

福州市国有资产投资发展集团有限公司

2018 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概述

编号:【新世纪债评(2018)010141】

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

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺(未安排增级)

评级时间: 2018 年 3 月 1 日

计划发行: 不超过 10 亿元(含)

本期发行: 5000.00 万元

发行目的: 偿还有息债务

存续期限: 8 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 前三季度 |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 金额单位: 人民币亿元 | | | | |
| 母公司数据: | | | | |
| 货币资金 | 0.49 | 0.46 | 1.19 | 2.61 |
| 刚性债务 | — | — | 1.14 | 1.14 |
| 所有者权益 | 47.36 | 47.33 | 47.56 | 48.01 |
| 经营性现金净流入量 | -0.01 | -0.02 | -1.20 | -0.08 |
| 合并数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 139.44 | 152.92 | 168.62 | 187.36 |
| 总负债 | 79.33 | 91.77 | 98.31 | 109.23 |
| 刚性债务 | 19.12 | 22.80 | 27.02 | 24.50 |
| 所有者权益 | 60.11 | 61.15 | 70.31 | 78.14 |
| 营业收入 | 30.04 | 35.17 | 36.15 | 29.31 |
| 净利润 | 2.86 | 2.54 | 3.68 | 3.44 |
| 经营性现金净流入量 | 7.52 | 6.77 | 7.58 | 6.58 |
| EBITDA | 6.58 | 7.00 | 9.13 | — |
| 资产负债率[%] | 56.89 | 60.01 | 58.30 | 58.30 |
| 长短期债务比[%] | 187.89 | 148.02 | 134.82 | 199.44 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 314.38 | 268.21 | 260.26 | 318.95 |
| 流动比率[%] | 127.11 | 98.01 | 97.69 | 120.54 |
| 现金比率[%] | 84.29 | 59.24 | 61.13 | 75.32 |
| 利息保障倍数[倍] | 5.08 | 4.41 | 6.95 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 8.84 | 8.37 | 11.75 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.35 | 0.33 | 0.37 | — |
| 福州市: | | | | |
| GDP | 5169.16 | 5618.10 | 6197.77 | 7104.02 |
| GDP/行政面积 [亿元/平方公里] | 0.43 | 0.47 | 0.52 | 0.59 |
| 一般公共预算收入 | 510.87 | 560.46 | 598.91 | 634.16 |
| 政府性基金收入 | 525.23 | 402.07 | 615.14 | 674.01 |

注: 1. 根据福州国投经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

2. 福州市数据根据 2014-2016 年福州市国民经济和社会发展统计公报及 2017 年主要经济指标完成情况整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com

邵羽佳 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

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- 区域经济和财政实力不断增强。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, 财政收支平衡能力较强, 福州国投外部经营环境良好。
- 区域专营性。福州国投系福州市公用事业核心运营主体, 下辖的燃气供应和水务业务在福州市主城区获得特许经营权, 具有区域专营优势, 主业收入稳步增长。
- 货币资金充裕。福州国投主业获现能力较强, 货币资金储备较为充裕, 可为债务偿付提供一定的保障。

➤ 主要风险/关注:

- 主业受政府影响大。福州国投水务、燃气等公用产品定价机制未有市场化, 价格变动及定价机制均受政府管制。
- 项目投融资压力。近年来, 福州国投有息债务规模不断扩大, 债务负担有所上升, 在建项目将进一步加重公司投融资压力。
- 管控压力较大。福州国投成立时间短, 管理体系的进一步完善及资产整合尚需一定时间。

➤ 未来展望

通过对福州国投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, 并授予本期债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

评级报告专用章

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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《城投类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

福州市国有资产投资发展集团有限公司

2018年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

福州市国有资产投资发展集团有限公司（以下简称“福州国投”、“该公司”、或“公司”）经福州市人民政府（榕政综[2013]100号）文件批准，成立于2013年7月，原名福州国有资产投资发展有限公司，初始注册资本为5000万元，由福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）全额出资组建。2013年8月，公司更名为现名。2013年12月，根据榕国资改发[2013]543号文件批复，公司以资本公积转增注册资本¹，注册资本增加10亿元。截至2017年9月末，公司注册资本为10.50亿元，福州市国资委为唯一出资人。

该公司是福州市公用事业资产的核心运营主体，目前已形成燃气供应、水务服务、农贸经销等三大业务板块。

二、债项概况

（一）本期债券概况

该公司拟向合格投资者公开发行总额不超过10亿元的公司债券的议案已于2016年3月获福州市国资委审议通过，并于2017年3月经中国证券监督管理委员会核准，核准发行额度为10亿元。本期公司债券发行规模为5000万元，期限为8年，在存续期第3个年度末和第6个年度末附设公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权，募集资金用途为偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

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

¹ 根据榕国资改发[2013]278号文，福州市水务投资发展有限公司（以下简称“福州水务”）、福州民天集团有限公司（以下简称“福州民天”）、福州市国有资产投资控股有限公司（以下简称“国投控股”）等三家公司100%股权被无偿划拨给该公司，并于2013年8月完成工商变更手续，形成资本公积46.82亿元。

| | |
|---------|---|
| 发行规模: | 5000.00 万元人民币 |
| 本期债券期限: | 8 年(在存续期第 3 个年度末和第 6 个年度末附设该公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权) |
| 债券利率: | 固定利率 |
| 定价方式: | 按面值发行 |
| 偿还方式: | 单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一期支付 |
| 增级安排: | 无 |

资料来源: 福州国投

(二) 本期债券募集资金用途

■ 偿还有息债务

该公司拟安排本期债券募集资金全部用于偿还全资子公司福州水务于 2018 年 3 月到期的中期票据的部分本金。

图表 2. 公司拟以募集资金偿还的有息债券安排 (单位: 万元)

| 发行主体 | 债券代码 | 发行日期 | 金额 | 利率 | 到期日 | 待偿还金额 | 拟偿还金额 |
|------|-------------|-----------|-----------|-------|-----------|-----------|-----------|
| 福州水务 | 13 榕水务 MTN1 | 2013-3-22 | 30,000.00 | 6.70% | 2018-3-25 | 30,000.00 | 30,000.00 |

资料来源: 福州国投

三、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续, 美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应, 全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下, 整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进, 稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实, 我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续, 通胀预期走高, 美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应, 全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中, 美国经济、就业表现强韧, 美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地, 经济增长有望保持强劲, 需谨防地产和资本市场泡沫风险; 欧盟经济复苏势头

良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得到扭转；俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对GDP增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处

在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

1. 福州市经济及财政状况

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，经济发展水平不断提升，财政收支平衡能力较强，但政府性基金收入为当地财政收入主要来源之一，易受土地出让市场波动影响。

福州市系福建省省会，位于福建省东部沿海、闽江下游，东濒台湾海峡，西邻三明市、南平市，北接宁德市，南连莆田市，是海峡西岸经济区中心城市之一。福州市下辖 5 区（鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾）、6 县（闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、平潭）及 2 个县级市（福清、长乐），总面积 11968 平方公里。截至 2016 年末，全市常住人口 757 万人，城镇化率 68.5%。

近期，国家出台了一系列支持福建省经济社会发展的重大政策举措。2015 年 5 月，国务院批准在广东、天津和福建设立 3 个自由贸易试验区。根据确定的范围，福建自由贸易试验区范围总面积 118.04 平方公里，包括福州、厦门、平潭等 3 个片区。其中福州片区面积共 31.26 平方公里，涵盖 2 个区域——福州经济技术开发区和福州保税港区。2015 年 9 月，国务院印发《关于同意设立福州新区的批复》，福州新区设立为国家级新区，位于福州市滨海地区，初期规划范围包括马尾区、仓山区、长乐市、福清市部分区域，规划面积 800 平方公里。

福州市的经济总量和增速处于福建省各地级市前列。该市经济总量保持增长，但受宏观经济波动的影响，2014-2016 年间增速略有放缓，2017 年主要经济指标企稳回升。2014-2017 年，福州市分别实现地区生产总值

5169.16 亿元、5618.10 亿元、6197.77 亿元和 7104.02 亿元，同比增速分别为 10.1%、9.6%、8.5% 和 8.7%。

图表 3. 2014 年以来福州市主要经济指标及增速

| | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | |
|------------------|-----------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元) | 5169.16 | 10.1 | 5618.10 | 9.6 | 6197.77 | 8.5 | 7104.02 | 8.7 |
| 其中：第一产业增加值 (亿元) | 415.91 | 4.6 | 434.74 | 4.0 | 492.65 | 4.1 | — | — |
| 第二产业增加值 (亿元) | 2352.15 | 11.5 | 2482.44 | 8.9 | 2598.31 | 7.0 | — | — |
| 第三产业增加值 (亿元) | 2401.10 | 9.4 | 2700.92 | 11.3 | 3106.81 | 10.7 | — | — |
| 工业增加值 (亿元) | 1816.87 | 11.7 | 1907.88 | 8.6 | 1982.80 | 6.9 | 2202.69 | 8.2 |
| 全社会固定资产投资 (亿元) | 4388.62 | 14.9 | 4893.91 | 10.5 | 5184.36 | 6.8 | 5823.39 | 12.3 |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 3062.94 | 14.6 | 3488.74 | 14.0 | 3763.14 | 11.6 | 4193.87 | 11.4 |
| 进出口总额 (亿美元/亿元) * | 346.10 | 10.4 | 331.63 | -2.8 | 2082.20 | 1.8 | — | — |
| 三次产业结构 | 8.05:45.5:46.45 | | 7.7:44.2:48.1 | | 8.0:41.9:50.1 | | — | |

资料来源：2014-2016 年福州市国民经济和社会发展统计公报，福州市统计局

*：2014-2015 年进出口总额数据单位为亿美元，2016 年单位为亿元

福州市第三产业发展较快，其占生产总值的比重已经超过第二产业。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。2016 年，交通运输仓储邮政业、批发零售餐饮业、金融业、房地产业、其他服务业在第三产业中占比分别为 8.11%、19.97%、16.28%、10.18% 和 44.00%。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。2016 年全年规模以上工业实现利润总额 433.95 亿元，同比增长 18.7%。随着经济发展，2016 年福州市城镇居民人均实现可支配收入 37833 元，同比增长 8.2%；城镇居民人均消费性支出 26392 元，增长 6.3%。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。

福州市财力主要来源于一般公共预算收入和政府性基金收入。2014-2016 年福州市一般公共预算收入逐年扩大，不过税收拉动作用趋弱，其占一般公共预算收入的比重由 2014 年的 83.66% 降至 2016 年的 75.28%；政府性基金收入 2015 年有较大幅下降，2016 年受益于土地市场回暖，当年政府性基金收入为 615.14 亿元，同比增长 53.0%。福州市财政收支平衡情况尚好，2016 年一般公共预算自给率²为 72.16%。2017

