

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)
2019 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【126】号 01

债券简称：18 永安双创
债 01/18 永安 01
债券剩余规模：9.0 亿元
债券到期日期：2025 年
11 月 26 日
债券偿还方式：每年付
息一次，在存续期内的
第 3-7 年末按债券发行
总额 20%的比例逐年偿
还债券本金

分析师

姓名：
邓凌宇 蒋申

电话：
0755-82872940

邮箱：
dengly@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
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。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

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）2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 05 日	2018 年 05 月 29 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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”）及其 2018 年 11 月 26 日发行的双创孵化专项债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持 AA，发行主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，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，并且继续获得了一定的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力，偿债压力加大，且存在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。2018 年永安市地区生产总值为 427.76 亿元，同比增长 7.7%，人均 GDP 与全国人均 GDP 的比值达到 185.35%，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。公司在永安市政府的授权下进行基础设施开发投资；截至 2018 年末，公司存货中工程项目开发成本合计 66.82 亿元，主要项目已与政府签订代建或回购协议，未来代建项目收入有一定保障。
- 公司房屋出租业务收入保持稳定，盈利能力仍较强。公司拥有商铺、办公用房等经营性房产，每年可获得稳定的租金收入。2018 年公司实现租赁收入 10,411.39 万元，毛利率达 99.11%，盈利能力仍较强。
- 公司继续获得了一定的外部支持。2018 年公司获得地方政府的财政补贴合计

3,230.51 万元，占利润总额的 14.08%，有效提升了公司利润水平。

关注：

- **公司资产整体流动性仍较弱。**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，2018 年末账面价值合计占总资产的 62.31%；公司部分定期存款、股票和投资性房地产已用于抵质押，账面价值合计占总资产的 7.48%。
- **其他应收款对公司资金的占用较大，且不断增加。**2018 年末公司其他应收款账面价值为 23.87 亿元，占总资产的 12.72%，主要为政府部门及相关单位的往来款，坏账风险较小，但占用了公司大量资金，且 2018 年其他应收款继续增加，账面价值同比增加 19.27%。
- **公司经营活动现金流表现欠佳，面临较大资金压力。**2018 年公司经营活动现金净流出 25,880.77 万元；截至 2018 年末，公司主要在建项目尚需投资 54.90 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模持续增长，面临较大的偿债压力。**截至 2018 年末，公司有息债务为 56.79 亿元，同比增长 23.88%，占负债总额的 57.94%，期末资产负债率为 55.93%，EBITDA 利息保障倍数从上年的 0.82 降至 2018 年的 0.53，2019 年需偿付的有息债务规模为 12.58 亿元，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保金额 28.92 亿元，占期末净资产的比例为 32.25%，约 84% 的担保金额没有采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,877,115.06	1,919,009.95	1,872,656.32
所有者权益	896,808.84	885,936.00	874,264.50
有息债务	567,947.32	458,456.00	451,058.05
资产负债率	55.93%	57.63%	57.18%
流动比率	2.70	2.14	2.13
营业收入	104,603.29	92,636.60	89,188.46
其他收益	3,230.51	2,977.43	0.00
营业外收入	46.83	57.77	8,455.77
利润总额	22,938.55	17,411.31	16,827.15

综合毛利率	22.11%	28.78%	29.87%
EBITDA	28,620.39	28,822.29	29,640.91
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.82	0.75
经营活动现金流净额	-25,880.77	26,058.79	46,018.69

注：资产负债率计算时从总资产中剔除了公益性资产（2018 年为 12.43 亿元，2016-2017 年为 12.65 亿元）；
资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年11月26日发行7年期9.00亿元公司债券，募集资金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。截至2019年4月末，本期债券募集资金专项账户余额为1.30亿元。

二、发行主体概况

2018年，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人和主营业务无变化，控股股东和实际控制人仍为永安市财政局，持有公司100%股权。截至2018年末，公司实收资本仍为100,000万元，纳入合并范围的一级子公司共32家（明细见附录三），合并范围变动情况见下表。

