

2014 年福安市城市建设投资集团有限公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



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

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【1207】号 01

增信方式：保证担保
担保主体：中国投融资
担保股份有限公司
债券简称：14 安城债
债券剩余规模：7.5 亿
元
债券到期日期：2020 年
08 月 22 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，在
债券存续期的第 3 年末
起按发行总额 25% 的比
例逐年偿还本金

分析师

姓名：
熊冲 钟继鑫

电话：
0755-82872123

邮箱：
xiongch@pyrating.cn

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

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2014 年福安市城市建设投资集团有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 09 月 30 日	2016 年 08 月 25 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对福安市城市建设投资集团有限公司（以下简称“福安城投”或“公司”）及其 2014 年 8 月 22 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到福安市经济实力进一步增强；公司在建项目较多，且尚未确认收入部分规模较大，未来公司收入较有保障；地方政府继续给予公司一定支持；担保方提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时我们也关注到了福安市地方综合财力持续下滑，财政自给率持续减弱；公司资产流动性一般；后续的建设资金压力较大；公司面临的偿债压力加大；公司对外担保金额较大，存在一定的债务代偿风险等风险因素。

正面：

- 福安市经济实力进一步增强。2016 年福安市地区生产总值为 378.77 亿元，同比增长 7.1%。
- 公司在建项目较多，且尚未确认收入部分规模较大，未来公司收入较有保障。截至 2016 年底，公司主要在建及拟建项目计划总投资 349,886.28 万元，尚需投资 268,457.37 万元，代建项目已投资部分 231,512.15 万元尚未确认工程建设收入，未来公司收入较有保障。
- 地方政府持续给予公司一定支持。公司是福安市重要的投融资平台和基础设施代建主体，2016 年福安市政府给予公司财政补贴合计 2,336.93 万元，占公司利润总

额的 20.53%。

- **保证担保有效保障了本期债券的偿付。**中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）经营状况稳定，经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **福安市地方综合财力持续下滑，财政自给率进一步减弱。**2016 年，福安市公共财政收入和政府性基金收入同比分别下滑 20.73%、35.79%，受此影响，福安市地方综合财力同比下降了 15.74%至 410,934 万元。受公共财政收入大幅下滑影响，2016 年福安市财政自给率同比下降了 10.24 个百分点至 45.78%。
- **公司资产流动性一般。**公司资产主要以土地使用权及基础设施为主，2016 年末公司存货和无形资产分别为 438,932.40 万元、80,122.25 万元，分别占总资产的 56.22%、10.26%，其中抵押土地账面价值占资产比重为 11.47%，公司资产的整体流动性一般。
- **公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建、拟建基础设施及经济适用房项目合计总投资 349,886.28 万元，仍需投资 268,457.37 万元，加之 2016 年公司经营活动现金流净流出 16,475.57 万元，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务大幅增长，偿债压力持续增加。**截至 2016 年末，公司有息债务为 308,702.49 万元，同比增加 48.99%，占负债总额的比重为 67.21%；2016 年末公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.48，同比下降 78.08%，偿债压力持续增加。
- **公司对外担保金额较大，存在一定的债务代偿风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额合计为 124,860.00 万元，占净资产的比重为 41.48%，规模较大，且没有反担保措施，存在一定的债务代偿风险。

发行人主要财务指标：

项目	2017 年 6 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,039,164.23	780,692.47	844,963.82	670,097.96
所有者权益合计（万元）	300,984.42	321,414.99	306,877.16	284,014.00
有息债务（万元）	314,307.77	308,702.49	216,566.57	149,842.86
资产负债率	71.04%	58.83%	63.68%	57.62%

流动比率	2.81	9.77	2.47	2.68
营业收入（万元）	1,093.69	99,677.29	110,706.95	67,965.08
政府补助（万元）	803.98	2,336.93	2,661.20	4,86.62
利润总额（万元）	-300.65	11,383.69	8,837.11	8,563.87
综合毛利率	-22.20%	14.61%	14.48%	15.93%
EBITDA（万元）	-	13,140.55	11,611.10	11,995.75
EBITDA 利息保障倍数	-	0.48	2.19	2.64
经营活动现金流净额（万元）	4,342.31	-16,475.57	-24,313.84	-14,727.41

资料来源：公司 2015 年、2016 年审计报告及 2017 年半年报，鹏元整理

中投保主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,559,656.31	1,304,706.39	1,040,562.31	1,065,814.87
所有者权益（万元）	689,061.52	666,436.37	638,574.42	623,917.66
当年商业性担保发生额（亿元）	14.34	554.22	958.11	553.22
期末商业性担保余额（亿元）	1,747.73	1,873.82	1,710.66	1,139.10
准备金覆盖率	0.27%	0.27%	0.28%	0.34%
商业性担保放大倍数（倍）	25.36	28.12	26.79	18.26
融资性担保放大倍数（倍）	3.77	4.06	4.45	8.63
当期担保代偿率	0.004%	0.15%	0.01%	0.17%

资料来源：中投保 2014-2016 年审计报告、未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表以及公司提供，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2014年8月22日公开发行7年期10亿元公司债券，募集资金拟用于福安市溪北洋至赛岐快速通道工程、溪北洋新区廉洁北路工程和白云山互通至白云山世界地质公园公路。截至2017年8月31日，本期债券募集资金使用情况如表1所示。

表 1 截至 2017 年 8 月 31 日募投项目进展情况及资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
福安市溪北洋至赛岐快速通道工程	127,900.00	75,000.00	38,897.80	25,026.56
溪北洋新区廉洁北路工程	26,900.00	10,000.00	29,594.90	9,986.96
白云山互通至白云山世界地质公园公路	29,800.00	15,000.00	24,938.55	14,979.87
合计	184,600.00	100,000.00	93,431.25	49,993.39

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016年，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，控股股东和实际控制人仍为福安市财政局。2016年3月7日，国开发展基金有限公司对公司增资3,000.00万元，本次增资后，国开发展基金有限公司累计出资4,000万元，占本公司注册资本比例为6.83%，但本次增资仍未办理工商变更手续。

