

# 信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0207 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

二零一八年六月二十五日

# 三明市城市建设投资集团有限公司 2018 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+	AA+
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，已兑付 10.8 亿元，仍托管面值为 7.2 亿元。

## 概况数据

三明城投（合并口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	187.9	206.22	257.54	253.76
所有者权益合计（亿元）	114.2	115.26	116.78	116.97
总负债（亿元）	73.66	90.96	140.76	136.79
总债务（亿元）	58.80	75.58	119.52	116.93
营业总收入（亿元）	9.74	9.87	9.99	2.06
经营性业务利润（亿元）	0.84	0.47	0.90	0.28
净利润（亿元）	2.29	2.41	2.35	0.20
EBIT（亿元）	2.13	2.43	2.60	--
EBITDA（亿元）	2.40	2.83	3.04	--
经营活动净现金流（亿元）	-9.12	-10.22	-6.80	-3.71
收现比（X）	0.43	0.49	1.11	1.37
总资产收益率（%）	1.21	1.23	1.12	--
营业毛利率（%）	17.01	11.48	17.99	19.59
应收类款项/总资产（%）	16.66	17.56	20.60	21.88
资产负债率（%）	39.19	44.11	54.66	53.91
总资本化比率（%）	33.97	39.60	50.58	49.99
总债务/EBITDA（X）	24.47	26.66	39.36	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.92	0.70	0.75	--

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制；2、公司 2018 年一季度报未经审计；3、公司未提供 2018 年一季度现金流量补充表和利息支出，故相关指标无效；4、中诚信国际将 2015-2016 年长期应付款和其他应付款等科目中含息部分调整至相关科目，2017 年相关科目不具备可比性；5、中诚信国际将公司长期应付款和部分其他应付款中的带息债务纳入长期债务，将部分其他应付款中的带息债务纳入短期债务；6、公司总债务中包括地方政府债务置换款，故与利息支出变化趋势不匹配。

## 分析师

项目负责人：赵艳艳 [yyzhao@ccxi.com.cn](mailto:yyzhao@ccxi.com.cn)

项目组成员：王紫薇 [zwwang@ccxi.com.cn](mailto:zwwang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 25 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+**；维持“15 三明城投 MTN001”和“16 三明城投 MTN001”债项信用等级为 **AA**。

2017 年以来，三明市区域经济平稳增长，公司基础设施建设主体地位重要且获得股东有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临较大的投资压力，经营活动现金流持续净流出和房地产业务面临经营风险等因素对公司未来整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际还充分考虑了土地使用权抵押对“13 三明城投债/PR 三明投”还本付息的保障作用。

## 优势

- **三明市区域经济平稳增长。**2017 年，三明市实现地区生产总值 2,136.06 亿元，同比增长 7.9%，稳定增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部条件。
- **基础设施建设主体地位重要且获得股东有力支持。**作为三明市保障性住房及基础设施建设主体，公司获得了股东在资产注入和财政补贴等多方面的有力支持。2017 年，公司收到与日常活动相关的政府补助 1.57 亿元。
- **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 2018 年 4 月 25 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 34.45 亿元。

## 关注

- **面临较大的投资压力。**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。
- **经营活动现金流持续净流出。**公司基础设施代建业务收入现金到位情况一般，部分应收账款以商业房屋及建筑物冲抵。此外，房地产项目目前处于建设阶段，少量进入销售期，使经营活动现金流受到一定的影响。
- **房地产业务面临经营风险。**公司房地产业务面临完全市场化竞争，且房地产市场易受到经济和政策环境影响，产生较大波动，公司面临较大的经营风险。



