

福州国有资本投资运营集团有限公司 21 榕投 01

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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100763】

评级对象： 福州国有资本投资运营集团有限公司 21 榕投 01

	主体信用等级	评级展望	未增信债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2022 年 6 月 27 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021 年 9 月 10 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	0.25	0.58	0.44
刚性债务	1.43	2.44	5.40
所有者权益	47.69	47.55	107.38
经营性现金净流入量	-0.11	-0.11	-0.08
发行人合并数据及指标：			
总资产	295.80	326.39	562.53
总负债	204.09	127.93	297.67
刚性债务	51.50	55.97	102.78
所有者权益	91.70	198.46	264.86
营业收入	50.01	53.38	122.48
净利润	3.42	2.23	7.76
经营性现金净流入量	9.14	9.60	5.07
EBITDA	11.21	10.77	21.90
资产负债率[%]	69.00	39.20	52.92
长短期债务比[%]	278.02	105.91	66.29
营业利润率[%]	8.83	6.50	8.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	158.96	123.98	84.31
营业收入现金率[%]	107.12	107.73	91.85
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-48.08	-34.89	-30.42
EBITDA/利息支出[倍]	3.82	5.98	6.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.20	0.28

注：1、发行人数据根据福州国投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算；2021 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 2020 年数据。

2、“21 榕投 01”发行时担保方式为无担保。2022 年 3 月福州左海控股集团有限公司（简称“福州左海”）对“21 榕投 01”的付息兑付提供全额、无条件的、不可撤销的连带责任担保保证，保证范围包括债券本金、利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债券的费用及其他应支付的费用。本次债项评级不考虑担保方增信因素。

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”）对福州国有资本投资运营集团有限公司（简称“福州国投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 21 榕投 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来福州国投在外部环境、区域专营性、货币资金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，福州国投主业获现能力仍较强，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。**福州国投下属各子公司行业跨度大，存在一定管理难度。

评级关注：

- 根据福州市国资委安排部署，2022 年福州国投拟发生重大资产重组，剥离部分现有主业，

并重点聚焦国有资本投资、运营“两类公司”试点建设。截至本报告日，公司已将持有下属子公司福州民天及福州建工的 100%股权划转予福州古厝；将持有下属孙公司福州茶厂及园建开发的 100%股权划转予福州振兴一乡村；将持有海上风电公司的 35%股权划转予福州工业园区开发集团有限公司；福州市财政局将其持有的盈瑞投资 90%股权已划转至公司；福州水务、海上风电公司股权划转工作仍在进行中。重大资产重组事项将对公司主营业务、盈利结构等造成一定影响。

➤ 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，本评级机构决定维持公司 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



福州国有资本投资运营集团有限公司 21 榕投 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照福州国有资本投资运营集团有限公司 21 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 2021 年财务报表及相关经营数据，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[2020]2672 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，采取分期发行。2021 年 9 月，公司发行了本金为 3 亿元的公司债券，简称“21 榕投 01”，票面利率为 3.49%，期限为 5 年，附第 3 年末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补充流动资金和股权投资。

图表 1. 公司本部已发行债券概况

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
18 榕投 01	0.50	8（3+3+2）	5.50	2018.3.12	已到期兑付
20 福州国资 SCP001	1.5	0.74	2.99	2020.11.3	已到期兑付
21 福州国资 SCP001	1.5	0.74	2.82	2021.7.27	已到期兑付
21 榕投 01	3.00	5（3+2）	3.49	2021.9.16	尚未还本付息

资料来源：福州国投

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(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继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，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。2018 年下半年至 2019 年，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，城投企业融资政策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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明

确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

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。

持续增长的工业和庞大的城镇人口规模为燃气生产及供应行业提供了良好的市场基础。同时，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。2019-2021年我国天然气表观消费量分别为3067亿立方米、3250亿立方米和3726亿立方米，同比分别增长9.4%、5.97%和12.7%。其中，2020年受疫情影响，一季度工商业和汽车行业用气量降幅明显，二季度以来随着经济的复苏，复工复产带动工业、发电等用气稳中有升。

从天然气供给来看，我国天然气供给主要分为国产气、进口管网气和进口LNG三部分组成。根据《中国天然气发展报告（2021）》，2020年全国新增天然气探明地质储量1.29万亿立方米，受年初新冠疫情冲击，2020年初天然气勘探活动有所回落，新增天然气探明地质储量同比减少约0.29万亿立方米。根据自然资源部数据，截至2020年底，我国天然气技术可采储量为6.12万亿立方米，较2019年底增长2.5%。我国天然气资源地域分布不均，海气主要在南海海域，陆气主要集中在中西部的塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木、准噶尔盆地。我国天然气开采区域主要集中在新疆、四川、陕西、青海和广东等省份。随着天然气用气区域和规模的不断扩大，为实现天然气资源的跨区域供给，我国积极推进东北、西北、西南、海上四大天然气进口通道建设，已形成“西气东输”、“川气东送”、海气登陆、就近供应的供气格局。2021年和2022年第一季度，我国天然气产量分别为2075.8亿立方米和569.5亿立方米，同比分别增长7.8%和6.6%。受整体储量以及开采能力制约，我国天然气产量虽逐年增长但增产速度仍不高。

国内天然气产量不足以满足我国天然气需求，近年来我国每年从国外进口天然气补充供应缺口，对外依存度较高。2019-2021年我国天然气进口量分别为951万吨、1123万吨和1165万吨，对外依存度分别为44.13%、41.90%和44.21%。我国主要通过中亚天然气管道、中缅管道以及中俄管道接收来自土库曼斯坦、缅甸及俄罗斯等地的天然气。

但进口管道气受长约合同制约，增长具有一定刚性，天然气需求缺口主要通过进口 LNG 弥补。我国在浙江、天津、广东等地建设了多个 LNG 接收站，进口 LNG 在一定程度上缓解了我国天然气供应紧张的局面。2021 年我国进口 LNG 为 7893 万吨，同比增加 1180 万吨。受挪威 Troll 气田意外中断、俄乌冲突下俄罗斯至欧洲天然气断供等因素影响，2022 年第一季度国际天然气市场供需偏紧，天然气市场价格大幅上涨，我国天然气进口量同比减少 5.1% 至 2782 万吨，进口 LNG 同比减少 11.2% 至 1728 万吨。

价格方面，我国管道天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道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。2015 年 11 月，国家发改委发布《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688 号），将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。2018 年 5 月，国家发改委出台理顺居民用气门站价格方案，自 6 月起将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平与非居民用气基准门站价格水平相衔接。2019 年 3 月，国家发改委发布《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。2020 年 3 月，发改委发布《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）；并指出 2015 年以后投产的进口管道天然气以及具备竞争条件省份天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和 2014 年底前投产的进口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成。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。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。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。

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。2018-2020 年，全国用水

总量分别为 6015.50 亿吨、6021.2 亿吨和 5812.9 亿吨，其中 2020 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 14.9%、62.1%、17.7% 和 5.3%。

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 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。2018-2020 年，我国城市污水处理总量分别为 497.61 亿吨、536.93 亿吨和 557.28 亿吨，县城污水处理量分别为 90.64 亿吨、95.71 亿吨和 98.62 亿吨¹。

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。2020 年末，全国 36 个大中城市居民生活用水的供水价格为 2.31 元/吨，较上年末微升 0.02 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《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号），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。2020 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 0.99 元/吨，污水处理收费标准基本达到要求。

