信用等级公告

联合〔2019〕959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“18闽漳龙CP001”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

二〇一九年五月十日

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

福建漳龙集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 闽漳龙 CP001	10 亿元	2019/11/16	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 5 月 10 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	47.90
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	457.29
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	154.79
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	53.92
长期债务(亿元)	82.65	110.50	127.13	152.92
全部债务(亿元)	137.89	173.04	196.64	206.84
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	70.75
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.11
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-23.40
应收类款项/资产总额(%)	18.49	16.69	13.68	12.29
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	9.13
净资产收益率(%)	3.73	4.52	2.26	--
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	66.15
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.74	57.20
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	200.72
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 1~9 月财务数据未经审计

分析师
唐立倩　董洪延

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

评级观点

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市主要的国有资产经营实体，主要从事商品销售、水务、土地综合开发、工程施工等业务。跟踪期内，漳州市经济稳定增长、公司外部发展环境较好；公司各业务板块协同发展，业务格局未发生变化；公司在资金补助方面获得有力的外部支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司商品销售板块收入下滑、盈利能力较弱、整体债务负担较重、短期债务支付压力较大等因素可能对公司偿债能力带来不利影响。

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+，并维持“18 闽漳龙 CP001”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，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资金补助方面获得有力的外部支持。
3. 跟踪期内，公司各业务板块协同发展，主营业务综合毛利率有所增长。

关注

1. 跟踪期内，公司商品销售板块收入下滑，受商品销售收入占比较高所限，公司盈利能力较弱，公司利润对政府补贴依赖程度高；公司利润总额波动较大。
2. 跟踪期内，公司整体债务负担偏重，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，公司应收类款项及存货规模较大，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。

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”或“漳龙集团”）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、企业概况

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 9 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 9 月底，公司总部设监察室、综合部等 12 个职能部门，合并范围内拥有子公司 29 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）35.20%的股份（漳龙集团直接持有漳州发展 26.26%的股份，为第一大股东，通过二级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）；公司合并范围在职人员 3218 人。

截至2017年底，公司合并资产总额420.92亿元，所有者权益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9月底，公司合并资产总额457.29亿元，所有者权益合计154.79亿元（含少数股东权益21.14亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入70.75亿元，利润总额1.11亿元。

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

本次联合资信所跟踪的公司存续期债券为“18 闽漳龙 CP001”，尚需偿还债券本金 10.00 亿元，公司将于 2019 年 11 月 16 日一次性还本付息。截至目前，募集资金已经全部用于偿还公司到期债务。

表1　截至2019年3月底本期债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 闽漳龙 CP001	10.00	10.00	2018/11/16	1 年

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政

府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

表2　2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预〔2017〕50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预〔〔2017〕87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金〔2017〕55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预〔2017〕89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金〔2017〕92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的"前门"，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预〔2018〕34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金〔2018〕54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（2）行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强

了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

（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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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，世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，当期中国实现进出口贸易总额4.10万亿美元，同比增长11.37%，扭转连续两年下降的局势，其中实现出口总额2.26万亿美元，同比增长7.91%，实现进口总额1.84万亿美元，同比增长15.94%。分地区来看，2017年，中国主要贸易伙伴经济复苏好于预期，国际市场需求回暖，中国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长15.5%、15.2%和16.6%，三者合计占中国进出口总值的41.8%；同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长23.9%、23.4%和40.7%，均高于总体增幅。大宗商品价格方面，2017年国际市场大宗商品价格上涨带动中国进口价格指数上升至109.4%，价格对进口增长的贡献率为52.6%；同期进口原材料价格上涨影响传导至出口制成品，2017年中国出口价格指数为103.9%，价格对出口增长的贡献率为37.3%。同时，中国外贸出口先导指数在2017年6月结束连续8个月的上升首次出现下滑，截至2017年12月底中国外贸出口先导指数为41.10%，较上月回落0.70个百分点。

进入2018年以来，受中美贸易战负面因素影响，中国外贸出口先导指数逐月下滑至2018年4月底的41.00，表明2018年中国出口仍面临一定压力。

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受世界经济政策环境不确定性加大、国内成本上升等因素制约，中国的贸易环

境仍不容乐观。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，贸易保护主义及中美贸易战持续不可预测，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

跟踪期内，漳州市经济稳定增长、居民收入水平持续提升，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境较好。

公司及下属企业均位于福建省，主营业务覆盖福建省内漳州、福州、厦门、三明、南平等市。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。

2018 年，漳州市实现地区生产总值 3947.63 亿元，同比增长 8.7%。其中，第一产业增加值 438.58 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 1887.22 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 1621.83 亿元，增长 9.7%。产业结构持续优化，三次产业比例由上年的 11.3:48.1:40.6 调整为 11.1:47.8:41.1。人均地区生产总值 77102 元，比上年增长 7.7%。

2018 年，漳州市全年全部工业增加值 1577.89 亿元，增长 9.0%，其中，规模以上工业增加值增长 9.2%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业增长 12.1%，集体企业增长 10.7%，股份制企业增长 11.5%，外商及港澳台商投资企业增长 4.0%，私营企业增长 9.6%；分行业看，轻工业增长 8.3%，重工业增长 10.4%；分门类看，采矿业负增长 1.8%，制造业增长 9.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 15.0%。

2018 年，漳州市全年固定资产投资同比增长 11.4%。其中，项目投资增长 3.2%；房地产开发投资增长 41.3%。分产业看，第一产业投资增长 6.1%；第二产业投资增长 10.8%，其中，工业投资增长 10.4%；第三产业投资增长 12.0%。

