

福州市金融控股集团有限公司

2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪跟踪(2020)101377】

评级对象: 福州市金融控股集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

20 榕金 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 23 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 30 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 上半年
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.40	0.45	0.04	14.65
刚性债务	—	—	—	—
所有者权益	58.86	110.76	101.17	100.10
经营性现金净流入量	0.02	-0.07	-0.12	—
合并数据及指标:				
总资产	258.52	241.31	225.11	235.38
总负债	138.94	122.48	116.90	127.92
刚性债务	127.03	110.10	103.38	115.11
所有者权益	119.58	118.84	108.20	107.46
营业收入	0.33	0.49	1.01	11.95
净利润	1.49	1.35	1.30	0.76
经营性现金净流入量	-0.15	-14.36	0.08	—
EBITDA	1.65	1.57	1.66	—
资产负债率[%]	53.74	50.75	51.93	54.35
权益资本与刚性债务 比率[%]	94.14	107.94	104.67	93.35
流动比率[%]	1629.00	4916.36	1057.40	641.25
现金比率[%]	376.28	1391.58	399.74	451.42
利息保障倍数[倍]	—	—	3051.28	—
净资产收益率[%]	1.31	1.13	1.15	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-0.08	-10.99	0.07	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	31.39	8.79	8.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	3115.71	29.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注:根据福州市金融控股集团有限公司经审计的 2017-2019 年合并财务数据、未经审计的 2020 年上半年合并财务数据、未经审计的 2017-2019 年及 2020 年上半年母公司财务数据整理、计算。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
朱琳艺 zly@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)对福州市金融控股集团有限公司(简称福州金控、发行人、该公司或公司)及其发行的 20 榕金 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来福州金控在政府支持、杠杆经营水平等保持优势,同时也反映了公司在业务整合、新业务发展等方面继续面临一定压力。

主要优势:

- **政府支持力度大。**作为福州市政府下属唯一的金融平台,福州金控在服务地方实体经济同时,可获得地方政府在资本注入和资源整合等方面的支持。
- **资产负债率较低。**剔除福州市国有资产营运公司后,福州金控的资产负债率较低,财务负担较轻,为公司后续融资提供了一定空间。

主要风险:

- **类金融业务风险较高。**福州金控的类金融业务主要由创业投资、融资担保和典当构成,2019 年以来公司布局融资租赁业务,相关业务的风险偏高。
- **业务波动风险。**福州金控主要业务质地较弱,棚改及重点建设项目专项贷款转贷业务停止后,其他业务发展尚需时间检验,面临一定的业务波动风险。
- **业务整合能力和管理水平有待检验。**福州金控成立时间较短,且资产中棚改专项贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款占比较高,资产质量一般。其业务整合能力、管理水平有待检验,发展方向待进一步明确。

➤ 未来展望

通过对福州金控及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



福州市金融控股集团有限公司

2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照福州市金融控股集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“20 榕金 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据福州金控提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年上半年财务报表及相关经营数据，对福州金控的财务状况、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。

福州金控于 2020 年 6 月面向专业投资者公开发行公司债券，债券简称“20 榕金 01”，规模 10.00 亿元，期限为 5 年，于 2020 年 7 月 3 日在深交所上市流通。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	到期日
20 榕金 01	10.00	5	3.70	2020-06-23	2025-06-23

资料来源：福州金控

概况

福州金控成立于 2017 年 6 月，是经福州市政府批准成立的福州市市级金融控股平台。公司成立时，以福州市财政局划拨的福州市投资管理有限公司（以下简称“福州投资”）、福州市创业投资有限责任公司（以下简称“福州创投”）及福州市金山工业区开发建设有限公司（以下简称“金山公司”）股权作为基础资产，初始注册资本 50.00 亿元。此后，福州市财政局陆续划入了福州市国有资产营运公司（以下简称“福州国资”）、福州市融资担保有限责任公司（以下简称“福州担保”）及福州隆达典当有限公司（以下简称“隆达典当”）的股权。截至 2019 年末，公司实收资本 50.00 亿元，福州市财政局为其唯一股东；福州市人民政府为公司实际控制人。

福州金控是福州市人民政府唯一的金融控股平台，公司业务涵盖金融股权投资管理、创业投资、棚改及重点建设项目专项贷款转贷业务（以下简称“专项转贷”）、融资租赁、融资担保和典当，此外，公司还持有部分不动产用于出租。截至 2019 年末，公司旗下子公司共 14 家，同时公司还间接持有福建海峡银行

股份有限公司（以下简称“海峡银行”）11.44%的股份，为其第一大股东，公司资产和负债主要集中于专项转贷业务，营业利润则主要源自投资收益。

截至 2019 年末，福州金控经审计的合并口径资产总额为 225.11 亿元，负债总额为 116.90 亿元，所有者权益为 108.20 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 106.50 亿元）；当年实现营业总收入 1.01 亿元，投资净收益 1.37 亿元，净利润 1.30 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元）。

截至 2020 年 6 月末，福州金控未经审计的合并口径资产总额为 235.38 亿元，负债总额为 127.92 亿元，所有者权益为 107.46 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 105.75 亿元）；当年实现营业总收入 11.95 亿元，投资净收益 0.54 亿元，净利润 0.76 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.76 亿元）。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有

利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的态势。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

A. 产业基金

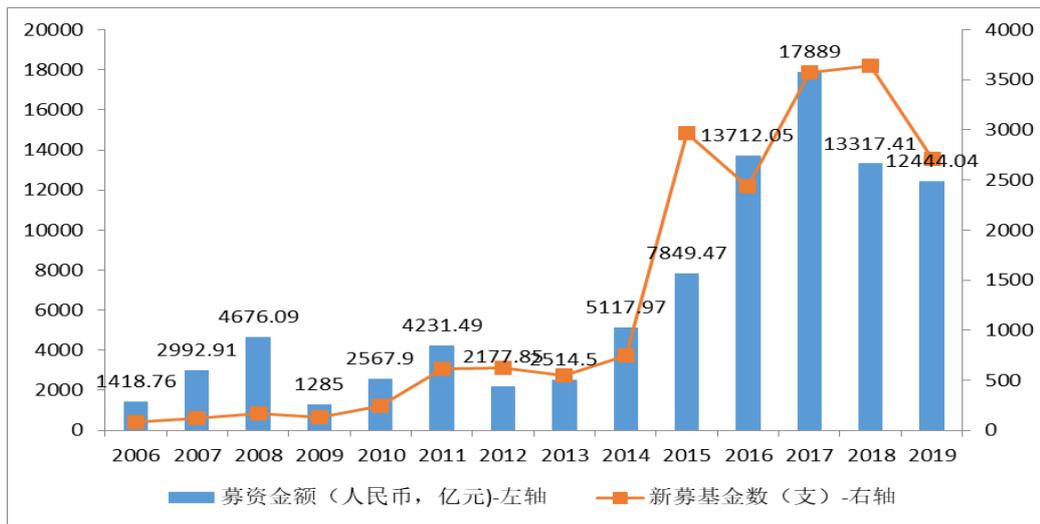
2019年以来，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温，私募股权投资基金募集及投资金额均较上年同比大幅下降，新增私募股权、创业投资基金管理人延续上年趋势同比进一步大幅下降。存续私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向少数头部机构聚集的特点。投资方面，市场投资金额占比最高的三个子行业仍延续上年态势为IT、互联网以及生物技术/医疗健康。得益于科创板的推出，2019年私募股权投资行业IPO退出案例数较上年有所增加，整体退出案例较上年持续增长，退出难度加大仍然是私募股权投资行业面临的主要风险。

2019年以来，随着宏观经济下行压力加大、国际贸易摩擦、资本市场波动以及资管新规推出影响延续等多种因素影响，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温。我国私募股权投资基金数量及规模仍保持增长，但增

速大幅放缓。根据中国证券投资基金业协会数据显示，截至 2019 年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人 14882 家，较上年末增加 199 家；存续私募股权投资基金 28490 支，较上年末增加 1314 支；存续私募股权基金规模 8.59 万亿元，较上年末增加 0.88 万亿元；存续创业投资基金 7978 支，较上年末增加 1470 支；存续创业投资基金规模 1.15 万亿元；较上年末增加 0.26 万亿元。

从募集资金来看，2019 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 2710 支，募集资金总额约 12444.04 亿元，同比下降 6.56%，降幅较上年有所收窄。单支基金平均募集规模 4.59 亿元，较上年增加约 0.93 亿元。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1517 支，占比 56%；创业投资基金设立数量为 970 支，占比 36%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 28 支、58 支、88 支和 40 支，占比分别为 1%、2%、3%和 2%。募资市场仍呈现头部聚集效应。2019 年，受多只百亿级、千亿级国家级产业基金设立的影响，我国股权投资市场人民币基金募资完成总规模前十大基金规模合计约为 1800 亿元，占全市场人民币基金募资总额的 16.9%，头部聚集效应较明显。

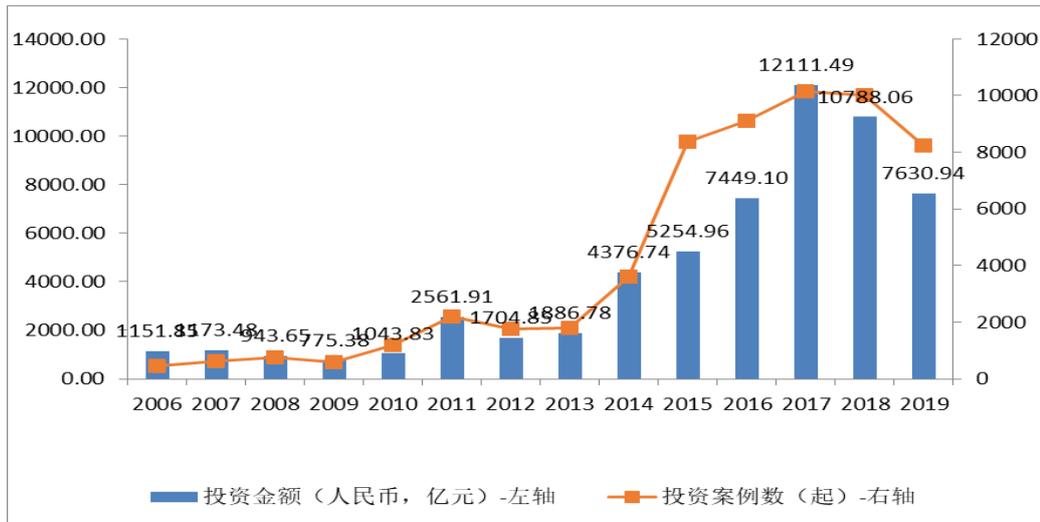
图表 2. 2006-2019 年前三季度股权投资基金募集情况（包括天使、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2019 年，我国股权投资市场共发生投资案例为 8234 起，涉及投资金额合计为 7630.94 亿元，同比分别下降为 17.8%和 29.3%，投资热度大幅下降。分投资类型来看，2019 年，早期市场投资案例数量 1362 起，投资金额为 113.36 亿元，较上年减少 20.4%；VC 市场投资案例数量 3455 起，投资金额为 1577.80 亿元，较上年减少 25.5%；PE 市场投资案例数量 3417 起，投资金额为 5939.78 亿元，较上年减少 30.3%。

