

信用等级通知书

信评委函字 [2018]0208D 号

南平市武夷新区投资开发有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“2019年南平市武夷新区投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定，本期专项债券的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年一月七日

2019 年南平市武夷新区投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告

发行主体	南平市武夷新区投资开发有限公司
主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
发行规模	不超过人民币 12 亿元
发行期限	7 年
偿还方式	每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，最后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付
发行目的	9 亿元用于南平市武夷新区南林片区综合管廊工程项目的投资建设，3 亿元用于补充流动资金

概况数据

武夷新区投资（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	281.14	322.59	350.22
所有者权益合计（亿元）	130.04	140.84	145.97
总负债（亿元）	151.09	181.75	204.25
总债务（亿元）	141.14	172.61	176.41
营业总收入（亿元）	15.73	19.69	17.68
经营性业务利润（亿元）	2.23	2.74	2.29
净利润（亿元）	1.54	2.29	2.13
EBIT（亿元）	3.16	4.02	5.04
EBITDA（亿元）	3.21	4.06	5.08
经营活动净现金流（亿元）	-5.36	-19.82	-12.26
收现比（X）	0.57	0.15	0.34
总资产收益率（%）	1.22	1.33	1.50
营业毛利率（%）	22.61	19.41	12.41
应收类款项/总资产（%）	14.74	18.25	21.78
资产负债率（%）	53.74	56.34	58.32
总资本化比率（%）	52.05	55.07	54.72
总债务/EBITDA（X）	44.02	42.55	34.70
EBITDA 利息倍数（X）	0.46	0.48	0.59

注：1、2015-2017 年各期财务报告执行新会计准则；2、公司长期债务中包含公司长期应付款中的带息债务，短期债务中包含公司其他应付款中的带息债务。

分析师

项目负责人：赵艳艳 yyzhao@ccxi.com.cn
项目组成员：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2019 年 1 月 7 日

基本观点

中诚信国际评定南平市武夷新区投资开发有限公司（以下简称“武夷新区投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2019 年南平市武夷新区投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了南平市较强的经济实力、股东对公司的有力支持以及公司土地资源充足等因素对公司信用状况的支持。同时，中诚信国际也关注到公司经营面临一定的转型与挑战、未来投资压力较大、收入来源较为单一且回款存在时滞性以及资产流动性弱等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

优势

- **南平市较强的经济实力。**南平市近年来经济实力提升较快，2015-2017 年，南平市地区生产总值分别为 1,339.51 亿元、1,457.74 亿元和 1,626.10 亿元。
- **获得有力的支持。**作为武夷新区重要的建设主体，公司在土地、资产和资金注入等方面得到了股东有力支持。2015-2017 年，公司获得权益性资金投入分别为 3.00 亿元、8.50 亿元和 3.00 亿元；2016 年及 2017 年，公司分别获得政府补助 0.40 亿元和 3.00 亿元。
- **土地资源充足。**截至 2017 年末，公司拥有土地 487.75 万平方米，账面价值为 102.34 亿元，土地资源充足。

关注

- **经营面临一定的转型及挑战。**根据公司战略调整以及未来转型的需求，2018 年及以后，公司不再负责土地整理业务，公司的业务将集中于基础设施建设，已投入的成本未来由南平市政府安排专项资金进行偿付，经营方面面临一定的挑战。
- **公司未来投资压力较大。**公司的基础设施建设业务需要投入较大规模资金，给公司带来一定的投资压力。
- **收入来源较为单一且回款存在时滞性。**工程建造业务收入为公司收入的主要构成部分，且部分工程尚未签订建造合同，公司收入来源较为单一且具有一定的不确定性；公司收现能力较弱，资金回笼存在时滞性。
- **资产流动性弱。**公司资产以其他应收款和存货为主，截至 2017 年末，其他应收款和存货占总资产比重分别为 18.91% 和 58.75%；同时，公司受限资产较多，进一步降低公司资产流动性。

发行主体概况

公司原名福建闽北经济开发区投资开发有限公司（以下简称“闽北经开”），闽北经开系于 2006 年 4 月 20 日经南平市人民政府批准成立、由南平市国有资产监督管理委员会（以下简称“南平市国资委”）出资 3,000.00 万元设立的国有独资公司。2008 年 5 月，南平市国资委同意闽北经开将 3,000.00 万元的资本公积金转增注册资本，注册资本变更为 6,000.00 万元。2009 年 5 月，南平市国资委同意闽北经开将 4,000.00 万元的资本公积金转增注册资本，转增后闽北经开的注册资本变更为 10,000.00 万元。2013 年，南平市国资委批准闽北经开新增实收资本 40,000.00 万元。2013 年 11 月，闽北经开正式更名为现名。2016 年 5 月，根据《南平市国资委关于南平市武夷新区投资开发有限公司资本公积转增注册资本的批复》（南国资[2016]32 号），公司新增注册资本 6.00 亿元，转增后公司注册资本增至 11.00 亿元。截至 2017 年末，公司注册资本以及实收资本为 11.00 亿元，实际控制人为南平市国资委。

公司经营范围包括农村基础设施建设、农业综合开发及闽北经济开发区和武夷新区童游、将口、兴田片区内土地开发、使用及基础设施建设投资建设、管理；厂房的投资建设、经营、管理；房地产开发及商品房销售、租赁等。

截至 2017 年末，公司的资产总额为 350.22 亿元，总负债为 204.25 亿元，所有者权益合计为 145.97 亿元，资产负债率为 58.32%。2017 年，公司实现营业总收入为 17.68 亿元，净利润为 2.13 亿元，经营活动净现金流为-12.26 亿元。

本期债券概况

本期债券拟募集资金总额为不超过人民币 12.00 亿元，期限为 7 年，同时设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，最后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过人民币 12.00 亿元，其中 9.00 亿元用于南平市武夷新区南林片区综合管廊工程项目的投资建设，3.00 亿元用于补充流动资金。

表 1：公司募集资金用途

项目名称	项目总投资额 (亿元)	本次募集资金 使用额度 (亿元)	本次募集资金 占项目总投资 比例
武夷新区南林 片区综合管廊 工程项目	17.10	9.00	75.00%
补充流动资金	--	3.00	--
合计	--	12.00	--

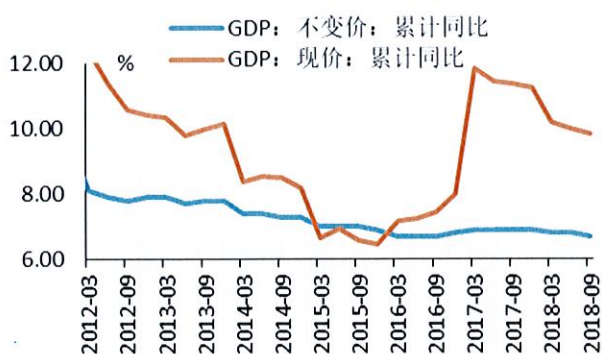
资料来源：募集说明书

南平市武夷新区南林片区综合管廊工程包含管廊总建设长度约 19,568.94 米，其中单仓段 16,445.24 米、三仓段 3,123.70 米，分布在纬一路等九条道路，项目总投资约 17.10 亿元，拟使用本期债券募集资金 9.00 亿元，其余资金均为公司自筹。该项目运营期 17 年，前 2 年为建设期，后 15 年为特许经营期，项目主要收入包括管廊入廊费用、管廊租赁费、管廊维护管理费。项目运营期第 1 至 5 年预计每年实现收入约 25,186.75 万元，运营期第 6 年至运营期满，预计每年实现收入约 8,906.75 万元。

宏观经济和政策环境

2018 年三季度，在中美冲突持续与内部风险不减双重挑战下，中国经济增长有所放缓。不过，虽然经济运行所面临的内外不确定性增多，但在经济持续转型升级、宏观政策边际调整和改革开放政策效应释放等因素支撑下，四季度经济增长或略好于预期。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

