

信用等级公告

联合（2020）994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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十一日



福建漳龙集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年8月11日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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,漳州市经济稳定增长、公司外部发展环境良好;公司各业务板块协同发展;公司在股权注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司商品销售板块收入持续下滑、整体债务负担较重及短期债务偿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有力的支持,同时随着各业务板块的协同推进,未来收入水平有望保持稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 漳州市经济持续增长,为公司发展创造了良好的外部环境。2017—2019年,漳州市地区生产总值分别为3563.48亿元、3947.63亿元和4741.83亿元,同比增速分别为9.1%、8.7%和6.5%。
2. 公司在财政补贴等方面获得有力的外部支持。2017—2019年,公司分别获得政府拨付的各类补贴1.76亿元、2.03亿元和1.49亿元。
3. 业务板块协同发展。近年来,公司各业务板块协同发展,公司维持商品销售为主,水务、土地综合开发和工程业务为辅的业务格局,业务多元,整体抗风险能力较强。

关注

1. 商品销售收入持续下滑。受汽车行业整体销售疲软和国内贸易环境恶化等因素影响,近年来,作为公司收入主要来源的商品销售收入持续下滑。

分析师：楚方媛 黄 焘 董洪延

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

2.公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在较大短期偿付压力。截至2020年3月底，公司资产负债率及调整后全部债务资本化比率分别上升至67.61%和66.56%；2020年4—12月，公司将偿还有息债务106.42亿元，短期偿付压力较大

3.资产质量一般。公司应收类款项及存货规模不断增长，对公司资金形成一定占用，资产质量一般。截至2019年底，公司应收类款项以及存货合计占资产总额的52.20%，资产流动性偏弱。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	48.18	39.87	35.40	40.16
资产总额(亿元)	420.92	468.56	488.03	506.66
所有者权益(亿元)	156.12	161.25	164.27	164.10
短期债务(亿元)	91.88	101.25	102.92	129.42
长期债务(亿元)	103.97	106.33	125.10	110.21
全部债务(亿元)	195.85	207.58	228.02	239.63
营业收入(亿元)	120.64	123.69	100.38	16.45
利润总额(亿元)	4.57	7.13	3.55	-0.41
EBITDA(亿元)	11.89	15.58	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	-9.64	-28.88	1.48	-9.68
营业利润率(%)	7.56	14.00	10.53	9.41
净资产收益率(%)	2.26	2.63	1.21	--
资产负债率(%)	62.91	65.59	66.34	67.61
全部债务资本化比率	55.62	56.28	58.12	59.35
流动比率(%)	191.44	151.56	160.19	142.43
经营现金流流动负债比(%)	-7.05	-14.66	0.78	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.39	0.34	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	1.26	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.45	13.32	20.13	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	298.29	323.03	348.44	254.87
所有者权益(亿元)	109.77	105.20	108.52	108.23
全部债务(亿元)	147.81	131.54	156.51	164.45
营业收入(亿元)	21.95	6.91	9.24	0.76
利润总额(亿元)	0.58	-4.24	0.28	-0.22
资产负债率(%)	63.20	67.43	68.85	86.83
全部债务资本化比率(%)	57.38	55.56	59.05	60.31
流动比率(%)	245.25	118.29	137.07	93.09
经营现金流流动负债比(%)	6.10	19.95	4.18	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/07/16	楚方媛 黄焘 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/06/03	景雪田 英	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文
AA	稳定	2010/06/29	陈静	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文
AA ⁻	稳定	2009/02/05	陈静 黄竞	债券资信评级方法(2003年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性和完整性要求。

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、该公司信用等级自 2020 年 8 月 11 日至 2021 年 8 月 10 日有效；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主体长期信用评级报告

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，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，根据漳国资（2015）14号文件，公司变更为现名。截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为38.29亿元。

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、机电设备、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）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年底，公司合并资产总额488.03亿元，所有者权益164.27亿元（含少数股东权益21.69亿元）；2019年，公司实现营业收入100.38亿元，利润总额3.55亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额506.66亿元，所有者权益164.10亿元（含少数股东权益22.23亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入16.45亿元，利润总额-0.41亿元。

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：赖绍雄。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016年以来我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3

公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7
--------------	-----	-----	-----	-----	------

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全

国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（2020 年 1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5

万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%(含)以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至2020年3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用

于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020年年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。2020年4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2020年2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；2020年3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内

厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政

策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

三、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

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务

风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一

步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性,对于规范合规的 PPP 项目,纳入财政支出预算;对于不合规的 PPP 项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城

镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方

面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

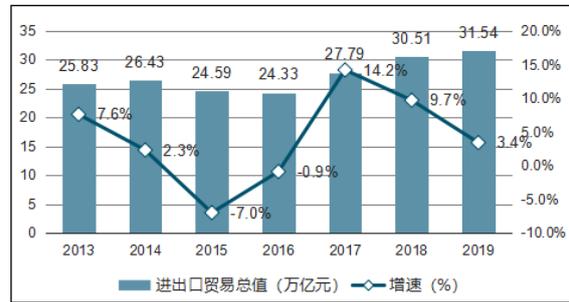
2. 贸易行业分析

(1) 国际贸易

随着供给侧结构性改革的深入推进，各项政策措施继续落地见效，营商环境持续改善，市场主体活力不断增强，外贸结构不断优化。全球经贸风险和不确定性加剧，中美贸易摩擦持续升级，中国主要贸易伙伴结构发生变化。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。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。2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸继续保持稳中提质势头，实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，中国出口面形势较好。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

受到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。近几年，中国采取了一系列措施，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。

(2) 国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图2 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

整体看，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。

(3) 物流行业

面对纷繁复杂的国际国内形势，近年来物流行业保持总体平稳、稳中有进的运行态势，物流需求规模不断扩大，运行效率有所改善。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。从规模总量看，2019年中国社会物流总额达到298.0万亿元，从增速看，全年社会物流总额同比增长5.9%，增速比上年回落0.5个百分点；社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。从2019年变化趋势看，工业物流需求贡献率进一步趋缓，内需对物流需求增长的拉动继续增强，进口、消费相关等新动能物流需求贡献率继续提升，转型升级态势持续发展。以新产业、新业态、新模式为主要内容的新动能正在快速集聚，持续发展壮大，成为支撑物流需求结构调整的重要力量。

(4) 新型冠状病毒肺炎疫情对贸易行业的影响
疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施

落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳。

2020年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升等影响。受疫情影响，进出口方面，2020年一季度中国货物贸易进出口总值6.57万亿元人民币，比去年同期下降6.4%。其中，出口3.33万亿元，下降11.4%；进口3.24万亿元，下降0.7%；贸易顺差983.3亿元，减少80.6%。内贸方面，2020年一季度市场消费下降较多，全国实现社会消费品零售总额7.86万亿元，同比下降19.0%。物流方面，2020年一季度，社会物流总需求负增长，社会物流总费用明显回落，全国社会物流总额56.0万亿元，按可比价格计算，同比下降7.5%；物流市场规模降幅亦有所收窄，一季度物流业总收入为1.9万亿元，同比下降12.1%。

2020年3月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，商贸流通复工复产持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落，物流需求降幅收窄，民生保障和消费领域需求保持增长，物流景气指数回升，物流运行呈现复苏势头。疫情影响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。按照党中央、国务院决策部署，各地各部门已经采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，有信心稳住外贸基本盘，将疫情对进出口贸易的影响降至最低。

