



# 信用等级通知书

[2017]跟踪0261

信评委函字

号

## 三明市城市建设投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“13三明城投债/PR三明投”的信用等级为**AA+**；

维持“15三明城投MTN001”和“16三明城投MTN001”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十六日

# 三明市城市建设投资集团有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 三明市城市建设投资集团有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
13 三明城投债/PR 三明投	18	2013.3.5-2020.3.5	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
15 三明城投 MTN001	5	2015.11.5-2020.11.5	AA	AA
16 三明城投 MTN001	5	2016.3.25-2021.3.25	AA	AA

注：“13 三明城投债/PR 三明投”采取了土地使用权抵押方式进行增信。

## 概况数据

三明城投（合并口径）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	164.96	187.93	206.22	214.42
所有者权益合计（亿元）	113.14	114.28	115.26	115.43
总负债（亿元）	51.81	73.66	90.96	99.00
总债务（亿元）	39.89	58.80	75.58	83.93
营业总收入（亿元）	8.73	9.74	9.87	1.74
净利润（亿元）	1.93	2.29	2.41	0.17
EBIT（亿元）	1.96	2.13	2.43	--
EBITDA（亿元）	2.15	2.40	2.83	--
经营活动净现金流（亿元）	-2.26	-9.12	-10.22	-5.74
营业毛利率（%）	9.83	17.01	11.48	16.08
总资产收益率（%）	1.23	1.21	1.23	--
资产负债率（%）	31.41	39.19	44.11	46.17
总资本化比率（%）	26.07	33.97	39.60	42.10
总债务/EBITDA(X)	18.54	24.47	26.66	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.19	0.92	0.70	--

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制；2、公司 2017 年一季度未经审计；3、公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；4、公司未提供 2017 年一季度财务性利息支出和资本化利息支出，故相关指标无效；5、将 2014-2017 年一季度长期应付款中融资租赁款全部调整至长期借款；6、将 2014-2017 年一季度其他应付款中的带息负债全部调整至短期借款。

## 分析师

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：李颖 yli04@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 26 日

## 基本观点

中诚信国际维持三明市城市建设投资集团有限公司（以下简称“三明城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为 **稳定**；维持“13 三明城投债/PR 三明投”债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，该级别充分考虑了土地使用权抵押对提升债券本息偿还能力的积极作用；维持“15 三明城投 MTN001”和“16 三明城投 MTN001”债项信用等级为 **AA**。

2016 年以来，三明市区域经济和财政收入平稳增长，公司财务指标弹性较好且备用流动性充足。同时，中诚信国际关注到公司未来投资压力较大，政府回款具有时滞性以及土地置换事项等因素对公司整体信用状况的影响。

## 优势

- 三明市区域经济和财政收入平稳增长。2016 年，三明市实现地区生产总值 1,860.82 亿元，同比增长 7.8%；实现公共财政预算收入 94.70 亿元，按可比口径增长 2.7%。
- 财务指标弹性较好，备用流动性充足。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 46.17% 和 42.10%，公司财务指标弹性较好。同时，截至 2017 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信额度为 46.42 亿元，公司备用流动性充足。
- 偿债保障措施很强。“13 三明城投债/PR 三明投”采取了土地使用权抵押方式进行信用增级，被抵押的土地为公司自有土地，根据福建兴闽资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的基于 2017 年 4 月 21 日土地抵押评估基准日的评估报告，用于抵押的 10 块土地评估抵押价值为 34.85 亿元，抵押倍数为 2.09 倍。

## 关注

- 投资压力仍较大。三明市基础设施建设规模将持续扩大，未来一定时期内公司面临较重的建设任务，建设资金需求继续增加，将对公司造成较大的投资压力。
- 政府回款具有时滞性。2016 年，公司确认各类基建业务收入合计 8.92 亿元，实际收到政府回款 4.39 亿元；截至 2016 年末，公司应收代建项目回购款总额达 23.20 亿元，政府回款具有时滞性在很大程度上影响了公司自身的流动性。
- 三明市人民政府以小蕉工业园土地置换公司梅列区贵溪洋土地，小蕉工业园土地相关权证尚在办理中。2015 年，因城市规划需要，三明市政府收回公司梅列区贵溪洋三块土地，以同等价值的小蕉工业园三块土地置换，目前公司仍在办理小蕉工业园土地权证，中诚信国际将关注土地权证办理进度。

## 声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪。

## 募集资金使用情况

“13 三明城投债/PR 三明投”募集资金 18 亿元，截至目前募集资金已全部按约定投入使用。具体使用情况如下表：

表 1：募集资金投资项目

项目名称	募集资金拟投入金额(万元)	已使用募集资金(万元)
三明市徐碧新城 B05 安置房项目	7,000.00	7,000.00
白沙廉租住房项目	3,000.00	3,000.00
白沙片区省一建安置房项目	8,000.00	8,000.00
三明市贵溪洋安置房一期项目	80,000.00	80,000.00
三明市梅园大酒店周边地块安置房项目	6,000.00	6,000.00
三明市东新六路安置房项目	7,000.00	7,000.00
绿岩新村安置房项目	3,000.00	3,000.00
三明市列东老体育馆安置房项目	1,000.00	1,000.00
三明市翁墩廉租房及安置房项目	3,000.00	3,000.00
陈大机床厂棚户户区改造一期（公租房及安置房）项目	4,000.00	4,000.00
三明市海峽西岸金属材料制品市场安置房（二期）建设项目	25,000.00	25,000.00
三明市海西生活区保障性住房（公租房）项目	30,000.00	30,000.00
三明市海西生活区廉租房及保障性住房（公租房）项目	3,000.00	3,000.00
合计	180,000.00	180,000.00

