信用评级公告

联合〔2021〕5631 号

联合资信评估股份有限公司通过对龙岩水务发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持龙岩水务发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 龙岩水务 CP001”“21 龙岩水务 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

龙岩水务发展集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AA+	稳定	AA+	稳定
20龙岩水务CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
21龙岩水务CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20龙岩水务CP001	4.00亿元	4.00亿元	2021/10/23
21龙岩水务CP001	4.00亿元	4.00亿元	2022/01/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年6月28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

发行人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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

龙岩水务发展集团有限公司（以下简称“公司”）为龙岩市重要的保障房建设及水务运营主体，业务具有很强的区域专营性。2020年，龙岩市经济实力持续增强，公司外部发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司贸易业务存在一定的经营风险、债务负担加重等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的投入运营、保障房项目逐步落地和现有业务不断优化拓展，公司业务规模有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“20龙岩水务CP001”“21龙岩水务CP001”由龙岩城市发展集团有限公司（以下简称“龙岩城发”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定龙岩城发的主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，龙岩城发提供的担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20龙岩水务CP001”“21龙岩水务CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020年，龙岩市经济实力持续增强，公司的外部发展环境良好。
2. **业务具有很强的区域专营性。**公司为龙岩市重要的保障房建设和水务运营主体，业务具有很强的区域专营性，且持续获得政府外部支持。
3. **担保增信措施。**龙岩城发为“20龙岩水务CP001”“21龙岩水务CP001”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿还的安全性。

关注

1. **贸易业务存在一定的经营风险。**2020年以来，公司采用先货后款模式开展大宗商品贸易，供应商和客户集中度高，存在一定的经营风险。
2. **债务负担加重。公司**债务规模增长较快，债务负担加重。

分析师：

袁　琳　　登记编号（R0040218080001）

徐汇丰　　登记编号（R0040218010006）

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

公司主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.10	4.13	9.28	8.25
资产总额（亿元）	79.06	83.73	119.99	119.05
所有者权益（亿元）	35.79	38.27	35.66	35.88
短期债务（亿元）	3.22	3.01	13.57	13.76
长期债务（亿元）	13.29	18.94	25.65	29.95
全部债务（亿元）	16.52	21.95	39.23	43.72
营业收入（亿元）	7.79	8.53	83.65	8.91
利润总额（亿元）	0.98	0.90	0.53	0.08
EBITDA（亿元）	1.43	1.36	1.47	--
经营性净现金流（亿元）	-6.98	-3.90	4.27	-4.64
营业利润率（%）	21.85	15.94	2.41	5.49
净资产收益率（%）	1.93	1.82	0.99	--
资产负债率（%）	54.73	54.30	70.28	69.86
全部债务资本化比率（%）	31.58	36.45	52.38	54.92
流动比率（%）	192.24	216.58	177.13	195.53
经营现金流动负债比（%）	-24.95	-15.94	8.61	--
现金短期债务比（倍）	1.27	1.37	0.68	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.50	1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.53	16.11	26.73	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	7.76	36.66	49.40	56.05
所有者权益（亿元）	6.40	34.49	34.23	34.29
全部债务（亿元）	0.81	1.11	13.93	20.43
营业收入（亿元）	0.00	0.00	*	*
利润总额（亿元）	0.02	0.28	0.18	0.01
资产负债率（%）	17.51	5.92	30.72	38.82
全部债务资本化比率（%）	11.23	3.12	28.92	37.33
流动比率（%）	175.75	173.49	140.42	173.33
经营现金流动负债比（%）	-247.16	-7.89	73.88	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其他流动负债及长期应付款中的有息债务调至债务核算；3. 公司 2021 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2020 年和 2021 年 1—3 月母公司营业收入分别为 4.02 万元和 2.24 万元，上表使用“*”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

担保方主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	365.53	400.82	449.25	457.25
所有者权益（亿元）	178.99	187.20	192.52	198.29
长期债务（亿元）	79.55	86.04	100.06	107.07
全部债务（亿元）	101.36	105.46	127.92	134.63
营业收入（亿元）	22.48	29.41	104.89	17.28

利润总额（亿元）	2.68	4.25	3.45	1.88
资产负债率（%）	51.03	53.29	57.15	56.63
全部债务资本化比率（%）	36.16	36.04	39.92	40.44
流动比率（%）	168.21	149.62	147.85	150.97

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其他流动负债及长期应付款中的有息债务调至债务核算；3. 龙岩城发2021年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：龙岩城发财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20龙岩水务CP001	A-1	AA	稳定	2021/04/22	袁琳、徐汇丰	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
21龙岩水务CP001	A-1	AA	稳定	2020/12/11	唐立倩 王中天、王默璇	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
20龙岩水务CP001	A-1	AA	稳定	2020/09/28	唐立倩 王中天、王默璇	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

声　明

一、本报告引用的资料主要由龙岩水务发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

龙岩水务发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于龙岩水务发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 5.00 亿元，实收资本 5.30 亿元[1]，唯一股东为龙岩城市发展集团有限公司（以下简称“龙岩城发”），实际控制人为福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“龙岩市国资委”）。

截至 2021 年 3 月末，公司本部设综合部、财务中心和资产管理与经营事业部等职能部门，合并范围内二级子公司 8 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 119.99 亿元，所有者权益 35.66 亿元（少数股东权益 0.51 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 83.65 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 119.05 亿元，所有者权益 35.88 亿元（少数股东权益 0.51 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.91 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：龙岩市新罗区九一南路 164 号；法定代表人：陈向农。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“20 龙岩水务 CP001”和“21 龙岩水务 CP001”，由龙岩城发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，募集资金用于偿还公司有息债务和补充运营资金。截至 2021 年 3 月末，“20 龙岩水务 CP001”和“21 龙岩水务 CP001”募集资金均已按指定用途使用完毕；“20 龙岩水务 CP001”和“21 龙岩水务 CP001”均未到第一个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 龙岩水务 CP001	4.00	4.00	2020/10/23	1
21 龙岩水务 CP001	4.00	4.00	2021/01/15	1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后

[1] 公司尚未完成工商登记变更。

置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。**一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。2020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。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2．宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于

资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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 年末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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治

局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济环境

2020 年，龙岩市经济和财政实力继续增强，公司经营发展的外部环境良好。

根据《2020 年龙岩市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，龙岩市实现地区生产总值 2870.9 亿元，较上年增长 5.3%。其中，第一产业增加值 319.73 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 1263.37 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 1287.80 亿元，增长 5.7%。三次产业结构由 2019 年的 10.7:45.5:43.8 调整为 2020 年的 11.1:44.0:44.9。