表1 2018年公司合并范围变动情况（单位：万元）

1、2018年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	实收资本	主营业务	合并方式
永安天宝岩生态旅游有限公司	55.70%	3,000.00	旅游资源开发；旅游商品开发、销售	政府注入
永安市福通贸易有限公司	100.00%	500.00	建材、机械设备、贵金属、电线电缆等商品销售	新设成立
永安市绿城林竹产业开发有限公司	100.00%	1,000.00	林竹产品开发等	新设成立
永安市通源水电开发建设有限公司	100.00%	1,000.00	水电站建设、运营	新设成立
永安市宝力教育产业发展有限公司	100.00%	1,000.00	对教育产业的投资、商务服务等	新设成立
永安市康力养老产业发展有限公司	100.00%	1,000.00	居家养老服务；健康咨询、管理等	新设成立
永安市城市建设投资集团有限公司	100.00%	50,000.00	城市基础设施建设及投资等	新设成立
2、2018年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	实收资本	主营业务	合并方式
永安大酒店	0.00%	840.00	经营旅业；中餐类制售、冷热饮品制售；卷烟、雪茄烟零售；商务中心、酒吧、健身房服务	无偿划出
永安市尼葛大酒店有限责任公司	0.00%	4,500.00	经营旅店，中、西餐类制售；卷烟、雪茄烟零售；商务中心	无偿划出
永安市新华教育印刷有限责任公司	25.00%	1,000.00	出版物印刷；商标印刷；包装装潢印刷；其他印刷品印刷；纸塑制品加工；纸及文化、体育用品销售	股权比例被稀释导致丧失控制权

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018 年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2 月，发展改革委、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。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5 月，财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61 号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018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
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）	发展改革委、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
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出

	方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)		合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018年永安市经济保持较快增长,但固定资产投资增速有所放缓

永安市是福建省三明市下辖县级市,2018年地区生产总值为427.76亿元,同比增长7.7%;其中第二、第三产业保持较快增长,第二产业增加值增长8.4%,第三产业增加值增长7.2%,三次产业结构由上年的8.06: 58.13: 33.81调整为7.62: 59.24: 33.14。截至2018年末,永安市常住人口35.7万人,人均GDP约为119,820元,为同期全国人均GDP的1.85倍,经济发展水平较高。

2018年,永安市规模以上工业增加值比上年增长8.8%,增幅比上年提高0.7个百分点,居十二个县(市)第8位。全年固定资产投资增速为9.3%,增速有所放缓。同期永安市社会消费品零售总额增速较快,为12.1%,增速较上年提高。总体上,投资仍然是永安市经济的主要动力,但消费对经济的贡献逐渐增加。

表3 2017-2018年永安市主要经济指标(单位:亿元)

项目	2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	427.76	7.7%	384.19	7.6%
第一产业增加值	32.60	4.8%	30.98	4.6%

第二产业增加值	253.41	8.4%	223.34	7.1%
第三产业增加值	141.75	7.2%	129.87	9.2%
固定资产投资	-	9.3%	314.93	10.7%
社会消费品零售总额	107.51	12.1%	95.90	11.8%
存款余额	216.11	1.8%	212.22	3.6%
贷款余额	202.50	5.2%	192.44	3.4%
人均 GDP（元）		119,820		108,222
人均 GDP/全国人均 GDP		185.35%		181.40%

资料来源：永安市 2017-2018 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

财政方面，2018年永安市实现公共财政收入18.04亿元，同比增长2.4%，其中税收收入10.70亿元，占公共财政收入比重为59.31%；公共财政支出为30.92亿元，同比增长6.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为58.34%。同期，因当地房地产市场好转、土地出让增加实现政府性基金收入6.49亿元，同比增长72.1%；政府性基金支出6.02亿元，同比增长65.48%。

四、经营与竞争

公司主营业务未发生改变，涉及代建工程、房屋租赁、旅游服务、自来水销售、自来水管道路安装、农林（包括粮食购销、种子贸易等）、污水处理等领域。2018年实现营业收入10.46亿元，同比增长12.92%。具体来看，2018年房屋销售及代建项目收入增长9.77%至7.95亿元，其中代建项目收入7.43亿元，为公司主要收入来源，房屋销售收入为0.52亿元；租赁业务收入为1.04亿元，较为稳定；公共事业方面，主要受公交业务下滑影响，旅游及公交业务收入同比减少；农林业务收入较上年变化不大；自来水和污水处理业务则保持增长。2018年公司实现自来水管道路安装收入4,737.03万元，主要来源于新纳入合并范围的二级子公司永安市自来水管道路安装工程有限公司。

