

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2018】第 Z【193】号

永安市国有资产投资经营有限责任公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从外部运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、外部支持等方面对贵公司及贵公司拟发行的 2018 年永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券（第一期）进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一八年五月九日

永安市国有资产投资经营有限责任公司

2018 年双创孵化专项债券
(第一期)信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

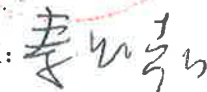
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。


鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2018】第 Z【193】
号 02

分析师
姓名：
蒋申 董斌

电话：
0755-82872532

邮箱：
jiangsh@pyrating.cn

评级日期：
2018年5月29日

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

永安市国有资产投资经营有限责任公司 2018年双创孵化专项债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过9亿元

评级展望：稳定

债券期限：不超过7年

债券偿还方式：每年付息一次，在本期债券存续期第3至第7个计息年度末，分别按照本期债券总额20%的比例偿还债券本金

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对永安市国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“永安国投”或“公司”）本次拟发行总额不超过9亿元双创孵化专项债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，为其发展提供了良好基础，代建项目收入来源有一定保障，房屋出租业务收入稳定，盈利能力较强，并且获得的外部支持力度较大；同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力，有息负债增长较快，面临一定的偿债压力，且存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2015-2017年永安市地区生产总值分别为315.12亿元、337.24亿元、384.19亿元，复合增长率10.42%，人均GDP与全国人均GDP的比值分别达到182.44%、176.98%、181.40%，实现的公共财政收入分别为17.21亿元、17.44亿元、17.61亿元，复合增长率1.15%，区域经济保持较快增长，财政收入稳定，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司代建项目收入来源有一定保障。公司在永安市人民政府（以下简称“永安市政府”）的授权下进行基础设施开发投资，永安市政府采用成本加成方式与公司结算。截至2017年末，公司多个项目仍在建设中，大部分已与政府签订回购协议，未来代建项目收入有一定保障。
- 公司房屋出租业务收入稳定，盈利能力较强。公司拥有大量商铺、办公用房等经

营性房产，每年可获得稳定的租金收入。2015-2017 年公司分别实现租赁收入 11,086.19 万元、10,477.63 万元、10,200.66 万元，毛利率均在 95%以上，盈利能力较强。

- 公司获得的外部支持力度较大。股东在资产注入等方面给予了公司一定支持，2013 年起先后注入账面价值为 9.89 亿元的房产和 11.56 亿元的股权，共增加资本公积 21.45 亿元；且公司 2015-2017 年公司累计获得地方政府拨付的各类财政补贴合计 1.68 亿元。

关注：

- 公司资产整体流动性较弱。公司资产以存货（主要为代建项目和土地开发成本）、投资性房地产和其他非流动资产（主要为行政事业单位房产和林权，其中行政事业单位房产为公益性资产）为主，2017 年末账面价值分别为 56.68 亿元、25.29 亿元和 23.29 亿元，合计占期末总资产的 54.85%，该部分资产变现较困难，资产整体流动性较弱。
- 公司主营业务回款情况较差，面临较大的资金压力。2015-2017 年公司收现比仅为 0.16、0.28、0.40，资金回笼情况差；截至 2017 年末，公司主要在建项目尚需投资 51.87 亿元，面临较大的资金压力。
- 公司有息负债持续增长，面临一定的偿债压力。截至 2017 年末，公司有息债务为 45.85 亿元，占负债总额的 44.38%，2015-2017 年复合增长率为 9.82%，公司 2018-2020 年需偿付的有息债务规模为 19.71 亿元，其中 2018 年需偿付 11.21 亿元，面临一定的偿债压力。
- 公司存在一定或有负债风险。截至 2017 年末，公司对外担保金额 44.94 亿元，占 2017 年末净资产的比例为 50.73%，对外担保规模较大，均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元） | 1,919,009.95 | 1,872,656.32 | 1,592,531.29 |
| 所有者权益（万元） | 885,936.00 | 874,264.50 | 706,805.74 |
| 有息债务（万元） | 458,456.00 | 451,058.05 | 380,113.22 |
| 资产负债率 | 57.63% | 53.31% | 55.62% |

| | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动比率 | 2.14 | 2.13 | 1.96 |
| 营业收入 (万元) | 92,636.60 | 89,188.46 | 71,629.03 |
| 营业外收入 (万元) | 57.77 | 8,449.18 | 5,538.61 |
| 利润总额 (万元) | 17,411.31 | 16,827.15 | 19,869.88 |
| 综合毛利率 | 28.78% | 29.87% | 35.83% |
| EBITDA (万元) | 28,822.29 | 29,640.91 | 30,818.15 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.82 | 0.75 | 1.24 |
| 经营活动现金流净额 (万元) | 26,058.79 | 46,018.69 | 5,509.76 |

注：2016 年数据为 2017 年审计报告期初数；

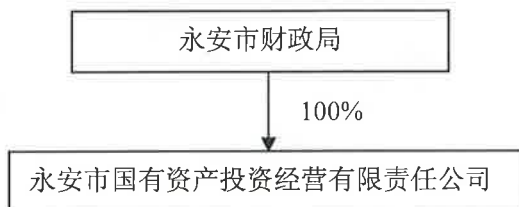
2017 年资产负债率计算时从总资产中剔除了公益性资产 126,491.76 万元

资料来源：公司 2015 和 2017 年审计报告，鹏元整理

一、发行主体概况

永安市国有资产投资经营有限责任公司是经福建省人民政府批准（闽政【2001】文66号），由永安市财政局于2002年出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币100万元。经过历次增资，截至2017年末，公司注册资本增至100,000万元，控股股东和实际控制人均为永安市财政局，公司产权及控制关系如图1所示。

图1 截至2018年3月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司是永安市的重要投融资主体，受永安市政府委托对永安市进行投资开发，业务主要为城市基础设施建设、土地开发、物业出租、自来水供应、污水处理、交通服务业务等。截至2017年12月31日，纳入公司合并范围的子公司有27家（见附录五）。

截至2017年12月31日，公司资产总额为191.90亿元，所有者权益为88.59亿元，资产负债率为57.63%；2017年度，公司实现营业收入9.26亿元，利润总额1.74亿元，经营活动现金流净额2.61亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2018年永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券（第一期）；

发行总额：不超过9亿元；

债券期限和利率：不超过7年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，同时设本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。第3年至第7年每年应付利息随当年偿还债券本金一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过9亿元，拟用于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）和补充运营资金，募集资金投向具体如下。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 募集资金使用规模 | 占项目总投资比例 |
|------------------------|------------|-----------|----------|
| 永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期） | 203,820.73 | 45,000.00 | 22.08% |
| 补充营运资金 | - | 45,000.00 | - |
| 合计 | 203,820.73 | 90,000.00 | - |

资料来源：公司提供

1、项目概况

永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）原占地面积8.95平方公里，2018年3月，为提高永安市工业用地土地利用效率，项目占地面积调整为7.13平方公里，上述调整得到永安市住房和城乡建设局出具的《项目选址意见书》和永安市人民政府出具的《关于调整永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）用地的批复》（永政地【2018】17号）。此次调整后，具体建设内容、建筑面积基本保持不变。

项目主要利用永安丰富的石墨资源，建设石墨、石墨烯产业创新创业基地。主要建设内容包括：研发中心、测试中心、技术服务中心等石墨（烯）研发及测试中心区；建设标准厂房、中试基地、孵化中心以及高端石墨产研结合区、石墨烯产研结合区等产研结合中心区；建设员工公寓、办公用房和咨询培训中心、信息服务中心等配套服务中心用房、以及园区道路工程等基础设施及配套区。项目投资主体为公司子公司福建省福川建设开发发展有限公司（以下简称“福川建发公司”），预计项目建成后由其运营。该项目建设投资预计203,820.73万元，其中：征地补偿费用28,209.00万元、建设费用157,549.70万元、工程建设其他费用3,409.53万元、基本预备费3,330.00万元、建设期利息11,352.50万元。项目建设周期约58个月，已于2016年1月进入施工准备期并于2016年4月实际动土施工，截至2017年12月末，公司已投入约6.80亿元。

2、项目审批情况

永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）已获批复情况如表2所示。

表2 永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）批复情况表

| 发文机关 | 文件名称 | 文号 | 批文日期 |
|-------------|------------------------------------|-------------------|------------|
| 永安市发展和改革委员会 | 关于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）可行性研究报告的批复 | 永发经[2016]3号 | 2016/2/22 |
| 永安市住房和城乡建设局 | 建设项目选址意见书 | 永住建规选字第（2015）333号 | 2015/12/30 |

| | | | |
|-------------|-------------------------------------|-------------------|------------|
| 永安市环境保护局 | 关于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）环境影响审查初步意见 | 永环保[2016]31号 | 2016/3/1 |
| 永安市国土资源局 | 建设项目用地预审意见书 | 永国土资规[2015]预J79号 | 2015/12/30 |
| 永安市发展和改革委员会 | 关于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）固定资产投资节能登记表 | - | 2016/1/9 |
| 永安市发展和改革委员会 | 关于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）社会稳定风险评估表 | - | 2016/1/9 |
| 永安市住房和城乡建设局 | 建设项目选址意见书 | 永住建规选字第（2018）301号 | 2018/3/13 |
| 永安市人民政府 | 关于调整永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）用地的批复 | 永政地[2018]17号 | 2018/3/13 |

