

福州市国有资产投资发展集团有限公司

2018年公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100897】

评级对象： 福州市国有资产投资发展集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2020 年 6 月 29 日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2019 年 6 月 27 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2018 年 3 月 1 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	0.58	1.39	0.25
刚性债务	1.10	1.51	1.43
所有者权益	47.98	47.83	47.69
经营性现金净流入量	-0.11	-0.07	-0.11
发行人合并数据及指标：			
总资产	220.51	270.03	295.80
总负债	142.11	184.08	204.09
刚性债务	31.37	42.28	51.50
所有者权益	78.40	85.96	91.70
营业收入	39.28	45.78	50.01
净利润	3.35	4.02	3.42
经营性现金净流入量	9.81	7.78	9.14
EBITDA	9.62	10.90	11.21
资产负债率[%]	64.45	68.17	69.00
长短期债务比[%]	238.83	270.85	278.02
营业利润率[%]	10.73	11.74	8.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	257.52	193.06	158.96
营业收入现金率[%]	114.86	109.84	107.12
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.14	-15.13	-48.08
EBITDA/利息支出[倍]	7.10	7.31	3.82
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.30	0.24

注：发行人数据根据福州国投经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算；2018 年公司对上年度审计报告差错更正，本评级报告采用更正后的 2017 年数据。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
 郭羽佳 wyj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对福州市国有资产投资发展集团有限公司（简称福州国投、发行人、该公司或公司）及其发行的 18 榕投 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来福州国投在外部环境、区域专营性、货币储备量等方面保持优势，同时也反映了公司在项目投融资及内部管理方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部发展环境良好。**福州市为海西经济区核心城市之一，经济发展水平不断提高，福州国投的外部经营环境良好。
- **区域专营性。**福州国投系福州市公用事业核心运营主体，下辖的燃气供应和水务业务在福州市主城区获得特许经营权，具有区域专营优势，主业稳步增长。
- **货币资金充裕。**跟踪期内，福州国投主业获利能力仍较强，货币资金仍较为充裕，可为即期债务偿付提供一定的保障。

主要风险：

- **项目投融资压力。**跟踪期内，福州国投仍有一定的债务负担，在建水利项目或将进一步加重公司投融资压力。
- **内部管理整合风险。**福州国投成立时间较短，下属各子公司行业跨度大，存在一定管理难度。

未来展望

通过对福州国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本

付息安全性很强，并维持上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



福州市国有资产投资发展集团有限公司

2018 年公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照福州市国有资产投资发展集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）（简称“18 榕投 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据福州国投提供的经审计的 2019 年财务报表相关经营数据，对福州国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]356 号文核准，该公司获准向合格投资者公开发行总额不超过 10 亿元的公司债券。2018 年 3 月 12 日，公司发行了本金为 5000 万元的公司债券，简称“18 榕投 01”，票面利率为 5.50%，期限为 8 年，附第 3 年末和第 6 年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权。该期债券募集资金已全部用于偿还子公司福州市水务投资发展有限公司（简称“福州水务”）在 2018 年 3 月到期的“13 榕水务 MTN1”部分本金。

2019 年以来，该公司加大了债券融资力度，发行主体集中在福州水务及其下属福建海峡环保集团股份有限公司（简称“海峡环保”）。

图表 1. 公司已发行债券概况

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
福州水务	12 榕水务 MTN1	3.00	5.00	6.35	2012.6.19	已到期兑付
福州水务	13 榕水务 MTN1	3.00	5.00	6.70	2013.3.22	已到期兑付
本部	18 榕投 01	0.50	8(3+3+2)	5.50	2018.3.12	付息正常
海峡环保	海环转债	4.60	6 年	0.40 -2.00 ¹	2019.4.2	付息正常
福州水务	19 福州水务 GN001	5.00	5.00	4.40	2019.7.7	尚未还本付息
福州水务	19 福州水务 SCP001	1.50	0.74	3.49	2019.9.23	尚未还本付息
福州水务	19 福州水务 SCP002	1.50	0.74	3.30	2019.10.23	尚未还本付息

资料来源：福州国投（截至本报告日）

¹ 票面利率第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%；到期后的 5 个交易日内，发行人将债券面值的 108% 的价格赎回未转股的可转债；初始转股价格为 7.80 元/股。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，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。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机

制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“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，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发

《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出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年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

随着我国经济的持续发展及城市化水平的逐步提高，燃气需求不断增长，行业发展空间较大。目前，我国天然气生产由少数大型天然气勘探企业垄断，城市燃气公司运营商的议价能力相对较弱，燃气销售价格也受政府管制程度较大，城市燃气运营商利润空间有限。2020年新冠疫情爆发，短期内对天然气消费造成一定冲击。

液化石油气作为石油的副产品，价格易随国际石油市场价格波动，与价格相对稳定的天然气相比经济性较差。随着国民环保意识的增强、国家环保标准的提高以及新能源的开发，我国用气类型和供气结构也正在逐步进行调整，天然气正逐步取代液化石油气成为我国城市用气和供气的主要产品。2017-2019年我国天然气表观消费量分别为2394亿立方米、2803亿立方米和3067亿立方米，分别同比增长14.7%、18.1%和9.4%；2019年增速回落是受经济增速放缓、冬季气温较高等因素影响。2020年初，新冠疫情爆发，全国大部分省市延迟复工时间，国内天然气消费疲软。当年1-3月，天然气表观消费量为785亿立方米，同比增长1.6%，增速较上年同期大幅回落12.24个百分点。随着疫情影响逐渐减弱，天然气消费增速有望逐步回升。

价格方面，我国天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格构成。其中，天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，终端销售价格由各省级发改委和物价部门制定。管道燃气价格实行全成本定价和

联动机制，即管道燃气价格由进货成本、经营管理费用、税金、利润四部分组成。物价部门按一定的利润率核定公司合理利润，及时根据燃气进货成本调整管道燃气价格。2019 年以来，国家发改委多次印发推进天然气价格市场化改革的文件措施，包括《关于调整天然气基准门站价格的通知》（发改价格[2019]562 号），调整各省（区、市）天然气基准门站价格，降低 20-40 元不等；《关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》（发改价格[2020]257 号），明确非居民用气门站价格提前执行淡季价格政策（有效期至 2020 年 6 月 30 日）；2020 年 5 月起实施新版《中央定价目录》，将原有的各省区市天然气门站价格从《中央定价目录》中移除，保留了跨省区市管道运输价格（企业内部自用管道除外）。未来随着天然气价格市场化改革的推进，城市门站的价格形成机制及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险。若管道燃气终端价格未同步调整，则下游城市燃气分销商无法通过售价传导成本上涨，盈利空间将被压缩。

我国天然气生产由中石油、中石化和中海油等大型天然气勘探企业进行，行业壁垒极高。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性，通常天然气生产企业直接参与中游输送，全国天然气长输管道 80% 左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长管网的公司对地方政府和资源拥有一定的依赖性，地方优势明显。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断，因此燃气分销商在议价中处于相对弱势地位。城市管道燃气实行特许经营权政策，具有较强的区域垄断性，拥有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

