信用等级公告

联合〔2019〕1429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“19闽漳龙CP002”“19闽漳龙CP001”和“18闽漳龙CP001”的信用等级为A-1，维持“18闽漳龙MTN001”“17闽漳龙MTN001”“16闽漳龙MTN001”“15闽漳龙MTN002”“15闽漳龙债/PR闽漳龙”和“15闽漳龙MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

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
http://www.lhratings.com

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（亿元）	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 闽漳龙 CP002	6.00	2020/03/11	A-1	A-1
19 闽漳龙 CP001	10.00	2020/01/04	A-1	A-1
18 闽漳龙 CP001	10.00	2019/11/16	A-1	A-1
18 闽漳龙 MTN001	5.00	2023/10/29	AA+	AA+
17 闽漳龙 MTN001[1]	10.00	2022/08/31	AA+	AA+
16 闽漳龙 MTN001	10.00	2021/08/31	AA+	AA+
15 闽漳龙 MTN002	10.00	2020/12/18	AA+	AA+
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	4.80	2022/08/07	AA+	AA+
15 闽漳龙 MTN001	7.00	2020/05/29	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.14	48.18	39.87	40.83
资产总额(亿元)	382.57	420.92	468.56	487.10
所有者权益(亿元)	145.11	156.12	161.25	165.04
短期债务(亿元)	62.54	91.88	101.25	100.13
长期债务(亿元)	110.50	103.97	106.33	114.23
全部债务(亿元)	173.04	195.85	207.58	214.37
营业收入(亿元)	106.27	120.64	123.69	23.25
利润总额(亿元)	7.56	4.57	7.13	1.44
EBITDA(亿元)	14.49	11.89	15.58	--
经营性净现金流(亿元)	-14.27	-9.64	-28.88	-6.50
应收类款项/资产总额(%)	16.69	13.61	18.94	19.51
营业利润率(%)	6.33	7.56	14.00	10.98
净资产收益率(%)	4.52	2.26	2.63	--
资产负债率(%)	62.07	62.91	65.59	66.12
全部债务资本化比率(%)	54.39	55.64	56.28	56.50
流动比率(%)	189.49	164.72	151.56	155.16
经营现金流动负债比(%)	-11.30	-6.06	-14.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	16.47	13.32	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师：唐立倩　董洪延

邮箱：lianhe@lhratings.com

[1] “17 闽漳龙 MTN001”“16 闽漳龙 MTN001”和“15 闽漳龙 MTN002”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继续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、整体债务负担偏重、短期债务偿付压力较大等因素可能对公司偿债能力带来不利影响。考虑到公司在城市基础设施建设和政府项目承接方面得到有力的支持，同时随着各业务板块的协同推进，未来收入水平有望保持稳定增长。

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“19 闽漳龙 CP002”“19 闽漳龙 CP001”和“18 闽漳龙 CP001”的信用等级为 A-1，“18 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“16 闽漳龙 MTN001”“15 闽漳龙 MTN002”“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”和“15 闽漳龙 MTN001”的信用等级为 AA+，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，公司整体盈利能力仍较弱，公司利润总额对政府补贴依赖程度较高。
2. 跟踪期内，公司整体债务负担偏重，存在

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

较大短期偿付压力；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、企业基本情况

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 2019 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 2019 年 3 月底，公司总部设监察室、综合部等 12 个职能部门，合并范围内拥有一级子公司 24 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2018年底，公司合并资产总额468.56亿元，所有者权益161.25亿元（含少数股东权益22.28亿元）；2018年，公司实现营业收入123.69亿元，利润总额7.13亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额487.10亿元，所有者权益合计165.04亿元（含少数股东权益23.83亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入23.25亿元，利润总额1.44亿元。

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2019年6月17日，联合资信所评的公司存续债券详见下表。跟踪期内，公司上述存续债券相关募投项目均已完工，募集资金均按规定用途全部使用完毕，尚需偿还债券余额72.80亿元。跟踪期内，上述存续债券均已按期支付分期本金和利息。公司既往还本付息情况良好。

表1　截至2019年3月底存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 闽漳龙 CP002	6.00	6.00	2019/03/11	1 年
19 闽漳龙 CP001	10.00	10.00	2019/01/04	1 年
18 闽漳龙 CP001	10.00	10.00	2018/11/16	1 年
18 闽漳龙 MTN001	5.00	5.00	2018/10/29	5 年
17 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2017/08/31	5+N 年
16 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2016/08/31	5+N 年
15 闽漳龙 MTN002	10.00	10.00	2015/12/18	5+N 年
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	6.00	4.80	2015/08/07	7 年
15 闽漳龙 MTN001	7.00	7.00	2015/05/29	5 年
合计	**74.00**	**72.80**	--	--

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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》	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。

	发改办财金〔2018〕194 号	
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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