总体来说，从我国水资源的稀缺性以及水污染程度来看，我国水价仍然偏低，现行水价既不能反映市场供求关系，也不能反映资源稀缺程度和环境污染成本，但是在资源价格改革以及节能减排的大趋势下，水的资源属性将逐渐得以体现。根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，计划到 2025 年，基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率达到 70% 以上；城市和县城污水处理能力基本满足经济社会发展需要，县城污水处理率达到 95% 以上、水环境敏感地区污水处理基本达到一级 A 排放标准；全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25% 以上、京津冀地区达到 35% 以上。水质和污水排放标准的提高将促使水务企业不断加大自身投入，提升服务质量。

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。

¹ 最新数据为国家住建部于 2021 年 10 月公布《2020 年城乡建设统计年鉴》。

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，农产品批发市场专业化已成为批发市场发展的趋势。国家统计局最新统计数据显示，2020 年末我国亿元以上的农产品批发专业市场为 796 个，亿元以上的农产品批发专业市场的成交额为 1.85 万亿元。

农产品批发市场作为流通领域的重要环节，受到政府政策的大力支持，国家出台了多项有利于农业流通领域发展的政策。2015 年中央一号文件《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》中提出创新农产品流通方式、加快全国农产品市场体系转型升级、完善全国农产品流通骨干网络、构建跨区域冷链物流体系、建立全程互联互通的农产品质量和食品安全信息平台。2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于建立统一的绿色产品标准、认证、标识的意见》，提出鼓励商品交易市场扩大绿色产品交易、集团采购商扩大绿色产品采购，推动绿色市场建设。

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，已初步形成了产地市场、销地市场和集散市场统筹发展，综合市场和专业市场互补互进的市场流通格局。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。

农产品供需方面，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（2016-2030 年）》提出了到 2030 年全国耕地保有量保持在 18.25 亿亩以上、建成高标准农田 12 亿亩的目标。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。2020 年我国粮食产量为 66949 万吨，增长 565 万吨。

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，2021 年福州市粮食播种面积为 8.63 万公顷，比上年增加 0.007 万公顷；粮食产量 48.98 万吨，比上年增加 0.44 万吨。按人均每天 0.3 千克粮食消费量计算，福州市 2020 年自产粮食仅可满足常住人口粮食需求的 62.41%，粮食自给率偏低。

我国建筑施工行业景气度与固定资产投资增速密切相关，近年来行业总产值维持中低速增长。2021 年受地方政府隐性债务严监管等因素影响，全年基础设施投资增速低迷。但 2022 年以来，经济下行压力加大，作为经济稳增长的重要着力点，全年基建投资有望提速。

我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来我国宏观经济下行压力加大，固定资产投资增速放缓，叠加“新冠”肺炎疫情冲击，建筑施工工业总产值增速承压。

2021 年我国固定资产投资完成额为 54.45 万亿元，同比增长 4.9%，增速较上年提升 2 个百分点，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值为 29.31 万亿元，同比增长 11.0%，增速较上年提升 4.8 个百分点，阶段性回暖。2022 年第一季度，建筑业总产值

为 5.17 万亿元，同比增长 9.2%。但 3 月份以来，新冠疫情在我国主要经济活跃区域频发，导致项目开工受阻，预计将对建筑业全年总产值造成一定影响。

新签合同为建筑行业产值形成的基础，新签合同额变化趋势与产值走势趋同，但其对市场环境变化更加敏感，短周期内的波动趋势和变化幅度更加明显。2021 年和 2022 年第一季度，建筑业新签合同额分别为 34.46 万亿元和 6.34 万亿元，分别同比增长 5.96% 和 2.12%，增速趋于放缓。

建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设两大领域。基建投资被普遍认为是经济稳增长的重要抓手，但在地方政府隐性债务监管趋严、专项债发行较慢以及提高投资效率的等背景下，近年来基建投资增速持续低迷。2021 年，全国基础设施投资（不含电力）增速仅为 0.40%。2022 年第一季度，全年专项债额度下达和发行明显提速，基础设施建设（不含电力）实现投资增速 8.50%，但 4 月份有所下降，1-4 月累计增速为 6.50%。受疫情及国际局势变化等因素影响，目前我国经济下行压力进一步加大，基建投资作为经济调整的重要着力点，预计全年投资将有所提速。

建筑施工行业进入壁垒低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2021 年末，从业企业数量为 12.87 万家，其中拥有施工总承包特级资质的企业仅 740 家。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借丰富的施工经验和资金优势在工程承揽方面具有竞争优势。

2021 年我国房地产政策调控总体持续，企业加快推进存量项目以加速资金回笼，全年房地产投资与销售保持增长但增速逐步放缓，土地市场则呈现供需双缩局面。2021 年底以来，房地产市场政策环境逐步得到改善，但部分大型民营房企前期因信用风险暴露而逐步退出，行业竞争格局发生改变，整体经营效率或将较明显弱化。

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2011-2021 年我国房地产开发投资完成额从 6.18 万亿元升至 14.76 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.43 万亿元升至 11.12 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0% 和 4.4%，放缓态势明显。2022 年前四个月，我国房地产开发投资完成额为 3.92 万亿元，同比增幅为 -2.70%，其中住宅开发投资完成额为 2.95 亿元，同比增幅为 -2.10%。

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2011 年以来，我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元，2021 年出现首次下滑，当年降幅为 -2.13%；同期建筑工程支出从 3.06 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%，显著高于房地产开发投资增幅，反映出严格监管预售款以及融资持续收紧背景下房企加快存量项目建筑投资进度以加速回笼资金的紧迫性。

2018 年以来我国商品房销售面积和商品住宅销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.06%、2.64% 和 1.90%；住宅销售面积分别为 14.79 亿平方米、15.01 亿平方米、15.49 亿平方米和 15.65 亿平方米，增速分别为 2.17%、1.50%、3.15%

和 1.07%。同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%；商品住宅销售金额分别为 12.64 万亿元、13.94 万亿元、15.46 万亿元和 16.27 万亿元，增速分别为 14.65%、10.32%、10.85%和 5.28%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8736.90 元/平方米、9310.28 元/平方米、9859.53 元/平方米和 10139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%；商品住宅销售均价分别为 8544.11 元/平方米、9287.06 元/平方米、9979.89 元/平方米和 10395.94 元/平方米，涨幅分别为 12.22%、8.70%、7.46%和 4.17%。

土地市场方面，为缓解疫情对经济的影响，2020 年二季度起大部分城市增加了土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资进一步收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。根据 CREIS 中指数数据显示，2021 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.81 亿平方米，同比减少 6.67%，其中住宅建设用地 5.44 亿平方米，下降 8.87%；全年各类建设用地成交 11.27 亿平方米，下降 12.79%，其中住宅建设用地成交 4.01 亿平方米，下降 22.31%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅建设推地 2534.08 万平方米，增长 36.17%，成交 1988.70 万平方米，增长 17.63%；二线城市住宅建设推地 21400.11 万平方米，下降 7.07%，成交 15930.03 万平方米，下降 23.18%；三四线城市住宅建设推地 30495.10 万平方米，下降 12.47%，成交 22192.92 万平方米，下降 24.01%。为缓解土地供应不足，一二线城市更倾向于释放相对优质地块以增加成交率；三四线城市则受市场降温影响而供应收缩。