2017年1月10日，福安市市政府专题会议决定将原“福安市城市建设投资有限公司”正式变更为“福安市城市建设投资集团有限公司”，相关工商变更手续已于2017年1月24日完成。2016年，公司合并报表范围未发生变化。

表 2 截至 2016 年末公司实收资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
实收资本（万元）	58,600.00	55,600.00
控股股东	福安市财政局	福安市财政局
控股股东持股比例	93.17%	98.20%
实际控制人	福安市财政局	福安市财政局

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为780,692.47万元，所有者权益合计为321,414.99万元，资产负债率为58.83%；2016年度，公司实现营业收入99,677.29万元，利润总额11,383.69

万元，经营活动现金流净额-16,475.57万元。

截至2017年6月30日，公司资产总额为1,039,164.23万元，所有者权益合计为300,984.42万元，资产负债率为71.04%；2017年1-6月，公司实现营业收入1,093.69万元，利润总额-300.65万元，经营活动现金流净额为4,342.31万元。

三、区域经济与财政实力

2016年福安市经济总量保持增长，但工业增速持续下滑，固定资产投资大幅减少

福安市属于福建省宁德市下的县级市，2016年福安市实现地区生产总值378.77亿元，同比增长7.1%，增速较上年下降了1.9个百分点。其中，第一产业增加值49.16亿元，增长4.2%；第二产业增加值231.95亿元，增长7.4%；第三产业增加值97.65亿元，增长7.5%。2016年，福安市实现人均GDP为66,073元，占全国人均GDP的122.40%。

2016年福安市规模以上工业增加值为210.53亿元，较上年增长6.4%，增速较上年下降4.3个百分点。分经济类型看产值，国有企业现价下降4.7%，股份制企业现价增长2.5%，外商及港澳台商投资企业现价下降7.0%，其他经济类型企业现价下降31.3%。福安市工业体系主要以电机电器、船舶修造、食品加工、冶金铸造四大产业为主，2016年上述产业分别实现规模以上工业产值145亿元、50亿元、30亿元、114亿元。为推动产业升级，2016年福安市设立福建省首支县级产业转型升级基金6亿元。

2016年，福安市固定资产投资规模为204.70亿元，同比下降12.3%。其中，城镇项目投资完成159.36亿元，下降22.1%；房地产开发投资完成45.34亿元，增长57.1%。分产业来看，第一产业投资增长13.1%；第二产业投资下降18.2%，其中，工业投资下降18.2%；第三产业投资下降8.6%。

表 3 2015-2016 年福安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	378.77	7.1%	355.00	9.0%
其中：第一产业增加值	49.16	4.2%	43.73	4.5%
第二产业增加值	231.95	7.4%	221.48	10.4%
第三产业增加值	97.65	7.5%	89.79	7.1%
固定资产投资	204.70	-12.3%	238.12	11.2%
社会消费品零售总额	88.5	9.1%	86.95	12.8%
进出口总额（亿美元）	11.85	-11.7%	13.41	-2.1%
存款余额	214.32	10.0%	191.54	-6.3%

贷款余额	233.44	-4.8%	244.94	9.8%
人均 GDP (元)		66,073		62,199
人均 GDP/全国人均 GDP		122.40%		126.03%

资料来源：2015-2016 年福安市国民经济和社会发展统计公报

受非税收入和政府性基金收入下滑影响，2016年福安市地方综合财力和公共财政收入均有所下降，财政自给能力持续减弱

2016年，福安市地方综合财力为410,934万元，同比减少15.74%，主要系非税收入和政府性基金收入大幅减少所致。

从财政收入结构来看，公共财政收入和上级补助收入是福安市地方综合财力的主要来源，2016年两者收入合计353,366万元，占比为85.99%。2016年，福安市实现公共财政收入186,314万元，同比大幅减少20.73%，主要系非税收入大幅减少所致。受专项收入下降影响，非税收入同比下降42.63%。税收收入占公共财政收入比重为64.33%，公共财政收入的质量和稳定性一般。

近年来上级补助收入较为稳定，2016年福安市实现上级补助收入167,052万元，同比小幅增长2.47%，占地方综合财力的比重为40.65%，且主要以一般性转移支付和专项转移支付收入为主。

受到当地政府规划、城镇化建设放缓等因素的综合影响，2016年福安市政府性基金收入同比减少35.79%，下降至57,568万元，在地方综合财力中的占比进一步下降至14.01%，未来仍可能出现一定波动。

从财政收支平衡角度分析，受公共财政收入和政府性基金收入下降影响，公共财政支出和政府性基金支出分别同比下降了2.99%、43.45%，进而导致2016年福安市财政支出较上年下降11.00%。受公共财政收入下降影响，2016年福安市财政自给率由56.02%下降至45.78%，公共财政收支缺口扩大，财政自给能力进一步减弱。

根据福安市财政局提供的债务分类汇总统计表，截至2016年末，福安市政府债务合计为307,734.90万元，其中一般债务92,208.41万元、专项债务213,827.00万元、政府负有担保责任的债务1,613.48万元，政府可能承担一定救助责任的债务86.00万元。截至2016年末，福安市地方政府债务率为74.89%。

表 4 2015-2016 年福安市财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
财政收入	410,934	487,721
（一）公共财政收入	186,314	235,026
其中：税收收入	119,864	119,196

非税收收入	66,450	115,830
(二) 上级补助收入	167,052	163,033
其中：返还性收入	7,344	7,344
一般性转移支付收入	96,375	92,229
专项转移支付	63,333	63,460
(三) 政府性基金收入	57,568	89,662
其中：土地出让收入	-	81,562
财政支出	465,571	523,106
(一) 公共财政支出	406,995	419,531
(二) 政府基金支出	58,576	103,575
财政自给率	45.78%	56.02%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：福安市财政局

四、经营与竞争

2016年，公司实现收入99,677.29万元，同比下降9.96%，主要系当期确认的工程建设收入减少所致，其中工程建设收入91,183.40万元，占营业收入的比重为91.48%，仍是公司收入的主要来源。受益于安居房交房数量增多，2016年公司确认房产销售收入8,221.78万元，同比大幅增长1,426.14%；由于2016年无粮食出售业务，故2016年公司未实现粮食购销收入。