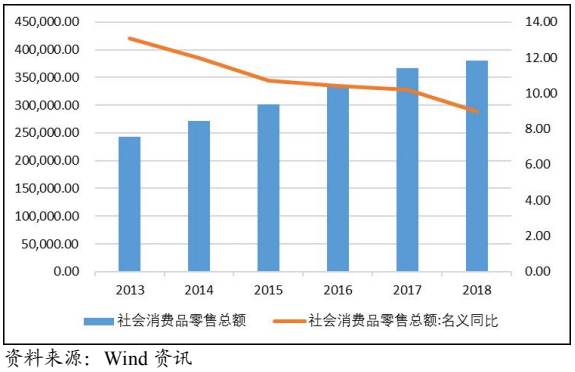
2. 贸易行业分析

（1）国内贸易

近近年来，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，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，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。

（2）进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但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，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，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，延续稳向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，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，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年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，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。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

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。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受中美贸易摩擦持续升级，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。此外，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）行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入 2018 年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到 2014 年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而 2018 年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018 年 12 月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至 98.9%，较上月回落 0.7 个百分点；销售指数止跌反弹至 97.0%，较上月微幅回升 0.2 个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众

生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

外部贸易环境日趋复杂

目前，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。中国加入世贸组织以来，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019 年全球贸易量增速将由 2018 年的 3.9%回落至 3.7%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018 年 3 月 22 日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于 2018 年 3 月 9 日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25%和 10%的关税；6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单；9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018 年 4 月 2 日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的 128 项产品加征 15%或 25%的关税；8 月 3 日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5%不等的关税。经历多轮磋商，2018 年 12 月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019 年 5 月 10 日，美国正式将对 2000 亿美元中国进口商品关税征收率从 10%提高到 25%。国务院关税税则委员会随即决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20%或 10%加征关税，对之前加征 5%关税的税目商品，仍继续加征 5%关税。

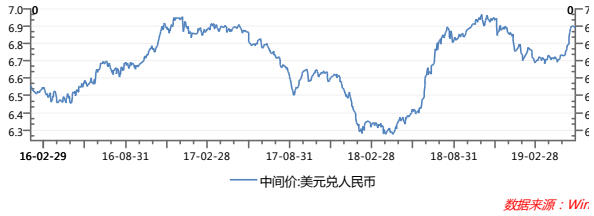
2018 年中国对美进出口合计 4.18 万亿元，同比增长 5.7%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016 年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016 年，美元兑人民币汇率由年初的 6.5032 元/美元跌至年底的 6.9370 元/美元。2017 年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017 年底汇率收于 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2-5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年 6-8 月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至 2018 年 7 月 17 日为 6.6821 元/美元。2018 年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019 年 2 月底达到低点 6.6901 元/美元附近，随后 2019 年 3 月起

人民币汇率启动新一轮贬值，截至 2019 年 5 月 27 日中间价为 6.8924 元/美元，逼近红线水平。

图 2 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

（5）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017 年 5 月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等 30 个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。2018 年底，中国已与 130 多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与 25 个国家和地区达成了 17 个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式，目前跨境电商综合试验区总数达到 35 个，市场采购贸易方式试点达到 14 个，外贸综合服务企业发展政策不断完善。

2018 年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由 2017 年的 9.8%降至 7.5%，平均降幅达 23%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

目前，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，随着国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应进一步显现。

（6）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

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，并以漳州市为主。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 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元。

2. 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重大变化。

3. 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，公司获得政府拨付的各类补贴 2.03 亿元，主要包括专项资产补贴、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 年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年
公路建设项目补助资金	13343.30	12075.00
征迁补偿款	2256.86	3406.36
厦漳跨海大桥补贴收入	0.00	4000.00
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	0.00	300.00
市机关汽车修配厂补助	1324.00	0.00

专项资金入驻费补助	502.50	0.00
其他	173.24	544.19
合计	**17599.90**	**20325.55**

资料来源：公司审计报告、公司提供

4. 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 5 月 31 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 6 月 17 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修订中。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受国内贸易形势和乘用车市场景气程度下降影响，公司商品销售收入规模和占比均有所下降；公司仍维持商品销售为主，水务、土地综合开发和工程业务为辅的业务格局。受商品销售和土地综合开发业务毛利率上升影响，公司主营业务综合毛利率有所增长。

2018 年，公司实现主营业务收入 121.17 亿元，同比增长 3.07%；同期主营业务毛利率为 12.98%，同比增长 6.48 个百分点，系商品销售和土地综合开发业务毛利率均有不同幅度增长所致。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 22.60 亿元，相当于 2018 年全年的 18.65%；同期主营业务毛利率为 9.59%，较 2018 年有所下降，系土地综合开发业务和工程业务毛利率均有所下滑所致。

