

信用等级公告

联合[2015] 030 号

联合资信评估有限公司通过对福建漳龙集团有限公司及其拟发行的 2015 年度 12 亿元公司债券的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

主体长期信用等级为

AA⁺

福建漳龙集团有限公司

2015 年度 12 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月二十七日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

福建漳龙集团有限公司

2015 年度 12 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 12 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 后 5 年每年支付本金的 20%, 本金及利息一起支付

发行目的: 项目建设

评级时间: 2015 年 4 月 27 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	187.12	235.69	271.62
所有者权益(亿元)	77.77	94.70	107.99
长期债务(亿元)	38.51	38.01	47.13
全部债务(亿元)	94.20	111.74	140.98
营业收入(亿元)	46.15	79.74	100.00
利润总额(亿元)	7.05	10.34	9.71
EBITDA(亿元)	11.62	16.92	16.82
经营性净现金流(亿元)	-2.11	3.87	-6.82
营业利润率(%)	9.22	6.96	8.07
净资产收益率(%)	8.30	10.12	7.78
资产负债率(%)	58.44	59.89	60.24
全部债务资本化比率(%)	54.77	54.13	56.63
流动比率(%)	106.61	105.97	119.83
全部债务/EBITDA(倍)	8.10	6.60	8.38
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.97	1.41	1.40

注: 其他流动负债中短期融资券已调整至短期债务核算。

分析师

田英 陈茜 景雪 张露雪

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对福建漳龙集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为漳州市国有资产经营的重要实体,在区域经济、政府支持等方面的显著优势。同时联合资信关注到,公司经营业务盈利能力较弱,债务规模持续增长,债务负担不断上升等因素可能对公司偿债能力带来的不利影响。

近年来,漳州市区域经济保持快速增长,财政实力持续增强,地方政府在资产注入及财政补贴等方面对公司加大支持力度,同时公司商品销售业务规模迅速扩大,营业收入快速增长。未来随着漳州市区域经济和财政实力的发展与提高,地方政府对公司的支持将得以持续,进一步对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券偿还资金来源为公司现有经营业务获现及募投项目运营收益,同时漳州市人民政府明确将指定地块预期36.20亿元的土地出让净收入专项用于募投项目资金配套。公司为有效归集本期公司债券的偿债资金,设立偿债资金专项账户。本期公司债券后五年分期偿还本金,可在一定程度上降低未来集中偿付压力。此外,公司以其合法拥有的两家子公司100%股权为本期公司债券提供质押担保;上海浦东发展银行股份有限公司漳州分行将于公司对本期债券偿付发生资金流动性不足时在经审批同意签订贷款合同后给予公司信贷支持。综上,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿付风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来漳州市地方经济及财政实力稳步增强,国家促进海西经济区发展政策的出台

为漳州市未来发展奠定了基础，公司外部发展环境向好。

2. 公司在资产及股权注入、财政补贴、资产补贴、税收返还等多个方面获得漳州市政府大力支持，资本金实力不断增强。
3. 公司商品销售业务规模迅速扩大，收入规模快速增长，整体抗风险能力有所提升。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入对公司在本期债券存续期间的年度债券本金偿还保障能力较强；漳州市人民政府明确将指定地块预期 36.20 亿元的土地出让收入专项用于募投项目资金配套，公司以其合法拥有的两家子公司 100% 股权提供质押担保，为本期公司债券偿付提供了保障和支持。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力较弱，政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度高。
2. 公司往来款增加较多，对公司资金形成一定占用。
3. 公司债务规模持续扩大，债务负担呈上升趋势；构成以短期债务为主，债务结构不尽合理；目前公司投资项目资金需求量较大，存在一定外部融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与福建漳龙集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建漳龙集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因福建漳龙集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由福建漳龙集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、福建漳龙集团有限公司 2015 年度 12 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）前身为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，根据漳州市政府“漳政综【2006】10号”文件，公司变更为国有独资公司，注册资本120546万元。公司直接持有上市公司福建漳州发展股份有限公司（股票简称：“漳州发展”，交易代码：000753）30.19%的股权。2012年，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”）同意公司以资本公积12.52亿元及未分配利润3.71亿元转增资本。2014年，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”）同意公司以资本公积6.42亿元及未分配利润3.58亿元转增资本。截至2014年底，公司实收资本38.285亿元，漳州市国资委为公司实际控制人。根据漳州市国资委“漳国资【2015】14号”文件，2015年公司更名为福建漳龙集团有限公司，已完成工商变更。

公司经营范围为：经营管理漳州市人民政府国有资产监督管理委员会授权所属的国有资产；自营和代理商品及技术进出口（涉及前置许可审批项目、国家限制经营及禁止进出口的商品和技术除外）；批发与零售五金交电、家电设备、机电设备、建筑材料和包装材料（危险化学品除外）、陶瓷制品、电脑及配件、纸制品、工艺美术品、玩具、花卉、健身器材、灯具、饲料、钢材、钢坯、有色金属及制品、水泥、非食用淀粉、矿产品（涉及前置许可审批项目除外）、润滑油、冶金炉料及化工产品（易制毒化学品和危险化学品除外）、焦炭、煤炭、金银制品及贵金属（涉及前置许可审批项目除外）。（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2014年底，公司总部设综合部、人力资源部、投资部、运营部、财务部、审计部、

党群部及工会等8个职能部门，合并范围拥有直接控股、全资子公司33家。

截至2014年底，公司合并资产总额为271.62亿元，所有者权益为107.99亿元（含少数股东权益17.50亿元）。2014年，公司实现营业收入100.00亿元，利润总额9.71亿元。

公司注册地址：漳州市胜利东路漳州发展广场20层；法定代表人：庄文海。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2015年发行公司债券12亿元（以下简称“本期债券”），债券期限7年。公司以其合法拥有的漳州市交通开发有限公司100%的股权和漳州公路交通实业有限公司100%的股权以及派生权益为本期债券提供质押担保。

本期债券为固定利率债券，自债券发行后第3年起，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，本期债券在存续期限内每年付息一次，后5年利息随本金的兑付一起支付。未上市债券本金的兑付由债券托管机构办理；上市债券本金的兑付通过登记机构和有关机构办理。本金兑付的具体办法将按照国家有关规定，由公司在相关媒体上发布的兑付公告中加以说明。

2. 本期债券投向

本期债券共募集资金12亿元人民币，全部用于南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程、南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程和漳州漳龙物流园区一期等项目。具体分配情况如下：

表1 本期募投项目资金用途（单位：亿元、%）

募集资金用途	项目投资总额	公司持股比例	拟用资金额度	拟用资金占公司投资总额比例
南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程	3.26	85	1.50	54.13
南靖县靖城组团江滨东路、金圆	6.87	85	3.00	51.37

路、廊前大道等三条市政道路工程（金圆路、廊前大道）				
南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程（江滨东路）	6.14	85	3.00	51.35
漳州漳龙物流园区一期	9.03	100	4.50	49.82
合 计	25.30	--	12.00	52.49

资料来源：公司提供

（一）南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程

（1）项目批复情况

①南靖县发展和改革局《南靖县发展和改革局关于南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程项目建议书暨可行性研究报告的批复》（靖发改投资[2012]121 号）

②南靖县环境保护局《关于批复南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程环境影响报告书的函》（靖环审[2012]8 号）

③南靖县国土资源局《建设用地预审意见书》（靖国土资[2012]预 32 号）

④南靖县城乡规划建设局《项目建设选址意见书》（选字第 350627201300063 号）

（2）项目建设内容及进度

南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程是横十线漳州市南靖县境段，项目建设标准为一级公路。项目建设地点主要位于南靖县靖城镇大房村、大房农场、草坂村和田边村，项目建设主要内容为道路长 4.3km、宽 40m，按城市主干路兼公路标准设计建设，设计时速为 60km/h，路面采用水泥混凝土路面。主要建设路基工程、路面工程、给排水工程、桥涵工程、路灯照明工程、交通标志工程、绿化景观工程、改渠工程、电力电信工程等。项目建设主体为公司全资子公司漳州圆山开发有限公司（以下简称“圆山公司”），整体项目工期为 24 个月。项目总投资 3.26 亿元，公司持股比例 85%，拟使用本期债券募集资金 1.50 亿元，占公司投资额的 54.13%，剩余部分投资资金由公司自筹。

项目已于 2013 年底动工，整体建设工期为 24 个月，目前已经基本完成路基工程，项目完工百分比约为 42%。

（二）南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程（金圆路、廊前大道）

（1）项目批复情况

①南靖县发展和改革局《南靖县发展和改革局关于南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程（金圆路、廊前大道）项目可行性研究报告的批复》（靖发改投资[2012]100 号）

②南靖县环境保护局《关于漳州圆山开发有限公司南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程项目环境影响报告书的批复》（靖环审字[2012]09 号）

③南靖县国土资源局《建设用地预审意见书》（靖国土资[2012]预 33 号）

④南靖县城乡规划建设局《项目建设选址意见书》（选字第 350627201200028 号）

（2）项目建设内容及进度

南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程（金圆路、廊前大道）项目建设地点主要位于南靖县靖城镇沧溪村、古湖村、武林村，主要建设内容为道路（金圆路、廊前大道），总长 10.52km、宽 40-50km，按城市主干路标准设计建设，设计时速为 40km/h（金圆路）、60km/h（廊前大道），路面采用水泥混凝土路面，主要建设路基工程、路面工程、给排水工程、桥涵工程、路灯照明工程、交通标志工程、绿化景观工程、改渠工程、电力电信工程等。项目建设主体为圆山公司，整体项目工期为 24 个月。项目总投资 6.87 亿元，公司持股比例 85%，拟使用本期债券募集资金 3.00 亿元，占公司投资额的 51.37%，剩余部分投资资金由公司自筹。

项目已于 2013 年 9 月正式开工建设，建设工期为 24 个月，目前已经基本完成了路基工程，项目完工百分比约为 75%。

（三）南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程（江滨东路）

（1）项目批复情况

①南靖县发展和改革局《南靖县发展和改革局关于南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程（江滨东路）项目可行性研究报告的批复》（靖发改投资[2013]04号）

②南靖县环境保护局《关于漳州圆山开发有限公司南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程项目环境影响报告书的批复》（靖环审字[2012]09号）

③南靖县国土资源局《建设用地预审意见书》（靖国土资[2012]预33号）

④南靖县城乡规划建设局《项目建设选址意见书》（选字第350627201200028号）

（2）项目建设内容及进度

南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程（江滨东路）项目建设地点主要位于南靖县靖城镇沧溪村、古湖村、武林村，主要建设内容为道路（江滨东路），总长6.2km、宽50m，按城市主干路标准设计建设，设计时速为40km/h，路面采用水泥混凝土路面，主要建设路基工程、路面工程、给排水工程、桥涵工程、路灯照明工程、交通标志工程、绿化景观工程、改渠工程、电力电信工程等。项目建设主体为圆山公司，整体项目工期为30个月。项目总投资6.14亿元，公司持股比例85%，拟使用本期债券募集资金3.00亿元，占公司投资额的57.52%，剩余部分投资资金由公司自筹。