## 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 2017 年末，募集资金已全部按约定使用完毕。

“15 三明城投 MTN001”募集资金 5.00 亿元，拟全部用于偿还金融机构借款，截至 2018 年 3 月末，募集资金已按原定用途全部使用完毕。

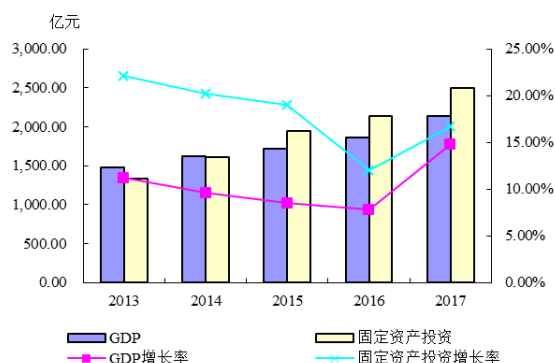
“16 三明城投 MTN001”募集资金 5.00 亿元，2016 年 5 月 9 日，公司发布了《关于变更三明市城市建设投资集团有限公司 2016 年度第一期中期票据募集金额用途的说明》，将原募集资金中的 24,250.00 万元用途变更为偿还厦门国际银行借款 17,300.00 万元、及交通银行借款 6,950.00 万元。截至 2018 年 3 月末，募集资金已按变更后的用途全部使用完毕。

## 基本分析

### 三明市经济平稳发展，投资环境进一步改善，为公司的发展提供了良好的基础

2017 年，三明市实现地区生产总值 2,136.06 亿元，同比增长 7.9%；完成全社会固定资产投资 2,498.50 亿元，同比增长 16.7%，其中房地产投资 109.21 亿元，同比增长 4.6%。从产业构成来看，2017 年三明市第一产业增加值 282.52 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 1,095.15 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 758.38 亿元，增长 11.1%。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 2017 年的 13.23:51.27:35.5，第二、第三产业比重稳步提升。

图 1：2013~2017 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》

2017 年，三明市全力稳增长、促改革、调结构、惠民生以及防风险。一是产业转型升级步伐加快，三明市实施 30 个补短板工程包，完成投资 118.5 亿元，围绕教育、医疗卫生、养老和城乡民生基础设施四个领域策划实施补短板项目 2,037 个、总投资 1,738.00 亿元；二是“五个一批”项目接续发展，2017 年三明市新入库项目 2,125 个，总投资 3,815.5 亿元，三明市加快推进 464 个省行动计划重大项目和 185 个省级重点项目建设，130 个项目开（竣）工。三是重点领域改革不断深化，医改深入推进、林改成效不断提升、金融改革加快推进、生态文明改革稳步实施。四是城乡区域发展协调推进，2017 年三明市 195 个市区经济重点项目完成投资 126.59 亿元，国道 205 线市区过境线至三明南站连接线、列东污水处理厂搬迁扩建、市区公共自行车道、新市路道路提升和交通改善工程等一批项目顺利实施。五是社会各项事业持续进步，2017 年三明市保障性安居工程新开工 4,361 套，基本建成 4,361 套。

总体来看，三明市经济平稳发展，呈现稳中向好、稳中有进、稳中趋升的态势，随着三明市基础设施的不断完善、交通网络的逐步优化和产业基地的成熟，投资环境将得到进一步改善。中诚信国际也注意到，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。

### 市政基础设施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，公司的基础设施建设项目和保障房建设项目均通过代建的方式进行。2017年，公司确认各类基建及文体设施业务收入合计 4.92 亿元，其中文体设施业务收入主要为保障房业务收入；截至 2017 年末，公司应收代建项目回购款总额达 55.08 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。此外，公司实现部分保障房销售收入，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，由于回购资金尚不能及时到位，政府把剩余房源抵债至公司，公司再按经济适用房进行销售用于平衡资金需求。

近几年来，公司承建了大量的市政工程项目建设，截至 2018 年 3 月末，三明市政府共回购项目 33 个，主要包括贵溪洋安置房道路工程、江滨路（城关大桥至东新六路）道路改造工程等。截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目 12 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一规划二、五、八路等，计划总投资 42.84 亿元，已完成投资额 15.29 亿元，公司未来在建项目投资压力较大。

