

信用等级公告

联合〔2020〕2467号

联合资信评估有限公司通过对福州开发区国有资产营运有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福州开发区国有资产营运有限公司的主体长期信用等级为 AA，“16 榕经开债/PR 榕经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



福州开发区国有资产营运有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 榕经开债 /PR 榕经开	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 榕经开债 /PR 榕经开	10 亿元	8 亿元	2023/08/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020年7月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“公司”）是福建省福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”或“开发区”）重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体。跟踪期内，公司债务规模持续下降，并获得福州开发区政府在资本金注入、财政补贴等方面的持续支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司资产流动性弱、整体盈利能力较弱、未来投资规模较大等可能对其整体偿债能力带来的不利影响。

“16榕经开债/PR榕经开”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定“中投保”的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“16榕经开债/PR榕经开”本息偿付的安全性。同时，“16榕经开债/PR榕经开”设置本金分期偿付条款，有利于降低公司集中偿付压力。

随着福州开发区经济的不断发展，公司业务有望持续，并继续得到地方政府的有力支持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16榕经开债/PR榕经开”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，福州开发区经济稳定增长。2019年，福州开发区实现地区生产总值587亿元；马尾区（含琅岐经济区、保税区）一般公共预算收入22.74亿元。
- 持续获得外部支持。**跟踪期内，公司继续获得福州开发区政府在资本金注入及财政补贴等方面的支持。
- 公司债务规模持续下降。**2019年底，公司全部债务7.88亿元，较2018年底下降28.14%。
- 外部担保有效提高存续债券的偿付安全性。**中投保为“16榕经开债/PR榕经开”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本息偿付的安全性；此外，“16榕经开债/PR榕经开”设置分期还款安排，有利于降低公司的集中偿付压力。

分析师：张依 汪星辰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司资产质量一般。**公司资产以非流动资产为主，其中在建工程和其他非流动资产占比大，资产流动性弱；其他应收款对公司资金形成占用且回款受政府拨付效率影响大，公司整体资产质量一般。
2. **盈利能力较弱。**公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助和投资收益依赖较大。
3. **资本支出压力较大。**公司未来投资规模较大，面临较大资金支出压力。
4. **募投项目未实现收益。**环岛路建设分四期进行，募投项目为二期、三期工程，工程全部完工统一安排项目入廊事宜；截至2019年底，募投项目尚未产生收益。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	19.97	14.39	6.03
资产总额(亿元)	102.88	101.67	106.28
所有者权益(亿元)	43.62	44.40	45.79
短期债务(亿元)	0.40	3.14	2.00
长期债务(亿元)	12.71	7.82	5.88
全部债务(亿元)	13.11	10.96	7.88
营业收入(亿元)	2.42	2.85	1.76
利润总额(亿元)	0.88	0.74	0.31
EBITDA(亿元)	1.38	0.84	0.43
经营性净现金流(亿元)	11.77	7.80	3.95
现金收入比(%)	82.86	93.44	201.28
营业利润率(%)	5.19	11.29	21.54
净资产收益率(%)	1.56	1.22	0.56
资产负债率(%)	57.60	56.33	56.91
全部债务资本化比率(%)	23.11	19.80	14.67
流动比率(%)	157.37	94.84	45.29
速动比率(%)	157.35	94.82	45.26
经营现金流动负债比(%)	67.46	41.50	19.42
现金短期债务比(倍)	49.92	4.58	3.01
EBITDA利息倍数(倍)	1.31	1.53	1.02
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	13.03	18.51
公司本部			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	59.74	57.96	56.55
所有者权益(亿元)	17.56	16.83	18.19
全部债务(亿元)	9.75	9.82	7.88
营业收入(亿元)	1.78	1.90	0.08
利润总额(亿元)	0.78	0.43	0.18
资产负债率(%)	70.60	70.96	67.84
全部债务资本化比率(%)	35.71	36.83	30.22
流动比率(%)	332.03	205.91	113.37
经营现金流动负债比(%)	-85.91	-20.75	-13.82

注:已将公司未来将回购的子公司股权款调入长期债务、全部债务及相关指标核算

评级历史:

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16榕经开债/PR榕经开	AA	AAA	稳定	2019/06/19	张依 汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
16榕经开债/PR榕经开	AA	AAA	稳定	2016/08/05	霍正洋 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福州开发区国有资产营运有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“公司”）及“16 榕经开债/PR 榕经开”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 11000 万元，福州经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司合并范围内新增 2 家子公司一福州市琅岐路桥工程管理有限公司和福州经济技术开发区洁安新能源有限公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 106.28 亿元，所有者权益合计 45.79 亿元（其中少数股东权益为 0.27 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1.76 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司注册地址：福州市马尾区马尾镇江滨东大道 100-1 号世创国隆中心 2007#-2010#（自贸试验区内）；法定代表人：林昱。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