3. 区域经济

近年来，漳州市经济持续增长，公司外部发展环境良好。

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，并以漳州市为主。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。

漳州市地处闽南金三角，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。2017—2019 年，漳州市地区生产总值分别为 3563.48 亿元、3947.63 亿元和 4741.83 亿元¹，同比增速分别为 9.1%、8.7% 和 6.5%，增速有所放缓。2019 年，漳州市第一产业增加值 480.90 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 2315.26 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1945.67 亿元，增长 5.5%。三次产业比例由上年的 10.0:49.0:41.0 调整为 10.1:48.9:41.0。人均地区生产总值 92074 元，比上年增长 5.8%。

2017—2019 年，漳州市全年全部工业增加值持续较快增长，分别为 1425.19 亿元、1577.89 亿元和 1862.24 亿元。2019 年，规模以上工业增加值增长 9.1%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业下降 1.4%，集体企业增长 2.8%，股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台商投资企业增长 15.6%，私营企业增长 6.3%；分轻重行业看，轻工业增长 5.5%，重工业增长 13.2%；分门类看，采矿业下降 24.5%，制造业增长 9.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应

¹ 该数据为初步核算数据，来源于《漳州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》

业增长 1.1%。

近三年，漳州市全年固定资产投资增速分别为 17.7%、11.4% 和 0.1%。2019 年，漳州市项目投资下降 2.8%；房地产开发投资增长 7.9%。分产业看，第一产业投资下降 15%；第二产业投资增长 19.3%，其中，工业投资增长 20.4%；第三产业投资下降 9.6%。

四、基础素质分析

1. 股权结构

公司为国有独资公司，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元，股东及实际控制人为漳州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

目前，漳州市主要有四家平台类公司，除公司外，另外三家分别为漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“漳州九龙江”）、漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“漳州交通发展”）和福建漳州城投集团有限公司（以下简称“漳州城投”）。漳州九龙江作为漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体，主要从事药品生产、机械制造、贸易及资金管理等业务；漳州交通发展是漳州市交通类基础设施投资、建设和经营实体；漳州城投作为漳州市重要的市政基础设施项目的投资建设主体，主要从事保障房建设、基础设施的投资和建设及土地开发等。截至 2019 年底，公司资产总额 468.56 亿元，漳州九龙江、漳州交通发展和漳州城投资产总额分别为 700.65 亿元、313.35 亿元和 273.75 亿元。整体看，公司资产规模在漳州市四大平台公司中位居第二，区域地位较高。

表3 漳州市主要平台基本情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额	实际控制人	业务范围
漳州市九龙江集团有限公司	786.97	205.96	449.24	186.74	42.12	漳州市国资委	主要负责漳州市产业园区开发和产业类项目投资

福建漳龙集团有限公司	488.03	142.58	215.93	100.38	3.55	漳州市国资委	主要负责汽车销售、国内大宗商品贸易和进出口贸易，辅以水务、土地综合开发、工程施工业务等
漳州市交通发展集团有限公司	377.74	116.39	176.66	39.83	2.29	漳州市国资委	主要负责漳州市交通类基础设施投资、建设和经营
福建漳州城投集团有限公司	361.60	108.53	148.44	45.42	3.31	漳州市国资委	主要负责漳州市保障房建设、基础设施的投资和建设及土地开发

注：以上数据时间节点为2019年（底）

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力较强。公司员工的整体文化素质满足公司业务开展需要。

目前公司本部高级管理人员包括董事长和总经理、副总经理共12名。

赖绍雄，1970年6月生，研究生学历，高级工程师、高级经济师、一级注册建筑师、一级注册结构工程师、注册监理工程师、注册房地产估价师；历任漳州市房地产开发公司副总经理兼总工程师、漳州市城市改造开发办公室主任兼公司总经理、漳州市城市建设投资开发有限公司总经理、漳州市城市建设投资开发有限公司董事长、福建漳州城投集团有限公司董事长；2020年4月20日起，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月聘任为漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”）副总经理；2010年10月至今任公司总经理；2011年5月7日起，兼任漳州发展副董事长。

截至2020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19.23%；从学历来看，大学本科及以上学历占29.92%、大专学历占47.67%、高中及以下学历占22.41%。

4. 外部支持

近年来，漳州市地方一般公共预算收入稳

步增长，漳州市财政自给能力较弱；公司是漳州市重要的国有资产经营实体，自成立以来，公司在资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

2017—2019年，漳州市地方一般公共预算收入年均复合增长3.66%。2019年，漳州市实现一般公共预算收入219.40亿元，同比增长0.3%；一般公共预算支出443.00亿元，同比增长3.1%；漳州市财政自给率为49.53%，财政自给能力较弱。2017—2019年，漳州市政府性基金收入波动下降，分别为282.82亿元、306.75亿元和226.20亿元。

截至2019年底，漳州市地方政府债务余额748.97亿元；截至2019年底，漳州市政府负债率（政府债务余额/GDP）为15.79%，较2018年底上升0.03个百分点。

股权注入

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。

财政补贴

2017—2019年，公司分别获得政府拨付的各类补贴1.76亿元、2.03亿元及1.49亿元，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。

表4 2017—2019年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年
厦漳跨海大桥补	0.00	4000.00	4000.00

贴收入			
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	0.00	300.00	940.68
公路建设项目补助资金	13343.30	12075.00	8958.00
专项资金入驻费补助	502.50	0.00	0.00
征地拆迁补偿款	2256.86	3406.36	0.00
市机关汽车修配厂补助	1324.00	0.00	0.00
其他	173.24	544.19	296.0
合计	17599.90	20325.55	14194.76

资料来源：公司审计报告、公司提供

此外，2019年公司收到政府拨付的经营补贴0.07亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司存在其他不良信贷记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，统一社会信用代码：913506007297104295），截至2020年8月7日，公司无已结清和未结清不良或关注类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年8月11日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司已经建立相对完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，可满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《企业国有资产法》《中国共产党党章》（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。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务布局多元化，形成了以商品销售为主、以水务、土地综合开发和工程业务为辅的业务格局。受汽车行业整体销售疲软和国内贸易环境恶化等因素影响，作为公司收入主要来源的商品销售收入持续下滑。

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，连续三年占比在 70.00% 以上，辅以水务、土地综合开发、工程施工业务等。2017—2019 年，受国内贸易形势和乘用车市场景气程度下降影

响，公司商品销售收入规模持续下降；受 2018 年圆山项目确认收入规模较大影响，公司土地综合开发业务波动较大。2019 年，公司实现主营业务收入 100.38 亿元，同比下降 18.84%，主要系商品销售业务收入及土地综合开发收入下降所致。

受公司商品销售收入占比高影响，公司综合毛利率受贸易业务毛利率影响较大。2017—2019 年，公司主营业务毛利率波动增长，分别为 6.50%、12.98% 和 11.09%；2019 年，公司主营业务毛利率同比下降 1.89 个百分点，系商品销售和土地综合开发业务毛利率均有不同幅度增长所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.45 亿元，相当于 2019 年全年的 16.38%；同期毛利率为 9.74%，较 2019 年有所下降，系土地综合开发业务和工程业务毛利率均有所下滑所致。