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

年，福州市财政预算执行总体平稳，但国有土地使用权出让金占福州市财力的比重较高，未来土地市场变化将对全市财力造成较大影响。

图表 4. 2014 年以来福州市财政收入情况 (单位: 亿元, %)

| | 指标 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 全市口径 | 一般公共预算收入 | 510.87 | 560.46 | 598.91 | 634.16 |
| | 其中：税收收入 | 427.40 | 441.01 | 450.86 | — |
| | 非税收收入 | 83.74 | 119.45 | 148.06 | — |
| | 政府性基金收入 | 525.23 | 402.07 | 615.14 | 674.01 |
| | 一般公共预算支出 | 571.02 | 723.68 | 829.93 | 940.82 |
| | 政府性基金支出 | 493.66 | 450.18 | 493.05 | 693.78 |
| 市本级 | 一般公共预算收入 | 188.31 | 216.84 | 225.07 | 225.79 |
| | 其中：税收收入 | 168.76 | 191.70 | 179.32 | 180.24 |
| | 非税收收入 | 28.33 | 25.14 | 45.75 | 45.55 |
| | 政府性基金收入 | 246.72 | 242.76 | 425.21 | 396.13 |
| | 一般公共预算支出 | 130.54 | 182.35 | 233.41 | 265.79 |
| | 政府性基金支出 | 191.93 | 220.29 | 290.59 | 398.13 |

资料来源：福州市财政局

2. 天然气行业

随着我国经济的持续发展以及城市化水平的逐步提高，我国燃气需求不断增长；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，但下游销售价格逐步市场化，预计未来将不断提高，城市燃气运营商经营效益有望改善。

持续增长的工业和庞大的城镇人口规模为燃气生产和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进行调整，天然气正逐步取代液化石油气成为我国城市用气和供气的主要产品。目前天然气已成为我国城市燃气中应用最广泛的品种。截至 2016 年末，天然气城市用气人口已突破 3 亿人，占城市用气人口的比例在 60% 以上。

从天然气需求来看，天然气具有热值高、清洁、价格相对低廉等特性，近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料，普及率快速提高，具有良好的发展前景。2014-2016 年国际原油价格暴跌导致天然气经济性减低加之国内经济增速放缓，我国天然气需求增速放缓至个位数，2016 年天然气表观消费量为 2058 亿立方米，同比增长 6.6%，增速较 2015 年上升约 1 个百分点。2017 年以来，随着经济环境好转，工业、发电等用气需求显著回升；当年 1-9 月我国天然气消费量达到 1677 亿立方米，

同比增长 18.4%，恢复两位数增长。

从天然气供给来看，根据国家统计局最新数据，截至 2016 年末，我国天然气基础储量 5.44 万亿立方米，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。随着天然气管道建设的推进以及境外天然气资源的引进，我国已形成“西气东输”、“川气东送”、海气登陆、就近供应的供气格局。根据国家发改委公布的数据，2016 年我国天然气产量 1371 亿立方米，同比增长 1.6%；截至 2016 年末，全国已建成投产天然气管道 6.8 万千米，干线管网总输气能力超过每年 2800 亿立方米，天然气储运和协同保障能力进一步提升。2017 年以来受天然气需求旺盛的影响，我国天然气产量增速快速上涨，1-9 月我国天然气产量 1088 亿立方米，同比增长 10.8%。

目前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。2016 年我国天然气进口量为 721 亿立方米，同比增长 17.43%。我国主要通过中亚天然气管道、中缅管道以及中俄东线管道接收来自土库曼斯坦、缅甸及俄罗斯等地的天然气。我国进口管道天然气持续提升，2016 年管道天然气进口量达到 380.50 亿立方米。此外，我国在浙江、天津、广东等地建设了多个 LNG 接收站，进口 LNG 也一定程度上缓解了我国天然气供应紧张的局面。2017 年 1-9 月我国天然气进口量为 644 亿立方米，同比增长 26.5%，对外依存度上升至 37.18%。

价格方面，我国天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格构成。其中，天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，终端销售价格由各省级发改委和物价部门制定。由于国内天然气供给不足，天然气价格长期呈现上涨趋势；而 2015 年以来受国际油价大幅下跌，天然气需求增速放缓影响，天然气价格有所回落。具体调价政策详见下表所示。根据我国的有关规定，管道燃气价格实行全成本定价和联动机制，即管道燃气价格由进货成本、经营管理费用、税金、利润四部分组成。物价部门按一定的利润率核定供气单位合理利润，及时根据燃气进货成本调整管道燃气价格。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，当下游需求偏弱时，燃气企业存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

图表 5. 近年来我国天然气价格调整政策

| 时间 | 政策 | 主要内容 |
|------------|---|--|
| 2013/6/28 | 《关于调整天然气价格的通知》(发改价格[2013]1246号) | 将天然气分为存量气和增量气,并规定最高门站价;调整后,全国平均门站价格由每立方米 1.69 元提高到每立方米 1.95 元 |
| 2014/8/12 | 《国家发展改革委关于调整非居民用存量天然气价格的通知》(发改价格[2014]1835号) | 每立方米在 2013 年基础上再提高 0.4 元 |
| 2015/2/26 | 《关于理顺非居民用天然气价格的通知》(发改价格[2015]351号) | 增量气最高门站价格每千立方米降低 440 元,存量气最高门站价格每千立方米提高 40 元;放开天然气直供用户(化肥企业外)用气门站价格,由供需双方协商定价,进行市场化改革试点。 |
| 2015/11/18 | 《国家发展改革委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) | 下调非居民天然气最高门站价格,每立方米下调 0.70 元。 |
| 2016/8/26 | 《关于加强地方天然气管网输配价格监管降低企业用气成本的通知》(发改价格[2016]1859号) | 要求各地减少供气环节,降低偏高的省内管道运输和配气价格,降低用于用气成本 |
| 2016/10/9 | 《天然气管道运输价格管理办法(试行)》、《天然气管道运输定价成本监审办法(试行)》(发改价格规[2016]2142号) | 加强和完善天然气管道运输价格管理,规范定价成本监审行为 |
| 2017/6/20 | 《关于加强配气价格监管的指导意见》(发改价格[2017]1171号) | 进一步指导地方加强配气价格监管,降低偏高配气价格 |
| 2017/8/29 | 《国家发展改革委关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》(发改价格规[2017]1582号) | 非居民用气基准门站价格每千立方米降低 100 元 |

资料来源:公开信息,新世纪评级整理

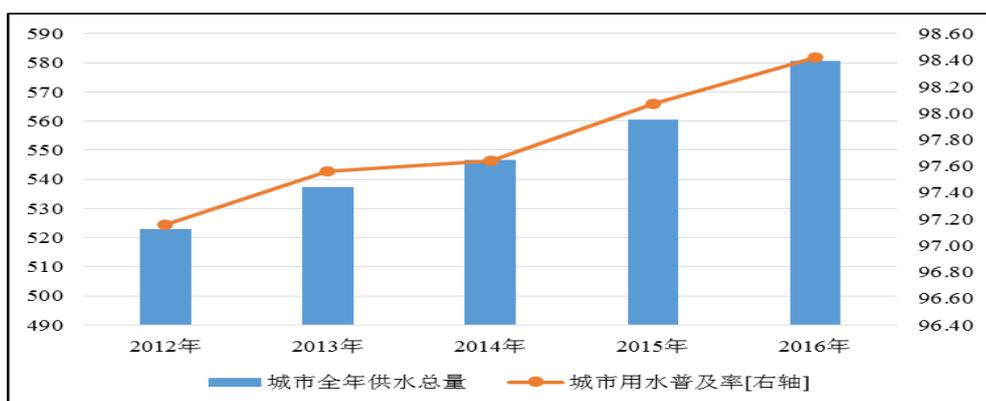
我国天然气生产由中石油、中石化和中海油等大型天然气勘探企业进行,行业壁垒极高。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性,通常天然气生产企业直接参与中游输送,全国天然气长输管道 80%左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长输管网的公司对地方政府和资源拥有一定的依赖性,地方优势明显。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营,市场化程度相对较高。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断,因此燃气分销商在议价中处于相对弱势对位。城市管道燃气实行特许经营权政策,具有较强的区域垄断性,拥有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

3. 水务行业

国家持续出台政策以促使改善供水水质、加快排水管网建设和提升污水排放标准，并有效拉动了水务市场效率的提升及容量的增长。

在节约用水的发展目标下，我国加快城市供水管网的建设和改造，在扩大供水服务范围、提高用水普及率的同时，降低了供水管网漏损，促进城市节水。2012-2016年，我国城市供水管道长度由59.19万公里增加到75.66万公里，用水普及率由97.16%提高到98.42%。尽管城市人口增长和用水普及率提高带动了用水需求的增加，但我国城市供水总量一直保持着低速增长，主要系得益于用水效率的提升。

图表 6. 2012-2016 年我国城市供水总量、用水普及率（单位：亿立方米，%）

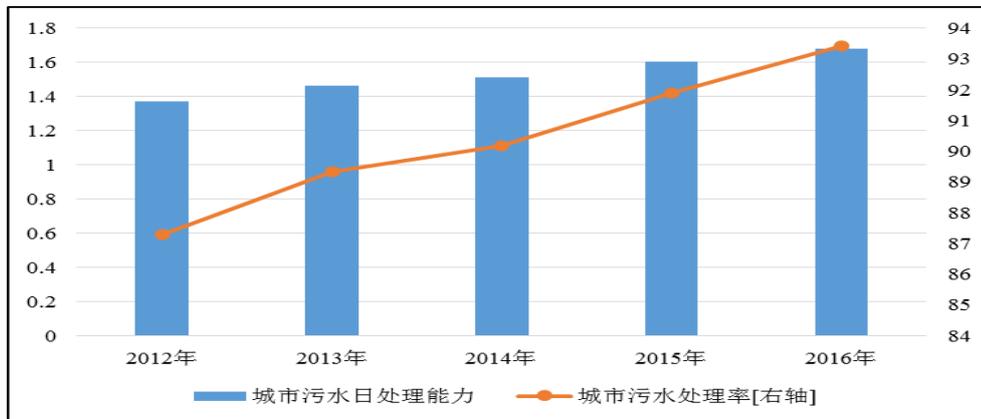


资料来源：Wind

以保障城市供水水质、降低供水管网漏损为目标，住建部、国家发改委组织编制了《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》（建城[2012]82号），要求对出厂水水质不能稳定达标的水厂进行全面升级改造，城市改造水厂规模0.48亿立方米/日；对使用年限超过50年和灰口铸铁管、石棉水泥管等落后管材的供水管网进行更新改造，城市改造管网长度4.20万公里。规划的提出使得供水设施投资改造保持快速增长。

在污水处理方面，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和污水处理率大幅提高。2012-2016年我国城市污水处理厂日处理能力从13693万立方米增加至16779万立方米；污水处理率从87.3%提高到93.4%。不过，部分处理设施不能完全满足环保新要求、多数污泥尚未得到无害化处理等情况仍存在。

