

信用等级公告

联合[2015]817 号

平潭综合实验区交通投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司及贵公司拟发行的平潭综合实验区交通投资集团有限公司 2016 年度 15 亿元公司债券信用状况进行了主动评级，确定：

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_{pi}，
评级展望为“稳定”

平潭综合实验区交通投资集团有限公司发行的 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：

二零一五年十一月九日

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>

平潭综合实验区交通投资集团有限公司

2016 年度 15 亿元公司债券主动评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AAA_{pi}

本次债券信用等级: AAA_{pi}

本次债券发行额度: 15 亿元

本次债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3、4、5、6、7 年末分别偿付 20% 本次债券本金

发行目的: 项目建设

担保方式: 中债信用增进投资股份有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间: 2015 年 11 月 9 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	96.01	110.60	230.61	248.36
所有者权益(亿元)	72.28	74.93	158.54	163.10
长期债务(亿元)	13.30	15.10	33.15	37.78
全部债务(亿元)	18.25	21.05	36.15	40.78
营业收入(亿元)	7.61	6.26	4.30	1.43
净利润(亿元)	1.21	1.65	1.20	0.09
EBITDA(亿元)	1.32	1.76	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	-1.23	1.44	-5.66	-0.74
营业利润率(%)	5.61	5.81	5.73	4.48
净资产收益率(%)	1.67	2.20	0.76	--
资产负债率(%)	24.72	32.25	31.25	34.33
全部债务资本化比率(%)	20.85	22.64	18.86	20.30
流动比率(倍)	13.08	10.84	19.56	17.11
EBITDA/全部债务(倍)	0.07	0.08	0.03	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.09	0.12	0.08	--

担保方: 中债信用增进投资股份有限公司

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	103.66	86.22	118.46	125.08
所有者权益(亿元)	71.47	70.26	72.43	73.52
营业收入(亿元)	9.47	15.79	12.36	3.43
净利润(亿元)	4.33	7.19	3.59	1.49
资产负债率(%)	31.05	18.51	38.86	41.22

注: 1、2015 年 1~6 月财务报表未经审计; 2、已将实收资本和资本公积中信托融资计划纳入长期债务、短期债务计算。

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”或“平潭交投”)是平潭综合实验区重要城市基础设施建设主体。平潭综合实验区作为两岸交流合作示范区和福建自贸区的政策叠加区, 战略地位不断提升、发展前景较为广阔。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 区域内行业地位突出, 在资金及资产注入、项目回购、财政补贴等方面得到平潭综合实验区政府的大力支持。联合评级同时关注到, 平潭综合实验区政府债务负担重、公司自身盈利能力偏弱、基建项目支出规模大及对外筹资压力大等因素给公司经营带来的不利影响。

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, 公司经营前景良好, 政府支持持续稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进公司”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 中债增进公司担保实力极强, 有效提高了本次债券本息到期按时足额偿付的安全性; 同时本次债券设置提前分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况和本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 平潭综合实验区近年来经济总量持续增长, 财政实力不断增强, 为公司的发展创造了良好的外部环境。

2. 公司是平潭综合实验区重要城市基础设施投资建设主体。实验区作为两岸交流合作先行先试示范区和福建自贸区试点的政策叠

加区，战略地位不断提升、政策环境优越，基建投资有望进一步加大，公司区域内行业地位将更为突出。

3. 平潭综合实验区管委会作为福建省政府派出机构，在资金及资产注入、项目回购、财政补贴等方面给予公司大力支持。

4. 中债增进公司为本次债券提供了全额不可撤销连带责任保证担保，其股东背景和资本实力强大，显著提升了本次债券还本付息安全性。

关注

1. 平潭综合实验区地方财力中一般预算收入占比较低，转移支付、税收返还收入和国有土地使用权出让收入比重大，政府债务率高。

2. 公司投资与经营主要取决于政府决策，自身盈利能力偏弱，收入实现质量较差，代建项目资金占用大且回收存在一定不确定性。

3. 公司土地资产规模大且部分用于抵押，资产流动性较弱。

分析师

周旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

李萌

电话：010-85172818

邮箱：lim@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平潭综合实验区交通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，未因平潭综合实验区交通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。联合评级、评级人员与平潭综合实验区交通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，联合评级将对平潭综合实验区交通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：

周旭 李萌
联合信用评级有限公司

一、主体概况

平潭综合实验区交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“平潭交投”）根据福州（平潭）综合实验区管委会“榕（岚）综实管综【2009】4号”《关于成立交通投资发展有限公司问题的批复》于2009年11月16日成立，初始注册资本为2,000万元，由平潭县财政局（平潭综合实验区成立后更名为“平潭综合实验区财政金融局”，以下简称“平潭财金局”）全资持有股权。2009~2011年，平潭县财政局分多次以货币形式向公司增资3.12亿元。2012年12月，公司引入战略投资者中融国际信托有限公司（以下简称“中融国际信托”），出资1亿元，持有公司23.15%股权。2012~2014年，平潭财金局分两次以货币形式向公司增资6.68亿元。2014年11月，公司更名为现名，控股股东由平潭财金局变更为平潭综合实验区国有资产管理局（以下简称“平潭国资局”）。截至2015年6月底，平潭交投注册资本合计11亿元人民币，实收资本合计11亿元人民币，平潭国资局持有公司90.91%股权，中融国际信托持有公司9.09%股权。公司实际控制人为平潭综合实验区管理委员会（以下简称“平潭管委会”）。

公司主要经营范围：综合实验区内交通基础项目建设、项目施工管理及运营、建设投资及市政配套设施建设。

截至2014年底，公司内设财务部、综合部、工程部和经营部4个职能部门，纳入合并范围子公司共2家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额230.61亿元，所有者权益为158.54亿元（含少数股东权益2.00亿元）；2014年，公司实现营业收入4.30亿元，净利润1.20亿元，经营活动产生的现金流量净额-5.66亿元，现金及现金等价物增加额6.93亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额248.36亿元，所有者权益为163.10亿元（含少数股东权益2.00亿元）；2015年1~6月，公司实现营业收入1.43亿元，净利润0.06亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.74亿元，现金及现金等价物增加额-3.63亿元。

公司注册地址：平潭县潭城镇南星庄93号；法定代表人：陈江滔。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于2016年发行企业债券不超过15亿元（以下简称“本次债券”），发行期限为7年。拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。中债增进公司对本次债券提供全额不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金共15亿元，其中6.50亿元拟用于平潭综合实验区金井安置房一期工程项目，8.50亿元拟用于平潭综合实验区澳前安置小区工程项目（见下表）。

表1 本次债券项目一览（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
平潭综合实验区金井安置房一期工程项目	15.62	6.5	41.61
平潭综合实验区澳前安置小区工程项目	18.31	8.5	46.41
合计	33.93	15.00	44.20

资料来源：公司提供

平潭综合实验区金井安置房一期工程项目

(1) 项目概况

平潭综合实验区金井安置房一期工程项目已纳入福建省2013年保障性安居工程项目清单。平潭综合实验区交通与建设局已就该项目出具了《关于平潭综合实验区交通投资发展有限公司承建保障性住房的说明》（岚综实交建综合[2014]48号），项目建设地址东至跨海山西北山脚，西起金井一路，南至规划西边一路，北至在尾山，总投资156,215.87万元，总建筑面积45.27万平方米，安置总户数2,826户。单套建筑面积分别为≤50m²、70~80m²、80~90m²、100~110m²、110~120m²、120~140m²。安置对象为旧住宅区（危旧房、城中村）的住户。该项目建设期为3年，拟用发债募集资金6.50亿元，其余建设资金由公司自筹。

(2) 项目审批情况

该项目已获得平潭综合实验区环境与国土资源局《建设项目用地预审意见书》（闽岚综实管国土资[2011]预 021 号）、《关于批复《平潭综合实验区金井安置房一期工程项目环境影响报告书》的函》（岚综实环国土（环）函书[2013]1 号）、平潭综合实验区经济发展局《关于平潭综合实验区金井安置房一期工程项目节能评估报告的审查意见》（岚综实经发发改[2013]141 号附件 2）、《关于平潭综合实验区金井安置房一期工程项目可行性研究报告的批复》（岚综实经发发改[2013]141 号）等批复文件。

(3) 项目进度

平潭综合实验区金井安置房一期工程项目已于 2012 年 12 月开工，截至 2014 年底，该项目已完成投资 7.80 亿元，占项目总投资额的 49.94%。

(4) 项目收益

I 项目配建的公建配套设施、停车场出让收益

项目公建配套建设有沿街商业、生鲜超市等设施，建有 2018 个地下车库。以上公建配套设施和地下车库未来建成后可以向社会公开出让，按成本加成保守测算将产生 21,109.00 万元收入，收益预测如下表：

表 2 金井安置房配建的公建配套设施、停车场出让收益测算

名称	面积/个数 (m ²)/个	成本单价 (元)	出让单价 (元)	成本价合计 (万元)	出让价合计 (万元)
配套商业 (m ²)	22,038.89	2,716.00	5,000.00	5,985.52	11,019.00
停车位 (个)	2,018.00	20,000.00	50,000.00	4,036.00	10,090.00
合计	-	-	-	10,021.52	21,109.00

资料来源：公司提供

II 安置户购房差额收益

金井安置房住宅面积为 336,404.03 平方米，住宅总套数为 2,826 套，户均面积 119 平米，单套建筑面积分别为≤50 m²、70~80 m²、80~90 m²、100~110 m²、110~120 m²、120~140 m²。

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），补偿方式分为产权调换，货币补偿，部分产权调换与部分货币补偿相结合三种补偿方式。安置户选择房屋安置时，可安置面积按照 1:1 进行安置，对于超出补偿范围的安置房面积差额部分，按照照顾购买价格每平方米 3,200 元。