2022 年 1-4 月，受政策松绑效应存在时滞及部分主要城市疫情冲击等影响，我国房地产市场主要数据出现明显恶化。其中，房地产开发企业土地购置支出和建筑工程支出（累计数）均呈现负增长，分别为-2.70%和-3.84%；同期土地购置面积为 1766.14 万平方米，同比降幅高达-46.50%，为 2012 年以来同期最大降幅。同期全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 3.98 万平方米、3.78 万亿元和 9502.43 元/平方米，同比降幅分别为-20.95%、-29.51%和-10.83%；商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 3.37 万平方米、3.32 万亿元和 9859.67 元/平方米，同比降幅分别为-25.40%、-32.16%和-9.06%。

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度偏高。据中指数据，2021 年全国前 30 强房企销售占比达 51.55%。大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、土地获取、销售策略等优势，在多层调控中表现出更为突出的抗风险能力；而中小房企则因项目布局过于集中或融资受限等因素而不断遭受市场挤压。

（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一，2021 年以来经济发展水平持续提升。

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 2021 年末，全市户籍人口 723.36 万人，常住人口 842 万人，常住人口城镇化率为 73%。

福州市的经济总量和增速处于福建省各地级市前列，且 2021 年实现疫后恢复。全年全市实现地区生产总值 1.13 万亿元，增长 8.4%，增速较上年加快 3.3 个百分点。其中，第一产业增加值 637.03 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 4289.80 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 6397.66 亿元，增长 9.3%。三次产业结构由 2020 年的 5.6:38.3:56.1 调整为 5.6:37.9:56.5。人均地区生产总值 13.53 万元，增长 7.2%。福州市第三产业发展较快，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。2021 年全市规模以上服务业企业营业收入比上年增长 28.9%。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。2021 年全市规模以上工业增加值增长 9.5%。福州市楼市运行良好，2021 年房地产投资额完成 2248.81 亿元，较上年增长 8.6%；商品住宅实现销售面积 1686.26 万平方米，增长 11.0%。在经济发展的带动下，2021 年福州市城镇居民人均实现可支配收入 53421 元，同比增长 8.4%；城镇居民人均消费性支出 35664 元，增长 11.4%。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。

2022 年第一季度，福州市经济运行较为平稳。当期，全市实现地区生产总值 2474.79 亿元，较上年同期增长 7.5%；规模以上工业增加值增长 10.1%；固定资产投资同比增长 16.8%；社会消费品零售总额 1214.57 亿元，同比增长 9.0%。

2. 业务运营

2021 年，该公司在运营福州市燃气供应、水务服务、农贸经销等公用事业国有资产的基础上，因股权划入新增建筑施工和房地产开发，业务范围和收入规模快速扩大。公司在建的水利项目较多，存在一定的投融资压力。根据福州市国资委安排部署，2022 年公司将发生重大资产重组，剥离部分主业的同时重点聚焦国有资本投资。目前农贸经销、建筑施工和房地产开发主体均已完成股权变更的工商登记手续，水务服务经营载体股权划转工作正在进行中，战略性或财务性投资暂未开展。重大资产重组将对公司后续主营业务、盈利结构造成一定影响。

成立之初，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。2021 年 12 月，公司无偿划入福州建工集团有限公司（简称“福州建工”）100%的股权²，新增工程施工和房地产开发业务，业务范围和收入规模快速扩大。2021 年，公司实现营业收入 122.48 亿元，同比增长

² 福州建工原名为福州建工（集团）总公司，2021 年 12 月更名为现名。

福州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“福州市国资委”）于 2021 年 9 月出具《关于福州建工（集团）总公司改制相关事项的批复》（榕国资改发[2021]196 号），原则同意本次资产重组事项。福州建工改制后，出资人由福州市国资委变更为公司。交易形式为无偿划转，根据福州市国资委行政命令执行，不涉及交易合同、交易价格、支付方式、支付期限、交付或过户时间安排、合同的生效条件、生效时间、违约责任。2021 年 12 月上述事项完成工商登记变更。

根据会计准则：对于同一控制下的控股合并，在合并当期编制合并财务报表时，应当对合并资产负债表的期初数进行调整，同时应当对比较报表的相关项目进行调整，视同合并后的报告主体在以前期间一直存在。因此，该公司假设自 2021 年 1 月 1 日起对福州建工按 100.00% 股权纳入合并报表范围并在报告期保持不变

129.46%，其中燃气、水务和农贸收入均呈不同程度的增长态势，此三者和建设工程、房地产销售占营业收入的比重分别为 22.20%、14.27%、2.56%、26.08% 和 18.31%。

图表 2. 公司 2019-2021 年营业收入及毛利构成情况（单位：亿元，%）

业务收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
燃气供应	19.15	38.29	20.05	37.57	27.19	22.20
水务服务	13.03	26.06	15.20	28.48	17.48	14.27
农贸经销	2.92	5.83	2.48	4.65	3.13	2.56
建设工程	—	—	—	—	31.93	26.07
房地产销售	—	—	—	—	22.42	18.31
其他	14.91	29.82	15.64	29.31	20.33	16.60
合计	50.01	100.00	53.38	100.00	122.48	100.00

毛利	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
燃气供应	3.99	23.99	4.52	26.91	4.69	15.79
水务服务	5.02	30.21	5.96	35.47	6.47	21.78
农贸经销	1.65	9.93	1.29	7.69	1.72	5.79
建设工程	—	—	—	—	1.56	5.25
房地产销售	—	—	—	—	9.46	31.85
其他	5.96	35.87	5.03	29.93	5.80	19.53
合计	16.63	100.00	16.80	100.00	29.70	100.00

资料来源：福州国投

2022 年 2 月 9 日，该公司发布《福州国有资本投资运营集团有限公司重大资产重组事项的公告》（简称“《公告》”）。《公告》称：为积极响应深化国有企业改革的号召，公司拟将持有下属子公司福州水务集团有限公司（简称“福州水务”）的 100% 股权划转予福州市国资委；将持有下属子公司福州民天集团有限公司（简称“福州民天”）及福州建工的 100% 股权划转予福州古厝集团有限公司；将持有下属孙公司福建省福州茶厂有限责任公司（简称“福州茶厂”）及福州市园林建设开发有限公司（简称“园建开发”）的 100% 股权划转予福州振兴一乡村集团有限公司；将持有福建三峡海上风电产业园运营有限公司（简称“海上风电公司”）的 35% 股权划转予福州工业园区开发集团有限公司；同时福州市财政局拟将其持有的福州市盈瑞投资有限公司（简称“盈瑞投资”）90% 股权划转至公司。

图表 3. 资产重组涉及股权标的 2021 年主要财务状况详见下表（单位：亿元）

	总资产	净资产	刚性债务	营业收入	净利润	经营活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额
福州水务	292.83	159.83	49.40	27.34	1.67	2.98	-21.42
福州民天	22.19	18.46	0.07	3.57	0.30	1.22	-1.48
福州建工	204.02	62.10	36.66	57.33	3.70	-1.21	-1.50
福州茶厂	0.39	0.09	0.10	0.28	0.01	-0.06	-0.00
园建开发	0.47	0.30	0.00	0.31	0.04	0.01	-0.00

	总资产	净资产	刚性债务	营业收入	净利润	经营活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额
海上风电公司	16.79	6.09	9.23	1.05	-0.23	0.35	-0.90
盈瑞投资	10.82	6.70	0.25	5.20	0.24	0.29	0.27

资料来源：福州国投

上述股权划转事项均为无偿划转，根据福州市政府、福州市国资委及福州市财政局相关批复执行，不涉及交易合同、交易价格、支付方式、支付期限、交付或过户时间安排、合同的生效条件、生效时间、违约责任。截至本报告日，除福州水务、海上风电公司股权划转工作仍在进行中，其余主体均已完成股权变更的工商登记手续。

