信用等级公告

联合[2018] 822 号

联合资信评估有限公司通过对福建漳龙集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“14 闽漳龙 MTN001(5 年期)”、“15 闽漳龙 MTN001”、“15 闽漳龙/15 闽漳龙债”、“15 闽漳龙 MTN002”、“16 闽漳龙 MTN001”和“17 闽漳龙 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“17 闽漳龙 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年五月二十一日

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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债券简称	债券余额	到期兑付日[1]	跟踪评级结果	上次评级结果
14 闽漳龙 MTN001(5 年期)	5 亿元	2019/3/18	AA^+	AA^+
15 闽漳龙 MTN001	7 亿元	2020/5/29	AA^+	AA^+
15 闽漳龙/15 闽漳龙债	6 亿元	2022/8/7	AA^+	AA^+
15 闽漳龙 MTN002	10 亿元	2020/12/18	AA^+	AA^+
16 闽漳龙 MTN001	10 亿元	2021/8/31	AA^+	AA^+
17 闽漳龙 MTN001	10 亿元	2022/8/31	AA^+	AA^+
17 闽漳龙 CP002	16 亿元	2018/11/22	A-1	A-1

评级时间：2018 年 5 月 21 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	59.89
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	441.26
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	158.54
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	67.66
长期债务(亿元)	82.65	110.50	127.13	145.04
全部债务(亿元)	137.89	173.04	196.64	212.71
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	22.13
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.97
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-5.62
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	8.27
净资产收益率(%)	3.73	4.52	2.26	--
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	64.07
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.74	57.29
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	207.41
经营现金流动负债比(%)	-8.14	-11.30	-7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	11.94	16.53	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师
唐立倩　申晓波

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：01085679696
传真：01085679228
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

[1] “15 闽漳龙 MTN002”、“16 闽漳龙 MTN001”、“17 闽漳龙 MTN001”期限 5（5+N），于赎回前长期存续，上表假设这三个债项于第 5 年兑付。

评级观点

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市国有资产经营的重要实体，主要从事商品销售、水务、土地综合开发、工程施工业务。跟踪期内，漳州市区域经济保持稳定增长；公司在资产注入及财政补贴等方面获得有力的支持；公司商品销售、水务、土地综合开发业务板块协同发展，收入规模有所增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司经营业务盈利能力较弱、专项资产补贴收入不可持续、债务规模快速增长等因素可能对公司偿债能力带来的不利影响。

未来随着商品销售、水务、房地产及工程施工业务的推进，公司收入水平有望保持稳定增长；同时考虑到地方政府对公司的支持将得以持续，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。

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“14 闽漳龙 MTN001(5 年期)”、“15 闽漳龙 MTN001”、“15 闽漳龙/15 闽漳龙债”、“15 闽漳龙 MTN002”、“16 闽漳龙 MTN001”和“17 闽漳龙 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“17 闽漳龙 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，漳州市地方经济稳步增长，公司外部发展环境向好。
2. 跟踪期内，公司在股权注入、财政补贴等多方面继续获得漳州市政府支持。
3. 跟踪期内，公司商品销售、水务、土地综合开发及工程施工业务收入持续增长。

关注

1. 跟踪期内，公司利润对政府补贴等营业外收入依赖程度仍然较高；专项资产补贴收

入到期不可持续，公司利润总额大幅下降。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务规模大，公司存在较大短期支付压力；同时考虑到未来投资规模大，公司存在较大外部融资需求。
3. 跟踪期内，受公司商品销售业务规模较大，毛利较低影响，公司经营业务盈利能力较弱。
4. 跟踪期内，公司应收账款、往来款及存货快速增长，对公司资金形成一定占用。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福建漳龙集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司总部设监察室、综合部等共 12 个职能部门，合并范围拥有子公司 27 家，合计持有上市公司福建漳州发展股份有限公司（股票简称：“漳州发展”，交易代码：000753）35.05%的股份（漳龙集团直接持有漳州发展 26.11%的股份，通过全资子公司漳州公路交通实业有限公司持有漳州发展8.94%的股份）。

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

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

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

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 5 月 21 日，经过联合资信评估的存续债项共计 7 期，共计发行金额 64.00 亿元，尚需偿还债券本金合计 64.00 亿元（详见表 1）。公司存续债券募投项目均已完工，募集资金均已按约定用途全部使用完毕。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表 1　截至 2018 年 5 月 21 日经联合资信评级的公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 闽漳龙 MTN001(5 年期)	5.00	5.00	2014/3/18	5 年
15 闽漳龙 MTN001	7.00	7.00	2015/5/29	5 年
15 闽漳龙/15 闽漳龙债	6.00	6.00	2015/8/7	7 年
15 闽漳龙 MTN002	10.00	10.00	2015/12/18	5+N[2]
16 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2016/8/31	5+N
17 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2017/8/31	5+N
17 闽漳龙 CP002	16.00	16.00	2017/11/22	1 年
合　计	**64.00**	**64.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

[2] 期限 5+N，N 为续期数，下同。

四、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

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

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

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

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

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

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，

在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手

段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 贸易行业分析

（1）国内贸易

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

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

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

（2）汽车贸易

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

2017年，中国乘用车市场累计完成销量2471.83万辆，同比增长1.40%，增速较上年同期回落13.53个百分点，主要由于之前年度优惠政策“退坡”导致小排量轿车销售回落、小排量SUV增速下滑。分车型看，轿车累计销售1184.80万辆，同比下降2.48%；SUV累计销售1025.27万辆，同比增长13.33%，成为年内唯一增长的车型；MPV和交叉型乘用车销售规模偏小，销量降幅接近20%。分排量看，1~1.6升排量汽车累计销售1688.92万辆，同比下降1.40%；1.6~2升排量销售612.99万辆，同比增长11.47%，增幅同比推高（轿车以及二轮、四轮驱动SUV销量均稳中有升）；排量低于1升或超过2升的汽车规模小但销量波动较大。分国别看，中国品牌乘用车共销售1084.67万辆，同比增长3.02%，占乘用车销售总量的43.88%，占有率同比提升0.69个百分点；德、日、美、韩、法系乘用车销量分别占乘用车销售总量的19.62%、17.01%、12.30%、4.63%和1.84%，与上年相比，韩系和法系品牌销量均有明显下降（2016年两者销量份额分别为7.35%和2.64%），其他外国品牌均呈增长态势，日系品牌增长最明显。

