信用评级公告

联合〔2021〕1213 号

联合资信评估股份有限公司通过对福建漳龙集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级 AA^{+}，“20 闽漳龙 CP003”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月十八日

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年度第三期短期融资券跟踪评级报告

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CP003	A-1	稳定	A-1	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CP003	10.00亿元	10.00亿元	2021/08/24

评级时间：2021年2月18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”）是漳州市主要的国有资产经营主体。漳州市经济实力有所增强，公司获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金支出压力较大、土地开发业务持续性弱和短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着工程施工业务的不断推进以及水务板块业务在建项目完工并投入运营，公司业务有望保持稳定发展。

综合分析，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA+，维持“20闽漳龙CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1．**公司外部发展环境良好。**2020年1—9月，漳州市地区生产总值为3405亿元，同比增长2.8%，漳州市经济实力有所增强。

2．**公司获得外部支持。**2020年1—9月，公司获得财政补贴1.47亿元，获得专项补助1.76亿元，计入“递延收益”科目。

关注

1．**资金支出压力较大。**公司工程施工业务、房地产开发业务以及自来水销售业务的在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

2．**短期偿债压力大。**公司债务总额有所增长，债务负担较重，短期偿债压力大。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	F4	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		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				4

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：唐立倩　郭察理
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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	48.18	39.87	35.40	28.84
资产总额（亿元）	420.92	468.56	488.03	520.41
所有者权益（亿元）	156.12	161.25	164.27	166.02
短期债务（亿元）	95.69	146.49	144.14	193.29
长期债务（亿元）	127.13	108.17	125.33	107.91
全部债务（亿元）	222.82	254.66	269.47	301.20
营业收入（亿元）	120.64	123.69	100.38	62.13
利润总额（亿元）	4.57	7.13	3.55	3.63
EBITDA（亿元）	11.89	15.58	11.32	--
经营性净现金流（亿元）	-9.64	-28.88	1.48	-14.93
营业利润率（%）	7.56	14.00	10.53	9.93
净资产收益率（%）	2.26	2.63	1.21	--
资产负债率（%）	62.91	65.59	66.34	68.10
全部债务资本化比率（%）	58.80	61.23	62.13	64.47
流动比率（%）	191.44	151.56	160.19	137.54
经营现金流动负债比（%）	-7.05	-14.66	0.78	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.24	0.21	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	1.16	1.26	0.96	--
EBITDA 利息倍数（倍）	18.73	16.34	23.79	--
本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	298.29	323.03	348.44	367.38
所有者权益（亿元）	109.77	105.20	108.52	108.81
全部债务（亿元）	147.81	131.54	156.51	210.12
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	2.12
资产负债率（%）	63.20	67.43	68.85	70.38
全部债务资本化比率（%）	57.38	55.56	59.05	65.88
流动比率（%）	245.25	118.29	137.07	131.72
经营现金流动负债比（%）	6.10	19.95	4.18	--

注：1. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2020/11/11	唐立倩 黄焘 李思卓	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
AA+	稳定	2014/06/03	景 雪 田 英	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA	稳定	2010/06/29	陈 静	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA-	稳定	2009/02/05	陈 静 黄 竞	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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年度第三期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）的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，公司股权结构未发生变化。截至2020年底，公司注册资本及实收资本均为38.29亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营业务未发生变化，包括商品销售、水务、土地综合开发以及工程业务等。

截至2020年9月底，公司本部设人力资源部、财务部、金融发展部等职能部门；合并范围拥有一级子公司24家。

截至2020年9月底，公司合并资产总额520.41亿元，所有者权益166.02亿元（含少数股东权益22.88亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入62.13亿元，利润总额3.63亿元。

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

“20闽漳龙CP003”的债券要素见下表。截至2021年1月底，“20闽漳龙CP003”募集资金已按照募集说明书约定全部用于偿还到期债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20闽漳龙CP003	10.00	10.00	2020/08/24	1年

资料来源：Wind，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。

2019年以来与城投企业相关的主要政策见　　下表。

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/会议名称	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	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。2021 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．贸易行业分析

（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

2020 年 1－9 月，漳州市经济和财政实力有所增强，为公司创造了良好的外部发展环境。

2020 年 1—9 月，漳州市地区生产总值为 3405 亿元，同比增长 2.8%；地方一般公共预算收入 173.41 亿元，同比增长 0.6%；一般公共预算支出 357.45 亿元，同比增长 3.1%，财政自给率为 48.51%。