根据《关于龙岩市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》，2020 年，龙岩市一般公共预算收入为 158.61 亿元，较上年增长 1.9%，其中税收收入 108.7 亿元，较上年增长 1.3%。同期，龙岩市一般公共预算支出 333.11 亿元，较上年增长 3.4%。龙岩市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 47.61%。2020 年，龙岩市政府性基金收入 154.2 亿元，较上年增长 15.3%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司水务业务和保障房建设业务仍具有很强的区域专营性。公司在政府补助方面持续获得支持，过往信用记录良好。

1．产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 5.00 亿元，实收资本 5.30 亿元，唯一股东为龙岩城发，实际控制人为龙岩市国资委。

2．外部支持

公司为龙岩市重要的保障房建设和水务运营主体，享有部分龙岩中心城市规划区的水务特许经营权。同时，公司承担了龙岩中心城市规划区大多数的保障房（含经济适用房、廉租房、公共租赁房、人才公寓、安置房等）的建设。公司水务业务和保障房建设业务仍具有很强的区域专营性。

2020 年，公司在政府补助方面持续获得政府支持。子公司龙岩水发环境发展有限公司收到财政拨入污水管网建设资金 0.17 亿元，子公

司龙岩市安居住宅建设有限公司收到财政拨入保障房项目建设资金 0.76 亿元，均计入资本公积。

3．企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3508020000072737），截至 2021 年 5 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至 2021 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员、架构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

2020 年，公司新开展大宗贸易业务，营业收入大幅增长，毛利率大幅下降。

2020 年，公司营业收入为 83.65 亿元，较上年大幅增加 75.12 亿元。其中，贸易业务收入占比提高至 87.43%，主要系公司新开展大宗贸易业务，贸易量较大所致。公司保障房销售收入较上年增长 96.74%，主要系金鸡 A 地块的就地安置房项目确认收入所致。

2020 年，公司保障房销售业务毛利率提升，主要系金鸡 A 地块的就地安置房源亏损问题已得到解决所致。新增的大宗贸易业务毛利率低，公司营业收入毛利率大幅下降 14.50 个百分点。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
保障房销售	3.07	35.98	-6.28	6.04	7.22	6.32	0.04	0.50	23.25
贸易业务	1.08	12.66	7.85	73.13	87.43	0.48	7.53	84.61	1.94
工程代建	0.29	3.39	92.75	0.30	0.36	84.88	0.21	2.40	96.90
建设工程	1.25	14.60	27.52	1.68	2.00	26.09	0.24	2.71	25.08
自来水水费	0.78	9.12	23.40	0.79	0.94	11.82	0.19	2.14	18.61
污水处理	0.49	5.72	28.33	0.53	0.63	34.72	0.11	1.28	14.54
其他业务	1.58	18.54	39.96	1.18	1.41	37.52	0.57	6.36	5.35
合计	**8.53**	**100.00**	**17.06**	**83.65**	**100.00**	**2.56**	**8.91**	**100.00**	**5.69**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括租赁业务及服务管理业务收入
资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司营业收入仍以贸易业务收入为主，贸易业务毛利率较上年下降 1.46 个百分点，变动不大。

2．保障房建设及销售

公司保障房在建项目尚需投资规模不大且享有政策性银行的融资支持，外部融资压力小。

跟踪期内，公司保障房建设及销售业务主要经营主体及业务模式未发生变化，仍由子公司龙岩市安居住宅建设有限公司负责。

截至 2020 年末，公司主要已完工项目 10 个，均为 2020 年 6 月及以前年度完工的项目，可售建筑面积共 118.46 万平方米，已与房源使用单位签约面积 99.71 万平方米，已签约金额为 43.85 亿元。公司主要已完工项目累计投资金额 37.21 亿元，已收回 18.84 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建保障房项目计划总投资 22.96 亿元，未来尚需投资 1.91 亿元。公司主要在建项目获得了中国农业发展银行及国家开发银行等政策性银行提供的项目

贷款支持，且尚需投资规模不大，未来外部融资压力小。

表 5　截至 2021 年 3 月末公司主要在建保障房项目

（单位：亿元、万平方米）

项目名称	保障房类型	计划总投资额	已投资额	总建筑面积	可售面积
小洋祥和家苑	棚改	6.18	6.33	16.63	13.10
铁山佳苑	廉租房公租房	8.30	6.15	26.68	8.60
莲东Ｆ地块	廉租房公租房	1.88	2.03	23.15	5.23
铁山保障性住房	廉租房公租房	6.60	6.54	17.06	13.31
合计	--	**22.96**	**21.05**	**83.52**	**40.24**

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

3．水务运营

公司享有部分龙岩中心城市规划区的供水及污水处理特许经营权，业务仍具有很强的区域专营性。水务业务和污水业务运营指标有所提升。在建项目投产后，将提升公司的供水能力及污水处理能力。

跟踪期内，公司供水、污水业务经营主体、业务范围及业务模式未发生变化。

（1）供水业务

截至 2021 年 3 月末，公司铺设管网总长度 257.48 万米，拥有以地下水为水源的水厂 8 座，可供水能力为 20.20 万吨/日，跟踪期内未发生变化。

2020 年，公司实际日均供水量为 16.25 万吨，供水总量和售水总量分别为 5930.00 万吨和 4734.02 万吨，较上年分别增长 4.03%、3.93%和 4.77%。

表 6　公司供水业务运营情况

（单位：座、万吨、%、万米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
水厂数量	8.00	8.00	8.00	8.00
日均实际供水量	15.20	15.62	16.25	16.37
自来水供水总量	5556.00	5706.00	5930.00	1473.00
自来水售水总量	4327.00	4518.70	4734.02	1148.00
漏损率	14.47	15.06	9.98	9.62
产销差率	22.11	20.81	20.12	19.76
水费回收率	100.95	100.40	100.06	87.74
管网长度	194.70	236.26	254.20	257.48

注：水费回收率高于 100.00%系随着一户一表的推行，公司近年来清查了拖欠水费的情况，以前年度所欠的水费回收所致
资料来源：公司提供

2020 年，公司供水业务漏损率较上年有所降低，但产销差率持续处于较高水平，主要原因为消防、环卫用水未缴纳相关费用，未统计在公司售水量中。公司供水业务结算方式未发生变化。

（2）污水处理业务

截至 2020 年末，公司仍拥有南翼和铁山 2 座污水处理厂，设计日处理能力 16.00 万吨，较上年末未发生变化。2020 年，公司污水处理量为 5768.70 万吨，较上年增长 1.76%；实际日处理 15.76 万吨，较上年小幅下降。铁山厂和南翼厂出水水质分别为一级 B、一级 A。2021 年一季度，公司污水处理量为 1264.06 万吨，实际日处理量为 14.05 万吨。