经济总体下行，但结构性利好因素仍存。前三季度，GDP 同比增长 6.7%，较上半年回落 0.1 个百分点，较去年同期回落 0.2 个百分点，名义 GDP 持续回落。其中，三季度 GDP 同比增长 6.5%，较二季度回落 0.2 个百分点，较去年同期回落 0.3 个百分点，为 2009 年二季度以来最低值。内外需求放缓背景下，工业和制造业增速稳中趋缓；虽然土地购置费支撑房地产投资保持较快增长，制造业投资回升，但基建投资仍未见起色，投资持续低位运行；居民实物消费表现低迷，社会消费品零售总额增速延续个位数运行；外需对经济增长的贡献率今年以来维持在负区间，中美贸易冲突背景下出口面临的不确定性持续存在。然而，虽然经济下行压力已然显现，但经济运行中依然存在一定的积极因素：今年以来第三产业对经济增长的贡献率维持在 60% 以上，包含服务在内的最终消费对经济增长的贡献率接近 80%，产业与需求结构持续转型；以高技术产业、战略性新兴产业等为代表的新动能增长持续快于规模以上工业，占规模以上工业增加值比重不断提升，工业内部结构有所优化；企业利润增长虽有放缓但仍处于 2015 年以来较高水平，经济运行微观基础并未出现大幅恶化；民间投资回暖，新动能投资占比提高，投资结构稳步调整。综合来看，经济增长放缓并未打断中国经济的转型升级过程，这将为未来长期可持续发展提供一定保障。此外，虽然三季度以来鲜菜、鲜果价格扰动带动 CPI 回升，但近期价格影响因素较为短期化，随着翘尾因素走弱，通胀并无需过分担忧。

展望未来，中国经济面临内部结构性风险不减

和外部大国博弈的双重约束。近两年来，一系列防风险政策在一定程度上缓释了宏观风险，但风险化解和杠杆去化是长期过程，当前结构性风险依然较为突出：首先，宏观杠杆率尤其是非金融企业部门杠杆率虽然增长边际放缓但仍处于高位，债务风险仍然不容小视。今年以来，经济下行叠加融资收紧，偿债高峰期信用风险加速暴露。其次，信用扩张受阻，实体经济尤其是民营企业融资难问题突出。再次，金融系统性风险虽然有所改善，但农商行不良贷款率持续攀升，银行体系结构性风险仍存。此外，虽然中国应对汇率波动的工具较丰富，但在美联储加息、新兴市场国家货币危机频发、国内经济下行压力加大的复杂情况下，人民币汇率所面临的压力仍可能会给政策带来掣肘。从外部环境来看，中美冲突持续加大了经济运行外部环境的复杂性。

针对内外环境的变化，宏观经济政策有所调整。10 月举行的政治局会议强调“确保经济平稳运行”，货币政策边际宽松，财政通过减税降费提振内需，金融监管节奏和力度调整以减弱对市场的冲击。同时，缓解民营企业融资难等结构性问题的政策加速落地。

综合来看，虽然中国经济面临的复杂因素增多，但宏观政策边际调整，对外开放进一步扩大，改革效应继续释放都将对经济企稳产生积极作用。同时，经济结构转型升级有助于提升经济增长质量。因此，中诚信国际认为，中国经济虽然短期存在下行压力，但迈向高质量发展的方向并未改变，长期来看仍有平稳健康发展的基础。

区域经济概况

南平市经济概况

南平市地处福建省北部，东接福州市和宁德市，地处武夷山脉北段东南侧，福建、浙江、江西三省结合部，是福建辖区面积最大的地级市。南平市辖两区三市五县，辖区面积共 2.63 万平方公里，占福建省的五分之一。截至 2017 年末，南平市常住人口 268.0 万人，比上年末增加 2.0 万人。

南平市是福建重点产粮区，南平市耕地面积约占福建全省 1/4，山地面积约占福建省 1/3，竹林面

积约占福建省的 1/2，森林覆盖率 74.7%，木材产量居福建省第一，粮食产量是福建省的 1/3。南平市矿产资源丰富，境内已知矿产有 50 多种，探明储量的矿产有 30 多种，其中钽铌矿储量居全国第一、亚洲第二位，萤石矿、硫铁矿、石墨矿储量居福建省第一位。南平市是风景名市，有大小旅游景点 150 多处，其中国家级、省级以上景点占三分之一，境内的武夷山是全国 4 个世界自然与文化“双遗产”地之一。

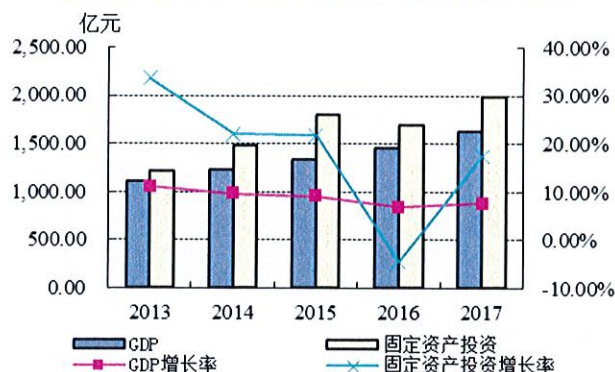
闽北长期以来处于福建路网的末梢，滞后的交通严重制约了经济社会发展。自 1995 年以来，南平市的交通运输状况获得了较大的改善，目前鹰厦线、来福线、横南铁路穿越境内，向莆铁路、京福高速铁路正推进建设。境内已开通运营的公路有 205 国道、316 国道，武邵高速公路、浦南高速公路、龙浦高速公路、宁武高速公路、松建高速公路和建闽高速公路等。航运方面，水南货运码头是福建省吨位最大的内河港码头，武夷山机场可供波音 737 和 MD82 等中型飞机全载使用，已开通至厦门、广州、济南、北京、上海、香港等十六条航线。

近年来，南平市经济保持快速发展，但增速有一定的波动性。2015~2017 年，南平市地区生产总值（GDP）分别为 1,339.51 亿元、1,457.74 亿元和 1,626.10 亿元，其中，2017 年按可比口径价格计算，较 2016 年增长 7.6%。分产业来看，2017 年，南平市第一产业增加值 329.28 亿元，同比增长 5.0%；第二产业增加值 699.12 亿元，同比增长 6.6%；第三产业增加值 597.70 亿元，同比增长 10.2%。南平市三次产业结构由 2015 年的 21.6:43.2:35.2 调整为 2017 年的 20.2:43.0:36.8，第一产业比重有所下降，第三产业比重有所上升，经济结构得到进一步优化。

2015~2017 年，南平市分别完成全社会固定资产投资 1,802.51 亿元、1,694.40 亿元和 1,990.15 亿元。2016 年，南平市固定资产投资下滑明显，主要系产业转型，投资从第一、二产业向第三产业转移所致。2017 年，南平市固定资产投资较 2016 年增长 17.5%，其中，完成项目投资 1,827.88 亿元，同比增长 19.0%；房地产开发投资 162.27 亿元，同比

增长 2.8%。

图 2：2013~2017 年南平市 GDP 与固定资产投资



资料来源：中诚信国际根据南平市 2015~2017 年统计公报整理

作为福建省的老工业基地，南平市拥有精细化工、纺织服装、汽车配件、电线电缆、纸制品、食品加工、竹木加工等优势产业，拥有南孚电池、PU 革基布及太阳牌电缆等名牌产品。2017 年，南平市规模以上工业增加值 533.22 亿元，同比增长 8.0%。南平市重点产业增势良好，2017 年，食品加工、机电制造、竹加工、新型轻纺、生物产业以及文化创意等六大重点产业累计完成增加值 378.39 亿元，占全市规模工业产值比重 71.0%。其中，食品加工产业增加值 94.43 亿元，同比增长 11.0%；机电制造业增加值 76.36 亿元，同比增长 12.7%；竹加工产业增加值 93.10 亿元，同比增长 9.2%；新型轻纺产业增加值 43.46 亿元，同比增长 10.7%；生物产业增加值 38.02 亿元，同比增长 16.4%；文化创意产业增加值 33.01 亿元，同比增长 23.2%。