五、基础素质分析

1. 股东状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，唯一股东和实际控制人仍为漳州市国资委。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 38.29 亿元。

2. 外部支持

2020 年 1－9 月，公司在财政补贴和专项补助方面获得外部支持。

财政补贴方面，2020年1—9月，公司获得财政补贴1.47亿元，其中0.10亿元计入“其他收益”科目，1.37亿元计入“营业外收入”科目。

专项补助方面，2020年1—9月，公司获得专项补助1.76亿元，计入“递延收益”科目。

3. 企业信用记录

根据企业信用报告（中征码：3506000000458320），截至 2021 年 1 月 11 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类贷款记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 2 月 5 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，公司高层管理人员有所变动，但变动较小，对公司日常经营管理影响小。

跟踪期内，公司原董事马太源先生因职务调整，不再担任公司董事职务；原监事会主席吴强先生因工作需要，不再担任公司监事会主席职务。新任监事会主席由原董事马太源先生接替，漳州市国资委尚未任命公司新任董事。

七、经营分析

1. 经营概况

2020年1－9月，受新冠肺炎疫情影响，公司商品销售业务收入下滑，带动主营业务收入同比下降，但主营业务毛利率较上年同期保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2020年1—9月，公司主营业务收入为61.08亿元，较上年同期下降7.74%，主要系受新冠肺炎疫情影响，商品销售业务收入下降所致。毛利率方面，2020年1—9月，公司主营业务毛利率为9.68%，较上年同期保持稳定。

表 3　2019 年和 2020 年 1－9 月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	78.01	79.20	3.99	49.65	81.28	4.20
工程业务	9.91	10.06	20.24	6.12	10.02	12.07
土地开发	0.13	0.13	68.27	0.03	0.05	76.72
房地产开发	5.67	5.76	40.20	1.41	2.31	41.01
水务板块	2.07	2.11	46.60	1.75	2.86	53.96
其他	2.70	2.74	67.32	2.12	3.47	72.47
合计	**98.50**	**100.00**	**10.43**	**61.08**	**100.00**	**9.68**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2. 业务经营

（1）商品销售板块

受新冠肺炎疫情影响，2020年1—9月公司汽车贸易及国内贸易收入较上年同期有所下滑，但进出口贸易业务收入较上年同期有所提升。

公司商品销售板块主要分为汽车贸易、国

内贸易、进出口贸易和蝴蝶兰及苗木销售四大板块，2020年1－9月分别确认收入9.97亿元、27.29亿元、12.21亿元及0.18亿元。

汽车贸易方面，公司汽车销售业务由子公司福建漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”）经营，汽车销售板块着重在漳州、福州、厦门布点。截至2020年9月底，漳州发展旗下共有27家营业中的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。2020年1－9月，公司汽车贸易业务收入较上年同期下降12.28%，主要系新冠肺炎疫情对居民消费产生不利影响所致。

国内贸易方面，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，贸易品种主要为焦炭、铁矿石、钢材、木材及大理石制品等。2020年1－9月，公司国内贸易收入较上年同期下降26.61%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致。

进出口贸易方面，2020年1－9月，公司在保持水产品、石材等主打产品的贸易规模外，确定了以原木、废料等能源性材料为进出口贸易板块发展重点。2020年1－9月，公司进出口贸易业务收入较上年同期增长90.72%，主要系木材贸易量大幅增加所致。

（2）工程业务

2020年1－9月，公司工程施工和水务工程业务收入较上年同期有所增长，但受新冠疫情影响，园林绿化及工程养护收入有所下降。公司工程施工业务在建项目回款相对滞后，后续资金支出压力较大，未来仍面临较大资金支出压力。

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。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，利用自身项目建设经验，不断拓展业务区域范围。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、古雷填海造地与业主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。

2020年1－9月，公司工程施工业务实现收入2.81亿元，较上年同期增长22.99%，主要系部分工程项目经过验收确认收入所致。在建项目方面，截至2020年9月底，公司主要在建项目总投资298.04亿元，已投资161.76亿元，已回款38.88亿元，回款相对滞后，公司后续资金支出压力较大，未来仍面临较大资金支出压力。

