信用评级公告

联合〔2021〕2743 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，维持“20 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

二〇二一年四月二十二日

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
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
龙岩水务发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 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

评级时间：2021 年 04 月 22 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	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	1
		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、资金占用较大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。

2019 年公司经营活动现金流入量对“20 龙岩水务 CP001”保障能力高。截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产对“20 龙岩水务 CP001”的覆盖程度高。

“20 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，“20 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。
3. **对“20 龙岩水务 CP001”保障能力强。**2019 年公司经营活动现金流入量为“20 龙岩水务 CP001”债券余额的 3.41 倍，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产为“20 龙岩水务 CP001”债券余额的 2.42 倍。
4. **担保增信措施。**龙岩城发为“20 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“20 龙岩水务 CP001”本息偿还的安全性。

分析师：袁　琳　徐汇丰

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

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，由于贸易业务规模扩大，产生了较大规模的应收账款及预付款项，应收账款主要为应收民营贸易企业的电解铜货款，存在一定的回收风险；此外，公司贸易业务的供应商和客户集中度高，存在一定的经营风险。
2. **资金占用较大。**流动资产中项目开发成本规模大，其他应收款对公司资金形成占用，资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	6.75	4.10	4.13	9.69
资产总额（亿元）	82.35	79.06	83.73	139.17
所有者权益（亿元）	35.80	35.79	38.27	38.63
短期债务（亿元）	1.32	3.22	3.01	7.03
长期债务（亿元）	9.37	13.29	18.94	26.89
全部债务（亿元）	10.69	16.52	21.95	33.92
营业收入（亿元）	5.90	7.79	8.53	42.36
利润总额（亿元）	0.83	0.95	0.90	0.30
EBITDA（亿元）	1.12	1.40	1.36	--
经营性净现金流（亿元）	-2.12	-6.98	-3.90	-4.90
营业利润率（%）	18.89	21.85	15.94	2.20
净资产收益率（%）	1.84	1.82	1.82	--
资产负债率（%）	56.53	54.73	54.30	72.25
全部债务资本化比率（%）	22.99	31.58	36.45	46.75
流动比率（%）	176.42	192.24	216.58	156.87
经营现金流动负债比（%）	-7.54	-24.95	-15.94	--
现金短期债务比（倍）	5.11	1.27	1.37	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.40	2.77	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.50	11.84	16.11	--
本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	11.70	7.76	36.66	45.24
所有者权益（亿元）	10.72	6.40	34.49	34.51
全部债务（亿元）	0.00	0.81	1.11	9.72
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	*	0.02	0.28	-0.03
资产负债率（%）	8.43	17.51	5.92	23.72
全部债务资本化比率（%）	0.00	11.23	3.12	21.98
流动比率（%）	57.68	175.75	173.49	180.78

经营现金流动负债比（%）	-7.10	-247.16	-7.89	--

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．本报告已将公司长期应付款计入长期债务核算；3．公司 2020 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4．2017 年母公司利润总额为 0.002 亿元

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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	2021/03/12	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）	--
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
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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定期跟踪评级。

二、主体概况

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 2020 年 9 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 2020 年 9 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；合并范围内一级子公司 8 家。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 139.17 亿元，所有者权益 38.63 亿元（含少数股东权益 0.45 亿元）。2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 42.36 亿元，利润总额 0.30 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、跟踪评级债券及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“20 龙岩水务 CP001”，募集资金用于偿还公司有息债务和补充流动资金。截至 2021 年 3 月末，“20 龙岩水务 CP001”募集资金均已按指定用途使用完毕。

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	票面利率
20 龙岩水务 CP001	4.00	4.00	2020/10/23	1	3.71

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30

[1] 公司尚未完成工商登记变更

规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有

力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中

发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

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（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，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 3　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/会议名称	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	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，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。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. 区域经济环境

2020 年，龙岩市经济和财政实力持续增强，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 5.5%。其中，第一产业增加值 319.73 亿元，较上年增长 3.3%；第二产业增加值 1263.37 亿元，较上年增长 5.3%；第三产业增加值 1287.8 亿元，较上年增长 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 2020 年 9 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. 规模与竞争力