资料来源：公司提供

“15 三明城投 MTN001”募集资金 5 亿元，拟全部用于偿还金融机构借款，截至 2017 年 3 月末，募集资金已按原定用途全部使用完毕。

“16 三明城投 MTN001”募集资金 5 亿元，2016 年 5 月 9 日，公司发布了《关于变更三明市城市建设投资集团有限公司 2016 年度第一期中期票据募集资金用途的说明》，将原募集资金中的 24,250 万元用途变更为偿还厦门国际银行借款 17,300 万元、及交通银行借款 6,950 万元。截至 2017 年 3 月末，募集资金已按变更后的用途全部使用完毕。

## 基本分析

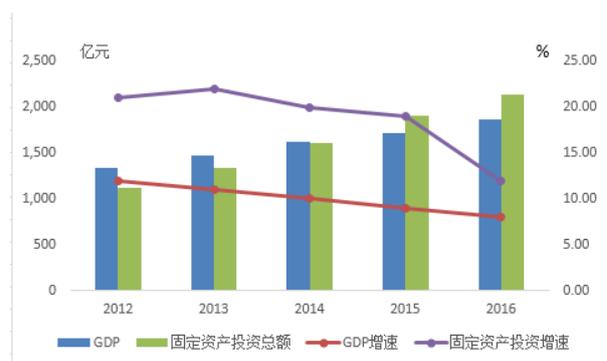
### 三明市经济平稳发展，公共财政预算收入稳步提高，为公司的发展提供了保障；房地产市场有所好转，政府性基金收入小幅上升

2016 年，三明市全市实现地区生产总值 1,860.82 亿元，同比增长 7.8%；完成全社会固定资产投资 2,141.72 亿元，同比增长 12.0%。从产业结构来看，2016 年三明市第一产业增加值 275.59 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 932.20 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 653.03 亿元，增长 10.0%。三明市三次产业增加值比重由 2015 年的 14.7:51.1:34.2 调整为 2016 年的 14.8:50.1:35.1，第

三产业比重稳步提升。

2016 年，三明市积极应对复杂的经济形势，发挥财税职能、资金统筹和机制创新，推动发展态势保持稳中有进。一是保障重点项目建设，推进工业、交通、农业、服务业等重点项目前期工作。支持厦沙高速公路、南陇铁路、市区 205 国道、三明南站等项目建设。二是促进产业转型升级。市本级预算安排企业发展专项资金 4,500 万元，争取中央、省各类扶持企业发展资金 3.01 亿元，促进产业提升。三是围绕拓展市区发展空间、完善城市基础设施、市区产业发展及市区社会事业提质等方面，积极推动市区经济发展。

图 1：2012~2016 年三明市 GDP、固定资产投资情况



资料来源：《三明市国民经济和社会发展统计公报》

近年来，三明市通过招商引资，建立产业园区，发展特色产业和经济，全市的经济发展和综合实力得到进一步提高，其财政收入也随之增加，财政实力不断增强。2014~2016 年全市公共财政预算收入分别为 90.92 亿元、93.68 亿元和 94.70 亿元，2016 年按可比口径增长 2.7%。受土地市场影响，2016 年基金预算收入相比 2015 年小幅上升。

表 2：三明市地方财政收支情况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入	90.92	93.68	94.70
政府性基金收入	66.81	34.76	37.73
公共财政预算支出	198.44	242.81	253.15
政府性基金支出	72.87	46.50	36.11
财政平衡率（%）	45.82	38.58	37.41

资料来源：各年度三明市财政预算执行情况的报告

总体来看，三明市经济平稳发展，公共财政预算收入稳步提高，受土地市场及房地产市场回暖影响，三明市政府性基金收入有所上升。中诚信国际也注意到，三明市财政平衡率处于较低水平，财政平衡主要依靠基金收入和转移性收入。未来随着三明市重点基础设施项目和城市化进程加快，三明市

对外融资需求将有所提高。同时，随着国家对房地产调控的深入，土地价值未来面临的波动性增大，这也使得未来的基金预算收入面临着一定的不确定性。

## 市政及保障房项目进展顺利，但政府资金到位情况一般，公司未来投资规模依旧较大

公司作为三明市最重要的城市建设投资公司，承担着市本级的主要市政工程项目建设和保障性住房建设任务。

近几年来，公司承建了大量的市政工程项目建设，截至 2017 年 3 月末，公司已完工项目 29 个，其中包括下洋文化综合大楼、徐碧学校、三明市图书馆艺术馆等，总投资为 49.31 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司主要在建项目 13 个，主要包括三明南站片区枢纽工程、贵溪洋安置房道路工程等，计划总投资 44.38 亿元，已完成投资额 10.43 亿元，公司未来在建项目投资压力较大。另外，公司拟建项目 2 个，计划投资 0.93 亿元。随着三明市城市的不断深入，预计公司仍将面临较重的建设压力。