从毛利率来看，2016年公司工程建设业务毛利率同比小幅提升了0.63个百分点至15.25%，主要系当期确认收入工程的成本加成比例较高所致；而2016年房产销售业务毛利率仅为4.66%，同比下降了49.93个百分点，主要系公司结转了小区内绿化等基础设施投入，导致成本提高所致。综上因素，2016年公司综合毛利率为14.61%，同比小幅提升了0.13个百分点。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设收入	91,183.40	15.25%	109,134.71	14.62%
粮食购销收入	-	-	649.10	-56.02%
房产销售收入	8,221.78	4.66%	538.73	54.59%
旅游收入	216.92	100.00%	332.41	100.00%
其他业务收入	55.19	100.00%	51.99	
合计	99,677.29	14.61%	110,706.95	14.48%

注：公司将福安市福兴交通公路发展有限公司的工程建设收入重新纳入工程建设收入核算，导致2015年其他业务收入与上年报告不一致。

资料来源：公司提供

2016年公司收入仍主要来源于工程建设，目前公司代建项目尚未确认收入部分较多，未来工程建设收入较有保障，但同时也面临着较大的项目建设资金压力

公司及其子公司福安市城市建设项目管理有限公司、福安市福兴交通公路发展有限公司主要负责根据城市总体规划对市政基础设施项目进行投资建设。公司自成立以来，已先后投资建设完成了多个城区道路、桥梁、供排水管网等城市基础设施项目的投资建设。根据公司与福安市政府签订的委托代建协议（一般根据14.44%~15.82%的毛利率签订），公司主要涉及市政工程、道路工程、水利设施等建设。具体操作上由公司先期投入建设资金，建设工程款每年按完工进度与财政结算，每年末公司根据福安市政府对项目结算款的批复，确认主营业务收入。福安市政府委托福安市财政局作为项目回购款的结算单位，根据公司实际资金需求拨付项目回购资金，回款时间具有不确定性。

2016年公司通过代建富春大道三期项目、大剧院、福安市三馆合一等工程项目共计实现工程建设收入91,183.40万元，结转成本77,274.07万元。

表 6 2016 年公司工程建设收入明细（单位：万元）

项目名称	项目投入成本	项目建设收入
富春大道三期项目	15,502.88	18,293.61
大剧院	12,014.86	14,179.89
福安市三馆合一	6,578.21	7,761.90
溪北洋至赛岐快速通道	5,538.27	6,534.83
福寿拆迁安置房布兜山地块	4,450.37	5,251.18
湾污镇标准化厂房	3,969.95	4,684.31
亭兜地块安置地	3,514.03	4,146.35
溪北洋新区廉洁北路	1,399.33	3,651.12
污水处理厂第二期（柳堤）	2,699.85	3,185.66
纵一线项目	4,319.55	3,096.82
涧里安置房	2,574.12	3,037.31
令之大道工程	2,084.21	2,459.25
奥体中心	1,939.74	2,288.78
湾坞自来水厂项目	1,894.80	2,235.75
环城路二期项目	1,448.90	1,709.62
白云山项目	1,357.51	1,602.16
赛甘污水管网	1,305.66	1,540.61
廉租房	922.79	1,088.84
其他	3,759.00	4,435.40
合计	77,274.07	91,183.40

资料来源：公司提供

目前公司在建项目较多、投资金额较大，随着建设项目不断推进以及承建新的基础设施建设项目，公司工程建设收入未来较有保障。截至2016年末，公司主要在建项目包括福寿拆迁安置房布兜山地块、城区取水口上移工程、福安市溪北洋至赛岐快速通道工程（本期债券募投项目）等，在建项目库存较多。公司在建及拟建项目计划总投资31.63亿元，累计已投资7.46亿元，后续尚需投入24.18亿元，资金需求较大，且公司垫付工程款项与政府拨付的工程款及回购资金之间存在时滞，面临较大的资金压力。部分项目未签订代建协议

表 7 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建及拟建基础设施工程情况¹（单位：万元）

工程项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
福安市溪北洋至赛岐快速通道工程	127,900.00	38,897.80	89,002.2
福寿拆迁安置房布兜山地块	32,900.00	4,450.37	28,449.6
福安市街尾片区 B-02 地块旧危房改造项目	29,635.00	13,680	15,955.0
城区取水口上移工程	25,600.00	15.99	25,584.0
白云山项目	16,066.00	1,088.00	14,978.0
福安市溪北洋污水处理厂	15,430.00	17.00	15,413.0
湾坞互通口至半屿疏港公路	13,235.83	1,523	11,712.8
白云山景区工程	11,800.00	11,145.00	655.0
福安市行政服务中心	8,100.00	49.88	8,050.1
省道 301 线	7,320.00	93.79	7,226.2
赛岐梨园场水厂	6,153.00	79.17	6,073.8
坂中桥	5,503.94	249.00	5,254.9
福安市坂中片区污水管网项目	2,000.00	16.31	1,983.7
2012 年农村安保工程	1,949.88	59.55	1,890.3
X954 线	600.00	9.00	591.0
秦溪洋自来水管网工程	570.00	400.00	170.0
2014 年农村安保工程	502.60	11.00	491.6
X952 线	495.03	33.06	462.0
粮食储备库工程	7,000.00	2,708.00	4,292.0
城区污水支管（京都美景段）	300.00	15.53	284.5
赛盐线炉山桥	166.00	20.00	146.0
坂中片区污水管网	2,000.00	0.00	2,000.0
赛甘污水处理工程配套支管（甘棠工业区、茶都及南塘村）	1,100	0.00	1,100.0
合计	316,327.28	74,561.45	241,765.70

资料来源：公司提供，鹏元整理

¹福安市溪北洋至赛岐快速通道工程、溪北洋新区廉洁北路工程（已完工）和白云山互通至白云山世界地质公园公路（已完工）是本期债券募投项目，建成完工后，福安市人民政府将分批开发、出让项目周边区域内 2,700 亩土地，并将土地出让净收益的 45% 逐年补助给公司。截至目前，福安市政府未出让周边土地。