重大资产重组事项完成后，该公司主营业务将剥离水务、农贸经销、建筑施工和房地产开发板块，重点聚焦国有资本投资、运营“两类公司”试点建设。重大资产重组事项预计对公司主营业务、盈利结构造成一定影响；由于公司未来业务中投资管理比重预计增加，可能存在资产价值波动或减值的风险。

(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³(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。2021年公司燃气供应业务实现收入27.19亿元，同比增长35.61%；管道燃气是主要收入构成和增量来源，其收入占比88.12%。当年燃气业务毛利率为17.25%，与上年基本持平。

a) 管道燃气

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2021年末已建成燃气管道全长3969.41公里，拥有天然气接收门站6座，LNG气化站14座，液态天然气(LNG)应急调峰储配站1座。

图表4. 2019-2021年公司管道燃气经营情况

	2019年	2020年	2021年
销售数量(亿立方米)	5.19	6.33	8.76
平均销售价格(元/吨)	2.98	2.98	2.98
管网长度(公里)	3091.75	3516.09	3969.41
输配能力(万吨/日)	329.65	394.32	482.45

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)。2021年中福天然气给公司的供气量

³ 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。

同比增长 47.97% 至 6.94 亿立方米，其中合同内⁴供气量保持稳定，为 2.00 亿立方米，增量全部来自合同外⁵。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，2021 年公司天然气平均采购单价为 2.34 元/立方米，较上年微降 0.04 元/立方米。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 5. 公司天然气采购价格（单位：元/立方米）

天然气来源		2019 年	2020 年	2021 年
中海油	长期合同（GSA）	2.57	2.39	2.23
	短期合同	2.57	2.38	2.39
LNG		2.80	2.35	3.52

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，加之疫后复工复产推动工业用户销气量大幅上升，2021 年公司实现天然气销售量 8.77 亿立方米，比上年增长 38.55%。

图表 6. 公司燃气业务供应状况

项目		2019 年	2020 年	2021 年
用户总数 (万户)	居民用户	86.84	92.46	100.29
	非居民用户	0.29	0.31	0.35
燃气销售量 (亿立方米)	居民用户	0.83	1.01	1.06
	非居民用户	4.36	5.32	7.71

资料来源：福州国投

天然气销售价格方面，2020 年 11 月福州市发展和改革委员会印发《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[2020]92 号）：福州市城区居民生活用管道天然气基础销售价格由 3.34 元/立方米调整为 3.16 元/立方米，非居民用户管道天然气最高销售价格由 3.34 元/立方米调整为 3.16 元/立方米。调价后，2021 年公司天然气进销价格差（含税）较上年略降 0.10 元/立方米至 0.49 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，逾期一个月内进行催款，逾期三个月后进行停气处理。

b) 液化石油气零售、压缩天然气供应等

⁴ 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。

⁵ 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。

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。2021 年公司瓶装石油气零售业务销售量为 3.12 万吨，实现销售收入 1.99 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%。2021 年压缩天然气销售收入为 1.22 亿元，同比下降 23.27%，减少的原因为 CNG 公交车及出租车更换为纯电动公交车，存量市场逐步萎缩。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。

（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。2021 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 17.48 亿元，同比增长 14.99%。

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 290 万。2021 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 4585.49 千米（口径 75 厘米以上总长 3278.1 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，2021 年该公司售水量为 3.01 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，公司自来水销售主要以居民生活用水为主，其次为其他行业用水、趸售用水和特殊用水。2021 年，四者占比分别为 52.50%、43.68%、3.64% 和 0.19%。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。2021 年公司供水产销差⁶为 17.14%，较上年有所降低且接近于行业平均水平。公司水费征收情况稳定，2021 年水费回收率为 96.83%。

图表 7. 公司供水情况（单位：万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
供水量（万吨）	38996.11	36498.81	36370.34
售水量（万吨）	29111.76	28367.10	30135.41
产销差率（%）	25.35	22.19	17.14
水费回收率（%）	94.59	97.35	96.83

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。2021 年公司单位售水完全成本为 2.57 元/吨，与上年基本持平。

⁶ 供水产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100%

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，2021 年水费收入同比增长 6.83% 至 8.76 亿元，单位制水收入略升至 2.91 元/吨，供水效益小幅提升。

图表 8. 公司 2021 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
	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
		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

2021 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 3.26 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，2022 年计划投资额低于 1 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平潭引水项目。平潭引水项目被列入经福建省政府批准的福建大水网规划，其水源区为闽江一级支流大樟溪流域及闽江干流，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，达产多年平均毛供水量约 86960 万立方米，多年平均净供水量 78870 万立方米。项目概算总投资 54.60 亿元，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。平潭引水项目已于 2016 年底开工，总工期 6 年，截至 2021 年末已投入 36.10 亿元。此项目非盈利性工程，除自筹部分资金外，另有建设支出来自于福州市财政拨付，2021 年末公司累计获取财政资金 11.32 亿元⁷。水利项目投资规模较大，建设主体存在一定的融资压力。

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。2021 年末，公司投资项目总设计污

⁷ 财政拨款款项在专项应付款核算；2020 年根据福州市财政局文件将历年就平潭引水项目拨付的 9.07 亿元调整至资本公积入账，2021 年末有相关会计处理发生。

水处理能力为 186 万吨/日，已建成并运营的污水处理设施污水处理能力为 125.25 万吨/日，在福州市中心城区的市场占有率在 75% 左右。

图表 9. 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	200.00
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
浮村污水处理厂	10	五四北新店片区	25.50	27.50
其余 19 座污水处理厂	107	—	191.14	114.12
合计	186	—	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，加之前期购入的部分污水处理厂效益释放，该公司污水处理量持续提升，2021 年日均结算污水处理量 111.44 万吨，较上年增加 9.79%。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 10. 公司污水处理量（万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
污水处理量	33119.02	37150.69	40786.89
其中：洋里污水处理厂	21039.57	21089.63	22466.72
祥坂分公司 ⁸	2991.50	3031.00	3033.24
其他子公司	9087.95	13030.06	15286.93
日均污水处理量	90.73	101.50	111.44

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；2021 年仍为 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。2021 年公司单位污水处理成本相对稳定，为 1.01 元/吨；仍远低于污水处理服务单价，盈利空间较大，当年公司污水处理毛利率为 45.11%。

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。2017 年 4 月，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

⁸ 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。

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。2021 年，公司利用财政拨付代支付出资款和项目建设款合计 3.72 亿元，年末累计发生支出 39.78 亿元⁹。上述 3 个城区内河治理 PPP 项目于 2020 年四季度陆续进入运营期，回报机制为政府付费¹⁰。

（3） 农贸经销

该公司农贸经销以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。2021 年公司农贸经销收入和毛利率分别为 3.13 亿元和 54.95%，分别较上年增长 26.17% 和 2.86 个百分点。

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，果品批发市场还以交易服务费作为租金收入的补充¹¹。2021 年，除果品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，海峡农副产品物流中心收入同比增长 26.13% 至 3.13 亿元¹²。

图表 11. 2019-2021 年商品成交情况¹³

	2019 年		2020 年		2021 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	72.19 万吨	21.91 亿元	64.75 万吨	22.08 亿元	65.08 万吨	22.15 亿元
家禽批发市场	714.96 万只	4.16 亿元	770.29 万只	3.99 亿元	1035.35 万只	5.41 亿元
果品批发市场	60.84 万吨	50.24 亿元	79.48 万吨	63.58 亿元	78.88 万吨	63.15 亿元
冻品批发市场	14.47 万吨	21.71 亿元	12.71 万吨	19.70 亿元	19.69 万吨	29.49 亿元