目前项目已经基本完成了前期准备阶段的工作，包括前期设计方案论证、勘验和评估，并已完成施工图审查工作。

（四）漳州漳龙物流园区一期

（1）项目批复情况

①漳州市芗城区发展和改革局《福建省企业投资项目备案表》（闽发改备[2014]E01005号）

②漳州市芗城区环境保护局出具了从环境保护角度同意漳州漳龙物流园区开发有限

公司开展漳州漳龙物流园区一期项目建设的意见

③漳州市国土资源局芗城分局《建设项目用地预审意见书》（漳芗国土资规[2013]预040号）

④漳州市城乡规划局芗城分局《建设用地规划许可证》（地字第3506002014R1011号）

（2）项目建设内容及进度

漳州漳龙物流园区一期位于漳州市金峰经济开发区内，地处金龙路与漳华路交汇处的西南角，主要建设内容为城市与城市群配送区、生产制造物流区、冷链物流区、办公及生活服务区。建设立体仓库、条码自动识别系统、自动导向车辆系统、货物自动跟踪系统等物流自动化设施应用。项目建设主体为公司子公司漳州漳龙物流园区开发有限公司，整体项目工期为30个月。项目总投资9.03亿元，全部由公司出资，拟使用本期债券募集资金4.50亿元，占项目总投资的49.82%，剩余部分投资采用银行贷款和自筹融资。

项目已于2014年5月开工建设，建设工期为30个月，目前已完成区域内土地清表495亩，土方平整90万立方米，完工百分比约为15%。

（3）项目资金回流

根据交通运输部科学研究院于2013年9月出具的《漳州陆地港物流园项目一期建设可行性研究报告》（证书号：工咨甲20120060011），漳州漳龙物流园区一期项目建成后，预计于2017年起开始运营，估算2017~2021年分别可产生营运总收入（包括理货收入、仓储收入、装卸收入、车辆停放收入、信息咨询服务收入、综合服务收入等）0.91亿元、0.94亿元、0.99亿元、1.14亿元和1.20亿元，合计5.18亿元；2018~2021年可分别获得税后现金净流入0.03亿元、0.03亿元、0.24亿元和0.77亿元，合计1.07亿元。

三、宏观经济和政策环境

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出

129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具,创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在漳州市。公司的经营范围及投资方向直接受地区经济发展和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。

“海峡西岸经济区”是一个以福建省为主体,包括浙江、广东、江西三省部分地区的区

域经济综合体。根据《2009~2015 年福建省交通物流发展专项规划》，交通物流业应在海峡西岸经济区建设中发挥先行作用。港口、高速公路、运输枢纽站等将成为重点发展领域。国家及相关部门各项促进海西经济区发展经济策略的逐步推出，标志着海西经济区建设正式上升为国家战略，为漳州未来区域发展提供了较大的发展机遇。

漳州地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有 7 个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市是中国大陆投资软环境较好的城市之一，自 2006 年以来，漳州市 GDP 均保持较高同比增长速度。2014 年，漳州市经济社会发展取得了新的成效，全市地区生产总值 2506.36 亿元，同比增长 11.3%，其中，第一产业增加值 350.52 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 1248.00 亿元，同比增长 14.3%；第三产业增加值 907.84 亿元，同比增长 9.4%。

2014 年漳州市完成固定资产投资 2134.84 亿元，较上年增长 21.2%。其中，固定资产投资（不含农户）2081.86 亿元，增长 21.5%；农户投资 52.99 亿元，增长 9.9%。在固定资产投资中，第一产业投资 94.43 亿元，较上年增长

107.5%；第二产业投资 895.55 亿元，增长 14.7%；第三产业投资 1091.88 亿元，增长 23.1%。全年房地产开发投资 472.24 亿元，较上年增长 32.6%。

总体来看，漳州经济快速增长、居民收入水平快速提升、城市化进程不断加速，联合资信认为，漳州市未来将拥有良好的发展前景。

2. 政府财力

公司是受漳州市国资委直接控制的国有独资公司，作为漳州市市属重点国有企业之一，在独立进行各板块业务经营的同时，公司在多方面享受了漳州市的大力支持，漳州市政府财力对公司的经营实力及发展潜力产生较大影响。

2011~2013 年，漳州市财政实力稳步增强，地方可控财力年均复合增长 21.95%，2013 年为 426.67 亿元。从构成来看，一般预算收入、国有土地使用权出让收入和转移支付是主要构成部分；以税收收入为主的一般预算收入平稳增长，国有土地使用权收入增速加快，转移支付在一般及专项转移支付的带动下不断增加，体现了国家对漳州市相关领域建设发展的有力支持。

表 2 2011~2013 年漳州市地方可控财力情况

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率（%）
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）	
一般预算收入	1120936	1317075	1550000	21.95
其中：税收收入	868652	1008575	1230000	22.11
非税收入	252284	308500	320000	21.41
国有土地使用权出让收入	770021	883472	1575930	1.55
转移支付和税收返还收入	865823	1041336	1072700	75.65
其中：返还性收入	70506	71239	72700	0.52
一般性转移支付收入	376435	395074	450000	30.67
专项转移支付收入	418882	575023	550000	301.66
预算外财政专户收入	64234	64031	68090	-20.68
地方可控财力	2821014	3305914	4266720	23.10

资料来源：漳州市财政局

漳州市地方政府债务主要为直接债务；截至 2013 年底，漳州市地方债务余额 167.58 亿元，其中国内金融机构借款占 58.28%。根据截

至 2013 年底地方财力和地方债务情况综合测算，漳州市债务率为 39.28%，债务负担适宜。

表 3 2013 年底漳州市政府债务及综合财力情况

地方债务	金额(万元)	地方财力	金额(万元)
(一) 直接债务余额	1667699	(一) 地方一般预算本级收入	1550000
1、外国政府贷款	493	1. 税收收入	1230000
2、国外金融组织贷款	20981	2. 非税收入	320000
(1) 世界银行贷款	11066	(二) 转移支付和税收返还收入	1072700
(2) 亚洲开发银行贷款	9915	1. 一般性转移支付收入	450000
3、国债转贷资金	28079	2. 专项转移支付收入	550000
4、农业综合开发借款	7772	3. 税收返还收入	72700
5、解决地方金融风险专项借款	42087	(三) 国有土地使用权出让收入	1575930
6、国内金融机构借款	976679	1. 国有土地使用权出让金	1517800
7、债券融资	149000	2. 国有土地收益基金	49140
(1) 中央代发地方政府债券	149000	3. 农业土地开发资金	8990
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台债券融资	--	4. 新增建设用地有偿使用费	--
8、粮食企业亏损挂账	7092	(四) 预算外财政专户收入	68090
9、向单位、个人借款	952		
10、拖欠工资和工程款	67203		
11、其他	367361		
(二) 担保债务余额	16152		
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	1675775	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	4266720
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		39.28%	

资料来源：漳州市财政局

3. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供

给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 贸易行业分析

(1) 进出口贸易

2013 年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

根据海关总署发布的统计数据，2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2014 年中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，同比增长 3.4%，比 2013 年增速下降 4.1 个百分点；其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.0%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.4%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。2014 年，中国进出口总值 2.02 万亿美元，同比增长 1.22%，其中出口 1.06 万亿美元，同比增长 0.92%；进口 0.38 万亿美元，同比增长 0.4%。总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2014 年则达到相对低位，进出口增长乏力。

2014 年中国贸易顺差达到 3825.97 亿美元的峰值水平。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，同比增长 12.8%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

(2) 国内贸易

近年来国内贸易保持了稳定增长的发展势头，根据国家统计局最新数据，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，较上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速同比下降 0.6 个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。按消费类型统计，商品零售额 234534 亿元，增长 12.2%；餐饮收入额 27860 亿元，增长 9.7%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 11.1%，

服装、鞋帽、针纺织品类增长 10.9%，化妆品类增长 10.0%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.6%，家用电器和音像器材类增长 9.1%，中西药品类增长 15.0%，文化办公用品类增长 11.6%，家具类增长 13.9%，通讯器材类增长 32.7%，石油及制品类增长 6.6%，建筑及装潢材料类增长 13.9%，汽车类增长 7.7%。

图 1 社会消费品零售总额情况

(单位: 亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大, 2014 年 1-11 月生产资料行业运行较为平稳, 生产资料市场整体供需格局无明显改善, 市场价格持续下行, 1-11 月累计平均价格同比下降 4.01%, 比年初下降 2.74%。从监测的九大类产品看, 原煤价格继续上涨。建材类产品价格止跌回升。黑色金属、有色金属、化工产品、成品油等其他 7 大类产品价格继续下降。其中, 黑色金属和有色金属价格降幅明显收窄, 收窄幅度超过 2 个百分点。

整体看, 社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示, 中国国内贸易规模在经历高速增长后, 增速逐渐趋稳。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。

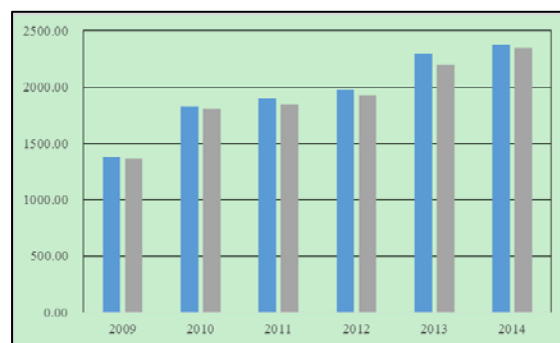
(3) 汽车贸易

近年来, 中国汽车整车行业保持平稳发展态势, 2014 年, 中国全年累计生产汽车 2372.29 万辆, 同比增长 7.3%, 销售汽车 2349.19 万辆,

同比增长 6.9%, 中国汽车产销量连续第六年保持世界第一。其中, 乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆, 同比分别增长 10.2%和 9.9%; 商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆, 同比分别下降 5.7%和 6.5%。此外, 相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施, 实施了新能源汽车产业技术创新工程, 发布了 78 项电动汽车标准, 提振了汽车行业发展新能源汽车的信心。2014 年, 300 多款新车型上市, 全年生产 8.39 万辆, 同比增长近 4 倍, 其中 12 月生产 2.72 万辆, 创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录。2014 年, 我国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期。

图 2 2009~2014 年中国汽车产销量走势图

(单位: 万辆)



资料来源: Wind 资讯及工信部装备司

随着中国经济的高速增长, 尤其轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大, 成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量, 而中国汽车普及率相比发达国家极低, 2014 年中国汽车产量蝉联全球第一, 但中国人均汽车拥有量相当于美国 1917 年的水平 (美国 75 辆/百人、日本 54 辆/百人、欧洲 45 辆/百人、中国 7 辆/百人), 在发展中国家也只能算中等水平, 中国汽车消费的增长空间很大。

5. 花卉苗木及园林绿化行业

苗木花卉产业以植物生产为主, 从播种至成株, 到最后可用于园林绿化等。培育过程时间较长, 因此苗木花卉产业从投资到收益的周

期较长，此为产业特点之一。同时，不同种类的苗木花卉，由于生态习性不同，对光照、温度的要求不同，各自适宜的生长范围也不同；在中国，生产布局优化，区域特色日益突出，形成了“西南有鲜切花、东南有苗木和盆花、西北冷凉地区有种球、东北有加工花卉”的格局。品种的地域分布使苗木花卉产业具有一定的区域性，生产和销售多集中于品种生长区域。

随着中国社会的进步和人们生活水平的提高，城市化进程步伐的不断加快，生态环境建设和城乡绿化的发展，以及农村调整产业结构等刺激因素作用，从 2001 年到 2005 年，绿化苗木生产规模扩大非常迅速，盆栽植物和观赏苗木的平均种植面积的增长速度分别为 22.07%、44.63%，高于同期销售额的增长速度 20.92%、30.71%。近年来，特别是在西部大开发、北京申奥成功及 2010 年上海世博会等“助推器”的作用下，中国的园林行业凸显出发展生机，市场对花卉苗木的需求量与日俱增。根据国家统计局数据，2006~2011 年间中国花卉市场交易额以 28.70% 的速度复合增长，2011 年批发及零售交易总额达 385.96 亿元。另外，中国活植物及花卉进出口贸易规模不断扩大，据商务部统计，2011~2013 年中国活植物及花卉进出口额年均复合增速分别为 16.09% 和 9.86%，2013 年实现进出口额分别为 1.74 亿美元和 2.76 亿美元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，漳州市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是漳州市国资委下属的国有企业集团。经过多年的发展，已形成了集商品销售、水务、土地综合开发、工程施工四大板块业务

