

信用等级公告

联合〔2019〕1380号

联合资信评估有限公司通过对福州城市建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福州城市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，维持“15福州城投MTN001”“15福州城投MTN002”“16福州城投MTN001”“18榕城停车场债01/18榕城01”“18榕城停车场债02/18榕城02”“19榕城停车场债01/19榕城01”和“19福州城投债01/19福州01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十四日



福州城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券名称	债券余额	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
15 福州城投 MTN001	5 亿元	2020/7/10	AAA	AAA
15 福州城投 MTN002	5 亿元	2020/11/4	AAA	AAA
16 福州城投 MTN001	3 亿元	2021/3/18	AAA	AAA
18 榕城停车场债 01 /18 榕城 01	6 亿元	2028/3/22	AAA	AAA
18 榕城停车场债 02 /18 榕城 02	8 亿元	2028/12/14	AAA	AAA
19 榕城停车场债 01 /19 榕城 01	6 亿元	2029/3/12	AAA	AAA
19 福州城投债 01 /19 福州 01	3 亿元	2029/5/8	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	108.02	90.52	74.99	49.29
资产总额(亿元)	1287.58	1459.19	1595.93	1655.00
所有者权益(亿元)	605.59	779.80	851.31	872.94
短期债务(亿元)	55.31	104.77	120.34	125.77
长期债务(亿元)	374.72	287.09	311.90	321.05
全部债务(亿元)	430.03	391.87	432.25	446.82
营业收入(亿元)	76.47	149.35	179.44	40.34
利润总额(亿元)	11.97	13.05	13.97	4.51
EBITDA(亿元)	14.33	16.72	17.83	--
经营性净现金流(亿元)	-73.98	-14.77	-49.90	-29.14
营业利润率(%)	12.12	9.30	7.54	8.94
净资产收益率(%)	1.92	1.47	1.40	--
资产负债率(%)	52.97	46.56	46.66	47.25
全部债务资本化比率(%)	41.52	33.45	33.68	33.86
经营现金流流动负债比(%)	-25.60	-4.40	-12.22	--
流动比率(%)	275.71	257.54	197.45	202.92
全部债务/EBITDA(倍)	30.00	23.44	24.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.98	1.15	--

注：1.2019 年 1 季度财务数据未经审计；2.报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；3.2016 年财务数据采用 2017 年年初数，2017 年财务数据采用 2018 年年初数

分析师：张 依 李 坤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是福州市基础设施建设主体之一，主要负责福州市区内的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设等业务。跟踪期内，公司资产规模、所有者权益及营业收入大幅提升，并在业务及资金方面持续得到福州市政府的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产以代建市政工程和片区综合开发支出为主、资产流动性偏弱及未来融资压力大等因素对信用水平带来的不利影响。

福州市经济及财政收入稳步增长，作为福州的城市基础设施建设主体之一，随着公司片区开发规模的不断推进，公司的经营规模和盈利能力有望进一步提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 福州城投 MTN001”“15 福州城投 MTN002”“16 福州城投 MTN001”“18 榕城停车场债 01/18 榕城 01”“18 榕城停车场债 02/18 榕城 02”“19 榕城停车场债 01/19 榕城 01”和“19 福州城投债 01/19 福州 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 福州市经济持续发展，财政收入稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在业务、资金等方面继续得到政府的支持。
3. 2018 年，受工程施工收入增长、保障房不断竣工并结转收入影响，公司营业收入大幅增长。

关注

1. 公司资产以片区综合改造项目、市政项目

等其他非流动资产为主，片区综合改造项目结转受未来土地出让计划影响，流动性较差，整体资产质量一般。

2. 公司安置房建设支出规模较大，导致经营活动现金流持续净流出，未来资本支出压力较大，对外部融资依赖性大。
3. 公司存续期债券于 2021 年达到单年偿付最大值，面临较大的集中兑付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福州市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于福州市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司实收资本和注册资本均为20.69亿元，实际控制人仍为福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州国资委”）。

截至2019年3月底，公司合并范围内新增1家子公司宁德漳湾片道路建设投资有限公司。

截至2018年底，公司资产总额1595.93亿元，所有者权益851.31亿元（其中少数股东

权益111.21亿元）；2018年，公司实现营业收入179.44亿元，利润总额13.97亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1655.00亿元，所有者权益872.94亿元（其中少数股东权益111.19亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入40.34亿元，利润总额4.51亿元。

公司注册地址：福州市台江区台江路15号城投大厦17楼；法定代表人：黄志强。

三、存续债券概况和募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评的公司存续期债券余额合计36亿元（详见表1）。跟踪期内，公司按时支付了“15福州城投MTN001”“15福州城投MTN002”“16福州城投MTN001”和“18榕城停车场债01/18榕城01”等债券利息，“18榕城停车场债02/18榕城02”“19榕城停车场债01/19榕城01”和“19福州城投债01/19福州01”发行未满一年，尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 福州城投 MTN001	5.00	2015/7/10	5 年	4.85%
15 福州城投 MTN002	5.00	2015/11/4	5 年	3.98%
16 福州城投 MTN001	3.00	2016/3/18	5 年	3.30%
18 榕城停车场债 01/18 榕城 01	6.00	2018/3/22	10 年	5.65%
18 榕城停车场债 02/18 榕城 02	8.00	2018/12/14	10 年	4.40%
19 榕城停车场债 01/19 榕城 01	6.00	2019/3/12	10 年	4.38%
19 福州城投债 01/19 福州 01	3.00	2019/5/8	10 年	4.70%
合计	36.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

2015—2016年，公司陆续发行“15福州城投MTN001”5亿元、“15福州城投MTN002”5亿元和“16福州城投MTN001”3亿元，上述中期票据期限均为5年，募集资金均用于偿还金融机构借款。截至2019年3月底，上述中票的募集资金均按计划使用完毕。

2018—2019年，公司陆续发行“18榕城

停车场债01/18榕城01”6亿元、“18榕城停车场债02/18榕城02”8亿元和“19榕城停车场债01/19榕城01”6亿元，募集资金用于停车场募投项目建设和补充流动资金，期限均10年，并附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，按年付息，设置分期偿付条款。截至2019年3月底，“18榕城停车场

债 01/18 榕城 01” 和 “19 榕城停车场债 01/19 榕城 01” 募集资金已按计划使用完毕，“18 榕城停车场债 02/18 榕城 02” 募集资金已使用 1.70 亿元。截至 2019 年 3 月底，募投项目中 7 个停车场项目已开工，累计完成投资 12.40 亿元。