公司于 2016 年 8 月发行 10 亿元“16 榕经开债/PR 榕经开”，期限 7 年，按年付息，分期还本。跟踪期内，公司按时偿付了“16 榕经开债/PR 榕经开”的分期本金 2.00 亿元和当期利息。截至跟踪报告出具日，“16 榕经开债/PR 榕经开”债券余额 8.00 亿元。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 榕经开债/PR 榕经开	8 亿元	2016/08/25	7 年	3.53%

资料来源：联合资信整理

“16 榕经开债/PR 榕经开”募集资金用于琅岐环岛路西北段（二期）道路工程和琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目建设。截至 2019 年底，募集资金已全部使用完毕。

募投项目琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目及琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目均已竣工验收，截至 2019 年底上述募投项目累计已投入 22.86 亿元。募投项目建设完工后将引入电力电缆、给排水管道等六类管线入廊，可产生一定综合管廊入廊收益；环岛路建设分四期进行，工程全部完工统一安排项目入廊事宜；截至 2019 年底，上述两个募投项目尚未产生收益。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年

回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重回通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周

期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于

重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个

时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与

协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《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2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务

逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体

交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	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	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	-------------	---

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

福州开发区与马尾区实行“两区合一”。

跟踪期内，福州开发区经济持续发展，一般公共预算收入有所下降，地方政府债务负担较重。

公司经营与投资的项目主要集中在福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”或“开发区”），其发展直接受地区经济、财政收支状况和城市建设的影响，并与该地区未来规划密切相关。

福州开发区是于1985年1月经国务院批准设立的中国首批14个国家级经济技术开发区之一，1992年与马尾行政区实行“两区合一”的行政管理体制，福州经济技术开发区即为福州马尾行政区。2016年，马尾区成为全国首个涵盖国家级新区、自由贸易试验区、海上丝绸之路核心区、两岸经济合作示范区及国家级开发区的“五区叠加”重点开发区域。

根据《2019年福州开发区主要经济指标月综合情况表（1—12月）》，2019年1—12月，福州开发区实现地区生产总值576.26亿元，增长5.2%；固定资产投资182.66亿元，下降40.6%；社会消费品零售总额232亿元，增长11%；城镇居民人均可支配收入53119.22元，增长8.3%；农村居民人均可支配收入29599.13元，增长9.7%。

根据《关于马尾区2019年预算执行情况及2020年预算草案的报告》，2019年马尾区（含琅岐经济区、保税区）一般公共预算总收入34.83亿元，同比下降2.8%，其中一般公共预算收入22.74亿元，同比下降5.4%。一般公共预算支出35.29亿元（含省市专款等支出），下降23%。同期，马尾区政府性基金收入28.48亿元，同比下降42.1%，政府性基金支出36.45亿元，同比下降34.9%。

2019年，福建省财政厅核定马尾区债务限额为105.52亿元，其中：一般债务限额21.52亿元、专项债务限额84亿元。截至2019年底，马尾区政府债务余额86.99亿元，一般债务

17.48 亿元，专项债务 69.51 亿元。债务余额控制在省级核定的限额内。

六、基础素质分析

公司是由福州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）授权开发区财政局出资组建的国有独资公司，主要从事开发区城市基础设施建设和公用事业经营等工作，是开发区主要的基础设施建设主体。

跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴方面持续得到了福州开发区政府的支持。2019 年，公司累计收到福州经济技术开发区财政局注入资金 1.20 亿元，计入“资本公积”；获得财政补贴合计 1887.16 万元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9135010515458976XU），截至 2019 年 5 月 26 日，公司已结清信贷信息中有 5 笔不良关注类贷款，未结清信贷中无不良及关注类信息记录。根据公司提供的说明，上述不良、关注类贷款中 2 笔发生在公司成立之前，已于 2008 年结清，其余 3 笔均已结清。跟踪期内，企业信用记录情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制、

管理制度等方面无重大变更。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受安置房销售收入减少影响，公司营业收入大幅下降，毛利率有所升高。

2019 年，公司实现营业收入 1.76 亿元，同比下降 38.20%。收入构成方面，公司安置房项目销售收入 0.58 亿元，为儒江苑安置房项目销售收入，占公司营业收入的 33.04%；项目管理建设收入增加至 0.52 亿元，主要系业务量增加所致，占营业收入的 29.25%；水务经营收入 0.18 亿元，同比增长 6.52%，系供水及原水销售收入有所提高；保安服务收入 0.23 亿元，较上年变化不大，占营业收入的 13.22%；专营权收入、租赁收入在营业收入中占比仍然较小，但较为稳定；其他业务包括公交运营、酒店管理和景区管理等。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率上升至 23.03%。2019 年，公司安置房项目毛利率维持在极低水平；项目管理建设业务毛利率略有下降至 67.51%，主要系结算项目毛利率较低；水务经营仍持续亏损，毛利率为-68.65%；保安服务收入受服务费率影响，毛利率下降至 10.26%。