资料来源：公司提供

3、项目收益情况

根据江西同济工程设计有限公司编制的《永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）可行性研究报告》，该项目投资回收期为7年，项目收入来源包括中试基地、高端石墨产研结合区、石墨烯产研结合区、标准厂房、孵化中心等产研结合中心、员工公寓的销售收入和各类服务中心等用房的租赁收入。其中产研结合中心总销售面积为245万平方米，单价为1,200元/平方米；员工公寓22万平方米，销售单价为2,500元/平方米；租赁总面积为22.85万平方米，租赁单价为6元/平方米/月。该项目预计总共可实现收入366,755.20万元，本期债券存续期内预计可实现经营收入337,691.20万元。我们关注到，募投项目能否按计划实现销售和出租并获得预期收益存在一定的不确定性。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

近年来，全球经济整体呈现逐步复苏的态势，为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行实现稳中向好的态势。在积极的财政政策和稳健的货币政策影响下，随着稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作的统筹推进，我国经济社会有望持续健康发展

近年来，全球经济终于基本摆脱了2008年金融危机的阴影，整体呈现逐步复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济表现总体稳定，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地，有望进一步支撑未来的经济增长。欧洲经济稳健复苏，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，已创纪录地连续六个季度未出现衰退，释放收紧货币政策信号。新兴经济体整体复苏加快，但仍有所分化，印度因币制改革与莫迪新政效应递减，经济高速增

长光环不再，而之前陷入衰退的巴西和俄罗斯经济复苏势头强劲，降息空间不断打开。全球经济回暖为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。

近年来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行保持在合理区间、实现稳中向好的态势。2015-2017年，国内生产总值（GDP）从68.91万亿元增长至82.71万亿元，增长率分别为6.9%、6.7%和6.9%，2017年实现2011年以来首次GDP增速回升。经济结构出现重大变革，2015-2017年，最终消费对经济增长的平均贡献率超过60.0%，服务业占GDP比重均超过50%，经济增长实现从主要依靠工业带动转为工业和服务业共同带动，从主要依靠投资拉动转为消费和投资一起拉动。产业结构优化升级，服务业成为支撑经济稳定增长的主动力，新兴产业不断壮大，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。投资增速逐年放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善。消费保持稳健增长，消费升级态势明显。进出口总额在2015年、2016年连续下降的情况下，2017年增速由负转正，实现回稳向好。居民消费价格指数（CPI）温和上涨，2015-2017年年均上涨1.7%，保持较低水平；2015-2017年，工业生产者出厂价格指数（PPI）增速分别为-5.2%、-1.4%和6.3%，2017年结束了自2012年以来连续5年的下降态势。实体经济表现良好，2015-2017年，全国规模以上工业增加值同比分别增长6.1%、6.0%和6.6%，增速稳中有升。“一带一路”建设成效显著，“京津冀协同发展”、“长江经济带发展战略”、粤港澳大湾区建设及雄安新区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。在财政收支矛盾较大情况下，我国率先大幅减税降费，分步骤全面推开营改增。加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换。调整财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目，财政赤字率一直控制在3%以内。2015-2017年，我国一般公共预算收入逐年上升，分别为15.22万亿元、15.96万亿元和17.26万亿元，一般公共预算支出分别为17.56万亿元、18.78万亿元和20.33万亿元，逐年增长，财政赤字率均控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年，在供给侧结构性改革、简政放权和创新战

略的驱动下，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，推动质量变革、效率变革、动力变革。继续实施积极的财政政策，调整优化财政支出结构，切实加强地方政府债务管理；实施稳健中性的货币政策，保持信贷和社会融资规模合理增长，促进经济社会持续健康发展。同时，全球经济有望继续复苏，但不稳定不确定因素仍然较多，国内经济金融领域的结构性矛盾仍然存在，防范化解重大风险的任务依然艰巨。

自 2014 年 43 号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推动城投公司深化改革。2017 年，城投行业监管政策密集发布，监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2014 年 10 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“43 号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。自 43 号文出台以来，城投行业相关政策依旧延续 43 号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。

2015 年 2 月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策层一定程度上放松了对融资平台发债的限制。2015 年 5 月，发改办财金[2015]1327 号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016 年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2 月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4 号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7 月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18 号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。具体来看，5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《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，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注

入融资平台公司，不得为融资平台公司提供任何形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，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，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《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”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表3 近年城投行业主要政策梳理

| 发布时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|------------------|---|-------|---|
| 2014 年 10 月 | 《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号） | 国务院 | 明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险 |
| 2015 年 2 月 | 《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》 | 发展改革委 | 明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、可续期债券等创新品种规模 |
| 2015 年 3 月底、4 月初 | 《城市地下综合管廊建设专项债券发行指引》、《战略性新兴产业专项债券发行指引》、《养老产业专项债券发行指引》、《城市停车场建设专项债券发行指引》 | 发展改革委 | 加大企业债券对城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业和城市停车场建设领域的支持力度，以引导和鼓励社会投入 |
| 2015 年 5 月 | 《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项 | 发展改革委 | 明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融 |

| | | | |
|----------|---|------------------------------|--|
| | 目建设促进经济平稳较快发展的通知》(发改办财金[2015]1327号) | | 资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等 |
| 2016年2月 | 《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》(财综[2016]4号) | 财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会 | 进一步规范土地储备行为,严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作,鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作 |
| 2016年3月 | 《关于2016年深化经济体制改革重点工作的意见》(国发[2016]21号) | 发展改革委 | 规范地方政府债务管理,鼓励融资平台市场化转型改制,支持开展基础设施资产证券化试点 |
| 2016年7月 | 《关于深化投融资体制改革的意见》(中发[2016]18号) | 中共中央、国务院 | 限定政府投资主要范围,限定政府出资方式,引导融资平台市场化运动,鼓励发展直接融资 |
| 2017年5月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号) | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制 |
| 2017年5月 | 《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号) | 财政部、国土资源部 | 对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督等方面进行了明确规定 |
| 2017年6月 | 《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) | 财政部 | 坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开 |
| 2017年7月 | 《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号) | 财政部、交通运输部 | 对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押 |
| 2017年7月 | 《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号) | 发展改革委 | 推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例 |
| 2017年11月 | 《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号) | 财政部 | 严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目 |
| 2018年2月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号) | 国家发改委、财政部 | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关工作人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资 |

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

从宏观需求来看,国内宏观经济下行压力仍然存在,固定资产投资成为拉动经济增长的重要因素,其中城投公司作为基础设施建设的重要主体之一,外部运营环境总体较好,短期内城投公司地位不可取代。但随着政策的逐步规范,未来城投公司可获得的政府隐性支持将逐步减弱,城投公司信用将加快与政府信用脱钩。从融资机制来看,城投公司举债

机制将日益规范化，地方政府债务与城投公司债务的切割进一步加强。城投公司转型压力增大，去政府化及市场化转型进程将进一步加快。

（二）区域环境

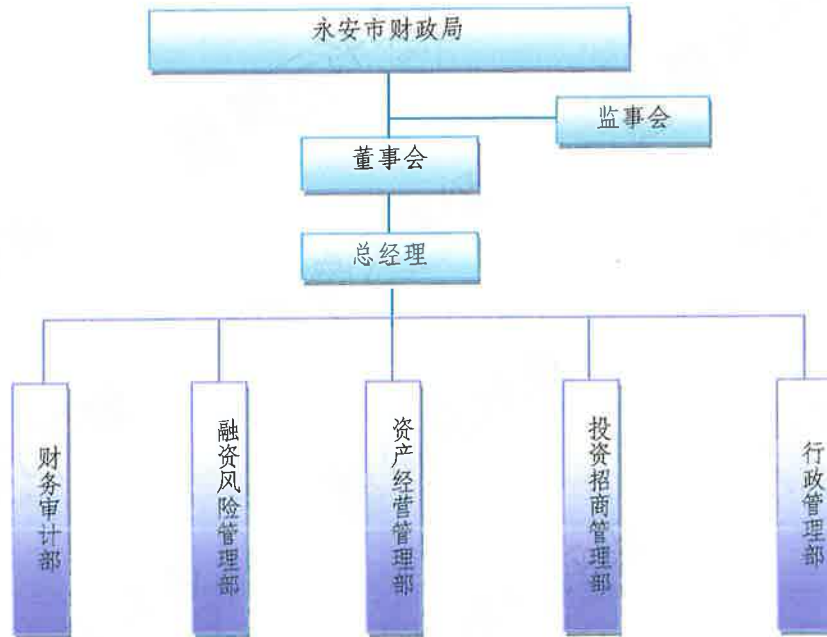
永安市经济发展水平较高，但经济增速放缓，经济增长对固定资产投资的依赖性较大。永安市是福建省三明市下辖的一个县级市，位于福建中部偏西，地处沙溪上游，是闽西北交通枢纽和货物集散地，鹰厦铁路、泉三高速公路、永武高速公路、永宁高速公路、205国道、307省道、208省道贯穿境内，毗邻永安的连城冠豸山机场，沙县机场距永安约80公里，杭广过境高速铁路预计于2018年底通车。