2019 年，公司发行“19 福州城投债 01/19 福州 01” 3 亿元，募集资金全部用于补充流动资金，期限 10 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，按年付息，设置分期偿付条款。截至报告出具日，募集资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比

增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开

发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”

沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发

挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康

发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府

债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债

务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。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等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也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。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
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	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018年中国建筑业增加值61808亿元，按不变价计算比上年增长4.5%，增速较2017年回升1个百分点。2018年，全国建筑业新签合同额同比增长7.14%至272854.07亿元，增速较2017年大幅下降12.24个百分点；在手合同额同比增长12.49%至494409.05亿元，增速同比下滑4.94个百分点。

图1 2014—2018年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



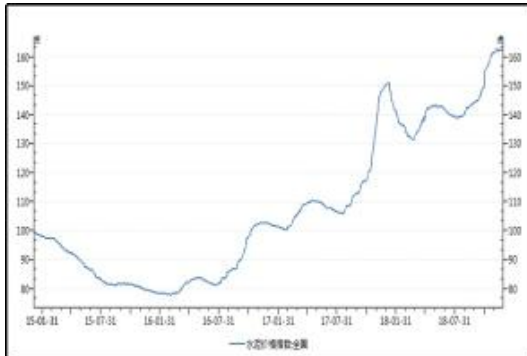
资料来源：国家统计局

(2) 上游原材料供给及下游需求

2017年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018年11月底，全国水泥价格达到447元/吨，同比增长13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为550元/吨，西北地区水泥价格最低，为357元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

2018年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018年9月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落1.24个百分点至77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源: wind

图3 近年全国钢材价格指数



资料来源: wind

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018年以来下行态势明显。2018年1—12月，全国房地产开发投资完成12.03亿元，较上年同期增长9.50%，房屋新开工面积同比增长17.20%。与此同时，2018年1—12月，全国商品房销售面积同比仅增长1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018年1—12月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较去年同期下降15.2个百分点，增速较1—9月回升0.5个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018年四季度基建投资增速企稳回升，结束了2017年底以来连续9个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018年1—12月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.9%，增速较前三

季度回升0.7个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长3.3%，增速较前三季度回升1.1个百分点。

2018年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（3）建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格

局很难打破。

表 3 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
	--	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业风险关注

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

为了控制地方隐形债务风险，财政部加强了对PPP项目的监管，将大量不合规的PPP项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规PPP项目的企业，短期内的整改压力很大，如

果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。PPP监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

（5）建筑行业发展趋势

展望2019年，基建投资将逐渐回暖，合规PPP项目将成为政府投资的主要资金来源。2018年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的PPP项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP体系将逐渐完善，作为参与PPP项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游

需求量在中长期内仍将保持稳定。

3. 区域经济环境和地方财力

福州市为福建省省会，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户，综合经济实力在福建省排名第二。

根据《2018年福州市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018年福州市实现地区生产总值7856.81亿元，比上年增长8.6%。其中，第一产业增加值494.66亿元，增长4.3%；第二产业增加值3204.90亿元，增长8.4%；第三产业增加值4157.26亿元，增长9.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为6.3%，第二产业增加值比重为40.8%，第三产业增加值比重为52.9%。人均地区生产总值102037元，比上年增长7.4%。

在地区经济快速增长的同时，福州市固定资产投资力度进一步增强。2018年固定资产投资比上年增长11.7%。其中，第一产业投资增长366.6%；第二产业投资增长24.3%，其中，工业投资增长25.0%；第三产业投资增长7.2%。基础设施投资增长14.7%，占固定资产投资的比重为29.8%；民间投资增长29.9%，占固定资产投资的比重为60.2%。

2018年，建筑业实现增加值797.27亿元，比上年增长7.0%。全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值4112.30亿元，增长14.8%。

公司作为重要的城市片区改造开发、市政基础设施建设和城市公共设施综合开发的建设商和运营商，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。2018年，福州市一般公共预算总收入1118.11亿元，比上年增长8.7%，其中，地方一般公共预算收入680.38亿元，比上年增长7.3%；一般公共预算支出923.41亿元，下降1.6%。福州市税收收入503.74亿元，比上年增长4.1%。2018年，福州市政府性基金收入1045.46亿元，增长

55.1%；支出1090.05亿元，增长57.4%。

2018年，福州市政府债务限额999.63亿元，其中市本级509.39亿元、县（市）区490.24亿元；福州市政府债务余额858.89亿元，其中市本级429.19亿元、县（市）区429.70亿元，地方政府债务余额控制在限额范围内，债务风险总体可控。

总体来看，跟踪期内，福州市经济持续较快增长、固定资产投资稳定增长，区域经济结构良好，地方财力也稳步增强。作为福州市基础设施建设和旧城改造的主体，公司面临良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是福州市人民政府批准设立的国有投资集团之一，主要承担城市基础设施及配套、重点区域和旧屋区综合开发（含商业地产和保障类房产）、新设产业园区、酒店餐饮业等的投资、开发、建设和运营管理及老字号品牌运营管理的任务。跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。

业务支持

根据《福州市政府关于研究市城乡建总投融资等问题的会议纪要》（2011）31号文件精神，公司对政府划定的片区进行整理和基础设施建设，开发完成后的土地交由相关部门挂牌出让，市财政局从土地出让收入中将公司的土地开发成本（包括拆迁成本、借款本息及基础设施建设成本等）返还给公司并支付开发成本的8%作为收益，其中开发成本在其他非流动资产反映，收益计入其他收益中。2019年，公司实现片区开发收益7.08亿元。

资金注入

公司市政基础设施建设由福州市财政全额拨付，计入“资本公积-市政项目建设划入资金”；片区综合改造项目建设资金由公司自筹，在土地出让后由福州市财政按照片区开发成本108%返还，开发成本返还资金先计入“资

本公积-财政拨款”科目核算，后再部分转出资本公积以冲销其他非流动资产中的开发成本。2018年及2019年1—3月，公司资本公积分别增加65.05亿元和20.36亿元。

根据企业提供的《企业信用报告》（2012银行版），截至2019年6月12日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，总体看公司信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变动。根据福州市人民政府文件《福州市人民政府关于黄建新等同志免职的通知》（榕政人〔2019〕14号），林涛不再担任公司董事长、福州建总董事长职务。根据福州市人民政府文件《福州市人民政府关于张麒麟等同志职务任免的通知》（榕政人〔2019〕27号），黄志强担任公司董事长。