进出口方面，2017年，中国汽车整车进口结束2015年以来连续下降趋势，累计进口124.68万辆汽车整车，同比增长15.77%，进口金额510.30亿美元，同比增长13.54%；主要进

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

（3）进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素，2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，海关统计数据显示，2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，同比增长 14.2%。2017 年，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续了 2016 年下半年以来回稳向好走势。其中，出口 15.33 万亿元，增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，收窄 14.2%。总体看，2017 年进出口呈现回稳向好态势，但外贸发展仍然存在一些困难。

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

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

3. 区域经济概况

漳州市经济发展情况

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

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

2017 年，漳州经济稳定增长、居民收入水平持续提升，漳州市未来发展前景良好。

六、基础素质分析

1. 股权状况

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

2. 企业规模及竞争力

公司是漳州市国资委下属的大型国有企业集团。经过多年的发展，已形成了集商品销售、

水务、土地综合开发、工程业务四大板块为主体的业务结构，近三年，收入规模在国内贸易和工程施工业务的带动下快速扩大。截至 2018 年 3 月底，合并范围拥有子公司 27 家，合计持有上市公司漳州发展 35.05%的股份。

公司商品销售业务涉及国内大宗商品贸易、进出口贸易、汽车贸易和蝴蝶兰及苗木销售，近年来业务量迅速扩大，2017 年商品贸易规模达到 103.50 亿元；汽车贸易旗下共有 26 家 4S 店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、DS 等知名品牌。公司水务板块拥有 6 个自来水厂，实际日供水能力 31.50 万立方米。公司土地开发业务受公司房地产项目较少、项目按年度开发逐步确认收益影响，近年来收入波动较大。跟踪期内公司商品房项目均在推进，部分已交房确认收入。公司利用自身优质资源和开发经验，积极对外拓展工程施工业务，收入稳步增长。同时积极同漳州市周边县区政府合作开发项目，力争成为公司新的盈利增长点。

3. 人员素质

跟踪期内，公司原法定代表人兼董事长庄文海先生就任漳州市国资委党委书记、主任，黄键鹏先生接任公司法定代表人兼董事长。公司其他高管人员及合并范围在职人员总数及结构未发生重大变化，上述变更对公司经营发展未造成不利影响。

4. 外部支持

公司是漳州市重要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。2017年，漳州市政府在资产注入、财政补贴、税收返还等方面给予公司持续支持。

资产注入

跟踪期内，根据漳国资产权【2018】18 号文件，漳州市国资委将福建省五峰农场全部股权权益评估净资产 2.94 亿元置换公司持有的两项公路资产 2.74 亿元，置换差异计入当期损益。资源的整合有利于公司提升自身融资能力和市场化运作的能力。

补贴资金拨付

跟踪期内，公司获得漳州市各级政府拨付的各类补贴资金 1.76 亿元，主要包括公路建设项目补助资金、征地拆迁补偿款及市机关汽车修配厂补助等资金。

表 2　2017 年公司获得财政补贴情况（单位：万元）

项目	2017 年
公路建设项目补助资金	13343.30
专项资金入驻费补助	502.50
征地拆迁补偿款	2256.86
市机关汽车修配厂补助	1324.00
其他	173.24
合　计	**17599.90**

资料来源：公司审计报告

股东支持能力

2017 年，漳州市地方一般公共预算收入 204.04 亿元，同比增长 8.7%。一般公共预算支出 430.71 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）47.37%；政府性基金收入 282.82 亿元，同比增长 156.5%。漳州市一般公共预算收入逐年增长，对公司支持能力较强。

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，公司据此将获得政府在资产注入、资金补贴等方面持续的政策扶持，股东支持能力稳步增强，这将为公司良性可持续经营发展提供有力的保障和支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035060200052110D），截至 2018 年 5 月 8 日，公司已结清的不良/违约类 1 笔，已结清欠息 5 笔，根据公司提供的说明，上述不良信贷记录系人行征信系统原因所致，公司并未逾期还款；已结清关注类贷款共计 27 笔，根据公司提供的

说明，该 27 笔贷款系人行征信系统原因所致，公司并未逾期还款。总体看，公司过往履约情况正常。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构发生变化：公司根据《中国共产党党章》（以下简称“党章”）的规定设立中国共产党福建漳龙集团有限公司委员会（以下简称“公司党委”）和中国共产党福建漳龙集团有限公司纪律检查委员会（下简称“公司纪委”），党组织发挥领导核心和政治核心作用。公司党委设书记 1 名，党委书记、董事长由同一人担任。公司党委根据《党章》等党内法规履行职责：（1）保证监督党和国家方针政策，党中央、国务院和省委、省政府决策部署在公司贯彻执行；（2）公司党委对董事会或总经理提名的人选提出意见建议，或者向董事会、总经理推荐提名人选，会同董事会对拟任人进行考察，集体提出意见建议；（3）公司党委对董事会、经理层拟决策重大问题进行讨论研究，提出意见和建议，并形成纪要，公司党委认为另有需要董事会、经理层决策的重大问题，可向董事会、经理层提出。

跟踪期内，公司管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生变化。

2017 年，公司实现主营业务收入 117.56 亿元，同比增长 12.56%，主要系国内贸易及工程施工业务收入增长所致。公司主营业务收入以商品销售为主，包括汽车销售、国内大宗商品贸易和进出口贸易，占 2017 年主营业务收入 88.04%，辅以水务（占 1.53%）、土地综合开发（占 1.24%）、工程施工（占 8.47%）业务和其他（占 0.73%，主要为物业收入）。