表 4　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	**103.50**	**88.04**	**3.70**	**87.40**	**72.12**	**4.70**	**16.66**	**73.74**	**4.89**
其中：汽车销售	22.27	18.94	6.43	17.71	14.62	8.35	3.50	15.51	9.33
国内贸易	78.63	66.89	2.98	63.88	52.72	3.64	10.11	44.75	3.81
进出口贸易	2.14	1.82	0.51	5.36	4.42	2.81	2.95	13.07	2.78
蝴蝶兰及苗木销售	0.46	0.39	9.53	0.45	0.37	34.42	0.09	0.41	22.20
水务	**1.79**	**1.53**	**43.20**	**1.96**	**1.62**	**48.61**	**0.48**	**2.11**	**52.67**
其中：供水销售	1.14	0.97	48.89	1.23	1.02	46.65	0.28	1.26	56.71
污水及垃圾处理	0.66	0.56	33.34	0.73	0.60	51.92	0.19	0.86	46.75
土地综合开发	**1.45**	**1.24**	**36.14**	**17.40**	**14.36**	**47.62**	**1.07**	**4.75**	**31.91**
其中：租金收入	0.21	0.18	22.23	0.29	0.24	-7.90	0.11	0.50	-1.56
土地开发收入	--	--	--	11.08	9.15	72.30	--	--	--
商品房销售	1.25	1.06	38.46	6.03	4.98	4.91	0.96	4.24	35.89
工程业务	**9.96**	**8.47**	**20.03**	**13.91**	**11.48**	**14.81**	**3.44**	**15.21**	**7.35**
其中：园林绿化及工程养护	1.82	1.55	9.36	1.69	1.39	23.58	0.03	0.13	-22.79
水务工程	0.44	0.37	31.34	1.27	1.05	21.77	1.09	4.81	13.33
工程施工	7.70	6.55	21.91	10.94	9.03	12.64	2.32	10.26	4.92
其他	**0.86**	**0.73**	**60.56**	**0.51**	**0.42**	**63.50**	**0.95**	**4.20**	**53.30**

合　计	117.56	100.00	6.50	121.17	100.00	12.98	22.60	100.00	9.59

资料来源：公司提供

2．经营分析

（1）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，跟踪期内，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、销售收入规模下滑，公司后续会逐渐退出三明、南平等经营状况不佳的市场。

跟踪期内，漳州发展旗下4S店家数无变化。截至2019年3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，漳州发展实现汽车销售收入17.71亿元，同比下降20.48%，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8.35%，同比增长1.92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，公司国内贸易实现收入63.88亿元，同比下降18.76%，主要受国内整体贸易形势影响；同期毛利率为3.64%，同比增长0.66个百分点。

表5　2017~2018年公司国内贸易商品结构

（单位：亿元、%）

品种	2017年		2018年	
	销售额	占比	销售额	占比
钢胚	17.66	22.46	13.45	21.06
焦炭	15.92	20.25	12.20	19.10
建筑材料	9.26	11.78	8.00	12.52
铁矿石	5.19	6.60	5.45	8.53
钢材	5.14	6.54	4.74	7.42
木材	4.47	5.69	3.74	5.86
大理石制品	3.60	4.58	2.54	3.98
造纸品	3.31	4.21	2.59	4.05
锰合金	1.74	2.21	1.62	2.53
其他	12.33	15.68	9.55	14.95
合计	**78.63**	**100.00**	**63.88**	**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，进出口贸易业务实现收入5.36亿元，同比增长3.22亿元，主要系木材贸易量大幅增加所致；同期毛利率为2.81%，同比增长2.30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2.50亿元，面积合计1915亩。截至2019年3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，公司统计口径调整后蝴蝶兰及苗木销售实现收入0.45亿元，同比变化不大；同期毛利率为34.42%，较2017年大幅增长24.89个百分点，主要系毛利较高的蝴蝶兰占比大幅提高所致。

（2）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
自来水销售收入	1.14	1.23
污水处理费收入	0.66	0.73
合　计	**1.79**	**1.96**

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，自来水销售收入有所增长，毛利率略有下降。

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，自来水水源以及成本主要构成未发生变化。截至2019年3月底，水务集团拥有6个自来水厂，其中水务集团南山水厂因准备拆迁目前已停产，正常运营的5个水厂实际供水能力为32.50万吨/日，供水能力较上年增加1.00万吨/日。

2018年，公司实现售水量6966.71万立方米，同比增长9.02%；实现售水收入1.23亿元，同比增长7.89%；同期毛利率为46.65%，较2017年略有下降。

截至2019年3月底，公司供水业务在建项目情况见下表。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；上述三个供水项目完工后，公司供水能力可提升至77.50万吨/日。此外，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。

表7　截至2019年3月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	
									2019 年 4~12 月	2020 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	2016~2020	自建	33815.00	663.06	10.00	9988.00	23815.00
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	2015~2020	自建	34646.90	12085.70	25.00	6058.00	800.00
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	3053.23	10.00	4965.60	15800.00
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	4469.00	80.00	9970.00	102390.00
合计	--	--	--	--	--	**355593.71**	**20270.99**	--	**30981.60**	**142805.00**

注：金峰水厂扩建项目根据项目进展情况重新估算总投资金额；漳州市第二自来水厂扩建工程因项目进度不及预期重新规划项目周期；漳州市第三自来水厂工程项目分两期，一期项目产能 10.00 万吨/日
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东墩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2019年3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，公司实现污水处理量5617.58万立方米，同比增长12.18%；实现污水及垃圾处理收入0.73亿元，同比增长10.61%；同期毛利率为51.92%，较2017年增长18.58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2019年3月底，公司污水处理业务在建项目如下表，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2019年3月底公司污水处理业务在建项目情况（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	项目状态	已投资	产能	拟投资额		
									2019 年 4~12 月	2020 年	2021 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	2019.01~2020.12	PPP	8562.24	在建	9881.00	1.00	7191.00	--	528.00
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	2016.12~2018.12	BOT	2876.00	试运行	2698.00	1.00	178.00	--	--
合计	--	--	--	--	**11438.24**	--	**12579.00**	**2.00**	**7369.00**	--	**528.00**