图表 7. 2012-2016 年我国城市污水日处理能力、处理率（单位：亿立方米，%）



资料来源：Wind

为提高我国污水处理设施覆盖程度及污水再生利用能力，我国污水处理领域投资规模一直处于较高水平。2015年4月，国务院印发《水污染防治行动计划》（“水十条”，下称“计划”），从全面控制污染物排放、推动经济结构转型升级、着力节约保护水资源、强化科技支撑、充分发挥市场机制作用、严格环境执法监管、切实加强水环境管理、全力保障水生态环境安全、明确和落实各方责任、强化公众参与和社会监督十个方面开展防治水污染防治行动，计划的出台将进一步推动污水处理领域投资需求。根据国家发改委于2016年12月发布的《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，“十三五”城镇污水处理及再生利用设施建设共投资约5644亿元。其中，各类设施建设投资5600亿元，监管能力建设投资44亿元。设施建设投资中，新建配套污水管网投资2134亿元，老旧污水管网改造投资494亿元，雨污合流管网改造投资501亿元，新增污水处理设施投资1506亿元，提标改造污水处理设施投资432亿元，新增或改造污泥无害化处理处置设施投资294亿元，新增再生水生产设施投资158亿元，初期雨水污染治理设施投资81亿元。

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、运营服务能力弱等问题，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。

我国城市水务产业脱胎于计划经济体制，在此体制下城市供水为政府福利事业，城市水务与政府关系密切，主要表现为经营管理上的政企合一、政资合一，各城市拥有自己的供水厂，并以事业单位的形式进行运营管理，同一地区内的水厂形成区域性供水垄断。20世纪90年代以

来，各城市对城市水务事业单位进行了企业化改革，形成了一批城市自来水企业和城市排水企业。2002年，原国家建设部（现“国家住房和城乡建设部”）颁布了《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》，使城市水务行业的市场化改革向纵深推进，城市水务行业对国外资本、民营资本的逐步开放，我国水务运营主体转变为地方政府下属的区域性水务企业、重资产水务投资集团和专业化水务企业协同发展的格局。但是目前，我国水务行业仍处于向市场化方向过渡阶段，地方政府下属的区域性水务企业仍占主导地位，仍存在行业集中度低、运营服务能力较弱等问题。

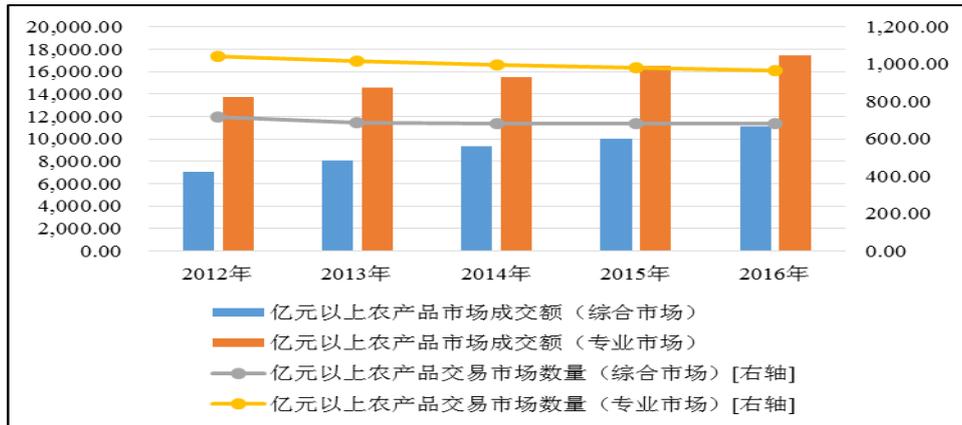
作为供水行业市场化改革的核心，水价水平直接影响供水企业的运营能力。目前，我国水价由政府主导定价，采用价格听证会制度，根据加成成本保证水务企业合理的利润空间。在市场经济条件下，构成供水成本的电费、原材料费、人工成本受市场变化影响较大，各成本因素上涨的速度远超供水价格的调整速度，供水企业往往被动地承受原材料价格上涨。2000年以来，我国城市居民用水价格不断提高，但提速较慢，且缓于污水处理成本增速。由于以上原因，许多供水企业在经营方式上形成了“低水价+亏损+财政补贴”的模式，进而导致全行业经营效率不高、整体盈利能力不佳的局面。根据中国城镇供水排水协会数据，截至2017年9月末，我国水的生产和供应业企业1766个，其中亏损企业441家，亏损企业占比为24.97%，较上年末略降1.33个百分点。

4. 农贸经销

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。我国政府重视农产品市场流通体系建设，农产品批发市场作为流动领域的重要环节，受到政府政策的大力支持。

城市化水平的不断提升为农产品批发市场发展提供了良好的外部环境。目前我国农产品批发市场数量总体稳定在4100-4500个之间，市场结构不断优化。国家统计局最新统计数据显示，2016年末我国农产品批发市场中销售额过亿的数量为1647个，其中专业市场数量为966个（占比约58.65%），农产品批发市场专业化已成为批发市场发展的趋势。从交易规模看，2016年亿元以上的农产品批发市场总成交额为28566.26亿元，较2015年增长7.72%，其中农产品专业批发市场成交额达17466.52亿元，占总比重约61%。

图表 8. 2012 年以来我国农产品批发市场数量情况



资料来源：Wind

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。2015 年以来，国家出台了多项利于农业流通领域的政策，其中 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、加强农产品产地市场建设、加快构建跨区域冷链物流体系、支持电商、物流、商贸、金融等企业参与涉农电子商务平台建设、提升农产品质量和食品安全水平、建立全程可追溯、互联共享的农产品质量和食品安全信息平台；2015 年 9 月，农业部、国家发改委和商务部联合印发《推进农业电子商务发展行动计划》，提出要推进农产品批发市场电子商务技术应用；2016 年 4 月，商务部等 12 部门联合发布《关于加强公益性农产品市场体系建设的指导意见》，提出争取到 2020 年，初步建立起覆盖全国农产品重要流通节点，以跨区域公益性农产品批发市场为龙头、区域公益性农产品批发市场为骨干、公益性农产品零售市场和田头市场为基础的全国公益性农产品市场体系；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，已基本形成了由产地市场、销地市场、集散地市场项目衔接、专业市场与综合市场相互补充的全国农产品批发市场网络。不过现阶段，我国农产品批发市场仍处于逐步发展阶段，在行业法律法规制定、农产品批发市场的行业准入和退出机制的建设、市场地区间布局不平衡、市场提供的功能服务、市场交易准入制度的执行等方面还存在制约因素或不足之处。

国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。

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，为了防止耕地面积因城市化减少，《全国土地利用总体规划纲要（2016-2020 年）》还提出了到 2020 年全国通过土地整理复开垦开发补充耕地不低于 5500 万亩的目标。同时，在农业水利设施、农业机械等装备水平不断提高的推动下，我国粮食产量稳步增长，粮食供应相对较充足，粮食库存消费比远高于国际警戒线。2014-2016 年全国全年粮食产量分别为 60710 万吨、62144 万吨和 61624 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，2014-2016 年福州市粮食播种面积分别为 10.37 万公顷、10.23 万亩和 9.97 万亩，粮食产量分别为 55.37 万吨、54.34 万吨和 52.87 万吨。按人均每天 0.3 千克粮食消费量计算，福州市 2016 年自产粮食仅可满足常住人口粮食需求的 63.78%，粮食自给率偏低。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为福州市国资委的直属企业，产权状况明晰。

该公司为福州市人民政府授权福州市国资委出资组建的国有独资公司，产权状况明晰。

根据《福州市人民政府关于同意福州市国有企业布局调整与优化重组方案的批复》（榕政综[2013]100 号），福州市组建四个投资管控型集团企业，分别为福州城市建设投资集团有限公司（简称“福州城投”）、该公司、福州交通建设投资集团有限公司（简称“福州交建”）和福州文化旅游投资集团有限公司（简称“福州文旅”）。其中，福州城投为福州市城市基础设施及配套工程的投资载体，福州交建负责福州市行政区划内的高速公路等交通项目投融资和建设，福州文旅重点实施福州市三坊七巷等历史文化街区的建设、运营和管理，公司主要负责福州市区为主、跨县（市）的燃气供应、水务服务、农贸经销等。

（二）公司法人治理结构

自成立后，该公司设立了董事会及监事会等决策及监督机构，相应的法人治理结构已基本确立。

该公司不设股东会，由福州市国资委代表市政府履行出资人职责。根据现代企业制度的要求，公司制定《福州市国有资产投资发展集团有限公司公司章程》（以下简称“章程”），设立董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理层。公司董事会由 5 名董事组成，其中 4 名由股东委派，1 名由职工代表大会选举产生，董事会设董事长 1 名。监事会由 5 名监事组成，其中 3 名由股东委派，2 名职工监事由职工代表大会选举产生，监事会设主席 1 名。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。

（三）公司管理水平

该公司已建立基本的职能部门架构，由于成立时间尚短，管理体系正在逐步完善。

该公司下属子公司均由福州市国资委授权经营而划入，公司主要承担业务管控职责，一般通过控制其重大事项审批进行管控。根据管理需要，公司本部设置了综合办公室、党群部、人力资源部、战略发展部、运营管理部、资本运作部、财务部、审计部等多个职能部门。

由于成立时间尚短，该公司财务管理体系正在逐步完善。公司已经制定了投资监督管理制度，明确公司本部拥有重大投资决策权，日常对下属子公司会计核算进行监督管理。子公司会计负责人的任免需经本部审批。公司在 2017 年基本完成会计及资金管理体系的搭建，实行全面预算管理，资金统一由公司本部集中调配。

投资管理方面，该公司制定了《集团投资管理规定》等文件，以完善投资项目的投资决策程序和投资审批制度。同时，公司建立了投资风险约束机制和重大投资责任追究制度，明确项目投资的方向和范围，合理确定投资规模，控制项目投资风险。在融资管理方面，公司严格依照公司章程的相关规定，要求各相关部门在董事会的授权范围内依法开展融资决策。

在对外担保方面，该公司下属子公司原则上不得对外担保，子公司间互保须报公司本部备案。公司为无产权关系企业或者参股企业提供担保须经董事会审议，并报出资人审批。

（四）公司经营状况

该公司整合了福州市燃气供应、水务服务、农贸经销等公用事业国

有资产，区域专营优势较明显，近年来主业收入规模稳定增长。公司在建的供水项目较多，存在一定的投融资压力。

该公司是福州市核心的公用事业运作平台，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，收入规模逐年递增，2014-2016 年公司分别实现营业收入 30.04 亿元、35.17 亿元和 36.15 亿元。从具体构成看，2016 年燃气、水务和农贸分别占营业收入的比重为 41.89%、26.00% 和 11.21%。2017 年前三季度，在核心主业增长的带动下，公司营业收入同比增长 6.30% 至 29.31 亿元。

该公司营业毛利逐年递增，由 2014 年的 9.37 亿元增至 2016 年的 13.65 亿元。公司各板块业务毛利率较为接近，毛利占比与收入占比差异不大。2017 年前三季度，公司实现营业毛利 11.12 亿元，较上年同期增长 3.12%。