资料来源：福州国投

⁹ 项目支出一直列示其他非流动资产，所获财政拨付挂账在专项应付款。2020 年，该公司根据福州市财政局文件将历年就城区内河治理 PPP 项目拨付的 33.31 亿元调整至资本公积入账，2021 年则将当年收到的财政拨付全部计入专项应付款，且无历年拨付资金核算调整发生。

¹⁰ 运营期间，各项目子公司将获取可用性服务费、运营绩效服务费和运营达标奖金。可用性服务费分为建设投资返还和投资回报，建设投资返还以建安费（含分摊的预备费）为基数，平均分 13 年返还；投资回报以实际占用的建安费（含分摊的预备费）为基数，按中标回报率每 12 个月计算一次。运营达标奖金按 PPP 协议绩效考核要求的标准计取。运营绩效服务费按 PPP 协议中运维绩效服务费计算公式计取。根据出资人协议，项目子公司税后利润归社会资本方所有，该公司不参与利润分配。

¹¹ 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。

¹² 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。

¹³ 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。

图表 12. 2019-2021 年海峡农副产品物流中心收入情况（万元）

	2019 年	2020 年	2021 年
蔬菜批发市场	12331.74	10231.13	12201.16
家禽批发市场	1261.32	1333.35	1612.27
果品批发市场	3799.50	3579.16	4288.21
冻品批发市场	3951.54	3246.59	3744.39
副食品批发市场	2185.27	1828.45	2529.51
合计	23529.37	20218.68	24375.54

资料来源：福州国投

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，业务体量均不大。2021 年副食品批发代理收入和毛利率分别为 203.77 万元和 6.10%；调味品销售实现收入 5019.01 万元，毛利率为 12.73%。

(4) 建筑工程业务

福州建工本部是该公司建筑工程业务的运营主体，具有建筑工程施工总承包一级资质、地基与基础设施专业一级资质、钢结构专业一级等多项资质。公司通过招投标、政府委托和 PPP 模式开展该项业务。

a) 招投标

该业务前期主要受福州市政府直接委托开展建设，但自 2015 年起需通过招投标的方式获取项目，市场竞争压力加大。公司主要以工程总承包的形式对外承接工程，目前承接的项目类型主要包括房屋建筑安装施工及市政基础设施项目建设，施工项目绝大部分位于福建省福州市，少数位于福建省宁德市，公司建筑工程业务项目区域集中度较高。受益于信用综合评价分值提高以及福州市基础设施建设需求的提升，公司中标合同金额持续增加，2021 年较上年增加 0.49 亿元至 43.02 亿元，较上年增加 0.49 亿元。2021 年公司完成施工产值 35.90 亿元，较上年增加 0.08 亿元。截至 2021 末，公司在建项目中工程造价 1 亿元以上的共 34 个，累计 109.96 亿元，短期内公司建筑工程业务量仍较有保障。

图表 13. 2019-2021 年公司建筑工程业务合同签订和实施情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新中标合同数量（个）	15	17	9
中标合同工程造价（亿元）	22.96	42.53	43.02
完成施工产值（亿元）	32.01	35.82	35.90
1 亿元以上在建项目数量（个）	25	34	34
1 亿元以上在建项目工程造价（亿元）	94.26	113.36	109.61
1 亿元以上新增项目数量（个）	11	13	6
1 亿元以上新增项目工程造价（亿元）	41.94	39.62	13.54

资料来源：福州国投，合同含该公司本部承接子公司的部分项目。

b) 政府委托

该公司凭借自身在建筑施工行业方面的已有资质及经验，自 2010 年起受政府委托进行福州市基础设施建设工程的投融资、施工和代建任务（系承担政府职能），公司本部及其全资子公司福州新榕城市建设发展有限公司（简称“新榕城建”）系该部分基建施工项目的运营主体。其中，对于政府全额拨款建设的项目，公司作为代建服务方提供建设委托管理服务，提取代建项目投资规模的一定比例（通常为 3% 左右）作为代建管理费收入。由公司自筹资金投资的项目除鼓岭白日湖停车场及山门工程计划移交给福州市政府外，海峡国际会展中心¹⁴、温泉会展中心福州市涉及行政审批技术服务实体大厅装修工程项目完工后由公司对外出租并收取租金。

该公司在建的基建项目主要包括环南台岛滨江休闲路一二期、城区排水管网改扩建项目（金山片区）及福州市会展规划路 1 与规划路 2 等工程。在建项目资金全部来源于财政拨款，公司按照投资进度收取项目投资规模 3% 的代建管理费。

图表 14. 2021 年末公司主要在建及完工的基建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	（预计）完工时间	计划投资	已投资	资金来源	资金回笼情况
温泉会展中心福州市涉及行政审批技术服务实体大厅装修工程	2014.8	2017.4	0.17	0.17	自筹	租金 1500 万元/年
鼓岭白日湖停车场及山门工程	2012.6	2013.12	0.38	0.27	自筹	已移交福州市政府
海峡国际会展中心项目（含扩建工程）	2004.9	2017.5	47.41	45.85	土地使用权（9.57 亿元）由政府划拨，建安成本：自筹 60%、财政拨款 40%（14.79 亿元）	截至 2021 年末累计收取租金 4799.02 万元
已完工基建项目合计	—	—	47.96	46.29	—	—
环南台岛滨江休闲路一期	2014.2	待定	0.77	2.82	财政拨款	累计收到 代建管理费 288 万元
环南台岛滨江休闲路二期	2014.12	待定	5.52			
城区排水管网改扩建项目（金山片区）	2018.3	2022.5	4.06	1.59	财政拨款	累计收到 代建管理费 145 万元
最美环江路	2019.11	2021.6	0.33	0.02	财政拨款	暂未收到代建管理费
金鸡配套路	2020.7	2021.11	0.48	0.17	财政拨款	暂未收到代建管理费
福州花海公园休闲绿道提升项目	2021.8	2022.8	0.16	0.0022	财政拨款	暂未收到代建管理费
在建基建项目合计	—	—	13.02	4.60	—	—

注：资料来源：福州建工。部分项目已完工但未验收结算，故仍在在建工程中列示。

¹⁴ 该公司承接的已完工基建项目主要为海峡国际会展中心及后期扩建项目，该项目（含后期扩建部分）计划投资额合计 47.41 亿元，截至 2021 年末实际已投资 45.85 亿元（含土地成本 9.57 亿元），其中土地使用权由福州市政府无偿划拨，剩余建安成本等由财政拨款 40%（截至 2021 年末财政拨款 14.79 亿元），公司自筹资金 60%。公司自筹部分的资金通过自有资金和银行借款解决，其中银行借款 5.47 亿元，借款利率为基准利率，累计借款利息 0.46 亿元（其中资本化利息金额 0.22 亿元），借款利息由财政贴息，目前该笔借款已经到期偿还。海峡会展中心在 2010 年建成并投入运营，扩建工程于 2017 年完工。公司于 2010 年将会展中心整体出租给厦门会展集团股份有限公司及其子公司进行经营，租期 10 年，前 2 年免租，第 3 年收取租金 100 万元，第 4 年收取租金 200 万元，第 5 年收取租金 300 万元，以后逐年递增 150 万元，直到递增到每年 1000 万元后保持不变，截至 2020 年末累计收取租金 4799.02 万元（计入其他业务收入）。因第 44 届世界遗产大会将在福州市举办，福州市政府要求租期延长至世界遗产大会结束（受新冠肺炎疫情影响，第 44 届世界遗产大会推迟至 2021 年 7 月 16-31 日举办），延期的租金待福州市政府研究决定。公司在该项目中投入资金量大，摊销成本较高，而目前租金收入较为有限，项目产出风险大。

c) PPP 模式

此外，该公司还通过 PPP 模式参与项目建设。目前公司以 PPP 模式主要参与福州台商投资区松山片区 B 片区标准厂房、水利设施、路网等项目（简称“台商投资 PPP 项目”）。该项目计划总投资 9.20 亿元，已接近于工程尾声。