资料来源：公司提供

（3）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。

土地开发

跟踪期内，受圆山项目大规模出让土地影响，公司土地出让业务收入同比大幅增加，毛利率很高。

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。

目前，公司诏安土地项目的投资回报采用保底收益加净收益分成的方式计算。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。公司以保底收益与净收益分成合计数

确认诏安土地项目收入，计入“营业收入-其他业务收入”。2018年，公司与漳州高新技术产业开发区管理委员会、漳州高新区靖城建设开发有限公司签订补充协议，圆山项目收益模式由仅确认净收益分成模式更改为资金成本（12%）加合理回报（13%）模式；公司以资金成本与合理回报合计数确认收入（计入“营业收入-主营业务收入”）、以实际融资成本确认成本。

2018年，公司土地开发业务确认收入11.08亿元，系圆山项目确认的收入，该收入系公司2012年开始对圆山项目投资以来首次确认收入，项目资金使用时间较长；暂未收到回款，预计将于2019~2021年分期收回。2018年，诏安项目确认其他业务收入1.02亿元，暂未收到回款。

2019年1~3月，诏安土地项目和圆山项目均未确认收入。截至2019年3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。

表 9　2019 年 3 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	拟投资规模		2018 年确认收入	2018 年回款
				2019 年 4~12 月	2020 年		
诏安土地	1322.58	3.20	2.34	--	--	0.31	0.00
圆山项目	3605.00	21.45	20.72	0.60	--	11.08	0.00
合计	**4927.58**	**24.65**	**23.06**	**0.60**	**--**	**11.39**	**0.00**

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，毛利率大幅下降。

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，公司实现租金收入 0.29 亿元，较 2017 年略有增长，主要系出租率有所提高所致；同期毛利率为-7.9%，较 2017 年下降 30.13 个百分点，主要系公司为提高出租率给予客户租金优惠所致。

商品房开发业务

跟踪期内，公司加快商品房销售去化速度，房地产开发收入显著增长；受 2018 年所售商品房项目建设周期长、区位特殊等因素影响，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，未来该板块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，公司实现商品房销售收入 6.03 亿元，同比增长 4.78 亿元，主要系位于南靖的晟水名都项目结转收入增加所致；该业务毛利率为 4.91%，较 2017 年下降 33.55 个百分点，主要系晟水名都项目建设周期长、建安成本大幅增加、南靖当地房价平稳等综合原因所致。

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2019年3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	总投资	已投资	拟投资额			总合同销售面积	预计可确认收入	累计销售金额	累计确认收入
					2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年				
1	晟发名都（二三期）	南靖县靖城镇	5.50	4.81	1.00	0.50	0.50	21.83	8.00	5.21	5.16
2	尚水名都	诏安县	7.96	7.36	0.60	--	--	16.67	13.18	11.75	4.44

序号	项目名称	项目位置	总投资	已投资	拟投资额			总合同销售面积	预计可确认收入	累计销售金额	累计确认收入
					2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年				
3	晟水名都	南靖县	9.20	3.73	0.47	2.50	2.50	23.27	14.00	3.39	2.26
4	漳发名都	漳州市区	2.50	1.50	0.66	0.25	0.09	3.49	4.10	0.48	--
合计	--	--	**25.16**	**17.40**	**2.73**	**3.25**	**3.09**	**65.26**	**39.28**	**20.83**	**11.86**

资料来源：公司提供

（4）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；受新承接项目毛利率较高影响，公司园林绿化及工程养护业务毛利率大幅增长。

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，公司实现园林绿化及工程养护收入1.69亿元，同比下降7.14%；同期毛利率为23.58%，较2017年大幅增长14.22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增长较快，毛利率较2017年有所下降。

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，公司实现收入1.27亿元，同比增长0.83亿元，主要系水务集团管网建设进度加快所致；同期毛利率为21.77 %，较2017年下降10.01个百分点，主要系施工成本增加所致。

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。跟踪期内，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，公司实现工程施工收入10.94亿元，同比增长42.08%，但规模仍较小，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12.64%，同比下降9.27个百分点，主要系施工成本增加所致。

截至2018年底，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142.80亿元，大部分项目将于2018~2020年进入支付期，截至2018年底项目累计回款14.67亿元，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	35.34	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	未完工	22.55	14.85	漳发改审〔2014〕178号、漳发改审〔2015〕12号	7.43
同城大道圆山段（委托代建协议，待整改）	漳州市交通局	2014.7	完工未结算	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	完工未结算	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	2019.12	16.41	1.71	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	未完工	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	2020.12	1.42	0.92	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	2019.12	5.75	3.93	漳发改审〔2016〕39号	2.70
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）（委托代建协议，待整改）	诏安县政府	2016.1	2019.12	31.42	0.96	--	0.00
谷文昌干部学院（经营性项目）	漳州市旅游投资集团	2016.9	未完工	6.50	3.82	--	0.00
漳州市医院（PPP项目）	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	0.68	--	0.00
东山培训中心改造（经营性项目）	漳州市旅游投资集团	2015.5	2016.2	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	23.63	--	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	2019.12	10.00	5.83	--	0.00
九龙岭隧道（自营项目）	--	2017.3	2019.12	11.41	8.45	--	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	17.46	漳发改审〔2018〕54号	0.54
合　计	--	--	--	**327.66**	**142.80**	--	**14.67**