表 4 2018-2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房项目收入	18573.54	65.07	0.00	5828.40	33.04	0.72
项目管理建设	3767.06	13.20	69.31	5160.24	29.25	67.51
水务经营	1664.19	5.83	-70.52	1772.73	10.05	-61.85
保安服务收入	2355.02	8.25	18.58	2331.36	13.22	10.26
专营权	250.00	0.88	100.00	250.00	1.42	100.00
租赁	199.81	0.70	100.00	323.58	1.83	100.00
其他	1735.29	6.07	75.60	1975.30	11.20	41.52
合计	28544.92	100.00	12.74	17641.60	100.00	23.03

注：其他业务收入主要包括公交运营、景区运营、酒店经营、仓库租赁等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

项目管理建设

跟踪期内，公司安置房销售大幅下降，毛利率维持在极低水平；代建管理和绿化养护业

务持续推进，收入规模小幅上涨。

公司项目管理建设业务的经营主体包括福州市琅岐路桥建设有限公司（以下简称“琅岐路桥”）和福州经济技术开发区建设发展有限公司（以下简称“建发公司”），2019年实现项目管理建设收入5160.24万元。

公司作为由开发区管委会授权福州开发区财政局单独出资组建的国有独资公司，在城市基础设施建设方面具有较为丰富的管理经验。对于福州市马尾区建设的科技展示馆、图书馆、综合体育馆、儒江和谐家园等重点基础设施及保障房项目，公司负责项目前期手续报批、建设资金监控等工作。其中资金监控职责具体为由各项目工程指挥部在工程款支付节点前，向福州市马尾区建设局提交申请，经马尾区政府批准后，相应资金拨入公司（计入“其他非流动负债”科目），公司根据马尾区政府批复向施工单位支付工程款（计入“其他非流动资产”）。截至2019年底，公司其他非流动负债余额34.14亿元，其他非流动资产余额29.17亿元。2019年，儒江苑安置房项目部分完工，以成本价销售给安置户，公司确认销售收入0.58亿元，毛利率为0.72%（销售收入含部分税金）。账务处理方面，公司安置房销售不产生实质性回款，在确认营业收入、结转营业成本的同时，相应等额核减“其他非流动负债”和“其他非流动资产”科目。

除上述基础设施代建管理外，2019年公司确认建设管理费收入1301.18万元，主要来自子公司建发公司承担和琅岐路桥承担的安置房、琅岐岛基础设施5条道路、琅岐红光湖景观综合工程和自贸区等项目建设工程管理所取得的收益。根据开发区管委会、福州市马尾区政府2014年第一次常务会议纪要及《琅岐岛基础设施5条道路建设项目政府购买服务协议》，公司按建安工程费的3%作为建设管理费收入，按工程进度确认收入。

2019年，公司新增道路运营管理和养护业务，主要由福州市琅岐路桥市政管理有限公司

负责，道路管理和养护对象主要是公司代建的市政道路和大桥，另有零星绿化养护。2019年公司确认相关收入3859.06万元，毛利率56.55%。

水务经营

跟踪期内，公司水务经营业务持续亏损。

公司供水板块包括自来水生产和自来水供应业务，经营主体为子公司福州开发区白眉供水有限公司（以下简称白眉供水）。白眉供水主要负责白眉水库日常管理，向福州胜科水务有限公司（白眉供水参股28.00%，以下简称“胜科水务”）销售自来水原水及负责亭江、琅岐地区自来水的生产、销售与管道维护，收入主要来自对胜科水务的原水销售收入及亭江、琅岐地区自来水销售收入。

2019年，公司实现亭江和琅岐地区自来水销售收入1098.32万元，水库原水销售收入499.24万元，水费收入合计1597.56万元，同比有所上升主要系水费回收率上升所致；当期管道安装实现收入176.68万元。

自来水供应方面，白眉供水是亭江和琅岐地区自来水销售主体之一，供水分为专线和非专线。①专线部分指胜科水务制造、白眉供水包销部分；根据白眉公司、公司同胜科水务签订的《供用水合同》，自2012年10月开始，白眉公司包销胜科水务自来水后在亭江和琅岐地区销售，包销价格为1.66元/吨（跟踪期内无变化）。公司包销胜科水务的价格高于公司自来水销售价格（0.91元/吨），因此该部分水务经营毛利率呈亏损。2019年，公司获得政府支付的水费专项补贴895.83万元，在一定程度上降低了公司该板块亏损程度。②非专线指白眉供水自己制造并销售部分。截至2019年底，白眉供水拥有1座水厂，在亭江及琅岐部分地区公司制水能力为4万吨/日，跟踪期内无变化。2019年，公司非专线年供水量为300.77万吨，同比下降4.85%。公司制水成本约为2.63元/吨，远高于公司自来水销售价格，产销差率维持在较高水平，公司该部分水务经营呈现亏损

状态。2019年，公司水费回收率较上年上升12.86个百分点至98.48%。

表5 公司供水情况(单位:万吨、%)