图表 9. 公司 2014 年以来营业收入及毛利构成情况（单位：亿元，%）

| 业务收入 | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年前三季度 | |
|------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 燃气供应 | 13.45 | 44.77 | 15.51 | 44.10 | 15.14 | 41.89 | 11.92 | 40.67 |
| 水务服务 | 7.37 | 24.54 | 8.17 | 23.24 | 9.40 | 26.00 | 8.08 | 27.55 |
| 农贸经销 | 4.58 | 15.23 | 5.20 | 14.77 | 4.05 | 11.21 | 2.85 | 9.73 |
| 其他 | 4.65 | 15.46 | 6.30 | 17.90 | 7.55 | 20.90 | 6.46 | 22.05 |
| 合计 | 30.04 | 100.00 | 35.17 | 100.00 | 36.15 | 100.00 | 29.31 | 100.00 |
| 毛利 | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年前三季度 | |
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 燃气供应 | 3.91 | 41.73 | 5.01 | 43.55 | 6.16 | 45.10 | 4.66 | 41.87 |
| 水务服务 | 2.75 | 29.34 | 3.04 | 26.41 | 3.37 | 24.71 | 3.25 | 29.18 |
| 农贸经销 | 1.51 | 16.12 | 1.76 | 15.28 | 1.72 | 12.60 | 1.07 | 9.63 |
| 其他 | 1.20 | 12.82 | 4.60 | 14.76 | 2.40 | 17.59 | 2.15 | 19.33 |
| 合计 | 9.37 | 100.00 | 11.50 | 100.00 | 13.65 | 100.00 | 11.12 | 100.00 |

注：根据福州国投提供的资料整理、绘制

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（以下简称“华润燃气”）。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。公司燃气供应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，2014-2016 年分别实现收入 13.45 亿元、15.51 亿元和 15.14 亿元，主要由管道燃气构成，其收入占比接近或超过 60%。燃气板块盈利能力总体较强，近三年毛利率分别为 29.09%、32.30% 和 40.66%。

(1) 管道燃气

该公司为福州市规模最大的管道燃气经营商。2010 年以来，公司陆续与福州市城乡建设委员会、福州各县市机关单位签订了燃气特许经营协议，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。

近年来，该公司抓住福州市政府注重加快能源结构调整、加强大气污染防治带来的发展机遇，不断推进特许经营区域内天然气管网建设，截至 2017 年 9 月末，公司已建成燃气管道全长 2564.19 公里，拥有天然气接收门站 4 座，LNG 气化站 5 座，液态天然气（LNG）应急调峰储配站 1 座。

图表 10. 2014 年以来公司管道燃气经营情况

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|-------------|---------|---------|---------|------------|
| 销售数量(亿立方米) | 3.04 | 3.23 | 3.59 | 2.82 |
| 平均销售价格(元/吨) | 3.73 | 3.67 | 3.21 | 3.00 |
| 管网长度(公里) | 1882.09 | 2096.75 | 2446.83 | 2564.19 |
| 输配能力(万吨/日) | 84.98 | 90.16 | 109.24 | 96.00 |

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（以下简称“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）。2007 年 7 月，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；正式供气日至达产期各年，公司向中福天然气采购的天然气数量分别为 0.72 亿立方米、1.15 亿立方米、1.51 亿立方米、1.62 亿立方米和 2.01 亿立方米（达产气量）。2007 年 7 月，中福天然气向公司试供气；同年 11 月向公司正式供气。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，近三年中海油给公司的供气量分别为 2.66 亿立方米、3.01 亿立方米和 3.33 亿立方米。福建省物价局每年对中福天然气合同内及合同外供气价格进行

调整。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 11. 公司天然气采购价格 (单位: 元/立方米)

| 天然气来源 | | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|-------|------------|--------|--------|--------|------------|
| 中海油 | 长期合同 (GSA) | 2.50 | 2.66 | 2.15 | 2.17 |
| | 短期合同 | 3.80 | 3.37 | 2.27 | 2.32 |
| LNG | | 3.91 | 3.26 | 2.52 | 3.91 |

资料来源: 福州国投

该公司天然气销售客户包括居民、工商业用户及学校医院等事业单位，非居民用气量占销售量的比重约 70%。随着区域内煤气到天然气的逐步置换、管道覆盖范围的逐渐扩大，加之用户数量增多，公司管道天然气销售量逐步递增，2014-2016 年分别为 3.04 亿立方米、3.23 亿立方米和 3.59 亿立方米，年复合增长率为 8.58%；2017 年前三季度公司实现天然气销售量 2.82 亿立方米，比去年同期增长 4.16%。近三年，公司分别实现管道天然气销售收入 8.80 亿元、8.92 亿元和 8.66 亿元。

图表 12. 公司燃气业务供应状况

| 天然气来源 | | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|-----------------|-------|---------|---------|---------|------------|
| 管网长度 (公里) | | 1882.09 | 2096.75 | 2446.83 | 2564.19 |
| 用户总数 (万户) | 居民用户 | 55.45 | 61.68 | 75.52 | 82.43 |
| | 非居民用户 | 0.11 | 0.13 | 0.15 | 0.16 |
| 燃气销售量 (亿立方米) | 居民用户 | 0.40 | 0.45 | 0.50 | 0.47 |
| | 非居民用户 | 2.64 | 2.78 | 3.09 | 2.35 |

资料来源: 福州国投

天然气销售价格方面，根据闽价商[2008]375 号，2009 年 1 月 1 日起福州市天然气居民用气价格核定为 3.65 元/立方米；经福建省物价局批准，福州市于 2015 年 7 月起居民生活用管道天然气实行阶梯式销售价格；根据闽价商[2009]246 号，自 2009 年 7 月 1 日起非居民天然气用气价格核定为 3.80 元/立方米。

图表 13. 截至 2016 年 6 月末福州市管道天然气销售价格

| 用气类别 | 价格 |
|--------|---|
| 居民生活用气 | 实行阶梯气价，年用气量 192(含)m ³ 以下销售价格 3.65 元/m ³ ；年用气量 192 m ³ 以上至 300 m ³ (含)销售价格 4.38 元/m ³ ；年用气量 300 m ³ 以上销售价格 5.48 元/m ³ |
| 非居民用气 | 3.80 元/方 |

资料来源: 福州市发改委

2015年12月，福建省物价局印发了《福建省物价局关于中海福建天然气有限责任公司天然气销售价格等有关问题的通知》（闽价商〔2015〕422号），规定了“印尼气源合同气量销售价格与购气成本变动实行联动”。之后福州市物价局多次发布了贯彻执行省物价局关于调整天然气销售价格的通知（具体包括：榕发改价格[2016]125号、榕发改价格[2017]34号、榕发改价格[2017]124号、榕发改价格[2017]235号），总体来看天然气销售价格呈下降态势，但降幅小于采购价格，2014-2016年天然气进销价格差（含税）分别为0.74元/立方米、0.78元/立方米、0.98元/立方米，带动管道天然气业务毛利提升。

图表 14. 福州市管道天然气销售价格

| 用气类别 | 价格 |
|--------|---|
| 居民生活用气 | 1.居民用户（含马尾区）天然气销售价格由3.41元/立方米调整为3.18元/立方米。管道天然气阶梯气价仍按现行1:1.2:1.5的比例相应调整。 2.对学校、养老福利机构（经民政部门批准设置的）等执行居民生活用气价格的非居民用户，以及8人及以上多人口家庭居民用户（选择统一价格用户）气价由3.75元/立方米调整为3.50元/立方米。 |
| 非居民用气 | 3.31元/方 |

资料来源：福州市发改委（截至2017年9月末）

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

(2) 液化石油气零售、压缩天然气供应、燃气工程施工等

因收购BP（福建）石油有限公司³，该公司于2014年下半年起开展液化石油气零售业务。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。2014-2016年公司瓶装石油气零售业务销售量分别为1.21万吨、4.57万吨和3.87万吨，分别实现销售收入0.82亿元、2.71亿元和1.97亿元。

图表 15. 2014年以来公司瓶装液化石油气零售业务情况

| | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|----------|-------|-------|-------|
| 采购数量（万吨） | 1.25 | 4.58 | 3.87 |

³ 该公司原持有BP（福建）石油有限公司33%股权，2014年10月以2.12亿元对价收购余下67%股权。

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 平均采购价格 (元/吨) | 4812.00 | 3358.00 | 2688.17 |
| 销售数量 (万吨) | 1.21 | 4.57 | 3.87 |
| 平均销售价格 (元/吨) | 6785.00 | 5925.00 | 5101.40 |

资料来源：福州国投

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 5 座，在福州市场占有率约 25%。随着清洁能源汽车的推广发展，公司压缩天然气销量快速增长，2014-2016 年销售收入分别为 1.26 亿元、1.57 亿元和 1.51 亿元。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。

图表 16. 2014 年以来公司压缩天然气加气业务情况

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 采购数量 (万吨) | 3932.35 | 4819.60 | 4861.4 |
| 平均采购价格 (元/吨) | 2.67 | 2.55 | 1.96 |
| 销售数量 (万吨) | 3982.36 | 4801.52 | 4780.13 |
| 平均销售价格 (元/吨) | 3.16 | 3.27 | 3.15 |

资料来源：福州国投

该公司为各类用户提供燃气入户管道安装配套服务，相关业务与福州市房地产市场相关度较高，2014-2016 年，公司燃气工程业务收入分别为 2.56 亿元、2.30 亿元和 2.99 亿元。

图表 17. 公司燃气工程施工业务定价情况表

| 项目 | 收费标准 | 说明 |
|----------------------------|----------|--|
| 工商用户燃气设施添、移、改、拆工程费 (元/户·次) | 按实收取 | 向用户提供预算书，按决算收费。 |
| 工商用户燃气工程安装费 (元) | 按实收取 | 向用户提供预算书，按决算收费 (含新装、抢修工程)。 |
| 民用管道燃气设施工程安装费 (元/户) | 3140 元/户 | 对申请使用管道天然气的居民家庭用户实行工程安装费用管道天然气优惠政策，全市统一按每户 3140 元的标准执行，地下共用低压管延长管不得另行收费。 |

资料来源：福州国投

2. 水务

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。2014-2016 年水务收入分别为 7.37 亿元、8.17 亿元和 9.40 亿元。自来水供应是水务主要收入来源，2016 年占收入比重为 64.97%，因利润空间相对偏低，其毛利占比为 53.59%；污

水处理规模不大，但盈利能力较强，2016 年以 35.03% 的收入占比贡献了 46.41% 的毛利。

(1) 供水业务

该公司主要负责福州市区（除马尾区外）供水，覆盖了鼓楼、台江、仓山、晋安四区，服务面积约 200 平方公里，服务人口约 280 万。2017 年 9 月末，公司拥有自来水厂 6 座，设计供水能力 155 万吨/日，输配水管网总长 2747.24 千米（口径 100 厘米以上总长 2076.70 公里）。

图表 18. 公司下属水厂供水情况表 （单位：万吨）

| 水厂名称 | 覆盖范围 | 日制水能力 | 日均供水量 |
|------|------------------------|--------|--------|
| 西区水厂 | 鼓楼区、台江区西部、仓山区上渡路、金山开发区 | 60.00 | 45.39 |
| 东区水厂 | 连江路沿线、福新开发区、鼓山镇、晋安河沿线 | 30.00 | 24.16 |
| 北区水厂 | 新店、五四北路沿线、福飞璐、屏山地区 | 15.00 | 13.15 |
| 东南厂 | 台江、排尾、三保、连江路、鳌峰路、国货路沿线 | 15.00 | 11.48 |
| 城门水厂 | 城门镇、螺洲镇、盖山镇部分地区 | 20.00 | 12.57 |
| 义序水厂 | 盖山镇 | 15.00 | 9.78 |
| 合计 | — | 155.00 | 116.53 |

