

信用评级公告

联合〔2020〕4249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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，福建漳龙集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月十一日



福建漳龙集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA+

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 4.00 亿元

本期中期票据期限: 2+N 年

偿还方式: 按年付息, 在公司赎回前长期存续

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 11 月 11 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

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
外部支持				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

评级观点

福建漳龙集团有限公司(以下简称“公司”)作为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体, 主要从事商品贸易、水务、土地综合开发和工程施工等业务。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反应了公司外部发展环境良好, 并在股权注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持, 业务呈多元化发展。同时, 联合资信也关注到, 公司商品销售板块收入持续下滑、整体债务负担较重及短期债务偿付压力较大等因素可能对公司偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回权设置和利息支付条款的设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 漳州市经济持续增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。2017—2019 年, 漳州市地区生产总值分别为 3563.48 亿元、3947.63 亿元和 4741.83 亿元, 同比增速分别为 9.1%、8.7%和 6.5%。
2. 公司在财政补贴等方面获得有力的外部支持。2017—2019 年, 公司分别获得政府拨付的各类补贴 1.76 亿元、2.03 亿元和 1.49 亿元。
3. 业务板块发展多元化。公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体, 在贸易、水务、土地综合开发和工程施工等领域进行多元化发展, 同时水务业务在漳州市区范围内专营优势明显。

分析师：唐立倩 黄 焘 李思卓

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. **商品销售收入持续下滑。**受汽车行业整体销售疲软和国内贸易环境恶化等因素影响，近年来，作为公司收入主要来源的商品销售收入持续下滑。
2. **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，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别上升至67.61%和63.95%；2020年4—12月，公司将偿还有息债务106.42亿元，短期偿付压力较大
3. **资产质量一般。**公司应收类款项及存货规模不断增长，对公司资金形成一定占用，资产质量一般。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。
4. **本期中期票据具有一定特殊性。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

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)	95.69	146.49	144.14	180.68
长期债务(亿元)	127.13	108.17	125.33	110.43
全部债务(亿元)	222.82	254.66	269.47	291.11
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(%)	58.80	61.23	62.13	63.95
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)	0.50	0.24	0.21	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	1.26	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.73	16.34	23.79	--
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: 1.公司 2020 年一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

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	2020/10/12	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

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均无版本号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福建漳龙集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”或“漳龙集团”）原名福建漳龙实业有限公司，由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国（2001）24号”文件设立。2006年9月15日，公司变更为国有独资公司，注册资本12.05亿元，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”）持有公司全部股权；2012—2014年，漳州市国资委同意公司将资本公积18.94亿元及未分配利润7.29亿元转增资本，转增后公司实收资本38.29亿元；2015年，根据漳国资（2015）14号文件，公司变更为现名。截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为38.29亿元。

公司经营范围：经营管理漳州市国资委授权所属的国有资产；自营和代理商品及技术进出口（涉及前置许可审批项目、国家限制经营及禁止进出口的商品和技术除外）；批发与零售五金交电、家电设备、机电设备、建筑材料和包装材料（危险化学品除外）、陶瓷制品、电脑及配件、纸制品、工艺美术品、玩具、花卉、健身器材、灯具、饲料、钢材、钢坯、有色金属及制品、水泥、非食用淀粉、矿产品（涉及前置许可审批项目除外）、润滑油、冶金炉料及化工产品（易制毒化学品和危险化学品除外）、焦炭、煤炭、金银制品及贵金属（涉及前置许可审批项目除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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。

二、本期中期票据概况

公司已注册总额度为4.00亿元的中期票据，本期计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行金额为4.00亿元，募集资金用于偿还有息债务。

本期中期票据有别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款约定赎回前长期存续，并附设公司赎回权。于本期中期票据存续期内第2个和其后每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

利率

本期中期票据前2个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前2个计息年度内保持不变；前2个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差¹。自第2个计息年度起，每2年重置一次票面利率。

如果公司不行使赎回权，则从第3个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上300个基点，在第3个计息年

¹ 其中初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

² 当期基准利率为票面利率重置前5个工作日中国债券信息网站

（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）

度至第 4 个计息年度内保持不变。此后每 2 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定；自第 3 个计息年度起，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300bps，自首个票面重置日进行利率跃升，后续 2 个计息年度内维持利率跃升幅度不变；

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前 20 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。如在赎回权条款规定的时间，公司不行使赎回权，则于赎回日前 20 个工作日，由公司按照信息披露规则要求的披露媒体上刊登《关于不行使赎回权及本期永续票据利率调整的公告》。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在本期中期票据的每个付息日，除非发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延期间应按当期票面利率加上 300 个基点累计计息。付息日前 12 个月内，公司向普通股股东分红（含合并范围公司）或者减少注册资本的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得从事向普通股股东分红（含合并范围公司）或者减少注册资本的行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持

人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）如果公司不行使赎回权，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据在除公司发生向普通股股东（含合并范围子公司）分红或者减少注册资本事件外，公司可递延利息支付且递延利息次数不受限制，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。根据公司 2017—2019 年审计报告，近三年公司分别向股东分配利润 2.69 亿元、2.75 亿元和 2.48 亿元。从历史向股东分配利润的分析，公司业绩良好，未来持续向股东分配利润的可能性大，因此公司利息递延支付的可能性较小。

综上，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经

济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出

现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 近年来我国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额

6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年

工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6

月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形

成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务

净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高;但由于全球疫情形势的复杂性和反复性,以及中美关系的不确定性等因素影响,外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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：联合资信综合整理