项目		2018年	2019年
供水量	非专线	316.11	300.77
	专线	803.00	798.43
售水量	亭江	436.48	417.44
	琅岐	494.82	503.78
产销差率		16.78	16.19
水费回收率		85.62	98.48

资料来源:公司提供

其他业务

(1) 专营权

公司专营权收入为福州青州大桥专营权收入。1998年4月,福州市人民政府将建设、经营、管理和养护福州青州大桥主桥及其配套设施的专有权利授权给公司与Greenway Venture Limited(以下简称“Greenway”),并签订《中外合作经营企业合同》,成立福州光闽路桥建设开发有限公司(以下简称“光闽路桥”)。光闽路桥的注册资本为人民币22473万元,全部由Greenway出资,负责青州大桥的建设和运营维护,公司提供专营权。根据合同约定,在运营期的第一(2003年)至第二十五年,公司可逐年从光闽路桥取得相应比例的专营权收益,2019年仍为250万元。

(2) 房屋租赁业务

公司房屋租赁业务主要来自受福州市马尾区人民政府委托代为管理永辉超市房屋租赁资产而享有的出租收入及当期增加的三牧中学租金收入。2019年,公司实现租赁收入323.58万元,较上年上升61.94%,主要系永辉租金调整和租赁物业面积增加共同导致租赁收入上升。

(3) 保安服务业务

公司保安服务业务为福州经济技术开发区马江保安服务有限公司承接。2019年实现保安服务收入2331.36万元;毛利率10.26%,同比下降8.32个百分点,主要系保安服务费率波动所致。

3. 未来发展

截至2019年底,公司主要在建工程包括琅岐环岛路工程(分期建设,募投项目为其中的两期)、城区道路工程、船政历史特色街区等,在建工程总投资74.33亿元,已投资40.32亿元,尚需投资34.01亿元,公司存在较大资金支出压力。

表6 2019年底公司主要在建项目情况

(单位:万元)

项目	总投资	已完成投资	尚需投资
船政历史特色街区项目	10660.00	4874.81	5785.19
琅岐环岛路工程	236835.17	228560.84	8274.33
城区道路工程	412033.36	147686.89	264346.47
马尾亭江防洪防潮工程	42817.95	17204.92	25613.03
福州(琅岐)对台综合客运码头1-3#泊位工程	40984.90	4871.43	36113.47
合计	743331.38	403198.89	340132.49

注:归集于“琅岐环岛路工程”“城区道路工程”中部分项目已竣工结算,未纳入本次统计中

资料来源:公司提供

根据2018年4月福州经济技术开发区国有资产管理中心《关于启动福州市马尾工业建设总公司改制的通知》(榕开资管〔2017〕27号文):根据区政府榕开资管〔2017〕23号文的批示精神,启动对福州市马尾工业建设总公司(以下简称“马尾工业公司”)的改制工作,将原由区财政局持有马尾工业公司的股权划转给公司,并由公司负责具体企业改制工作。截至报告出具日,马尾工业公司划转事宜尚在区委审批阶段。

根据2019年4月福州市马尾区人民政府《关于同意划拨海峡银行及兴业银行股权的批复》(榕马政〔2019〕44号文):马尾区人民政府同意将马尾区财政局持有的3.76亿股福州海峡银行股份有限公司(以下简称“福建海峡银行”)股权、福州经济技术开发区财政局持有的3897.97万股及马尾财政局持有的2042.25万股兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”)股权无偿划拨至公司。截至报告出具日,海峡银行股权转让所需资料已提交银监会审核,兴业银行股权划拨事宜尚在进行前期准

备工作。

马尾工业公司作为马尾区基础设施及保障房建设主体之一，划入后有利于公司资产及经营规模的扩大；福建海峡银行和兴业银行股权的划入有助于提升公司整体资产质量，并带来稳定的投资收益。联合资信将密切关注上述事项后续进展及对公司偿债能力带来的影响。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司合并范围包括13家子公司。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务报表具有较强可比性。

截至 2019 年底，公司资产总额 106.28 亿元，所有者权益合计 45.79 亿元（其中少数股东权益为 0.27 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1.76 亿元，利润总额 0.31 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主，其中在建工程和其他非流动资产占比大，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 106.28 亿元，较 2018 年底增长 4.53%，主要系在建工程及其他非流动资产增长所致。2019 年底，公司资产中非流动资产占比 91.33%，资产结构仍以非流动资产为主，跟踪期内非流动资产比重持续上升。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.84	13.61	5.46	5.14
其他应收款	2.56	2.52	2.40	2.26
流动资产	17.83	17.54	9.22	8.67
可供出售金融资产	5.02	4.94	5.07	4.77
长期股权投资	6.55	6.44	7.96	7.49
在建工程	43.66	42.94	53.07	49.94

