信用等级公告

联合〔2020〕2230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“20闽漳龙CP001”及“20闽漳龙CP002”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”及“15闽漳龙债/PR闽漳龙”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

二〇二〇年七月十六日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
福建漳龙集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 闽漳龙 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 闽漳龙 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
18 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
16 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
15 闽漳龙 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 闽漳龙 CP002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/03/26
20 闽漳龙 CP001	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/02/26
18 闽漳龙 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/29
17 闽漳龙 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/31
16 闽漳龙 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/08/31
15 闽漳龙 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/12/18
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	6.00 亿元	3.60 亿元	2022/08/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3－7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金，上述到期兑付日为该债券最后一次本金偿付日

评级时间：2020 年 7 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，公司外部发展环境良好；公司各业务板块协同发展，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、盈利能力有所弱化、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整体信用状况带来不利影响。

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，未来整体收入水平有望保持增长。

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“20闽漳龙CP001”和“20闽漳龙CP002”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”和“15闽漳龙债/PR闽漳龙”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势：

1. **跟踪期内，漳州市经济持续增长，为公司创造了良好的外部环境。**2019 年，漳州市实现地区生产总值 4741.83 亿元，较上年增长 6.5%；同期，全部工业增加值 1862.24 亿元，较上年增长 9.0%，规模以上工业增加值同比增长 9.1%。
2. **跟踪期内，公司在资金补助方面获得有力的外部支持。**2019 年，公司获得项目建设补贴、基础设施建设补贴以及征地拆迁补偿款等资金补助合计金额 1.42 亿元；同期，公司收到政府拨付的经营补贴 0.07 亿元。
3. **跟踪期内，公司业务多元发展。**跟踪期内，公司各业务板块协调发展，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，业务多元，整体抗风险能力较强。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：楚方媛　黄　焘　董洪延

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注：

1. **跟踪期内，公司商品销售板块收入下滑，公司整体盈利能力一般，公司利润总额对政府补贴依赖程度较高。**2019 年，公司营业收入规模及营业利润率均有所下降；同期，公司实现利润总额 3.55 亿元，获得各类政府补助合计 1.49 亿元。
2. **跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在较大短期偿付压力。**截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率及调整后全部债务资本化比率分别上升至 67.61%和 66.56%；2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司将分别为偿还有息债务 106.42 亿元、39.03 亿元和 59.29 亿元。
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。**截至 2019 年底，公司应收类款项以及存货合计占资产总额的 52.20%，资产流动性偏弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.18	39.87	35.40	40.16
资产总额(亿元)	420.92	468.56	488.03	506.66
所有者权益(亿元)	156.12	161.25	164.27	164.10
短期债务(亿元)	91.88	101.25	102.92	129.42
长期债务(亿元)	103.97	106.33	125.10	110.21
全部债务(亿元)	195.85	207.58	228.02	239.63
营业收入(亿元)	120.64	123.69	100.38	16.45
利润总额(亿元)	4.57	7.13	3.55	-0.41
EBITDA(亿元)	11.89	15.58	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	-9.64	-28.88	1.48	-9.68
营业利润率(%)	7.56	14.00	10.53	9.41
净资产收益率(%)	2.26	2.63	1.21	--
资产负债率(%)	62.91	65.59	66.34	67.61
全部债务资本化比率(%)	55.64	56.28	58.12	59.35
流动比率(%)	191.44	151.56	160.19	142.43
经营现金流动负债比(%)	-7.05	-14.66	0.78	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.39	0.34	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	1.26	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.45	13.32	20.13	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	298.29	323.03	348.44	254.87
所有者权益(亿元)	109.77	105.20	108.52	108.23
全部债务(亿元)	147.81	131.54	156.51	164.45
营业收入(亿元)	21.95	6.91	9.24	0.76
利润总额(亿元)	0.58	-4.24	0.28	-0.22
资产负债率(%)	63.20	67.43	68.85	86.83
全部债务资本化比率(%)	57.38	55.56	59.05	60.31
流动比率(%)	245.25	118.29	137.07	93.09
经营现金流动负债比(%)	6.10	19.95	4.18	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

详见附件 5

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福建漳龙集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

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”）及存续期内债券跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2020 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 2020 年 3 月底，公司本部内设监察室、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）36.50%的股份（漳龙集团直接持有漳州发展 27.56%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 2019 年底，公司合并资产总额 488.03 亿元，所有者权益 164.27 亿元（含少数股东权益 21.69 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 100.38 亿元，利润总额 3.55 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 506.66 亿元，所有者权益 164.10 亿元（含少数股东权益 22.23 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.45 亿元，利润总额-0.41 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：赖绍雄。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计54.60亿元，跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券应付本息。

截至2020年6月底，联合资信所评的公司存续债券详见下表。跟踪期内，公司上述存续债券募集资金均按规定用途使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 闽漳龙 CP002	10.00	10.00	2020/03/26	1 年
20 闽漳龙 CP001	6.00	6.00	2020/02/26	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	3.60	2015/08/07	7 年
合计	**57.00**	**54.60**	--	--

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

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

和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

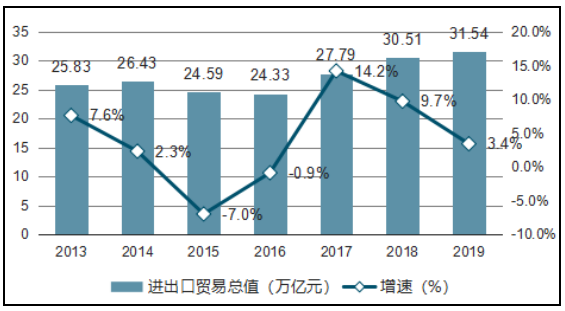
2. 贸易行业

（1）国际贸易

随着供给侧结构性改革的深入推进，各项政策措施继续落地见效，营商环境持续改善，市场主体活力不断增强，外贸结构不断优化。全球经贸风险和不确定性加剧，中美贸易摩擦持续升级，中国主要贸易伙伴结构发生变化。

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。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。2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸继续保持稳中提质势头，实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，中国出口面形势较好。

