

信用等级公告

联合[2016]1035 号

福州开发区国有资产营运有限公司：

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福州开发区国有资产营运有限公司 2016 年公司债券进行了主动评级，确定：

福州开发区国有资产营运有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi} ，评级展望为“稳定”

福州开发区国有资产营运有限公司拟发行的福州开发区国有资产营运有限公司 2016 年公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年八月十五日



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>

福州开发区国有资产营运有限公司

2016 年公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pr}

发行人主体信用等级：AA_p

评级展望：稳定

本次发行规模：10 亿元

本次债券期限：7 年

担保方：中国投融资担保有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息，存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还发行总额的 20%

发行目的：用于项目建设

评级时间：2016 年 8 月 15 日

主要财务数据：

发行人

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	68.96	80.60	99.19
所有者权益（亿元）	27.94	29.45	37.67
长期债务（亿元）	10.70	15.45	17.57
全部债务（亿元）	16.15	17.14	20.47
营业收入（亿元）	1.62	5.73	5.84
净利润（亿元）	1.47	1.57	1.32
EBITDA（亿元）	1.52	1.62	2.19
经营性净现金流（亿元）	-0.77	3.95	0.80
营业利润率（%）	88.25	26.85	21.27
净资产收益率（%）	6.22	5.47	3.50
资产负债率（%）	59.48	63.46	62.03
全部债务资本化比率（%）	36.64	36.79	35.21
流动比率（倍）	2.47	2.79	2.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.07
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.15	0.16	0.14

担保方

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	98.43	106.58	104.06
所有者权益合计（亿元）	57.27	62.39	63.86
营业收入（亿元）	8.89	8.22	13.83
净利润（亿元）	3.19	1.32	6.03
经营性净现金流（亿元）	-13.21	8.39	4.92
资产负债率（%）	41.82	41.46	38.63

注：1、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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”）城市基础设施建设和公用事业经营的重要主体，福州开发区管委会在土地出让收入返还、项目回购及专营权等多方面给予公司有力的支持，随着琅岐大桥进入回购期，公司营业收入显著增长。联合评级同时关注到公司资产流动性弱、整体盈利能力较弱、未来投资规模大、福州开发区地方政府债务率高等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着福州开发区财政实力的增强，琅岐闽江大桥回购资金的陆续到位，公司收入规模及现金回流有望提升，联合评级对公司的评级展望为稳定。

本次债券设置分期等额偿还条款，将有效降低了本金集中偿付压力。本次债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投保代偿能力很强，风险很小，有效提升了本期公司债券的安全性。公司本次债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

1. 福州市及福州开发区经济稳定增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

2. 福州开发区政府在土地出让收入返还、项目回购及专营权等多方面给予了公司有力的支持。

3. 2014 年起，琅岐大桥进入回购期，福州市马尾区人民政府向子公司琅岐路桥分期支付回购款，伴随回购款的陆续确认与到位，回购期内公司收入及现金回流有望获得显著

增长。

4. 本次债券设置分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力；福州开发区管委会拟给予公司的土地出让返还收入有效保障了本次债券的偿债资金来源。

5. 中投保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性。

关注

1. 公司资产以非流动资产为主，其中大部分为在建的工程项目，且无形资产中大部分土地均用于抵押，资产流动性弱。

2. 公司期间费用快速增长，公司对期间费用控制力有所下降，整体盈利能力较弱。

3. 公司在建项目较多，未来投资规模较大，将面临一定的资金压力。

4. 福州开发区地方政府债务率高。

分析师

周 馥

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

崔 莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@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开发区国有资产营运有限公司提供，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，未因福州开发区国有资产营运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。联合评级、评级人员与福州开发区国有资产营运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，联合评级将对福州开发区国有资产营运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

福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“公司”）位于福建省福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”），系根据福州市经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）榕开综[1996]045号《关于成立福州开发区国有资产营运有限公司的批复》文件，由福州开发区财政局出资设立的国有独资有限公司，注册资本为人民币500万元。2000年根据福州开发区财政局马财国资[2000]185号《关于增加注册资本的批复》文件，增加注册资本人民币4,500万元。2011年根据福州开发区财政局榕马财建[2011]74号《关于增加福州开发区国有资产营运有限公司注册资本的决议》及修改后的章程规定，公司申请增加注册资本人民币6,000万元，股东于2011年4月13日缴足。截至2015年底，公司注册资本为人民币11,000万元。福州经济技术开发区财政局持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：对外投资；土地开发、转让；城市基础设施建设和投资、并对所承建项目实施管理；房地产开发；物业管理、房屋租赁、城市污水处理；建材销售；管理开发区经营性国有资产（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

截至2015年底，公司设有办公室、综合管理科、资金财务科3个职能管理部门；下辖全资及控股二级子公司共8家，分别为福州开发区白眉供水有限公司（以下简称“白眉供水”）、福州市琅岐路桥建设有限公司（以下简称“琅岐路桥”）、福州经济技术开发区建设发展有限公司（以下简称“建发公司”）、福州船政文化保护开发有限公司（以下简称“福州船政”）、福州开发区水利建设发展有限公司（以下简称“福州水利”）、福州开发区新城发展投资有限公司（以下简称“新城发展”）、福州经济技术开发区马江保安服务有限公司（以下简称“马江保安”）和福州出口加工区加通管道服务有限公司（以下简称“加通管道”）。

截至2015年底，公司合并资产总额99.19亿元，所有者权益合计37.67亿元，归属于母公司所有者权益为37.46亿元。2015年公司实现营业收入5.84亿元，净利润1.32亿元，归属于母公司所有者净利润为1.32亿元。2015年经营活动现金流量净额0.80亿元，现金及现金等价物净增加额2.81亿元。

公司住所：福州开发区星发路8号；法定代表人：狄宏波。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司拟于2016年发行10亿元公司债券（以下简称“本次债券”）。

本次债券期限7年，设置分期还款安排，拟于债券存续期第3~7个计息年度末分期等额偿还债券发行总额的20.00%，当期利息随本金一起支付。

本次债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金拟用于琅岐环岛路西北段（二期）道路工程、琅岐环岛路东段（三期）道路工程共2个项目。

表 1 募集资金使用分配表（单位：亿元，%）

募投项目名称	总投资预算	拟使用募集资金	占总投资额比例
琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目	14.69	6.00	40.84
琅岐环岛路东段（三期）道路工程	8.94	4.00	44.74
合计	23.63	10.00	42.32

资料来源：公司提供

（1）琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目

该项目经福州经济技术开发区发展和改革局《关于琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目可行性研究报告的批复》（榕开发改[2014]80 号）、福州市马尾区国土资源局《琅岐环岛路西北段（二期）道路工程建设项目用地预审意见书》（榕马地预[2013]13 号）、福州市城乡规划局《琅岐环岛路西北段（二期）道路工程建设项目用地规划意见书》（选字第 350105201300012 号）的批复建设。

该项目道路位于琅岐环岛路西北部，西起环岛路一期，沿九龙山北麓至凤窝上道，设隧道穿越烟台山，经凤窝村北面沿闽江岸线接环岛路东段，全长 7,617.66 米，规划红线宽 70 米（含两侧各 5 米绿化带）。工程建设内容包括道路、桥梁（含高架桥 1 座 300 米，小桥 5 座）、涵洞、隧道 1 座（左洞长 603 米，右洞长 590 米）、共同管沟 4.70 公里、电气照明、景观绿化及交通设施附属工程等。用地面积 60.37 公顷。

项目实施主体为公司子公司福州市琅岐路桥建设有限公司。项目总投资为 14.69 亿元，建设期为 2 年。

该项目于 2013 年 9 月正式开工，截至 2015 年底，已完成投资 5.87 亿元，项目已完成总投资额的 39.96%。本次债券募集资金中 6.00 亿元拟用于该项目建设。

（2）琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目

该项目经福州经济技术开发区发展和改革局《关于琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目可行性研究报告的批复》（榕开发改[2014]82 号）、福州市马尾区国土资源局《琅岐环岛路东段（三期）道路工程建设项目用地预审意见书》（榕马地预[2013]40 号）、福州市城乡规划局《琅岐环岛路东段（三期）道路工程建设项目用地规划意见书》（地字第 350105201400004 号）的批复建设。

该项目道路起于环岛路二期，经围垦区西侧、云龙村、鼓尾山，折西接雁行江主干道，全长 6,107 米，道路标准宽度 70 米（含两侧各 5 米绿化带）。工程建设内容主要包括道路、桥梁、涵洞、给排水、共同管沟、电气照明、景观绿化及交通设施等附属工程。项目总面积 827.50 亩。

项目实施主体为公司子公司福州市琅岐路桥建设有限公司。项目总投资为 8.94 亿元，建设期为 2 年。

该项目于 2014 年 11 月正式开工，截至 2015 年底，已完成投资 1.07 亿元，项目已完成总投资额的 11.97%。本次债券募集资金中 4.00 亿元拟用于该项目建设。

3. 项目收益

本次债券募投项目拟于 2017 年建成通车，共修建地下综合管廊 11.50km。项目建成后将引入 110kv 及以上电力电缆、10kv 电力电缆、通信电缆、给水管道、中水管道、直饮水管道六类管线入廊，根据福建省其他城市同类型地下综合管廊入廊收益，预计琅岐环岛路（二期）年收益将达到 2,000.00 万元，琅岐环岛路（三期）地下管廊项目年收益将达到 3,000.00 万元，预计存续期内项目总收益合计 30,000.00 万元。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这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发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励

的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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，且规定融资平台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 月底，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：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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；③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 15 日，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），为确保融资平台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 年以来，从财政部部长楼继伟 2016 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，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，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

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，进而影响工程进度。

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、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（4）行业发展

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，

其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562,000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551,590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232,107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143,118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140,416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40,806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101,271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，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，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

(1) 福州市

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，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，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。