永安自然资源丰富，素有“金山银水”之称。永安市森林资源和水资源集存量，森林覆盖率达83.2%，是我国南方48个重点林区县（市）之一，也是经国务院批准的南方集体林区改革试点区之一；境内水资源丰富，总量达83亿立方米，人均占有水资源为福建省人均占有量的7.5倍。永安市拥有国家级4A风景名胜区桃源洞—鳞隐石，有被誉为“绿色植物基因库”的省级自然保护区天宝岩森林，有国家首批非物质文化遗产“大腔戏”等一系列的自然人文景观，2017年接待旅游人数539.68万人次，比上年增长17.2%，实现旅游总收入31.55亿元，同比增长20.8%。矿产资源方面，永安现已发现的矿种有41种，无烟煤、石灰石、重晶石、水泥粘土为优势矿种，其中石灰石4.6亿吨，无烟煤2.67亿吨，均居全省前茅，重晶石1,899.31万吨，列全国第3位。

依托丰富的自然资源以及交通基础设施的不断完善，永安市近年来工业快速增长，境内有永安林业、福建水泥2家上市公司以及福建纺织化纤集团、智胜化工、永安轴承等7家省百家重点企业，是福建省新型工业城市，近年逐步形成了以机械汽车、纺织、化学、建材、林产五大主导产业为主的工业体系。近年来，永安市工业重点发展在汽车板块、钛合金板块、石墨板块、传统重点产业板块“四大板块”。此外，永安市是中国笋竹之乡，竹产业较为发达，是全国林业改革与发展示范区、全国林业科技示范县和福建省竹产业发展重点区，已形成中国最大的竹工程结构材生产基地、竹香芯系列产品制造基地。

永安市经济保持稳定增长，2015-2017年地区生产总值分别为315.12亿元、337.24亿元、384.19亿元，实际同比分别增长9.5%、8.0%、7.6%。在工业和竹产业的推动下，第二、第三产业保持较快增长，第二产业增加值增长率保持在7%以上，第三产业增加值增长率保持在9%以上，三次产业结构由2015年的8.87：58.21：32.92调整为8.06：58.13：33.81，产业结构有所优化。截至2017年末，永安市常住人口35.5万人，人均GDP约为108,222元，为同期全国人均GDP的1.81倍，经济发展水平较高。

图1 公司组织结构图



资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司董事、监事及高级管理人员的任职及兼职情况如下，无党政机关公务人员未经批准在兼职任职的情况。

表6 公司董监高任职兼职情况

| 姓名 | 在公司职位 | 兼职情况 | 是否有党政机关公务人员未经批准在兼职任职的情况 |
|-----|-------|---------------|-------------------------|
| 陈燕声 | 董事长 | 无 | 无 |
| 黄总河 | 副董事长 | 无 | 无 |
| 张育祺 | 董事 | 无 | 无 |
| 傅胜春 | 董事 | 永安市财政局 | 无 |
| 罗玮珑 | 董事 | 永安市房管局 | 无 |
| 邓长秀 | 董事 | 永安市经信局 | 无 |
| 朱茂林 | 董事 | 永安市城市建设开发有限公司 | 无 |
| 许永红 | 监事会主席 | 永安市审计局 | 无 |
| 官丽丽 | 监事 | 永安市财政局 | 无 |
| 戴燕 | 监事 | 永安市国土局 | 无 |
| 吴洁 | 监事 | 无 | 无 |
| 谢冰滢 | 监事 | 无 | 无 |

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主营业务涉及土地开发（土地整治）、代建工程项目、房屋租赁、旅游服务、自来水销售、农林（包括粮食购销、种子贸易等）、污水处理等领域，受代建业务增长带动，2015-2017年分别实现营业收入7.16亿元、8.92亿元、9.26亿元，呈持续增长趋势。具体来看，2017年房屋销售及代建项目收入7.24亿元，增长7.40%，其中代建业务为主要来源，收入为6.46亿元，是公司主要业务，出售投资性房地产实现的房屋销售收入为0.78亿元；租赁业务是公司第二大收入来源，近年收入规模较为稳定；公共事业方面，旅游及公交业务由于酒店收入持续下降且2017年正在清算，收入下降较快；农林业务由于政策性较强，受到政府购销安排及粮食价格波动影响，收入持续下降；自来水和污水处理业务则保持增长。

毛利率方面，房屋销售及代建项目毛利率因尼葛开发区、林业新村棚改等项目的加成比例较低而有所下降；租赁业务毛利率稳定在95%以上；因设备改造，导致2015年自来水和污水处理毛利率较低，2016、2017年毛利率回升至20%以上；公交服务和农林业具有一定公益性，毛利润出现亏损。

表7 2015-2017公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | | 2015年 | |
|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 房屋销售及代建项目 | 72,405.99 | 21.60% | 67,419.34 | 22.62% | 48,473.53 | 29.19% |
| 租赁业务 | 10,200.66 | 99.10% | 10,477.63 | 97.62% | 11,086.19 | 98.50% |
| 旅游及公交收入 | 3,167.00 | -15.90% | 4,148.97 | -16.23% | 4,512.14 | 0.43% |
| 自来水销售 | 3,041.46 | 34.14% | 2,799.57 | 37.30% | 2,748.93 | 25.95% |
| 农林业收入 | 1,678.93 | -21.65% | 1,860.94 | -23.14% | 2,718.38 | -20.21% |
| 污水处理收入 | 1,015.15 | 21.87% | 971.42 | 38.52% | 537.78 | -55.85% |
| 其他 | 1,124.41 | 46.09% | 1,510.59 | 56.08% | 1,245.71 | 48.09% |
| 煤炭销售 | - | - | - | - | 306.37 | 36.46% |
| 合计 | 92,633.60 | 28.78% | 89,188.46 | 29.87% | 71,629.03 | 35.83% |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

近年公司代建项目收入持续增长，在建项目规模较大，收入来源较有保障，但面临较大的资金压力

公司是永安市从事基础设施建设的实施主体，其基础设施建设业务主要由下属的永安市城市建设开发有限公司（以下简称“永安城建公司”）、永安市尼葛开发投资有限公司（以下简称“尼葛开发公司”）和三明市永安汽车城建设发展有限公司（以下简称“汽车城建设公司”）负责。根据《永安市人民政府关于扶持城市建设开发有限公司发展壮大的实施意见》（永政文[2008]6号），永安城建公司被授予从事基础设施建设职能；同时，尼

葛开发公司和汽车城建设公司分别为尼葛开发区和汽车工业园的投资建设主体。

永安城建公司主要负责市区基础设施建设和“14永安国投债”募投项目（永安市汽车城保障性住房项目、永安市绕城路保障性住房项目等7个保障房项目）建设；尼葛开发公司主要负责永安市尼葛开发区内的基础设施项目建设；汽车城建设公司主要负责永安汽车工业园内的基础设施项目建设。根据永安城建公司和永安市政府签订的《关于保障性住房建设项目回购及代建资金还款协议》，永安市政府按永安城建公司对保障房开发项目投入（不包含协议期间产生的利息费用）160%的金额进行回购，公司按此回购额确认收入，同时按项目投入款和利息费用合计数结转项目成本。根据公司子公司与永安市政府签订的《关于部分建设项目工程建设回购协议书》、《关于土地开发整理及基础设施建设项目委托建设协议》等协议，约定永安市政府对公司建设项目进行回购，建设服务费用根据项目建设成本的一定比例计提，比例一般为18%，项目竣工决算后，除永安市政府在项目建设过程中已经支付的工程款外，剩余款项支付由永安市财政局安排，期限不超过10年，结算价款以建设项目结算确认书为准。

根据永安市财政局出具的回购项目收入确认函等文件，回购代建项目主要为保障性住房项目和永安尼葛开发区相关代建项目，2015-2017年确认代建项目收入分别为4.79亿元、5.94亿元、6.46亿元，其中保障性住房项目代建收入分别为2.95亿元、3.85亿元、3.89亿元（含税价）。