图表 3. 2006-2019 年股权投资基金投资情况（包括天使、VC、PE）

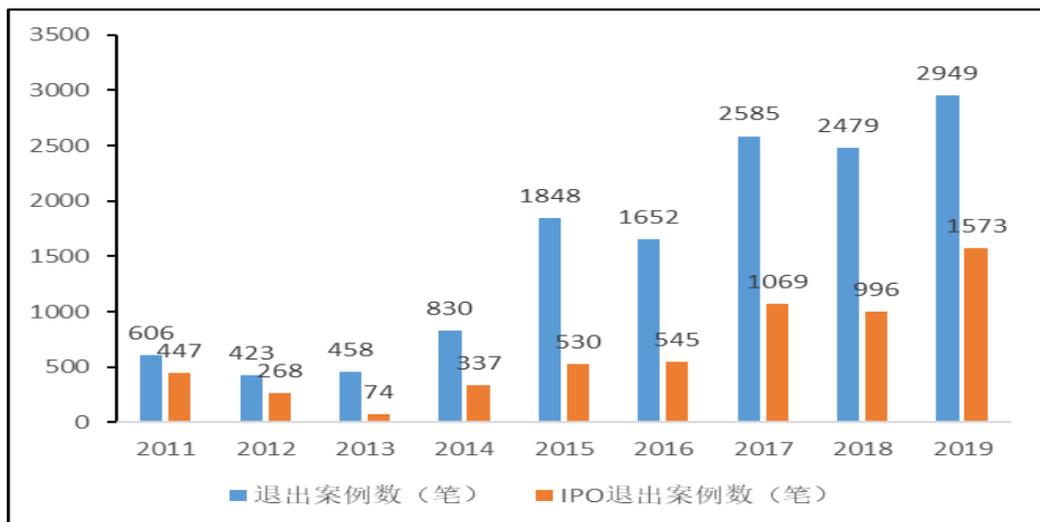


资料来源：清科研究中心

从投资领域来看，2019 年，投资数量最高的前三大行业依然为 IT、互联网、生物技术/医疗健康，与 2018 年保持一致，三大行业投资总量占比为 42.5%。此外，在外力推动和国家政策鼓励下，半导体及电子设备行业获得股权投资行业关注度上升，投资案例数较上年提升三位至第四。

股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2019 年，得益于科创板的推出，IPO 退出占比有所提高，我国股权投资市场退出案例数量约 2949 笔，同比上升 18.96%，其中 IPO 退出案例数量 1573 笔，其次退出占比较高的方式依次为并购、股权转让以及回购。

图表 4. 2011-2018 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

私募股权投资行业相关法律、部门规章和自律规则基本形成，行业迎来规范化发展时代。证监会积极推动的二级资本市场制度完善也将正向推动私募股

权投资机构参与高新技术产业化价值投资。

监管方面，目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业迎来规范化发展时代。

在行业扶持与引导政策方面，近年来，国家各部门及各地方政府都鼓励私募股权投资基金的发展，出台一系列优惠政策。2018年5月14日，财政部和税务总局下发了《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》，不断加大对创业投资企业和天使投资个人有关税收的优惠力度。9月26日，国务院发布《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》进一步优化创新创业环境，降低创新创业成本，提升创业带动就业能力，增强科技创新引领作用，提升支撑平台服务能力，加快构筑创新创业发展高地。

2019年以来，中国证监会积极推动的二级资本市场的制度完善（包括注册制、创业板、新三板分层、深港通等等）也是为私募股权投资市场铺路，助力私募股权投资行业发展。科创板的成功推出对于缓解中小科创企业发展瓶颈、推动高新技术产业化发展起到重要作用。同时，科创板的定位以及制度优势也将正向引导私募股权投资机构更加关注对科创型企业的价值投资，从而推动高新技术产业以及私募股权投资行业的良性发展。

B. 融资租赁

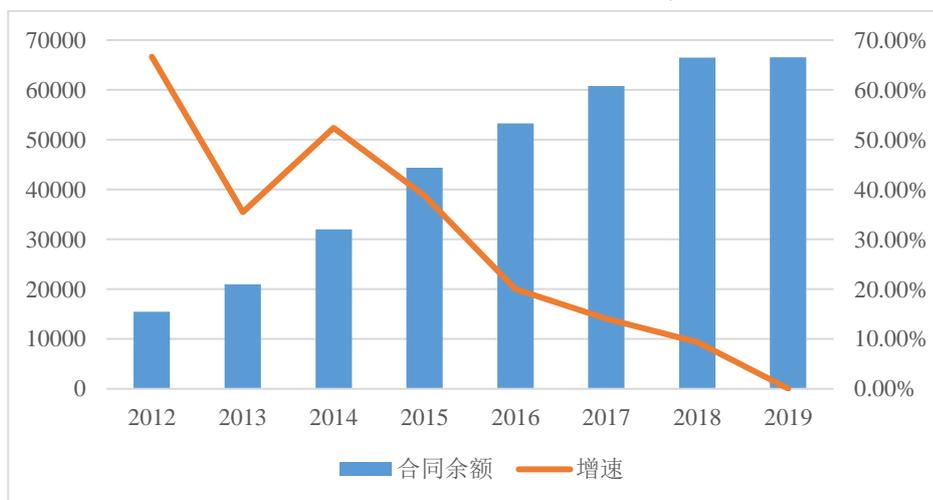
近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于2009年起进入快速发展阶段。2015年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展的政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓，为2006年以来的最低。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2019年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司）总数约为12130家，注册资本金33255.00亿元，融资租赁业务合同余额66540.00亿元。

图表 5. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海租赁研究院

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至2017年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过10%，美国长期维持在20%以上。然而，截至2017年底，我国融资租赁渗透率为6.8%，与发达国家15%-30%的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会¹负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资 and 集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相

¹原银监会

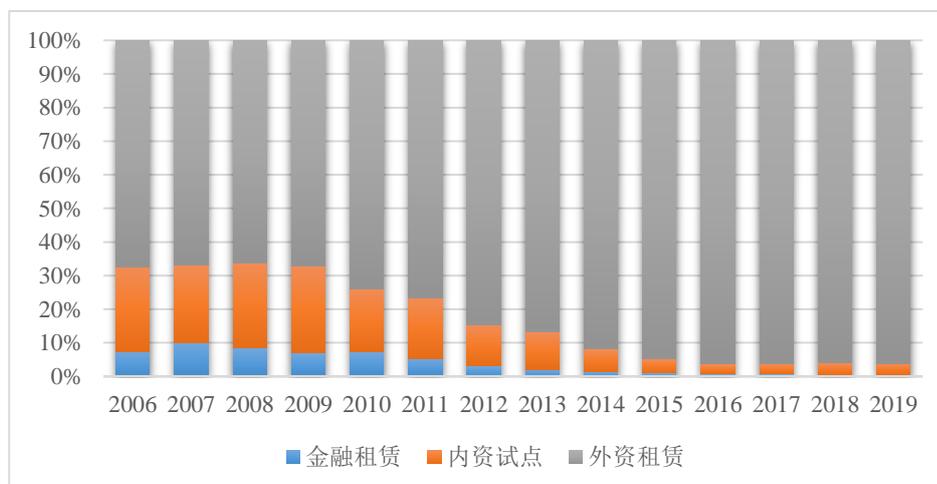
对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

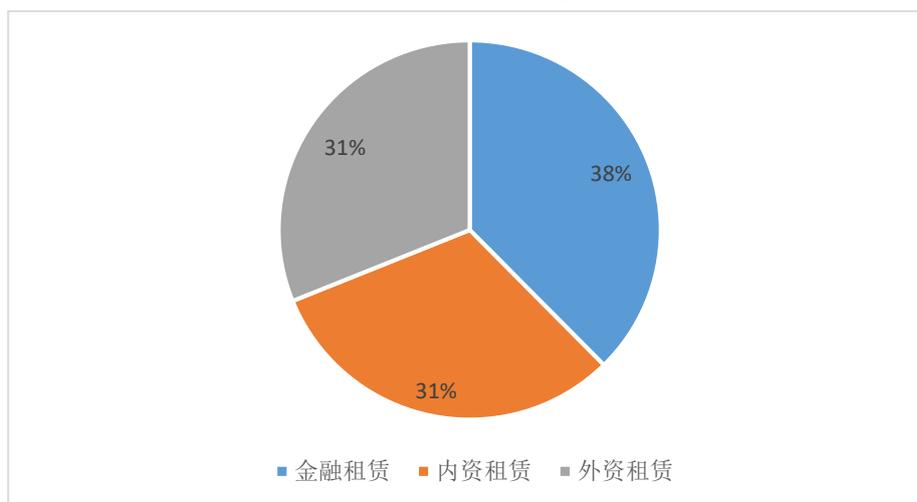
由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2019年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.37%和96.04%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2019年末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为37.62%、31.27%和31.11%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 6. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海融资租赁研究院，新世纪评级整理

图7. 2019年末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



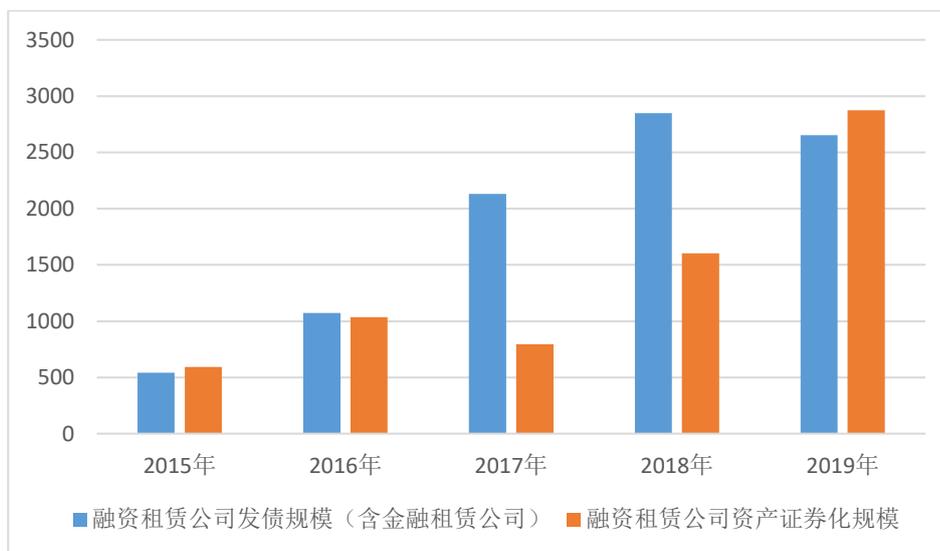
资料来源：中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海融资租赁研究院，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据Wind统计，2016-2019年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规