根据《2015 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年福州市地区生产总值 5,618.10 亿元，比上年增长 9.6%，“十二五”期间年均增长 11.2%。其中：第一产业增加值 434.74 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 2,482.44 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 2,700.92 亿元，增长 11.3%。三次产业比为 7.7: 44.2: 48.1。全市人均地区生产总值 75,259 元，增长 8.4%。

2015 年福州市全社会固定资产投资 4,893.91 亿元，增长 10.5%，其中固定资产投资（不含农户）4,853.61 亿元，增长 10.6%，“十二五”期间年均增长 16.8%。固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 62.08 亿元，比上年增长 9.1%；第二产业投资 1,344.13 亿元，增长 10.2%；第三产业投资 3,447.40 亿元，增长 10.8%。基础设施投资 1,466.40 亿元，增长 9.3%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 30.2%。民间投资 2,638.86 亿元，增长 8.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 54.4%。高新产业投资 235.34 亿元，增长 21.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 4.8%。

2015 年福州市一般公共预算总收入 848.04 亿元，增长 8.7%。其中，地方一般公共预算收入 560.46 亿元，增长 9.7%，“十二五”期间年均增长 17.7%。其中税收收入 441.01 亿元，增长 3.2%。一般公共预算总支出 1,237.24 亿元，增长 10.4%，其中地方一般公共预算支出 723.68 亿元，增长 25.9%。

总体看，福州市经济稳定增长，财政实力不断增强。

(2) 福州开发区

福州经济技术开发区于 1985 年 1 月经国务院批准设立（1992 年与马尾行政区实行“两区合

一”的行政管理体制，福州经济技术开发区即为福州马尾行政区)，是中国首批 14 个国家级经济技术开发区之一，工业开发面积 16 平方公里，经过多年的开发建设，马尾已从一片荒滩泽地发展成为集国家级经济技术开发区、保税区、台商投资区、高科技园区和海峡两岸船舶直航试点口岸等特殊经济功能于一体的外向型工业区。全区总面积 184 平方公里，总人口 13.4 万人。

根据《2015 年马尾区国民经济和社会发展统计公报》，全年地区生产总值 392.4 亿元，比上年增长 6.4%，“十二五”期间年均增长 10.7%。其中：第一产业增加值 5.32 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 252.27 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 134.81 亿元，增长 14.9%。三次产业比为 1.3: 64.3: 34.4。三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.2%、33.7%、66.1%。全区人均地区生产总值 157,275 元，增长 5.3%。

地方财力方面，2015 年，福州开发区地方综合财力 62.66 亿元，同比增长 4.82%，其构成为：国有土地使用权出让收入 31.51 亿元（占 50.28%），同比增长 3.07%；地方一般预算收入 18.29 亿元（占 29.19%），同比增长 8.67%；转移支付和税收返还收入 12.70 亿元（占 20.27%），同比增长 4.18%。公司地方一般预算收入 18.29 亿元，其中税收收入占比 81.95%。

截至 2015 年底，福州开发区地方债务余额 73.70 亿元，其中，地方直接债务余额 73.53 亿元（由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 47.43 亿元），政府担保债务余额 0.35 亿元，福州开发区地方政府债务率为 117.62%，地方政府债务负担重。

表 2 福州开发区政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（截至 2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	735,288.46	（一）地方一般预算收入	182,892.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	149,886.00
2、国际金融组织贷款	8.78	2、非税收入	33,006.00
（1）世界银行贷款	8.78	（二）转移支付和税收返还收入	127,014.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	73,470.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	40,707.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	12,837.00
3、国债转贷资金	90.91	（三）国有土地使用权出让收入	315,059.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	315,059.00
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	474,275	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	474,275	（四）预算外财政专户收入	1,649.00
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券	147,075		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	113,838.77		
（二）担保债务余额	3,503.05		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	3.05		
（1）世界银行贷款	3.05		

(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	3,500		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	737,039.99	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	626,614.00
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		117.62%	

资料来源：公司提供

总体看，福州市和福州开发区经济稳定增长，财政实力较强。福州开发区地方综合财力以国有土地使用权出让收入为主，一般预算收入中税收收入占比大。福州开发区地方政府债务率高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是由开发区管委会授权福州开发区财政局单独出资组建的国有独资公司，是福州开发区直属企业，国有资本融资平台。公司主要从事福州经济技术开发区城市基础设施建设和公用事业经营等工作。

截至 2015 年底，公司拥有 8 家全资子公司，涉及城市基础设施建设和投资、开发区国有资产经营、集中式供水（自来水）、保安服务等业务。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司共有高级管理人员 4 人，其中：董事长兼总经理 1 人，副总经理 3 人。

公司董事长兼总经理狄宏波，男，1971 年生，本科学历，历任马尾区房管所任财务科科长；马尾区房管所支部书记、所长；现任公司董事长兼总经理。

公司副总经理郑武，男，1961 年生，本科学历，历任海军部队副连长；福州开发区纪委科员；福州开发区罗星街道党委委员；福州开发区国有资产营运管理中心副主任；现任公司副总经理。

公司副总经理江叶营，男，1960 年生，本科学历，历任宁德地区茶厂科长；福州市茶叶公司副总经理；福州市供销社茶厂厂长；福州市洪山供销社书记；福州开发区市政管理处办公室副主任；福州市开发区国有资产营运管理中心副主任；现任公司副总经理。

公司副总经理刘振团，男，1965 年生，本科学历，历任福州经开区经济发展局科长；福州开发区国有资产营运管理中心副主任；现任公司副总经理。

截至 2016 年 6 月底，公司本部在职员工 19 人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占 47.00%，大专学历人员占 42.00%，高中及中专学历占 11.00%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 5.00%，30~50 岁占 90.00%，30 岁以下占 5.00%

总体看，公司高级管理人员均有政府或国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工文化素质较高，能满足公司日常经营需要。

3. 资金来源和政府支持

公司主要从事福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营工作，大多数项目的建设周期和

资金回收周期较长，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

（1）政策性银行贷款

政策性银行的贷款支持在很大程度上缓解了公司重点项目的资金压力，并为公司未来发展提供了资金保障。公司之子公司琅岐路桥于2011年4月与国家开发银行股份有限公司福建省分行签订借款合同，借款金额15.00亿元，借款期限10年，借款用途为福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目建设，截至2015年底，贷款余额为12.70亿元。

（2）土地出让收益返还及项目收购

根据福州开发区管委会《关于补偿琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]16号）及《关于补偿琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]17号），福州开发区已将水岸君山后面地块和琅岐雁行江北岸综合整治项目1-10号收储地项目悉数列入福州开发区未来年度土地整理和出让计划，将形成977.16亩经营性用地，根据各地块预计出让单价，未来预计形成36.30亿元的出让收入，扣除规费和相关成本后预计可形成29.99亿元土地出让净收益，该收益将逐年全额返还至公司，用于本次债券本息的偿付。截至2015年底，上述土地未出让，公司未获得相应土地出让金返还。

根据开发区财政局出具的《关于对福州开发区国有资产营运有限公司发行企业债券给予财政支持的通知》，同意将本期募投项目的收购款总计25.53亿元列入年度财政预算。若公司无法筹集足够资金保障本次债券本息的如期偿还，需根据上述文件中规定的时间及程序上报开发区财政局，开发区财政局将相应资金拨付到公司，以确保本次债券本息的按时足额偿还（具体见本报告第九部分）。

（3）琅岐闽江大桥收入

公司承担了福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目建设。根据福州市马尾区人民政府与公司签署的《福州市琅岐闽江大桥及接线工程建设项目开发、管理及回购合作协议书》，公司于2011~2013年按规定比例取得项目建设管理费收入，并将于2014~2018年按规定时间及比例取得项目回购款收入。2013年公司确认项目建设管理费收入1.48亿元，2014和2015年公司分别确认收入5.44亿元和5.44亿元，其中2014年的回购款已全部到位，截至2015年底，公司收到当年回购款2.59亿元，尚有2.85亿元回购款未到位。

（4）专营权

1998年4月，福州市人民政府将建设、经营、管理和养护福州青州大桥主桥及其配套设施的专有权利授权给公司与 Greenway Venture Limited（英属维尔京群岛注册，以下简称“Greenway”），并签订《中外合作经营企业合同》，成立福州光闽路桥建设开发有限公司（以下简称“光闽路桥”）。

据合同约定，在运营期的第一（2003年）至第二十五年，公司可以逐年从光闽路桥取得相应比例的收益。在盈利期（投资回收期结束之次日至光闽路桥经营期限届满或提前终止之日）内，光闽路桥的收益按照10%和90%的比例在公司和 Greenway 之间进行分配。如果在第十六年至二十五年间，公司依据上述条款的规定，每年从光闽路桥收益中所获得的分配总和不足351.82万元的，按351.82万元执行。

（5）其他资金及资产注入

2013年，公司收到开发区财政局拨付的资金5.00亿元；根据闽交规[2013]32号、交规划发[2013]115号等文件，公司之子公司琅岐路桥收到交通部、福州琅岐经济区财政局、福州市琅岐环岛路建设指挥部等相关单位拨付的资金1.32亿元；根据闽发改农业[2013]670号、闽财（建）指

[2013]120 号文，公司之子公司水利建设收到福建省水利厅拨付的 2013 年重大水利工程第一批中央基建投资预算内投资计划 0.40 亿元；根据榕马政[2013]238 号文，开发区管委会拨付的房屋及建筑物资产经评估入账 0.30 亿元。上述款项均计入资本公积科目，并在“吸收投资收到的现金”中反映。

2014 年公司获得的政府的资金支持为政府向公司及子公司拨付款项，其中公司 100 万元，子公司福州市琅岐路桥建设有限公司 3,660 万元，子公司福州开发区白眉供水有限公司 200 万元，子公司福州开发区水利建设发展有限公司 7,317.61 万元，子公司福建船政文化保护开发有限公司 2,026.25 万元，合计 1.33 亿元。上述款项均计入资本公积科目，并在“吸收投资收到的现金”中反映。