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；部分项目因工程进度不及预期，公司重新估算完工日期
资料来源：公司提供

3．经营效率

2018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有所下降，分别为3.36次、0.73次和0.28次。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。

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，该财务报告经中审众环会计师事务所（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2019年1~3月财务数据未经审计，2017年数据为2018年期初数。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司合计24家。2018年，公司合并范围内新增2家子公司，减少5家子公司；2019年1~3月，公司合并范围未发生变化。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。流动资产中存货和应收类款项占比较大，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年底，公司资产总额468.56亿元，同比增长11.32%，主要系应收账款、存货等增长所致。资产结构上，公司流动资产占比为63.73%，较上年底增长1.43个百分点，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、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.97	11.40	39.52	8.43	40.83	8.38
应收账款	24.10	5.73	48.96	10.45	50.35	10.34
其他应收款	34.14	8.11	42.78	9.13	42.88	8.80
存货	136.40	32.41	153.95	32.86	166.77	34.24
其他流动资产	11.07	2.63	4.96	1.06	5.05	1.04
流动资产	**262.25**	**62.30**	**298.62**	**63.73**	**311.02**	**63.85**
可供出售金融资产	11.09	2.63	13.56	2.89	13.64	2.80
长期股权投资	85.81	20.39	90.81	19.38	92.79	19.05
投资性房地产	7.26	1.72	8.59	1.83	8.54	1.75
固定资产	11.34	2.69	10.50	2.24	8.89	1.83
无形资产	17.45	4.15	21.25	4.54	20.55	4.22
其他非流动资产	17.83	4.24	16.34	3.49	16.13	3.31
非流动资产	**158.67**	**37.70**	**169.93**	**36.27**	**176.08**	**36.15**
资产总额	**420.92**	**100.00**	**468.56**	**100.00**	**487.10**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司流动资产298.62亿元，较2017年底增长13.87%，以货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款及存货为主。截至2018年底，公司货币资金39.52亿元，较2017年底下降17.62%；其中银行存款32.37亿元、开立银行承兑汇票和信用证的保证金7.15亿元，公司使用受限货币资金为5.24亿元。公司应收账款为48.96亿元，较2017年底大幅增长24.86亿元，主要系应收工程款和贸易款增加所致；公司应收账款前五名单位合计占比为82.13%，

应收账款集中度高；公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为16.62亿元，其中账龄1年以内的占比90.48%，整体账龄较短。公司其他应收款为37.93亿元，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7.51亿元，主要系往来款增长所致；公司其他应收款前五名单位合计占比为71.87%，其他应收款集中度高。公司存货为153.95亿元，仍主要由工程施工项目开发成本及库存商品等构成，较2017年底增加17.55亿元，主要系工程项目投资开发成本增长所致。

截至2018年底，公司非流动资产169.93亿元，较2017年底增长7.10%。截至2018年底，公司可供出售金融资产为13.56亿元，较2017年底增长22.27%，主要系公司新增对泉州农村商业银行股份有限公司、福建省招标股份有限公司等投资所致。2018年，公司以漳州漳永高速公路有限责任公司49%股权、漳州市靖海高速公路有限公司49%股权和漳州市常东高速公路有限公司49%股权置换漳州沈海复线高速公路有限公司（以下简称“沈海复线高速”）23.50%股权；此外，漳州市人民政府划拨沈海复线高速12.00%股权至公司，截至2018年底，公司合计持有沈海复线高速35.50%股权，账面价值15.00亿元；截至2018年底，公司长期股权投资为90.81亿元，构成上主要为福建省漳州高速公路有限公司、漳州市经济发展有限公司、漳州市旅游投资集团有限公司及沈海复线高速的股权。公司投资性房地产为8.59亿元，较2017年底增长18.29%，主要系新增房屋、建筑物所致。公司无形资产为21.25亿元，较2017年底增长21.82%，主要系公司新增土地使用权价值，该土地使用权系政府划拨所得。公司其他非流动资产为16.34亿元，主要为公路资产（14.45亿元）、预付工程设备及其他长期资产款项；漳州市财政局对公司持有的公路资产持续给予补贴。截至2018年底，公司应收类款项占资产总额比重上升5.51个百分点至20.05%。

截至2019年3月底，公司资产总额为487.10亿元，较2018年底增长3.96%，主要系存货、持有至到期投资等增加所致。截至2019年3月底，公司存货166.77亿元，较2018年底增长8.33%，主要系开发成本增加所致；公司新增持有至到期投资5.30亿元，系向古雷经济开发区投入的合作开发款。

截至2019年3月底，公司受限资产25.78亿元，主要包括漳州交通开发有限公司100%股权质押22.81亿元、物流园土地使用权抵押2.43亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受资产置换形成资本溢价影响，公司资本公积有所增长，其他各权益类科目与2017年底变化不大；公司所有者权益稳定性一般。