表 5 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	103.50	88.04	3.70	87.40	72.12	4.70	78.10	77.80	3.99	12.59	76.53	4.08
其中：汽车销售	22.27	18.94	6.43	17.71	14.62	8.35	15.53	15.47	7.22	2.61	15.87	12.20
国内贸易	78.63	66.89	2.98	63.88	52.72	3.64	44.67	44.50	3.09	7.95	48.33	1.57
进出口贸易	2.14	1.82	0.51	5.36	4.42	2.81	17.56	17.49	3.38	1.96	11.91	3.42
蝴蝶兰及苗木销售	0.46	0.39	9.53	0.45	0.37	34.42	0.25	0.25	8.24	0.07	0.43	4.40
水务	1.79	1.53	43.20	1.96	1.62	48.61	2.07	2.06	46.60	0.50	3.04	50.65
其中：供水销售	1.14	0.97	48.89	1.23	1.02	46.65	1.27	1.27	49.35	0.28	1.70	53.38
污水处理	0.66	0.56	33.34	0.73	0.60	51.92	0.80	0.80	42.26	0.22	1.34	47.19
土地综合开发	1.45	1.24	36.14	17.40	14.36	47.62	6.08	6.06	39.18	0.58	3.53	30.00
其中：租金收入	0.21	0.18	22.23	0.29	0.24	-7.90	0.27	0.27	4.20	0.11	0.67	-21.23
土地开发收入	--	--	--	11.08	9.15	72.30	0.13	0.13	68.27	0.44	2.67	41.50
商品房销售	1.25	1.06	38.46	6.03	4.98	4.91	5.67	5.65	40.20	0.03	0.18	48.22
工程业务	9.96	8.47	20.03	13.91	11.48	14.81	9.91	9.87	20.24	2.24	13.62	14.11
其中：园林绿化及工程养护	1.82	1.55	9.36	1.69	1.39	23.58	1.58	1.57	11.29	0.01	0.06	42.14
水务工程	0.44	0.37	31.34	1.27	1.05	21.77	3.91	3.90	23.49	0.43	2.61	15.36
工程施工	7.70	6.55	21.91	10.94	9.03	12.64	4.42	4.40	20.55	1.80	10.94	13.72
其他	0.86	0.73	60.56	0.51	0.42	63.50	4.31	4.29	61.92	0.54	3.28	64.24
合计	117.56	100.00	6.50	121.17	100.00	12.98	100.38	100.00	11.09	16.45	100.00	9.74

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

受汽车行业整体销售疲软影响，近年来公司汽车销售收入收缩较为明显，未来该板块收入受制行业周期影响或继续下滑。

漳州发展旗下共有27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、吉普、奇瑞、广汽传祺、吉利领克、长安汽车等14个燃油品牌和北汽新能源、奇瑞新能源、比亚迪新能源等3个新能源品牌的全省或区域授权。

2017—2019年，漳州发展汽车销售收入分别为22.27亿元、17.71亿元和15.53亿元。2019年，漳州发展实现汽车销售收入15.53亿元，同比下降12.31%，主要受汽车市场整体销售疲软影响（根据中国汽车工业协会披露的数据，2019年全国乘用车销量为2144.4万辆，同比下降9.60%）；同期毛利率为7.22%，同比下降1.13个百分点，主要系汽车销售板块整体疲软影响。近年来，公司主动调整销售品牌及策略，严格控制成本；此外，漳州发展2017年8月新设福建漳发汽车保险代理有限公司，新增保险代理费收入；受上述因素影响，汽车销售毛利率波动增长，三年分别为6.43%、8.35%和7.22%。

2020年1—3月，漳州发展实现汽车销售收入2.61亿元，相当于2019年全年的16.81%，占比较小主要受汽车市场整体销售疲软影响；同期毛利率为12.20%，较2019年大幅增长。

根据公司对汽车销售行业周期的判断，未来公司汽车销售收入或继续下降。

国内贸易

国内贸易是公司主要收入来源，近年来，受国内贸易形势影响，收入规模有所收缩。

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、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龙三宝进出口有限公司（以下简称“漳龙三宝”），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。

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。2018—2019年，公司贸易品种类及占比较上年变化不大。2017—2019年，公司国内贸易收入分别为78.63亿元、63.88亿元和44.67亿元，受国内整体贸易形势影响，国内贸易收入明显下滑；同期公司国内贸易毛利率波动增长，三年分别为2.98%、3.64%和3.09%，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。

2020年1—3月，公司国内贸易实现收入7.95亿元，相当于2019年全年的17.80%，主要受国内整体贸易形势影响；同期毛利率为1.57%，较2019年大幅下降。

进出口贸易

受木材贸易大幅增长影响，公司近年来进出口贸易收入大幅增长；进出口贸易业务毛利率持续增长。

公司进出口贸易业务主要由子公司福建漳龙外贸集团有限公司（以下简称“漳龙外贸”）经营。漳龙外贸在保持水产品、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。漳龙外贸进出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式。漳龙外贸销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史，漳龙外贸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。

2017—2019年，公司分别实现进出口贸易收入2.14亿元、5.36亿元和17.56亿元，产品结构以木材、冷冻烤鳗及冻黄松鱼片为主。2019年，公司实现进出口贸易收入17.56亿元，同比

增幅较大，主要系受合并范围扩大，漳龙外贸木材贸易量大幅增加影响所致。2017—2019年，进出口贸易毛利率分别为0.51%、2.81%和3.38%；受木材贸易收入占比提高及毛利率较高影响，2018—2019年进出口贸易整体毛利率明显提高。

2020年1—3月，进出口贸易业务实现收入1.96亿元，相当于2019年全年的11.16%，主要系受“新冠”疫情影响所致；同期毛利率为3.42%，较上年变化不大。

蝴蝶兰及苗木销售

公司蝴蝶兰及苗木销售业务收入规模小；受贸易品结构变化影响，2018年毛利率大幅提高；2019年，受苗木品种研发投入增加影响，毛利率大幅下降。

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2.50亿元，面积合计1977亩。截至2020年3月底，实际开发可租赁土地规模1609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。

2017—2019年，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入分别为0.46亿元、0.45亿元和0.25亿元，占主营业务收入比例低；同期毛利率分别为9.53%、34.42%和8.24%，2018年毛利率较2017年大幅增长24.89个百分点，主要系毛利较高的蝴蝶兰占比大幅提高所致；2019年毛利率为8.24%，较2018年大幅下降26.18个百分点，主要系苗木研发投入增加所致。

2020年1—3月，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入0.07亿元，规模小。

（2）水务板块

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

水务集团自来水供应业务稳健发展，售水量及供水收入稳定增长，供水销售毛利率相对稳定。

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，截至2020年3月底，漳州市区居民用水价格为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；水务集团

拥有6个自来水厂，其中水务集团南山水厂因准备拆迁目前已停产，正常运营的5个水厂实际供水能力为32.50万吨/日。2017—2019年，水务集团售水量分别为6390.40万立方米、6966.71万立方米和6966.71万立方米，合并口径自来水销售收入分别为1.14亿元、1.23亿元和1.27亿元。2017—2019年，公司供水销售毛利率分别为48.89%、46.65%和49.35%，毛利率水平相对稳定。

2020年1—3月，公司实现售水收入0.28亿元，相当于2019年全年的22.05%；同期毛利率为53.38%，较上年增长4.03个百分点，主要系建管合一项目降低了售水成本所致。