表 3：截至 2017 年 3 月末公司主要在建基础设施项目概况（单位：万元）

项目名称	预计完工时间	计划投资	已完成投资
三明市少年儿童业余体育学校新区（一期）	2018	11,700	13,200
三明市职教园区一期	2018	31,000	22,124
三明市梅列区残疾人综合服务中心	2017	8,247	9,755
徐碧新城道路工程	2017	9,057	4,000
行政服务中心装修及市直单位干部职工周转房改造工程	2017	6,500	1,845
三明南站片区枢纽工程	2018	290,000	41,725
三明市消防应急救援指挥中心业务用房	2020	9,730	4,269
贵溪洋安置房道路工程—规划二路	2019	33,200	4,558
贵溪洋安置房道路工程—规划五路	2019	9,130	50
贵溪洋安置房道路工程—规划八路	2018	5,000	100
闽学十里文化长廊（四贤长廊）	2018	13,200	300
沙溪十里闽学文化长廊（朱子园 2016）	2018	5,000	100
贵溪洋村土方回填导流明渠工程	2017	12,000	2,278
合计	--	443,764	104,304

资料来源：公司提供

表 4: 截至 2017 年 3 月末公司拟建项目概况

项目名称	建设期	计划投资 (万元)	项目介绍
三明学院附属小学扩建项目	2017.9~2018.12	3,000	建设用地面积: 3347.31 m <sup>2</sup> , 新建教学综合楼及学校大门一座, 建筑面积约 7698.71 m <sup>2</sup> , 其中, 教学综合楼建筑面积: 6470.47 m <sup>2</sup> , 架空层建筑面积: 1228.24 m <sup>2</sup>
白沙省一建棚户区改造配套基础设施一路网建设工程	2017.8~2018.8	6,271	道路总面积约 20600 平方米, 主要建设内容包括西江滨路消防特勤至下洋索桥段及规划三路、规划六路的道路工程、交通工程、污水工程、管线工程等
<b>合计</b>	--	<b>9,271</b>	--

资料来源: 公司提供

保障房建设方面, 公司作为三明市主要的保障房建设主体, 承担着全市保障房的拆迁和建设重任, 包括老城区内的城市棚户区改造工作, 廉租房、公租房等。公司承建的保障房所需用地均由政府划拨。截至 2017 年 3 月末, 公司承建的保障房项目有 14 个, 其中, 徐碧新城 B05 安置房项目、三明市梅园大酒店周边地块安置房项目、东新六路安置房、三明市翁墩廉租房及安置房和列东老体育馆安置房等 5 个项目已建成, 但仍有贵溪洋安置房一期、海西生活区保障性住房、海峡两岸金属材料制品市场安置房等 9 个安置房、棚户区改造项目正在施工和进行前期工作。公司在建保障房项目计划总投资 40.59 亿元, 截至 2017 年 3 月末已完成投资 25.10 亿元。

表 5: 截至 2017 年 3 月末公司已完成保障房建设情况

项目名称	项目建设内容	投资额(万元)
徐碧新城 B05 地块安置房	共 3 幢, 460 套安置房, 地下一层, 地上三十层框剪结构, 总用地 19.28 亩, 总建筑面积 5.49 万平方米	19,770
三明市梅园大酒店周边地块安置房	项目总用地面积 9,268.94 平方米, 计容总建筑面积 41,230.6 平方米, 不计容建筑面积 5,436 平方米, 容积率 4.62, 绿化率 15%, 层数为 30 层, 共建设 2 幢 260 套安置房	19,711
东新六路安置房	总用地面积为 6,560.84 平方米, 总建筑面积 39,780 平方米, 地下一层, 建筑面积 4,290 平方米, 地上	14,000

三明市翁墩廉租房及安置房	28 层, 建筑面积 35,490 平方米, 2 幢 348 套 共两幢均为 30 层, 其中廉租房 470 套, 安置房 51 套, 总用地 8 亩, 总建筑面积 3.19 万平方米	14,379
列东老体育馆安置房	安置房 1 幢 20 层 90 套, 总用地 3.33 亩, 总建筑面积 1.1 万平方米	4,632
<b>合计</b>	--	<b>72,492</b>

资料来源: 公司提供

表 6: 截至 2017 年 3 月末公司在建保障房项目情况

项目名称	预计完工时间	计划投资 (万元)	已完成投资 (万元)
海峡西岸金属材料制品市场安置房二期项目	2018	45,000	39,000
海西生活区保障性住房(公租房)建设项目	2018	67,200	38,000
白沙片区省一建安置房	2018	38,000	17,200
三明市绿岩新村安置房工程	2019	6,000	6,690
陈大棚户区改造一期	2019	40,000	9,000
贵溪洋安置房一期	2017	152,753	125,000
三明市海西生活区廉租房及公租房	2017	6,551	6,500
三明市白沙廉租房及公租房	2018	6,500	8,000
白坂路安置房工程	2018	27,499	1,500
白沙 A4 地块棚户区改造项目	2019	16,370	100
<b>合计</b>	--	<b>405,873</b>	<b>250,990</b>