水务行业作为弱周期性行业，行业发展程度与经济增长水平、人口数量及城市化进程等因素高度相关，近年来我国水务市场容量总体呈平稳增长态势，发展状态良好。我国现行水务体系仍处于向市场化方向过渡阶段，存在行业集中度低、运营能力弱等问题，同时水价受限，总体价格水平不高，导致行业内企业盈利能力偏弱。

目前我国正处于城市化和工业化的发展阶段。截至 2019 年末，城镇常住人口占总人口的比重达到 60.60%，较上年末提高 1.02 个百分点；同时，2019 年我国 GDP 总量达到 99.09 万亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.1%。在城市化和经济增长的持续推动下，我国水务市场容量不断增长。

我国淡水资源总量约占全球水资源的 6%，居世界第 6 位，但人均仅为世界平均水平的 1/4，是全球人均水资源相对贫乏的国家之一。在此背景下，国家实行了一系列措施强化水资源管理，提高用水质量。我国用水总量在 2013 年达到前期峰值，之后在各项政策出台和实施后，开始出现用水总量增速趋缓甚至下降。2016-2018 年，全国用水总量分别为 6040.20 亿吨、6043.4 亿吨和 6015.50 亿吨，其中 2018 年生活用水、农业用水、工业用水和生态环境用水占用水总量的比重分别为 14.29%、61.39%、20.97% 和 3.34%²。

污水处理方面，我国污水排放总量逐年增加。其中生活污水排放量受城镇化程度和人口数量影响较大，近年来呈快速增长状态，带动了总量的上升；工业废水排放量于

² 最新数据为国家水利部于 2019 年 7 月公布的《2018 年中国水资源公报》。

2007 年达到前期峰值，之后在国家大力实施产业结构调整、淘汰落后产能及积极推广节能减排等政策的作用下，呈逐步下降趋势。2016-2018 年，我国城市污水处理总量分别为 448.79 亿吨、465.49 亿吨和 497.61 亿吨，县城污水处理量分别为 81.02 亿吨、87.77 亿吨和 90.64 亿吨³。

作为水务行业市场化改革的核心，水价水平直接影响行业内企业的运营能力，并对拓宽水务市场融资渠道及改革现行供排水管理体制至关重要。我国到户水价主要由水资源费、供水价格和污水处理费三部分组成。其中，供水价格由政府主导定价，采用价格听证会制度，根据加成成本保证水务企业合理的利润空间。2019 年末，全国 36 个大中城市居民生活用水的供水价格为 2.29 元/吨，较上年末微升 0.03 元/吨。根据《城市供水价格管理办法》，供水企业合理盈利的平均水平应当是净资产利润率 8-10%；其中主要靠政府投资的，企业净资产利润率不得高于 6%；主要靠企业投资的，还贷期间净资产利润率不得高于 12%，还贷结束后恢复到平均值水平。

我国污水处理费按照“污染付费、公平负担、补偿成本、合理盈利”的原则，一般每三年核定一次。根据发改价格[2015]119 号《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，2016 年底前，设市城市污水处理收费每吨调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇每吨调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元；相关收费已达最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准；至于未征收污水处理费的市、县和重点建制镇，最迟应于 2015 年底前开征，并在 3 年内建成污水处理厂投入运行。2019 年末，全国 36 个大中城市居民生活用水的污水处理费价格为 0.98 元/吨，与上年末持平。

水务行业作为生产和提供生活必需品的行业，在疫情期间，供水、污水处理等仍照常运营，自身基础性业务的开展不受停复工政策影响，但仍然存在工业用水量和污水处理量下降、运营成本上升、在建项目延期以及提标改造投入压力增大等风险。此外，生态环境部于 2020 年 2 月 1 日印发《关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗污水和城镇污水监管工作的通知》（简称“通知”）。《通知》明确要求，对城镇污水处理厂，要督促其加强消毒工作，确保出水粪大肠菌群数指标达到相关排放标准要求。处理环节药剂用量齐升，在一定程度上推高水务企业的运营成本。

我国农产品批发市场总量保持平稳，规模以上农产品批发市场数量呈增长态势，且市场结构有所优化。国家支持农业产业化发展，福州市农产品需求量较大而自给率偏低。

城市化水平的不断提升为农产品批发市场发展提供了良好的外部环境。目前我国农产品批发市场数量总体稳定在 4100-4500 个之间，市场结构不断优化。国家统计局最新统计数据显示，2018 年末我国农产品批发市场中销售额过亿的数量为 1501 个，其中专业市场数量为 853 个（占比约 56.83%），农产品批发市场专业化已成为批发市场发展的趋势。从交易规模看，2018 年亿元以上的农产品批发市场总成交额为 2.77 万亿元，其中农产品专业批发市场成交额达 1.73 万亿元，占总比重约 62.41%。

近年来，我国农产品市场体系建设不断推进，农产品市场化程度逐步提高，已基本形成了由产地市场、销地市场、集散地市场项目衔接、专业市场与综合市场相互补充的

³ 最新数据为国家住建部于 2020 年 3 月公布的《2018 年城乡建设统计年鉴》。

全国农产品批发市场网络。不过现阶段，我国农产品批发市场仍处于逐步发展阶段，在行业法律法规制定、农产品批发市场的行业准入和退出机制的建设、市场地区间布局不平衡、市场提供的功能服务、市场交易准入制度的执行等方面还存在制约因素或不足之处。

国务院明确了包括 15.6 亿亩基本农田在内的 18 亿亩耕地红线，以防止耕地面积因城市化减少，《全国土地利用总体规划纲要（2016-2020 年）》还提出了到 2020 年全国通过土地整理复开垦开发补充耕地不低于 5500 万亩的目标。同时，在农业水利设施、农业机械等装备水平不断提高的推动下，我国粮食产量稳步增长，粮食供应相对较充足，粮食库存消费比高于国际警戒线。2019 年全国全年粮食产量为 66384 万吨，略增 0.9%。

福州市农林牧渔总产值逐年增长，其中农业产值及渔业产值占比较高。从粮食市场状况看，2019 年福州市粮食播种面积分别为 126.44 万亩，比上年增加 1.44 万亩；粮食产量 46.88 万吨，比上年增加 0.94 万吨。按人均每天 0.3 千克粮食消费量计算，福州市 2019 年自产粮食仅可满足常住人口粮食需求的 54.89%，粮食自给率偏低。

（3）区域环境

福州市位于我国东南沿海，是海峡西岸经济区的中心城市之一，2019 年经济发展水平持续提升。2020 年初新冠疫情爆发，需关注其对福州市经济和公用事业的影响。

福州市系福建省省会，位于福建省东部沿海、闽江下游，东濒台湾海峡，西邻三明市、南平市，北接宁德市，南连莆田市，是海峡西岸经济区中心城市之一。福州市下辖 5 区（鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾）、6 县（闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、平潭）及 2 个县级市（福清、长乐），总面积 11968 平方公里。截至 2019 年末，全市户籍人口 710.09 万人，常住人口 780 万人，常住人口城镇化率为 70.5%。