图 1　中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

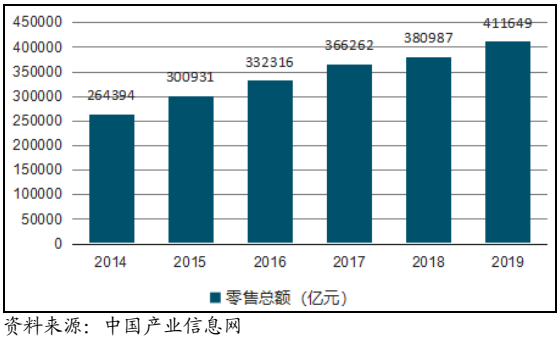
受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。

（2）国内贸易

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，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 2　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

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。

（3）物流行业

面对纷繁复杂的国际国内形势，近年来物流行业保持总体平稳、稳中有进的运行态势，物流需求规模不断扩大，运行效率有所改善。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。从规模总量看，2019 年中国社会物流总额达到 298.0 万亿元，从增速看，全年社会物流总额可比增长 5.9%，增速比上年回落 0.5 个百分点；社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。从 2019 年变化趋势看，工业物流需求贡献率进一步趋缓，内需对物流需求增长的拉动继续增强，进口、消费相关等新动能物流需求贡献率继续提升，转型升级态势持续发展。以新产业、新业态、新模式为主要内容的新动能正在快速集聚，持续发展壮大，成为支撑物流需求结构调整的重要力量。

（4）新型冠状肺炎疫情对贸易行业的影响

疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳。

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升等影响。受疫情影响，进出口方面，2020 年一季度中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降

6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。内贸方面，2020 年一季度市场消费下降较多，全国实现社会消费品零售总额 7.86 万亿元，同比下降 19.0%。物流方面，2020 年一季度，社会物流总需求负增长，社会物流总费用明显回落，全国社会物流总额 56.0 万亿元，按可比价格计算，同比下降 7.5%；物流市场规模降幅亦有所收窄，一季度物流业总收入为 1.9 万亿元，同比下降 12.1%。

2020 年 3 月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，商贸流通复工复市持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落，物流需求降幅收窄，民生保障和消费领域需求保持增长，物流景气指数回升，物流运行呈现复苏势头。疫情影响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。按照党中央、国务院决策部署，各地各部门已经采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，有信心稳住外贸基本盘，将疫情对进出口贸易的影响降至最低。

3. 区域经济

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。

2019 年，漳州市实现地区生产总值 4741.83 亿元，同比增长 6.5%。其中，第一产业增加值 480.90 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 2315.26 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 1945.67 亿元，同比增长 5.5%。三次产业比例由上年的 10.0:49.0:41.0 调整为 10.1:48.9:41.0。人均地区生产总值 92074 元，比上年增长 5.8%。

2019 年，漳州市全年全部工业增加值 1862.24 亿元，增长 9.0%，其中，规模以上工业增加值增长 9.1%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业下降 1.4%，集体企业增长 2.8%，股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台商投资企业增长 15.6%，私营企业增长 6.3%；分轻重行业看，轻工业增长 5.5%，重工业增长 13.2%；分门类看，采矿业下降 24.5%，制造业增长 9.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.1%。

2019 年，漳州市全年固定资产投资比上年增长 0.1%。其中，项目投资下降 2.8%；房地产开发投资增长 7.9%。分产业看，第一产业投资下降 15%；第二产业投资增长 19.3%，其中，工业投资增长 20.4%；第三产业投资下降 9.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为漳州市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 38.29 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长发生变更，其它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未发生重大变化。

跟踪期内，根据《漳州市国资委关于赖绍雄等同志职务任免的通知》（漳国资〔2020〕48 号）文件，任命赖绍雄先生为公司董事、董

事长。

赖绍雄，1970 年 6 月生，研究生学历，高级工程师、高级经济师、一级注册建筑师、一级注册结构工程师、注册监理工程师、注册房地产估价师；历任漳州市房地产开发公司副总经理兼总工程师、漳州市城市改造开发办公室主任兼公司总经理、漳州市城市建设投资开发有限公司总经理、漳州市城市建设投资开发有限公司董事长、福建漳州城投集团有限公司董事长；2020 年 4 月 20 日起，任公司董事长。

本次人员变更符合相关法律规定及公司章程规定，未对公司日常管理及生产经营造成不利影响。

3. 外部支持

跟踪期内，漳州市地方一般公共预算收入小幅增长，漳州市财政自给能力较弱，政府债务规模较大；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。

2019 年，漳州市实现一般公共预算收入 219.40 亿元，同比增长 0.3%；一般公共预算支出 443.00 亿元，同比增长 3.1%；漳州市财政自给率为 49.53%，财政自给能力较弱。

2019 年，漳州市政府性基金收入为 226.20 亿元（其中土地出让收入 215.40 亿元），较 2018 年下降 26.3%。

截至 2019 年底，漳州市地方政府债务余额 748.97 亿元；截至 2019 年底，漳州市政府负债率（政府债务余额/GDP）为 15.79%，较 2018 年底上升 0.03 个百分点，政府负债率较低。

资金补助

2019 年，公司获得政府拨付的各类非经营类补贴 1.42 亿元，计入“营业外收入”科目，主要包括项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿款等资金，详见下表。

表 3 2018－2019 年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年
公路建设项目补助资金	12075.00	8958.00
征迁补偿款	3406.36	0.00
厦漳跨海大桥补贴收入	4000.00	4000.00
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	300.00	940.68
其他	544.19	296.08
合计	**20325.55**	**14194.76**

资料来源：公司审计报告、公司提供

2019 年公司收到政府拨付的经营补贴 0.07 亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

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，统一社会信用代码：91350600729710429 5），截至 2020 年 6 月 17 日，公司无已结清和未结清不良或关注类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 16 日，联合资信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，公司管理体制、治理结构均未发生变化，仍执行原有管理制度，且执行情况良好。公司董事长发生变更，其余高级管理人员未发生变动。