2015 年公司获得开发区财政局注资 5.81 亿元，计入“资本公积”，其中对子公司白眉供水注资 0.03 亿元、对公司注资 4.24 亿元、对子公司船政文化注资 0.37 亿元、对子公司水利建设注资 1.13 亿元、对子公司琅岐路桥注资 0.04 亿元。另外，2015 年公司联营企业福建三联投资有限公司（以下简称“三联投资”）因权益变动导致公司资本公积减少 0.03 亿元。上述款项均计入“资本公积”中，在“吸收投资收到的现金”中体现。

总体看，近年来福州开发区政府为公司发展提供了资金、专营权等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人结构，设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。福州开发区财政局持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

公司依法设立董事会，董事会是公司经营决策机构。公司董事会现由 3 名董事组成。董事会成员主要由开发区管委会或福州开发区财政局委派或更换，1 名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事长从董事中产生，由市政府或授权的国有资产管理部門任命，任期 3 年。

公司设立监事会。监事会由主席 1 人、监事 4 人组成。监事会成员由福州开发区财政局委派 3 人，2 名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。

公司设总经理 1 人，总经理按照董事会的决议，全面负责公司的日常经营管理工作。总经理由董事会聘任。公司设副总经理若干名，协助总经理工作，副总经理由总经理提名，经董事会同意后聘任。

2. 管理水平

公司总部设有办公室、综合管理科、资金财务科 3 个职能管理部门。

根据公司经营管理的特點，按照福州开发区管委会及有关部门的相关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、劳动用工管理、经济合同管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系。

根据公司的经营特点，公司制定了《财务及财产管理制度》、《公司财务、会计和劳动用工制度》、《工程管理制度》、《经济合同管理办法》等制度，能有效保证公司经营规范有序进行。

财务管理方面，公司根据财务管理有关规定，为加强财务管理，规范财务运作，保持国有资产保值增值，提高经济效益，制定了《财务管理暂行规定》，其中对授权签批制度、资金的筹集与

使用、财务报告与财务分析等方面做出了明确的规定。

财产管理方面，公司根据国有财产管理相关规定，结合公司现状，为保证账实一致、责任到人、养护到位、规范管理、提高财产利用效率、防止国有财产流失，制定了《财产管理暂行办法》，其中对包括土地、房屋及建筑物、运输设备、机械设备等各类财产的取得、责任人、日常养护、内部转移、出租或出借、处置或报废等各方面做出了具体的规定。

工程管理方面，公司为规范建设工程项目的管理行为，制定了《工程管理制度》，对福州开发区区政府下达的财政投资基本建设项目的工程质量监督、工程款划拨、项目验收等方面分别制定了相应具体制度。

合同管理方面，为维护公司的合法权益，完善内部经营管理，促进公司的发展，根据《中华人民共和国合同法》及相关法律、法规，公司制定了《经济合同管理办法》。其中包括了合同订立范围、合同基本要求、授权范围以及合同履行职责划分等多方面的具体条款。

总体看，公司管理比较规范，已建立法人治理结构和系统的经营管理制度，能满足公司日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营等工作，形成了以项目管理建设为主，水务经营、房屋出租、专营权等业务为辅的综合业务构架。公司的营业收入以项目管理建设收入为主。

2013~2015 年，受项目管理建设板块影响，公司营业收入持续增长，年均复合增长 89.67%，三年分别为 1.62 亿元、5.73 亿元和 5.84 亿元；收入构成方面，2013~2015 年，公司水务经营板块收入有所波动，三年分别为 0.12 亿元、0.14 亿元和 0.12 亿元；项目管理建设板块收入持续增长，三年分别为 1.48 亿元、5.44 亿元和 5.44 亿元，系 2014 年公司所承建的琅岐大桥项目进入回购期，政府拨付回购款所致；公司的主营业务收入还包括房屋租赁、专营权、保安服务、代建管理费收入和其他业务收入，但上述业务收入规模较小，对公司营业收入的影响较小。

毛利率方面，受项目管理建设板块毛利率影响，2013~2015 年公司毛利率持续下降，三年分别为 88.31%、26.94%和 21.48%。2013~2015 年，公司水务经营板块毛利率有所波动，分别为 -50.37%、-37.05%和 -66.83%，系包销联营企业福州胜科水务有限公司（以下简称“胜科水务”）自来水所致；项目管理建设业务毛利率分别为 100.00%、27.18%和 22.43%，2013 年毛利率为 100%，系 2013 年琅岐大桥处于建设期，公司收到政府的代建管理费收入并未确认成本，2014 年之后公司所承建的琅岐大桥项目进入回购期，公司确认大桥成本导致毛利率下降。公司的房屋租赁、专营权、保安服务、代建管理费收入和其他业务等规模较小，对公司营业收入的毛利影响较小。

表 3 2013-2015 年公司营业收入情况（单位：万元，%）

业务板块	收入			毛利率		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
水务经营	1,187.05	1,370.75	1,243.15	-50.37	-37.05	-66.83
项目管理建设	14,786.01	54,357.52	54,419.48	100.00	27.18	22.43
房屋租赁	86.57	237.46	113.52	98.57	100.00	100.00
专营权	150.00	250.00	250.00	100.00	100.00	100.00
其他	16.48	43.21	64.94	-571.29	-37.86	15.13

保安服务收入	--	562.13	1,736.81	--	33.57	14.32
代建管理费收入	--	520.14	544.17	--	100.00	100.00
合计	16,226.11	57,341.21	58,372.07	88.31	26.94	21.48

资料来源：审计报告

总体看，公司主营业务为项目管理建设，项目管理建设毛利率有所下降，系项目建设期收到代建管理费收入并未确认成本所致。

2. 业务经营

(1) 项目管理建设

公司项目管理建设业务由琅岐路桥承接，近三年其收入来自福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目建设管理费和回购款。

琅岐闽江大桥位于福州市马尾区，为省道 201 线跨闽江的重要工程。根据福州市马尾区人民政府与琅岐路桥于 2010 年 12 月 28 日签署的《福州市琅岐闽江大桥及接线工程建设项目开发、管理及回购合作协议书》（以下简称“回购协议”），福州市马尾区人民政府授权琅岐路桥作为该项目的投资主体，行使投资人的权利，且该授权为不可撤销的独家授权。

根据回购协议，该项目计划投资总额为 22.56 亿元，具体包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程建筑安装费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用等其他工程建设相关的费用，由琅岐路桥负责筹集并投入。该项目建设期为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。在项目建设期，项目管理相关费用按中国人民银行公布的 5 年期以上贷款基准利率乘以项目投资总额计算，并每年由琅岐路桥向福州市马尾区人民政府申请确认，在福州市马尾区人民政府确认后及时向琅岐路桥支付。如遇中国人民银行调整利率政策，则执行当年度 1 月 1 日 5 年期以上贷款基准利率。此外，根据回购协议，福州市马尾区人民政府承诺回购项目的所有权，回购期为 5 年，为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。回购款总额计算方式为，福州市马尾区人民政府按照工程竣工验收并经审计确认的投资额还本付息，回购期内每年福州市马尾区人民政府按照等额本息分期付款的方式向琅岐路桥支付当年的项目回购款（即当年本息之和），利率按 2014 年 1 月 1 日的中国人民银行公布的 5 年期以上贷款基准利率计算。福州市马尾区人民政府如果有能力提前回购，可以缩短回购期限，缩短的期限不需要给与琅岐路桥任何财务上的补偿。在回购期内，福州市马尾区人民政府在每年的 12 月 31 日前向琅岐路桥支付当年的项目回购款。

截至 2015 年底，琅岐闽江大桥累计已完成投资额 22.23 亿元（计入“存货—开发成本”，回购期内陆续结算成本）。2014 年 1 月 1 日，琅岐闽江大桥正式通车。2013~2015 年，公司实现项目建设管理费收入分别为 1.48 亿元、5.44 亿元和 5.44 亿元。2014 年琅岐大桥项目进入回购期，2014 年的 5.44 亿元和 2015 年的 5.44 亿元均为项目的回购收入，2014 年的回购款已全部到位，截至 2015 年底公司收到当年回购款 2.59 亿元，尚有 2.85 亿元回购款未到位。

总的来看，福州市马尾区人民政府自 2014 年向琅岐路桥分期支付回购款，伴随回购款的陆续确认与到位，未来回购期内公司该板块收入及现金回流有望获得显著增长。

(2) 水务经营

公司供水板块涵盖自来水生产和自来水供应业务，经营主体为子公司白眉供水。白眉供水主营业务包括负责白眉水库日常管理，并向胜科水务销售自来水原水（胜科水务销售范围主要为马尾区内）；负责亭江地区自来水的生产、销售与管道维护，公司供水能力为 4 万立方米/天。

胜科水务原名福州汇津水务有限公司（2010 年 12 月更名为胜科水务），成立于 2004 年 1 月，

注册资本 23,000 万元，经营范围包括生产和销售自来水、配套供水管网的建设和维护、提供与自来水使用相关的客户服务和水表管理及维护服务、提供与自来水生产、经营和管理相关的技术服务、咨询服务及其他服务。

白眉供水持有胜科水务 28.00% 的股权。根据 2004 年签署的《中外合作经营福州汇津水务有限公司合作合同》，白眉供水自福州汇津水务有限公司运行之日起至合作期限届满的第一年至第十年获得其可分配利润的 22.00%，第十一年至第二十年获得其可分配利润的 28.00%，第二十一年至第五十年获得其可分配利润的 30.00%。