为主体的业务平台结构，2014 年收入规模在国内贸易、商品房销售和汽车销售的带动下快速扩大。截至 2014 年底，公司下辖全资、控股子公司 33 家，其中子公司漳州发展（交易代码：000753.SZ，公司合并持股 30.19%）为深圳交易所上市公司。

公司商品销售业务涉及国内大宗商品贸易、进出口贸易和汽车贸易，近年来业务量迅速扩大，2014 年商品贸易规模达到 85.37 亿元；旗下共有 11 间 4S 店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、DS 等知名品牌。公司水务板块拥有 6 个自来水厂，实际供水能力为 30.5 万立方米/日，城市用水普及率达 99.50%。公司土地开发业务逐步开始确认收益，商品房业务涉及晟发名都、晟水名都项目均在推进，部分已交房确认收入。公司下属海峡生物科技有限公司以海峡（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，将产业链延伸至绿化景观工程建设，并拥有一级绿化资质。

3. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长和总经理、副总经理共 8 名。

公司董事长庄文海先生，1962 年生，高级工程师职称，硕士学位，曾任漳州市南靖县金山镇、龙山镇镇长、党委副书记，南靖县财政局局长、党组书记，南靖县政协副主席，公司党组副书记、副董事长及总经理，漳州发展副董事长，2006 年 9 月至今，历任公司董事长、党委书记，兼任漳州发展董事长。

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

截至 2014 年底，公司合并范围在职人员

2799人。其中管理人员占55.84%、生产人员占15.04%、销售人员占29.12%；从学历来看，大学本科及以上学历的占23.83%、大专学历的占36.37%，高中及以下的占39.80%。

总体看，公司高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。公司本部员工的整体文化素质符合公司业务开展需要。

4. 政府支持

公司作为漳州市最大的国有资产经营实体，并于2009年成为漳州市域范围第一家成功发行公司债券的国有企业，自成立以来，政府在资产注入、财政补贴、税收返还等方面给予了大力支持。

股权注入

2009年度，根据漳州市人民政府2008年6月25日下达的“漳政综【2008】107号”文件，漳州市人民政府将漳州经发股权划拨给公司，增强了公司经营实力。

同年，根据漳州市人民政府2009年11月25日第十七次常务会议纪要，漳州市人民政府将市食品公司、百货站、华友公司、饮服公司、糖酒站、五交化站、商贸中心、纺织站、化建公司、商业储运公司、卫生敷料厂等十一家企业成建制划入公司，组建漳州商贸集团，于2010年底挂牌。至2011年，以上11家企业土地使用权2.00亿元划转至漳州商贸集团。

2011年，根据漳政综【2010】213号漳州市人民政府同意将漳州市古雷公用事业发展有限公司股权划拨给公司，公司资本公积增加5.61亿元。

2013年，根据漳州市国资委“漳国资产【2013】33号”文件，同意公司通过整体改制的方式成建制兼并重组漳州市一建工程有限公司（以下简称“一建公司”）；一建公司评估后的净资产为1377.93万元，兼并重组资金缺口417.2万元由公司垫付，待土地出让金返还后予以弥补。重组后，公司持有一建公司73.22%的股权，相应增加资本公积0.14亿元

（后续由公司出资购买自然人股东26.78%的股权，公司持股比例达到100%）。上述两块土地以原值386.95万元计入无形资产。

漳州市政府对于优质资源的整合注入，有利于公司提升自身融资能力和市场化运作的的能力。

资产注入

2013年，根据漳州市国资委“漳国资产【2013】12号”文件，同意将福建省漳州大房农场（以下简称“大房农场”）整体资产100%注入公司，其中土地使用权评估以评估后价值入账。经福建联合中和资产评估有限公司评估增值后，大房农场土地使用权作价6.39亿元作为无形资产入账，用地性质为国有农业用地，地类（用途）为农场。

2014年，根据漳州市国资委“漳国资委（2014）96、97号”文件划拨增加福建漳龙集团有限公司漳州市林产工业公司、漳州市林业工贸经理部、漳州市林业科学研究所、福建省漳州市木材公司、漳州市木材供应公司、漳州市木材供应公司木制品厂共计6家公司，因尚在改制当中，未能实施控制，暂入可供出售金融资产科目处理，入账价值为5756.97万元。

资产补贴

2013年4月10日，漳州市财政局文件“漳财企【2013】13号”批示，漳州市财政局为进一步发挥公司作为漳州市国有资产经营和资本运作的核心主体职能，同意按照《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交合作协议书》约定对公司进行资产补贴合计20.40亿元。自2010年起漳州市财政局每年落实支付资产补贴款项，截至2015年3月底公司已累计收到资产补贴款17.48亿元，全部计入（或已调整计入）“营业外收入-专项资产补贴”。

财政资金支持

根据漳州市人民代表大会“漳人大【2008】15号”规定，市政府同意对公司实施城市基础设施建设项目予以财政支持，根据文件精神：2008~2013年6年期间，市政府每年安排不少

于1.2亿元建设资金,用于公司参与厦漳跨海大桥等重点建设项目的投资和偿还银行贷款、债券本息。2008~2013年,公司合计累计收到漳州市财政局补贴资金10.55亿元(计入“营业外收入-政府补助-财政建设项目建设及贴息补助”),本项财政补助已按文件精神实施完毕。

2011年划入的子公司漳州市古雷公用事业发展有限公司(以下简称“古雷公用事业公司”)主要承接漳浦县古雷开发区内基础建设项目,截至2014年底共收到漳浦县古雷开发区管委会拨入的工程建设补助9000.00万元和古雷公用建设补助194.68万元(分别计入“营业外收入-政府补助-运营补贴”和“营业外收入-政府补助-古雷公用建设补助资金”)。

2012~2013年公司合计收到新建墙体建设项目专项补贴0.50亿元,2012~2014年公司子公司漳州东南花都有限公司收到基础建设专项补贴1.32亿元(分别计入“营业外收入-政府补助-新型墙体建设项目专项补贴/东南花都专项补贴”)。

根据漳浦县人民政府与公司签订的《漳浦县城区旧城改造项目一级土地开发合作补充协议》及与子公司漳州浦达城市建设投资开发有限公司(以下简称“浦达公司”)签订的《漳浦县万安生态产业园区土地开发项目合作协议》,漳浦县人民政府应拨付补助款给浦达公司用于前亭镇滨海新区工业园基础设施建设,2014年公司收到补贴2239.51万元(计入“营业外收入-政府补助-基础设施建设补贴”)。

项目税收返还

根据漳政综[2009]171号漳州市人民政府关于厦漳跨海大桥等项目相关税费征管问题的通知,厦漳跨海大桥、厦漳高速公路改扩建、厦成高速公路漳州段和福广线长泰段项目营业税等相关税费地方留成全额返还用于公司还本付息,以上项目2012~2014年度分别产生税费地方留成0.52亿元、1.30亿元、0.89亿元,已通过漳州市财政局返还公司(计入“营业外收入-政府补助-财政税收返还”)。

表4 2012~2014年公司获得财政补贴情况(单位:万元)

项目	2012年	2013年	2014年
财政建设项目建设及贴息补助	12014.22	12000.00	--
财政税收返还	5202.82	13042.23	8863.68
东南花都专项补贴	10435.00	1984.00	800.00
专项资产补贴	17170.00	60000.00	60000.00
新型墙体建设项目专项补贴	2500.00	2500.00	
古雷公用建设补助资金	42.33	87.03	65.32
运营补贴	2000.00	--	
基础设施建设补贴	--	933.69	2239.51
其他	172.04	701.89	879.32
合 计	49536.41	91248.85	72847.83

资料来源:公司审计报告;公司提供

2013年11月6日,漳州市下发《中共漳州市委办公室、漳州市人民政府办公室关于印发<整合做强市属重点国有企业工作方案>的通知》(漳委办【2013】85号)。根据《整合做强市属重点国有企业工作方案》,公司作为漳州市4家重点国有独资企业之一,发展基本定位为“承担工商产业投资管理以及市政府批准的其他重大项目的投资与建设任务,通过基础设施、金融投资建筑施工、生物科技、景观

绿化、新型建材、旅游产业、贸易物流、城市地产、材料甲供等领域的投资建设与经营管理,引领市区重点产业结构调整和优化”。漳州市将通过归并整合行政事业单位资产,划归城市资源类资产以及政府特许经营权,注入中央、省、市划拨支持相关行的各类政策性资金,吸纳各类资本进一步壮大资产规模,以财政一般公共预算、国有资本经营预算、基金预算支出进行回购和政策性补贴、购买公共服务等方式加

大对公司等 7 家重点国有企业的政策扶持，并进一步优化其产业结构。

综上所述，公司在发展过程中得到来自政府各类财政资金和政策支持。目前漳州市已对公司职能进行清晰定位，公司将据此获得政府在资产注入、资金补贴等方面进一步的政策扶持，这对于公司正常、良性和可持续经营发展是有力的保障和支持。

六、管理分析

公司采取国有独资公司形式，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表漳州市政府进行城市基础设施及公益事业建设、投资的企业法人。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，其中董事会 5 名成员均由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会委派，职工代表董事、监事由公司职工代表大会选举产生。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权，对董事会负责。公司本部共设 7 个职能部门，部门设置较为合理，基本满足目前管理需要。

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（除去漳州发展）必须于每年 12 月底前将各自将下年度用款计划上报公司金融财务部，金融财务部于每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集团公司党委研究任命，下属子公司财务总监和财务经理由集团财务部外派，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。

总体看，公司对下属子公司具有一定的控制力，法人治理结构较为完善。

七、经营分析

1. 经营情况

2012~2014 年，公司主营业务收入增长较快，贸易业务扩张，2013 年公司合并一建公司后工程施工收入大幅增加。2014 年，公司实现主营业务收入 96.75 亿元，同比大幅增长 24.03%。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，其 2014 年主营业务收入占比达 88.24%，辅以水务（占 1.77%）、土地综合开发（占 5.11%）、园林（占 2.73%）和工程施工（占 1.77%）业务，其中 2014 年工程施工收入由于漳州发展不再承建工程业务而有所下降。此外，公司另有其他发放贷款、门票、餐饮等业务收入，占比较小。

表 5 公司主营业务收入构成（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
商品销售	374419.92	664173.14	853686.87
其中：汽车销售	116306.01	153689.70	194444.3
国内商品贸易	207897.67	475952.51	621130.78
进出口贸易	50215.54	34530.93	38111.79
水务	16471.72	17103.04	17127.03
其中：供水销售	7411.44	7415.80	7829.2
水务工程	6202.33	6096.36	5574.44
污水及垃圾处理	2857.95	3590.88	3723.39

土地综合开发	22057.58	44912.84	49476.35
其中：土地出让	533.98	--	--
租金收入	3638.04	8566.06	3629.07
商品房销售	17885.56	36346.78	45847.28
园林	26809.12	21938.51	26439.63
其中：园林绿化及工程养护	23268.27	19629.15	21303.3
蝴蝶兰及苗木销售	3540.84	2309.36	5136.33
工程施工	7320.66	27685.05	17085.94
其他	5058.51	4261.74	3677.73
合 计	452137.51	780074.32	967493.55