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，业务多元，整体抗风险能力较强。受贸易环境和毛利率较高的土地综合开发业务占比下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 100.38 亿元，同比下降 18.84%；同期综合毛利率为 11.09%，同比下降 1.89 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下滑所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.45 亿元，相当于 2019 年全年的 16.38%；同期毛利率为 9.74%，较 2019 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　2018－2019 年公司营业收入变动情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 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	**87.40**	**72.13**	**4.70**	**78.10**	**77.80**	**3.99**	**12.59**	**76.53**	**4.08**
其中：汽车销售	17.71	14.62	8.35	15.53	15.47	7.22	2.61	15.87	12.20
国内贸易	63.88	52.72	3.64	44.67	44.50	3.09	7.95	48.33	1.57
进出口贸易	5.36	4.42	2.81	17.56	17.49	3.38	1.96	11.91	3.42
蝴蝶兰及苗木销售	0.45	0.37	34.42	0.25	0.25	8.24	0.07	0.43	4.40
水务	**1.96**	**1.62**	**48.61**	**2.07**	**2.06**	**46.60**	**0.50**	**3.04**	**50.65**
其中：供水销售	1.23	1.02	46.65	1.27	1.27	49.35	0.28	1.70	53.38
污水及垃圾处理	0.73	0.60	51.92	0.80	0.80	42.26	0.22	1.34	47.19
土地综合开发	**17.40**	**14.36**	**47.62**	**6.08**	**6.06**	**39.18**	**0.58**	**3.53**	**30.00**
其中：租金收入	0.29	0.24	-7.90	0.27	0.27	4.20	0.11	0.67	-21.23
土地开发收入	11.08	9.14	72.30	0.13	0.13	68.27	0.44	2.67	41.50
商品房销售	6.03	4.98	4.91	5.67	5.65	40.20	0.03	0.18	48.22
工程业务	**13.91**	**11.48**	**14.81**	**9.91**	**9.87**	**20.24**	**2.24**	**13.62**	**14.11**
其中：园林绿化及工程养护	1.69	1.39	23.58	1.58	1.57	11.29	0.01	0.06	42.14
水务工程	1.27	1.05	21.77	3.91	3.90	23.49	0.43	2.61	15.36
工程施工	10.94	9.03	12.64	4.42	4.40	20.55	1.80	10.94	13.72
其他	**0.51**	**0.42**	**63.50**	**4.31**	**4.29**	**61.92**	**0.54**	**3.28**	**64.24**
合　计	**121.17**	**100.00**	**12.98**	**100.38**	**100.00**	**11.09**	**16.45**	**100.00**	**9.74**

注：公司营业收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）商品贸易板块

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，公司汽车销售收入和毛利率均有所下降。

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，并重点开拓新能源汽车销售业务。

跟踪期内，漳州发展旗下4S店家数增加1家，旗下品牌有所拓展。截至2020年3月底，漳州发展旗下共有27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、吉普、奇瑞、广汽传祺、吉利领克、长安汽车等14个燃油品牌和北汽新能源、奇瑞新能源、比亚迪新能源等3个新能源品牌的全省或区域授权。

2019 年，漳州发展实现汽车销售收入 15.53 亿元，同比下降 12.31%，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，2019 年全国乘用车销量为 2144.4 万辆，同比下降 9.60%）；同期毛利率为 7.22%，同比下降 1.13 个百分点，主要系汽车销售板块整体疲软影响。

根据公司对汽车销售行业周期的判断，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，收入规模有所下降。

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，2019 年，公司国内贸易实现收入 44.67 亿元，同比下降 30.07%，主要受国内整体贸易形势影响；同期毛利率为 3.09%，同比下降 0.55 个百分点。

表 5　2018－2019 年公司国内贸易商品结构

（单位：亿元、%）

品种	2018 年		2019 年	
	销售额	占比	销售额	占比
钢胚	13.45	21.06	19.41	43.45
焦炭	12.20	19.10	7.79	17.44
建筑材料	8.00	12.52	1.08	2.42
铁矿石	5.45	8.53	7.26	16.25
钢材	4.74	7.42	7.83	17.53
木材	3.74	5.86	0.3	0.67
大理石制品	2.54	3.98	0.2	0.45
造纸品	2.59	4.05	0.7	1.57
锰合金	1.62	2.53	0.1	0.22
其他	9.55	14.95	0	0.00
合计	**63.88**	**100.00**	**44.67**	**100.00**

资料来源：公司提供

进出口贸易

跟踪期内，受合并范围扩大影响，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。

跟踪期内，公司进出口贸易业务主体为子公司福建漳龙外贸集团有限公司（以下简称“漳龙外贸”）经营。2019 年，受合并范围扩大影响，进出口贸易业务实现收入 17.56 亿元，同比大幅增长，主要系木材贸易量大幅增加所致；同期毛利率为 3.38%，同比增长 0.57 个百分点。

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；2019 年，受苗木品种研发投入增加影响，毛利率大幅下降。

跟踪期内，公司蝴蝶兰及苗木销售业务主体仍为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”）。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1977亩。截至2020年3月底，实际开发可租赁土地规模1609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。

2019 年，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入 0.25 亿元，同比变化不大；同期毛利率为 8.24%，较 2018 年大幅下降 26.18 个百分点，主要系苗木研发投入增加所致。

（2）水务板块

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	2018 年	2019 年
自来水销售收入	1.23	1.27
污水处理费收入	0.73	0.80
合　计	**1.96**	**2.07**

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，自来水销售收入和毛利率均有所增长。

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2020年3月底，水务集团拥有5个自来水厂，正常运营的5个水厂实际供水能力为32.50万吨/日，供水能力较上年无变化；同期，供水价格较上年无变化，漳州市区居民用水价格仍为1.60元/立方米，工业用水价格仍为2.00元/立方米，特种行业用水价格仍为4.00元/立方米。

2019年，公司实现售水量6966.71万立方米，同比增长3.02%；实现售水收入1.27亿元，同比增长3.25%；同期毛利率为49.35%，较2018年有所增长。

截至2020年3月底，公司供水业务在建项目情况见下表。金峰水厂扩建工程原水管道施工、监理招标工作已完成，原水管道工程开工许可证已办理，部分原水管道灌注桩已完成；漳州市第二自来水厂扩建工程项目水厂厂区主体建设完工，正在道路绿化施工和扫尾工作；漳州市第三自来水厂（一期）工程项目取水工程临建设施及桩基础施工已完成，围堰钢便桥施工已完成，钢板桩围堰取水泵房正在施工，大部分原水管工程已完成，配水管部分工程已完成；漳州市市区第二饮用水源工程部分管道安装工程已完成。上述四个供水项目完工后，公司供水能力将大幅提升至157.50万吨/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2020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	
									2020年4－12月	2021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	2019－2021	自建	33815.00	1408.00	10.00	5687.00	15000.00
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	2014－2020	自建	34646.90	27669.00	25.00	2588.00	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	13826.00	10.00	18003.00	--
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	2018－2022	自建	369781.00	32885.00	80.00	14050.00	--
合计	--	--	--	--	--	**479174.71**	**75788.00**	**125.00**	**40328.00**	**15800.00**