公司为龙岩市重要的保障房建设和水务运营主体。公司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。根据公司提供的资料，中心城市规划区全部公租房、廉租房、高级人才房项目均由公司负责，80%的经济适用房和 60%的棚改安置房项目也由公司负责建设。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在政府补助方面持续获得支持，2020 年 1－9 月，公司收到政府补助 0.04 亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91350800MA345MLA9U，截至 2021 年 3 月 12 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 4 月 12 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，公司主要管理人员以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年前三季度，公司新开展大宗贸易业务，营业收入同比大幅增长，同时毛利率同比大幅下降。

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 42.36 亿元，较上年同期大幅增加 39.34 亿元。其中，贸易业务收入 39.64 亿元，收入占比提高至 93.58%，主要系公司新开展大宗贸易业务所致。由于大宗贸易业务毛利率低，公司综合毛利率由上年同期的 29.33%大幅下降至 2.30%。

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 1－9 月		
	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	0.03	0.07	23.91
贸易业务	1.08	12.66	7.85	39.64	93.58	0.47
工程代建	0.29	3.39	92.75	0.25	0.59	79.16
建设工程	1.25	14.60	27.52	0.44	1.04	31.59
自来水水费	0.78	9.12	23.40	0.59	1.39	17.83
污水处理	0.49	5.72	28.33	0.43	1.02	29.01
其他业务	1.58	18.54	39.96	0.98	2.31	21.94
合计	**8.53**	**100.00**	**17.06**	**42.36**	**100.00**	**2.30**

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费收入
资料来源：公司提供

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。

截至 2020 年 9 月末，公司主要已完工项目 7 个，均为 2018 年及以前年度完工的项目，可售建筑面积共 68.29 万平方米，已与房源使用单位签约面积 61.89 万平方米，已签约金额为 22.77 亿元。公司主要已完工项目累计投资金额 21.83 亿元，已收回 17.90 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司主要在建保障房项目计划总投资 40.08 亿元，未来尚需投资 4.39 亿元。公司主要在建项目累计获得中国农业发展银行及国家开发银行等政策性银行提供的 31.40 亿元项目贷款额度，且尚需投资规模不大，未来外部融资压力小。

表 5 截至 2020 年 9 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
莲塘小区五期	棚改	3.89	2.87	12.18	11.63
龙盛小区	棚改	6.30	6.19	23.12	21.14
小洋祥和家苑	棚改	6.18	5.69	16.63	13.1
龙辉小区	棚改	6.92	6.35	24.9	23.46
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	1.88	23.15	5.23
铁山保障性住房	廉租房、公租房	6.60	6.56	17.06	13.31
合计	--	**40.08**	**35.69**	**143.72**	**96.47**

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，业务具有很强的区域专营性。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 2020 年 9 月末，公司铺设管网总长度 249.14 万米，拥有以地下水为水源的水厂 8 座。同期，公司可供水能力 20.20 万吨/日，较 2019 年末未发生变化。2020 年 1－9 月，公司实际日均供水量 16.20 万吨，供水总量和售水总量分别为 4376 万吨和 3468 万吨。

表 6 公司供水业务运营情况

（单位：座、万吨、%、万米）

项目	2019 年（末）	2020 年 1－9 月（末）
水厂数量	8	8
日均实际供水量	15.62	16.20
自来水供水总量	5706.00	4376.00
自来水售水总量	4518.70	3468.00
漏损率	15.06	9.81
产销差率	20.81	20.75
水费回收率	100.40	100.00
管网长度	236.26	249.14

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 1－9 月，公司供水业务漏损率较上年末有所降低，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 9 月末，公司拥有南翼和铁山 2 座污水处理厂，设计日处理能力 16 万吨，较上年末未发生变化。2019 年，公司污水处理量为 5669.20 万吨，较上年增长 1.02%。2020 年前三季度，公司污水处理量 4399.32 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，

跟踪期内，污水业务的账务处理方式未发生变化。

（3）在建项目

自来水供水方面，截至 2020 年 9 月末，公司在建水厂为北翼水厂及配套管网工程，该项目尚在设计规划阶段，总投资估算 3.48 亿元，初步设计日制水能力 20.00 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 1686.87 万元）投入。公司在建供水管网工程规模不大，截至 2020 年 9 月末已投资约 0.67 亿元。公司暂无拟建供水项目。