（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。

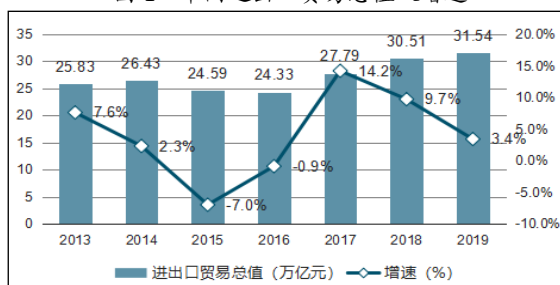
2. 贸易行业分析

（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。

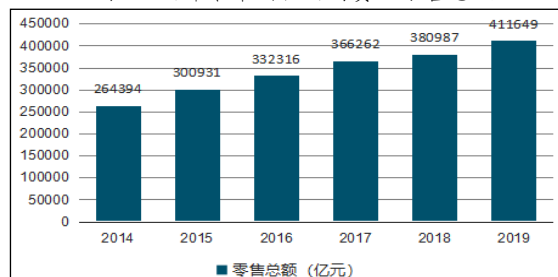
受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。

（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）新冠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

公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体。近年来，漳州市经济持续增长，公司外部发展环境良好。

漳州市地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有 7 个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市是中国大陆投资软环境较好的城市之一。2017—2019 年，漳州市地区生产总值分别为 3563.48 亿元、3947.63 亿元和 4741.83 亿元³，同比增速分别为 9.1%、8.7%和 6.5%，增

速有所放缓。2019 年，漳州市第一产业增加值 480.90 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 2315.26 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1945.67 亿元，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%。

2017—2019 年，漳州市全年全部工业增加值持续较快增长，分别为 1425.19 亿元、1577.89 亿元和 1862.24 亿元。2019 年，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%。

近三年，漳州市全年固定资产投资增速分别为 17.7%、11.4%和 0.1%。2019 年，漳州市项目投资下降 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. 股权结构

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元，股东及实际控制人为漳州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

目前，漳州市主要平台类公司共四家，包括漳龙集团、漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“漳州九龙江”）、漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“漳州交通发展”）和福建漳州城投集团有限公司（以下简称“漳州城投”）。漳州九龙江作为漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体，主要从事药品生产、机械制造、贸易及资金管理等业务；漳州交通发展是漳州市

³ 该数据为初步核算数据，来源于《漳州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》

交通类基础设施投资、建设和经营实体；漳州城投作为漳州市重要的市政基础设施项目的投资建设主体，主要从事保障房建设、基础设施的投资和建设及土地开发等。公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，水务板块在漳州市区范围内具有专营优势，基础设施业务则主要集中在漳州高新区、古雷经开区及漳州市下辖

的龙海市、诏安县，同时负责部分市区交通及棚改项目。截至 2019 年底，公司资产总额 468.56 亿元，漳州九龙江、漳州交通发展和漳州城投资产总额分别为 700.65 亿元、313.35 亿元和 273.75 亿元。整体看，公司资产规模在漳州市四大平台公司中位居第二，区域地位较高。

表3 漳州市主要平台基本情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额	实际控制人	业务范围
漳州市九龙江集团有限公司	786.97	205.96	449.24	186.74	42.12	漳州市国资委	漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体
福建漳龙集团有限公司	488.03	142.58	215.93	100.38	3.55	漳州市国资委	主要负责国有资产经营及基础设施建设实体，水务板块在漳州市区范围内具有专营优势
漳州市交通发展集团有限公司	377.74	116.39	176.66	39.83	2.29	漳州市国资委	主要负责漳州市交通类基础设施投资、建设和经营
福建漳州城投集团有限公司	361.60	108.53	148.44	45.42	3.31	漳州市国资委	主要负责漳州市保障房建设、基础设施的投资和建设及土地开发

注：以上数据时间节点为2019年（底）

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力较强。公司员工的整体文化素质满足公司业务开展需要。

目前公司本部高级管理人员包括董事长和总经理、副总经理共12名。

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、漳州城投董事长；2020年4月20日起，任公司董事长。

林奋勉先生，1962年生，1994年起任职于香港漳龙集团有限公司；历任总经理助理、副总经理，并兼任香港旭泰有限公司董事长；2010年05月聘任为漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”）副总经理；2010年10月至今任公司总

经理；2011年5月7日起，兼任漳州发展副董事长。

截至2020年3月底，公司合并范围在职人员3218人。其中管理人员占41.55%、生产人员占11.22%、销售人员占28.00%、技术人员占19.23%；从学历来看，大学本科及以上学历占29.92%、大专学历占47.67%、高中及以下学历占22.41%。

4. 外部支持

近年来，漳州市地方一般公共预算收入稳步增长，漳州市财政自给能力较弱；公司是漳州市重要的国有资产经营实体，自成立以来，公司在资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

2017—2019 年，漳州市地方一般公共预算收入年均复合增长 3.66%。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。2017—2019 年，漳州市政府性基金收入波

动下降，分别为 282.82 亿元、306.75 亿元和 226.20 亿元。

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。

股权注入

2017 年，根据漳国资产权〔2018〕18 号文件，漳州市国资委将福建省五峰农场全部股权权益评估净资产 2.94 亿元置换公司持有的两项公路资产 2.74 亿元，置换价值差异计入当期损益。

财政补贴

2017—2019 年，公司分别获得政府拨付的各类补贴 1.76 亿元、2.03 亿元及 1.49 亿元，主要包括专项资产补贴、税收返还、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿款等资金，详见下表。

表 4 2017—2019 年公司获得财政补贴情况
(单位：万元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
厦漳跨海大桥补贴收入	0.00	4000.00	4000.00
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	0.00	300.00	940.68
公路建设项目补助资金	13343.30	12075.00	8958.00
专项资金入驻费补助	502.50	0.00	0.00
征地拆迁补偿款	2256.86	3406.36	0.00
市机关汽车修配厂补助	1324.00	0.00	0.00
其他	173.24	544.19	296.0
合计	17599.90	20325.55	14194.76

