

信用评级公告

联合〔2021〕10963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“21 闽漳龙 CP004”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月十日

福建漳龙集团有限公司2021年短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
福建漳龙集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 闽漳龙 CP004	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
21 闽漳龙 CP004	10 亿元	10 亿元	2022/10/13

评级时间：2021 年 12 月 10 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	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	4
		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

评级观点

跟踪期内，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主体，仍主要从事商品销售、工程施工、土地综合开发、房地产开发和水务等业务，并持续获得政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长、主业盈利能力一般、工程施工及土地开发板块回款慢，且对资金占用明显，短期偿债压力大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

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，同时公司将逐步调整战略规划，加快推进企业转型，积极参与片区开发及产业投资项目，公司经营实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 闽漳龙 CP004”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**公司为漳州市主要的国有资产经营主体，跟踪期内，漳州市经济水平及财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司持续获得漳州市人民政府国有资产监督管理委员会在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。**2021 年 1—9 月，公司获得漳州市宏安粮油运输公司等 11 家企业土地房屋、行政事业单位共有住房等资产划入，并获得各类政府补贴 6.12 亿元。
- 水务板块区域专营优势明显。**跟踪期内，水务板块在漳州市市区覆盖率仍保持在 90% 以上，在漳州市区自来水供应、污水处理方面具有专营优势。
- 工程施工板块资质齐全，项目经验丰富。**公司是漳州市基础设施建设的重要主体，工程施工板块资质齐全，项目经验丰富，项目获取方面可获得政府的有力支持。

分析师：杨晓丽

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

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. **跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担重，短期偿付压力大。**截至2021年9月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别上升至69.20%和65.39%；现金短期债务比下降至0.12倍。
3. **公司资产质量及流动性一般。**公司存货和应收类款项占比较大，对资金占用明显，且应收类款项计提坏账比例低，资产质量和流动性一般。
4. **主业盈利能力一般，经营获现能力弱。**公司投资收益和政府补贴对利润贡献程度较高；受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款影响，2021年1—9月公司经营活动现金流持续表现为净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
现金类资产(亿元)	39.87	35.40	33.14	27.49
资产总额(亿元)	468.56	488.03	587.60	620.27
所有者权益(亿元)	161.25	164.27	188.20	191.06
短期债务(亿元)	146.49	144.14	209.22	237.32
长期债务(亿元)	108.17	125.33	123.87	123.68
全部债务(亿元)	254.66	269.47	333.09	361.00
营业收入(亿元)	123.69	100.38	127.39	203.79
利润总额(亿元)	7.13	3.55	8.01	4.13
EBITDA(亿元)	15.58	11.32	17.75	--
经营性净现金流(亿元)	-28.88	1.48	-35.16	-10.07
营业利润率(%)	14.00	10.53	9.03	3.81
净资产收益率(%)	2.63	1.21	3.77	--
资产负债率(%)	65.59	66.34	67.97	69.20
全部债务资本化比率(%)	61.23	62.13	63.90	65.39
流动比率(%)	151.56	160.19	137.15	133.31
经营现金流动负债比(%)	-14.66	0.78	-13.21	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.25	0.16	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	0.96	1.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.34	23.79	18.76	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额(亿元)	323.03	348.44	415.96	438.23
所有者权益(亿元)	105.20	108.52	128.31	129.29
全部债务(亿元)	172.64	196.51	229.95	283.27
营业收入(亿元)	6.91	9.24	21.21	116.58
利润总额(亿元)	-4.24	0.28	4.60	1.27
资产负债率(%)	67.43	68.85	69.15	70.50
全部债务资本化比率(%)	62.14	64.42	64.19	68.66
流动比率(%)	118.29	137.07	133.91	123.83
经营现金流动负债比(%)	19.95	4.18	-5.49	--

注：1.公司2021年1-9月财务数据未经审计；2.公司其他流动负债中的有息部分已经调整至短期债务及其相关指标中核算、长期应付款中的有息部分已经调整至长期债务及其相关指标中核算；3.2018—2021年9月底，公司所有者权益中包含其他权益工具，期末余额分别为30.00亿元、35.50亿元、36.00亿元及38.00亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项名称	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
21 闽漳龙 CP004	A-1	AA ⁺	稳定	2021/9/17	刘嘉敏 杨晓丽	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
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙 17 闽漳龙 MTN001 18 闽漳龙 MTN001 20 闽漳龙 MTN001 21 闽漳龙 MTN001 21 闽漳龙 CP001 21 闽漳龙 CP002	AA ⁺ 、 A-1	AA ⁺	稳定	2021/6/22	刘嘉敏 杨晓丽	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
21 闽漳龙 CP002	A-1	AA ⁺	稳定	2021/3/24	刘嘉敏 杨晓丽	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
21 闽漳龙 CP001	A-1	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
21 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	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
20 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	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
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	王宇勃 兰迪	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、准确性和完整性的要求。

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

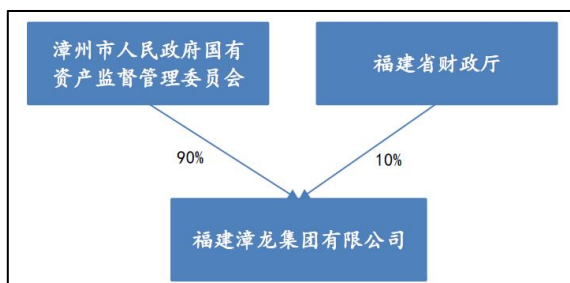
根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司完成了关于控股股东部分国有股权无偿划转及经营范围调整的工商变更登记手续。