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

跟踪期内，公司污水处理业务正常开展，毛利率有所下降，但仍维持高位。

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、平和发展水务有限公司、南靖发展水务有限公司及漳浦发展水务有限公司负责运营，在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至2020年3月底，公司拥有4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为6.00万吨/日。公司污水处理服务费收费标准仍为漳州市内每立方米1.89元、漳浦县内民用每立方米1.35元及平和县内每立方米1.10元。漳州市住建局根据每月审核的实际污水处理量结算并支付服务费。

2019年，公司实现污水处理量6193.90万立方米，同比增长10.26%；实现污水及垃圾处理收入0.80亿元，同比增长10.61%；同期毛利率为42.26%，较2018年下降9.59个百分点，但仍保持在高位。

截至 2020 年 3 月底，公司污水处理业务在建项目系云霄云陵工业区污水处理项目，项目投资规模较小，完工后可增加污水处理能力 1.00 万吨/日。目前项目已进入试运行阶段。

表8　截至2020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		
									2020 年 4~12 月	2021 年	2022 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	试运行	8562.24	1.00	--	--	--
合计	--	--	--	--	**8562.24**	--	**8562.24**	**1.00**	--	--	--

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，土地开发项目已基本完成，公司土地开发业务收入同比大幅下降，毛利率仍保持在高水平。

跟踪期内，公司土地开发业务仍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。土地开发业务模式未发生变化，仍为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。

跟踪期内，公司诏安土地项目的投资回报仍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”。跟踪期内，圆山项目收益模式仍为资金成本（12%）加合理回报（13%）模式；公司以资金成本与合理回报分别确认收入（计入“营业收入-土地开发收入”“营业收入-其他业务收入”）、以实际融资成本确认成本。

2019年，公司土地开发业务板块合计确认收入2.13亿元。其中0.13亿元计入“营业收入-主营业务收入”，系当期结算的土地开发业务合理回报，较上年大幅下降，主要系公司土地开发项目已基本完成所致；2.00亿元计入“营业收入-其他业务收入”，系土地开发期间产生的资金成本。公司土地开发业务以圆山项目确认的收入为主，公司2012年开始对圆山项目投资，项目资金使用时间较长；截至2019年累计收到回款3000万元，预计将于2020－2022年分期收回。2019年，诏安项目确认其他业务收入0.17亿元，暂未收到回款。

截至 2020 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　2020 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		2019 年确认收入	2019 年回款
				2020 年 4~12 月	2020 年		
诏安土地	1322.58	2.00	3.00	--	--	0.17	--
圆山项目	3605.00	21.45	20.72	0.60	--	1.96	0.30
合计	**4927.58**	**23.45**	**23.72**	**0.60**	**--**	**2.13**	**0.30**

资料来源：公司提供

出租业务

跟踪期内，公司出租业务收入规模有所下降且规模仍较小，毛利率大幅增长。

目前公司租金收入仍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，整体出租率仍较低。2019 年，公司实现租金收入 0.27 亿元，较 2018 年下降 6.90%；同期毛利率为 4.20%，较 2018 年上升 12.10 个百分点，主要系公司对部分租户的免租期结束、租金有所增长所致。

商品房开发业务

跟踪期内，公司加快商品房销售去化速度，房地产开发收入仍保持在较大规模；毛利率同比大幅上升，主要系山水名都项目主体部分完工结算所致。同时考虑公司房地产在建项目持续推进，预期未来该板块会给公司带来相对持续的收入。

公司商品房业务仍主要由子公司漳州发展负责，目前在漳州开展房地产业务，经营模式未发生变化，仍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。

2019 年，公司实现商品房销售收入 5.67 亿元，同比下降 5.97%；该业务毛利率较上年大幅上升至 40.20%，较 2018 年大幅增长 35.29 个百分点，主要系尚水名都项目主体部分完工结算所致。

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

表10　截至2019年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
					2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年				
1	晟发名都（三期）	南靖县靖城镇	5.50	4.96	0.30	0.24	--	21.83	8.00	4.39	3.46
2	晟水名都	南靖县	9.20	4.69	1.51	1.50	1.50	23.27	14.00	3.39	3.20
3	漳发名都	漳州市区	2.50	2.02	0.53	0.10	--	3.49	3.41	2.77	--
4	漳发•尚水名都	诏安县	7.96	8.16	0.30	0.10	.0.0	13.12	--	--	--
合计	--	--	**25.16**	**19.83**	**2.64**	**1.94**	**1.50**	**61.71**	**25.41**	**10.55**	**6.66**

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仍较为缓慢；受新承接项目毛利率较低影响，公司园林绿化及工程养护业务毛利率大幅下降。

公司园林业务主要仍由海峡生物负责经营，业务模式未发生变化，仍以海峡（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，主要以完工进度结算结算方式为主。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，跟踪期内，公司仍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。

2019年，公司实现园林绿化及工程养护收入1.58亿元，同比下降6.51%；同期毛利率为11.29%，较2018年大幅下降12.29个百分点，主要系公司新承接的园林工程项目毛利率较低所致。

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2018年有所增长。

跟踪期内，水务安装工程业务仍由水务集团下属子公司福建漳发建设有限公司（以下简称“漳发建设”）承担承担，该公司仍承接水务集团公司下达的管网安装任务，由于水务工程项目单项金额在30万元以下，供水行业又具有一定的垄断性，根据《漳州市小额工程建设项目施工招标投标管理暂行规定》漳政〔2004〕综63号，漳发建设不需直接参与对外投标获取安装工程项目。2019年，公司实现收入3.91亿元，同比大幅增长，主要系水务集团管网建设进度加快所致；同期毛利率为23.49 %，较2018年增长1.72个百分点。

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。

跟踪期内，公司工程施工业务仍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，建投集团资质未发生变化，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、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。

2019年，公司实现工程施工收入4.42亿元，同比下降59.60%，较上年降幅较大，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20.55%，同比增长7.91个百分点，主要本年部门公路建设工程毛利率较高所致。