2017 年，南平市三大工业园区实现较快增长，累计完成规模以上工业增加值 92.84 亿元，占全市规模以上工业增加值比重的 17.4%。其中，荣华山组团完成增加值 25.48 亿元，同比增长 8.8%；南平工业园区完成增加值 59.57 亿元，同比增长 7.7%；闽北经济开发区完成增加值 7.79 亿元，同比增长 12.6%。

总体来看，南平市经济增速近年来略有下滑，但优势产业较为突出，第三产业投资力度不断加大，持续增强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

武夷新区概况

武夷新区位于福建省北部，包括武夷山市全境，建阳区的潭城、童游、将口、崇雒、莒口、黄坑等乡镇、街道，及武夷山自然保护区涉及邵武、光泽县的区域，土地面积约为 4,132 平方公里。武夷新区战略定位是闽浙赣交界区域的闽北新兴中心城市、文化与自然旅游中心、重要的区域交通枢纽和闽北新兴产业基地。

武夷新区的空间发展布局为“一城三片六片区”。一城为闽北新兴中心城市，三片为北片旅游度假专业城区、中片综合新兴中心城区、南片产业及配套服务区，六片区分别为崇安片区、武夷山景区及度假区、兴田片区、将口片区、童游片区和建阳城区。

根据《福建省人民政府关于同意在南平市设立省级高新技术产业园区的批复》（闽政文[2017]183 号）文件，南平市设立省级高新技术产业园区，定名为“南平高新技术产业园区”（以下简称“南平高新区”），核定总面积 8.79 平方公里，包括起步区和发展区。福建闽北经济开发区作为起步区，地处武夷新区南部，规划面积 2.89 平方公里，东起合福高铁，西至崇阳溪，南起崇阳溪，北至建阳火车站。武夷新区产业园区和南平工业园区作为发展区。南平工业园区位于南平市延平区市郊，园区规划面积 1.61 平方公里，包括长沙、江南(文田-张坑)两个组团，其中长沙组团规划面积 0.46 平方公里，东起滨江路，西至福银高速公路，南起滨江路，北至福银高速长沙互通口；江南(文田-张坑)组团规划面积 1.15 平方公里，东起成功路，西至 316 国道，南起文田村，北至从彦路。

为支持武夷新区建设，2010 年底南平市组建了南平市武夷新区管理委员会（以下简称“武夷新区管委会”），同福建闽北经济技术开发区管理委员会合署办公，负责新区的建设和管理工作。武夷新区区域内产生的财政收入大部分划归南平市本级所有，并拨付给武夷新区管委会使用，建阳区、武夷山市只参与工业企业财税分成，其分成比例为地方所得的 49%。

武夷新区建设得到了福建省和南平市政府的高度重视和大力支持。2010 年，福建省将武夷新区

建设写入《福建省建设海峡西岸经济区纲要》，纳入省委、省政府海西建设的重大战略布局，使武夷新区建设上升为全省战略。2011 年，福建省发展改革委制定的《2011 年新增区域发展战役实施方案》，将武夷新区纳入福建省 2011 年十大重点发展区域之一。2012 年，福建省政府发布《福建省人民政府关于武夷新区城市总体规划（2010~2030）的批复》（闽政文[2012]221 号），明确了武夷新区不仅仅是一个工业园区，而是一个闽浙赣交界区域的中心城市。2014 年福建省政府发布《福建省人民政府关于同意调整南平市部分行政区划的批复》（闽政文[2014]153 号），明确了南平市行政中心将由目前的南平市搬迁至武夷新区。2015 年，福建省人民政府发布《福建省人民政府关于支持武夷新区加快绿色发展的若干意见》（闽政[2015]21 号），支持武夷新区加快绿色发展，保护绿色生态和文化遗产，构建绿色产业体系与建设绿色生态城市等。另外，为支持武夷新区的发展建设，福建省相继出台《福建省人民政府关于促进武夷新区产业发展的若干意见》等支持文件，从产业政策、财税金融、用地用电、帮扶机制等诸多方面给予武夷新区政策支持。

基础设施建设方面，近年来，武夷新区全面推进快速通道和轨道交通、崇阳溪旅游景观带、森林生态博物院以及古汉城遗址公园等重点项目建设，并加快博物馆、科技孵化大楼、核心区四所学校、森林公园等项目建设，同时陆续启动浦南高速公路南林段西移改线、渡头大桥、崇阳溪两岸、商业街、风情街等路桥工程建设，进一步完善核心区城市骨干路网。

产业建设方面，武夷新区坚持工业、商贸物流、旅游养生、文化创意产业协同发展，吸引总部经济和现代服务业进驻新区，推进与沿海发达地区共建产业园区。武夷新区已培育做大新材料新能源产业，加快引进食品加工、生物医药、机械电子等产业龙头项目，现万达集团项目已经落地，正在积极促成鲁能集团、世茂集团等项目尽快开工建设，提升新区产业发展水平。

总体来看，武夷新区建设得到福建省和南平市政府大力支持，未来具有较好的发展潜力。随着武

夷新区基础设施的完善和产业集聚效应的进一步显现，武夷新区将获得进一步发展。

股东支持及抗风险能力

公司作为武夷新区重要的城镇化建设主体，得到股东在资产注入、资金支持以及业务运营等多方面的有力支持。

南平市政府多次通过土地注入等方式增加公司的资产规模，提高公司的融资能力，2011 年和 2012 年，南平市政府分别向公司注入账面价值 15.88 亿元和 38.75 亿元的土地资产。截至 2017 年末，公司土地资产总面积达 487.75 万平方米，账面价值达 102.34 亿元，全部为出让地。

资金注入方面，2015 年，根据《福建省财政厅关于下达 2015 年武夷新区开发建设专项资金的通知》（闽财（预）指[2015]5 号），南平市国资委向公司注入权益性资金 3.00 亿元。2016 年，根据《福建省人民政府关于支持武夷新区加快绿色发展的若干意见》（闽财[2015]21 号）以及南武新区[2016]20 号文件，武夷新区管委会向公司注入权益性资金 3.00 亿元；根据南武新区[2016]73 号文件，武夷新区管委会对公司注入权益性资金 5.50 亿元；根据南国资[2016]32 号文件，同意公司以资本公积 6.00 亿元转增实收资本。2017 年根据南武新区[2017]74 号文件，南平市武夷新区管理委员会增加对公司权益性资金投入 3.00 亿元。

公司的主营业务收入主要来自于南平市政府支付的基础设施建造合同款和工程代建收入款，工程建设过程中在资金、政策等多方面得到南平市及武夷新区政府支持。

此外，2016 年和 2017 年，公司分别收到补贴收入 0.40 亿元和 3.00 亿元，均为武夷新区管委会向公司拨付政府补助资金。

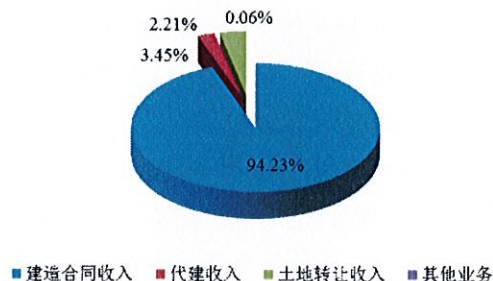
总体来看，在股东的有力支持下，公司具有一定的抗风险能力。

业务运营

公司收入以建造合同收入为主，2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 15.73 亿元、19.69 亿元和