污水处理方面，截至 2020 年 9 月末，公司在建项目规模较小，预算总投资为 2632.00 万元，已基本投资完毕。公司主要拟建项目为龙岩中心城市规划区污水处理厂提质增效工程，该项目总投资 6.18 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 1—9 月，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。

从公司供应商及客户来看，2020 年 1—9 月，公司供应商及客户集中度高，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 1—9 月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
广州源尔合能源有限公司	84345.35	21.38	电解铜
中资国控（广州）供应链管理有限公司	74493.23	18.88	电解铜
天津兴远恒达金属制品有限公司	68674.65	17.40	钢材
上海宏生实业有限公司	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 1—9 月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
上海闵悦有色金属有限公司	155140.62	39.32	6 个月	电解铜
上海歆屹贸易有限公司	116339.66	29.48	6 个月	电解铜
山能国际产业投资集团（海南）有限公司	40169.63	10.18	3 个月	林木
天津古格商贸有限公司	26643.27	6.75	1 个月	带钢
天津市果果商贸有限公司	23220.88	5.88	1 个月	带钢
合计	**361514.06**	**91.62**	--	--

注：销售金额为含税收入
资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司贸易收入 39.64 亿元。其中，电解铜和钢材的销售收入分别为 24.47 亿元和 10.48 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 0.47%。

5. 工程代建

公司工程代建资金主要来源于业主单位，自身融资压力不大。

跟踪期内，公司工程代建的经营主体及业务模式未发生变化。

截至 2020 年 9 月末，公司工程代建在建项目计划总投资 26.62 亿元，已投资 18.25 亿元，尚需投资 8.37 亿元。公司相关项目资金主要来自于业主单位，自身融资压力不大。

6. 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 9 月末，公司主要在建建设工程项目 19 个，预计可确认收入 0.47 亿元。

2019 年及 2020 年 1－9 月，公司建设工程收入分别为 1.25 亿元和 0.44 亿元；毛利率分别为 27.52%和 31.59%，毛利率水平较高，主要系公司将部分人工成本计入管理费用所致。

7. 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 2019 年度审计报告由华兴会计师事务所（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 2020 年 1－9 月财务数据未经审计。

截至 2020 年 9 月末，公司合并范围内一级子公司 8 家，2020 年前三季度，公司合并范围未发生变化。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020 年 9 月末，由于公司采用先货后款模式开展大宗商品贸易业务，应收账款和预付款项大幅增长，带动公司资产规模大幅提升。公司贸易业务存在一定的经营风险，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 9 月末，公司资产总额较上年末增长 66.22%。公司流动资产占比大幅提升，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	2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**53.01**	**63.31**	**107.49**	**77.24**
货币资金	4.13	4.94	9.69	6.96
应收账款	1.08	1.28	29.99	21.55
预付款项	0.04	0.05	9.37	6.73
其他应收款	8.99	10.73	13.37	9.61
存货	38.35	45.80	44.40	31.90
非流动资产	**30.72**	**36.69**	**31.68**	**22.76**
固定资产	5.16	6.16	4.98	3.58
在建工程	16.06	19.19	17.52	12.59
其他非流动资产	6.72	8.03	6.35	4.56
资产总额	**83.73**	**100.00**	**139.17**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年 9 月末，公司流动资产较上年末增长 102.77%，主要系应收账款增长所致。公司货币资金较上年末增长 134.42%，主要系融资规模扩大所致。公司应收账款和预付款项分别较上年末增加 28.92 亿元和 9.33 亿元，主要系公司 2020 年开展大宗商品贸易所致；公司应收账款主要为应收民营贸易企业的电解铜及钢材的货款；预付款项为预付贸易业务采购款。公司其他应收款较上年末增长 48.81%，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 15.78%，主要系保障房项目持续投入所致。

表 10　截至 2020 年 9 月末公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	占应收账款总额的比例	款项性质
上海闵悦有色金属有限公司	148889.75	49.64	电解铜货款
上海歆屹贸易有限公司	112548.54	37.52	电解铜货款
中国建筑第八工程局有限公司	21006.07	7.00	钢材款
上海惠翱有色金属有限公司	2786.60	0.93	电解铜货款
龙岩市财政局	2046.68	0.68	污水处理费
合计	**287277.60**	**95.78**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月末，公司非流动资产较上年末增长 3.13%，主要系在建工程增长所致。公司固定资产较上年末下降 3.34%，主要系计提折旧所致；固定资产累计计提折旧 2.03 亿元。在建工程较上年末增长 9.03%，主要系管网工程持续投入所致；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 5.50%，主要系预付的工程款结转所致。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产共计 0.41 亿元，为向龙岩城发的流动资金贷款提供抵押担保产生，公司受限资产规模不大。此外，公司质押借款余额 16.82 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及停车场收费权质押。