此外，公司拟建项目 1 个，计划投资 0.83 亿元。随着三明市城市建设的不断深入，预计公司仍将面临较重的建设压力。

表 1：截至 2018 年 3 月末公司主要在建基础设施项目概况

项目名称	预计完工时间	计划投资（万元）	已完成投资（万元）
三明学院附属小学扩建工程	2019	2,977.17	1,000.00
贵溪洋安置房道路工程一规划二路	2019	33,200.00	9,950.00
贵溪洋安置房道路工程一规划五路	2019	9,130.00	5,150.00
贵溪洋安置房道路工程一规划八路	2018	5,000.00	4,000.00
三明南站片区枢纽工程	2019	290,000.00	120,500.00
闽学十里文化长廊（四贤长廊）	2019	13,200.00	3,700.00
沙溪十里闽学文化长廊（朱子园）	2019	5,000.00	100.00
徐碧新城道路工程	2018	9,057.00	4,000.00
贵溪洋安置房道路工程一小溪路项目	2020	26,300.00	300.00
三明市碧湖小溪河道综合治理工程项目	2019	15,035.07	300.00
三明市梅列区贵溪洋快速通道至沙溪汇合口段河道治理工程项目	2019	13,247.58	3,300.00
白沙省一建棚户区改造配套基础设施一路网建设工程（西江滨路消防特勤至下洋索桥路段及规划三路、规划六路）	2019	6,271.13	550.00
<b>合计</b>	--	<b>428,417.95</b>	<b>152,850.00</b>

资料来源：公司提供

表 2：截至 2018 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
三明市高级技工学校公共实训基地（一期）	2018~2020	8,296	总建筑面积 20,688.20 平方米，其中理实一体化 1#实训楼 7,000.00 平方米，学生艺体实训楼 13,568.20 平方米。
<b>合计</b>	--	<b>8,296</b>	--

资料来源：公司提供

保障房建设方面，截至 2018 年 3 月末，公司已完工的保障房项目有 9 个，主要为徐碧新城 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、三明市绿岩新村安置房工程、三明市海西生活区廉租房及公租房、三明市白沙廉租房及公租房以及海峡西岸金属材料制品市场安置房二期项目（廉租房部分）

等。截至 2018 年 3 月末，公司在建保障房项目计划总投资 38.68 亿元，已完成投资 24.79 亿元。

表 3: 截至 2018 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	19,500
陈大棚户区改造一期	2019	40,000	13,900
贵溪洋安置房一期	2017	152,753	125,000
白坂路安置房工程	2018	27,499	12,000
白沙 A4 地块棚户区改造项目	2019	16,370	500
<b>合计</b>	--	<b>386,822</b>	<b>247,900</b>

资料来源: 公司提供

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。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重要补充

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 2018 年 3 月末, 公司在建房地产项目共有 6 个, 项目总投资 60.59 亿元, 已完成投资 28.83 亿元。截至 2018 年 3 月末, 上河州·碧水庄园预售完成 96.91%; 佳和人家已全部预售完; 三明饭店-江滨广场预售完成 87.56%; 森林庄园一期开盘部分预售完成 60.00%, 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 4: 截至 2018 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
永安将军山地块	168,527(其中店面3,983平方米)	2014.03	2019	69,000.00	47,344.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏。	高层住宅完工6栋; 别墅基本完工7栋; 景观绿化改造和地下室工程正在建设中, 山体景观绿化改造完成。
沙县新城广场	33,490 (酒店约18,910平方米, 商业约9,730平方米)	2017.12	2019.09	28,000.00	65,000.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏。	进行土方及桩基工程
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	37,000.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏	完工, 待验收
森邻人家	19,000	2013.03	2019.01	9,300.00	9,248.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏。	2#住宅楼基本完工, 1#楼4层板施工, 3#楼二层板施工。
城投广场	计容总建筑面积<370,000平方米(其中住宅面积<170,000平方米)	2017.01	2021.01	300,000.00	88,861.76	自筹, 自主经营, 自负盈亏。	B B1#至 B12#、B15#完成土方及桩基工程, 进行主体施工; A3#、A5#、A6#进行土方及桩基工程
三明饭店-江滨广场	145,870(其中酒店37,050 m <sup>2</sup> , 商业20,280m <sup>2</sup> )	2015.12	2018.10	120,000.00	40,807.00	自筹, 自主经营, 自负盈亏。	土方及桩基工程施工完毕, 进行主体建设
<b>合计</b>	--	--	--	<b>605,889.00</b>	<b>288,260.76</b>	--	--

