



福清市城投建设投资集团有限公司2022 年绿色债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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員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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



福清市城投建设投资集团有限公司 2022年绿色债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-1-20

评级观点

- 中证鹏元评定福清市城投建设投资集团有限公司（以下简称“福清城投”或“公司”）本次拟发行不超过 5.8 亿元绿色债券（以下简称“本期债券”）的信用等级均为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述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，公司基础设施建设业务可持续性较好，同时获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了募投项目收益对本期债券利息的覆盖程度较弱，公司资产流动性较弱等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 5.8 亿元

发行期限：不超过 7 年

偿还方式：按年付息，存续期内第 3-7 年末逐年按照债券发行总额 20%的比例偿还本金

发行目的：用于东门河水系整治工程建设及补充营运资金

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	282.82	251.75	249.79	186.30
所有者权益	132.75	125.12	116.80	100.14
总债务	22.55	17.79	22.44	28.28
资产负债率	53.06%	50.30%	53.24%	46.25%
现金短期债务比	5.90	2.73	2.60	1.83
营业收入	4.01	9.04	7.27	6.99
其他收益	0.70	0.29	0.09	0.09
利润总额	0.58	1.72	1.96	1.82
销售毛利率	12.05%	20.02%	29.10%	29.00%
EBITDA	--	2.34	2.54	2.42
EBITDA 利息保障倍数	--	1.87	1.80	1.30
经营活动现金流净额	-21.93	9.46	11.84	4.08
收现比	0.97	1.26	0.86	0.14

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**福清市为全国百强县前 20 名且近年排名持续提升，电子信息、化工、食品加工等重点产业发展良好，民营经济发达，经济发展水平较高。
- **公司基础设施建设业务持续性较好。**公司是福清市重要的基础设施建设主体，主要承担福清市市政基础设施工程项目、安置房建设。截至 2020 年末，公司在建的代建项目较多，总投资规模较大，且大部分项目无需垫资，资金压力较小。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2018-2020 年福清市人民政府及财政局持续向公司注入项目资金及股权，并持续给予公司一定政府补贴，大幅提升了公司的资本实力。

关注

- **募投项目收益对本期债券本息的覆盖程度较弱。**在本期债券存续期间，募投项目净收益不能够完全覆盖募投项目的本金及利息（债券利率按 5% 进行测算），同时，募投项目可能受项目建设进度及项目运营情况影响，能否实现预期收益存在一定不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年 9 月末，公司资产中安置房及委托建设项目规模较大，占总资产比例较高，极端情况下难以集中变现；此外，应收款项亦对资金有一定占用。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

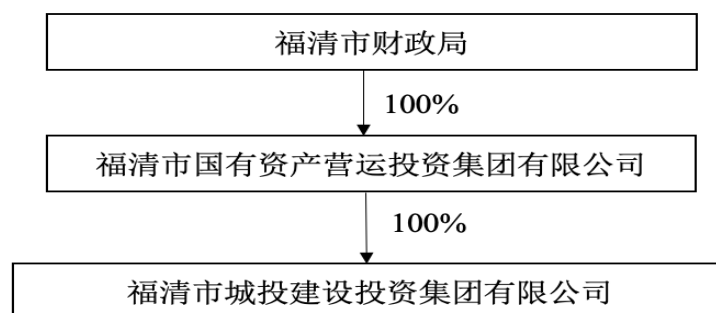
注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司成立于1992年，设立时注册资本为15,000万元，由福清市国有资产营运投资集团有限公司（原名为：福清市国有资产营运投资有限公司，以下简称“福清国资公司”）出资11,250万元（持股75%）、福清市东张水库管理局出资2,250万元（持股15%）和福清市侨乡建设投资有限公司（以下简称“侨投公司”）出资1,500万元（持股10%）。

2010年末，福清市东张水库管理局将持有的15%股份转让给福清国资公司；同期，公司以资本公积转增股本，注册资本增至100,000万元。2018年8月，侨投公司将持有的公司10%股权转让给福清国资公司。转让后，福清国资公司为公司全资股东，持有公司100%的股份。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为100,000万元，控股股东为福清国资公司，实际控制人为福清市财政局。公司产权及控制关系如图1所示。

图1 截至2021年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司是福清市重要的基础设施建设主体，主要承担福清市市政基础设施工程项目建设。截至2020年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共11家，详见表1。

表1 截至2020年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本 (万元)	主营业务	纳入时间
福建省石竹梦乡旅游有限公司	100%	5,000.00	旅游业	2020年
福清市城投市政管养有限公司	100%	5,000.00	市政公共设施管理	2019年
福清市城投置业有限公司	100%	5,000.00	房地产	2018年
福清市城投园林建设有限公司	100%	5,000.00	园林绿化工程	2018年



福清市城投建设有限公司	100%	5,000.00	市政工程的建设与投资	2018 年
福清市水投发展集团有限公司	100%	150,000.00	水利、电力投资	2018 年
福清市东龙湾海上温泉投资开发有限公司	51.00%	1,000.00	东龙湾海上温泉项目开发	2018 年
福清市侨乡建设投资有限公司	100%	50,000.00	安置房建设、基础设施建设	2018 年
福州保税港区开发建设有限公司	90.00%	41,125.00	保税港区的开发与经营	2018 年
福清市融智城市管理服务有限公司	51.00%	5,000.00	停车场建设、经营与管理	2017 年
福清市城投发展有限公司	100%	5,000.00	市政运营管理	2016 年

资料来源：2020 年审计报告，国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：2022年福清市城投建设投资集团有限公司绿色债券；

发行规模：不超过5.8亿元；

债券期限和利率：不超过7年；固定利率；

还本付息方式：按年付息，存续期内第 3-7 年末逐年按照债券发行总额 20%的比例偿还本金。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总规模为不超过5.8亿元，其中2.9亿元拟用于东门河水系整治工程，2.9亿元用于补充营运资金，资金投向明细如下：

