

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

本机构承诺所出具的福建漳龙集团有限公司2018年度第一期扶贫中期票据信用评级报告不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并保证本报告的真实性、准确性、完整性。



# 信用等级公告

联合[2018] 147 号

联合资信评估有限公司通过对福建漳龙集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的福建漳龙集团有限公司 2018 年度第一期扶贫中期票据进行综合分析和评估，确定福建漳龙集团有限公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，福建漳龙集团有限公司 2018 年度第一期扶贫中期票据的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。



# 福建漳龙集团有限公司

## 2018 年度第一期扶贫中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 5 亿元  
本期中期票据期限: 5 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
募集资金用途: 3 亿元偿还银行借款, 2 亿元用于募投项目建设

评级时间: 2018 年 7 月 13 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	59.89
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	441.26
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	158.54
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	67.66
长期债务(亿元)	82.65	110.50	126.17	144.18
全部债务(亿元)	137.89	173.04	195.68	211.84
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	22.13
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.97
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-5.62
应收类款项/资产总额(%)	18.49	16.69	13.68	12.27
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	8.27
净资产收益率(%)	3.73	4.52	2.26	--
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	64.07
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.74	57.29
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	207.41
经营现金流流动负债比(%)	-8.14	-11.30	-7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	11.94	16.53	--

注: 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

### 分析师

唐立倩 申晓波

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

福建漳龙集团有限公司(以下简称“公司”)作为漳州市主要的国有资产经营实体,主要从事商品销售、水务、土地综合开发、工程施工等业务。近年来漳州市政府在资产注入、财政补贴等方面给予公司大力支持;公司商品销售、水务、土地综合开发、工程施工业务板块协同发展,收入规模有所增长。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司盈利能力较弱、债务规模快速增长、短期债务支付压力较大等因素可能对公司偿债能力带来不利影响。

考虑到公司在城市基础设施建设和政府项目承接方面得到政府在资金和政策层面的支持,同时随着公司贸易、水务、房地产及工程施工业务的推进,未来收入水平有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司在股权注入、财政补贴、资产补贴等方面获得漳州市政府大力支持。
2. 公司商品销售、自来水销售业务毛利率持续增长。

### 关注

1. 受商品销售收入占比较高所限,公司经营业务盈利能力较弱,投资收益、政府补贴对公司利润贡献程度高;专项资产补贴收入到期不可持续,公司利润总额波动较大。
2. 公司债务规模快速增长,短期债务规模大,存在较大短期支付压力;同时考虑到未来投资规模大,公司存在较大外部融资需求。
3. 公司应收款项及存货不断增长,对公司资金形成一定占用。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由福建漳龙集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 福建漳龙集团有限公司

## 2018 年度第一期扶贫中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”或“漳龙集团”）原名福建漳龙实业有限公司，由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国【2001】24号”文件设立。2006年9月15日，公司变更为国有独资公司，注册资本12.05亿元，由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司全部股权；2012~2014年，漳州市国资委同意公司将资本公积18.94亿元及未分配利润7.29亿元转增资本，转增后公司实收资本38.29亿元；2015年，根据漳州市国资委“漳国资【2015】14号”文件，公司变更为现名。截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为38.29亿元，股东及实际控制人均为漳州市国资委。

公司经营范围：经营管理漳州市国资委授权所属的国有资产；自营和代理商品及技术进出口（涉及前置许可审批项目、国家限制经营及禁止进出口的商品和技术除外）；批发与零售五金交电、家电设备、机电设备、建筑材料和包装材料（危险化学品除外）、陶瓷制品、电脑及配件、纸制品、工艺美术品、玩具、花卉、健身器材、灯具、饲料、钢材、钢坯、有色金属及制品、水泥、非食用淀粉、矿产品（涉及前置许可审批项目除外）、润滑油、冶金炉料及化工产品（易制毒化学品和危险化学品除外）、焦炭、煤炭、金银制品及贵金属（涉及前置许可审批项目除外）。

截至2018年3月底，公司总部设监察室、综合部等共12个职能部门，合并范围拥有子公司27家，合计持有上市公司福建漳州发展股份有限公司（股票简称：“漳州发展”，股票代码：000753）35.05%的股份（漳龙集团直接持有漳州发展26.11%的股份，通过全资子公司漳州公路交通实业有限公司持有漳州发展

8.94%的股份）；公司合并范围在职人员3218人。

截至2017年底，公司合并资产总额420.92亿元，所有者权益为156.12亿元（含少数股东权益20.05亿元）；2017年，公司实现营业收入120.64亿元，利润总额4.57亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额441.26亿元，所有者权益合计为158.54亿元（含少数股东权益20.83亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入22.13亿元，利润总额1.97亿元。

公司注册地址：福建省漳州市芗城区胜利东路3号漳州发展广场16、17层；法定代表人：黄键鹏。

### 二、本期中期票据及募投项目概况

#### 1. 本期中期票据概况

公司拟发行2018年度第一期扶贫中期票据5亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本；募集资金中3.00亿元用于偿还银行借款、2.00亿元用于漳州漳龙物流园一期项目（以下简称“募投项目”）建设。根据中国人民银行漳州市中心支行于2018年8月16日函件，本期中期票据符合“产业精准扶贫贷款”定义范畴。

#### 2. 募投项目概况

根据交通运输部科学研究院2013年12月出具的《漳州陆地港物流园项目一期建设可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目位于漳州市金峰经济开发区内。募投项目占地面积384.88亩，由子公司漳州漳龙物流园开发有限公司（以下简称“漳龙物流开发公司”）负责建设和运营，分为城市与城市群配送区、生产制造业物流区及办公及生活服务区

三个子区；建筑内容包括库房、仓库、办公大楼、信息中心等。募投项目于 2014 年 1 月开工，竣工部分已经于 2016 年底试运行；项目总投资为 9.03 亿元。截至 2018 年 5 月底，已投资 5.39 亿元。根据可研报告，募投项目收益来源为理货、货物仓储、装卸、停车、车辆维修与清洗、办公楼管理、司乘公寓、车辆 GPS

服务、物流培训、信息咨询服务及信息交易服务收入，募投项目税后投资内部收益率为 10.82%。

### 3. 募投项目审批情况

截至 2018 年 5 月底，募投项目尚未完成全部前期备案审批工作，已取得的相关政府批复文件见下表：

表 1 本期中期票据募投项目批复情况

审批部门	审批时间	审批内容	审批文号
漳州市芗城区人民政府办公室	2014/10/21	漳州市芗城区人民政府办公室关于漳州漳龙物流园建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见	--
漳州市芗城区环境保护局	2014/6/6	福建省建设项目环境影响报告表-漳州漳龙物流园区一期	--

资料来源：公司提供

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出

继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，

同比增长 7.2% (实际增长 1.3%)，增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资 (38.2 万亿元) 同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速 (7.0%) 呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速 (14.9%) 小幅下降；制造业投资增速 (4.8%) 小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值 (15.3 万亿元) 和进口总值 (12.5 万亿元) 同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易

顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重 (56.3%) 较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失

业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### (1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

财金【2018】194号		
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

## （2）行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

## （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 贸易行业分析

### （1）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017年全年社会消费品零售总额366262亿元，比上年增长9.02%。

中国国内贸易规模在经历高速增长后，增

速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求等，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

## (2) 汽车贸易

汽车制造行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，受城镇化以及国民消费升级等因素的拉动，中国汽车销量持续增长，但增速呈周期性波动。2017年，中国汽车产销规模已连续9年蝉联全球第一，产销量分别为2994.20万辆和2887.89万辆，同比分别增长3.20%和3.04%，增速较上年大幅回落，重新步入低速增长。

2017年，中国乘用车市场累计完成销量2471.83万辆，同比增长1.40%，增速较上年同期回落13.53个百分点，主要由于之前年度优惠政策“退坡”导致小排量轿车销售回落、小排量SUV增速下滑。分车型看，轿车累计销售1184.80万辆，同比下降2.48%；SUV累计销售1025.27万辆，同比增长13.33%，成为年内唯一增长的车型；MPV和交叉型乘用车销售规模偏小，销量降幅接近20%。分排量看，1~1.6升排量汽车累计销售1688.92万辆，同比下降1.40%；1.6~2升排量销售612.99万辆，同比增长11.47%，增幅同比推高（轿车以及二轮、四轮驱动SUV销量均稳中有升）；排量低于1升或超过2升的汽

车规模小但销量波动较大。分国别看，中国品牌乘用车共销售1084.67万辆，同比增长3.02%，占乘用车销售总量的43.88%，占有率同比提升0.69个百分点；德、日、美、韩、法系乘用车销量分别占乘用车销售总量的19.62%、17.01%、12.30%、4.63%和1.84%，与上年相比，韩系和法系品牌销量均有明显下降（2016年两者销量份额分别为7.35%和2.64%），其他外国品牌均呈增长态势，日系品牌增长最明显。

进出口方面，2017年，中国汽车整车进口结束2015年以来连续下降趋势，累计进口124.68万辆汽车整车，同比增长15.77%，进口金额510.30亿美元，同比增长13.54%；主要进口品种中，轿车和越野车进口量呈较快增长，小型客车增速略低。同年，汽车整车累计出口106.38万辆，同比增长31.37%，出口金额140.57亿美元，同比增长23.05%；主要出口品种中，轿车出口增速同比大幅提升，载货车出口结束上年的下降态势，呈一定增长，客车出口增速同比有所减缓。目前，平行进口试点工作的推进一定程度上拓展了进口汽车产品的供给范围，丰富消费者购车选择的同时，也促进了进口汽车市场、尤其是中高端进口汽车市场的竞争，在此背景下，若中国对部分美国进口商品加征关税政策执行，进口整车的关税成本将难以全部转移至消费端，对进口品牌厂商、经销商的利润空间形成压力。