跟踪期内，根据（闽财企业〔2020〕22号）文件，公司控股股东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”）将其持有的公司10%的股权（账面价值3.83亿元）一次性划转至福建省财政厅持有，划转基准日为2019年12月31日。上述国有产权变更登记完成后，福建省财政厅按照（闽政〔2020〕6号）等有关规定，以财务投资者身份享有划入国有股权等相关收益，此次划转未改变公司原国资管理体制。截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为38.29亿元，其中漳州市国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

图1 截至2021年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

调整后的经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；招投标代理服务；工程管理

服务；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；五金产品批发；五金产品零售；日用家电零售；家用电器销售；机械电气设备销售；建筑材料销售；包装材料及制品销售；建筑陶瓷制品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；计算机软硬件及辅助设备批发；纸制品销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；玩具销售；礼品花卉销售；体育用品及器材批发；灯具销售；畜牧渔业饲料销售；金属材料销售；有色金属合金销售；金银制品销售；水泥制品销售；专用化学产品销售（不含危险化学品）；润滑油销售；非金属矿及制品销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；炼焦；石油制品销售（不含危险化学品）；煤炭及制品销售；金属链条及其他金属制品销售；技术进出口；进出口代理；货物进出口（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为587.60亿元，所有者权益合计188.20亿元（含少数股东权益24.35亿元）。2020年，公司实现营业收入127.39亿元，利润总额8.01亿元。

截至2021年9月底，公司（合并）资产总额为620.27亿元，所有者权益合计191.06亿元（含少数股东权益24.44亿元）。2021年1—9月，公司实现营业收入203.79亿元，利润总额4.13亿元。

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：吴子毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“21闽漳龙CP004”募集资金已按照规定用于偿还公司到期的债务融资工具。

表1 本次跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 闽漳龙 CP004	10.00	10.00	2022/10/13

资料来源: Wind 资讯, 联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家;GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年,中国宏观政策保持连续性、

稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,中国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度,中国国内生产总值82.31万亿元,累计同比增长9.80%,两年平均增长5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%,均高于疫情前2019年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为4.85%,远未达到2019年同期7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	9.80(5.15)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	11.80(6.37)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	7.30(3.80)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	16.40(3.93)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI增幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI增幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注:1. GDP总额按现价计算;2.出口增速、进口增速均以美元计价统计;3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,其余指标增速均为名义增长率;4. 城镇调查失业率指标值为期末数;5. 2021年前三季度数据中,括号内数据为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长,消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度,中国社会消费品零售总额31.81万亿元,同比增长16.40%;两年平均增速3.93%,较上半年两年平均增速小幅回落,较疫情前水

平仍有一定差距,与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度,全国固定资产投资(不含农户)39.78万亿元,同比增长7.30%;两年平均增长3.80%,较上半年两年平均增速放缓

0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021 年前三季度，中国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急

需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等

因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

五、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中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约束地方政府及其融资平台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中国基础设

施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，

支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 供水行业分析

城市化进程推动中国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，中国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019年城市建设统计年鉴》，2019年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.92%。同期，城市供水能力达3.09亿立方米/日，较2018年下降1.01%。2019年，中国城市供水总量达628.30亿立方米，较2018年增长2.23%。用水

结构中，居民家庭用水占比最高，为46.97%，生产运营用水占比30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019年，中国城市供水管道长度92.01万公里，较2018年增长6.37%；城市用水普及率进一步上升至98.78%。2019年，城市供水行业固定资产投资560.1亿元，较2018年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。中国城市供水行业处于平稳发展状态。

中国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020年，中国重点城市居民生活用水平均水价为2.33元/立方米，较2019年增加0.05元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，中国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

3. 区域经济环境

公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体。跟踪期内，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。

根据 2021 年漳州市《政府工作报告》，2020 年，漳州预计全市完成生产总值 4747 亿元。三次产业结构为 11.0:46.6:42.4，仍以第二产业为主。

2020 年，漳州市一般公共预算总收入 350.65 亿元，其中：地方一般公共预算收入 218.56 亿元。如将减税降费等政策性因素还原回去，全市总收入、地方级收入同口径增幅分别为 5.1%、5.1%。上划中央收入 132.09 亿元。全市一般公共预算支出 447.76 亿元，完成可安排支出（含上级专款、一般债务安排的支出等）94.8%，增长 1.7%。

2020 年，漳州市政府性基金收入 233.69 亿元，增长 3.3%。全市政府性基金支出（含中央财政抗疫特别国债、地方政府专项债券）266.71 亿元，下降 16.0%。主要是地方政府专项债券新增额度减少。

根据漳州市统计局《每月经济运行简况（2021 年 10 月）》，2021 年 1—10 月，漳州市一般公共预算总收入 348.62 亿元，增长 15.2%，地方一般公共预算收入 221.60 亿元，增长 18.1%。一般公共预算支出 376.50 亿元，增长 2.8%，其中，自然资源海洋气象、住房保障、文化旅游体育与传媒、科学技术、教育、卫生健康、社会保障和就业等支出分别增长 77.7%、51.2%、42.3%、20.3%、15.3%、2.6%、1.9%。

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元，漳州市国资委持股 90%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为漳州市重要的国有资产经营及基础

设施建设实体，跟踪期内仍主要从事商品销售、工程施工、土地综合开发、房地产开发和水务等业务，并持续获得政府有力支持。

公司工程施工板块运营主体为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”），建投集团拥有建筑业企业建筑工程施工总承包一级资质，是漳州市基础设施建设的重要主体，在项目获取方面获得政府的有力支持。截至 2021 年 9 月底，建投集团投资建设的重点项目包括漳州市南江滨路、五馆一歌、谷文昌干部学院、漳州市医院高新区院区、漳龙祥泰食品屠宰厂、漳州市长福片区棚户区改造等。