表2 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
东门河水系整治工程	50,987.82	29,000.00	56.88%
补充营运资金	-	29,000.00	
合计	-	58,000.00	

资料来源：公司提供

（1）项目概况

东门河水系整治工程（以下简称“募投项目”）建设地点位于福建省福清市，主要对东门河进行水系环境治理。项目包括综合整治河道350m，清除河底淤泥1,750m³，建设截污管528m，驳岸拆除及重建16m，新建驳岸1,150m，全地下室污水净化站一座，4,000m³的雨水调蓄池一座，东门路改造等。总投资50,987.82万元，拟使用本期债券募集资金29,000.00万元，占该项目总投资的56.88%。

（2）项目建设进度



项目建设期36个月，前期准备工作于2019年12月末完成，并于2020年4月开始动工，截至2021年9月末，已累计投资1.95亿元。

（3）项目审批情况

项目已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如表3所示。

表3 截至 2020 年末东门河水系整治工程审批情况

序号	批准文件	批准文号	发文部门
1	《关于东门河水系整治工程可行性研究报告的批复》	融发改审批[2020]125 号	福清市发展和改革委员会
2	《建设项目用地预审与选址意见书》	用字第 350181202100144 号	福清市自然资源与规划局

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（4）项目收益情况

公司为募投项目的运营主体，主要收入来源为项目建成后的污水处理费收入、中水使用费收入、沿岸停车位收入、沿岸广告位出租收入及补贴收入等。本期债券募投项目建设期为3年，运营期为30年。

表4 债券存续期内收益测算（单位：万元）

项目	运营期第1年	运营期第2年	运营期第3年	运营期第4年	运营期第5年	运营期第6年	合计
污水处理费收入	1,484.82	1,649.80	1,649.80	1,649.80	1,649.80	1,649.80	9,733.82
中水回用收入	827.82	919.80	919.80	919.80	919.80	919.80	5,426.82
停车场收费收入	217.18	217.18	248.20	248.20	248.20	248.20	1,427.15
广告位出租收入	320.00	320.00	360.00	360.00	400.00	400.00	2,160.00
补贴收入	2,100.00	2,100.00	2,100.00	2,100.00	2,100.00	2,100.00	12,600.00
项目总收入	4,949.82	5,206.78	5,277.80	5,277.80	5,317.80	5,317.80	31,347.80

注：收入含税项税。

资料来源：《东门河水系整治工程可行性研究报告》，中证鹏元整理

整体来看，本期债券存续期内，募投项目总收入预计为3.13亿元，扣除经营成本后预计项目净收入为2.78亿元，无法覆盖本期债券发行总额，不能够完全覆盖用于募投项目的本金及利息（债券利率按5%进行测算）。中证鹏元关注到，募投项目可能受项目建设进度及项目运营情况影响，项目能否实现预期收益存在一定不确定性。

四、运营环境



宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国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，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018年下半年至2019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，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公



司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；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。2018年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，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。10月，国办发[2018]101号文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。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

福清市经济实力持续增强，民营经济活跃度高，工业发展保持良好态势，固定资产投资重回快速增长通道

福清市是福州市辖的县级市，位于福建省东部沿海，地处福建省海峡西岸经济区中部枢纽和省会中心城市福州南翼。截至2020年末，福清市区域面积为2,430平方公里（其中海域面积911平方公里，陆域



面积1,519平方公里），下辖7个街道。县域经济实力在全国百强县市中，从2016年的第42位，跃升到2020年的第15位，经济发展较快。

福清市地区生产总值快速增长。2018-2020年福清市GDP分别为1,102.1亿元、1,150.15亿元和1,228.54亿元，按可比价格计算，增长率分别为9.6%、7.6%和6.7%，其中2020年受疫情影响相对较小，增长率大幅高于全国及福建省平均水平。2020年福清市人均GDP为88,352元，为全国人均GDP的121.96%，区域经济发展水平较高，第二产业和第三产业为福清市经济的主要构成。

福清市民营经济活跃度较高，工业经济发展态势较好。2018-2020年福清市规模以上工业增加值增速分别为9.0%、8.7%和8.4%，2021年1-11月规模以上工业增加值同比增长10.2%，增速较为稳定，产业重点发展电子信息业、化工行业、食品加工行业等产业。民营经济方面，2家企业入选中国民营企业500强，分别为福建捷联电子有限公司、福耀玻璃工业集团股份有限公司，6家企业入选福建省民营企业100强，当地民企有较大活力。

福清市固定资产投资力度波动较大。2018-2020年福清市固定资产投资增速分别为15.1%、3.0%和13.2%，其中2019年增速较低系项目固定资产投资同比下滑1.9%所致，2021年1-11月固定资产投资同比增长20.6%。2020年，福清市备案旭川化学、联东U谷等182个项目，总投资1,555亿元，未来项目储备较多；动建万华化学40万吨/年MDI、万达光电、元洪食品展示交易中心二期等237个项目，总投资1,921亿元；投产友谊新材料科技园、元洪食品展示交易中心一期、鸿生再生资源回收利用等108个项目，总投资364.7亿元，固定资产投资重回快速增长通道。房地产方面，2018-2020年房地产投资增速均超过10%，但增速逐年下滑，房地产市场景气度尚可。消费方面，2018-2020年福清市社会消费品零售增速分别为9.8%、9.9%和3.3%，2020年受疫情影响有所下滑，2021年1-11月社会消费品零售总额同比增长18.3%。