污水处理费由公司收取水费时一并代收并上缴至财政局账户。2018 年及以前，公司根据财政拨付资金确认收入和计提折旧，2018 年 12 月以后公司根据当月污水处理量与政府购买服务价格（现行污水处理服务费标准为 0.95 元/立方米）按月确认收入并按照会计准则计提折旧。

（3）在建项目

截至 2020 年末，公司在建水厂为北翼水厂及配套管网工程，该项目尚在在建阶段，预计总投资 3.48 亿元，初步设计日制水能力 15.00 万吨，计划用于替换以地下水为水源的水厂，已有部分资金（约 4001 万元）投入。公司在建供水管网工程规模不大，截至 2020 年末已投资 0.88 亿元。公司暂无拟建供水项目。

污水处理方面，截至 2020 年末，公司在建项目为龙岩中心城市规划区污水处理厂提质增效工程，预计总投资 6.18 亿元，2020 年累计完成投资 0.50 亿元。资金来源为财政拨款、政府专项债和自筹资金，计划于 2024 年末完工。该项目一方面是对中心城市规划区污水管网普查、清淤、修复及雨污分流改造，安装智慧排水系统，

对南翼污水处理厂和铁山污水处理厂的管网进行提标改造，另一方面将新建红坊污水厂（设计日处理能力 2 万吨）。

4．贸易业务

2020 年，公司采用先货后款方式开展大宗商品贸易，供应商和客户集中度高，存在一定的经营风险。

2020 年，公司对贸易业务进行整合，龙岩市龙地贸易有限公司对龙岩水发贸易有限公司及龙岩利锦贸易有限公司进行吸收合并，并新增大宗商品贸易业务。

2020 年，公司贸易业务收入主要来自大宗商品贸易，贸易品种及销售额占比为电解铜 48%、木材 27%和带钢 15%。2021 年 1－3 月，贸易品种及销售额占比为木材 45%、带钢 26%和电解铜 14%。

2020 年，公司贸易业务收入主要来自大宗商品贸易，贸易品种主要为电解铜、钢材、木材及脂肪酸等。电解铜贸易方面，公司主要采取以销定采模式，锁定下游客户后再向上游供应商采购。结算方式方面，公司对下游采取先货后款的赊销方式，账期为 3~6 个月。

钢材贸易增加大宗交易模式和带钢业务，大宗交易模式下主要采用以销定采模式，结算模式与电解铜贸易相同，但对下游客户的账期为 1~5 个月。带钢业务采用以销定采模式，下游客户款到后发货。

木材贸易方面，上游采购结算方式和下游销售结算方式均为先货后款。

从公司供应商及客户来看，2020 年，公司供应商及客户集中度较高，且主要为民营贸易企业，由于公司对下游客户大多采取先货后款的赊销方式，存在一定的经营风险。

表 7　2020 年公司贸易业务前五大供应商情况

（单位：万元、%）

供应商名称	采购金额	占比	采购品种
中国林产品集团有限公司	84345.35	21.38	木材
天津兴远恒达金属制品有限公司	74493.23	18.88	带钢
中资国控（广州）供应链管理有限公司	68674.65	17.40	电解铜
广州源尔合能源有限公司	57801.42	14.65	电解铜
广州丰汇实业有限公司	55679.57	14.11	电解铜
合计	**340994.22**	**86.42**	--

资料来源：公司提供

表 8　2020 年公司贸易业务前五大客户情况

（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比	账期	销售品种
上海歆屹贸易有限公司	198344.64	24.79	6 个月	电解铜
上海闵悦有色金属有限公司	176737.20	22.09	6 个月	电解铜
山能国际产业投资集团（海南）有限公司	152864.64	19.11	3 个月	木材
天津市果果商贸有限公司	40115.76	5.01	1 个月	带钢
江苏省建筑工程集团供应链管理有限公司	37230.12	4.65	3 个月	木材
合计	**605292.36**	**75.65**	--	--

注：销售金额为含税收入
资料来源：公司提供

2020 年，公司贸易收入为 73.13 亿元。其中，电解铜、钢材和木材的销售收入分别为 35.47 元、16.41 亿元和 0.02 亿元。同期，由于公司的大宗商品贸易业务毛利率低，公司贸易业务毛利率下降至 0.48%。

5．建设工程

公司工程施工业务收入规模小，但毛利率水平较高。

跟踪期内，公司建设工程业务经营主体及业务模式未发生变化，收入仍主要来自自来水

供水管道及加压设施工程建设费。

公司单个工程项目规模不大，工期较短。截至 2020 年末，公司主要在建建设工程项目 19 个，预计可确认收入 0.46 亿元。

2020 年，公司建设工程收入较上年增长 34.40%，毛利率较上年下降 1.43 个百分点，变动较小。

6．未来发展

公司未来将推进市政基础设施建设进度，推进保障房项目、工程代建项目落地。同时，公司计划争取公租房、廉租房和人才公寓租金收益权。

另一方面，公司将推进北翼水厂建设，保证其供水的稳定性。此外，公司还将推动龙岩中心城区污水处理厂提质增效工程项目建设，加强排水质量和水务安全保障管理。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供的2020年度审计报告由永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按最新会计准则编制。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围子公司 14 家，较上年末新增 2 家三级子公司，其中二级子公司 8 家，三级子公司 6 家。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围与上年末无变化。2020 年新增的 2 家三级子公司规模较小，对公司财务数据可比性的影响较小。

2．资产质量

由于公司采用先货后款模式开展大宗商品贸易业务，应收账款和存货增长带动公司资产规模大幅提升。公司存货规模大，其他应收款对公司资金形成占用。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 43.30%。公司流动资产占比较上年末大幅提升，资产结构仍以流动资产为主。

表 9　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**53.81**	**68.06**	**53.01**	**63.31**	**87.93**	**73.28**	**86.68**	**72.81**
货币资金	4.10	5.19	4.13	4.94	9.28	7.73	8.23	6.91
应收账款	0.94	1.19	1.08	1.28	12.07	10.06	4.08	3.43
其他应收款	11.79	14.91	8.99	10.73	15.37	12.81	19.35	16.25
存货	34.35	43.45	38.35	45.80	47.35	39.46	49.18	41.31
非流动资产	**25.25**	**31.94**	**30.72**	**36.69**	**32.06**	**26.72**	**32.38**	**27.20**
固定资产	4.09	5.17	5.16	6.16	5.47	4.56	5.42	4.55
在建工程	15.80	19.98	16.06	19.19	19.95	16.63	20.45	17.18
其他非流动资产	4.25	5.38	6.72	8.03	3.64	3.03	3.50	2.94
资产总额	**79.06**	**100.00**	**83.73**	**100.00**	**119.99**	**100.00**	**119.05**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 65.87%，主要系应收账款和存货增长所致。公司货币资金较上年末增长 124.56%，主要系融资规模扩大所致，其中受限部分资金 0.30 亿元，主要用于质押借款。公司应收账款较上年末增加 11.00 亿元，主要为应收民营贸易企业的电解铜、钢材和木材的货款。公司其他应收款较上年末增长 71.02%，主要系与龙岩城发的往来款增加所致。公司存货较上年末增长 23.47%，主要系保障房项目持续投入所致。