毛利率方面，2015年因回购项目（永安市下渡上大垵保障性住房项目、永安市含笑大道保障性住房项目）利息费用未达到资本化条件，当年成本仅为代建项目投入，故毛利率保持在37.50%，相关利息费用摊至其他保障性住房的成本中，于2016年度结转。2016年回购项目收入仍按代建款的160%确认，但成本包括2014-2015年回购项目的利息费用，毛利率则降至22.27%。2017年，毛利率按林业新村棚改项目和尼葛开发区周边道路建设项目项目结算书计算，成本加成比例为18%，故毛利率为15.25%。

房屋销售主要是通过出售投资性房地产实现收入，公司投资性房地产以出租为主，房屋销售收入可持续性较差。

表8 2015-2017年公司主要代建项目收入情况（单位：万元）

| 工程项目名称 | 2017年 | | 2016年 | | 2015年 | |
|---------------------------|-------|-----|-----------|--------|-----------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 永安市北大院保障性住房 13、15、16 号楼项目 | - | - | - | - | 4,585.39 | 37.50% |
| 永安市绕城路保障性住房项目 | - | - | 12,466.05 | 22.27% | - | - |
| 永安市下渡上大垵保障性住房项目 | - | - | - | - | 7,928.51 | 37.50% |
| 永安市含笑大道保障性住房项目 | - | - | - | - | 16,962.26 | 37.50% |

| | | | | | | |
|---------------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| 永安市大窑坑路保障性住房项目/林业新村 | 38,869.32 | 15.25% | 26,046.12 | 22.27% | - | - |
| 永安市葛开发区配套基础设施项目 | - | - | - | - | 18,409.66 | 16.67% |
| 永安市葛开发区周边道路建设项目 | 25,695.11 | 15.25% | 20,925.67 | 16.67% | - | - |
| 合计 | 64,564.44 | 15.25% | 59,437.84 | 20.30% | 47,885.82 | 29.49% |

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司存货中工程项目开发成本合计56.33亿元，项目多已与政府签订回购协议，业务持续性较好。此外，2017年末公司主要在建项目预计总投资86.24亿元，已投资34.37亿元（总投资额和已投资额均不包括尼葛开发区土地开发整理项目和汽车工业园土地开发整理项目），尚需投资51.87亿元，需投入规模较大。尼葛开发区周边土地开发整理项目和汽车工业园土地开发整理项目已投入32.25亿元，且仍需继续投入，公司面临较大的资金压力。另外，本期债券募投项目为福川工业园基础设施建设的内容之一，该项目建成后主要用于对外出售、出租，不属于政府代建回购项目，未来收益存在一定不确定性。

表9 截至2017年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

| 工程项目名称 | 项目总投资 | 已投资 | 是否签订回购协议 |
|-----------------|------------|------------|----------|
| 永安市绕城路保障性住房项目 | 20,374.94 | 17,319.00 | 是 |
| 林业新村地块棚户区改造项目 | 27,407.17 | 21,836.66 | 是 |
| 永安市下渡上大垅保障性住房项目 | 30,765.34 | 29,118.41 | 是 |
| 永安市汽车城保障性住房项目 | 33,748.92 | 23,171.77 | 是 |
| 永安市大窑坑路保障性住房项目 | 33,801.37 | 25,654.21 | 是 |
| 永安市林保厂保障性住房项目 | 38,322.11 | 7,045.67 | 是 |
| 永安市含笑大道保障性住房项目 | 66,079.22 | 38,225.61 | 是 |
| 永安市葛开发区配套基础设施项目 | 111,871.26 | 111,871.26 | 是 |
| 福川工业园基础设施建设 | 500,000.00 | 69,493.42 | 否 |
| 小计 | 862,370.33 | 343,736.01 | |
| 永安市葛开发区土地开发整理项目 | - | 128,415.25 | 是 |
| 永安汽车工业园土地开发整理项目 | - | 194,095.96 | 是 |
| 合计 | | 666,247.22 | |

注：永安市葛开发区土地开发整理项目、永安汽车工业园土地开发整理项目根据实际发生成本核算总投资，目前项目尚未结束，故未列示项目总投资金额。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司房屋出租业务收入稳定，盈利能力较强

为增强公司可持续经营能力，永安市政府陆续将部分商铺、办公用房、经营性房产无偿划拨给公司，截至2017年末，公司已出租物业面积约为29.38万平方米。为盘活资产，公司将这些资产用于出租，租赁客户包括政府单位、企业和个人，其中政府事业单位的租赁主体为永安市财政局，由其统一为政府部分事业单位支付租赁款。截至2017年底，公司

主要租赁资产明细如下表所示。

表10 截至2017年底公司主要租赁资产明细（平方米，万元）

| 租赁主体 | 资产名称 | 面积 | 月租金 | 租赁期 | 租赁条款 |
|--------|---------|------------|--------|---------------------|-----------------------------|
| 永安市财政局 | 14 处房屋 | 84,929.55 | 186.84 | 2017.1.1-2021.12.31 | 租金按总建筑面积计算，每月每平方米租金为 22 元 |
| 永安市财政局 | 154 处房屋 | 175,201.65 | 315.36 | 2017.1.1-2021.12.31 | 租金按总建筑面积计算，每月每平方米租金为 18 元 |
| 永安市财政局 | 135 处房屋 | 33,684.52 | 219.96 | 2017.1.1-2021.12.31 | 租金按总建筑面积计算，每月每平方米租金为 65.3 元 |
| 永安市林业局 | 竹林租赁及林地 | 7,168 亩 | 5.97 | 2016.1.1-2020.12.31 | 竹林租金按面积计算，每年 100 元/亩 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司用于出租的房产采用公允价值计量，不进行折旧，同时已出租房屋维修等支出较小，因此房屋租赁业务毛利率较高。2015-2017年公司分别实现租赁收入11,086.19万元、10,477.63万元、10,200.66万元，毛利率均在95%以上，盈利能力较强。

表11 2015-2017年公司物业出租情况

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------|------------|------------|------------|
| 账面价值（万元） | 379,422.76 | 362,482.53 | 325,260.99 |
| 已出租面积（平方米） | 293,815.72 | 307,159.64 | 307,159.64 |
| 出租收入（万元） | 10,200.66 | 10,477.63 | 11,086.19 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司旅游及公交服务、自来水、污水处理及农林业等业务具有一定公益性，其中旅游及公交服务、农林业务盈利性较弱

公司旅游及公交服务业务包括酒店经营、公交服务和景区经营业务，2015-2017年公司分别实现旅游与公交服务收入4,512.14万元、4,148.97万元、3,167.00万元，其中交通服务收入为主要收入来源。公交业务主要由永安市公共交通公司经营，属于公共服务，且近年由于燃油价格和人工成本的不断攀升，公司的公交业务持续亏损，由政府提供补贴支持。

近年来由于公司酒店设施相对陈旧，且酒店行业竞争愈加激烈，公司酒店业务收入和盈利能力持续下滑。2017年公司拟将两个酒店资产进行清算并出售，酒店收入未并入合并利润表。

公司的供水业务、城市污水处理业务分别由子公司永安市自来水公司（以下简称“永安自来水公司”）、永安市莲花山污水处理有限责任公司负责运行管理，2015年起，因水质要求有所提升，公司对自来水厂和污水处理厂进行改造升级，使得二者收入均有所下滑，且维护成本的增加使得毛利率有所下降，2016年改造完成后收入提升且成本下降，毛利率均有所回升。

公司的农林业务收入主要涉及粮食购销、种子贸易、军粮购销等，其中粮食购销由子公司永安市粮食购销有限公司（以下简称“永安粮购公司”）负责，永安粮购公司承担永安市县级储备粮的保管、轮换收购、销售等职责。收购储备粮卖出价格低于买入价格，政府对粮食买卖差价进行补贴，并根据实际产生的贷款利息进行补贴；永安市军粮供应站主要承担永安驻军的粮食供应任务，军粮购销业务由下属子公司永安市军粮供应站负责运营；种子贸易业务由下属子公司福建省永安市种子分公司负责运营，主要负责省市级粮食安全应急种子承储。农林业务均属政策性业务，收入受到政府计划安排和粮食价格波动影响持续下降，为弥补公司农林业务亏损状态，2015-2017年政府分别给予公司粮油差价补贴和军粮差价补贴1,236.13万元、925.23万元、778.30万元，2017年给予省级种款补助118.83万元。

近年来公司获得了股东资产注入和政府补贴等外部支持，支持力度较大

公司作为永安市重要的投融资平台和基础设施建设主体，为增强公司综合实力和保障基础设施建设的顺利进行，提高公司的融资和运营能力，永安市政府在资产注入、政府补贴等方面给予公司较大支持。