五、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为漳州市国资委。截至 2018 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元。

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，业务板块多元，综合实力较强。

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、工程施工四大板块为主体的业务结构。跟踪期内，公司收入结构仍以商品销售收入、水务业务收入和工程业务收入等为主。截至 2018 年 9 月底，公司合并范围拥有子公司 28 家，合计持有上市公司漳州发展 35.20%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，近年来业务量有所增长，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、雪铁龙 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 32.50 万立方米。公司土地综合开发板块主要由房地产项目销售构成，近年来公司商品房项目均在推进，部分已交房确认收入。工程施工业务板块公司利用自身优质资源和开发经验，同时积极同漳州市周边县区政府合作开发项目，收入呈快速增长趋势。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动；合并范围内，公司在职人员数量及结构没有变化。

4. 外部支持

跟踪期内，漳州市地方一般公共预算收入

稳定增长，漳州市财政自给能力较弱，政府负债率较低；公司是漳州市重要的国有资产经营实体，在资金补助方面获得有力的外部支持。

2018 年，漳州市实现一般公共预算收入 218.75 亿元，同比增长 7.2%，其中税收收入 154.90 亿元，税收收入占比 70.81%；一般公共预算支出 429.80 亿元，同比增长 0.1%；漳州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 50.90%，财政自给能力较弱。

2018 年，漳州市政府性基金收入为 306.75 亿元（其中土地出让收入 285.69 亿元），较 2017 年增长 23.93 亿元。

截至 2018 年底，漳州市一般债务余额 350.58 亿元，同比增长 5.46%；专项债务余额 271.61 亿元，同比增长 31.75%。截至 2018 年底，漳州市政府负债率（政府债务余额/GDP）为 15.76%，较 2017 年底上升 0.65 个百分点，政府负债率较低。

资金补助

2018 年 1~9 月，公司获得政府拨付的各类补贴 1.88 亿元，主要包括专项资产补贴、税收返还、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿款等资金，较 2017 年获得的资金补助规模有所增长，详见下表。

表 3　2017~2018 年 9 月公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年 1~9 月
专项资产补贴	0.00	0.00
财政税收返还	0.00	33.00
基础设施建设补贴	0.00	0.00
厦漳同城大道圆山段政府补助	0.00	0.00
财政建设项目建设及贴息补助	0.00	310.00
奥体中心项目补助资金	0.00	0.00
公路建设项目补助资金	13343.30	16428.00
东南花都专项补贴	0.00	0.00
专项资金入驻费补助	502.50	0.00
征地拆迁补偿款	2256.86	1831.06
市机关汽车修配厂补助	1324.00	0.00
其他	173.24	280.64
合计	**17599.90**	**18882.70**

资料来源：公司审计报告、公司提供

5. 企业信用情况

跟踪期内，公司过往债务履约情况正常；未发现公司有其他不良信用记录。

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 2019 年 4 月 24 日，公司已结清的不良/关注类贷款 28 笔，根据公司提供的说明，上述不良关注类贷款系人行征信系统原因所致，公司并未逾期还款；公司无未结清不良关注类贷款。

截至 2019 年 5 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化。为适应目前经营状况，公司项目管理、工程施工、对外投融资等方面管理制度正在着手修订中。

七、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，仍以商品销售为主，水务、土地综合开发和工程业务为辅的格局。2018 年 1~9 月，公司整体销售收入未达预期，主要系商品销售板块收入规模下降所致；公司主营业务综合毛利率有所增长。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 68.86 亿元，相当于 2017 年全年的 58.57%；同期主营业务毛利率为 9.53%，较 2017 年增长 3.03 个百分点，系商品销售、水务及工程业务板块毛利率均有不同幅度增长所致。

表 4　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	**103.50**	**88.04**	**3.70**	**60.77**	**88.25**	**4.58**
其中：汽车销售	22.27	18.94	6.43	12.97	18.84	7.94
国内贸易	78.63	66.89	2.98	41.93	60.89	3.50
进出口贸易	2.14	1.82	0.51	4.55	6.61	3.31
蝴蝶兰及苗木销售	0.46	0.39	9.53	1.32	1.92	10.61
水务	**1.79**	**1.53**	**43.20**	**1.46**	**2.12**	**51.26**
其中：供水销售	1.14	0.97	48.89	0.89	1.29	53.93
污水及垃圾处理	0.66	0.56	33.34	0.57	0.83	47.37
土地综合开发	**1.45**	**1.24**	**36.14**	**1.82**	**2.64**	**22.53**
其中：租金收入	0.21	0.18	22.23	0.24	0.35	4.17
商品房销售	1.25	1.06	38.46	1.58	2.29	25.08
工程业务	**9.96**	**8.47**	**20.03**	**3.96**	**5.75**	**25.11**
其中：园林绿化及工程养护	1.82	1.55	9.36	0.88	1.28	13.64
水务工程	0.44	0.37	31.34	0.82	1.19	31.71
工程施工	7.70	6.55	21.91	2.26	3.28	21.24
其他	**0.86**	**0.73**	**60.56**	**0.85**	**1.23**	**32.94**
合　计	**117.56**	**100.00**	**6.50**	**68.86**	**100.00**	**9.53**

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。

汽车销售

受汽车行业整体销售疲软影响，2018年以来公司汽车销售收入收缩较为明显，未来该板块收入或继续下滑。

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；因4S店运营成本高企、销售收入规模较小，公司后续会逐渐退出三明、南平等省内其他区域。