截至2020年3月底，公司供水业务在建项目情况见下表。金峰水厂扩建工程原水管道施工、监理招标工作已完成，原水管道工程开工许可证已办理，部分原水管道灌注桩已完成；漳州市第二自来水厂扩建工程项目水厂厂区主体建设完工，正在道路绿化施工和扫尾工作；漳州市第三自来水厂（一期）工程项目取水工程临建设施及桩基础施工已完成，围堰钢便桥施工已完成，钢板桩围堰取水泵房正在施工，大部分原水管工程已完成，配水管部分工程已完成；漳州市市区第二饮用水源工程部分管道安装工程已完成。上述四个供水项目完工后，公司供水能力将大幅提升至157.50万吨/日。此外，漳州市市区第二饮用水源工程为原水供应项目，目前已进入初期施工。

表6 截至2020年3月底公司供水业务在建项目情况（单位：年、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	
									2020年4—12月	2021年
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	2019—2021	自建	33815.00	1408.00	10.00	5687.00	15000.00
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—2020	自建	34646.90	27669.00	25.00	2588.00	800.00
漳州市第三自来水厂（一期）工程项目	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	自筹及银行融资	2018—2021	自建	40931.81	13826.00	10.00	18003.00	--
漳州市市区第二饮用水源工程（原水）	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	自筹及银行融资	2018—2022	自建	369781.00	32885.00	80.00	14050.00	--

合计	--	--	--	--	--	479174.71	75788.00	125.00	40328.00	15800.00
----	----	----	----	----	----	-----------	----------	--------	----------	----------

注：金峰水厂扩建项目根据项目进展情况重新估算总投资金额；漳州市第二自来水厂扩建工程因项目进度不及预期重新规划项目周期；漳州市第三自来水厂工程项目分两期，一期项目产能10.00万吨/日
资料来源：公司提供

污水处理

近年来，公司污水处理收入稳定增长，毛利率有所波动，但维持高位。

公司污水处理由水务集团下属漳州东墩污水处理有限公司、平和发展水务有限公司、南靖发展水务有限公司及漳浦发展水务有限公司负责运营，在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至2020年3月底，公司拥有4座污水处理厂，污水处理能力为21.00万吨/日，其中漳州东墩污水处理厂主要负责漳州市区生活污水处理，处理能力为13.00万吨/日；平和县第二污水处理厂处理能力2.00万吨/日；漳浦污水处理厂处理能力为6.00万吨/日。公司污水处理服务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1.35元及平和县内每立方米1.10元。漳州市住建局根据每月审核的实际污水处理量结算并支付服务费

2017—2019年，公司分别处理污水5007.72万立方米、5617.58万立方米和6193.90万立方米。实现污水处理费收入0.66亿元、0.73亿元和0.80亿元；同期毛利率分别为33.34%、51.92%和42.26%，均保持较高水平。2020年1—3月，公司实现污水处理收入0.22亿元，相当于2019年全年的26.50%；同期毛利率为47.19%。

截至2020年3月底，公司云霄云陵工业区污水处理项目已进入试运行阶段，正式投产后可增加污水处理能力1.00万吨/日。

(3) 土地综合开发板块

土地开发

近年来，公司土地开发收入波动较大，毛利率很高。

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。

目前，公司诏安土地项目的投资回报采用保底收益加净收益分成的方式计算。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。公司以保底收益与净收益分成合计数确认诏安土地项目收入，计入“营业收入-其他业务收入”。2018年，公司与漳州高新技术产业开发区管理委员会、漳州高新区靖城建设开发有限公司签订补充协议，圆山项目收益模式由仅确认净收益分成模式更改为资金成本（12%）加合理回报（13%）模式；公司以资金成本与合理回报合计数确认收入（计入“营业收入-主营业务收入”）、以实际融资成本确认成本。

2018年，公司土地开发业务确认收入11.08亿元，系圆山项目确认的收入，该收入系公司2012年开始对圆山项目投资以来首次确认收入，项目资金使用时间较长；2019年，公司土地开发业务板块合计确认收入2.13亿元。其中0.13亿元计入“营业收入-主营业务收入”，系当期结算的土地开发业务合理回报，较上年大幅下降，主要系公司土地开发项目已基本完成所致；2.00亿元计入“营业收入-其他业务收入”，

系土地开发期间产生的资金成本。截至2020年3月底，圆山项目累计收到回款0.30亿元，剩余款项预计将于2020—2022年分期收回。

2018—2019年，诏安项目分别确认其他业务收入1.02亿元及0.17亿元，暂未收到回款。

2020年1—3月，诏安土地项目和圆山项目均未确认收入。截至2020年3月底，公司土地开发项目主要如下表所示，两个项目均已基本完工。

表7 2020年3月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	拟投资规模		2019年确认收入	2019年回款
				2020年4-12月	2021年		
诏安土地	1322.58	2.00	3.00	--	--	0.17	--
圆山项目	3605.00	21.45	20.72	1.63	1.37	1.96	0.30
合计	4927.58	23.45	23.72	1.63	1.37	2.13	0.30

资料来源:公司提供

商品房开发业务

近年来,公司加快商品房销售去化速度,房地产开发收入较快增长;受2018年所售商品房项目建设周期长、区位特殊等因素影响,当年商品房开发业务毛利率较低。同时考虑公司房地产在建项目持续推进,未来该板块会给公司带来相对持续的收入。

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(三期)”“晟水名都”“漳发名都”和“漳发·尚水名都”等项目。

2017—2019年,公司确认房地产开发收入1.25亿元、6.03亿元和5.67亿元;同期,房地产板块毛利率分别为38.46%、4.91%和40.20%,2018年毛利率大幅下降主要系晟水名都项目建设周期长、建安成本大幅增加、南靖当地房价平稳等综合原因所致。

表8 截至2020年3月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	总投资	已投资	拟投资额			总合同销售面积	预计可确认收入	累计销售金额	累计确认收入
					2020年4-12月	2021年	2022年				
1	晟发名都(三期)	南靖县靖城镇	5.50	4.96	0.30	0.24	--	21.83	8.00	4.39	3.46
2	晟水名都	南靖县	9.20	4.69	1.51	1.50	1.50	23.27	14.00	3.39	3.20
3	漳发名都	漳州市区	2.50	2.02	0.53	0.10	--	3.49	3.41	2.77	--
4	漳发·尚水名都	诏安县	7.96	8.16	0.30	0.10	0.0	13.12	--	--	--
合计	--	--	25.16	19.83	2.64	1.94	1.50	61.71	25.41	10.55	6.66

资料来源:公司提供

出租业务

公司出租业务规模小,对公司主营业务贡献低;毛利率持续下降并由正转负。

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”)、漳州漳龙物流园区开发有限公司、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,整体出租比例较低。2017—2019年,公司实现租金收入0.21亿元、0.29亿元和0.27亿元,收入规模小。近三年,出租业务毛利率分别为22.23%、-7.90%和4.20%,2018年毛利率下降主要系公司为提高

出租率给予客户租金优惠等原因所致，2019年毛利率较2018年上升12.10个百分点，主要系公司对部分租户的免租期结束、租金有所增长所致。

(4) 工程业务

公司工程业务板块主要涉及园林绿化及工程养护、水务工程和工程施工等业务。

工程施工

近年来，公司工程施工业务收入波动，部分代建工程验收进度较慢；公司在建项目未来资金需求规模较大，部分委托代建项目协议正在整改中，项目实际回款情况慢于预期，联合资信将持续关注工程施工项目回款及整改推进情况。