资料来源: 公司提供

2016年，公司确认各类基建及文体设施业务收入合计8.92亿元，实际收到政府回款4.39亿元；截至2016年末，公司应收代建项目回购款总额达23.20亿元，政府回款具有时滞性在很大程度上影响了公司自身的流动性。

总体来看，公司保障房和市政基础设施项目建设均通过代建方式进行，因此可以为公司贡献稳定的收入，同时三明市较强的财政实力，保障了市政项目建设的顺利推进。但公司应收账款增长迅速，代建收入现金到位情况一般，且保障房代建项目除了政府财政补贴外，仍需要公司通过外部融资等方式先行垫付，因此公司在项目建设前期有一定融资压力。

## 公司商业住宅及商业房地产业务处于投资期，随着项目逐步完工，预计未来将成为公司营业收入的补充

为进一步提高自身经营能力，近年来，公司积极拓展自营板块，开展房地产开发业务。

截至2017年3月末，公司在建房地产项目共有7个，项目总投资66.26亿元，已完成投资22.64亿元。截至2017年3月末，上河州·碧水庄园预售完成60%；永安将军山地块，已预售一栋；佳和人家已全部预售完，预售款项计入预收账款科目，待交房后确认收入并结转成本。

表7：截至2017年3月末公司在建房地产项目情况

项目名称	总建筑面积 (平方米)	开工 时间	实际/计划 完工时间	总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	资金来源 及运作方 式	目前进展情况
<b>住宅</b>							
永安将军山地块	168,527.40 (其中店面3983.70平方米)	2014.03	2018.02	69,000.00	39,000.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏	高层住宅封顶6栋, 进行外墙装饰; 别墅封顶7栋; 山体景观绿化改造完成
上河州·碧水庄园	146,192.00 (其中店面12500.00平方米)	2014.03	2017.03	75,534.78	59,041.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏	别墅及高层住宅全部落架, 基本接近完工状态
森邻人家	19,000.00	2013.03	2017.06	9,300.00	7,491.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏	高层住宅封顶, 进行外墙装饰工程
佳和人家	63,829 (其中店面8,192平方米, SOHO8,135平方米)	2015.08	2017.11	79,589.00	25,308.93	自筹, 自主经营, 自负盈亏	封顶, 进行外墙装饰。
三明饭店-江滨广场	145,870 (其中酒店37,050平方米, 商业20,280平方米)	2015.12	2018.10	120,000.00	31,375.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏	进行土方及桩基工程
城投广场	位于三明市区东新六路, 项目占地面积192亩, 约108,054平方米	2017.01	2021.01	300,000.00	60,200.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏	进行桩基工程
<b>小计</b>	<b>651,472.40</b>	--	--	<b>653,423.78</b>	<b>222,415.93</b>	--	--
<b>商业地产</b>							
丹蓉地块 (酒店)	11,495.02	2015.11	2017.12	9,161.00	4,026.00	自筹, 自主经营, 自负	进行地下桩基施工

盈亏

小计	11,495.02	--	--	9,161.00	4,026.00	--	--
合计	662,967.42	--	--	662,584.78	226,441.93	--	--

资料来源：公司提供

## 公司持有优良物业资产，获得持续的物业资产经营收入

通过对优良资产的经营管理，公司获得了持续的物业资产经营收入，2016年及2017年1~3月，公司实现资产租赁收入1,073.05万元和180.63万元，物业管理费收入96.17万元和117.57万元。预计随着公司代建项目规模的不断增加，公司将拥有不断扩大的优质物业资产，并为公司贡献可观的经营收入。截至2017年3月末，公司持有的各类物业面积累计约为17.46万平方米，市场价值累计约为7.95亿元。

## 财务分析

以下分析基于经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2016年财务报告以及公司提供的未经审计的2017年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制。子公司三明城投集团酒店管理有限公司于2017年3月被纳入合并报表范围，截至2017年3月末，公司共有12家子公司纳入合并范围内。

## 盈利能力

2016年，公司实现营业总收入为9.87亿元。2016年，文体设施建设项目收入为5.36亿元，占营业总收入的54.31%，较2015年的1.58亿元大幅上升；而基础设施建设代建收入为3.56亿元，较2015年的7.55亿元大幅下降。2016年，公司新增房屋销售收入0.53亿元，系保障房中多余房源的处置收入。每个保障房项目建设套数大于实际安置套数，政府回购保障房项目后，政府把剩余房源抵债给公司，公司再按经济适用房进行销售。公司的其他业务收入主要包括资产租赁收入以及物业管理费收入构成，收入规模比较平稳。2017年一季度，公司营业总收入为1.74亿元，主要来自于基础设施建设业务收入1.54亿元。