毛利率方面，2018年公司综合毛利率为22.11%，较上年下降6.67个百分点，其中代建项目结算费率与上年持平，房屋销售及代建项目毛利率下降主要是系毛利率较高的房屋销售收入占比下降；租赁业务毛利率仍保持在较高水平；自来水销售毛利率随着设备改造完成而回升；公交服务和农林业具有一定公益性，持续处于亏损状态，其中公交业务因2018年新采购车辆较多导致当年折旧金额大幅增加，毛利亏损大幅扩大。

表4 2017-2018公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋销售及代建项目	79,482.39	16.52%	72,405.99	21.60%
租赁业务	10,411.39	99.11%	10,200.66	99.10%

旅游及公交收入	2,781.18	-93.81%	3,167.00	-15.90%
自来水销售	3,110.70	39.34%	3,041.46	34.14%
自来水管道路安装	4,737.03	24.83%	-	-
农林业收入	1,620.69	-39.80%	1,678.93	-21.65%
污水处理收入	1,295.42	19.18%	1,015.15	21.87%
其他	1,164.50	23.79%	1,124.41	46.09%
合计	104,603.29	22.11%	92,633.60	28.78%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

2018年公司代建项目收入持续增长，目前代建项目规模较大，未来收入来源仍有一定保障，但面临较大资金压力

公司子公司永安市城市建设开发有限公司（以下简称“永安城建公司”）主要负责市区基础设施建设和保障房项目；子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”）主要负责永安市尼葛开发区内的基础设施项目建设；公司子公司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”）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框架协议《关于部分城建项目工程回购协议书》，约定委托代建利润为实际投入成本的18%，项目完工后永安市政府按约定时间支付委托代建费用，应付未付的代建款项应在3年内支付完毕。尼葛开发公司和汽车城建设公司分别与永安市政府签订了《关于土地开发整理及基础设施建设项目委托建设协议》，约定永安市政府根据确认的实际投入成本金额的18%支付委托建设管理费，除在项目建设过程中已经支付的工程款外，剩余款项在竣工决算并经双方确认后由永安市财政局安排支付，期限不超过10年，结算价款具体以建设项目结算确认书为准。

根据永安市财政局出具的项目结算文件，2018年结算的代建项目主要为保障性住房项目，确认代建项目收入7.43亿元。根据项目结算书，2018年结算项目成本加成比例为18%，毛利率为15.25%。

表5 2017-2018年公司主要代建项目收入情况（单位：万元）

工程项目名称	2018年		2017年	
	结算金额	费率	结算金额	费率
永安市下渡上大垵保障性住房项目	26,533.87	18.00%	-	-
永安市含笑大道保障性住房项目	17,806.65	18.00%	-	-
林业新村地块棚户区改造项目	-	-	38,869.32	18.00%
永安尼葛开发区周边道路建设项目	29,943.90	18.00%	25,695.11	18.00%
合计	74,284.42	18.00%	64,564.44	18.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，公司主要的工程项目已与政府签订回购或代建协议，业务持续性较好。此外，2018年末公司主要在建项目预计总投资69.61亿元，尚需投资54.90亿元，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35.85亿元，且仍需继续投入。

另外，本期债券募投项目总投资20.38亿元，为福川工业园基础设施建设的内容之一，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”），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。该项目建成后主要用于对外出售、出租，由福川建发公司运营，不属于政府代建回购项目，未来收益存在一定不确定性。

表6 截至2018年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

工程项目名称	总投资	已投资	尚需投资	是否签订代建协议
汽车城土地整理	-	194,346.97	-	是
尼葛开发区土地整理	-	164,155.95	-	是
福川工业园基础设施建设	500,000.00	80,528.86	419,471.14	否
其中：永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）	203,820.73	80,528.86	123,291.87	否
永安埔岭至樟林公路工程	24,000.00	17,744.52	6,255.48	是
省道307线永安加福至清流沙芜段公路	24,060.00	23,599.61	460.39	是
国道205线永安贡川至吉安公路白改黑工程建设项目部	18,000.00	13,272.31	4,727.69	是
永安市健康管理中心项目（门诊行政楼建设安装）	130,000.00	11,913.01	118,086.99	是
合计	696,060.00	505,561.23	549,001.69	-

注：尼葛开发区土地开发整理项目、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，中证鹏元整理

房屋销售主要是持有的房产出售收入。经永安市政府同意后，子公司永安城建公司将其所有的部分国有房产进行出售，出售对象主要为当地国有企业，交易产生的税费回拨永安城建公司，专项用于城市基础设施建设。2018年房屋销售收入为0.42亿元，国有房产交易受到政策影响较大，可持续较弱。