表5 近年福清市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,228.54	6.7%	1,150.15	7.6%	1,102.1	9.6%
第一产业增加值	110.00	4.0%	100.55	4.0%	95.1	5.0%
第二产业增加值	619.40	8.3%	604.25	8.7%	543.7	8.5%
第三产业增加值	499.15	5.2%	445.35	6.8%	463.3	12.1%
规模以上工业增加值	-	8.4%	-	8.7%	-	9.0%
固定资产投资（含“两高”投资）	-	13.2%	-	3.0%	-	15.1%
社会消费品零售总额	318.1	3.3%	520.27	9.9%	469.5	11.5%
本外币存款余额	1,622.7	15.8%	1,401.3	10.9%	1,263.5	13.5%
本外币贷款余额	1,201.4	15.8%	1,037.5	15.3%	899.8	6.2%
进出口总额	619.5	0.52%	619.55	-4.6%	663.57	-4.0%
人均 GDP（元）		88,352		86,931		84,101
人均 GDP/全国人均 GDP		121.96%		122.63%		130.10%



注：（1）“-”表示数据未公开披露。（2）2020 年人均 GDP 常住人口数据来自福州市第七次人口普查数据，截止日为 2020 年 11 月 1 日零时。

资料来源：2018-2020 年福清市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

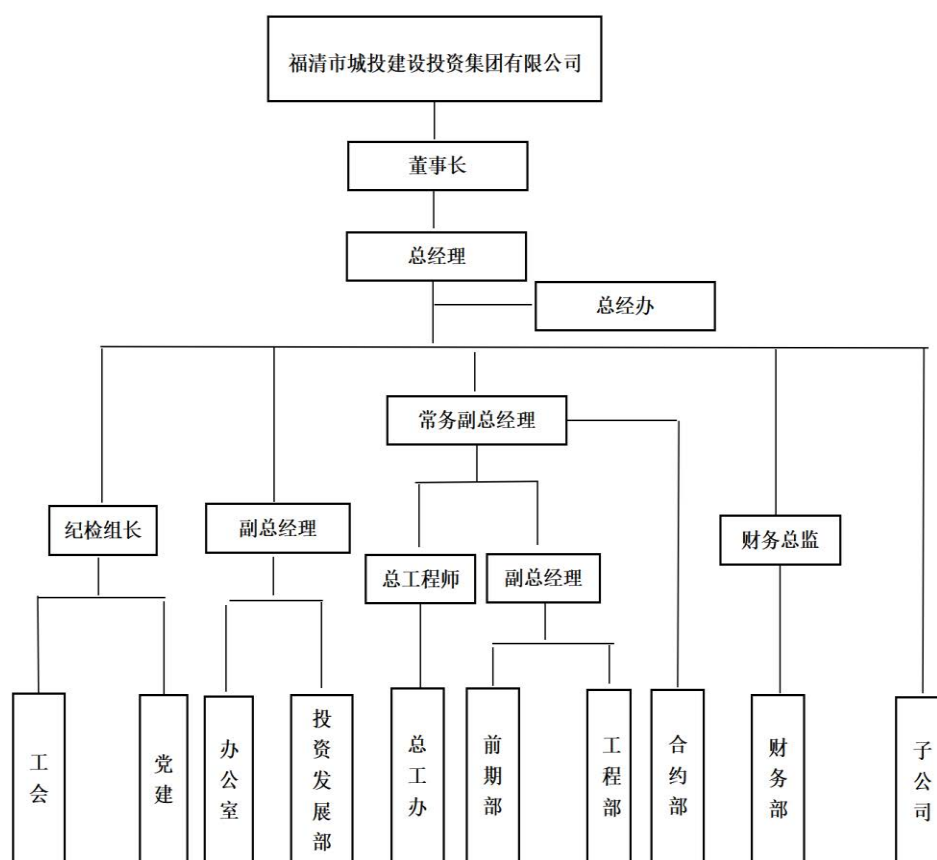
2020 年，福清市地方一般公共预算收入为 91.26 亿元，同比增长 7.3%；政府性基金预算收入 106.18 亿元，同比增长 12.1%，地方一般公共预算收入总量和增速均位列福州市第一。2021 年 1-11 月，地方一般公共预算收入为 96.96 亿元，同比增长 16.0%。

五、公司治理与管理

公司根据《公司法》和《企业国有资产法》等有关法律法规的规定，制定了《福清市城投建设投资有限公司章程》，按照现代企业制度建立并逐步完善法人治理结构。公司设立董事会和监事会，不设股东会。公司董事会对股东负责；董事会由 5 名董事组成，设有董事长 1 名，由福清市人民政府任命产生。公司设总经理 1 人，由福清市人民政府任命产生，总经理对董事会负责。公司设有监事会，由 3 名监事组成，对公司财务进行检查，对董事及高管行为等执行监督。

公司在组织机构设置方面，以高效、精简为原则，根据公司定位、业务特点及业务需要设置工会、办公室、投资发展部、总工办、前期部、工程部、合约部和财务部等多个部门。截至 2021 年末，公司组织结构如下图所示。

图 2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司是福清市重要的基础设施建设主体，主要承担福清市市政基础设施工程和安置房项目建设。近三年公司营业收入逐年增长，主要系安置房销售收入及其他业务增长所致，而工程建设收入规模及占比则逐年下滑，但仍为公司占比最高的收入；环卫业务、供水业务和房屋租赁业务等其他业务收入对公司营业收入形成补充。此外，2020年因政府无偿划入子公司，公司新增农产品贸易农产品及食品贸易及旅游门票收入，此外，公司还新增渣土及矿坑消纳收入，收入来源进一步得到丰富。

2018-2019年，公司毛利率较为稳定，2020年，工程建设业务毛利率有所下滑，同时受疫情影响，环卫及租金业务毛利率大幅下滑，使得公司销售毛利率降至20.02%。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率