2016年公司未实现粮食购销收入；受益于经济适用房完工交付，交房数量较多，2016年房产销售业务收入大幅提升，但盈利能力不强

公司粮食购销业务由下属子公司福建省福安市粮食购销有限责任公司运营，属于国家政策性业务，需要执行国家粮食最低收购价政策，主要工作包括福安市县级储备粮的轮换收购、保管、销售等。公司粮食购销、轮换等工作由福安市政府安排，自主能力弱；由于属于政策性业务，盈利能力弱，需要财政补助才能实现盈利。

2016年，公司轮入粮食11,150吨，每吨均价为2,889.9元，未轮出粮食，故未实现粮食购销收入，该业务受相关国家政策影响较大，未来该业务收入仍存在波动。

表 8 公司粮食购销业务主要指标

项目	2016年	2015年	2014年	2013年
轮入数量（吨）	11,150	8,070.4	5,237.82	3,364.58
轮入价格（元/吨）	2,889.9	31,39.57	3,156.28	3,010.00
轮出数量（吨）	-	3,364.58	6,648.32	-
轮出价格（元/吨）	-	1,929.22	1,917.25	-

资料来源：公司提供

公司经福安市政府授权进行廉租房和经济适用房等保障性住房建设，主要由公司和子公司福安市安居住宅建设开发中心负责实施。作为福安市基础设施建设主体，公司及其子公司承建了福安市范围内多项保障房及经济适用房建设项目。具体操作上，廉租房采用委托代建模式，公司与福安市政府签订委托代建协议，主要负责工程项目的预算、工程管理及建设，项目建设资金及土地均由政府提供，项目建成后，由政府进行财务成本核算核定成本后，予以结算，公司向政府收取项目代建管理费，一般为项目成本的16%-18%，但实际回款金额并未按照合同规定方式进行；建造的经济适用房由公司先期投入建设成本，竣工后由福安市安居住宅建设开发中心负责对外销售，以实现销售收入。

2016年，公司实现安居房销售收入8,221.78万元，同比大幅增长了1,426.14%，主要系2016年申购经济适用房人数增多以及王基岭经济适用房完工交付所致。从毛利率来看，2016年公司房产销售毛利率为4.66%，同比大幅下滑了49.93个百分点，主要系公司结转了小区内绿化等基础设施投入，导致成本提高所致。该业务属于民生工程，具有一定的公益性，房屋售价相对较低，盈利能力不强。

截至2016年末，公司在建的保障性住房有福安市经济适用房项目（二期），用地面积为7万平方米，规划建筑面积为19万平方米，可售面积15万平方米，规划总投资额为33,559.00万元，截至2016年末尚需投资26,781.67万元。

2016年福安市政府在财政补助方面仍给予公司一定的支持

公司是福安市重要的投融资平台和基础设施代建主体，对福安市的开发建设起到了重要作用。福安市政府为增强公司综合实力和保障基础设施建设，一直在资产注入和财政补助方面给予公司支持。2016年福安市财政局给予公司补助2,336.93万元，占利润总额的20.53%，是公司利润总额的有益补充。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2016年审计报告及未经审计的2017年半年报，公司2016年报表采用新会计准则编制，本报告2015年财务数据来源于公司2016年报表期初数。2016年公司合并报表范围未发生变化。

资产结构与质量

受应收账款和往来款冲减影响，2016年公司资产规模有所下降，资产主要以土地使用权及基础设施为主，且部分土地使用权已用于抵押，资产整体流动性一般

截至2016年末，公司总资产为780,692.47万元，同比减少7.61%，主要系往来款冲减及兑付所致；受在建工程大幅增加影响，2017年6月末，公司资产总额攀升至1,039,164.23万元，较2016年末增长33.11%。从资产结构来看，公司仍以流动资产为主，2016年末占比80.69%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货组成。截至2016年末，公司货币资金为154,862.16万元，同比增长63.42%，主要系公司获得融资租赁款及财政拨款增加所致，其中账面价值50,000.00万元的定期存单用于质押，使用受限。由于2016年度公司结算的应收工程款冲减了预收福安市财政局和交通局等单位的工程款，2016年末公司应收工程款同比大幅下滑至22.71万元。2016年末，公司其他应收款为28,689.64万元，同比减少73.14%，主要系冲减了部分应付福安市财政局的往来款及收回了1年内及1-2年内到期的其他应收往来款所致。截至2016年末，公司其他应收款对象主要以福安市大华发展公司、福安市赛岐镇建设投资开发有限公司等其他地方平台公司为主。公司存货主要由储备土地及工程成本组成，2016年末，公司存货为438,932.40万元，同比增长30.47%，其中土地资产200,113.68万元，同比增长69.73%，主要系原投资性房地产科目中的土地使用权转入所致；工程成本231,512.15万元，同比增长7.95%，主要是在建项目投入增加所致。截至2016年末，

公司储备土地中用于借款抵押的土地面积合计84,914.84平方米，账面价值89,555.96万元，占资产的比重为11.47%。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产组成。公司的长期股权投资主要是对福安市白马港铁路支线有限责任公司、福建省城乡综合开发投资有限责任公司和福安市中闽水务有限责任公司的投资，2016年末长期股权投资同比增长2.41%，主要系公司对福安市白马港铁路支线有限责任公司追加投资所致。根据董事会决议，由于考虑长期持有短期内不会转让，公司将投资性房地产中的土地使用权调整至存货的土地储备中。公司在建工程主要是街尾片区B-02地块旧危房改造项目、白云山景区工程等在建项目的投入，由于大部分在建工程已接近完工，新增投入较少，2016年在建工程余额基本与上年持平。由于湾坞互通口至半屿疏港公路等在建项目投入增加及新增项目投入，2017年6月末，公司在建工程大幅提升至200,874.96万元，较2016年末增长522.14%。公司无形资产主要为土地使用权，2016年末公司无形资产为80,122.25万元，基本与上年持平。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年6月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	138,408.23	13.32%	154,862.16	19.84%	94,762.69	11.21%
应收账款	36,691.10	3.53%	22.71	0.00%	62,434.60	7.39%
其他应收款	41,280.57	3.97%	28,689.64	3.67%	106,804.60	12.64%
存货	453,855.86	43.68%	438,932.40	56.22%	336,434.04	39.82%
流动资产合计	705,108.02	67.85%	629,953.13	80.69%	612,070.45	72.44%
长期股权投资	36,261.32	3.49%	21,211.32	2.72%	20,711.32	2.45%
投资性房地产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	82,214.70	9.73%
在建工程	200,874.96	19.33%	32,287.62	4.14%	32,306.77	3.82%
无形资产	80,122.19	7.71%	80,122.25	10.26%	80,125.24	9.48%
非流动资产合计	334,056.21	32.15%	150,739.34	19.31%	232,893.37	27.56%
资产总计	1,039,164.23	100.00%	780,692.47	100.00%	844,963.82	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年半年报，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所下滑，尚未确认收入的代建项目规模较大，后续收入较有保障