公司水务板块由上市公司福建漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”，股票代码 000753.SZ，截至 2021 年 9 月底，公司持股比例 36.50%，股权无质押）运营。漳州发展已形成水务、汽贸、地产等业务体系，其中水务板块在漳州市市区覆盖率在 90% 以上，同时负责处理漳州市内全部生活污水，在漳州市区自来水供应、污水处理方面具有专营优势。截至 2020 年底，漳州发展资产总额 70.97 亿元，所有者权益 25.71 亿元，2020 年实现营业收入 31.36 亿元，利润总额 1.94 亿元。截至 2021 年 9 月底，漳州发展资产总额 75.53 亿元，所有者权益 26.22 亿元；2021 年 1—9 月实现营业收入 18.28 亿元，利润总额 1.17 亿元。

跟踪期内，漳州市主要平台类公司仍主要包括漳龙集团、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交通类基础设施投资、建设和经营实体；漳州城投为漳州市区道路及环境卫生基础设施的建设主体。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

市区范围内专营优势明显，基础设施业务则主要集中在漳州高新区、古雷经开区、龙海区及漳州市下辖的诏安县、东山县，同时负责城际间重大交通及市区部分棚改项目。

截至 2020 年底，公司资产总额 587.60 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 865.43 亿元、407.36 亿元和 409.24 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4 2020年底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	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	865.43	317.40	217.15	26.64	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	587.60	188.20	127.39	8.01	漳州市国资委	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专营优势明显，基础设施业务则主要集中在漳州高新区、古雷经开区、龙海区及漳州市下辖的诏安县、东山县，同时负责城际间重大交通及市区部分棚改项目
漳州市交通发展集团有限公司	407.36	132.35	35.07	0.46	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	409.24	127.58	61.00	3.99	漳州市国资委	漳州市区道路及环境卫生基础设施的建设主体

注：以上数据时间节点为2020年（底）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得漳州市国资委在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

2021 年，根据漳州国资产权〔2021〕38 号文件，漳州市国资委将清产核资出的漳州市宏安粮油运输公司等 11 家企业土地房屋、行政事业单位共有住房等 93 处资产以增加国家资本金形式注入公司，对应增加资本公积 0.84 亿元。

财政补贴方面，2021 年 1—9 月，公司获得财政补贴 1.57 亿元，其中 0.07 亿元计入“其他收益”科目，1.50 亿元计入“营业外收入”科目。专项补助方面，2021 年 1—9 月，公司获得专项补助 4.55 亿元，计入“递延收益”科目。

5. 企业信用记录

母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 2021 年 11 月 25 日，母公司无不良信贷信息记录，过往债务履

约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、管理体制及管理制度的无重大变化。

跟踪期内，因职务调整，赖绍雄先生不再担任公司董事及董事长职务。2021 年 9 月 23 日，公司收到漳国资〔2021〕76 号文件，任命吴子毅先生任公司董事、董事长。

吴子毅先生，研究生学历，农学博士。2015 年 3 月至 2016 年 7 月任福建省诏安县副县长，2016 年 7 月至 2020 年 6 月任福建省南靖县委常委，2020 年 6 月起任漳州农业发展集团有限公司董事长，2020 年 9 月起任漳州农业发展集团有限公司党委书记；2021 年 9 月起任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司拓展商品销售业务带动收

入规模保持增长，其余板块业务保持稳定，主营业务毛利率受低毛利率的商品销售业务规模增加影响，同比出现下滑。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，收入仍主要来自商品销售收入，辅以工程施工、土地综合开发、地产开发和水务等。

2020年，随着母公司贸易中心的组建和业务拓展，公司商品销售板块实现收入98.17亿元，同比增长25.70%，占主营业务收入比重为77.64%；工程业务实现收入17.19亿元，同比增加7.28亿元，主要是由于工程结算项目达到验收结算条件，完成验收结算，同时公司承建漳州市内河整治，南靖农村污水及马洲污水等PPP项目确认收入所致；2020年，公司地产开发达到结转条件的项目减少，当期房地产开发收入同比下降26.28%至4.18亿元；同期，公司

水务板块收入同比略有增长，当期实现收入2.49亿元，土地开发业务当期确认收入规模很小。整体看，2020年，在商品销售业务的拓展带动下，公司主营业务全年实现收入126.44亿元，同比增长28.37%。

毛利率方面，跟踪期内，公司各板块毛利率水平变动不大，受主营业务收入主要来源商品销售及工程业务板块毛利率同比下滑影响，公司主营业务综合毛利率同比下降1.51个百分点至8.92%。

2021年1—9月，公司实现主营业务收入203.14亿元，随着商品销售业务的快速拓展，当期主营业务收入同比增长232.58%；同期，公司主营业务毛利率为4.08%，同比下降5.60个百分点，系商品销售板块毛利率水平低所致。

表5 公司主营业务收入构成（单位：亿元）

	2019年			2020年			2021年1—9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	78.01	79.20	3.99	98.17	77.64	2.34	191.54	94.29	1.67
工程业务	9.91	10.06	20.24	17.19	13.60	19.09	4.71	2.32	19.20
土地开发	0.13	0.13	68.27	0.10	0.08	66.99	0.15	0.08	66.04
房地产开发	5.67	5.76	40.20	4.18	3.31	38.01	1.76	0.87	49.41
水务	2.07	2.11	46.60	2.49	1.97	46.98	2.67	1.31	44.01
其他	2.70	2.74	67.32	4.32	3.42	66.58	2.31	1.14	68.08
合计	98.50	100.00	10.43	126.44	100.00	8.92	203.14	100.00	4.08