黄志强先生，汉族，中共党员，本科学历，

高级工程师。历任福州建总开发部业务员、副经理，福州建总策划部经理，福州建总总经理助理、副总经理，公司党委委员、副总经理，现任公司董事长。

目前，公司董事会成员3人，监事会成员全部到位；在剩余董事到任前，福州市国资委安排由已到任的3名董事组成董事会，就公司经营事宜做出董事会决议。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度方面无其他重大变更，公司管理制度执行良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入主要来源于工程收入、房地产销售收入和住宿餐饮服务收入；公司其他业务收入包括贸易、房屋租赁、物业管理和代建管理费等收入。公司市政建设和片区改造业务在公司收入中不体现，但形成资产和现金流。

表4 2017—2018年及2019年1—3月公司主营业务收入构成及占比情况（亿元、%）

科目	2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	69.07	46.57	4.64	72.58	40.76	4.89	15.95	39.59	5.00
房地产销售	70.33	47.42	16.21	95.12	53.43	9.30	21.15	52.48	10.90
住宿餐饮服务收入	3.33	2.24	6.39	3.51	1.97	18.87	1.14	2.83	14.73
其他业务	6.62	4.43	24.48	8.23	4.59	26.36	2.09	5.19	30.70
合计	149.35	100.00	11.00	179.44	100.00	8.49	40.34	100.00	9.70

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2018年，公司实现营业收入179.44亿元，同比增长20.14%，主要是房地产销售收入增加所致。2018年，工程施工收入为72.58亿元，占营业收入的40.76%，同比增长5.08%，主要系工程量增加所致；房地产销售收入为95.12亿元，占营业收入53.43%，同比增长35.25%，主要系完工保障房项目结转收入所致。

毛利率方面，由于房地产销售业务毛利率下降，2018年公司综合毛利率下降至8.49%。2018年公司房地产销售毛利率为9.30%，较上

年下降6.91个百分点，主要系安置房双评估政策¹导致；住宿餐饮毛利率为18.87%，主要系营业额上升同时成本集约所致。

2019年1—3月，公司实现营业收入40.34亿元，主要来自于工程施工和房地产销售业务，相当于上年的22.48%，综合毛利率为

¹ 双评估政策即项目征迁实施单位作为征迁安置主体，以统购价格向安置房开发建设单位购进安置房，再以对接价格向被征迁人提供所统购的安置房。营改增之后，应福州市税务局要求公司按对接价与统购价孰高确认营业收入。2017年，公司按对接价（高于统购价）确认营业收入，与统购价的差额计入“其他应收款”；2018年，公司按统购价确认营业收入，故引起毛利率波动。

9.70%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自工程施工、房地产销售收入；收入规模快速增长，毛利率有所下降。

2. 业务经营分析

公司工程施工、片区综合改造、市政基础设施建设主要由福州市城乡建设发展有限公司（以下简称“福州建总”）负责；福州市建设发展集团有限公司（以下简称“福州建发”）是公司房地产主要开发主体，同时也兼顾片区综合改造；福州聚春园集团有限公司（以下简称“聚春园”）主要负责公司住宿餐饮服务板块。

项目建设

公司项目建设分为市政基础设施建设和片区综合改造两种业务。

市政基础设施建设业务主要由福州建总承担，主要从事桥梁、道路、隧道及配套设施等市政基础设施建设，由政府委托公司建设。市政项目资金来源方面，2011年以前，市财政局出资20%作为项目资本金，80%由公司对外融资，对外融资本息由财政划入资金覆盖，在资本公积-市政项目建设划入资金科目核算；2011年后，项目建设资金均由福州市财政全额拨付。公司管理费收益按工程总额的3%核算，在“其他业务收入”中反映，2018年公司确认管理费收入4455.90万元。公司代建的市政项目均由市财政局根据项目进度或还款期限安排还本付息，投入在其他非流动资产中核算。

截至2019年3月底，根据福州市委、市政

府的建设部署，公司主要承接市政项目包括169项；项目总投资约857.03亿元，已完成投资约311.70亿元；其中已竣工99项、在建70项；考虑到2011年后的市政代建项目均由财政全额拨款，公司未来投资压力尚可。2018年及2019年1—3月，公司收到市政工程政府财政拨款60.58亿元及9.21亿元。伴随福州市经济的稳步发展及政府对公司的持续支持，公司该板块经营持续性强，代建管理费收入有望保持稳定。

片区改造业务主要由福州建总和福州建发共同负责。公司受福州市政府委托对相关片区进行土地一级开发，项目资金全部是自筹。在片区土地出让后，政府按照片区开发成本108%返还给公司，公司将片区开发成本的8%确认片区开发收益，在“其他收益”反映。2018年及2019年1—3月，公司分别实现片区项目收益7.08亿元及0.44亿元。土地出让后，土地开发成本返还先计入“资本公积-财政拨付款”科目核算，年末转出资本公积以冲销其他非流动资产中的该地块开发成本。2018及2019年1—3月，片区土地分别出让355.40亩和147.70亩，土地出让成交金额分别为86.64亿元和27.63亿元。2018年及2019年1—3月，公司实际收到财政拨付资金72.01亿元和1.95亿元。

截至2019年3月底，公司主要片区改造项目总投资1101.23亿元，已完成投资601.39亿元，尚需投资499.84亿元。总体看，公司未来片区综合开发板块融资压力大。

表5 截至2019年3月底公司主要片区综合改造项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投入金额	确认收益金额
火车北站片区开发	289.00	159.61	12.77
北江滨商务中心片区开发	116.10	52.71	4.21
北江滨二期片区开发		29.23	2.34
鹤林组团横屿片区开发	169.45	129.61	10.36
金鸡山溪口组团南片区（一期）棚改	71.12	18.67	0.71
排尾红星地块旧屋区改造	229.08	49.95	0.46
连潘棚户区改造	138.07	121.60	7.97

鼓楼区义井村旧屋区改造项目二	77.96	29.57	--
连江新玉荷路周边棚户区改造项目	10.45	10.44	--
合计	1101.23	601.39	--

资料来源：公司提供

注：1.各项数和数与合计数不等系四舍五入所致；2.鼓楼区义井村旧屋区改造项目二采用政府购买服务；3.福州市政府明确益凤片区土地整治项目建设资金改为由财政直接拨款，之前已投入的融资性资金全部偿还，截至2019年3月该项目开发成本余额仅为1.39亿元，后续公司不再投入资金