金井安置小区地理位置优越，紧邻平潭自贸区金井片区，周边商品房市场价格约为每平方米 7,500 元。根据摸底情况，该小区预计未来可全部销售。按照总住宅面积的 80%保守测算，未来

可出售住宅面积为 269,123.22 平方米。其中，产权调换的安置面积为 71,299.77 平方米，不产生销售收益；货币补偿的差额安置面积为 197,823.45 平方米，预计未来形成销售收益 59,347.04 万元。因此，预计未来该安置小区形成收入为 59,347.04 万元（见下表）。

表 3 金井安置房差额面积未来销售收益测算

名称	销售面积（平方米）	收入（万元）
差额面积销售收益	197,823.45	59,347.04

资料来源：公司提供

总体看，金井安置房工程项目公建配套设施、停车场出让收益为 21,109.00 万元，安置房销售收益为 59,347.04 万元。预计未来共形成项目总收益为 80,456.04 万元。

平潭综合实验区澳前安置小区工程项目

（1）项目概况

平潭综合实验区澳前安置小区工程项目已纳入福建省 2014 年保障性安居工程项目清单。平潭综合实验区交通与建设局已就该项目出具了《关于平潭综合实验区交通投资发展有限公司承建保障性住房的说明》（岚综实交建综合[2014]48 号）。项目建设地址东侧规划为紫玉路，南侧隔一块规划的综合发展用地为澳前路，西侧为玉道路，北侧为澳前北路，中部有东西向的玉雄路和南北向的双玉路穿过。总投资 183,149 万元，总建筑面积 54.97 万平方米，安置总户数 2,938 户。单套建筑面积分别为 40~70 m²、80~90 m²、130~150 m²。安置对象为旧住宅区（危旧房、城中村）的住户。该项目建设期为 3 年，拟用发债募集资金 8.50 亿元，其余建设资金由公司自筹。

（2）项目审批情况

该项目已获得平潭综合实验区环境与国土资源局《澳前安置小区（一期）建设项目用地预审意见书》（闽岚综实管国土资（2012）预 017 号）、《澳前安置小区（二期）建设项目用地预审意见书》（闽岚综实管国土资（2013）预 003 号）、《关于批复《平潭综合实验区澳前安置小区项目环境影响报告书》的函》（岚综实环国土（环）函书[2013]10 号）；平潭综合实验区经济发发展局《关于平潭综合实验区澳前安置小区节能评估报告的审查意见》（岚综实经发改[2013]135 号附件 2）、《关于平潭综合实验区澳前安置小区工程项目可行性研究报告的批复》（岚综实经发改[2013]135 号）；平潭综合实验区规划局《澳前安置小区（一期）建设项目选址意见书》（选字第 350128201200018 号）、《澳前安置小区（二期）建设项目选址意见书》（选字第 350128201200033 号）等批复文件。

（3）项目进度

平潭综合实验区澳前安置小区工程项目已于 2013 年 1 月开工，截至 2014 年底，该项目已完成投资 9.00 亿元，占项目总投资额的 49.15%。

（4）项目收益

I 项目配建的公建配套设施、停车场出让收益

项目公建配套建设有沿街商业、生鲜超市等设施，建有 2,604 个地下车库。以上公建配套设施和地下车库未来建成后可以向社会公开出让，按成本加成保守测算将产生 30,613.69 万元收入，收益预测如下表：

表 4 澳前安置小区配建的公建配套设施、停车场出让收益测算

名称	面积/个数	成本单价	出让单价	成本价合计	出让价合计
----	-------	------	------	-------	-------

	(m ²)/个	(元)	(元)	(万元)	(万元)
配套商业 (m ²)	35,187.38	2,614.72	5,000.00	9,200.50	17,593.69
停车位 (个)	2,604.00	20,000.00	50,000.00	5,208.00	13,020.00
合计	-	-	-	14,408.50	30,613.69

资料来源：公司提供

II 安置户购房差额收益

澳前安置小区住宅面积为 330,686.46 平方米，住宅总套数为 2,938 套，户均面积 112 平米，单套建筑面积分别为 40~70 m²、80~90 m²、130~150 m²。

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），补偿方式分为产权调换，货币补偿，部分产权调换与部分货币补偿相结合三种补偿方式。安置户选择房屋安置时，可安置面积按照 1:1 进行安置，对于超出补偿范围的安置房屋面积差额部分，按照照顾购买价格每平方米 3,200 元。

澳前安置小区地理位置优越，紧邻平潭自贸区澳前片区，周边商品房市场价格约为每平方米 8,000 元。根据摸底情况，该小区预计未来可全部销售。按照总住宅面积的 80%保守测算，未来可出售住宅面积为 264,549.17 平方米。其中，产权调换的安置面积为 89,179.50 平方米，不产生销售收益；货币补偿的差额安置面积为 175,369.67 平方米，预计未来形成销售收益 52,610.90 万元。因此，预计未来该安置小区形成收入为 52,610.90 万元（见下表）。

表 5 澳前安置小区差额面积未来销售收益测算

名称	销售面积（平方米）	收入（万元）
差额面积销售收益	175,369.67	52,610.90

资料来源：公司提供

总体看，澳前安置小区工程项目公建配套设施、停车场出让收益为 30,613.69 万元，安置房销售收益为 52,610.90 万元。预计未来共形成项目总收益为 83,224.59 万元。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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 2015 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放松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。

总体看，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。

2. 区域经济

平潭位于福建省东部海域，福州市东南部海，东临台湾海峡，距台湾新竹港仅 68 海里，是祖国大陆距台湾本岛最近的地区，西临海坛海峡与福清市隔海相望，南近南日岛与莆田市秀屿区隔海相望，北望白犬列岛与长乐市隔海相望，由海坛岛等 126 个岛屿和近千个岩礁组成，主岛海坛岛为全国第五大岛，是福建省第一大岛。平潭辖潭城镇、苏澳镇等 7 镇 8 乡以及离海的 126 个岛屿，陆地面积 371.91 平方公里，滩涂 64.65 平方公里，海域面积 6,000 多平方公里，海岸线长 399.82 公里；常住人口 40 万人。

2009 年 5 月，国务院正式下发了《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》

（以下简称“《意见》”）。《意见》明确提出，“在现有海关特殊监管区域政策的基础上，进一步探索在福建沿海有条件的岛屿设立两岸合作的海关特殊监管区域，实行更加优惠的政策”，并指出要“探索进行两岸区域合作试点”。根据这一精神，福建省委省政府在深入调研的基础上，在 2009 年 7 月底召开的中共福建省委八届六次全会上正式作出了设立平潭综合实验区的决定。2011 年，根据中央机构编制委员会办公室《关于设立平潭综合实验区管理委员会的批复》（中央编办复字【2011】254 号）和中共福建省委机构编制委员会《关于平潭综合实验区管委会机构规格的通知》（闽委编【2011】10 号），平潭管委会确立为省政府派出机构，规格为正厅级。实验区设党工委、管委会设置办公室、党群工作部、台湾工作部、经济发展局、环境与国土资源局、交通与建设局、公安局、财政金融局、社会事业局 9 个工作机构。设立平潭综合实验区后，原有的平潭县作为实验区下属的一个行政级别，隶属于实验区管理。

平潭综合实验区地处台湾海峡中北部，根据发展定位，平潭综合实验区是两岸交流合作先行先试的示范区，承担着开展两岸经济、文化及社会等领域交流合作综合实验，试行灵活开放的两岸交流合作措施等重要任务。

2014 年平潭综合实验区实现全区生产总值 171.38 亿元，同比增长 8.40%。分产业看，第一产业增加值 34.33 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 55.44 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 81.61 亿元，增长 8.9%。三次产业结构由 2013 年的 22.7:31.1:46.2 调整为 20.0:32.3:47.6。第三产业占比进一步上升。2014 年，平潭综合实验区全年固定资产投资 275.89 亿元，同比下降 18.26%。

2014 年平潭综合实验区全部工业产值完成 37.94 亿元，同比增长 17.2%，其中规模以上工业总产值完成 32.85 亿元，比增 18.1%；规模以上工业增加值完成 8.58 亿元，比增 17.4%。

2014 年 12 月 12 日，国务院同意增设广东、福建、天津三个自贸区，平潭综合实验区 43 平方公里纳入福建自贸区试点范畴，突出自由港和国际旅游岛建设，努力打造对台新特区。根据《中国（福建）自由贸易实验区产业发展规划（2015-2019 年）》，自贸区平潭片区布局港口经贸区、高新技术产业区和旅游商贸休闲区 3 个功能区，着力打造对台投资贸易自由先行区、服务台胞生产生活示范区、两岸高端制造业融合发展平台和国际旅游岛，并逐步向国际自由港拓展。而同时也被划入福建自贸区的厦门片区被定位为东南国际航运中心、两岸贸易中心、两岸区域性金融服务中心及新兴产业和现代服务业合作示范区，福州片区被定位为国际的先进制造业基地、21 世纪海上丝绸之路沿线国家和地区经贸合作的重要平台、两岸服务贸易合作示范区、两岸金融创新合作示范区。平潭综合实验区在原有政策优惠的基础上，叠加享受“自贸区”在税收、跨境电子商务、人才引进等多方面的政策优惠。尤其是税收优惠方面，平潭综合实验区实行企业所得税优惠、增值税和消费税推免、进口税优惠、营业税免税等一系列政策，是福建自贸区中唯一享受对所设鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税的区域。