3.　资本结构

2020 年 9 月末，公司所有者权益规模变化不大，实收资本和资本公积占比高，但考虑到公司部分资本公积为用于代建项目的财政拨款，权益稳定性一般。

截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益 38.63 亿元，较上年末增长 0.94%，变化不大。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.72%、79.06%和 5.96%。公司部分资本公积为用于代建项目的财政拨款，待项目完工后将进行冲抵，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 9 月末，公司实收资本 5.30 亿元，较上年末未发生变化。公司资本公积 30.54 亿元，较上年末增长 0.83%，变化不大。

2020 年 9 月末，公司债务规模大幅增长，债务结构以长期为主，整体债务负担适中。

截至 2020 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 121.15%，流动负债和非流动负债均大幅增长。公司负债结构转变为以流动负债为主，流动负债占比大幅提升。

表 11　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**24.48**	**53.84**	**68.52**	**68.15**
短期借款	1.60	3.52	7.03	6.99
应付账款	1.65	3.64	28.45	28.30
预收款项	3.52	7.73	9.68	9.63
其他应付款	16.00	35.20	23.16	23.04
非流动负债	**20.99**	**46.16**	**32.02**	**31.85**
长期借款	16.53	36.35	19.44	19.33
长期应付款（含专项应付款）	3.71	8.16	6.86	6.82
负债总计	**45.46**	**100.00**	**100.55**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

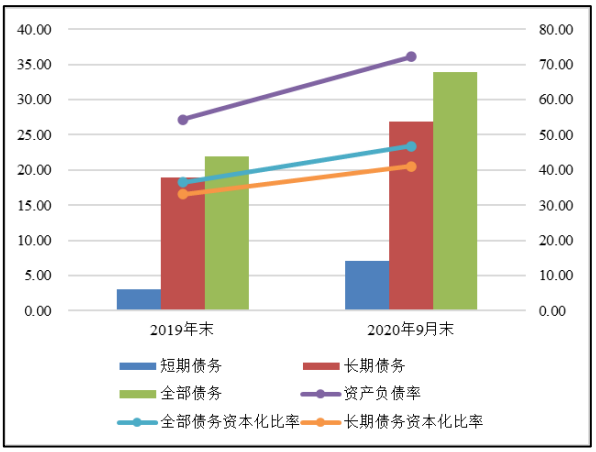
截至 2020 年 9 月末，公司流动负债较上年末增长 179.95%，主要系应付账款和预收款项增长所致。公司短期借款较上年末大幅增长 339.06%，主要系融资规模扩大所致。公司应付账款和预收款项分别较上年末增加 26.80 亿元和 6.17 亿元，主要系开展大宗商品贸易业务所致。公司其他应付款较上年末增长 44.73%，主要系与龙岩市土地收购储备中心和龙岩城发的往来款增加所致。

截至 2020 年 9 月末，公司非流动负债较上年末增长 52.59%，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 17.59%并新增了 4.99 亿元应付债券，主要系融资规模扩大所致。长期应付款（含专项应付款）较上年末增长 84.91%，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 9 月末，公司全部债务 33.92 亿元，较年初增长 54.52%，仍

以长期债务（占 79.29%）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 72.25%、46.75%和 41.04%，均较上年末大幅提升，公司整体债务负担适中。2020 年 10－12 月、2021 年及 2023 年，公司有息债务分别应偿还 0.80 亿元、6.23 亿元和 0.30 亿元，2021 年存在一定的集中偿付压力。

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 1－9 月，公司营业收入较上年同期大幅增长，但利润总额规模较小，整体盈利能力一般。

2020 年 1－9 月，公司营业收入 42.36 亿元，较上年同期大幅增加 39.34 亿元，贸易业务规模大幅扩大至 39.64 亿元。公司营业成本 41.39 亿元，较上年同期大幅增加 39.26 亿元。公司利润总额规模小，2020 年 1－9 月利润总额为 0.30 亿元。