模²分别为 1071.30 亿元、2130.10 亿元、2849.72 亿元和 2653.80 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 280.00 亿元、519.00 亿元、903.00 亿元和 648.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2016-2019 年，发行规模分别为 1035.23 亿元、793.21 亿元、1603.81 亿元和 2874.62 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 22.13%、9.99%、8.01% 和 6.10%。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 8. 融资租赁公司债券与资产证券化证券存量规模持（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著差异。

C. 融资担保

2019 年以来，在国担基金落地和国办发 6 号文出台的背景下，各类融资担保机构的发展思路进一步明确。一方面，服务小微企业和“三农”融资的政府性融资担保机构将主要与国担基金开展合作，通过财政支持及政策扶持实现业务的持续发展，业务逐步向支小支农方向倾斜；另一方面，定位于国有企业、政府融资平台、龙头民企及上市公司等大中型客户的融资担保机构采用市场化的运作方式，地方政府在出资范围内对其承担责任，在地方城投企业融资增信需求上升的推动下，部分地方担保机构立足于本地市场的债券担保业务快速扩

²不含资产证券化产品

张。业务风险方面，近两年民企违约事件频发、地方政府平台债务周转压力加大，债券担保业务代偿风险以及相关客户委贷、投资风险趋升。

融资担保是指担保人为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保的行为，包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。融资担保行业在支持普惠金融发展、分散金融机构信用风险、构建地方金融体系等方面具有重要作用，但由于服务中小微企业融资的担保业务普遍面临收益和风险不对等问题，因此相关业务开展对政策扶持要求较高，而在我国，受行业发展前期监管和政策缺位、法律体系不完善等因素影响，融资担保机构服务中小微企业的意愿不强、能力不足。

为提升融资担保机构服务中小微企业和“三农”融资的意愿，2014年12月，国务院召开全国促进融资性担保行业发展经验交流电视电话会议，指出发展融资担保是破解小微企业和“三农”融资难融资贵问题的重要手段和关键环节。2015年8月，国务院以国发[2015]43号印发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（简称“43号文”），明确了对于服务小微企业和“三农”等的融资担保业务，尊重其准公共产品属性，政府给予大力扶持的基本原则；同时，提出包括省级再担保机构三年内基本实现全覆盖，研究设立国家融资担保基金，完善银担合作模式，小微企业和“三农”融资担保业务较快增长、融资担保费率保持较低水平，出台《融资担保机构管理条例》及配套细则等在内的一系列发展目标。43号文出台以来，国家层面引导融资担保机构回归支小支农业务的意图日渐清晰。

2017年8月，国务院《融资担保公司监督管理条例》（国务院令 第683号，简称《条例》）出台，其立法层次和法律效力（《条例》属于行政法规）均高于2010年3月银监会等七部委出台的《融资性担保公司管理暂行办法》（属于部门规章），融资担保行业顶层设计落地。一方面，《条例》进一步在国家层面明确了融资担保行业服务小微和“三农”融资的重要作用，并制定了包括“财政部门通过资本金注入、风险分担等方式，为支小支农的融资担保机构提供财政支持；被纳入风险分担机制的融资担保公司，应按国家有关规定降低对小微企业和‘三农’的融资担保费率”等一系列扶持举措。另一方面，《条例》明确了融资担保机构由地方政府属地管理、国务院建立行业监督管理协调机制的监管体制和监管责任；优化了包括行业准入门槛、监管审批事项、业务风险管控、准备金计提等多项经营规则，增加了监管部门可采取的行政强制措施和行政处罚措施。《条例》自2017年10月1日起正式施行。

为配合《条例》实施，2018年4月，银保监会发布《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发[2018]1号，简称《通知》）。《通知》指出，根据《条例》有关规定，银保监会等七部委联合制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”），在行业经营许可证管

理、融资担保责任放大倍数、集中度等风控指标、资产分类管理等各方面进行了规范。在《条例》及四项配套制度的约束下，部分融资担保放大倍数、资产管理比例等指标接近或突破监管上限的融资担保机构面临整改压力。

图表 9. 《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度主要内容梳理

政策名称	主要内容
《融资担保业务经营许可证管理办法》	融资担保业务经营许可证的颁发、换发、吊销、注销等由监督管理部门依法办理。融资担保公司依法取得融资担保业务经营许可证后，方可向履行工商行政管理职责的部门申请办理注册登记。
《融资担保责任余额计量办法》	1、借款类担保责任余额=单户在保余额500万元人民币以下的小微企业借款类担保在保余额×75%+单户在保余额200万元人民币以下的农户借款类担保在保余额×75%+其他借款类担保在保余额×100%。 发行债券担保责任余额=被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保在保余额×80%+其他发行债券担保在保余额×100%。 其他融资担保责任余额=其他融资担保在保余额×100% 融资担保责任余额=借款类担保责任余额+发行债券担保责任余额+其他融资担保责任余额。 2、融资担保公司的担保责任余额不得超过其净资产的10倍。对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，前款规定的倍数上限可以提高至15倍。 3、融资担保公司对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过其净资产的10%，对同一被担保人及其关联方的融资担保责任余额不得超过其净资产的15%。对被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保，计算前款规定的集中度时，责任余额按在保余额的60%计算。
《融资担保公司资产比例管理办法》	1、融资担保公司主要资产按照形态分为I、II、III级 2、融资担保公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和不得低于资产总额的60% 3、融资担保公司I级资产、II级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%；I级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的20%；III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%
《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》	明确了银担合作的基本原则，对银担双方在机构合作和业务操作流程方面提出规范性要求

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

2018年7月，国家融资担保基金（简称“国担基金”）正式成立，基金首期注册资本661亿元，由中央财政及有意愿的金融机构发起设立，主要与省级再担保公司合作开展业务，采用再担保、股权投资等形式，支持辖区内的担保机构为符合条件的小微企业提供贷款担保。但在政策落地过程中，由于各地担保机构“以商补政”的经营模式普遍存在，多数省级担保机构同时开展小微担保和债券担保两类业务，导致财政扶持的支小支农业务和市场化运作的债券担保业务³混同，阻碍了扶持政策的落地。

针对上述问题，国务院办公厅于2019年2月发布《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发[2019]6号，简称“国办发6号文”），提出政府性融资担保机构聚焦支小支农融资担保主业的要求：“各级政府性融资担保、再担保机构要重点支持单户担保金额500万元及以下的小微和‘三农’主体，坚守支小支农融资担保主业，确保支小支农担保业务占比达到80%以上”，同时提出“四个不得”：“不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资”。国办发6号文的

³ 对于债券担保业务，财政部财预[2017]50号文件明确了其“市场化运作”的特点，地方政府只能在出资范围内对担保公司承担责任。

出台明确了政府性融资担保机构不以营利为目的的职能定位，同时提出政府性融资担保机构主动剥离政府融资平台增信业务等要求。

此外，为全面、深入贯彻实施《条例》，实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，2019年10月，银保监会等九部门联合发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发[2019]37号，简称《补充规定》），要求监管部门承担主体监管责任，将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，结合实际分类处置，推进牌照管理工作，妥善结清不持牌机构的存量业务。

在国家及地方政府相关部门的持续规范和引导下，我国融资担保行业监管体系日益完善，各类融资担保机构的业务定位逐步明确。其中，政府性融资担保机构将主要与国担基金开展合作，参与省、市、区（县）政策性融资担保体系的搭建工作，破解当地小微企业“融资难、融资贵”问题，并通过财政及国担基金的风险补偿、资金注入等扶持举措，实现业务的可持续发展；而定位于国有企业、平台类企业、龙头民企及上市公司等大中型客户的融资担保机构，地方政府对该类市场化业务的支持通常以出资额为限，具体支持情况将根据担保机构自身业务与区域经济的紧密程度、以及地方政府的支持能力等存在差异。

从行业发展情况来看，随着担保领域日渐广泛，担保业务品种从初期的借款类担保扩展到债券发行担保、其他融资担保（基金产品、信托、资管计划、资产支持证券担保等）、非融资担保（履约担保、诉讼保全担保等），服务领域涉及工业、商业、流通、个人消费等社会经济的诸多方面。

其中，服务于小微企业和“三农”的融资担保业务通常以借款类担保业务的形势开展。近年来，受前期贷款担保业务代偿风险集中爆发影响，部分省级融资担保机构仍以化解存量业务风险作为重点，对借款类担保业务持谨慎态度；而另一方面，部分从事贷款担保业务时间较长、风险控制体系相对成熟的担保机构，在一系列扶持政策引导下，正逐渐向借款类担保业务回归。

债券发行担保方面，2019年，全国债券市场共发行各类债券43804期，同比增长11.76%，增速较上年同期提高6.59个百分点；发行金额合计45.15万亿元，同比增加1.38万亿元，同比增长3.16%，增速较上年同期放缓4.12个百分点。从融资担保机构的主要担保品种——企业债券发行情况来看，在宏观经济下行压力加大的背景下，发改委自2018年底放宽对企业债券发行的审核，同时12月中央经济工作会议提出加大基础设施等领域补短板力度，确立了基建补短板基调，进入2019年，央行继续支持实体经济融资的力度不变，并通过多项操作保持市场流动性合理充裕，企业债发行显著升温，2019年，企业债券（不含项目收益债券）累计发行367期，同比增长41.70%；发行金额3380.69亿元，同比增长49.79%。在弱资质城投及民企债券市场融资环境收紧的背景下，债市增信需求进一步扩大。根据Wind统

计，2018 年末和 2019 年末⁴，由担保机构担保的债券剩余担保额分别为 6200.51 亿元和 6745.25 亿元；承担债券担保责任的担保机构数量分别为 41 家和 47 家，从事债券担保业务的机构数量在经历连续几年的下降后，随着新设机构数量的增加，2019 年以来有所回升。