在资产注入方面，根据“永政文[2013]44号”、“永政办函[2014]179号”、“永政文[2016]128号”等文件，2013-2016年，永安市政府先后向公司注入14处房产共9.89亿元（投资性房地产，可产生租赁收益），以及划转永安市燕江保安服务有限公司（以下简称“燕江保安公司”）100%股权、福川建发公司75%股权、永安市交通建设开发公司（以下简称“永安交建”）100%股权，合计增加资本公积21.45亿元，大幅提升了公司的资本实力。

在政府补助方面，公司经营的交通服务、粮食购销业务是政策性业务，具有较强的公益性，盈利能力较差。为支持公司经营该类业务，政府每年都会给予财政补助以弥补业务自身运营产生的亏损。2015-2017年公司累计获得地方政府拨付的各类财政贴息、粮油差价补贴、补助资金等各类财政补贴合计1.68亿元，一定程度提升了公司的利润水平。

公司近年来获得的外部支持明细见附录六。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。根据财政部财会[2017]30号文件，2017年审计报告对上年同期“资产处置收益”项目进行追溯调整，2016年数据均

为2017年审计报告期初数。截至2017年末，公司纳入合并范围的子公司共27家，近三年合并报表范围变化情况如下表。

表12 2015-2017年公司合并范围变化

| 名称 | 公司持股比例 | 变动时间 | 变动原因 |
|-----------------|---------|-------|-----------------|
| 永安市华顺交通服务有限公司 | 100.00% | 2015年 | 注销 |
| 永安市精工车技服务有限公司 | 100.00% | | 注销 |
| 永安市益顺交通服务有限公司 | 100.00% | | 注销 |
| 永安市城市综合开发公司 | 35.50% | 2016年 | 新股东投入资本，公司丧失控制权 |
| 福建省福川建设开发发展有限公司 | 83.33% | | 政府注入 |
| 永安市交通建设开发公司 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市国有担保有限公司 | 92.17% | 2017年 | 新设成立 |
| 永安中小企业融资担保有限公司 | 100.00% | | 新设成立 |
| 永安大酒店 | 100.00% | | 正在清算，未纳入合并范围 |
| 永安市尼葛大酒店有限责任公司 | 100.00% | | 正在清算，未纳入合并范围 |
| 永安市新华教育印刷有限责任公司 | 50.00% | | 持股比例下降，不再纳入合并范围 |

资料来源：公司2015-2017年审计报告，鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模持续增加，但整体资产流动性较弱

受益于股东的支持和业务收入扩大，公司资产规模持续增长，2015-2017年公司资产年均复合增长率为9.77%。截至2017年末，公司资产总额为191.90亿元。公司资产主要为流动资产，2017年末流动资产占比为70.33%，流动资产占比持续提高。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货组成。截至2017年末，公司货币资金为33.18亿元，其中银行存款33.01亿元，受限的货币资金8.42亿元，主要为质押的定期存款8.26亿元。2017年末公司应收账款账面价值10.25亿元，主要为永安市财政局和福建山峰建筑工程有限公司代建回购款，其中永安市财政局的应收账款占73.99%，账龄在两年内，考虑到欠款方为政府部门，发生坏账的风险较小，但资金回收的时间不确定。相较2015年，2016年应收账款规模下降较多，主要原因是2016年向永安市财政局回收了租金及代建回购款9.95亿元。截至2017年末，公司预付账款余额11.33亿元主要为预付工程款，其中账龄一年以上的部分占比为63.86%，账龄偏长。截至2017年末，公司其他应收款账面价值19.96亿元，主要为政府部门及相关单位的往来款，其中九龙半岛养

生公园项目指挥部3.61亿元，占比17.56%。截至2017年末，公司存货账面价值为56.68亿元，规模较大，其中开发成本56.33亿元，主要为未结转的土地一级开发和保障房开发成本，流动性较弱。

公司的非流动资产主要由投资性房地产、其他非流动资产、可供出售金融资产和固定资产构成。截至2017年末，投资性房地产公允价值为25.29亿元，其中抵押部分为3.44亿元，主要为用作出租的商铺、办公用房、经营性房产等房屋建筑物，采用公允价值计量，未来若房地产市场价格下降，可能发生减值风险。其他非流动资产账面价值为23.29亿元，包括10.64亿元林权和12.65亿元行政事业单位办公用房，其中行政事业单位办公用房为公益性资产，流动性较差。可供出售金融资产期末余额3.51亿元，主要为对兴业银行股份有限公司、永安华夏融资担保有限责任公司和三明市国有融资担保有限公司的股权投资，其中兴业银行为股票资产，可变现能力较强，但易受市场价格波动影响。固定资产账面价值3.39亿元，主要为房屋建筑物及运输设备等，账面价值分别为2.39亿元、0.82亿元。

表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | | 2015年 | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 331,805.00 | 17.29% | 244,772.63 | 13.07% | 163,519.78 | 10.27% |
| 应收账款 | 102,482.76 | 5.34% | 104,439.82 | 5.58% | 275,104.58 | 17.27% |
| 预付款项 | 113,277.55 | 5.90% | 115,301.14 | 6.16% | 85,068.45 | 5.34% |
| 其他应收款 | 199,643.09 | 10.40% | 153,958.85 | 8.22% | 66,620.01 | 4.18% |
| 存货 | 566,767.52 | 29.53% | 600,610.63 | 32.07% | 421,566.61 | 26.47% |
| 流动资产合计 | 1,349,561.07 | 70.33% | 1,269,562.45 | 67.79% | 1,028,955.74 | 64.61% |
| 可供出售金融资产 | 35,146.05 | 1.83% | 42,918.95 | 2.29% | 43,461.42 | 2.73% |
| 投资性房地产 | 252,931.00 | 13.18% | 235,990.77 | 12.60% | 238,469.83 | 14.97% |
| 固定资产 | 33,928.90 | 1.77% | 26,572.12 | 1.42% | 20,824.66 | 1.31% |
| 其他非流动资产 | 232,884.59 | 12.14% | 280,399.15 | 14.97% | 241,824.74 | 15.18% |
| 非流动资产合计 | 569,448.88 | 29.67% | 603,093.87 | 32.21% | 563,575.55 | 35.39% |
| 资产总计 | 1,919,009.95 | 100.00% | 1,872,656.32 | 100.00% | 1,592,531.29 | 100.00% |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司受限资产规模为 11.86 亿元，主要为质押的定期存款和用于抵押借款的投资性房地产。其中，质押的定期存款 8.26 亿元，银行承兑汇票保证金 0.16 亿元，抵押的投资性房地 3.44 亿元。

总体上，公司资产规模持续增加，但开发成本、出租的土地使用权和房屋建筑物、林权和事业单位办公用房等资产占比较大，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入持续增长，未来代建项目收入来源有一定保障，但毛利率持续下降

公司主营业务涉及项目代建、房屋租赁、自来水销售、旅游服务等领域，收入主要来源于代建项目收入。由于代建项目回购规模扩大，公司营业收入保持增长，2017年营业收入为9.26亿元，2015-2017年复合增长率为13.72%。公司保障房、福川工业园基础设施建设、尼葛开发区基础设施建设等项目仍在建设中，大部分已与政府签订回购协议，未来代建项目收入有一定保障。毛利率方面，公司代建项目收入毛利率逐年下降，导致公司综合毛利率下降，由2015年的35.83%下降至2017年的28.78%。

公司持有较大规模的投资性房地产和其他非流动资产，其中投资性房地产以公允价值计量，受房地产市场景气度影响较大，2015-2017年公允价值变动差异较大，且2017年新会计准则要求日常经营相关的政府补助2,977.43万元计入其他收益，导致营业利润波动较大。另外，公司在政府的安排下经营交通服务、粮食购销等政策性业务，这类业务具有较强的公益性质，盈利能力差。政府为支持公司经营该类业务，每年给予公共交通、污水处理和粮油差价等财政补助。2015-2017年公司获得的政府补助分别为5,463.52万元、8,311.56万元、2,977.43万元，有效提升了公司的盈利水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 92,636.60 | 89,188.46 | 71,629.03 |
| 公允价值变动净收益（损失以“-”号填列） | 4,058.34 | -550.71 | 5,433.76 |
| 营业利润 | 17,420.89 | 8,506.96 | 14,418.13 |
| 营业外收入 | 57.77 | 8,449.18 | 5,538.61 |
| 利润总额 | 17,411.31 | 16,827.15 | 19,869.88 |
| 净利润 | 12,259.74 | 12,317.02 | 16,092.34 |
| 综合毛利率 | 28.78% | 29.87% | 35.83% |

注：2016年数据为2017年审计报告期初数；

资料来源：公司2015和2017年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金回笼情况较差，代建项目仍需大量投资，未来面临较大的资金压力