工程施工

公司工程施工业务主要经营主体是福建省二建建设集团有限公司（以下简称“省二建”）和福州建总子公司福州市城投建筑有限公司（以下简称“城投建筑”）、福建省榕圣市政工程股份有限公司（以下简称“榕圣市政”）、福州市三桥市政工程有限公司（以下简称“三桥市政”）。根据2009年380号文件，施工子公司收入应包含对内和对外两部分，对外施工部分反映在合并报表的施工收入中。2018年及2019年1—3月，公司分别实现工程施工收入72.58亿元和15.95亿元。

城投建筑具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，主要承担房屋建筑施工业务，自成立以来相继承建了多项房地产建筑施工项目，其中公司项目约占其全部项目来源的70%；截至2018年底，城投建筑总资产合计33.79亿元、所有者权益合计4.54亿元；2018年，城投建筑实现收入13.86亿元、净利润0.27亿元。

榕圣市政具有国家市政公用工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级及房屋建筑工程施工总承包三级等资质，主要从事福州市及周边的市政公用工程施工业务，其中福州市项目占比较多。作为福建省市政及公路建设的骨干力量，榕圣市政技术力量雄厚，施工经验丰富，综合实力较强；目前，榕圣市政承接的重点项目主要为泉惠石化基地基础设施建设项目。截至2018年底，榕圣市政总资产合计4.75亿元、净资产合计0.69亿元；2018年，榕圣市政实现收入8.42亿元、净利润1059.52万元。

三桥市政主要从事市政工程施工业务，具有国家市政公用工程施工总承包二级、城市及

道路照明工程专业承包二级、环保工程专业承包二级、城市园林绿化三级，主要从事小规模的城市市政项目建设。截至2018年底，福州市三桥市政工程有限公司总资产合计2247.48万元、净资产合计1734.10万元；2018年，三桥市政实现收入3224.12万元，净利润18.21万元。

省二建成立于1987年1月，注册资本为30000万元人民币，并于2016年纳入财务报表合并范围。省二建集团拥有房建、市政工程总承包一级资质；地基与基础、装修、幕墙、钢结构、机电施工专业总承包一级资质；起重设备安装工程一级资质等资质主要从事房建、市政工程业务。截至2018年底，省二建资产总额25.13亿元，所有者权益4.00亿元。2018年，省二建实现营业收入51.53亿元，净利润2161.08万元。

房地产开发

公司拥有房地产开发一级资质。公司子公司福州建总和福州建发均涉及公司房地产开发板块业务，主要以福州建发为主。2018年及2019年1—3月，该板块营业收入分别为95.12亿元和21.15亿元，占同期主营业务收入的比重分别为53.43%和52.48%；公司房地产开发毛利率分别为9.30%和10.90%。

商品房销售业务主要由福州建总及福州建发负责。2018年及2019年1—3月，公司确认商品房销售收入1374.13万元和0.27万元，全部来自于尾房销售。截至2019年3月底，公司在建商品房项目包括祥浦居花园和祥浦苑，已投资9.37亿元，尚需投资6.05亿元；拟建商品房项目为观湖郡和翰林壹号项目，预计总投资额66.96亿元。

保障房销售业务主要由福州建总及福州建发负责，保障房项目建设资金的主要来源为自筹资金。2018年之前，公司保障房用地按照基准协议价收购，不经过市场招拍挂进行；保障房销售价格主要根据政府确定的定价政策确定，采用成本加成定价，根据土地取得成本，综合考虑其他成本因素，确定房屋销售统购价格。2018年起，福州市推行安置型商品房模式，即公司通过公开流程摘牌安置型商品房用地（土地价格设有上限），按一定比例建设安置

型商品房和普通商品房。其中安置型商品房定向销售给拆迁户，销售价格根据政府确定的定价政策确定；商品房进行市场化销售。

2018年，公司开发完成保障房6610套，开工总面积29.52万平方米，竣工面积71.21万平方米。截至2019年3月底，公司主要保障房项目24项，其中在建项目18项，拟建项目6项，项目总投资280.68亿元，已投资157.75亿元，尚需投资122.93亿元，公司未来保障房项目资金需求较大。

表6 截至2019年3月底公司主要保障房在建及拟建项目（单位：亿元，%）

项目名称	项目类型	总投资	已完成投资	销售进度	
在建	华屏苑	拆迁安置房	7.87	5.50	--
	金凤新苑	拆迁安置房	13.00	11.83	83.00
	霞镜新城	拆迁安置房	35.20	10.08	62.00
	上渡新苑（三区）	拆迁安置房	2.62	1.83	--
	柔远雅苑	拆迁安置房	11.43	8.88	--
	狮峰新苑	拆迁安置房	7.24	4.04	79.30
	盖山新苑	拆迁安置房	10.70	6.86	84.00
	潘墩新城	拆迁安置房	37.08	26.22	97.27
	东升新城	拆迁安置房	9.90	8.62	19.00
	秀峰雅苑	拆迁安置房	5.51	5.24	71.00
	浮村新城二区	拆迁安置房	9.58	9.63	87.00
	浮村新城一区	拆迁安置房	11.50	12.81	90.85
	东山丽园	公租房	10.01	6.57	--
	榕发乌山郡	安置型商品房	19.94	13.55	--
	奥体11#地	拆迁安置房	7.74	0.27	--
	坤鸿美域	安置型商品房	5.80	2.10	--
	福州地铁2号线竹岐	安置型商品房	11.24	3.09	--
	景湖佳园	拆迁安置房	16.00	11.28	--
凤翔佳园	拆迁安置房	7.29	9.35	--	
拟建	东部2#地	拆迁安置房	5.99	--	--
	旧西客站	拆迁安置房	6.00	--	--
	庐峰雅苑	拆迁安置房	9.00	--	--
	坤鸿滨江	安置型商品房	10.04	--	--
	红墙新村	拆迁安置房	5.00	--	--
	火车站A地块	拆迁安置房	5.00	--	--
合计		280.68	157.75	--	

资料来源：根据公司财务报表整理

住宿餐饮服务

福州聚春园以饭店、餐饮、温泉洗浴业为三大主业，并向商业地产、文化旅游业发展。2018年，公司住宿餐饮板块收入为3.51亿元，基本与上年持平，占主营业务收入比重为1.97%。2019年1—3月，住宿餐饮板块收入1.14亿元。