资料来源：公司提供

2. 商品销售板块

跟踪期内，随着母公司贸易中心的组建和业务拓展，公司商品销售板块收入同比增长明显，汽车销售业务受新冠疫情等因素影响出现亏损。总体看，商品销售板块毛利率水平低。

跟踪期内，公司商品销售板块仍主要分为汽车销售、国内贸易、进出口贸易以及蝴蝶兰及苗木销售四大板块，2021年1—9月，商品销售板块实现收入191.54亿元，同比大幅增长285.78%，主要来自国内贸易和进出口贸易收入的增加。

公司汽车销售业务主要由上市公司漳州发展下属子公司福建漳州发展汽车集团有限公司（以下简称“汽车集团”）经营。截至2020年底，汽车集团旗下已有的品牌授权包括长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、东南汽车、东风悦达起亚、比亚迪、广菲克、传祺、奇瑞、长安汽车、吉利领克、Jeep、北汽新能源、奇瑞新能源、江淮新能源等，主要集中于福建省福州市、厦门市、漳州市、泉州市、三明市和南平市。2020年，汽车集团实现营业收入为15.04亿元，同比下降7.16%；净利润-4638.13万元，主要系新冠肺炎疫情对居民消费产生不利影响，

收到厂家返利减少及本期观致品牌退网一次性摊销费用所致。2021年1—9月，汽车集团实现营业收入11.16亿元，同比增长8.36%；净利润-3113.96万元，同比减亏531.23万元，主要系销售费用中资产摊销同期减少所致。

国内贸易是公司主要收入来源，运营主体为公司母公司贸易中心和福建漳龙商贸集团有限公司。公司贸易业务主要服务于漳州市支柱产业，贸易品种主要为焦炭、铁矿石、钢材、木材等大宗商品。2020年，公司成立母公司贸易中心，新增贸易品种包括氧化铝、铝锭、铜、不锈钢、螺纹钢、玉米、红豆、棉花等。公司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。2020年，公司下游前五大客户主要为福建三宝钢铁有限公司¹、厦门象屿物流集团有限责任公司、福建三宝特钢有限公司、厦门象屿铝晟有限公司和厦门象屿化工有限公司，前五大客户贸易额占比52.36%，集中度较高。2021年1—9月，公司国内贸易较上年同期大幅增长450.55%至150.22亿元，主要系母公司贸易中心成立后，公司开拓贸易渠道，业务规模扩大所致。

现货交易风控方面，公司采取“以销定采”方式锁定现货价格。即通过采取上下游同步锁价或上下游同比例调价的模式确定价格。具体来讲，分两种情况：（1）针对单批次现货交易，公司根据市场行情以及供需情况与上下游企业协商确定购销价格，同步签订购销合同，即公司报价为当前采购价格加合理利润；（2）针对长期供货贸易，公司根据市场行情及供需情况与上下游企业协商后确定购销暂定价格并采用统一调价标准，进行二次结算。即，当前采购价格为A，调价为B，则结算时，公司采购价格为(A+B)，销售价格为(A+B+合理利润)。除

此之外，公司还通过仓库控制货源、收取履约保证金等方式进行风险防范。

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，公司主要进口产品为木材，主要客户在福建本地市场。漳龙外贸采用以销定采的贸易模式，一般在下游客户确定好材料需求的情况下，公司寻找相匹配的供应商，涉及国家智利、新西兰、巴西、美国、南非。出口产品主要为塑料制品、钟表、花卉等；涉及国家有阿曼、苏丹、沙特阿拉伯、也门、美国、中东、日本。跟踪期内，公司贸易模式和结算方式变动不大。2020年，公司实现进出口贸易收入22.37亿元，同比增长27.39%，主要系木材贸易量大幅增加所致。2021年1—9月，进出口贸易实现收入30.27亿元，同比增长148.11%，主要系业务战略性调整及木材进出口业务增长所致；同期毛利率为1.61%。

3. 工程业务

跟踪期内，工程施工业务在建项目回款进度仍较慢，对公司资金占用明显，未来仍面临一定资金支出压力。

公司工程业务板块主要来自工程施工和水务工程等业务。

（1）工程施工

公司工程施工业务主要由子公司建投集团负责运营。截至2020年底，建投集团资产总额251.52亿元、权益总额57.04亿元，2020年建投集团实现营业收入9.45亿元，利润总额0.91亿元。截至2021年9月底，建投集团资产总额267.34亿元、权益总额57.58亿元，2021年1—9月，建投集团实现营业收入2.42亿元，利润总额0.47亿元。截至2021年9月底，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、

¹2012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600万吨钢的生产能力，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。

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等资质。

表6 公司工程施工板块收入构成(单位:亿元)

	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)
工程施工	10.94	12.64	4.42	20.55	6.91	19.86	2.41	11.30
水务工程	1.27	21.77	3.91	23.49	9.48	19.29	2.12	28.29
园林绿化及工程养护	1.69	23.58	1.58	11.29	0.80	10.10	0.17	17.78
合计	13.91	14.81	9.91	20.24	17.19	19.09	4.70	19.20

注:小数尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

公司工程施工业务主要包括房地产工程施工和城市基础设施建设,房地产工程施工由公司按照工程进度确认工程施工收入。城市基础设施建设主要由公司与漳州市相关主管单位针对单个项目签订建设项目支付协议,合同内容对项目概况、项目投资、项目建设、项目验收与移交、建设价款支付方式及各方权利与义务等进行约定。公司根据合同要求和项目的具体情况,采取自建和招标等方式开展项目建设。