## (3) 进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素，2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，海关统计数据显示，2017年，中国货物贸易进出口总值27.79万亿元人民币，同比增长14.2%。2017年，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续了2016年下半年以来回稳向好走势。其中，出口15.33万亿元，增长10.8%；进

口 12.46 万亿元，增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，收窄 14.2%。总体看，2017 年进出口呈现回稳向好态势，但外贸发展仍然存在一些困难。

2017 年纺织品服装累计贸易额 2931.5 亿美元，增长 1.2%，其中出口 2686 亿美元，增长 0.8%，进口 245.5 亿美元，增长 5.3%，累计贸易顺差 2440.5 亿美元，增长 0.4%。

中国近年来采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

### 3. 区域经济概况

公司及下属企业均位于福建省，主营业务覆盖福建省内漳州、福州、厦门、三明、南平等市。公司的经营范围及投资方向直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

漳州地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有 7 个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市是中国大陆投资软环境较好的城市之一，自 2006 年以来，漳州市 GDP 均保持较高同比增长速度。2015~2017 年，漳州市 GDP 年均复合增长 13.47%，2017 年，漳州市全市地区生产总值 3563.48 亿元，同比增长 9.1%；规模以上工业增加值 1621.31 亿元，同比增长 8.7%；规模以上工业总产值 5893.75 亿元，同比增长 9.0%；固定资产投资额 3328.10 亿元，同比增长 17.7%；社会消费品零售总额 982.43 亿元，同比增长 12.2%；城镇居民人均可支配收入 3.34 万元，同比增长 8.6%。

近年来，漳州经济稳定增长、居民收入水平持续提升，为公司发展创造了良好的外部经济环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 股东背景

公司为国有独资公司，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元，股东为漳州市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是漳州市国资委下属的大型国有企业集团。经过多年的发展，已形成了集商品销售、水务、土地综合开发、工程施工业务四大板块为主体的业务结构。近三年，公司收入规模在国内贸易和工程施工业务的带动下有所增长。截至 2018 年 3 月底，合并范围拥有子公司 27 家，合计持有上市公司漳州发展 35.05% 的股份。

公司商品销售业务涉及国内大宗商品贸易、进出口贸易、汽车贸易和蝴蝶兰及苗木销售，近年来业务量有所增长，2017 年商品贸易规模达到 103.50 亿元；汽车贸易旗下共有 26 家 4S 店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪铁龙 DS 等知名品牌。公司水务板块拥有 6 个自来水厂，实际日供水能力 31.50 万立方米。公司土地综合开发板块主要由房地产项目销售构成，近年来公司商品房项目均在推进，部分已交房确认收入。工程施工业务板块公司利用自身优质资源和开发经验，同时积极同漳州市周边县区政府合作开发项目，收入呈快速增长趋势。

### 3. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长和总经理、副总经理共 12 名。

黄键鹏先生，1967 年生，中共党员，经济学学士；曾任漳州市国资委政治部副主任兼机

关党委副书记；福建漳龙实业有限公司监事会主席、福建漳州发展股份有限公司监事会主席；福建省诏安县副县长；福建省长泰县委常委、组织部长、党校校长，2017年6月起任公司董事长。

林奋勉先生，1962年生，1994年起任职于香港漳龙集团有限公司；历任总经理助理、副总经理，并兼任香港旭泰有限公司董事长；2010年05月聘任为漳州发展副总经理；2010年10月至今任公司总经理并同时辞去漳州发展副总经理职务；2011年5月7日起，兼任漳州发展副董事长。

截至2018年3月底，公司合并范围在职人员3218人。其中管理人员占41.55%、生产人员占11.22%、销售人员占28.00%、技术人员占19.24%；从学历来看，大学本科及以上学历占29.93%、大专学历占47.67%、高中及以下学历占22.41%。

总体看，公司高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力较强。公司本部员工的文化素质符合公司业务开展需要。

#### 4. 政府支持

公司是漳州市重要的国有资产经营实体，自成立以来，政府在资产注入、财政补贴、税收返还等方面给予公司大力支持。

#### 股东支持能力

2015~2017年，漳州市地方一般公共预算收入年均复合增长6.73%。2017年，漳州市实现一般公共预算收入204.04亿元，同比增长8.74%；一般公共预算支出年均复合增长10.09%，2017年一般公共预算支出430.71亿元，同比增长16.60%；漳州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）呈逐年下降趋势，三年分别为50.40%、50.80%和47.37%，漳州市财政自给率较弱。

2015~2017年，漳州市政府性基金收入快速增长，年均复合增长55.67%，2017年实现政府性基金收入282.82亿元，同比增长156.5%。

2015~2017年，漳州市国有资本经营预算收入快速增长，年均复合增长15.33%。2017年实现国有资本经营预算收入8.14亿元，同比减少3.33%。

2017年底，漳州市一般债务余额332.43亿元，同比增长19.14%；专项债务余额206.16亿元，同比增长0.70%。2017年底，漳州市政府负债率（【一般债务余额+专项债务余额】/GDP）15.11%，较2016年底下降0.36个百分点，政府负债率较低。

总体看，漳州市财政收入逐年稳定增长，政府负债率较低，对公司支持能力较强。

#### 股权注入

2014年，漳州市国资委向公司划拨漳州市林产工业公司、漳州市林业工贸经理部、漳州市林业科学研究所、福建省漳州市木材公司、漳州市木材供应公司、漳州市木材供应公司木制品厂共计6家单位，因尚在改制当中，未能实施控制，暂列入可供出售金融资产科目处理，入账价值为5756.97万元。

2015年，漳州市国资委将评估价值为2.48亿元的漳州市林业中心苗圃及漳州冷冻有限公司、漳州市燃料总公司、漳州市水利电力工程公司的股权及资产注入公司，增加公司资本公积。因上述公司尚在改制当中，未能实施控制，暂列入可供出售金融资产科目。

2016年，漳州市国资委将漳州市工艺品进出口公司（以下简称“漳州工艺”）、漳州市外经贸物业服务有限公司、福建省漳州市物资再生利用公司、漳州市报废汽车回收拆解有限责任公司划拨给公司，因上述公司除漳州工艺外，其余尚在改制当中，未能实施控制，暂列入可供出售金融资产科目，资产入账价值2840.16万元。此外，漳州市国资委将漳州市旅游投资集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“漳旅集团”）51%股权于2016年12月31日起划入公司，因公司对其不具有实际控制权，暂列入“长期股权投资”

<sup>1</sup> 2017年4月，根据《漳国资产权【2017】19号》文件批准，漳州市国资委将公司在漳旅集团的持股比例由51%调整为49%。

科目核算，资产入账价值 10.05 亿元；此外，公司子公司福建晟发典当有限公司与漳龙实业有限公司完成资产置换，漳龙实业有限公司是片仔癀海外唯一的经销商，年收入 2.23 亿港元，净利润 0.17 亿港元，未来将为公司带来稳定的收益。

2017 年，根据漳国资产权【2018】18 号文件，漳州市国资委将福建省五峰农场全部股权权益评估净资产 2.94 亿元置换公司持有的两项公路资产 2.74 亿元，置换价值差异计入当期损益。

#### 资金补助

2015~2017 年，公司分别获得漳州市各级政府拨付的各类补贴 5.62 亿元、4.70 亿和 1.76 亿元，主要包括专项资产补贴、税收返还、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿款等资金，详见下表。

2015~2016 年，公司分别获得漳州市东立交桥等项目专项补贴 2.93 亿元、2.93 亿元，2016 年到期后不再延续。此外，公司获得的奥体中心项目代建回款 1.00 亿元。

表 3 2015~2017 年公司获得财政补贴情况

(单位: 万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
专项资产补贴	29250.00	29250.00	0.00
财政税收返还	8223.15	1676.93	0.00
基础设施建设补贴	3150.00	0.00	0.00
厦漳同城大道圆山段政府补助	1600.00	0.00	0.00
财政建设项目建设及贴息补助	600.00	0.00	0.00
奥体中心项目补助资金	10000.00	10000.00	0.00
公路建设项目补助资金	2112.00	5000.00	13343.30
东南花都专项补贴	9.00	0.00	0.00
专项资金入驻费补助	0.00	447.00	502.50
征地拆迁补偿款	0.00	0.00	2256.86
市机关汽车修配厂补助	0.00	0.00	1324.00
其他	1242.08	640.26	173.24
<b>合计</b>	<b>56186.23</b>	<b>47014.19</b>	<b>17599.90</b>

资料来源：公司审计报告、公司提供

综上所述，近年来股东支持能力稳步增强，公司在发展过程中持续得到漳州市政府资产注入和资金补助支持，为公司可持续经营发展提供有力保障。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035060200052110D），截至 2018 年 6 月 26 日，公司已结清的不良/违约类 1 笔，已结清欠息 5 笔，已结清关注类贷款共计 27 笔，根据公司提供的说明，上述不良关注类贷款系人行征信系统原因所致，公司并未逾期还款；公司无未结清不良关注类贷款。总体看，公司过往履约情况正常。