截至 2019 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 156.33 亿元，大部分项目将于 2020—2023 年进入支付期，截至 2019 年底项目累计回款 39.08 亿元，回款情况慢于预期，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2020年3月底公司在建项目情况（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	完工未结算	89.00	37.03	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	13.57	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	9.10	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	9.55	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	完工未结算	16.41	3.03	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	1.20	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	1.05	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	完工未结算	5.75	5.38	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	--	完工未结算	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	完工未结算	31.42	1.05	--	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	7.38	--	0.00
漳州市医院（PPP 项目）	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	--	--	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	完工未结算	3.00	2.36	--	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	完工未结算	48.00	25.36	--	7.53
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	--	10.00	4.32	--	0.00
九龙岭隧道（自营项目）	--	2017.3	完工未结算	11.41	11.12	--	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	23.13	漳发改审〔2018〕54 号	0.54
合　计	--	--	--	**327.66**	**156.33**	--	**22.20**

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2019 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 2.04 次、0.56 次和 0.21 次。总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来仍将维持商品销售为主，水务、土地综合开发和工程业务为辅的业务格局，主营业务的持续性较好；公司未来计划投资规模较大，存在较大的外部融资需求。

“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 2019 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司新增 3 家二级子公司，分别为福建漳龙碳资产经营有限公司、福建漳龙林木收储有限公司和南靖县荆江发展有限公司；截至 2020 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 24 家，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，受工程项目投入规模扩大及对外投资规模增加的影响，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；公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 488.03 亿元，较上年底增长 4.16%，主要系存货、长期股权投资及在建工程等增长所致。资产结构上，公司流动资产占比为 62.51%，较上年底下降 1.22 个百分点，资产构成以流动资产为主。

表12　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.52	8.43	35.20	7.21	39.81	7.86
应收账款	48.96	10.45	48.96	10.03	47.12	9.30
其他应收款	42.78	9.13	39.69	8.13	47.15	9.31
存货	153.95	32.86	165.94	34.00	171.65	33.88
其他流动资产	4.96	1.06	4.66	0.95	5.32	1.05
流动资产	**298.62**	**63.73**	**305.09**	**62.51**	**317.43**	**62.65**
可供出售金融资产	13.56	2.89	14.22	2.91	14.22	2.81
长期股权投资	90.81	19.38	95.73	19.62	98.19	19.38
投资性房地产	8.59	1.83	8.36	1.71	8.06	1.59
固定资产	10.50	2.24	9.51	1.95	9.42	1.86
无形资产	21.25	4.54	7.72	1.58	11.41	2.25
其他非流动资产	16.34	3.49	16.27	3.33	16.28	3.21
非流动资产	**169.93**	**36.27**	**182.94**	**37.49**	**189.23**	**37.35**
资产总额	**468.56**	**100.00**	**488.03**	**100.00**	**506.66**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产305.09亿元，较2018年底增长2.17%，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2019年底，公司货币资金35.20亿元，较2018年底下降10.93%；其中银行存款30.15亿元、开立银行承兑汇票、信用证的保证金及结构性存款5.05亿元，公司受限货币资金为4.96亿元。公司应收账款为48.96亿元，较2018年底保持稳定；公司应收账款前五名单位合计占比为83.39%，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13.94亿元，其中账龄1年以内的占比87.08%，整体账龄较短。公司其他应收款为39.69亿元，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2018年底增加1.76亿元；公司其他应收款前五名单位合计占比为60.98%，其他应收款集中度一般。公司存货为165.94亿元，仍主要由工程施工项目开发成本及库存商品等构成，较2018年底增加11.99亿元，主要系工程项目投资开发成本增长所致。截至2019年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额比重下降1.41个百分点至18.17%；存货占资产总额34.00%，应收类账款及存货合计占比较大，对公司资金形成一定占用。

截至2019年底，公司非流动资产182.94亿元，较2018年底增长7.66%。截至2019年底，公司可供出售金融资产为14.22亿元，较2018年底略有增长，主要系公司新增对厦门漳龙海投新兴产业股权投资合伙企业（有限合伙）、中铁信托有限责任公司等投资所致。截至2019年底，公司长期股权投资95.73亿元，构成上主要为福建漳州高速公路有限公司、漳州沈海复线高速公路有限公司、漳州市经济发展集团有限公司及漳州市旅游投资集团有限公司；长期股权投资较上年底增加4.92亿元，主要系新增对福建兆发房地产有限公司、福建省漳州高速公路有限公司、漳州沈海复线高速公路有限公司的投资所致。截至2019年底，公司投资性房地产为8.36亿元，较2018年底减少0.23亿元，主要系本年计提折旧所致。公司无形资产为22.38亿元，较2018年底增长5.32%，主要系公司新增特许经营使用权所致。公司其他非流动资产为16.27亿元，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。2019年，公司新增持有至到期投资5.70亿元，系向古雷经济开发区投入的合作开发款。

截至2020年3月底，公司资产总额为506.66亿元，较2019年底增长3.82%，主要系存货、其他应收款、在建工程及长期股权投资等增加所致。截至2020年3月底，公司存货171.65亿元，较2019年底增长3.44%，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2020年3月底，公司受限资产26.60亿元，主要包括漳州交通开发有限公司100%股权质押23.66亿元、物流园土地使用权抵押2.43亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受永续信托发行影响，公司其他权益工具有所增长；公司资本公积略有下降，其他各权益类科目与2018年底变化不大；公司所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益164.27亿元（含少数股东权益21.69亿元），较2018年底增长1.87%，主要系其他权益工具增加所致。截至2019年底，公司资本公积为39.51亿元，较2018年底减少0.70亿元，主要系漳州市国资委收回原注入福建漳龙实业有限公司的34.047亩土地及地面建筑物资产及漳州市政府征用福建省漳州大房农场土地所致。截至2019年底，公司其他权益工具公司增加5.50亿元，系公司与2019年11月发行永续信托“中铁信托交银稳健5号集合资金信托计划”5.50亿元所致。未分配利润较2018年底变化有所减少，实收资本规模较2018年底没有变化。