2020 年 1－9 月，公司费用总额为 0.74 亿元，较上年同期增长 10.45%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2020 年 1－9 月，公司期间费用/营业收入为 1.74%，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 1－9 月，公司其他收益为 384.49 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 15.28%。公司营业利润率为 2.20%，较上年同期下降 2.66 个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

5.　现金流分析

2020 年 1－9 月，公司经营活动现金流量大幅增长，由于部分贸易品种账期较长，公司收入实现质量下降，经营活动现金仍呈净流出状态。在建项目持续投入导致公司投资活动仍呈净流出状态，整体看公司存在较大的外部融资需求。

2020 年 1－9 月，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较上年同期增长 843.40%，经营活动现金流出量较上年同期增长 402.97%。2020 年 1－9 月，公司经营活动现金净流出 4.90 亿元。2020 年 1－9 月，公司现金收入比为 59.50%，较上年同期减少 16.44 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 1－9 月，公司投资活动现金流入 802.12 万元；投资活动现金流出主要为在建项目投入，为 1.70 亿元。同期，公司投资活动现金净流出 1.62 亿元，

2020 年 1－9 月，公司筹资活动现金流入 22.39 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 10.30 亿元，主要为偿还到期债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金净流入 12.08 亿元。

6.　偿债能力

公司短期偿债能力强，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，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 9 月末，公司流动比率由上年末的 216.58%下降至 156.87%，速动比率由上年末的 59.91%增长至 92.08%；公司现金短期债务比为 1.38 倍，较上年末略有上升。整体看，公司短期偿债能力强。

截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额为 9.52 亿元，担保比率为 24.64%，被担保单位为

龙岩市水利投资发展有限公司和龙岩城发，经营正常，公司对外担保产生的或有负债风险较小。

表 12　截至 2020 年 9 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	0.60	2015.12－2025.11
	4.10	2018.09－2038.09
龙岩城市发展集团有限公司	0.81	2019.07－2021.07
	0.90	2019.11－2021.11
	0.15	2020.01－2022.01
	0.50	2020.02－2022.06
	0.67	2019.06－2022.06
	1.80	2020.03－2023.12
合计	**9.52**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2020 年 9 月末，公司已获得的银行授信总额度为 38.89 亿元，其中尚未使用授信额度 10.42 亿元，公司间接融资渠道尚有一定空间。

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。母公司未实现营业收入，债务负担较轻，短期偿债压力大。

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 9 月末，母公司资产总额 45.24 亿元（占合并口径的 32.51%），所有者权益为 34.51 亿元（占合并口径的 89.34%），负债总额 10.73 亿元（占合并口径的 10.67%）；母公司资产负债率 23.72%；全部债务 9.72 亿元，全部债务资本化比率 21.98%，债务负担较轻。截至 2020 年 9 月末，母公司现金短期债务比为 0.28 倍，短期偿债压力大。

公司具体业务经营主要由子公司负责，2020 年 1－9 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.03 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

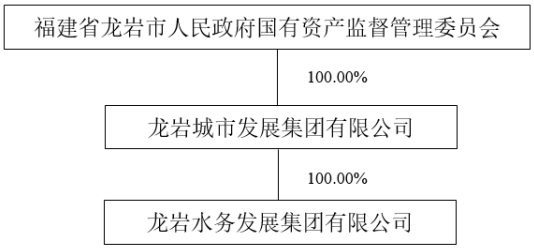
2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 1.36 亿元和 13.62 亿元，为“20 龙岩水务 CP001”债券余额的 0.34 倍和 3.41 倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券保障能力高。截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产 9.69 亿元，为“20 龙岩水务 CP001”债券余额的 2.42 倍，覆盖程度高。