资料来源：福州国投

该公司原水主要取自闽江，除东区水厂以外的 5 座水厂均从闽江直接取水，水源水质为二类水源标准；东区水厂源水取自敖江流域山仔塘坂水库，达到一类水质标准。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%。

图表 19. 公司供水源水取水情况

| 天然气来源 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 取水量（万吨） | 30072 | 31839 | 28265 | 24972 |
| 取水价格（元/吨） | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.10 |

资料来源：福州国投

近年来，该公司售水量和售水收入总体呈稳定增长态势，2014-2016 年，公司分别实现售水量 2.40 亿吨、2.53 亿吨和 2.73 亿吨，售水收入由 2014 年的 4.89 亿元递增至 2016 年的 6.11 亿元。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，其次为工商用水和特殊用水。2016 年，三者占比分别为 63.34%、36.36% 和 0.31%。近三年公司供水产销差率⁴分别为 36.36%、34.59% 和 31.61%，不断下降仍明显高于行业平均水平，主要原因在于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

⁴ 供水产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100%

限为 25-30 年)，近年来公司制定各项管控措施，包括加大户改和二次供水设施改造力度等控制漏损率。此外，通过“一户一表”改造实施，并加强对抄表收费人员的绩效考核，公司水费征收情况趋于改善，2016 年水费回收率升至 98.79%。

图表 20. 公司供水情况（单位：万吨）

| 天然气来源 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|----------|----------|----------|----------|------------|
| 供水量（万吨） | 38307.00 | 40236.66 | 41544.25 | 31813.42 |
| 售水量（万吨） | 24006.00 | 25334.71 | 27340.42 | 20302.12 |
| 产销差率（%） | 36.36 | 34.59 | 31.61 | 33.74 |
| 水费回收率（%） | 95.39 | 95.78 | 98.79 | 97.27 |

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；主要系来自新增供水管网导致折旧费，以及“一户一表”改造后该公司派人抄表到户带来人工抄表支出，公司单位售水完全成本基本稳定，2014-2016 年分别为 1.91 元/吨、1.93 元/吨和 1.90 元/吨。

水价制定方面，根据《福州市物价局关于调整城区自来水价格的通知》（榕价商[2010]32 号），居民用水和其它行业用水价格分两步上调，上调时间分别是 2010 年 9 月和 2011 年 9 月；市政、绿化、消防和环卫用水价格于 2010 年 9 月一步上调到位。2010-2016 年间，福州市自来水价格未发生变化，一直沿用 2010 年所制定的标准。2014-2016 年公司单位制水收入分别为 1.84 元/吨、1.88 元/吨和 1.89 元/吨，均低于同期单位售水完全成本。虽然公司同期供水业务毛利率分别为 29.08%、29.57% 和 29.61%，但考虑到期间费用规模较大，供水业务实际处于亏损状况。

根据福州市物价局发布的《福州市物价局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），自 2017 年 1 月 1 日起，福州市城区（除马尾区外）的自来水用水价格开始调整，大致情况为：民用水（包括居民生活用水、市政、环卫、绿化、消防等公共用水），自 2017 年 1 月 1 日抄见量起至 2019 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 1.70 元/吨调整至 2.10 元/吨，自 2020 年 1 月 1 日抄见量起至 2023 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 2.10 元/吨调整为 2.40 元/吨；特种行业用水（包括桑拿、洗车、足浴、纯净水业），自 2017 年 1 月 1 日抄见量起至 2023 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 3.00 元/吨调整为 5.00 元/吨；其他行业用水（除民用水和特种行业用水外的所有用水），自 2017 年 1 月 1 日抄见量起至 2019 年 12 月 31 日抄见量止，

基础价格由 1.90 元/吨调整为 2.30 元/吨，自 2020 年 1 月 1 日抄见量起至 2023 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 2.30 元/吨调整为 2.60 元/吨；全面落实阶梯水价，对超过基础用水量的部分，在基础价格之上收取更高的水价。随着水价的调升，公司未来水费收入将有所增长。

图表 21. 公司自来水销售价格

| 2017 年 1 月 1 日调价前 | | | |
|-------------------|---------------------------|---------------|-----------|
| 项目 | | 价格 | |
| 居民生活用水价格（不含污水处理费） | 第一档：用水量 18 吨（含）以下 | 1.70 元/吨 | |
| | 第二档：用水量 19-25 吨（含）的部分 | 2.55 元/吨 | |
| | 第三档：用水量 25 吨以上的部分 | 3.40 元/吨 | |
| 市政公共用水 | 1.70 元/吨 | | |
| 行政事业单位用水 | 1.90 元/吨 | | |
| 特种行业用水 | 3.00 元/吨 | | |
| 其他行业用水 | 1.90 元/吨 | | |
| 2017 年 1 月 1 日调价后 | | | |
| 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

该公司主要在建供水项目包括飞凤山水厂项目、污水处理厂土地征迁、平潭引水项目和塘坂引水二期工程等。上述项目总投资 104.13 亿元，至 2017 年 9 月末已投入 30.39 亿元。其中，平潭引水项目为重点工程，系向平潭综合实验区和闽江口南岸重要城市、工业园区供水，被列入经省政府批准的福建大水网规划，已于 2016 年底开工，总工期 4 年，概算

总投资 63.85 亿元，建设资金拟 23% 向银行筹措、剩余由中央及地方财政平台解决。项目水源区为闽江一级支流大樟溪流域及闽江干流，达产多年平均毛供水量约 86960 万 m³，多年平均净供水量 78870 万 m³，预计投资回收期为 27.4 年，总投资收益率为 2.45%，经济效益有限，但在支持平潭综合实验区发展、优化全省水资源配置等方面具有重大意义。此外，公司还计划对市区老旧管网进行改造，以缓解管道漏损现象。公司项目投资规模较大，中短期内存在一定的融资压力。

图表 22. 公司主要供水设施在建及拟建项目 (单位: 亿元)

| 项目名称 | 开工时间 | 建设周期 | 总投资 | 已投资 | 未来投资计划 | | |
|---------------------------|-------------|------|--------|-------|----------------|--------|--------|
| | | | | | 2017 年 10-12 月 | 2018 年 | 2019 年 |
| 塘坂引水二期工程 | 2014 年 12 月 | 4 年 | 7.60 | 1.70 | 3.14 | 2.76 | — |
| GJ-14-01-001 义序水厂建设工程 | 2014 年 5 月 | 4 年 | 0.97 | 0.91 | 0.39 | 0.09 | — |
| GJ-14-05 福州市东南区水厂原水管道建设工程 | 2014 年 1 月 | 3 年 | 1.75 | 1.38 | 0.41 | 0.67 | — |
| 平潭引水项目 | 2016 年底 | 4 年 | 63.85 | 8.52 | 0.60 | 20.80 | 21.00 |
| 飞凤山水厂项目 | 2014 年 11 月 | 4 年 | 14.88 | 11.00 | 0.37 | 0.02 | - |
| 东南区水厂净水工艺改造工程 | 2017 年 12 月 | 3 年 | 7.2 | 0.52 | 0.11 | 0.50 | 2.2 |
| 污水处理厂土地征迁 | 2012 年 | 6 年 | 7.88 | 6.36 | 0.00 | 1.52 | 0.00 |
| 合计 | - | - | 104.13 | 30.39 | 5.02 | 26.36 | 23.2 |

资料来源：福州国投（截至 2017 年 9 月末）

(2) 污水及再生水处理服务

近年来，该公司污水业务快速发展，运营能力大幅度提高，先后以股权收购、TOT、BOT、委托运营等模式接管了包括榕北（浮村）、青口汽车城、永泰、红庙岭等多家污水处理厂，形成了以福州市台江、鼓楼、晋安为中心，辐射福州周边闽侯、永泰、琅岐、闽清等地区的业务格局，特许经营期限自 20 至 30 年不等。截至 2017 年 9 月末，公司投资项目总的设计污水处理能力为 120 万吨/日，已建成并运营的污水处理设施污水处理能力约为 79 万吨/日，在福州市中心城区的市场占有率在 85% 左右。

图表 23. 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 | 76 | 150 |

| 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) |
|--------------|------------------|---|----------------|--------------|
| | | 铁路, 南至闽江北岸 | | |
| 祥坂污水处理厂 | 8 | 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 | 30 |
| 其余 10 座污水处理厂 | 11 | — | 56.15 | 36.5 |
| 合计 | 79 | — | 162.15 | 216.5 |

资料来源：福州国投（截至 2017 年 9 月末）

由于福州市污水处理能力远不能满足自来水排放量，该公司污水处理基本处于满负荷运营状态。随着洋里污水处理厂三期、四期陆续投入运营，公司污水处理能力大幅提升，2014-2016 年日均结算污水处理量分别为 52.07 万吨、59.24 万吨和 72.47 万吨。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 24. 公司污水处理量 (万吨)

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|----------|----------|----------|----------|------------|
| 污水处理量 | 18745.46 | 21327.10 | 26088.62 | 20910.70 |
| 其中：洋里分公司 | 13450.19 | 15595.97 | 19696.01 | 15727.05 |
| 祥坂分公司 | 3239.30 | 3197.50 | 3179.68 | 2482.84 |
| 其他子公司 | 2055.97 | 2533.70 | 3212.93 | 2700.80 |
| 日均污水处理量 | 52.07 | 59.24 | 72.47 | 77.45 |

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，近年来一直为 1.15 元/吨。2014-2016 年，公司污水处理（含垃圾渗滤液、检测）业务收入分别为 2.48 亿元、2.80 亿元和 3.29 亿元，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 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。近年来人员工资增长较快，污水处理标准逐步提升，污水处理成本相应增长，2014-2016 年，公司污水处理总成本（包括污水处理和垃圾渗滤液处理）分别为 1.15 亿元、1.35 亿元和 1.73 亿元，单位处理成本分别为 0.61 元/吨、0.63 元/吨和 0.66 元/吨，不过仍远低于污水处理服务单价，盈利空

间较大。2014-2016 年公司污水处理毛利率分别为 53.53%、51.79% 和 47.55%，毛利率持续下降主要是由于新建污水处理厂折旧增加所致。

2013-2014 年间，该公司对核心污水处理厂（洋里污水处理厂）进行扩建，累计投入约 10 亿元，大部分于 2015 年底前完工。短期内，公司仅有小规模污泥处理新建和污水处理提标改造项目，无重大拟建计划。

（3）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，运营模式为：市财政向公司拨付项目启动金，并在工程建设期内，定期对公司实施的代建项目进行审核，按审核确定的工程成本的 0.1-1.5% 给予项目代建费。项目建设资金主要来自财政拨款⁵，公司仅负责筹措少量工程款，垫资压力可控。2014-2016 年，公司在代建项目上支出合计 6.22 亿元，收到财政付款 6.35 亿元。