其他业务

公司其他业务涉及建材（包括河砂石、混凝土、其他建筑材料等）销售、物业出租、拆

迁等，经营主体主要为福州建总下属4家子公司。2018年，公司其他业务板块收入为8.23亿元，同比增长24.34%，主要源自房屋租赁及物业管理业务收入增长。2019年1—3月，公司其他业务板块收入为2.09亿元，相当于上年的25.39%。

3. 未来发展

根据福州市规划，公司未来战略定位于福州市城市运营商，以片区综合规划开发的方

式，带动建筑、市政、建材等产业链条的发展。

未来几年，公司将继续推进片区综合改造业务和市政代建业务，发展施工、房地产开发、建材生产和销售、物业管理等业务。预计到2020年，完成旧城改造投资390.24亿元，实现片区收益31.22亿元，公司通过外部融资所需项目资金，以片区开发的土地出让收入平衡借款；完成施工产值100亿元，收益4.23亿元；建材生产和销售10亿元，收益8000万元。

未来几年公司投资仍然集中在片区综合改造和市政项目建设上，公司未来投资规模较大。作为福州市市政基础设施和旧城改造的建投主体，随着公司建设规模不断扩大，公司未来融资需求大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019年一季度财务数据未经审计。

审计机构在出具2018年财务报表时对2017年财务数据进行了重要差错更正。为提高

财务数据的可比性，本报告将以2018年财务报告期初数替换2017年财务数据进行财务分析。从合并范围来看，2018年公司合并范围内新增子公司宁德漳湾片道路建设投资有限公司，2019年1—3月合并范围未发生变化。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产总额1595.93亿元，所有者权益851.31亿元（其中少数股东权益111.21亿元）；2018年，公司实现营业收入179.44亿元，利润总额13.97亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1655.00亿元，所有者权益872.94亿元（其中少数股东权益111.19亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入40.34亿元，利润总额4.51亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额1595.93亿元，同比增长9.37%，主要来自流动资产的增长。在资产结构方面，2018年底公司流动资产与非流动资产在资产总额占比分别为50.51%和49.49%，非流动资产比重有所上升。

表7 2017年—2019年3月底公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	90.20	6.18	74.98	4.70	49.29	2.98
预付款项	144.34	9.89	39.98	2.51	39.14	2.37
其他应收款	145.42	9.97	161.30	10.11	190.73	11.52
存货	464.60	31.84	503.58	31.55	520.42	31.45
流动资产	864.54	59.25	806.13	50.51	828.51	50.06
其他非流动资产	476.48	32.65	670.89	42.04	704.08	42.54
非流动资产	594.65	40.75	789.80	49.49	826.49	49.94
资产	1459.19	100.00	1595.93	100.00	1655.00	100.00

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

2018年底，公司流动资产806.13亿元，同比下降6.76%，主要系预付款项减少所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。

2018年底，公司货币资金74.98亿元，同比下降16.88%，主要系随着在建工程的推进，

货币资金需求不断增加所致，其中银行存款占99.26%。期末受限资金1.61亿元，主要是用于质押和担保的存款、信用保证和汇票保证金。

2018年底，公司预付款项为39.98亿元，同比下降72.30%，主要系预付款结转成本费用及预付连潘项目的款项转到其他非流动资产。

2018 年底，公司其他应收款 161.30 亿元，同比增长 10.92%，主要为子公司福州城投京东方投资有限公司（以下简称“福州京东方”）对京东方科技集团有限公司（以下简称“京东方”）的无息借款增加。公司与建信投资签订《增资扩股协议》，由建信投资设立“建信海丝 1 号福州城投投资基金²”，基金资金投资于福州京东方，福州京东方以委托贷款的形式向京东方提供无息贷款。2018 年，福州市政府、公司、福州京东方与京东方签订了《福州第 8.5 代新型半导体显示器件生产线项目投资框架协议之债务豁免协议》，豁免京东方用于项目建设贷款 63 亿元，豁免部分由福清市政府负责偿还。截至 2018 年底，福州京东方累计向京东方放款 142.96 亿元，其中京东方需偿还 76.00 亿元，福清市财政局负责偿还 66.96 亿元。从欠款单位来看，其他应收款前 5 名占其他应收款的比例为 91.79%，集中度较高，账龄主要在 3 年以内。

表 8 2018 年底公司其他应收款前 5 名(单位:亿元、%)

债务人名称	金额	占比
京东方科技集团股份有限公司	76.00	46.53
福清市财政局	66.96	41.00
福州市民用建筑统建办公室	2.70	1.66
福州市晋安区建设投资发展中心	2.13	1.30
福州市土地发展中心	2.11	1.29
合计	137.66	91.79

资料来源：审计报告

2018 年底，公司存货为 503.58 亿元，同比增长 8.39%，主要为未结转的完工及在建的保障房开发成本增加所致。2018 年底，公司存货主要为开发成本（396.03 亿元）和开发产品（96.24 亿元，已完工安置房）。

2018 年底，公司其他流动资产 10.12 亿元，同比增加 6.93 亿元，主要系购买理财产品所致。

2018 年底，公司非流动资产 789.80 亿元，同比增长 32.82%，主要系其他非流动资产增加所致。从其构成来看，主要由其他非流动资产构成。

2018 年底，公司长期应收款 47.06 亿元，同比增长 42.99%，主要为土地整治、棚户区改造项目应收款项。

2018 年底，公司长期股权投资 0.22 亿元，同比减少 14.15 亿元，主要系公司将持有的福州新区开发投资集团有限公司（以下简称“福州新区”）股权无偿划转（行政性划拨）给福州新区管委会所致。

2018 年底，公司其他非流动资产 670.89 亿元，同比增长 40.80%，公司其他非流动资产主要为公司代建的市政道路、桥梁工程以及片区综合改造项目工程等，2018 年大幅增加主要系连潘项目成本由预付款项结转至其他非流动资产所致。由于代建市政项目部分后续处理方式尚不明确，片区综合改造项目成本结转受未来土地出让的进度影响，公司其他非流动资产规模大，流动性差。

2019 年 3 月底，公司资产总额合计 1655.00 亿元，较 2018 年底增长 3.70%，主要系在建项目持续投入导致存货和其他非流动资产增长所致。从构成来看，公司流动资产占 50.06%，非流动资产占 49.94%，结构较 2018 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩张。流动资产以存货和其他应收款为主，非流动资产以代建市政基础设施和片区综合改造支出为主，其变现能力受土地出让计划及政府资金到位情况影响较大，公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 851.31 亿元，同比增长 9.17%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。归属于母公司所有者权益中，实