2015-2017年，公司收现比分别为0.16、0.28、0.40，经营活动现金整体回笼状况较差。近年来影响公司经营现金流的因素主要有：（1）公司与永安市财政局、永安市土地储备

中心等单位的往来款规模大小；（2）公司代建工程、自来水销售、房屋租赁和旅游等业务资金回笼情况；（3）公司财政补贴等现金流的大小。受上述因素影响，近年公司经营活动现金流波动较大。2016年公司收到永安市财政局的租金及代建回购款9.95亿元，经营活动现金净流入较高，为4.60亿元。2017年公司其他与经营活动有关的现金流收支较大，主要系与政府部门及相关单位的往来款规模增加。

公司投资现金流入主要为委托贷款到期回收、股票分红。现金流出主要是来自委托贷款发放、购买银行理财产品、购置固定资产、投资性房地产以及可供出售金融资产。2016年公司购买银行理财产品3.34亿元及新增委托借款3.85亿元，投资活动现金净流出4.65亿元。2017年公司购买长期资产、购买理财产品、委托贷款发放的金额较少，投资活动现金流出下降较多，使投资活动现金净流入0.85亿元。

公司筹资活动现金流主要为银行机构及其他单位借款，2015年，公司向永安市尼葛林业高新技术产业开发区财政所（以下简称“尼葛开发区财政所”）、永安市土地收储中心等政府部门借款，使得筹资活动现金流入14.90亿元。2016年因非关联方往来借款和定期存款质押，公司支付其他与筹资活动有关的现金流出13.82亿元，使得筹资活动净流出0.55亿元。2017年公司进行了债务置换，永安市财政局支付予公司的往来款12.65亿元用以归还银行借款等债务，筹资活动现金流入26.14亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为3.18亿元，主要为偿还非金融机构的借款，偿还债务支付现金13.80亿元，使公司筹资活动现金净流入5.64亿元。

截至2017年末，公司主要在建项目预计总投资86.24亿元，尚需投资51.87亿元，但公司经营现金流难以满足上述项目的投资支出，资金来源主要依赖外部筹资，公司面临较大的资金压力。

表15 公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-----------------|------------|------------|------------|
| 收现比 | 0.40 | 0.28 | 0.16 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 36,972.05 | 24,939.60 | 11,224.17 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 255,246.05 | 116,223.87 | 65,547.45 |
| 经营活动现金流入小计 | 292,218.11 | 141,163.48 | 76,771.62 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 37,544.45 | 41,300.25 | 54,718.27 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 216,077.55 | 40,868.33 | 8,364.15 |
| 经营活动现金流出小计 | 266,159.32 | 95,144.78 | 71,261.86 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 26,058.79 | 46,018.69 | 5,509.76 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 8,498.92 | -46,519.44 | -23,715.70 |

| | | | |
|---------------|-----------|-----------|------------|
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 56,435.54 | -5,509.28 | 149,036.39 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 90,993.24 | -6,010.02 | 130,830.45 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，面临的偿债压力加大

2017年，公司总负债为103.31亿元，2015-2017年复合增长率为8.00%，所有者权益为88.59亿元，2015-2017年复合增长率为11.96%。2017年公司产权比率为136.03%，较上年上升较多，原因是2017年计算产权比率时从净资产中剔除了公益性资产（行政事业单位用房）12.65亿元，整体上净资产对负债的保障程度偏弱。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------|--------------|------------|------------|
| 负债总额 | 1,033,073.95 | 998,391.82 | 885,725.55 |
| 所有者权益 | 885,936.00 | 874,264.50 | 706,805.74 |
| 产权比率 | 136.03% | 114.20% | 125.31% |

注：2017年产权比率计算时从净资产中剔除了公益性资产 126,491.76 万元

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

2015-2017年，公司的流动负债占比分别为59.23%、59.82%、60.90%，呈上升趋势。流动负债的主要构成为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2017年末，公司短期借款为5.24亿元，包括抵押借款、保证借款、信用借款和质押借款，其中保证借款3.02亿元，质押借款1.48亿元。其他应付款为47.59亿元，占到总负债的46.07%，主要为永安市财政局与公司的往来款用以归还银行借款等债务，以及与永安市土地收储中心、三明市财政局等政府部门及关联方的往来款。一年内到期的非流动负债5.96亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券，分别为3.46亿元和2.50亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。截至2017年末，公司长期借款29.64亿元，主要为质押借款、抵押借款、保证借款等。应付债券5.00亿元，票面利率为8.78%，将于2020年4月14日到期。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | | 2015年 | |
|------------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 52,409.00 | 5.07% | 59,094.05 | 5.92% | 49,885.14 | 5.63% |
| 其他应付款 | 475,932.09 | 46.07% | 447,969.41 | 44.87% | 358,581.14 | 40.48% |
| 一年内到期的非流动负 | 59,646.00 | 5.77% | 48,952.00 | 4.90% | 24,542.00 | 2.77% |

债

| | | | | | | |
|---------|--------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| 流动负债合计 | 629,180.86 | 60.90% | 597,255.44 | 59.82% | 524,579.15 | 59.23% |
| 长期借款 | 296,401.00 | 28.69% | 268,012.00 | 26.84% | 203,550.00 | 22.98% |
| 应付债券 | 50,000.00 | 4.84% | 75,000.00 | 7.51% | 100,000.00 | 11.29% |
| 递延所得税负债 | 50,286.64 | 4.87% | 49,303.47 | 4.94% | 49,658.73 | 5.61% |
| 非流动负债合计 | 403,893.09 | 39.10% | 401,136.38 | 40.18% | 361,146.41 | 40.77% |
| 负债合计 | 1,033,073.95 | 100.00% | 998,391.82 | 100.00% | 885,725.55 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 458,456.00 | 44.38% | 451,058.05 | 45.18% | 380,113.22 | 42.92% |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

公司有息负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成，2017年末其余额为45.85亿元，近年三年复合增长率为9.82%，公司偿付压力不断加大。根据公司2017年末有息负债偿还安排，2018-2020年公司需偿付的有息债务规模为19.71亿元。若本期债券成功发行，公司的有息债务将进一步增加，公司偿债压力将进一步加大。

表18 截至2017年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年及以后 |
|------|------------|-----------|-----------|------------|
| 有息负债 | 112,055.00 | 45,000.00 | 40,000.00 | 261,401.00 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债指标看，2017年末公司资产负债率为57.63%，较上年增加4.32个百分点，主要原因系2017年计算时从总资产中剔除了公益性资产12.65亿元。流动比率及速动比率分别为2.14和1.24，由于存货较大，速动比率偏低，近三年保持相对稳定。EBITDA利息保障倍数从2015年的1.24降至2017年的0.82，债务利息覆盖能力逐渐下降。

表19 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 57.63% | 53.31% | 55.62% |
| 流动比率 | 2.14 | 2.13 | 1.96 |
| 速动比率 | 1.24 | 1.12 | 1.16 |
| EBITDA（万元） | 28,822.29 | 29,640.91 | 30,818.15 |
| EBITDA利息保障倍数 | 0.82 | 0.75 | 1.24 |
| 有息债务/EBITDA | 15.91 | 15.22 | 12.33 |

注：2017年资产负债率计算时从总资产中剔除了公益性资产126,491.76万元

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

(1) 本期债券募投项目的经济效益。根据募投项目可行性研究报告测算，本期募投项目预计总投资为20.38亿元，募投项目建成后，项目预计可实现总收入36.68亿元，在本期债券存续期预计可实现33.77亿元的经营收入，可较好地覆盖募投项目成本。但募投项目能否按预计实现出租及出售并获得预期收益，存在一定的不确定性。

(2) 公司主营业务产生的现金流。公司收入主要来自项目代建收入，2015-2017年分别实现营业收入7.16亿元、8.92亿元、9.26亿元，呈持续增长趋势，销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.12亿元、2.49亿元、3.70亿元，公司自身经营产生的现金可为公司偿债提供一定保障，此外，公司主要在建项目预计总投资86.24亿元，大部分已签订相应协议，短期内业务来源较有保障。但我们关注到，近年来公司经营活动现金流波动较大，资金回笼情况较差，正在建设的项目需要大量投资，代建项目收入易随项目投资进度而产生波动，项目收益能否及时回收存在一定不确定性。

(3) 股东对公司的支持为本期债券本息偿还提供一定的支撑。股东永安市财政局通过注入房产、股权等方式，大幅提升了公司的资本实力。另外，公司作为永安市重要基础设施建设实施主体，2015-2017年获得的政府补助分别为5,463.52万元、8,311.56万元、2,977.43万元，有效提升了公司的盈利水平，但永安市经济和财政状况的变化将在一定程度上影响对公司的支持力度。