福州市的经济总量和增速处于福建省各地级市前列。2019 年福州市实现地区生产总值 9392.30 亿元，比上年增长 7.9%，增速较上年略降 0.7 个百分点。其中，第一产业增加值 526.47 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 3830.99 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 5034.84 亿元，增长 8.3%。三次产业结构 2018 年的 6.3:40.8:52.9 调整为 2019 年的 5.6:40.8:53.6。人均地区生产总值 12.09 万元，比上年增长 6.9%。福州市第三产业发展较快，其占生产总值的比重已超过第二产业，其中文化产业是福州第三产业中的优势门类，会展、旅游及现代物流等是政府发展的重点领域。2019 年全市规模以上服务业实现营业收入 1809.81 亿元，较上年增长 23.5%。福州第二产业以化学纤维制造业、非金属矿物制品业、电气机械和器材制造业、纺织业、黑色金属冶炼和压延加工业等为主。2019 年全市工业增加值 2610.31 亿元，同比增长 8.6%；规模以上工业增加值增长 8.7%。福州市楼市运行良好，2019 年房地产投资额完成 1812.77 亿元，较上年增长 25.9%；商品住宅实现销售 1330.07 万平方米，增长 5.9%。在经济发展的带动下，2019 年福州市城镇居民人均实现可支配收入 47920 元，同比增长 7.8%；城镇居民人均消费性支出 32662 元，增长 9.4%。福州市人民生活水平提高和工业发展，为福州市公用事业发展奠定了社会和经济基础。

2020 年第一季度，福州市经济运行受疫情负面影响而出现放缓，降幅小于全省平均水平。当年 1-3 月，全市实现地区生产总值 1838.94 亿元，同比下降 3.8%（快于全省

1.4 个百分点)；规模以上工业增加值下降 4.9%；房地产开发投资完成 399.87 亿元，下降 0.7%；城镇居民人均可支配收入 14970 元，增长 3.0%；城镇居民人均消费支出 8206 元，下降 7.5%。国内疫情逐步控制，企业复工复产有序进行，相关负面影响有望减小。

2. 业务运营

该公司整合了福州市燃气供应、水务服务、农贸经销等公用事业国有资产，区域专营优势较明显，2019 年主业收入稳步增长。公司在建的水利项目较多，存在一定的投融资压力。

该公司是福州市核心的公用事业运营平台，主要承担福州市区为主、跨县（市）的燃气供应、水务服务、农贸经销等职能，业务规模稳步扩大。2019 年，公司实现营业收入 50.01 亿元，同比增长 9.25%，其中燃气、水务收入持续上升而农贸收入略有减少，此三者占营业收入的比重分别为 38.29%、24.38% 和 6.48%。

图表 2. 公司 2017-2019 年营业收入及毛利构成情况（单位：亿元，%）

业务收入	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
燃气供应	12.75	32.46	15.84	34.60	19.15	38.29
水务服务	9.28	23.63	10.40	22.72	12.19	24.38
农贸经销	4.81	12.25	3.27	7.14	3.24	6.48
其他	12.44	31.67	16.27	35.54	15.43	30.85
合计	39.28	100.00	45.78	100.00	50.01	100.00

毛利	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
燃气供应	3.60	26.63	3.42	20.58	3.99	24.01
水务服务	3.56	26.33	4.75	28.58	4.68	28.16
农贸经销	1.49	11.02	1.62	9.75	1.65	9.93
其他	4.87	36.02	6.83	41.10	6.30	37.90
合计	13.52	100.00	16.62	100.00	16.62	100.00

资料来源：福州国投

(1) 燃气供应

该公司燃气供应业务集中在四级子公司福州华润燃气有限公司⁴（简称“华润燃气”），业务范围涉及城市管道燃气供应和服务、车用压缩天然气供应、瓶装液化石油气零售等。2019 年公司燃气供应业务实现收入 19.15 亿元，同比增长 20.89%；管道燃气是主要收入构成和增量来源，其收入占比 79.22%。当年燃气板块毛利率为 20.83%，与上年基本持平。

a) 管道燃气

⁴ 华润燃气前身为福州市煤气有限责任公司，于 2009 年引入华润燃气（集团）有限公司改制而成，2016 年末二级子公司福州市国有资产投资控股有限公司（以下简称“国投控股”）持有福州市新榕燃气投资有限公司 100% 股权，福州市新榕燃气投资有限公司持有华润燃气 50% 股权，为其控股股东。

该公司为福州市规模最大的管道燃气经营商，特许经营范围覆盖福州市区及下辖的福清市、长乐市、闽侯县、连江县、闽清县、罗源县及永泰县等，特许经营期限为 25-30 年不等。公司不断推进特许经营区域内天然气管网建设，截至 2019 年末已建成燃气管道全长 3091.75 公里，拥有天然气接收门站 5 座，LNG 气化站 5 座，液态天然气（LNG）应急调峰储配站 2 座。

图表 3. 2017-2019 年公司管道燃气经营情况

	2017 年	2018 年	2019 年
销售数量（亿立方米）	3.80	4.38	5.19
平均销售价格（元/吨）	3.05	2.75	2.98
管网长度（公里）	2825.88	2862.91	3091.75
输配能力（万吨/日）	105.08	135.33	158.52

资料来源：福州国投

在供气来源上看，该公司气源供应相对稳定，主要的天然气供应商为中海福建天然气有限责任公司（简称“中福天然气”，由中海石油气集团有限责任公司和福建投资开发总公司分别持股 60% 和 40%，气源地位于印尼）。2019 年中福天然气给公司的供气量同比增长 7.11% 至 4.37 亿立方米，其中合同内⁵供气量保持稳定，为 2.01 亿立方米，增量全部来自合同外⁶。福建省物价局每年上半年对中福天然气合同内及合同外供气价格进行调整，2019 年公司天然气平均采购单价为 2.40 元/平方米，较上年上涨 0.20 元/平方米，主要是受国际石油天然气价格上升影响。资金结算方面，公司每月预付一次购气款，预付款金额由公司与中福天然气确定的月提取量和合同约定单价确定。

图表 4. 公司天然气采购价格（单位：元/立方米）

天然气来源		2017 年	2018 年	2019 年
中海油	长期合同（GSA）	2.18	2.24	2.25
	短期合同	2.32	2.40	2.45
LNG		2.52	2.59	2.67

资料来源：福州国投

该公司天然气销售客户包括居民、工商业用户及学校医院等事业单位，非居民用气量占销售量的比重约 70%。随着区域内煤气到天然气的逐步置换、管道覆盖范围的逐渐扩大，加之对工业用户销气量大幅上升，2019 年公司实现天然气销售量 5.19 亿立方米，比上年增长 18.49%。

图表 5. 公司燃气业务供应状况

项目		2017 年	2018 年	2019 年
管网长度（公里）		2825.88	2862.91	3091.75
用户总数 （万户）	居民用户	82.48	95.72	105.18
	非居民用户	0.16	0.18	0.23

⁵ 2007 年 7 月，该公司与中福天然气签订了《经修订和重述的天然气购销合同》，合同约定印尼气源向福州市供气达产之日起至协议期满（2032 年 7 月），公司每年向中福天然气采购 2.01 亿立方米天然气。