跟踪期内，漳州发展旗下4S店家数无变化。截至2018年9月底，漳州发展旗下共有26家营业中4S店。漳州发展不断开展品牌申请，获得了长安福特、一汽丰田、东风本田、东南汽车、上海通用、雪铁龙DS、观致汽车、东风悦达起亚、比亚迪及菲亚克等10个品牌全省或区域授权。

2018 年 1~9 月，漳州发展实现汽车销售收入 12.97 亿元，相当于 2017 年全年的 58.24%，占比较小主要受汽车市场整体销售疲软影响（根据中国汽车工业协会披露的数据，2018 年全国乘用车销量为 2370.98 万辆，同比下降 4.08%）；同期毛利率为 7.94%，较 2017 年增长 1.51 个百分点，主要系漳州发展 2017 年 8 月新设福建漳发汽车保险代理有限公司，保险代理费增加导致毛利率增长所致。

根据公司对汽车销售行业行业周期的判断，未来公司汽车销售收入或继续下降。

国内贸易

跟踪期内，国内贸易作为公司主要收入来源，受国内贸易形势影响较大，收入规模有所收缩。

跟踪期内，公司国内贸易运营主体仍主要为公司本部和福建漳龙商贸集团有限公司。国内贸易产品结构相对稳定，2018年1~9月，公司国内贸易实现收入41.93亿元，相当于2017年全年的53.33%，主要受国内整体贸易形势影响；同期毛利率为3.50%，较2017年增长0.52

个百分点。

表5　2017年及2018年1~9月公司国内贸易商品结构

（单位：亿元、%）

品种	2017年		2018年1~9月	
	销售额	占比	销售额	占比
钢胚	17.66	22.46	9.22	21.99
焦炭	15.92	20.25	8.29	19.78
建筑材料	9.26	11.78	5.06	12.07
铁矿石	5.19	6.60	2.75	6.56
钢材	5.14	6.54	2.93	6.99
木材	4.47	5.69	2.42	5.77
大理石制品	3.60	4.58	1.98	4.72
造纸品	3.31	4.21	1.85	4.41
锰合金	1.74	2.21	1.02	2.43
其他	12.33	15.68	6.40	15.27
合计	**78.63**	**100.00**	**41.93**	**100.00**

资料来源：公司提供

进出口贸易

2018年以来，受木材贸易量大幅增加影响，公司进出口贸易收入大幅增长；进出口贸易业务毛利率有所增长。

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。2018年1~9月，进出口贸易业务实现收入4.55亿元，相当于2017年全年的212.62%，主要系木材贸易量大幅增加所致；同期毛利率为3.31%，较2017年增长2.80个百分点，主要系木材贸易毛利率较高所致。

蝴蝶兰及苗木销售

公司蝴蝶兰及苗木销售业务收入规模较小；2018年，受苗木涨价影响，毛利率有所增长。

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业务。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9月底，实际开发可租赁土地规模1594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。

2018年1~9月，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入1.32亿元，相当于2017年全年的2.87倍；同期毛利率为10.61%，较2017年增长1.08个百分点，主要系苗木涨价，苗木销售利润增加所致。

水务

跟踪期内，公司水务板块仍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、污水处理等业务。

表6　水务经营数据情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年1~9月
自来水销售收入	1.14	0.89
污水处理费收入	0.66	0.57
合　计	**1.79**	**1.46**

注：合计数与分项数之和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

自来水供应

跟踪期内，公司自来水供应业务正常开展，在供水成本相对固定前提下，公司供水销售毛利率稳定增长。

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。截至2018年9月底，水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为32.50万吨/日。

2018年1~9月，公司实现售水量5032.00万立方米，相当于2017年全年的78.74%；实现售水收入0.89亿元，相当于2017年全年的78.07%；同期毛利率为53.93%，较2017年增长5.04个百分点，主要系供水成本相对固定，供水毛利随着售水量增长所致。

截至2018年9月底，公司供水业务在建及拟建项目情况见下表。金峰水厂扩建工程生物

预处理工程建设已完成，现已完成项目用地控制性详细规划办理；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；漳州市第三自来水厂（一期）工程项目正在办理相关土地手续；漳州市市区第二饮用水源工程为原水供应项目，目前已进入初期施工。上述三个供水项目完工后，公司供水能力可提升至69万吨/日。

表7　截至2018年9月底公司供水业务在建及拟建项目情况（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年10~12月	2019年
金峰水厂扩建	漳州市区	满足漳州市用水需求，加快城市供水工艺设施技改和老旧管网改造	使用定向增发资金1亿元，其余自筹	2016~2019	自建	24796.41	616.97	10.00	12089.72	12089.72
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	2014~2018	自建	34646.90	9191.10	25.00	25455.80	0.00
漳州市第三自来水厂（一期）工程项目	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	自筹及银行融资	2018~2021	自建	40931.81	15.49	20.00	30.00	13628.77
漳州市市区第二饮用水源工程（原水）	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	自筹及银行融资	2018-2021	自建	246200.00	246.88	80.00	4000	100000
合计	--	--	--	--	--	**346575.12**	**10070.44**	--	**41575.52**	**125718.49**