2016年，公司实现营业收入99,677.29万元，同比减少9.96%，主要系当期确认的工程代建收入减少所致，其中工程代建收入为91,183.40万元，占营业收入的比重为91.48%，是公司收入的主要来源。此外，公司还有少部分的房地产销售和旅游服务收入，2016年上述两

者收入合计8,438.70万元，对公司营业收入贡献尚小，其中房地产销售收入同比增长1,426.13%，主要系2016年购房人数增多及经济适用房完工交付所致。考虑到公司存货中尚有未确认收入的工程成本231,512.15万元，未来工程建设收入较有保障。

从毛利率来看，由于工程代建业务采取成本加成模式确认收入，因此近年公司工程代建业务毛利率较为稳定；受当期结转小区内绿化等基础设施成本影响，导致房地产业务成本提高，2016年公司房地产销售业务毛利率下滑了49.93个百分点至4.66%。但由于工程代建业务收入占比较大，公司综合毛利率维持在14.50%左右。

公司是福安市政府重要的投融资平台和基础设施代建主体，并从事当地的政策性粮食购销业务，政府每年都给予一定补贴支持公司经营。2016年公司收到政府给予财政补助合计2,336.93万元，占利润总额的比重为20.53%，仍是利润总额的有益补充。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年
营业收入	1,093.69	99,677.29	110,706.95
营业利润	-1,140.66	8,919.96	5,037.52
营业外收入	847.91	2,467.39	3,845.35
利润总额	-300.65	11,383.69	8,837.11
综合毛利率	-22.20%	14.61%	14.48%

资料来源：公司2016年审计报告及未经审计的2017年半年报，鹏元整理

现金流

2016年公司经营活动现金流持续净流出，后续在建拟建项目所需资金量较大，存在较大的资金压力

公司经营活动现金流入主要来自公司工程项目建设收入、收到的政府补助以及与其他单位的往来款等，由于大部分应收款项冲减预收及其他应付款项，2016年公司可回收款项减少，销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少。由于在建项目大规模的投入及往来借款的增加，2016年公司经营活动现金流金净流出16,475.57万元。

2016年，公司投资活动较少，主要是追加了对福安市白马港铁路支线有限责任公司的长期股权投资及购入机器设备等。

为支持经营活动和投资活动所需资金，2016年公司筹资活动力度仍较大，通过银行借款及引入国开基金注资等方式筹集资金共计131,822.24万元，但由于偿还借款及融资质押其他货币资金50,000.00万元，2016年公司筹资活动现金流净流入32,964.85万元，同比大幅减少59.54%。

截至2016年末，公司主要的在建及拟建基础设施、经济适用房项目总投资合计349,886.28万元，尚需投入资金268,457.37万元，投资支出规模较大，面临较大的资金压力。未来随着在建项目的不断投入，公司融资需求将进一步加大。

表 11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年
收现比	86.57	0.60	1.35
销售商品、提供劳务收到的现金	94,675.75	59,422.56	149,661.77
收到的其他与经营活动有关的现金	35,514.06	103,114.61	47,498.50
经营活动现金流入小计	130,189.81	162,537.18	197,160.27
购买商品、接受劳务支付的现金	85,717.93	90,377.26	199,830.47
支付的其他与经营活动有关的现金	39,026.25	86,618.65	20,168.32
经营活动现金流出小计	125,847.51	179,012.75	221,474.11
经营活动产生的现金流量净额	4,342.31	-16,475.57	-24,313.84
投资活动产生的现金流量净额	-23,316.87	-6,389.80	-46,297.71
筹资活动产生的现金流量净额	2,520.62	32,964.85	81,469.16
现金及现金等价物净增加额	-16,453.94	10,099.47	10,857.60

资料来源：公司2016年审计报告及未经审计的2017年半年报，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模持续攀升，偿债压力持续增加

截至2016年末，公司所有者权益合计32.14亿元，同比上升4.74%，主要原因为受国开发展基金有限公司增资和经营积累带动了资本实力的增长。由于应付往来款和预收款项大部分与应收款项相抵，导致2016年末负债总额同比下降了14.65%至45.93亿元。受上述因素影响，2016年末公司产权比率也随之下降至142.89%，同比下滑了32.45个百分点。由于预收款项的大幅增加，2017年6月末，公司负债总额攀升至73.82亿元，较2016年末增长60.73%，产权比率也随之提高至245.26%，负债经营的程度有所上升。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年6月	2016年	2015年
负债总额	738,179.81	459,277.48	538,086.66
所有者权益	300,984.42	321,414.99	306,877.16
产权比率	245.26%	142.89%	175.34%