其他非流动资产	26.97	26.53	29.17	27.45
非流动资产	83.84	82.46	97.06	91.33
资产总额	101.67	100.00	106.28	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 9.22 亿元，较 2018 年底下降 48.32%，主要系货币资金下降所致。从构成看，2019 年底公司流动资产主要以货币资金（占 59.29%）和其他应收款（占 26.09%）为主。

2019年底，公司货币资金5.46亿元，较2018年底下降60.53%，主要系在建项目持续投入和对外投资所致，货币资金以银行存款为主，期末无受限资金。

2019年底，公司其他应收款2.40亿元，主要为往来款（占97.55%），较2018年底下降6.21%，主要系房屋征拆费回收所致。从集中度看，其他应收款期末余额前五名合计2.24亿元，占余额的89.87%，主要为应收政府单位和国有企业的往来款，账龄整体较长。整体看来，公司其他应收款集中度高，回收风险较低，但对公司资金形成占用且回款受政府拨付效率影响大。公司共计提坏账准备0.09亿元。

2019 年底，公司非流动资产 97.06 亿元，较 2018 年底增长 15.77%，主要系在建工程、其他非流动资产及长期股权投资增加所致。

2019年底，公司长期股权投资7.96亿元，较2018年底增长21.54%，主要系公司追加对福州经济技术开发区资运慧联股权投资合伙企业（有限合伙）投资1.37亿元。

2019年，受琅岐环岛路、城市道路等在建项目持续投入影响，公司在建工程较2018年底增长21.56%至53.07亿元，期末余额较大的项目包括琅岐环岛路¹、城区道路项目、船政文化保护修缮工程等。

2019年底，公司其他非流动资产为29.17亿元，主要为公司代建项目投入，较2018年底增长8.16%，主要系项目持续投入所致。

¹ 琅岐环岛路分期建设，本期债券募投项目为其中的二期和三期工程。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，得益于政府注资，公司所有者权益稳定增长，以资本公积为主。

2019年底，公司所有者权益合计45.79亿元，较2018年底增长3.14%，主要系资本公积增加所致。所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主，2019年底占比分别为76.45%和19.27%，较上年底变化不大。

2019年底，公司资本公积较2018年底增长3.40%至35.01亿元，主要系财政向公司拨款所致。

负债

跟踪期内，公司有息债务规模持续下降，以长期债务为主，整体债务负担轻。

2019年底，公司负债合计60.48亿元，较2018年底增长5.62%，主要系其他非流动负债的增加所致，其中流动负债与非流动负债分别占33.64%和66.36%，负债结构仍以非流动负债为主。

2019年底，公司流动负债20.35亿元，较2018年底增长8.22%，主要系其他应付款增加所致；流动负债构成以应付账款（占43.74%）、其他应付款（占42.85%）和一年内到期的非流动负债（占9.83%）为主。

2019年底，公司应付账款8.90亿元，较2018年底增长7.57%，主要为应付工程款，账龄在3年以内的占91.45%。

2019年底，公司其他应付款8.72亿元，较2018年底增长28.63%，主要为与福州经济技术开发区财政局的往来款增加。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债2.00亿元，为一年内到期的应付债券。

2019年底，公司非流动负债40.14亿元，较2018年底增长4.34%，主要系其他非流动负债增加所致。2019年底，应付债券较2018年底下降24.82%至5.88亿元；其他非流动负债较2018年底增长11.91%至34.14亿元，主要系代建项目政府拨款增加所致。

表8 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
短期债务	3.14	2.00
长期债务	7.82	5.88
全部债务	10.96	7.88
长期债务资本化比率（%）	14.97	11.37
全部债务资本化比率（%）	19.80	14.67
资产负债率（%）	56.33	56.91

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2019年底公司全部债务7.88亿元，较2018年底下降28.14%，主要系偿还债券分期本金所致；其中短期债务占25.39%，长期债务占74.61%，公司债务结构仍以长期债务为主。2020—2022年，公司预计偿还有息债务2.00亿元、2.00亿元和2.00亿元。

债务指标方面，跟踪期内，公司资产负债率有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，2019年底上述指标分别为56.91%、14.67%和11.37%，公司债务负担持续下降。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，公司盈利能力仍较弱，政府补助及投资收益对公司利润总额贡献大。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，2019年为1.76亿元，同比下降38.20%；同期，公司营业成本同比下降45.48%至1.36亿元。

期间费用方面，受管理费用和销售费用上升影响，2019年公司期间费用较2018年增长25.16%至0.37亿元；期间费用占营业收入的20.95%，较2018年增加10.60个百分点，期间费用控制能力有待加强。

2019年，公司实现投资收益0.16亿元，较上年增长10.05%，主要以权益法核算的长期股权投资收益0.14亿元为主。2019年，公司其他收益0.19亿元，主要为各类政府补助。2019年，公司利润总额为0.31亿元，较2018年底下降57.58%。整体看，政府补助及投资收益对公司利润总额贡献大。