截至2018年底，公司所有者权益161.25亿元（含少数股东权益22.28亿元），较2017年底增长3.29%，主要系资本公积及少数股东权益增加所致。截至2018年底，公司资本公积为40.21亿元，较2017年底增长2.64亿元，主要系漳州市政府将福建省五峰农场十七宗经营性资产和明发广场四套房产与公司持有的公路资产进行置换，以及公司以部分高速公路股权置换沈海复线高速股权所致。公司未分配利润较2017年底变化不大，实收资本及其他权益工具规模较2017年底没有变化。

截至2019年3月底，公司所有者权益总额为165.04亿元，较2018年底增长2.35%。公司资本公积为41.35亿元，较2018年底增长1.14亿元，主要系评估增值所致。公司实收资本和其他权益工具较2018年底持平。

表14 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

实收资本(或股本)	38.29	24.53	38.29	23.75	38.29	23.20
其他权益工具	30.00	19.22	30.00	18.60	30.00	18.18
资本公积	37.57	24.06	40.21	24.94	41.35	25.05
未分配利润	26.38	16.90	26.55	16.47	27.63	16.74
少数股东权益	20.05	12.84	22.28	13.82	23.83	14.44
所有者权益合计	**156.12**	**100.00**	**161.25**	**100.00**	**165.04**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

跟踪期内，公司负债总额快速增长，流动负债占比有所提升；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年底，公司负债总额307.31亿元，较2017年底增长16.05%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款增长所致。公司流动负债占比较2017年底上升3.99个百分点至64.11%，公司负债仍以流动负债为主。

表15　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48.07	18.15	38.83	12.64	44.78	13.90
应付票据及应付账款	34.71	13.11	35.58	11.58	32.12	9.97
其他应付款	12.49	4.72	15.10	4.91	15.68	4.87
一年内到期的非流动负债	25.55	9.65	47.83	15.56	42.17	13.09
其他流动负债	26.18	9.89	45.25	14.72	51.30	15.93
流动负债	**159.20**	**60.12**	**197.03**	**64.11**	**200.46**	**62.24**
长期借款	6.97	2.63	22.65	7.37	250.27	77.71
应付债券	97.00	36.63	83.68	27.23	89.21	27.70
非流动负债	**105.60**	**39.88**	**110.27**	**35.88**	**121.60**	**37.76**
负债总额	**264.80**	**100.00**	**307.31**	**100.00**	**322.06**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司流动负债197.03亿元，较2017年底增长23.76%。公司短期借款38.83亿元，较2017年底减少9.23亿元，其中保证借款29.59亿元、信用借款8.06亿元、质押及抵押借款1.18亿元。公司应付票据及应付账款为35.58亿元（其中应付账款20.99亿元），较2017年底小幅增长2.51%；公司应付账款前五名单位合计金额为9.68亿元，占应付账款总额的46.13%，集中度一般；应付账款账龄方面，1年以内占比59.73%，1~2年占比29.12%，2~3年占比8.40%，整体账龄较短。公司其他应付款为11.84亿元，较2017年底增长2.18亿元，主要系新增与漳州天同地产有限公司的往来款所致。公司一年内到期的非流动负债为47.83亿元，较2017年底增长22.28亿元，主要系将于2019年到期的应付债券。公司其他流动负债为45.25亿元，较2017年底大幅增长72.82%，主要系公司发行短期融资券及超短期融资券所致。截至2018年底，公司非流动负债为110.27亿元，较2017年底增长4.42%。公司长期借款为22.65亿元，其中保证借款21.75亿元、抵押借款0.49亿元、信用借款0.42亿元。公司应付债券为83.68亿元，较2017年底下降13.32亿元，主要系部分2019年到期的应付债券重分类至“一年内到期的非流动负债”所致。

截至2019年3月底，公司负债总额为322.06亿元，较2018年底增长4.80%，主要系短期借款、其他流动负债和应付债券等增长所致。截至2019年3月底，公司短期借款为44.78亿元，较2018年底增长15.30%。其他流动负债为51.30

亿元，较2018年底增长13.37%，主要系公司新发行短期融资券、超短期融资券所致。公司应付债券为89.21亿元，较2018年底增长6.60%，主要系公司发行“19漳龙01”所致。

有息债务方面，若将其他流动负债中短期融资券和超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、其他非流动负债中的理财直接融资工具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年底，公司调整后全部债务规模283.42亿元，较2017年底增长12.18%，其中调整后短期债务规模占比51.25%，较2017年底有所增长，短期债务比例有待调整。公司有息债务于2019年4~12月、2020年及2021年到期规模分别为106.42亿元、39.03亿元和59.29亿元，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2019年3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66.12%、63.10%和46.69%，均较2018年底有所增长，公司债务负担仍较重。

3．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所提高，受商品销售和土地综合开发业务毛利率上升影响，公司经营性业务盈利能力有所提高；同期，公司投资收益规模有所下滑，期间费用控制能力有所下降，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，公司实现营业收入123.69亿元，较2017年增长2.53%；营业成本为105.89亿元，公司营业利润率为14.00%，较2017年增长6.44个百分点，主要系毛利率较低的商品销售收入占比下降，毛利率较高的土地综合开发业务占比提高所致。