图表 10. 前十大债券担保机构债券剩余担保额与市场份额（单位：亿元，%）

公司名称	2018 年末		2019 年末	
	剩余担保额	市场份额	剩余担保额	市场份额
中合中小企业融资担保股份有限公司	987.77	15.93	834.96	12.38
中债信用增进投资股份有限公司	876.50	14.14	782.37	11.60
重庆兴农融资担保集团有限公司	363.60	5.86	704.60	10.45
重庆三峡担保集团股份有限公司	636.35	10.26	685.56	10.16
江苏省信用再担保集团有限公司	459.50	7.41	542.40	8.04
中证信用增进股份有限公司	387.42	6.25	383.72	5.69
中国投融资担保股份有限公司	479.15	7.73	379.18	5.62
安徽省信用担保集团有限公司	344.00	5.55	346.90	5.14
重庆进出口信用担保有限公司	329.64	5.32	337.37	5.00
天府(四川)信用增进股份有限公司	77.90	1.26	255.00	3.78
合计	4941.83	79.71	5252.05	77.86

资料来源：Wind，新世纪评级整理

注：2019 年末前十大债券担保机构与 2018 年末存在差异，其中天府(四川)信用增进股份有限公司 2018 年末债券剩余担保额排名第 16 位

行业代偿方面，进入 2018 年，在资管新规发布、非标融资受限、监管环境趋严等因素影响下，部分发行人融资环境收紧，此外 A 股市场持续下跌，民企上市公司股质爆仓风险趋升，市场对民企风险偏好下降，再融资压力显著上升。根据 Wind 统计，2018 年，我国债券市场发生违约的债券有 125 只，较 2017 年增加 91 只，违约金额 1209.61 亿元，较 2017 年增加 897.12 亿元；2019 年，债券市场发生违约的债券有 179 只，较 2018 年全年增加 54 只，违约金额 1444.08 亿元，较 2018 年全年增加 234.47 亿元。受宏观经济下行压力增大、企业盈利下滑、融资环境收紧等因素影响，近两年债券市场违约事件大幅增加，且违约主体以民营企业为主。在此背景下，债券市场信用风险向担保行业蔓延，部分融资担保机构的代偿金额和代偿率大幅上升。此外，在地方政府化解债务风险的过程中，城投企业的融资环境和债务滚动能力将很大程度受到政策变化和市场预期的影响，不同地区的城投企业面临的融资环境逐步分化。对于地方政府财力弱、债务负担重、信用环境较差的地区，相关城投企业债务兑付不确定性加大，以此类企业债券担保为主的担保机构面临的代偿风险趋升。

⁴ 取数日期为 2020 年 2 月 28 日。

(3) 区域经济环境

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 6 区（鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾、长乐）、6 县（闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、平潭）及 1 个县级市（福清），总面积 11968 平方公里。截至 2019 年末，福州市常住人口 780 万人，比上年末增加 6 万人。其中，城镇常住人口 550 万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 70.5%，比上年末提高 0.2 个百分点。

作为海峡西岸经济区的核心城市之一，近年来福州市的经济保持着良好的发展态势。2017-2019 年，福州市分别实现地区生产总值 7104.02 亿元、7856.81 亿元和 9392.30 亿元，分别同比增长 8.5%、8.6% 和 7.9%。2019 年福州市第一产业增加值 526.47 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 3830.99 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 5034.84 亿元，同比增长 8.3%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 5.6%、40.8% 和 53.6%。全年人均地区生产总值 120879 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。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 年福州市固定资产投资比上年增长 9.0%。其中，第一产业投资增长 34.2%；第二产业投资增长 14.5%，其中，工业投资增长 16.4%；第三产业投资增长 6.8%。基础设施投资下降 0.2%，占固定资产投资的比重为 27.3%；民间投资增长 4.4%，占固定资产投资的比重为 57.7%。受疫情影响，2020 年第一季度福州市实现地区生产总值（GDP）1838.94 亿元，同比下降 3.8%，增速位居全省第五。其中，第一产业增加值 95.20 亿元，同比增长 2.5%，第二产业增加值 762.04 亿元，同比下降 7.9%，第三产业增加值 981.70 亿元，同比下降 0.6%。2020 年 1-3 月，福州市（不含平潭）固定资产投资同比下降了 11.3%。

房地产投资方面，2017-2019 年福州市房地产开发投资额分别为 1694.18 亿元、1439.68 亿元和 1812.77 亿元。其中，2019 年住宅投资 1288.84 亿元，同比增长 33.4%；办公楼投资 106.84 亿元，同比增长 25.0%；商业营业用房投资 122.92 亿元，同比下降 7.8%。年末商品房待售面积 375.04 万平方米，比上年末增加 0.66 万平方米。其中住宅待售面积 94.39 万平方米，比上年末增加 3.17 万平方米。2019 年福州市商品房屋施工面积 8480.51 万平方米，同比增长 7.1%，其中住宅施工面积 5458.31 万平方米，同比增长 11.1%。商品房屋销售面积 1708.19 万平方米，同比下降 0.2%，其中住宅销售面积 1330.07 万平方米，同比增长 5.9%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 11072 套，基本建成城镇保障性安居工程住房 5701 套。2020 年 1-3 月，福州市房地产开发投资 399.87 亿元，同比下降 0.7%，降幅小于全省平均水平（-13.3%）12.6 个百分点。

2. 业务运营

福州金控的主要业务涵盖金融股权投资、专项转贷、创业投资、融资租赁、融资担保和典当，此外，公司持有一部分不动产用于出租。公司资产负债的主要来源均为专项转贷，但此业务对公司营业收入贡献不高。公司现阶段经营性业务以金融股权管理、创业投资、不动产租赁和担保业务为主，2019年以来新增融资租赁和供应链业务推动营业收入实现较大增长，但对利润贡献度不高。海峡银行投资收益及银行理财产品收益为公司目前营业利润的主要来源。

福州金控的资产和负债主要源自专项转贷业务，公司子公司福州国资作为福州市政府指定的承接棚改专项贷款的平台，资产负债规模均较大，但营业收入相对微薄。公司的金融业务主要涉及创业投资、融资租赁、融资担保、供应链业务和典当等领域，其中融资租赁和供应链销售为2019年以来新增业务，对公司营业收入增长的贡献较大，但供应链业务毛利率相对较低，利润贡献度不高。公司创业投资业务起步较早，相较其他业务已具有一定规模，但其投资期限较长，管理费收入亦不高；典当业务经营时间较长，业务相对成熟，但持续处于小规模经营状态；不动产租赁业务产生的租金收入相对稳定，且贡献较高；融资担保业务规模逐步扩大，但收入水平有所降低。

此外，由于子公司福州投资为海峡银行第一大单一股东，来自海峡银行的投资收益规模较大，福州金控合并口径投资收益成为营业利润的重要支撑，2017-2019年及2020年上半年，公司投资收益分别达到营业利润的97.46%、94.62%、92.24%和61.73%。

图表 11. 福州金控营业总收入构成分析（单位：万元，%）

业务类别	2017年		2018年		2019年		2020年上半年	
	营业总收入	占比	营业总收入	占比	营业总收入	占比	营业总收入	占比
专项转贷	694.43	21.15	514.60	10.43	456.57	4.51	188.52	0.16
创业投资	410.11	12.49	471.70	9.56	497.45	4.92	286.79	0.24
不动产租赁	1403.82	42.75	1745.66	35.37	2681.77	26.50	1159.75	0.97
融资担保	110.75	3.37	1331.93	26.99	697.02	6.89	284.63	0.24
典当/小额贷款	564.52	17.19	805.35	16.32	873.48	8.63	457.91	0.38
融资租赁	-	-	-	-	968.69	9.57	651.20	0.54
保理	-	-	1.57	0.03	615.54	6.08	277.17	0.23
供应链销售	-	-	-	-	3040.84	30.05	113926.90	95.32
其它	99.88	3.04	64.11	1.30	287.03	2.84	2282.64	1.91
合计	3283.51	100.00	4934.91	100.00	10118.39	100.00	119515.52	100.00
投资收益	15800.34		14513.27		13726.17		5442.32	
投资收益/营业利润（%）	97.46		94.62		92.24		61.73	

资料来源：福州金控

注 1：营业总收入包括营业收入、利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入。

注 2：表中数据为业务口径数据，与财务报表科目略有差异。

从营业总成本来看，福州金控营业成本前期主要来自不动产租赁业务。近

年来随着融资担保业务规模的扩张，公司计提准备金金额上升速度较快。2019年以来，由于融资租赁和供应链销售业务的开展，营业成本大幅上升，未来随着类金融业务的继续开展，相关业务支出将持续增长。

图表 12. 福州金控营业总支出构成分析（单位：万元，%）

业务类别	2017 年		2018 年		2019 年	
	营业总成本	占比	营业总成本	占比	营业总成本	占比
不动产租赁	330.48	97.80	363.73	66.58	457.07	11.32
融资租赁	-	-	-	-	560.29	13.88
供应链销售	-	-	-	-	2993.45	74.17
其它	7.43	2.20	182.56	33.42	25.33	0.63
合计	337.91	100.00	546.29	100.00	4036.15	100.00
提取保险合同准备金	162.68	-	595.04	-	912.85	-

资料来源：福州金控

注 1：营业总成本包括营业成本、利息支出、手续费及佣金支出和提取保险合同准备金净额；

注 2：报告期内，专项转贷、创业投资和金融股权投资业务均未产生上述成本。

总体看来，由于福州金控专项转贷业务收益微薄，金融业务盈利规模较小，营业利润对投资收益的依赖性较强。得益于海峡银行的投资收益以及银行理财产品的收益，公司投资收益具有一定稳定性，且对公司的营业收入具有较大贡献。

（1）类金融业务

福州金控现阶段的类金融业务主要包括金融股权管理、创业投资、融资担保、典当和融资租赁，其中，创业投资是公司未来重点发展的领域；融资担保业务规模处于持续扩张阶段；典当业务定位于稳规模运营；融资租赁尚处于起步阶段；供应链业务规模增长较快，但利润率较低。同时，公司还持有部分当地金融机构的股权，可获取较为稳定的投资收益。此外，由于公司持有有一定规模的不动产，每年可实现一定的租金收入。

A. 金融股权管理

福州金控通过福州投资持有了部分当地金融机构股权。2019 年末，福州投资持有海峡银行 11.44% 的股份，计入长期股权投资 15.09 亿元，计入可供出售金融资产 0.04 亿元；福州投资持有福建福州农村商业银行股份有限公司（以下简称“福州农商行”）4.91% 的股份，账面价值 0.87 亿元；福州投资持有华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”）1.35% 的股份，账面价值 0.63 亿元；福州投资持有海峡金桥财产保险股份有限公司（以下简称“金桥财险”）17.00% 的股份，账面价值 2.55 亿元；福州投资持有海峡股权交易中心（福建）有限公司（以下简称“海峡股交中心”）9.52% 的股份，账面价值 0.20 亿元；福州投资持有兴业证券股份有限公司（601377.SH，以下简称“兴业证券”）19.86 万股股票，账面价值 0.01 亿元；福州投资持有中国太平洋保险（集团）股份有限公