截至 2015 年底，公司拥有 1 座水厂，合计供水能力 4 万吨/日，主要负责亭江、琅岐地区供水（马尾区主要由胜科水务负责）。

亭江及琅岐部分地区原水获取方面，公司原水主要来自亭江镇浩溪和新店水库，原水水质为 1 类水源标准。2015 年，公司原水取水量 467.72 万吨。

制水能力方面，目前公司制水及销售业务区域包含马尾区、亭江及琅岐部分区域，其中马尾区制水由胜科水务负责，公司采购胜科水务水源，并在区域内销售；在亭江及琅岐部分地区公司制水能力为 4 万吨/日。2013~2015 年，公司年供水量（不含胜科供水专线）为 482.65 万吨、556.00 万吨和 453.78 万吨。

表 4 公司供水情况（单位：万吨，%）

项目		2013 年	2014 年	2015 年
供水量	非专线	482.65	556.00	453.78
	专线	483.31	633.00	625.35
售水量	亭江	291.95	330.00	340.94
	琅岐	480.03	554.00	534.87
产销差率	--	20.10	24.60	18.84
水费回收率	--	98.00	98.00	99.20

资料来源：公司提供

近三年，公司整体制水成本主要为购买胜科水务自来水采购（自 2012 年产生）、固定资产折旧、电费等方面，2013~2015 年分别为 3.22 元/吨、2.59 元/吨和 4.24 元/吨。

近年来，公司水费回收率保持稳定，2013~2015 年，公司水费回收率均在 98% 以上。从产销差率来看，2013~2015 年公司产销差率波动下降，三年分别为 20.10%、24.60% 和 18.84%，公司的产销差率保持较低水平。

公司自 2012 年 10 月开始包销胜科水务自来水，公司销售价 1.3 元/吨而包销为 1.66 元/吨，2013~2015 年公司分别向胜科水务支付水费 729.36 万元、838.90 万元和 943.72 万元，随着支付胜科包销水费的增长，公司水务经营板块毛利率为负且亏损持续加剧。2015 年，公司获得政府支付的水费专项补贴 716.08 万元（计入营业外收入），在一定程度上降低了公司该板块业务经营压力。2013~2015 年，公司水务经营获得的收入分别为 0.12 亿元、0.14 亿元和 0.12 亿元。公司水务经营收入有所波动，但成本过高导致三年来毛利率均为负。

总的来看，公司水务经营板块毛利率为负，且亏损加剧；该板块对政府补贴依赖程度较高。

（3）专营权

公司专营权收入为福州青州大桥专营权收入。

青州大桥是一座主跨为 605m 的双塔双索面叠合梁斜拉桥，位于福州市马尾区青州路及长乐县筹东村之间，是福州长乐国际机场连接福州市区的专用通道上跨越闽江的交通工程，目前已成

为沈海高速公路的组成部分。

1998年4月，福州市人民政府将建设、经营、管理和养护福州青州大桥主桥及其配套设施的专有权利授权给公司与 Greenway Venture Limited（英属维尔京群岛注册，以下简称“Greenway”），并签订《中外合作经营企业合作合同》，成立福州光闽路桥建设开发有限公司（以下简称“光闽路桥”）。光闽路桥的注册资本为人民币 22,473.00 万元，全部由 Greenway 出资，由公司提供专营权。

据合同约定，建设期为 1998 年 4 月 24 日至 2002 年 12 月 31 日，投资回收期为建设期限届满之次日至 Greenway 先行收回全部投资及费用之日的期间，运营期为青州大桥主桥正式通车当日至光闽路桥经营期限届满或提前终止之日。在运营期的第一（2003 年）至第五年，公司可以从光闽路桥取得年收益 60.00 万元，第六年至第十年，可以取得年收益 150.00 万元，第十一年至第十五年，可以取得年收益 250.00 万元，第十六年至第二十五年，可以取得年收益 250.00 万元。在盈利期（投资回收期结束之次日至光闽路桥经营期限届满或提前终止之日）内，光闽路桥的收益按照 10.00% 和 90.00% 的比例在公司和 Greenway 之间进行分配。如果在第十六年至二十五年间，公司依据上述条款的规定，每年从光闽路桥收益中所获得的分配总和不足 351.82 万元的，按 351.82 万元执行。

公司近三年专营权收入分别为 150.00 万元、250.00 万元和 250.00 万元，占整体营业收入比重小。

（4）房屋租赁及其他业务

公司房屋租赁业务主要为受福州市马尾区房管局委托，代为管理区内部分廉租房出租，并享有该出租收入。2013~2015 年，公司实现租赁收入分别为 86.57 万元、237.46 万元和 113.52 万元。

公司其他业务主要为承接水管管道修理、维护及相关耗材出售，近三年分别实现收入 16.48 万元、43.21 万元和 64.94 万元。

公司作为由开发区管委会授权福州开发区财政局单独出资组建的国有独资公司，在城市基础设施建设方面具有较为丰富的管理经验。对于福州市马尾区正在建设的科技展示馆、图书馆、综合体育馆、儒江和谐家园等重点基础设施及保障房项目，公司负责项目前期手续报批、建设资金监控等工作。其中资金监控职责具体为由各项目工程指挥部在工程款支付节点前，向福州市马尾区建设局提交申请，经马尾区政府批准后，相应资金拨入公司（计入“其他非流动负债”科目），公司根据马尾区政府批复向施工单位支付工程款（计入“其他非流动资产”）。

政府目前授权公司主要履行资金监控职能，未产生收入。

（5）保安服务业务

公司的保安服务业务为公司与 2014 年设立的子公司马江保安承接。马江保安的主营业务为经营保安服务、门卫守护、巡逻、押运、大型活动的安全保卫、安全技术防范服务、安全检查、区域秩序维护、物业管理、清洁绿化、车辆租赁、保安器材和消防器材销售和维护。2014 年和 2015 年公司的保安服务收入分别为 562.13 万元和 1,736.81 万元。

（6）代建管理业务

公司的代建管理业务为子公司建发公司承接，负责福州开发区内的安置房等建安工程建设。截至 2015 年底，公司在建项目中，主要包括沿山家园、山水旺岐、儒江苑、东岐公寓等 7 个项目，合计总投资 94.30 亿元，截至 2015 年底，累计完成投资 20.79 亿元（计入“其他非流动资产”科目），未来尚需投资 73.51 亿元。根据开发区管委会、福州市马尾区政府 2014 年第一次常务会议纪要，建发公司将获得建安工程费的 3% 作为代建管理费收入，于工程进度确认收入。上述项目建设资金主要由福州开发区政府以预付回购款的形式承担，不足部分由公司自筹。2014 年和 2015

年公司代建管理费收入分别为 520.14 万元和 544.17 万元。

截至 2015 年底，公司主要在建工程为船政文化修缮工程和琅岐环岛路工程，两个在建工程总投资 26.33 亿元，截至 2015 年已投资 8.55 亿元，尚需投资 17.78 亿元，考虑到公司代建管理业务中的安置房项目，公司主要在建项目总投资合计 120.62 亿元，截至 2015 年底已投资合计 29.33 亿元，未来尚需投资合计 91.29 亿元。

表 5 截至 2015 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

公司代建管理业务			
项目	总投资	已完成投资	尚需投资
沿山家园	170,286.18	74,095.70	96,190.48
山水旺岐	51,100.00	13,971.29	37,128.71
龙津苑	17,772.25	7,838.16	9,934.09
儒江苑	63,025.73	34,535.57	28,490.16
进步里	110,400.00	41,593.95	68,806.05
东岐公寓	58,900.00	17,279.00	41,621.00
闽江佳园	471,484.16	18,545.09	452,939.07
合计	942,968.32	207,858.76	735,109.56
公司主要在建工程			
船政文化修缮工程	13,229.62	5,622.18	7,607.44
琅岐环岛路工程	250,044.3	79,852.77	170,191.53
合计	263,273.92	85,474.95	177,798.97
总计	1206,242.24	293,333.71	912,908.53

资料来源：审计报告

总的来看，公司在建项目尚需投资规模较大，未来将面临一定的资金压力。

3. 经营效率

2013~2015年，公司总资产周转次数分别为0.05次、0.08次和0.06次，公司资产周转率偏低；应收账款周转率分别为0.95次、4.83次和1.96次，波动下降；存货周转次数分别为0.02次、0.20次和0.29次，存货周转次数有所上升。

总体看，公司经营效率一般。

4. 经营关注

公司的项目管理建设业务收入占公司的总收入比重大，但业务对应的“福州市琅岐闽江大桥及接线工程建设项目”回款周期长，对资金形成了一定占用。此外，公司的在建项目投资规模大，未来公司将会有较大资金需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表和均经福建华兴会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2015 年合并范围内新增子公司福州出口加工区加通管理服务有限公司。新增子公司规模较小，对主体数据的可比性影响较小。

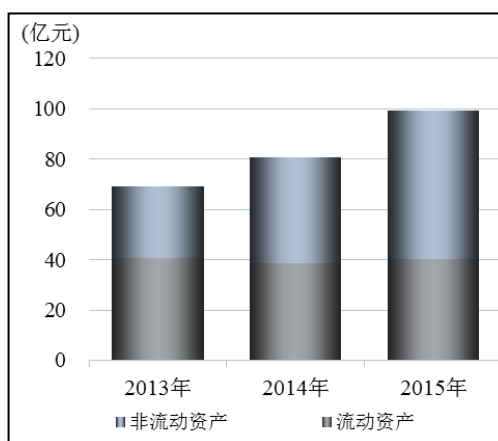
截至 2015 年底，公司合并资产总额 99.19 亿元，所有者权益合计 37.67 亿元，归属于母公司

所有者权益为 37.46 亿元。2015 年公司实现营业收入 5.84 亿元，净利润 1.32 亿元，归属于母公司所有者净利润为 1.32 亿元。2015 年经营活动现金流量净额 0.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.81 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 19.93%。截至 2015 年底，公司资产总额为 99.19 亿元，同比增长 23.07%，其中流动资产占比 40.64%，非流动资产占比 59.36%，公司资产以非流动资产为主。