园林绿化及工程养护方面，公司园林绿化及工程养护业务主要由海峡生物科技有限公司负责经营，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，将产业链延伸至绿化景观工程建设。2020年1－9月，公司实现园林绿化及工程养护收入0.44亿元，较上年同期下降24.29%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致。

水务安装工程业务，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”）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，该公司承接水务集团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。2020年1－9月，公司水务安装工程业务实现收入2.88亿元，较上年同期增长3.81%。

（3）土地开发业务

公司负责的土地开发项目已基本完工，且

无拟开发土地项目，未来该板块业务持续性有待关注。

公司主要负责开发的项目为圆山项目，计划对位于南靖县靖城镇的3605亩土地进行土地一级开发，其中包括2850亩商业用地及4条道路。公司先期投资建设，对于挂牌出让的2805亩商业用地扣除国家规定应缴纳的相关规费后，用于支付公司的先期投资开发成本，净利润部分由各股东按出资额分配，公司对该项目的投资比例为85%。圆山项目计划总投资21.45亿元，截至2020年9月底累计已投资20.72亿元。2020年1—9月，公司土地开发业务确认收入0.03亿元，系圆山项目确认的收入；圆山项目收到回款1.96亿元。

诏安项目总投资3.20亿元，截至2020年9月底累计已投资3.00亿元，合作开发面积1322.58亩。2020年1—9月，诏安项目未确认收入，收到回款0.17亿元。

截至2020年9月底，公司无拟开发土地项目。

（4）房地产开发业务

2020年1－9月，公司房地产开发业务收入较上年同期有所下降，在建项目主要集中在漳州市下属县域。

公司商品房业务主要由子公司漳州发展负责，主要在漳州市区及下辖南靖县、诏安县开展业务，经营模式包括自主开发和合作开发，项目资金均为自有资金。

公司在建项目主要包括“晟发名都（三期）”“晟水名都”“漳发名都”“山水名都”和“尚水名都”项目，主要集中在漳州市下属县域。2020年1—9月，公司房地产开发业务收入1.41亿元，较上年同期下降20.21%。

表4　截至2020年9月底公司在建商品房项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目位置	项目建设期	计划总投资	已投资
1	晟发名都（三期）	南靖县靖城镇	7年	5.50	5.11
2	晟水名都	南靖县	8年	9.20	4.84
3	漳发名都	漳州市区	3年	2.50	2.25
4	山水名都	诏安县	7年	6.87	3.17
5	尚水名都	诏安县	6年	7.96	8.78
合计	--	--	--	**32.03**	**24.15**

资料来源：公司提供

（5）水务业务

2020年1－9月，公司自来水销售业务收入较上年同期保持稳定，污水处理业务收入较上年同期有所增长。

公司水务板块主要由漳州发展下属子公司水务集团负责，包含自来水生产销售、污水处理，在漳州市区范围内专营优势明显。

自来水销售

公司自来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，以生活用水为主。供水价格方面，截至2020年9月底，漳州市区居民用水价格为1.60元/立方米、工业用水价格为2.00元/立方米、特种行业用水价格为4.00元/立方米，跟踪期内无变化。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已停产，正常运营的5个水厂实际供水能力为42.50万吨/日。2020年1—9月，公司自来水销售收入0.95亿元，较上年同期保持稳定。

截至2020年9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，正在进行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。上述三个供水项目完工后，公司供水能力将大幅提升至59.00万吨/日。此外，漳州市市区第二饮用水源工程为原水供应项目，部分管道安装工程已完成。

表5 截至2020年9月底公司供水业务在建项目情况（单位：年、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	已投资	产能
金峰水厂扩建	漳州市区	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
漳州市第二自来水厂扩建工程	漳州市区	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
漳州市第三自来水厂（一期）工程项目	漳州市区	自筹及银行融资	2018—2021	自建	40931.81	13826.00	10.00
漳州市市区第二饮用水源工程（原水）	漳州市区	自筹及银行融资	2018—2022	自建	369781.00	32885.00	80.00
合计	--	--	--	--	**479174.71**	**75788.00**	**125.00**

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

公司污水处理业务在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至2020年9月底，公司拥有4座污水处理厂，设计污水处理能力为22.00万吨/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；南靖县污水处理厂处理能力为1.00万吨/日，较上次评级时点无变化。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1.35元，平和县内每立方米1.10元，南靖县内每立方米2.52元，跟踪期内无变化。漳州市住房和城乡建设局根据每月审核的实际污水处理量结算并支付服务费。