⁶ 为满足业务范围不断扩张而出现的气源紧张局面，2011 年 12 月该公司与中福天然气签订了《新增天然气购销合同》，中福天然气将根据公司提交的用气需求在合同量基础上调整实际供应量。

项目		2017年	2018年	2019年
燃气销售量 (亿立方米)	居民用户	0.63	0.73	0.83
	非居民用户	3.17	3.65	4.36

资料来源：福州国投

天然气销售价格方面，2018年11月福州市物价局印发《关于调整福州市城区管道天然气销售价格的通知》（榕发改价格〔2018〕180号）：福州市城区居民生活用管道天然气基础销售价格由3.18元/立方米调整为3.50元/立方米，非居民用户管道天然气最高销售价格由3.18元/立方米调整为3.50元/立方米；2019年4月再次印发《关于调整福州市城区管道天然气销售价格的通知》：福州市城区居民生活用管道天然气基础销售价格由现行3.50元/立方米调整为3.47元/立方米，非居民用户管道天然气最高销售价格由3.50元/立方米调整为3.47元/立方米。两次调价后，2019年公司天然气销售单价2.98元/立方米，高于上年的2.75元/立方米，由此使得当年天然气进销价格差（含税）较上年略升0.03元/立方米至0.58元/立方米。在天然气价格市场化的背景下，短期内公司燃气销售利润空间仍将有收窄的可能。

在与用户用气费用结算方面，对于居民用户，该公司两个月抄表一次，抄表后至次月26日为缴费期间，逾期将进行催款，催款未果后将进行停气处理；对于非居民用户，公司要求用户在账户里预存一个月的用气款，一个月抄表一次，抄表后7日内需缴纳气费，逾期一个月进行催款，逾期三个月后进行停气处理。

b) 液化石油气零售、压缩天然气供应、燃气工程施工等

该公司液化石油气零售业务由子公司BP（福建）石油有限公司负责运营。液化石油气主要采购自福州及周边地区的燃气批发商，运送到储配站后进行储存、灌瓶后即可分送给居民及工商业用户。2019年公司瓶装石油气零售业务销售量为3.55万吨，实现销售收入2.10亿元，业务经营相对平稳。

该公司压缩天然气作为汽车燃料对外销售，设有汽车加气站6座，在福州市场占有率约25%。2019年压缩天然气销售收入为1.86亿元，同比增长30.06%，增速较快一方面是由于下游用气量增加，另外一方面与前期斗门加气站停产改造影响消除有关。公司与福州公共交通集团有限责任公司签订独家合作协议，合作期限为2011年8月至2031年7月；出租车采用IC卡预付费。采购方面，压缩天然气主要从南京华润燃气有限公司以漕运方式获取，每年与供应商签订三年期供销合同。

该公司为各类用户提供燃气入户管道安装配套服务，2019年公司燃气工程业务收入同比增长36.09%至3.62亿元，快速增长主要是因为福州市房地产投资明显上升。

(2) 水务服务

该公司水务业务以供排水及污水处理为主，辅之以水务相关的工程代建，运营主体为福州水务下辖各单位。2019年，自来水供应相对稳定，污水处理规模持续较快速扩大，带动水务板块实现收入12.19亿元，同比增长17.13%。

a) 供水业务

该公司主要负责福州市区（除马尾区外）供水，覆盖了鼓楼、台江、仓山、晋安四区，服务面积约 200 平方公里，服务人口约 280 万。2019 年，铁路水厂投入运行，新增供水能力 5 万吨；年末，公司拥有自来水厂 9 座，设计供水能力 167.2 万吨/日，输配水管网总长 4742.26 千米（口径 75 厘米以上总长 3908.58 公里）。公司原水主要取自闽江。目前福州市重点流域水环境质量优良，闽江福州段、敖江福州段水质达标率为 100.00%。

福州市区内用水需求相对饱和，2019 年该公司售水量为 2.91 亿吨，同比增长 6.23%。从供水结构看，由于福州市工业调整，市区部分工程外迁，公司自来水销售以居民生活用水为主，其次为工商用水和特殊用水；2019 年三者占比分别为 56.78%、43.00% 和 0.22%。公司在用管网主要在 2002 年建成，部分管网老化导致漏损率较高（管网预计使用年限为 25-30 年），为此制定了各项管控措施，包括加大户改和二次供水设施改造力度、增加管线抢修网点和对老旧管及易爆易漏管改造等。2019 年公司供水产销差⁷为 31.35%，仍明显高于行业平均水平但较上年有所降低。公司水费征收情况稳定，2019 年水费回收率为 94.59%。

图表 6. 公司供水情况（单位：万吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
供水量（万吨）	42820.34	41193.76	38996.11
售水量（万吨）	27457.82	27403.00	29111.76
产销差率（%）	35.88	33.48	31.35
水费回收率（%）	94.98	94.88	94.59

资料来源：福州国投

供水成本主要包括折旧、人工、电费、原水费及药剂等，其中前三项合计占制水成本的 70% 左右。2019 年公司单位售水完全成本为 2.26 元/吨，较上年高 0.21 元/吨，主要系来自新增供水管网导致折旧费，以及“一户一表”改造后该公司派人抄表到户带来人工抄表支出。

水价制定方面，福州市物价局于 2016 年 11 月发布《关于调整城区自来水价格和污水处理收费标准的通知》（榕发改价格[2016]217 号）。跟踪期内，自来水价格未发生变化。受益于用水结构微调引起的综合供水价格上涨，2019 年水费收入同比增长 6.96% 至 6.86 亿元，单位制水收入略升至 2.36 元/吨，供水效益小幅提升。

图表 7. 公司 2019 年自来水销售价格

项目		价格	
居民生活用水（不含污水处理费）	一户一表用户	第一阶梯（0-18 吨）	2.10 元/吨
		第二阶梯（19-29 吨）	3.15 元/吨
		第三阶梯（30 吨及以上）	6.30 元/吨
公共用水	合表用户	基础水价	2.31 元/吨
	公共用水	市政、环卫、绿化、消防用水	2.10 元/吨
特种行业用水	桑拿、洗车、足浴、纯净水业	基础水价	5.00 元/吨

⁷ 供水产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100%

项目		价格	
		用水量超额 10%以内	5.75 元/吨
		用水量超额 10%-20%	6.75 元/吨
		用水量超额 20%-30%	9.00 元/吨
		用水量超额 30%以上	12.50 元/吨
其他行业用水	除居民生活用水、公共用水及特种行业用水外的所有用水	基础水价	2.30 元/吨
		用水量超额 10%以内	2.645 元/吨
		用水量超额 10%-20%	3.105 元/吨
		用水量超额 20%-30%	4.14 元/吨
		用水量超额 30%以上	5.75 元/吨

资料来源：福州国投

2019 年，该公司继续推进东南区水厂净水工艺改造工程，累计投入 2.26 亿元。年末，东南区水厂净水工艺改造工程仍处于在建阶段，另外还有持续的户表改造、老旧管网改造计划，但资本性支出总体不大，2020 年计划投资额为 2.10 亿元。