(5) 房地产业务

该公司房地产业务主要由福州建工下辖子公司开发运营，具有房地产开发一级、二级、三级资质等。公司房地产业务主要以保障房、商业房地产开发项目为主，开发区域以福州市为主。2021 年，公司分别确认房地产销售收入 22.42 亿元，同比增长 18.94%。

图表 15. 2019-2021 年房产开发业务经营状况表（单位：万平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新开工面积（万平方米）	0.00	42.76	7.52
竣工面积（万平方米）	32.51	17.69	8.53
合同销售面积（万平方米）	19.37	19.73	28.34
合同销售金额（亿元）	19.22	28.85	36.13

资料来源：根据福州建工所提供数据整理

截至 2021 年末，该公司已完工房地产项目 6 个，为金城湾住宅项目、金水湾一期（B 地块）、金涵三期 F 地块、贝头小区一二区一期、金鸡新苑和金城湾商业（翠微大厦），已回笼资金 115.26 亿元，整体来看资金回笼情况较好。未来主要待售项目为金城湾商业（翠微大厦）项目，该项目位于福州市仓山区，北临金山大道，东临花溪路，南侧紧邻小学地块，西侧为已建新榕金城湾住宅小区，项目用地面积 1.40 万平方米，总建筑面积 8.53 万平方米，其中地下两层建筑面积为 2.23 万平方米，地上一幢四层裙楼、两幢塔楼建筑面积为 6.31 万平方米，是集商业、餐饮、文化、娱乐、办公等功能于一体的城市综合体。该项目总投资 5.70 亿元，计划采用租售结合的形式回笼资金，截至 2021 年末，已将裙楼部分商铺租赁给福建居洛建设工程有限公司，租赁面积 0.32 万平方米，租赁期限十年，免租期为六个月，月租金为 20.45 万元，每两年递增 5%；塔楼部分已售面积 0.07 万平方米，累计销售金额 0.17 亿元。

图表 16. 公司已完工房地产项目情况（万平方米，亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	总投资	可售面积	销售进度	已销售金额	回款资金
金城湾住宅	福州市	住宅	30.00	52.49	93.86%	72.96	72.88
金鸡新苑	福州市	安置性商品房	11.08	7.45	71.27%	10.19	8.17
金城湾商业（翠微大厦）	福州市	商业	5.70	7.52	0.94%	0.17	0.0048
金水湾一期（B 地块）	宁德市	住宅+商铺	5.24	11.07	99%	7.03	7.03
金涵三期 F 地块	宁德市	住宅+商铺	12.98	23.47	96%	15.49	15.42
贝头小区一二区一期	宁德市	住宅+商铺	7.97	17.20	99%	11.81	11.76
合计	—	—	72.97	119.20	—	117.65	115.2648

资料来源：福州建工（截至 2021 年末）

目前该公司在建及拟建项目主要包括东部新城 3 号社会保障房二期、金水湾（H、I 地块）、金秀郡、金台郡、金鼓郡、金樾三江及海峡汽车文化广场等项目，总投资共计

120.05 亿元，截至 2021 年末累计已投资 69.17 亿元，2022 年-2024 年分别计划投资 23.50 亿元、7.15 亿元和 6.26 亿元。

图表 17. 公司在建及拟建房地产项目情况（万平方米，亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	预计建设期	总投资额	已投资额	可售面积	已售面积	销售金额	未来投资计划		
									2022 年	2023 年	2024 年
东部新城 3 号社会保障房二期	福州市	住宅、综合	2018.8-2021.8	17.00	10.58	21.76	10.91	12.28	6.42	—	—
金水湾（H、I 地块）	宁德市	商住	2019.8-2023.12	13.47	4.66	8.70	8.49	7.71	3.40	3.00	2.41
金秀郡	福州市	安置性商品房	2019.5-2023.8	20.00	16.66	16.92	13.79	22.03	1.91	0.50	—
金台郡	福州市	安置性商品房	2020.1-2023.3	11.12	9.37	5.34	4.75	8.97	1.11	—	0.42
金鼓郡（还未开工）	福州市	安置性商品房	2021.10-2025.6	3.56	1.13	—	—	—	1.35	0.65	0.43
金樾三江（还未开工）	福州市	安置新商品房	2021.10-2026.9	22.9	6.95	—	—	—	7.95	3.00	3.00
海峡汽车文化广场	闽侯县	综合	2010.4-2023.3	32.00	18.30	32.82	20.64	18.18	1.36	规划调整中	规划调整中
合计	—	—	—	106.58	67.65	68.62	58.58	69.17	23.50	7.15	6.26

资料来源：福州建工（截至 2021 年末）

（6）其他

该公司其他业务范畴较为繁杂，包括工程设计、供水管网维护、温泉服务、基建、管道安装配套、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。2021 年，公司其他业务收入为 20.33 亿元，工程设计、供水管网维护、管道安装配套为主要构成要素；当年此三者收入分别为 5.06 亿元、1.90 亿元和 4.62 亿元。重大资产重组完成后，工程设计、供水管网维护业务将不再开展。

管理

该公司产权状况保持稳定，但发生更名、营业范围调整、部分董监高人员有所变动。

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定。2021 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。

为配合转型发展，2022 年 1 月 12 月该公司发布《关于名称变更及经营范围调整的公告》。①公司名称由“福州市国有资产投资发展集团有限公司”变更为“福州国有资本投资运营集团有限公司”。②公司的营业范围由“城市基础设施建设，重点区域和片区综合开发，政府战略性新兴产业、公用事业（含涉水产业、环境服务和燃气服务）及民生事业、城市能源产业、汽车文化产生的投资、开发、建设和运营，老字号品牌运营管理，房地产开发经营”调整为“一般项目：企业总部管理；以自有资金从事投资活动；创业投资（限投资未上市企业）；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；融资咨询服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。”

同日，该公司还披露了《关于法定代表人、董事长、董事及监事发生变动的公告》：陈秉宏不再担任公司法定代表人、董事长及董事职务，项秀娥不再担任公司职工代表董

事职务，林露芳不再担任公司职工代表监事职务；根据股东决定，任命公司原董事谢建明为公司董事长并担任法定代表人，任命秦凡为公司董事，任命公司原监事董行楚担任监事会主席，任命周惠民、吴秀丁单位公司监事；根据职工大会，选举林宗辉为职工代表董事，选举姜晶为职工代表监事。

此外，该公司尚在就经营范围变动相应调整组织架构并修订内控管理制度，但未有最终落实。

据该公司提供的本部 2022 年 5 月 17 日《企业信用报告》、福州水务 2022 年 5 月 11 日《企业信用报告》、国投控股 2022 年 5 月 10 日《企业信用报告》，上述主体均无违约情况发生。截至目前，公司已发行债券的兑付情况正常。此外，根据 2022 年 6 月 20 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¹⁵。