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

在进行城区基础设施建设的同时，政府以部分经营性物业冲抵公司代建业务应收款，公司因此获得了一批具有良好收益的物业资产经营权，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，2017年及2018年1~3月，公司实现资产租赁收入1,039.00万元和234.95万元，物业管理费收入117.00万元和61.83万元。预计随着公司建设项目规模的不断完工交付使用，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2018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2015~2017年财务报告以及公司提供的未经审计的2018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。

2017年，子公司三明旺城房地产开发有限公司和三明城投集团熙城酒店有限公司被纳入合并报

表范围，此外，子公司三明城投集团工程建设有限公司于2017年10月10日办理了工商注销登记手续，公司仅将该子公司2017年1~11月的利润表和现金流量表纳入合并报表范围

## 盈利能力

2017年，公司实现营业总收入为9.99亿元，其中，文体和基础设施建设收入为4.93亿元，占营业总收入的49.29%，较2016年的8.92亿元大幅下降。2017年，商品房销售收入4.41亿元，较2016年的0.53亿元大幅上升，这部分收入主要系保障房中多余房源的处置销售收入。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。2018年一季度，公司营业总收入为2.06亿元，主要来自于基础设施建设业务收入1.78亿元。

毛利率方面，基础设施代建和文体设施建设项目两项业务的毛利率水平相对稳定。2017年，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，但商品房销售业务毛利率大幅上升，2017年综合毛利率水平上升至17.99%。

表 5：2015~2017 年以及 2018 年 1~3 月公司营业总收入、毛利率情况

项目名称	2015		2016		2017		2018.1~3	
	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	1.58	9.09	5.36	10.09	2.61	12.48	1.78	17.15
基础设施建设	7.55	18.03	3.56	15.73	2.31	15.58	--	--
商品房销售	0.00	--	0.53	11.32	4.41	25.70	0.04	30.60
商品销售	0.45	32.63	0.26	30.77	0.44	28.15	0.13	45.90
其他业务	0.15	2.03	0.16	-62.50	0.22	-66.58	0.11	22.94
合计/综合	9.74	17.01	9.87	11.48	9.99	17.99	2.06	19.59

注：其他业务收入中包括工程施工收入、酒店餐饮业收入、资产租赁、物业管理费和其他收入。  
资料来源：公司提供

期间费用方面，2017年三费合计有所增长，其中管理费用是三费的最主要构成，为0.42亿元，占三费的比重为59.93%。从三费收入占比情况来看，2017年三费支出及营业总收入均有所增长，三费收入占比上升至7.01%。2018年1~3月，公司三费收入占比为5.43%。

表 6：2015~2017 年以及 2018 年 1~3 月公司费用明细

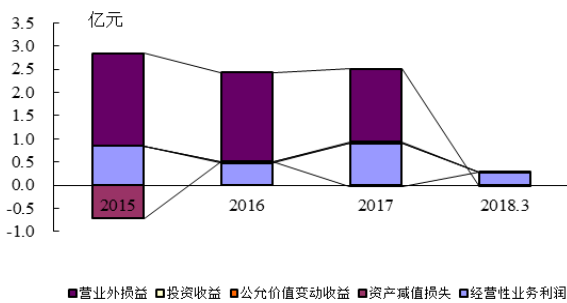
项目名称	2015	2016	2017	2018.1~3
销售费用 (亿元)	0.04	0.09	0.19	0.04
管理费用 (亿元)	0.47	0.45	0.42	0.10
财务费用 (亿元)	-0.01	-0.01	0.09	-0.02
三费合计 (亿元)	0.50	0.53	0.70	0.11

营业总收入(亿元)	9.74	9.87	9.99	2.06
三费收入占比(%)	5.17	5.40	7.01	5.43

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。2017年，公司利润总额为2.48亿元，其中经营性业务利润为0.90亿元，占利润总额的36.39%，较2016年大幅上升，主要系2017年公司营业成本下降以及毛利率上升所致；当期营业外收入为1.57亿元，为政府对白沙廉租房项目和白坂路棚户区改造项目补助款。2018年1~3月，公司利润总额0.28亿元，主要来自公司经营性业务利润0.28亿元。

图2：2015~2017年及2018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随公司商品房业务的开展，公司未来的盈利能力变化情况。