资料来源：公司审计报告、公司提供

此外，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。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司存在其他不良信贷记录。

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：913506007297104295），截至 2020 年 9 月 30 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 11 月 11 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

公司已经建立相对完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，可满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

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

公司董事会由 5 名董事组成，其中 1 名为职工代表董事；设董事长 1 名、副董事长 1 名，由漳州市国资委从董事会成员中指定。公司设监事会，监事会由 5 人组成。其中 2 名为职工代表监事，设监事会主席 1 名。公司设总经理 1 人、副总经理 5 人、总经济师 1 人、总会计师 1 人、总工程师 1 人。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。货币资金管理方面，公司下属子公司（除漳州发展外）必须于每年 12 月底前将

各自下年度用款计划上报公司财务部，财务部于每年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排，并制订总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划，报公司领导批准后下达，公司在全面预算体制下，月份资金计划基础上，对所有货币资金的收支进行管理、控制和监督。

公司下属子公司高管均由公司本部党委研究任命，下属子公司财务总监和财务经理由本部财务部外派，通过对各控股子公司派驻高级管理人员和财务人员，以及制定经营目标责任制等方式对各控股子公司进行管理和控制。同时，强化事前、事中、事后监督，由公司审计部门负责对各控股子公司实行不定期的巡回审计，并按季度组织召开各控股子公司工作会议，进一步了解、跟踪各控股子公司经营管理中的困难和不足，并及时提出改进建议。

此外，为适应目前经营状况，公司项目管理、工程施工、对外投融资等方面管理制度正在着手修订中。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务发展多元化，在贸易、水务、土地综合开发和工程施工等领域进行多元

化发展，同时水务业务在漳州市区范围内专营优势明显。受汽车行业整体销售疲软和国内贸易环境恶化等因素影响，作为公司收入主要来源的商品销售收入持续下滑。

公司主营业务收入以商品销售为主，包括汽车销售、国内大宗商品贸易和进出口贸易，连续三年占比在 70.00%以上，辅以水务、土地综合开发、工程施工业务等。2017—2019 年，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持续下降；受 2018 年圆山项目确认收入规模较大影响，公司土地综合开发业务波动较大。2019 年，公司实现主营业务收入 100.38 亿元，同比下降 18.84%，主要系商品销售业务收入及土地综合开发收入下降所致。

受公司商品销售收入占比高影响，公司综合毛利率受贸易业务毛利率影响较大。2017—2019 年，公司主营业务毛利率波动增长，分别为 6.50%、12.98%和 11.09%；2019 年，公司主营业务毛利率同比下降 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降所致。

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 5 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
商品销售	103.50	88.04	3.70	87.40	72.12	4.70	78.10	77.80	3.99	12.59	76.53	4.08
其中：汽车销售	22.27	18.94	6.43	17.71	14.62	8.35	15.53	15.47	7.22	2.61	15.87	12.20
国内贸易	78.63	66.89	2.98	63.88	52.72	3.64	44.67	44.50	3.09	7.95	48.33	1.57
进出口贸易	2.14	1.82	0.51	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	0.46	0.39	9.53	0.45	0.37	34.42	0.25	0.25	8.24	0.07	0.43	4.40
水务	1.79	1.53	43.20	1.96	1.62	48.61	2.07	2.06	46.60	0.50	3.04	50.65
其中：供水销售	1.14	0.97	48.89	1.23	1.02	46.65	1.27	1.27	49.35	0.28	1.70	53.38
污水处理	0.66	0.56	33.34	0.73	0.60	51.92	0.80	0.80	42.26	0.22	1.34	47.19
土地综合开发	1.45	1.24	36.14	17.40	14.36	47.62	6.08	6.06	39.18	0.58	3.53	30.00
其中：租金收入	0.21	0.18	22.23	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	9.15	72.30	0.13	0.13	68.27	0.44	2.67	41.50
商品房销售	1.25	1.06	38.46	6.03	4.98	4.91	5.67	5.65	40.20	0.03	0.18	48.22
工程业务	9.96	8.47	20.03	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	1.82	1.55	9.36	1.69	1.39	23.58	1.58	1.57	11.29	0.01	0.06	42.14
水务工程	0.44	0.37	31.34	1.27	1.05	21.77	3.91	3.90	23.49	0.43	2.61	15.36
工程施工	7.70	6.55	21.91	10.94	9.03	12.64	4.42	4.40	20.55	1.80	10.94	13.72
其他	0.86	0.73	60.56	0.51	0.42	63.50	4.31	4.29	61.92	0.54	3.28	64.24
合 计	117.56	100.00	6.50	121.17	100.00	12.98	100.38	100.00	11.09	16.45	100.00	9.74

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 商品销售板块

公司商品销售板块主要分为汽车销售、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，近年来公司汽车销售收入收缩较为明显，未来该板块收入受制行业周期影响或继续下滑。

漳州发展旗下共有27家营业中4S店，拥有长安福特、一汽丰田、东风本田、东南汽车、上海通用、雪铁龙DS、观致汽车、东风悦达起亚、比亚迪、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。

2017—2019年，漳州发展汽车销售收入分别为22.27亿元、17.71亿元和15.53亿元。2019年收入同比下降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。

2020年1—3月，漳州发展实现汽车销售收入2.61亿元，相当于2019年全年的16.81%，占比较小主要受汽车市场整体销售疲软叠加新冠疫情对居民消费的不利影响；同期毛利率为12.20%，较2019年大幅增长。