2020年1—9月，公司实现污水处理收入0.80亿元，较上年同期增长26.70%，主要系污水处理量增加所致。截至2020年9月底，公司云霄云陵工业区污水处理项目已进入试运行阶段，正式投产后可增加污水处理能力1.00万吨/日。

3. 未来发展

未来，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、工程施工业务，同时推进其他板块业务的发展。

八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，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年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2020年1—9月，公司合并范围新增1家一级子公司，为公司投资设立。截至2020年9月底，公司合并范围一级子公司24家。整体看，公司合并财务数据可比性较强。

1. 资产质量

截至2020年9月底，公司资产规模较上年底有所增长，构成仍以流动资产为主。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。整体看，公司资产流动性偏弱，质量一般。

截至2020年9月底，公司资产总额较上年底增长6.64%。公司的资产构成较年初变化不大，仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底		2020年9月底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.20	7.21	28.36	5.45
应收账款	48.96	10.03	48.77	9.37
其他应收款	44.98	9.22	47.24	9.08
存货	165.94	34.00	186.04	35.75
流动资产	**305.09**	**62.52**	**325.80**	**62.60**
可供出售金融资产	14.22	2.91	14.22	2.73
长期股权投资	95.73	19.62	99.44	19.11
固定资产	9.51	1.95	9.91	1.90
无形资产	22.38	4.59	22.15	4.26
其他非流动资产	16.27	3.33	16.28	3.13
非流动资产	**182.94**	**37.48**	**194.62**	**37.40**
资产总额	**488.03**	**100.00**	**520.41**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度财务报表整理

截至2020年9月底，公司流动资产较上年底增长6.79%。其中，货币资金较上年底下降19.42%，主要系在建项目支出规模较大所致；应收账款较上年底保持稳定，主要应收单位为漳州宝鼎贸易集团有限公司、漳州市鑫宝龙进出口有限公司、福化工贸（漳州）有限公司、山东新智能源科技有限公司和福建三宝特钢有限公司；其他应收款较上年底增长5.01%，主要为与地方政府及国有企业的往来款；存货较上年底增长12.12%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本（占90.20%）构成。

表7 截至2020年9月底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
漳州东南花都有限公司	11.43	26.95
漳州市财政局	6.78	15.99
福建七建集团有限公司漳州市奥林匹克体育中心工程项目经理部	4.19	9.89
福建漳州古雷港经济开发区财政局	1.95	4.59
海峡两岸（福建漳州）花博园管理处	1.27	3.01
合计	**25.63**	**60.43**

资料来源：公司前三季度财务报告

截至2020年9月底，公司非流动资产较上年底增长6.38%。其中，可供出售金融资产较上年底保持不变，主要为持有的漳州市古雷公用事业发展有限公司、厦门国际银行股份有限公司和泉州农村商业银行股份有限公司股权；长期股权投资较上年底增长3.88%，主要为持有的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和漳州市经济发展集团有限公司股权；固定资产较上年底增长4.19%；无形资产较上年底下降1.05%，主要为土地使用权和特许经营使用权；其他非流动资产较上年底保持稳定，主要为公路资产。

截至2020年9月底，公司受限资产4.83亿元，受限比例为0.93%，其中货币资金受限4.21亿元、固定资产受限0.11亿元、无形资产受限0.52亿元。

2. 资本结构

截至2020年9月底，公司所有者权益较上年底小幅增长；其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

截至2020年9月底，公司所有者权益166.02亿元，较上年底小幅增长1.06%。其中，实收资本、其他权益工具和盈余公积较上年底无变化；资本公积和未分配利润较上年底变动较小。公司所有者权益主要由实收资本（占23.06%）、其他权益工具（占21.38%）、资本公积（占23.75%）、未分配利润（占15.65%）和少数股东权益（占13.78%）构成。