表16　2017~2019年3月公司收入及利润情况

（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
营业收入	120.64	123.69	23.25
营业成本	110.90	105.89	20.65
毛利润	9.74	17.80	2.61
投资收益	2.31	0.63	0.16
营业利润	2.77	4.80	1.03
营业外收入	1.84	2.35	0.41
利润总额	**4.57**	**7.13**	**1.44**

资料来源：公司财务报告

2018年，公司期间费用为12.65亿元，同比大幅增长4.22亿元；其中财务费用为6.54亿元，较上年增长3.88亿元，主要系汇率变动导致公司美元债利息支出增长；公司期间费用率为10.23%，同比上升3.24个百分点，公司期间费用控制能力有所下降。公司实现投资收益0.63亿元，较2017年下降72.52%，主要系联营企业经营状况一般，盈利规模较小所致。

2018年，公司获得营业利润4.80亿元，较2017年增长2.03亿元，主要系公司营业利润率提高所致；营业外收入为2.35亿元，主要为政府补助，对当期利润贡献大；公司实现利润总额7.13亿元，较2017年增长2.56亿元。

从盈利指标看，2019年1~3月，公司营业利润率为10.98%，较2018年下降3.02个百分点，主要系毛利率较高的土地综合开发业务占比下降且毛利率下滑所致。

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一般。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，公司经营活动现金流量净额-28.88亿元。现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金127.93亿元，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30.24亿元，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152.80亿元及支付其他与经营活动有关的现

金26.93亿元（主要为贸易业务开票保证金）。同期，公司现金收入比103.43%，较2017年有所下降，但仍维持较高水平。

投资活动方面，2018年，公司投资活动产生的现金流量净额-1.59亿元。投资活动现金流入23.34亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金20.67亿元（主要为收回理财投资本金）、处置子公司及其他单位收到的现金1.10亿元（处于战略方向考虑处置福建东南花都置业有限公司）；投资活动现金流出24.93亿元，主要由投资支付的现金12.09亿元（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9.05亿元（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，公司筹资活动产生的现金流量净额22.79亿元。其中，筹资活动现金流入150.17亿元，主要由取得借款及发行债券收到的现金构成；公司吸收投资收到的现金1.30亿元，主要系少数股东对子公司增资所致；收到其他与筹资活动有关的现金5.64亿元，主要系公司收到福建漳州市长运集团有限公司支付的入股意向金。筹资活动现金流出127.38亿元，其中用于偿还债务的资金规模为112.79亿元。

5．偿债能力

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

从短期偿债能力看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为151.56%和73.43%。2018年，公司经营现金净流出，对流动负债无保障能力。截至2018年底，公司现金类资产39.87亿元，为调整后短期债务的0.27倍，对短期债务的覆盖能力不足，公司短期偿债压力较大。

2018年，公司EBITDA为15.58亿元，同比增长31.03%，调整后全部债务/EBITDA较2017年有所下降，为18.19倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，公司共获得累计授信总额206.30亿元，尚未使用额度142.78亿元，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2019年3月底，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年底，母公司资产总额323.03亿元，较上年底增长8.29%，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58.71%、非流动资产占41.29%，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68.94%，占比一般。

截至2018年底，母公司所有者权益合计105.20亿元，较上年底下降4.17%，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65.24%，占比一般。

截至2018年底，母公司负债合计217.83亿元，较上年底增长15.55%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债增长所致。其中，流动负债占73.61%，较2017年底增长24.56个百分点；母公司负债占合并报表负债的70.88%，占比较一般。

2018年，母公司实现营业收入6.91亿元，占同期合并报表营业收入的5.59%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额为-4.24亿元，同期合并报表利润总额为7.13亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性强。

九、 存续期债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额209.54亿元，2019年公司需集中偿付债券本金规模较大，公司面临较大集中兑付压力。

截至2019年3月底，公司一年内到期债券余额88.16亿元（含境外债券34.16亿元），达到

存续债券待偿本金峰值。截至2018年底，公司非受限现金类资产34.63亿元；2018年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为158.37亿元、-28.88亿元和15.58亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

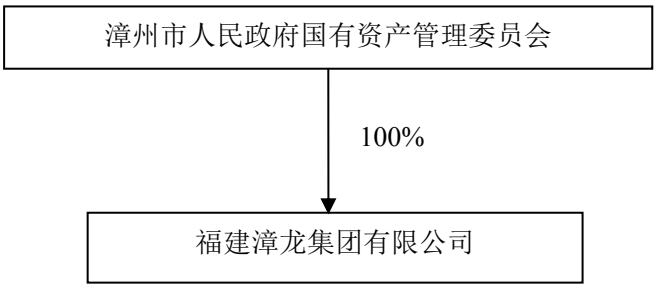
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	88.16
未来待偿债券本金峰值	88.16
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.39
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.80
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