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、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。公司部分委托代建项目协议正在整改中，联合资信将持续关注整改推进情况。

2017—2019年，公司工程施工业务收入波动下降，分别为7.70亿元、10.94亿元和4.42亿元。其中，2019年公司实现工程施工收入4.42亿元，同比下降59.60%，规模较小，主要系部分代建工程目前处于项目验收阶段，验收进度推进较慢，尚未达到收入确认标准。2017—2019年，毛利率分别为21.91%、12.64%和20.55%，2018年毛利率较低主要系当年结算项目建安成本较高所致。

截至2019年底，公司工程施工板块主要在建项目（见下表）总投资额327.66亿元，已投资156.33亿元，大部分项目将于2020—2023年进入支付期，截至2019年底项目累计回款22.20亿元，回款情况慢于预期，联合资信将持续关注公司工程施工板块在建项目回款情况。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9 截至2019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	完工未结算	89.00	37.03	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	未完工	22.55	13.57	漳发改审（2014）178号、漳发改审（2015）12号	7.43
同城大道圆山段（委托代建协议，待整改）	漳州市交通局	2014.7	完工未结算	10.60	9.10	闽发改交通（2012）1286号	1.78
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	完工未结算	10.50	9.55	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	完工未结算	16.41	3.03	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	未完工	1.40	1.20	漳发改审（2014）188号	1.44
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	2020.12	1.42	1.05	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	完工未结算	5.75	5.38	漳发改审（2016）39号	2.70
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	--	完工未结算	1.70	1.70	--	0.00
诏安湾特大桥（连接线）	诏安县政府	2016.1	完工未结算	31.42	1.05	--	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	2016.9	未完工	6.50	7.38	--	0.00
漳州市医院(PPP项目)	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	--	--	0.00
东山培训中心改造(经营性项目)	漳州市旅游投资集团	2015.5	完工未结算	3.00	2.36	--	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	完工未结算	48.00	25.36	--	7.53
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	--	10.00	4.32	--	0.00
九龙岭隧道(自营项目)	--	2017.3	完工未结算	11.41	11.12	--	0.78
长福棚片区棚户区改造项目	漳州市住建局	2018.1	2021.12	36.00	23.13	漳发改审(2018)54号	0.54
合计	--	--	--	327.66	156.33	--	22.20

注: *该项目公司仅投入了资本金, 且预计未来不会有新的投入, 项目开工日期及完工日期均无法估算; 部分项目因工程进度不及预期, 公司重新估算完工日期
资料来源: 公司提供

园林绿化及工程养护

近年来, 公司园林绿化及工程养护业务收入持续下降; 受不同项目毛利率不同影响, 公司园林绿化及工程养护业务毛利率变动较大。

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。2017—2019年, 公司景观绿化业务全年确认收入分别为1.82亿元、1.69亿元和1.58亿元。同期, 公司园

林绿化及工程养护业务毛利率分别为9.36%、23.58%和11.29%, 该业务毛利率波动较大主要系项目不同, 成本差异较大所致。

2020年1—3月, 公司园林绿化及工程养护收入规模小。

水务工程

近年来, 公司水务工程板块收入快速增长, 受施工成本上升影响, 该业务毛利率波动下降。

水务安装工程业务, 由水务集团下属子公司福建漳发建设有限公司(以下简称“漳发建设”)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, 漳发建设不需直接参与对外投标获取安装工程项目。2017—2019年, 水务安装工程业务分别实现收入0.44亿元、1.27亿元和3.91亿元; 其中, 2019年, 公司实现水务工程收入3.91亿元, 同比大幅增长, 主要系水务集团管网建设进度加快所致; 同期毛利率为23.49%, 较2018年增长1.72个百分点。

2020年1—3月, 公司实现水务工程收入0.43亿元, 相当于2019年全年的11.00%; 同期毛利率为15.36%。

3. 经营效率

受应收账款规模扩大及存货中项目持续投入未结转影响，公司经营效率呈下降趋势。

2017—2019年，公司销售债权周转次数呈下降趋势，三年分别为5.45次、3.36次和2.04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0.90次、0.73次和0.56次；同期总资产周转次数持续下降，三年分别为0.30次、0.28次和0.21次。综合看，公司经营效率呈下降趋势，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。

七、财务分析

公司提供了2017—2019年度财务报告，分别由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）和中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对

当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2020年1—3月财务数据未经审计。公司2017年财务数据使用2018年期初数。

截至2016年底，公司纳入合并范围一级子公司为26家；2017年，公司合并范围新增1家一级子公司；2018年，公司合并范围内新增2家一级子公司，减少5家一级子公司；2019年，公司未新增一级子公司，新增3家二级子公司，分别为福建漳龙碳资产经营有限公司、福建漳龙林木收储有限公司和南靖县荆江发展有限公司；截至2020年3月底，公司合并范围一级子公司24家，公司财务数据可比性较强。公司合并范围新增及减少子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

近年来，随着工程施工投入业务规模的扩大，公司资产规模持续扩大。流动资产中存货和应收类款项占比较大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以长期股权投资为主，公司资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模不断扩大，年均复合增长7.68%，主要系流动资产增加所致。截至2019年底，公司资产总额488.03亿元，较上年底增长4.16%，主要系存货、长期股权投资及在建工程等增长所致。资产结构上，公司流动资产占比为62.51%，较上年底下降1.22个百分点，资产构成以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.97	11.40	39.52	8.43	35.20	7.21	39.81	7.86
应收账款	24.10	5.73	48.96	10.45	48.96	10.03	47.12	9.30
其他应收款	30.42	7.23	37.93	8.10	39.69	8.13	47.15	9.31
存货	136.40	32.41	153.95	32.86	165.94	34.00	171.65	33.88
其他流动资产	11.07	2.63	4.96	1.06	4.66	0.95	5.32	1.05
流动资产	262.25	62.30	298.62	63.73	305.09	62.51	317.43	62.65
可供出售金融资产	11.09	2.63	13.56	2.89	14.22	2.91	14.22	2.81
长期股权投资	85.81	20.39	90.81	19.38	95.73	19.62	98.19	19.38

投资性房地产	7.26	1.72	8.59	1.83	8.36	1.71	8.06	1.59
固定资产	11.34	2.69	10.50	2.24	9.51	1.95	9.42	1.86
无形资产	17.45	4.15	21.25	4.54	7.72	1.58	11.41	2.25
其他非流动资产	17.83	4.24	16.34	3.49	16.27	3.33	16.28	3.21
非流动资产	158.67	37.70	169.93	36.27	182.94	37.49	189.23	37.35
资产总额	420.92	100.00	468.56	100.00	488.03	100.00	506.66	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据

流动资产

2017—2019年，公司流动资产不断增长，年均复合增长7.92%，主要系应收账款和存货增加所致。截至2019年底，公司流动资产305.09亿元，较2018年底增长2.17%，以货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款及存货为主。

2017—2019年，公司货币资金不断下降，年均复合下降14.35%。截至2019年底，公司货币资金35.20亿元，较2018年底下降10.93%；其中银行存款30.15亿元、开立银行承兑汇票、信用证的保证金及结构性存款5.05亿元，公司受限货币资金为4.96亿元。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长42.54%。截至2019年底，公司应收账款为48.96亿元，较2018年底保持稳定；公司应收账款前五名单位合计占比为83.39%，应收账款集中度高；公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为13.94亿元，其中账龄1年以内的占比87.08%，整体账龄较短。