项目利润方面,自建项目主要利润来源于根据合同约定政府需支付给公司的建设价款与公司项目建设成本的价差,项目完工后回款资金由市财政部门直接支付给公司,中间的价差即为公司收益,视具体建设项目的不同,自建方式中房建类项目收益率约为5%、道路类项目收益率约为10%。招标建设项目的利润来源于合同约定政府需支付给公司的建设价款与公司招标价款的价差,项目完工后回款资金由市财政部门直接支付给公司,再由公司支付中标项

目公司,中间的价差即为公司收益,视具体建设项目的不同,招标方式中房建类项目收益率约为5%、道路类项目收益率约为10%。

会计处理方面,公司项目投入建设资金计入存货,未来按项目进度确认收入,同时结转存货,回笼资金冲减应收账款。近年来,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。

2020年,公司工程施工业务实现收入6.91亿元,同比增长56.33%,当期毛利率为19.86%,同比较为稳定。截至2021年9月底,建投集团主要在建项目(见下表)总投资额288.96亿元,已投资180.13亿元,累计回款41.82亿元,回款情况慢于预期,对公司资金占用明显。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。

表7 截至2021年9月底建投集团主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	批准文号	累计回款	项目结算类型
漳州市南江滨路工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2021.12	89.00	40.29	漳发改审(2014)58号	2.50	支付协议
五馆一歌项目	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.9	2019.12	22.55	15.98	漳发改审(2014)178号、漳发改审(2015)12号	7.43	支付协议
同城大道圆山段	漳州市交通局	2014.7	2018.1	10.60	10.60	闽发改交通(2012)1286号	2.65	支付协议
沿海大通道(龙海段)	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015.8	2018.12	10.50	10.50	闽发改交能(2009)1212号	1.07	支付协议

诏安县江滨大道公路工程	诏安县人民政府	2016.1	2025.12	17.00	4.18	漳发改审(2015)148号	1.02	支付协议
福建漳州草坂国家粮食储备库	漳州市粮食局	2015.7	2018.11	1.40	1.48	漳发改审(2014)188号	1.44	支付协议
漳州市奥体中心周边道路工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2018.12	1.42	1.42	漳发改审(2013)163号	0.10	支付协议
南星小区(安置房)工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2016.4	2019.12	5.75	5.38	漳发改审(2016)39号	4.69	支付协议
诏安湾特大桥(连接线)	诏安县政府	2016.1	2020.12	1.33	1.05	--	0.20	支付协议
谷文昌干部学院二期	漳州市旅游投资集团	2020	2022	10.00	0.95	东发改审(2016)27号	0.00	自营性项目
漳州市医院	漳州市卫生计生委	2015	2020	22.00	12.68	漳高环审(2018)72号	0.00	PPP项目
古雷填海造地项目	古雷区管委会	2017.1	2020	48.00	34.70	闽古管审(2016)8号	7.73	支付协议
长泰县文体中心项目	长泰县政府	2012.11	--	5.00	3.24	--	3.30	支付协议
九龙岭隧道	--	2017.5	2020	11.41	11.35	漳发改审(2016)97号	3.48	自营项目
长福棚片区棚户区改造项目	漳州市住建局	2018.1	2021.12	33.00	26.33	漳发改审(2018)54号	6.19	购买服务协议
合计	--	--	--	288.96	180.13	--	41.82	--

注：建投集团部分项目前期签订委托代建协议，截至本报告出具日，已经整改完毕
资料来源：公司提供

(2) 水务安装工程

公司水务安装工程业务由漳州发展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。跟踪期内,漳发建设稳步推进漳州市区内河水环境综合整治 PPP 项目、南靖县农村污水处理设施建设工程 PPP 项目、马洲污水厂建设工程等项目的建设运营,2020 年漳发建设实现营业收入 7.29 亿元,同比增长 80.45%,实现净利润 5564.87 万元,同比增长 77.20%,主要系 2020 年承建的漳州市区内河整治、南靖县农村污水及马洲污水等 PPP 项目确认收入增加所致。2021 年 1-9 月,漳发建设实现营业收入 2.12 亿元,同比减少 26.13%,实现净利润 0.44 亿元,同比减少 41.44%,主要系当期未确认投资收益。

4. 水务业务

跟踪期内,公司水务板块保持其在漳州市区内的专营优势,自来水销售及污水处理收入同比保持稳定。

公司水务板块主要由水务集团负责,截至 2020 年底,水务集团已形成包括制水、售水、污水处理和水务工程施工一体化的产业链条,在漳州市区范围内专营优势明显。

水务集团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,供水量占漳州市市区供水总量的 90%以上,售水总量以生活用水为主。2020 年,水务集团全年实现营业收入 6.67 亿元,同比增长 64.88%,主要是当期第二饮用水源工程、马洲污水厂建设工程等 PPP 项目确认收入(计入工程施工-水务工程)增加,同时污水处理费收入增加所致;净利润 3928.90 万元,同比下降 21.77%,主要是项目建设所需资金增加导致的财务费用增加所致。

供水价格方面,截至 2021 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;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 6 个水厂实际供水能力为 59 万

吨/日。

2020年,水务集团供水总量10559.30万吨,同比增长5.01%,售水量为7673.85万吨,同比增长6.92%。当期,公司实现供水销售收入1.34亿元,毛利率53.18%,较上年提升3.83个百分点,毛利率水平相对稳定。2021年1-9月,公司实现供水销售收入1.30亿元,同比增长38.09%,同期毛利率为54.68%。

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2021年9月底,公司拥有7座污水处理厂,污水处理能力为33.5万吨/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19.5万吨/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。