图表 25. 主要在建市政项目情况 （单位：亿元）

| 工程名称 | 开工时间 | 建设周期 | 投资总额 | 累计已投资额 | 未来投资计划 | | |
|-------------------|--------|------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | | 2017.10-12 | 2018 | 2019 |
| 白马河工程 | 2010.5 | 7 年 | 11.42 | 4.58 | 0.05 | 3.56 | 3.23 |
| 市政管网连坂工程 | 2007.1 | 9 年 | 3.66 | 3.66 | - | - | - |
| 洋里管网二期工程 | 2007.1 | 10 年 | 3.63 | 3.15 | 0.05 | 0.30 | 0.13 |
| 市政管网洋里三期工程 | 2010.1 | 6 年 | 3.22 | 3.22 | - | - | - |
| 东西河等 13 条内河综合整治工程 | 2011.3 | 6 年 | 2.64 | 2.42 | 0.04 | 0.16 | 0.03 |
| 晋安河综合整治工程 | 2011.3 | 7 年 | 8.68 | 2.60 | 0.03 | 4.25 | 1.80 |
| 浮村厂区工程 | 2010.4 | 7 年 | 1.04 | 1.04 | - | - | - |
| 市政管网浮村工程 | 2010.6 | 8 年 | 1.31 | 0.83 | 0.02 | 0.45 | 0.00 |
| 连坂路工程 | 2009.8 | 7 年 | 0.55 | 0.54 | 0.00 | - | - |
| 连坂厂区工程 | 2010.5 | 8 年 | 2.27 | 1.06 | 0.07 | 0.81 | 0.32 |
| | | | 38.42 | 23.10 | 0.27 | 9.53 | 5.51 |

资料来源：福州国投（截至 2017 年 9 月末）

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。2014-2016 年公司农贸经销收入分别为 4.58 亿元、5.20 亿元和 4.05 亿元，其中农副产品加工与贸易盈利空间很小，2016 年以 63.57% 的收入贡献了 14.16% 的营业毛利，农贸

⁵ 项目建设期内，财政拨款均挂账于专项应付款，工程支出列示在建工程；项目竣工验收后，财政拨款自专项应付款转入资本公积，工程支出自在建工程转入固定资产。

市场经营业务规模相对有限，其经营支出均体现在管理费用而非营业成本，2016年毛利占比达85.84%。

(1) 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，系由原位于市区的蔬菜批发市场、果品批发市场、家禽批发市场、副食品批发市场及福州闽光冷冻厂整合而成，目前坐落于闽侯南通镇，距福州市区15公里，占地面积869亩，建筑面积约37万平方米，2010年9月建成并投入使用，总投资额10.80亿元（土地成本2.54亿元）。

海峡农副产品物流中心建有蔬菜、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，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。经过数年发展，海峡农副产品物流中心不仅已成为福州市农副产品集散地，对周边县市的影响也日益扩大。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，其中蔬菜市场还以交易手续费⁶作为租金收入的补充。2014-2016年，公司农贸市场经营收入分别为1.25亿元、1.47亿元和1.48亿元。

图表 26. 2014 年以来商品成交情况⁷

| | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年前三季度 | |
|---------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|------------|-------|
| | 交易量 | 交易额 | 交易量 | 交易额 | 交易量 | 交易额 | 交易量 | 交易额 |
| 蔬菜批发市场（万吨、亿元） | 73.01 | 18.72 | 77.75 | 21.32 | 78.96 | 24.54 | 51.07 | 13.20 |
| 家禽批发市场（万只、亿元） | 863.74 | 4.24 | 884.31 | 4.45 | 900.48 | 3.78 | 628.42 | 2.64 |
| 果品批发市场（万吨、亿元） | 47.5 | 25 | 50 | 30 | 54.39 | 31.55 | 41.92 | 25.84 |
| 冻品批发市场（万吨、亿元） | 4 | 6 | 5 | 8 | 5 | 8 | 4.1 | 6.56 |

资料来源：福州国投

图表 27. 海峡农副产品物流中心收入情况（万元）

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|--------|---------|----------|----------|------------|
| 蔬菜批发市场 | 8485.26 | 10067.31 | 10040.82 | 5500.62 |
| 家禽批发市场 | 706.40 | 801.83 | 828.33 | 587.52 |
| 果品批发市场 | 1970.53 | 2219.44 | 2251.12 | 1650.42 |
| 冻品批发市场 | 426.14 | 496.08 | 500.51 | 420.04 |

⁶ 海峡农副产品物流中心的货品销售收入一般由该公司在中心设置的收银台统一收取，由公司每天扣除交易手续费（蔬菜销售收入的5%）后返还给公司。

⁷ 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。

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年前三季度 |
|---------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 副食品批发市场 | 842.71 | 1126.04 | 1141.72 | 793.17 |
| 合计 | 12381.04 | 14710.70 | 14762.50 | 8914.08 |

资料来源：福州国投

海峡农副产品物流中心设有商铺、摊位、普通仓库和冷库，其中普通仓库和冷库作为配套设施与摊位或商铺一并出租给商户。截至 2017 年末，物流中心有商铺 834 间，摊位 206 个、普通仓库 492 个和冷库 44181 个。该公司面向市场经营户统一招商，商铺、摊位租赁期限主要为 1 年，仅小部分为 3 年，租金收取方式基本为预收 1 年，一般在年底统一安排商铺续租或租金收取。近几年，公司租户更换率低，绝大部分租户选择到期续租，在原有租金基础上递增 5-10% 的方式调整租金。2016 年，商铺租金约 1.10-1.97 元/平方米/天；摊位租金按摊位收取，平均为 3.30 元/摊位/天；冷库租金约 0.99-1.82 元/平方米/天；普通库房租金约 0.39-0.57 元/平方米/天。

图表 28. 2014 年以来出租率情况 (单位：%)

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 市场整体出租率 | 96 | 97 | 96 |
| 蔬菜批发市场 | 96 | 97 | 97 |
| 家禽批发市场 | 99 | 99 | 96 |
| 果品批发市场 | 97 | 97 | 97 |
| 冻品批发市场 | 90 | 92 | 92 |
| 副食品批发市场 | 96 | 99 | 99 |

资料来源：福州国投

(2) 农产品贸易及加工板块

农副产品加工与贸易业务由生鲜配送、副食品批发和调味品生产等构成。该公司生鲜配送的货品主要包括蔬菜、鸡蛋、冻品、调味品、猪肉等日用食材，配送对象为商户、机关、监狱、部队、院校、酒店等。2014-2016 年生鲜配送业务收入分别为 1.91 亿元、1.84 亿元和 0.39 亿元，逐年减少的原因在于 2014 年以前，永辉超市为公司生鲜配送业务最大的下游客户，2015 年以来，永辉超市将部分原由公司配送供应的产品逐步改为通过其自行开拓的采购渠道进行配送，造成该部分销售收入大幅下降。2016 年生鲜配送前五大客户销售额占销售总额的 65.40%，包括福州总院、福建省未成年犯管教所、73123 部队、永辉超市、73125 部队等。在采购方面，公司依托农贸市场经营资源，从长期合作的农户处直接采购，供货商较为分散。生鲜配送上下游货款结算周期均为 1 个月，流动

性压力较小。相关业务一直处于微利状态，2014-2016 年毛利率分别仅为 3.11%、3.04%和 3.58%，因此规模缩减对公司整体经营无显著影响。

该公司副食品批发业务货品种类包括乳制品、白糖等，2013 年以前，公司还从事高端白酒代理，由于外部环境波动，高端白酒市场需求迅速下滑，公司退出该部分产品代理后，积极开展红酒、巧克力等毛利较高产品代理。2014-2016 年分别实现收入 0.80 亿元、1.14 亿元和 1.72 亿元，毛利率分别为 4.06%、3.33%和 2.67%。

该公司的调味品业务包括鱼露、酱油和米醋等调味料的产销，大部分销往福州及其周边区域，销售渠道以经销批发为主，货款结算周期约 1 个月。2014-2016 年，调味品销售收入分别为 4144.03 万元、4545.95 万元和 4694.87 万元，毛利率约 30%左右。

4. 其他

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

5. 发展规划

未来，该公司将以提高经济发展质量和效益为中心，优化产业结构，提升服务能级。福州水务努力探索环境治理的运作新模式，加速拓展经营空间和环境业务，在供排水、污水处理的基础上，向污泥处置、垃圾处置、水体修复等综合环境治理发展，服务区域向乡镇延伸。国投控股对接海西二期和西气东输三线工程，确保清洁能源安全稳定供应，紧盯战略性新兴产业发展趋势，投资战略性新兴产业，并实现政府战略意图和社会效益。福州民天依托海峡农副产品批发物流中心资源，拓展上、下游产业链，参与介入都市现代农业，拓展生鲜货品来源，更好地保障民生基本生活。总体看，公司未来规划引导各板块延伸拓展，形成具有竞争力的产业链。

（五）公司财务质量

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2013-2015 年财务报表进行了审计，并出具了带有强调事项段的审计报告（编号为 XYZH/2016FZA10475）；对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告（XYZH/2017FZA10176）。公司执行企业会计准

则及其补充规定。

该公司 2013-2015 年审计报告的强调事项为“我们提醒财务报表使用者关注，如财务报表附注三所述，公司系 2013 年 7 月 10 日设立，依据福州市人民政府国有资产监督管理委员会榕国资改发（2013）278 号文无偿取得福州市水务投资发展有限公司、福州民天集团有限公司和福州国有资产投资控股有限公司的 100% 股权。基于福州市水务投资发展有限公司、福州民天集团有限公司与福州国有资产投资控股有限公司在合并前的控股股东及最终实际控制人均为福州市人民政府国有资产监督管理委员会，为了提高申报期财务数据可比性，根据福州市人民政府国有资产监督管理委员会的划拨架构，公司 2013 年 1-6 月份期间的财务报表依据特殊编制基础予以编制。我们提醒财务报表使用者关注国投发展公司 2013 年 1-6 月份期间的财务报表的编制基础。本段内容不影响已发表的审计意见。”。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 168.62 亿元，所有者权益为 70.31 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 60.74 亿元）；2016 年公司实现营业收入 36.15 亿元，净利润为 3.68 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.30 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 7.58 亿元。

截至 2017 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 187.36 亿元，所有者权益为 78.14 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 63.31 亿元）；2017 年前三季度公司实现营业收入 29.31 亿元，净利润 3.44 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.11 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 6.58 亿元。

该公司近三年合并范围基本稳定。截至 2017 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 52 家，包括 3 家二级子公司、20 家三级子公司、17 家四级子公司、11 家五级子公司和 1 家六级子公司。

该公司负债率逐年递增，不过刚性债务规模不大，稳定的盈利能力和现金回笼能力为债务偿付提供了保障。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