除供水项目外，该公司还开展建设水利项目，近期重点在建的项目为一闸三线⁸，概算投资额为 54.60 亿元，建设周期为 2016 年 12 月-2021 年 12 月，截至 2019 年末投入 18.96 亿元（2019 年发生支出 8.25 亿元）。此项目非盈利性工程，建设支出与债务偿还大部分由福州市财政拨付，2019 年末累计获取财政资金 9.72 亿元⁹，公司对项目建设的投融资压力可控。此外，公司还建有塘坂引水二期，资金源于自筹，概算总投资 7.60 亿元，年末累计投入 5.95 亿元（2019 年发生建设支出 1.44 亿元）；塘坂引水二期于 2014 年底开工，原定工期 4 年，但由于村民阻工、涉及租地及拆迁问题改线等因素，施工进度滞后严重，实际工期暂不确定。

b) 污水及再生水处理服务

该公司污水业务以福州市台江、鼓楼、晋安为中心，辐射福州周边闽侯、永泰、琅岐、闽清等地区，特许经营期限为 20 至 30 年不等。2019 年，公司推进福州市浮村污水处理二期工程，并完成了福州市洋里污水处理厂一二三期、福州市祥坂污水处理厂、闽侯县城区污水处理厂等三个提标改造项目，出水水质由原先的《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 B 提升为一级 A。年末，公司投资项目总设计污水处理能力为 155 万吨/日，已建成并运营的污水处理设施污水处理能力约为 101.5 万吨/日，在福州市中心城区的市场占有率在 75%左右。

⁸ 一闸三线项目旨在向平潭综合实验区和闽江口南岸重要城市、工业园区供水，被列入经省政府批准的福建大水网规划，已于 2016 年底开工，概算总投资 54.60 亿元，建设资金拟 23%向银行筹措、剩余由中央及地方财政平台解决。项目水源区为闽江一级支流大樟流域及闽江干流，达产多年平均毛供水量约 86960 万 m³，多年平均净供水量 78870 万 m³，预计投资回收期为 27.4 年，总投资收益率为 2.45%，经济效益有限，但在支持平潭综合实验区发展、优化全省水资源配置等方面具有重大意义。

⁹ 财政拨付款项主要入账在专项应付款，项目建设成本计入在建工程，项目竣工验收后，财政拨款自专项应付款转入资本公积，工程支出自在建工程转入固定资产；因此在项目建设期间，该公司负债规模将持续扩大。

图表 8. 公司污水处理情况

污水处理单位	污水处理能力 (万吨/日)	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万)
洋里污水处理厂一、二、三、四期	60	福州市西起白马河、福飞路,东至鼓山,北起铁路,南至闽江北岸	76.00	200
祥坂污水处理厂	9	福州市白马河以西、铜盘左海区域,包括西湖和大庆河沿岸,福州软件园、福州大学及物构所等片区以及部分排入白马河的城市污水	30.00	58.22
其余 18 座污水处理厂	86	—	216.64	141.62
合计	155		322.64	399.84

资料来源：福州国投

随着自建洋里污水处理厂三期、四期陆续投入运营,加之前期购入的榕东海环、江苏泗阳污水处理厂效益释放,该公司污水处理能力持续提升,2019 年日均结算污水处理量 90.73 万吨,较上年增加 12.28%。福州市区工业企业相对较少,目前公司处理的污水基本为生活污水。

图表 9. 公司污水处理量 (万吨)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
污水处理量	27752.06	29493.85	33119.02
其中: 洋里污水处理厂	20980.37	19705.56	21039.57
祥坂分公司 ¹⁰	3185.97	2711.00	2991.50
其他子公司	3585.72	7077.29	9087.95
日均污水处理量	76.03	80.81	90.73

资料来源：福州国投

污水处理价格方面,该公司与政府相关部门签订的中心城区特许经营协议中约定污水处理服务单价;2019 年水质提标后,污水处理收费标准相应上涨,由原 1.15 元/吨-1.90 元/吨调升至 1.90 元/吨-2.10 元/吨。污水处理费由公司代收后上交给各区县财政,各区县以政府购买方式向公司支付污水处理服务费,污水处理费返还周期约为 3-4 个月,一定程度上占用了公司的营运资金。

该公司污水处理业务的成本与污水处理量、处理标准有关,主要包括折旧、修理、人工、动力、药剂、自来水和污泥处置等。由于折旧摊销及人员薪酬的上涨,加之提标改造引起药剂配方发生变化,2019 年公司污水处理总成本(包括污水处理和垃圾渗沥液处理)较上年增长 32.95%至 3.47 亿元;单位处理成本相应上升 0.13 元/吨至 1.04 元/吨,不过仍远低于污水处理服务单价,盈利空间较大,2019 年公司污水处理毛利率为 43.08%。

c) 政府制定建设的水环境工程业务

该公司承担了福州市供排水工程、污水综合整治等水务相关的市政项目建设任务。

¹⁰ 祥坂厂处理量减少是因为 2018 年祥坂污水处理厂提标改造工程建设,为最大程度降低提标改造环境影响,采取减产运行方案,提标施工期间部分污水通过“西水东调”转输至洋里厂处理。

2017年4月，该公司作为政府出资方代表参与建设的城区内河治理PPP项目（又称：城区水系综合治理及运营维护项目），由鼓台中心区水系综合治理PPP项目、金山片区水系综合治理PPP项目、仓山龙津阳岐水系综合治理及运营维护PPP项目等3个子项目构成，总投资分别为70.16亿元、79.50亿元和32.11亿元，项目周期均为20年（含建设期3年）。项目资金全部由财政出资，公司为代政府履行职责，各持有项目实施主体福州北控鼓台水环境有限公司、首创生态环境（福州）有限公司、福建榕信水务环境产业有限公司等3家公司的10%股权。2019年末公司利用财政专项拨付代支付出资款和项目建设款合计26.30亿元（2019年支出3.56亿元），项目支出和所获财政拨付分别在其他非流动资产和专项应付款科目列示¹¹。

此外，该公司还通过代建模式建设水务相关的市政项目，运营模式为：福州市财政向公司拨付项目启动金，并在工程建设期内，定期对公司实施的代建项目进行审核，按审核确定的工程成本的0.1%-1.5%给予项目代建费。项目建设资金主要来自财政拨款，公司仅负责筹措少量工程款，垫资压力可控。2019年，公司在代建项目上支出合计4.64亿元，收到财政付款4.01亿元。目前，公司主要有2个代建项目处于在建期，分别为洋里污水处理厂厂外管网三期工程、连坂污水处理厂厂外管网工程，后续待投资额20.69亿元，代建业务量仍将维持。

（3） 农贸经销

该公司农贸经销以福州民天集团有限公司（简称“福州民天”）各下辖子公司为经营主体，业务主要包括农贸市场经营、农副产品加工与贸易等。2019年公司农贸经销收入和毛利率分别为3.24亿元和50.93%，与上年基本持平。

a) 农贸市场经营

海峡农副产品物流中心为福州菜篮子工程核心组成部分，坐落于闽侯南通镇，距福州市区15公里，占地面积869亩，建筑面积约37万平方米，建有蔬菜、果品、副食品、家禽和冻品等五大专业批发市场，并配套有农残检测中心、动物检疫中心、电子结算智能监控系统。