九、或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至2017年末，公司对外担保金额44.94亿元，占2017年末净资产的比例为50.73%，担保对象主要为国企及事业单位。其中，永安健康科技有限公司控股股东为个人，因子公司永安城建公司参股，故公司为其提供担保8亿元；福建绿园丰生态农业有限公司为民营企业，为发展霞鹤村旅游业，公司为其提供6,492万元担保。公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表20 截至2017年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保单位 | 担保类型 | 担保金额 | 企业性质 |
|---------------|------|-----------|------|
| 永安健康科技有限公司 | 单人担保 | 80,000.00 | 民营企业 |
| 永安市城市综合开发公司 | 单人担保 | 10,000.00 | 控股联营 |
| 永安市第一中学 | 单人担保 | 5,100.00 | 事业单位 |
| 永安市福利贸易有限公司 | 单人担保 | 13,000.00 | 国有企业 |
| 福建省永安职业中专学校 | 多人联保 | 3,200.00 | 事业单位 |
| 永安市恒鑫能源投资有限公司 | 单人担保 | 10,000.00 | 国有企业 |

| | | | |
|------------------|------------|-------------------|------|
| 永安市嘉禾房地产开发有限公司 | 单人担保 | 60,000.00 | 国有企业 |
| 永安市嘉和投资有限公司 | 单人担保/质押物担保 | 153,315.00 | 国有企业 |
| 永安市林业金融服务中心 | 单人担保/抵押物担保 | 39,857.10 | 政府部门 |
| 永安市绿美生态工程有限公司 | 单人担保 | 10,000.00 | 国有企业 |
| 永安市闽台文化创意发展有限公司 | 质押物担保/多人分保 | 16,700.00 | 国有企业 |
| 永安市上坪电力公司 | 单人担保 | 360.00 | 国有企业 |
| 永安市自来水管道安装工程有限公司 | 单人担保 | 10,000.00 | 国有企业 |
| 永安市土地收购储备中心 | 单人担保 | 10,000.00 | 政府部门 |
| 建新轮胎（福建）有限公司 | 单人担保 | 8,000.00 | 民营企业 |
| 永安市民福贸易有限公司 | 单人担保 | 6,700.00 | 国有企业 |
| 永安市融合贸易有限公司 | 单人担保 | 6,700.00 | 国有企业 |
| 福建绿园丰生态农业有限公司 | 单人担保 | 6,492.00 | 民营企业 |
| 合计 | | 449,424.10 | |

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 货币资金 | 331,805.00 | 244,772.63 | 163,519.78 |
| 交易性金融资产 | 95.31 | 79.38 | 17,070.02 |
| 应收账款 | 102,482.76 | 104,439.82 | 275,104.58 |
| 预付款项 | 113,277.55 | 115,301.14 | 85,068.45 |
| 应收股利 | 860.10 | - | - |
| 其他应收款 | 199,643.09 | 153,958.85 | 66,620.01 |
| 存货 | 566,767.52 | 600,610.63 | 421,566.61 |
| 其他流动资产 | 34,629.74 | 50,400.00 | 6.28 |
| 流动资产合计 | 1,349,561.07 | 1,269,562.45 | 1,028,955.74 |
| 可供出售金融资产 | 35,146.05 | 42,918.95 | 43,461.42 |
| 长期股权投资 | 8,618.99 | 7,152.25 | 7,213.40 |
| 投资性房地产 | 252,931.00 | 235,990.77 | 238,469.83 |
| 固定资产 | 33,928.90 | 26,572.12 | 20,824.66 |
| 在建工程 | 3,043.12 | 7,287.02 | 9,338.60 |
| 无形资产 | 1,079.21 | 1,108.80 | 1,138.39 |
| 长期待摊费用 | 283.26 | 330.72 | 261.69 |
| 递延所得税资产 | 1,533.76 | 1,334.10 | 1,042.82 |
| 其他非流动资产 | 232,884.59 | 280,399.15 | 241,824.74 |
| 非流动资产合计 | 569,448.88 | 603,093.87 | 563,575.55 |
| 资产总计 | 1,919,009.95 | 1,872,656.32 | 1,592,531.29 |
| 短期借款 | 52,409.00 | 59,094.05 | 49,885.14 |
| 应付票据 | - | - | 937.12 |
| 应付账款 | 6,748.32 | 14,182.77 | 71,385.70 |
| 预收款项 | 1,889.25 | 1,660.90 | 2,051.32 |
| 应付职工薪酬 | 604.45 | 418.85 | 272.49 |
| 应交税费 | 26,810.34 | 18,687.01 | 10,631.78 |
| 应付利息 | 5,056.85 | 6,230.19 | 6,230.19 |
| 应付股利 | 84.56 | 60.25 | 62.26 |
| 其他应付款 | 475,932.09 | 447,969.41 | 358,581.14 |
| 一年内到期的非流动负债 | 59,646.00 | 48,952.00 | 24,542.00 |
| 流动负债合计 | 629,180.86 | 597,255.44 | 524,579.15 |
| 长期借款 | 296,401.00 | 268,012.00 | 203,550.00 |
| 应付债券 | 50,000.00 | 75,000.00 | 100,000.00 |
| 长期应付款 | 602.40 | 602.40 | 1,198.96 |
| 专项应付款 | 4,489.80 | 5,059.60 | 4,722.42 |

| | | | |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 递延收益 | 2,113.24 | 3,158.90 | - |
| 递延所得税负债 | 50,286.64 | 49,303.47 | 49,658.73 |
| 其他非流动负债 | - | - | 2,016.30 |
| 非流动负债合计 | 403,893.09 | 401,136.38 | 361,146.41 |
| 负债合计 | 1,033,073.95 | 998,391.82 | 885,725.55 |
| 实收资本 | 100,000.00 | 100,000.00 | 100,000.00 |
| 资本公积 | 550,092.87 | 550,092.87 | 434,736.97 |
| 其他综合收益 | 16,425.44 | 15,525.69 | 16,171.39 |
| 盈余公积 | 6,231.40 | 5,671.09 | 4,832.71 |
| 未分配利润 | 145,720.03 | 135,787.65 | 124,568.46 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 818,469.73 | 807,077.30 | 680,309.53 |
| 少数股东权益 | 67,466.26 | 67,187.21 | 26,496.21 |
| 所有者权益合计 | 885,936.00 | 874,264.50 | 706,805.74 |
| 负债和所有者权益合计 | 1,919,009.95 | 1,872,656.32 | 1,592,531.29 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入 | 92,636.60 | 89,188.46 | 71,629.03 |
| 营业收入 | 92,636.60 | 89,188.46 | 71,629.03 |
| 二、营业总成本 | 83,279.57 | 81,590.88 | 64,571.59 |
| 营业成本 | 65,977.84 | 62,551.31 | 45,964.89 |
| 营业税金及附加 | 5,221.85 | 4,356.85 | 2,038.61 |
| 销售费用 | 623.14 | 1,369.42 | 1,244.81 |
| 管理费用 | 5,080.28 | 5,578.45 | 6,466.23 |
| 财务费用 | 5,485.41 | 6,643.04 | 7,863.37 |
| 资产减值损失 | 891.05 | 1,091.81 | 993.69 |
| 公允价值变动净收益 | 4,058.34 | -550.71 | 5,433.76 |
| 投资收益 | 1,574.34 | 1,519.08 | 1,926.93 |
| 资产处置收益（损失以“-”号填列） | -546.25 | -58.98 | - |
| 其他收益 | 2,977.43 | - | - |
| 三、营业利润 | 17,420.89 | 8,506.96 | 14,418.13 |
| 加：营业外收入 | 57.77 | 8,449.18 | 5,538.61 |
| 减：营业外支出 | 67.35 | 128.99 | 86.86 |
| 四、利润总额 | 17,411.31 | 16,827.15 | 19,869.88 |
| 减：所得税 | 5,151.57 | 4,510.13 | 3,777.54 |
| 五、净利润 | 12,259.74 | 12,317.02 | 16,092.34 |
| 减：少数股东损益 | 279.06 | 242.45 | -154.68 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 11,980.69 | 12,074.57 | 16,247.02 |