表 11 截至 2019 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
漳州高新技术产业开发区管理委员会	28.64	56.85
福建三宝特钢有限公司	4.81	9.54
福建三宝钢铁有限公司	4.21	8.35
龙海市城市建设投资开发有限公司	2.36	4.69
漳州财政培训中心	1.99	3.96
合计	42.02	83.39

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长14.22%。截至2019年底，公司其他应收款为39.69亿元，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，较2018年底增加1.76亿元；公司其他应收款前五名单位合计占比为60.98%，其他应收款集中度一般。

表 12 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
漳州东南花都有限公司	11.52	27.95
漳州市财政局	6.20	15.04
福建七建集团有限公司漳州市奥林匹克体育中心工程项目经理部	4.19	10.18
福建漳州古雷港经济开发区财政局	1.95	4.72
海峡两岸(福建漳州)花博园管理处	1.27	3.09
合计	25.13	60.98

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，随着在建项目投入的增长，公司存货不断增长，年均复合增长10.30%。截至2019年底，公司存货为165.94亿元，主要由工程施工项目开发成本及库存商品等构成，较2018年底增加11.99亿元，主要系工程项目投资开发成本增长所致。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长7.28%。截至2019年底，公司非流动资产182.94亿元，较2018年底增长7.66%，公司非流动资产以长期股权投资为主。

2017—2019年，公司可供出售金融资产不断增长，年均复合增长13.22%。截至2018年底，公司可供出售金融资产为13.56亿元，较2017年底增长22.27%，主要系公司新增对泉州农村商业银行股份有限公司、福建省招标股份有限公司等投资所致；截至2019年底，公司可供出售金融资产为14.22亿元，较2018年底略有增长，

主要系公司新增对厦门漳龙海投新兴产业股权投资合伙企业（有限合伙）、中铁信托有限责任公司等投资所致。

2017—2019年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长5.62%。2018年，公司以漳州漳永高速公路有限责任公司49%股权、漳州市靖海高速公路有限公司49%股权和漳州市常东高速公路有限公司49%股权置换漳州沈海复线高速公路有限公司（以下简称“沈海复线高速”）23.50%股权；此外，漳州市人民政府划拨沈海复线高速12.00%股权至公司，截至2018年底，公司合计持有沈海复线高速35.50%股权，账面价值15.00亿元；截至2018年底，公司长期股权投资为90.81亿元，构成上主要为福建省漳州高速公路有限公司、漳州市经济发展有限公司、漳州市旅游投资集团有限公司及沈海复线高速的股权。截至2019年底，公司长期股权投资95.73亿元，构成上主要为福建漳州高速公路有限公司、漳州沈海复线高速公路有限公司、漳州市经济发展集团有限公司及漳州市旅游投资集团有限公司；长期股权投资较上年底增加4.92亿元，主要系新增对福建兆发房地产有限公司、福建省漳州高速公路有限公司、漳州沈海复线高速公路有限公司的投资所致。

2017—2019年，公司无形资产不断增长，年均复合增长13.27%。截至2018年底，公司无形资产为21.25亿元，较2017年底增长21.82%，主要系公司新增土地使用权价值，该土地使用权系政府划拨所得。截至2019年底，公司无形

资产为22.38亿元，较2018年底增长5.32%，主要系公司新增特许经营使用权所致。

截至2019年底，公司其他非流动资产为16.27亿元，主要为公路资产（14.45亿元）、预付工程设备及其他长期资产款项；漳州市财政局对公司持有的公路资产持续给予补贴。

2019年，公司新增持有至到期投资5.70亿元，系向古雷经济开发区投入的合作开发款。

截至2020年3月底，公司资产总额为506.66亿元，较2019年底增长3.82%，主要系存货、其他应收款、在建工程及长期股权投资等增加所致。截至2020年3月底，公司存货171.65亿元，较2019年底增长3.44%，主要系开发成本增加所致；公司新增持有至到期投资5.30亿元，系向古雷经济开发区投入的合作开发款。

截至2020年3月底，公司受限资产26.60亿元，主要包括漳州交通开发有限公司100%股权质押23.66亿元、物流园土地使用权抵押2.43亿元。

2. 资本结构

受其他权益工具中永续中期票据及资本公积增长影响，公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性一般。

2017—2019年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长2.58%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。截至2019年底，公司所有者权益164.27亿元（含少数股东权益21.69亿元），较2018年底增长1.87%，主要系其他权益工具增加所致。

表 13 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	38.29	24.53	38.29	23.75	38.29	23.31	38.29	23.33
其他权益工具	30.00	19.22	30.00	18.60	35.50	21.61	35.5	21.63
资本公积	37.57	24.06	40.21	24.94	39.51	24.05	39.51	24.08
未分配利润	26.38	16.90	26.55	16.47	25.30	15.40	24.54	14.95
少数股东权益	20.05	12.84	22.28	13.82	21.69	13.20	22.23	13.55
所有者权益合计	156.12	100.00	161.25	100.00	164.27	100.00	164.10	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据

2017—2019年，公司实收资本未发生变化，均为38.29亿元。

公司于2015年12月、2016年8月及2017年8月分别发行永续中期票据10亿元，于2019年11月发行永续信托“中铁信托交银稳健5号集合资金信托计划”5.50亿元，截至2019年底，其他权益工具为35.50亿元。

2017—2019年，公司资本公积有所波动，年均复合增长2.54%。截至2019年底，公司资本公积为39.51亿元，较2018年底减少0.70亿元，主要系漳州市国资委收回原注入福建漳龙实业有限公司的34.047亩土地及地面建筑物资产及漳州市政府征用福建省漳州大房农场土地所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益为164.10亿元，较2019年底下降0.10%，系未分配利润减少所致。

公司负债总额不断增长，流动负债占比较高；有息债务规模有所增长，债务结构有待优化，整体债务负担较重；公司2020年到期债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

2017—2019年，公司负债总额不断增长，年均复合增长10.57%。截至2019年底，公司负债总额323.76亿元，较2018年底增长5.35%，主要系应付债券和长期借款增长所致。公司流动负债占比较2018年底下降5.28个百分点至58.83%，公司负债以流动负债为主。

表14 公司主要负债构成(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48.07	18.15	38.83	12.64	50.39	15.56	53.02	15.48
应付票据	18.26	6.90	14.58	4.74	12.09	3.73	10.16	2.97
应付账款	16.45	6.21	20.99	6.83	16.93	5.23	12.87	3.76
其他应付款	12.49	4.72	15.10	4.91	15.22	4.70	14.56	4.25
一年内到期的非流动负债	25.55	9.65	47.83	15.56	40.43	12.49	66.24	19.34
其他流动负债	26.18	9.89	45.25	14.72	41.23	12.73	51.26	14.96
流动负债	159.20	60.12	197.03	64.11	190.46	58.83	222.87	65.06
长期借款	6.97	2.63	22.65	7.37	16.35	5.05	18.68	5.45
应付债券	97.00	36.63	83.68	27.23	108.75	33.59	91.53	26.72
非流动负债	105.60	39.88	110.27	35.88	133.30	41.17	119.70	34.94
负债总额	264.80	100.00	307.31	100.00	323.76	100.00	342.57	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长17.98%。截至2019年底，公司流动负债190.46亿元，较2018年底下降3.33%。