目前，海峡农副产品物流中心交易商品达1万多种，各类农产品日均成交量近3000吨，日均交易额达1700万元左右。经营模式方面，五大专业批发市场均通过物业租赁获取收入，2019年起果品批发市场还推行了交易服务费作为租金收入的补充¹²。2019年，除蔬菜批发市场交易量小幅减少外，其余市场交易量均有不同程度提升，加之果品市场收费方式调整，海峡农副产品物流中心收入同比增长15.45%至2.35亿元¹³。

¹¹ 该公司前期在建的水治理项目南台岛内河和流花溪均纳入城区内河治理PPP项目。2019年末，南台岛内河项目完成投资14.43亿元，已基本完成建设；流花溪项目概算总投资15.98亿元，尚需投入7.72亿元。因完工，2019年南台岛内河项目投资由在建工程转入其他非流动资产；流花溪项目由公司作为业主单位立项，后续业主单位未变更，故建设成本仍计入在建工程。

¹² 原仅收取摊位费，2019年调整为：适度降低摊位费，增加车辆进场费（对市场卖方车辆进场采取按车型固定计费吨数，按每吨20元的标准向卖方收取进场卖方车辆交易服务费），收入也有一定提升。

¹³ 交易额增速快于交易量增速主要是因为将代收代付的租户水电收入由净额调整为全额入账。

图表 10. 2017-2019 年商品成交情况¹⁴

	2017 年		2018 年		2019 年	
	交易量	交易额	交易量	交易额	交易量	交易额
蔬菜批发市场	72.94 万吨	19.44 亿元	74.29 万吨	21.02 亿元	72.19 万吨	21.91 亿元
家禽批发市场	831.02 万只	3.65 亿元	620.85 万只	3.04 亿元	714.96 万只	4.16 亿元
果品批发市场	56.38 万吨	34.34 亿元	58.79 万吨	36.13 亿元	60.84 万吨	50.24 亿元
冻品批发市场	7.2 万吨	12.96 亿元	13.69 万吨	20.53 亿元	14.47 万吨	21.71 亿元

资料来源：福州国投

图表 11. 海峡农副产品物流中心收入情况（万元）

	2017 年	2018 年	2019 年
蔬菜批发市场	9825.59 ¹⁵	11409.91	12331.74
家禽批发市场	1177.74	1070.16	1261.32
果品批发市场	2520.32	2791.90	3799.50
冻品批发市场	2950.47 ¹⁶	3300.04	3951.54
副食品批发市场	1686.48	1808.75	2185.27
合计	18160.60	20380.76	23529.37

资料来源：福州国投

海峡农副产品物流中心设有商铺、摊位、普通仓库和冷库，其中普通仓库和冷库作为配套设施与摊位或商铺一并出租给商户。截至 2019 年末，物流中心有商铺 1001 间，摊位 317 个、普通仓库 456 个和冷库 44421 个。该公司面向市场经营户统一招商，商铺、摊位租赁期限主要为 1 年，仅小部分为 3 年，租金收取方式基本为预收 1 年，一般在年底统一安排商铺续租或租金收取。公司租户更换率低，绝大部分租户选择到期续租，在原有租金基础上递增 5%-10% 的方式调整租金。2019 年，商铺租金约 0.9-1.8 元/平方米/天；冷库租金约 1.0-2.0 元/平方米/天；普通库房租金约 0.3-0.6 元/平方米/天。

b) 农产品贸易及加工板块

该公司农副产品加工与贸易业务由副食品批发和调味品生产等构成。副食品批发业务货品种类包括乳制品、白糖等，并开展红酒、巧克力等产品代理。由于批发代理存在一定运营风险，且盈利空间小，公司主动收缩该项业务。2019 年副食品批发代理实现收入 1446.64 万元，仅为上年的 29.93%，毛利率为 2.05%。该项业务一直仅产生微利，故规模缩减对公司整体经营无显著影响。

该公司的调味品业务包括鱼露、酱油和米醋等调味料的产销，大部分销往福州及其周边区域，销售渠道以经销批发为主，货款结算周期约 1 个月。为配合福州市区“退二进三”以及自身业务发展需要，2019 年调味品生产基地从仓山洋洽搬迁到闽清白金工业园区，产能转移对日常经营造成一定负面影响。当年调味品销售收入同比减少 12.27% 至 3958.48 万元，毛利率下滑 8.75 个百分点至 19.79%。

¹⁴ 副食品批发市场因交易品种繁多，故相关交易信息未做统计。

¹⁵ 2017 年物流中心的蔬菜批发市场收入偏少是因为福州市及周边地区晴多雨少，蔬菜作物增产

¹⁶ 2017 年大幅增加是由于当年核算了冷藏服务费

(4) 其他

该公司其他业务包括基建、工程设计、温泉服务、家电销售、绿化工程、仓储、代建、物业租赁、建筑材料销售、站台使用费管理、机电配件销售、运输、保安等，业务范畴较为繁杂，且单项业务收入在营业收入占比小，均不超过 3%。

管理

该公司产权状况保持稳定，内控制度和管理水平未有重大变化。

跟踪期内，该公司产权状况、治理结构、管理制度和高层管理人员等均未发生重大变化。2019 年末福州市国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

据该公司提供的本部 2020 年 6 月 3 日《企业信用报告》、福州水务 2020 年 5 月 9 日《企业信用报告》、国投控股 2020 年 5 月 12 日《企业信用报告》、福州民天 2020 年 5 月 14 日《企业信用报告》，公司本部及二级子公司均无违约情况发生。截至目前，公司已发行债券的兑付情况正常。此外，根据 2020 年 6 月 19 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

财务

随着项目建设的不断推进，该公司债务规模不断扩大，财务杠杆持续上升，不过公司刚性债务占比不高，债务期限结构较为合理。公司主业获现能力较强，且货币资金较为充裕，可为债务偿还提供较强保障。

1. 公司财务质量

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计¹⁷，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]9 号）及其相关解读，2019 年起公司对财务报表格式进行了相应调整。此外，三级子公司海峡环保执行《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列表》。

跟踪期内，该公司本部仍履行投资管理职能，具体运营工作由福州投资、福州水务、福州民天等 3 家二级子公司及下属单位负责。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共 68 家，相比 2018 年末增加 3 家、减少 1 家。合并范围变化对公司经营影响不大。

¹⁷ 2019 年之前，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）担任该公司审计工作逾 3 年。为满足福州市国资委对下属国有企业会计师事务所轮换的要求，2019 年公司审计报告改由天健国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

因经营积累，2019 年末该公司所有者权益增长较上年末增长 6.69% 至 91.70 亿元。年末净资产中，实收资本 10.50 亿元、资本公积 48.91 亿元、少数股东权益 19.74 亿元和未分配利润 11.75 亿元。公司资本公积绝大部分源于股权注入¹⁸。