总体看，近年来平潭综合实验区经济总量持续增长，受益于政策支持，城市经济有望加速发展。

3. 财政实力

2012~2014 年，平潭综合实验区地方一般预算收入分别为 10.42 亿元、13.40 亿元、14.03 亿元，复合增长 16.04%。2014 年，平潭综合实验区地方一般预算收入 14.03 亿元，同比增长 7.59%。其中税收收入 11.42 亿元（占 81.40%），非税收入 2.61 亿元（占 18.60%）；转移支付和税收返还收入 35.61 亿元，其中一般性转移支付 27.83 亿元，专项转移支付 7.62 亿元，税收返还收入 0.16 亿元；国有土地

使用权出让收入60.51亿元；整体看，2014年平潭综合实验区地方综合财力合计120.97亿元，一般预算收入占比较低，转移支付和税收返还收入和国有土地使用权出让收入比重大，对其增长的稳定性造成一定影响。2015年1~6月，平潭综合实验区一般预算收入8.40亿元，较上年同期增长18.2%。

2014年底，平潭综合实验区地方政府债务余额为182.71亿元，全部为政府直接债务，债务率为151.04%，平潭综合实验区债务负担重。平潭综合实验区地方政府债务余额及综合财力统计表如下表所示。

表6 平潭综合实验区地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至2014年底）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	1,827,072.32	（一）地方一般预算收入	140,333.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	114,233.00
2、国际金融组织贷款	443.22	2、非税收入	26,100.00
3、国债转贷资金	379.08	（二）转移支付和税收返还收入	356,107.36
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	278,319.36
5、解决地方金融风险专项借款	29.92	2、专项转移支付收入	76,212.00
6、国内金融机构借款	598,320.00	3、税收返还收入	1,576.00
（1）政府直接借款		（三）国有土地使用权出让收入	605,100.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	598,320.00	1、国有土地使用权出让金	596,100.00
7、债券融资	656,100.00	2、国有土地收益基金	10,000.00
（1）中央代发地方政府债券	536,100.00	3、农业土地开发资金	500.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	120,000.00	4、新增建设用地有偿使用费	-1,500.00
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	108,159.00
9、向单位、个人借款	571,800.10		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额			
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、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保想单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	1,827,072.32	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1,209,699.36
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%			151.04%

资料来源：平潭综合实验区财政金融局

总体看，平潭综合实验区财政实力保持增长，一般预算收入占比较低，对其增长的稳定性造成一定影响；同时，受平潭处于大力发展基础设施建设期等因素影响，平潭综合实验区债务负担

重。

4. 未来发展

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，交通便利。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。

四、基础素质分析

1. 公司规模

公司是平潭综合实验区人民政府授权经营的国有独资公司，也是平潭综合实验区最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、运营和市政配套设施建设及物流仓储等相关业务。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领先地位。

2014 年 6 月，根据中共福建省平潭综合实验区工作委员会的相关文件（闽岚综实委【2014】35 号），平潭综合实验区现有的区港务公司、区市政园林公司将作为公司的全资子公司，并新设区建筑材料子公司，使公司形成以交通建设为核心的基础设施业务、金融业务、交通类科技开发业务、现代物流业务等共同发展的产业布局，公司在平潭综合实验区建设领域的垄断优势将逐步增强。

总体看，公司作为平潭综合实验区最主要的交通工程及基础设施建设主体，受政府支持力度较大，垄断优势明显。

2. 人员素质

2014 年 11 月，由于工作调动，公司进行法人变更，原法人兼董事长李建平现为公司副董事长，现任法人代表陈江滔任公司总经理、兼任董事，董事长职位人选待平潭国资局提名。

公司副董事长李建平，男，汉族，1964 年 8 月出生，中专文化程度（大专在读）。历任福建省福州市平潭县流水乡团干、团委副书记、团委书记、党委宣传委员、副镇长，平潭县芦洋乡党委副书记，平潭县中楼乡党委副书记、纪委书记，平潭县政府办副主任、信访局局长。

公司总经理兼董事陈江滔，男，汉族，1973 年 10 月出生，大学本科学历。历任福州港建港指挥部办事员；福州港务局规划办办事员；福州港务集团有限公司建设技术部干事、副经理，工程建设部经理；福建华电储运有限公司副总经理；福建可门港物流有限责任公司副总经理；福建八方港口发展有限公司副总经理。

截至 2015 年 6 月底，公司在职人员共 48 人。从文化程度来看，本科以上学历的 31 人占 64.58%，大专学历 12 人占 25.00%；从年龄分布来看，30 岁以下的 28 人占 58.33%，30~50 岁的 15 人占 31.25%。

总体看，公司高管人员有较丰富的管理经验，有助于公司开展日常工作，员工构成基本能满足日常经营管理需要。

3. 政府支持

作为平潭综合实验区政府主要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴、项目回购和资金支持等方面得到政府的大力支持。

资产注入

为保障公司的投融资能力，2011年9月，平潭管委会将位于平潭北厝镇加田下65号国有土地使用权无偿划拨给公司，评估金额64,079.11万元；2012年8月，将幸福洋一期A地块的1,000亩商住用地、平潭县北厝镇北务里村蚩姆山的500亩商住用地无偿划拨给公司，根据福建光明资产评估房地产估价有限责任公司出具的光明评报字【2012】第AF410号文及光明评报字【2012】第AF411号文，合计评估金额516,659.00万元。2011年及2012年，平潭管委会注入公司土地资产合计58.07亿元，土地性质全部为划拨地，计入存货和资本公积科目。2014年，平潭管委会将幸福洋一期A地块的1,990亩商住用地无偿划拨给公司，土地性质为划拨地，根据福建光明资产评估房地产估价有限责任公司出具的光明评报字【2014】第AF145号文，合计划拨土地使用权评估金额800,982.36万元。平潭管委会注入公司土地资产全部为划拨地，未来出让时需补交土地出让金，土地变现受相关政策影响较大，流动性差。

平潭综合实验区港务发展有限公司（以下简称“港务发展公司”）系根据平潭管委会“闽岚综实管【2014】156号”《平潭综合实验区管理委员会关于同意变更区（县）国有企业出资人的批复》将股份100%划拨给公司，并于2014年12月25日办理了工商登记变更，合并完成日为2014年12月25日。截至2014年12月31日，平潭综合实验区港务发展有限公司资产总额为3,181.14万元，所有者权益为1,475.35万元；2014年营业收入为109.09万元；净利润-643.42万元。

资金支持及财政补贴

2009~2011年，平潭县财政局多次对公司增资，合计增加公司注册资本3.12亿元。2012年12月，公司引入战略投资者中融国际信托，出资3亿元（其中1亿元计入“实收资本”，2亿元计入“资本公积”）。2012及2013年，平潭财金局分别对公司增资5.68亿元和1.00亿元。

为支持公司项目建设，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”及“收到其他与投资活动有关的现金”科目。截至2015年6月底，公司其他非流动负债科目合计37.27亿元。

平潭管委会每年均给予公司一定数额的补贴以用于项目建设，2012~2014年及2015年1~6月，公司分别收到项目补助9,000万元（环岛公路坛西大道建设项目）、13,000万元（分线管理封关运作基础设施建设项目）和7,000万元（翠园南路项目）。2014年公司还收到发行企业债券前期工作经费补助3,000万元。以上项目补贴均反映在“营业外收入”科目，现金流量表中体现在“收到其他与经营活动有关现金”科目。

项目回购

针对采用代建回购模式建设的基建项目，公司与平潭管委会签订了代建回购协议，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（含资金成本）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。2012年和2013年，公司

分别收到政府回购资金5.40亿元和6.89亿元。

总体看，平潭综合实验区政府在财政补贴、资产注入及资金平衡方面均出台了相关政策对公司进行支持，公司作为平潭综合实验区最主要的城市建设主体，未来有望获取平潭综合实验区政府稳定持续的外部支持。

五、管理分析

1. 治理结构

根据公司章程，平潭国资局和中融国际信托有限公司是公司股东。公司严格按照《公司法》、《平潭综合实验区商事登记管理办法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》，建立了现代化的法人治理结构。

公司依法设立董事会，董事会成员为5人，其中非职工董事4名由平潭国资局委派，职工董事1名由职工大会产生，董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事会对股东会负责。目前公司董事长尚未到位。董事会的职权为：负责召集股东会，并向股东会议报告工作；执行股东会的决议；审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构的设置；根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司财务负责人及其报酬事项；制订公司的基本管理制度。

公司设监事会，成员5人，其中职工代表2人。3名非职工监事由平潭国资局委派；另外2名职工监事由职工大会产生。监事会设主席一人，由平潭国资局从监事会成员中指定。监事的任期每届为三年，监事任期届满，可以连任。监事会的职权为：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者平潭国资局有关规定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求其予以纠正；提议召开临时股东会会议，在董事会不履行《公司法》规定的召集和主持股东会议职责是召集和主持股东会会议；向股东会会议提出提案；依照《公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起起诉。

公司设总经理公司设总经理，由董事会根据区党工委提名决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构有待完善，内部职责分工较为明晰。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要，截至2014年底，公司内设财务部、综合部、工程部和经营部4个职能部门，公司重视管理制度的建设与实施，建立健全了包括：董事会工作规则、监事会工作规则、总经理工作规则、副总经理工作规则、工程部工作职责、经营部工作职责、财务部工作职责、综合部工作职责、财务管理暂行规定、财务审批等内部管理制度，以规范公司内部运作程序。在工程项目管理方面，公司主要依靠经营部工作职责来规定并规范如工程项目前期准备、工程勘察设计、施工、监理、设备采购、监测检测、评估评审等各项具体工作。财务管理方面，公司对财务审批、财务归档以及建设工程经费管理出具相应的管理办法。