截至2019年底，公司短期借款50.39亿元，较2018年底增加11.56亿元，其中保证借款31.69亿元、信用借款18.18亿元、质押及抵押借款0.52亿元。

2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长1.45%。截至2019年底，公司应付账款前五名单位合计金额为4.93亿元，占应付账款总额的29.10%，集中度较低；应付账款

账龄方面，1年以内占比50.78%，1~2年占比34.36%，2~3年占比9.47%，整体账龄较短。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为40.43亿元，较2018年底减少7.40亿元，主要系将于2020年到期的应付债券减少所致。

截至2019年底，公司其他流动负债为41.23亿元，较2018年底下降8.88%，主要系公司偿还短期融资券及超短期融资券所致；从结构上看，公司其他流动负债以应付短期融资券（40.00亿元）为主。

2017—2019年，公司非流动负债有所波动，

年均复合增长2.06%；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，年均复合增长53.17%。截至2019年底，公司长期借款为16.35亿元，其中保证借款14.85亿元、信用借款0.01亿元、抵押借款0.49亿元、质押借款1.00亿元。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，年均复合下降4.49%。截至2019年底，公司应付债券为108.75亿元，较2018年底增长29.96%，主要系本年公司发行四期非公开公司债所致。

截至2020年3月底，公司负债总额为342.57亿元，较2019年底增长5.81%，主要系短期借款、其他流动负债和长期借款等增长所致，其他科目变化不大。

有息债务方面，若将其他流动负债中短期融资券和超短期融资券纳入调整后短期债务，长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的理财直接融资工具及其他权益工具中的永续债纳入调整后长期债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务规模304.97亿元，较2018年底增长7.13%，其中调整后短期债务规模占比45.14%，较2018年底有所下降。截至2019年底，公司资产负债和调整后全部债务资本化比率分别为66.34%和64.99%，均较上年底有所增长。公司有息债务于2020年4—12月、2021年及2022年到期规模分别为106.42亿元、39.03亿元和59.29亿元，2020年到期债务规模较大，公司面临较大的集中偿付压力。

从债务负担指标看，截至2020年3月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为67.61%和66.56%，均较2019年底有所增长，公司债务负担较重。

3. 盈利能力

近年来，公司营收规模波动下降，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度较高；公司持有一定规模美元债且从事进出口贸易，面临一定汇率风险。总体看，公司整体盈利状况一

般。

2017—2019年，公司营业收入规模波动下降，年均复合下降8.78%。2019年，公司实现营业收入100.38亿元，较2018年下降18.84%；营业成本为89.24亿元，公司营业利润率为10.53%，较2018年下降3.47个百分点，主要系毛利率较低的商品销售收入占比提高，毛利率较高的土地综合开发业务占比下降所致。

2017—2019年，公司期间费用水平波动增长，期间费用率分别为6.99%、10.23%和11.28%。2019年，公司期间费用为11.32亿元，同比下降10.49%；其中财务费用为5.38亿元，较上年下降17.78%，主要系汇率变动导致公司美元债利息支出下降所致。公司面临一定的汇率风险。

非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益2.89亿元，较2018年大幅增长，主要系本年处置对的漳州市旅游投资集团有限公司长期股权投资产生的投资收益较高所致，为1.64亿元。根据漳州市国资委漳国资产权(2019)20号文件《漳州市国资委关于同意转让漳州市旅游投资集团有限公司部分股权的批复》和公司董事会决议，2019年公司转让持有的漳州市旅游投资集团有限公司23.50%股权。

2017—2019年，公司营业利润总体呈波动下降趋势，分别为2.77亿元、4.80亿元和2.12亿元。

2017—2019年，公司营业外收入分别为1.84亿元、2.35亿元和1.47亿元，主要均为政府补助资金；同期，公司分别实现利润总额4.57亿元、7.13亿元和3.55亿元，政府补助是公司利润的重要组成部分。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为7.56%、14.00%和10.53%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，2019年底分别为2.04%和1.21%。综合看，公司盈利状况一般。

2020年1—3月，公司营业利润率为9.41%，较2019年下降1.12个百分点，主要系毛利率较高的土地综合开发业务占比下降且毛利率下

滑以及工程业务毛利率下滑所致。

4. 偿债能力

公司调整后短期债务规模大，短期偿债能力弱，长期偿债能力较弱；考虑到公司持续在城市基础设施建设和政府项目承接方面以及资金补助方面获得有力的外部支持，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2017—2019年，公司流动比率波动下降，速动比率不断下降。截至2019年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为160.19%和73.06%。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流分别为-9.64亿元、-28.88亿元和1.48亿元，对流动负债保障能力弱。同期，公司现金类资产分别为48.18亿元、39.87亿元和35.40亿元，公司调整后短期债务分别为95.69亿元、146.49亿元和144.14亿元，现金类资产对当期调整后短期债务保障倍数分别为0.50倍、0.27倍和0.25倍，短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA规模波动中有所下降，三年分别为11.89亿元、15.58亿元和11.32亿元；公司EBITDA主要由利润总额及费用化利息支出构成。同期调整后全部债务/EBITDA倍数波动上升，分别为21.26倍、18.27倍和26.93倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2019年底，公司共获得累计授信总额278.22亿元，尚未使用额度207.85亿元，融资渠道畅通；同时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能力。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

考虑到公司持续在城市基础设施建设和政府项目承接方面以及资金补助方面获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

5. 母公司财务概况

近年来，母公司负债增长推动其资产总额持续增长；母公司所有者权益略有增长，占合并报表所有者权益比例较高。母公司收入占合

并口径比重低。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额348.44亿元，较上年底增长7.87%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占62.14%、非流动资产占37.85%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的71.40%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计108.52亿元，较上年底增长3.16%，主要系其他权益工具增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成，占合并报表所有者权益的66.06%，占比较高。

截至2019年底，母公司负债合计239.91亿元，较上年底增长10.14%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占65.85%，较2018年底下降7.76个百分点；母公司负债占合并报表负债的74.10%，占比较高。

2019年，母公司实现营业收入9.24亿元，占同期合并报表营业收入的9.21%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额为0.28亿元，同期合并报表利润总额为3.55亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性强。

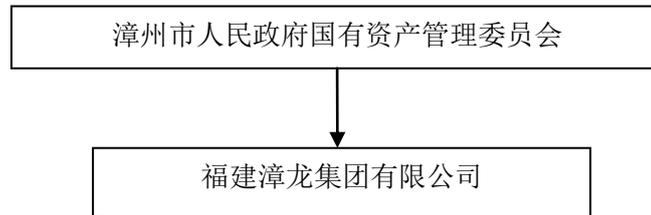
八、结论

公司漳州市国资委全资控股的大型国有独资公司。近年来，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，公司主营业务盈利有所下滑，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度较高；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，公司债务规模持续增长。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