表9 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
营业收入	2.85	1.76
其他收益	0.65	0.19
利润总额	0.74	0.31
营业利润率	11.29	21.54
总资本收益率	0.99	0.48
净资产收益率	1.22	0.56

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

盈利指标方面,2019年,公司营业利润率较2018年增加10.25个百分点至21.54%;总资本收益率和净资产收益率较2018年均有较大幅度下降,2019年分别为0.48%和0.56%,公司整体盈利能力有所下降。

5. 现金流

跟踪期内,公司经营活动现金流量净额有所下降;在建项目投资规模仍然较大,筹资活动现金流呈现净流出,公司依靠以往资金留存维持公司日常经营及投资。

2019年,公司经营活动现金流入较2018年增长27.84%至20.15亿元,主要系收到的其他与经营活动有关的现金增加至16.59亿元(主要为往来款)所致;现金收入比为201.28%,收入实现质量较好²。2019年,公司经营活动现金流出较2018年增长103.52%至16.20亿元,其中购买商品、接受劳务支付现金2.46亿元,支付其他与经营活动有关的现金12.89亿元(主要为往来款)。2019年,公司经营活动产生的现金流量净额下降49.36%至3.95亿元。

投资活动方面,2019年,公司投资活动现金流入1.77亿元,主要是收回投资收到的现金(主要为回收理财产品资金)。同期,公司投资活动现金流出11.95亿元,体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产等支付的现金(主要以建设环岛路、防洪工程等项目支出为主)和投资支付的现金(主要为购买理财产品支出和股权投资支出)。2019年,公司投资活动现金流净流出10.18亿元。

² 公司市政基础设施代建业务代收资金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目,故公司实际收入实现质量低于测算值

2019年,公司吸收投资收到的现金1.40亿元;筹资活动现金流出3.23亿元,以偿还债务支付的现金为主。2019年,公司筹资活动现金流量净额为-1.83亿元。

表10 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	15.76	20.15
经营活动现金流出量	7.96	16.20
经营活动产生的现金流量净额	7.80	3.95
投资活动产生的现金流量净额	-10.22	-10.18
筹资活动产生的现金流量净额	-3.17	-1.83
现金收入比	93.44	201.28

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均尚可,考虑到公司是开发区主要的基础设施建设主体并持续得到开发区政府的有力支持,公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看,跟踪期内,公司流动比率和速动比率均大幅下降,2019年底分别为45.29%和45.26%。2019年,经营现金流动负债比19.42%,经营活动现金流净额对流动负债保障程度较弱。2019年底,公司现金类资产6.03亿元,为短期债务的3.01倍,公司现金类资产充足,对短期债务的保障能力好。

从长期偿债能力指标看,2019年,公司EBITDA较2018年下降49.39%至0.43亿元;全部债务/EBITDA为18.51倍,EBITDA利息倍数为1.02倍,EBITDA对有息债务保障能力有所下降;公司整体长期偿债能力指标尚可。

截至2019年底,公司对外担保余额162万元,或有负债风险低。

截至2019年底,公司无未使用授信额度,公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司资产、所有者权益和负债总额占合并口径的比例较大,收入主要来自子公司。

2019年底,母公司资产规模56.55亿元,较2018年底下降2.44%,占合并口径资产规模的53.21%。其中,流动资产占19.33%、非流动资

产占80.67%；流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2019年底，母公司所有者权益18.19亿元，较2018年底增长8.05%，占合并口径所有者权益规模的39.72%，主要系资本公积增加所致。

2019年底，母公司负债规模38.36亿元，占合并口径负债规模的63.42%，较2018年底下降6.73%，主要系母公司到期债务偿还所致。2019年底，母公司资产负债率为67.84%。

2019年，母公司营业收入822.53万元；净利润为0.18亿元，占合并口径净利润的68.91%。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司存续债券“16榕经开债/PR榕经开”债券余额8亿元。“16榕经开债/PR榕经开”于2016年8月发行，期限7年，在存续期后五年等额还本，即自2019—2023年每年偿还本金2亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为分期偿还本金（2亿元）的0.21倍、10.07倍、1.98倍。跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“16榕经开债/PR榕经开”分期偿还本金的保障能力较好，分期还款条款的设置有利于降低公司集中偿付压力。

募投项目预期收益是“16榕经开债/PR榕经开”偿债资金的主要来源。项目建成后将产生地下综合管廊入廊收益，根据福州市规划设计研究院出具的可行性研究报告预测，“16榕经开债/PR榕经开”存续期内募投项目预计实现收入3.00亿元，为发行规模的0.30倍。截至2019年底，募投项目尚未产生收益。

“16榕经开债/PR榕经开”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，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，