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

2017 年，公司主营业务毛利率 6.50%，同比增加 0.73 个百分点，主要系商品房销售业务及其他业务毛利增长拉动所致。

表 3　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	**98.23**	**94.05**	**3.45**	**103.50**	**88.04**	**3.70**
其中：汽车销售	25.81	24.71	5.73	22.27	18.94	6.43
国内贸易	67.55	64.68	2.75	78.63	66.89	2.98
进出口贸易	4.53	4.34	0.34	2.14	1.82	0.51
蝴蝶兰及苗木销售	0.34	0.33	11.37	0.46	0.39	9.53
水务	**1.48**	**1.42**	**42.73**	**1.79**	**1.53**	**43.20**
其中：供水销售	1.02	0.98	46.85	1.14	0.97	48.89
污水及垃圾处理	0.46	0.44	33.62	0.66	0.56	33.34
土地综合开发	**1.01**	**0.97**	**17.29**	**1.45**	**1.24**	**36.14**
其中：租金收入	0.12	0.11	82.31	0.21	0.18	22.23
商品房销售	0.89	0.85	8.57	1.25	1.06	38.46
工程业务	**3.58**	**3.43**	**49.72**	**9.96**	**8.47**	**20.03**
其中：园林绿化及工程养护	0.66	0.63	35.13	1.82	1.55	9.36
水务工程	0.71	0.68	39.18	0.44	0.37	31.34
工程施工	2.21	2.12	57.41	7.70	6.55	21.91

其他	0.14	0.14	36.96	0.86	0.73	60.56
合 计	104.44	100.00	5.77	117.56	100.00	6.50

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

2. 经营分析

商品销售板块

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

（1）汽车贸易

公司汽车销售业务由子公司漳州发展经营，目前汽车贸易板块着重在漳州、福州、厦门布点，后续会逐渐退出其他区域。

跟踪期内，漳州发展旗下4S店家数无变化。截至2018年3月底，漳州发展共有长安福特、一汽丰田、东风本田、东南汽车、上海通用、雪铁龙DS、观致汽车、东风悦达起亚、比亚迪及菲亚克等10个品牌全省或区域授权。

2017 年，漳州发展实现汽车销售收入 22.27 亿元，同比下降 13.72%，主要是其代理的一汽丰田、东风悦达起亚及 DS 品牌汽车因当年车型无更新换代。

未来，随着漳州发展引入吉利领克、北汽新能源、奇瑞新能源、江淮新能源等新能源汽车品牌，公司汽车销售板块或出现一定增长。

（2）国内贸易

表 4 2016~2017 年公司国内贸易商品结构

（单位：亿元、%）

品种	2016 年		2017 年	
	销售额	占比	销售额	占比
钢胚	17.20	25.46	17.66	22.46
焦炭	13.00	19.25	15.92	20.25
建筑材料	9.12	13.50	9.26	11.78
铁矿石	3.78	5.60	5.19	6.60
钢材	3.57	5.28	5.14	6.54
木材	2.73	4.04	4.47	5.69
大理石制品	2.28	3.38	3.60	4.58
造纸品	3.74	5.54	3.31	4.21
锰合金	1.82	2.70	1.74	2.21
其他	10.30	15.25	12.33	15.68
合计	**67.55**	**100.00**	**78.63**	**100.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司国内贸易运营主体仍主要由公司本部、福建漳龙商贸集团有限公司负责。国内贸易产品结构相对稳定，2017年实现收入78.63亿元，同比增长16.41%，主要系焦炭、铁矿石、钢材、木材及大理石制品贸易额增长所致；国内贸易毛利率2.98%，同比上升0.23个百分点，主要系国内贸易钢胚、钢材和焦炭产品贸易形势好转所致。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。

（3）进出口贸易

公司进出口贸易业务主要由子公司福建晟发进出口有限公司（以下简称“晟发公司”）经营。

受2017年汇率波动较大影响，公司主动收缩进出口贸易规模，贸易额下降52.87%至2.14亿元，产品结构以木材、冷冻烤鳗及冻黄松鱼片为主，同期毛利率为0.51%，同比上升0.17个百分点。

（4）蝴蝶兰及苗木销售

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

2017年，公司合并口径蝴蝶兰及苗木销售收入0.46亿元，同比增长35.17%，主要系绿化苗木销量因市政采购增长所致。公司蝴蝶兰及苗木销售品种分散，连续三年占主营业务收入比例均不足1.00%。

水务

公司水务板块主要由漳州发展下属子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责，包含自来水生产销售、污水处理。跟踪期内，漳州市区自来水价格无调整。2017年，公司自来水供应以及污水处理收入稳步增长，实现收入1.79亿元，同比增长21.22%；同期毛利率43.20%，同比增长0.47个百分点。

表5　水务经营数据情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
自来水销售收入	9479.75	10183.85	11366.13
污水处理费收入	3262.30	4614.66	6572.86
垃圾处理费收入等	308.66	--	--
合　计	**13050.71**	**14798.51**	**17938.99**

资料来源：公司提供

（1）自来水供应

跟踪期内，公司自来水制水、售水业务服务区域覆盖漳州市芗城区、龙文区、金峰开发区、漳浦县及周边地区。其中漳州市市区覆盖率在90%以上，供水区域范围未发生变化。水务集团售水总量仍以生活用水为主，2017年民用水收入占比69.71%，自来水水源以及成本主要构成未发生变化。跟踪期内，公司供水能力未发生变化。2018年3月底，水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为31.50万吨/日。

2017年，公司实现供水销售收入1.14亿元，同比增长11.61%，主要系售水量增长及漳浦县自来水提价并实行阶梯式水价所致。同期供水销售毛利率为48.89%，同比上升2.04个百分点。