资料来源：公司2016年审计报告及未经审计的2017年半年报，鹏元整理

从负债结构来看，由于预收款项和其他应付款的大幅减少，2016年末，公司流动负债

占比大幅降低，仅占比14.04%。

公司流动负债主要由预收款项和其他应付款组成。公司预收款项主要为未结算的项目代建工程款，2016年末为8,751.86万元，同比减少88.50%，主要系公司应收工程款（应收账款）冲减预收工程款（预收账款）所致。2017年6月末，由于在建工程投入规模增加，福安市财政局预付公司工程款大幅增加至189,002.31万元。2016年末公司其他应付款同比减少90.10%至15,049.98万元，主要系公司其他应收款部分冲减其他应付款以及公司应付的相关款项部分已兑付。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款组成。2016年末，公司长期借款为127,198.00万元，全部为抵押借款，抵押物为公司的土地使用权；应付债券系公司于2014年8月发行的本期债券，面值为10亿元，票面利率为7.35%，期限6年，将于2017年8月起每年偿还本金2.5亿元。2016年末公司新增长期应付款66,380.00万元，由福建元康融资租赁有限公司的融资租赁款及国家开发基金有限公司借款组成。公司专项应付款为福安市专项拨入的代建工程项目款，近年随着在建项目投入不断增加，财政拨款规模也快速攀升，截至2016年末专项应付款为83,113.11万元，同比大幅增加48.99%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年6月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	189,002.31	25.60%	8,751.86	1.91%	76,123.30	14.15%
其他应付款	42,558.34	5.77%	15,049.98	3.28%	152,065.56	28.26%
流动负债合计	250,758.03	33.97%	64,488.96	14.04%	248,060.63	46.10%
长期借款	152,092.20	20.60%	127,198.00	27.70%	116,155.72	21.59%
应付债券	100,000.00	13.55%	100,000.00	21.77%	98,833.33	18.37%
长期应付款	61,380.00	8.32%	66,380.00	14.45%	0.00	0.00
专项应付款	155,852.17	21.11%	83,113.11	18.10%	55,783.66	10.37%
非流动负债合计	487,421.78	66.03%	394,788.52	85.96%	290,026.03	53.90%
负债合计	738,179.81	100.00%	459,277.48	100.00%	538,086.66	100.00%
其中：有息债务	314,307.77	42.58%	308,702.49	67.21%	216,566.57	40.25%

资料来源：公司2016年审计报告及未经审计的2017年半年报，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、长期应付款和应付债券组成，2016年末为308,702.49万元，同比增加48.99%，占负债总额的比重为67.21%，考虑到公司回款能力较弱、融资弹性较小等因素，公司面临的偿债压力进一步加大。有息债务的偿还安排如下表所示。

表 14 截至2016年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

年份	有息债务本息偿还金额
2017年	53,106.00
2018年	42,585.00
2019年	56,782.68
2020年及以后	156,228.81

资料来源：公司提供

受其他应付款大幅减少影响，2016年末，公司资产负债率为58.83%，同比降低4.85个百分点；公司流动比率同比大幅提升至9.77，短期偿债能力增强。受益于利润总额增长，公司EBITDA同比增加13.17%，但由于当年有息负债规模上升，利息负担加重，公司资本化利息大幅提高，导致EBITDA利息保障倍数下降至0.48，公司主营业务对利息的覆盖能力大幅减弱。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2017年6月	2016年	2015年
资产负债率	71.04%	58.83%	63.68%
流动比率	2.81	9.77	2.47
EBITDA（万元）	-	13,140.55	11,611.10
EBITDA 利息保障倍数	-	0.48	2.19

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年半年报，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中投保为其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效保障了本期债券的偿付

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据担保函，中投保的保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

中投保前身为“中国经济技术投资担保公司”，系1993年由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本5亿元。1998年更名为“中国经济技术投资担保有限公司”；2006年更名为“中国投资担保有限公司”；2013年更名为“中国投融资担保有限公司”；2015年8月18日，经全体股东一致同意，中投保整体变更为股份公司；2015年8月19日，更名为现用名。2015年12月15日，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，股票代码834777.OC，简称“中投保”，转让方式为协议转让。2016年11月-12月，中投保股票解除限售后，通过股票公开

转让，中投保股东持股情况有所调整。截至2016年末，中投保总股本450,000万股，国家开发投资公司仍为中投保控股股东，持有中投保47.20%的股份。截至2016年末中投保前十大股东情况见下表所示。

表 16 截至 2016 年末中投保前十大股东情况（单位：万股）

股东名称	股数	持股比例	较 2015 年末持股比例变化情况
国家开发投资公司	212,383.35	47.20%	0.00%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	58,095.55	12.91%	-4.39%
CITIC Capital Guaranty Investments Limited	50,130.00	11.14%	-0.09%
CDH Guardian (China) Limited	44,999.95	10.00%	-0.63%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62%	-0.06%
金石投资有限公司	19,045.80	4.23%	0.00%
国投创新（北京）投资基金有限公司	7,785.45	1.73%	0.00%
北京环球银证投资有限公司	5,707.70	1.27%	1.27%
宁波中车一期股权投资合伙企业（有限合伙）	4,000.00	0.89%	0.89%
上海义信投资管理有限公司	3,906.90	0.87%	0.87%
合计	440,323.90	97.86%	-

资料来源：公开资料，鹏元整理

2016年担保业务收入和投资收益仍是中投保主要的收入来源，两者分别为68,354.96万元和69,120.05万元，较2015年同比增速分别为-2.91%和3.99%。中投保担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中商业性担保业务是中投保最主要的业务类型，主要涉及融资性担保、金融担保和履约担保等，而受托类担保业务规模相对较小。2016年中投保商业性担保发生额为554.22亿元，截至2016年末，中投保商业性担保余额为1,873.82亿元，商业性担保放大倍数为28.12倍，融资性担保放大倍数为4.06倍。中投保投资收益以可供出售金融资产收益为主，其中，信托投资收益和股权类投资收益是主要来源。2016年末中投保可供出售金融资产规模达92.43亿元，同比增长12.76%，其中信托计划投资、理财计划投资、股权投资和基金投资规模分别为26.68亿元、21.07亿元、16.03亿元和24.96亿元。

中投保已建立较为完善的风险控制体系，风险控制能力较强，随着中投保进一步加强风险管理，重点开展低风险担保业务，中投保代偿风险整体上得到一定控制。2016年中投保全年代偿项目共2个，共计代偿5,770.05万元，全年担保代偿率为0.15%，整体代偿率水平较低。但目前国内宏观经济下行压力较大，未来仍需关注中投保担保业务的代偿风险。2016年末中投保风险准备金合计50,060.61万元，其中担保合同准备金37,855.09万元，一般风险准备金12,205.52万元；中投保准备金覆盖率为0.27%，整体覆盖水平仍较低。