截至 2018 年 7 月 9 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中国共产党章程》（以下简称“党章”）及有关法律法规的规定，设有健全的董事会、监事会和经理层等内部治理结构。按照《党章》的规定，公司设立中国共产党福建漳龙集团有限公司委员会（以下简称“公司党委”）和中国共产党福建漳龙集团有限公司纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”），党组织发挥领导核心和政治核心作用。公司党委设书记 1 名，党委书记、董事长由同一人担任。公司党委根据《党章》等党内法规履行职责：（1）保证监督党和国家方针政策，党中央、国务院和省委、省政府决策部署在公司贯彻执行；（2）公司党委对董事会或总经理提名的人选提出意见建议，或者向董事会、总经理推荐提名人选，会同董事会对拟任人进行考察，集体提出意见建议；（3）公司党委对董事会、经理层拟决策重大问题进行讨论研究，提

出意见和建议，并形成纪要，公司党委认为另有需要董事会、经理层决策的重大问题，可向董事会、经理层提出。

公司董事会由5名董事组成，其中1名为职工代表董事；设董事长1名、副董事长1名，由漳州市国资委从董事会成员中指定。公司设监事会，监事会由5人组成。其中2名为职工代表监事，设监事会主席1名。公司设总经理1人、副总经理5人、总经济师1人、总会计师1人、总工程师1人。

## 2. 管理水平

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。货币资金管理方面，公司下属子公司（除漳州发展外）必须于每年12月底前将各自下年度用款计划上报公司财务部，财务部于每年年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排，并制订总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划，报公司领导批准后下达，公司在全面预算体制下，月份资金计划基础上，对所有货币资金的收支进行管理、控制和监督。

公司下属子公司高管均由公司本部党委研究任命，下属子公司财务总监和财务经理由本部财务部外派，通过对各控股子公司派驻高级管理人员和财务人员，以及制定经营目标责任制等方式对各控股子公司进行管理和控制。同时，强化事前、事中、事后监督，由公司审计

部门负责对各控股子公司实行不定期的巡回审计，并按季度组织召开各控股子公司工作会议，进一步了解、跟踪各控股子公司经营管理中的困难和不足，并及时提出改进建议。

此外，为适应目前经营状况公司项目管理、工程施工、对外投融资等方面管理制度正在着手修订中。

总体看，公司法人治理结构及综合管理水平能够满足公司经营发展需要。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2015~2017年，随着贸易及工程施工业务扩张，公司主营业务收入持续增长。2017年，公司实现主营业务收入117.56亿元，同比增长12.56%，主要系国内贸易及工程施工业务收入增长所致。公司主营业务收入以商品销售为主，包括汽车销售、国内大宗商品贸易和进出口贸易，辅以水务、土地综合开发、工程施工业务和其他（占0.73%，主要为物业收入）。

另外，公司还经营办公场地租赁及其他零散业务，2017年实现收入3.08亿元，归集在“营业收入-其他业务小计”科目。

受公司商品销售收入占比较高所限，公司经营业务盈利能力较弱。2015~2017年，公司主营业务毛利率逐年增长，分别为5.00%、5.77%和6.50%，主要系汽车贸易、国内贸易毛利率持续增长所致。

表4 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
<b>商品销售</b>	<b>92.81</b>	<b>92.22</b>	<b>2.74</b>	<b>98.23</b>	<b>94.05</b>	<b>3.45</b>	<b>103.50</b>	<b>88.04</b>	<b>3.70</b>
其中：汽车销售	22.29	22.15	4.78	25.81	24.71	5.73	22.27	18.94	6.43
国内贸易	65.06	64.64	1.87	67.55	64.68	2.75	78.63	66.89	2.98
进出口贸易	4.64	4.61	1.55	4.53	4.34	0.34	2.14	1.82	0.51
蝴蝶兰及苗木销售	0.83	0.82	23.10	0.34	0.33	11.37	0.46	0.39	9.53
<b>水务</b>	<b>1.31</b>	<b>1.30</b>	<b>44.34</b>	<b>1.48</b>	<b>1.42</b>	<b>42.73</b>	<b>1.79</b>	<b>1.53</b>	<b>43.20</b>
其中：供水销售	0.95	0.94	37.42	1.02	0.98	46.85	1.14	0.97	48.89
污水及垃圾处理	0.36	0.35	62.72	0.46	0.44	33.62	0.66	0.56	33.34
<b>土地综合开发</b>	<b>0.74</b>	<b>0.74</b>	<b>36.89</b>	<b>1.01</b>	<b>0.97</b>	<b>17.29</b>	<b>1.45</b>	<b>1.24</b>	<b>36.14</b>

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
其中：租金收入	0.06	0.06	73.79	0.12	0.11	82.31	0.21	0.18	22.23
商品房销售	0.69	0.68	33.90	0.89	0.85	8.57	1.25	1.06	38.46
<b>工程业务</b>	<b>5.52</b>	<b>5.49</b>	<b>28.55</b>	<b>3.58</b>	<b>3.43</b>	<b>49.72</b>	<b>9.96</b>	<b>8.47</b>	<b>20.03</b>
其中：园林绿化及工程养护	2.19	2.18	30.57	0.66	0.63	35.13	1.82	1.55	9.36
水务工程	0.81	0.80	40.10	0.71	0.68	39.18	0.44	0.37	31.34
工程施工	2.52	2.50	23.08	2.21	2.12	57.41	7.70	6.55	21.91
<b>其他</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>23.28</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	<b>36.96</b>	<b>0.86</b>	<b>0.73</b>	<b>60.56</b>
<b>合计</b>	<b>100.64</b>	<b>100.00</b>	<b>5.00</b>	<b>104.44</b>	<b>100.00</b>	<b>5.77</b>	<b>117.56</b>	<b>100.00</b>	<b>6.50</b>

注：2015年10月，公司下属垃圾焚烧厂停止运营，2016年-2017年未实现垃圾处理费收入。  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 商品销售板块

公司商品销售板块主要分为汽车销售、国内贸易、进出口贸易以及蝴蝶兰及苗木销售四大板块。

#### 汽车销售

公司汽车销售业务主要由子公司漳州发展经营，截至2018年3月底，漳州发展旗下共有26家营业中4S店。漳州发展不断开展品牌申请，获得了长安福特、一汽丰田、东风本田、东南汽车、上海通用、雪铁龙DS、观致汽车、东风悦达起亚、比亚迪及菲亚克等10个品牌全省或区域授权。

2015年公司通过调整运营模式建设城市展厅、开展电销等方式实现营业收入稳定增长。2016年，汽车市场进入微增长时代，公司针对不同品牌采取差异化的管理措施，汽车销售收入同比增长15.78%。2017年，因漳州发展代理的一汽丰田、东风悦达起亚及DS品牌汽车当年车型无更新换代，汽车销售收入同比下降13.72%。

2015~2017年，漳州发展汽车销售收入分别为22.29亿元、25.81亿元和22.27亿元。在行业竞争激烈、供货方给经销商下达指标超标致库存压力大背景下，公司主动调整销售品牌及策略，严格控制成本，漳州发展汽车销售毛利率逐年增长，三年分别为4.78%、5.73%和6.43%。

未来，随着漳州发展引入吉利领克、北汽

新能源、奇瑞新能源、江淮新能源等新能源汽车品牌，公司汽车销售板块收入或出现一定增长。

#### 国内贸易

国内贸易的运营主体主要为公司本部及子公司福建漳龙商贸集团有限公司。根据《漳州市人民政府办公室关于转发漳州市发展改革委和经贸委<漳州市市级政府投资项目钢材水泥等主要材料甲供实施办法（试行）>的通知》（漳政办【2009】133号）文件精神，公司作为建设单位承担漳州市级政府投资项目（包括市级政府投资占项目总投资20%以上的房屋建筑和市政基础设施项目，及国有投资占控股或者主导地位的高速公路项目、国道和省道公路项目）中钢材和水泥等主要材料甲供业务，由公司依照相关规定确定项目加工材料供货生产商。目前公司已取得福建省物资集团、福建省高速公路公司指定的甲供目录内部钢材和水泥生产企业的一级代理商资格。

此外，公司还自营大宗商品贸易，主要是建筑材料类，包括废纸、水泥、焦炭、钢筋等原材料。公司大宗商品贸易模式主要有自主经营、原材料采购合作和产品销售合作，同时通过参股、合作等方式向贸易上下游产业链延伸，经营规模迅速扩张。从结算方式来看，与上游供应商以现金结算为主、银行承兑汇票结算为辅，与下游客户主要以现金方式结算，账期多为1年以内。公司主要合作客户包括福建

三宝特钢有限公司、福建三宝钢铁有限公司、漳州盈晟纸业有限公司、宁波鸥海钢铁有限公司和福建天益达进出口贸易有限公司等。

2012年，公司与三宝集团股份有限公司（以下简称“三宝集团”）共同出资成立福建漳州三宝进出口有限公司（以下简称“漳州三宝”），公司持股51%，主要从事钢材贸易并为三宝集团下属福建三宝钢铁有限公司等企业供应生产原材料，同时也为公司下属工程建筑公司提供建筑原材料。三宝集团是集钢铁生产、科研、物流、贸易、新材料、新能源于一体的联合企业，位列“2013年中国民营企业制造业500强”第409位，其“三宝牌”钢筋为福建省名牌产品；2014年，三宝钢铁成为上海证券交易所交割品牌、获福建首家“国家冶金产品质量认证”。“三宝”商标为福建省著名商标，是福建省最具竞争力的民营钢铁企业之一，具备年产330万吨钢的生产能力，每年所需原材料规模较大，对公司钢贸销售提供了良好渠道。