## 偿债能力

2017年末，公司存货由2016年末的50.95亿元上升至2017年的62.67亿元，主要系公司2017年增加了三明南站项目及房地产业务的投资所致。2017年末公司长期借款由2016年末的25.86亿元上升至44.56亿元，主要系公司抵押借款和保证借款增加所致。

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。

2017年，公司经营活动净现金流为-6.80亿元，较2016年缺口有所减小，主要由于部分在建项目逐渐完工结算，部分资金陆续回笼所致；投资活动净现金流为-5.02亿元，投资活动现金流出主要是构建在建工程所支付的现金，近年来公司投资活动净现金流缺口不断扩大；2017年公司筹资活动净现金流为30.62亿元，相比2016年有所增加，主要系公司加大筹资力度，取得借款收到的现金增加且当年收到政府地方债务置换款所致。

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。2017年末公司总债务有所上升，达到119.52亿元，公司EBITDA对总债务的覆盖能力继续弱化，2017年总债务/EBITDA增长至39.36倍。公司总债务中包含公司收到的地方政府债务置换款，由于公司一直没有支付利息，公司利息支出偏小，2017年公司EBITDA利息保障倍数为0.75倍。

表7：2015~2017年及2018年1~3月公司偿债能力分析

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
总债务(亿元)	58.80	75.58	119.52	116.93
短期债务(亿元)	21.30	28.97	15.73	9.07
长期债务(亿元)	37.50	46.61	103.79	107.87
货币资金(亿元)	6.07	4.65	24.11	13.86
经营活动净现金流(亿元)	-9.12	-10.22	-6.80	-3.71
EBITDA(亿元)	2.40	2.83	3.04	--
EBITDA利息倍数(X)	0.92	0.70	0.75	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-3.50	-2.51	-1.69	--
总债务/EBITDA(X)	24.47	26.66	39.36	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.16	-0.14	-0.06	--

注：公司未提供2018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2018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8.85亿元，对外担保金额占公司净资产的比重为7.32%。

表8：截至2018年3月末公司对外担保情况

担保对象	起止时间	担保余额(亿元)
三明市国有资产投资经营公司	2014.12-2024.12	2.00
福建三明海鑫经济开发有限公司	2015.11-2018.11	0.55
福建一建集团有限公司	2016.09-2017.09	0.50
福建一建集团有限公司	2017.02-2019.02	0.90
福建一建集团有限公司	2017.02-2019.03	0.10



福建一建集团有限公司	2017.04-2018.04	0.50
福建一建集团有限公司	2017.04-2018.04	0.50
福建一建集团有限公司	2017.04-2018.04	0.74
福建一建集团有限公司	2017.05-2020.05	0.50
福建一建集团有限公司	2017.05-2018.05	1.00
福建一建集团有限公司	2018.03-2019.03	0.50
三明市物资集团公司	2015.12-2018.12	0.60
三明市物资集团公司	2016.09-2019.09	0.46
<b>合计</b>	--	<b>8.85</b>

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2017 年末，公司共有未决诉讼一项且为债权人，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 9：截至 2017 年末公司未决诉讼情况

诉讼对象	诉讼标的	目前进展
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，于 2017 年 6 月 22 日第一次开庭。

资料来源：公司审计报告

债务到期方面，公司未来债务主要集中在 2020 年和 2022 年及以后，需偿还的债务金额为 26.36 亿元和 55.93 亿元，公司偿债压力较大，中诚信国际将对公司的偿还资金安排情况保持关注。

表 10：截至 2018 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

到期债务	2018.4-12	2019	2020	2021	2022 及以后
到期金额	9.07	11.74	26.36	13.83	55.93

注：公司债务中包含地方政府债务置换款

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，公司土地使用权和房屋等受限资产账面价值 37.58 亿元，占总资产的比重为 14.59%。

债务置换方面，2017 年公司实现地方政府债务置换 22.25 亿元，全部置换完毕。

截至 2018 年 3 月末，公司获得银行授信额度 86.85 亿元，已使用额度 52.04 亿元，尚未使用授信余额 34.81 亿元，公司备用流动性较为充足。

## 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 2018 年 3 月 27 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、三明市三元区等共 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 2018 年 4 月 25 日土地抵押评基准日的评估报告，对上述用于抵押担保的 4 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 34.45 亿元，较上次评估的 34.85 亿元有所下降。