公司房屋出租业务收入保持稳定，盈利能力仍较强

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，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2018年末，公司主要已出租物业面积约为29.38万平方米，较2017年无变化，主要租赁资产明细如下表所示。

表7 截至2018年末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，中证鹏元整理

公司用于出租的投资性房地产采用公允价值计量，且房屋维修等支出较小，因此房屋租赁业务毛利率较高。包含林权租金在内，2018年公司实现租赁收入10,411.39万元，较去年小幅增加，毛利率达99.11%以上，盈利能力较强。

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共服务性质，其中旅游及公交服务、农林业务亏损幅度加大

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，2018年公司实现旅游与公交服务收入2,781.18万元，同比下降12.18%，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，持续亏损，由政府提供补贴支持。2018年新采购车辆较多导致当年折旧金额大幅增加，亏损扩大，该业务毛利率为-93.81%。

近年来由于公司酒店设施相对陈旧，且竞争愈加激烈，酒店业务收入和盈利能力持续下滑。公司下属的永安大酒店和永安尼葛大酒店于2017年停业并进入清算，并于2018年无偿划出，涉及总资产合计1.11亿元，使公司资本公积减少0.53亿元，相关划拨文件暂未出具，待清产核资工作完成之后另行出具。

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，使得二者收入和毛利率有所下滑，截至2018年改造已完成，收入均有所提升，分别实现收入3,110.70万元和1,295.42万元，毛利率分别为39.34%、19.18%，盈利能力尚可。2018年公司实现自来水管道安装收入4,737.03万元，主要来源于新纳入合并范围的二级子公司永安市自来水管道安装工程有限公司。

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，2018年收入和毛利率分别为1,620.69万元和-39.80%。为弥补公司农林业务亏损状态，2018年政府给予公司粮油差价补贴和军粮差价补贴合计1,217.28万元，给予省级种款补助97.16万元。

2018年公司持续获得了一定的外部支持

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，政府每年给予一定的财政补助以弥补业务自身运营产生的亏损。2018年公司合计获得地方政府拨付的各类财政补贴共计3,230.51万元（明细见下表），一定程度提升了公司的利润水平。

表8 2018年公司获得的外部支持明细（单位：万元）

补贴项目	金额	依据文件	所属公司
城市公交车成品油价格补助 ¹	1,846.07	永交运[2017]21号、永财预[2018]5号	永安市公共交通公司
军粮差价补助	310.61	明粮综[2018]11号、明粮综[2018]19号、明粮综[2018]38号等	永安市军粮供应站
粮油差价补助	906.67	永粮购[2018]59号	永安市粮食购销公司
省级种款补助	97.16	闽财农指[2018]35号	福建省永安市种子公司
石墨烯产业补助	70.00	永安发改经济[2018]59号	福建省福川建设开发发展有限公司
合计	3,230.51	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年，根据文件“永政文[2018]61号”和“永政办函[2018]84号”，公司新设成立永安市城市建设投资集团有限公司（以下简称“永安建投”），并将永安市自来水公司、永安市莲花山污水处理有限公司等公司持有的原一级子公司以及永安市财政局持有的永安市嘉禾物业管理有限公司、永安市嘉禾房地产开发有限公司等10家公司股权²划入永安建投，按划拨股权的期初账面净资产入账，内部抵消后在合并层面增加资本公积0.53亿元，在一定程度上抵消了永安大酒店和永安尼葛大酒店等资产无偿划出的影响（资本公积减少0.86亿元）³，2018年末资本公积较上年末下降0.33亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

¹ 永交运[2017]21号于2017年12月11日印发，款项于2018年初发放，故确认为2018年度的补助款。

² 划入永安建投的子公司明细见附录五，其中4家原为公司合并范围内的子公司，仅股权层级发生变化；其余6家公司总资产和净资产分别为22.36亿元、0.98亿元，其中应收应付往来款项占比较大。

³ 无偿划出永安大酒店和永安市尼葛大酒店有限责任公司使总资产和资本公积减少1.11亿元和0.53亿元；无偿划出非流动资产中的行政办公用房0.22亿元，并冲减资本公积；更正福川建发公司拨款减少资本公积0.10亿元，冲减存货。相关划拨文件暂未出具，待清产核资工作完成之后另行出具。

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2017-2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2018年末，公司纳入合并范围的一级子公司共32家，2018年合并报表范围变化情况如表1所示。