资料来源：公司审计报告；公司提供

商品销售板块

(1) 汽车贸易

公司汽车销售业务主要由漳州发展经营，截至2014年底，漳州发展旗下共有11间营业中4S店，尚有4家在建。漳州发展不断开展品牌申请，获得了观致、长安标致雪铁龙DS、长安福特、东风悦达起亚等品牌全省或区域授权，目前集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、

雪佛兰、DS等知名品牌。2014年以来，国内汽车市场景气度较高，产销量快速增长，漳州发展汽车销售实现收入19.44亿元，同比增长29.26%；毛利率6.48%，较上年水平小幅下滑1.30个百分点。2012~2014年，漳州发展汽车销售毛利率持续下降，主要由于公司销售车辆以低端车为主，行业竞争激烈，公司汽车销售成本逐年增加所致。

表6 漳州发展主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
主营业务收入	26.47	30.00	32.83
汽车销售	11.32	15.04	19.44
水务销售	1.03	1.11	1.16
商品贸易	11.00	7.92	6.60
工程施工业务	1.35	2.31	1.05
房地产业务	1.77	3.63	4.58
毛利率	10.99	11.13	10.31
汽车销售	8.51	7.78	6.48
水务销售	43.20	43.66	44.25
商品贸易	3.95	2.77	1.88
工程施工业务	31.80	20.68	33.65
房地产业务	36.18	27.31	24.80

资料来源：漳州发展审计报告；公司提供。

注：漳州发展商品贸易收入包括进出口贸易和国内贸易收入，2014年分别为3.81亿元和2.77亿元。

(2) 进出口贸易

公司进出口贸易业务主要由漳州发展的全资子公司福建晟发进出口有限公司（以下简称“晟发公司”）经营。晟发公司进出口贸易板块积极调整经营思路和贸易结构，通过对市场的研究，根据中国对能源和原材料需求旺盛的实际情况，在保持水产品、石材等主打产品贸易外，确定了以原木、废料等能源性材料为贸易重点，进一步优化进口结构。晟发公司进

出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式，其中自营业务的占比在75%以上，物流均委托货运公司办理。晟发公司销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史，晟发公司每年通过参加春秋两季的“广交会”以及“阿里巴巴网站”获取新的客户资源，近年客户群稳步增长。从结算方式来看，主要为款到发货，并预留部分尾款，赊销比例极低。为规避价格波动，公司与下游客户积极沟通，深入企业码

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。2014年公司进出口贸易额小幅提升，全年共实现进出口贸易收入3.81亿元，同比增长10.37个百分点。

(3) 国内贸易

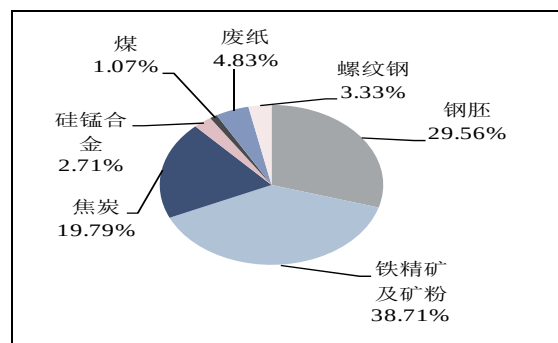
公司的国内贸易业务主要由公司本部及漳州发展经营管理。根据《漳州市人民政府办公室关于转发漳州市发展改革委和经贸委<漳州市市级政府投资项目钢材水泥等主要材料甲供实施办法(试行)>的通知》(漳政办【2009】133号)文件精神，公司作为建设单位承担漳州市市级政府投资项目(包括市级政府投资占项目总投资20%以上的房屋建筑和市政基础设施项目，及国有投资占控股或者主导地位的高速公路项目、国道和省道公路项目)中钢材和水泥等主要材料甲供业务，由公司依照相关规定确定项目加工材料供货生产商。目前公司已取得福建省物资集团、福建省高速公路公司指定的甲供目录内部钢材和水泥生产企业的一级代理商资格。

2010年起，公司在原有甲供贸易的基础上，开始自营大宗商品贸易，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，2014年前五名销售额为50.80亿元，占公司国内贸易收入的81.79%，集中度很高。

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，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，2014年，公司钢材贸易销售获得突破，全年钢材销售收入42.52亿元，同比增加27.63亿元。2014年，通过大力开拓钢材和钢坯等商品贸易，公司国内贸易实现营业收入62.11亿元，同比增长30.50%。相对于其他主营业务类别，公司国内贸易业务收入规模大、毛利率偏低，拉低了主营业务整体毛利率水平。

图3 2014年公司国内贸易商品结构



资料来源：公司提供

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，包括供水销售、污水处理和生活垃圾无害化处理工作。截至2014年底，水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为30.5万立方米/日，城市用水普及率达99.50%。2014年，水务集团售水量5636.65万立方米，同比增长5.36%，合并口径自来水销售收入为0.78亿

元。公司目前售水总量中仍以生活用水为主。根据漳州市物价局《关于调整漳州市区城市供水价格的批复》漳价管【2015】4号，对漳州市区城市供水价格进行调整，自2015年3月起实施，民用水价格为1.6元/吨。

水务集团下属漳州闽南污水处理有限公司负责全市污水收集、处理工作。公司污水处理业务与政府相关部门协调配合，加强污水管网的巡视工作，提高进场污水量，截至2014年底，水务集团污水处理能力达到10万吨/日。2014年全年公司共处理污水3513.93万立方米，同比增长3.48%；全年收取污水处理费0.37亿元，污水处理业务毛利率为67.57%，保持较高水平，主要是由于公司将价值1.53亿元的特许经营权摊销费用计入管理费用导致成本下降，摊销年限28年。

水务安装工程业务，是由水务集团下属子公司漳州闽南水务工程有限公司承担，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，漳州闽南水务工程有限公司不需直接参与对外投标获取安装工程项目，近几年工程安装业务持续增长，2014年受新管网安装任务规模影响，水务安装工程业务收入实现5574.44万元，同比下降8.56%，公司积正积极开发漳州周边区县市场，扩大管网铺设区域。

土地综合开发板块

目前公司土地综合开发板块涉及土地出让和商品房开发业务。公司土地出让业务由公司本部、漳州发展及所设项目公司经营，多采用与当地政府合作开发模式，投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报。在开发期间，公司每季度按照协议约定估算并提前计提收益（即确认收入并计应收款项的增加），在土地出让后一次性将实际收益与估算收益的差额确认收入。2014年以后漳州发展不再经营土地出让业务，由公司本部完成。

（1）土地出让

诏安土地

2012年10月漳州发展全资子公司漳州诏发房地产有限公司与诏安县人民政府、诏安县城市建设投资开发有限公司就合作对诏安县江滨新区南区土地进行一级土地开发，合作开发面积1322.58亩，其中规划商住用地431.93亩，道路及公园建设用地890.65亩，项目的开发周期为三年，分期挂牌出让，每亩可出让商住用地的开发成本不高于75万元（含配套建设资金），若实际开发成本高于上述额度，则诏安县人民政府、诏安县城市建设投资开发有限公司负责所有超额部分的支付并按时完成拆迁及配套项目的建设，超额部分不计入本项目的开发成本，且每期投入的开发资金总额控制在2亿元以内，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。该项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报，按投入开发资金的年12%计算保底收益，待开发地块出让后，土地出让金收入扣除投入的开发资金、应计的保底收益及出让地块应缴的相关税费后的净收益，按协议书约定的比例分成。该项目预计总投资3.20亿元，截至2014年底已投资2.00亿元，已完成土地出让113亩。2014年确认确认保底收益1740.38万元（计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”）、收益分成2008.00万元（计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”）。

漳华路龙文段配套用地

漳州发展分别于2009年12月、2010年3月与龙文区政府、漳州市龙文区城市建设开发中心签订协议，三方就漳华路龙文段配套用地A（164亩）和B（205亩）、C（270亩）、D（100亩）、E（85亩）总共824亩的土地合作进行一级开发，漳州发展的收益约定为：所出资额的年12%保底收益加上土地出让收益扣除开发成本、税费后净收益的18%。C地块

(270 亩)已于 2011 年成功挂牌出让,目前,公司合作开发项目 A 地块的开发工作已经结束,正准备适时挂牌出让。截至 2014 年底已完成投资 1.10 亿元,已完成土地出让 270 亩,公司确认保底收益 1141.48 万元(计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”)、收益分成 3198.00 万元(计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”)。

南靖县船场溪荆西右岸片区

漳州发展相继于 2010 年 10 月份、2011 年 8 月份与南靖县政府、南靖县城市建设投资开发有限公司签订土地一级开发合作协议,开发地块位于南靖县船场溪荆西右岸,包括 S2、S3、S4、S5、S6、S7 六个地块,开发面积合计约 1085 亩,其中商住用地约 597 亩,配套建设、用地约 488 亩。三方约定分摊到可供出让的商住用地的开发成本每亩不高于 75 万元,项目实行分期滚动开发,每期开发资金控制在 1.50 亿元以内。漳州发展的收益约定为:所出资额的年 12%保底收益加上土地出让收益扣除开发成本、税费后净收益的 20%。该项目预计总投资 3.70 亿元,截至 2014 年 3 月底已投资 0.7 亿元,其中 S3 地块已完成一级开发并挂牌出让,公司于 2012 年确认收益分成 1057 万元(计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”);S6 地块已完成一级开发并挂牌出让,公司于 2014 年确认保底收益 324.03 万元(计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”)、收益分成 416.00 万元(计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”),二期地块仍在滚动开发阶段。

圆山项目

圆山项目由圆山公司负责运营。该子公司为公司与南靖靖城新区建设开发有限公司本着“合作开发、企业经营、市场运作、实现双赢”的合作原则,共同出资成立的项目公司,公司持股 85.00%。该项目公司计划对位于南靖县靖城的 3605 亩土地进行土地一级开发,其中包括 2850 亩商业用地及 4 条道路。公司先

期投资建设,对于挂牌出让的 2805 亩商业用地扣除国家规定应缴纳的相关规费后,用于支付公司的先期投资开发成本,净利润部分由项目公司各股东按出资额分配。该项目计划总投资 21.45 亿元,截至 2014 年底已完成投资 13.57 亿元,尚无收益分成确认。

龙海市傍山观音山片区

2012 年 9 月公司子公司漳州晟龙开发有限公司与龙海市城市建设投资开发有限公司合作对龙海市傍山观音山片区约 573.23 亩土地进行土地一级开发,其中,规划出让商住用地面积 408.65 亩,道路、高压线走廊、幼托、社区服务中心及公园建设用地 164.58 亩。项目的开发周期为三年,分期挂牌出让,项目总投资 3.40 亿元。该项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报,按投入开发资金的年 13%计算保底收益,待开发地块出让后,土地出让金收入扣除投入的开发资金、应计的保底收益及出让地块应缴的相关税费后的净收益,按协议书约定的比例分成。截至 2014 年底项目已经全部完工,公司已于 2014 年确认收益 3731.48 万元(计入“利润表-投资收益”)。

(2) 出租业务

目前公司租金收入主要来自控股子公司海峡生物科技有限公司(以下简称“海峡生物”)的土地租金收入,2014 年公司实现租金收入 3629.07 万元。

(3) 商品房开发业务

该业务主要由漳州发展全资子公司漳州市晟发房地产有限公司、漳州欣宝房地产开发有限公司和 2013 年注册成立的漳州晟达置业有限公司负责。公司目前投资建设的楼盘有两个,分别为“晟发名都”和“晟水名都”,其项目资金均为自有资金,且自身进行封闭式管理,专款专用。两个项目总投资额合计 16.74 亿元,截至 2014 年底已投资 5.77 亿元,尚需投资 10.97 亿元。公司“欣江悦景”项目于 2005 年 7 月开工,后由于出资、管理、股东方合作