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

表6　2017年底公司供水业务在建项目情况（单位：万元、万吨/日）

项目名称	项目位置	用途	资金来源	项目周期	建设模式	总投资	已投资	产能	拟投资额		
									2018	2019	2020
金峰水厂扩建	漳州市区	满足漳州市用水需求，加快城市供水工艺设施技改和老旧管网改造	使用定向增发资金1亿元，其余自筹	2016.1-2019.12	自建	24796.41	616.97	10.00	12089.72	12089.72	0.00
漳州市第二自来水厂扩建工程	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	使用定向增发资金3.45亿元，其余自筹	2014.1-2018.10	自建	34646.90	8241.23	25.00	26405.67	0.00	0.00

资料来源：公司提供

（2）污水处理

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

表7　水务集团污水处理能力（单位：万吨/日）

污水处理厂名称	污水处理厂运营公司	污水处理能力
漳州东墩污水处理厂	漳州东墩污水处理有限公司	13.00
漳浦污水处理厂	漳浦发展水务有限公司	4.00
平和县第二污水处理厂	平和发展水务有限公司	2.00
合　计	--	**19.00**

资料来源：公司提供

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

2017年，公司处理污水5007.72万吨，实现收入0.66亿元，同比增长42.43%，主要系污水处理量增加及东墩污水处理厂污水处理费单价较原东区污水处理厂有所提高所致。同期污水处理业务毛利率为33.34%，同比下降0.28个百分点。

2017年底，公司污水处理业务无重大在建项目。

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、出租业务和商品房开发业务。

（1）土地出让

公司土地出让业务由公司本部及所设项目公司经营，多采取与漳州市区县政府及国有企业合作开发的模式。公司投入开发资本金，当地政府及当地国有企业负责完成项目拆迁及配套项目的建设，分期滚动开发，每期开发资金控制在一定范围之内，开发完成的土地出让后，公司收回该期投入的开发资金及全部投资回报，再根据项目后续的资金需要滚动投入，直至项目的商住用地出让完毕。为规避开发成本上涨，公司同当地政府及当地国有企业约定每亩土地的开发成本，若实际开发成本高于约定成本，所超额部分将由当地政府及当地国有企业承担。

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

截至2017年，公司土地开发项目主要如下表所示，四个项目均已基本完工。其中诏安土地、漳华路龙文段配套用地及南靖县船场溪荆西右岸片区项目收益包括保底收益和净收益分成两部分；圆山项目属于收益分成比例很高项目，不确认投资收益。

2017年，公司土地出让业务确认保底收益0.32亿元；诏安土地出让60.50亩、漳华路龙文段配套用地出让164.00亩，合计实现净收益分成0.82亿元。

表 8　2017 年底公司土地出让项目投资、出让及收益概况（单位：亩、亿元）

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

资料来源：公司提供

（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”）、漳州漳龙物流园区开发有限公司、漳州商贸企业资产管理运营有限公司的租金收入。2017 年公司实现租金收入 0.21 亿元，同比增长 73.90%，毛利率为 22.23%，较 2016 年下降 60.08 个百分点，主要系计提折旧增长所致。

（3）商品房开发业务

公司商品房业务主要由子公司漳州发展负责，目前在漳州开展房地产业务，经营模式为自主开发和合作开发，项目资金来源为自有资金解决。

2017 年 10 月，公司转让福建东南花都置业有限公司（以下简称“花都置业”）50%股权。花都置业旗下东南花都项目转让后不再纳入公司合并报表范围，截至 2018 年 3 月底，公司收到股权转让款及全部债权款 4.78 亿元。

公司确认房地产开发收入 1.25 亿元，同比增长 39.86%，主要系公司加快销售去化速度所致。同期毛利率 38.46%，同比增长 29.89 个百分点，主要系房地产结算中毛利率较高的商业店面占比较大所致。整体看，公司房地产项目数量有限，而房地产项目存在一定的建设销售周期，使得单个楼盘的竣工及销售情况会对不同时期的业务收入产生较大影响。

表9　截至2017年底公司商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目位置	项目状态	项目进展	总投资	已投资	拟投资额			总建筑面积	总合同销售面积	预计共可确认收入	累计确认收入
							2018	2019	2020				
1	晟发名都（二三期）	南靖县靖城镇	在建	二期基本完工；三期正处于建设期	5.50	2.77	0.17	0.47	0.59	24.00	21.83	8.00	3.48
2	晟水名都	南靖县	在建	一期已封顶，外墙装修也基本完成	9.20	3.48	1.10	1.20	1.00	27.13	23.27	14.00	--
3	东南花都	漳浦县	在建	前期开发准备	33.06	8.04	1.21	1.03	1.00	75.70	--	38.00	--
4	尚水名都	诏安县	在建	一期工程内外墙装饰、配套工程已基本完成；二期主体框架已封顶	7.96	5.15	2.71	0.10	0.00	18.87	16.67	9.00	--
5	漳发名都	漳州市区	在建	已进入施工阶段	2.50	0.99	0.56	0.51	0.45	3.51	4.75	4.88	--
合计		--	--	--	**58.22**	**20.43**	**5.75**	**3.31**	**3.04**	**149.21**	**66.52**	**73.88**	**3.48**

注：东南花都2017年不再纳入合并报表，详见上文。

资料来源：公司提供

工程业务

（1）园林绿化及工程养护

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

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

绿化苗木纳入漳州市甲供材料范围显著增加了公司承接政府项目的优势。2017年公司景观绿化业务确认收入1.82亿元，毛利率9.36%，同比下降25.77个百分点，主要系承接的各园林绿化项目对应毛利不同所致。

（2）水务工程

2017年11月，公司原水务安装工程业务实施主体漳州闽南水务工程有限公司进行清算，该业务由福建漳发建设有限公司（漳州发展全资子公司）承接。由于供水行业具有一定的垄断性，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，公司不需直接参与对外投标获取安装工程项目，主要系公司水务施工业务在漳州市处于垄断地位。2017年，公司水务工程业务收入0.44

亿元，同比下降37.93%，主要系新建楼盘水管铺设较少所致。同期水务工程业务毛利率为31.34%，同比下降7.84个百分点，主要系公司承接的水务安装工程业务对应的毛利有所下降所致。