工程建设收入	32,485.11	22.02%	40,029.13	28.73%	52,912.62	26.29%
安置房销售	29,974.37	7.58%	10,967.12	3.51%	0.00	0.00%
环卫收入	9,568.84	6.26%	8,342.86	29.93%	6,937.31	27.54%
供水业务	7,272.68	40.27%	6,543.29	42.21%	5,706.45	34.72%
租金收入	1,445.24	13.89%	4,998.13	60.88%	1,977.02	62.41%
停车费收入	1,173.72	59.47%	850.44	57.42%	492.48	36.14%
农产品及食品贸易收入	2,255.04	3.98%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
旅游门票收入	273.76	30.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
工程管理收入	1,679.40	100%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
渣土及矿坑消纳费	2,677.09	60.61%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
充电电费收入	112.95	7.04%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他收入	1,437.65	52.53%	989.77	49.24%	1,879.30	56.16%
合计	90,355.84	20.02%	72,720.73	29.10%	69,905.19	29.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建的项目数量多，未来工程建设业务持续性较好

工程建设业务主要由公司本部、子公司侨投公司¹负责。原采用政府购买服务模式，具体为：购买方与公司签订政府购买服务协议，由公司承接相关基础设施、市政工程项目，协议内对项目总投资额、项目投资计划、协议总价款进行约定。购买方提供的资金来源于福清市政府财政性资金，已在财政预算中统筹安排，并将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。2017年5月28日，财政部出台《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）后，公司新增工程项目不再继续使用政府购买服务模式。

2017年以后，公司工程建设业务采用委托建设模式，具体为福清市人民政府与公司本部签订《项目委托建造框架协议》，委托公司建造的项目包括但不限于保障性住房项目、市政基础设施工程项目和土地前期整理开发项目等。对于委托建造的项目已完工的，由公司汇总后向福清市人民政府签订项目出售协议书，项目出售协议书内将对出售项目范围、出售价款及支付情况进行明确规定。侨投公司代建项目逐一与委托方（如：福清市人民法院、福清市教育局等政府单位）签订合同，未来由委托方根据工程进度结算。项目出售价款包括建造项目成本费用和建造项目收益，一般而言建造项目收益按照核算后的建造项目成本费用的3%-8%计算。

2018-2020年，公司工程建设收入结算方为福清市住房和城乡建设局（以下简称“福清住建局”），项目实际完工后一次性确认收入。2020年，公司采用委托建设模式的工程仍未结算。

表7 2018-2020 年公司工程代建收入确认情况（单位：万元）

项目	2020 年确认成本	2020 年确认收入	毛利率
----	------------	------------	-----

¹ 侨投公司为公司原股东，2018 年 8 月，侨投公司将原持有的 10%股权转让给福清国资公司；2018 年 9 月，福清国资公司将侨投公司 97.40%股权无偿转让给公司。



福百大道（清廉线-汽专线）道路工程	25,331.09	32,485.11	22.02%
合计	25,331.09	32,485.11	22.02%
项目	2019 年确认成本	2019 年确认收入	毛利率
福俱大道（原清繁大道至埔尾村）	10,718.09	18,349.51	41.59%
福和大道（清盛至清昌段）	17,809.28	21,679.61	17.85%
合计	28,527.37	40,029.13	28.73%
项目	2018 年确认成本	2018 年确认收入	毛利率
外环路（北江滨路-利桥至融宽环路段） 道路工程	39,000.00	52,912.62	26.29%
合计	39,000.00	52,912.62	26.29%

资料来源：公司提供

公司在建项目数量较多，根据《项目委托建造框架协议》，公司本部在建的基础设施、市政工程建设项目未来全部由福清市人民政府进行结算；近年侨投公司代建项目逐一与委托方签订合同，未来由委托方根据工程进度结算。截至2020年末，公司部分主要在建项目计划总投资121.34亿，实际在建项目数量仍较多，数量及规模远多于下表列示项目，但项目资金来源均为委托方，公司无需代垫资金，资金压力较小。

表8 截至 2020 年末公司部分主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订 代建合同
汽车专用线道路工程	173,309.69	116,624.62	是
观溪片区拆迁及道路工程	144,500.00	96,667.70	是
利桥片区龙江北岸 A 段拆迁	108,000.00	73,270.99	是
龙江南路道路工程	65,971.26	72,872.64	是
融宽环路（龙江南路至汽车专用线）道路工程	189,374.16	52,060.30	是
龙江南路 A/B/C 及观音埔大桥	104,513.96	49,033.35	是
外环路（北江滨路-利桥至融宽环路段）	30,337.93	42,251.24	是
音埔片区拆迁	128,100.00	37,567.22	是
霞盛片区拆迁	145,200.00	35,347.49	是
汽车专用线道路工程（二期）	68,795.73	27,000.00	是
东桥片区拆迁	55,300.00	26,599.72	是
合计	1,213,402.73	629,295.27	-

资料来源：公司提供

此外，公司2020年新增工程管理费收入，主要由侨投公司负责。工程管理费收入可分为两种模式：第一种模式下侨投公司不作为业主，由侨投公司与福清市教育局签订《工程项目委托代建合同》，对福清市的中小学校舍等教育系统工程进行施工建设，项目建设资金由委托方拨付，竣工验收后，侨投公司向委托方申请拨付教育系统工程代建管理费用；第二种模式下根据福清市发展和改革局审批文件，侨投公司作为业主，对福清市的中小学校舍和市政项目等工程进行施工建设，项目建设资金由福清市教育局



和福清市财政局拨付，实际建设进程中侨投公司需进行一定的自有资金垫付，竣工验收后，侨投公司向福清市教育局和福清市财政局申请拨付工程建设项目管理费。两种模式下的工程管理费收入一般为项目总造价的1%-3%。目前，公司以代建管理模式运作的项目主要有福清一中新校区项目、实验小学第二校区、福清市医院新院二期工程、中共福清市委党校新校区、福清市公安局民警训练基地和福清市公安局消防大队元洪消防站等项目。2020年，公司实现工程管理费收入0.17亿元。