毛利率方面，基础设施代建和文体设施建设项目回购分别是与政府签订代建和BT协议项目。因此保障了上述两项业务的毛利率水平相对稳定。2016年毛利率水平较高的基础设施代建业务收入大幅下降，同时公司以低于市场的价格租赁资产给政府，使得其他业务的毛利率为负，导致2016年整体毛利率水平下降至11.48%。

表 8：2014-2016 年以及 2017 年一季度公司营业总收入、毛利率情况

项目名称	2014		2015		2016		2017.1~3	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
文体设施建设项目	8.44	8.56	1.58	9.09	5.36	10.09	--	--
基础设施建设代建	0.04	100.00	7.55	18.03	3.56	15.73	1.54	15.57
房屋销售	0.00	--	0.00	--	0.53	11.32	--	--
商品销售	0.14	2.09	0.45	32.63	0.26	30.77	0.14	10.98
其他业务	0.11	85.92	0.15	2.03	0.16	-62.50	0.06	36.27
合计	8.73	9.83	9.74	17.01	9.87	11.48	1.74	16.08

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2016年三费合计有所增长但仍处于较低水平，其中管理费用是三费的最主要构成，为0.45亿元，占三费的比重为84.91%。从三费收入占比情况来看，2016年三费支出及营业总收

入均有所增长，三费收入占比较2015年略有上升至5.40%。2017年1~3月，公司三费收入占比为6.50%。

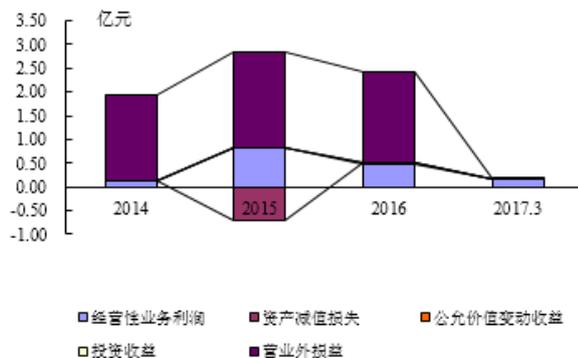
表 9：2014~2016 年以及 2017 年一季度公司费用明细

项目名称	2014	2015	2016	2017.1~3
销售费用(亿元)	0.03	0.04	0.09	0.03
管理费用(亿元)	0.40	0.47	0.45	0.09
财务费用(亿元)	0.01	-0.01	-0.01	-0.00
三费合计(亿元)	0.44	0.50	0.53	0.11
营业总收入(亿元)	8.73	9.74	9.87	1.74
三费收入占比(%)	5.06	5.17	5.40	6.50

资料来源：公司财务报告

从利润总额构成来看，公司利润主要来自三明市财政给予的补贴收入。2016 年，公司利润总额为 2.43 亿元，其中经营性业务利润为 0.47 亿元，占利润总额的 19.38%，较 2015 年大幅减少，主要系 2016 年公司营业成本大幅增长以及毛利率下降所致；当期营业外收入为 1.93 亿元，为政府对东新六路安置房及徐碧学校项目补助款。2016 年，公司资产减值损失为-313.09 万元，主要系冲回部分以前年度对三明市财政局计提的应收账款坏账准备。2017 年 1~3 月，公司利润总额 0.17 亿元，主要来自公司经营性业务利润 0.17 亿元。

图 2：2014~2016 年以及 2017 年一季度公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

整体来看，公司营业收入以基础设施建设及文体设施建设项目收入为主，利润仍依赖于政府补贴，中诚信国际将持续关注公司开展商品房业务后未来的盈利能力情况。

## 偿债能力

2016 年，公司存货由 2015 年末的 39.59 亿元上升至 2016 年的 50.95 亿元，主要系公司 2016 年增加了对佳和人家项目、永安将军山地块、丹蓉地块（酒店）

等房地产项目的投资所致。2016 年公司长期借款由 2015 年末的 14.58 亿元上升至 25.86 亿元，主要系公司向光大银行、农业发展银行及中信银行的质押借款增加了 14.30 亿元所致。

另外，由于城市规划需要，2015 年三明市政府收回公司梅列区贵溪洋三块地块共计 558.34 亩，并用同等价值的小蕉工业园区地块共计 766 亩置换，目前公司仍在办理小蕉工业园地块的土地权证，中诚信国际将持续关注公司土地权证办理进展。

2016 年，公司经营活动净现金流为 -10.22 亿元，较 2015 年缺口有所增大，主要由于公司加大基础设施建设、保障房建设以及房地产等项目投入增大所致；投资活动净现金流为 -2.88 亿元，较 2015 年缺口大幅扩大，主要是因为投资了其他部门的代建项目，包括沙县少体校工程及沙县职教园区工程；2016 年公司筹资活动净现金流相比 2015 年增加了 1.28 亿元，主要系公司加大筹资力度，取得借款收到的现金增加所致。