司(601601.SH, 以下简称“中国太保”)146.80 万股股票, 账面价值 0.56 亿元。

图表 13. 2019 年末, 福州金控合并口径持有金融股权情况

被投资单位	持股比例/股数	计入科目	年末账面价值 (亿元)
海峡银行	11.44%	长期股权投资	15.09
		可供出售金融资产	0.04
福州农商行	4.91%	可供出售金融资产	0.87
华福证券	1.35%	可供出售金融资产	0.63
金桥财险	17.00%	可供出售金融资产	2.55
海峡股交中心	9.52%	可供出售金融资产	0.20
兴业证券	19.86 万股	可供出售金融资产	0.01
中国太保	146.80 万股	可供出售金融资产	0.56
总计	-	-	19.95

资料来源: 福州金控

2017-2019 年, 福州金控金融股权投资管理的投资收益分别为 1.10 亿元、0.86 亿元和 0.92 亿元, 主要来自海峡银行。

B. 创业投资

福州金控的创投业务由子公司福州创投开展。福州创投成立于 2013 年 12 月, 成立之初注册资本 2.00 亿元, 福州投资为其唯一股东, 自成立之初至今, 福州创投即定位为福州市当地的创业投资公司。截至 2019 年末, 福州创投实收资本 2.50 亿元。

自划转至福州金控, 出于业务整合的需要, 福州创投的业务开展较慢。截至 2019 年末, 福州创投的存续投资中, 有 8 个创业基金和 6 个直投项目, 对应初始投资规模 4.82 亿元, 福州创投划转至福州金控后新增投资规模仅 1.34 亿元。

图表 14. 2019 年末, 福州金控创投基金存续情况 (单位: 亿元)

基金名称	基金总规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资日	存续期
福建华兴新兴创业投资有限公司	2.00	2.00	0.50	0.50	2013 年 4 月	3+5 年
福州紫荆海峡科技投资合伙企业 (有限合伙)	11.00	4.40	2.00	1.60	2016 年 6 月	3+7 年
福州市华侨远致富海并购产业投资合伙企业 (有限合伙)	3.35	3.35	0.10	0.10	2017 年 11 月	3+2 年
福建省企业技术改造投资基金 (有限合伙)	80.00	70.72	1.60	1.60	2016 年 7 月	10 年
福州市华侨海创汇创业投资合伙企业 (有限合伙)	0.90	0.90	0.20	0.10	2019 年 3 月	7 年
福州天创股权投资合伙企业	0.30	0.30	0.003	0.003	2019 年 8 月	7 年
福建闽东北两翼基础设施发展基金有限公司	9.00	9.00	5.40	-	2019 年 10 月	30 年

基金名称	基金总规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资日	存续期
福建闽东北两翼股权投资发展基金有限公司	6.00	6.00	3.60	-	2019年10月	30年
总计	112.55	96.67	13.403	3.903	-	-

资料来源：福州金控

图表 15. 2019 年末，福州金控直投项目存续情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	实收资本	公司认缴规模	公司实缴规模	投资日	特殊条款
福建福特科光电股份有限公司	0.77	0.77	0.10	0.10	2015年12月	附条件的投资者回售权
福建海西新药创制有限公司	0.55	未披露	0.05	0.05	2012年4月	-
福建中科康钛材料科技有限公司	0.22	未披露	0.03	0.03	2012年4月	-
福建福顺晶圆科技有限公司	5.00	未披露	1.00	0.60	2012年9月	-
福水智联技术有限公司	0.60	0.60	0.12	0.12	2018年1月	-
福建福光股份有限公司	1.54	1.54	0.02	0.02	2019年3月	-
总计	8.68	-	1.32	0.92	-	-

资料来源：福州金控

福州创投虽然有一定的投资历史，但由于前期管理较为松散，项目质量不佳，基金管理手续费和投资分红均有限。

未来，作为带动当地经济发展的主要手段之一，福州金控对福州创投的资源投资将有所倾斜，公司创投业务预计将会有所扩张。公司计划参与福州市产业基金和福建省两翼基金的设立和管理。产业基金一般由公司出资 20%-30%，撬动社会资本按 2 倍以上的资金返投至福州企业，基金管理人在财政部和发改委的相关政策指导下公开遴选。目前已成立新区投资发展基金，其中 2.00 亿元通过信托计划投向福州地铁建设。两翼基金分为南翼基金和北翼基金，分别由厦门和福州牵头成立，旨在推进闽东北和闽西南两大协同发展区建设，其中北翼基金计划总投资规模为 100 亿元，由福州市财政局前期出资 20 亿元，引导外部资金投入福州及周边地区。截至 2019 年末，福建闽东北两翼基础设施发展基金有限公司和福建闽东北两翼股权投资发展基金有限公司已完成工商注册，基金总规模分别为 9.00 亿元和 6.00 亿元，公司认缴规模分别为 5.40 亿元和 3.60 亿元，认缴主体为绿色金融(福州)投资管理有限公司（以下简称“绿金投资”）。

C. 融资担保

福州金控的担保业务由福州担保开展。福州担保前身福州市担保有限公司成立于 2001 年 7 月，成立之初注册资本 0.10 亿元，福州市财政局为其唯一股东，自成立之初至今，福州担保业务即为融资担保。截至 2019 年末，福州担保实收资本 5.25 亿元，福州金控持有其 76.19% 股份，为其第一大股东。

得益于实收资本增加的影响，近年来，福州担保业务规模持续扩大。2017-

2019年，福州担保担保业务发生额分别为1.55亿元、3.92亿元和8.33亿元，各年末担保余额分别为1.37亿元、3.95亿元和8.63亿元。2019年末，福州担保存续客户共651家，平均担保金额132.57万元，均为银行贷款担保，客户主要分布在制造和贸易行业，客户现阶段均处于正常经营状态。

图表 16. 2019 年末，福州担保前十大在保客户业务情况

公司名称	担保余额(万元)	担保起始日	到期日	风险缓释措施
新东网科技有限公司	5000.00	2019/11/8	2020/11/8	信用担保+房产抵押
福建开辉市政建设有限公司	5000.00	2019/12/26	2020/6/11	一般保证+银行抵押
福建大东海实业集团有限公司	4892.00	2019/12/23	2020/3/24	一般保证+银行抵押
福建明辉电力系统有限公司	4800.00	2019/9/26	2020/9/26	厂房抵押
中安绿色(福州)供应链集团有限公司	4500.00	2019/7/30	2020/7/30	央企、国企担保
长乐国盛贸易有有限公司	4500.00	2019/12/26	2020/6/23	一般保证+银行抵押
福州开发区新电燃料有限公司	4000.00	2019/8/5	2020/3/31	信国际信用证保证担保
全骏达贸易有限公司	4000.00	2019/12/26	2020/12/26	信国际信用证保证担保
福建明辉机电有限公司	3000.00	2019/9/26	2020/9/26	厂房抵押
绿色(福州)供应链管理有限公司	3000.00	2019/7/30	2020/7/30	央企、国企担保
总计	42692.00	-	-	-

资料来源：福州金控

福州担保的担保费率集中于0%-1%，2017-2019年及2020年上半年分别实现担保业务收入110.75万元、1331.93万元、697.02万元和284.63万元。2019年以来，由于担保业务的政策性定位，福州担保降低担保费率，担保业务收入有所下降；同时，由于业务规模的扩大，福州担保营业成本呈上升态势，故盈利水平有所下降。由于业务开展较为谨慎，且业务规模较小有利于保后跟踪的实施，自开业以来，福州担保尚未发生代偿。

D. 典当

福州金控的典当业务由隆达典当开展。隆达典当前身福州隆达质押贷款处成立于1991年12月，成立之初属集体所有制，注册资本100万元，福州市信托投资公司持有其70%股份，福州市六家城市商业联社各持有其5%股份，自成立之初至今，隆达典当业务即为典当贷款。截至2019年末，隆达典当实收资本0.50亿元，福州金控持有其57.69%股份，为其第一大股东。

近年来，受到运营资本的制约，隆达典当整体处于小规模经营状态，2017-2019年，隆达典当放款金额分别为28723.25万元、43316.53万元和47753.89万元，期末贷款余额分别为3100.62万元、5430.76万元和5314.80万元。2019年末，隆达典当存续客户均为自然人，前二十大客户平均单笔余额约170万元。由于典当业务客户信用质量下沉的特性，隆达典当逾期贷款比例相对较高，同

时贷款利率亦较高。截至 2019 年末，根据银行贷款五级分类制度统计，隆达典当逾期贷款共计 387.30 万元，占期末贷款余额的 7.28%，当期年化利率约 15%。

E. 不动产租赁

福州金控持有部分不动产用于出租，每年可获得一定的租金收入。截至 2019 年末，公司所持不动产账面价值合计 1.81 亿元；2017-2019 年，公司分别实现不动产租金收入 0.12 亿元、0.14 亿元和 0.29 亿元。

图表 17. 2019 年末，福州金控持有不动产情况（单位：万元）

不动产位置	产权性质	产权持有人	账面原值	账面价值	2019 年租金收入
鼓楼区	自有	福州市投资管理有限公司	6.03	5.52	-
台江区 5 个	自有	福州市投资管理有限公司	11669.79	8035.82	326.97
闽侯荆溪荔园渡假村	自有	福州市投资管理有限公司	880.49	404.70	75.93
罗源县罗中路闽源新城	自有	福州市投资管理有限公司	48.39	31.75	8.28
原漆器所大楼-福州市台江区义洲宁化之路 1 号	国有	绿色金融（福州）投资管理有限公司	1223.45	932.88	176.97 ⁵
光明桥商贸城-福州市台江区六一中路 435 号	国有	绿色金融（福州）投资管理有限公司	2673.50	2499.54	0.00 ⁶
仓山区建新镇宝山路 69 号 1#综合楼	自有	福州市金山工业区开发建设有限公司	1361.90	839.01	40.15
仓山区盖山镇盘屿路 869 号金山工业集中区福湾片	自有	福州市金山工业区开发建设有限公司	9591.40	5384.84	2231.95
总计	-	-	27454.94	18134.06	2860.25

资料来源：福州金控

F. 融资租赁

福州金控亦积极布局融资租赁业务，由全资子公司福州市金控融资租赁有限公司（以下简称“福州金控租赁”）作为业务开展主体。福州金控租赁成立于 2018 年 5 月，注册资本为 3.00 亿元。目前公司融资租赁业务尚在起步阶段，截至 2019 年末仅开展了一笔融资租赁业务，租赁物为飞机，收款方为福州航空，投放金额共 2.00 亿元，期限 3 年，每 3 个月为一个计租期，租金利率 8.24%。公司通过共管账户、持有租赁物产权等方式控制业务风险。