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 2021 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（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《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号）、《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2018]35 号），2021 年起公司实施新金融工具、收入、租赁等相关会计准则¹⁶。当年，公司对采用追溯重述法对前期工程代建管理费的会计差错进行了更正，影响金额不大¹⁷。

此外，该公司将福州建工以同一控制下企业合并方式纳入其合并财务报表，故 2021 年审计报告对期初数追溯调整。为对比福州建工并表前后变化，本评级报告涉及的 2020 年财务数据仍采用未调整数据。

¹⁵ 核心经营主体股权划转将引起该公司资产、负债明显减少，但拟开展的国有资本投资业务暂具体未定；尚难以判断资产重组事项对于公司财务状况的影响。

¹⁶ 除三级子公司福建海峡环保集团股份有限公司（简称“海峡环保”）外，该公司本部及其他下属子公司在 2020 年均执行原金融工具准则和收入准则。2021 年，公司财务报表统一执行新金融工具准则和新收入准则。

¹⁷ 2018 年及 2019 年，该公司将收到财政波动的流花溪河道工程的建设单位管理费确认为工程代建收入并结转相应成本，2021 年调回至在建工程及专项应付款。2021 年初在建工程、专项应付款、未分配利润累计影响数分别为 194.44 万元、356.72 万元和-162.28 万元。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 89 家，相比 2020 年末增加 10 家。2021 年，公司本部由于股权划拨而新增合并二级子公司福州建工，后者纳入合并范围拓展了公司业务范围，并显著提升业绩和财务状况。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2021 年，该公司所有者权益因股权注入而迅速扩大。当年，公司获取福州建工股权划转，年末资本公积增长 27.81% 至 195.80 亿元，未分配利润快速增至 34.10 亿元¹⁸。总体上，受益于市国资委注入股权，2021 年末公司所有者权益扩大至 264.86 亿元，较上年末增长 33.46%。

2021 年，该公司将福州建工纳入合并范围，另有持续对自来水厂和管网进行改扩建、投资建设水务市政基建项目，负债总额快速增大，年末为 297.67 亿元，较上年末增长 132.68%；资产负债率相应上升 13.72 个百分点至 52.92%。公司负债增量主要来自刚性债务、应付账款、合同负债和专项应付款，此四者也是公司主要负债的构成部分，2021 年末分别占负债总额的 34.53%、23.46%、13.46% 和 12.21%。为满足施工建设、房地产开发以及水务水利工程建设需求，2021 年末公司刚性债务较上年末增长 83.62% 至 102.78 亿元，包括短期借款 20.98 亿元、长期借款 34.65 亿元（含一年内到期的长期借款 8.10 亿元）、超短期融资券（计入其他流动负债）7.00 亿元、应付债券 25.63 亿元（含一年内到期部分 2 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、供水收费权资产支持专项计划 5.32 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建工、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。2021 年末，公司存续期内债券包括 5 期超短期融资券、2 期中期票据、1 期可转债、3 期公开发行公司债，票面利率在 2.75%-5.48% 之间。基金借款方面，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。此外，福州水务以 2021-2032 年的 7-9 月供水收费收益权为基础资产募集资金 6.32 亿元，票面利率为 3.64%。应付账款主要是未结清的施工材料和房地产开发款，年末为 69.84 亿元。在新收入准则下，2021 年末合同负债为 40.08 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、预收售房款。年末专项应付款 36.36 亿元，较上年末增长 93.00%，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。

¹⁸ 该公司将海信集团以同一控制下企业合并方式纳入其合并财务报表，故将福州建工的实收资本、资本公司在公司资本公积科目体现，福州建工的经营积累并入未分配利润。

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 18. 2021 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	12455.40	5170.27	127284.59	144910.26
抵押借款	6200.00	10485.00	27832.01	44517.01
保证借款	35469.61	24423.00	36921.40	96814.01
信用借款	155548.60	39880.66	73487.74	268917.01
借款利息	138.44	1020.80	—	1159.25
合计	209812.06	80979.73	265525.74	556317.53

资料来源：福州国投

担保方面，2021 年末，该公司对外担保余额为 1.50 亿元，包括为对福州台商投资区开发建设有限公司提供担保 0.76 亿元，向购房客户提供阶段性连带责任保证担保 0.74 亿元。

未决诉讼方面，2021 年末，该公司存在 1 起未决诉讼，系公司与福州跨洋房地产开发有限公司关于闽江世纪广场合同纠纷案。根据福建省福州市高级人民法院（2019）闽民终 102 号判决书，判决福州跨洋房地产开发有限公司于判决生效起 10 日内向公司交付 911.83 平方米商品房，公司返还其定金 1444.50 万元定金，但一直执行未果。

（2）现金流分析

该公司销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出基本相抵。公司收到与支付其他与经营有关的现金净额主要随污水处理返还和保障房财政拨款规模呈现较大波动，2021 年收支相抵后的净额为 4.22 亿元。2021 年，公司经营活动产生的现金实现净流入 5.07 亿元，主业获现能力整体尚可。

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，2021 年投资性现金流量净流出 29.21 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 21.66 亿元，包括政府代建工程专项资金、财政补贴款 17.39 亿元²⁰，债务类净融资额 8.55 亿元。

（3）资产质量分析

随着合并范围及业务规模扩大，2021 年末该公司资产总额较上年末增长 72.35%至 562.53 亿元，其中非流动资产占比为 68.46%。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，2021 年末分别占非流动资产的 13.02%、22.65%、28.80%和 21.98%。因福州建工合并带入海峡国际会展中心及其土地使用权，投资性房地产快速增至 50.17 亿元。固定资产主要为供水管网和相关配套设备，年末净值为 87.25 亿元，较上年末增长 8.75%的原因在于管网改造持续投入、新建污水处理项目。一闸三线及其他水利建设持续推进，在建工程余额较上年末增长 26.06%至 110.91 亿元。其他非流动资产形成于城区水系综合

²⁰ 2019 年，该公司将财政拨付体现在“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。

治理及运营维护项目，年末余额增长 44.25% 至 84.65 亿元，增量为福州市国资委无偿划拨给福州建工的路桥资产。

该公司流动资产主要集中于货币资金、存货和合同资产。2021 年末，货币资金 33.13 亿元，绝大部分未受限。存货主要形成于福州建工开展的房地产开发业务，为 71.77 亿元。在新收入准则下，2021 年末合同资产余额 21.61 亿元，主要系建造工程款。

(4) 流动性/短期因素

跟踪期内，福州水务加大短期债务融资力度，加之新并入的福州建工日常运营一定依赖于短期借款，2021 年末公司短期刚性债务现金覆盖率降至 84.31%，但仍可对即期债务偿付提供有效保障。

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	93.05	96.21	99.08
现金比率 (%)	46.35	43.89	18.50
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	158.96	123.98	84.31

资料来源：福州国投

2021 年末，该公司受限资产总额 10.56 亿元，占资产总额的 1.88%，包括保证金和职工住房维修基金 0.42 亿元、附追索权的票据贴现 1.25 亿元、股权质押 0.81 亿元、抵押的土地使用权及在建工程合计 8.09 亿元。此外，公司还以水费收益权为质押物进行筹资，由于系对未来收益权的质押，故未列示于资产负债表。

图表 20. 公司所有权和使用权受到限制的资产情况 (万元)