资产结构与质量

2018年公司资产规模较上年小幅下降，资产整体流动性仍较弱，应收账款和预付款项中部分欠款企业的账龄较长，存在坏账风险；其他应收款对公司资金占用较大，且不断增加

2018年公司部分经营性负债减少，使总资产规模相应下降，截至2018年末，公司资产总额为187.71亿元，较上年下降2.18%。公司资产主要为流动资产，2018年末流动资产占比为69.20%，资产构成较上年变动不大。

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2018年末，公司货币资金为21.08亿元，其中99.90%为银行存款，其余为少量股票账户资金和现金，受限资金为6.17亿元用于担保的定期存款，受限资金占比为29.27%。2018年末公司应收账款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，其中永安市财政局占比为69.28%，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；福建山峰建筑工程有限公司的应收账款占比为23.70%，该公司为民营企业，账龄4-5年，存在一定回收风险；因回收了部分永安市财政局的欠款，2018年应收账款规模较上年下降24.22%。2018年末公司的预付款项主要为预付工程款，其中账龄一年以上的部分占比为91.88%，三年以上的部分占61.58%，账龄偏长，其中福建竹天下置业发展有限公司、福建鑫科置业有限公司等欠款对象被列入失信被执行人，存在坏账风险；2018年预付款项账面价值同比大幅下降，主要系永安市嘉禾物业管理有限公司等公司纳入合并范围（永安建投的子公司），部分原有预付款项合并抵消，同时部分款项结清。2018年末公司的其他应收款主要为政府部门及相关单位的往来款，大部分未进行坏账计提，坏账风险较小，坏账准备计提比例为1.31%，前五大应收对象占比34.04%；往来款占用了公司大量资金，且2018年形成的应收往来款继续增加，其他应收款账面价值同比增加19.27%。公司的存货以开发成本为主，2018年末达66.82亿元，同比增加18.55%，主要为未结转的工程开发成本，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。投资性房地产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；截至2018年末，公司受限投资性房地产账面价值为6.82亿元，占比为26.93%。2018年末的其他非流动资产账面价值包括10.64亿元林权、12.43亿元行政事业单位办公用房和1.40亿元华金国证1号集合资产管理计划，其中行政事业单位办公用房为公益性资产，流动性较差。

2018年末公司的可供出售金融资产主要为持有的兴业银行股票以及永安华夏融资担保有限责任公司、三明市国有融资担保有限公司等12家公司的股权，其中兴业银行股票2.11亿元，可变现能力较强，但易受市场价格波动影响且已质押股票占49.95%，因股票价格下跌，账面价值同比下降。固定资产主要为房屋建筑物、机械设备和运输设备，2018年末的固定资产账面价较上年下降29.84%，主要是受永安大酒店和永安尼葛大酒店等资产无偿划出的影响。在建工程主要为天宝岩和桃源洞旅游工程、自来水和污水管道工程等项目，2018年末账面价值较上年增长392.56%，主要系永安天宝岩生态旅游有限公司纳入合并范围，增加了天宝岩和桃源洞两个旅游工程。

表9 2017-2018年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	210,810.27	11.23%	331,805.00	17.29%
应收账款	77,663.08	4.14%	102,482.76	5.34%
预付款项	67,153.14	3.58%	113,277.55	5.90%
其他应收款	239,140.45	12.74%	200,503.19	10.45%
存货	671,894.20	35.79%	566,767.52	29.53%
流动资产合计	1,298,897.48	69.20%	1,349,561.07	70.33%
可供出售金融资产	32,252.74	1.72%	35,146.05	1.83%
投资性房地产	253,227.27	13.49%	252,931.00	13.18%
固定资产	23,805.29	1.27%	33,928.90	1.77%
在建工程	14,989.28	0.80%	3,043.12	0.16%
其他非流动资产	244,672.28	13.03%	232,884.59	12.14%
非流动资产合计	578,217.58	30.80%	569,448.88	29.67%
资产总计	1,877,115.06	100.00%	1,919,009.95	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末，公司受限资产规模为 14.04 亿元，占总资产的 7.48%，主要为质押的定期存款、股票和用于抵押借款的投资性房地产。其中，质押的定期存款 6.17 亿元，质押的股票 1.05 亿元，抵押的投资性房地产 6.82 亿元。