截至2020年3月底，公司所有者权益为164.10亿元，较2019年底下降0.10%，系未分配利润减少所致。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	38.29	23.75	38.29	23.31	38.29	23.33
其他权益工具	30.00	18.60	35.50	21.61	35.5	21.63
资本公积	40.21	24.94	39.51	24.05	39.51	24.08
未分配利润	26.55	16.47	25.30	15.40	24.54	14.95
少数股东权益	22.28	13.82	**21.69**	**13.20**	**22.23**	**13.55**
所有者权益合计	**161.25**	**100.00**	**164.27**	**100.00**	**164.10**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

跟踪期内，公司负债总额快速增长，流动负债占比有所下降；有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，且2020年债务集中到期规模较大，公司面临较大的集中偿付压力。

截至2019年底，公司负债总额323.76亿元，较2018年底增长5.35%，主要系应付债券和长期借款增长所致。公司流动负债占比较2018年底下降5.28个百分点至58.83%，公司负债仍以流动负债为主。

表14 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.83	12.64	50.39	15.56	53.02	15.48
应付票据及应付账款	35.58	11.58	29.02	8.96	23.03	6.73
其他应付款	15.10	4.91	15.22	4.70	14.56	4.25
一年内到期的非流动负债	47.83	15.56	40.43	12.49	66.24	19.34
其他流动负债	45.25	14.72	41.23	12.73	51.26	14.96
流动负债	**197.03**	**64.11**	**190.46**	**58.83**	**222.87**	**65.06**
长期借款	22.65	7.37	16.35	5.05	18.68	5.45
应付债券	83.68	27.23	108.75	33.59	91.53	26.72
非流动负债	**110.27**	**35.88**	**133.30**	**41.17**	**119.70**	**34.94**
负债总额	**307.31**	**100.00**	**323.76**	**100.00**	**342.57**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债190.46亿元，较2018年底下降3.33%。公司短期借款50.39亿元，较2018年底增加11.56亿元，其中保证借款31.69亿元、信用借款18.18亿元、质押及抵押借款0.52亿元。公司应付票据及应付账款为29.02亿元（其中应付账款16.93亿元），较2018年底下降18.41%；公司应付账款前五名单位合计金额为4.93亿元，占应付账款总额的29.10%，集中度较低；应付账款账龄方面，1年以内占比50.78%，1~2年占比34.36%，2~3年占比9.47%，整体账龄较短。公司其他应付款为11.27亿元，较2018年底略有增长。公司一年内到期的非流动负债为40.43亿元，较2018年底减少7.40亿元，主要系将于2020年到期的应付债券。公司其他流动负债为41.23亿元，较2018年底下降8.88%，主要系公司偿还短期融资券及超短期融资券所致；从结构上看，公司其他流动负债以应付短期融资券（40.00亿元）为主。截至2019年底，公司非流动负债为133.30亿元，较2018年底增长20.89%。公司长期借款为16.35亿元，其中保证借款14.85亿元、信用借款0.01亿元、抵押借款0.49亿元、质押借款1.00亿元。公司应付债券为108.75亿元，较2018年底增长29.96%，主要系本年公司发行四期非公开公司债所致。

截至2020年3月底，公司负债总额为342.57亿元，较2019年底增长5.81%，主要系短期借款、其他流动负债和长期借款等增长所致，其他科目变化不大。

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2019年底，公司调整后全部债务规模304.97亿元，较2018年底增长7.13%，其中调整后短期债务规模占比45.14%，较2018年底有所下降。截至2019年底，公司资产负债和调整后全部债务资本化比率分别为66.34%和64.99%，均较上年底有所增长。公司有息债务于2020年4－12月、2021年及2022年到期规模分别为106.42亿元、39.03亿元和59.29亿元，2020年到期债务规模

较大，公司面临较大的集中偿付压力。

从债务负担指标看，截至2020年3月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为67.61%和66.56%，均较2019年底有所增长，公司债务负担仍较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，受贸易环境和毛利率较高的土地综合开发业务占比下降影响，公司经营性业务盈利能力有所下降；同期，公司投资收益规模大幅增长，期间费用控制能力有所提升，公司利润总额对政府补贴依赖程度较高。总体看，公司整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入100.38亿元，较2018年下降18.84%；营业成本为89.24亿元，公司营业利润率为10.53%，较2018年下降3.47个百分点，主要系毛利率较低的商品销售收入占比提高，毛利率较高的土地综合开发业务占比下降所致。

表15 公司收入及利润情况

（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
营业收入	123.69	100.38	16.45
营业成本	105.89	89.24	14.84
毛利润	17.80	11.41	1.60
投资收益	0.63	2.89	0.03
营业利润	4.80	2.12	-1.71
营业外收入	2.35	1.47	1.30
利润总额	**7.13**	**3.55**	**-0.41**

资料来源：公司财务报告

2019年，公司期间费用为11.32亿元，同比下降10.49%；其中财务费用为5.38亿元，较上年下降17.78%，主要系汇率变动导致公司美元债利息支出下降所致；公司期间费用率为11.28%，同比上升1.05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2.89亿元，较2018年大幅增长，主要系本年处置对的漳州市旅游投资集团有限公司长期股权投资产生的投资收益较高所致，为1.64亿元，根据漳州市国资委漳国资产权（2019）20号文件《漳州市国资委关于同意转让漳州市旅游投资集团有限公司部分股权的批复》和公司董事会决议，2019年公司转让持有漳州市旅游投资集团有限公司23.50%的股权。

2019年，公司获得营业利润2.12亿元，较2018年大幅下降，主要系本年受国内贸易形势和乘用车市场景气程度下降影响所致；营业外收入为1.47亿元，主要为政府补助，对当期利润贡献大；公司实现利润总额3.55亿元，较2018年大幅下降。

2020年1－3月，公司营业利润率为9.41%，较2019年下降1.12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以及工程业务毛利率下滑所致。

4. 现金流分析

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由负转正，呈现小规模净流入。投资活动现金流净额持续为负。考虑到公司主营业务未来投资计划资金需求量大，且公司本息偿付规模较大，公司面临较大融资压力。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流量净额1.48亿元。现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金122.06亿元，主要为贸易业务回款、预收钢贸款以及工程回款；收到其他与经营活动有关的现金31.68亿元，主要为收到古雷项目回款（7.53亿元）往来款项（10.00亿元）、工程保证金及贸易业务开票保证金解押（4.00亿元）；现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金118.28亿元及支付其他与经营活动有关的现金25.73亿元（主要为贸易业务开票保证金以及往来款项）。同期，公司现金收入比121.59%，较2018年有所增长，仍维持较高水平。