2019年公司新增安置房销售收入，购置方为政府及相关单位，未来可持续性较好；目前公司在建的项目数量多，面临一定的资金压力

安置房销售业务主要由侨投公司负责，安置房建设分为自建和回购两种模式，自建模式一般为：侨投公司本部作为业主负责安置区的设计、报批、招投标等工作，福清市财政局根据工程进度支付项目建设资金，项目建成后公司本部根据项目成本加成后确定售价，上报福清市财政局批准，并与相关单位签订购置协议，由购置方对相应地块及安置房进行分期分批购置。安置房回购模式一般为：公司本部与开发商签订回购协议书，由开发商负责安置房的设计和建设工作，项目建成达到交付条件后，公司按照协议约定的回购价格通过自有资金对安置房和车位进行回购，并根据约定的回购成本加成后确定售价，上报福清市财政局批准。2021年3月，侨投公司本部与其子公司福清侨乡置业有限公司（以下简称“侨乡置业”）签订《委托协议》，侨乡置业作为受托方与相关街道办事处签订代办协议，代为收取安置房销售款项，购置方根据政府指导价对相应安置房进行分期分批购置。

近年公司安置房销售收入增长较快，均系自建模式的项目确认，其中千面山片区改造安置区和东环路拆迁安置小区的购置方均为福清市人民政府玉屏街道办事处，约定的安置房平均购置价格为5,800-6,000元/平方米，商铺及商场平均购置价格为11,000元/平方米，停车位平均购置价格为100,000元/个；霞楼名苑住宅小区的购置方为福清市人民政府龙江街道办事处，约定的安置房平均购置价格为6,800元/平方米。

2019-2020年，公司分别确认安置房销售收入1.10亿元和3.00亿元，交房后确认收入；由于安置房自建项目系成本加成定价，购置方的购置价格通常低于市场价，2020年安置房销售毛利率较2019年有所上升主要系成本认定标准有所变化所致。

表9 截至 2020 年末公司主要已完工安置房销售及收入结转情况（单位：万平方米、个、万元）

项目	可销售面积			累计结转收入	拟回款金额	已回款金额
	商住	商铺	车库			
东环路拆迁安置小区	4.92	0.00	209	11,860.00	30,633.00	11,860.00
千面山片区改造安置小区	5.60	0.74	316	26,400.49	44,916.95	26,400.49
霞楼名苑住宅小区	1.50	0.00	0	2,681.00	10,385.10	-
合计	12.02	0.74	525	40,941.49	85,935.05	38,260.49

资料来源：公司提供



截至2020年末，公司主要在建、拟建安置房项目计划总投资或回购金额总计12.64亿元，规划建筑面积及完工项目剩余可售面积规模较大，安置房业务未来可持续性较好；在建、拟建项目尚需投资规模较大，同时考虑到未来安置房销售将从单一的自建模式向自建与回购相结合的模式转变，公司将面临一定的资金压力。此外，公司已收到福清市音西街道办事处的预购置款4.50亿元，尚未结转收入。

表10 截至 2020 年末公司主要在建、拟建安置房项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	项目属性 (自建/回购)	计划建设 周期	规划总建筑/ 回购面积	计划总投资/ 回购金额	累计总投资	预购置 款
泽辉住宅小区	自建	23 个月	100,195.23	47,100.15	1,067.12	0.00
璀璨天悦小区	回购	21 个月	44,660.00	28,015.00	--	28,015.00
璀璨天境小区	回购	20 个月	27,246.00	16,983.00	--	16,983.00
永鸿名城花园（一期）	回购	25 个月	11,315.00	6,104.90	--	0.00
永鸿名城花园（二期）	回购	25 个月	26,443.00	14,251.78	--	0.00
荣融·繁荣里	回购	18 个月	31,000.00	13,950.00	--	0.00
合计	--	--	240,859.23	126,404.83	1,067.12	44,998.00

资料来源：公司提供

公司其他业务收入对公司营业收入形成补充

公司其他业务主要包括环卫业务、供水业务、房屋租赁业务和业务。

环卫业务主要由福清市城投发展有限公司（以下简称“福清城发”）负责，主要负责西至宏路324国道、东至迎宾大道、南至东大路、北至宏路高速路口范围内区域的环卫工作，环卫业务按15元/年/平方米收取费用，由福清市人民政府支付费用。福清城发环卫业务成本主要包括环卫工人工资、车辆维护费和车辆油费。2018-2020年，公司环卫收入分别为6,937.31万元、8,342.86万元和9,568.84万元，因作业面积逐年扩大，2018-2020年营业收入逐年增长，毛利率分别为27.54%、29.93%和6.26%，2020年受疫情影响，毛利率下滑较多。

公司供水业务主要由福清市闽江调水工程建设开发有限公司（以下简称“闽江调水公司”）、福清市梨洞水库管理所（以下简称“梨洞水库”）负责，主要业务内容为福清市内水资源调配及水资源存储工作。公司的供水业务经营模式主要分为调水业务和供水业务。调水业务主要是利用福清闽江调水工程的输水渠道承担福清市龙江生态补水、农业灌溉等任务；供水业务主要是指在福清闽江调水工程的输水渠道的辐射范围内，直接向用水企业供水。公司供水业务收入主要来源于闽江调水公司，福清市财政局根据当年闽江调水公司的供水调配量进行结算，结算单价为0.80元/立方米，闽江调水公司的供水调配量与当年福清市降水量、福清当地水库储水量情况有关。近年公司调水费收入持续增长，供水费收入存在一定波动。此外，公司持有福建投资集团（福清）水务有限公司（以简称“福清水务”）45%的股权，近年持续获得稳定的投资收益。