总体看，公司内部管理体系基本建立，组织结构设置基本能够满足公司目前经营管理的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事平潭综合实验区基础设施建设。2012~2014 年，公司实现营业收入分别为 7.61 亿元、6.26 亿元和 4.30 亿元，有所下降，主要系确认的工程量有所减小所致。公司营业收入主要由工程施工收入构成，2012~2014 年，工程施工收入占营业收入的比重分别为 99.84%、99.63%和 99.71%。工程施工收入为公司基建项目的回购收入。此外，公司还有少部分酒店租金收入。

从盈利情况来看，由于公司回购项目根据当年确认投资额的 106%确认当年收入，公司工程施工板块毛利率近三年均为 5.66%。工程施工板块收入是营业收入中占比最大的板块，近年占比维持在 97%以上，对公司综合毛利率影响最大。2014 年，公司实现综合毛利率 5.93%。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.43 亿元，仅占 2014 年全年的 33.24%，主要系基建项目进入收尾阶段，工程量减少所致。同期，公司综合毛利率 4.69%，低于 2014 年全年水平，主要系新增毛利率较低的港务发展公司业务所致。2012~2014 年及 2015 年 1~6 月公司营业收入情况如下表所示。

表 7 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费	28.00	0.04	100.00	112.00	0.18	100.00
港务公司	-	-	-	-	-	-
租金收入	90.32	0.12	100.00	122.23	0.20	100.00
工程施工	76,021.30	99.84	5.66	62,406.54	99.63	5.66
合计	76,139.61	100.00	5.81	62,640.77	100.00	6.01
项目	2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费	-	-	-	-	-	-
港务公司	-	-	-	222.09	1.55	-118.32
租金收入	124.67	0.29	100.00	145.09	1.02	100.00
工程施工	42,883.29	99.71	5.66	13,926.90	97.43	5.66
合计	43,007.97	100.00	5.93	14,294.08	100.00	4.69

资料来源：公司提供

总体看，2012~2014 年公司营业收入持续下降，收入构成中工程施工业务占比保持在 99%以上，毛利率水平有小幅波动。

2. 业务板块

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，承担了大量基建项目的建设任务。截至2015年6月底，公司主要的在建项目有坛西大道工程、对台小额贸易水果批发市场、金井湾吉钓路、如意路等30余个项目。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，平潭管委会一般于年后的 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在建基建项目包括：平潭港区澳前海峡客滚码头及查验配套设施工程、福建平潭综合实验区坛东大道市政工程项目、平潭综合实验区小企业总部基地工程项目、福州港平潭港区金井作业区 1-3 号泊位项目 4 个项目，项目总投资合计 59.07 亿元，截至 2014 年底已投资 21.18 亿元，未来尚需投资 37.89 亿元（见下表）。2012~2014 年，公司分别确认工程施工收入 7.60 亿元、6.24 亿元和 4.29 亿元，毛利率均为 5.66%。

表 8 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	截至 2014 年底已投资额	投资安排	
			2015	2016
平潭港区澳前海峡客滚码头及查验配套设施工程	5.28	4.32	0.69	--
福建平潭综合实验区坛东大道市政工程项目	34.60	4.30	12.64	3.20
平潭综合实验区小企业总部基地工程项目	11.45	7.32	2.30	0.37
福州港平潭港区金井作业区 1-3 号泊位项目	7.74	5.24	1.30	1.52
合计	59.07	21.18	16.93	5.09

资料来源：公司提供

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（计入“其他非流动负债”和“收到其他与投资活动有关的现金”科目）及公司自筹资金；项目投入年中计入“在建工程”和“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目，年末转入“其他非流动资产”和“支付其他与投资活动有关的现金”科目。公司采取代建形式建设的基建项目无收益。该部分项目公司未与平潭管委会签订相关协议，平潭管委会每年仅给予公司一定数额的项目补贴用于平衡公司自筹资金。该部分项目资金回笼存在一定不确定性。截至 2014 年底，公司代建基础设施建设项目合计总投资 64.77 亿元，截至 2014 年底已完成投资 33.60 亿元（见下表），未来尚需投资 31.17 亿元。

表 9 公司代建基建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资额	投资安排	
			2015	2016
平潭对台小额商品贸易市场、水果批发市场工程	9.13	8.62	2.25	0.77
坛西大道工程	28.83	20.55	3.75	4.11
坛东大道（万宝路-高铁中心站段）一期工程	14.17	4.30	1.77	1.64
福平大道（环岛路-平岚路）道路工程	12.64	0.13	7.85	4.53
合计	64.77	33.60	15.62	11.05

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。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），补偿方式分为产权调换，货币补偿，部分产权调换与部分货币补偿相结合三种补偿方式。安置户选择房屋安置时，可安置面积按照1:1进行安置，对于超出补偿范围的安置房面积差额部分，照顾购买价格每平方米3,200元。

金井安置房一期工程项目已纳入福建省2013年保障性安居工程项目清单。平潭综合实验区交通与建设局已就该项目出具了《关于平潭综合实验区交通投资发展有限公司承建保障性住房的说明》（岚综实交建综合[2014]48号），项目总投资156,215.87万元，总建筑面积45.27万平方米，安置总户数2,826户，安置对象为旧住宅区（危旧房、城中村）的住户。项目公建配套建设有沿街商

业、生鲜超市等设施，建有2,018个地下车库。以上公建配套设施和地下车库未来建成后可以向社会公开出让，按成本加成保守测算将产生21,109.00万元收入。对于超出补偿范围的安置房面积差额部分，照顾购买价格每平方米3,200元低于周边商品房市场价格（约为每平方米7,500元），根据摸底情况，该小区预计未来可全部销售。按照总住宅面积的80%保守测算，未来可出售住宅面积为269,123.22平方米。其中，产权调换的安置面积为71,299.77平方米，不产生销售收益；货币补偿的差额安置面积为197,823.45平方米，预计未来形成销售收益59,347.04万元。

平潭综合实验区澳前安置房小区工程项目已纳入福建省2014年保障性安居工程项目清单。平潭综合实验区交通与建设局已就该项目出具了《关于平潭综合实验区交通投资发展有限公司承建保障性住房的说明》（岚综实交建综合[2014]48号），项目总投资183,149万元，总建筑面积54.97万平方米，安置总户数2,938户。安置对象为旧住宅区（危旧房、城中村）的住户。项目公建配套设施建设有沿街商业、生鲜超市等设施，建有2,604个地下车库。以上公建配套设施和地下车库未来建成后可以向社会公开出让，按成本加成保守测算将产生30,613.69万元收入。对于超出补偿范围的安置房面积差额部分，照顾购买价格每平方米3,200元低于周边商品房市场价格（约为每平方米7,500元），根据摸底情况，该小区预计未来可全部销售。按照总住宅面积的80%保守测算，未来可出售住宅面积为264,549.17平方米。其中，产权调换的安置面积为89,179.50平方米，不产生销售收益；货币补偿的差额安置面积为175,369.67平方米，预计未来形成销售收益52,610.90万元。公司安置房项目预测收益无法覆盖项目投资。

两个项目的进度方面，金井安置房一期工程项目已于2012年12月开工，预计2015年12月完工。截至2014年底，该项目已完成投资7.80亿元，占项目总投资额的49.94%。平潭综合实验区澳前安置房小区工程项目已于2013年1月开工，预计2016年1月完工。截至2014年底，该项目已完成投资9.00亿元，占项目总投资额的49.15%。项目投入年中计入“在建工程”和“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目，年末转入“其他非流动资产”和“支付其他与投资活动有关的现金”科目。

表10 公司安置小区项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底 已投资额	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	7.80	1.10	1.01	5.93	8.04
澳前安置小区	18.31	9.00	1.76	1.30	5.26	8.32
合计	33.93	16.80	2.86	2.31	11.19	16.36

资料来源：公司提供

此外，公司代建管理费收入主要来源于公司收取项目建设单位（厦门经济特区房地产开发集团有限公司）的管理费，2012~2013年分别为28.00万元、112.00万元。

总体看，公司采用回购模式的基建项目利润率保持在5.66%，采取代建形式的基建项目无收益，金井安置房一期工程和平潭综合实验区澳前安置房小区两个项目预计产生收益合计163,680.63万元。

其他业务

公司租金收入为酒店租金收入，是公司将平潭国家森林公园技术服务中心出租给晋江市荣誉国际酒店有限责任公司用于经营酒店。根据租赁合同，双方租赁期限 20 年，第 1 年免收租金，第 2 年租金按建筑面积每月每平方米 7*（1+2%）元收取，以后每年在上一年租金基数上递增 2%。2012~2014 年已分别实现酒店租金收入 90.32 万元、122.23 万元和 124.67 万元。公司 2014 年将港

务发展公司纳入合并范围，2015 年 1~6 月港务发展公司实现装卸、集装箱堆放、港务管理及理货等港口业务相关收入 93.57 万元，建材销售（石子）收入 128.53 万元，港务发展公司业务开展时间较短，尚未盈利。

总体看，公司租金收入来源于酒店的出租，2012~2014 年租金收入稳中有升。

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“把平潭建设成为两岸同胞合作建设、先行先试、科学发展的共同家园”的整体目标，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；以产业联系为基础，形成以交通建设为核心的基础设施业务、金融业务、交通类科技开发业务、现代物流业务等相互促进、共同发展的产业布局；推动公司可持续发展，提升融资效率、做大资产总量，为重点项目提供资金，实现集团价值最大化和资本保值增值。

截至 2014 年底，公司主要在建项目合计总投资 157.77 亿元，截至 2014 年底已完成投资 71.58 亿元，未来尚需投资 86.19 亿元，其中 2015 年计划投资 41.39 亿元。