资料来源：公司提供

污水处理

2018年以来，公司污水处理业务正常开展，受漳浦污水处理厂扩容完工投入运营影响，公司污水处理业务毛利率增长较快。

跟踪期内，公司污水处理由水务集团下属漳州闽南污水处理有限公司负责运营，在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至2018年9月底，公司拥有3座污水处理厂，污水处理能力为21.00万吨/日，其中漳州东墩污水处理厂主要负责漳州市区生活污水处理，处理能力为13.00万吨/日；平和县第二污水处理厂处理能力2.00万吨/日；漳浦污水处理厂处理能力由4.00万吨/日扩容至6.00万吨/日。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、其他区域每立方米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。

2018年1~9月，公司实现污水处理量4065.45万立方米，相当于2017年全年的81.18%；实现污水及垃圾处理收入0.57亿元，相当于2017年全年的86.36%；同期毛利率为47.37%，较2017年增长14.03个百分点，主要系漳浦污水处理厂扩容完工投入运营，运营成本较低所致。

截至2018年9月底，公司污水处理业务在建及拟建项目如下表，项目投资规模较小，完工后可增加污水处理能力2.00万吨/日。

表8　截至2018年9月底公司污水处理业务在建及拟建项目情况（单位：万元、万吨/日）

项目名称	项目位置	资金来源	项目周期	建设模式	总投资	在建/拟建	已投资	产能	拟投资额		
									2018年10~12月	2019年	2020年
云霄云陵工业区污水处理项目	漳州市云霄县	自有资金和定增	2019年1月~2020年12月	PPP	8562.24	拟建	0.00	1.00	--	4281.12	4281.12
南靖县靖城南区污水处理厂BOT项目	漳州市南靖县	自有资金和定增	2016年12月~2018年12月	BOT	2876.00	在建	821.94	1.00	2054.06	--	--

合计	--	--	--	--	11438.24	--	821.94	2.00	2054.06	4281.12	4281.12

资料来源：公司提供

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。

土地出让

跟踪期内，公司土地出让业务收入规模较小，对公司整体业务贡献低。

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。

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。

2018年1~9月，公司实现土地开发业务保底收益0.12亿元，分成收益0.70亿元。

截至2018年9月底，公司土地开发项目主要如下表所示，两个项目均已基本完工。其中诏安土地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，公司于年底集中确认该项目投资收益。

表 9　2018 年 9 月底公司土地出让项目投资、出让及收益概况（单位：亩、亿元）

项目名称	合作开发面积	总投资	累计投资	拟投资		累计出让面积	累计收回本金	近三年保底收益			分成收益
				2018 年 10~12 月	2019 年			2015 年	2016 年	2017 年	2017 年
诏安土地	1322.58	3.20	2.34	--	--	324.58	1.00	0.21	0.43	0.24	0.15
圆山项目	3605.00	21.45	21.14	0.13	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**4927.58**	**24.65**	**23.48**	**0.13**	**0.60**	**324.58**	**1.00**	**0.21**	**0.43**	**0.24**	**0.15**

注：累计收回本金为公司投入资本金部分在土地出让后的返还

资料来源：公司提供

出租业务

跟踪期内，公司出租业务规模较小，对公司主营业务贡献低。

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，整体出租比例较低。2018 年 1~9 月，公司实现租金收入 0.24 亿元，相当于 2017 年全年的 1.14 倍，主要系出租率有所提高所致；同期毛利率为 4.17%，较 2017 年下降 18.06 个百分点，主要系公司出租单价下降所致。

商品房开发业务

2018 年前三季度，公司加快商品房销售去化速度，房地产开发收入稳定增长；受店面销售占比较高影响，商品房开发业务毛利率下降

较大。同时考虑公司房地产在建项目持续推进，未来会给公司带来相对持续的收入。

公司商品房业务主要由子公司漳州发展负责，目前在漳州开展房地产业务，经营模式为自主开发和合作开发，项目资金均为自有资金，且自身进行封闭式管理，专款专用。

2018年1~9月，公司实现商品房销售收入1.58亿元，相当于2017年全年的126.40%，主要系晟水名都项目结转收入增加所致；受限购、限贷政策及房地产行业周期性影响，公司店面销售价格有所回落，毛利率为25.08%，较2017年减少13.38个百分点。

公司在建项目主要包括“晟发名都（二期、三期）”、“晟水名都”、“尚水名都”和“漳发名都”等项目。

表10　截至2018年9月底公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目位置	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	累计销售金额	累计确认收入
						2018年10~12月	2019年	2020年					
1	晟发名都（二三期）	南靖县靖城镇	二期基本完工；三期正处于建设期	5.50	2.77	0.23	0.47	0.59	24.00	21.83	8.00	3.48	3.48
2	尚水名都	诏安县	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	7.04	0.12	0.98	0.98	18.87	16.67	9.00	9.73	--
3	晟水名都	南靖县	一期已封顶，外墙装修也基本完成	9.20	3.62	0.38	1.20	1.00	27.13	23.27	14.00	2.80	1.28
4	漳发名都	漳州市区	已进入施工阶段	2.50	1.25	0.20	0.51	0.18	4.75	4.75	4.88	--	--
合计		--	--	**25.16**	**16.68**	**0.93**	**3.16**	**2.75**	**74.75**	**66.52**	**35.88**	**16.01**	**4.76**

资料来源：公司提供

工程业务

公司工程业务板块主要涉及园林绿化及工程养护、水务工程和工程施工等业务。

园林绿化及工程养护

跟踪期内，公司园林绿化及工程养护业务承接及结算进度缓慢；受承接不同项目毛利率不同影响，公司园林绿化及工程养护业务毛利率有所增长。

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。2018年1~9月，公司实现园林绿化及工程养护收入0.88亿元，相当于2017年全年的48.35%；同期毛利率为13.64%，较2017年增长4.28个百分点，主要系公司新承接的园林工程项目毛利率较高所致。