表 10　截至 2020 年末公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	占应收账款的比例
上海闵悦有色金属有限公司	39344.92	32.31
诚通（广州）物资有限公司	20248.70	16.63
中国建筑第八工程局有限公司	18795.02	15.44
上海歆屹贸易有限公司	10051.59	8.25
江苏燕兴装备制造有限公司	7211.99	5.92
合计	**95652.22**	**78.55**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

表 11 截至 2020 年末公司其他应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	占应收账款总额的比例
龙岩城市发展集团有限公司	136458.90	88.60
福建省龙岩市城市建设投资发展有限公司	5009.14	3.25
街心广场，儿童乐园建设资金缺口	3112.44	2.02
龙岩城鑫房地产开发有限公司	2676.27	1.74
龙岩市土地发展经验有限公司	1067.98	0.69
合计	**148324.73**	**96.30**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 4.36%，主要系在建工程增长所致。公司固定资产较上年末增长 6.10%；固定资产累计计提折旧 3.37 亿元。公司在建工程较上年末增长 24.18%，主要系管网工程及自建项目持续投入所致；公司在建工程未计提减值准备。公司其他非流动资产较上年末下降 45.90%，主要系预付的工程款结转所致。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 0.78%，变动较小，仍以流动资产为主。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产共计 0.73 亿元，规模不大，系向龙岩城发的流动资金贷款提供抵押担保的投资性房地产以及质押的货币资金。此外，公司质押借款余额 18.10 亿元，主要是以公司在保障房项目中依法享有的全部权益和收益作为质押。

3．资本结构

公司所有者权益规模小幅下降，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，公司所有者权益 35.66 亿元，较上年末下降 6.81%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.86%、77.73%和 5.85%。公司资本公积为 27.72 亿元，较上年末下降 8.48%，主要系根据龙岩市财政局关于 2020 年度市本级到期债务偿还事项的通知偿还金鸡和莲庄小区一般债券本金。公司部分资本公积为用于代建项目的财政拨款，公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益为 35.88 亿元，较上年末增长 0.22%，权益结构较上年末变化不大。

公司债务规模增长较快，债务结构以长期为主，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 85.48%，流动负债和非流动负债均大幅增长。公司负债结构较为均衡。

表 12　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**27.99**	**64.69**	**24.48**	**53.84**	**49.64**	**58.87**	**44.43**	**53.30**
短期借款	2.68	6.19	1.60	3.52	8.38	9.93	4.57	5.49
应付账款	0.88	2.03	1.65	3.64	10.92	12.95	5.23	6.29
预收款项	1.91	4.41	3.52	7.73	5.48	6.50	4.50	5.41
其他应付款	21.57	49.85	16.00	35.20	18.94	22.46	20.18	24.41
非流动负债	**15.28**	**35.31**	**20.99**	**46.16**	**34.69**	**41.13**	**38.84**	**46.70**
长期借款	10.82	25.01	16.53	36.35	18.71	22.19	18.09	21.75

应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	4.99	5.91	9.99	12.01
长期应付款	3.62	8.37	3.71	8.16	10.19	12.09	9.90	11.91
负债总额	**43.27**	**100.00**	**45.46**	**100.00**	**84.33**	**100.00**	**83.17**	**100.00**

注：长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 102.81%，主要系应付账款和短期借款增长所致。公司短期借款较上年末大幅增长 423.44%，主要系融资规模扩大所致。公司应付账款和预收款项分别较上年末增加 9.27 亿元和 1.96 亿元，主要系开展大宗商品贸易业务所致。公司其他应付款较上年末增长 18.31%，主要系与龙岩市土地收购储备中心和龙岩城发的往来款增加所致。

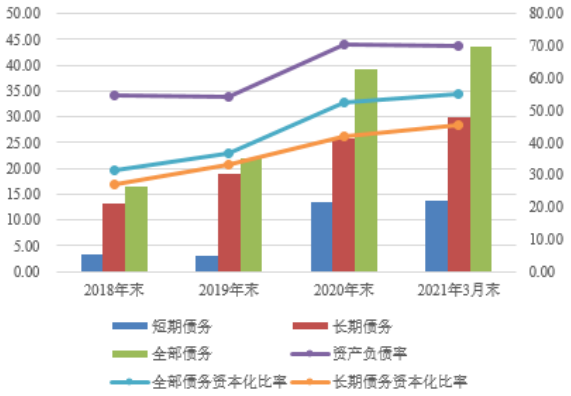
截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 65.27%，主要系长期应付款增长及新增应付债券所致。公司长期借款较上年末增长 13.19%，并新增了 4.99 亿元应付债券，主要系融资规模扩大所致。公司长期应付款（含专项应付款）较上年末增长 174.74%，主要系收到的专项建设资金增加所致。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务 39.23 亿元，债务结构仍以长期债务（占 65.40%）为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.28%、52.38%和 41.84%，较上年末分别提高 15.98 个百分点、15.93 个百分点和 8.73 个百分点，公司整体债务负担适中。

截至 2021 年 3 月末，公司负债合计 83.17 亿元，较上年末下降 1.15%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 43.72 亿元，较上年末增长 11.45%，仍以长期债务（占 68.52%）为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.86%、54.92%和 45.50%，较上年末分别下降 0.42 个百分点、提高 2.54 个百分点和提高 3.66 个百分点，公司整体债务负担有所加重。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4．盈利能力

2020 年，公司营业收入较上年大幅增长，但利润总额规模较小，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入为 83.65 亿元，较上年大幅增长 75.11 亿元，贸易收入规模大幅扩大至 73.13 亿元。公司营业成本为 81.50 亿元，较上年大幅增长 74.42 亿元。公司利润总额规模小，2020 年利润总额为 0.53 亿元。

2020 年，公司费用总额为 1.54 亿元，较上年增长 84.18%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司费用总额以管理费用和财务费用为主。2020 年，公司费用总额/营业收入为 1.84%，考虑到公司大部分利息支出均已资本化，公司费用控制能力一般。

2020 年，公司其他收益为 578.74 万元，为收到的政府补助，其他收益占公司营业利润的比重为 11.04%。

2020 年，公司营业利润率为 2.41%，较上年下降 13.53 个百分点；总资本收益率及净资产收益率分别为 1.21%和 0.99%，较上年分别下降 0.13 个百分点和 0.84 个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司营业收入为 8.91 亿元，营业利润率 5.49%，较上年同期下降 13.53%。