总体看，作为平潭综合实验区最主要的城市基础设施建设主体，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得平潭综合实验区政府的大力支持。但市政基础设施项目及安置房业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度三年连审财务报表按照企业会计准则《企业会计制度》编制，已经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年半年报未经审计。2012~2013 年合并范围有母公司和控股子公司平潭综合实验区先行实业有限公司，2014 年合并范围加上全资子公司平潭综合实验区港务发展有限公司（平潭管委会于 2014 年 12 月划拨，合并完成日为 2014 年 12 月 25 日），2015 年上半年公司合并范围未发生变化。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 230.61 亿元，所有者权益为 158.54 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 4.30 亿元，净利润 1.20 亿元，经营活动产生的现金流量净额-5.66 亿元，现金及现金等价物增加额 6.93 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 248.36 亿元，所有者权益为 163.10 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.43 亿元，净利润 0.09 亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.74 亿元，现金及现金等价物增加额-3.63 亿元。

2. 资产质量

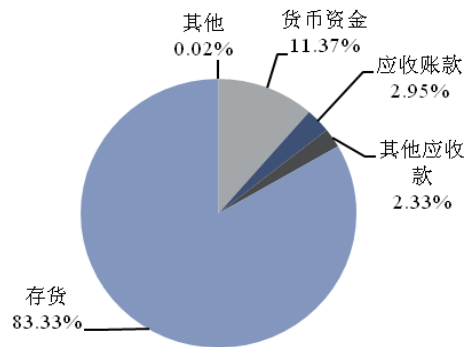
2012~2014 年，受存货（主要是土地使用权）和其他非流动资产（主要是公司代建项目）快速增长的影响，公司资产总额呈较快增长态势，年均复合增长 54.98%。截至 2014 年底，公司资产总额 230.61 亿元，其中流动资产占 75.92%，非流动资产占 24.08%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 52.18%，是资产总额增长的主要因素，主要是由

于存货的快速增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产总额 175.09 亿元。流动资产构成中，主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，其中存货占比最大。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司货币资金分别为 14.77 亿元、12.97 亿元和 19.90 亿元，呈波动上涨态势。截至 2014 年底主要构成为银行存款，无使用受限、存放境外、有潜在回收风险的款项。

2012~2014 年，公司应收账款波动增长，三年分别为 1.67 亿元、1.02 亿元和 5.17 亿元，全部是公司应收平潭财金局的工程款（回购款），账期在一年以内，属无风险组合，公司未计提坏账准备。2014 年大幅增加的原因是公司确认 BT 项目收入对应增加应收账款 4.15 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款分别为 1.09 亿元、1.98 亿元和 4.08 亿元，年均复合增长 93.95%。截至 2014 年底，公司其他应收款计提坏账准备 11.46 万元，净额为 4.07 亿元，主要系公司与其他单位的往来款，包括拨给平潭综合实验区国有资产投资有限公司的款项 2.02 亿元、平潭综合实验区水务投资有限公司的 1.03 亿元雨洪工程项目借款、应收福建省轮船有限公司的股权转让款 1.02 亿元等。按组合计提坏账准备来看，99.63%（4.06 亿元）属于无风险组合，未计提坏账准备；其余的其他应收款中，1 年以内的占 86.42%，按 1.00%计提坏账准备。2014 年公司对其他应收款提取坏账准备 11.46 万元，计提比例为 0.03%。公司其他应收款前三大客户欠款金额为 4.07 亿元，占其他应收款余额的 99.92%，集中度很高，欠款单位主要为政府投融资平台及大型国有企业。截至 2015 年 6 月底平潭管委会对公司的应收账款和其他应收款中的 2.99 亿元已经做出偿付资金安排；考虑到欠款单位主要为平潭财金局、政府投融资平台及大型国有企业，未来不能回收的风险较小。

表 11 截至 2014 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占比
平潭综合实验区国有资产投资有限公司	20,165.87	49.54
平潭综合实验区水务投资有限公司	10,313.68	25.34
福建省轮船有限公司	10,192.00	25.04
福建江创实业股份有限公司福州分公司	20.28	0.05
福建省水产设计院	7.67	0.02
合计	40,699.50	99.98

资料来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司存货分别为 58.07 亿元、58.07 亿元和 145.91 亿元。公司 4 个在建回购项目每年底结转成本及收入，因此 2012~2014 年公司存货科目无在建回购项目。2012 年公司收到价

值为 58.08 亿元的平潭管委会无偿划拨的商住土地 1,818 亩（土地使用证为：平潭国用（2012）第 120083 号~平潭国用（2012）第 120089 号）。2014 年底，公司存货较 2013 年同期大幅增加的原因系收到平潭管委会无偿划拨的商住土地 1,990 亩（土地使用证为：平潭国用（2014）第 00485 号~平潭国用（2014）第 00504 号）、出让的住宅土地 516 亩（土地使用证为：平潭国用（2014）第 01172 号~平潭国用（2014）第 01174 号）。截至 2014 年底，公司存货中共有土地约 4,324 亩，总价值 145.91 亿元，未计提跌价准备；其中公司以账面价值为 71.79 亿元的土地使用权用于抵押，共获得 39.65 亿元贷款额度，截至 2014 年底尚未使用额度为 18.90 亿元。公司土地资产多为划拨地，流动性差，主要用于融资抵押。

表 12 2014 年底公司土地资产抵押情况（单位：亿元）

土地情况	授信银行	抵押期限	贷款金额	土地价值
幸福洋-期 A 地块(平潭国用(2012)字第 120085 号~平潭国用(2012)字第 120088 号)	国家开发银行股份有限公司	2013.10.11-2028.10.10	17.00	27.70
平潭县北厝镇北务里村蚶姆山(平潭国用(2012)第 120084 号)	中融国际信托有限公司	2012.12.5-2016.1.31	3.00	6.82
平潭县北厝镇北务里村蚶姆山(平潭国用(2012)第 120083 号)	兴业银行股份有限公司平潭分行	2013.4.27-2025.4.27	5.05	10.23
幸福洋-期 A 地块(平潭国用(2012)字第 120089 号)	国家开发银行股份有限公司	2014.5.16-2029.5.15	3.00	6.92
幸福洋-期 A 地块(平潭国用(2014)字第 00492 号~平潭国用(2014)字第 00496 号)	国家开发银行股份有限公司	2014.10.15-2029.10.14	11.60	20.13
合计	--	--	39.65	71.79

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合评级整理

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产规模增长较多，三年复合增长率为 64.91%，主要系其他非流动资产的增加所致。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 55.52 亿元，由长期股权投资（占比 1.75%）、固定资产（0.08%）和其他非流动资产（占比 98.11%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动下降 4.44%，截至 2014 年底为 0.97 亿元，为权益法投资的联营企业-平潭综合保税物流有限责任公司；公司对长期股权投资未提取减值准备，2014 年未收到现金红利。

2012~2014 年，公司固定资产净额年均复合增长 144.02%，截至 2014 年底为 428.72 万元，主要是运输设备 303.36 万元（占 70.76%）；公司累计计提固定资产折旧 75.44 万元，未提取减值准备；公司无所有权受到限制的固定资产。

2012~2014 年，公司其他非流动资产保持快速增长态势，年均复合增长 67.81%，主要由公司代建的项目构成。截至 2014 年底，公司其他非流动资产 54.47 亿元，主要由坛西大道工程、对台小额贸易水果批发市场、金井湾吉钓路以及如意路、东澳中心渔港等项目构成。

表 13 2012~2014 年底公司其他非流动资产构成（单位：亿元）

项目名称	2014 年底金额	2013 年底金额	2012 年底金额
坛西大道工程	20.55	18.47	12.72
对台小额贸易水果批发市场	8.62	6.99	1.59
金井湾吉钓路、如意路	3.72	1.75	--
森林公园技术服务中心	1.06	1.05	1.01
东澳中心渔港一期	1.29	1.17	1.11

东澳中心渔港二期	1.32	1.14	0.63
竹屿湖景观整治工程 BT 项目	1.37	0.91	0.78
坛西大道综合管沟工程	3.73	0.73	0.03
分线管理封关运作基础设施建设	1.27	0.37	--
港区进港航道工程	0.43	0.35	0.31
海峡客运码头疏港通道工程	1.12	0.62	0.28
澳前安置小区双玉路市政道路工程	0.85	0.52	0.22
福州港平潭港区进港航道（金井航道）工程	0.41	0.33	0.04
平潭金井湾安置房一期工程	2.95	0.31	0.19
环岛公路	0.27	0.27	0.26
澳前安置小区工程	3.31	0.21	0.06
口岸工程锚地及进出航道项目及其他	0.48	0.22	0.12
澳前北路	0.04	--	--
镇镇有干及通景区公路	0.21	--	--
平潭竹屿-荷花 110KV 线路工程	0.13	--	--
竹屿排涝防潮闸	0.93	--	--
澳前作业区待泊泊位工程	0.22	--	--
海峡客滚码头附属配套	0.17	--	--
苏平路（坛西大道至环岛路君山段）	0.02	--	--
合计	54.47	35.41	19.34

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 248.36 亿元，较 2014 年底增长 7.70%，增长主要来源于在建工程的持续建设。其中流动资产占 70.35%，非流动资产占 29.65%，流动资产占比较 2014 年底有所下降。截至 2015 年 6 月底，公司长期股权投资 2.48 亿元，较 2014 年底增长 155.28%，主要系对京台高速（平潭）跨海大桥有限公司的投资；在建工程 16.66 亿元，较 2014 年增加 16.63 亿元，主要系当年在建安置房和代建项目投资成本，将待年末调整至其他非流动资产等科目。

总体看，公司资产规模保持较快增长，资产结构较为稳定；资产构成以流动资产为主。流动资产中，存货占比较高，存货全部为土地资产且已有 49.20%抵押，公司资产流动性较弱。公司代政府垫付项目工程款对公司资金占用大，且未来回收存在一定不确定性。公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，随着公司规模扩大，公司负债规模保持快速增长态势，年均复合增长 74.26%。截至 2014 年底，公司负债合计 72.07 亿元；其中流动负债合计占比 12.42%，非流动负债占比 87.58%。