2015年，公司贸易产品结构有所调整，铁精矿及矿粉占比大幅下降，但建筑材料等贸易额大幅上升。2016年，国内贸易产品结构中钢胚、焦炭比重稳步上升，建筑材料、钢材比重下降，产品类型方面增加白色家电，比例不大。2017年，公司国内贸易产品结构相对稳定，国内贸易收入在焦炭、铁矿石、钢材、木材及大理石制品贸易带动下大幅增长。

2015~2017年，公司国内贸易收入分别为65.06亿元、67.55亿元和78.63亿元；同期公司国内贸易毛利率逐年增长，三年分别为1.87%、2.75%和2.98%，主要系在去产能、去库存的行业政策背景下，公司钢贸、焦炭等产品贸易毛利提升所致。

### 进出口贸易

公司进出口贸易业务主要由子公司福建晟发进出口有限公司（以下简称“晟发公司”）经营。晟发公司在保持水产品、石材等主打产品贸易外，确定了以原木、废料等能源性材料为贸易重点，进一步优化进口结构。晟发公司

进出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式。晟发公司销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史，晟发公司每年通过参加春秋两季的“广交会”以及“阿里巴巴网站”获取新的客户资源，近年客户群稳步增长。从结算方式来看，主要为款到发货，并预留部分尾款，赊销比例极低。为规避价格波动，公司与下游客户积极沟通，深入码头，及时了解主要产品的市场价格，确保在签订协议价格时能够保证随行就市，以规避极端行情波动对公司进出口贸易利润的影响。

2015~2017年，公司分别实现进出口贸易收入4.64亿元、4.53亿元和2.14亿元，产品结构以木材、冷冻烤鳗及冻黄松鱼片为主，2017年收入大幅下降主要系2017年汇率波动较大影响，公司主动收缩进出口贸易规模所致。同期进出口贸易毛利率分别为1.55%、0.34%和0.51%。

### 蝴蝶兰及苗木销售

公司下属企业闽荷花卉合作（漳州）有限公司（以下简称“闽荷花卉”）及台湾专业蝴蝶兰及药用植物科技创新型企业漳州新镇宇生物科技有限公司（以下简称“新镇宇”）经营蝴蝶兰及苗木销售。目前公司自建并已投入使用的苗木基地为海峡（福建漳州）花卉集散中心一期，总投资2.5亿元，面积合计1915亩。2018年3月底，实际开发可租赁土地规模1540亩，花卉集散中心一期实现六通一平，目前主要以花卉苗木培育场地出租和管理为主，同时作为海峡两岸花卉交流和交易的平台提供各项服务。

闽荷花卉加强“闽荷花卉”品牌建设，并在迪拜建立花卉基地、在香港设立花卉公司，主打各种景观苗木，销售花卉以蝴蝶兰为主，漳州优势花卉（如人参榕、水仙花、仙人掌、绿植）为辅助，花卉除销售中国福建省内各地区（湖南长沙、辽宁沈阳、陕西西安等地）外，还远销卡塔尔、科威特、塞浦路斯、印度、日本、阿联酋、安哥拉、利比亚、韩国等。新镇

宇是专业生产蝴蝶兰及药用植物的科技创新型龙头企业，具有自营进出口经营权。新镇宇目前以北基地和沈阳东北亚航空港为依托，逐步扩大产能，进军欧洲、韩国、日本、东南亚等市场。

2015~2017年，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入分别为0.83亿元、0.34亿元和0.46亿元，连续三年占主营业务收入比例均不足1.00%；同期毛利率分别为23.10%、11.37%和9.53%，2016~2017年毛利率大幅下降主要系蝴蝶兰及其他花卉品种市场竞争加剧，价格下跌所致。

## (2) 水务

公司水务板块主要由漳州发展下属子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责，包含自来水生产销售、污水处理。

### 自来水供应

公司自来水制水、售水业务服务区域覆盖漳州市芗城区、龙文区、金峰开发区、漳浦县及周边地区，其中漳州市市区覆盖率在90%以

上，售水总量以生活用水为主。供水价格方面，2018年3月底，漳州市区民用水价格为1.60元/立方米、工业用水价格为2.00元/立方米、特种行业用水价格为4.00元/立方米、污水处理价格为1.89元/立方米；水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为31.50万吨/日。2015~2017年，水务集团售水量5714.32万立方米、6033.93万立方米和6390.4万立方米，合并口径自来水销售收入分别为0.95亿元、1.02亿元和1.14亿元。

2015~2017年，公司供水销售毛利率分别为37.42%、46.85%和48.89%，其中2016年供水销售毛利率大幅增长主要系售水量增长及期间成本下降所致。

2017年底，公司供水业务在建项目见下表。金峰水厂扩建工程生物预处理工程建设已完成，现处于前期准备阶段；漳州市第二自来水厂扩建工程项目新建水泵站已完工，已完成部分原水管道铺设，净水厂区已进入施工阶段。上述两个项目完工后，可增加公司供水能力35.00万吨/日。

表5 2017年底公司供水业务在建项目情况（单位：万元、万吨/日）

项目名称	项目位置	用途	资金来源	项目周期	建设模式	总投资	已投资	产能	拟投资额	
									2018	2019
金峰水厂扩建	漳州市区	满足漳州市用水需求，加快城市供水工艺设施技改和老旧管网改造	使用定向增发资金1亿元，其余自筹	2016.1-2019.12	自建	24796.41	616.97	10.00	12089.72	12089.72
漳州市第二自来水厂扩建工程	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	使用定向增发资金3.45亿元，其余自筹	2014.1-2018.10	自建	34646.90	8241.23	25.00	26405.67	0.00
合计	--	--	--	--	--	59443.31	8858.20	35.00	38495.39	12089.72

资料来源：公司提供

### 污水处理

公司污水处理由水务集团下属漳州闽南污水处理有限公司负责运营，在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至2018年3月底，公司污水处理能力为19.00万吨/日，漳州东墩污水处理厂于2017年5月通过环保验收，正式投入运营，承接2016年5月关停的漳州东区污水处理厂业务，主要负责漳州市区生活污水处理，处理能力为13.00

万吨/日。另外，公司漳浦污水处理厂处理能力4.00万吨/日、平和县第二污水处理厂处理能力2.00万吨/日。

目前，公司污水处理服务费收费标准为漳州市内每立方米1.89元、漳浦县内民用每立方米0.85元、其他区域每立方米1.20元。漳州市住建局先按实际各月污水处理量支付服务费，年终结算。

2015~2017年，公司分别处理污水3787.88

万立方米、4174.75万立方米和5007.72万立方米。实现污水处理费收入0.33亿元、0.46亿元和0.66亿元；同期毛利率分别为66.92%、33.62%和33.34%，均保持较高水平，2016年毛利率下滑主要系新建东墩污水处理厂费用摊销导致污水处理业务营业成本增加所致。

截至2017年底，公司污水处理业务无重大在建项目。

### (3) 土地综合开发板块

#### 土地出让

公司土地出让业务由公司本部及所设项目公司经营，多采取与漳州市区县政府及国有企业合作开发的模式。公司投入开发资本金，当地政府及当地国有企业负责完成项目拆迁及配套项目的建设，分期滚动开发，每期开发资金控制在一定范围之内，开发完成的土地出让后，公司收回该期投入的开发资金及全部投

资回报，再根据项目后续的资金需要滚动投入，直至项目的商住用地出让完毕。为规避开发成本上涨，公司同当地政府及当地国有企业约定每亩土地的开发成本，若实际开发成本高于约定成本，所超额部分将由当地政府及当地国有企业承担。

开发项目的投资回报采用保底收益（计入“营业收入-其他业务收入”）加净收益分成（计入“投资收益”）的方式计算。其中保底收益按投入开发资金的一定比例分季度确认；净收益分成则以土地出让金扣除投入的开发资金、应计的保底收益及相关税费，按约定比例确认。另外，对于收益分成比例很高的项目，公司不确认保底收益，仅在土地出让之后确认净收益分成。

2015~2017年，公司土地开发业务实现保底收益0.36亿元、0.65亿元和0.32亿元。

表6 2017年底公司土地出让项目投资、出让及收益概况（单位：亩、亿元）

项目名称	合作开发面积	总投资	累计投资	拟投资		累计出让面积	累计收回本金	近三年保底收益			分成收益
				2018	2019			2015	2016	2017	
诏安土地	1322.58	3.20	2.34	--	--	173.69	1.00	0.21	0.43	0.24	0.15
漳华路龙文段配套用地	824.00	1.10	1.10	0.00	0.00	434.00	1.10	0.13	0.14	0.07	0.67
南靖县船场溪荆西右岸片区	1085.00	0.44	0.44	0.00	0.00	133.70	1.10	0.03	0.08	0.01	0.00
圆山项目	3605.00	21.45	18.57	1.44	1.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>6836.58</b>	<b>26.19</b>	<b>22.45</b>	<b>1.44</b>	<b>1.44</b>	<b>741.39</b>	<b>3.20</b>	<b>0.36</b>	<b>0.65</b>	<b>0.32</b>	<b>0.82</b>