5．现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流入量及流出量大幅增长，经营活动现金净额转为净流入，整体经营获现能力较强。由于在建项目持续投入导致公司投资活动呈净流出状态，筹资活动现金仍为净流入。

2020 年，由于公司大规模开展大宗商品贸易，业务回款及资金支出均大幅增长。公司经营活动现金流入量主要为收到其他单位往来款及贸易业务回款，经营活动现金流出量主要为贸易业务支出，公司经营活动现金流量净额转为净流入 4.27 亿元。2020 年，公司现金收入比较上年下降 4.69 个百分点，收入实现质量下降，系部分贸易品种账期较长所致。

2020 年，公司投资活动现金流入量主要为收到投资收回的现金，投资活动现金流出量主要为保障房在建项目的投资所致，投资活动的现金流量净额为-4.32 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入量主要系公司收到银行贷款、发行债券等融资活动的现金所致；筹资活动现金流出量主要为偿还到期债务本息支付的现金，筹资活动的现金流量净额为 4.89 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	9.11	13.62	159.17	36.36
经营活动现金流出量	16.10	17.53	154.90	41.00
经营活动现金流量净额	**-6.98**	**-3.90**	**4.27**	**-4.64**
投资活动现金流入量	-0.61	2.30	0.07	0.01
投资活动现金流出量	3.18	1.88	4.39	0.77
投资活动现金流量净额	**-3.78**	**0.42**	**-4.32**	**-0.77**
筹资活动现金流入量	13.12	9.78	42.41	12.38
筹资活动现金流出量	5.00	6.27	37.52	8.02
筹资活动现金流量净额	**8.12**	**3.51**	**4.89**	**4.36**
现金收入比	111.62	98.48	93.78	190.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量为净流出，投资活动现金流量仍为净流出，筹资活动现金流量仍为净流入。

6．偿债能力

公司短期偿债能力较强，考虑到公司业务具有很强的区域专营性，在政府补贴方面持续获得外部支持，公司整体偿债能力较强。

短期偿债能力方面，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比由上年末的 216.58%、59.91%和 1.37 倍分别下降至 177.13%、增长至 81.75%和下降至 0.68 倍。剔除受限部分资金后，短期债务比为 0.66。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率有所提高，现金短期债务比下降至 0.60 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.76 亿元，担保比率为 24.16%，被担保单位均为国有企业且经营正常，公司对外担保产生的或有负债风险较小。

表 14　截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	担保期限
龙岩市水利投资发展有限公司	4.10	2018.09－2038.08
	0.60	2015.12－2025.11
龙岩城发	0.51	2019.06－2022.06
	0.50	2021.03－2022.03
	0.80	2020.12－2021.07
	0.10	2020.06－2023.06
	1.40	2020.08－2023.07
	0.75	2020.12－2023.12
合计	**8.76**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年 3 月末，公司已获得的银行授信总额度为 40.00 亿元，其中尚未使用授信额度 14.27 亿元，公司尚有一定间接融资渠道。

7．母公司财务分析

公司核心业务主要通过子公司开展，核心资产和债务也主要集中于各子公司，母公司对子公司控制力较强。母公司实现营业收入较少，债务负担虽较轻，但短期偿债能力弱。

母公司主要行使管理职能，通过股东会、董事会等治理结构可对子公司重大事项形成直接有效的控制，对子公司控制力较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 49.40 亿元（占合并口径的 41.17%），所有者权益为 34.23 亿元（占合并口径的 95.98%），负债总额 15.17 亿元（占合并口径的 18.00%）；母公司资产负债率 30.72%；全部债务 13.93 亿元，全部债务资本化比率 28.92%。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.07 倍。

公司具体业务经营主要由子公司负责，2020 年，母公司实现营业收入较少，利润总额 0.18 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 56.05 亿元，所有者权益 34.29 亿元，资产负债率 38.82%，全部债务资本化比率 37.33%，债务负担一般。短期偿债能力方面，流动比率 173.33%，速动比率 172.43%，现金短期债务比 0.29 倍，短期偿债能力较弱。2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 4.02 万元，利润总额 0.01 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 3 月末，公司存续债券的短期偿债压力较小，现金类资产对未来待偿债券本金峰值保障能力强，EBITDA、经营活动现金流量净额对未来待偿本金峰值的保障能力较弱。

截至 2021 年 3 月末，公司存续债券为“21 龙岩水务 CP001”“20 龙岩水务 CP001”“21 龙水 01”和“20 龙水 01”，债券余额合计 18.00 亿元，2020 年公司年末现金类资产、EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 9.28 亿元、1.47 亿元、159.17 亿元和 4.27 亿元，对本年度剩余应到期债券及未来待偿债券峰值的保障情况见下表。公司 2020 年现金类资产对未来待偿债券本金峰值保障能力强，EBITDA、经营活动现金流量净额对未来待偿本金峰值的保障能力较弱。

表 15　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	4.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额（倍）	2.32
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	31.83
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.85
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.29

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末），未剔除受限部分；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、债权保护条款分析

1．担保人概况

（1）龙岩城发主体概况

龙岩城发（原名龙岩城市发展有限公司）系经中共龙岩市委（岩市〔2009〕31 号）文件批准，于 2009 年 8 月 7 日注册成立。龙岩城发初始注册资本为人民币 0.67 亿元，由龙岩市国资委全资持股。2009 年 8 月 14 日，龙岩城发更为现名。2012 年 11 月，根据龙岩市国资委《同意财政返回资本收益转增实收资本》（龙国资〔2012〕191 号）的批复，龙岩城发注册资本增加 3.88 亿元，其中，龙岩市国资委认缴 1.50 亿元，龙岩城发以资本公积转增资本 2.38 亿元。截至 2021 年 3 月末，龙岩城发注册资本和实收资本均为 4.55 亿元，唯一股东和实际控制人均为龙岩市国资委。

龙岩城发的主要业务包括投资建设中心城市基础设施、市政公用工程、安居住宅开发、城市土地开发、建材贸易等。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发本部设党群工作部、财务中心、工程管理与造价控制部等职能部门；龙岩城发拥有 9 家一级子公司。

截至 2020 年末，龙岩城发资产总额 449.25 亿元，所有者权益 192.52 亿元（少数股东权益 0.44 亿元）。2020 年，龙岩城发实现营业收入 104.89 亿元，利润总额 3.45 亿元。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发资产总额 457.25 亿元，所有者权益 198.29 亿元（少数股东权益 0.78 亿元）。2021 年 1－3 月，龙岩城发

