



福州城市建设投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标 (亿元)	2017	2018	2019	2020
地区生产总值	7104.02	7856.81	9842.80	1020.02
一般公共预算收入	634.26	690.88	1069.08	675.6
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	90.52	74.99	63.40	128.67
资产总额(亿元)	1459.18	1595.93	1765.49	1882.21
所有者权益(亿元)	779.68	851.31	918.84	893.57
短期债务(亿元)	105.97	120.92	153.26	166.23
全部债务(亿元)	430.52	447.13	540.75	692.69
营业总收入(亿元)	149.35	179.44	209.44	179.19
利润总额(亿元)	13.05	13.97	16.55	11.86
EBITDA(亿元)	17.28	32.11	20.61	-
经营净现金流(亿元)	-14.77	-49.90	-59.68	-16.85
营业毛利率(%)	11.00	8.49	11.83	10.45
EBIT 利润率(%)	10.06	16.44	9.48	-
总资产报酬率(%)	1.09	1.93	1.18	-
资产负债率(%)	46.57	46.66	47.96	52.53
全部债务资本化比率(%)	35.57	34.44	37.05	43.67
流动比率(倍)	2.67	1.97	1.81	1.91
现金类资产/短期债务(倍)	0.85	0.62	0.41	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	24.92	13.92	26.24	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.83	1.08	1.81	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

福州城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”或“福州城投”)成立于 2013 年 6 月, 其控股股东和实际控制人均为福州市国资委。公司是福州市四大投资集团之一, 负责福州市区内的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。公司在福州市区地位较高, 在区域内具有垄断优势, 但待回购规模仍较大, 未来投资规模较大, 需关注公司资金平衡情况, 但考虑其获得政府历史支持情况较好, 整体经营风险仍很低。财务方面, 资产质量一般, 短期偿债指标表现尚可, 长期偿债指标表现一般, 考虑到未来投资规模较大, 偿债指标或有所弱化, 整体看财务风险较低。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是福州市四大投资集团之一, 其子公司福州市城乡建设发展总公司是福州市区内唯一的基础设施和片区综合改造开发主体, 在区域内具有垄断优势。

●市政基础设施建设业务: 公司以“委托代建”的形式对福州市范围内的市政、道路、污水管网等基础设施及公共配套设施开展建设。资金来源方面, 2011 年以来, 项目建设资金均由福州市财政局全额拨付。2016 年起, 公司管理费收益由工程总额的 0.8% 调整至 3%, 该部分收入较少, 计入“其他业务收入”科目核算。公司代建的市政项目均由市财政局根据项目进度或还款期限安排资金拨付, 截至 2020 年 3 月末已完工项目总投资额 189.81 亿元, 历史回款情况尚可; 同期在建项目计划投资 655.11 亿元, 已投资 283.48 亿元; 拟建项目计划投资 38.74 亿元, 已投资 2.56 亿元, 考虑到建设资金均由政府出资, 投资压力可控, 但目前投入在“其他非流动资产”中核算整体规模较大, 仍需关注未来回购进度。另外公司还有 PPP 项目计划投资 95.67 亿元,

已投资 10.54 亿元，考虑到 PPP 项目整体回款周期较长，需关注后续资金周转压力。

●片区综合改造业务（含土地一级开发）：公司综合运用自有资金、银行贷款等，根据市政府的规划进行征地、拆迁、配套设施建设等土地整理工作，资金平衡主要依赖土地出让金返还，以及土地出让净收益扣除相关计提部分后的 8% 作为公司的土地整理收益，计入“其他收益”科目核算，土地出让收益返还先计入“资本公积-财政拨付款”，年末转出资本公积以冲销“其他非流动资产-土地开发成本”。2017~2020 年 3 月末，片区综合改造项目计划总投资 1,056.00 亿元，已完成投资 682.13 亿元，已回款 486.51 亿元，2021 年和 2022 年投资计划分别为 97.63 亿元和 74.18 亿元，未来投资压力较大。考虑到土地出让易受政策影响，未来公司整理的土地能否按计划出让存在较大不确定性，需关注公司资金平衡情况。