注：累计收回本金为公司投入资本金部分在土地出让后的返还。

资料来源：公司提供

#### 出租业务

目前公司租金收入主要来自控股子公司海峡生物科技有限公司（以下简称“海峡生物”）、漳龙物流开发公司、漳州商贸企业资产管理运营有限公司土地、店面和写字楼出租的租金收入。2015~2017年，公司实现租金收入0.06亿元、0.12亿元和0.21亿元，连续三年占主营业务收入比例均不足1.00%。

截至2017年底，公司出租业务板块除募投资项目外无其他在建拟建项目。

#### 商品房开发业务

公司商品房业务主要由子公司漳州发展负责，目前在漳州开展房地产业务，经营模式为自主开发和合作开发，项目资金均为自有资金，且自身进行封闭式管理，专款专用。

公司在建项目主要包括“晟发名都（二期、三期）”“晟水名都”“尚水名都”“晟水名都”和“漳发名都”等项目。

2015~2017年，公司确认房地产开发收入0.69亿元、0.89亿元和1.25亿元，2017年收

入大幅增长主要系公司加快销售去化速度所致。2015~2017年，房地产板块毛利率分别为33.90%、8.57%和38.46%，2016年毛利率大幅下降主要系当期结转收入项目售价较低所致。

整体看，公司房地产项目数量有限，而房

地产项目存在一定的建设销售周期，使得单个楼盘的竣工及销售情况会对不同时期的业务收入产生较大影响；同时考虑公司房地产在建项目持续推进，未来会给公司带来相对持续的收入。

表7 截至2017年底公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目位置	项目状态	项目进展	总投资	已投资	拟投资额			总建筑面积	总合同销售面积	预计共可确认收入	累计销售金额	累计确认收入
							2018	2019	2020					
1	晟发名都（二三期）	南靖县靖城镇	在建	二期基本完工；三期正处于建设期	5.50	2.77	0.17	0.47	0.59	24.00	21.83	8.00	3.48	3.48
2	晟水名都	南靖县	在建	一期已封顶，外墙装修也基本完成	9.20	3.48	1.10	1.20	1.00	27.13	23.27	14.00	2.80	--
3	尚水名都	诏安县	在建	一期工程内外墙装饰、配套工程已基本完成；二期主体框架已封顶	7.96	5.15	2.71	0.10	0.00	18.87	16.67	9.00	9.73	--
4	漳发名都	漳州市区	在建	已进入施工阶段	2.50	0.99	0.56	0.51	0.45	4.75	4.75	4.88	--	--
合计		--	--	--	25.16	12.39	4.54	2.28	2.04	74.75	66.52	35.88	16.01	3.48

资料来源：公司提供

#### （4）工程业务

##### 园林绿化及工程养护

公司园林业务主要由海峡生物负责经营，以海峡（福建漳州）花卉集散中心为平台，将花卉苗木的生产及销售资源整合为一体，公司拥有丰富的苗木资源等优势，同时依托子公司福建大农景观建设有限公司（以下简称“大农景观”），将产业链延伸至绿化景观工程建设。

大农景观拥有城市园林一级资质，依托“海峡生物科技”品牌，进行城市绿化建设，结算方式按项目进行区分，主要有BT结算、完工进度结算两种结算方式。2012年底，漳州市人民政府下发《漳州市人民政府办公室关于将绿化苗木纳入我市甲供材料范围的通知》（漳政办【2013】271号），将绿化苗木纳入漳州市甲供材料范围，公司作为目前唯一甲供单位承接市级政府项目的绿化苗木的甲供业务。随

着国家级“生态市”和“森林城市”创建活动深入开展，漳州市不断加强市内绿化进度。

绿化苗木纳入漳州市甲供材料范围显著增加了公司承接政府项目的优势。2015~2017年，公司景观绿化业务全年确认收入分别为2.19亿元、0.66亿元和1.82亿元。2016年公司景观绿化业务全年确认收入较2015年大幅减少，主要系2016年工程量大且在施工中，公司未新接工程无新增景观绿化工程所致；同期公司园林绿化及工程养护业务毛利率分别为30.57%、35.13%和9.36%，2017年毛利率下降主要系公司承接的园林绿化项目对应毛利较低所致。

##### 水务工程

水务安装工程业务，由水务集团下属子公司漳州闽南水务工程有限公司（以下简称“闽南水务”）承担，该公司承接水务集团公司下达的管网安装任务，由于水务工程项目单项金

额在30万元以下，供水行业又具有一定的垄断性，根据《漳州市小额工程建设项目施工招标投标管理暂行规定》漳政【2004】综63号，闽南水务不需直接参与对外投标获取安装工程项目。2017年11月，闽南水务进行清算，相关业务由福建漳发建设有限公司（漳州发展全资子公司）承接。近几年工程安装业务收入逐年下降，主要是受新管网安装任务减少影响。2015~2017年，水务安装工程业务分别实现收入0.81亿元、0.71亿元和0.44亿元；同期毛利率分别为40.10%、39.18%和31.34%，2017年毛利率下降主要系当期承接的安装工程业务对应的毛利较低所致。

### 工程施工

公司工程施工业务主要由子公司福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”）负责运营。截至目前，建投集团已经获得房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装饰装修工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、地基与基础工程专业承包一级资质。建投集团除服务公司内部建设项目外，积极利用自身项目建设经验，不断拓展业务区域范围，目前建投集团就

漳州市南江滨路工程、五馆一歌项目、漳州市奥体中心周边道路工程、古雷填海造地项目与漳州高新技术产业开发区管理委员会、诏安县人民政府、古雷区管委会签订了项目支付协议，支付协议约定项目建设价款由财政部门统筹，归集上级补助资金。其他项目之前签订的委托代建协议目前在整改中。

2015~2017年，公司工程施工业务收入分别为2.52亿元、2.21亿元和7.70亿元，2017年公司工程施工业务收入大幅增长主要系五馆一歌项目按工程进度确认收入增加所致；同期毛利率分别为23.08%、57.41%和21.91%，2016年毛利率较高主要系当期公司将资金成本费用化处理未列入成本所致。

截至2017年底，主要在建项目（情况见下表）总投资额302.46亿元，已投资93.63亿元，累计回款8.87亿元。公司按照项目完工进度确认收入，2017年项目确认收入5.60亿元。大部分项目将于2018~2020年完工后进入回购期，回购期限5~10年，预计未来公司工程施工收入将出现较大增长。考虑到未来建设项目资金投入规模大，回款周期长，对公司资金占用较大。

表8 2017年底建投集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	批准文号	累计回款
漳州市南江滨路工程 (已签订支付协议)	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2018.6	89.00	29.58	漳发改审【2014】58号	0.00
五馆一歌项目 (已签订支付协议)	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.9	2018.12	22.55	12.19	漳发改审【2014】178号、漳发改审【2015】12号	5.47
同城大道圆山段 (委托代建协议，待整改)	漳州市交通局	2014.7	2018.12	10.60	9.76	闽发改交通【2012】1286号	1.78
同城大道角美段 (委托代建协议，待整改)	漳州台商投资区管理委员会	2014.8	2019.4	12.50	1.06	闽发改交通【2012】1286号	0.00
沿海大通道（龙海段） (委托代建协议，待整改)	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015.8	2018.12	10.50	6.67	闽发改交能【2009】1212号	0.00
诏安县江滨大道公路工程 (委托代建协议，待整改)	诏安县人民政府	2016.1	2019.1	16.41	1.10	漳发改审【2015】148号	0.00
福建漳州草坂国家粮食储备库 (已签订支付协议)	漳州市粮食局	2015.7	2018.12	1.40	1.10	漳发改审【2014】188号	0.84
漳州市奥体中心周边道路工程 (已签订支付协议)	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2018.12	1.42	0.78	漳发改审【2013】163号	0.00
南星小区（安置房）工程 (已签订支付协议)	--	2016.4	2018.12	5.75	3.17	漳发改审【2016】39号	0.00
东山县马銮湾旅游综合体项目 (尚未签订协议)	漳州市旅游投资集团	--	--	--	1.70	--	0.00
诏安湾特大桥（连接线）	诏安县政府	2016.1	2019.1	31.42	0.78	--	0.00

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	批准文号	累计回款
(委托代建协议, 待整改)							
谷文昌干部学院 (经营性项目)	漳州市旅游投资集团	--	--	6.50	1.99	--	0.00
漳州市医院 (PPP项目)	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	0.64	--	0.00
东山培训中心改造 (经营性项目)	漳州市旅游投资集团	--	--	3.00	2.03	--	0.00
古雷填海造地项目 (已签订支付协议)	古雷区管委会	2016.8	2019.8	48.00	16.13	--	0.00
长泰县文体中心项目 (委托代建协议, 待整改)	长泰县政府	2012.11	2019.3	10.00	3.55	--	0.00
九龙岭隧道 (自营项目)	--	2017.3	2019.3	11.41	1.40	--	0.78
<b>合计</b>	--	--	--	<b>302.46</b>	<b>93.63</b>	--	<b>8.87</b>

资料来源: 公司提供

### 3. 经营效率

2015~2017年, 公司销售债权周转次数持续下降, 三年分别为6.31次、5.52次和5.45次, 主要系应收账款在销售规模扩大情况下回款速度减慢所致; 存货周转次数持续下降, 主要系公司存货在工程施工业务带动下大幅增长而暂未结转成本所致, 三年分别为1.60次、1.09次和0.90次; 同期总资产周转次数持续下降, 三年分别为0.36次、0.31次和0.30次, 主要系资产总额快速增长所致。总体看, 公司经营效率一般。