以及面临规划调整,2008~2010年项目处于停工状态,后漳州发展解决出资合作问题,并将规划调整方案上报相关部门,并复工;截至2014年底,“欣江悦景”项目已经全部售罄,累计确认收入7.12亿元。截至2014年底,公司土地储备项目为位于漳浦县官浔镇溪坂村的地块,土地面积1015.41亩,项目拟建造商品房,计划总投资17.60亿元。

表7 截至2014年底公司商品房项目情况
(单位:万平方米、亿元)

项目	晟发名都	晟水名都
位置	南靖县	南靖县
建筑面积	30.00	30.64
总投资额	7.50	9.24
已投资额	3.88	1.89
预计销售	10.00	12.00
已确认收入	3.26	--
项目进展	一期已全部建成并全部销售,二期、三期正在建设	于2013年9月开工建设,计划2018年8月完工

资料来源:公司提供

园林板块

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,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,同时利用公司拥有丰富的苗木资源等优势,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。

(1) 园林绿化及工程养护

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。2014年公司景观绿化主要建设项目包括漳州龙文区龙文郊野公园景观绿化工程四标段、诏安县江滨新区江滨公园景观工程、安溪龙门镇滨水绿道及公园景

观工程等,全年确认收入2.13亿元,同比上升8.67%。

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,2012年全市城市新增建成区绿地面积128公顷,绿地率39.5%;新增公园绿地面积73公顷,人均公园绿地面积12.39平方米。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,目前绿化苗木刚被列入甲供范围,相关业务量尚未形成规模,2014年全年公司园林绿化和工程养护收入中,政府项目收入占比为89.91%,并随着市内绿化工作的不断开展带来更大的销售空间。

(2) 蝴蝶兰及苗木销售

公司蝴蝶兰及苗木销售业务主要闽荷花卉及新镇宇负责。目前公司自建并已投入使用的苗木基地为海峡(福建漳州)花卉集散中心一期,总投资2.5亿元,面积合计1915亩;另有在建苗木基地(花卉集散中心二期)面积合计778.6亩,计划投资0.8亿元。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,2014年收到租金和管理费等1989.85万元;由于多数场出租合同为长期,需在每年确认部分收入,因此2014年确认租金和管理费等收入2896.70万元,其余计入预收款项。除自建基地外,海峡生物另有租用苗木基地600亩。

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,目前销售花卉以蝴蝶兰为主,以漳州优势花卉(如人参榕、水仙花、仙人掌、绿植)为辅,花卉除销售中国福建省内各地区、湖南长沙、辽宁沈阳、陕西西安等地区外,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。新镇宇目前占地面积50多亩，已建温室3万多平方米，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。

2014年公司合并口径蝴蝶兰及苗木销售收入0.51亿元，占主营业务收入比重尚小。

2. 在建项目

在建工程

目前除上文所述房地产项目外，公司主要重大在建项目为漳龙物流园区、俱乐部改造项目，总投资额8.36亿元，截至2014年底已完成投资额3.35亿元，未来三年尚需投资5.01亿元。

漳龙物流园区项目由公司全资子公司漳州漳龙物流园区开发有限公司负责，位于漳州市蓝田经济开发区西北部、九龙大道和漳华路交汇处东北部，处于国道319和漳龙高速公路交界处，总规划用地面积353333平方米，总建筑面积646810平方米，建设总投资53625.37万元，项目建设期为3年。园区已被纳入厦漳泉国家公路运输枢纽总体规划，漳州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要，漳州市十二五综合交通运输体系发展纲要。目前该项目已向漳州市龙文区发展和改革委员会取得投资项目备案表（闽发改备【2010】E0006号），完成一期土地拆迁工作，物流信息平台已在试运行；截至2014年底已投资4506.05万元，未来三年需投资49119.32万元，资金全部由公司自筹。建成后漳龙物流园将成为漳州市区首个综合型物流园区，带来的渠道与信息优势将有利于降低公司商品贸易和花卉苗木销售业务的综合物流成本。

俱乐部改造项目位于东南花都园区内，总占地面积187亩，主要对俱乐部园区的绿化、建筑、室外配套设施等进行升级改造，于2011

年开始建设，预计2015年12月完工；总投资30000.00万元，建设资金全部由公司自筹，截至2014年底已完成投资2.90亿元，主体建设即将完工。

3. 经营效率

2012~2014年公司收入规模快速扩大，公司销售债权周转次数持续上升，三年分别为6.17次、6.96次和7.46次；存货周转次数波动中略有下降，三年分别为2.36次、3.43次和2.35次；同期总资产周转次数小幅增加，分别为0.29次、0.38次和0.39次。总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

投资计划

现阶段公司主要未来投资计划集中在生猪屠宰加工扩建项目和海峡两岸（漳州）农业硅谷项目，计划投资总额6.60亿元。

生猪屠宰加工扩建项目拟占地80亩，建筑面积26000平方米，在漳州市按国家五星级屠宰标准建立生猪屠宰加工基地，设计生产能力年屠宰加工生猪60万头，肉牛6万头，急冻产品库容100吨、贮藏冷冻肉制品库容8000吨。该项目计划总投资6000.00万元，资金全部由公司自筹，正式投产后，预计年销售收入3亿元，实现税金600.00万元，利润2600.00万元。

海峡两岸（漳州）农业硅谷项目拟占地500亩，核心建设内容包括建设现代农业科技创新区、现代生物科技产业区等，建立两岸现代农业交流科技创新孵化和高端人才汇聚平台，带动漳州市现代农业的产业升级，促进漳州地方经济的发展。该产业园项目计划总投资6亿元，资金全部由公司自筹，全部建成并达产后总年销售收入预计18.1亿元，预计税后利润1.46亿元。

综合来看，公司投资建设工程项目较多，未来几年资金需求量较大。

发展战略

在业务经营方面，公司将继续有效地整合优化板块业务，以业务板块集团化的运作模式，进一步盘活存量资产，扩展资本运营空间。公司将挖掘和整合资源，形成良好的现金流，确保到期债务的按时偿还，形成成熟的债务偿还机制，保持公司良好的信誉。公司将通过高效运作重大基础设施项目，提升城市形象，改善交通环境，增强城市综合竞争能力。

根据漳州市“十二五”发展规划，漳州市将加大财政科技投入，确保财政用于科学技术经费增长幅度高于财政经常性收入的增长幅度。至2015年，全社会研究与实验发展（R&D）经费投入占全市国内生产总值达到全国平均水平（2.20%），以石油化工、装备制造业、电子信息、生物及新医药、新能源、汽车及零配件等重点发展的特色产业为核心，集中攻关一批重大技术。

总体来看，漳州市政府对公司业务经营及发展方向定位清晰，并持续在各方面提供资金和资产支持；近年来公司多个主营板块发展良好，收入规模快速扩大；随着漳州市经济增长、居民收入水平提升以及城市化进程不断加速，公司发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012~2014 年的财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了三年连审的标准无保留审计意见。

2012~2014 年期间，公司合并范围发生较大变化。2012 年，公司投资新设海峡（福建）花卉进出口服务有限公司、漳州新镇宇生物科技（沈阳）有限公司等 6 家子公司，转让公司原持有的漳州碧湖生态园开发建设有限公司 89.29% 的股权，不再对其进行控制；公司原全资子公司漳州经发经漳州台商投资区财政局以评估后的土地使用权出资，增资人民币 3 亿

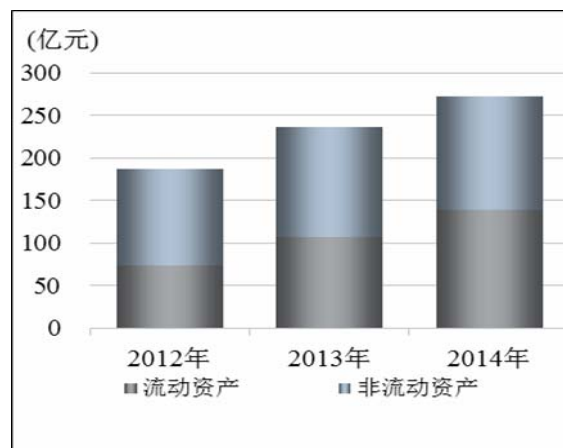
元，后公司持股比例降为 40%，自 2012 年 10 月起不再纳入合并范围，改按权益法核算。2013 年，公司新注册成立漳州市盛成开发有限公司等 6 家子公司、兼并重组一建公司并获得漳州市政府无偿划入大房农场，公司将以上 8 家公司纳入合并报表范围。2014 年，公司新注册成立漳州海门岛运营有限公司、漳州龙晟开发有限公司和漳州诏晟开发有限公司 3 家全资子公司；此外根据漳国资发改（2014）21 号文件，漳州市九龙江建设有限公司以资本金认缴方式对漳州市古雷公用事业发展有限公司（以下简称“古雷公司”）进行增资扩股，公司对古雷公司不再具有控制权，不纳入合并范围。整体看，公司合并范围的变化，导致了公司主要资产科目的变动，但是对公司损益表及现金流量表影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 271.62 亿元，所有者权益为 107.99 亿元（含少数股东权益 17.50 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 100.00 亿元，利润总额 9.71 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年公司资产规模不断扩大，年均复合增长 20.48%，主要由于货币资金、预付款项、其他应收款、存货和可供出售金融资产增加所致。截至 2014 年底，公司资产总额为 271.62 亿元，其中流动资产占比 51.27%，非流动资产占比 48.37%，流动资产占比逐年增长。

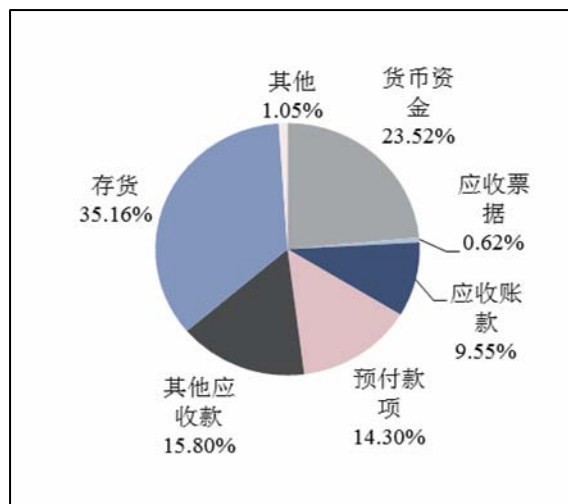
图 4 2012~2014 年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 37.43%，主要来自货币资金、预付款项、其他应付款和存货的增加。截至 2014 年底，公司流动资产 139.27 亿元，主要以货币资金（占比 23.52%）、应收账款（占比 9.55%）、预付款项（占比 14.30%）、其他应收款（占比 15.80%）及存货（占比 35.16%）为主。

图 5 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金较快增长，年均复合增长 17.00%。截至 2014 年底，公司货币资金 32.75 亿元，主要由银行存款（占 79.85%）和其他货币资金（占比 20.14%）构成，其中受限资金 6.60 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款年均增长 32.25%，低于营业收入增速（47.21%）。截至 2014 年底，公司应收账款 13.30 亿元，主要为钢铁及纸品贸易应收款；从集中度看，应收账款中前五名合计占比 75.35%，集中度较高；从账龄看，1 年以内的占 98.14%，1~2 年的占 0.65%，2~3 年的占比 0.47%，3 年以上的占比 0.74%，账龄短；公司共计提坏账准备 0.17 亿元，计提比例为 1.26%。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 37.56%，主要由于贸易量大幅增长带来预付货款相应增加所致。截至 2014 年底，公司预付账款 19.92 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 79.13%，1~2 年的占 11.56%，2~