偿债指标来看，由于公司经营活动现金流持续呈现为净流出状态，因此，经营活动净现金流无法覆盖公司债务本息。2016 年公司总债务仍快速增长，达到 75.58 亿元，EBITDA 对总债务的覆盖能力继续弱化，2016 年总债务/EBITDA 增长至 26.66 倍。

表 10：2014~2016 年以及 2017 年一季度公司偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016	2017.3
总债务（亿元）	39.89	58.80	75.58	83.93
短期债务（亿元）	14.11	21.30	28.97	26.00
长期债务（亿元）	25.78	37.50	46.61	57.93
货币资金（亿元）	2.08	6.07	4.65	7.11
经营活动净现金流（亿元）	-2.26	-9.12	-10.22	-5.74
EBITDA（亿元）	2.15	2.40	2.83	--
EBITDA 利息倍数 (X)	1.19	0.92	0.70	--
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	-1.25	-3.50	-2.51	--
总债务/EBITDA (X)	18.54	24.47	26.66	--
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.06	-0.16	-0.14	--

注：公司未提供 2017 年一季度资本化利息支出，故相关指标无效。

资料来源：公司财务报告

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司为三明市国有资产投资经营公司等公司提供担保 51,080 万元，对外担保金额占公司净资产的比重为 4.43%。

表 11: 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况

担保对象	起止时间	担保余额 (万元)
三明市国有资产投资经营公司	2014.12~2024.12	20,000.00
福建三明海鑫经济开发有限公司	2015.11~2018.11	5,500.00
三明市物资集团公司	2015.12~2018.12	5,980.00
三明市物资集团公司	2016.09~2019.09	4,600.00
福建一建集团有限公司	2016.09~2017.09	5,000.00
福建一建集团有限公司	2016.03~2019.03	10,000.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>51,080.00</b>

资料来源: 公司提供

未决诉讼方面, 截至 2016 年末, 公司共有未决诉讼两项且均为债权人, 如表 12 所示, 涉诉金额相对于公司净资产规模很小, 因此上述事项对公司偿债能力可能造成的影响相对可控。

表 12: 截至 2016 年末公司未决诉讼

诉讼对象	诉讼标的	目前进展
福建工业工程建设监理有限公司	未履行监理工作, 未配合本公司的竣工验收和工程移交工作, 要求赔偿 1,526,128.00 元	2016 年 11 月 24 日开庭审理, 截止 2016 年末, 一审判决暂未出
福建省磐石混凝土工程有限公司	返还多收取的混凝土货款 7,681,685.68 元以及银行利息 1,986,996.04 元	将起诉状递交给三明市梅列区人民法院, 目前暂无结果

资料来源: 公司财务报告

债务到期方面, 公司未来债务到期分布较为均匀, 不存在个别年度偿债压力较大的情况。此外, 2016 年公司实现地方政府债务置换 6.54 亿元, 截至 2016 年末, 公司债务余额中纳入地方政府债务 19.46 亿元, 全部为一类债务, 预计 2017 年置换 8.66 亿元, 计划 2018 年 8 月前置换完毕。

表 13: 截至 2017 年 3 月末公司债务到期情况 (单位: 亿元)

到期债务	2017.4~12	2018	2019	2020 及以后
到期金额	26.00	10.17	9.00	38.76

资料来源: 公司提供

受限资产方面, 截至 2016 年末, 公司货币资金、土地使用权、应收账款、房屋等受限资产账面价值 71.40 亿元, 占总资产的比重为 34.62%。

截至 2017 年 3 月末, 公司获得银行授信额度 88.46 亿元, 已使用额度 42.04 亿元, 尚未使用授信

余额 46.42 亿元, 公司备用流动性充足。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》, 截至 2017 年 4 月 6 日, 公司无未结清不良信贷信息, 无欠息信息, 未出现逾期未偿还银行贷款的情况, 未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 偿债保障措施

“13 三明城投债/PR 三明投”采用土地使用权抵押担保方式增信, 公司将通过适当的法律程序将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押, 以保障本期债券的本息按照约定如期兑付, 一旦公司出现偿债困难, 则可通过处置抵押资产以清偿债务。

公司以三明市区内梅列区及三元区 10 块商住出让用地土地使用权 (总面积为 854,852.00 平方米) 提供抵押担保。根据福建兴闽资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的基于 2017 年 4 月 21 日土地抵押评基准日的评估报告, 对上述用于抵押担保的 10 宗国有土地使用权进行了评估, 并出具了《土地估价报告》, 确认的土地总价值约为 34.85 亿元, 较上次评估的 35.49 亿元有所下降。

表 14: 抵押担保土地使用权估价情况

地块	土地面积 (平方米)	地价 (万元)	土地估价报告编号	评估期日
梅列区洋溪乡新街村中山湾头 (A、B、C、D 地块)	375,728.40	197,030.00	兴闽咨询字 (2017)009 号	2017.4.21
三元区莘口镇楼源村 (林博园 A、B、C、D、E 地块)	323,328.30	53,184.00	兴闽咨询字 (2017)006 号	2017.4.21
三元区台江头地块 (B 区)	155,795.30	98,322.00	兴闽咨询字 (2017)008 号	2017.4.21
<b>合计</b>	<b>854,852.00</b>	<b>348,536.00</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供