资料来源：联合资信整理

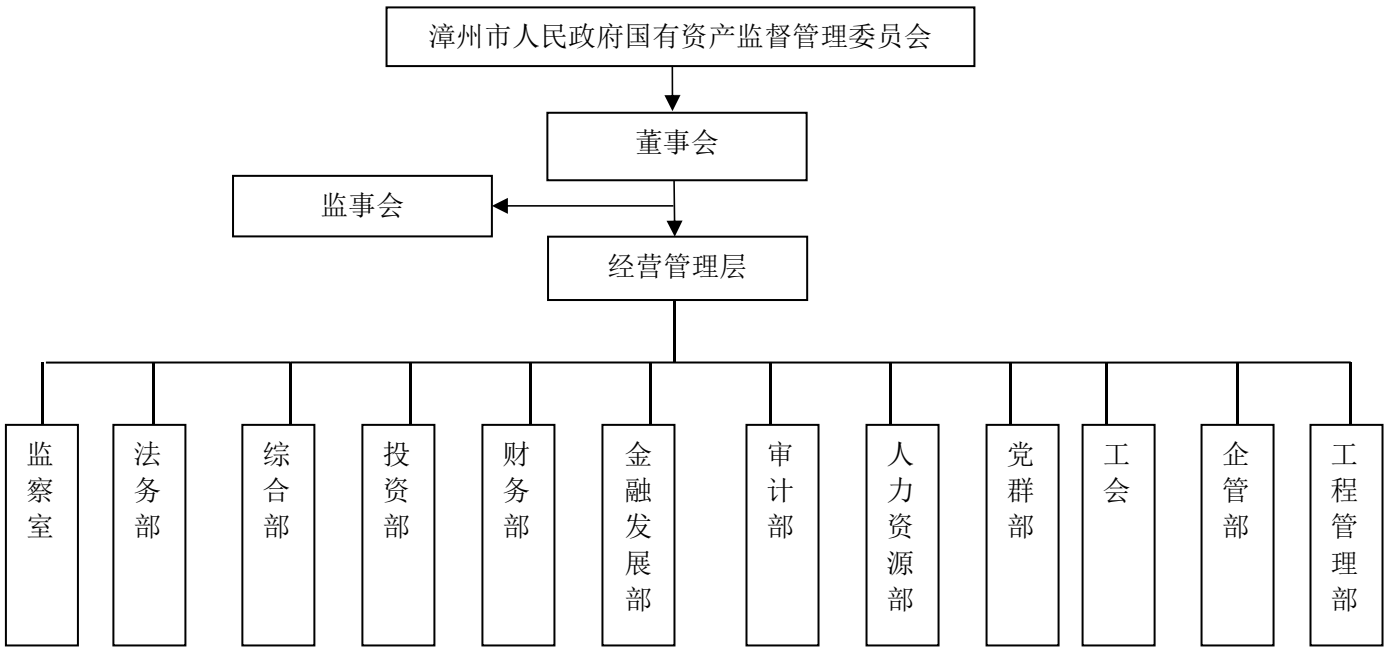
十、结论

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“19 闽漳龙 CP002”“19 闽漳龙 CP001” 和“18 闽漳龙 CP001”的信用等级为 A-1 ，“18 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“16 闽漳龙 MTN001”“15 闽漳龙 MTN002”“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”和“15 闽漳龙 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.14	48.18	39.87	40.83
资产总额(亿元)	382.57	420.92	468.56	487.10
所有者权益(亿元)	145.11	156.12	161.25	165.04
短期债务(亿元)	62.54	91.88	101.25	100.13
调整后短期债务（亿元）	90.54	117.88	145.25	150.13
长期债务(亿元)	110.50	103.97	106.33	114.23
调整后长期债务(亿元)	130.50	134.76	138.17	144.57
全部债务(亿元)	173.04	195.85	207.58	214.37
调整后全部债务(亿元)	221.04	252.64	283.42	294.70
营业收入(亿元)	106.27	120.64	123.69	23.25
利润总额(亿元)	7.56	4.57	7.13	1.44
EBITDA(亿元)	14.49	11.89	15.58	--
经营性净现金流(亿元)	-14.27	-9.64	-28.88	-6.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.31	5.45	3.36	--
存货周转次数(次)	0.91	0.90	0.73	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.30	0.28	--
现金收入比(%)	115.97	119.40	103.43	111.19
应收类款项/资产总额(%)	16.69	13.68	18.94	19.51
营业利润率(%)	6.33	7.56	14.00	10.98
总资本收益率(%)	3.32	2.22	2.43	--
净资产收益率(%)	4.52	2.26	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	43.23	39.98	39.74	40.90
调整后长期债务资本化比率(%)	47.35	46.33	46.15	46.69
全部债务资本化比率(%)	54.39	55.64	56.28	56.50
调整后全部债务资本化比率(%)	60.37	61.81	63.74	64.10
资产负债率(%)	62.07	62.91	65.59	66.12
流动比率(%)	189.49	164.72	151.56	155.16
速动比率(%)	102.81	79.05	73.43	71.96
经营现金流动负债比(%)	-11.30	-6.06	-14.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	16.47	13.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.25	21.24	18.19	--

注：1、2019 年 1~3 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+其他非流动负债中的理财直接融资工具+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　短期债券信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-3　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　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