（3）工程施工

公司工程施工业务主要由全资子公司福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”）负责运营。目前，建投集团房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、地基与基础工程专业承包等二级资质全部升级为一级。2017年，公司工程施工业务实现收入7.70亿元，同比增长247.66%，主要系五馆一歌项目按工程进度确认收入增加所致。同期毛利率为21.91%，同比下降35.50个百分点，主要系结转收入项目毛利较低所致。

建投集团除服务公司内部建设项目外，积极利用自身项目建设经验，不断拓展业务区域范围。目前建投集团就漳州市南江滨路工程、五馆一歌项目、漳州市奥体中心周边道路工程、古雷填海造地项目与漳州高新技术产业开发区管理委员会、诏安县人民政府、古雷区管委会签订了项目支付协议，支付协议约定项目建设价款由财政部门统筹，归集上级补助资金。其他项目之前签订的委托代建协议目前在整改中。截至2017年底，主要在建项目情况见下表，总投资额302.46亿元，已投资93.63亿元，累计回款8.87亿元。公司按照项目完工进度确认收入，2017年项目确认收入5.60亿元。大部分项目将于2018~2020年完工后进入回购期，回购期限5~10年，预计未来公司工程施工收入将出现较大增长。考虑到未来建设项目资金投入规模大，回款周期长，对公司资金占用较大。

表10　2017年底建投集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	批准文号	累计回款
漳州市南江滨路工程（已签订支付协议）	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2018.6	89.00	29.58	漳发改审【2014】58 号	0.00
五馆一歌项目（已签订支付协议）	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.9	2018.12	22.55	12.19	漳发改审【2014】178 号、漳发改审【2015】12 号	5.47
同城大道圆山段（委托代建协议，待整改）	漳州市交通局	2014.7	2018.12	10.60	9.76	闽发改交通【2012】1286 号	1.78
同城大道角美段（委托代建协议，待整改）	漳州台商投资区管理委员会	2014.8	2019.4	12.50	1.06	闽发改交通【2012】1286 号	0.00
沿海大通道（龙海段）（委托代建协议，待整改）	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015.8	2018.12	10.50	6.67	闽发改交能【2009】1212 号	0.00
诏安县江滨大道公路工程（委托代建协议，待整改）	诏安县人民政府	2016.1	2019.1	16.41	1.10	漳发改审【2015】148 号	0.00
福建漳州草坂国家粮食储备库（已签订支付协议）	漳州市粮食局	2015.7	2018.12	1.40	1.10	漳发改审【2014】188 号	0.84
漳州市奥体中心周边道路工程（已签订支付协议）	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2018.12	1.42	0.78	漳发改审【2013】163 号	0.00
南星小区（安置房）工程（已签订支付协议）	--	2016.4	2018.12	5.75	3.17	漳发改审【2016】39 号	0.00
东山县马銮湾旅游综合体项目（尚未签订协议）	漳州市旅游投资集团	--	--	--	1.70	--	0.00
诏安湾特大桥（链接线）（委托代建协议，待整改）	诏安县政府	2016.1	2019.1	31.42	0.78	--	0.00
谷文昌干部学院（经营性项目）	漳州市旅游投资集团	--	--	6.50	1.99	--	0.00
漳州市医院（PPP 项目）	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	0.64	--	0.00
东山培训中心改造（经营性项目）	漳州市旅游投资集团	--	--	3.00	2.03	--	0.00

古雷填海造地项目（已签订支付协议）	古雷区管委会	2016.8	2019.8	48.00	16.13	--	0.00
长泰县文体中心项目（委托代建协议，待整改）	长泰县政府	2012.11	2019.3	10.00	3.55	--	0.00
九龙岭隧道（自营项目）	--	2017.3	2019.3	11.41	1.40	--	0.78
合　计	--	--	--	**302.46**	**93.63**	--	**8.87**

资料来源：公司提供

3．经营效率

2015～2017年，公司销售债权周转次数持续下降，三年分别为6.31次、5.52次和5.45次，主要系应收账款不断增长所致；存货周转次数持续下降，三年分别为1.60次、1.09次和0.90次，主要系存货快速增长所致；同期总资产周转次数持续下降，三年分别为0.36次、0.31次和0.30次，主要系资产总额快速增长所致。总体看，公司经营效率一般。

4．未来发展

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

表11　2017年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计投资额
水务板块项目小计	5.94	0.89
土地综合开发板块项目小计	84.41	42.88
工程施工板块项目小计	302.46	93.63
合　计	**392.81**	**137.40**

注：房地产板块东南花都项目 2017 年不再纳入合并报表，上表投资额中未作计算。
资料来源：公司提供

从在建项目看，截至2017年底，公司主要在建项目预计总投资392.81亿元，尚需投资255.42亿元，公司未来投资规模大，存在较大融资需求。

九、财务分析

公司提供了2017年度合并财务报告，该财务报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年第一季度财务数据未经审计。

2017年底，公司纳入合并范围子公司合计27家。2017年，公司合并范围内新增2家子公司，减少1家子公司，公司合并范围新增及减少子公司规模较小，公司财务数据可比性强。2018年1~3月，公司合并范围没有变化。

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

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

1．资产质量

流动资产

2017年底，公司资产总额为420.92亿元，同比增长10.03%。其中流动资产占62.24%、非流动资产占37.76%，流动资产占比略有下降。

表 12　公司主要资产构成（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
项目	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.91	12.52	47.97	11.40	59.69	13.53

应收账款	19.77	5.17	24.10	5.73	20.54	4.65
其他应收款	42.62	11.14	30.42	7.23	31.02	7.03
存货	109.40	28.60	136.40	32.40	147.29	33.38
流动资产	**239.18**	**62.52**	**261.97**	**62.24**	**282.20**	**63.95**
可供出售金融资产	10.49	2.74	11.09	2.64	11.09	2.51
长期股权投资	75.63	19.77	85.81	20.39	85.89	19.46
固定资产	26.75	6.99	29.12	6.92	28.07	6.36
无形资产	14.80	3.87	17.45	4.14	17.80	4.03
非流动资产	**143.39**	**37.48**	**158.95**	**37.76**	**159.06**	**36.05**
资产总额	**382.57**	**100.00**	**420.92**	**100.00**	**441.26**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