根据中诚信国际测算, 2017~2020 年, 公司每年需偿还本金的 20%, 相应的利息支出也因此变化。以发行的 6.4% 固定利率测算, 公司需要偿还本金

14.40亿元，未来仍需偿还利息2.30亿元，本息共计16.70亿元，抵押土地34.85亿元，抵押倍数为2.09倍。

表 15：“13 三明城投债/PR 三明投”待偿还债务本息情况

单位：亿元	2017	2018	2019	2020	合计
应付债务	3.6	3.6	3.6	3.6	14.40
债务利息	0.92	0.69	0.46	0.23	2.30

资料来源：公司提供

## 评级展望

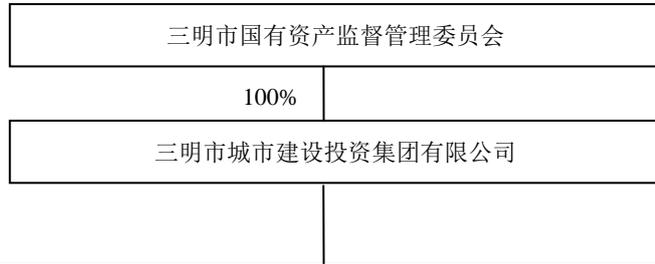
中诚信国际肯定了三明市区域经济和财政收入平稳增长，公司财务弹性良好且备用流动性充足等对其发展的积极作用。同时，中诚信国际关注到公司未来投资压力较大，政府回款具有时滞性以及土地置换事项等因素对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

## 结论

综上所述，中诚信国际维持三明市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 三明城投债/PR 三明投”债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，该级别充分考虑了土地使用权抵押对提升债券本息偿还能力的积极作用；维持“15 三明城投 MTN001”和“16 三明城投 MTN001”债项信用等级为 **AA**。

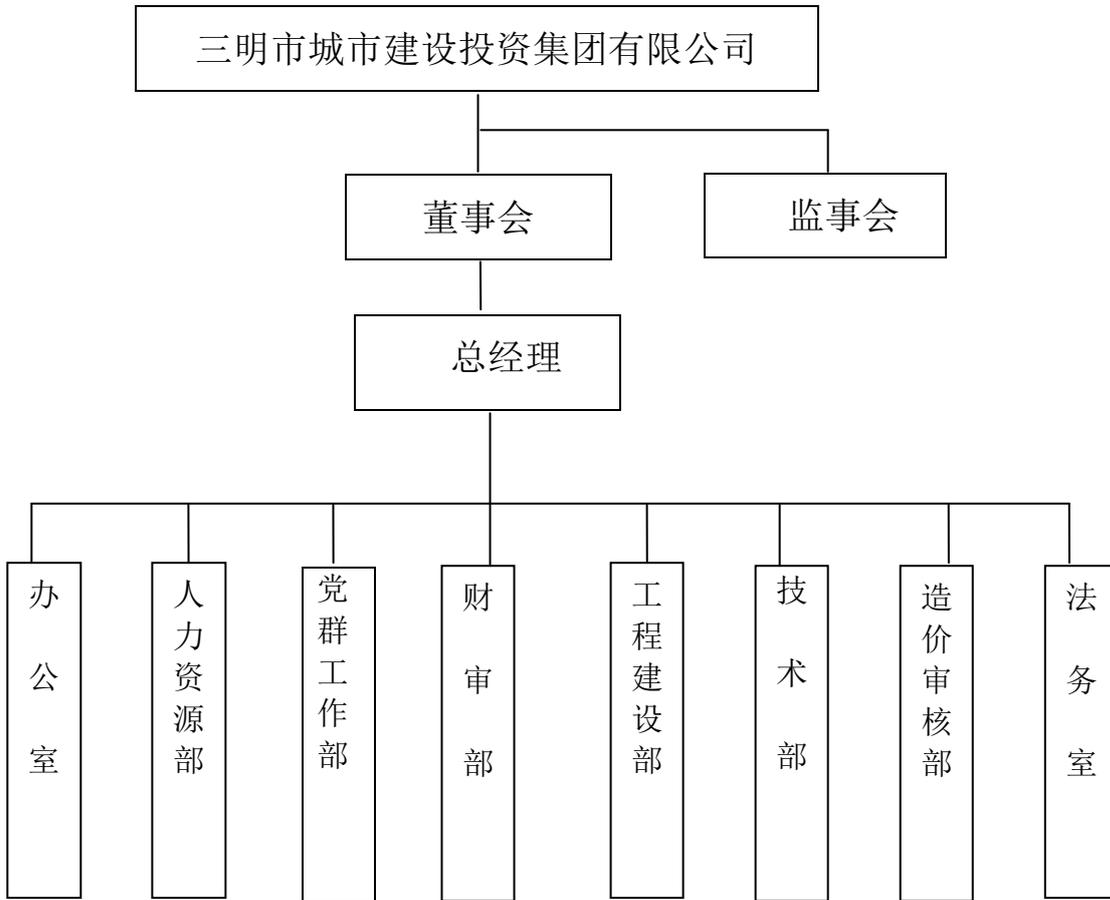
附一：三明市城市建设投资集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