水务工程

跟踪期内，公司水务工程板块收入规模较小，毛利率与2017年基本持平。

水务安装工程业务，由水务集团下属子公司漳州闽南水务工程有限公司（以下简称“闽南水务”）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，闽南水务不需直接参与对外投标获取安装工程项目。2018年1~9月，公司实现收入0.82亿元，相当于2017年全年的186.36%；同期毛利率为31.71 %，与2017年基本持平。

工程施工

跟踪期内，部分代建工程验收进度较慢；公司在建项目未来资金需求规模较大，部分委托代建项目协议正在整改中，项目实际回款情况慢于预期，联合资信将持续关注代建项目回款及整改推进情况。

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。截至目前，建投集团已经获得房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装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一级资质。建投集团除服务公司内部建设项目外，积极利用自身项目建设经验，不断拓展业务区域范围，目前建投集团就漳州市南江滨路工程、五馆一歌项目、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。公司部分委托代建项目协议正在整改中，联合资信将持续关注整改推进情况。

2018年1~9月，公司实现工程施工收入2.26亿元，相当于2017年全年的29.35%，主要系部分代建工程目前处于项目验收阶段，验收进度推进较慢，尚未达到收入确认标准；同期毛利率为21.24%，和2017年基本持平。

截至2018年9月底，公司工程施工板块主要在建项目（见下表）总投资额327.66亿元，已投资128.48亿元，大部分项目将于2018~2020年进入支付期，截至2018年9月底项目累计回款9.66亿元，回款情况慢于预期，未来联合资信将持续关注公司工程施工板块在建项目回款情况。考虑到未来建设项目资金投入规模大，回款周期长，对公司资金占用较大。

表11　截至2018年9月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	2020.10	89.00	34.56	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	14.85	漳发改审〔2014〕178号、漳发改审〔2015〕12号	5.66
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	10.74	闽发改交通〔2012〕1286号	1.78
沿海大通道（龙海段）（委托代建协议，待整改）	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015.8	2018.12	10.50	9.07	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	1.65	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	1.48	漳发改审〔2014〕188号	1.44
漳州市奥体中心周边道路工程（已签订支付协议）	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2018.12	1.42	0.83	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	3.91	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	1.70	--	0.00
诏安湾特大桥（链接线）	诏安县政府	2016.1	2019.1	31.42	0.86	--	0.00

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	批准文号	累计回款
（委托代建协议，待整改）							
谷文昌干部学院（经营性项目）	漳州市旅游投资集团	--	--	6.50	3.53	--	0.00
漳州市医院（PPP 项目）	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	0.67	--	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	2.23	--	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	21.92	--	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	5.83	--	0.00
九龙岭隧道（自营项目）	--	2017.3	2019.3	11.41	3.79	--	0.78
长福棚片区棚户区改造项目	漳州市住建局	2018.1	2021.12	36.00	10.86	漳发改审（2018）54 号	0.00
合　计	**--**	**--**	**--**	**327.66**	**128.48**	**--**	**9.66**

注：*该项目公司仅投入了资本金，且预计未来不会有新的投入，项目开工日期及完工日期均无法估算
资料来源：公司提供

3．经营效率

2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均小幅下降，分别为5.45次、0.90次和0.30次。总体看，公司经营效率一般。

4．未来发展

未来，公司在重点发展商贸物流、建投工程施工业务基础上将逐步进入医疗养老产业；目前在建及拟建项目投资规模大，公司面临较大的筹资压力。

“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。从在建项目看，截至 2018 年 9 月底，公司主要在建及拟建项目预计总投资 388.11 亿元，尚需投资 235.06 亿元，公司未来投资规模大，存在较大的融资需求。

表12　截至2018年9月底公司主要在建及拟建项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
水务板块项目小计	35.80	1.09
土地综合开发板块项目小计	24.65	23.48
工程施工板块项目小计	327.66	128.48
合　计	**388.11**	**153.05**

资料来源：公司提供

八、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1~9月财务数据未经审计。

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；2018年1~9月，公司合并范围新增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。

1．资产质量

跟踪期内，受工程项目投入规模扩大的影响，公司资产规模持续扩大。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；非流动资产以长期股权投资、固定资产和无形资产为主，公司资产质量一般。

截至2018年9月底，公司资产总额457.29

亿元，同比增长8.64%，主要系存货、无形资产等增长所致。流动资产占比为64.41%，资产构成以流动资产为主。

表 13　公司主要资产构成（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年 9 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	47.56	10.40
应收账款	19.77	5.17	24.10	5.73	19.01	4.16
其他应收款	42.62	11.14	30.42	7.23	34.47	7.54
存货	109.40	28.60	136.40	32.40	173.80	38.01
流动资产	**239.18**	**62.52**	**261.97**	**62.24**	**294.56**	**64.41**
可供出售金融资产	10.49	2.74	11.09	2.64	12.99	2.84
长期股权投资	75.63	19.77	85.81	20.39	85.46	18.69
固定资产	26.75	6.99	29.12	6.92	24.89	5.44
无形资产	14.80	3.87	17.45	4.14	21.72	4.75
非流动资产	**143.39**	**37.48**	**158.95**	**37.76**	**162.73**	**35.59**
资产总额	**382.57**	**100.00**	**420.92**	**100.00**	**457.29**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