图 1 2013~2015 年公司资产构成

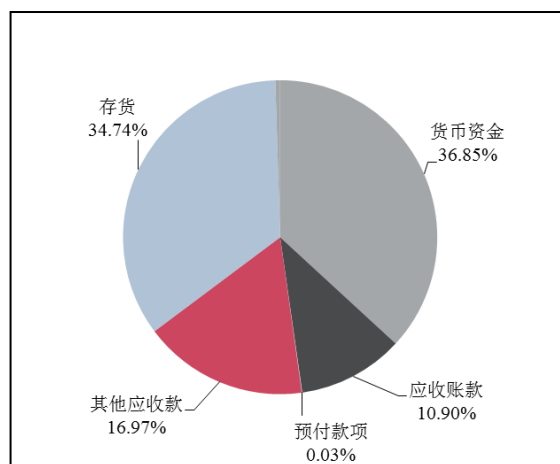


资料来源：审计报告

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产有所波动，年均复合下降 0.53%。截至 2015 年底，公司流动资产为 40.31 亿元，同比增长 4.73%，主要为货币资金增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产由货币资金（占 36.85%）、应收账款（占 10.09%）、预付款项（占 0.03%）、其他应收款（占 16.97%）和存货（占 34.74%）组成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 16.87%。截至 2015 年底为 14.85 亿元，

同比增长23.34%，系银行存款增长所致。公司无受限货币资金。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 130.90%。截至 2015 年底，公司应收账款为 4.40 亿元，同比增长 183.47%，其中应收福州市马尾区人民政府 4.34 亿元，所占比重为 98.65%。2015 年公司应收账款未计提坏账准备。

表 6 截至 2015 年底公司应收账款金额前五名情况（单位：万元，%）

单位名称	金额	占应收账款的比例
福州市马尾区人民政府	43,366.09	98.65
福州经济技术开发区土地发展中心	325.14	0.74
福州胜科水务有限公司	74.46	0.17
福州高新技术产业开发区马尾园管理委员会	37.80	0.09
福州中体场馆管理有限公司	32.40	0.07
合计	43,835.89	99.72

资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 87.60%，截至 2015 年底为 0.01 亿元，同比下降 97.77%。公司预付账款主要为预付工程款及征地拆迁补偿款。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 32.70%，截至 2015 年底为 6.84 亿元，同比下降 2.46%，公司的其他应收款性质主要为往来款。截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况为，应收马尾区财政局款项 3.15 亿元，应收福州市经济技术开发区财政局款项 1.01 亿元、应收福建中海樾投资有限公司款项 0.70 亿元、应收福州开发区长安建设发展有限公司款项 0.56 亿元、应收福州高新技术产业开发区马尾园管理委员会款项 0.30 亿元，其他应收款前五名占公司其他应收款总额的 83.46%。

表 7 截至 2015 年底公司其他应收款金额前五名情况（单位：万元，%）

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额比例
马尾区财政局	31,451.75	1 年以内	45.95
福州市经济技术开发区财政局	10,083.07	3 年以上	14.73
福建中海樾投资有限公司	7,030.00	1-2 年	10.27
福州开发区长安建设发展有限公司	5,575.77	2-3 年	8.15
福州高新技术产业开发区马尾园管理委员会	2,984.95	2-3 年	4.36
合计	57,125.55	--	83.46

资料来源：审计报告

根据开发区管委会《关于安排归还福州开发区国有资产营运有限公司应收账款欠款的通知》（榕开[2014]15 号），2013 年开发区管委会欠公司应收账款项下代建项目管理费 0.82 亿元，其他应收款项下资金往来款 3.79 亿元，合计 4.61 亿元。开发区管委会将于 5 年内逐步归还上述欠款，还款资金来源于土地出让收入。根据福州开发区土地出让计划，未来 5 年在经营性用地出让中安排 663.42 亩，所得收入专项用于支付上述欠款。预计可形成出让收入 14.26 亿元，扣除规费和相关成本后预计可形成 4.76 亿元的土地出让净收益。福州开发区取得的土地出让净收益将全额返还给公司，确保所欠款项的按时归还（具体归还计划见下表）。联合评级同时关注到，上述土地出让收益返还还将受宏观调控及土地市场波动等因素影响。截至 2015 年底，上述相关土地尚未出让，未形成土地出让收入。

表 8 公司应收账款、其他应收款归还计划（单位：万元）

年份	归还金额	资金来源
		土地出让收入
2015	6,100	18,474.95
2016	10,000	29,388.35
2017	10,000	40,045.90
2018	20,000	54,726.10
合计	46,100	142,635.30

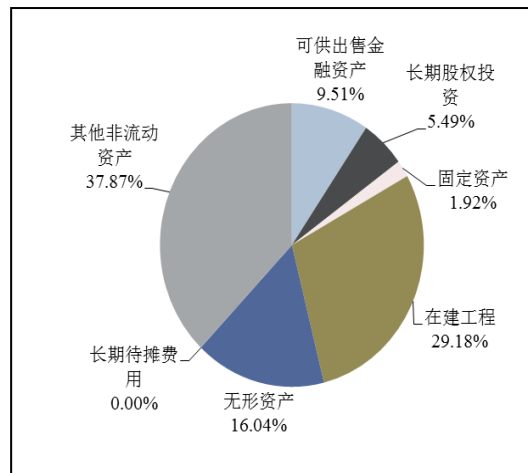
资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司存货快速下降，年均复合下降 24.28%。截至 2015 年底，公司存货 14.00 亿元，同比下降 18.96%，减少系琅岐闽江大桥确认收入，结转存货成本所致。截至 2015 年底，公司存货构成为开发产品 14.00 亿元及原材料 78.97 万元构成。其中，开发产品全部为琅岐闽江大桥工程成本。

非流动资产

2013~2015 年，公司的非流动资产快速增长，年均复合增长 44.45%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 58.88 亿元，同比增长 39.83%，由可供出售金融资产（占 9.51%）、长期股权投资（占 5.49%）、固定资产（占 1.92%）、在建工程（占 29.18%）、无形资产（占 16.04%）、其他非流动资产（占 37.87%）构成。

图 3 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 260.91%，截至 2015 年底为 5.60 亿元，同比增长 132.80%，系可供出售的权益工具增长所致。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 18.16%，截至 2015 年底为 3.23 亿元，同比增长 0.31%。公司长期股权投资中对联营企业的投资合计 3.22 亿元，其中包括对福建三联投资有限公司投资 2.29 亿元；对福州胜科水务有限公司投资 0.68 亿元；对福州中外运大裕保税仓储有限公司投资 0.10 亿元；对福建中海樾投资有限公司投资 0.14 亿元；对福州中体场馆管理有限公司投资 0.01 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产有所波动，年均复合下降 0.75%，截至 2015 年底为 1.13 亿元，同比增长 1.89%。公司固定资产主要包括房屋及建筑物 0.83 亿元、供水设施 0.20 亿元等。2015 年公司的固定资产累计折旧 0.55 亿元。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年均复合增长190.65%，截至2015年底为17.18亿元，同比增长68.09%，增长主要系公司原有7项在建工程继续投入以及新开工的2项工程：船政文化保护修缮工程、闽江防洪工程福州段一期工程、福州市马尾天台水库工程、马尾亭江防洪防潮工程、福州（琅岐）对台综合客运码头1-3#泊位工程、琅岐供水应急管道改造工程、琅岐环岛路、自贸区项目和围海造地工程，其中自贸区项目和围海造地工程为2015年新开工工程。

2013~2015年，公司无形资产保持相对稳定，截至2015年底为9.44亿元，构成主要为政府划拨土地9.44亿元。根据福州市马尾区人民政府榕马政[2012]159号文件，福州市马尾区人民政府将马尾区开发区5号地、马尾区马尾大桥西侧、马尾区快安科技园65号地拨付给公司之子公司琅岐路桥，按评估值入账。根据福建联合中和资产评估有限公司出具的（2012）闽联评字第A-052号、（2012）闽联评字第A-053号、（2012）闽联评字第A-054号《资产评估报告》，评估价值合计为9.44亿元。截至2015年底，无形资产中共有土地135,599.10平方米，用于抵押的土地为118,058.70平方米，用于抵押的无形资产账面价值为9.44亿元，用于抵押的土地占公司无形资产中账面土地价值合计的99.94%，公司用于抵押的土地规模大。

2013~2015年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长46.88%，截至2015年底为22.30亿元，同比增长41.97%。公司其他非流动资产构成为公司所承建的15个代建的公益性项目，其中包括儒江和谐家园项目6.42亿元、易安居小区项目3.94亿元、马尾区综合体育馆项目3.35亿元、马尾区青少年活动中心、档案馆项目1.69亿元等15项工程项目。2013年9月，公司之子公司琅岐路桥与国投信托有限公司签订国家开发银行信托合作业务信托贷款合同，信托贷款金额13,000万元，借款期限11个月，信托贷款专项用于福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目，该贷款已于2014年8月14日偿还。

总体来看，在公司工程投入力度加大的带动下，公司资产规模持续快速增长，资产构成以非流动资产为主，其中在建工程和其他非流动资产占比大，无形资产中的土地大部分用于抵押，公司资产流动性弱。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015年，公司负债合计快速增长，年均复合增长22.47%。截至2015年底，公司负债合计61.52亿元，其中流动负债占28.15%，非流动负债占71.85%。

2013~2015年，公司流动负债有所波动，年均复合增长2.55%。截至2015年底，公司流动负债为17.32亿元，主要以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。

2013~2015年，公司应付账款快速增长，年均复合增长141.27%，截至2015年底为8.23亿元，同比增长25.88%，其中主要为应付琅岐路桥的工程款。截至2015年底，公司的应付账款1年以内的占比64.26%，1~2年的占比25.58%，2~3年的占比3.73%，3年以上的占比6.44%。公司的应付账款账龄较短。