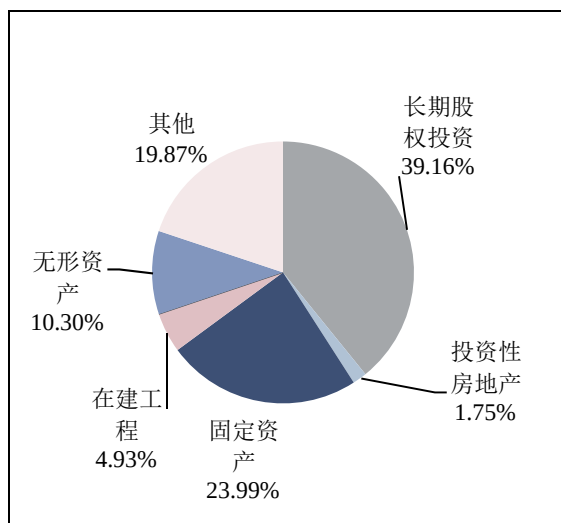
3 年的占 0.35%，3 年以上的占 8.96%，账龄较短；2014 年底预付账款中前五名合计占 46.41%，账龄均在 1 年以内。

2012~2014 年，公司其他应收款较快增长，年均复合增长 26.54%，2014 年底为 22.00 亿元，主要为工程款、项目投资款及与政府合作部门或市属国有企业之间的资金往来。截至 2014 年底，公司其他应收款中账龄在 1 年以内的占 30.98%，1~2 年的占 31.58%，2~3 年的占 9.24%，3 年以上占 28.20%；主要欠款单位包括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（工程款 4.04 亿元）、漳浦县土地收储中心（项目投资款 1.09 亿元）、漳浦县荣城拆迁有限公司（项目投资款 1.70 亿元）、漳州市龙文区城市建设开发中心（项目投资款 1.32 亿元）和漳州市供排水管理处（往来款 1.06 亿元），占全部其他应收款 39.86%。截至 2014 年底，公司累计计提坏账准备 1.12 亿元，考虑到欠款单位主要为政府及其下属子公司，回收风险很小，但对公司的资金周转有压力。

2012~2014 年，随着在建项目投入的增长，公司存货快速增长，年均复合增长 83.62%。截至 2014 年底，公司存货为 48.97 亿元，同比大幅增长 72.86%，主要由于靖城组团区域开发建设项目（即圆山项目）、漳浦官浔镇溪坂村项目（漳州发展土地储备项目）、招商局漳州经济技术开发区项目等项目投入增长，以及漳州市一建工程有限公司新增较多项目开发成本。2014 年底存货主要由项目开发成本（占 79.90%）、工程施工（占 4.85%）和库存商品（占 8.86%）构成。

2012~2014 年，公司非流动资产有所增加，年均复合增长 8.04%，主要来自可供出售金融资产的增加。截至 2014 年底，公司非流动资产 132.35 亿元，以可供出售金融资产（占 10.30%）、长期股权投资（占 39.16%）、固定资产（占 23.99%）、在建工程（占 4.93%）及无形资产（占 10.30%）为主。

图6 截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014年，公司新增13.63亿元可供出售金融资产，主要系公司新增对古雷公司、厦漳大桥有限公司、广州联合花运花卉营销有限公司等公司的股权投资。另外，根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会漳国资委（2014）96、97号文件，公司划拨增加福建漳龙集团有限公司漳州市林产工业公司、漳州市林业工贸经理部、漳州市林业科学研究所、福建省漳州市木材公司、漳州市木材供应公司、漳州市木材供应公司木制品厂共计6家公司，因尚在改制当中，未能实施控制，暂入可供出售金融资产科目处理，入账价值为5756.97万元。

2012~2014年，公司持有至到期投资快速下降，年均复合下降29.38%，2014年底为7.54亿元，主要由于部分项目合作款本金收回以及委托贷款减少所致。从构成看，公司持有到期投资主要由项目合作款（占72.56%）和委托贷款（占20.57%）构成。

2012~2014年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长34.35%，2014年底为2.90亿元，主要为景观绿化业务应收工程款。

2012~2014年，公司长期股权投资波动中较为稳定，2014年为51.83亿元，主要是对漳州市经济发展有限公司（持股40.00%）、漳州市厦漳高速公路有限公司（持股28.33%）、漳

州市漳诏高速公路有限公司（持股28.33%）、福建农村商业银行股份有限公司（持股9.26%）、漳州厦成高速公路有限责任公司（持股39.42%）的投资。

2012~2014年，公司固定资产有所增长，年均复合增长7.06%，2014年底为31.75亿元，主要为324国道、319国道、以及马灶路等基础设施。2013年，根据公司与漳州市财政局签署的《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交》合作协议及补充协议，漳州市财政局承诺以市政府财政支付的方式回购公司持有的固定资产中9项市政项目，回购款项支付列入漳州市年度财政计划。根据2013年漳州市财政局文件“漳财企[2013]13号”批示，漳州市财政局同意由福建漳龙集团有限公司继续保留上述资产的所有权。由此，公司将不会对上述资产做财务处理。

2012~2014年，公司在建工程波动中有所下降，三年分别为8.30亿元、13.06亿元和6.53亿元。2014年底，公司在建工程同比下降50.03%，主要系转出漳州市古雷公用事业发展有限公司在建工程10.76亿元所致；公司主要在建工程包含俱乐部改造项目、闽南文化生态走廊项目、集散中心土地开发项目、厂区及生产线建设工程、漳州漳龙物流园区一期及东南花都会展综合服务中心项目等工程。

2012~2014年，公司无形资产波动增加，年均复合增长18.85%，主要为土地使用权，2014年底为13.63亿元。2013年较2012年快速增长，主要由于根据漳州市国资委漳国资产权【2013】12号文件划入的大房农场土地使用权评估作价6.39亿元作为无形资产入账。2014年较2013年下降是由于原子公司漳州市古雷公用事业发展有限公司已不再纳入合并范围，其持有的土地使用权（5.79亿元）余额转出。

整体来看，随着贸易和土地综合开发业务规模的扩大，且受益于政府资产注入，公司资产规模持续扩大，流动资产占比持续上升。流动资产中存货和其他应收款占比较大，对公司

资金形成一定占用；非流动资产中以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产为主；公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

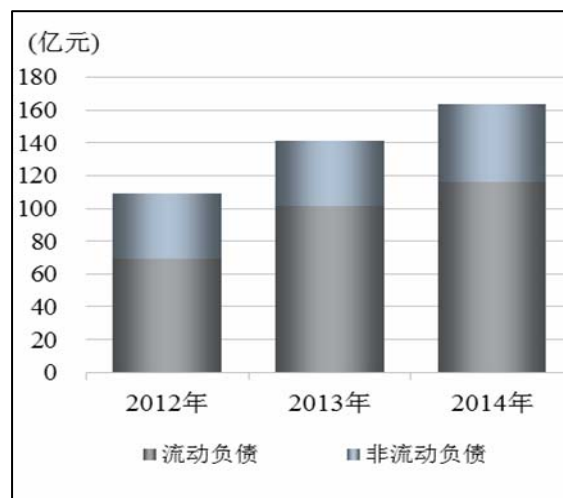
所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益稳步增长，三年分别为 77.77 亿元、94.70 亿元和 107.99 亿元，年均复合增长 17.83%，主要来自实收资本和未分配利润的增加。2013 年，大房农场股权划入带来资本公积增加 6.43 亿元；2014 年，根据漳州市国资委漳国资产权（2014）44 号同意，公司以资本公积 6.42 亿元及未分配利润 3.58 亿元转增资本，转增后公司实收资本 38.29 亿元，已由漳州众诚有限责任会计师事务所审验并出具了“（2014）漳众会验第 041 号”验资报告；根据漳国资产权（2015）22 号文件，漳州市国资委将评估价值为 1.20 亿元的福建省漳州市木材公司等 5 家单位的股权及漳州财政培训中心土地及房产等资产注入公司，增加公司资本金 1.20 亿元；2014 年漳州市台商投资区政府将原漳州市江东机砖厂土地资产及福欣原水管网资产注入本公司联营企业漳州市经济发展有限公司，公司按权益法核算增加资本公积 1.85 亿元。2014 年底归属于母公司的所有者权益中实收资本占 42.31%、资本公积占 31.56%、未分配利润占 22.70%。总体看，公司所有者权益稳定一般。

负债

2012~2014 年，公司负债总额持续增加，年均复合增长 22.33%，主要是应付票据、其他流动负债和应付债券的增加。截至 2014 年底，公司负债合计为 163.63 亿元，其中流动负债占比 71.03%，非流动负债占比 28.97%，公司债务以流动负债为主。

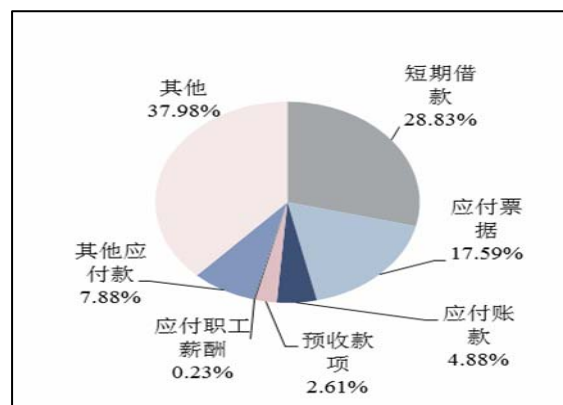
图 7 2012~2014 年底公司负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动负债快速增加，年均复合增长 29.63%，主要来自应付票据和其他流动负债的增加。截至 2014 年底，公司流动负债为 116.23 亿元，主要由短期借款（占 28.83%）、应付票据（占 17.59%）、其他应付款（占 7.88%）和其他流动负债（占 32.27%）构成。

图 8 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款规模较为稳定，2014 年底为 33.51 亿元，主要由保证借款（占 49.70%）和信用借款（占 45.73%）构成；应付票据快速增长，年均复合增长 32.29%，2014 年底为 20.45 亿元，同比增长 14.19%，增加主要由于贸易业务规模的扩大；应付账款占流动负债比重较低，2014 年账面净值为 5.67 亿元，主要为战备大桥、龙海龙佳等项目的应

付工程款及应付货款，其中 1 年以内的占 68.59%，3 年以上的占 12.17%，前五名合计占比 18.29%；公司其他应付款波动上升，2014 年底为 9.16 亿元，主要为与相关政府部门及合作单位的资金款及往来借款、项目款。2012~2014 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 93.38%，主要为应付短期融资券（三年分别为 10.00 亿元、18.00 亿元和 37.50 亿元，已调整至短期债务）。

2012~2014 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为 8.61%，主要来自应付债券的增加。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 47.40 亿元，其中应付债券 43.00 亿元，包括 2009 年发行的 10 亿元企业债券“09 闽漳龙债”（已归还本金 8 亿元，尚余 2 亿元）、2011~2012 年发行的三期合计 10 亿元中期票据、2012~2013 年发行的两期合计 10 亿元的定向融资工具及水务集团于 2013 年发行的中小企业私募债券 1.5 亿元，2014 年公司发行的两期中票 11 亿元、定向融资工具 5 亿元，发展公司发行的 3.5 亿元公司债券。

从债务期限结构看，2012~2014 年，受公司应付票据、新发短期融资券、中期票据、定向债务融资工具等影响，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长 22.34%，2014 年底为 140.98 亿元，其中短期债务占比 66.57%、长期债务占比 33.43%，公司有息债务以短期债务为主。从债务负担指标看，2012~2014 年，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增长，三年均值分别为 59.78%、55.51%和 30.41%，2014 年分别为 60.24%、56.63%和 30.38%。