表 11：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（2018）M001 号	2018.4.25
三元区莘口镇楼源村（林博园 A、B、C、D、E 地块）	323,328.30	52,540.00	兴闽咨询字（2018）M003 号	2018.4.25
三元区台江头地块（B 区）	155,795.30	94,833.00	兴闽咨询字（2018）M004 号	2018.4.25
<b>合计</b>	<b>854,852.00</b>	<b>344,488.00</b>	--	--

资料来源：公司提供

根据中诚信国际测算，2019~2020 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 7.20 亿元，未来仍需偿还利息 0.69 亿元，本息共计

7.89亿元，抵押土地34.45亿元，抵押倍数为4.37倍。

表 13：“13 三明城投债/PR 三明投”待偿还债务本息情况

项目名称	2019	2020	合计
应付债务 (亿元)	3.60	3.60	7.20
债务利息 (亿元)	0.46	0.23	0.69

资料来源：公司提供

## 评级展望

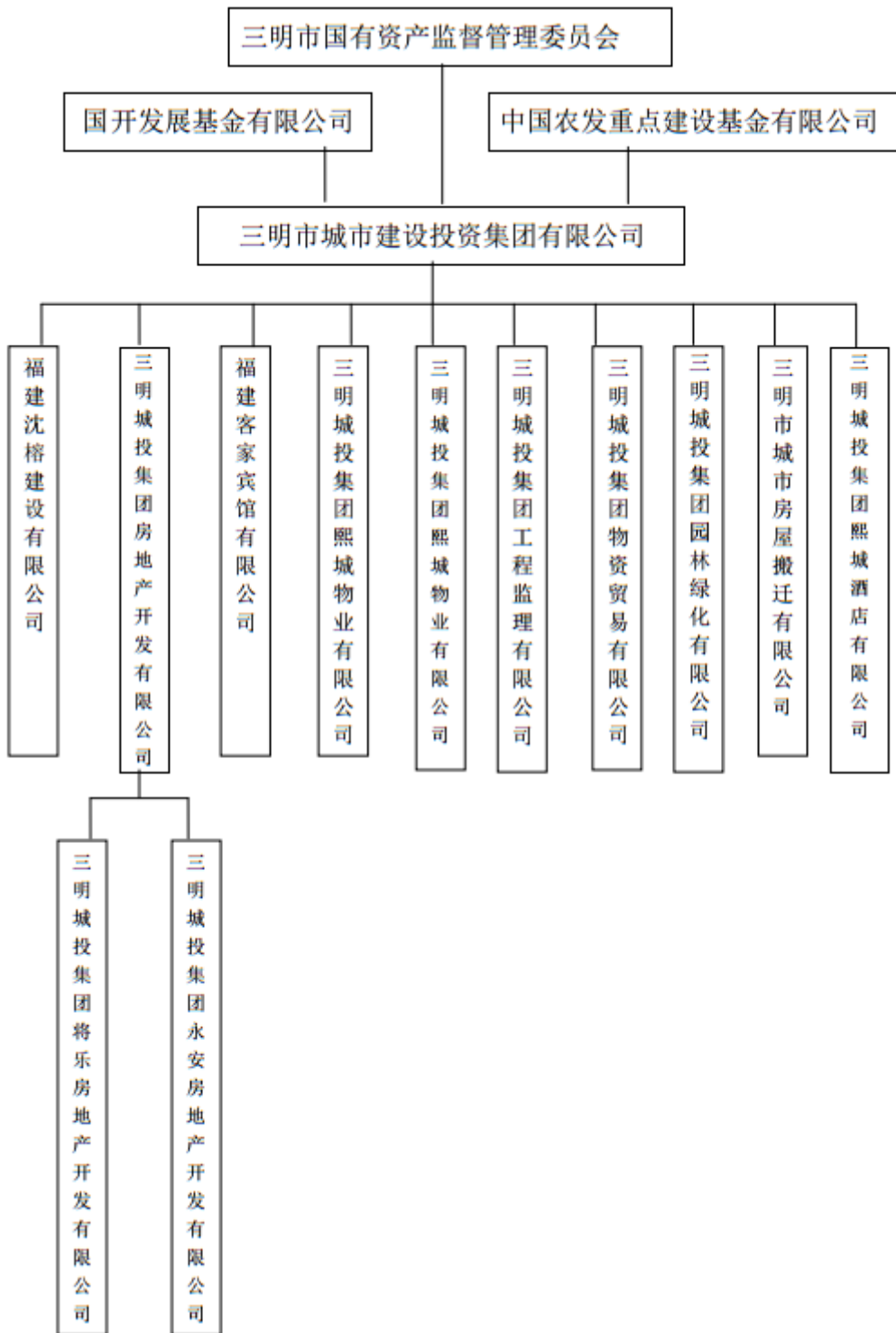
中诚信国际肯定了稳定增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部条件，公司作为三明市基础设施建设和保障房建设主体具有重要地位且获得股东多方面的支持等对其发展的积极作用。同时，中诚信国际关注到随着基础设施建设的推进公司未来投资压力较大，公司现金到位情况一般且经营活动现金流持续净流出以及公司房地产业务面临完全市场化竞争具有经营风险等因素对公司整体信用状况的影响。