跟踪期内，该公司持续对自来水厂和管网进行改扩建、污水处理项目收购以及投资建设水务市政基建项目，负债总额持续扩大，2019 年末为 204.09 亿元，较上年末增长 10.87%；依托权益资本的增加，资产负债率相对稳定，年末 69.00%。公司负债增量主要来自专项应付款和刚性债务，此两者也是公司主要负债的构成部分，2019 年末分别占负债总额的 54.18% 和 25.23%。年末专项应付款 110.57 亿元，较上年末增长 8.99%，主要系水系综合整理项目持续推进引起建设资金补偿款增加，实际不构成偿债压力。为满足运营规模扩大产生的资金缺口以及水务水利工程建设需求，2019 年末公司刚性债务较上年末增长 21.79% 至 51.50 亿元，包括短期借款 9.83 亿元、长期借款 21.34 亿元（含一年内到期的长期借款 1.96 亿元）、超短期融资券（计入其他流动负债）3.00 亿元、应付债券 8.38 亿元、国开发展基金有限公司（简称“国开基金”，计入长期应付款）借款 8.00 亿元。公司银行借款以信用借款和质押借款为主，借款主要集中在福州水务各下属运营单位，融资成本不高，借款利率大部分为基准。2019 年，公司公开发行 2 期超短期融资券、1 期中期票据和 1 期可转债，合计筹措资金 11.10 亿元。此外，2016 年国开基金以 8 亿元对公司三级子公司福州水务平潭引水开发有限公司（简称“福州平潭引水”）进行增资，期限为 20 年，投资收益率为每年 2.8%¹⁹。除上述两项外，预收款项余额较大，2019 年末为 19.35 亿元，主要形成于未结算燃气管道接驳工程款、未结转的农贸市场租金。总体来看，公司刚性债务占比不高，且负债期限较为合理，即期偿付压力可控。此外，由于公司负债中包含大量因承担水投类市政项目建设任务而收到的财政拨付，若剔除专项应付款中相关款项的影响，2019 年末公司资产负债率为 45.82%，实际负债经营程度低于账面所示。

¹⁸ 2019 年末，该公司资本公积略增 1.20%，主要是由于无偿接受福州铁路水厂划拨的供水系统（入账价值合计 0.28 亿元）。

¹⁹ 2016 年 12 月 27 日，福州平潭引水已实际收到增资款 8 亿元，其中 2.4 亿作为福州平潭引水的注册资本，5.6 亿作为资本公积金。增资完成后，国开基金公司将享有福州平潭引水 38.71% 的股权，但不向福州平潭引水委派董事、监事和高级管理人员。该款项专项用于福建省平潭及闽江口水资源配置工程（福州段）项目，即“一闸三线”项目。投资期限为首笔增资款缴付完成日之日起 20 年，在投资期限内每年按 2.8% 的投资收益率通过现金分红、回购溢价等方式取得投资收益；在投资期限内及投资期限到期后，福州水务及福州平潭引水其他所有股东均以国开基金的实际投资额为定价基础，在投资期限内向国开基金公司回购所持有的平潭引水公司股权，回购价款共计 8 亿元，回购期自 2021 年至 2036 年。

图表 12. 2019 年末公司银行借款情况（单位：万元）

	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
质押借款	5000.00	3058.20	71398.16	79456.36
抵押借款	—	—	8782.84	8782.84
保证借款	—	838.60	2316.90	3155.5
信用借款	93340.00	17772.27	111262.53	222374.8
合计	98340.00	21669.07	193760.44	313769.51

资料来源：福州国投

担保方面，2019 年末该公司未对合并报表范围以外企业提供担保。

未决诉讼方面，2019 年末，该公司涉及的未决诉讼共 2 起，分别系公司与福州建工（集团）总公司合同纠纷案、与福州市恒坤建设发展有限公司房产所有权归属案，诉讼标的分别为现金 0.19 亿元和商办物业 1248.22 平方米，均正在二审中，公司最终能否胜诉并获取诉讼赔偿尚存在较大不确定性。

（2）现金流分析

该公司销售商品、提供劳务收到的现金能够完全覆盖购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出，并形成一定结余，2019 年为 9.19 亿元。公司收到污水处理收入后上缴给福州市财政局，市财政局通过向公司购买服务将污水处理收入返回给公司，形成了大额其他与经营活动有关的现金，当年收支相抵后的净额为-0.28 亿元，净流出的原因在于财政拨款滞后。2019 年，公司经营活动产生的现金实现净流入 9.14 亿元，主业获现能力整体较强。

跟踪期内，该公司对新建水厂、供水及污水处理设施提标改造、水务基建项目投资力度持续偏大，2019 年投资性现金流量净流出 31.69 亿元。经营环节现金净流量无法完全弥补投资环节现金需求缺口，当年公司筹资性现金净流入 22.18 亿元，包括政府代建工程专项资金、财政补贴款 15.48 亿元²⁰，债务类净融资额 7.39 亿元。

（3）资产质量分析

随着水务项目投入增加，该公司资产规模稳步扩大，2019 年末资产总额较上年末增长 9.54% 至 295.80 亿元，其中非流动资产占比为 83.02%。

该公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程、其他非流动资产和无形资产构成，2019 年末分别占非流动资产的 27.69%、34.49%、21.97% 和 5.72%。固定资产主要为供水管网和相关配套设备，年末净值为 68.00 亿元，较上年末增长 8.30% 的原因在于管网改造持续投入、新建污水处理项目。一闸三线、塘坂引水二期等水利建设持续推进，但完工的南台岛内河整治工程转入其他非流动资产，在建工程余额较上年末减少 7.11% 至 84.69 亿元。其他非流动资产形成于城区水系综合治理及运营维护项目，年末余额增长 97.93% 至 53.94 亿元，增量为南台岛内河整治工程。无形资产 14.04 亿元，主要形成于污水处理特许经营权。

²⁰ 2019 年，该公司将财政拨款体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”，2018 年相关现金流入在“收到其他与投资活动有关的现金”反映。

(4) 流动性/短期因素

该公司流动资产主要集中于货币资金，2019 年末余额为 25.02 亿元，绝大部分未有受限。年末，公司短期刚性债务现金覆盖率达 158.96%，可对即期债务偿付提供有效保障。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	102.28	102.29	93.05
现金比率 (%)	54.87	51.00	46.35
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	257.53	193.06	158.96

资料来源：福州国投

2019 年末，该公司受限资产总额 5.99 亿元，占资产总额的 2.03%，包括保证金和职工住房维修基金 0.44 亿元、融资租入的自来水管网 4.66 亿元、股权质押 0.81 亿元、污水处理权质押 0.09 亿元。

图表 14. 公司所有权和使用权受到限制的资产情况（亿元）

受限资产类别	账面价值	资产受限原因
货币资金	0.44	保证金和职工住房维修基金
固定资产	4.66	融资租入的固定资产
长期股权投资	0.81	以福建榕北海峡环保有限公司 100% 股权及其派生权益作质押
无形资产	0.09	污水处理收费权质押担保
合计	5.99	—

资料来源：福州国投（截至 2019 年末）

3. 公司盈利能力

该公司目前为福州市公用事业资产的主要运营平台，所经营的业务具有区域专营性特征，均可实现一定的利润空间。2019 年，公司综合毛利率为 33.23%，较上年下降 3.09 个百分点，其中燃气供应和农贸经销毛利率与上年差异不大，水务服务由于成本口径调整造成账面毛利率下滑²¹。