2013~2015年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降20.21%，截至2015年底为6.09亿元，其构成为：往来款5.53亿元、保证金和押金0.26亿元、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）投资款0.30亿元。国开基金投资款主要为本公司之子公司福州开发区新城发展投资有限公司（以下简称“新城投资”）收到的国开基金用于增资的资金3,000万元。根据榕马政府[2015]223号文及国开基金、公司及新城投资三方共同签订的投资协议，国开基金对新城投资增资3,000万元，持股比例为15%，但不向公司委派董事、监事和高级管理人员；投资用于特定的项目，其中1,000

万元投资期限为10年，2,000万元投资期限为12年，年化投资收益率均为1.2%，项目建设期内不支付投资回报；项目建设期届满后由本公司按合同约定分期回购新城投资的股权。截止至2015年12月31日，新城投资尚未办理工商登记变更等相关手续。

表 9 账龄超过 1 年的重要其他应付款款项（单位：亿元）

单位名称	金额	未结转或结转原因
福州市经济技术开发区财政局	4.69	未结算
福建三联投资有限公司	0.44	未结算
福州市琅岐经济区琅岐镇会计核算中心	0.20	未结算
福建省水利水电工程局有限公司	0.19	保证金
正荣（马尾）投资发展有限公司	0.06	未结算
合计	5.58	--

资料来源：审计报告

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降16.51%，截至2015年底为2.89亿元，全部为1年内到期的长期借款。

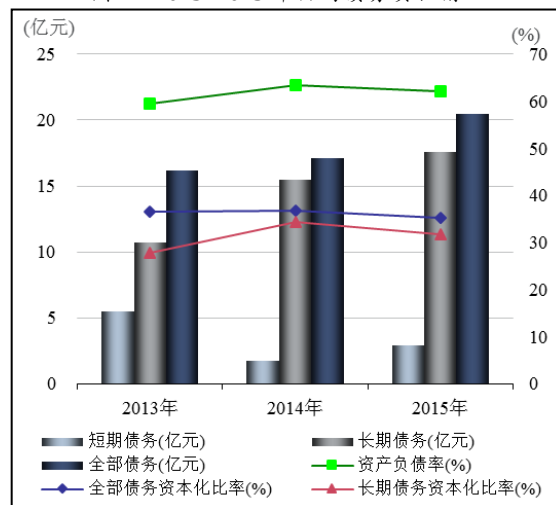
2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长34.19%，增长主要来自长期借款和其他非流动负债的增长。截至2015年底，公司长期借款为17.57亿元，其中抵押借款2.81亿元、抵押借款10.90亿元、保证借款2.29亿元和信用借款1.58亿元。

2013~2015年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长37.86%，为公司建设的公益性项目的代收代付款，截至2015年底为26.13亿元，全部为公司承接的14个代建项目所产生的款项，其中包括儒江和谐家园项目9.62亿元、易安居小区项目5.14亿元、马尾区综合体育馆项目3.48亿元、马尾区青少年活动中心、档案馆项目1.78亿元、马限山项目1.11亿元等。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务合计20.47亿元，其中，短期债务为2.89亿元（占全部债务的14.14%），长期债务为17.57亿元（占全部债务的85.86%），公司的有息债务以长期债务为主。

债务指标方面，2013~2015年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动，三年均值分别为61.95%、35.97%和31.77%。截至2015年底，上述三项指标分别为62.03%、35.21%和31.81%。

图 4 2013~2015 年公司债务负担情况



资料来源：审计报告

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长16.11%，三年分别为27.94亿元、29.45亿元和37.67亿元。截至2014年底，公司的所有者权益为29.45亿元较2013年增加1.51亿元，增加的部分主要来自于未分配利润的增加。截至2015年底，公司的所有者权益合计37.67亿元，同比增长27.89%，主要为资本公积的增长所致，公司资本公积同比增长26.52%，增加5.81亿元，系根据福州经济技术开发区财政局出具的文件，开发区财政局分别对子公司白眉供水注资0.03亿元、对公司注资4.24亿元、对子公司船政文化注资0.37亿元、对子公司水利建设注资1.13亿元、对子公司琅岐路桥注资0.04亿元。另外，2015年公司联营企业福建三联投资有限公司（以下简称“三联投资”）因权益变动导致公司资本公积减少0.03亿元。

截至2015年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益在公司所有者权益中分别占2.94%、73.55%、0.14%、19.34%和0.55%。公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益稳定性一般。

整体看，公司所有者权益稳定性一般，公司有息债务以长期债务为主，债务结构合理。

4. 盈利能力

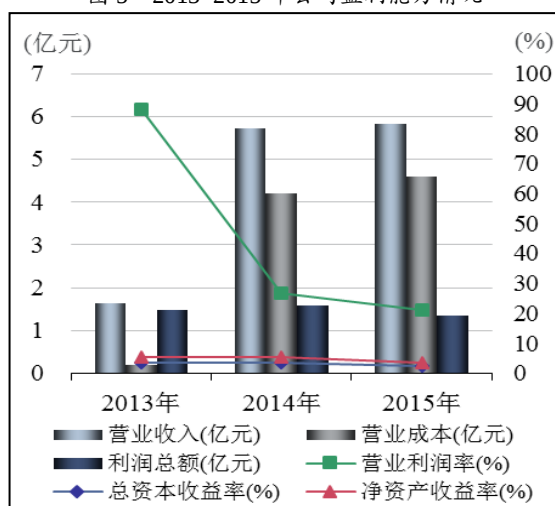
2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长89.67%，三年分别为1.62亿元、5.73亿元和5.84亿元，其中项目管理建设收入占公司营业收入比重大，三年分别为1.48亿元、5.44亿元和5.44亿元，系公司收到琅岐大桥回款所致；公司水务经营板块收入有所波动，三年分别为0.12亿元、0.14亿元和0.12亿元，连同其余板块收入整体占公司营业收入比重小，对公司营业收入影响不大。受项目管理建设板块毛利率影响，公司毛利率持续下降，2013~2015年分别为88.31%、26.94%和21.48%。

期间费用方面，2013~2015年，公司期间费用快速增长，三年分别为724.82万元、1393.71万元和9248.87万元。公司期间费用主要由财务费用构成，2015年财务费用0.77亿元，同比增长479.24%，系利息支出增加所致。2015年公司期间费用率为15.84%，较2014年增长13.41个百分点，总体看，公司费用控制能力有所下降。

2013~2015年，公司的投资收益快速增长，年均复合增长97.98%，三年分别为362.01万元、959.79万元和1418.93万元。公司投资收益主要为长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益。

非经常性损益方面，2015年公司获得的补贴收入为0.88亿元，为子公司福州市琅岐路桥建设有限公司收到的用于归还琅岐闽江大桥及接线工程项目国家开发银行配套资金贷款利息的财政性专项补助0.80亿元及子公司福州开发区白眉供水有限公司收到的水利工程运行及维护款、亭江琅岐供水费补贴款、胜科供水水费补贴款716.08万元。2013~2015年公司利润总额分别为1.47亿元、1.57亿元和1.34亿元。

图5 2013~2015年公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

盈利指标方面，2013~2015年，受项目管理业务成本增长影响，公司营业利润率持续下降，三年分别为88.25%、26.85%和21.27%，2015年公司营业利润率有所下降。受净利润波动下降的影响，总资本收益率持续下降，三年分别为3.97%、3.46%和2.52%；公司净资产收益率波动下降，三年分别为6.22%、5.47%和3.93%。公司整体盈利能力较弱。

整体看，公司营业收入持续增长，结构稳定，期间费用快速增长，公司对期间费用控制能力有所下降，整体盈利能力较弱。考虑到自2014年起，福州市马尾区人民政府将向琅岐路桥分期支付回购款，伴随回购款的陆续确认与到位，未来回购期内，公司收入及盈利能力有望进一步提升。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2013~2015年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动下降，分别为3.39亿元、5.02亿元和2.99亿元，2015年公司销售商品提供劳务收到的现金主要为公司获得的琅岐大桥回购款，但部分项目回购款未到位，在“应收账款”中；公司收到的其他与经营活动有关的现金三年分别为17.72亿元、8.87亿元和10.28亿元，构成主要为往来款和政府补助款等；2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为21.11亿元、13.89亿元和13.27亿元。经营活动现金流出方面，2013~2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速下降，三年分别为14.38亿元、3.13亿元和0.61亿元；支付其他与经营活动有关的现金波动增长，三年分别为7.39亿元、6.65亿元和11.56亿元，构成为往来款等。2013~2015年，受付往来款影响，公司经营活动现金流出小计波动下降，三年分别为21.88亿元、9.94亿元和12.47亿元。同期公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，三年分别为-0.77亿元、3.95亿元和0.80亿元。2015年现金收入比为51.22%，同比下降36.27个百分点，公司收现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2013~2015年，投资活动现金流入分别为0.02亿元、0.05亿元和0.36亿元。投资活动现金流出方面，购建固定资产、无形资产等支付的现金快速增长，三年分别为2.80亿元、4.85亿元和5.08亿元，主要为子公司琅岐路桥建设环岛路、防洪排涝工程等项目支出；投资支付的现金三年分别为1.50亿元、0.38亿元和1.75亿元，2015年的1.75亿元为公司投资马尾新城建设发展有限责任公司的款项。2013~2015年，投资活动现金流净额分别为-4.27亿元、-5.18亿元和-6.48亿元。

由于公司项目建设需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过大规模的银行借款等筹资手段实现滚动发展。2013~2015年，公司筹资活动现金流入分别为14.17亿元、8.06亿元和10.15亿元，其中吸收投资收到的现金三年分别为6.83亿元、1.43亿元和5.79亿元，构成为政府对公司的资金注入，体现在资本公积中；2013~2015年，取得借款收到的现金分别为7.10亿元、6.44亿元和3.92亿元；筹资活动现金流出规模较小，三年分别为1.83亿元、5.66亿元和1.65亿元，构成为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；经营活动现金流量净额三年分别为12.34亿元、2.40亿元和8.49亿元。