2020年,水务集团污水处理量7035.38万吨,同比增长13.59%;实现污水处理收入1.15亿元,同比增长43.75%,同期毛利率为39.76%,同比下降2.50个百分点,主要是由于东墩污水处理厂检修费用增加导致成本上升所致。2021年1-9月,公司实现污水处理收入1.27亿元,较上年同期增长58.57%,主要系东墩二期工程A区投入运营,日均污水处理量同比增加所致;同期毛利率为15.73%,同比基本持平。

截至2021年9月底,漳州发展主要在建项目如下表,其中漳州市市区第二饮用水源工程项目采取政府直接投资形式,由水务集团作为项目单位组织建设。

表8 截至2021年9月底漳州发展主要在建项目情况(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	
								2021年10-12月	2022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	2250.00	10	1200.00	13000.00
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	36362.00	24810.00	15	0.00	--
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	40931.00	32168.50	10	0.00	3795.00
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	367981.00	80	0.00	--
漳州马洲污水处理一厂工程	漳州高新区	自筹及银行融资	2019-2021	自建	29202.00	29274.00	3	0.00	7078.50
合计	--	--	--	--	510091.00	456183.50	--	1200.00	23873.50

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

5. 土地开发板块

跟踪期内,公司负责的土地开发项目已基本完工,资金平衡及回款情况需持续关注,未来公司拟与漳州市各区县在区域开发、基础设施建设、产业园运营和项目投入等方面以城市更新的方式开展合作,储备项目丰富。

跟踪期内,公司主要负责开发的土地项目为圆山项目和诏安项目。截至2021年9月底,公司主要土地开发项目如下表所示,两个项目

均已基本完工。

圆山项目主要是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。由公司先期投资建设,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费用后,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2021年9月

底累计投资 20.91 亿元。

2018 年，公司与漳州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“漳州高新区管委会”）、漳州高新区靖城建设开发有限公司（以下简称“靖城开发公司”）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，合理回报的计算期系自资金实际投资支出之日起至 2019 年 3 月 31 日止；2019 年 4 月 1 日起，圆山项目后续实施所需资金，自实际投入之日起按年利率 8% 计算资金成本，不再计算合理回报。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。补充协议约定委托方自 2019 年起至 2021 年分 6 次（每年支付两次，分别于每年 3 月 31 日之前和 8 月 31 日之前）支付项目价款，未支付的项目价款余额按年利率 8% 计算资金成本。2020 年，圆山项目确认土地开发收入 0.90 亿元，当年收到回款 0.30 亿元，截至 2021 年 9 月底，圆山项目累计收回本金 1.96 亿元，累计确认收入 14.94 亿元。

诏安项目总投资 3.20 亿元，累计已投资 3.00 亿元，合作开发面积 1322.58 亩。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”。2020 年，诏安项目未确认收入，截至 2021 年 9 月底，累计收回本金 0.17 亿元。

表 9 2021 年 9 月底公司土地出让项目投资、出让及收益概况（单位：亩、亿元）

项目名称	合作开发面积	总投资	累计投资	累计出让面积	累计收回本金	2020 年确认收入	2020 年回款
诏安土地	1322.58	3.20	3.00	--	0.17	--	--
圆山项目	3605.00	21.45	20.91	1.37	1.96	0.90	0.30
合计	4927.58	24.65	23.91	1.37	2.13	0.90	0.30

注：上表圆山项目 2020 年确认收入包括土地开发收入及利息收入
资料来源：公司提供

未来，公司拟通过与龙文区、高新区、东山县等各县区签署战略合作协议，在区域开发、基础设施建设、产业园运营、投资项目导入等各层面推动一批重大项目的落地。为实现国资平台、片区大开发、重大基础设施建设项目、产业股权投资与创新金融模式的有机联动，公司设立了漳州城市发展母基金，总规模为 30 亿元，存续期为 10 年，投资方向为基础设施类子基金（投资比重为 80%）、产业类子基金（投资比例 20%），所投项目主要围绕重点区域综合大开发和重大基础设施项目建设，以期实现城市更新发展，引进高新产业项目。

截至本报告出具日，公司已先后与中铁海峡建设集团有限公司、中建海峡建设发展有限公司、中交第三航务工程局有限公司、中铁二十四局等签订战略合作协议，作为“漳州城市发展母基金”的战略投资者，并已与福建闽西南城市协作开发集团有限公司签订区域合作开发项目协议、与龙文区政府签订战略合作框架协议、与东山县合作成立公司，参与片区开发、城市更新。

2021 年 5 月 24 日，由漳州城市发展母基金发起设立的漳州东山发展一号股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“东山发展一号基金”）完成备案。其中公司出资 1.68 亿元，与福建东山城投集团有限公司合资成立福建漳龙东山发展集团有限公司，公司持有其 70% 股权，主要负责东山县城市更新及基础设施建设。该基金拟在东山县投资建设项目总投资 60 亿元，项目占地约 12 万平方公里，主要建设苏峰山旅游风景区景点打造。

2021 年 5 月 26 日，由漳州市龙文区、漳州市高新区、漳州城市发展母基金、中信建投资本联合发起的“漳龙润信基金”在中国证券投资基金业协会完成备案。漳龙润信基金是漳州城市发展母基金体系落地的第二支子基金，也是首支产业股权投资子基金。

6. 房地产开发

公司房地产项目主要集中在漳州市下属县域，跟踪期内，地产板块达到结转条件的项目增加，公司当期实现收入较上年有所增长。考虑到公司地产板块投资资金主要来自自有资金和项目回款，未来资金压力可控。