截至2018年9月底，公司流动资产294.56亿元，较2017年底增长12.44%，以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。截至2018年9月底，公司货币资金47.56亿元，较2017年底变化不大，其中银行存款41.41亿元、开立银行承兑汇票和信用证的保证金6.14亿元。公司应收账款19.01亿元，较2017年底下降21.13%，主要系公司应收账款规模随贸易额规模下降所致。公司其他应收款为34.47亿元，构成主要为工程款垫付款、项目投资款及市属国有企业之间的资金往来款，较2017年底增加4.05亿元，主要系往来款增长所致。公司存货为173.80亿元，主要由土地出让、房地产及工程施工项目开发成本构成，较2017年底增加37.40亿元，主要系工程项目投资开发成本增长所致。截至2018年9月底，公司非流动资产162.73亿元，较2017年底增长2.38%。公司长期股权投资为85.46亿元，较2017年底变化不大，构成主要为对联营企业福建省漳州高速公路有限公司、靖海高速、漳州漳永高速公路有限责任公司、漳州市经济发展有限公司及漳旅集团的股权。公司无形资产较2017年底增长4.27亿元，固定资产较2017年底下降4.23亿元，主要系根据漳国资产权〔2018〕68号文，漳州市国资委将福建省五峰农场十七宗经营性资产（评估价值46548.84万元，计入“无形资产”）和明发广场4套房产（评估价值342.49万元）与公司持有的两条公路资产（评估价值25873.92万元，核减“固定资产”）进行置换、以漳州市建筑设计院净资产（5391.10万元，计入“资本公积”科目）置换公司公路资产4501.1万元（核减“固定资产”）所致。2018年9月底，公司应收类款项占资产总额比重下降1.39个百分点至12.29%。

截至2018年9月底，公司受限资产2.42亿元。包括无形资产1.73亿元，主要系土地使用权；存货0.69亿元，主要系公司库存新车。

2．负债及所有者权益

跟踪期内，受上缴国有资本收益影响，公司未分配利润有所下降，其他各权益类科目与2017年底基本持平；公司所有者权益稳定性一般。

截至2018年9月底，公司所有者权益154.79亿元（含少数股东权益21.14亿元），较2017年底减少0.85%，主要系资本公积和未分配利润小幅下降所致。截至2018年9月底，公司资本公积较2017年底减少0.40亿元，主要系漳州市

政府将漳州建筑设计院与公司持有的公路资产进行置换，以及政府征用子公司福建省漳州大房农场土地所致；公司未分配利润较2017年底减少2.13亿元，主要系公司上缴国有资本收益2.27亿元所致。公司实收资本及其他权益工具规模较2017年底没有变化。

表 14　公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	38.29	26.38	38.29	24.52	38.29	24.73
其他权益工具	20.00	13.78	30.00	19.22	30.00	19.38
资本公积	35.72	24.62	37.57	24.07	37.17	24.02
未分配利润	25.52	17.58	26.38	16.90	24.25	15.67
少数股东权益	21.71	14.96	20.05	12.85	21.14	13.66
所有者权益合计	**145.11**	**100.00**	**156.12**	**100.00**	**154.79**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

跟踪期内，公司负债总额增长较快，流动负债占比持续下降；有息债务规模持续增长，整体债务负担偏重，且2019年债务集中到期规模较大，公司面临集中偿付压力。

截至2018年9月底，公司负债总额302.51亿元，较2017年底增长14.24%，主要系其他流动负债、长期借款和应付债券增长所致。非流动负债占比较2017年底上升3.17个百分点至51.49%，占比超过流动负债。

表 15　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.45	16.19	48.07	18.15	32.90	10.88
应付票据	23.93	10.08	18.26	6.90	14.80	4.89
应付账款	11.06	4.66	16.45	6.21	19.06	6.30
其他应付款	14.74	6.21	9.66	3.65	11.42	3.78
其他流动负债	28.20	11.88	26.18	9.89	41.20	13.62
流动负债	**126.22**	**53.16**	**136.84**	**51.68**	**146.75**	**48.51**
长期借款	7.77	3.27	6.97	2.63	21.88	7.23
应付债券	102.74	43.27	119.20	45.02	131.04	43.32
非流动负债	**111.23**	**46.84**	**127.97**	**48.32**	**155.75**	**51.49**
负债总额	**237.45**	**100.00**	**264.80**	**100.00**	**302.51**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

截至2018年9月底，公司流动负债146.75亿元，较2017年底增长7.25%。公司短期借款32.90亿元，较2017年底减少15.17亿元，其中保证借款21.91亿元、信用借款10.07亿元。公司预收账款为16.25亿元，较2017年底增长5.78%，主要系预收房款增长所致。公司其他应付款为11.42亿元，较2017年底增长18.24%，主要系新增与漳州天同地产有限公司往来款所致。公司其他流动负债为41.20亿元，较2017年底增长15.02亿元，主要系公司发行“18闽漳龙SCP001”、“18闽漳龙SCP003”所致。截至2018年9月底，公司非流动负债为155.75亿元，较2017年底增长21.71%。公司长期借款为21.88亿元，其中保证借款19.97亿元、抵押借款1.49亿元、信用借款0.42亿元。公司应付债券为131.04亿元，较2017年底增长11.84亿元，主要系公司发行美元债券所致。

有息债务方面，若将其他流动负债中短期

融资券纳入调整后短期债务、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续债纳入调整后长期债务核算，截至2018年9月底，公司调整后全部债务规模278.63亿元，较2017年底增长10.29%，其中调整后短期债务规模占比34.07%，较2017年底有所下降。公司有息债务于2018年10~12月、2019年及2020年到期规模分别为27.85亿元、117.96亿元和60.71亿元，2019年到期债务规模较大，公司面临集中偿付压力，未来计划通过债务滚动进行偿还。