总体看，公司收现质量有所下降，公司经营活动现金流入有所下降，除政府支付代建工程款外，公司主要依赖外部融资满足自身资金需求，公司存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率较高，近三年分别为2.47倍、2.79倍和2.33倍；公司速动比率较高，近三年分别为0.99倍、1.54倍和1.52倍。2013年，公司经营活动现金流量为负，2014~2015年，随着收到琅岐闽江大桥回购收入，公司经营活动现金流量净额为正。近三年，公司现金短期债务比为1.99倍、7.11倍和5.13倍，现金对短期债务保障程度一般。总体上，公司短期债务规模较小，短期偿债能力适宜。考虑到，公司现金类资产充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2013~2015年公司EBITDA分别为1.52亿元、1.62亿元和1.40亿元，系受利润总额波动影响所致。2015年EBITDA主要由利润总额构成，占比为95.90%。2013~2015年公司的EBITDA全部债务比分别为0.09倍、0.09倍和0.07倍，EBITDA利息倍数为6.20倍、2.64倍和1.52倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司未来有琅岐闽江大桥回购收入及开发区管委会在资本金注入、财政补贴等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

或有负债方面，截至2015年底，公司对外担保余额为3.30亿元，占公司所有者权益的11.21%，具体为公司对福州经济技术开发区建设有限公司的保证担保。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：G1035010500146190X），截至2016年1月12日，公司已结清业务中有4笔不良、关注类贷款。根据公司提供的关于不良、关注贷款的情况说明，征信报告中显示的公司不良、违约类贷款2笔均发生在公司成立之前，已于2008年结清。关注类2笔，也都已结清。除此之外公司再无其他未结清或已结清的不良类或关注类贷款。

截至2015年底，公司共获得各家银行授信总额3.30亿元，尚未使用额度为3.03亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司债务规模适中，过往履约情况较好，整体偿债能力较强。基于对公司自身经营和财务状况，以及福州开发区发展及财力水平的综合分析，并考虑到福州开发区管委会对于公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴、专营权等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对公司现有债务的影响

截至2015年底，公司债务总额20.47亿元，本次拟发行公司债规模10.00亿元，相对于公司目前的全部债务规模，本次债券发行额度较高。

以2015年底的财务数据为基础，假设募集资金净额为10.00亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.50%、44.72%和42.26%，债务负担进一步增加。

2. 本次债券偿债能力分析

2013~2015 年公司 EBITDA 值分别为 1.52 亿元、1.62 亿元和 2.19 亿元，分别为本次债券拟发行额度的 0.15 倍、0.16 倍和 0.22 倍；2013~2015 年公司经营活动的现金流入量分别为 21.11 亿元、13.89 亿元和 13.27 亿元，分别为本次债券拟发行额度的 2.11 倍、1.39 倍和 1.33 倍；2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为-0.77 亿元、3.95 亿元和 0.80 亿元，分别为本次债券拟发行额度的-0.08 倍、0.39 倍和 0.08 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本次债券保障能力尚可。

本次债券设置分期还款安排，拟于债券存续期第 3~7 个计息年度末分期等额偿还该品种债券发行总额的 20.00%。

表 10 本次债券本金偿付安排（单位：亿元）

存续期年度	年度还款合计
第 3 年末	2.00
第 4 年末	2.00
第 5 年末	2.00
第 6 年末	2.00
第 7 年末	2.00
发行额度合计	10.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

根据本次债券的分期还款安排，本次债券发行后第 3~7 个计息年度末，每年需偿还债券本金 2.00 亿元。

公司近三年 EBITDA、经营活动现金流入量及净流量加权均值分别为 1.89 亿元、15.02 亿元和 1.43 亿元，分别为 2.00 亿元本金的 0.94 倍、7.51 倍和 0.71 倍，2015 年上述指标分别为 1.10 倍、6.63 倍和 0.40 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本次债券分期偿还本金保障能力较好，分期还款条款的设置，可有效降低公司的集中偿付压力，有助于保障本次债券的按期兑付。

3. 本次债券偿债资金来源

根据福州开发区管委会《关于补偿琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]16 号）及《关于补偿琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]17 号）及其补充说明等文件，福州开发区已将水岸君山后面地块、琅岐雁行江北岸综合整治项目 1~10 号收储地项目和琅岐国际旅游度假区 15~18 号收储地悉数列入福州开发区未来年度土地整理和出让计划，将形成 2,045.96 亩经营性用地。根据各地块预计出让单价，未来预计形成 36.30 亿元的出让收入。扣除规费和相关成本后预计可形成 29.99 亿元土地出让净收益，该收益将逐年全额返还至公司，用于平衡本次债券募投项目建设总投资。如未来土地市场发生波动，相关土地不能按照计划（见下表）出让，福州开发区管委会将根据当年土地出让实际情况，协调其他资金解决本次债券应偿付本息金额资金缺口。

表 11 福州开发区经营性用地出让土地回款计划

地块	面积 (亩)	性质	预计出让单 价 (万元/亩)	预计出让成 交价 (亿元)	扣除规费后土 地收益(亿元)
水岸君山后面地块	190.00	住宅	250.00	4.75	3.93
琅岐雁行江北岸综合整治项目 1-10 号收储地	787.16	商住	170.00	13.38	11.05

琅岐国际旅游度假区 15-18 号收储地	1,068.80	商住	170.00	18.17	15.01
合计	2,045.96		--	36.30	29.99

资料来源：公司提供

注：2014 年 5 月福州开发区挂牌成交的经营性用地平均出让价格为 350.00 万元/亩，上表中出让价格按 170.00 万元/亩~250.00 万元/亩保守估计。

本次债券设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期偿还本金：第 3 年末至第 7 年末每年分别偿还本次债券本金的 20%。假定本期公司债券 2016 年发行，发行利率按照 8% 测算，则在本次债券存续期公司需偿付本息合计 14.00 亿元。

表 12 本次债券本金偿付安排（单位：亿元）

存续期年度	本金	利息	年度还款合计
2016	--	--	--
2017	--	0.80	0.80
2018	--	0.80	0.80
2019	2.00	0.80	2.80
2020	2.00	0.64	2.64
2021	2.00	0.48	2.48
2022	2.00	0.32	2.32
2023	2.00	0.16	2.16
合计	10.00	4.00	14.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

本次债券募投项目拟于 2017 年建成通车，共修建地下综合管廊 11.5km。项目建成后将引入 110kV 及以上电力电缆、10kV 电力电缆、通信电缆、给水管道、中水管道、直饮水管道六类管线入廊，根据福建省其他城市同类型地下综合管廊入廊收益，预计琅岐环岛路（二期）年收益将达到 2,000.00 万元，琅岐环岛路（三期）地下管廊项目年收益将达到 3,000.00 万元。

从项目收益上来看，本次债券存续期内募投项目预计实现收入 3.00 亿元，土地出让预计实现净收入 29.99 亿元，预计存续期内总收入合计 32.99 亿元；本次债券募投项目建设总投资为 23.63 亿元，本次债券应付利息合计 4.00 亿元，总支出合计 27.63 亿元。

总体看，若上述土地出让按计划实施，募投项目总收入和公司获得的土地出让收益可覆盖募投项目建设总投资及本次债券应付本息，但土地预计出让时间与本次债券本金偿付时间匹配性不高；如未来土地市场发生波动，福州开发区管委会协调其他资金解决资金缺口的承诺在一定程度上将提升本次债券本息偿付的安全性。

九、债权保障措施

1. 保证担保

本次债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元，2000 年中投保注册资本增至 6.65 亿元。2006 年，经国务院批准，中投保整体并入国家开发投资公司，注册资本增至 30.00 亿元，中投保更名为中国投资担保有限公司。2010 年 9 月 2 日，公司通过引进投资者的方式，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，并通过向投资人增发股份，注册资本增至 35.21 亿元。2012 年

9月，中投保以合计9.79亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本。2013年10月，中投保更名为现名。2015年8月，中国投融资担保有限公司以整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；同年12月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至2015年底，中投保实收资本为45.00亿元。

根据银监会、发改委、工信部等七部委于2010年3月联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》规定，中投保于2011年3月取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证。

中投保业务范围：投资担保；投资及担保的评审、策划、咨询服务；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训等；公司取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证后业务范围还包括融资性担保业务(如贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证融资担保等)，监管部门批准的其他业务(如债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等履约担保，以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资)。

截至2015年末，公司本部设有财富管理中心、互联网金融中心、综合担保中心、小微金融担保中心、资产经营中心、风险管理中心、法律事务中心和研究中心以及8个后台职能部门；在全国设有4个区域营销分公司，全资拥有4家子公司，控股5家公司，参股5家公司；母公司正式员工共310人。

截至2015年末，公司资产总额104.06亿元，负债总额40.20亿元，所有者权益63.86亿元。2015年，公司实现担保业务收入7.04亿元，提取担保合同准备金0.37亿元，投资收益6.65亿元，实现净利润6.03亿元。截至2015年末，公司商业性担保余额1,710.66亿元。

经联合评级评定，中投保主体长期信用等级为AAA_{pi}。

2. 偿债资金专户

为维护本次债券投资者的权益，公司与国家开发银行股份有限公司福建省分行（以下简称“国开行福建分行”）签署了《企业债券募集资金专项账户监管协议》。根据上述协议，募集资金专项账户设立后，公司应严格按照《募集说明书》的约定使用募集资金，并由国开行福建分行进行监管。