G. 保理

福州金控通过福州市金控商业保理有限公司（以下简称“福州金控保理”）开展商业保理业务。福州金控保理系绿金投资的全资子公司，成立于 2018 年 4 月，注册资本为 6000 万元，是目前福州市属唯一的国有商业保理公司。

福州金控保理自 2018 年 4 月设立后，于 2018 年 10 月份实现首笔业务落

⁵ 计入其他业务收入

⁶ 计入应付账款-财政局（代管）

地，2018 年全年共落地 11 笔业务，客户分别为福州市自来水有限公司、重庆恒阳房地产开发有限公司、福清金碧置业有限公司和重庆永利置业有限公司，2018 年全年发放保理款项 5193.59 万元。

2019 年，福州金控保理在福建省财政厅支持下，与海峡银行合作，创新开发了“政采 e 融”保理产品，对政府政府采购项目开展保理融资业务。2019 年 10 月，福州金控保理完成首笔政府采购融资项目放款。福州金控保理在开展传统保理业务、再保理业务的同时大力推动“政采 e 融”业务，实现业务增长放量。

2019 年，福州金控保理完成 10 笔保理业务，发放保理款 9631.27 万元，实现营业收入 615.54 万元；2020 年上半年，福州金控保理完成 20 笔保理业务，发放保理款 15052.08 万元，实现营业收入 277.17 万元。保理客户主要集中在福建省内，服务客户行业主要包括建筑业、金融业和制造业等多个行业，经营日趋规范化、多元化。福州金控保理开展保理业务一般均要求交易对手方签署附有追索权的保理合同以降低应收账款的违约风险，2020 年 6 月末，保理业务不良发生率为零。

H. 供应链业务

福州金控从事供应链销售业务的主体为福州金控供应链管理有限公司（简称“福州供应链”）。福州供应链成立于 2019 年 2 月，注册资本 4,800 万元，公司的全资子公司绿金投资持有其 100% 的股权。

福州供应链主要围绕福州市电子、机械、化工、钢铁等优势的产业开展业务，通过选择相关产业中的核心企业，围绕其上下游产业，开展供应链业务，为中小微企业提供专业化的供应链管理、仓储代理服务、信息服务业务、供应链金融、应收账款融资服务、存货融资服务等。

福州供应链于 2019 年 4 月完成首笔业务落地，通过与下属联营企业中安绿色供应链公司合作，为福建鼎佳建设工程有限公司的延安市地下人防工程项目，提供 997.06 万元的钢材采购供应链融资服务。同年 9 月，福州供应链配合福州金控的纾困基金，为福州达华智能科技股份有限公司下属新东网科技有限公司中标的“上杭县政府智慧数字采购项目”提供 189.93 万元的供应链融资。2019 年，福州供应链实现营业收入 3040.84 万元，占公司当期营业总收入的 30.05%。

2019 年 4 月初，绿金投资与上海均和集团国际贸易有限公司、福州市长乐区国有资产营运公司在长乐区合资设立大宗商品贸易供应链区域总部公司金控均和（福州）供应链有限公司（以下简称“金控均和”），绿金投资持股比例为 42%。金控均和旨在带动福州市制造业、商贸物流业群以及跨境电商、跨境支付等相关产业。“金控均和供应链总部”项目列入长乐区“平台福州”项目清单，目前处于业务筹备阶段，未来将成为福州金控供应链业务开展的重要平台。

2020 年以来，福州供应链增强与福建阳光集团、达华智能公司、福建永荣

集团等核心企业的业务合作，业务规模不断扩大，2020年上半年实现营业收入11.39亿元，占公司当期营业总收入的95.32%。

(2) 专项转贷

福州国资前身为福州市国有资产营运公司，是福州市政府指定的唯一一家从事承接棚改专项资金的转贷机构。福州国资成立于1993年5月，为全民所有制企业，成立之初注册资本2.00亿元，福州市财政局为其唯一股东。2016年以前，福州国资承担了部分福州市下辖区县重点建设项目转贷业务；2018年以前，其承担了承接福州市本级棚改专项贷款的职能。2018年5月，福州国资由全民所有制企业整体改制为有限责任公司，更为现名，股权全部划转至福州金控。截至2019年末，福州国资实收资本5.00亿元，为公司的全资子公司。

获取国家开发银行福州分行的项目贷款，再转贷给棚改公司是福州国资的业务模式，但受政策调整影响，该业务自2018年起不再新开展。2017-2019年，福州国资分别获取国家开发银行福州分行贷款39.29亿元、4.21亿元和0.00亿元，期末贷款余额依次为127.03亿元、110.10亿元和101.90亿元，对应形成等额委托贷款。

由于福州国资负责了福州市本级棚改、下辖区县重点建设项目的专项转贷业务，因此在福州金控的资产和负债规模中占比较高，但随着其它业务的逐步发展以及专项转贷业务的终止，其占比总体呈下降趋势。2017-2019年末，福州国资资产占公司总资产比重依次为56.44%、45.71%和63.94%，负债占公司总负债比重依次为93.48%、90.62%和89.93%。同时，由于专项转贷业务具有很强的政策性，福州国资营业能力较弱，对公司营业利润贡献较小，2017-2019年，其营业利润占公司营业利润的比重依次为11.47%、12.98%和9.69%。

福州国资的资产主要为专项转贷形成的其他非流动资产项下的委托贷款，2019年末为101.90亿元，主要的融资方集中于福州市城乡建设发展有限公司和福州市马尾工业建设总公司，二者实际控制人分别为福州市国有资产监督管理委员会和福州市马尾区财政局，对应资金投向均为棚户区改造项目，相关委托贷款回收预期较好。

图表 18. 2019 年末，福州国资前五大委托贷款客户业务情况

融资方	实际控制人	贷款余额（亿元）	资金投向
福州市城乡建设发展有限公司	福州市国有资产监督管理委员会	52.54	福州市连潘片区和新店片区棚户区改造项目
福州市马尾工业建设总公司	福州市马尾区财政局	28.90	福州市马尾区魁岐片和三环魁岐互通周边等棚户区改造项目
福州市鼓楼区建设投资有限公司	福州市鼓楼区国有资产管理中心	9.90	福州西洪路周边、加洋巷及周边旧屋区改造项目
福州市建设发展有限公司	福州市国有资产监督管理委员会	6.60	福州市清富新城棚改区改造项目
福州新区开发投资集团有限公司	福州新区管理委员会	3.05	福州市清富新城棚改区改造项目
总计	-	100.99	-

资料来源：福州金控

(3) 资产代持代管

福州金控亦承担部分代财政持有和管理资产职能，受托主体为公司本级和各下属子公司。截至 2019 年末，公司代福州市财政局持有福州临空经济区开发建设公司、福州台商投资区开发建设公司及闽台（福州）蓝色经济产业园的股权投资，年末账面价值合计 5.50 亿元；受福州市财政局委托借予福州耀隆化工集团公司的市级企业应急保障金 1.50 亿元，该笔委托借款资金由福州市财政局拨付后发放予融资方，公司不承担风险。此外，公司持有福州市财政局以资本注入形式划入公司的部分资产，包括拨付各市政基础项目建设的项目工程款 30.00 亿元，资产端计入其他非流动资产科目。

此外，福州市政府于 2010 年出具文件允许福州市财政局将此前拨付给福州地铁的 10.00 亿元建设资金转为福州国资对福州地铁的出资，福州金控因此将该笔资金计入其他应收款科目，权益端计入资本公积。但福州地铁此前已将该款项作为福州市国资委对其的出资，并完成了工商登记手续。公司于 2020 年 4 月 7 日收到福州市财政局榕财综【2020】22 号《福州市财政局关于市金控集团资本金问题的批复》，该文件规定：公司应按规定对地铁公司 10 亿元股权投资事项作核减会计处理，并依据法定程序办理注册资本变更等相关事宜。根据上述文件要求，公司调减 2019 年末其他应收款-应收地铁股权转让款，并相应冲减资本公积。

图表 19. 2019 年末，福州金控代财政持有或管理的主要项目情况（单位：亿元）

代持项目名称	计入资产科目	资产余额	计入负债/权益科目	负债/权益余额	备注
委托投资基金	其他非流动资产	5.50	其他非流动负债	5.50	代财政持有的对福州临空经济区开发建设公司、福州台商投资区开发建设公司及闽台（福州）蓝色经济产业园的股权投资；公司不承担风险
委托借款基金	其他非流动资产	1.50	其他非流动负债	1.50	受福州市财政局委托借予福州耀隆化工集团公司的市级企业应急保障金 1.50 亿元，该笔委托借款资金由福州市财政局拨付后发放予融资方，公司不承担风险
项目工程款	其他非流动资产	30.00	资本公积	30.00	财政拨付各市政基础项目建设的资金
市技改基金	存款	1.51	其他非流动负债	1.50	代持技改项目投资
福建省扶持村级集体经济发展试点资金	按自有资金管理	-	其他非流动负债	0.13	受托管理村集体资金，按自有资金管理及支付固定利率（18 年利率 8%，19 年利率 5%）
空壳村集体经济发展资金	按自有资金管理	-	其他非流动负债	0.40	受托管理村集体资金，按自有资金管理及支付固定利率（18 年利率 8%，19 年利率 5%）
福州市金山工业集中区管理委员会	-	-	其他非流动负债	0.97	金山公司
航空港	存款	-	其他非流动负债	0.20	金山公司

代持项目名称	计入资产科目	资产余额	计入负债/权益科目	负债/权益余额	备注
市政设施配套建设	-	-	其他非流动负债	0.36	金山公司
福州市国资局	-	-	其他非流动负债	0.20	-

资料来源：福州金控

管理

1. 产权关系与公司治理

福州金控唯一股东为福州市财政局，实际控制人为福州市人民政府。福州金控不设股东会，设有党委会、董事会和监事会，董事会成员 5 人，监事会成员 3 人。公司法人治理架构完整，法人治理机制运行良好。

(1) 产权关系

自成立以来，福州市财政局一直为福州金控的唯一股东，并聘任董事和监事对公司进行日常运营管理和监督，福州市政府始终为公司的实际控制人。

(2) 公司治理

福州金控按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求，未设立股东会，设立了党委会、董事会和监事会，同时，公司党委在重大事项中具有决策权。董事会成员为 5 人，其中职工代表董事 1 人。董事会中的非职工代表董事由福州市财政局委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。目前董事会设董事长 1 人，由党委书记韩芝玲同志兼任，党委副书记、总经理秦凡同志兼任董事会成员。监事会成员为 3 人，监事会设主席 1 人，由福州市财政局从监事会成员中指定。根据公司章程规定，董事会决议必须经出席全体董事三分之二以上表决同意。公司的日常运营由董事会下设的经营管理层负责，设总经理 1 位，副总经理若干。公司治理层和管理层的整体素质较好，成员大多具有较丰富的地方国企管理经验或政府工作经历。