从债务负担指标看，截至2018年9月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为66.15%、64.29%和54.27%，均较2017年底有所增长，公司债务负担有所加重。

3．盈利能力

跟踪期内，受汽车销售和国内贸易业务贸易量减少影响，公司收入规模同比下降，经营性业务盈利能力仍然较弱；受投资收益较大规模下降影响，2018年1~9月公司营业利润为负；公司利润总额对政府补贴依赖程度较高。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入70.75亿元，相当于2017年全年58.65%，同比下降15.51%，主要系汽车销售及国内贸易业务收入因市场需求量减少，贸易量减少所致；2018年1~9月，公司营业成本为64.01亿元，为2017年全年的57.71%。

表16　2016~2018年9月公司收入及利润情况

（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年1~9月
营业收入	106.27	120.64	70.75
营业成本	99.12	110.90	64.01
毛利	7.14	9.74	6.74
投资收益	6.20	2.31	0.17
营业利润	2.78	2.77	-1.15
营业外收入	4.85	1.84	2.29
利润总额	**7.56**	**4.57**	**1.11**

资料来源：公司财务报告

2018年1~9月，公司财务费用为6.08亿元，较上年增长3.42亿元，主要系汇率变动导致公司美元债利息支出增长；公司实现投资收益0.17亿元，占2017年全年的7.36%，主要系联营企业经营状况一般，前三季度盈利规模较小所致。

2018年1~9月，公司获得营业利润-1.15亿元，亏损主要系汇兑损益大幅增长所致；营业外收入为2.29亿元，主要为政府补助，对当期利润贡献大；公司实现利润总额1.11亿元，相当于2017年全年的24.29%。

从盈利指标看，2018年1~9月，公司营业利润率为9.13%，较2017年上升1.57个百分点，主要系商品销售业务毛利率有所上升所致。

4．现金流

跟踪期内，公司经营活动的获现能力较好，经营活动现金流量净额持续为负值。投资活动现金流量规模较小。公司主营业务未来投资计划资金需求量大，公司外部融资需求大。

经营活动方面，2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额-23.40亿元。现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金93.97亿元，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24.01亿元，主要为财政补贴、工程保证金及贸易业务开票保证金解押；现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金112.14亿元及支付其他与经营活动有关的现金23.47亿元（主要为贸易业务开票保证金）。同期，公司现金收入比132.82%，较2017年有所增长。

投资活动方面，2018年1~9月，公司投资活动产生的现金流量净额5.21亿元。其中投资活动现金流入15.64亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金13.45亿元（主要为收回理财投资本金）构成；投资活动现金流出10.43亿元，主要由投资支付的现金2.27亿元（主要为投资泉州农村商业银行股份有限公司支付现金2.05

亿元）及支付其他与投资活动有关的现金5.95亿元（主要为支付国债逆回购、理财产品款项）构成。

筹资活动方面，2018年1~9月，公司筹资活动产生的现金流量净额18.93亿元，其中筹资活动现金流入97.02亿元，主要由取得借款及发行债券收到的现金构成；此外，公司吸收投资收到的现金1.05亿元，主要系少数股东对子公司增资所致。筹资活动现金流出78.09亿元，主要用于偿还债务。

5. 偿债能力

公司短期债务规模大，短期偿债能力弱；同时考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力尚可。

从短期偿债能力看，截至2018年9月底，公司流动比率小幅上升至200.72%；受流动资产中存货占比上升的影响，公司速动比率下降至82.29%。2018年1~9月，公司经营现金净流出，对流动负债无保障能力。截至2018年9月底，公司现金类资产47.90亿元，其中非受限部分为41.76亿元，为调整后短期债务的0.44倍，对短期债务的覆盖能力不足，公司短期支付压力较大。

2017年，公司EBITDA为11.89亿元，同比下降17.93%，调整后全部债务/EBITDA较2016年上升至21.24倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司共获得各商业银行累计授信总额199.39亿元，尚未使用额度132.24亿元，融资渠道较为畅通；同时考虑到子公司漳州发展为上市公司，公司有一定的直接融资能力。

截至2018年底，公司无对外担保。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年9月底，母公司资产总额316.41亿元，较上年底增长6.07%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占58.05%、非流动资产占41.95%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的69.19%，占比一般。

截至2018年9月底，母公司所有者权益合计106.09亿元，较上年底下降3.35%，主要系未分配利润下降所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成，占合并报表所有者权益的68.54%，占比一般。

截至2018年9月底，母公司负债合计210.31亿元，较上年底增长11.56%，主要系其他应付款和其他流动负债增长所致。其中流动负债占51.05%、非流动负债占48.95%，母公司负债占合并报表负债的69.52%，占比较一般。

2018年1~9月，母公司实现营业收入4.66亿元，占同期合并报表营业收入的6.59%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额为-1.41亿元，同期合并报表利润总额为1.11亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性较强。

九、 本期短期融资券偿债能力分析

公司非受限现金类资产对本期短期融资券保障能力强；2019年公司需集中偿付债券本金规模较大，公司面临一定集中兑付压力。

截至2018年9月底，本期短期融资券本金余额10.00亿元，公司非受限现金类资产对本期短期融资券本金保障倍数为4.18倍，保障能力强。

表17 2019年公司到期债券情况 （单位：亿元）

债券名称	金 额	到期时间
18闽漳龙CP001	10.00	2019.11
18闽漳龙SCP004	9.00	2019.07
18闽漳龙SCP003	5.00	2019.05
19闽漳龙SCP001	10.00	2019.08
15闽漳龙债/PR闽漳龙	1.20	2019.08
19闽漳龙SCP002	5.00	2019.10
合计	**40.20**	--