2017年底，公司流动资产261.97亿元，以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。

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

2017年底，公司应收账款24.10亿元，同比增长21.88%，主要系钢材及纸品贸易贸易业务收入大福增长带动应收账款增长所致；从集中度看，应收账款中前五名合计总额相当于应收账款总额的74.80%，账龄全部在1年以内，应收账款集中度较高，账龄偏短；公司共计提坏账准备1.15亿元，计提比例为4.55%。

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

2017年底，公司存货为136.40亿元，同比大幅增长24.67%，主要系公司及公司下属子公司开发项目投入成本增长所致。2017年底公司存货主要由项目开发成本（占90.59%）构成，剩余部分为库存商品、工程施工及消耗性生物资产（花卉苗木）。

2017年底，公司非流动资产158.95亿元，同比增长10.85%，以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产为主。

2017年底，公司可供出售金融资产11.09亿元，同比增长5.74%，主要为公司对有限合伙合伙企业认缴出资增长所致。2017年底公司可供出售金融资产中有3.32亿元为漳州市国资委划拨给公司的漳州市内国有企业股权，因上述公司尚在改制当中，公司未能实施控制，暂入可供出售金融资产科目。

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

2017年底，公司固定资产为29.12亿元，同比增长8.88%，主要漳州发展收购福建省泷澄建筑工业有限公司和购置厦门五缘湾写字楼增长4.83亿元所致；构成主要为公路资产及房屋建筑物（合计占比89.77%）。

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

截至2018年3月底，公司资产总额441.26亿元，较2017年底增长4.83%，主要系货币资金及存货增长所致。从资产结构看，流动资产

占 63.95%，非流动资产占 36.05%，流动资产比重略有上升，资产结构仍以流动资产为主。截至 2018 年 3 月底，公司货币资金较 2017 年底增加 11.71 亿元，主要系取得借款及发行债券现金流入增长所致；公司存货较 2017 年底增加 10.89 亿元，主要系项目投资开发成本增长所致。

跟踪期内，随着公司及公司下属子公司开发项目投入及对外联营企业投资增长，公司资产规模持续扩大。公司流动资产中存货和其他应收款合计占比高，对公司资金形成一定占用；公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益156.12亿元，同比增长7.58%，主要系其他权益工具中公司新发行10.00亿元永续债所致；2017年底，公司所有者权益主要由实收资本（占24.52%）、其他权益工具（占19.22%）、资本公积（占24.07%）、未分配利润（占16.90%）及少数股东权益（占12.85%）构成。其中其他权益工具为公司于2015年12月、2016年8月及2017年8月发行的三期永续中期票据共计30.00亿元。

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

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2017年底，公司负债合计264.80亿元，同比增长11.52%；其中流动负债占51.68%，非流动负债占48.32%。

表 13　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
项目	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.45	16.19	48.07	18.15	51.05	18.06
应付票据	23.93	10.08	18.26	6.90	15.10	5.34
应付账款	11.06	4.66	16.45	6.21	16.69	5.90
其他应付款	14.74	6.21	9.66	3.65	9.42	3.33
其他流动负债	28.20	11.88	26.18	9.89	26.16	9.25
流动负债	**126.22**	**53.16**	**136.84**	**51.68**	**136.06**	**48.13**
长期借款	7.77	3.27	6.97	2.63	10.49	3.71
应付债券	102.74	43.27	119.20	45.02	133.69	47.29
非流动负债	**111.23**	**46.84**	**127.97**	**48.32**	**146.66**	**51.87**
负债总额	**237.45**	**100.00**	**264.80**	**100.00**	**282.72**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

2017年底，公司流动负债为136.84亿元，同比增长8.41%，主要系短期借款、应付账款及预收款项增长所致。

2017年底，公司短期借款为48.07亿元，同比增长25.02%，主要系保证借款增长所致，主要由保证借款（占80.10%）和信用借款（占16.75%）构成。

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

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

2017年底，其他流动负债26.18亿元，同比下降7.15%，其中应付短期融资券为26.00亿元。

2017年底，公司非流动负债合计127.97亿元，同比增长15.04%，主要系应付债券增长所致。

2017年底，公司长期借款6.97亿元，同比减少10.28%。其中抵押借款1.50亿元（占比21.52%）、保证借款5.05亿元（占比72.44%）及信用借款0.42亿元（占比6.04%）。

2017年底，公司应付债券119.20亿元，同比增长16.03%。其中境内资本市场债券余额86.84亿元（较2016年底减少5.66亿元）、境外资本市场债券余额32.36亿元（较2016年底增长22.12亿元）。

2017年底，若将其他流动负债中短期融资券纳入调整后短期债务，则公司调整后有息债务规模222.64亿元，同比增长10.74%，主要系应付债券增长所致。调整后短期债务占比42.90%、长期债务占比57.10%，公司有息债务以长期债务为主。从债务负担指标看，2017年资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别是62.91%、58.78%、44.88%，较2016年均有所上升。

2018年3月底，公司负债总额282.72亿元，较2016年底增长6.76%，主要系长期借款、应付债券增长（公司发行3.00亿美元债）所致；从构成看，流动负债和非流动负债分别占48.13%和51.87%，构成较2017年底变化不大。调整后有息债务规模238.71亿元，较2017年底增长7.22%，其中调整后短期债务和长期债务分别占39.24%和60.76%。截至2018年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2017年底有所增长，分别为64.07%、60.09%和47.78%，公司债务负担有所加重。考虑到所有者权益中其他权益工具永续债的影响，公司实际债务负担高于上述指标。

跟踪期内，公司负债总额增长较快，流动负债占比持续减小但仍然较大；有息债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担偏重。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入120.64亿元，同比增长13.52%，增长主要来自国内商品贸易及工程施工业务收入的增长。公司期间费用占营业收入的比重持续下滑，2017年为6.99%。