注：2016年数据为2017年审计报告期初数

资料来源：公司2015和2017年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 36,972.05 | 24,939.60 | 11,224.17 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 255,246.05 | 116,223.87 | 65,547.45 |
| 经营活动现金流入小计 | 292,218.11 | 141,163.48 | 76,771.62 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 37,544.45 | 41,300.25 | 54,718.27 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 7,101.17 | 6,411.35 | 6,226.06 |
| 支付的各项税费 | 5,436.14 | 6,564.85 | 1,953.39 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 216,077.55 | 40,868.33 | 8,364.15 |
| 经营活动现金流出小计 | 266,159.32 | 95,144.78 | 71,261.86 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 26,058.79 | 46,018.69 | 5,509.76 |
| 收回投资收到的现金 | 0.00 | 2,075.61 | 5,529.12 |
| 取得投资收益收到的现金 | 1,252.32 | 972.09 | 1,671.87 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金 | 33.48 | 315.55 | 31.31 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 33,859.22 | 49,184.49 | 0.00 |
| 投资活动现金流入小计 | 35,145.02 | 52,547.73 | 7,232.29 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 5,681.92 | 10,207.45 | 2,097.99 |
| 投资支付的现金 | 0.00 | 16,910.00 | 28,850.00 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 20,964.18 | 71,949.72 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 26,646.10 | 99,067.17 | 30,947.99 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 8,498.92 | -46,519.44 | -23,715.70 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 32,910.00 | 11,800.00 |
| 取得借款收到的现金 | 145,422.08 | 172,855.13 | 191,976.22 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 116,000.00 | 66,500.00 | 47,396.94 |
| 筹资活动现金流入小计 | 261,422.08 | 272,265.13 | 251,173.17 |
| 偿还债务支付的现金 | 138,024.14 | 100,072.22 | 59,781.14 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 35,156.71 | 39,502.19 | 24,979.93 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 31,805.70 | 138,200.00 | 17,375.70 |
| 筹资活动现金流出小计 | 204,986.55 | 277,774.41 | 102,136.78 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 56,435.54 | -5,509.28 | 149,036.39 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 90,993.24 | -6,010.02 | 130,830.45 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

| 企业名称 | 业务性质 | 实收资本 (元) | 直接持 股比例 | 间接 持股 比例 | 取得 方式 |
|------------------|--|----------------|------------|----------------|----------|
| 永安市工业新城建设发展有限公司 | 北部工业新城土地的开发、建设,对开发区的投资、租赁与合作 | 70,000,000.00 | 100.00% | | 新设成立 |
| 永安市公共交通公司 | 班车客运、汽车维修 | 12,130,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市自来水公司 | 自来水生产、供应 | 30,925,138.17 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市粮食购销有限公司 | 粮油收购、调拨、储存、加工、批发和零售 | 6,329,884.20 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市军粮供应站 | 粮油及制品销售;零售预包装食品 | 400,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市麻岭茶场 | 果树、茶叶种植、加工,水力发电,淡水鱼养殖 | 2,224,805.36 | 100.00% | | 政府注入 |
| 福建省永安市种子公司 | 粮食、针纺织品、百货、农药(不含杀鼠剂)、日用杂品购销;常规种子销售 | 5,056,829.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市商办工业公司 | 生产经营豆奶、食醋 | 1,263,278.72 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市虎山牧场 | 林业种植 | 641,642.90 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市中华百货商场 | 百货、针纺织品、家具、五金、交电、化工、工艺美术品销售 | 2,260,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市城市建设开发有限公司 | 土地开发、公共设施投资建设、建筑材料销售;公共桥梁基础设施投资;土地收储前期开发 | 135,770,000.00 | 73.70% | | 政府注入 |
| 永安市七星城市建设经营有限公司 | 房地产投资,房屋租赁,城市建设,城市基础设施建设,建筑材料销售,资产管理 | 30,000,000.00 | 100.00% | | 新设成立 |
| 永安市桃源洞景区旅游发展有限公司 | 旅游景区景点开发;旅游设施修缮;旅游产品开发、销售;景区经营、管理 | 9,500,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市曹远煤矿 | 煤的地下开采 | 1,760,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市岩宝林业开发有限公司 | 林业种植;林业采运;更新造林;营林生产;林木种苗销售;旅游开发 | 3,000,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市尼葛开发投资有限公司 | 土地开发、租赁;投资合作 | 100,000,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市新华百货有限责任公司 | 百货、针纺织品、服装、五金、化工、交电、家俱销售; | 6,193,000.00 | 65.75% | | 政府注入 |

| | | | | | |
|------------------|--|----------------|---------|--------|------|
| | 房产租赁 | | | | |
| 永安市榕树百货有限责任公司 | 百货、针纺织品、服装、五金、交电、化工、工艺美术品销售；经营预包装食品、散装食品、冷冻食品；家电维修 | 4,167,000.00 | 64.00% | | 政府注入 |
| 三明市永安汽车城建设发展有限公司 | 园区基础设施建设、产业投资、物业管理 | 30,000,000.00 | 60.00% | | 新设成立 |
| 永安市兴隆蔬菜有限责任公司 | 蔬菜、农副产品、蔬菜增长素、百货、五金、交电、针纺织品、文化用品销售；房产租赁 | 2,690,000.00 | 59.11% | | 政府注入 |
| 永安市粮华食品有限责任公司 | 制售豆腐 | 590,000.00 | 69.49% | | 政府注入 |
| 永安市华侨友谊供应有限责任公司 | 劳保用品、日用百货、针纺服装、五金、交电、建筑材料、糖酒批发、零售 | 903,900.00 | 47.20% | | 政府注入 |
| 永安市燕江保安服务有限公司 | 保安服务，停车场、城区机动车辆占道停车管理；提供网络安全技术服务；保安技术防范设备器材的销售等 | 1,000,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 永安市交通建设开发公司 | 交通基础设施开发 | 35,000,000.00 | 100.00% | | 政府注入 |
| 福建省福川建设开发发展有限公司 | 土地开发、基础设施建设、租赁及投资合作；建筑材料批发及零售。 | 140,000,000.00 | 50.00% | 33.33% | 政府注入 |
| 永安市国有担保有限公司 | 对外担保；投资；软件开发；固定资产收购、管理、处置和租赁。 | 52,000,000.00 | 80.00% | 12.17% | 新设成立 |
| 永安中小企业融资担保有限公司 | 法律、法规许可的融资性担保业务 | 200,000,000.00 | 100.00% | | 新设成立 |

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 近年来公司获得的外部支持情况（单位：万元）

| 1、资产注入 | | | | |
|--------|---------------------|-----------------|-------------------------------|-------|
| 时间 | 资产内容 | 资产类型 | 依据文件 | |
| 2013年 | 将原市直单位的14处房产划拨给公司 | 房产 | 永政文[2013]44号 | |
| 2014年 | 永安市燕江保安服务有限公司（股权） | 100%股权 | 永政办函[2014]179号 | |
| 2016年 | 福建省福川建设开发发展有限公司（股权） | 75%股权 | 永政文[2016]128号 | |
| 2016年 | 永安市交通建设开发公司（股权） | 100%股权 | 永政文[2016]128号 | |
| 2、补贴收入 | | | | |
| 时间 | 补贴项目 | 金额 | 依据文件 | 所属公司 |
| 2015年 | 财政贴息 | 1,588.15 | - | - |
| | 粮油差价补贴 | 906.95 | 永政办函[2015]46号 | 粮食购销 |
| | 购车补贴 | 679.19 | - | 公交公司 |
| | 站台建设补贴 | 568.36 | - | - |
| | 汽油补贴 | 415.47 | 永交运[2015]1号 | 公交公司 |
| | 特殊人群免费乘车补助款 | 400.00 | - | 公交公司 |
| | 军粮差价补助 | 329.18 | 明粮业[2014]32号等文件 | 军粮供应站 |
| | 空调燃油补贴 | 80.00 | - | 公交公司 |
| | 其他 | 496.22 | - | - |
| | 合计 | 5,463.52 | - | - |
| 2016年 | 粮油差价补贴 | 669.23 | 永政办函[2016]31号 | 粮食购销 |
| | 补充流动资金 | 4,888.00 | - | - |
| | 汽油补贴 | 1,177.16 | 永交运[2016]17号 | 公交公司 |
| | 特殊人群免费乘车补助款 | 400.00 | - | 公交公司 |
| | 财政贴息 | 109.49 | - | 母公司 |
| | 军粮差价补助 | 256.00 | 明粮综[2016]14号、明粮综[2016]33号 | 军粮供应站 |
| | 购车补贴 | 499.80 | 永交运[2016]2号 | 公交公司 |
| 其他 | 311.88 | - | - | |
| 合计 | 8,311.56 | - | - | |
| 2017年 | 汽油补助 | 2,080.30 | 永交运[2017]5号、永交运[2017]9号 | 公交公司 |
| | 军粮差价补助 | 238.50 | 明粮综[2017]16号、明粮综[2017]5号等 | 军粮供应站 |
| | 粮油差价补助 | 539.80 | 永政办函[2017]37号 | 粮食购销 |
| | 省级种款补助 | 118.83 | 闽财农指[2017]34号、闽财农指[2017]121号等 | 种子公司 |
| | 合计 | 2,977.43 | - | - |

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 产权比率 | 负债总额/所有者权益 |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| 有息债务 | 短期借款+应付票据+一年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券 |

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

注：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。

三、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。