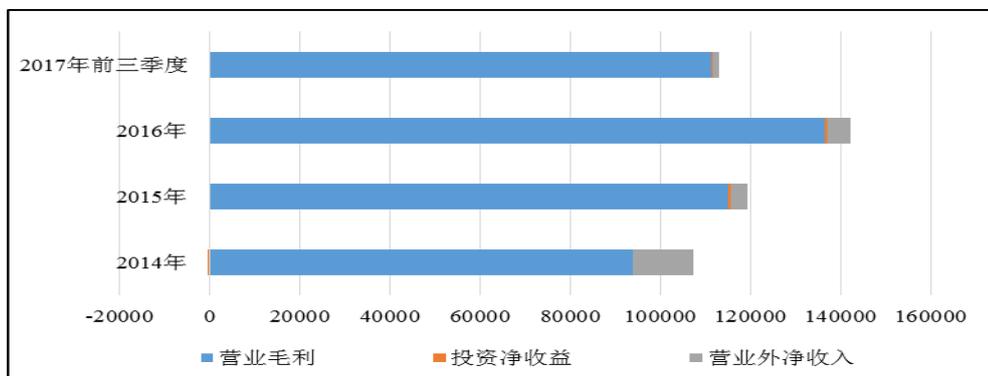
该公司各项主业均可形成一定的盈利空间，但因期间费用支出高企，经营效益总体一般。

该公司目前为福州市公用事业资产的主要运营平台，所经营的业务具有区域专营性特征，均可实现一定的利润空间，2014-2016 年公司综合毛利率分别为 31.21%、32.70%和 37.77%，其中 2016 年毛利率有所提升，主要系因天然气销售价格上升带动燃气业务毛利率增加。

该公司期间费用以管理费用和销售费用为主。公司将水务、燃气上门抄表产生的支出计入销售费用，供水“一户一表”改造后接收的终端用户增加以及燃气发展新增用户，导致销售费用增加，2014-2016 年分别为 2.37 亿元、3.35 亿元和 3.56 亿元。管理费用主要因员工薪酬、固定资产折旧、日常运营开支增加而逐年递增，由 2014 年的 3.91 亿元递增至 2016 年的 4.42 亿元。整体看，公司期间费用支出颇高，近三年期间费用率分别达到 21.62%、21.64%和 23.46%。

该公司基本无投资收益，营业外收入较大幅波动。公司营业外收入主要形成于政府补贴、工作经费、非流动资产处置利得等，2014-2016 年分别为 1.42 亿元、0.41 亿元和 0.64 亿元，其中 2014 年规模较大主要系因折价收购 BP（福建）石油有限公司形成了 0.97 亿元利得。

图表 29. 公司盈利来源及构成分析 (单位：万元)



注：根据福州国投所提供资料整理、绘制

该公司主业毛利空间较大，但期间费用高企，整体经营效益一般，2014-2016 年公司净利润分别为 2.86 亿元、2.54 亿元和 3.68 亿元，净资产收益率分别为 4.94%、4.19%和 5.60%。

2017 年以来，该公司各项业务经营态势良好，前三季度营业收入、营业毛利均较上年同期有所提升，期间费用持续增加，实现净利润 3.44 亿元。

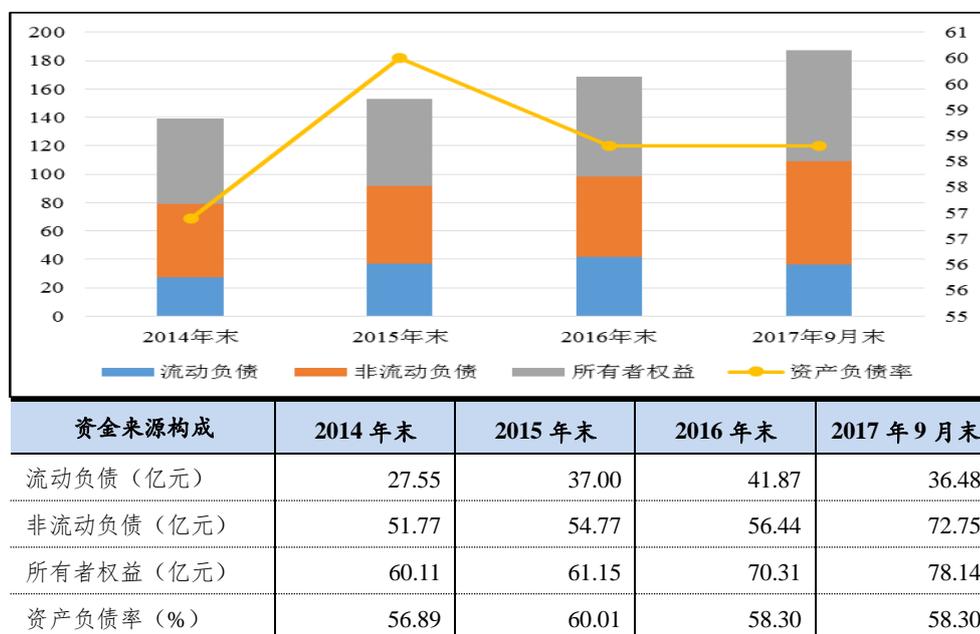
（二）公司偿债能力

1. 债务分析

随着项目建设的不断推进，该公司债务规模不断扩大，财务杠杆逐年上升，不过公司刚性债务占比不高，且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。

近年来，该公司对自来水厂和管网进行改扩建、新建污水处理厂以及投资建设水务市政基建项目，负债总额持续增长，2014-2016 年末分别为 79.33 亿元、91.77 亿元和 98.31 亿元，资产负债率由 2014 年末的 56.89% 上升至 2016 年末的 58.30%。

图表 30. 公司财务杠杆水平变化趋势 （单位：万元，%）



注：根据福州国投所提供资料整理、绘制

从负债结构看，该公司刚性债务规模尚可，2014-2016 年末分别为 19.12 亿元、22.80 亿元和 35.02 亿元，占负债总额的比重均不超过 40%，且负债期限较为合理，偏重于中长期融资。近三年末长期刚性债务分别占刚性债务的 89.85%、71.08% 和 71.23%，即期偿付压力不大。

该公司刚性债务主要包括银行借款、中期票据和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）借款。2016 年末，银行借款余额为 18.42 亿元，以信用借款为主，年末占比 75.24%。公司借款主要集中在福州水务各下属运营单位，融资成本不高，借款利率为基准下浮 10% 至上浮 5%。截至 2017 年 9 月末，公司纳入政府预算管理的借款余额为 2.60 亿元，系因水务市政代建所引起。

图表 31. 公司 2016 年末银行借款情况 (单位: 万元)

| 借款类别 | 短期借款 | 一年内到期的长期借款 | 长期借款 | 合计 |
|------|----------|------------|-----------|-----------|
| 抵押借款 | — | — | 2000.00 | 2000.00 |
| 保证借款 | — | 475.00 | 4160.74 | 4635.74 |
| 信用借款 | 41000.00 | 15885.08 | 81740.57 | 138625.65 |
| 质押借款 | — | 5000.00 | 33972.00 | 38972.00 |
| 合计 | 41000.00 | 21360.08 | 121873.31 | 184233.39 |

注: 根据福州国投所提供资料整理、绘制

2012 年 6 月, 该公司下属子公司福州水务发行了 3 亿元“12 榕水务 MTN1”, 票面利率为 6.35%, 发行期限 5 年⁸; 2013 年 3 月, 福州水务发行了 3 亿元“13 榕水务 MTN1”, 票面利率为 6.35%, 发行期限 5 年。截至 2017 年 9 月末, 公司已发行未到期的债券本金为 3 亿元, 将于 2018 年 3 月到期。2016 年, 国开基金公司以 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(以下简称“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%⁹。

除刚性债务外, 该公司负债还主要分布于应付账款、预收款项、其他应付款和专项应付款, 2016 年末分别占负债总额的 9.98%、16.07%、4.62%和 29.43%。公司应付账款主要为应付工程款, 随污水处理厂、自来水和燃气管网建设推进而稳步递增, 由 2014 年末的 6.76 亿元增至 2016 年末的 9.81 亿元; 预收款项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, 2014-2016 年末分别为 12.88 亿元、15.79 亿元和 15.80 亿元; 其他应付款主要系收到的各类保证金和押金等, 2014-2016 年末分别为 4.94 亿元、4.45 亿元和 4.55 亿元, 绝大部分账龄在 1 年以上; 随着水务市政代建项目持续推进, 由建设资金补偿款构成的专项应付款规模较大, 2014-2016 年末分别为 32.03 亿元、35.90 亿元和 28.93 亿元, 2016 年末出现减少系因代建项目完工结转至资本公积。

2017 年 9 月末, 该公司负债总额较上年末增长 11.10%至 109.23 亿元, 主要系专项应付款扩大所致。同期末, 公司资产负债率维持在 58.30%。

⁸ 已于 2017 年 6 月按期兑付, 2016 年末应付债券余额较上年末减少 2.98 亿元, 系因将此笔中期票据转入一年内到期的非流动负债核算

⁹ 2016 年 12 月 27 日, 福州平潭引水已实际收到增资款 8 亿元, 其中 2.4 亿作为福州平潭引水的注册资本, 5.6 亿作为资本公积金。增资完成后, 国开基金公司将享有福州平潭引水 38.71% 的股权, 但不向福州平潭引水委派董事、监事和高级管理人员。该款项专项用于福建省平潭及闽江口水资源配置工程(福州段)项目。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。

或有负债

担保方面,2017年9月末该公司对海峡果品批发市场承租人提供借款担保余额合计 3205.06 万元。

此外,该公司 2017 年 9 月末无涉案金额较大的未决诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况

据该公司提供的本部 2018 年 1 月 18 日《企业信用报告》、福州水务 2018 年 1 月 16 日《企业信用报告》、国投控股 2018 年 2 月 6 日《企业信用报告》、福州民天 2018 年 2 月 6 日《企业信用报告》,公司本部及二级子公司均无违约情况发生。

2. 现金流分析

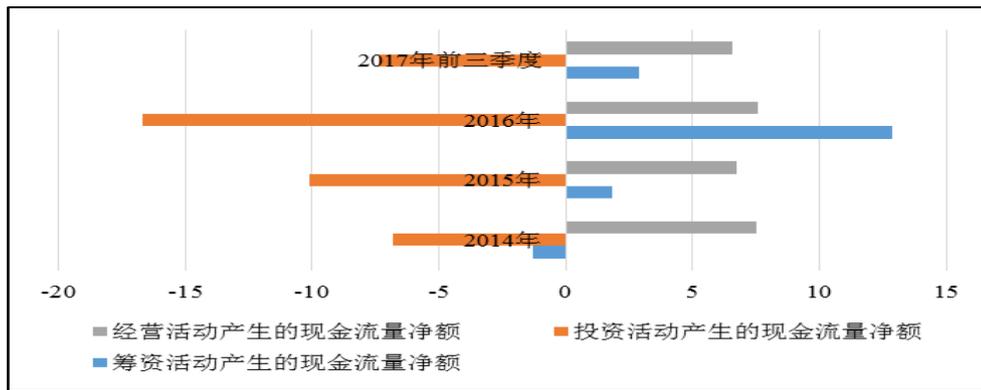
该公司销售商品、提供劳务收到的现金能够完全覆盖购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出,并形成一定结余,2014-2016 年分别为 8.44 亿元、8.65 亿元和 8.52 亿元。公司收到污水处理收入后上缴给福州市财政局,市财政局通过向公司购买服务将污水处理收入返回给公司,形成了大额其他与经营活动有关的现金,2014-2016 年收支相抵后分别实现净额-1.01 亿元、-1.89 亿元和-1.24 亿元,净流出原因在于财政拨付滞后。2014-2016 年,公司经营活动产生的现金净流入分别为 7.52 亿元、6.77 亿元和 7.58 亿元,主业获现能力整体较强。