公司商品房业务主要由漳州发展子公司漳州发展地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）负责，经营模式包括自主开发和合作开发，主要在漳州市区及下辖南靖县、诏安县开展业务。公司开发项目资金来源均为自有资金和销售回款。2020年，地产集团实现营业收入3.34亿元，同比下降41.91%，净利润7251.78万元，

主要由于当期地产项目大多处于建设期，收入确认减少所致。2021年1—9月，地产集团实现营业收入1.80亿元，同比增长11.00%，净利润4795.77万元，主要为尚水名都及漳发名都确认的收入。

截至2021年6月底，公司主要地产项目中尚水名都已竣工，剩余在建项目主要包括晟发名都、漳发名都、晟水名都、山水名都和兰香上邸。其中，漳发名都项目基本完成建设，晟发名都、晟水名都部分已完工；山水名都已开工建设，尚未开盘销售；兰香上邸尚处于前期准备阶段。上述项目预计总投资38.93亿元，截至2021年6月底累计投资金额26.85亿元。

表10 截至2021年6月底公司主要项目开发情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	所在位置	项目业态	权益比例 (%)	开工时间	土地面积	规划计容建筑面积	累计竣工面积	预计总投资	累计投资
晟发名都	漳州南靖县	住宅、商业	100.00	2011年	13.71	27.56	16.33	7.50	5.35
尚水名都	漳州诏安县	住宅、商业	100.00	2014年	7.55	18.86	24.54	7.96	8.91
漳发名都	漳州市区	住宅	100.00	2017年	1.35	3.51	--	2.50	2.34
晟水名都	漳州南靖县	住宅、商业	100.00	2014年	9.01	23.27	7.84	9.20	5.10
山水名都	漳州诏安县	住宅、商业	100.00	2020年	4.34	10.85	--	6.87	3.69
兰香上邸	漳州南靖县	住宅、商业	100.00	--	3.04	6.70	--	4.90	1.46
合计	--	--	--	--	39.00	90.75	48.71	38.93	26.85

注：上表中部分项目规划建筑面积小于竣工面积，主要系规划阶段仅包含住宅面积，未包含商业部分面积
资料来源：漳州发展2021年半年度报告

表11 2021年上半年公司主要项目销售情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	可售面积	累计销售面积	本期销售面积	本期销售金额	累计结算面积	本期结算面积	本期结算金额
晟发名都	16.76	15.00	0.00	0.00	13.58	0.00	0.00
尚水名都	18.62	18.30	0.06	614.68	18.24	0.92	1.00
漳发名都	4.40	3.81	0.06	883.24	0.00	0.00	0.00
晟水名都	6.82	5.79	0.02	189.87	5.79	0.02	0.02

资料来源：漳州发展2021年半年度报告

2021年上半年，公司结转项目主要来自尚水名都，当期销售项目主要来自漳发名都余量住宅、尚水名都商业店面等。截至2021年6月底，公司土地储备总建筑面积80.35万平方米，剩余可开发建筑面积53.33万平方米，分别位于漳州市南靖县和漳州市诏安县。

7. 经营效率

跟踪期内，受商品销售规模拓展影响，公

司经营效率指标有所提升，但存货中工程类项目占比仍较大且回款较慢，公司经营效率仍偏低。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较上年有所提升，分别为2.16次、0.66次和0.24次，其中销售债权周转次数主要系商品销售业务拓展带动周转水平提升所致；考虑公司存货中工程施工业务回款慢，公司整体公司经营效率仍偏低。

8. 未来发展

“十四五”期间，公司将通过对发展战略的规划，进一步优化组织结构和生产要素资源配置，转型发展。

公司将以绿色城市开发为平台，坚持市场化运作，加快推进企业转型升级，做大做强“片区开发、产业投资、供应链运营”三大板块业务。

绿色城市开发方面，公司积极参与绿色城市开发相关的城市更新与片区开发业务，布局与绿色城市开发相关的供应链运营和产业投资业务。

片区开发方面，公司将通过投资、建设、运营，实现片区基础设施完善，土地价值提升，区域产业与经济融合发展并获得前期开发增值收益，进而带动集团相关产业协同发展。

产业投资方面，公司将紧扣绿色城市开发这一主线，利用公司城市开发基金等多元的金融手段，做大漳州发展、农业发展等集团控股企业的规模、利润、市值等，将公司现有静态资产变成动态资产，构建集团投融资子平台，重点培植新的利润增长点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，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 2021 年 1—9 月财务数据未经审计。

截至 2020 年底，公司较上年底新增一级子公司 2 家，分别为漳州农业发展集团有限公司和福建漳龙东山发展集团有限公司；截至 2021 年 9 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化，公司合并范围内的子公司共 23 家。总体看，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。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 587.60 亿元，所有者权益合计 188.20 亿元（含

少数股东权益 24.35 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 127.39 亿元，利润总额 8.01 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 620.27 亿元，所有者权益合计 191.06 亿元（含少数股东权益 24.44 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 203.79 亿元，利润总额 4.13 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着工程施工业务及贸易业务持续投入，公司资产规模保持增长。流动资产中存货和应收类款项占比较大，对公司资金占用明显，且应收类款项计提坏账准备比例低，回款周期长；非流动资产以长期股权投资为主，公司资产质量及流动性一般。

截至 2020 年底，公司资产总额为 587.60 亿元，较 2019 年底增长 20.40%，主要来自存货和应收账款的增长。其中流动资产占 62.13%，非流动资产占 37.87%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 365.05 亿元，较 2019 年底增长 19.65%，主要由货币资金 32.48 亿元（占 8.90%）、应收账款 67.94 亿元（占 18.61%）、其他应收款（合计）48.38 亿元（占 13.25%）和存货 183.33 亿元（占 50.22%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 32.48 亿元，较 2019 年底下降 7.72%，其中银行存款 26.20 亿元；截至 2020 年底，公司受限货币资金 6.13 亿元，受限比例一般。