公司与国开行福建分行签署了《偿债基金专户监管协议》。根据该协议，为了保证及时偿还到期本息，公司应严格按照《募集说明书》的规定，提取本次债券募集资金作为偿债基金，并将偿债基金存入公司在国开行福建分行开立的偿债基金账户，由国开行福建分行进行监督管理。根据该协议，公司应在本次债券的每个还本付息日前五个工作日向偿债专户中划入偿债基金，保证在本次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本次债券当期本息。国开行福建分行应依据该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。国开行福建分行应根据公司的指令，于本次债券每一付息日或兑付日前一个工作日将当期应付本金和利息划转至本次债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。截至本次债券每一付息日或兑付日前一个工作日14:00点之前，国开行福建分行如仍未收到公司的指令，视同公司授权国开行福建分行于本次债券每一付息日或兑付日前一个工作日将当期应付本金和利息划转至本次债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。

公司与国开行福建分行签署了《债权代理协议》。根据该协议，如公司未按照债券登记托管机构的约定将到期的本次债券利息和/或本金足额划入登记托管机构指定的账户；未按照《募集说明书》的规定按时、足额支付本次债券的利息和/或本金；预计不能按照《募集说明书》的规定按时、足额支付本次债券的利息和/或本金；发生或者预计将发生超过前一会计年度经审计的净资产10%以上的重大损失等情况发生时，公司应在事件发生之日起十日内以电话、传真、特快专递等

有效方式通知债权代理人，并以公告的方式通知全体债券持有人。

总体来看，中投保为本次债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性；《企业债券募集资金专项账户监管协议》、《偿债基金专户监管协议》及《债权代理协议》对本次债券本息的按期支付亦具有保障作用。

十、结论

福州市及福州开发区经济稳定增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境。公司作为福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营的重要主体，福州开发区政府在资产注入、土地出让收入返还、项目回购及专营权等多方面给予了公司有力的支持。自 2014 年起，琅岐大桥进入回购期，福州市马尾区人民政府将向子公司琅岐路桥分期支付回购款，伴随回购款的陆续确认与到位，回购期内公司收入及现金回流有望获得显著增长。同时，联合评级也关注到，2015 年福州开发区地方政府债务率高。

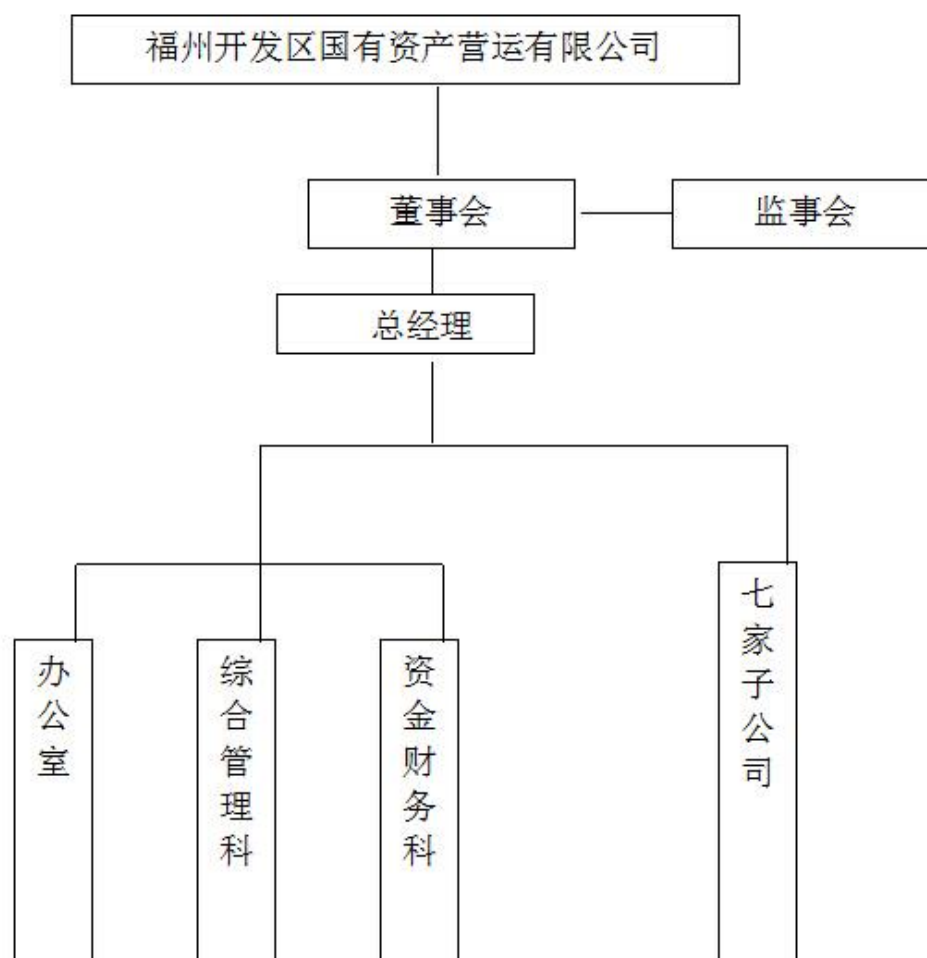
近年来，公司资产总额持续增长，以非流动资产为主，资产流动性弱；公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益稳定性较好公司营业收入持续增长，但盈利能力较弱；公司债务期限结构合理，债务负担水平适宜；公司短期债务规模较小，短期偿债能力较好；考虑到公司未来有琅岐闽江大桥回购收入及开发区管委会在资本金注入、财政补贴等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

本次债券设置分期等额偿还条款，公司经营活动现金流入量对本次债券分期偿还本金保障能力较好，分期偿还条款有效降低了本金集中偿付压力；募投项目总收入和公司获得的土地出让收益可覆盖募投项目建设总投资及本次债券应付本息。

本次债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中投保代偿能力较强，有效提升了本期公司债券的安全性。

总体看，本次债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 截至 2015 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2015 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	公司持 股比例 (%)	经营范围
1	福州开发区白眉供水有限公司	6,128.57	100.00	集中式供水（自来水）（卫生许可证有效期至 2016 年 10 月 20 日）；水库建设，农田灌溉，原水供应，自来水配套、供水管网的建设和维护（以资质证书为准），提供与自来水经营相关的技术咨询服务。
2	福州市琅岐路桥建设有限公司	23,000.00	100.00	琅岐闽江大桥、环岛公路建设及经营管理、土地开发、基础配套设施建设；房地产开发；砂石材料销售；对酒店业、水务业、广告业的投资。
3	福州经济技术开发区建设发展有限公司	20,000.00	90.00	一般经营项目：对建筑业、贸易业、金融业、房地产业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、水利环境和公共设施管理业的投资；房地产开发经营和租赁（含一级土地开发）；城市基础设施的投资、建设和运营；工程管理服务；投资与资产管理；法律法规未规定许可的，均可自主选择经营项目开展经营。
4	福建船政文化保护开发有限公司	2,000.00	100.00	房地产开发、房屋租赁、物业管理；文化产品的开发、经营、销售；国内旅游业务。
5	福州开发区水利建设发展有限公司	2,000.00	100.00	水利基础设施的投资、建设和管理；工程建设的砂石料的销售
6	福州开发区新城发展投资有限公司	17,000.00	99.00	一般经营项目：风险投资、资产管理、项目评估、财务顾问、企业资产重组策划、公司上市策划、经济信息咨询、管理咨询、代理其它创业投资企业等投资机构和个人的创业投资业务。
7	福州经济技术开发区马江保安服务有限公司	100.00	100.00	保安服务、门卫守护、巡逻、押运、大型活动的安全保卫、安全技术防范服务、安全检查、区域秩序维护、保安器材和消防器材销售和维修、清洁绿化、车辆租赁、物业管理
8	福州出口加工区加通管理服务有限公司	50.00	100.00	物业管理、房屋租赁、企业管理信息咨询、仓储运输、代理报关报检业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

附件 3 福州开发区国有资产营运有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	68.96	80.60	99.19
所有者权益 (亿元)	27.94	29.45	37.67
短期债务 (亿元)	5.45	1.69	2.89
长期债务 (亿元)	10.70	15.45	17.57
全部债务 (亿元)	16.15	17.14	20.47
营业收入 (亿元)	1.62	5.73	5.84
净利润 (亿元)	1.47	1.57	1.32
EBITDA (亿元)	1.52	1.62	2.19
经营性净现金流 (亿元)	-0.77	3.95	0.80
应收账款周转次数 (次)	0.95	4.83	1.96
存货周转次数 (次)	0.01	0.20	0.29
总资产周转次数 (次)	0.03	0.08	0.06
现金收入比率 (%)	208.95	87.49	51.22
总资本收益率 (%)	3.97	3.46	3.64
总资产报酬率 (%)	2.76	2.10	1.49
净资产收益率 (%)	6.22	5.47	3.50
营业利润率 (%)	88.25	26.85	21.27
费用收入比 (%)	3.80	1.96	15.84
资产负债率 (%)	59.48	63.46	62.03
全部债务资本化比率 (%)	36.64	36.79	35.21
长期债务资本化比率 (%)	27.69	34.41	31.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.47	1.77	1.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.09	0.07
流动比率 (倍)	2.47	2.79	232.78
速动比率 (倍)	0.99	1.54	151.92
现金短期债务比 (倍)	1.99	7.11	5.13
经营现金流流动负债比率 (%)	-4.69	28.62	4.60
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.15	0.16	0.22

附件 4 中国投融资担保股份有限公司
主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	98.43	106.58	104.06
所有者权益（亿元）	57.27	62.39	63.86
担保余额（亿元）	967.19	933.98	1710.66
净资产担保倍数（倍）	16.89	14.97	26.79
净资本担保倍数（倍）	42.65	35.03	60.15
担保业务收入（亿元）	6.80	7.86	7.04
投资收益（亿元）	5.36	6.71	6.65
净利润（亿元）	3.19	1.32	6.03
平均净资产收益率（%）	5.71	2.25	9.55
平均资产收益率（%）	3.29	1.30	5.73

附件 5 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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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+少数股东权益

附件 6 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。