总体来看，福州金控在公司本部层面已经形成了较为完整的法人治理架构，各机构间权责清晰、相互制衡，法人治理运行状况良好。

截至 2019 年末，福州金控纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家。公司主业涉及的主要经营主体及其概况详见附录三。

福州金控通过委派董事、监事和高级管理人员等方式实现对子公司的治理与管控。同时，在制度建设上，子公司的经营计划和长期规划、章程制定和修改、对外投资、资金出借、担保（福州担保除外）和大额资金调拨均需经过公司审批。

(3) 主要关联方及关联交易

除存在控制关系已纳入公司合并范围的子公司，福州金控的关联方包括股东福州市财政局、7家联营企业。

截至2019年末，福州金控尚有与福州市财政局未结清的项目投资款12.00亿元、应收福州市财政局款项2.80亿元；福州市财政局存放公司的各项委托基金8.74亿元。

2. 运营管理

福州金控内部组织机构设置较为合理，各业务板块及相应子公司尚处于整合期，公司建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。

(1) 管理架构及模式

福州金控根据实际需要设立了战略投资部和财政金融研究所两个业务部门以及风险管理部、财务管理部、综合管理部和内审法务部四个职能部门。此外，公司党委下设党群工作部和监察室。其中，战略投资部负责公司及下属子公司的未来发展规划、金融商品和服务的设计规划，及确立公司决策流程和中长期发展战略等；财务管理部主要负责公司及子公司的财务管理制度、资产配置的综合规划、长短期资金的筹措和运用等；风险管理部负责牵头建立和完善公司内部控制制度体系，并负责公司资产负债管理，及投资、担保、资产重组等经营运作风险管理；综合管理部主要负责公司日常行政管理、“三会一层”会议会务等事项；内审法务部承担了公司整体重大合同审查、诉讼处理、法律意见咨询以及法律法规的执行检查等职能；监察室主要负责公司党风廉政建设和反腐败相关工作等；党群工作部主要负责党组织日常工作、公司中层干部的人事管理等。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

福州金控制订的内部管理与控制制度以公司的基本控制制度为基础，涵盖了财务管理、内部审计、风险控制、人力资源管理以及重大事项管理等，形成了较为规范的管理体系。但由于公司成立时间尚短，各项制度的实践力度不足，仍有一定的提升空间。

在子公司的管理方面，福州金控要求子公司对重大事项报集团审批，需要报批的事项包括合并、分立、改制、上市、增减注册资本、发行债券、重大投资、对外提供大额担保、重大资产转让、大额捐赠和赞助、利润分配、解散、申请破产以及公司章程和“三重一大”管理中规定的其他事项。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据福州金控提供的2020年9月8日《企业信用报告》，公司无违约情况

发生。

3. 发展战略

福州金控现阶段已开展了金融股权投资、创业投资、专项转贷、融资担保、典当、供应链业务和不动产租赁业务，由于部分子公司经营时间较长，现阶段公司仍在梳理重组各业务板块。公司现有业务中，专项转贷业务规模较大，但已停止新增业务。未来，公司将重点开展创业投资业务，以此带动当地经济发展。同时，公司还将进一步拓展融资租赁、保理和供应链金融业务。此外，公司还与合作方积极争取财产保险和健康保险牌照，但保险业牌照获取难度较大，该事项具有较大不确定性。

财务

1. 公司财务质量

福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对福州金控 2017-2019 年财务报表进行了审计，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——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定。

截至 2019 年末，福州金控经审计的合并口径资产总额为 225.11 亿元，负债总额为 116.90 亿元，所有者权益为 108.20 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 106.50 亿元）；当年实现营业总收入 1.01 亿元，投资净收益 1.37 亿元，净利润 1.30 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元）。

截至 2020 年 6 月末，福州金控未经审计的合并口径资产总额为 235.38 亿元，负债总额为 127.02 亿元，所有者权益为 107.46 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 105.75 亿元）；当年实现营业总收入 11.95 亿元，投资净收益 0.54 亿元，净利润 0.76 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.76 亿元）。

2. 公司偿债能力

国家开发银行福州分行发放的棚改专项贷款、重点建设项目贷款是福州金控负债的主要构成部分以及主要的刚性负债来源，历年来其占比稳定在总负债规模的九成左右。随着贷款的逐步到期，近年来专项转贷款规模逐步下降；2019 年以来，由于融资租赁等业务的开展，公司资金需求增加，自主融资规模有一定的扩张需求。除金融股权和创投股权外，公司资产大部分为专项转贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款，资产质量一般，资产变现能力较弱。

(1) 债务分析

2017-2019 年末，福州金控所有者权益分别为 119.58 亿元、118.84 亿元和

108.20 亿元。从净资产构成看，2019 年末公司实收资本为 50.00 亿元，资本公积为 46.83 亿元，未分配利润 7.57 亿元，其中，实收资本为福州市财政局划入福州投资、福州国资、福州担保等子公司的股权注资，资本公积变动亦主要系福州市财政局对公司的资产进行划入和划出所致。2019 年末，公司对原计入资本公积中的 10.00 亿元福州地铁股权出资进行核减，资本公积较上年末减少 12.34 亿元。

截至 2017-2019 年末，福州金控负债总额分别为 138.94 亿元、122.48 亿元和 116.90 亿元。负债结构方面，国家开发银行福州分行的专项转贷款是公司的负债主要构成部分和主要刚性负债来源，随着专项转贷业务的逐步到期以及新业务的终止，其规模逐年下降，2017-2019 年末分别为 127.03 亿元、110.10 亿元和 101.90 亿元，占总负债比例分别为 89.68%、89.79% 和 87.17%。此外，公司代福州市各级政府管理了多个专项基金⁷，形成了其他非流动负债，2017-2019 年末，其规模分别为 7.00 亿元、9.03 亿元和 9.11 亿元，占总负债比例分别 5.04%、7.38% 和 7.80%。

截至 2017-2019 年末，福州金控刚性债务规模分别为 127.03 亿元、110.10 亿元和 103.38 亿元，大部分为专项转贷款。2019 年以来，由于融资租赁业务的开展，公司融资需求有所增加，以金山公司办公楼级厂房作为抵押贷款 1.60 亿元，债务主体为福州金控租赁，利率为 5.50%，年末余额为 1.35 亿元。2020 年上半年，公司进一步加强自主融资能力，公开发行 10.00 亿元公司债券。截至 2020 年 6 月末，公司刚性债务规模为 115.11 亿元。

或有负债

根据福州金控审计报告，截至 2019 年末，福州担保对外担保余额为 8.67 亿元；福州国资对外担保余额 4.90 亿元，系为福州新区开发投资集团有限公司的银行贷款提供担保。

承诺事项

根据福州金控签订的《海峡金融商务区 Q 地块金融大厦预购协议书》，公司金融大厦第一期购房款 1.84 亿元，占总价的比例约为 25%，尚有 5.52 亿元未支付。

(2) 资产质量分析

福州金控的资产主要包括专项转贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款、金融股权和银行理财等。2017-2019 年末，专项转贷款规模分别为 127.03 亿元、110.10 亿元和 101.90 亿元，占总资产比例分别为 49.14%、45.62% 和 45.27%。2019 年末，公司专项转贷业务贷款方均为福州市本级或下级区县城投公司，由于该类贷款主要对应政策性项目，对于福州市城乡建设发展有限公司和福州市马尾工业建设总公司等公司来说，除正常项目回款外，福州市政

⁷ 包括委托投资基金、委托借款基金、市技改基金、福建省扶持村级集体经济发展试点资金、空壳村集体经济发展资金

府亦为其资金周转提供一定的支持，整体来讲，公司专项转贷业务的资产和负债完全匹配，公司面临的信用风险可控。

截至 2017-2019 年末，福州金控与福州市各级政府及国有企业资金往来款、代财政持有或管理资产余额合计分别为 47.00 亿元、60.50 亿元和 50.50 亿元，占同期末总资产比例分别为 18.18%、25.07% 和 22.43%。该部分资产流动性与可变现能力较弱。

除此之外，福州金控所持资产主要为金融股权、创投股权、应收融资租赁款、货币资金及银行理财投资，截至 2019 年末，上述资产余额分别为 19.95 亿元、4.82 亿元、1.69 亿元和 25.29 亿元，占同期末总资产比例分别为 8.86%、2.14%、0.75% 和 11.23%。

图表 20. 福州金控资产主要构成（单位：亿元）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
专项转贷款	127.03	49.14	110.10	45.63	101.90	45.27
代财政持有或管理资产：	47.00	18.18	48.50	20.10	38.50	17.10
各市政基础建设项目工程款	30.00	11.60	30.00	12.43	30.00	13.33
委托投资基金----开发区股权	5.50	2.13	5.50	2.28	5.50	2.44
委托借款基金	1.50	0.58	1.50	0.62	1.50	0.67
市技改基金	-	-	1.50	0.62	1.50	0.67
与福州地铁集团有限公司的往来款	10.00	3.87	10.00	4.14	-	-
项目投资款----新区投资发展基金	-	-	12.00	4.97	12.00	5.33
金融股权：	未提供	-	21.61	8.96	19.95	8.86
其中：海峡银行股权	16.04	6.20	16.93	7.02	15.13	6.72
创投业务股权	未提供	-	3.54	1.47	4.82	2.14
货币资金及银行理财（剔除市技改基金）	36.82	14.24	20.21	8.38	25.29	11.23
应收融资租赁款	-	-	-	-	1.69	0.75
其他	-	-	25.35	10.51	20.95	9.31
总计	258.52	100.00	241.31	100.00	225.11	100.00

资料来源：福州金控

整体来看，除海峡银行和少数金融机构股权外，福州金控的资产中，与福州市各级政府及国有企业资金往来款占比较高，公司资产流动性较弱。

3. 公司盈利能力

近年来，随着业务多元化发展，尤其是 2019 年以来新增融资租赁和供应链业务的开展，福州金控营业收入整体有所提高；由于融资担保业务计提了较

大规模的准备金，且供应链业务毛利润较薄，其营业成本有所上升。同时随着业务规模的扩张，公司的期间费用持续上升。公司所持有的金融股权为其带来了较为稳定的投资收益，较好地补充了营业利润。