17.68 亿元，其中，2017 年，公司实现建造合同收入 16.66 亿元，占当期公司营业总收入的 94.23%。

图 3：2017 年公司营业总收入构成



资料来源：中诚信国际根据公司审计报告整理

基础设施工程建设业务

作为武夷新区重要的城镇化建设主体，公司承担了武夷新区道路、桥梁等重要基础设施建设工程管理及资金筹措任务，具体业务分为回购和代建两种模式。

在回购模式下，基础设施建设由公司 and 下属子公司南平市武夷新区建设发展有限公司（以下简称“武夷建发”）共同负责。武夷建发为公司建造合同板块的主要实施主体，负责南平市武夷新区基础设施建设，主要包括童游片区南林核心区开发项目、将口片区工程项目、兴田片区工程项目等。根据南平市人民政府与武夷建发签订的《武夷新区基础设施建设项目投资建设与转让回购协议书》，武夷建发为项目的投资主体，按照政府要求建设，项目建成后移交给政府，政府以回购方式分期支付政府代建投资额，公司计入建造合同收入。政府回购款包括建设总成本和投资收益。建设总成本是指经南平市政府确认的项目的全部投资，包括资金占用费、建安成本、其他费用等；投资收益按项目建设总成本的 13% 确定。公司本部就其承建的林后大桥及接线、赤岸大桥及接线、跨铁路旱桥项目同南平市人民政府签订了协议。公司作为项目的投资主体，按照政府要求建设，项目建成后移交给政府，政府分期支付建设总成本和投资收益。建设总成本是指经南平市政府确认的回购项目的全部投资，包括资金占用费、建安成本、其他费用等；投资收益

按项目建设总成本的 3%确定。

截至 2017 年末，公司已签订工程项目合同总金额 101.18 亿元，累计已投入 73.82 亿元。2015~2017 年，公司分别实现建造合同收入 13.45

亿元、17.78 亿元和 16.66 亿元，其中，2015 年，公司建造合同收入较小的原因主要系受拆迁进度的影响，部分基础设施项目无法开工所致。

表 2：截至 2017 年末公司已签订的主要工程项目合同情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	累计投资 (亿元)	已确认合同收入 (亿元)	已回款金额(亿元)
将口片区工程项目(基础设施建设)	25.00	20.25	22.88	--
童游片区南林核心区开发项目(基础设施建设)	55.00	49.87	56.36	6.20
兴田片区工程项目(基础设施建设)	20.00	2.58	2.92	--
林后大桥及接线	0.33	0.26	0.27	--
赤岸大桥及接线	0.35	0.34	0.35	--
跨铁路旱桥项目	0.50	0.52	0.53	--
合计	101.18	73.82	83.30	6.20

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，跨铁路旱桥、赤岸大桥及接线和林后大桥及接线这三个项目均已完工。武夷新区童游、将口和兴田片区均处于在建过程中，基础设施建设任务较重，截至 2017 年末，上述三个片区项目基础设施建设规划总投资 100.00 亿元，已投资 72.70 亿元，未来尚需投资 27.30 亿元，未来投资压力仍较大。为确保应付款项的有效偿付，武夷新区管委会将以武夷山站核心区域的 18 宗面积合计约为 3,900 亩的商住用地未来出让收入的 70% 作为政府性应收款项的还款资金来源，预计 2018~2022 年每年回款 15.60 亿元。

截至 2017 年末，公司未签订协议的在建工程项目有西岸国际度假村专项和云谷小区住宅项目等，公司未签订协议的在建工程项目尚未确定计划总投资，部分项目未确定投资单位，目前公司将该部分项目的投入计入存货-工程施工中，未来是否能带来收入存在不确定性，公司主要负责这些项目的一些前期工作，因此产生了相关成本。这些项目之后将由武夷新区管委会安排协调具体的承建单位进行建设。项目安排由公司建设的，将安排专项资金给公司用于项目建设。项目安排由其他单位建设的，公司投资的这部分款项将作为投资款，或者由具体的承建单位按照实际发生的金额支付给公司。

拟建项目方面，截至 2017 年末，公司有 10 个拟建项目，包括政务服务中心、武夷新区体育中心、武夷新区生鲜超市、滨江西路道路及景观工程（南林大桥至林后大桥段）等，项目总投资 44.59 亿元，公司未来面临一定的投融资压力。

表 3：截至 2017 年末公司拟建项目情况（万元）

项目名称	建设周期	项目总投资额
政务服务中心	2018~2019	81,117.00
武夷新区体育中心	2018~2021	174,397.30
武夷新区生鲜超市	2018~2019	7,350.80
滨江东路南段	2018~2019	15,534.27
武夷新区快速通道新岭至赤泥布段	2018~2019	22,000.00
滨江西路道路及景观工程（南林大桥至林后大桥段）	2018~2019	56,065.75
武夷新区天圆地方装修	2018~2019	30,000.00
云谷小区二期市政道路及周边场平工程	2018~2019	20,000.00
武夷新区西岸片区路网改建道路工程	2018~2019	29,431.00
武夷新区核心区自行车骑游道建设项目	2018~2019	10,000.00
合计	--	445,896.12

资料来源：公司提供

代建模式方面，公司与武夷新区管委会签订工程代建合同，公司支付所有关于项目的实际工程款项，具体金额以最终的竣工结算审计金额为准，武夷新区管委会按公司实际工程款项的 20% 作为公

司代建利润（即代建管理费）；工程完工武夷新区管委会支付全部款额 80%，剩余部分在工程全部完工验收合格使用前全额支付。

截至 2017 年末，公司代建工程管理业务下的项目为省道 303 线新岭至公馆大桥工程项目，该项目总投资额为 30.00 亿元，已投资 8.43 亿元。2015~2017 年，公司实现工程代建管理收入分别为 0.46 亿元、0.51 亿元和 0.39 亿元。

总体来看，公司承担了武夷新区多个片区项目的建设任务，武夷新区各片区建设任务较重，公司基础设施建设业务量充足，建造合同收入来源有一定的保障。但同时，中诚信国际也关注到，公司承建项目总投资规模较大，建设周期较长，项目的投资成本支出和代建报酬的资金回笼时间存在较大的不确定性，将使公司前期面临一定的资金压力。

土地经营业务

成立之初，根据南政综[2006]310 号文件，公司负责闽北产业集中区（闽北经济开发区）的征地、前期开发整理以及“三通一平”等工作。2010 年，《武夷新区发展规划》经福建省人民政府批复之后，武夷新区重点发展的兴田、童游和将口片区属于闽北产业集中区的区域范围。根据南政综[2010]45 号文的批复，2010 年设立南平市武夷新区

建设发展有限公司作为公司控股的子公司，重点负责兴田、童游和将口片区的土地开发。

2013 年，公司与武夷新区土储中心签订了《武夷新区土地整治委托协议》。协议规定武夷新区土储中心委托公司开展兴田片区、将口片区、童游南林行政区所涉及的土地整理、征迁安置、已收储土地的管理等工作，资金主要来源于武夷新区管委会注入的权益性资金、公司自主融资和政府补贴。武夷新区土储中心按公司在土地征迁过程中实际代付整理成本的一定比例作为公司的委托整理业务手续费（即代建管理费），一般比例为 20%。2015~2016 年，公司分别实现土地征迁相关的代建管理费收入 1.64 亿元和 1.40 亿元。因政府规划和公司自身转型决定，未来公司将不再承担童游片区、兴田片区和将口片区土地整理开发项目工作，故 2017 公司不再确认土地整理收入，已投入的成本未来由南平市政府安排专项资金进行偿付。

此外，2015 年及 2017 年，公司通过二级市场转让账面土地，分别实现土地转让收入 0.18 亿元和 0.61 亿元。土地储备方面，截至 2017 年末，公司土地资产总面积达到 487.75 万平方米，均为出让地，且已办理土地证，账面价值达 102.34 亿元。