实现营业收入 17.28 亿元，利润总额 1.88 亿元。

龙岩城发住所：福建省龙岩市新罗区华莲路 138 号金融中心主楼 25-26 层；法定代表人：修人坤。

（2）龙岩城发外部支持情况

龙岩城发在财政补贴及财政拨款等方面持续得到有力的外部支持。

财政补贴

龙岩市人民政府每年拨付一定数额的财政补贴来支持龙岩城发的发展。2020 年，龙岩城发获得政府补贴 0.06 亿元。

财政拨款

龙岩市人民政府每年拨付一定数额的财政拨款来用作代建项目资本金。2020 年，龙岩城发获得财政拨款共计 6.21 亿元，主要为根据龙城投〔2020〕1 号《关于协调解决春节前资金需求的请示》，收到政府拨款 2.00 亿元；根据《关于拨付市政项目建设及还本付息金请示》收到财政拨款 0.86 亿元；根据《关于申请拨付项目建设及还贷资金的报告》收到财政拨款 0.75 亿元；均计入资本公积科目。

（3）龙岩城发经营概况

龙岩城发收入来源较为多元化，贸易业务收入占比高，其经营情况对公司收入规模和毛利率水平影响大。

龙岩城发收入来源较为多元化，贸易业务收入占比高。2020 年，龙岩城发营业收入大幅增长 256.63%，主要系贸易业务收入增长所致。

表 16　龙岩城发营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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
房地产销售	19.28	65.57	27.71	20.32	19.37	13.96	8.09	46.82	36.02
保障房销售	3.20	10.89	-4.89	6.04	5.76	23.91	0.04	0.26	23.25
贸易业务	1.13	3.85	8.60	73.13	69.72	0.48	7.53	43.59	1.85
工程代建	0.74	2.50	84.30	0.46	0.44	70.00	0.26	1.53	97.50
水务业务	1.26	4.29	25.07	1.32	1.26	22.55	0.31	1.77	17.09
其他	3.79	12.90	35.66	3.62	3.45	43.52	1.04	6.03	24.01
合计	**29.41**	**100.00**	**25.85**	**104.89**	**100.00**	**8.10**	**17.28**	**20.98**	**100.00**

资料来源：联合资信根据龙岩城发财务报表整理

从毛利率水平看，2020 年，龙岩城发房地产销售毛利率较上年下降 13.75 个百分点，主要原因系 2020 年确认收入的住宅东郡项目成本较高；工程代建业务毛利率下降 14.30 个百分点，主要系代建城发育智小学项目收取的代建管理费率较低。2020 年，受房产销售业务盈利降低影响，龙岩城发综合毛利率下降 17.75 个百分点。

2021 年 1－3 月，龙岩城发实现营业收入 17.28 亿元，较上年同期增长 79.63%，主要系国税置换项目销售收入的增加所致；综合毛利率较上年同期增加 12.88 个百分点。

2．担保人财务分析

永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对龙岩城发 2020 年财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留审计意见。龙岩城发 2021 年第一季度财务数据未经审计。龙岩城发财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》进行编制。

财务报表合并范围变化方面，2020 年龙岩城发合并范围内一级子公司未发生变化，新增 2 家二级子公司及 3 家四级子公司，新增子公司规模较小，对财务报表可比性影响较小。截至 2021 年 3 月末，合并范围较上年末无变化。

（1）资产质量

龙岩城发资产规模继续增长，资产构成变化不大，资产主要由存货和在建工程构成，流动性弱，资产质量一般。

截至 2020 年末，龙岩城发资产总额较上年末增长 12.08%，主要系流动资产增加所致；流动资产占比有所上升。

表 17　龙岩城发主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.34	7.57	39.69	8.83	41.41	9.06
应收账款	1.58	0.39	12.40	2.76	4.91	1.07
存货	109.74	27.38	112.76	25.10	114.27	24.99
流动资产	**154.08**	**38.44**	**181.90**	**40.49**	**185.46**	**40.56**
在建工程	218.62	54.54	238.01	52.98	242.45	53.02
非流动资产	**246.74**	**61.56**	**267.35**	**59.51**	**271.79**	**59.44**
资产总额	**400.82**	**100.00**	**449.25**	**100.00**	**457.25**	**100.00**

资料来源：龙岩城发财务报表

截至 2020 年末，龙岩城发流动资产较上年末增长 18.06%，主要系货币资金和应收账款增加所致。龙岩城发货币资金较上年末增长 30.79%，主要系融资规模扩大所致，无受限货币资金。龙岩城发应收账款较上年末大幅增长，主要系龙岩城发新开展大宗商品贸易所致，应收账款主要为应收民营贸易企业的电解铜货款。龙岩城发存货较上年末变化不大，主要由保障性住房及房地产开发项目构成。

截至 2020 年末，龙岩城发非流动资产较上年末增加 8.35%。龙岩城发在建工程主要包括对道路、桥梁隧道、安置房和保障房等在建项目的投资，较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发资产总额较上年末增长 1.78%，资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发受限资产合计 53.26 亿元，受限比率为 26.86%，主要为用于借款抵押担保的存货。

（2）负债及所有者权益

龙岩城发所有者权益规模变化不大，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，龙岩城发所有者权益 192.52 亿元，较上年末变化不大。其中，实收资本占 2.37%，资本公积占 94.87%。同期末，龙岩城发资本公积较上年末增长 2.63%至 182.65 亿元，系收到财政拨款及国有资本收益返还所致。

截至 2021 年 3 月，龙岩城发所有者权益较上年末变动不大。

龙岩城发有息债务规模继续增长，仍以长期债务为主，龙岩城发债务负担一般。

截至 2020 年末，龙岩城发负债总额较上年末增长 20.18%，主要系应付账款和预收款项增加所致；负债结构仍较为均衡，较上年末变化不大。

表 18　龙岩城发主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.35	4.38	16.62	6.47	12.33	4.76
预收款项	44.02	20.61	50.72	19.76	51.35	19.83
其他应付款	28.92	13.54	25.92	10.10	28.26	10.91
流动负债	**102.98**	**48.21**	**123.03**	**47.92**	**122.85**	**47.44**
长期借款	83.01	38.86	21.82	8.50	83.60	32.28
长期应付款	26.87	12.58	42.46	16.54	37.69	14.55
非流动负债	**110.63**	**51.79**	**133.70**	**52.08**	**136.11**	**52.56**
负债总额	**213.61**	**100.00**	**256.73**	**100.00**	**258.96**	**100.00**