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+**，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<sup>1</sup>（截至 2018 年 3 月末）

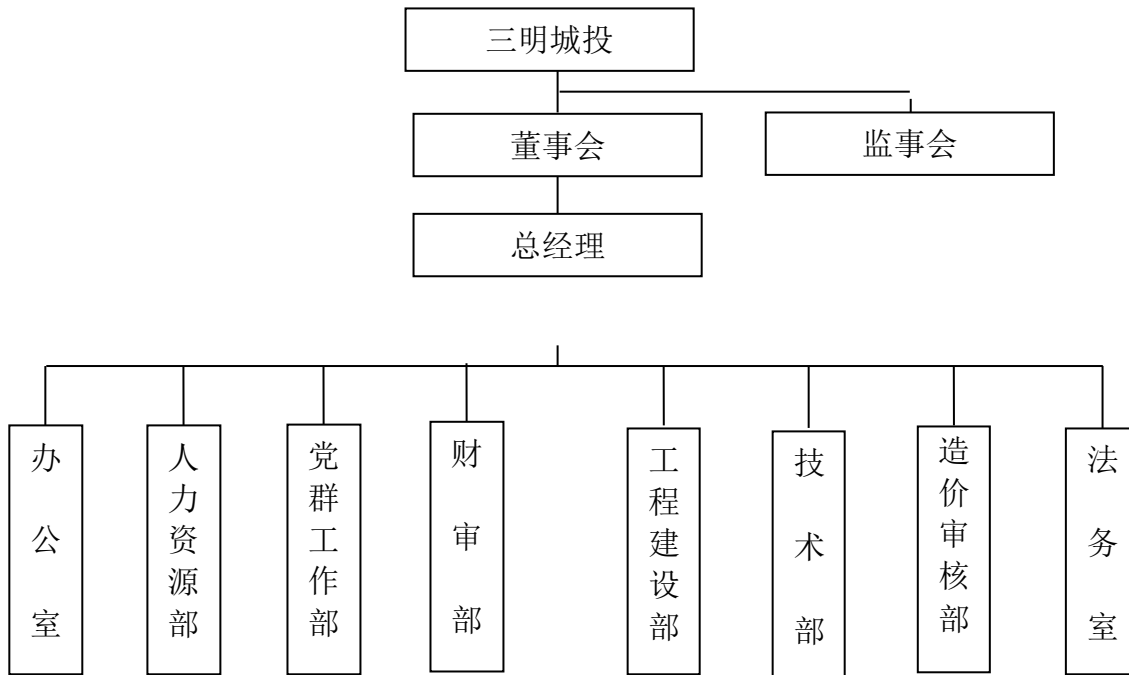


资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 1、子公司三明城投集团工程建设有限公司于 2017 年 10 月 10 日办理了工商注销登记手续，故未列示于图中，其下属子公司福建沈榕建设公司自三明城投集团建设有限公司注销后变更为一级子公司；2、国开发展基金有限公司于 2017 年 12 月 22 日完成减资 0.45 亿元，但尚未完成工商变更。