2012~2014 年，公司流动负债分别为 5.78 亿元、6.83 亿元、8.95 亿元，2014 年增长主要系其他应付款——应付暂缓缴交土地出让金增加 7.74 亿元所致。截至 2014 年底，公司流动负债主要由应交税费（占 3.42%）和其他应付款（占 96.58%）构成。

2012 年~2013 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 4.95 亿元和 5.95 亿元，均为兴业国际信托有限公司的信托借款，已纳入有息债务及相关指标计算。2014 年没有一年内到期的非流动负债。

2012~2014 年，公司非流动负债年均复合增长 87.52%，截至 2014 年底为 63.12 亿元，是公司负债总额的主要组成部分。公司长期负债构成中，长期借款占 52.52%，其他非流动负债占 47.48%。

2012~2014 年，随着公司建设项目规模的不断扩大，公司长期借款迅速增加，三年分别为 10.30

亿元、12.10 亿元、33.15 亿元。截至 2014 年底，公司长期借款中信用借款 15.45 亿元，占 46.61%，全部来自平潭财金局；抵押借款 17.70 亿元，占 53.39%，主要是国家开发银行股份有限公司的土地抵押贷款 15.90 亿元和兴业银行股份有限公司平潭分行的土地抵押贷款 1.80 亿元。

2012~2014 年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长 97.92%，主要是公司代建项目的专项建设资金。截至 2014 年底，公司其他非流动负债 29.97 亿元，主要由坛西大道工程、小额贸易市场及水果批发市场、平潭东澳中心渔港二期建设资金、分线管理封关运作基础设施建设（一期）等构成。

表 13 2012~2014 年底公司其他非流动负债构成（单位：亿元）

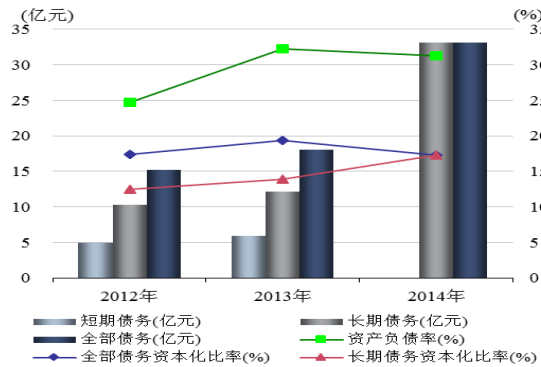
项目名称	2014 年底金额	2013 年底金额	2012 年底金额
坛西大道	13.83	8.77	3.94
小额贸易市场.水果批发市场	1.62	1.36	--
平潭东澳中心渔港二期建设资金	1.17	1.17	0.47
分线管理封关运作基础设施建设（一期）	1.00	1.00	--
小额贸易及水果批发市场市政道路工程	0.63	0.53	0.03
澳前安置小区	4.67	0.52	--
金井湾安置房一期项目建设资金	3.13	0.50	0.39
航道工程（金井）	0.66	0.46	0.26
澳前海峡客滚码头疏港道路工程项目	0.54	0.43	0.30
澳前待泊泊位工程	0.22	0.22	--
环岛公路	0.21	0.21	0.20
森林公园技术服务中心	0.20	0.20	0.12
竹屿湖景观整治工程前期费用	0.11	0.11	0.11
福平大道	0.07	0.07	0.07
坛西大道管沟工程	0.05	0.05	0.05
翠园南路工程	0.09	0.04	--
口岸锚地及进港航道及其他	1.28	1.11	1.71
镇镇有干线及通景区公路	0.19	--	--
澳前北路工程	0.17	--	--
金井湾片区吉钓路、如意路	0.14	--	--
合计	29.97	16.74	7.65

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司全部有息债务年均复合增长 40.74%。截至 2014 年底，公司全部债务总额为 36.15 亿元，主要为长期债务。

2012~2014 年，公司长期债务资本化比率逐年上升，全部债务资本化比率波动下降，资产负债率波动上升，加权平均值分别为 17.21%、20.39%和 30.24%。其中 2014 年底分别为 17.57%、18.86%和 31.25%。

图 2 2012~2014 年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额 85.26 亿元，较 2014 年底增长 18.31%，增长主要来源于长期借款和其他非流动负债。其中流动负债占 11.98%，非流动负债占 88.02%，流动负债占比较 2014 年底有所下降。截至 2015 年 6 月底，公司长期借款 37.78 亿元，较 2014 年底增长 13.96%；其他非流动负债 37.27 亿元，较 2014 年增加 7.30 亿元，主要系公司代建项目的专项建设资金。

截至 2015 年 6 月底，公司有息债务 40.78 亿元，主要为长期债务。截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 34.33%、20.30%和 19.09%，公司债务负担较 2014 年底有所上升。

总体看，公司目前整体债务负担适宜，但随着基础设施建设投入规模逐渐加大，债务水平可能进一步上升。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益保持较快增长态势，年均复合增长 48.10%，主要是由于资本公积的大幅增长。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 158.54 亿元，其中实收资本占 6.94%，资本公积占 88.63%，盈余公积占 0.32%，未分配利润占 2.85%，少数股东权益占 1.26%。

2012~2014 年，公司实收资本分别为 10.00 亿元、11.00 亿元和 11.00 亿元。2012 年平潭财金局累计增资 5.68 亿元，中融国际信托根据《股权投资协议》向公司投资 3.00 亿元，其中以 1.00 亿元信托资金对公司认缴出资。2013 年平潭财金局累计增资 1.00 亿元。

2012~2014 年公司资本公积分别为 60.10 亿元、60.10 亿元和 140.51 亿元。2012 年，中融国际信托根据《股权投资协议》投资 3.00 亿元，其中 2.00 亿元计入公司资本溢价，该协议将于 2015 年 12 月底到期，故本报告将合计 3.00 亿元信托计划资金纳入 2012~2013 年底长期债务、2014 年及 2015 年 6 月底短期债务核算；根据岚综实环国土综【2012】20 号和 21 号文件、岚综实规函【2012】68 号和 69 号文件累计无偿划拨给的 1,500 亩商住用地（评估总价值为 51.67 亿元），计入公司其他资本公积。2014 年根据岚综实规函【2014】19 号无偿划拨的 1,990 亩商住用地（评估总价值为 80.10 亿元），计入公司其他资本公积。

截至 2015 年底 6 月底，公司所有者权益（含少数所有者权益 2.00 亿元）163.10 亿元，较 2014 年底增长 2.88%，增长主要来源于资本公积。截至 2015 年 6 月底，公司资本公积 145.02 亿元，较 2014 年底增加 4.50 亿元，主要系开发区管委会拨入用于投资京台高速（平潭）跨海大桥有限公司资金。

总体看，所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，整体稳定性较好，但所有者权益质量一般。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入逐年复合下降 24.84%。2014 年，公司实现营业收入 4.30 亿元。近三年公司的营业成本与营业收入同趋势变动，年均复合减少 24.89%，略高于营业收入降幅；其中 2014 年为 4.05 亿元。

从期间费用来看，2012~2014 年，公司期间费用分别为 26.40 万元、-839.92 万元、-1,222.25 万元，主要由于公司资本化利息导致财务费用始终为负所致。公司期间费用主要是管理费用，2014 年为 686.63 万元。2012~2014 年公司财务费用大多为利息收入和极少的银行手续费，三年分别为 13.45 万元、-3.16 万元、-1,908.88 万元。

2012~2014 年，公司投资收益分别为-190.22 万元、105.05 万元、-1,633.42 万元，2012 年和 2013 年全部来源于公司长期股权投资所取得的收益，2014 年处置长期股权投资-福建海峡高速客滚航运有限公司记-1632.12 万元。

2012~2014 年，公司补贴收入分别为 0.90 亿元、1.30 亿元、1.00 亿元，全部为项目补助，补贴收入的波动对公司利润总额影响较大。近三年，公司利润总额分别为 1.32 亿元、1.76 亿、1.21 亿元。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率波动上升，分别为 5.61%、5.81%、5.73%。同期，由于公司所有者权益快速增长，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降态势，其中 2014 年分别为 0.83%和 1.03%，同比分别下降 0.94 个和 1.21 个百分点。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.43 亿元，占 2014 年全年的 33.26%；利润总额 870.71 万元，占 2014 年全年的 7.20%。2015 年 1~6 月，公司营业利润率 4.48%。

总体看，公司营业收入受市政设施建设回购收入减少的影响有所降低，营业利润率波动上升，但整体盈利能力仍然偏弱，政府补贴对公司盈利能力影响大。

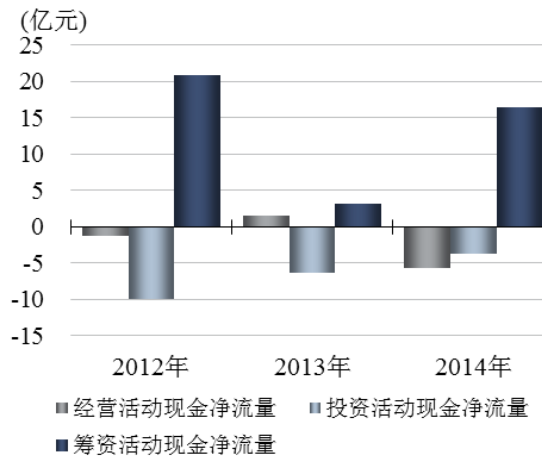
5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入波动较大，三年分别为 5.41 亿元、6.92 亿元、0.14 亿元（2014 年公司新增应收账款 4.15 亿元），受此影响，近三年现金收入比分别为 71.08%、110.40%、3.14%。公司收到的其他与经营活动有关的现金波动下降，2014 年为 1.43 亿元，主要为公司收到的 1.00 亿元的补贴收入、0.19 亿元利息收入和往来款项（招投标保证金等）。公司经营活动现金流出主要是购买商品、提供劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金。近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金流出分别为 7.17 亿元、5.89 亿元、4.08 亿元，与营业成本规模相当。近三年，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为 1.46 亿元、2.52 亿元、3.07 亿元，主要系公司退回的招投标保证金。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为-1.23 亿元、1.44 亿元、-5.66 亿元。2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量 2.00 亿元，为 2014 年全年的 127.32%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 278.34 万元，现金收入比 1.95%，收现质量差。2015 年 1~6 月公司经营活动现金流出 2.74 亿元，相应的经营活动现金流量净额为-0.74 亿元。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入主要来自于收到政府拨入代建项目的项目资本金，三年分别为 1.85 亿元、10.09 亿元、13.11 亿元；随着公司代建市政项目的增加，公司投资活动现金流出呈快速增长态势，近三年分别为 11.85 亿元、16.41 亿元 16.89 亿元，主要为公