截至2020年9月底，公司债务规模较上年底有所增加，债务负担较重，短期偿债压力大。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	50.39	15.57	76.15	21.49
应付票据	12.09	3.73	10.36	2.92
应付账款	16.93	5.23	12.44	3.51
预收款项	11.69	3.61	14.87	4.20
其他应付款	15.22	4.70	14.68	4.14
一年内到期的非流动负债	40.43	12.49	54.00	15.24
其他流动负债	41.23	12.73	52.77	14.89
流动负债	**190.46**	**58.83**	**236.87**	**66.84**
长期借款	16.35	5.05	26.57	7.50
应付债券	108.75	33.59	81.22	22.92
非流动负债	**133.30**	**41.17**	**117.52**	**33.16**
负债总额	**323.76**	**100.00**	**354.39**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度财务报表整理

截至2020年9月底，公司负债总额较上年底增长9.46%，流动负债占比有所上升。

截至2020年9月底，公司流动负债较上年底增长24.37%。其中，短期借款较上年底增长51.11%；应付票据较上年底下降14.28%；应付账款较上年底下降26.48%，主要系部分工程款项结算支付所致；预收款项较上年底增长27.16%，主要为预收部分工程款项和房屋销售款项；其他应付款较上年底下降3.54%；一年内到期的非流动负债较上年底增长33.55%；其他流动负债较上年底增长28.01%，主要为应付短期融资券。

截至2020年9月底，公司非流动负债较年初上年底下降11.83%。其中，长期借款较上年底增长62.47%；应付债券较上年底下降25.31%。

有息债务方面，截至2020年9月底，公司全部债务为301.20亿元，较上年底增长11.77%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.10%、64.47%和39.39%，较上年底分别增长1.76个百分点、增长2.34个百分点和下降3.88个百分点。考虑到其他权益工具系有息债务性质，若将其调整至长期债务核算，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.92%、72.06%和52.35%，较调整前分别增长6.82个百分点、7.60个百分点和12.96个百分点，公司债务负担较重，短期偿债压力大。

3．盈利能力

2020年1—9月，公司营业收入规模较上年同期有所下降，整体盈利能力一般。

2020年1—9月，公司实现营业收入62.13亿元，较上年同期下降8.11%；公司期间费用4.71亿元，较上年同期下降41.47%，主要系发生汇兑收益所致。期间费用占营业收入的比重为7.58%，较上年同期下降4.32个百分点。公司其他收益0.10亿元，较上年同期增长144.84%；投资收益0.76亿元，较上年同期下降67.32%，主要系上年同期公司转让持有的漳州市旅游投资集团有限公司（以下简称“漳州旅投”）部

分股权产生的投资收益较高所致。公司实现利润总额 3.63 亿元，较上年同期增长 204.31%，主要系期间费用大幅下降所致。公司营业利润率为 9.93%，较上年同期增长 0.42 个百分点，盈利能力一般。

4．现金流分析

2020年1－9月，随着主营业务回款的减少以及收到往来款规模下降，公司经营活动现金净流出规模较上年同期有所上升，投资活动现金净流出规模有所增加，公司对外筹资活动依赖程度较高。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出 14.93 亿元，上年同期净流出 1.00 亿元，净流出规模上升主要系主营业务回款减少以及收到的往来款规模下降所致。公司现金收入比为 117.57%，上年同期为 125.65%，收现质量良好。

2020 年 1—9 月，公司投资活动现金净流出 14.27 亿元，净流出规模较上年同期增加 9.23 亿元，主要系上年同期处置漳州旅投部分股权收到的现金规模较大以及本期在建项目建设投入增加所致。

2020 年 1—9 月，公司筹资活动现金净流入 23.18 亿元，较上年同期减少 21.35 亿元，主要系公司债券发行规模下降以及债务偿还规模上升所致。

5．偿债能力

截至2020年9月底，公司短期偿债能力弱。但考虑到公司的区域地位以及获得的外部支持等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至 2020 年 9 月底，公司流动比率、速动比率以及现金短期债务比分别由上年底的 160.19%、73.06%和 0.25 倍下降至 137.54%、59.00%和 0.15 倍，若剔除受限的货币资金，公司现金短期债务比为 0.13 倍，短期偿债能力弱。

截至 2020 年 9 月底，公司累计获得授信总额 270.77 亿元，尚未使用额度 100.68 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保。

6．母公司财务概况

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额和负债总额有所增长，占合并口径比重较大。公司经营业务主要集中在子公司。母公司债务负担较重，短期偿债压力大。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 367.38 亿元，较上年底增长 5.44%，占合并口径的 70.59%。母公司资产构成较上年底变动不大，其中流动资产 232.43 亿元，占母公司资产总额的 63.27%，主要由其他应收款构成；非流动资产 134.95 亿元，占母公司资产总额的 36.73%，主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。