●保障房建设和商品房业务：该业务由其子公司福州市建设发展集团有限公司和福州市城乡建设发展有限公司主要负责。保障房销售方面，资金平衡方式为按成本加成定价销售，2017~2020 年 3 月末公司已完工保障房项目总可售面积 351.48 万平方米，已售 309.27 万平方米，总可售金额为 289.46 亿元，累计回款金额 212.50 亿元，整体销售进度尚可，但公开资料未披露已完工保障房项目总成本，需关注已完工保障房总投资额。截至 2020 年 3 月末，公司主要在、拟建保障房项目计划总投资 392.89 亿元，已投资金额 196.33 亿元，部分项目未签订协议，需核实项目合规情况；商品房销售方面，同期已完工商品房已投资规模 16.04 亿元，已回笼资金 17.12 亿元，在拟建项目计划总投资 101.97 亿元，已投资 64.39 亿元，计划 2022 年之前完工，中短期面临集中投资压力。整体看，公司房地产业务未来投资规模较大。

●经营性业务：公司经营性业务主要包括对集团外部的工程施工业务、餐饮酒店业务等，整体经营稳定，风险可控。

●发展战略：根据历史情况及投资计划推算，公司未来一年尚需投资 150 亿元左右，加之同期债务周转 166.23 亿元，公司短期资金需求约 316 亿元，考虑到截至 2020 年 9 月末公司现金类资产 128.67 亿元以及每年基建项目“销售商品、提供劳务收到的现金”约 145 亿元，仍存在较大资金缺口。

●业务委托方实力：公司业务委托方为福州市政府。福州作为福建省省会，2020 年实现地区生产总值 10,020.02 亿元，增速为 5.1%，增速较上年有所放缓，地区经济实力很强。同年，全市一般公共预算收入 675.61 亿元，比上年增长 1.1%，全市税收收入 485.56 亿元（占比 71.87%），政府性基金收入 1,312.02 亿元，地区财政实力很强。2020 年末政府债务余额 1,302.36 亿元，债务负担一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年公司资产规模逐年增长，截至 2020 年 9 月末为 1,882.21

亿元，以存货（保障房开发成本和开发产品，占比 27.18%）和其他非流动资产（市政建设项目和片区改造项目，占比 47.46%）为主。其中，保障房及片区改造项目投资规模较大，资金平衡周期较长；市政建设部分项目后续处置方式不明确，资产变现能力差，同时公司预付的拆迁补偿款和其他应收款金额较多，对公司资金形成较大占用。截至 2019 年末公司账面受限余额 60.36 亿元，受限比例较低，整体看公司资产质量一般，流动性较弱。

●盈利能力和现金流：公司经营业务利润持续为正，盈利能力尚可，保障房开发销售以及以片区综合改造收益为主的营业外收入和其他收益对利润总额形成有益补充。受保障房建设规模持续增大且资金回笼周期较长影响，近年公司经营活动现金大规模净流出，2019 年现金收入比下降至 60.22%，经营获现能力较差，投资活动现金流整体呈现净流出状态。截至 2020 年 3 月末公司未使用银行授信 455.39 亿元，能够覆盖上述资金缺口，间接融资渠道畅通，短期内筹资压力一般。

●资本结构和偿债指标：公司债务规模增长迅速，截至 2020 年 9 月末全部债务为 692.69 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.53% 和 43.67%，如果将公司账面道路及桥梁等公益性资产约 650 亿元扣除之后，实际债务负担较重。偿债指标方面，短期偿债指标表现尚可，2020 年 9 月末现金类资产/短期债务为 0.77 倍，长期偿债指标表现一般，考虑到未来投资规模较大，偿债指标或有所弱化。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 25.78 亿元，占净资产 2.68%，被担保单位罗源县城市建设发展有限公司和福州新区开发投资集团有限公司为国有独资公司，经营良好，公司代偿风险较小。

■ 外部支持

公司实际控制人为福州市国资委，历史获得控股股东及政府支持情况较好，未来可获得政府在资产划转、政府补助等方面的有力支持。整体看，外部支持对公司增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对福州城市建设投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。