投资活动方面，2019年，公司投资活动产生的现金流量净额-8.03亿元。投资活动现金流入22.25亿元，其中收回投资收到的现金10.01

亿元，主要系公司转让持有的漳州市旅游投资集团有限公司的部分股权；收到其他与投资活动有关的现金8.89亿元，主要为打新股收到的现金3.50亿元以及漳州发展经营活动收到的现金4.00亿元；投资活动现金流出30.27亿元，主要由投资支付的现金20.05亿元（主要为股权投资支付的现金，其中投资漳州沈海复线高速公路有限公司支付现金3.84亿元）及支付其他与投资活动有关的现金5.24亿元（主要为公司打新股支付的3.00亿元以及漳州发展支付经营活动的现金）构成。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额1.97亿元。其中，筹资活动现金流入207.14亿元，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5.79亿元，主要系2019年11月公司发行永续信托“中铁信托交银稳健5号集合资金信托计划”5.50亿元。筹资活动现金流出205.17亿元，其中用于偿还债务的资金规模为183.87亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较弱；但考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为160.19%和73.06%。2019年，公司经营现金流动负债比0.78%，对流动负债保障能力弱。截至2019年底，公司非受限现金类资产30.43亿元，为调整后短期债务的0.30倍，对短期债务的覆盖能力弱，公司短期偿债压力较大，短期偿债能力弱。

2019年，公司EBITDA为11.32亿元，同比下降27.33%，调整后全部债务/EBITDA较2018年大幅上升，为26.93倍；EBITDA利息倍数为0.96倍，较2018年的1.26倍有所下滑；公司长期偿债能力较弱。

截至2019年底，公司共获得累计授信总额278.22亿元，尚未使用额度207.85亿元，融资渠道畅通；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2020年3月底，公司无对外担保。

考虑到公司持续在城市基础设施建设和政府项目承接方面以及资金补助方面获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产总额有所增长，占合并报表资产总额比例较高；母公司所有者权益略有增长，占合并报表所有者权益比例较高；母公司负债总额有所增长，占合并报表负债比例较高；公司合并口径营业收入主要来源于子公司。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额348.44亿元，较上年底增长7.87%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占62.14%、非流动资产占37.85%，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71.40%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计108.52亿元，较上年底增长3.16%，主要系其他权益工具增长所致。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66.06%，占比较高。

截至2019年底，母公司负债合计239.91亿元，较上年底增长10.14%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占65.85%，较2018年底下降7.76个百分点；母公司负债占合并报表负债的74.10%，占比较较高。

2019年，母公司实现营业收入9.24亿元，占同期合并报表营业收入的9.21%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额为0.28亿元，同期合并报表利润总额为3.55亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性强。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额合

计188.85亿元。公司现金类资产对1年内需偿还的债券本金保障能力偏弱。经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券峰值保障能力弱。

截至2020年6月底，公司存续债券余额合计188.85亿元，其中一年以内到期债券余额为44.80亿元。若存续债券“19漳龙01”“19漳龙02”“19漳龙03”和“19漳龙04”投资者均于债券存续期首个行权日行使回售选择权，2022年将达到存续债券待偿本金峰值75.85亿元。截至2019年底，公司非受限现金类资产30.43亿元，对一年内到期债券余额的保障倍数为0.66倍，对1年内需偿还的债券本金保障能力偏弱；2019年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障倍数为2.03倍，同期公司经营活动现金流量净额和EBITDA的保障倍数分别为0.02倍和0.16倍，保障能力弱。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

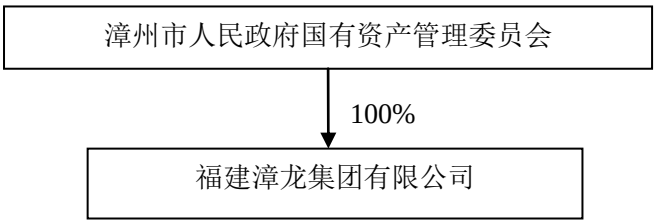
项 目	2020 年 6 月
一年内到期债券余额	44.80
未来待偿债券本金峰值	75.85
2019 年底非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.66
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.03
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