表 14　2016~2018 年 3 月公司收入及利润情况

（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	106.27	120.64	22.13
营业成本	99.12	110.90	20.18
毛利	7.14	9.74	1.95
投资收益	6.20	2.31	0.33
营业利润	2.78	2.77	0.77
营业外收入	4.85	1.84	1.21
利润总额	**7.56**	**4.57**	**1.97**

资料来源：公司财务报告

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

2017年，公司实现营业利润2.77亿元，较2016年下降0.24%。

2017年，公司实现营业外收入1.84亿元（主要由政府补助构成），同比下降61.97%，主要系公路资产专项补贴款于2016年到期所致。

2017年，公司实现利润总额4.57亿元，同比减少39.62%，政府补助是公司利润的重要组成部分。

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

2017年全年的43.15%。

从盈利指标看，2017年公司营业利润率7.56%；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。2017年净资产收益率2.26%，较2016年下降2.27个百分点，总资本收益率2.57%，较2016年下降1.25个百分点。

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

4．现金流

经营活动方面，随着公司营业规模的扩大，销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，2017年为144.04亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金2017年为43.26亿元，主要是收到各类政府补助和项目资金往来。从收入实现能力看，2017年公司现金收入比分别为119.40%，同比略有增长，公司收入实现质量好。2017年，公司经营活动现金流出为197.05亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主；公司支付其他与经营活动有关的现金为30.97亿元，主要为往来款项增长。2017年，公司经营活动产生的现金净额-9.64亿元，净流出较上年有所减少。

投资活动方面，公司投资活动现金流入快速增长，2017年13.74亿元，同比增长48.18%，主要由收回投资收到的现金3.61亿元、取得投资收益收到的现金2.42亿元、处置子公司及其他单位收到的现金净额1.64亿元及收到其他与投资活动有关的现金5.78亿元构成；2017年公司投资活动现金支出25.69亿元，同比增长49.26%，主要由投资支付现金12.29亿元（主要为购买厦门五缘湾写字楼、对漳旅集团和靖海高速增资款）及支付其他与投资活动有关的现金10.75亿元（主要为购买理财产品和国债逆回购）构成。2017年，公司投资活动现金表现为净流出11.95亿元。

2017年，公司筹资活动前现金流量净额为-21.59亿元，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182.61亿元，主要为借款和发行债券收到的现金构成；筹资活动现金流出158.20亿元，构成主要为偿还到期债务及利息所支付现金；2017年公司筹资活动产生的现金流量净额24.41亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-5.62亿元。现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金28.02亿元，主要为贸易业务回款及预收钢贸款；收到其他与经营活动有关的现金11.25亿元，主要为财政补贴、工程保证金及贸易业务开票保证金解压；现金流出主要为购买商品、提供劳务支付的现金33.79亿元及支付其他与经营活动有关的现金8.92亿元（主要为贸易业务开票保证金）。同期，公司现金收入比126.61%，收现质量保持良好。2018年1~3月，公司投资活动产生的现金流量净额-0.12亿元，投资活动现金流入及流出规模均较小。2018年1~3月，公司筹资活动产生的现金流量净额19.21亿元，其中筹资活动现金流入35.92亿元，主要由取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出16.72亿元，主要用于偿还债务。

总体看，公司经营活动的获现能力较好，收入实现质量好；目前公司投资规模较大，水务、土地综合开发和工程业务业务未来投资计划资金需求量较多，公司外部融资需求较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，2017年底公司流动比率为191.44%，较2016年底有所增长；2017年底速动比率为91.76%，较2016年有所下降。2017年公司经营现金持续净流出，对流动负债无保障能力。从短期偿债指标看，公司短期偿

债能力一般。

2017年底，公司存续期债券余额175.20亿元（见表15）。截至报告出具日，“11闽漳龙MTN1”于2018年2月23日到期、“11闽漳龙MTN2”于2018年4月26日到期、“17闽漳龙CP001”于2018年4月18日到期。2018年3月底，公司现金类资产59.89亿元，若同时将“其他流动负债”科目中的应付短期融资券、应付债券及“其他权益工具”中的永续债考虑在内，“11闽漳龙MTN1”已经于2018年2月23日到期，公司2018尚需兑付55.20亿元债券本金。考虑到2018年3月底公司短期借款51.05亿元、一年内到期的非流动负债1.52亿元及应付票据15.10亿元，2018年3月底公司面临122.87亿元短期债务支出，公司面临较大的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2017年公司EBITDA11.89亿元，同比下降17.93%，全部债务/EBITDA为16.53倍，较2017年大幅增长；考虑到公司直接及间接融资渠道畅通，公司实际长期偿债能力弱。

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

6. 对外担保

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

十、存续债券偿债能力分析

2017年底，公司通过存续期内债券共募集资金177.86亿元，其中待偿还债券本金合计175.20亿元。2017年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的1.07倍和-0.06倍。2017年底，公司EBITDA为待偿还债券合计本金的0.07倍。

公司存续期债券的到期兑付时间统计情况见下表15，公司分别需在2018年和2019年集中偿付58.20亿元和60.40亿元本金。其中2018年到期债券已按期偿付本金及利息。

表15　2017年底公司存续期债券2018~2022年到期兑付时间统计（单位：亿元）

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
合计	58.20	60.40	34.20	11.20	11.20

注：“11闽漳龙MTN1”于2018年2月23日到期、“11闽漳龙MTN2”于2018年4月26日到期、“17闽漳龙CP001”于2018年4月18日到期；“15闽漳龙MTN002”、“16闽漳龙MTN001”、“17闽漳龙MTN001”于赎回前长期存续，期限5（5+N），上表假设这三个债项于第5年兑付；“15漳龙债（私募债125707.SH）”、“16漳龙债（私募债118577.SZ）”期限为5（3+2），上表假设这两个债项于第3年兑付。
资料来源：联合资信根据公开信息整理