表 4：截至 2017 年末公司土地整理开发项目运营情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	已确认收入（亿元）
兴田片区土地整理开发项目	25.74	9.72	1.28
将口片区土地整理开发项目	17.64	8.40	1.30
童游片区南林行政区土地整治代建项目	77.69	28.03	4.84
合计	121.07	46.14	7.41

资料来源：公司提供

总体来看，未来公司将不再承担童游片区、兴田片区和将口片区土地整理开发项目工作，公司不再确认土地整理收入，公司已投入成本较大，将由南平市政府安排专项资金进行偿付。同时，中诚信国际将持续关注南平市政府的专项资金拨付情况。

管理

产权结构

公司是南平市国资委设立的国有独资公司，截

至 2017 年末，公司拥有 1 家全资子公司，即武夷建发。

法人治理结构

按照《公司法》和《南平市武夷新区投资开发有限公司章程》等相关规定，公司已经形成了较为完善的法人治理结构。公司设立了董事会、监事会、经理层。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责公司的日常

经营管理，是决策的執行者。

公司不设股东会，董事会行使公司的领导职能，为公司的决策机构。

公司设董事会，成员为 5 人，其中职工代表 2 人。董事会中的非职工代表董事由南平市国资委委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，由南平市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员 5 人，其中职工代表 2 人。监事会中的非职工代表监事由南平市国资委委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连任。监事会设主席 1 人，由南平市国资委从监事会成员中指定。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘。经南平市国资委同意，董事会成员可以兼任经理。

管理水平

财务管理方面，为加强对资金使用的监督和管理，公司制定了专门的财务管理制度，对资金的运用、成本费用的计量与确认、收入的确认及利润分配的原则等方面进行了规范。

投融资管理方面，公司对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组事项等方面制定了较全面的管理制度。公司各方面投资需按规定的审批权限履行审批程序，由投资决策委员会进行讨论并交董事长审议，管理层根据审批结果负责组织实施，相关部门按公司有关规定办理项目实施所需各类手续。

总体来看，公司建立了包含董事会、监事会和经理层的现代企业制度的治理结构，制定了严格的财务管理和投融资管理制度，为公司的合规、有效率地经营奠定了基础。

战略规划

伴随着武夷新区的发展，公司的各项业务也有了快速发展，目前公司已经成为武夷新区重点发展片区最为重要的基础设施投资与运营主体。公司仍将以围绕武夷新区重点发展片区基础设施建设这个主要目标进行战略部署，在进一步提升公司管理和人才竞争力基础上，通过以下三个业务方面实现

战略发展：

一是继续加快重点发展片区城市基础设施建设，获取较为稳健的代建收益。同时，区域基础设施的完善将大大提升区域土地价值，有利于公司土地资产价值的提升。

二是加快工业园区的开发力度，在完善现有工业园区基础设施的同时，尽快完成泉州和厦门产业转移园区的建设工作。另外，公司协助政府大力加快招商引资的力度，推进现有项目尽快投产，同步解决武夷新区可持续发展所需要的就业人口和财源等问题。

三是通过参与房地产开发项目实现经营板块的扩大，增强公司经营实力。根据武夷新区的发展定位，在加快重点发展片区城市基础设施建设和工业园区开发的同时，公司将通过入股新区范围内的房地产开发项目，推动新区房地产市场的发展，实现新区产城互动。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年三年连审财务报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

在业务规模的扩张以及股东的资产注入等因素的推动下，公司资产规模快速增长，2015~2017 年末，公司总资产分别为 281.14 亿元、322.59 亿元和 350.22 亿元。

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2015~2017 年末，流动资产占总资产的比例分别为 99.07%、99.05%和 98.96%。公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成；截至 2017 年末，上述科目占流动资产比重分别为 59.37%、19.11%和 16.31%。2015~2017 年末，公司存货分别为 174.08 亿元、189.66 亿元和 205.75 亿元，公司存货规模不断增加，主要系近年来公司工程施工及土地开发成本不断投入所致。截至 2017 年末，公司存货中土地开发成本（包括征地成本）、土地使用权（待开发土地）和工程施工成本分别为 15.03

亿元、102.34 亿元和 88.38 亿元。截至 2017 年末，公司拥有土地面积 487.75 万平方米，全部为出让性质，账面价值为 102.34 亿元。其中，通过政府注入方式取得的地块，账面价值合计为 98.14 亿元，政府未向公司收取土地出让金；通过招拍挂取得的地块，公司均足额缴纳土地出让金，账面价值合计为 4.21 亿元。截至 2017 年末，公司已抵押的土地使用权账面价值为 64.43 亿元，占土地总账面价值的 62.96%，公司资产流动性较弱。截至 2015~2017 年末，公司其他应收款余额分别为 33.41 亿元、48.84 亿元和 66.22 亿元，账龄主要集中在 1 年以内和 3 年以上，主要为土地开发整理项目和省道 303 线新岭至公馆大桥工程代建项目垫付的成本、土地保证金、履约保证金和经营性往来款。公司应收对象主要为政府及有关部门，坏账损失风险较小，但对公司营运资金形成较大占用。截至 2015~2017 年末，公司货币资金分别为 61.31 亿元、66.76 亿元和 56.51 亿元，呈现波动趋势。截至 2017 年末，公司共有 21.50 亿元的银行存款用于抵押或质押；另外，公司有 2.00 亿元的存款用于项目融资借款和保证金。

表 5：截至 2017 年末公司大其他应收款前五名

单位名称	金额 (亿元)	占其他应 收款期末 比例(%)
南平市土地收储中心	39.68	59.92
南平市武夷新区管理委员会	24.53	37.05
融资租赁保证金	0.93	1.40
南平绿发集团有限公司	0.58	0.88
福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	0.33	0.50
合计	66.05	99.75

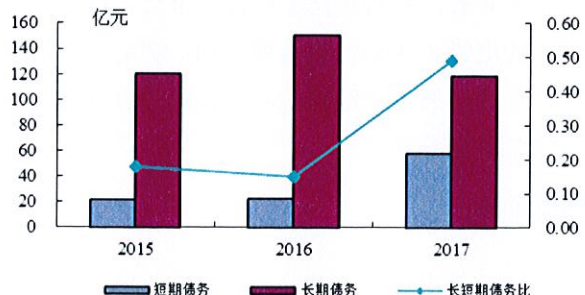
资料来源：公司审计报告

随着公司业务的发展和资产规模的壮大，公司负债规模也保持较快增长。2015~2017 年末，公司总负债分别为 151.09 亿元、181.75 亿元和 204.25 亿元。从流动负债方面来看，截至 2015~2017 年末，公司流动负债分别为 28.55 亿元、28.50 亿元和 82.49 亿元，主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2015~2017 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 12.68 亿元、7.03 亿元和 48.60 亿元，主要为一年内到期的长期借款。2015~2017 年末，公司其他应付款分别为 10.13 亿元、13.13 亿元和

21.38 亿元，2017 年公司其他应付款大幅增加的原因主要系公司对南平市土地收购中心、福建武夷高新技术园区开发建设有限公司、南平市武夷新区投资控股有限公司和武夷新区管理委员会等单位的往来款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2015~2017 年末，公司长期借款分别为 82.60 亿元、94.20 亿元和 42.98 亿元，其中，截至 2016 年末，公司长期借款较 2015 年末有所增长，主要系随着武夷新区的加速建设，公司工程项目量不断增加，借款规模随之增大所致；截至 2017 年末，公司长期借款大幅下降的原因主要系公司归还部分抵押、质押借款所致。截至 2015~2017 年末，公司应付债券分别 28.88 亿元、25.41 亿元和 39.16 亿元，主要为公司分别于 2013 年和 2015 年发行的企业债券，以及公司 2017 年发行的短期融资券和 ABS 产品。