² 基金全部份额共计 150 亿元，其中中国建设银行股份有限公司福建省分行出资设立的福州城投投资基金专项资产管理计划认购 140 亿元优先级份额，公司出资认购 10 亿元劣后级份额。建信投资所持有的福州京东方的股权未来由公司进行回购。

收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 2.79%、90.76%、0.04%和 6.41%。2018 年底，公司资本公积为 671.69 亿元，同比增长 10.72%，主要为市财政局持续划拨的片区改造、保障房建设和市政项目建设资金；未分配利润 47.40 亿元，同比增长 27.53%；其他综合收益减少至 0，系福州新区公司无偿划出导致因持有股权而产生的利得冲销所致；少数股东权益 111.21 亿元，较上年底变化不大，主要系建信投资作为基金管理人将“建信海丝 1 号福州城投投资基金”资金注入福州京东方形成。

2019年3月底，公司所有者权益合计872.94亿元，较2018年底增长2.54%，主要系公司收到政府拨付的市政项目建设资金以及片区土地出让金收益返还导致资本公积增长所致。

跟踪期内，公司所有者权益持续稳定增长，资本公积主要为市政项目建设资金及片区开发成本返还资金，未来存在核销风险。

负债

2018 年底，公司负债总额 744.62 亿元，同比增长 9.60，其中流动负债和非流动负债分别占 54.83%和 45.17%。

2018 年底，公司流动负债 408.28 亿元，同比增长 21.62%，主要系预收款项增加所致。从其构成来看，主要由短期借款（占 13.15%）、应付账款（占 17.73%）、预收款项（占 36.01%）、其他应付款（占 15.52%）和一年内到期的非流动负债（占 13.51%）构成。

2018 年底，公司短期借款 53.67 亿元，同比下降 2.29%，以保证借款（占 50.55%）和信用借款（49.34%）为主。

2018 年底，公司应付账款 72.38 亿元，同比下降 10.86%，主要为应付施工方工程款、材料款以及土地款。

2018 年底，公司预收款项 147.01 亿元，同比增长 62.97%，主要系预收统购房款增加所致。

2018 年底，公司其他应付款 63.35 亿元，同比增长 14.48%，主要是政府集中购买保障房

的统购房款。在保障房项目完工并取得产权证后，计入其他应付款的对应余额会转入预收款项。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 55.15 亿元，较上年底增加 7.33 亿元，为一年内到期的有息债务。

2018 年底，公司其他流动负债 11.50 亿元，为公司发行的超短期融资券，已调整至短期债务及相关指标核算。

2018 年底，公司非流动负债 336.34 亿元，同比下降 2.14%，主要系长期借款及长期应付款减少所致。从其构成来看，由长期借款（占 59.44%）、应付债券（占 31.34%）及长期应付款（占 9.22%）构成。2018 年底，公司长期借款为 199.92 亿元，同比下降 10.55%；应付债券 105.40 亿元，同比增长 65.72%，主要 2018 年新发行“18 榕建 01”20.00 亿元、“18 榕建 02”18.20 亿元、“18 榕城停车场债 01/18 榕城 01”6.00 亿元和“18 榕城停车场债 02/18 榕城 02”8.00 亿元所致。

2018 年底，公司长期应付款 31.02 亿元，同比下降 45.20%。其中长期应付款 20.94 亿元，同比减少 22.24 亿元，主要系应付福州市国有资产营运公司市政项目建设资金减少所致；公司专项应付款 10.08 亿元，较上年减少 3.34 亿元，主要系市政府为加快工程进度，福州市财政直接将市政施工成本款拨付给施工方，并通知公司记账所致。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，2018 年底为 432.25 亿元，同比增长 10.30%。从债务结构来看，公司以长期债务为主（占比 72.16%）。2018 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率以及资产负债率分别为 33.68%、26.81%和 46.66%，较上年底变化不大。总体看，公司债务水平适宜。

表 9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	104.77	120.34	125.77
长期债务	287.09	311.90	321.05

全部债务	391.87	432.25	446.82
长期债务资本化比率	26.91	26.81	26.89
全部债务资本化比率	33.45	33.68	33.86
资产负债率	46.56	46.66	47.25

资料来源：根据公司财务报表整理

注：报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算

2019年3月底，公司负债总额782.06亿元，较上年底增长5.03%，主要系长期应付款增长所致。从构成来看，公司流动负债占52.21%，非流动负债占47.79%，结构较2018年底变化不大。2019年3月底，公司应付债券111.40亿元，较2018年底增长5.69%，公司存续期债券将于2021年达到单年偿付最大值42.80亿元（如“18榕建01”和“18榕建02”均于2021年选择回售，则最大偿付值为81.00亿元），公司面临较大集中兑付压力；专项应付款59.29亿元，较上年底增加28.27亿元，主要系市政府为加快工程进度，福州市财政直接拨款给施工方所致。2019年3月底，公司全部债务规模446.82亿元，较上年底增长3.37%，仍以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率基本与上年底持平，分别为47.25%、33.86%和26.89%。

表10 2019年3月底应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券余额	发行日期	期限
19榕城停车场债01/19榕城01	6.00	2019-3-12	10年
19福州城投债01/19福州01	3.00	2019-5-8	10年
18榕城停车场债02/18榕城02	8.00	2018-12-14	10年
18榕城停车场债01/18榕城01	6.00	2018-03-21	10年
18榕建01	20.00	2018-07-25	5年
18榕建02	18.20	2018-08-20	5年
16福州城投MTN001	3.00	2016-03-17	5年
15福州城投MTN002	5.00	2015-11-02	5年
15福州城投MTN001	5.00	2015-07-08	5年
16福州城建PPN002	3.00	2016-09-01	5年
16福州城建MTN001	3.00	2016-02-18	5年
16榕建01	29.60	2016-5-23	5年
15榕城乡债02/PR榕城02	4.80	2015-07-07	7年
15榕城乡债01/PR榕城01	3.60	2015-01-23	7年
合计	118.20	--	--

资料来源：根据公司财务报表整理

注：债券余额包括一年内到期的应付债券金额

总体看，跟踪期内，受益于政府财政资金的到位，公司所有者权益规模持续增长，公司债务规模持续增长，但整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入179.44亿元，同比增长20.14%，主要来自工程施工、房地产销售收入。同期，公司营业成本为164.21亿元，同比增长23.54%。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	149.35	179.44
其他收益	4.16	7.10
利润总额	13.05	13.97
营业利润率	9.30	7.54
总资本收益率	1.10	1.03
净资产收益率	1.47	1.40