近年来,该公司对新建水厂、污水处理厂和水务基建项目投资力度较大,2014-2016 年投资性现金流量净流出合计 33.58 亿元。因经营环节现金净流量尚不能完全弥补投资环节现金需求缺口,公司存在一定的融资需求,2014-2016 年筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.26 亿元、1.85 亿元和 12.88 亿元,2016 年大幅增加的原因在于获取国开基金借款 8.00 亿元。

凭借主业规模扩大,2017 年前三季度该公司经营性现金流入同比有所增加,非筹资性现金净流量为-0.80 亿元。由于融资环境收紧,公司外部借款规模略有减小,但下属三级子公司福建海峡环保集团股份有限公司(以下简称“海峡环保”)公开发行 A 股募集资金 4.13 亿元¹⁰,筹资活动产生的现金净流入 2.90 亿元。

¹⁰ 2017 年 2 月 8 日海峡环保首次公开发行不超过 11,250 万股人民币普通股(A 股),发行价格为 4.04 元/股,募集资金总额为 45450.00 万元,扣除发行费用 4116.00 万元后,实际募集资金净额为 41,334.00 万元。截至 2017 年 9 月末,福州水务持有海峡环保 57.55 % 股份。

图表 32. 公司现金流量分析 (单位: 亿元)



| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 前三季度 |
|--------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 营业收入现金率 (%) | 119.60 | 116.67 | 109.86 | 112.56 |
| 经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | 7.52 | 6.77 | 7.58 | 6.58 |
| 投资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -6.81 | -10.09 | -16.68 | -7.38 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -1.26 | 1.85 | 12.88 | 2.90 |

注: 根据福州国投所提供资料整理、绘制

3. 资产质量分析

近三年末, 该公司所有者权益规模稳定, 结构未有重大变化。2016 年末所有者权益为 70.31 亿元, 主要包括 10.50 亿元实收资本、43.69 亿元资本公积、9.57 亿元少数股东权益和 6.48 亿元未分配利润。公司资本公积绝大部分源于股权注入。

随着水务项目投入增加, 该公司非流动资产规模稳步扩大, 拉动资产总额由 2014 年末的 139.44 亿元增至 2016 年末的 168.62 亿元, 其中非流动资产占比一直超过 70%。

该公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成, 2016 年末分别占非流动资产的 48.84% 和 31.42%。年末固定资产余额为 62.38 亿元, 主要为供水管网和相关配套设备; 在建工程余额为 40.12 亿元, 主要包括白马河综合整治工程、一闸三线和连坂污水处理厂厂外管网工程等。公司流动资产主要集中于货币资金, 2014-2016 年末货币资金余额总体稳定在 21-26 亿元之间, 基本均未受限。

2017 年 9 月末, 该公司资产总额小幅增至 187.36 亿元, 其中在建工程持续扩大, 货币资金因借入资金尚未投入项目而有所增加。同期末, 公司现金比率达 75.32%, 可对即期债务偿付提供有效保障。

图表 33. 公司核心资产分布及变化趋势（亿元，%）

| 项目 | 2014 年末 | | 2015 年末 | | 2016 年末 | | 2017 年 9 月末 | |
|------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 23.22 | 16.65 | 21.91 | 14.33 | 25.59 | 15.18 | 27.48 | 14.66 |
| 固定资产 | 46.72 | 33.50 | 51.71 | 33.82 | 62.38 | 37.00 | 62.07 | 33.13 |
| 在建工程 | 34.40 | 24.67 | 41.33 | 27.02 | 40.12 | 23.80 | 53.35 | 28.48 |

注：根据福州国投所提供资料整理、绘制

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

水务、燃气行业具有区域专营特征，现金获取能力较强。受益于福州市经济的发展，该公司经营规模持续扩大，整体经营实力不断增强。

1、区位优势

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。

2、区域专营性

水务、燃气行业具有区域专营特征，现金获取能力较强，该公司供水、污水处理、燃气供应基本覆盖福州市区。受益于福州市城市化进程的加快和区域经济的发展，公司经营规模持续扩大，整体经营实力不断增强。

3、货币资金充裕

该公司各项经营性业务获现能力较强，账面货币资金存量较为充裕，2014-2016 年末分别为 23.22 亿元、21.91 亿元和 25.59 亿元，为即期债务提供有力支持。

（二）外部支持

该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 2017 年 9 月末，公司可使用授信总额度为 24.73 亿元，尚未使用的授信额度为 12.53 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。

八、本期债券偿付保障分析

该公司作为福州市公用事业资产的核心载体，经营范围涉及水务服务、燃气供应、农贸经销等，经营效益整体尚属稳定。2014-2016 年营业收入分别为 30.04 亿元、35.17 亿元和 36.15 亿元，分别实现净利润 2.86 亿元、2.54 亿元和 3.68 亿元，近三年经营性现金流量净流入额合计 21.88 亿元。基于公司在当地公用事业领域具备很强的专营优势，盈利及现金流获取能力预计仍可继续维持。

九、结论

该公司整合了福州市水务服务、燃气供应、农贸经销等公用事业国有资产，区域专营优势较明显，近年来主业收入规模稳定增长。公司在建的供水项目较多，存在一定的投融资压力。

该公司各项主业均有一定的盈利空间，但因涉及民生领域，经营效益总体一般。随着项目建设的不断推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆逐年递增，不过刚性债务占比不高，且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。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

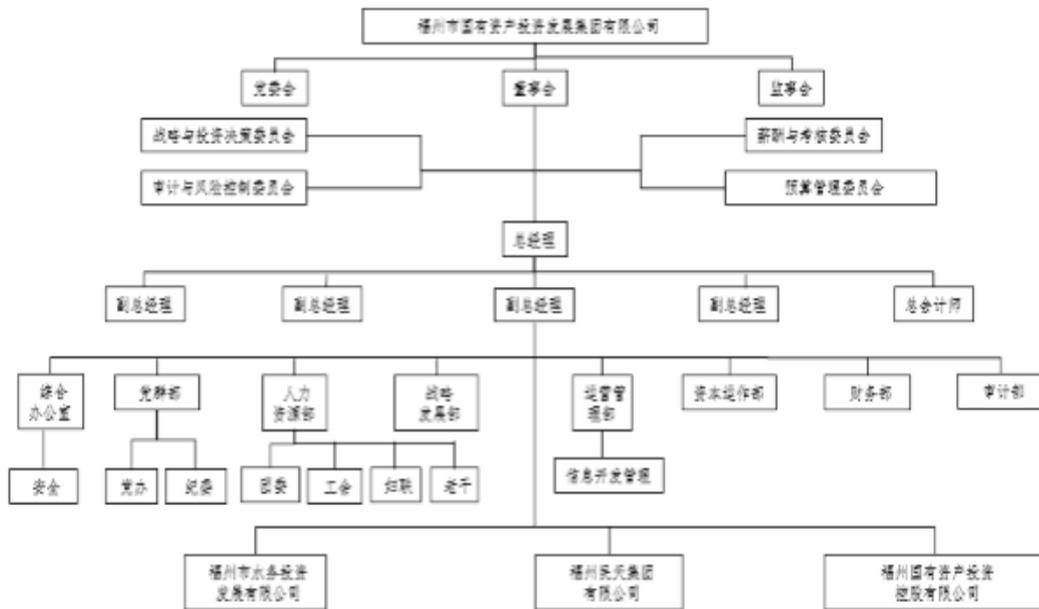
公司与实际控制人关系图



注：根据福州国投提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

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 2017 年 9 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 | 2016年(末)主要财务数据(亿元) | | | | | 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(本部) | 福州国投 | 100.00 | 燃气供应、水务服务、农贸经销 | 1.14 | 47.56 | 0.03 | -0.06 | -1.20 | |
| 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 | 34.38 | 39.29 | 13.53 | 1.00 | 3.91 | |
| 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 | 0.70 | 12.96 | 4.93 | 0.50 | -1.22 | |
| 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 | — | 17.38 | 16.98 | 2.30 | 2.47 | |

注：根据福州国投2016年度审计报告附注整理

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] | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 前三季度 |
|---------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 139.44 | 152.92 | 168.62 | 187.36 |
| 货币资金 [亿元] | 23.22 | 21.91 | 25.59 | 27.48 |
| 刚性债务[亿元] | 19.12 | 22.80 | 35.02 | 32.50 |
| 所有者权益 [亿元] | 60.11 | 61.15 | 70.31 | 78.14 |
| 营业收入[亿元] | 30.04 | 35.17 | 36.15 | 29.31 |
| 净利润 [亿元] | 2.86 | 2.54 | 3.68 | 3.44 |
| EBITDA[亿元] | 6.58 | 7.00 | 9.13 | — |
| 经营性现金净流量[亿元] | 7.52 | 6.77 | 7.58 | 6.58 |
| 投资性现金净流量[亿元] | -6.81 | -10.09 | -16.68 | -7.38 |
| 资产负债率[%] | 56.89 | 60.01 | 58.30 | 58.30 |
| 长短期债务比[%] | 187.89 | 148.02 | 134.82 | 199.44 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 314.38 | 268.21 | 200.80 | 240.43 |
| 流动比率[%] | 127.11 | 98.01 | 97.69 | 120.54 |
| 速动比率 [%] | 105.07 | 75.67 | 75.90 | 90.10 |
| 现金比率[%] | 84.29 | 59.24 | 61.13 | 75.32 |
| 利息保障倍数[倍] | 5.08 | 4.41 | 6.95 | — |
| 有形净值债务率[%] | 155.71 | 177.64 | 163.46 | 160.23 |
| 担保比率[%] | — | 0.64 | 0.46 | 0.41 |
| 毛利率[%] | 31.21 | 32.70 | 37.77 | 37.94 |
| 营业利润率[%] | 6.94 | 8.62 | 12.10 | 14.31 |
| 总资产报酬率[%] | 2.90 | 2.52 | 3.36 | — |
| 净资产收益率[%] | 4.94 | 4.19 | 5.60 | — |
| 净资产收益率*[%] | 3.18 | 3.10 | 4.07 | — |
| 营业收入现金率[%] | 119.60 | 116.67 | 109.86 | 112.56 |
| 经营性现金净流量与流动负债比率[%] | 29.45 | 20.97 | 19.23 | — |
| 经营性现金净流量与负债总额比率[%] | 10.38 | 7.91 | 7.98 | — |
| 非筹资性现金净流量与流动负债比率[%] | 2.80 | -10.28 | -23.07 | — |
| 非筹资性现金净流量与负债总额比率[%] | 0.99 | -3.88 | -9.57 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 8.84 | 8.37 | 11.75 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.35 | 0.33 | 0.32 | — |

注：表中数据依据福州国投经审计的2014~2016年度及未经审计的2017年前三季度财务数据整理、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% |
| 长期资本固定化比率(%) | 期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-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% |
| 应收账款周转速度(次) | 报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转速度(次) | 报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 固定资产周转速度(次) | 报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2] |
| 总资产周转速度(次) | 报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2] |
| 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、CCC 及以下等级外，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。