有息债务方面，2015~2017 年末，公司总债务分别为 141.14 亿元、172.61 亿元和 176.41 亿元；其中长期债务分别为 119.81 亿元、150.35 亿元和 118.45 亿元，债务负担上升较快。2015~2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.18 倍、0.15 倍和 0.49 倍，截至 2017 年末，公司短期债务较上年末大幅上升，主要系公司一年内到期的债务增加所致，公司债务仍以长期债务为主。以长期债务为主的债务结构符合公司基础设施建设和土地整治业务资金回收周期长的特点。

图 4：2015~2017 年末公司债务结构分析

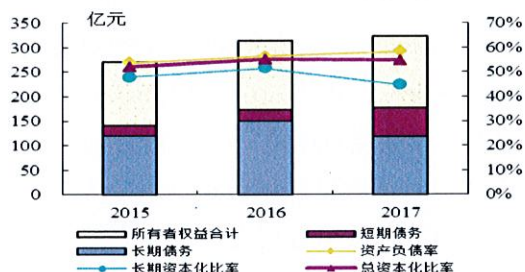


资料来源：公司审计报告

从资产负债率和总资本化比率来看，2015~2017 年末，公司资产负债率分别为 53.74%、56.34%和 58.32%，呈上升趋势；总资本化比率分别

为 52.05%、55.07%和 54.72%，公司资产负债率和总资本化比率仍处于合理范围内。

图 5：2015~2017 年末公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，随着南平市政府不断向公司划转土地和增资，近年来公司所有者权益保持增长趋势；2015~2017 年末，所有者权益合计分别为 130.04 亿元、140.84 亿元和 145.97 亿元，其中资本公积分别为 108.22 亿元、110.72 亿元和 113.72 亿元，主要为注入的土地和货币资金。2015 年，南平市国资委对公司投入权益性资金 3.00 亿元计入资本公积；2016 年，武夷新区管委会对公司累计增加权益性资金 8.50 亿元，并将 6.00 亿元由资本公积转增实收资本，转增后公司注册资本增至 11.00 亿元；2017 年武夷新区管委会增加对公司的权益性资金投入 3.00 亿元。

总体来看，在股东资金和土地资产注入的支持下，公司所有者权益和总资产规模不断壮大，虽然

债务余额有所上升，但资产负债率和总资本化比率目前处于合理水平。随着武夷新区城镇化建设的推进，公司融资需求将继续上升，债务负担也将进一步增加。此外，中诚信国际关注到，公司资产以土地为主，资产构成较为单一，流动性较弱。

盈利能力

2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 15.73 亿元、19.69 亿元和 17.68 亿元。公司收入以建造合同收入为主，2015~2017 年，建造合同收入分别为 13.45 亿元、17.78 亿元和 16.66 亿元。2015 年金额较小的原因主要是当年受到拆迁进度的影响，部分基础设施项目无法开工。同期，公司代建收入分别为 2.10 亿元、1.91 亿元和 0.39 亿元，2017 年大幅减少，主要原因是因政府规划和公司自身转型决定，公司未来不再承担童游片区、兴田片区和将口片区土地整理开发项目工作，2017 年公司不再确认土地整理收入。此外，2015 年和 2017 年，公司实现土地转让收入 0.18 亿元和 0.61 亿元。未来公司仍将以建造合同和工程代建为主，随着武夷新区城镇化建设的加速推进，公司收入将得到一定保障。

从毛利率上看，2015~2017 年，公司毛利率分别为 22.61%、19.41%和 12.41%，2017 年由于公司未确认毛利率较高的土地整理收入，公司整体毛利率有所下降。

表 6：2015~2017 年公司营业总收入与毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建造合同收入	13.45	11.50	17.78	11.02	16.66	11.02
代建收入	2.10	97.63	1.91	97.76	0.39	93.25
其中：工程建设	0.46	--	0.51	--	0.39	--
土地经营	1.64	--	1.40	--	--	--
土地转让收入	0.18	-21.37	--	--	0.61	-2.96
其他业务	0.0006	100.00	0.0006	100.00	0.01	100.00
合计/综合	15.73	22.61	19.69	19.41	17.68	12.41

资料来源：公司审计报告

费用方面，因为公司业务运营模式主要是受武夷新区管委会委托承担基础设施建设及土地整治任务，且公司主要承担工程管理职责，不承担具体施工任务，所以公司仅产生少量销售费用和管理费用。公司销售费用主要为运输费，管理费用主要为

固定资产的累计折旧。财务费用方面，由于公司新增债务规模较大，2017 年公司财务费用明显增加，同时，公司收入规模有所下降，导致三费收入占比大幅上升。2015~2017 年，公司三费合计支出分别为 1.15 亿元、1.06 亿元和 2.89 亿元；同期三费收

入占比分别为 7.34%、5.38%和 16.36%。

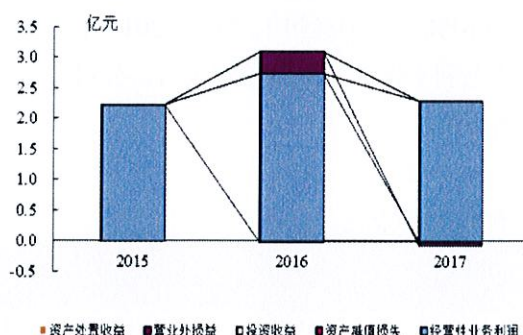
表 7: 2015~2017 年公司期间费用情况

项目名称	2015	2016	2017
销售费用(亿元)	0.003	0.003	0.002
管理费用(亿元)	0.25	0.16	0.16
财务费用(亿元)	0.90	0.89	2.73
三费合计(亿元)	1.15	1.06	2.89
营业总收入(亿元)	15.73	19.69	17.68
三费收入占比(%)	7.34	5.38	16.36

数据来源: 公司审计报告

利润总额方面, 2015~2017 年, 公司利润总额分别为 2.23 亿元、3.08 亿元和 2.22 亿元, 以经营性业务利润为主, 随着经营性业务利润的波动而波动, 同期, 公司经营性业务利润分别为 2.23 亿元、2.74 亿元和 2.29 亿元。2016 年, 公司经营性业务利润较 2015 年有所上升, 同时当年公司收到政府补助为 0.40 亿元, 利润总额有所提高; 2017 年由于公司不再确认土地整理收入, 公司经营性业务利润下降为 2.29 亿元。另外, 2016 年, 公司收到政府补助 0.40 亿元, 计入营业外收入; 2017 年, 公司收到武夷新区管委会补贴收入 3.00 亿元, 计入其他收益。

图 6: 2015~2017 年公司利润总额构成



资料来源: 公司审计报告

总体来看, 近年来公司营业总收入有所波动, 主要是公司营业收入以建造合同和代建管理为主, 项目开工、完工存在一定的周期性, 对公司利润总额也产生一定影响, 中诚信国际将持续关注公司盈利能力变化情况。

现金流

从经营活动现金流情况来看, 2015~2017 年, 公司经营活动净现金流分别为-5.36 亿元、-19.82 亿

元和-12.26 亿元。公司经营活动现金流入主要来自公司收到的工程款项以及与政府部门之间的往来款。2015~2017 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 9.00 亿元和 2.97 亿元和 6.00 亿元, 其中, 2016 年降幅较大主要系当年公司收到的回款较少所致; 同期, 公司收现比分别为 0.57 倍、0.15 倍和 0.34 倍, 获现能力较弱。公司经营活动现金流出主要系公司对基础设施建设和土地经营业务的投入以及支付的与政府部门之间的往来款。近年来, 公司经营活动净现金流持续呈流出状态主要系公司近年来加大基础设施建设项目投资力度, 开发成本远大于现金收入, 公司应收类款项较大且逐年增加所致。