资料来源：根据公司财务报表整理

2018年，公司期间费用为6.28亿元，同比增长11.93%，占营业收入比重为3.50%，主要以管理费用为主。2018年，公司管理费用4.32亿元，同比增长24.24%，主要源自职工薪酬的增加。由于公司大部分利息支出资本化，公司财务费用相对较低。

受其他收益（主要为政府返还片区开发收益）影响，2018年公司利润总额为13.97亿元，其中其他收益为7.10亿元，占利润总额的50.81%，公司利润对政府返还的片区开发收益的依赖程度较大。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为7.54%、1.03%和1.40%，分别同比下降1.77个、0.07和0.07个百分点，公司整体盈利能力较弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入40.34亿元，相当于2018年的22.48%；利润总额4.51亿元，相当于上年的32.29%；营业利润率为8.94%，较上年增加1.41个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入受工程施工和房地产销售收入增加影响持续增长，但整体盈利能力有所减弱，公司利润对政府返还

的片区开发收益的依赖程度较大。

5. 现金流

经营活动方面，2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金168.48亿元，同比增长22.58%，主要系公司收入规模扩大影响；公司现金收入比为93.89%，收入实现质量较上年略有升高。2018年，公司收到其他与经营活动有关现金为104.73亿元，同比增加44.21%，主要系预收的保障房统购款项和往来款增加所致；同期，经营活动现金流入量为273.21亿元。2018年，公司经营活动现金流出为323.11亿元，同比增长43.71%，以公司购买商品接受劳务支付的现金192.65亿元（公司安置房、工程施工等项目）以及支付其他与经营活动有关的现金98.23亿元（业务往来款、保证金、押金等）为主。2018年公司经营活动产生的现金流量净额为-49.90亿元，经营资金缺口有所扩大。

表12 公司现金流量表中的主要科目

(单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	210.06	273.21
经营活动现金流出量	224.83	323.11
经营活动产生的现金流量净额	-14.77	-49.90
投资活动产生的现金流量净额	-3.55	2.45
筹资活动产生的现金流量净额	1.42	31.16
现金收入比	92.02	93.89

资料来源：根据公司财务报表整理

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入为175.87亿元，同比增长14.56%，主要为收到其他与投资活动有关的现金，为收到市财政局拨付市政项目及片区综合开发项目收益款项。同期，投资活动现金流出为173.42亿元，同比增长10.42%，主要为支付其他与投资活动有关的现金，为市政项目及片区开发项目款项（支付给施工方，计入支付其他与投资活动有关现金）。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为2.45亿元。由于政府拨款较多，2018年公司投资活动净现金流由负转正。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现

金流入218.57亿元，主要为银行借款、市财政拨款贷款利息（收到其他与筹资活动有关的现金）以及发行债券等；筹资活动现金流出187.41亿元，主要以偿还债务支付的现金为主；公司筹资活动产生的现金净流量为31.16亿元。

2019年1—3月，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均呈净流出状态，为-29.14亿元和-9.95亿元；为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司筹资活动现金流入量规模较大，筹资活动产生的现金流量净额为15.01亿元。

总体看，公司经营活动现金流持续净流出，投资支出主要为市政项目和片区综合改造工程，未来几年公司仍有较大规模的资本性支出，对外部筹资依赖性较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，2018年底分别为197.45%和74.10%，较上年下降60.10个百分点和45.04个百分点；2019年3月底上述指标分别为202.92%和75.46%。2018年经营现金流流动负债比持续为负。2018年，公司现金类资产/短期债务为0.79倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力一般，公司存在较大短期支压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为17.83亿元，同比增长6.69%；全部债务/EBITDA指标为24.24倍，较上年略有升高。EBITADA对全部债务的覆盖能力有所改善。

截至2018年底，公司对外担保余额为25.94亿元，担保比率为3.05%；截至目前被担保单位经营良好，公司或有负债风险可控。

表13 对外担保情况(单位: 万元)

被担保单位	担保金额
罗源县城市建设发展有限公司	139400.00
福州新区开发投资集团有限公司	100000.00

科立视材料科技有限公司	20000.00
合计	259400.00

资料来源：公司提供

2019年3月底，公司共获得银行授信额度总量为752.28亿元，未使用额度262.78亿元，公司间接融资渠道畅通。

综合考虑到公司的区域地位及福州市政府对公司的资金支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产规模288.24亿元，同比增长11.47%，占合并口径资产规模的18.06%。其中，流动资产占47.81%、非流动资产占52.19%；流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

2018年底，母公司所有者权益156.56亿元，同比下降10.35%，主要系占合并口径所有者权益规模的18.39%。

2018年底，母公司负债规模131.68亿元，占合并口径负债规模的17.68%，较上年下增长56.88%，主要系母公司有息债务规模增加所致。2018年底，母公司资产负债率为45.68%。

2018年，母公司营业收入0.11亿元，对合并口径营业收入贡献极小。

总体看，母公司主要行使管理职能，资产、所有者权益和负债总额占合并口径的比例较小。

十、 存续债券偿债能力分析

截至报告出具日，公司存续期内全部待偿还债券本金合计118.20亿元（其中联合资信所评且偿债主体为公司的存续期债券尚需偿还债券本金合计36.00亿元）。2018年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为273.21亿元和17.83亿元，分别为公司全部待偿还债券本金的2.31倍和0.15倍，为联合资信所评待偿还债券本金的7.59倍和0.50倍。

公司全部存续债券将于2021年达到偿付

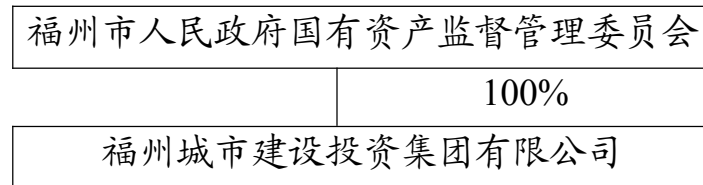
高峰，当年需偿还本金合计42.80亿元，2018年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为偿付债券合计本金峰值的6.38倍和0.42倍。如“18榕建01”和“18榕建02”均于2021年选择回售，则最大偿付值为81.00亿元，2018年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为最大偿付债的3.37倍和0.22倍。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对待偿还债券还款峰值保障能力较强。