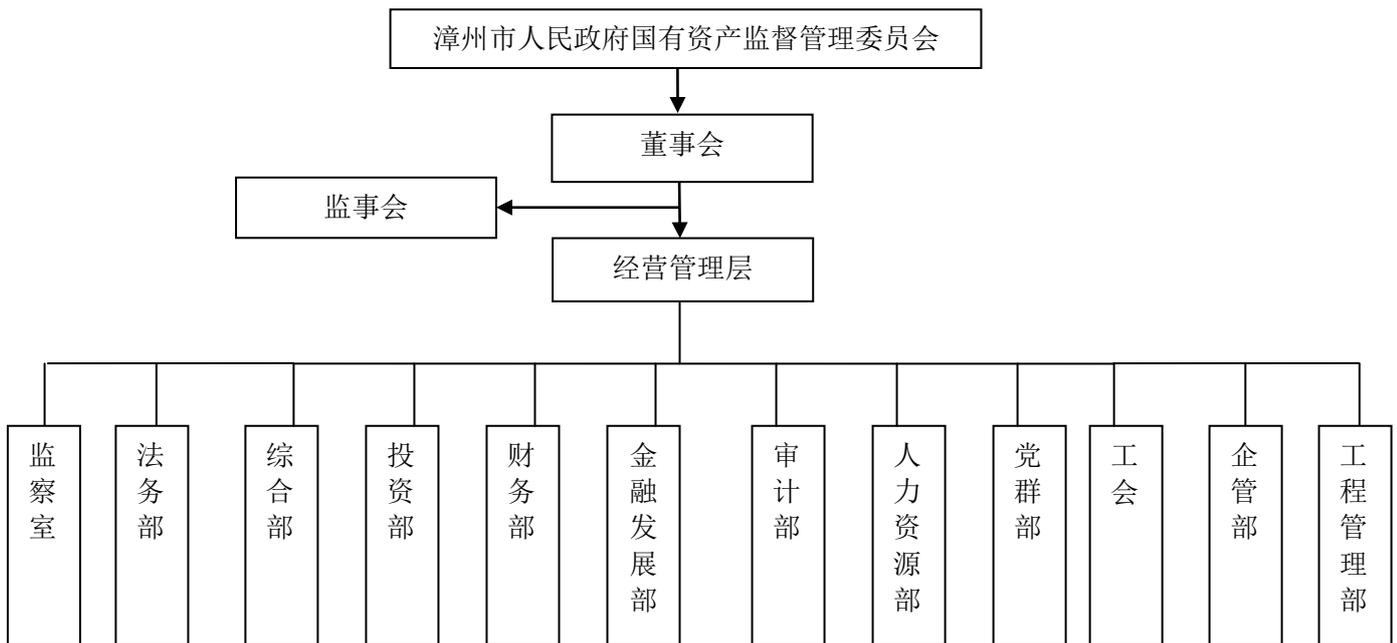
产及工程施工业务的推进，未来收入水平有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

整体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）
福建漳州发展股份有限公司	99148.11	35.20
海峡生物科技股份有限公司	7000.00	77.14
福建漳龙商贸集团有限公司	85000.00	100.00
福建漳龙建投集团有限公司	71000.00	100.00
漳州商贸企业资产管理运营有限公司	500.00	100.00
福建漳龙外贸集团有限公司	2000.00	100.00
福建漳龙木业科技有限公司	10000.00	100.00
福建漳龙投资有限公司	36000.00	100.00
漳州海门岛运营有限公司	900.00	100.00
闽台商务股份有限公司	800 万美元	100.00
福建省漳州大房农场	219.51	100.00
漳州古雷渔港建设有限公司	100.00	50.00
漳龙实业有限公司	7200.00 万港元	100.00
福建省漳州建筑瓷厂	200.00	100.00
漳州圆山开发有限公司	30000.00	85.00
漳州晟龙开发有限公司	1000.00	85.00
漳州漳龙物流园区开发有限公司	36000.00	82.17
福建五峰投资发展有限公司	10000.00	100.00
漳州海威建设发展有限公司	34000.00	60.00
福建漳龙施工图审查有限公司	1000.00	100.00
保龙（香港）国际发展有限公司	65.00 万美元	100.00
漳州龙得宝生物科技有限公司	100.00	45.00
厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	3000.00 万美元	65.00
福建省漳州市建筑设计有限公司	5000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.18	39.87	35.40	40.16
资产总额(亿元)	420.92	468.56	488.03	506.66
所有者权益(亿元)	156.12	161.25	164.27	164.10
短期债务(亿元)	91.88	101.25	102.92	129.42
调整后短期债务(亿元)	117.88	145.25	144.14	180.68
长期债务(亿元)	103.97	106.33	125.10	110.21
调整后长期债务(亿元)	134.76	138.17	160.83	145.93
全部债务(亿元)	195.85	207.58	228.02	239.63
调整后全部债务(亿元)	252.64	283.42	304.97	326.61
营业收入(亿元)	120.64	123.69	100.38	16.45
利润总额(亿元)	4.57	7.13	3.55	-0.41
EBITDA(亿元)	11.89	15.58	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	-9.64	-28.88	1.48	-9.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.45	3.36	2.04	--
存货周转次数(次)	0.90	0.73	0.56	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.28	0.21	--
现金收入比(%)	119.40	103.43	121.59	133.94
营业利润率(%)	7.56	14.00	10.53	9.41
总资本收益率(%)	2.22	2.43	2.04	--
净资产收益率(%)	2.26	2.63	1.21	--
长期债务资本化比率(%)	39.98	39.74	43.23	40.18
调整后长期债务资本化比率(%)	46.33	46.15	49.47	47.07
全部债务资本化比率(%)	55.62	56.28	58.12	59.35
调整后全部债务资本化比率(%)	61.81	63.74	64.99	66.56
资产负债率(%)	62.91	65.59	66.34	67.61
流动比率(%)	191.44	151.56	160.19	142.43
速动比率(%)	91.76	73.43	73.06	65.41
经营现金流动负债比(%)	-7.05	-14.66	0.78	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.39	0.34	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	16.45	13.32	20.13	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.26	18.19	26.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	1.26	0.96	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务，调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的理财直接融资工具+其他权益工具中的永续中票

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	23.50	19.12	13.17
资产总额(亿元)	298.29	323.03	348.44
所有者权益(亿元)	109.77	105.20	108.52
短期债务(亿元)	29.55	74.05	74.57
调整后短期债务(亿元)	29.55	71.15	114.57
长期债务(亿元)	118.26	57.49	81.94
全部债务(亿元)	147.81	131.54	156.51
营业收入(亿元)	21.95	6.91	9.24
利润总额(亿元)	0.58	-4.24	0.28
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.29	31.99	6.61
销售债权周转次数(次)	2.78	1.44	3.49
存货周转次数(次)	10.96	3.38	4.51
总资产周转次数(次)	0.08	0.02	0.03
现金收入比(%)	119.50	187.56	102.62
营业利润率(%)	1.06	3.01	0.95
总资本收益率(%)	0.23	-1.74	0.12
净资产收益率(%)	0.55	-3.93	0.26
长期债务资本化比率(%)	51.86	35.34	43.02
全部债务资本化比率(%)	57.38	55.56	59.05
资产负债率(%)	63.20	67.43	68.85
流动比率(%)	245.25	118.29	137.07
速动比率(%)	242.38	117.07	135.74
经营现金流流动负债比(%)	6.10	19.95	4.18
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；EBITDA 中费用化利息支出及利息支出均以财务费用代替

附件 4 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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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

联合资信评估有限公司关于 福建漳龙集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在福建漳龙集团有限公司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。联合资信将在企业年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

福建漳龙集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。