资料来源：Wind，公司提供

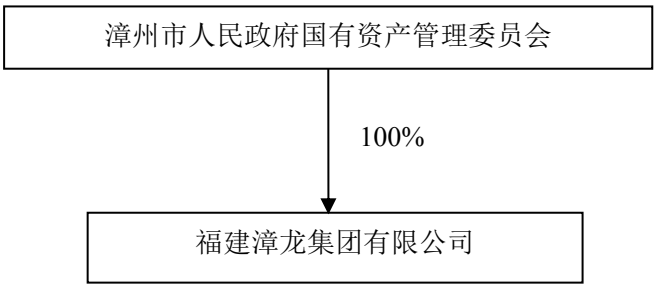
2019年，公司需集中偿付债券本金40.20

亿元。截至 2018 年 9 月底，公司非受限现金类资产为 41.76 亿元，为 2019 年偿付债券本金的 1.04 倍。2017 年，公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流净额分别为 187.41 亿元和-9.64 亿元，分别为 2019 年偿付债券本金的 4.66 倍和-0.24 倍。

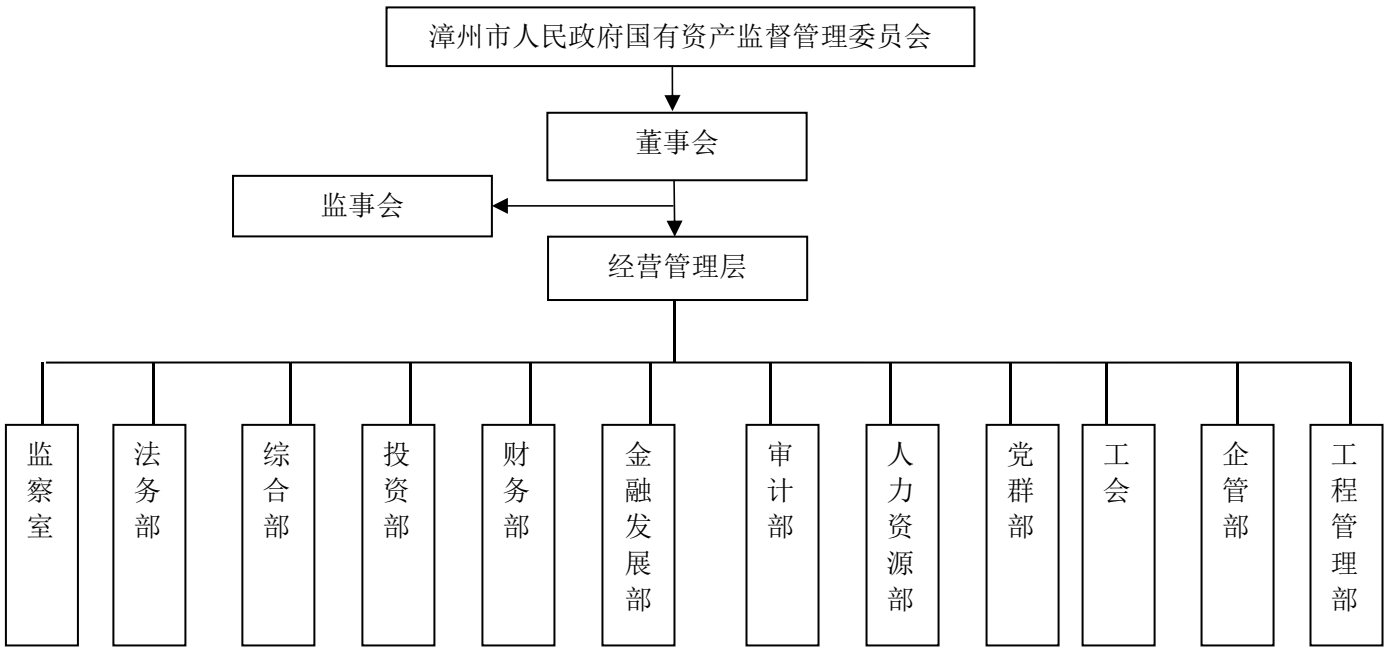
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“18 闽漳龙 CP001”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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	47.90
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	457.29
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	154.79
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	53.92
调整后短期债务（亿元）	76.24	90.54	95.51	94.92
长期债务(亿元)	82.65	110.50	126.17	152.92
调整后长期债务(亿元)	92.65	130.50	157.13	183.71
全部债务(亿元)	137.89	173.04	195.68	206.84
调整后全部债务(亿元)	168.89	221.04	252.64	278.63
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	70.75
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.11
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-23.40
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	132.82
应收类款项/资产总额(%)	18.49	16.69	13.68	12.29
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	9.13
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	44.70	49.70
调整后长期债务资本化比率(%)	42.99	47.35	50.16	54.27
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.62	57.20
调整后全部债务资本化比率(%)	57.88	60.37	61.81	64.29
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	66.15
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	200.72
速动比率(%)	106.03	102.81	91.76	82.29
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)	13.29	15.25	21.24	--

注：1、2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2、调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；3、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；4、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务+其他权益工具中的永续中票

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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　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