近年来，随着福州金控营业收入来源逐渐多元，营收规模整体有所提高。2017-2019年及2020年上半年，公司分别实现主营业务收入0.33亿元、0.49亿元、1.01亿元和11.95亿元。从收入结构来看，前期公司营业收入主要来自专项转贷业务、不动产租赁和典当业务，2018年以来，随着专项转贷业务的终止，该部分收入持续逐年减少。2019年以来，公司新增融资租赁和供应链业务，推动营业收入大幅增长。2019年及2020年上半年，公司融资租赁业务分别实现收入0.10亿元和0.07亿元，占营业总收入比重分别为9.57%和0.54%；供应链业务分别实现收入0.30亿元和11.39亿元，占营业总收入比重分别为30.05%和95.32%。

与此同时，随着各项业务的开展，福州金控营业总成本逐年上升，2017-2019年分别为0.30亿元、0.41亿元和0.98亿元。其中，由于供应链业务毛利润较薄，2019年公司营业成本中新增供应链业务成本0.30亿元。此外，由于融资担保业务规模的扩张，公司计提了较大规模的准备金，2017-2019年提取保险合同准备金净额分别为0.02亿元、0.06亿元和0.09亿元。2017-2019年公司期间费用分别为0.20亿元、0.25亿元和0.42亿元。

目前福州金控的营业利润较大程度上依赖以持有海峡银行的收益和银行理财收益为主的投资收益，此部分收入较为稳定。2017-2019年，公司分别实现投资收益1.58亿元、1.45亿元和1.37亿元，其中持有海峡银行股份的投资收益分别为0.98亿元、0.71亿元和0.75亿元；同期实现银行理财收入分别为0.45亿元、0.39亿元和0.43亿元。

图表 21. 福州金控盈利情况

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入（亿元）	0.33	0.49	1.01
营业总成本（亿元）	0.30	0.41	0.98
其中：营业成本（亿元）	0.03	0.05	0.40
提取保险合同准备金净额（亿元）	0.02	0.06	0.09
期间费用（亿元）	0.20	0.25	0.42
资产减值损失（亿元）	0.002	0.0005	0.0057
投资收益（亿元）	1.58	1.45	1.37
其中：海峡银行分红/投资收益	0.98	0.71	0.75
营业利润（亿元）	1.62	1.53	1.49
净利润（亿元）	1.49	1.35	1.30

资料来源：福州金控

2017-2019年，福州金控实现净利润分别为1.49亿元、1.35亿元和1.30亿元。相较于资产规模和股东权益，福州金控的营业收入、营业利润和净利润规模均较小。短期来看，若公司业务板块未发生重大变化，上述状况将得以持续。

公司抗风险能力评价

福州金控负债水平低，偿债压力较小。同时，作为福州市下属金融平台，公司可在资金和业务方面获得地方政府的有力支持。

1. 负债水平低

福州金控的刚性债务均来自国家开发银行福州分行的专项转贷业务，该类负债与公司资产可完全匹配，还款方信用相对较好，对公司构成的负债压力不大。

2. 地方政府支持力度较大

福州金控作为福州市政府属的金融控股平台，能够得到市政府在资本注入和资源整合等方面的支持。

福州金控具备一定的融资能力。除国家开发银行外，截至 2020 年 6 月末，公司共获得各银行授信额度 38.10 亿元，其中已使用额度 13.28 亿元，未使用额度 24.82 亿元。

评级结论

福州金控唯一股东为福州市财政局，实际控制人为福州市人民政府。作为福州市属金融平台，公司能够得到市政府在资本注入和资源整合等方面的支持。

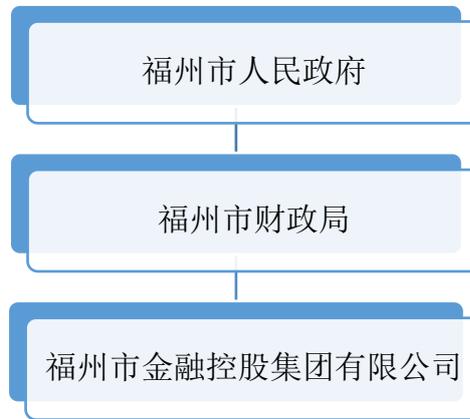
福州金控是福州市唯一的市级金融控股平台。自成立以来，公司通过资产划拨的方式获得 7 家公司的控制权，开展了金融股权管理、创业投资、专项转贷、融资担保和典当等业务。2019 年以来公司新增融资租赁业务和供应链业务，营业收入有所增加，但供应链业务毛利润较薄，其他业务板块收入规模均不高，总体盈利性相对较弱。公司投资收益规模相对稳定，较好补充了营业利润。但相较于资产规模和股东权益，公司的营业收入、营业利润和净利润规模均较小。

国家开发银行福州分行发放的专项转贷款是福州金控负债的主要构成部分和主要的刚性负债来源，历年来其占比稳定在总负债规模的九成左右，剔除政策性的专项贷款后，公司负债水平较低。随着贷款的逐步到期，近年来专项转贷款规模逐步下降；2019 年以来，由于融资租赁等业务的开展，公司资金需求增加，自主融资规模有一定的扩张需求，负债规模及负债经营水平预计将有所上升。

除金融股权和创投股权外，福州金控资产大部分为专项转贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款，资产质量一般，资产变现能力较弱。目前公司自主刚性债务仍较低，偿债压力较为可控。

附录一：

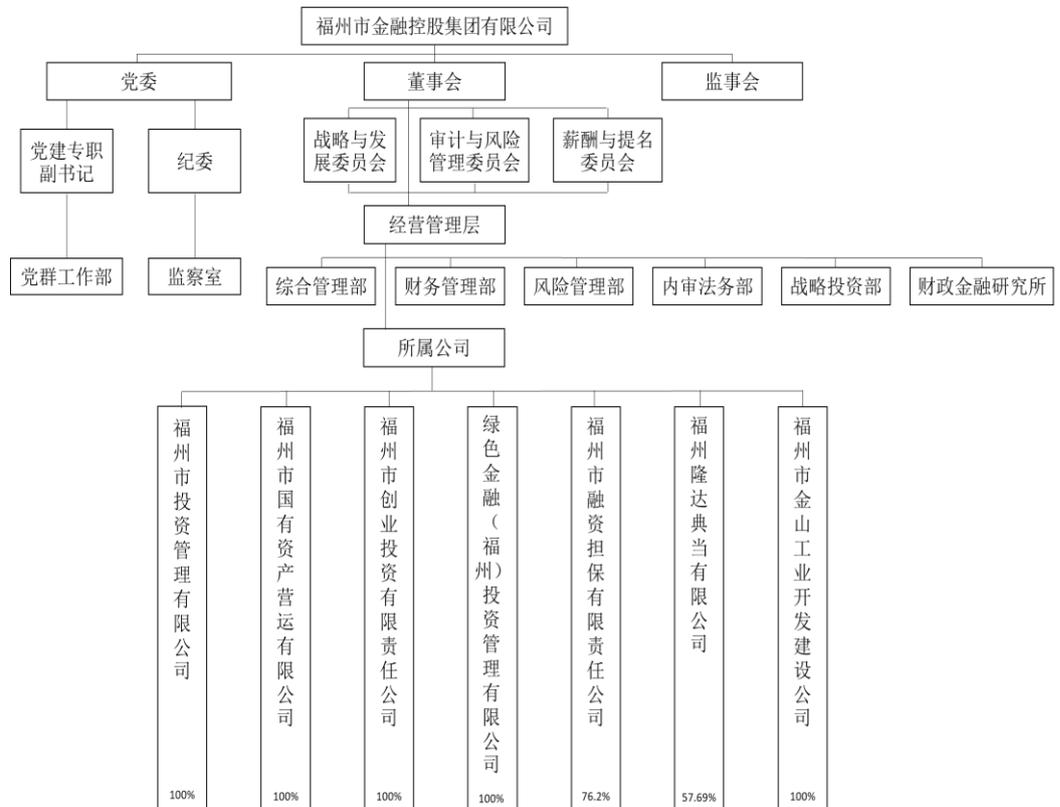
公司与实际控制人关系图



注：根据福州金控提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据福州金控提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
福州市投资管理有限公司	福州投资	100.00	投资管理	-	49.98	435.70	9096.34	-0.89	-
福州市创业投资有限责任公司	福州创投	100.00	创业投资	-	6.56	497.45	387.60	1.04	-
福州市金山工业区开发建设有限公司	金山建设	100.00	地产开发	-	2.26	3352.60	1081.98	-0.17	-
福州市国有资产营运公司	福州国资	100.00	专项转贷	100.26	38.80	456.57	1014.13	-0.12	-
福州市融资担保有限责任公司	福州担保	76.19	融资担保	-	5.50	697.02	1244.93	0.10	-
福州隆达典当有限公司	隆达典当	57.69	典当	-	0.93	1028.52	642.20	-0.23	-
绿色金融(福州)投资管理有限公司	绿金投资	100.00	投资管理	0.13	3.79	3718.17	881.13	0.17	-

注：根据福州金控提供资料整理

附录四：
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	2020年 上半年
资产总额 [亿元]	258.52	241.31	225.11	235.38
货币资金 [亿元]	10.99	9.32	11.88	30.85
刚性债务[亿元]	127.03	110.10	103.38	115.11
所有者权益 [亿元]	119.58	118.84	108.20	107.46
营业收入[亿元]	0.33	0.49	1.01	11.95
净利润 [亿元]	1.49	1.35	1.30	0.76
EBITDA[亿元]	1.65	1.57	1.66	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.15	-14.36	0.08	—
投资性现金净流入量[亿元]	55.53	25.85	9.87	—
资产负债率[%]	53.74	50.75	51.93	54.35
长短期债务比[%]	4523.54	16631.27	3832.58	1771.97
权益资本与刚性债务比率[%]	94.14	107.94	104.67	93.35
流动比率[%]	1629.00	4916.36	1057.40	641.25
速动比率 [%]	1625.85	4903.72	1054.62	638.55
现金比率[%]	376.28	1391.58	399.74	451.42
利息保障倍数[倍]	—	—	3051.28	—
有形净值债务率[%]	116.19	103.08	108.06	119.05
营运资金与非流动负债比率[%]	33.80	28.96	24.98	30.55
毛利率[%]	87.04	80.47	52.78	—
营业利润率[%]	621.56	548.24	174.09	—
总资产报酬率[%]	0.56	0.61	0.66	—
净资产收益率[%]	1.31	1.13	1.15	—
净资产收益率*[%]	1.29	1.10	1.11	—
营业收入现金率[%]	96.90	94.03	71.66	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.62	-768.44	4.32	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.08	-10.99	0.07	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2,883.93	615.16	537.03	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	31.39	8.79	8.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	3115.71	29.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注：表中数据依据福州金控合并口径经审计的 2017-2019 年财务数据、未经审计的 2020 年上半年财务数据整理、计算。

附录五：
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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录六：

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）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。