从投资活动现金流情况来看, 2015~2017 年, 公司投资活动净现金流分别为 1.84 亿元、1.04 亿元和-0.51 亿元。2015~2017 年, 公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 4.85 亿元、4.53 亿元和 0.00 亿元, 主要为公司收到的财政补助资金和国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司的资金注入。2015~2017 年, 公司投资支付的现金分别为 3.00 亿元、3.49 亿元和 0.50 亿元, 2015 年主要系公司对子公司的追加投资; 2016 年主要系公司对子公司的追加投资及对南平大武夷旅游发展有限公司的投资; 2017 年主要系公司购买武夷新区保障房次级资产支持证券 0.50 亿元。

从筹资活动现金流情况来看, 2015~2017 年, 公司筹资活动净现金流分别为 12.16 亿元、23.92 亿元和 11.92 亿元。2016 年, 公司筹资活动净现金流大幅上升的原因主要系 2016 年公司收到资本注入以及当期偿还债务支付的现金大幅下降所致。

表 8: 2015~2017 年公司现金流情况(亿元)

项目名称	2015	2016	2017
经营活动产生现金流入	54.91	46.16	38.13
经营活动产生现金流出	60.27	65.98	50.39
经营活动净现金流	-5.36	-19.82	-12.26
投资活动产生现金流入	4.85	4.53	-
投资活动产生现金流出	3.01	3.49	0.51
投资活动净现金流	1.84	1.04	-0.51
筹资活动产生现金流入	83.61	47.97	52.41
其中: 吸收投资所收到的现金	-	8.50	3.00
借款所收到的现金	52.96	24.53	35.91
发行债券收到的现金	15.00	-	-
筹资活动产生现金流出	71.45	24.06	40.49

其中：偿还债务所支付的现金	40.58	13.51	26.46
筹资活动净现金流	12.16	23.92	11.92
现金及现金等价物净增加额	8.64	5.14	-0.85

资料来源：公司审计报告

总体来看，公司经营活动净现金净流持续为负，公司获现能力较弱，公司工程项目未来投资仍有较大需求，公司将继续依靠银行借款、发行债券等渠道满足建设资金需求。

偿债能力

公司债务规模总体呈增长态势，2015~2017 年末，总债务分别为 141.14 亿元、172.61 亿元和 176.41 亿元，2016 年末公司总债务规模较 2015 年末大幅增长，主要系 2016 年末公司应付南平市财政局置换债券资金和应付融资租赁款增加所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流均呈净流出状态，无法覆盖债务本息。2015~2017 年，公司 EBITDA 不断上升，分别为 3.21 亿元、4.06 亿元和 5.08 亿元，对总债务的覆盖能力增强，同期总债务/EBITDA 分别为 44.02 倍、42.55 倍和 34.70 倍。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.46 倍、0.48 倍和 0.59 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所增长。

表 9：2015~2017 年公司主要偿债能力指标

项目名称	2015	2016	2017
长期债务（亿元）	119.81	150.35	118.45
总债务（亿元）	141.14	172.61	176.41
EBITDA（亿元）	3.21	4.06	5.08
经营活动净现金流（亿元）	-5.36	-19.82	-12.26
总资本化比率（%）	52.05	55.07	54.72
资产负债率（%）	53.74	56.34	58.32
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.04	-0.11	-0.07
总债务/EBITDA（X）	44.02	42.55	34.70
经营活动净现金流利息倍数（X）	-0.76	-2.35	-1.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.46	0.48	0.59

资料来源：公司审计报告

到期债务方面，截至 2017 年末，公司总债务为 176.41 亿元。公司债务到期集中在 2018 年，届时公司存在一定的偿债压力。

表 10：截至 2017 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2018	2019	2020	2021	2022 及以后
到期金额	57.96	33.04	27.83	21.00	36.58

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2017 年末，公司在多家银行获得授信总额度 98.08 亿元，其中尚未使用额度为 18.88 亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司共抵押土地、房产及银行存款等资产账面价值合计 89.29 亿元，占同期总资产的 25.50%，资产流动性存在一定压力。

或有负债方面，截至 2017 年末，公司对外担保余额为 5.81 亿元，担保对象为南平市武夷建工投资发展有限公司、南平市高铁片区开发有限公司和福建武夷高新技术园区开发建设有限公司，对外担保余额占净资产的比例为 3.98%。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 10 日，公司不存在逾期未偿还的债务。

评级展望

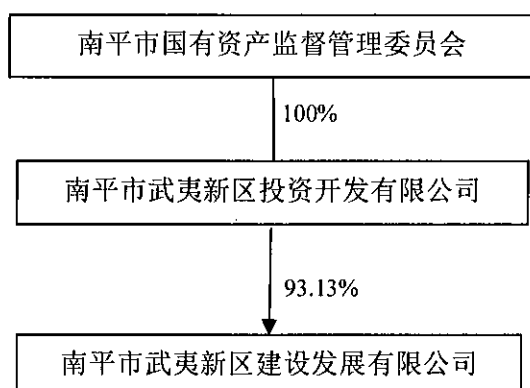
中诚信国际肯定了南平市近年来经济实力不断增长、公司获得股东在土地、资产和资金注入方面的有力支持以及公司土地资源充足等因素对公司信用状况的支持。同时，中诚信国际也关注到公司不再负责土地整理业务，经营方面面临一定的挑战；公司基础设施建设业务需要投入较大规模的资金，公司未来投资压力较大；公司收入来源较为单一且收现能力较弱；公司资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较弱。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结论

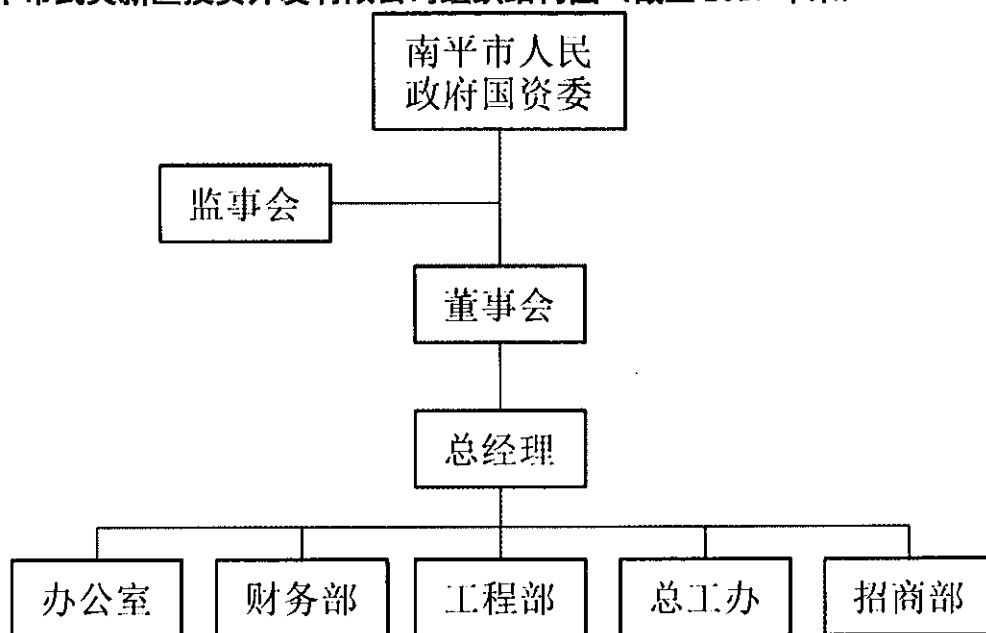
综上所述，中诚信国际评定南平市武夷新区投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2019 年南平市武夷新区投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”债项信用等级为 **AA**。