图表 15. 公司各项业务毛利率情况（单位：%）

年度	2017 年	2018 年	2019 年
燃气供应	28.24	21.59	20.84
水务服务	38.36	45.67	38.39
农贸经销	30.98	49.54	50.93
其他	39.15	41.94	40.83
合计	34.43	36.32	33.23

资料来源：福州国投

²¹ 2018 年，该公司内部架构调整，将部分营业成本调整至销售费用核算，造成毛利率偏高；2019 年相关支出调回至原口径核算。

该公司期间费用以管理费用和销售费用为主。公司将水务、燃气上门抄表产生的支出计入销售费用，燃气发展新增用户以及部分供水支出核算调整，销售费用不断增加，2019年同比增长4.80%至4.94亿元。管理费用主要因员工薪酬、固定资产折旧、日常运营开支增加而逐年递增，2019年增长10.64%至5.80亿元。整体看，公司期间费用支出高，当年期间费用率达到23.26%。

2019年该公司投资收益为-0.50亿元，主要原因在于参股企业福州航空有限责任公司（本部持股20%）营运成本上升，局方政策、处罚限制及机长不足飞机利用率下降等因素造成较大经营亏损，使得公司确认投资亏损0.38亿元。公司持续获取一定金额的政府补贴，根据与日常活动相关与否分别入账其他收益和营业外收入，2019年上述两项科目分别0.81亿元和0.44亿元。当年，公司净利润和净资产收益率分别为3.42亿元和3.85%。总体看，公司主业毛利空间较大，但期间费用高企，整体经营效益一般。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司整合了福州市燃气供应、水务服务、农贸经销等公用事业国有资产，区域专营优势较明显，2019年主业收入稳定增长。公司在建的供水项目较多，债务规模不断扩大，财务杠杆持续上升，不过公司刚性债务占比不高，债务期限结构较为合理。公司主业获现能力较强，且货币资金较为充裕，可为债务偿还提供较强保障。

2. 外部支持因素

该公司为福州市国资委直属企业，可在运营、项目、管理等方面获得积极支持。公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至2019年末，公司可使用授信总额为52.51亿元，尚未使用的授信额度为23.47亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。

跟踪评级结论

福州市是海峡西岸经济区的中心城市之一，经济不断增强所带来的供排水、燃气供应和粮食需求增长预期，为该公司提供良好的外部经营环境。水务、燃气行业具有区域专营特征，现金获取能力较强，公司供水、污水处理、燃气供应基本覆盖福州市区。受益于福州市城市化进程的加快和区域经济的发展，公司经营规模持续扩大，整体经营实力不断增强。

本评级机构仍将持续关注：（1）福州市经济发展、居民生活水平以及福州市政府对该公司的资金支持；（2）公司主业盈利能力；（3）公司水环境工程建设情况；（4）公司期间费用的控制情况；（5）公司资产的流动性情况。

附录一：

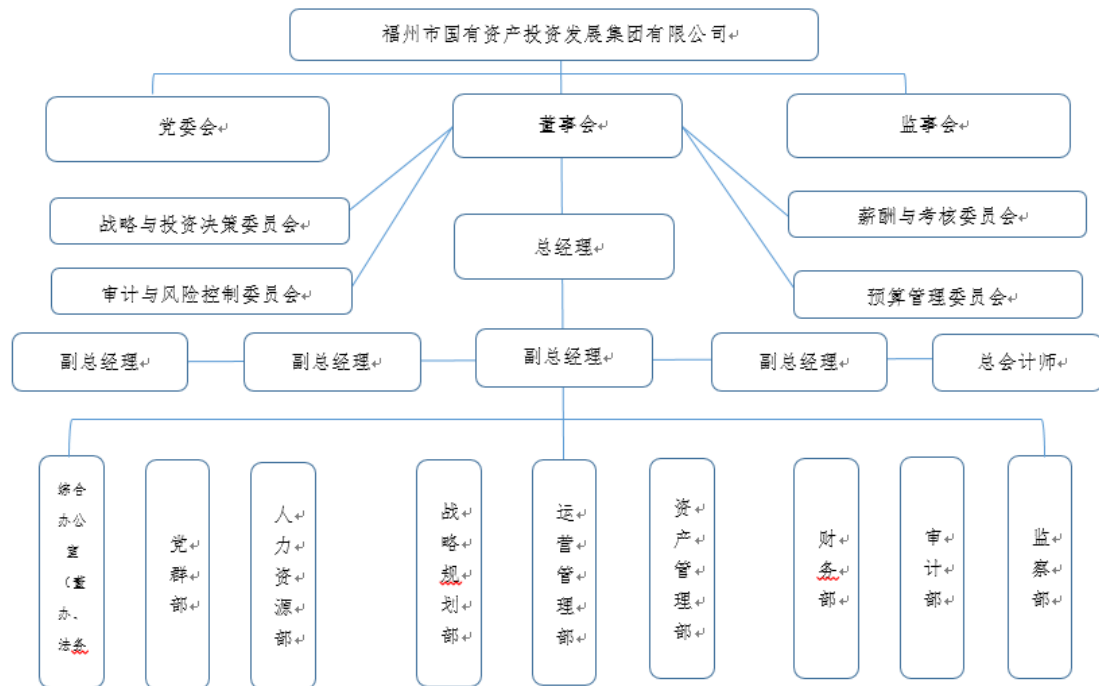
公司股权结构图



注：根据福州国投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据福州国投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	220.51	270.03	295.80
货币资金 [亿元]	23.01	25.32	25.02
刚性债务[亿元]	31.37	42.28	51.50
所有者权益 [亿元]	78.40	85.96	91.70
营业收入[亿元]	39.28	45.78	50.01
净利润 [亿元]	3.35	4.02	3.42
EBITDA[亿元]	9.62	10.90	11.21
经营性现金净流入量[亿元]	9.81	7.78	9.14
投资性现金净流入量[亿元]	-12.51	-13.35	-31.69
资产负债率[%]	64.45	68.17	69.00
长短期债务比[%]	238.83	270.85	278.02
权益资本与刚性债务比率[%]	249.90	203.29	178.08
流动比率[%]	102.28	102.29	93.05
速动比率[%]	68.90	70.36	68.70
现金比率[%]	54.87	51.00	46.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]	257.52	193.06	158.96
利息保障倍数[倍]	3.94	4.26	1.99
有形净值债务率[%]	208.24	258.22	265.76
担保比率[%]	0.41	—	—
毛利率[%]	34.43	36.32	33.24
营业利润率[%]	10.73	11.74	8.83
总资产报酬率[%]	2.73	2.59	2.06
净资产收益率[%]	4.51	4.89	3.85
净资产收益率*[%]	3.20	3.37	2.59
营业收入现金率[%]	114.86	109.84	107.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.16	16.99	17.64
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	29.55	21.12	19.49
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.38	-12.17	-43.51
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.14	-15.13	-48.08
EBITDA/利息支出[倍]	7.10	7.31	3.82
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.30	0.24

注：表中数据依据福州国投经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。