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

国内贸易是公司主要收入来源，近年来，受国内贸易形势影响，收入规模有所收缩。

公司国内贸易业务的运营主体主要为公司本部及子公司福建漳龙商贸集团有限公司。根据《漳州市人民政府办公室关于转发漳州市发展改革委和经贸委〈漳州市市级政府投资项目钢材水泥等主要材料甲供实施办法（试行）〉的通知》（漳政办〔2009〕133号）文件精神，公司作为建设单位承担漳州市级政府投资项目（包括市级政府投资占项目总投资20%以上的房屋建筑和市政基础设施项目，及国有投资占控股或者主导地位的高速公路项目、国道和省道公路项目）中钢材和水泥等主要材料甲供业务，由公司依照相关规定确定项目加工材料供货生产商。目前公司已取得福建省物资集团、福建省高速公路公司指定的甲供目录内部钢材和水泥生产企业的一级代理商资格。

此外，公司还自营大宗商品贸易，主要为建筑材料类，包括废纸、水泥、焦炭、钢筋等原材料。公司大宗商品贸易模式主要有自主经营、原材料采购合作和产品销售合作，同时通过参股、合作等方式向贸易上下游产业链延伸，经营规模迅速扩张。从结算方式来看，与上游供应商以现金结算为主、银行承兑汇票结算为辅，与下游客户主要以现金方式结算，账期多为1年以内。公司主要合作客户包括福建三宝特钢有限公司、福建三宝钢铁有限公司、漳州盈晟纸业业有限公司、宁波鸥海钢铁有限公司和福建天益达进出口贸易有限公司等。

2012年，公司与三宝集团股份有限公司（以下简称“三宝集团”）共同出资成立福建漳龙三宝进出口有限公司（以下简称“漳龙三宝”），公司持股51%，主要从事钢材贸易并为三宝集团下属福建三宝钢铁有限公司等企业供应生产原材料，同时也为公司下属工程建筑公司提供建筑原材料。三宝集团是集钢铁生产、科研、物

流、贸易、新材料、新能源于一体的联合企业、“三宝”商标为福建省著名商标，是福建省最具竞争力的民营钢铁企业之一，具备年产330万吨钢的生产能力，每年所需原材料规模较大，对公司钢贸销售提供了良好渠道。

公司国内贸易产品结构相对稳定，主要贸易品类包括焦炭、铁矿石、钢材、木材及大理石制品等。2017—2019年，公司国内贸易收入分别为78.63亿元、63.88亿元和44.67亿元，受国内整体贸易形势影响，国内贸易收入明显下滑；同期公司国内贸易毛利率波动增长，三年分别为2.98%、3.64%和3.09%，主要系在去产能、去库存的行业政策背景下，公司钢贸、焦炭等产品贸易毛利提升所致。

2020年1—3月，公司国内贸易实现收入7.95亿元，相当于2019年全年的17.80%，主要受国内整体贸易形势影响；同期毛利率为1.57%，较2019年大幅下降。

进出口贸易

受木材贸易大幅增长影响，公司近年来进出口贸易收入大幅增长；进出口贸易业务毛利率持续增长。

公司进出口贸易业务主要由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。漳龙外贸在保持水产品、石材等主打产品贸易规模外，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，进一步优化进口结构。漳龙外贸进出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式。漳龙外贸销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史，漳龙外贸每年通过参加春秋两季的“广交会”以及“阿里巴巴网站”获取新的客户资源，近年客户群稳步增长。从结算方式来看，主要为款到发货，并预留部分尾款，赊销比例极低。为规避价格波动，公司与下游客户积极沟通，深入码头，及时了解主要产品的市场价格，确保在签订协议价格时能够保证随行就市，以规避极端行情波动对公司进出口贸易利润的影响。

2017—2019年，公司分别实现进出口贸易收入2.14亿元、5.36亿元和17.56亿元，产品结构

以木材、冷冻烤鳗及冻黄松鱼片为主。2019年收入同比增幅较大，主要系受漳龙外贸木材贸易量大幅增加影响所致。2017—2019年，进出口贸易毛利率分别为0.51%、2.81%和3.38%；受木材贸易收入占比提高及毛利率较高影响，2018—2019年进出口贸易整体毛利率明显提高。

2020年1—3月，进出口贸易业务实现收入1.96亿元，相当于2019年全年的11.16%，主要系受“新冠”疫情影响所致；同期毛利率为3.42%，较上年变化不大。

蝴蝶兰及苗木销售

公司蝴蝶兰及苗木销售业务收入规模小；受贸易品结构变化影响，2018年毛利率大幅提高；2019年，受苗木品种研发投入增加影响，毛利率大幅下降。

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。

2017—2019年，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入分别为0.46亿元、0.45亿元和0.25亿元，占主营业务收入比例低；同期毛利率分别为9.53%、34.42%和8.24%，2018年毛利率较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；2019年毛利率为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。

2020年1—3月，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入0.07亿元，规模小。

（2）水务板块

公司水务板块主要由漳州发展下属子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责，包含自来水生产销售、污水处理，在漳州市区范围内专营优势明显。

自来水供应

水务集团自来水供应业务稳健发展，售水量及供水收入稳定增长，供水销售毛利率相对稳定。

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，售水总量以生活用水为主。供水价格方面，截至2020年3月底，漳州市居民用水价格为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；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。2017—2019年，水务集团售水量分别为6390.40万立方米、6966.71万立方米和6966.71万立方米，合并口径自来水销售收入分别为1.14亿元、1.23亿元和1.27亿元。2017—2019年，公司供水毛利率分别为48.89%、46.65%和49.35%，毛利率相对稳定。

2020年1—3月，公司实现售水收入0.28亿元，相当于2019年全年的22.05%；同期毛利率为53.38%，较上年增长4.03个百分点，主要系建管

合一项目降低了售水成本所致。

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。上述三个供水项目完工后，公司供水能力将大幅提升至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，目前部分管道安装工程已完成。

表6 截至2020年3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	拟投资额	
								2020年4—12月	2021年
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	5687.00	15000.00
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	2588.00	800.00
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	18003.00	--
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	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