### 4. 未来发展

“十三五”期间, 公司将逐步整合漳州市政府划拨的各类资产, 盘活国有资产以提高国有资本收益。在现有的经营业务板块中, 重点发展商贸物流、建投工程施工业务, 同时推进其他板块业务的发展; 新兴产业方面, 公司将逐步进入医疗养老产业, 包括同国营医院设立合资医院及投资养老地产, 为公司培育新的利润增长点。

表9 2017年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	累计投资额
水务板块项目小计	5.94	0.89
土地综合开发板块项目小计	60.38	40.23
工程施工板块项目小计	302.46	93.63
<b>合计</b>	<b>368.78</b>	<b>134.75</b>

资料来源: 公司提供

从在建项目看, 截至2017年底, 公司主要在建项目预计总投资368.78亿元, 尚需投资234.03亿元, 公司未来投资规模大, 存在较大融资需求。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度财务报告, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对2015~2016年财务报告进行了审计, 北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对2017年财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年第一季度财务数据未经审计。

2015~2017年, 公司纳入合并范围一级子公司分别为25家、26家和27家, 公司合并范围新增及减少子公司规模较小, 财务数据可比性强。2018年1~3月, 公司合并范围无变化。

2017年底, 公司资产总额为420.92亿元, 所有者权益为156.12亿元(含少数股东权益20.05亿元); 2017年, 公司实现营业收入120.64亿元, 利润总额4.57亿元。

截至2018年3月底, 公司合并资产总额为441.26亿元, 所有者权益合计为158.54亿元(含少数股东权益20.83亿元); 2018年1~3月, 公司实现营业收入22.13亿元, 利润总额1.97亿元。

## 2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模不断扩大，年均复合增长17.79%，主要系货币资金、存货

和长期股权投资增加所致。2017年底，公司资产总额为420.92亿元，同比增长10.03%。流动资产占比较高。

表 10 公司主要资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.48	10.38	47.91	12.52	47.97	11.40	59.69	13.53
应收账款	18.38	6.06	19.77	5.17	24.10	5.73	20.54	4.65
其他应收款	35.69	11.77	42.62	11.14	30.42	7.23	31.02	7.03
存货	71.82	23.67	109.40	28.60	136.40	32.40	147.29	33.38
<b>流动资产</b>	<b>175.24</b>	<b>57.76</b>	<b>239.18</b>	<b>62.52</b>	<b>261.97</b>	<b>62.24</b>	<b>282.20</b>	<b>63.95</b>
可供出售金融资产	17.71	5.84	10.49	2.74	11.09	2.64	11.09	2.51
长期股权投资	54.14	17.85	75.63	19.77	85.81	20.39	85.89	19.46
固定资产	27.07	8.92	26.75	6.99	29.12	6.92	28.07	6.36
无形资产	11.74	3.87	14.80	3.87	17.45	4.14	17.80	4.03
<b>非流动资产</b>	<b>128.13</b>	<b>42.24</b>	<b>143.39</b>	<b>37.48</b>	<b>158.95</b>	<b>37.76</b>	<b>159.06</b>	<b>36.05</b>
<b>资产总额</b>	<b>303.37</b>	<b>100.00</b>	<b>382.57</b>	<b>100.00</b>	<b>420.92</b>	<b>100.00</b>	<b>441.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告

### 流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长22.27%，主要来自货币资金和存货的增加。2017年底，公司流动资产261.97亿元，以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长23.44%。2017年底，公司货币资金47.97亿元，同比增长0.14%，主要由银行存款（占78.86%）和其他货币资金（占比21.13%）构成。其他货币资金主要由开立银行承兑汇票和信用证的保证金构成，资金使用受限。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长14.51%。2017年底，公司应收账款24.10亿元，同比增长21.88%，主要系钢材及纸品贸易业务收入大幅增长带动应收账款增长所致；从集中度看，应收账款中前五名合计总额相当于应收账款总额的74.80%，账龄全部在1年以内，应收账款集中度较高，账龄较短；公司共计提坏账准备1.15亿元，计提比例为4.55%。

2015~2017年，公司其他应收款波动下降，

年均复合下降7.67%。2017年底，公司其他应收款30.42亿元，同比减少28.62%，构成主要为工程款垫付款、项目投资款及市属国有企业之间的资金往来款。从集中度看，其他应收款中前五名合计总额相当于应收账款总额的68.02%，其他应收账款集中度较高；公司共计提坏账准备1.01亿元，计提比例为3.21%。

2015~2017年，随着在建项目投入的增长，公司存货快速增长，年均复合增长37.81%。2017年底，公司存货136.40亿元，同比大幅增长24.67%，主要系公司及公司下属子公司开发项目投入成本增长所致。2017年底公司存货主要由土地出让、房地产及工程施工项目开发成本（占90.59%）构成，剩余部分为库存商品、工程施工及消耗性生物资产（花卉苗木）。

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长11.38%。2017年底，公司非流动资产158.95亿元，同比增长10.85%，以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产为主。

2015~2017年，公司可供出售金融资产大

幅减少，年均复合下降20.87%，主要系福建厦漳大桥有限公司转出3.42亿元及漳州漳永高速公路有限责任公司转出4.13亿元至“长期股权投资”科目核算所致。2017年底，公司可供出售金融资产11.09亿元，同比增长5.74%，主要为公司对有限合伙企业认缴出资增长所致。2017年底公司可供出售金融资产中有3.32亿元为漳州市国资委划拨给公司的漳州市内国有企业股权，因上述公司尚在改制当中，公司未能实施控制，暂列入可供出售金融资产科目。

2015~2017年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长25.90%。2017年底，公司长期股权投资85.81亿元，同比增长13.46%，主要系公司对漳旅集团注资6.54亿元及对漳州市靖海高速公路有限公司（以下简称“靖海高速”）投资增长（货币出资）。2017年底，公司长期股权投资主要由对联营企业福建省漳州高速公路有限公司（占比30.07%）、靖海高速（占比5.16%）、漳州漳永高速公路有限责任公司（占比4.73%）漳州市经济发展有限公司（占比31.35%）及漳旅集团（占比17.88%）构成，合计占长期股权投资89.19%。

2015~2017年，公司固定资产基本保持稳定，年均复合增长3.72%。2017年底，公司固定资产为29.12亿元，同比增长8.88%，主要因漳州发展收购福建省泮澄建筑工业有限公司和购置厦门五缘湾写字楼增长4.83亿元所致；构成主要为公路资产及房屋建筑物（合计占比89.77%）。

2015~2017年，公司无形资产快速增长，年均复合增长21.90%。2017年底，公司无形资产17.45亿元，同比增长17.91%，主要系增加五峰农场土地使用权所致；构成主要为土地使用权（占78.97%）和特许经营使用权（占20.75%）。

2015~2017年，随着公司资产规模快速增长，公司应收类款项占资产总额比重有所下降但仍然较高，三年分别为18.49%、16.69%和13.68%。应收类款项对公司资金占用比例较高。

截至2018年3月底，公司资产总额441.26亿元，较2017年底增长4.83%，主要系货币资金及存货增长所致。资产结构仍以流动资产为主。截至2018年3月底，公司货币资金较2017年底增加11.71亿元，主要系取得借款及发行债券现金流入增长所致；公司存货较2017年底增加10.89亿元，主要系项目投资开发成本增长所致。2018年3月底，公司公司应收类款项占资产总额略微下降至12.27%。

整体来看，随着工程施工投入业务规模的扩大，且受益于政府资产注入，公司资产规模持续扩大。流动资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产为主，公司资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长12.70%，主要来自资本公积和其他权益工具中永续债的增长。2017年底，公司所有者权益156.12亿元，其中实收资本（占24.52%）、其他权益工具（占19.22%）、资本公积（占24.07%）、未分配利润（占16.90%）及少数股东权益（占12.85%）构成。其中其他权益工具为公司于2015年12月、2016年8月及2017年8月发行的三期永续中期票据共计30.00亿元。

截至2018年3月底，公司所有者权益158.54亿元（含少数股东权益20.83亿元），较2017年底增长1.55%，主要源于未分配利润的增加，所有者权益结构变化较小。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

#### 负债

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长21.13%，主要来自短期借款、应付账款和应付债券的增加。2017年底，公司负债合计264.80亿元，同比增长11.52%；其中流动负债占比略高。

表 11 公司主要负债构成 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.47	19.10	38.45	16.19	48.07	18.15	51.05	18.06
应付票据	20.76	11.50	23.93	10.08	18.26	6.90	15.10	5.34
应付账款	6.38	3.53	11.06	4.66	16.45	6.21	16.69	5.90
其他应付款	7.97	4.42	14.74	6.21	9.66	3.65	9.42	3.33
其他流动负债	21.00	11.64	28.20	11.88	26.18	9.89	26.16	9.25
<b>流动负债合计</b>	<b>97.54</b>	<b>54.05</b>	<b>126.22</b>	<b>53.16</b>	<b>136.84</b>	<b>51.68</b>	<b>136.06</b>	<b>48.13</b>
长期借款	4.15	2.30	7.77	3.27	6.97	2.63	10.49	3.71
应付债券	78.50	43.50	102.74	43.27	119.20	45.02	133.69	47.29
<b>非流动负债合计</b>	<b>82.93</b>	<b>45.95</b>	<b>111.23</b>	<b>46.84</b>	<b>127.97</b>	<b>48.32</b>	<b>146.66</b>	<b>51.87</b>
<b>负债总额</b>	<b>180.47</b>	<b>100.00</b>	<b>237.45</b>	<b>100.00</b>	<b>264.80</b>	<b>100.00</b>	<b>282.72</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长18.45%。2017年底, 公司流动负债为136.84亿元, 同比增长8.41%, 主要系短期借款、应付账款及预收款项增长所致。