表11 福清闽江调水公司生产经营及销售能力情况（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
设计调水能力（立方米/秒）	15	15	15
设计年最大调水量（亿立方米）	4.5	4.5	4.5
实际调水量（亿吨）	0.81	0.74	0.61
实际供水量（万吨）	1,067.03	1,304.96	1,238.58
供水业务收入	7,272.68	6,543.29	5,706.45
其中：调水费	6,510.82	5,717.41	4,910.78
供水费	761.86	825.88	795.67
供水业务成本	4,344.07	3,781.59	3,724.94

资料来源：公司提供

租赁业务主要由公司本部、子公司侨投公司及子公司福州保税港区开发建设有限公司（以下简称“保税港公司”）进行，租金收入主要来自公司将持有的综合办公楼、店面商铺、市场门面等物业对外出租取得的租金，整体出租面积不大、出租率较高。2018-2020年，公司租金收入分别为 1,977.02万元、4,998.13万元和1,445.24万元，2020年租金收入及毛利率均大幅下滑，主要受疫情影响，公司响应政府政策，对租户实行租金减免所致。

2020年公司新增农产品及食品贸易收入，主要由通渭县通融贸易有限责任公司、通渭县融达通贸易有限责任公司等子公司开展，当期实现农产品及食品贸易收入2,255.04万元，毛利率为3.98%。

公司在资本金注入、股权划转和股东注资等方面得到较大的外部支持

公司是福清市重要的基础设施建设主体，主要承担福清市市政基础设施工程项目建设。资产注入方面，2018年福清市人民政府向公司注入了货币资金、股权类资产，合计增加公司资本公积57.54亿元。2019年，根据融城投【2019】1335号，公司12.00亿元专项应付款转增资本公积，系福清市财政局拨付公司的市政项目建设专用款项，此外还注入了其他各类资产，合计增加资本公积15.82亿元。2020年，根据融交投【2020】444号、融侨投【2021】81号，公司共计10.58亿元的其他应付款项下的福清市自然资源和规划局的款项以及专项应付款转增资本公积，系福清市财政局拨付公司的市政项目建设专用款项，另外，政府还向公司注入了股权及房屋等资产，合计增加资本公积10.62亿元。此外，控股股东福清国资公司向公司增资28,004.90万元，需要注意的是，2020年，政府无偿收回公司子公司土地两宗，资本公积减少6.33亿元。2018-2020年，公司资本公积净增加80.45亿元，资本实力大幅提升。

财政补贴方面，2018-2020年，公司分别收到基础设施建设补助856.65万元、1,075.77万元和3,027.00万元，规模较小。

表12 近年来公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入

类别	金额/账面价值	依据文件
----	---------	------



增加

货币资金、股权	575,364.92	-
专项应付款转增资本公积等	158,229.26	融城投【2019】1335号
股东增资	28,004.90	-
专项应付款转增资本公积	105,750.60	融交投【2020】444号、融侨投【2021】81号
股权及房屋资产	466.03	-

减少

土地使用权	63,271.35	
-------	-----------	--

净增加 804,544.36

2、财政补贴

时间	金额	依据文件
2020年	3,027.00	-
2019年	1,075.77	-
2018年	856.65	-

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析是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2018-2020年审计报告与公司未经审计的2021年1-9月财务报表，财务报告按新会计准则编制，2018-2020年公司合并报表范围一级子公司变化情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，工程项目投入成本占比较大、应收款项对资金有一定占用，资产流动性较弱

近年公司资产规模持续增长，从资产结构来看，资产主要以非流动资产为主。

公司货币资金规模波动较小，截至2021年9月末，0.18亿元货币资金使用受限，为履约保证金和投标保证金。公司应收账款主要为应收福清市财政局供水款及应收福清住建局项目回购款及其他政府相关单位项目结算款，受不同项目结算进度不同影响，近年规模存在一定波动。公司其他应收款主要为应收福清市财政局等政府相关单位往来款。截至2021年9月末，往来款较上年末增长较多。2020年末公司应收款项（包括应收账款和其他应收款）合计占公司总资产的7.85%，回收风险不大，但回收时间存在不确定性，对资金存在一定占用。存货主要为开发成本及开发产品，开发成本主要包括东环路拆迁安置房、千面山片区改造安置房的投入，开发产品主要为安置房西环小区A、B区，需要注意的是，2020年公司存货账面价值大幅减少，主要系公司子公司闽江调水公司2块土地被政府无偿收回，合计减少存货6.33

亿元。截至2021年9月末，存货较2020年末大幅增加，主要系子公司侨投公司新增安置房项目以及石井花园自建安置房转入开发产品所致。

非流动资产方面，截至2020年末，公司长期股权投资主要为对福州市江阴工业区开发建设有限公司（以下简称“福州江阴建设”）的投资（10.99亿元，45%）、福清水务（3.02亿元，45%），全部以权益法核算，近年规模波动较小。2020年，公司确认福清水务权益法下的投资损益0.18亿元，公司股权资产较优质。公司固定资产主要为房屋及建筑物，近年波动较小，截至2021年9月末，固定资产中有0.18亿元的房产因抵押贷款受限。

其他非流动资产为公司最重要的资产，规模及占比逐年上升，全部为公司保障性住房、委托建设项目投入成本，根据框架协议未来将由福清市人民政府及相关单位进行购置及结算，但回款时间存在不确定性，对资金存在一定占用。