附二：三明市城市建设投资集团有限公司组织结构图（截至 2018 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)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	60,736.03	46,544.18	241,066.97	138,570.20
应收账款	204,577.13	237,322.54	316,961.71	335,985.88
其他应收款	108,551.25	124,885.56	213,689.73	219,201.68
存货	395,910.61	509,450.86	626,719.51	653,543.28
可供出售金融资产	700.00	700.00	10,700.00	10,700.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	530.00
在建工程	7,881.26	36,543.02	13,177.04	30,990.44
无形资产	6.34	4.52	33.45	45.36
总资产	1,879,344.71	2,062,213.95	2,575,423.87	2,537,617.89
其他应付款	4,833.68	11,236.10	362,286.71	372,272.92
短期债务	213,021.10	289,713.20	157,303.21	90,651.92
长期债务	374,965.93	466,103.00	1,037,876.09	1,078,670.73
总债务	587,987.03	755,816.20	1,195,179.30	1,169,322.66
总负债	736,585.73	909,636.73	1,407,625.53	1,367,939.99
费用化利息支出	75.60	65.55	1,203.44	--
资本化利息支出	26,011.25	40,669.56	39,068.39	--
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	1,142,758.98	1,152,577.23	1,167,798.34	1,169,677.89
营业总收入	97,415.70	98,708.86	99,921.17	20,620.24
经营性业务利润	8,380.61	4,700.85	9,027.41	2,751.15
投资收益	0.00	42.00	268.33	2.71
营业外收入	20,114.46	19,302.56	15,744.59	0.37
净利润	22,882.20	24,055.74	23,468.09	2,008.24
EBIT	21,323.72	24,318.58	26,008.96	--
EBITDA	24,032.71	28,348.62	30,369.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	42,146.55	48,066.78	110,709.79	28,213.30
收到其他与经营活动有关的现金	27,806.87	27,851.72	28,949.47	10,225.97
购买商品、接受劳务支付的现金	141,804.10	152,824.70	165,127.97	51,947.96
支付其他与经营活动有关的现金	17,111.83	22,391.12	33,185.96	20,316.46
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	5,384.81	28,885.96	31,829.21	9,432.36
经营活动产生现金净流量	-91,187.44	-102,211.57	-67,956.55	-37,100.72
投资活动产生现金净流量	-5,384.92	-28,843.96	-50,160.88	-9,959.65
筹资活动产生现金净流量	121,870.65	134,633.27	306,239.92	-55,436.48
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	17.01	11.48	17.99	19.59
三费收入比(%)	5.17	5.40	7.01	5.43
应收类款项/总资产(%)	16.66	17.56	20.60	21.88
收现比(X)	0.43	0.49	1.11	1.37
总资产收益率(%)	1.21	1.23	1.12	--
流动比率(X)	2.17	2.13	2.07	2.11
速动比率(X)	1.06	0.96	1.17	1.11
资产负债率(%)	39.19	44.11	54.66	53.91
总资本化比率(%)	33.97	39.60	50.58	49.99
长短期债务比(X)	0.57	0.62	0.15	0.08
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.16	-0.14	-0.06	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.43	-0.35	-0.43	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.50	-2.51	-1.69	--
总债务/EBITDA(X)	24.47	26.66	39.36	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.10	0.19	--
货币资金/短期债务(X)	0.29	0.16	1.53	1.53
EBITDA利息倍数(X)	0.92	0.70	0.75	--

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制；2、公司2018年一季度报未经审计；3、公司未提供2018年一季度现金流量补充表和利息支出，故相关指标无效；4、中诚信国际将2015~2016年长期应付款和其他应付款等科目中含息部分调整至相关科目，2017年相关科目不具备可比性；5、中诚信国际将公司长期应付款和部分其他应付款中的带息债务纳入长期债务，将部分其他应付款中的带息债务纳入短期债务；6、公司总债务中包括地方政府债务置换款，故与利息支出变化趋势不匹配。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务 = 长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务 = 长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

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

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/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 /（费用化利息支出+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：债项信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券/票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券/票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券/票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券/票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券/票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券/票据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/票据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