截至2016年12月31日，中投保资产总额为130.47亿元，所有者权益合计66.64亿元，资

产负债率为48.92%；2016年度，中投保实现营业收入14.02亿元，利润总额8.11亿元，经营活动产生现金净流入0.21亿元。

表 17 2014-2017 年 3 月中投保主要财务指标情况

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	1,559,656.31	1,304,706.39	1,040,562.31	1,065,814.87
所有者权益合计（万元）	689,061.52	666,436.37	638,574.42	623,917.66
担保业务收入（万元）	14,773.69	68,354.96	70,401.76	78,600.02
投资收益（万元）	24,063.46	69,120.05	66,470.95	67,100.04
营业收入（万元）	43,406.76	140,183.49	138,337.90	147,775.99
营业利润（万元）	31,728.84	81,365.81	75,858.41	23,122.39
利润总额（万元）	31,896.76	81,091.08	75,847.17	23,143.63
当年商业性担保发生额（亿元）	14.34	554.22	958.11	553.22
期末商业性担保余额（亿元）	1,747.73	1,873.82	1,710.66	1,139.10
担保风险准备金（万元）	47,840.70	50,060.61	47,079.08	38,275.75
准备金覆盖率	0.27%	0.27%	0.28%	0.34%
硬资本充足率	2.57%	2.40%	2.63%	3.95%
资产负债率	55.82%	48.92%	38.63%	41.46%
商业性担保放大倍数（倍）	25.36	28.12	26.79	18.26
融资性担保放大倍数（倍）	3.77	4.06	4.45	8.63
当期担保代偿率	0.004%	0.15%	0.01%	0.17%
总资产收益率	-	5.11%	5.73%	1.29%
净资产收益率	-	9.18%	9.55%	2.20%
经营活动现金流净额（万元）	-19,565.48	2,053.06	49,202.68	83,897.70

注：融资性担保放大倍数=（银行间接融资担保风险调整担保责任余额+债券担保风险调整担保责任余额）/期末净资产；根据2015年5月25日北京市金融工作局下发的《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》（京金融【2015】126号），2015年以来公司采用风险调整融资性担保责任余额计算融资性担保放大倍数。

资料来源：中投保2014-2016年审计报告、未经审计的2017年1-3月财务报表以及公司提供，鹏元整理

经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

七、或有事项分析

截至2017年6月30日，公司对外担保责任金额为124,860.00万元，占净资产的比重为41.48%，规模较大，其中对福建元康融资租赁有限公司的担保是公司获取融资款而对其提供的担保措施。公司对外担保对象大部分为国有性质企业及事业单位，但没有反担保措施，仍存在一定的债务代偿风险。

表 18 截至 2017 年 6 月 30 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
福建元康融资租赁有限公司	62,000.00	2016-09-17~2021-09-16
福建省福安市第一中学	20,000.00	2015-01-08~2023-01-09
福建省富春市场开发有限公司	10,000.00	2015-10-29~2017-10-28
福安市溪北洋新区投资开发有限公司	6,800.00	2016-03-02~2018-03-01
福安市白马港口码头工程建设有限公司	6,200.00	2016-01-28~2019-01-27
福建省富春市场开发有限公司	6,200.00	2015-10-29~2017-10-28
宁德市京港进出口有限公司	6,200.00	2015-11-12~2017-11-10
福安市天湖房地产有限公司	5,100.00	2015-03-20~2017-03-19
福安市公共交通公司	2,360.00	2015-05-11~2018-05-10
合计	124,860.00	

资料来源：公司提供

八、评级结论

在第二、三产业的带动下，2016年福安市经济实力有所增强；公司在建项目较多，且尚未结算确认收入的规模较大，未来工程建设收入较有保障；公司承担着福安市的廉租房、经济适用房等保障房建设，地方政府持续给予公司补助；担保方中投保经营稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时我们关注到，受非税收入和政府性基金收入下滑影响，福安市地方综合财力进一步下降；受公共财政收入大幅下滑影响，福安市财政自给能力持续减弱；公司资产主要以存货及无形资产中的土地使用权及基础设施为主，且部分土地使用权已用于借款抵押，资产整体流动性一般；公司在建及拟建工程尚需投资规模较大，且考虑到公司收现能力受当地财政资金安排影响较大，经营活动现金流持续净流出，公司未来面临着较大的资金压力；由于公司新增较多规模的融资租赁款，导致2016年末公司有息负债规模同比大幅增长，未来公司将面临的偿债压力加大；此外，公司对外担保金额较大，对外担保对象大部分为国有性质企业及事业单位，但没有反担保措施，仍存在一定的债务代偿风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AAA，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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
货币资金	138,408.23	154,862.16	94,762.69	83,905.09
应收账款	36,691.10	22.71	62,434.60	25,800.60
预付款项	34,789.12	7,401.22	11,517.33	8,362.45
其他应收款	41,280.57	28,689.64	106,804.60	60,272.82
存货	453,855.86	438,932.40	336,434.04	318,608.35
其他流动资产	83.14	14.16	117.18	10.30
流动资产合计	705,108.02	629,953.13	612,070.45	496,959.60
长期股权投资	36,261.32	21,211.32	20,711.32	9,200.00
投资性房地产	0.00	0.00	82,214.70	82,214.70
固定资产	555.32	433.54	515.36	10,460.40
在建工程	200,874.96	32,287.62	32,306.77	14,180.93
固定资产清理	1.93	1.93	0.56	11.54
无形资产	80,122.19	80,122.25	80,125.24	42,843.83
商誉	0.00	0.00	0.00	871.98
长期待摊费用	4,087.70	4,110.61	4,900.77	2,540.54
递延所得税资产	2,883.63	3,302.92	2,849.49	1,545.29
其他非流动资产	9,269.16	9,269.16	9,269.16	9,269.16
非流动资产合计	334,056.21	150,739.34	232,893.37	173,138.36
资产总计	1,039,164.23	780,692.47	844,963.82	670,097.96
短期借款	53.28	0.00	1,577.52	2,277.52
应付账款	3,234.40	3,644.44	3,836.88	2,634.96
预收款项	189,002.31	8,751.86	76,123.30	95,913.81
应付职工薪酬	59.62	59.62	59.62	59.62
应交税费	15,069.10	21,872.11	14,399.06	11,555.08
其他应付款	42,558.34	15,049.98	152,065.56	73,309.71
一年内到期的非流动负债	782.29	15,124.49	0.00	0.00
流动负债合计	250,758.03	64,488.96	248,060.63	185,750.70
长期借款	152,092.20	127,198.00	116,155.72	44,566.50
应付债券	100,000.00	100,000.00	98,833.33	102,111.67
长期应付款	61,380.00	66,380.00	0.00	887.17
专项应付款	155,852.17	83,113.11	55,783.66	35,278.56
递延收益	1,543.40		2,699.31	935.37
递延所得税负债	16,554.00	16,554.00	16,554.00	16,554.00
非流动负债合计	487,421.78	394,788.52	290,026.03	200,333.27
负债合计	738,179.81	459,277.48	538,086.66	386,083.97
实收资本	58,600.00	58,600.00	55,600.00	54,600.00