盈利能力

2018年公司营业收入和利润规模保持增长，未来代建项目收入来源有一定保障

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。受益于基础设施代建、自来水等业务收入增加，2018年公司营业收入为10.46亿元，同比增长12.92%。截至2018年末，公司主要的工程项目已与永安市政府签订代建协议，未来代建项目收入来源有一定保障。毛利率方面，主要受公交、农林等公共服务性质的业务拖

累以及收入结构变动，2018年公司毛利率为22.11%，较上年下降6.67个百分点。

公司持有较大规模的投资性房地产，以公允价值计量，2018年实现公允价值变动收益为0.37亿元；另外，公司获得了政府补助0.32亿元并计入其他收益，有效提升了公司的盈利水平。2018年公司利润总额较上年增加31.75%，主要系2018年项目投入资金较多且达到利息资本化条件，使费用化利息占比减少，财务费用同比下降81.93%。

表10 2017-2018年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
营业收入	104,603.29	92,636.60
公允价值变动净收益（损失以“-”号填列）	3,693.71	4,058.34
其他收益	3,230.51	2,977.43
营业利润	23,039.85	17,420.89
利润总额	22,938.55	17,411.31
净利润	16,370.60	12,259.74
综合毛利率	22.11%	28.78%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现欠佳，在建项目资金需求较大，面临较大的资金压力

2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为13.72亿元，同比增长270.99%，收现比大幅提升至1.31，回款情况改善；购买商品、接受劳务支付的现金为11.67亿元，同比增长210.76%；2018年公司偿还了永安市财政局提供的用于债务置换的往来款，此外公司与其他关联方也有资金往来，使其他经营活动现金净流出3.69亿元、经营活动现金净流出2.59亿元。

2018年公司未新增大额的金融产品投资，投资分红与长期资产投入相抵后净流出0.02亿元。公司筹资活动现金流主要为银行及其他单位借款。2018年公司成功发行本期债券并提前兑付了“14永安国投债”，扣除银行借款等债务偿还以及利息支付，当期筹资活动现金净流出7.24亿元（有息债务增加主要系股权划拨、合并范围增加的影响）。

截至2018年末，公司主要在建项目计划总投资69.61亿元，尚需投资54.90亿元，但公司经营现金流难以满足上述资金需求，主要依赖外部筹资，公司面临较大的资金压力。

表11 2017-2018年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	1.31	0.40
销售商品、提供劳务收到的现金	137,163.57	36,972.05
收到的其他与经营活动有关的现金	212,498.96	255,246.05

经营活动现金流入小计	349,662.53	292,218.11
购买商品、接受劳务支付的现金	116,672.31	37,544.45
支付的其他与经营活动有关的现金	249,328.71	216,077.55
经营活动现金流出小计	375,543.29	266,159.32
经营活动产生的现金流量净额	-25,880.77	26,058.79
投资活动产生的现金流量净额	-209.04	8,498.92
筹资活动产生的现金流量净额	-72,365.81	56,435.54
现金及现金等价物净增加额	-98,455.61	90,993.24

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，面临较大的偿债压力

由于应付往来款的偿还金额较大，截至2018年末公司总负债为98.03亿元，负债规模同比下降5.11%，同时，未分配利润累积带动所有者权益进一步增至89.68亿元，同比增加1.23%。2018年公司产权比率为126.90%，较上年下降，整体上净资产对负债的覆盖程度有所提升。

表12 2017-2018年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	980,306.22	1,033,073.95
所有者权益	896,808.84	885,936.00
产权比率	126.90%	136.03%

注：产权比率计算时从净资产中剔除了公益性资产（2018年为12.43亿元，2017年为12.65亿元）；资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司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2018年末，公司短期借款主要为保证借款和质押借款，分别占48.26%和40.91%，利率范围在4.7-6.1%左右。其他应付款主要为与永安市土地收储中心的借款（无利息），与三明市财政局、永安市财政局、三明市交通建设集团有限公司、永安市尼葛开发区财政所的往来款，金额分别为6.57亿元、3.87亿元、2.50亿元、2.20亿元和2.06亿元，合计占比为55.93%；2018年公司偿还了部分应付往来款，且合并范围增加，部分往来款合并抵消，导致其他应付款较上年下降35.81%。2018年末一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。截至2018年末，公司长期借款主要为质押借款、抵押借款、保证借款等，利率范围在4.3-6.2%左右，受合并范围增加和融资规模扩大影响，长期借款规模进一步增加。应付债券为本期债券，较上年变化较大是因为提前兑付了“14永安国投债” 剩余本金5亿元，并成功发行本期债券。