2017年公司EBITDA和经营活动现金流入量对2018年需集中偿付的58.20亿元到期债券本金覆盖倍数分别为0.20倍和3.22倍，对2019年需集中偿付的60.40亿元到期债券本金覆盖倍数分别为0.20倍和3.10倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券需集中偿付的本金覆盖程度较高。

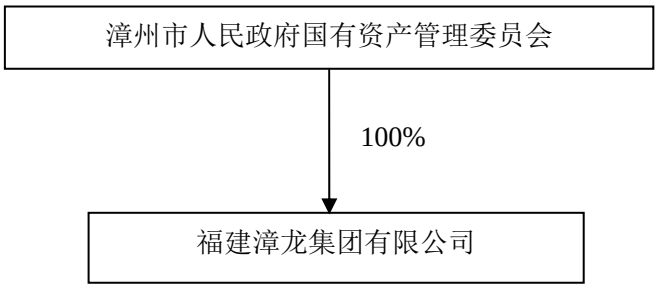
十一、结论

公司是漳州市政府授权漳州市国资委出资成立的大型国有独资公司。跟踪期内，公司资产规模继续快速增长，公司应收账款、往来款及存货快速增长，对公司资金形成一定占用；随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模快速增长；收入规模在国内商品贸易及工程施工业务收入的增长带动下较快扩张，水务板块及土地综合开发板块收入均稳定增长，主营业务突出；受公司商品销售业务规模较大，毛利较低所限，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

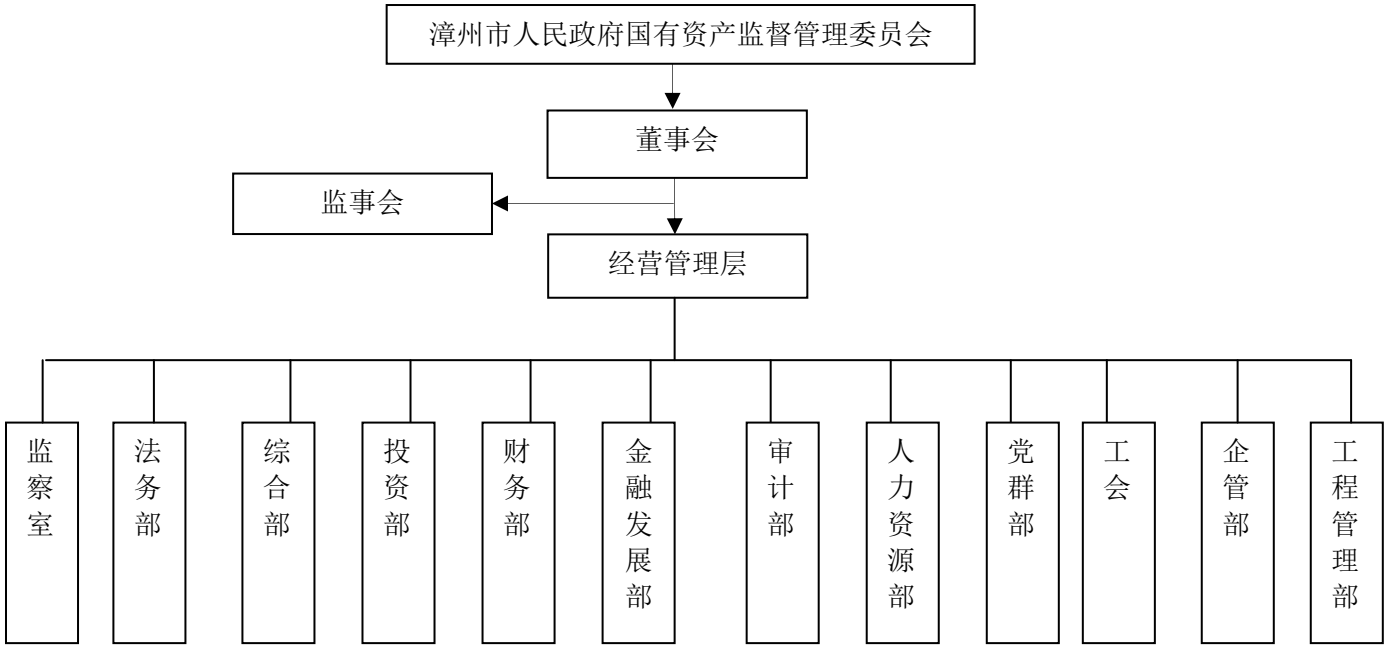
贡献程度高；受专项资产补贴收入到期不可持续，跟踪期内公司利润总额出现大幅下降。考虑到未来在城市基础设施建设和政府项目承接方面能够得到政府在资金和政策层面的持续支持，公司将继续保持较为稳健的发展态势。

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“14 闽漳龙 MTN001(5 年期)”、“15 闽漳龙 MTN001”、“15 闽漳龙/15 闽漳龙债”、“15 闽漳龙 MTN002”、“16 闽漳龙 MTN001”和“17 闽漳龙 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“17 闽漳龙 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	59.89
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	441.26
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	158.54
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	67.66
长期债务(亿元)	82.65	110.50	127.13	145.04
全部债务(亿元)	137.89	173.04	196.64	212.71
调整后全部债务(亿元)	158.89	201.04	222.64	238.71
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	22.13
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.97
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-5.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.31	5.52	5.45	--
存货周转次数(次)	1.60	1.09	0.90	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.31	0.30	--
现金收入比(%)	107.26	115.97	119.40	126.61
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	8.27
总资本收益率(%)	4.19	3.82	2.57	--
净资产收益率(%)	3.73	4.52	2.26	--
长期债务资本化比率(%)	40.21	43.23	44.88	47.78
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.74	57.29
调整后全部债务资本化比率(%)	56.38	58.08	58.78	60.09
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	64.07
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	207.41
速动比率(%)	106.03	102.81	91.76	99.16
经营现金流动负债比(%)	-8.14	-11.30	-7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	11.94	16.53	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.50	13.87	18.72	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　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