资本公积	173,612.47	166,260.86	166,260.86	162,941.08
盈余公积	6,152.61	6,265.38	5,270.49	4,566.56
未分配利润	59,600.59	77,166.08	68,946.94	61,906.36
股东权益合计	300,984.42	321,414.99	306,877.16	284,014.00
负债和股东权益合计	1,039,164.23	780,692.47	844,963.82	670,097.96

资料来源：公司 2015 年、2016 年审计报告及 2017 年半年报，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年 1-6月	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	1,093.69	99,677.29	110,706.95	67,965.08
减：营业成本	1,336.46	85,112.64	94,677.18	57,140.21
营业税金及附加	3.91	749.82	1,009.65	873.75
销售费用	235.28	379.32	244.00	414.04
管理费用	713.37	2,120.43	2,132.28	3,818.61
财务费用	-54.67	581.40	2,472.90	1,694.53
资产减值损失	0.00	1,813.71	5,257.69	633.89
加：投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	124.27	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1,140.66	8,919.96	5,037.52	3,390.05
加：营业外收入	847.91	2,467.39	3,845.35	5,602.48
减：营业外支出	7.90	3.65	45.76	428.66
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-300.65	11,383.69	8,837.11	8,563.87
减：所得税费用	0.00	2,169.66	1,092.59	2,368.46
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-300.65	9,214.03	7,744.51	6,195.40

资料来源：公司 2015 年、2016 年审计报告及 2017 年半年报，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年 1-6月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	94,675.75	59,422.56	149,661.77	59,931.15
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	10.42
收到的其他与经营活动有关的现金	35,514.06	103,114.61	47,498.50	99,231.62
经营活动现金流入小计	130,189.81	162,537.18	197,160.27	159,173.19
购买商品、接受劳务支付的现金	85,717.93	90,377.26	199,830.47	128,258.46
支付给职工以及为职工支付的现金	304.21	1,140.82	871.33	2,934.15
支付的各项税费	799.11	876.01	603.99	5,429.89
支付的其他与经营活动有关的现金	39,026.25	86,618.65	20,168.32	37,278.10
经营活动现金流出小计	125,847.51	179,012.75	221,474.11	173,900.60
经营活动产生的现金流量净额	4,342.31	-16,475.57	-24,313.84	-14,727.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	442.25	0.05	0.00	19,598.75
投资活动现金流入小计	442.25	0.05	0.00	19,598.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8,709.12	5,889.85	39,557.71	43,543.11
投资支付的现金	15,050.00	500.00	6,740.00	5,303.17
投资活动现金流出小计	23,759.12	6,389.85	46,297.71	48,846.28
投资活动产生的现金流量净额	-23,316.87	-6,389.80	-46,297.71	-29,247.53
吸收投资收到的现金		3,000.00	4,068.75	30,000.00
取得借款收到的现金	24,947.48	128,822.24	82,007.56	19,985.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	99,300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	3,875.00	2,775.86
筹资活动现金流入小计	24,947.48	131,822.24	89,951.31	152,060.86
偿还债务支付的现金	5,000.00	38,801.00	3,268.34	14,447.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,426.86	10,056.39	2,884.10	3,018.31
支付其他与筹资活动有关的现金		50,000.00	2,329.71	21,724.79
筹资活动现金流出小计	22,426.86	98,857.39	8,482.15	39,190.84
筹资活动产生的现金流量净额	2,520.62	32,964.85	81,469.16	112,870.02
现金及现金等价物净增加额	-16,453.94	10,099.47	10,857.60	68,895.09

资料来源：公司 2015 年、2016 年审计报告及 2017 年半年报，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	9,208.29	7,744.51	6,195.40
加：计提的资产减值准备	1,821.37	5,257.69	633.89
固定资产折旧	159.39	84.76	1,081.36
无形资产摊销	2.99	1.76	1.82
长期待摊费用摊销	790.16	86.48	509.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-0.05	0.00	-839.15
财务费用（收益以“-”号填列）	804.32	2,600.99	1,713.86
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	-124.27	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-455.34	-1,304.20	-304.27
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-18,815.06	-17,825.70	-149,368.47
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-41,934.75	-187,072.50	-71,977.75
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	31,943.10	166,236.61	197,625.93
经营活动产生的现金流量净额	-16,475.57	-24,313.84	-14,727.41

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	-22.20%	14.61%	14.48%	15.93%
收现比	86.57	0.60	1.35	0.88
产权比率	245.26%	142.89%	175.34%	135.94%
有息债务（万元）	314,307.77	308,702.49	216,566.57	149,842.86
资产负债率	71.04%	58.83%	63.68%	57.62%
流动比率	2.81	9.77	2.47	2.68
EBITDA（万元）	-	13,140.55	11,611.10	11,995.75
EBITDA 利息保障倍数	-	0.48	2.19	2.64

资料来源：公司2015年、2016年审计报告及2017年半年报，鹏元整理，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司(单位:万元)

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福安市城市建设项目管理有限公司	100.00	100.00%	建设项目、管理服务
福安市安居住宅建设开发中心	1,000.00	100.00%	房地产开发
福安市白云山风景名胜区旅游开发有限公司	100.00	100.00%	提供旅游服务
福安市兴安建设开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发
福建省福安市粮食购销有限责任公司	274.37	100.00%	粮食购销
福安市福兴交通公路发展有限公司	150.00	100.00%	公路建设
福安市城东供水有限公司	300.00	100.00%	自来水生产、销售

资料来源:公司提供

附录六 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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
负债与所有者权益比率	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+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录七 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。