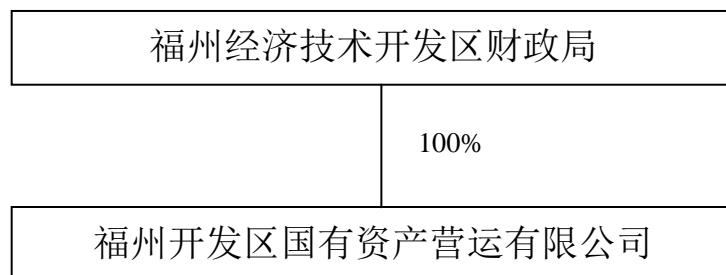
承担保证责任的期限为债券存续期及债券到期之日起两年。联合资信评定中投保主体长期信用等级为AAA，该信用等级反映了中投保代偿能力极强，详见中投保主体长期信用评级报告。

总体看，公司经营活动现金流入量对“16榕经开债/PR榕经开”分期偿还本金的保障能力较好。中投保对“16榕经开债/PR榕经开”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“16榕经开债/PR榕经开”本息偿付的安全性。

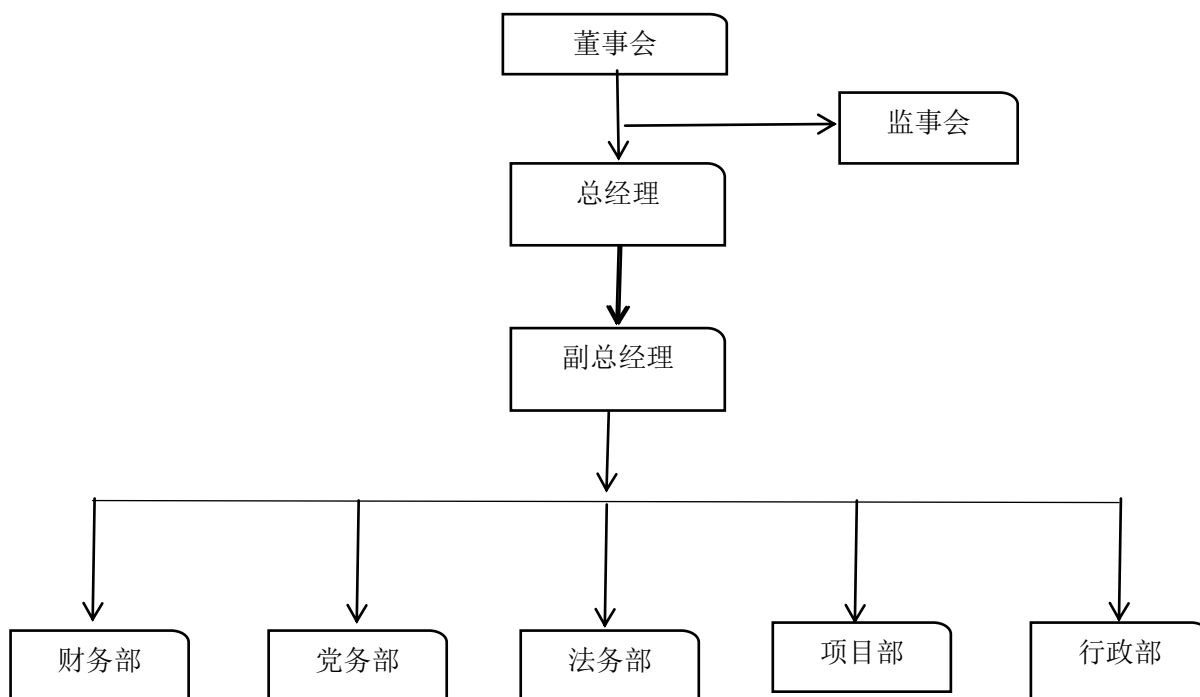
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16榕经开债/PR榕经开”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	级次	成立时间	持股比例(%)
福州开发区白眉供水有限公司	2 级	1998 年 5 月	100.00
福州市琅岐路桥建设有限公司	2 级	2010 年 2 月	100.00
福州经济技术开发区建设发展有限公司	2 级	2013 年 3 月	96.05
福建船政文化保护开发有限公司	2 级	2013 年 7 月	100.00
福州开发区水利建设发展有限公司	2 级	2013 年 7 月	100.00
福州开发区新城发展投资有限公司	2 级	2013 年 10 月	99.00
福州经济技术开发区马江保安服务有限公司	2 级	2014 年 5 月	100.00
福州出口加工区加通管理服务有限公司	2 级	2015 年 4 月	100.00
福州经济技术开发区公共交通发展有限公司	2 级	2017 年 2 月	100.00
福州开发区卧龙山庄酒店管理有限公司	3 级	2017 年 5 月	100.00
福州市琅岐路桥市政管理有限公司	3 级	2016 年 12 月	100.00
福州市琅岐路桥工程管理有限公司	3 级	2019 年 7 月	100.00
福州经济技术开发区洁安新能源有限公司	3 级	2019 年 7 月	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.97	14.39	6.03
资产总额（亿元）	102.88	101.67	106.28
所有者权益（亿元）	43.62	44.40	45.79
短期债务（亿元）	0.40	3.14	2.00
长期债务（亿元）	12.71	7.82	5.88
全部债务（亿元）	13.11	10.96	7.88
营业收入（亿元）	2.42	2.85	1.76
利润总额（亿元）	0.88	0.74	0.31
EBITDA（亿元）	1.38	0.84	0.43
经营性净现金流（亿元）	11.77	7.80	3.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.11	9.54	4.94
存货周转次数（次）	322.42	604.89	233.79
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02
现金收入比（%）	82.86	93.44	201.28
营业利润率（%）	5.19	11.29	21.54
总资本收益率（%）	1.95	0.99	0.48
净资产收益率（%）	1.56	1.22	0.56
长期债务资本化比率（%）	22.57	14.97	11.37
全部债务资本化比率（%）	23.11	19.80	14.67
资产负债率（%）	57.60	56.33	56.91
流动比率（%）	157.37	94.84	45.29
速动比率（%）	157.35	94.82	45.26
经营现金流动负债比（%）	67.46	41.50	19.42
现金短期债务比（倍）	49.92	4.58	3.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	1.53	1.02
全部债务/EBITDA（倍）	9.49	13.03	18.51