表13 2017-2018年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	62,008.00	6.33%	52,409.00	5.07%
其他应付款	308,821.59	31.50%	481,073.50	46.57%
一年内到期的非流动负债	63,834.00	6.51%	59,646.00	5.77%
流动负债合计	481,745.99	49.14%	629,180.86	60.90%
长期借款	352,902.00	36.00%	296,401.00	28.69%
应付债券	89,203.32	9.10%	50,000.00	4.84%
递延所得税负债	50,493.50	5.15%	50,286.64	4.87%
非流动负债合计	498,560.24	50.86%	403,893.09	39.10%
负债合计	980,306.22	100.00%	1,033,073.95	100.00%
其中：有息债务	567,947.32	57.94%	458,456.00	44.38%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

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，2018 年末其余额为 56.79 亿元，同比增长 23.88%，公司偿债压力持续增加。根据公司 2018 年末有息负债偿还安排，2019-2020 年公司需偿付的有息债务规模为 17.58 亿元，其中 2019 年将偿还 12.58 亿元。

表14 截至2018年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后	合计
本金	125,842.00	50,000.00	51,320.00	78,570.00	262,215.32	567,947.32

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从偿债指标看，2018 年末公司资产负债率为 55.93%，较上年降低 1.70 个百分点，主要原因是偿还了对关联方的欠款，但有息债务规模及占比进一步增加。2018 年末流动比率及速动比率分别为 2.70 和 1.30，短期偿债能力较 2017 年有一定改善，但存货规模较大，速动比率偏低。EBITDA 利息保障倍数从 2017 年的 0.82 降至 2018 年的 0.53，有息债务/EBITDA 由 15.91 升至 19.84，长期偿债压力较上年增加。

表15 2017-2018年公司偿债能力指标

指标名称	2018年	2017年
资产负债率	55.93%	57.63%
流动比率	2.70	2.14
速动比率	1.30	1.24
EBITDA（万元）	28,620.39	28,822.29
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.82
有息债务/EBITDA	19.84	15.91

注：资产负债率计算时从总资产中剔除了公益性资产（2018 年为 12.43 亿元，2017 年为 12.65 亿元）；

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日2019年4月25日，公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况；从2016年1月1日至报告查询日2019年5月23日，子公司汽车城建设公司不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）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2018年末，公司对外担保金额28.92亿元，占2018年末净资产的比例为32.25%，担保对象主要为国企及事业单位。公司对外担保金额较大，约84%的担保金额没有采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表16 截至2018年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额	企业性质
永安市嘉和投资有限公司	单人担保/抵、质押物担保	134,015.52	国有企业
永安市燕江水务开发管理有限公司	单人担保	37,000.00	国有企业
永安市林业金融服务中心	单人担保/抵押物担保	22,733.92	政府部门
永安闽台文化创意发展有限公司	多人分保/抵押物担保	16,700.00	国有企业
永安市福利贸易有限公司	单人担保	13,000.00	国有企业
永安市恒鑫能源投资有限公司	单人担保	10,000.00	国有企业
永安市土地收购储备中心	单人担保	10,000.00	政府部门
永安市第一中学	单人担保	9,100.00	事业单位
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
永安市城投贸易有限公司	抵押物担保	5,000.52	国有企业
福建省永安职业中专学校	多人分保	3,200.00	事业单位
永安市上坪电力公司	单人担保	360.00	国有企业
永安大酒店	单人担保	186.00	国有企业
合计		289,187.96	

资料来源：公司 2018 年审计报告

八、评级观点

2018年，永安市经济保持较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境；同时，公司

作为永安市基础设施开发投资的主要主体，承接的项目较为充足，未来收入来源仍有一定保障；公司房屋出租业务收入稳定、毛利高，为公司带来稳定盈利。此外，公司继续获得了一定的外部支持。