近年来，公司污水处理收入稳定增长，毛利率有所波动，但维持高位。

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

2017—2019年，公司分别处理污水5007.72万立方米、5617.58万立方米和6193.90万立方米，

实现污水处理费收入0.66亿元、0.73亿元和0.80亿元，同期毛利率分别为33.34%、51.92%和42.26%，均保持较高水平。2020年1—3月，公司实现污水处理收入0.22亿元，相当于2019年全年的26.50%；同期毛利率为47.19%。

截至2020年3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）土地综合开发板块

公司土地综合开发板块主要包括土地开发、商品房开发及土地、商铺出租等业务。

土地开发

近年来，公司土地开发收入波动较大，毛利率很高。未来业务持续性有待观察。

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；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。截至2020年3月底，圆山项目累计收到回款0.30亿元，剩余款项预计将于2020—2022年分期收回。

2018—2019年，诏安项目分别确认其他业务收入1.02亿元及0.17亿元，暂未收到回款。

2020年1—3月，诏安土地项目和圆山项目均未确认收入。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。未来业务持续性有待观察。

表7 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	2021年		
诏安土地	1322.58	2.00	3.00	--	--	0.17	--
圆山项目	3605.00	21.45	20.72	1.63	1.37	1.96	0.30
合计	4927.58	23.45	23.72	1.63	1.37	2.13	0.30

资料来源：公司提供

商品房开发业务

近年来，公司加快商品房销售去化速度，房地产开发收入较快增长；受2018年所售商品房项目建设周期长、区位特殊等因素影响，当

年商品房开发业务毛利率较低。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，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”和“漳发·尚水名都”等项目。

2017—2019年，公司确认房地产开发收入1.25亿元、6.03亿元和5.67亿元；同期，房地产板块毛利率分别为38.46%、4.91%和40.20%，2018年毛利率较低主要系晟水名都项目建设周期长、建安成本大幅增加及南靖当地房价平稳等原因综合影响所致。

表8 截至2020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	项目建设期	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	7年	5.50	4.96	0.30	0.24	--	26.00	8.00	5.37	1.71
2	晟水名都	南靖县	8年	9.20	4.69	1.51	1.50	1.50	23.27	14.00	3.29	3.29
3	漳发名都	漳州市区	3年	2.50	2.02	0.53	0.10	--	3.49	4.06	2.30	2.30
合计	--	--	--	17.20	11.67	2.34	1.84	1.50	52.76	26.06	10.96	7.30

资料来源：公司提供

出租业务

公司出租业务规模小，对公司主营业务贡献低；毛利率持续下降并由正转负。

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土地、店面和写字楼出租的租金收入，整体出租比例较低。2017—2019年，公司实现租金收入0.21亿元、0.29亿元和0.27亿元，收入规模小。近三年，出租业务毛利率分别为22.23%、-7.90%和4.20%，2018年毛利率下降主要系公司为提高出租率给予客户租金优惠等原因所致，2019年毛利率较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。

（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。

工程施工

近年来，公司工程施工业务收入波动，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工程施工项目回款及整改推进

情况。

公司工程施工业务主要由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、建筑装饰装修工程专业承包、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、古雷填海造地项目等与漳州高新技术产业开发区管理委员会、诏安县人民政府、古雷区管委会签订了项目支付协议，支付协议约定项目建设价款由财政部门统筹，归集上级补助资金。公司部分项目前期签订委托代建协议，目前正在整改中，联合资信将持续关注整改推进情况。

2017—2019年，公司工程施工业务收入波动下降，分别为7.70亿元、10.94亿元和4.42亿元。其中，2019年公司实现工程施工收入4.42亿元，同比下降59.60%，规模较小，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。2017—2019年，毛利率分别为21.91%、12.64%和20.55%，2018年

毛利率较低主要系当年结算项目建安成本较高所致。

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22.20亿元，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9 截至2019年底公司主要在建项目情况（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	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	2019.12	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	2018.10	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	2018.12	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	2018.11	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	2018.12	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	2019.12	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（连接线）（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	2020	6.50	7.38	--	0.00
漳州市医院（PPP项目）	漳州市卫生计生委	2015	2020	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	2020	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	2017.1	2021	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）	--	2017.5	2020	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

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，项目结算日期无法估算；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

园林绿化及工程养护

近年来，公司园林绿化及工程养护业务收入持续下降；受不同项目毛利率差异影响，公司园林绿化及工程养护业务毛利率变动较大。

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，公司作为唯一甲供单位承接市级政府项目的绿化苗木的甲供业务，项目承接优势进一步增强。2017—2019年，公司景观绿化业务全年确认收

入分别为1.82亿元、1.69亿元和1.58亿元。同期，公司园林绿化及工程养护业务毛利率分别为9.36%、23.58%和11.29%，该业务毛利率波动较大主要系项目不同，成本差异较大所致。

2020年1—3月，公司园林绿化及工程养护收入规模小。

水务工程

近年来，公司水务工程板块收入快速增长，受施工成本上升影响，该业务毛利率波动下降。

水务安装工程业务，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，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，漳发建设不需直接参与对外投标获取安装工程项目。2017—2019年，水务安装工程业务分别实现收入0.44亿元、1.27亿元和3.91亿元；其中，2019年，公司实现水务工程收入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。

2020年1—3月，公司实现水务工程收入0.43亿元，相当于2019年全年的11.00%；同期毛利率为15.36%。

3. 经营效率

受应收账款规模扩大及存货中项目持续投入而未结转影响，公司经营效率呈下降趋势。

2017—2019年，公司销售债权周转次数呈下降趋势，三年分别为5.45次、3.36次和2.04次，主要系应收账款在销售规模扩大情况下回款速度减慢所致；存货周转次数持续下降，主要系公司存货在工程施工业务带动下大幅增长而暂未结转成本所致，三年分别为0.90次、0.73次和0.56次；同期总资产周转次数持续下降，三年分别为0.30次、0.28次和0.21次。综合看，公司经营效率呈下降趋势，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、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