2015~2017年, 公司短期借款规模快速增长, 年均复合增长18.09%。2017年底, 公司短期借款为48.07亿元, 同比增长25.02%, 主要系保证借款增长所致, 主要由保证借款(占80.10%)和信用借款(占16.75%)构成。

2015~2017年, 公司应付账款快速增长, 年均复合增长60.59%。2017年底, 公司应付账款16.45亿元, 同比增长48.74%, 主要系漳州建投应付工程款增长。其中1年以内的占70.80%、1~2年占比21.84%、2年以上占7.36%, 账龄偏短; 欠款金额较大的前五名合计占比42.99%, 集中度较低。

2015~2017年, 公司其他应付款波动增长, 年均复合增长10.09%。2017年底, 公司其他应付款9.66亿元, 同比减少34.45%, 主要系往来款减少所致。其中1年以内的占46.30%、1~2年占比37.35%、2年以上占16.35%, 账龄偏短, 欠款金额较大的前五名合计占比75.86%, 集中度较高。

2015~2017年, 公司其他流动负债快速增长, 年均复合增长11.65%。2017年底, 其他流动负债26.18亿元, 同比下降7.15%。其中应付短期融资券26.00亿元。

2015~2017年, 公司非流动负债快速增长, 年均复合增长24.22%, 主要来自应付债券的增加。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2015~2017年, 公司长期借款快速增长, 年均复合增长29.55%。2017年底, 公司长期借款6.97亿元, 同比减少10.28%。其中抵押借款1.50亿元(占比21.52%)、保证借款5.05亿元(占比72.44%)及信用借款0.42亿元(占比6.04%)。

2015~2017年, 公司应付债券快速增长, 年均复合增长23.23%。2017年底, 公司应付债券119.20亿元, 同比增长16.03%。其中境内资本市场债券余额86.84亿元(较2016年底减少5.66亿元)、境外资本市场债券余额32.36亿元(较2016年底增长22.12亿元)。

若将其他流动负债中短期融资券纳入调整后短期债务及长期应付款中的融资租赁款纳入调整后长期债务, 2015~2017年, 公司调整后长期债务规模快速增长, 年均复合增长18.37%。2017年底, 公司调整后长期债务规模222.64亿元, 同比增长10.74%, 主要系应付债券增长所致。调整后短期债务占比42.90%、调整后长期债务占比57.10%, 公司有息债务以长期债务为主。

从债务负担指标看, 2015~2017年, 资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均持续增长。2017年底分

别为62.91%、58.78%和44.88%。

2018年3月底，公司负债总额282.72亿元，较2017年底增长6.76%，主要系长期借款、应付债券增长（公司发行3.00亿美元债）所致；构成较2017年底变化不大。调整后全部债务规模238.71亿元，较2017年底增长7.22%，其中调整后短期债务<sup>2</sup>规模占比52.73%。截至2018年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较2017年底有所增长，分别为64.07%、60.09%和47.78%，公司债务负担有所加重。考虑到所有者权益中其他权益工具永续债的影响，公司实际债务负担高于上述指标。

总体看，公司负债总额增长较快，流动负债占比持续下降；有息债务规模快速增长，公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担偏重。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入规模有所增长，年均复合增长8.20%。2017年，公司实现营业收入120.64亿元，同比增长13.52%，增长主要来自国内商品贸易及工程施工业务收入的增长。2015~2017年，公司期间费用水平整体较高，但占营业收入的比重逐年减小，2017年为6.99%，公司期间费用控制能力逐步增强。

公司2015年投资收益3.04亿元，主要为对参股高速公路公司的分红及其他项目开发股权投资收益（体现在现金流量表“取得投资收益收到的现金”，下同）；2016年投资收益6.20亿元，除了高速公路公司分红外，主要来自子公司漳州发展转让福建信禾房地产开发有限公司57%股权产生的投资收益及丧失控制权

后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得；2017年，公司实现投资收益2.31亿元，较2016年下降62.74%，主要系：（1）2016年投资收益中包含子公司漳州发展转让福建信禾房地产开发有限公司57%股权产生的投资收益及丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得共计3.43亿元；（2）漳旅集团2017年度亏损1.25亿元。

2015~2017年，公司营业利润总体呈增长趋势，分别为-0.87亿元、2.78亿元和2.77亿元。

2015~2017年，公司营业外收入快速下降，三年分别为6.24亿元、4.85亿元和1.84亿元，其中政府补助分别为5.62亿元、4.70亿元和1.76亿元。2015~2016年，政府补助中专项资产补贴分别为2.93亿元及2.93亿元，该部分实质为漳州市财政局对公司所属公路资产的回购款项，受公路资产专项补贴款于2016年到期影响，2017年政府补助大幅下降。

2015~2017年，公司分别实现利润总额5.32亿元、7.56亿元和4.57亿元，政府补助是公司利润的重要组成部分。

2018年1~3月，公司实现营业收入22.13亿元，相当于2017年全年18.34%。2018年1~3月营业成本20.18亿元，为2017年全年的18.19%。公司获得营业外收入1.21亿元，对利润贡献大；公司2018年1~3月实现利润总额1.97亿元，为2017年全年的43.15%。

从盈利指标看，2015~2017年，公司营业利润率分别为5.45%、6.33%和7.56%，受制于毛利率较低的贸易业务占比较大，公司营业利润率保持较低水平。2015~2017年，公司净资产收益率波动下降，总资产收益率持续下降，净资产收益率分别为3.73%、4.52%和2.26%，总资产收益率分别为4.19%、3.82%和2.57%。

<sup>2</sup>若同时将“其他流动负债”科目中的应付短期融资券、应付债券及“其他权益工具”中的永续债考虑在内，公司存续债券余额合计175.20亿元，假设对于存在提前赎回或者提前兑付条款的债项于提前赎回日或提前兑付日全部赎回或兑付，公司在2018、2019、2020、2021、2022年需分别兑付债券本金58.20亿元、60.40亿元、34.20亿元、11.20亿元及11.20亿元；同时考虑2018年3月底，公司短期借款为51.05亿元、一年内到期的非流动负债为1.52亿元及应付票据为15.10亿元。2018年3月底，公司调整后短期债务规模为125.87亿元。

表 12 2015~2018 年 3 月公司收入及利润情况 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
营业收入	103.04	106.27	120.64	22.13
营业成本	96.82	99.12	110.90	20.18
毛利	6.22	7.14	9.74	1.95
投资收益	3.04	6.20	2.31	0.33
营业利润	-0.87	2.78	2.77	0.77
营业外收入	6.24	4.85	1.84	1.21
<b>利润总额</b>	<b>5.32</b>	<b>7.56</b>	<b>4.57</b>	<b>1.97</b>

资料来源: 公司财务报告

总体看,近年来公司收入规模在国内商品贸易及工程施工业务收入的增长带动下有所扩大,但经营性业务盈利能力仍然较弱;投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度高,受专项资产补贴收入到期不可持续影响,公司利润总额波动较大。总体看,公司整体盈利状况一般。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面,2015~2017年,随着公司经营规模的扩大,公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长,年均复合增长 14.16%。2017年,公司销售商品、提供劳务收到现金 144.04 亿元;公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大,2017年为 43.26 亿元,主要是收到各类政府补助和项目资金往来。从收入实现能力看,2015~2017年公司现金收入比分别为 107.26%、115.97%和 119.40%,考虑到公司应收账款和预收账款持续增长,实际公司收入实现质量低于指标值。2015~2017年,公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长,年均复合增长 10.02%,2017年为 159.14 亿元;同期公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长,2017年为 30.97 亿元,主要为往来款项。2015~2017年,公司经营活动产生的现金净量均表现为净流出,分别为-7.94 亿元、-14.27 亿元和-9.64 亿元。

投资活动方面,公司投资活动现金流入快速增长,年均复合增长 37.63%。2017年 13.74 亿元,同比增长 48.18%,主要由收回投资收到

的现金 3.61 亿元、取得投资收益收到的现金 2.42 亿元、处置子公司及其他单位收到的现金净额 1.64 亿元及收到其他与投资活动有关的现金 5.78 亿元(主要由收回对漳州东南花都有限公司债权投资款)构成。2015~2017年,公司投资活动现金流出规模快速增长,年均复合增长 30.64%。2017年公司投资活动现金支出 25.69 亿元,同比增长 49.26%,主要由投资支付现金 12.29 亿元(主要为购买厦门五缘湾写字楼、对漳旅集团和靖海高速增资款)及支付其他与投资活动有关的现金 10.75 亿元(主要为购买理财产品和国债逆回购)构成。2015~2017年,公司投资活动现金净流量均表现为净流出,分别为-7.80 亿元、-7.94 亿元和-11.95 亿元。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金,受取得借款规模影响,2015~2017年,公司筹资活动现金流入波动较大,三年分别为199.48亿元、264.85 亿元和182.61 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付现金,2015~2017年,公司筹资活动现金流入波动较大,主要系偿还债务支付现金的影响,三年分别为185.50 亿元、227.98 亿元和158.20 亿元。2015~2017年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为13.98 亿元、36.87 亿元和24.41 亿元,公司自身盈利和经营获现能力较弱,投资活动资金需求量较大,对外部资金的依赖度很高。