总体看，公司负债总额增长较快，构成以流动负债为主；有息债务快速增加，构成以短期债务为主，债务负担持续上升，但仍处合理水平。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入规模不断扩大，年均增长 47.21%；其中 2014 年实现营业收入 100.00 亿元，增加较快主要来自汽车销售、国内商品贸易收入的增长。2012~2014 年，公司期间费用水平整体较高，但占营业收入的比重逐渐减小，2014 年为 10.12%。

2012~2014 年，公司投资收益分别为 4.35 亿元、4.61 亿元和 4.26 亿元，2014 年主要来自对漳州市经济发展有限公司、漳州市厦漳高速公路有限公司、漳州市漳诏高速公路有限公司、福建农村商业银行股份有限公司、福建华兴漳发创业投资有限公司的投资收益，委托贷款利息收入以及对漳浦县旧城改造项目等项目的投资回报收益。2012~2014 年公司营业利润实现较少，分别为 1.90 亿元、1.24 亿元和 2.42 亿元。

2012~2014 年，公司营业外收入波动增长，三年分别为 5.22 亿元、9.19 亿元和 7.41 亿元，其中政府补助分别为 4.95 亿元、9.12 亿元和 7.28 亿元。公司政府补助包括税收返还、项目专项补贴、基础设施建设补贴等资金。2012~2014 年，公司分别实现利润总额 7.05 亿元、10.34 亿元和 9.71 亿元。政府补助是公司利润的重要组成部分。

从盈利指标看，2012~2014 年公司营业利润率分别为 9.22%、6.96%和 8.07%；受制于公司毛利率较低的贸易业务占比较大，公司营业利润率保持较低水平，2014 年营业利润率为 8.07%，同比上升 1.11 个百分点。受利润波动增长、权益及债务快速增长影响，2012~2014 年公司净资产收益率和总资本收益率均波动下降，三年平均值为 8.58%和 6.18%，2014 年分别为 7.78%和 5.78%。

总体看，近年来公司收入及利润规模较快扩大，经营性业务盈利能力较弱，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度高；考虑到公司经营业务的扩张、未来土地出让收益分成等因素，公司整体盈利状况有望获得提升。

5. 现金流分析

经营活动方面, 2012~2014 年, 随着公司营业规模的扩大, 销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入快速增长, 2014 年分别为 106.53 亿元和 129.29 亿元, 年均复合增长率分别为 47.96%和 30.09%; 公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大, 2014 年主要是收到各类政府补助和项目资金往来。从收入实现能力看, 2012~2014 年公司现金收入比分别为 105.46%、104.98%和 106.53%, 公司收入实现质量一般。2012~2014 年, 公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主, 2014 年为 136.11 亿元; 公司支付其他与经营活动有关的现金有所波动, 主要为往来款项。2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金净流波动较大, 分别为-2.11 亿元、3.87 亿元和 -6.82 亿元。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入波动中有所增加, 主要由收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金构成, 分别主要包括收到项目合作款、收回项目投资款和收到长期股权投资的现金收益, 2014 年分别为 4.80 亿元和 2.50 亿元。2012~2014 年, 公司投资活动现金支出规模较大。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大, 主要为各项土建工程支出 (包括预付款); 投资支付的现金主要由项目合作款和股权投资资本金构成; 2014 年分别为 8.78 亿元和 7.67 亿元。公司支付其他与投资活动有关的现金主要为七建奥林匹克体育中心工程款、东墩污水厂项目资金款等款项, 2014 年为 4.15 亿元。2012~2014 年, 公司投资活动现金净流量均表现为净流出, 分别为-20.17 亿元、-13.80 亿元和-13.15 亿元。

2012~2014 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-22.28 亿元、-9.93 亿元和-2.00 亿元, 公司自身盈利和经营获现能力较弱, 投资活动资金需求量较大, 对外部资金的依赖度很高。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金 (2012~2013 年现金流量表中计入吸收投资获得的现金科目); 筹资活动现金流出主要为偿还到期债务所支付现金; 近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 36.97 亿元、7.29 亿元和 31.41 亿元。

总体看, 公司经营活动的获现能力较弱, 经营活动现金流量净额波动大, 收入实现情况一般; 目前公司投资规模较大, 房地产项目、土地综合开发项目和未来投资计划资金需求量较大, 公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2012~2014 年, 公司流动比率波动增长, 受存货规模持续增长影响速动比率持续下降, 三年均值分别为 113.03%和 79.40%, 2014 年分别为 119.83%和 77.69%。2012~2014 年, 公司经营现金流动负债比波动较大, 三年分别为-3.05%、3.81%和 -5.87%。总体看, 公司短期债务规模快速增长, 存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看, 2012~2014 年公司 EBITDA 规模波动中快速增长, 三年分别为 11.62 亿元、16.92 亿元和 16.82 亿元, 同期全部债务/EBITDA 倍数波动中有所增长, 分别为 8.10 倍、6.60 倍和 8.38 倍; 考虑到政府资产补贴款按协议落实到位, 其他财政资金支持持续有效, 公司实际长期偿债能力适宜。

截至 2014 年底, 公司合并范围共获得各商业银行累计授信总额 96.03 亿元, 尚未使用额度 50.53 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至2014年底, 公司合并范围对外担保 2.70亿元, 分别为对漳州市古雷公用事业发展有限公司 (1.80亿元) 和漳州市古雷交通发展有限公司 (0.90亿元) 的担保, 公司对外担保比率为2.48%。考虑到对外担保比率较低、被担保方为国资企业且经营正常, 公司或有负债风险底。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035060200052110D），截至2015年2月1日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的不良和关注类贷款共计28笔。据查证，该28笔贷款系人行征信系统出错造成，公司并未逾期还款。总体看，公司过往履约情况正常。

8. 抗风险能力

总体看，漳州市经济发展速度较快，政府财力稳步提升，公司经营面临较好的外部环境；公司商品销售业务规模快速扩大，土地综合开发业务进展良好，水务业务经营稳定，园林绿化及花卉苗木业务发展潜力较大；公司持续获得政府财政资金和政策支持，资产规模不断扩大。基于对公司自身经营和财务风险，以及漳州区域及财力状况、漳州政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券12亿元，占公司2014年底全部债务的8.51%，占长期债务的25.46%，本期债券的发行对公司现有长期债务有较大影响。

截至2014年底，公司资产负债率、全部资本化比率和长期资本化比率分别为60.24%、56.63%和30.38%；以2014年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本期债券发行后上述三项指标将分别为61.92%、58.62%和35.38%。整体看，本期债券发行后公司债务负担将有所上升，但尚在合理水平之内。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA分别为本期

债券发行额度的0.97倍、1.41倍和1.40倍，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券发行额度的5.19倍、8.68倍和10.77倍；现金流量净额波动大，稳定性差。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较强。

本期债券期限为7年，公司自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金。假设本期债券于2015年内发行，则本期债券将于2018~2022年每年等额偿还本金2.40亿元，结合公司存续期内债券的偿还计划（见表9），公司2017~2022年每年分别需偿还债券本金10.00亿元、8.40亿元、7.40亿元、2.40亿元、2.40亿元和2.40亿元。按年度所需偿还本金最高额10.00亿元计算，2012~2014年EBITDA分别为年度本金偿还最高额的1.16倍、1.69倍和1.68倍，经营活动现金流入量分别为每年偿付本金的6.23倍、10.41倍和12.93倍，公司EBITDA及经营活动现金流入量对年度本金偿还最高额覆盖程度良好；按本期债券每年偿付本金2.40亿元计算，2012~2014年EBITDA分别为每年偿付本金的4.84倍、7.05倍和7.01倍，经营活动现金流入量分别为每年偿付本金的25.95倍、43.38倍和53.87倍，公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期债券每年偿付本金的覆盖程度很高。总体看，本期债券分期偿还有助于缓解公司集中还款的资金压力，公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期债券存续期间的年度债券本金偿还额覆盖程度较好。

表8 2017~2022年公司存续期内债券本金偿还计划
(单位: 亿元)

债券简称	2017	2018	2019	2020	2021	2022
14 闽漳龙 MTN001(3 年期)	6.00	--	--	--	--	--
14 闽漳龙 MTN001(5 年期)	--	--	5.00	--	--	--
12 闽漳龙 MTN1	4.00	--	--	--	--	--
11 闽漳龙 MTN2	--	3.00	--	--	--	--
11 闽漳龙 MTN1	--	3.00	--	--	--	--
本期债券	--	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
合计	10.00	8.40	7.40	2.40	2.40	2.40

资料来源：公司提供；联合资信根据公开市场信息整理；

注：上表中假设本期债券于2015年内发行。

3. 本期债券偿债资金来源

首先, 公司将以自身经营所获可用自有资金作为偿债来源。2012~2014 年, 公司分别获得经营活动现金流净额-2.11 亿元、3.84 亿元和-6.82 亿元, 公司经营获现水平存在波动性。同时, 漳州漳龙物流园区一期项目建成后, 在其运营期内, 估算 2018~2021 年可分别获得税后现金净流入 0.03 亿元、0.03 亿元、0.24 亿元和 0.77 亿元, 合计 1.07 亿元。

对于偿债资金配套, 漳州市人民政府出具了《漳州市人民政府关于南靖县靖城组团高新中路政兼工程等项目资金配套的意见》(漳政综[2014]137 号), 明确同意将位于南靖县靖城镇沧溪、武林和古湖区域内 3064.9 亩土地和位于芗城区石亭镇龙秋村 384.88 亩土地的出让净收入 36.20 亿元专项用于南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程、南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程和漳州漳龙物流园区一期等项目的资金配套。

根据南靖县人民政府《关于南靖县靖城组团高新中路市政建路工程等项目资金配套的报告》(靖政综[2014]140 号), 南靖县人民政府同意将南靖县靖城镇沧溪、武林村和古湖辖区内共 3064.9 亩地块的土地出让净收入专项用于南靖县靖城组团高新中路市政兼公路工程和南靖县靖城组团江滨东路、金圆路、廊前大道等三条市政道路工程项目的资金配套; 按照每亩 150 万元进行估算, 预计可实现出让收入 45.97 亿元, 扣除征地和拆迁补偿支出等前期支付的成本费用约 12.32 亿元, 共可实现土地出让净收入 33.65 亿元。芗城区石亭镇龙秋村 384.88 亩土地按照周边相似地块近期成交价格估算出让价格为每亩 75 万元, 预计可实现土地出让收入 2.89 亿元, 扣除征地和拆迁补偿支出等前期支付的成本费用约 0.34 亿元左右, 可实现土地出让净收入 2.55 亿元。上述两个地块若实施出让, 预计共可实现土地出让净收入 36.20 亿元, 经漳州市人民政府《漳

州市人民政府关于南靖县靖城组团高新中路政兼工程等项目资金配套的意见》(漳政综[2014]137 号) 同意将专项用于募投项目资金配套, 对本期债券的还本付息形成了一定的保障。

同时, 上海浦东发展银行股份有限公司漳州分行(以下简称“浦发银行漳州分行”)向公司出具了《意向性贷款承诺函》(编号: ZZ(2014) 001 号), 承诺就公司 2014 年发行 12 亿元企业债券业务意向性提供不超过 12.5 亿元(每年不超过 2.5 亿元)的融资安排(该承诺函不作为具体贷款业务发放的凭据); 在公司向浦发银行漳州分行申请融资业务时, 在符合浦发银行漳州分行信贷审批条件的前提下, 将予以提供上述融资安排。浦发银行漳州分行对公司提供的意向性贷款承诺, 在一定程度上对本期债券的还本付息提供了支持。