资料来源：联合资信整理

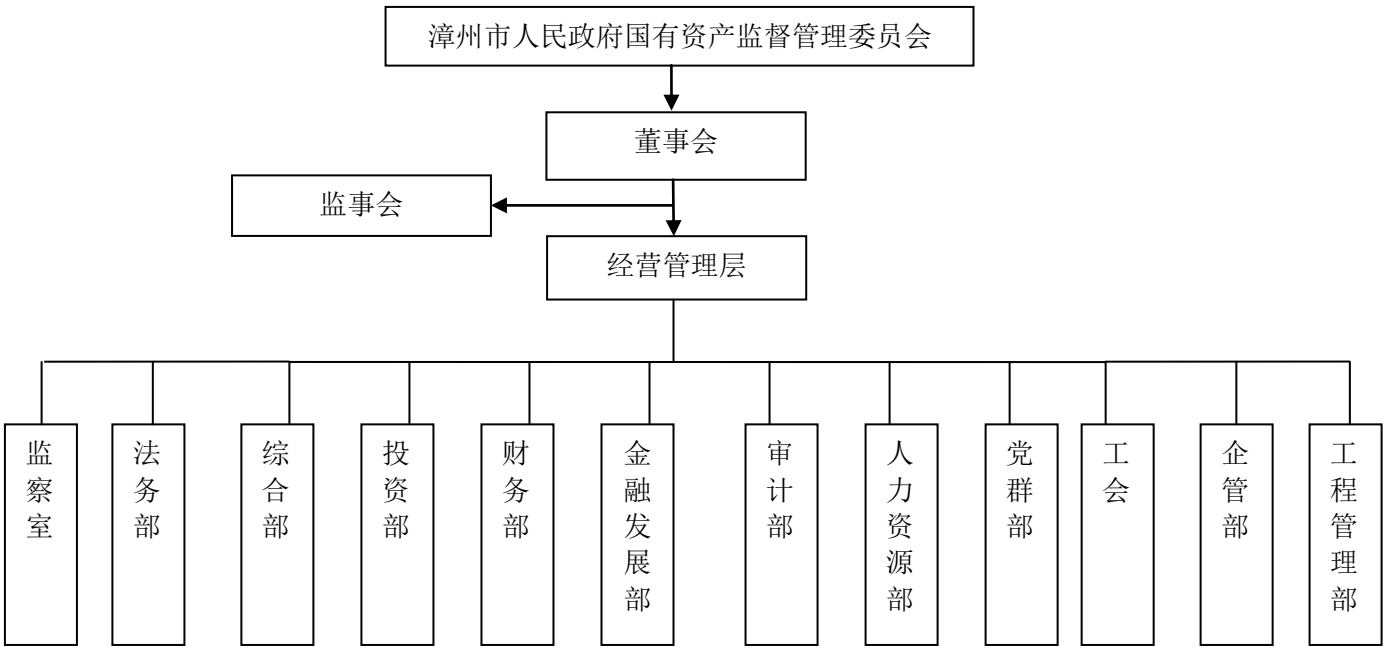
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，并维持“20 闽漳龙 CP001”和“20 闽漳龙 CP002”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”和“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）
福建漳州发展股份有限公司	99148.11	35.20
海峡生物科技股份有限公司	7000.00	77.14
福建漳龙商贸集团有限公司	85000.00	100.00
福建漳龙建投集团有限公司	71000.00	100.00
漳州商贸企业资产管理运营有限公司	500.00	100.00
福建漳龙外贸集团有限公司	2000.00	100.00
福建漳龙木业科技有限公司	10000.00	100.00
福建漳龙投资有限公司	36000.00	100.00
漳州海门岛运营有限公司	900.00	100.00
闽台商务股份有限公司	800 万美元	100.00
福建省漳州大房农场	219.51	100.00
漳州古雷渔港建设有限公司	100.00	50.00
漳龙实业有限公司	7200.00 万港元	100.00
福建省漳州建筑瓷厂	200.00	100.00
漳州圆山开发有限公司	30000.00	85.00
漳州晟龙开发有限公司	1000.00	85.00
漳州漳龙物流园区开发有限公司	36000.00	82.17
福建五峰投资发展有限公司	10000.00	100.00
漳州海威建设发展有限公司	34000.00	60.00
福建漳龙施工图审查有限公司	1000.00	100.00
保龙（香港）国际发展有限公司	65.00 万美元	100.00
漳州龙得宝生物科技有限公司	100.00	45.00
厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	3000.00 万美元	65.00
福建省漳州市建筑设计有限公司	5000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.18	39.87	35.40	40.16
资产总额(亿元)	420.92	468.56	488.03	506.66
所有者权益(亿元)	156.12	161.25	164.27	164.10
短期债务(亿元)	91.88	101.25	102.92	129.42
调整后短期债务(亿元)	117.88	145.25	144.14	180.68
长期债务(亿元)	103.97	106.33	125.10	110.21
调整后长期债务(亿元)	134.76	138.17	160.83	145.93
全部债务(亿元)	195.85	207.58	228.02	239.63
调整后全部债务(亿元)	252.64	283.42	304.97	326.61
营业收入(亿元)	120.64	123.69	100.38	16.45
利润总额(亿元)	4.57	7.13	3.55	-0.41
EBITDA(亿元)	11.89	15.58	11.32	--
经营性净现金流(亿元)	-9.64	-28.88	1.48	-9.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.45	3.36	2.04	--
存货周转次数(次)	0.90	0.73	0.56	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.28	0.21	--
现金收入比(%)	119.40	103.43	121.59	133.94
营业利润率(%)	7.56	14.00	10.53	9.41
总资本收益率(%)	2.22	2.43	2.04	--
净资产收益率(%)	2.26	2.63	1.21	--
长期债务资本化比率(%)	39.98	39.74	43.23	40.18
调整后长期债务资本化比率(%)	46.33	46.15	49.47	47.07
全部债务资本化比率(%)	55.64	56.28	58.12	59.35
调整后全部债务资本化比率(%)	61.81	63.74	64.99	66.56
资产负债率(%)	62.91	65.59	66.34	67.61
流动比率(%)	191.44	151.56	160.19	142.43
速动比率(%)	91.76	73.43	73.06	65.41
经营现金流动负债比(%)	-7.05	-14.66	0.78	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.39	0.34	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	16.45	13.32	20.13	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.26	18.19	26.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	1.26	0.96	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款+其他权益工具；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	23.50	19.12	13.17
资产总额(亿元)	298.29	323.03	348.44
所有者权益(亿元)	109.77	105.20	108.52
短期债务(亿元)	29.55	74.05	74.57
调整后短期债务(亿元)	29.55	71.15	114.57
长期债务(亿元)	118.26	57.49	81.94
全部债务(亿元)	147.81	131.54	156.51
营业收入(亿元)	21.95	6.91	9.24
利润总额(亿元)	0.58	-4.24	0.28
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.29	31.99	6.61
销售债权周转次数(次)	2.78	1.44	3.49
存货周转次数(次)	10.96	3.38	4.51
总资产周转次数(次)	0.08	0.02	0.03
现金收入比(%)	119.50	187.56	102.62
营业利润率(%)	1.06	3.01	0.95
总资本收益率(%)	0.23	-1.74	0.12
净资产收益率(%)	0.55	-3.93	0.26
长期债务资本化比率(%)	51.86	35.34	43.02
全部债务资本化比率(%)	57.38	55.56	59.05
资产负债率(%)	63.20	67.43	68.85
流动比率(%)	245.25	118.29	137.07
速动比率(%)	242.38	117.07	135.74
经营现金流动负债比(%)	6.10	19.95	4.18
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 5 评级历史

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 闽漳龙 CP002	AA+	AA+	稳定	2020/3/19	楚方媛 唐立倩 黄焘	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 闽漳龙 CP001	AA+	AA+	稳定	2020/1/6	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
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	AA+	AA+	稳定	2019/6/17	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/7/13	唐立倩 申晓波	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/11/22	王宇勋 兰迪	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/7/25	陈茜 王宇勋 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 闽漳龙 MTN002	AA+	AA+	稳定	2015/7/31	陈茜 王宇勋 景雪	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	AA+	AA+	稳定	2015/4/27	田英 陈茜 景雪 张露雪	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号