截至 2020 年 9 月底，母公司负债合计 258.56 亿元，较上年底增长 7.77%，占合并口径的 72.96%。负债构成方面流动负债占比有所上升，仍以流动负债为主。截至 2020 年 9 月底，母公司全部债务 210.12 亿元，占合并口径的 69.76%。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.38%、65.88%和 43.01%，较上年底分别增长 1.53 个百分点、增长 1.46 个百分点和下降 0.01 个百分点，母公司债务负担较重。考虑到其他权益工具系有息债务性质，若将其调整至长期债务核算，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.04%、77.01%和 61.60%，较调整前分别增长 9.66 个百分点、11.13 个百分点和 18.59 个百分点，公司债务负担较重，短期偿债压力大。

同期，母公司所有者权益合计 108.81 亿元，占合并口径的 65.54%，较上年底保持稳定，构成方面其他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

盈利能力方面，2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.76 亿元，占合并口径的 1.22%，利润总额 2.12 亿元，经营业务主要集中在子公司。

九、存续债券偿债能力分析

截至2021年1月底，公司存续债券本金150.20亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度偏低。

截至2021年1月底，公司存续债券尚需偿还债务规模153.20亿元。其中，一年内待偿还债券本金为75.80亿元（分别为“20闽漳龙CP001”“20闽漳龙CP002”“20闽漳龙CP003”“20闽漳龙SCP004”“20闽漳龙SCP005”“16闽漳龙MTN001”“21闽漳龙SCP001”和“16漳龙债”“21闽漳龙CP001”）。截至2019年底，公司现金类资产35.40亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为154.03亿元、1.48亿元和11.32亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	75.80
未来待偿债券本金峰值	75.80
现金类资产/一年内到期债券余额	0.47
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.03
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

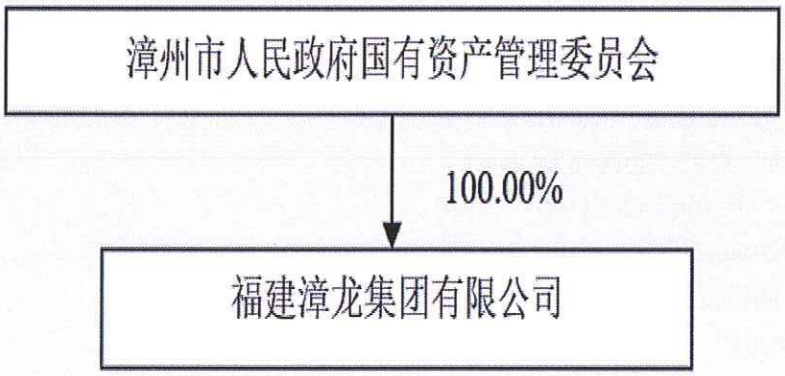
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度偏低，经营活动现金流入量对未来代偿债券本金峰值保障程度尚可，EBITDA对未来代偿债券本金峰值保障程度偏低。

十、结论

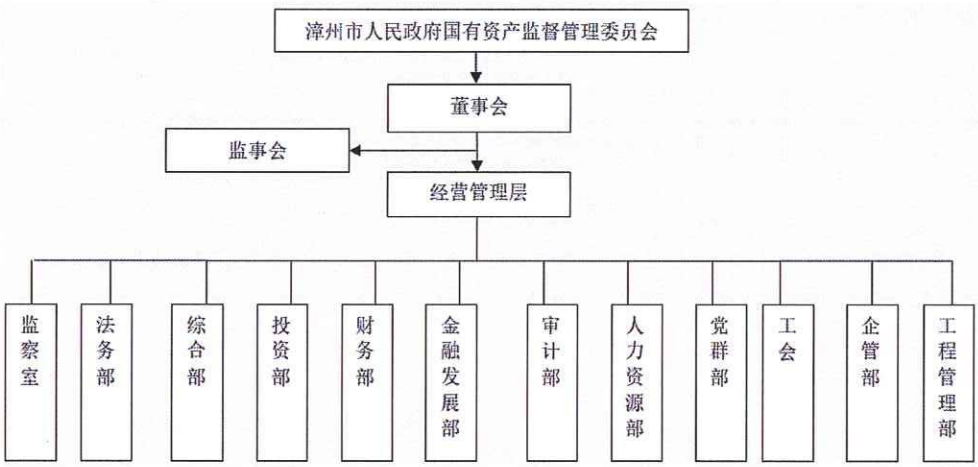
综合分析，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20闽漳龙CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 9 月底公司一级子公司情况