资料来源：龙岩城发财务报表

截至 2020 年末，龙岩城发流动负债较上年末增长 19.47%，主要系应付账款和预收款项增加所致。龙岩城发应付账款较上年末增长 73.90%，主要系龙岩城发开展大宗商品贸易业务所致。龙岩城发预收款项较上年末增长 15.22%，主要系开展大宗商品贸易业务导致，预收款项主要由预收购房款和预收带钢货款构成。龙岩城发其他应付款较上年末下降 10.38%，主要为项目建设资金及关联方往来款等。

截至 2020 年末，龙岩城发非流动负债较上年末增长 20.85%，主要系长期应付款增加所致。长期借款较上年末下降 1.43%。龙岩城发长期应付款较上年末增长 58.02%，主要系收到财政拨款和地方政府专项债资金所致，主要由融资租赁款、财政拨款、国开基金及农发基金等构成，本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年末，龙岩城发全部债务 127.92 亿元，较上年末增长 21.29%，主要系龙岩城发收到地方政府专项债资金所致。其中，短期债务占 21.78%，长期债务占 78.22%，债务结构较上年末变化不大。截至 2020 年末，龙岩城发资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.15%、39.92%和 34.20%。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发负债总额为 258.96 亿元，较上年末增加 2.23%，主要系长期借款和应付债券增加所致。债务方面，截至 2021 年 3 月末，龙岩城发全部债务为 134.63 亿元，其中长期债务占 79.53%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.51 个百分点、提高 0.52 个百分点和提高 0.86 个百分点。整体债务负担一般。

（3）盈利能力

2020 年，受益于贸易收入增加，龙岩城发营业收入继续增长，但营业利润率大幅下滑，公司盈利能力尚可。

2020 年，龙岩城发营业收入为 104.89 亿元，较上年大幅增长 256.63%，主要系贸易业务中大宗商品贸易收入大幅增加所致。龙岩城发实现利润总额 3.45 亿元，较上年下降 18.78%；营业利润率 6.76%，较上年大幅下滑，主要系新增大宗商品贸易利润微薄所致。

期间费用方面，2020 年，龙岩城发的期间费用合计为 3.56 亿元，主要由销售费用（0.81 亿元）、管理费用（1.70 亿元）和财务费用（0.97 亿元）构成；期间费用占营业收入的比重为 3.40%，龙岩城发对期间费用的控制能力尚可。龙岩城发营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别由上年的 20.18%、1.28%和 1.61%下降至 6.76%、1.21%和 1.30%，整体盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，龙岩城发营业收入较上年同期增长 79.63%，主要系国税置换项目销售收入的增加所致；净利润为 1.88 亿元，较上年同期大幅增加。

（4）现金流

2020 年，龙岩城发经营活动现金流净额持续净流入，投资活动现金持续大额净流出，龙岩城发对筹资活动现金流的依赖程度较高。

经营活动方面，龙岩城发经营活动现金流入量主要由经营业务回款、财政拨款和补贴、往来款构成。2020 年，经营活动现金流入量及流出量主要反映保障性住房建设、房地产开发业务及贸易业务现金收支以及资金往来情况。2020 年，龙岩城发经营活动现金保持净流入。龙岩城发现金收入比下降至 102.05%，收现质量仍较高。

表 19　龙岩城发现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入	54.31	177.72	87.23
经营活动现金流出	39.89	165.77	80.39
经营活动现金流量净额	**14.42**	**11.96**	**6.85**
投资活动现金流入	5.99	3.02	0.07
投资活动现金流出	26.26	21.44	6.69
投资活动现金流量净额	**-20.27**	**-18.42**	**6.63**
筹资活动现金流入	68.76	70.54	15.43
筹资活动现金流出	56.39	55.64	13.94

筹资活动现金流量净额	12.37	-6.64	0.22
现金收入比	128.84	102.05	157.45

资料来源：龙岩城发财务报表

投资活动方面，2020 年，龙岩城发投资活动现金流入量主要为参股企业分红及保本性理财资金赎回收到的现金。龙岩城发投资活动现金流出量主要为代建款支出。由于持续实施基础设施和保障房项目建设，2020 年龙岩城发投资活动现金保持净流出。

筹资活动方面，龙岩城发筹资活动现金流入量主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金为净流出。

2021 年 1－3 月，龙岩城发经营活动、投资活动、筹资活动现金均为净流入。

（5）偿债能力

龙岩城发短期偿债能力强，考虑到龙岩城发持续获得有力的政府支持，龙岩城发整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，龙岩城发的流动比率、速动比率及现金短期债务比分别为 147.85%、56.20%和 1.42 倍，较上末分别下降 1.77 个百分点、增加 13.14 个百分点以及下降至 1.42 倍。截至 2021 年 3 月末，龙岩城发流动比率和速动比率分别为 150.97%和 57.95%，现金短期债务比为 1.50 倍，短期偿债能力强。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发对外担保合计 83.68 亿元，担保比率为 43.47%，被担保对象均为国有全资、控股企业或院校，龙岩城发代偿风险可控。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发共获得银行授信额度总额约 137.57 亿元，未使用授信额度 41.72 亿元，龙岩城发间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，龙岩城发不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

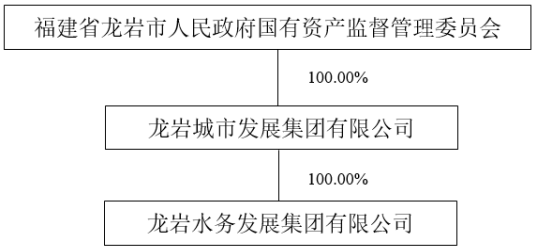
根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（中征码：3508000000704686），截至 2021 年 5 月 10 日，龙岩城发本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

总体看，龙岩城发担保能力很强，经联合资信评定，龙岩城发主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