司建设项目等产生的现金流出；近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-10.00 亿元、-6.33 亿元、-3.78 亿元。总体看，近年来随着公司投资规模的扩大，经营性活动产生的现金净流量无法覆盖投资活动净流出，公司对外部融资有较强的依赖性。2015 年 1~6 月，公司投资活动现金流入 124.61 万元，投资活动现金流出 18.44 亿元，其中购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金 16.93 亿元，投资支付的现金 1.51 亿元。

图 4 2012~2014 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从筹资活动看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入呈波动增长趋势，三年分别为 20.93 亿元、8.75 亿元和 23.21 亿元，主要是吸收投资所收到的现金和取得借款收到的现金，其中近三年公司吸收投资收到的现金分别为 8.68 亿元、1.00 亿元、2.00 亿元，2012 年~2013 年主要是股东增资（计入实收资本和资本公积）所致；2014 年系子公司平潭综合实验区先行实业有限公司引进合作者平潭兴岚投资有限合伙企业（出资 2 亿元，其中 1 亿元为实收资本，1 亿元为资本公积）。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流出分别为 0.10 亿元（全部为分配股利、利润或偿付利息支付的现金）、5.67 亿元（其中偿还债务 4.95 亿元）和 6.84 亿元（其中偿还债务 5.95 亿元）；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 20.83 亿元、3.08 亿元、16.37 亿元。2015 年 1~6 月，公司筹资活动现金流入 16.38 亿元，其中吸收投资收到的现金 11.71 亿元，取得借款收到的现金 4.63 亿元，公司筹资活动现金净流入 15.54 亿元。

总体看，近年来公司经营性现金净流量波动较大；投资性支出规模较大，经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，公司对外部融资有较强的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产金额较大且占比较高，债务结构中流动负债占比较小，使得公司流动比率处于较高水平。公司流动比率和速动比率 2012~2014 年均值分别为 15.65 倍和 2.94 倍，2014 年底分别为 19.56 倍和 3.26 倍，截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 17.11 倍和 28.12 倍，较 2014 年底有所下降。2012~2014 年及 2015 年 6 月底，公司现金类资产分别为 14.77 亿元、12.97 亿元、19.90 亿元和 16.27 亿元，对流动负债的覆盖倍数分别为 2.55 倍、1.90 倍、2.23 倍和 1.59 倍。2012~2014 年，受经营活动现金流净额有所波动的影响，公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为-21.23%、21.15%、-63.28%。综合看，公司短期偿债能

力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司 2012~2014 年 EBITDA 波动下降，三年分别为 1.32 亿元、1.76 亿元、1.21 亿元（2012~2014 年 EBITDA 中利润总额的占比几乎均为 100%）；同期公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.07 倍、0.08 倍和 0.03 倍。EBITDA 对长期债务保障能力较弱。考虑到公司具有较大规模的土地资源，以及未来陆续到位的代建及回购款，公司整体偿债能力尚可。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2015 年 8 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 58.65 亿元，尚未使用的额度为 32.83 亿元。公司具备较通畅的间接融资渠道。

截至 2015 年 9 月 24 日，公司对外担保总额为 10.15 亿元，担保比率为 6.22%，主要是公司对非关联方平潭综合实验区投资发展有限责任公司的保证担保 3.50 亿元，以及对关联方平潭综合保税物流有限责任公司的保证担保 5.00 亿元、福建海峡高速客滚航运有限公司的保证担保 1.65 亿元。总体看，被担保企业主要为平潭综合实验区投资平台，经营情况正常，公司或有负债风险较小。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G99350128010541100），截至 2015 年 9 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力偏弱，整体偿债能力尚可。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券发行额度为 15 亿元，占 2015 年 6 月底长期债务及全部债务的 39.71%和 36.79%，对公司现有债务结构影响大。

截至 2015 年 6 月底，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 34.33%、20.30%和 19.09%。以 2015 年上半年财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，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将分别上升至 38.07%、25.84%和 24.68%，公司债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

2. 本次债券偿还能力分析

本次债券拟发行额度 15 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20%本金。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 1.32 亿元、1.76 亿元、1.21 亿元，分别为本次债券本金 15 亿元的 0.09 倍、0.12 倍、0.08 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.42 亿元、9.91 亿元、1.57 亿元，分别为本次债券本金的 0.49 倍、0.66 倍、0.10 倍；同期，公司经营活动净现金流对本次债券全部本金的保障倍数分别为-0.08 倍、0.10 倍、-0.38 倍。总体来看，公司 EBITDA、经营活动现金流对本次债券全部本金的保障能力偏弱。

本次债券设置分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20%本金（3 亿元）。以分期偿付额度测算，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 0.44 倍、0.59 倍、0.40 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 2.47 倍、3.30 倍、0.52 倍；同期，公司经营活动净现金流对分期偿付额度的保障倍数分别为-0.41 倍、0.48 倍、-1.89 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

程项目将分别为公司带来约 8.05 亿元、8.32 亿元的收益，共计 16.37 亿元，能够覆盖本次债券本金 1.09 倍。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度具备一定的保障能力。此外，随着公司项目建设逐渐完工，公司收入逐步改善有助于偿债资金更好落实。此外，考虑到公司在区域内行业地位突出，资产及经营规模稳步提升，发展空间较大，平潭综合实验区政府在资产注入、资金支持、项目回购等方面给予公司大力支持。基于以上分析，联合评级认为，公司整体抗风险能力强。

3. 担保支持

中债增进公司为本次债券提供本息全额不可撤销连带责任保证担保。

(1) 担保人概况

中债增进公司成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构。经过近年来的经营实践，中债增进公司初期发展规划得到落实，与信用增进行业相适应的全面风险管理体系逐步建立健全；增信业务基础不断夯实，增信业务规模增长较快；在债券市场信用风险分担机制建设方面进行了积极探索，创新业务持续推进。另一方面，现阶段国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险上升，这对中债增进公司的代偿能力和流动性管理水平提出更高要求。中债增进公司业务方面接受中国人民银行监管。

中债增进公司经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增进公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务一部、投资业务二部、风险与规划管理部、法律合规部、财务部、综合部八个部门。

截至 2014 年末，中债增进公司资产总额 118.46 亿元，负债总额 46.03 亿元，所有者权益 72.43 亿元，2014 年实现营业收入 12.36 亿元，其中主营业务收入 7.45 亿元，净利润 3.59 亿元。

截至 2015 年 3 月底，中债增进公司资产总额 125.08 亿元，负债总额 51.56 亿元，所有者权益 73.52 亿元。2015 年 1~3 月，中债增进公司实现营业收入 3.43 亿元，其中主营业务收入 2.22 亿元；净利润 1.49 亿元。

(2) 担保人规模与竞争力

中债增进公司注册资本 60 亿元，股东由中国银行间市场交易商协会及 6 家实力雄厚的央企组成，在业务开展、资本补充及风险防御等方面中债增进得到了股东的大力支持。近年我国债券市场，尤其是银行间债券市场发行规模较大，中债增进作为国内首家专业债券信用增进机构，面临较大的市场空间。

中债增进公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。根据规划，中债增进公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用评级的大型企业债务融资工具的发行提供信用增进服务。

总体看，中债增进公司股东实力较强，市场定位清晰。

（3）担保人经营概况

中债增进公司的经营以信用增进业务为主，主要包括对短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、企业债、定向融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信。

近年，中债增进公司凭借其明确的市场定位，增信业务规模快速上升，积累了较丰富的项目和客户资源，截至 2014 年末，中债增进公司增信责任余额达 941.15 亿元。截至 2015 年 3 月末，增信责任余额达 892.78 亿元。

基础增信业务方面，2014 年，中债增进公司新增基础增信项目 28 个，增信金额 279.85 亿元。截至 2014 年末，中债增进公司尚在增信责任期内的基础增信项目 112 个，较上年末略有减少，增信余额 929.15 亿元，较上年末增长 4.80%，其中定向融资工具业务规模增幅明显。2015 年 1~3 月，中债增进公司尝试为证券公司发行次级债提供增信服务，成功发行 1 个，增信金额 10 亿元；由于基础增信业务基本未有新增，且存量业务到期，导致增信业务项目和余额较 2014 年末均有所下降。截至 2015 年 3 月末，尚在增信责任期内基础增信项目 106 个，增信余额 889.78 亿元，

创新业务方面，中债增进公司于 2010 年 7 月推出中债合约 I 号，即可选择信用增进合约。投资者在买入合约的同时可选择买入保护。若票据到期时发行人违约，中债增进公司将以约定方式对投资人进行损失补偿。截至 2015 年 3 月末，尚在责任期内的中债合约 I 号 1 支，增信余额 3.00 亿元。