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

十一、结论

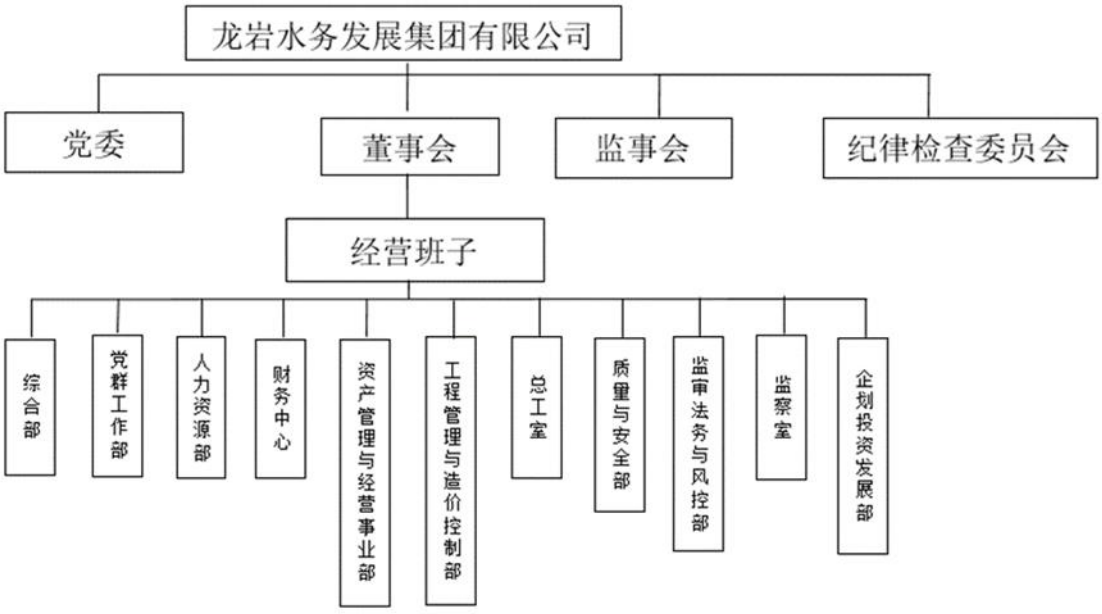
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 龙岩水务 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月末公司合并范围内一级子公司情况

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.75	4.10	4.13	9.69
资产总额（亿元）	82.35	79.06	83.73	139.17
所有者权益（亿元）	35.80	35.79	38.27	38.63
短期债务（亿元）	1.32	3.22	3.01	7.03
长期债务（亿元）	9.37	13.29	18.94	26.89
全部债务（亿元）	10.69	16.52	21.95	33.92
营业收入（亿元）	5.90	7.79	8.53	42.36
利润总额（亿元）	0.83	0.95	0.90	0.30
EBITDA（亿元）	1.12	1.40	1.36	--
经营性净现金流（亿元）	-2.12	-6.98	-3.90	-4.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.44	8.42	8.49	--
存货周转次数（次）	0.18	0.19	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	100.90	111.62	98.48	59.50
营业利润率（%）	18.89	21.85	15.94	2.20
总资本收益率（%）	1.47	1.50	1.34	--
净资产收益率（%）	1.84	1.82	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	20.74	27.08	33.11	41.04
全部债务资本化比率（%）	22.99	31.58	36.45	46.75
资产负债率（%）	56.53	54.73	54.30	72.25
流动比率（%）	176.42	192.24	216.58	156.87
速动比率（%）	75.46	69.52	59.91	92.08
经营现金流动负债比（%）	-7.54	-24.95	-15.94	--
现金短期债务比（倍）	5.11	1.27	1.37	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.40	2.77	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.50	11.84	16.11	--

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. 本报告已将公司长期应付款计入长期债务核算；3. 公司 2020 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.41	0.05	0.31	1.26
资产总额（亿元）	11.70	7.76	36.66	45.24
所有者权益（亿元）	10.72	6.40	34.49	34.51
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	4.44
长期债务（亿元）	0.00	0.81	1.11	5.29
全部债务（亿元）	0.00	0.81	1.11	9.72
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.002	0.02	0.28	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.07	-1.36	-0.08	-7.13
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	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	--	--
净资产收益率（%）	0.02	0.28	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	11.23	3.12	13.28
全部债务资本化比率（%）	0.00	11.23	3.12	21.98
资产负债率（%）	8.43	17.51	5.92	23.72
流动比率（%）	57.68	175.75	173.49	180.78
速动比率（%）	57.68	175.75	173.49	180.78
经营现金流动负债比（%）	-7.10	-247.16	-7.89	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	0.28
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. 母公司无应收账款、存货、营业收入和销售商品、提供劳务收到的现金，相关指标不适用，以“*”表示；3. 未获取母公司计入财务费用的利息支出，EBITDA 及其相关指标无法计算，以“/”表示；4. 母公司 2020 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

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