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	4199.93	1.27	履约保证金、职工住房维修金等
应收票据	12455.40	92.14	附追索权的票据贴现
长期股权投资	8007.00	8.72	股权质押担保
投资性房地产	28808.07	5.74	抵押担保
固定资产	2183.73	0.25	抵押担保
无形资产	761.93	0.39	质押担保
在建工程	49137.53	4.43	抵押担保
合计	105553.59	--	--

资料来源：福州国投 (截至 2021 年末)

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司公用事业业务利润空间略有缩减，置入的房地产开发盈利水平偏高，但建筑施工毛利率偏低。当年，公司综合毛利率为 24.25%，较上年下降 7.23 个百分点。

图表 21. 公司各项业务毛利率情况（单位：%）

年度	2019 年	2020 年	2021 年
燃气供应	20.83	22.55	17.25
水务服务	38.53	39.20	37.01
农贸经销	56.61	52.09	54.95
建造工程	—	—	4.89
房地产销售	—	—	42.19
其他	39.99	32.15	28.53
合计	33.23	31.48	24.25

资料来源：福州国投

该公司将水务、燃气上门抄表产生的支出计入销售费用，销售费用相对稳定，2021 年为 4.96 亿元。管理费用主要因日常运营开支、员工薪酬、固定资产折旧增加而明显增长，2021 年增长 43.86% 至 9.03 亿元。费用化利息支出增多引起财务费用快速增长 142.77% 至 2.26 亿元。整体看，公司期间费用支出偏高，当年期间费用率为 13.27%。

该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，2021 年上述两项科目分别 0.57 亿元和 0.14 亿元。当年，公司净利润和净资产收益率分别为 7.76 亿元和 3.35%，整体经营效益尚可。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

2021 年，该公司在整合福州市燃气供应、水务服务、农贸经销等公用事业国有资产的基础上，置入建筑施工和房地产开发，带动主业收入快速增长。根据国有资本投资运营主体的最新定位安排，公司剥离水务服务、农贸经销、建筑施工和房地产开发等，业务中投资管理比重预计增加。

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 2021 年末，公司可使用授信总额为 193 亿元，尚未使用的授信额度为 128 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。2021 年，该公司在运营福州市燃气供应、水务服务、农贸经销等公用事业国有资产的基础上，因股权划入新增建筑施工和房地产开发，业务范围和收入规模快速扩大。公司在建的水利项目较多，存在

一定的投融资压力。根据福州市国资委安排部署，2022 年公司将发生重大资产重组，剥离部分主业的同时重点聚焦国有资本投资。目前农贸经销、建筑施工和房地产开发主体均已完成股权变更的工商登记手续，水务服务经营载体股权划转工作正在进行中，战略性或财务性投资暂未开展。重大资产重组将对公司后续主营业务、盈利结构造成一定影响。

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；（6）公司资产重组的进度；（7）公司国有资本投资、运营“两类公司”试点建设情况。

附录一：

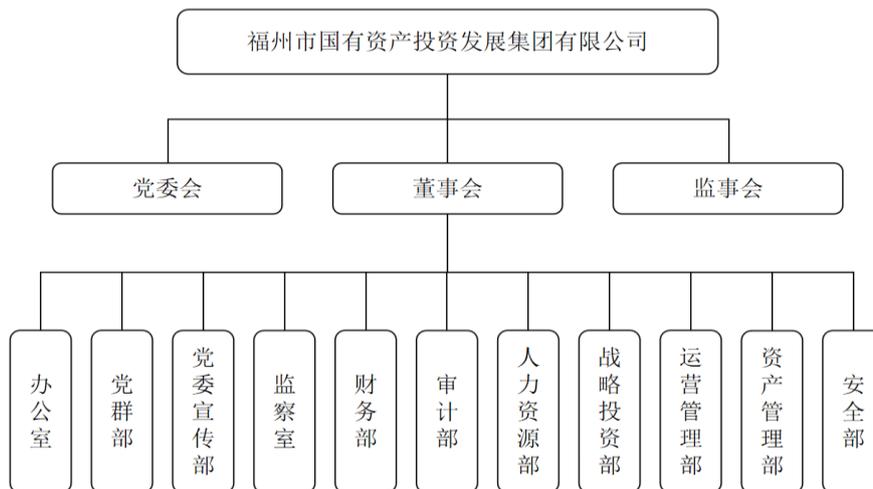
公司股权结构图



注：根据福州国投提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 年末）

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	2021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 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
福州市国有资产投资发展集团有限公司	福州国投	本部	政府战略性产业、公用事业及民生事业的投资、开发、建设和运营	5.40	107.38	0.13	-0.14	-0.08	母公司口径
福州市水务投资发展有限公司	福州水务	100.00	给水、排水和污水处理企业的投资、建设、管理及原水和污水处理	49.40	159.83	27.34	1.67	2.98	合并口径
福州民天集团有限公司	福州民天	100.00	调味品、豆制品、酱腌菜、酒类、饮料、冷冻饮品及系列食品；采购生产所需的粮食、食油（含批发）、酒类、餐饮服务、冷藏储存，肉制品加工、房屋租赁	0.07	18.47	3.57	0.30	1.22	合并口径
福州国有资产投资控股有限公司	国投控股	100.00	从事授权委托国有资产的产、股权管理营运和资产重组	0.20	23.42	34.08	2.19	1.98	合并口径
福州建工集团有限公司	福州建工	100.00	建筑工程、市政公用工程、港口与航道工程施工总承包	36.66	62.11	57.33	3.70	-1.21	合并口径

注：根据福州国投提供资料整理

附录四：

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	295.80	326.39	562.53
货币资金 [亿元]	25.02	27.27	33.11
刚性债务[亿元]	51.50	55.97	102.78
所有者权益 [亿元]	91.70	198.46	264.86
营业收入[亿元]	50.01	53.38	122.48
净利润 [亿元]	3.42	2.23	7.76
EBITDA[亿元]	11.21	10.77	21.90
经营性现金净流入量[亿元]	9.14	9.60	5.07
投资性现金净流入量[亿元]	-31.69	-28.35	-29.21
资产负债率[%]	69.00	39.20	52.92
长短期债务比[%]	278.02	105.91	66.29
权益资本与刚性债务比率[%]	178.08	354.57	257.71
流动比率[%]	93.05	96.21	99.08
速动比率[%]	68.70	74.65	51.38
现金比率[%]	46.35	43.89	18.50
短期刚性债务现金覆盖率[%]	158.96	123.98	84.31
利息保障倍数[倍]	1.99	2.56	4.03
有形净值债务率[%]	265.76	70.39	121.93
担保比率[%]	—	—	0.56
毛利率[%]	33.24	31.48	24.76
营业利润率[%]	8.83	6.50	8.88
总资产报酬率[%]	2.06	1.48	3.01
净资产收益率[%]	3.85	1.53	3.35
净资产收益率*[%]	2.59	0.50	2.86
营业收入现金率[%]	107.12	107.73	91.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.64	16.53	4.20
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	19.49	17.86	6.38
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.51	-32.29	-20.02
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-48.08	-34.89	-30.42
EBITDA/利息支出[倍]	3.82	5.98	6.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.20	0.28

注：表中数据依据福州国投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	8
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	5
		流动性	7
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年3月1日	AA ⁺ /稳定	谢宝宇、鄂羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年9月10日	AA ⁺ /稳定	谢宝宇、鄂羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA ⁺ /稳定	谢宝宇、鄂羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21 榕投 01)	历史首次评级	2021年9月10日	AA ⁺	谢宝宇、鄂羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA ⁺	谢宝宇、鄂羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。