为控制增信业务风险，中债增进公司采取包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等风险缓释措施。

近三年，随着信用增进业务规模扩大，中债增进公司主营业务收入有所增长。2013 年，中债增进公司实现增信业务收入 7.35 亿元，同比大幅增长 41.07%，2014 年，中债增进公司实现增信业务收入 7.45 亿元，同比增长 1.30%。中债增进公司近三年主营业务收入情况如下表所示。2015 年 1~3 月，中债增进公司主营业务收入 2.22 亿元；净利润 1.49 亿元。

表 14 近三年中债增进公司主营业务收入及占比情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进业务收入	52,130.58	99.47	73,536.82	99.82	74,496.45	100.00
信用风险缓释工具收入	279.01	0.53	33.79	0.04	-	--
财务顾问费收入	-	--	100.00	0.14	-	--
合计	52,409.60	100.00	73,670.61	100.00	74,496.45	100.00

资料来源：中债增进公司审计报告

总体看，中债增进公司风险管理体系运作情况良好，随着增信业务规模持续扩大，中债增进公司的增信业务收入近年有所增加。

（4）担保人财务概况

从资本实力来看，中债增进公司目前资金来源以资本金为主，并根据资金业务的需要调整负债规模。截至 2015 年 3 月末，中债增进公司净资产为 73.52 亿元，其中注册资本 60 亿元，资本实力强。中债增进公司股东承诺在其发展需要时给予补充资本。

从负债情况来看，截至 2015 年 3 月末，中债增进公司负债总额为 51.56 亿元，较年初增加

12.04%。中债增进公司的资产负债率由 2012 年年末的 31.06%增长到 2015 年 3 月末的 41.22%，偿债压力有所增加。

从盈利水平来看，中债增进公司的净利润由 2012 年的 4.33 亿元下降到 2014 年的 3.59 亿元，盈利规模有所下降。

从代偿能力来看，中债增进公司面临的主要风险为信用增进业务的代偿风险。为提高风险抵御能力，保持业务稳健经营和持续发展，中债增进公司在 60 亿元资本金的基础上，按照董事会审议通过的《准备金计提管理办法》及时足额计提风险准备金，用于弥补信用增进对象不能按时还本付息时因履行代偿而可能发生的损失。

随着增信业务发展，中债增进公司信用增进规模逐步扩大。中债增进公司在充分考虑反担保、抵质押及针对不同业务类型进行的精细化风险分类的基础上，充分、足额地计提风险准备金。截至 2014 年末，中债增进公司净资产增信倍数（增信余额/净资产）12.99 倍，较 2012 年末的 9.55 倍有所增加，整体代偿能力略有下降，但仍属很强，截至 2015 年 3 月末，净资产增信倍数（增信余额/净资产）12.27 倍，较 2014 年底有微幅下降。

总体看，中债增进公司作为国内首家专业债券信用增进机构，股东背景和资本实力强大。近三年，中债增进公司业务持续扩大，资本较为充足，虽然盈利规模明显下降，但整体担保实力很强。

经联合信用评级有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进公司的综合代偿能力很强。

4. 偿债资金监管

为了保证本次债券本息的按期足额偿还，公司在国家开发银行福建省分行设立偿债资金专项账户，聘请国家开发银行福建省分行（以下简称“国开行福建分行”）作为专项账户的监管银行，并与其签订《2014 年平潭综合实验区交通投资发展有限公司企业债券资金账户开立和监管协议》。根据监管协议，公司应在本次债券存续期内不晚于每个付息日和/或兑付日前 10 个工作日，保证按时、足额将本年度应偿付资金划入偿债账户，偿付资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本次债券的利息和到期支付本金。公司在每年付息日和/或兑付日前按时向监管银行发出指令，将每年应付的本息从偿债账户划付至债券托管机构指定的账户。

若监管银行在本次债券每年付息首日与/或兑付首日前第 5 个工作日发现偿债账户余额不足，应当于当日通知公司和债权代理人。

5. 债权代理人

公司与国开行福建分行签订了《2014 年平潭综合实验区交通投资发展有限公司企业债券债权代理协议》，国开行福建分行作为本次债券全体持有人的债权代理人，维护债券持有人的最大利益，并持续关注公司的资信状况，在出现可能影响债券持有人重大权益的事项时，及时召集债券持有人会议。在本次债券存续期间，债权代理人应将债券债权代理事务报告等持续信息披露文件及时以公告方式告知债券持有人，并在中央国债登记公司及上海证券交易所网站上公布。

6. 流动性支持

公司就本次债券与国开行福建分行签署了《流动性贷款支持协议》，约定了公司在本次债券本息兑付发生临时资金流动性不足时，国家开发银行福建省分行提供流动性支持贷款解决公司本

息偿付困难。

九、结论

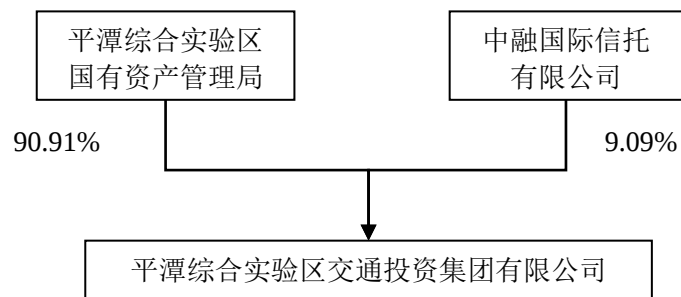
公司是平潭综合实验区重要城市基础设施建设主体，主要从事平潭综合实验区基础设施建设业务。平潭综合实验区作为两岸交流合作示范区和福建自贸区的政策叠加区，战略地位不断提升，区域发展前景较为广阔，为公司的发展提供良好的外部环境。

近三年来，公司资产规模增长较快。此外，平潭综合实验区政府在财政补贴、资金及资产注入、项目回购等方面给予公司大力支持。公司未来基建项目投资额较大，自身盈利能力较弱，公司债务规模短期内可能持续上升。

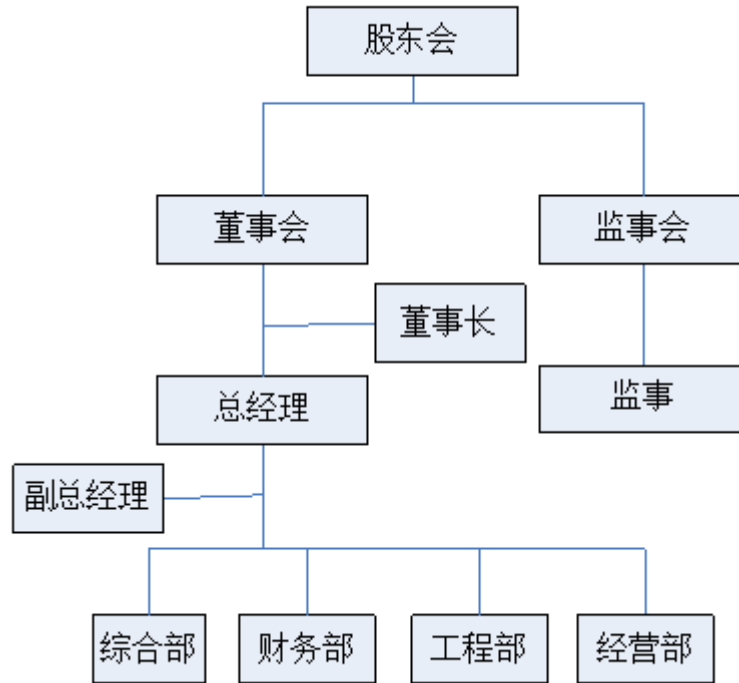
本次债券设置提前分期偿付条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力；中债增进公司为本次债券提供了本息全额不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本次债券还本付息安全性。

综合看，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 平潭综合实验区交通投资集团有限公司 股权结构图



附件 1-2 平潭综合实验区交通投资集团有限公司 组织结构图



附件 2 平潭综合实验区交通投资集团有限公司 主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额	96.01	110.60	230.61	248.36
所有者权益	72.28	74.93	158.54	163.10
短期债务	4.95	5.95	3.00	3.00
长期债务	13.30	15.10	33.15	37.78
全部债务	18.25	21.05	36.15	40.78
营业收入	7.61	6.26	4.30	1.43
净利润	1.21	1.65	1.20	0.09
EBITDA	1.32	1.76	1.21	--
经营性净现金流	-1.23	1.44	-5.66	-0.74
应收账款周转次数（次）	4.56	4.67	1.39	--
存货周转次数（次）	0.12	0.10	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.03	--
现金收入比率（%）	71.08	110.40	3.14	1.95
总资本收益率（%）	1.34	1.77	0.83	--
总资产报酬率（%）	1.38	1.71	0.71	--
净资产收益率（%）	1.67	2.24	1.03	--
营业利润率（%）	5.61	5.81	5.73	4.48
费用收入比（%）	0.03	-1.34	-2.84	-1.36
资产负债率（%）	24.72	32.25	31.25	34.33
全部债务资本化比率（%）	20.85	22.64	18.86	20.30
长期债务资本化比率（%）	16.11	17.35	17.57	19.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.08	0.03	--
流动比率（倍）	13.08	10.84	19.56	17.11
速动比率（倍）	3.03	2.34	3.26	2.81
现金短期债务比（倍）	2.98	2.18	6.63	5.42
经营现金流动负债比率（%）	-21.23	21.15	-63.28	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.09	0.12	0.08	--

注：1、2015 年上半年财务报表未经审计；2、已将实收资本和资本公积中信托融资计划纳入长期债务、短期债务计算。

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%
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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 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。