十二、结论

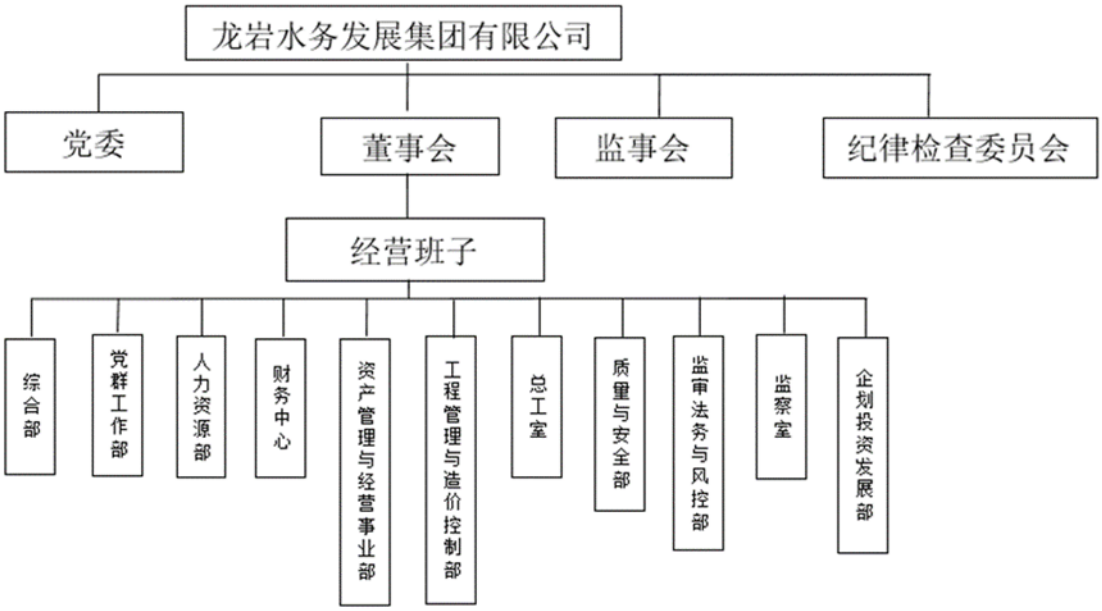
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 龙岩水务 CP001”“21 龙岩水务 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	子公司	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
				直接	间接		
1	龙岩水发自来水有限责任公司	自来水供应及配套设施建设	14077.00	64.48	35.52	100.00	划拨
2	龙岩水发环境发展有限公司	污水处理	52646.70	76.26	--	100.00	划拨
3	龙岩水发龙津建设有限公司	自来水配套设施建设	1000.00	100.00	--	100.00	划拨
4	龙岩市安居住宅建设有限公司	安居住宅开发	34195.00	79.74	--	100.00	划拨
5	龙岩市国城置地有限责任公司	房地产开发与租赁	6880.00	100.00	--	100.00	划拨
6	龙岩城发物业有限公司	物业服务	2500.00	70.00	--	70.00	划拨
7	龙岩市龙地贸易有限公司	钢材等贸易	22000.00	65.00	--	65.00	划拨
8	福建龙地建设发展有限公司	工程项目建设	5000.00	65.00	--	65.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.10	4.13	9.28	8.25
资产总额（亿元）	79.06	83.73	119.99	119.05
所有者权益（亿元）	35.79	38.27	35.66	35.88
短期债务（亿元）	3.22	3.01	13.57	13.76
长期债务（亿元）	13.29	18.94	25.65	29.95
全部债务（亿元）	16.52	21.95	39.23	43.72
营业收入（亿元）	7.79	8.53	83.65	8.91
利润总额（亿元）	0.98	0.90	0.53	0.08
EBITDA（亿元）	1.43	1.36	1.47	--
经营性净现金流（亿元）	-6.98	-3.90	4.27	-4.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.66	8.49	12.73	--
存货周转次数（次）	0.35	0.19	1.90	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.10	0.82	--
现金收入比（%）	111.62	98.48	93.78	190.56
营业利润率（%）	21.85	15.94	2.41	5.49
总资本收益率（%）	1.57	1.34	1.21	--
净资产收益率（%）	1.93	1.82	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	27.08	33.11	41.84	45.50
全部债务资本化比率（%）	31.58	36.45	52.38	54.92
资产负债率（%）	54.73	54.30	70.28	69.86
流动比率（%）	192.24	216.58	177.13	195.53
速动比率（%）	69.52	59.91	81.75	84.57
经营现金流动负债比（%）	-24.95	-15.94	8.61	--
现金短期债务比（倍）	1.27	1.37	0.68	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.50	1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.53	16.11	26.73	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其他流动负债及长期应付款中的有息债务调至债务核算；3. 公司 2021 年第一季度财务数据未经审计
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.05	0.31	0.57	3.00
资产总额（亿元）	7.76	36.66	49.40	56.05
所有者权益（亿元）	6.40	34.49	34.23	34.29
短期债务（亿元）	0.00	0.00	8.64	10.44
长期债务（亿元）	0.81	1.11	5.29	9.99
全部债务（亿元）	0.81	1.11	13.93	20.43
营业收入（亿元）	0.00	0.00	*	*
利润总额（亿元）	0.02	0.28	0.18	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.36	-0.08	7.31	-4.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	*	--
现金收入比（%）	/	/	0.00	--
营业利润率（%）	/	/	/	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.28	0.82	0.52	--
长期债务资本化比率（%）	11.23	3.12	13.38	22.56
全部债务资本化比率（%）	11.23	3.12	28.92	26.60
资产负债率（%）	17.51	5.92	30.72	38.82
流动比率（%）	175.75	173.49	140.42	173.33
速动比率（%）	175.75	173.49	139.35	172.43
经营现金流动负债比（%）	-247.16	-7.89	73.88	--
现金短期债务比（倍）	/	/	0.07	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 标记“/”的数据及指标代表数据及指标无法获取；3. 母公司 2021 年第一季度财务数据未经审计；4. 本报告已将其他流动负债及长期应付款中的有息债务调至债务核算；5. 2020 年和 2021 年 1—3 月母公司营业收入分别为 4.02 万元和 2.24 万元，2020 年母公司总资产周转次数为 0.000009 次，上表使用“*”表示
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.82	30.34	39.69	41.43
资产总额（亿元）	365.53	400.82	449.25	457.25
所有者权益（亿元）	178.99	187.20	192.52	198.29
短期债务（亿元）	21.81	19.42	27.86	27.56
长期债务（亿元）	79.55	86.04	100.06	107.07
全部债务（亿元）	101.36	105.46	127.92	134.63
营业收入（亿元）	22.48	29.41	104.89	17.28
利润总额（亿元）	2.68	4.25	3.45	1.88
EBITDA（亿元）	3.54	5.41	5.32	--
经营性净现金流（亿元）	17.14	14.42	11.96	6.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.35	18.57	15.00	--
存货周转次数（次）	0.36	0.21	0.87	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.08	0.25	--
现金收入比（%）	196.85	128.84	102.05	157.45
营业利润率（%）	18.19	20.18	6.76	14.73
总资本收益率（%）	0.75	1.28	1.21	--
净资产收益率（%）	0.97	1.61	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	30.77	31.49	34.20	35.06
全部债务资本化比率（%）	36.16	36.04	39.92	40.44
资产负债率（%）	51.03	53.29	57.15	56.63
流动比率（%）	168.21	149.62	147.85	150.97
速动比率（%）	57.66	43.05	56.20	57.95
经营现金流动负债比（%）	18.93	14.01	9.72	--
现金短期债务比（倍）	1.09	1.56	1.42	1.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.80	3.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.62	19.50	24.04	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其他流动负债及长期应付款中的有息债务调至债务核算；3. 龙岩城发 2021 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：龙岩城发财务报表，联合资信整理

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	（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
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。