整体来看，截至2021年9月末，公司受限资产规模为0.18亿元货币资金、0.18亿元的房产及部分被质押应收账款，随着工程项目投入的增加，公司资产规模持续增长，公司股权资产较优质，但由于工程项目占比较大，难以集中变现，公司应收款项对资金有一定占用，公司资产流动性较弱。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.65	4.12%	12.94	5.14%	13.64	5.46%	11.60	6.23%
应收账款	13.15	4.65%	11.10	4.41%	16.84	6.74%	10.86	5.83%
其他应收款	15.48	5.47%	8.65	3.44%	9.08	3.63%	7.96	4.27%
存货	12.00	4.24%	6.72	2.67%	12.73	5.10%	12.49	6.71%
流动资产合计	54.22	19.17%	40.79	16.20%	53.87	21.57%	43.61	23.41%
长期股权投资	15.60	5.52%	14.16	5.62%	14.16	5.67%	14.00	7.52%
固定资产	10.16	3.59%	9.87	3.92%	9.17	3.67%	9.69	5.20%
其他非流动资产	198.28	70.11%	183.19	72.77%	168.49	67.45%	115.50	62.00%
非流动资产合计	228.60	80.83%	210.95	83.80%	195.91	78.43%	142.68	76.59%
资产总计	282.82	100.00%	251.75	100.00%	249.79	100.00%	186.30	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入逐年增长，投资收益对公司利润有一定贡献

近年公司营业收入逐年增长，主要系安置房销售及其他业务收入增加影响，工程建设业务收入及占比虽持续下滑，但仍是占比最大的业务板块。同时，公司安置房销售及工程建设业务在建规模较大且尚有较大规模开发成本未结转收入，未来业务持续性较好且收入较有保障。此外，公司供水业务和环卫业务等其他业务收入保持逐年增长，对公司营业收入形成补充。受政府资金安排影响，公司收现情况波动较大。毛利率方面，2018-2019年公司销售毛利率较为稳定，2020年，工程建设业务毛利率有所下滑，

同时受疫情影响，环卫及租金业务毛利率大幅下滑，导致公司销售毛利率大幅下滑。

投资收益对公司利润有一定贡献。公司投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，考虑到公司持有45%股权的福清水务经营情况较好，未来投资收益持续性仍有保障。2018-2019年公司获得政府补贴规模均较小，2020年有所增长，对公司利润的贡献有所提高。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
营业收入	4.01	9.04	7.27	6.99
收现比	0.97	1.26	0.86	0.14
投资收益	0.10	0.14	0.12	0.18
营业利润	0.61	1.70	1.94	1.82
其他收益	0.70	0.29	0.09	0.09
利润总额	0.58	1.72	1.96	1.82
销售毛利率	12.05%	20.02%	29.10%	29.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模逐年下降，整体偿债压力尚可

近年公司负债规模有所波动，2019年同比增长较大，2020年末与上年末相比保持相对稳定，2021年9月末负债规模较上年末有所增长。得益于政府及股东的资金支持，公司资本实力保持增长，公司的所有者权益主要由资本公积构成，资本公积主要为政府及股东的资本金及股权注入。综合影响下，公司产权比率有所波动，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图3 公司资本结构

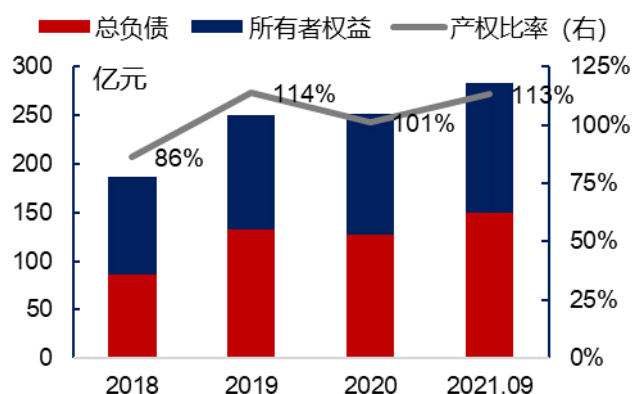
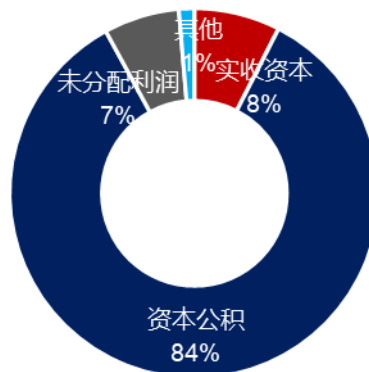


图4 2021年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

流动负债方面，公司短期借款已于2019年全部偿还。公司预收款项主要为预收多个安置房的购置款项，款项随着安置房建设、完工、销售的进度波动，2020年大部分款项完成结转，预收账款大幅下降。截至2021年9月末预收账款有所上升，系新增安置房销售款所致。2020年末公司其他应付款主要为应付

福清市国有资产营运投资有限公司9.41亿元借款及应付福清市教育局、福清市财政局等政府单位往来款。截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2018-2020年公司长期借款规模逐年下滑，截至2021年9月末有所上升，主要为保证及抵质押借款，抵质押物为房产及应收账款。公司长期应付款均为专项应付款，近年规模持续增长，主要系公司工程项目持续投入，政府及相关单位拨付给公司的专项资金大幅增长所致。截至2020年末，公司应付福清市财政局专项款79.22亿元，占比97.03%。截至2021年9月末，长期应付款有所增长，主要系公司承接的项目增加，对福清市财政局、福清市建设局、福清市土地发展中心等专项应付款增加所致。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.84	2.14%
预收款项	3.88	2.58%	2.00	1.58%	6.03	4.53%	1.18	1.37%
其他应付款	18.50	12.33%	21.78	17.20%	22.90	17.22%	18.50	21.47%
一年内到期的非流动负债	1.95	1.30%	4.70	3.71%	5.24	3.94%	4.50	5.23%
流动负债合计	27.70	18.46%	31.89	25.19%	36.96	27.79%	28.72	33.34%
长期借款	20.61	13.73%	13.09	10.34%	17.21	12.94%	21.93	25.46%
长期应付款（合计）	101.76	67.81%	81.64	64.48%	78.82	59.27%	31.74	36.84%
非流动负债合计	122.37	81.54%	94.73	74.81%	96.02	72.21%	57.43	66.66%
负债合计	150.07	100.00%	126.63	100.00%	132.98	100.00%	86.16	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司总债务逐年下降，短期债务比重虽逐年提升，但仍保持较低水平。随着短期债务的逐步偿还，2021年9月末，短期负债比重大幅下降。2021-2023年，公司到期债务本金分别为4.70亿元、2.75亿元和2.68亿元，到期债务规模均较小，短期偿债压力不大。