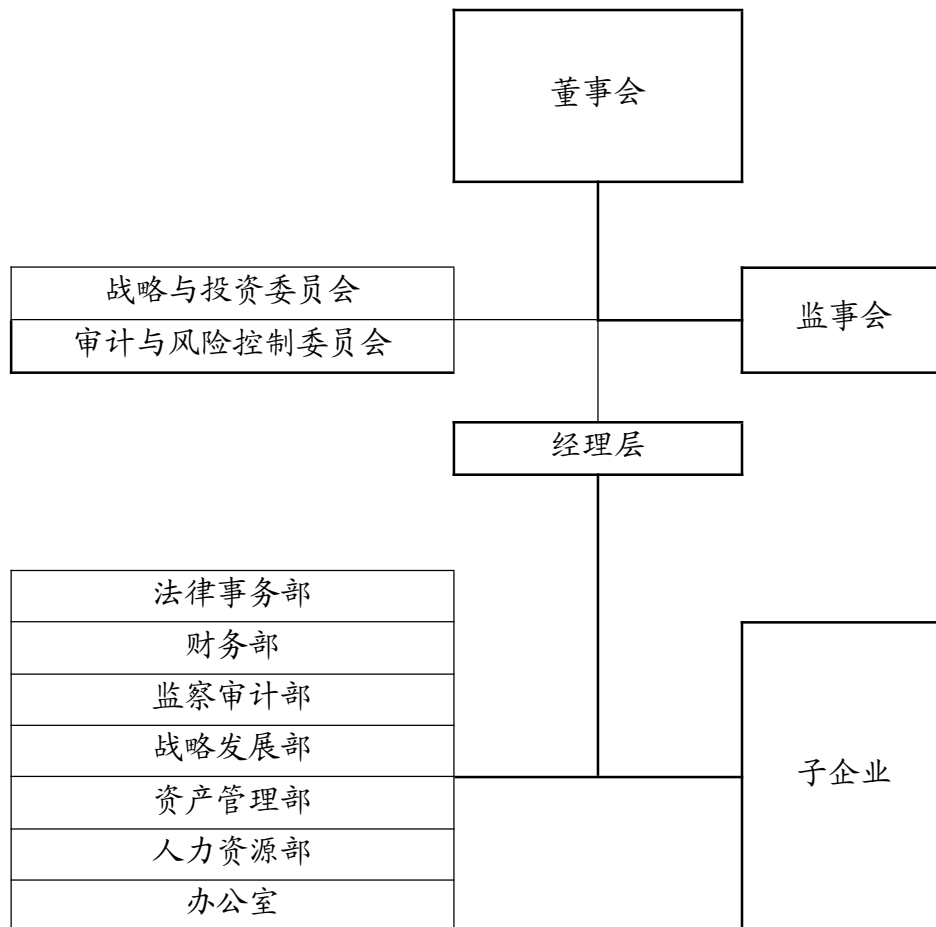
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“15福州城投MTN001”“15福州城投MTN002”“16福州城投MTN001”“18榕城停车场债01/18榕城01”“18榕城停车场债02/18榕城02”“19榕城停车场债01/19榕城01”和“19福州城投债01/19福州01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	注册资本	持股比例	经营范围
福州市城乡建设发展总公司	1.78 亿元	100.00%	兴办国内大、中型桥梁，中高等级公路，隧道及配套工程的实业，建设管理及建后的经营管理，利用国内外贷款，开展中外合作，中外合资及房地产开发等。
福州市建设发展集团有限公司	5.00 亿元	100.00%	房屋、基础设施和配套设施的开发、销售和租赁；拆迁、装修及物业管理服务。
福州聚春园集团有限公司	0.52 亿元	100.00%	主食、热菜、自助餐、客房、咖啡厅、电影放映、美容美发厅，酒烟、日用百货零售（以上经营范围仅限分支机构经营）；自由房屋租赁；提供烹调基数咨询服务。
福建省二建建设集团有限公司	3.00 亿元	100.00%	房建、市政工程总承包一级资质；地基与基础、装修、幕墙、钢结构、机电施工专业总承包一级资质；起重设备安装工程一级资质；金属门窗工程专业承包；消防设施工程设计与施工；建筑智能化工程设计与施工；房地产开发；设备安装；水泥混凝土制品、水泥预制构件、碎石、沙的生产，销售；建筑工程机械和钻探机械以及模、板、架、构件的租赁；汽车维修（二保）（另设分支机构经营）；建筑幕墙、室内外建筑装饰工程设计；建筑外窗及幕墙制作、安装。承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；自有房产租赁。
福州市城乡规划设计院有限公司	0.05 亿元	100.00%	丙级城市规划设计，城市规划设计技术咨询技术服务；模型制作，零售文化用品。
福州城投京东方投资有限公司	0.95 亿元	55.00%	对光电行业的投资。
宁德漳湾片道路建设投资有限公司	0.10 亿	94.70%	对建筑业的投资；公路工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工；市政公用工程施工总承包相应资质等级承包工程范围的工程施工。

资料来源：公司财务报告

附件 2 主要财务数据及计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	108.02	90.52	74.99	49.29
资产总额(亿元)	1287.58	1459.19	1595.93	1655.00
所有者权益(亿元)	605.59	779.80	851.31	872.94
短期债务(亿元)	55.31	104.77	120.34	125.77
长期债务(亿元)	374.72	287.09	311.90	321.05
全部债务(亿元)	430.03	391.87	432.25	446.82
营业收入(亿元)	76.47	149.35	179.44	40.34
利润总额(亿元)	11.97	13.05	13.97	4.51
EBITDA(亿元)	14.33	16.72	17.83	--
经营性净现金流(亿元)	-73.98	-14.77	-49.90	-29.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.78	10.18	10.89	--
存货周转次数(次)	0.17	0.30	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.11	0.12	--
现金收入比(%)	132.87	92.02	93.89	76.44
营业利润率(%)	12.12	9.30	7.54	8.94
总资本收益率(%)	1.11	1.10	1.03	--
净资产收益率(%)	1.92	1.47	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	38.22	26.91	26.81	26.89
全部债务资本化比率(%)	41.52	33.45	33.68	33.86
资产负债率(%)	52.97	46.56	46.66	47.25
流动比率(%)	275.71	257.54	197.45	202.92
速动比率(%)	124.76	119.14	74.10	75.46
经营现金流动负债比(%)	-25.60	-4.40	-12.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.00	23.44	24.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.98	1.15	--

注：1.2019 年 1 季度财务数据未经审计；2.报告将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；3.2016 年财务数据采用 2017 年期初数，2017 年财务数据采用 2018 年期初数

附件3 主要财务计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。