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报告，分别由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）和中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对当年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年1—3月财务数据未经审计。公司审计报告对2017年期末财务数据进行追溯调整，本报告2017年财务数据以2018年期初财务数据代替。

截至2017年底，公司纳入合并范围子公司27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，公司未新增子公司，新增3家孙公司，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，公司合并范围公司24家。公司合并范围变动子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，随着工程施工投入业务规模的扩大，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为主，公司资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模不断扩大，年均复合增长7.68%，主要系流动资产增加所致。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 10 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.97	11.40	39.52	8.43	35.20	7.21	39.81	7.86
应收账款	24.10	5.73	48.96	10.45	48.96	10.03	47.12	9.30
其他应收款	30.42	7.23	37.93	8.10	39.69	8.13	47.15	9.31
存货	136.40	32.41	153.95	32.86	165.94	34.00	171.65	33.88
其他流动资产	11.07	2.63	4.96	1.06	4.66	0.95	5.32	1.05
流动资产	262.25	62.30	298.62	63.73	305.09	62.51	317.43	62.65
可供出售金融资产	11.09	2.63	13.56	2.89	14.22	2.91	14.22	2.81
长期股权投资	85.81	20.39	90.81	19.38	95.73	19.62	98.19	19.38
投资性房地产	7.26	1.72	8.59	1.83	8.36	1.71	8.06	1.59
固定资产	11.34	2.69	10.50	2.24	9.51	1.95	9.42	1.86
无形资产	17.45	4.15	21.25	4.54	7.72	1.58	11.41	2.25
其他非流动资产	17.83	4.24	16.34	3.49	16.27	3.33	16.28	3.21
非流动资产	158.67	37.70	169.93	36.27	182.94	37.49	189.23	37.35
资产总额	420.92	100.00	468.56	100.00	488.03	100.00	506.66	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据

2017—2019年，公司流动资产不断增长，年均复合增长7.92%，主要系应收账款和存货增加所致。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。

2017—2019年，公司货币资金不断下降，年均复合下降14.35%。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。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长42.54%。截至2019年底，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。

表 11 截至 2019 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
漳州高新技术产业开发区管理委员会	28.64	56.85
福建三钢钢铁有限公司	4.81	9.54

福建三钢钢铁有限公司	4.21	8.35
龙海市城市建设投资开发有限公司	2.36	4.69
漳州财政培训中心	1.99	3.96
合计	42.02	83.39

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长14.22%。截至2019年底，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单位合计占比为60.98%，其他应收款集中度一般。

表 12 截至 2019 年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	11.52	27.95
漳州市财政局	6.20	15.04
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	10.18
福建漳州古雷港经济开发区财政局	1.95	4.72
海峡两岸（福建漳州）花博园管理处	1.27	3.09
合计	25.13	60.98

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，随着在建项目投入的增长，公司存货不断增长，年均复合增长10.30%。截

至2019年底，公司存货为165.94亿元，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。从构成上看，主要是开发成本148.10亿元、工程施工7.59亿元及开发产品4.16亿元。

2017—2019年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长7.28%。截至2019年底，公司非流动资产182.94亿元，较2018年底增长7.66%，公司非流动资产以长期股权投资为主。

2017—2019年，公司可供出售金融资产不断增长，年均复合增长13.22%。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；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。

2017—2019年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长5.62%。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26.22亿元、漳州沈海复线高速公路有限公司18.84亿元、漳州市经济发展集团有限公司27.46亿元及漳州市旅游投资集团有限公司6.81亿元；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。

2017—2019年，公司无形资产不断增长，年均复合增长13.27%。截至2018年底，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。截至2019年底，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。

截至2019年底，公司其他非流动资产为16.27亿元，主要为公路资产及盘陀岭第二隧道（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，系公司对龙海市国有资产投资经营有限公司的投资合作款2.60亿元、子公司福建漳龙投资有限公司开发建设靖城集成电路产业过渡园项目的投资款2.40亿元、二级子公司南靖县荆江发展有限公司开发建设土楼景区基础设施及提升工程的投资款0.80亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额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。

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。

3. 资本结构

受其他权益工具中永续中期票据及资本公积增长影响，公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性一般。

2017—2019年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长2.58%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。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。

表 13 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	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	23.31	38.29	23.33
其他权益工具	30.00	19.22	30.00	18.60	35.50	21.61	35.50	21.63

资本公积	37.57	24.06	40.21	24.94	39.51	24.05	39.51	24.08
未分配利润	26.38	16.90	26.55	16.47	25.30	15.40	24.54	14.95
少数股东权益	20.05	12.84	22.28	13.82	21.69	13.20	22.23	13.55
所有者权益合计	156.12	100.00	161.25	100.00	164.27	100.00	164.10	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据

2017—2019年，公司实收资本未发生变化，均为38.29亿元。

公司于2015年12月、2016年8月及2017年8月发行永续中期票据各10亿元，于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，截至2019年底，其他权益工具为35.50亿元。

2017—2019年，公司资本公积有所波动，年均复合增长2.54%。截至2018年年底，公司资本公积40.21亿元，较上年底增长2.64亿元，主要系漳州市政府将福建省五峰农场时期总经营性资产和明发广场四套房产与公司持有的部分公路资产进行置换，以及公司一部分高速公路股权置换沈海复线高速股权所致。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。

公司负债总额不断增长，流动负债占比较高；有息债务规模有所增长，债务结构有待优化，整体债务负担较重；公司2020年到期债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