注：已将公司未来将回购的子公司股权款调入长期债务、全部债务及相关指标核算

附件 3 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.99	4.65	1.06
资产总额（亿元）	59.74	57.96	56.55
所有者权益（亿元）	17.56	16.83	18.19
短期债务（亿元）	0.00	2.00	2.00
长期债务（亿元）	9.75	7.82	5.88
全部债务（亿元）	9.75	9.82	7.88
营业收入（亿元）	1.78	1.90	0.08
利润总额（亿元）	0.78	0.43	0.18
EBITDA（亿元）	0.79	0.43	0.19
经营性净现金流（亿元）	-5.09	-1.63	-1.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.00
现金收入比（%）	33.36	103.16	62.47
营业利润率（%）	1.37	1.47	91.31
总资本收益率（%）	2.22	1.46	0.68
净资产收益率（%）	3.46	2.31	0.97
长期债务资本化比率（%）	35.71	31.71	24.42
全部债务资本化比率（%）	35.71	36.83	30.22
资产负债率（%）	70.60	70.96	67.84
流动比率（%）	332.03	205.91	113.37
速动比率（%）	332.03	205.91	113.37
经营现金流动负债比（%）	-85.91	-20.75	-13.82
现金短期债务比（倍）	*	2.33	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	212.52	0.47	3.67
全部债务/EBITDA（倍）	12.40	22.73	41.82

注：在计算 EBITDA 利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

中国投融资担保股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告ⁱ

一、公司概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立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。截至 2019 年末，公司注册资本 45.00 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1 截至 2019 年末股东持股情况 单位：%

股 东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	47.20
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合 计	87.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、业务经营分析

近年来，公司积极推进业务转型升级战略，持续推进担保业务研发与创新，深入推进“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局。公司以承做商业性担保业务为主，主要分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是公司最主要的担保业务种类，占公司总商业性担保余额的 93% 以上。此外，公司积极探索适合的金融科技展业模式，支持小微企业发展，金融科技探索已取得初步成果。近年来，在宏观经济增速放缓的环境下，为降低担保业务整体风险，公司深入推进担保业务结构调整，审慎投放新增项目，加之项目到期解保规模较大，新业务培育期的项目落地尚需时间，在保余额下降明显。2019 年，公司新增担保项目 12947 个，涉及客户 9201 家，新增担保余额 87.69 亿元，实现担保业务收入 3.57 亿元；年末在保余额为 501.67 亿元，其中，金融产品担保在保余额 469.17 亿元，主要为公共融资类担保业务；非金融产品担保在保余额 32.50 亿元，主要包括履约担保、其他融资担保以及诉讼保全担保等。

三、风险管理分析

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系。近年来，受监管政策和市场行情变化的影响，公司逐步调整担保业务结构，放缓公共融资类担保业务发展速度，控制房地产金融产品担保规模，且保本投资类担保业务到期不再新增，担保业务客户集中度逐年下降。近年来，得益于较为严格的项目准入与风控措施，公司担保代偿水平处于较低水平

四、财务概况

截至 2019 年末，公司资产总额 265.13 亿元，其中货币资金（含定期存款）78.74 亿元；负债总额 158.46 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计 8.08 亿元；所有者权益 106.67 亿元；担保余额 501.67 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 22.97 亿元，其中担保业务收入 3.57 亿元；投资收益 17.50 亿元；实现净利润 8.31 亿元。

五、股东支持

作为公司第一大股东，国家开发投资集团视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国家开发投资集团是国内最大的国有投资控股公司之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。近年来，国家开发投资集团通过短期借款和长期借款的形式向公司提供流动性支持，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。总体看，国家开发投资集团资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

六、结论

联合资信评估有限公司评定中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

ⁱ 本文内容摘自联合资信评估有限公司 2020 年 5 月 15 日出具的《中国投融资担保股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》。