2018年1~3月,公司经营活动现金流量净额-5.62 亿元。现金流入方面,销售商品、提供劳务收到的现金28.02 亿元,主要为贸易业务回

款及预收钢贸款；收到其他与经营活动有关的现金11.25亿元，主要为财政补贴、工程保证金及贸易业务开票保证金解押；现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金33.79亿元及支付其他与经营活动有关的现金8.92亿元（主要为贸易业务开票保证金）。同期，公司现金收入比126.61%，较2017年底有所增长。2018年1~3月，公司投资活动产生的现金流量净额-0.12亿元，投资活动现金流入及流出规模均较小。2018年1~3月，公司筹资活动产生的现金流量净额19.21亿元，其中筹资活动现金流入35.92亿元，主要由取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出16.72亿元，主要用于偿还债务。

总体看，公司经营获现能力较好。经营活动现金流量净额及投资活动产生的现金流量净额持续为负值，目前公司投资规模较大，水务、土地综合开发和工程业务未来投资计划资金需求量较大，公司外部融资需求较大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015~2017年，公司流动比率分别为179.66%、189.49%和191.44%，速动比率分别为106.03%、102.81%和91.76%。公司经营活动产生的现金流持续净流出，对流动负债无保障能力。同期公司剔除受限资金后的现金类资产分别为23.98亿元、38.95亿元和38.04亿元，公司调整后短期债务分别为76.24亿元、90.54亿元和95.51亿元，现金类资产无法覆盖当期调整后短期债务。

2018年3月底，受流动资产中货币资金、存货大幅增长影响，公司流动比率上升至207.41%，速动比率上升至99.16%。2018年3月底，公司现金类资产59.89亿元，调整后短期债务125.87亿元（见上文2018年3月底债务负担指标部分），短期支付压力较大。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2015~2017年公司

EBITDA规模波动中有所下降，三年分别为12.71亿元、14.49亿元和11.89亿元，同期调整后全部债务/EBITDA倍数快速增长，分别为12.50倍、13.87倍和18.72倍，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额249.05亿元，尚未使用额度177.27亿元，考虑到子公司漳州发展为上市公司，公司有一定的直接融资条件，公司融资渠道畅通。

#### 7. 对外担保

截至2018年3月底，公司合并范围对外担保650.00万元，全部为对漳州钜宝生物科技有限公司的担保，公司或有负债风险很低。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模5亿元，分别相当于2017年底调整后长期债务和调整后全部债务的3.93%和2.54%，本期中期票据发行对公司债务规模及结构略有影响。

本期中期票据发行后，以2017年底财务数据为基准，若不考虑其他因素，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率将分别由62.91%、58.78%和44.88%上升至63.35%、59.32%和45.84%。公司债务负担有所上升，但考虑本期中期票据部分募集资金用于偿还银行借款，发行后的实际债务负担可能低于上述预测值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为2.54倍、2.90倍和2.38倍。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行金额的29.77倍、33.87倍和37.48倍，经营活动产生的现金流净额持续为负，对本期中期票据无保障。

整体看，公司EBITDA对本期中期票据的

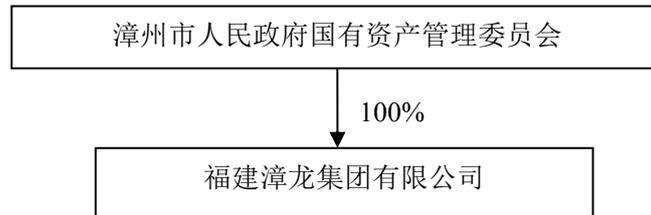
保障能力尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

## 十、结论

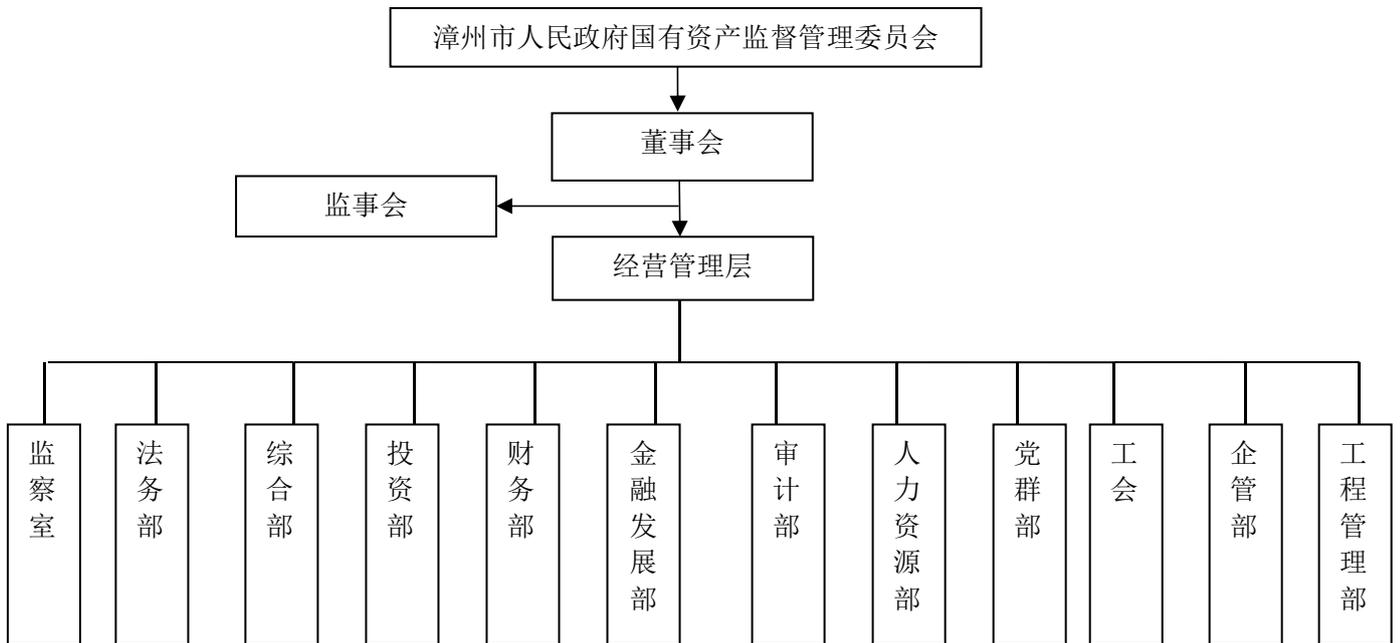
公司是漳州市政府授权漳州市国资委出资成立的大型国有独资公司。近几年漳州市政府通过对国有资源的整合，向公司注入国有资产；公司商品销售、水务、土地综合开发、工程施工业务板块协同发展，主营业务突出，收入规模有所增长。受公司商品销售业务毛利较低影响，公司主营业务盈利能力较弱，政府补贴对公司利润贡献程度高；受专项资产补贴收入到期不可持续，公司利润总额波动较大；公司应收类款项及存货快速增长，对公司资金形成一定占用，随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模快速增长。考虑到公司在城市基础设施建设和政府项目承接方面得到政府在资金和政策层面的支持，同时随着公司贸易、水务、房地产及工程施工业务的推进，未来收入水平有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，基于公司主体信用状况以及对本期中期票据的偿债能力综合分析，联合资信认为，本期本期中期票据的安全性高，到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	59.89
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	441.26
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	158.54
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	67.66
调整后短期债务(亿元)	76.24	90.54	95.51	93.66
长期债务(亿元)	82.65	110.50	126.17	144.18
调整后长期债务(亿元)	82.65	110.50	127.13	145.04
全部债务(亿元)	137.89	173.04	195.68	211.84
调整后全部债务(亿元)	158.89	201.04	222.64	238.71
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	22.13
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.97
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-5.62
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	6.31	5.52	5.45	--
存货周转次数(次)	1.60	1.09	0.90	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.31	0.30	--
现金收入比(%)	107.26	115.97	119.40	126.61
应收类款项/资产总额(%)	18.49	16.69	13.68	12.27
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	8.27
总资本收益率(%)	4.19	3.82	2.57	--
净资产收益率(%)	3.73	4.52	2.26	--
长期债务资本化比率(%)	40.21	43.23	44.70	47.63
调整后长期债务资本化比率(%)	40.21	43.23	44.88	47.78
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.74	57.29
调整后全部债务资本化比率(%)	56.38	58.08	58.78	60.09
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	64.07
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	207.41
速动比率(%)	106.03	102.81	91.76	99.16
经营现金流动负债比(%)	-8.14	-11.30	-7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	11.94	16.53	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.50	13.87	18.72	--

注：1、2018 年 1 季度财务数据未经审计；2、调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；3、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；4、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 福建漳龙集团有限公司 2018 年度第一期扶贫中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福建漳龙集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

福建漳龙集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对福建漳龙集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，福建漳龙集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福建漳龙集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现福建漳龙集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对福建漳龙集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如福建漳龙集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对福建漳龙集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与福建漳龙集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。