单位名称	注册地址	注册资本（万元）	持股比例（%）
福建漳州发展股份有限公司	漳州	99148.11	36.50
海峡生物科技股份有限公司	漳浦	7000.00	77.14
福建漳龙商贸集团有限公司	漳州	85000.00	100.00
福建漳龙建投集团有限公司	漳州	71000.00	100.00
漳州商贸企业资产管理运营有限公司	漳州	500.00	100.00
福建漳龙外贸集团有限公司	漳州	40000.00	100.00
福建漳龙木业科技有限公司	漳州	10000.00	100.00
福建漳龙投资有限公司	漳州	36000.00	100.00
漳州海门岛运营有限公司	龙海	900.00	100.00
闽台商务股份有限公司	高雄	800 万美元	100.00
福建省漳州大房农场	漳州	219.51	100.00
漳州古雷渔港建设有限公司	漳州	100.00	50.00
漳龙实业有限公司	香港	7200.00 万港元	100.00
福建省漳州建筑瓷厂	漳州	200.00	100.00
漳州圆山开发有限公司	南靖	30000.00	85.00
漳州晟龙开发有限公司	龙海	1000.00	85.00
漳州漳龙物流园区开发有限公司	漳州	36000.00	82.17
福建五峰投资发展有限公司	漳州	10000.00	100.00
漳州海威建设发展有限公司	漳州	34000.00	60.00
福建漳龙施工图审查有限公司	漳州	1000.00	100.00
保龙（香港）国际发展有限公司	香港	65.00 万美元	100.00
厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	厦门	3000.00 万美元	65.00
福建省漳州市建筑设计有限公司	漳州	5000.00	100.00
漳州农业发展集团有限公司	漳州	50000.00	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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.18	39.87	35.40	28.84
资产总额（亿元）	420.92	468.56	488.03	520.41
所有者权益（亿元）	156.12	161.25	164.27	166.02
短期债务（亿元）	95.69	146.49	144.14	193.29
长期债务（亿元）	127.13	108.17	125.33	107.91
全部债务（亿元）	222.82	254.66	269.47	301.20
营业收入（亿元）	120.64	123.69	100.38	62.13
利润总额（亿元）	4.57	7.13	3.55	3.63
EBITDA（亿元）	11.89	15.58	11.32	--
经营性净现金流（亿元）	-9.64	-28.88	1.48	-14.93
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	117.57
营业利润率（%）	7.56	14.00	10.53	9.93
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（%）	44.88	40.15	43.28	39.39
全部债务资本化比率（%）	58.80	61.23	62.13	64.47
资产负债率（%）	62.91	65.59	66.34	68.10
流动比率（%）	191.44	151.56	160.19	137.54
速动比率（%）	91.76	73.43	73.06	59.00
经营现金流动负债比（%）	-7.05	-14.66	0.78	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.24	0.21	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.26	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.73	16.34	23.79	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债有息部分调整至有息债务核算
资料来源：公司财务报表、联合资信整理

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	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.50	19.12	13.17	5.85
资产总额（亿元）	298.29	323.03	348.44	367.38
所有者权益（亿元）	109.77	105.20	108.52	108.81
短期债务（亿元）	29.55	71.15	114.57	128.01
长期债务（亿元）	118.26	57.49	81.94	82.11
全部债务（亿元）	147.81	131.54	156.51	210.12
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	2.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.29	31.99	6.61	9.84
财务指标				
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	524.05
营业利润率（%）	1.06	3.01	0.95	-0.63
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	43.01
全部债务资本化比率（%）	57.38	55.56	59.05	65.88
资产负债率（%）	63.20	67.43	68.85	70.38
流动比率（%）	245.25	118.29	137.07	131.72
速动比率（%）	242.38	117.07	135.74	130.53
经营现金流动负债比（%）	6.10	19.95	4.18	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.26	0.11	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债有息部分调整至短期债务核算

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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