3. 偿债资金的监管

针对本期债券的偿债资金, 公司在浦发银行漳州分行开设唯一的偿债资金专用账户(以下简称“偿债资金专户”), 专门用于管理本期债券偿债资金。公司作为发行人、浦发银行漳州分行作为偿债资金专户监管人, 签订了《偿债资金专户监管协议》, 由浦发银行漳州分行按照协议规定对偿债资金专户进行监管。偿债资金是指公司为保证及时足额支付本期债券到期应偿还的本金及利息, 由公司提取偿债资金专户存放, 每年提取的偿债资金在支付当期应付债券利息和本金以及银行结算费用前, 偿债资金不得用于其他用途。公司应在本期债券的付息日或兑付日 15 个工作日之前, 提取偿债资金并划入偿债资金专户。同时, 公司与浦发银行漳州分行签订了《债权代理协议》, 由浦发银行漳州分行作为债权代理人, 在本期债券存续期内按照协议约定维护债券持有人的利益, 在规定事件发生时及时提醒和告知债券持有人、召集债券持有人会议、申请财产保全措施等, 能够加强对债券所有人的权益保护。

十、债权保护条款分析

1. 抵押资产

公司以其合法拥有的漳州市交通开发有限公司（以下简称“漳州交通”）100%的股权和漳州公路交通实业有限公司（以下简称“漳州公路”）100%的股权以及派生权益为本期债券还本付息提供质押担保。

漳州交通成立于 1998 年 7 月，注册资本 10000.00 万元，经营范围为对道路、桥梁、码头基础设施的投资；对建筑行业的投资；公路养护及房地产开发与经营（凭资质证书开展经营活动）；设计、制作、发布国内广告业务；室内装饰装修（凭资质证书开展经营活动）；销售建筑材料（危险化学品除外）。漳州交通目前持有漳诏（漳州—诏安）高速 28.33% 的股权，其投资收益主要来源于高速公路收益的分红。截至 2014 年底，漳州交通资产总额 140,516.94 万元，归属于母公司的所有者权益 106,322.85 万元；2014 年实现营业收入 0 万元，利润总额 11,655.28 万元。

漳州公路成立于 1993 年 9 月，注册资金 6200.00 万元，经营范围为投资建设公路、桥梁、工程建设，兼营公路两侧综合开发及交通配套服务设施。漳州公路先后投资建设了漳州东立交桥、战备大桥、迎宾路、东山旧城改造等工程项目，现直接持有漳州发展 14.68% 的股权（为漳州发展第二大股东）。截至 2014 年底，漳州公路合并资产总额 367,495.69 万元，归属于母公司的所有者权益为 287,361.72 万元；2014 年实现营业收入 1245.85 万元，利润总额 5824.71 万元。

漳州交通和漳州公路 2014 年底归属于母公司的所有者权益合计 39.37 亿元，为本期债券发行额度的 3.28 倍。根据漳

州市工商行政管理局出具的《证明》，截至 2014 年 12 月 31 日，漳州交通和漳州公路的股权未在该局办理股权处置设立登记。

2. 抵押担保方案

公司作为质押人与债券代理人、质押资产监管人浦发银行漳州分行签订了《股权质押协议》和《质押资产监管协议》，以其合法拥有的漳州交通和漳州公路 100% 股权以及派生权益作为初始质押资产，质押资产派生权益指质押股权赢的红利及其他收益，作为本期债券偿付的保证。质押担保范围为本期债券应当偿付的本金及利息、违约金、损失赔偿金、实现债权的费用。质押期间自本期债券的发行首日开始，至本期债券足额还本付息后终止。

根据《股权质押协议》，在本期债券存续期间，公司应聘请经浦发银行漳州分行认可的具备相应资质的会计师事务所对质押资产的账面价值进行跟踪审计，审计基准日为本期债券当年付息首日，专项审计报告出具时间为本期债券当年付息首日后的三十个工作日。浦发银行漳州分行有权对质押资产的价值审计进行监督。

本期债券存续期间，如质押比率（质押比率=质押资产最新的有效的经审计账面价值/本期债券未偿还本金金额）低于 1.1 倍，公司应在经期认可的质押资产专项审计报告出具后的三十个工作日内追加质押资产，以使质押比率不低于 1.1 倍。追加的质押资产应按照质押协议的规定进行价值审计，并进行相应的质押登记。

本期债券存续期内，当浦发银行漳州分行得知公司出现下列行为之一时，应当在十个工作日内向债券持有人公告公司所发生的下述事实，并召集债券持有人会议：①质押比率低于 1.1 倍，且公司未能在三个工作日内新增质押资产以使质押比率不低于 1.1 倍；②本期债券约定的付息日或兑付日，公司未按时偿付债券本息；③公司未按募集说明书约定的用途使用募集资金；④公司擅自出售和馈赠质押财产的部分和全部，公司迁移、出租、转让、再质押或以其他方式转移本协议项下的质押财产。根据本期债券发行的相关约定，公司存

在违约事实，经债券持有人会议表决通过并授权，浦发银行漳州分行可启动质押资产处置方案，以加速清偿本期债券尚未偿还的本息，同时公司向债权人支付违约金（违约金=未偿还本金金额×本期债券利率×延迟支付时间）。

总体看，公司以其合法拥有的两家子公司100%股权（2014年底经审计的账面价值共计39.37亿元）为本期债券还本付息提供质押担保，担保金额为本期债券额度的3.28倍。联合资信认为，由于上述两家子公司为非上市公司，其股权流动性受限；同时，作为公司全资子公司，其营利性资产所形成的收益已在公司主体信用状况评定时予以考虑。因此，上述股权质押措施对偿债安全性有一定保障，但不具备增级作用。

十一、结论

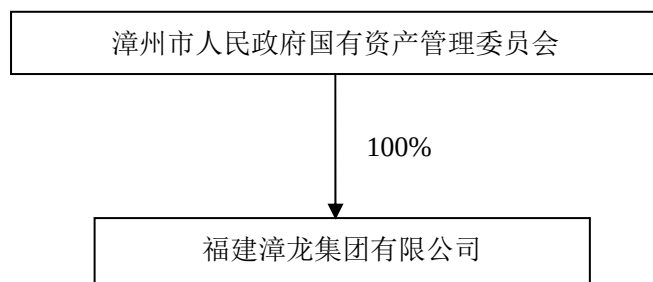
公司是漳州市政府授权国资委出资成立的国有独资公司，是漳州市最大的国有资产经营的主体。近几年漳州市政府通过对国有资源的整合，向公司注入优质国有资产，公司规模迅速扩张，受益于上市子公司纳入合并范围，公司资产质量得到明显提升；公司业务范围不断拓展，收入规模迅速扩大，但受制于主要业务类型获利能力较低，公司目前整体盈利能力仍偏弱；随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模增长快，债务负担有所加重。考虑到公司未来在城市基础设施建设和政府项目承接方面能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，公司将保持较为稳健的发展态势。

本期债券存续期间，公司将在现有经营业务获现的基础上获得募投项目一定的现金回流，对本期债券募集资金分期偿付额形成部分覆盖；漳州市人民政府明确将指定地块预期36.20亿元的土地出让收入专项用于募投项目资金配套，为本期债券偿付提供了一定的保

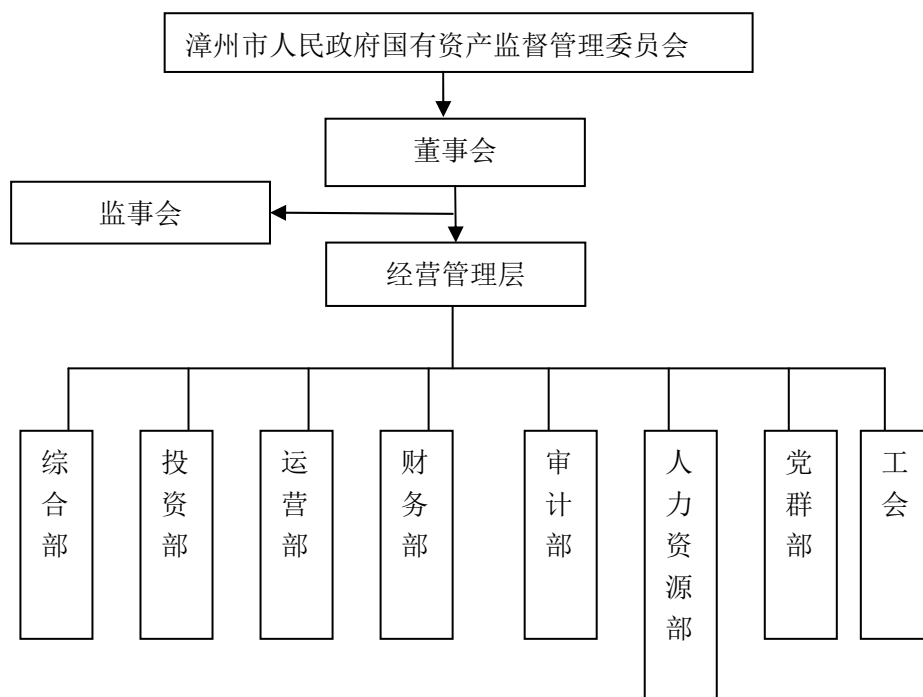
障。公司为有效归集本期债券的偿债资金，设立了偿债资金专户；而且本期债券分期偿还，一定程度上降低未来集中偿付压力，公司EBITDA及经营活动现金流入量对公司在本期债券存续期间的年度债券本金偿还覆盖程度较高。此外，公司以其合法拥有的两家子公司100%股权（2014年底经审计的账面价值共计39.37亿元）为本期债券提供质押担保，对偿债安全性提供一定的保障，但不具备增级作用；浦发银行漳州分行将于公司对本期债券偿付发生资金流动性不足时在经审批同意签订贷款合同后给予公司信贷支持。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	26.57	23.18	33.61
资产总额(亿元)	187.12	235.69	271.62
所有者权益(亿元)	77.77	94.70	107.99
短期债务(亿元)	55.69	73.73	93.86
长期债务(亿元)	38.51	38.01	47.13
全部债务(亿元)	94.20	111.74	140.98
营业收入(亿元)	46.15	79.74	100.00
利润总额(亿元)	7.05	10.34	9.71
EBITDA(亿元)	11.62	16.92	16.82
经营性净现金流(亿元)	-2.11	3.87	-6.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.17	6.96	7.46
存货周转次数(次)	2.36	3.43	2.35
总资产周转次数(次)	0.29	0.38	0.39
现金收入比(%)	105.46	104.98	106.53
营业利润率(%)	9.22	6.96	8.07
总资本收益率(%)	5.83	7.09	5.78
净资产收益率(%)	8.30	10.12	7.78
长期债务资本化比率(%)	33.12	28.64	30.38
全部债务资本化比率(%)	54.77	54.13	56.63
资产负债率(%)	58.44	59.89	60.24
流动比率(%)	106.61	105.97	119.83
速动比率(%)	85.61	78.01	77.69
经营现金流动负债比(%)	-3.05	3.81	-5.87
全部债务/EBITDA(倍)	8.10	6.60	8.38
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.19	8.68	10.77
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.18	0.32	-0.57
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.97	1.41	1.40

注：其他流动负债中短期融资券已调整至短期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 企业执行新会计准则后, 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 福建漳龙集团有限公司 2015 年度 12 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。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件，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和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现福建漳龙集团有限公司、交易结构中其他有关各方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福建漳龙集团有限公司、主管部门、交易机构等。