同时中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性仍较弱，应收账款和预付款项部分款项账龄较长，存在坏账风险；2018年经营活动性表现欠佳，在建项目资金需求较大，存在资金压力；公司有息债务规模继续增长，面临较大的短期偿债压力；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险等。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	210,810.27	331,805.00	244,772.63
应收账款	77,663.08	102,482.76	104,439.82
预付款项	67,153.14	113,277.55	115,301.14
其他应收款	239,140.45	200,503.19	153,958.85
存货	671,894.20	566,767.52	600,610.63
可供出售金融资产	32,252.74	35,146.05	42,918.95
投资性房地产	253,227.27	252,931.00	235,990.77
固定资产	23,805.29	33,928.90	26,572.12
其他非流动资产	244,672.28	232,884.59	280,399.15
总资产	1,877,115.06	1,919,009.95	1,872,656.32
短期借款	62,008.00	52,409.00	59,094.05
其他应付款	308,821.59	481,073.50	454,259.85
一年内到期的非流动负债	63,834.00	59,646.00	48,952.00
长期借款	352,902.00	296,401.00	268,012.00
应付债券	89,203.32	50,000.00	75,000.00
长期应付款	4,625.28	602.40	602.40
递延所得税负债	50,493.50	50,286.64	49,303.47
总负债	980,306.22	1,033,073.95	998,391.82
有息债务	567,947.32	458,456.00	451,058.05
所有者权益	896,808.84	885,936.00	874,264.50
营业收入	104,603.29	92,636.60	89,188.46
其他收益	3,230.51	2,977.43	0.00
营业利润	23,039.85	17,420.89	8,565.94
营业外收入	46.83	57.77	8,455.77
利润总额	22,938.55	17,411.31	16,827.15
经营活动产生的现金流量净额	-25,880.77	26,058.79	46,018.69
投资活动产生的现金流量净额	-209.04	8,498.92	-46,519.44
筹资活动产生的现金流量净额	-72,365.81	56,435.54	-5,509.28
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	22.11%	28.78%	29.87%
收现比	1.31	0.40	0.28
产权比率	126.90%	136.03%	133.52%
资产负债率	55.93%	57.63%	57.18%
流动比率	2.70	2.14	2.13

速动比率	1.30	1.24	1.12
EBITDA（万元）	28,620.39	28,822.29	29,640.91
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.82	0.75
有息债务/EBITDA	19.84	15.91	15.22

注：产权比率计算时从净资产中剔除了公益性资产（2018 年为 12.43 亿元，2016-2017 年为 12.65 亿元）；
资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 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	负债总额/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

附录三 截至 2018 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）	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、公共设施建设投资、建筑材料销售；公共桥梁基础设施投资；土地收储前期开发	173,330,000.00	57.69%	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，资产经营管理	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	94.37%	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；房产租赁	6,193,000.00	65.75%	政府注入
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	劳保用品、日用百货、针纺服装、	903,900.00	47.20%	政府注入

责任公司	五金、交电、建筑材料、糖酒批发、零售			
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%	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%	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
永安天宝岩生态旅游有限公司	旅游资源开发；旅游商品开发、销售	30,000,000.00	55.70%	政府注入
永安市福通贸易有限公司	建材、机械设备、贵金属、电线电缆等商品销售	5,000,000.00	100.00%	新设成立
永安市绿城林竹产业开发有限公司	林竹产品开发等	10,000,000.00	100.00%	新设成立
永安市通源水电开发建设有限公司	水电站建设、运营	10,000,000.00	100.00%	新设成立
永安市宝力教育产业发展有限公司	对教育产业的投资、商务服务等	10,000,000.00	100.00%	新设成立
永安市康力养老产业发展有限公司	居家养老服务；健康咨询、管理等	10,000,000.00	100.00%	新设成立
永安市城市建设投资集团有限公司	基础设施建设；公用事业建设投资	500,000,000.00	100.00%	新设成立

资料来源：公司 2018 年审计报告

附录四 划入永安建投的公司股权明细

企业名称	原股东	注册资本（万元）	持股比例
永安市嘉禾房地产开发有限公司	永安市财政局	5,000.00	100.00%
永安市嘉禾物业管理有限公司	永安市财政局	1,000.00	100.00%
永安市城投贸易有限公司	永安市建设工程技术服务中心	5,000.00	100.00%
永安市公共交通公司	公司	1,213.00	100.00%
永安市自来水管安装工程有限公司	永安市自来水公司	5,000.00	100.00%
永安市自来水公司	公司	3,092.00	100.00%
永安市莲花山污水处理有限责任公司	公司	10,000.00	90.00%
永安市城市综合开发公司	永安市房产管理局 64.52%；公司 35.48%	3,100.00	100.00%
永安市康新征收服务有限公司	永安市市政建设工程管理处	10,000.00	100.00%
永安健康科技有限公司	永安市城市建设开发有限公司（公司子公司）	20,000.00	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 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。