图 5 公司债务占负债比重

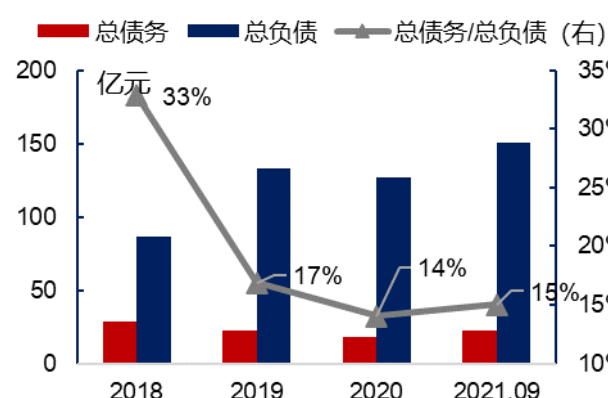
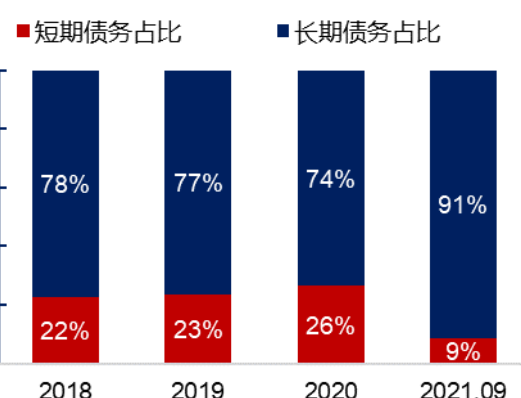


图 6 公司长短期债务结构





资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司资产负债率有所波动，整体债务水平尚可。短期偿债能力方面，近年公司现金类资产规模较为稳定，同时公司短期债务规模持续减少，公司现金短期债务比逐年提升，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。近年公司EBITDA规模有所波动，但EBITDA利息保障倍数逐年提升，EBITDA对利息的保障程度尚可。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	53.06%	50.30%	53.24%	46.25%
现金短期债务比	5.90	2.73	2.60	1.83
EBITDA 利息保障倍数	--	1.87	1.80	1.30

资料来源：2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2021年11月4日）、子公司侨投公司（报告查询日（2021年11月5日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为1.95亿元，占2020年末净资产的1.56%，规模较小，担保对象为国有企业，但无反担保措施。

表17 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
福清市港城建设开发有限公司	19,500.00	2033 年 6 月 27 日	无
合计	19,500.00	-	-

资料来源：公司提供

九、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

公司的募投项目收入、营业收入及主营业务产生的现金流是本期债券按期偿付的基础。本期债券募投项目存续期内净收入为2.78亿元，不能够完全覆盖项目的本金及利息。2018-2020年与2021年1-9月，公司营业收入分别为6.99亿元、7.27亿元、9.04亿元和4.01亿元。公司作为福清市重要的基础设施建设的



主体，主要承担福清市市政基础设施工程和安置房项目建设，且截至2021年9月末公司存货及其他非流动资产中的安置房及工程代建项目开发成本规模较大，未来收入较有保障。但需要关注的是，公司存货及其他非流动资产在极端情况下变现难度较大。

十、结论

综上，中证鹏元评定福清城投主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



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本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。



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：亿元）	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	11.65	12.94	13.64	11.60
流动资产合计	54.22	40.79	53.87	43.61
其他非流动资产	198.28	183.19	168.49	115.50
非流动资产合计	228.60	210.95	195.91	142.68
资产总计	282.82	251.75	249.79	186.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	1.84
其他应付款（合计）	18.52	21.79	22.91	18.52
一年内到期的非流动负债	1.95	4.70	5.24	4.50
流动负债合计	27.70	31.89	36.96	28.72
长期借款	20.61	13.09	17.21	21.93
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（合计）	101.76	81.64	78.82	31.74
非流动负债合计	122.37	94.73	96.02	57.43
负债合计	150.07	126.63	132.98	86.16
总债务	22.55	17.79	22.44	28.28
所有者权益	132.75	125.12	116.80	100.14
营业收入	4.01	9.04	7.27	6.99
营业利润	0.61	1.70	1.94	1.82
其他收益	0.70	0.29	0.09	0.09
利润总额	0.58	1.72	1.96	1.82
经营活动产生的现金流量净额	-21.93	9.46	11.84	4.08
投资活动产生的现金流量净额	-9.62	-8.30	-9.86	-11.47
筹资活动产生的现金流量净额	30.25	-1.95	0.04	9.55
财务指标	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	12.05%	20.02%	29.10%	29.00%
收现比	0.97	1.26	0.86	0.14
资产负债率	53.06%	50.30%	53.24%	46.25%
现金短期债务比	5.90	2.73	2.60	1.83
EBITDA（亿元）	--	2.34	2.54	2.42
EBITDA 利息保障倍数	--	1.87	1.80	1.30

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，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
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + 1 \text{ 年内到期的非流动负债}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款有息部分}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录三 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。