2017—2019年，公司负债总额不断增长，年均复合增长10.57%。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58.83%，负债以流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48.07	18.15	38.83	12.64	50.39	15.56	53.02	15.48
应付票据	18.26	6.90	14.58	4.74	12.09	3.73	10.16	2.97
应付账款	16.45	6.21	20.99	6.83	16.93	5.23	12.87	3.76
其他应付款	12.49	4.72	15.10	4.91	15.22	4.70	14.56	4.25
一年内到期的非流动负债	25.55	9.65	47.83	15.56	40.43	12.49	66.24	19.34
其他流动负债	26.18	9.89	45.25	14.72	41.23	12.73	51.26	14.96
流动负债	159.20	60.12	197.03	64.11	190.46	58.83	222.87	65.06
长期借款	6.97	2.63	22.65	7.37	16.35	5.05	18.68	5.45
应付债券	97.00	36.63	83.68	27.23	108.75	33.59	91.53	26.72
非流动负债	105.60	39.88	110.27	35.88	133.30	41.17	119.70	34.94
负债总额	264.80	100.00	307.31	100.00	323.76	100.00	342.57	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长17.98%。截至2019年底，公司流动负债190.46亿元，较2018年底下降3.33%。

截至2019年底，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。

2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长1.45%。截至2019年底，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。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为40.43亿元，主要包括一年内到期的长期借款6.02亿元及一年内到期的应付债券34.30亿元，较2018年底减少7.40亿元，主要系将于2020年到期的应付债券减少所致。

截至2019年底，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。

2017—2019年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长2.06%；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，年均复合增长53.17%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，年均复合下降4.49%。截至2019年底，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短期债务，长期应付款中的融资租赁款以及其他非流动负债中的理财直接融资工具纳入长期债务核算，截至2019年底，公司全部债务规模269.47亿元，较2018年底增长5.81%，其中短期债务规模占比53.49%，较2018年底有所下降。截至2019年底，公司资产负债和全部债务资本化比率分别为66.34%和62.13%，均较上年底有所增长。考虑到公司所有者权益中的永续中期票据系有息性质，公司实际债务规模及债务压力高于上述测

算值。

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，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.61%和63.95%，均较2019年底有所增长，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，公司营收规模波动下降，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度较高；公司持有一定规模美元债且从事进出口贸易，面临一定汇率风险。总体看，公司整体盈利状况一般。

2017—2019年，公司营业收入规模波动下降，年均复合下降8.78%。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。

2017—2019年，公司期间费用水平波动增长，期间费用率分别为6.99%、10.23%和11.28%。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。公司面临一定的汇率风险。

非经常性损益方面，2019年，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年公司转让持有的漳州市旅游投资集团有限公司23.50%股权。

2017—2019年，公司营业利润总体呈波动下降趋势，分别为2.77亿元、4.80亿元和2.12亿

元。

2017—2019年，公司营业外收入分别为1.84亿元、2.35亿元和1.47亿元，主要均为政府补助资金；同期，公司分别实现利润总额4.57亿元、7.13亿元和3.55亿元，政府补助和投资收益是公司利润的重要组成部分。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为7.56%、14.00%和10.53%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2019年底分别为2.04%和1.21%。综合看，公司盈利状况一般。

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。

5. 偿债能力

公司短期债务规模大，短期偿债能力弱，长期偿债能力较弱；考虑到公司持续在城市基础设施建设、政府项目承接以及资金补助方面获得有力的外部支持，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2017—2019年，公司流动比率波动下降，速动比率不断下降。截至2019年底，公司流动比率较上年底有所增长，为160.19%速动比率小幅下降至73.06%。2017—2019年，公司经营活动净现金流分别为-9.64亿元、-28.88亿元和1.48亿元，对流动负债保障能力弱。同期，公司现金类资产分别为48.18亿元、39.87亿元和35.40亿元，公司短期债务分别为95.69亿元、146.49亿元和144.14亿元，现金类资产对当期短期债务保障倍数分别为0.50倍、0.24倍和0.21倍，短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA规模波动中有所下降，三年分别为11.89亿元、15.58亿元和11.32亿元；公司EBITDA主要由利润总额及费用化利息支出构成。同期全部债务/EBITDA倍数波动上升，分别为18.73倍、16.34倍和23.79倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2019年底，公司累计获得授信总额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. 现金流分析

近年来，公司经营获现能力较好。经营活动现金流量净额波动较大；受工程施工持续投入影响，投资活动产生的现金流量净额持续为负值；未来，公司投资规模较大，外部融资需求大。

经营活动方面，2017—2019年，受贸易业务收缩影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，年均复合下降7.95%，分别为144.04亿元、127.93亿元和122.06亿元，主要为贸易业务回款及预收钢贸款。从收入实现能力看，公司现金收入比分别为119.40%、103.43%和121.59%，公司收现质量较高。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为43.26亿元、30.24亿元和31.68亿元，主要为收到的各类政府补助和项目资金往来。2017—2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金不断下降，年均复合增长13.79%，2019年为118.28亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金有所下降，2019年为25.73亿元，主要为贸易业务开票保证金及往来款项。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流波动较大，分别为-9.64亿元、-28.88亿元和1.48亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长27.24%。2019年为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。2017—2019年，公司投资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长8.56%。2019年，公司投资活动现金支出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

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。近三年，公司投资活动现金流均表现为净流出，分别为-11.95亿元、-1.59亿元和-8.03亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动增长，三年分别为182.61亿元、150.17亿元和207.14亿元；2019年，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。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付现金，近三年，公司筹资活动现金流出波动增长，主要系偿还债务支付现金波动增长所致，三年分别为158.20亿元、127.38亿元和205.17亿元。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为24.41亿元、22.79亿元和1.97亿元，公司经营获现能力较好，但投资活动资金需求量较大，对外部资金的依赖度很高。