序号	子公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	主要经营范围	级次
1	三明市城市房屋搬迁有限公司	300.00	100.00	搬迁	2
2	福建客家宾馆有限公司	3,000.00	100.00	酒店业	2
3	三明城投集团物业管理有限公司	300.00	100.00	物业管理	2
4	三明城投集团园林绿化有限公司	1,100.00	100.00	园林绿化	2
5	三明城投集团将乐房地产开发有限公司	10,000.00	100.00	房地产开发	3
6	三明城投集团永安房地产开发有限公司	20,000.00	100.00	房地产开发	3
7	三明城投集团工程监理有限公司	100.00	100.00	监理服务	2
8	三明城投集团物资贸易有限公司	10,000.00	100.00	建材等销售	2
9	三明城投集团工程建设有限公司	100.00	100.00	工程建设	2
10	三明城投集团房地产开发有限公司	50,000.00	100.00	房地产开发	2
11	福建沈榕建设有限公司	4,000.00	100.00	工程建设	2
12	三明城投集团酒店管理有限公司	500.00	100.00	酒店业	2

资料来源：公司提供

附二：三明市城市建设投资集团有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附三：三明市城市建设投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	20,787.73	60,736.03	46,544.18	71,137.41
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	178,840.24	204,577.13	237,322.54	253,730.47
其他应收款	90,350.49	108,551.25	124,885.56	124,115.12
存货净额	1,303,642.71	395,910.61	509,450.86	533,346.85
可供出售金融资产	700.00	700.00	700.00	700.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	28,445.83	26,810.35	25,222.39	24,842.57
在建工程	2,334.03	7,881.26	36,543.02	42,748.51
无形资产	8.26	6.34	4.52	4.52
总资产	1,649,563.30	1,879,344.71	2,062,213.95	2,144,245.32
其他应付款	6,898.22	4,833.68	11,236.10	8,633.12
短期债务	141,082.79	213,021.10	289,713.20	259,974.25
长期债务	257,804.45	374,965.93	466,103.00	579,305.76
总债务	398,887.24	587,987.03	755,816.20	839,280.01
净债务	378,099.51	527,251.00	709,272.02	768,142.60
总负债	518,123.77	736,585.73	909,636.73	989,991.13
财务性利息支出	146.23	75.60	65.55	--
资本化利息支出	17,999.00	26,011.25	40,669.56	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,131,439.53	1,142,758.98	1,152,577.23	1,154,254.19
营业总收入	87,270.80	97,415.70	98,708.86	17,369.13
三费前利润	5,666.74	13,412.64	10,030.67	2,793.13
营业利润	1,382.78	1,187.95	5,055.94	1,719.89
投资收益	0.00	0.00	42.00	56.00
营业外收入	18,046.60	20,114.46	19,302.56	0.29
净利润	19,333.61	22,882.20	24,055.74	1,685.21
EBIT	19,573.06	21,323.72	24,318.58	1,737.07
EBITDA	21,517.03	24,032.71	28,348.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金	50,348.96	42,146.55	48,066.78	37,288.30
收到其他与经营活动有关的现金	18,121.85	27,806.87	27,851.72	3,654.28
购买商品、接受劳务支付的现金	71,108.09	141,804.10	152,824.70	29,392.65
支付其他与经营活动有关的现金	17,165.14	17,111.83	22,391.12	65,841.80
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	4,929.29	5,384.81	28,885.96	6,525.38
经营活动产生现金净流量	-22,628.18	-91,187.44	-102,211.57	-57,429.83
投资活动产生现金净流量	-5,718.55	-5,384.92	-28,843.96	-6,469.38
筹资活动产生现金净流量	34,195.66	121,870.65	134,633.27	88,492.44
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	9.83	17.01	11.48	16.08
三费收入比(%)	5.06	5.17	5.40	6.50
总资产收益率(%)	1.23	1.21	1.23	--
流动比率(X)	6.16	2.17	2.13	2.49
速动比率(X)	1.13	1.06	0.96	1.17
资产负债率(%)	31.41	39.19	44.11	46.17
总资本化比率(%)	26.07	33.97	39.60	42.10
长短期债务比(X)	0.55	0.57	0.62	0.45
经营活动净现金/总债务(X)	-0.06	-0.16	-0.14	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.16	-0.43	-0.35	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.25	-3.50	-2.51	--
总债务/EBITDA(X)	18.54	24.47	26.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.11	0.10	--
货币资金/短期债务	0.15	0.29	0.16	0.27
EBITDA 利息倍数(X)	1.19	0.92	0.70	--

注：1、公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、公司2017年一季度未经审计；3、公司未提供2017年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；4、公司未提供2017年一季度财务系利息支出和资本化利息支出，故相关指标无效；5、将2014~2017年一季度长期应付款中融资租赁款全部调整至长期借款；6、将2014~2017年一季度其他应付款中的带息负债全部调整至短期借款。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附六：债券信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附七：中期票据信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。