附一：南平市武夷新区投资开发有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附二：南平市武夷新区投资开发有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：南平市武夷新区投资开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017
货币资金	613,058.24	667,600.56	565,095.17
应收账款	61,238.47	81,243.80	80,579.95
其他应收款	334,125.43	488,375.79	662,175.10
存货	1,740,835.86	1,896,611.14	2,057,501.83
可供出售金融资产	3,000.00	3,000.00	3,000.00
长期股权投资	0.00	4,760.30	4,651.56
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	2,811,368.41	3,225,923.93	3,502,230.36
其他应付款	101,315.00	131,272.18	213,776.61
短期债务	213,321.39	222,651.10	579,614.51
长期债务	1,198,125.59	1,503,485.35	1,184,509.47
总债务	1,411,446.99	1,726,136.45	1,764,123.98
总负债	1,510,949.41	1,817,543.53	2,042,546.85
费用化利息支出	9,374.69	9,352.58	28,173.03
资本化利息支出	61,070.69	75,003.85	58,136.19
实收资本	50,000.00	110,000.00	110,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,300,419.00	1,408,380.40	1,459,683.50
营业总收入	157,331.13	196,877.48	176,790.36
经营性业务利润	22,263.11	27,406.32	22,876.09
投资收益	0.00	-139.70	-108.74
营业外收入	0.00	4,000.00	0.00
净利润	15,384.59	22,938.28	21,303.11
EBIT	31,637.80	40,169.74	50,389.87
EBITDA	32,066.58	40,568.87	50,841.98
销售商品、提供劳务收到的现金	89,972.82	29,659.11	59,964.86
收到其他与经营活动有关的现金	459,081.96	431,982.83	321,304.85
购买商品、接受劳务支付的现金	293,334.69	231,639.97	282,135.19
支付其他与经营活动有关的现金	286,201.38	410,660.35	209,182.34
吸收投资收到的现金	0.00	85,023.12	30,000.00
资本支出	71.43	18.19	124.98
经营活动产生现金净流量	-53,612.16	-198,176.36	-122,626.85
投资活动产生现金净流量	18,428.57	10,381.81	-5,124.98
筹资活动产生现金净流量	121,557.60	239,166.87	119,216.44
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	22.61	19.41	12.41
三费收入比 (%)	7.34	5.38	16.36
应收类款项/总资产 (%)	14.74	18.25	21.78
收现比 (X)	0.57	0.15	0.34
总资产收益率 (%)	1.22	1.33	1.50
流动比率 (X)	9.76	11.21	4.20
速动比率 (X)	3.66	4.56	1.71
资产负债率 (%)	53.74	56.34	58.32
总资本化比率 (%)	52.05	55.07	54.72
长短期债务比 (X)	0.18	0.15	0.49
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.04	-0.11	-0.07
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.25	-0.89	-0.21
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-0.76	-2.35	-1.42
总债务/EBITDA (X)	44.02	42.55	34.70
EBITDA/短期债务 (X)	0.15	0.18	0.09
货币资金/短期债务 (X)	2.87	3.00	0.97
EBITDA 利息倍数 (X)	0.46	0.48	0.59

1、2015-2017 年各期财务报告执行新会计准则；2、公司长期债务中包含公司长期应付款中的带息债务，短期债务中包含公司其他应付款中的带息债务。

附四：截至 2017 年末公司土地资产明细（万平方米、亿元）

取得方式	土地使用权证号	使用权类型	用途	使用权面积(万平方米)	出让金(亿元)	合计原值(亿元)	是否缴纳出让金	是否抵押
划拨	南国用(2010)第 10025 号	出让	商服用地、住宅用地	14.93	--	2.14	否	是
划拨	南国用(2010)第 10026 号	出让	商服用地、住宅用地	12.04	--	1.69	否	是
划拨	南国用(2010)第 10027 号	出让	商服用地、住宅用地	4.44	--	0.78	否	是
划拨	南国用(2010)第 10028 号	出让	商服用地、住宅用地	10.04	--	1.50	否	是
划拨	南国用(2010)第 10029 号	出让	商服用地、住宅用地	164.30	--	19.34	否	否
划拨	南国用(2010)第 10051 号	出让	商服用地、住宅用地	27.55	--	3.98	否	是
划拨	南国用(2010)第 10052 号	出让	商服用地、住宅用地	10.80	--	1.90	否	是
划拨	南国用(2010)第 10053 号	出让	商服用地、住宅用地	1.88	--	0.35	否	是
划拨	南国用(2010)第 10054 号	出让	商服用地、住宅用地	7.95	--	1.78	否	是
划拨	南国用(2010)第 10055 号	出让	商服用地、住宅用地	4.24	--	1.04	否	是
划拨	南国用(2010)第 10056 号	出让	商服用地、住宅用地	2.81	--	0.71	否	是
划拨	南国用(2010)第 10057 号	出让	商服用地、住宅用地	6.60	--	1.52	否	是
划拨	南国用(2010)第 10058 号	出让	商服用地、住宅用地	8.31	--	1.86	否	是
划拨	南国用(2010)第 10059 号	出让	商服用地、住宅用地	29.39	--	4.91	否	是
划拨	南国用(2012)第 10005 号	出让	商服用地、住宅用地	15.20	--	4.98	否	否
划拨	南国用(2012)第 10006 号	出让	商服用地、住宅用地	19.48	--	6.15	否	否
划拨	南国用(2012)第 10007 号	出让	商服用地、住宅用地	15.65	--	4.75	否	否
划拨	南国用(2012)第 10053 号	出让	商服用地、住宅用地	11.11	--	4.51	否	是
划拨	南国用(2012)第 10054 号	出让	商服用地、住宅用地	12.33	--	4.83	否	是
划拨	南国用(2012)第 10055 号	出让	商服用地、住宅用地	13.26	--	5.19	否	是
划拨	南国用(2012)第 10056 号	出让	商服用地、住宅用地	11.82	--	4.63	否	是
划拨	南国用(2012)第 10057 号	出让	商服用地、住宅用地	9.75	--	3.96	否	是
划拨	南国用(2012)第 10058 号	出让	商服用地、住宅用地	14.66	--	5.06	否	是
划拨	南国用(2012)第 10059 号	出让	商服用地、住宅用地	7.58	--	3.13	否	是
划拨	南国用(2012)第 10060 号	出让	商服用地、住宅用地	7.13	--	2.95	否	是
划拨	南国用(2012)第 10061 号	出让	商服用地、住宅用地	4.63	--	2.06	否	是
划拨	南国用(2012)第 10062 号	出让	商服用地、住宅用地	5.72	--	2.42	否	是
招拍挂	潭产业国用(2014)第 049 号	出让	住宅用地	3.70	0.21	0.21	是	是
招拍挂	潭产业国用(2014)第 0050 号	出让	商服、住宅用地	5.12	0.30	0.31	是	是
招拍挂	潭产业国用(2014)第 051 号	出让	商服用地、住宅用地	5.79	0.35	0.36	是	是
招拍挂	潭产业国用(2014)第 052 号	出让	住宅用地	3.81	0.50	0.52	是	否
招拍挂	潭产业国用(2014)第 053 号	出让	商服用地、住宅用地	2.77	0.43	0.44	是	是
招拍挂	潭产业国用(2014)第 00062 号	出让	城镇住宅用地(其他普通商品住房用地)	6.81	0.92	0.95	是	否
招拍挂	潭产业国用(2014)第 00065 号	出让	城镇住宅用地(普通商品住房用地)	2.58	0.35	0.36	是	否
招拍挂	潭产业国用(2014)第 00068 号	出让	商服用地-批发零售	0.66	0.19	0.20	是	是
招拍挂	潭产业国用(2014)第 00069 号	出让	商服用地-批发零售	2.92	0.84	0.86	是	否
合计	--	--	--	487.75	4.08	102.34	--	--

注：土地资产明细为公司提供，计算口径与审计报告不同。

附五：基本财务指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务 = 长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务 = 长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（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）/ 流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：债项信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中诚信国际关于 2019 年南平市武夷新区投资开发有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告的跟踪评级 安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在南平市武夷新区投资开发有限公司 2019 年不超过 12 亿元城市地下综合管廊建设专项债券的存续期内对本期公司债券每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在本期公司债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2019 年 1 月 7 日