2020年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的经营活动现金流量净额分别为-9.68亿元、-7.52亿元和22.69亿元。

7. 母公司财务概况

近年来，**母公司负债增长推动其资产总额持续增长；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。母公司收入占合并口径比重低。**

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

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司长期债务及全部债务影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行 4.00 亿元，分别相当于2019年底公司长期债务和全部债务的3.19%和 1.48%，对公司长期债务规模及全部债务规模影响小。

截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为66.34%和62.13%。以2019年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至66.61%和62.47%。考虑到募集资金将全部用于偿还有息债务，本期中期票据发行后公司债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为11.89亿元、15.58亿元和11.32亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为2.97倍、3.90倍和2.83倍；公司经营活动现金净流量分别为-9.64亿元、-

28.88 亿元和 1.48 亿元，对本期中期票据的保障能力弱；公司经营活动现金流入量分别为 187.41 亿元、158.37 亿元和 154.03 亿元，对本期中期票据的保障倍数分别是 46.85 倍、39.59 倍和 38.51 倍。整体看，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强；经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

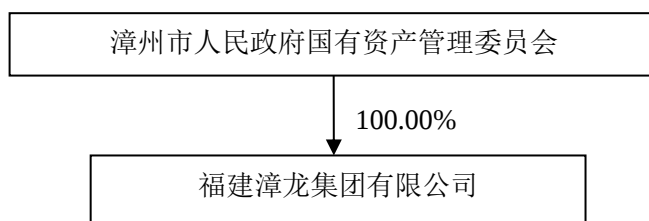
十、结论

公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，主要从事商品贸易、水务、土地综合开发和工程施工等业务。近年来，漳州市经济稳定增长，公司在股权注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持，各业务板块协同发展、主营业务突出。近年来，公司营业利润波动下降，投资收益和政府补贴对公司利润总额贡献程度较高；公司应收类款项及存货快速增长，对公司资金形成一定占用；随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模持续增长。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政府在资金和政策层面的支持，同时随着公司贸易、水务、房地产及工程施工业务的推进，未来收入水平有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

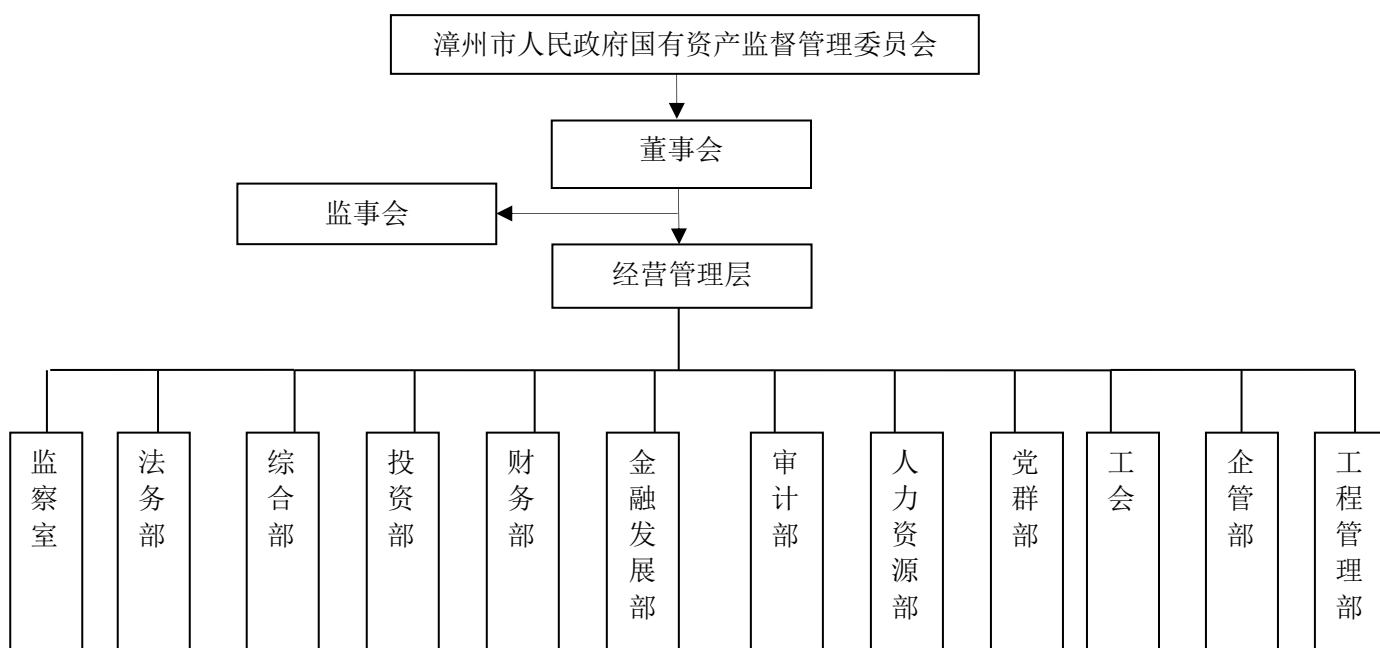
本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 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）	95.69	146.49	144.14	180.68
长期债务（亿元）	127.13	108.17	125.33	110.43
全部债务（亿元）	222.82	254.66	269.47	291.11
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（%）	44.88	40.15	43.28	40.23
全部债务资本化比率（%）	58.80	61.23	62.13	63.95
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）	0.50	0.24	0.21	0.22
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 年一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

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
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	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
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
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
现金短期债务比（倍）	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 福建漳龙集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福建漳龙集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

福建漳龙集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对福建漳龙集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，福建漳龙集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福建漳龙集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现福建漳龙集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对福建漳龙集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如福建漳龙集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对福建漳龙集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与福建漳龙集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。