截至 2020 年底，公司应收账款为 67.94 亿元，较 2019 年底增长 38.76%，主要是工程项目应收款项及项目利息增加所致。公司应收账款前五名单位合计占比为 75.06%，应收账款集中度高。公司应收账款按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为 7.02 亿元，大宗商品贸易款（1 年内）的应收账款余额 14.30 亿元，特定项目组合应收账款余额 46.36 亿元，针对后两个组合的应收账款公司均未计提坏账准备，坏

账计提比例低。

表 12 截至 2020 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	35.60	50.98
福建三宝钢铁有限公司	10.16	14.55
龙海市城市建设投资开发有限公司	2.36	3.38
黑龙江金谷粮食集团股份有限公司	2.31	3.30
漳州财政培训中心	1.99	2.85
合计	52.42	75.06

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司其他应收款 (合计) 为 48.38 亿元, 较 2019 年底增长 7.55%, 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。公司其他应收款前五名单位合计占比为 59.22%, 其他应收款集中度较高。公司其他应收款按照账龄组合分类的其他应收款余额占比 6.40%, 按照特定项目组合分类的其他应收款余额占比 89.48%, 针对特定项目组合的其他应收款均未计提坏账准备, 坏账计提比例低。

表 13 截至 2020 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	11.34	26.29
漳州市财政局	6.78	15.73
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	9.73
福建漳州古雷港经济开发区财政局	1.95	4.51
海峡两岸 (福建漳州) 花博园管理处	1.27	2.96
合计	25.54	59.22

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司存货为 183.33 亿元, 较 2019 年底增长 10.48%, 主要由工程施工项目开发成本及库存商品等构成, 从构成上看, 主要是开发成本 158.80 亿元及开发产品 15.03 亿元。截至 2020 年底, 公司开发成本的主要构

成包括厦漳同城大道-圆山段项目 9.91 亿元、沿海大通道项目 8.86 亿元、漳州市古雷石化园区 (北区) 填海造地工程建设项目 21.14 亿元、南江滨路建设项目 40.30 亿元、漳州市长福片区棚户区改造项目 21.55 亿元和九龙岭隧道项目 10.78 亿元; 截至 2020 年底, 公司计提存货跌价损失累计 0.43 亿元, 计提比例偏低。

截至 2020 年底, 公司预付款项为 24.04 亿元, 较上年底大幅增加 19.22 亿元, 主要是贸易业务新增的预付货款。

表 14 截至 2020 年底公司预付款项前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比 (%)
厦门象屿物流集团有限责任公司	6.00	32.20
响水巨合金属制品有限公司	2.99	16.04
厦门象屿速传供应链发展股份有限公司	2.00	10.73
新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	1.611	8.63
山东信发华源贸易有限公司	1.53	8.20
合计	14.13	75.80

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司非流动资产合计 222.54 亿元, 较上年底增长 21.65%, 主要由长期股权投资 (占 44.88%)、可供出售金融资产 (占 6.28%)、在建工程 (合计) (占 8.43%)、其他非流动资产 (占 7.24%) 和无形资产 (占 18.16%) 构成。

截至 2020 年底, 公司可供出售金融资产为 13.97 亿元, 较 2019 年底变动不大, 全部为按照成本计量的可供出售权益工具, 主要构成为对厦门国际银行股份有限公司的投资 1.05 亿元、对漳州市古雷公用事业发展有限公司的投资 4.80 亿元、对漳州市林业中心苗圃的投资 1.69 亿元和对泉州农村商业银行股份有限公司的投资 2.05 亿元等。

截至 2020 年底, 公司长期股权投资为 99.88 亿元, 较 2019 年底增长 4.33%, 构成上主要为福建漳州高速公路有限公司 26.57 亿元、漳州沈海复线高速公路有限公司 20.16 亿元、漳州

市经济发展集团有限公司 27.80 亿元及漳州市旅游投资集团有限公司 6.20 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）为 18.75 亿元，较 2019 年底增长 142.96%，主要是展沅环境市区内河整治增加投入所致，截至 2020 年底，公司在建工程主要项目包括展沅环境市区内河整治 10.05 亿元，漳州漳龙物流园区 2.58 亿元和漳州市第三自来水厂工程（一期）1.92 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产较上年底大幅增长 80.59% 至 40.42 亿元，主要是由于当期南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心资产划转入公司所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产为 16.12 亿元，主要为公路资产（14.45 亿元）、盘陀岭第二隧道（0.30 亿元）和预付工程设备及其他长期资产款项（1.38 亿元）；漳州市财政局对公司持有的公路资产持续给予补贴。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额为 620.27 亿元，较 2020 年底增长 5.56%。其中，货币资金为 27.09 亿元，较 2020 年底下降 16.59%，主要系贸易及工程施工业务投入增加所致；其他应收款（合计）为 63.68 亿元，较上年底增长 31.63%，主要系长福棚改项目完成建设转入所致。截至 2021 年 9 月底，公司资产总额中流动资产占 62.57%，非流动资产占 37.43%，资产构成较 2020 年底变动不大。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产包括受限货币资金 6.85 亿元，受限固定资产 0.13 亿元和受限无形资产 0.52 亿元，资产受限比例低。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，受发行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。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 188.20 亿元，较 2019 年底增长 14.56%，主要来自资本公积的增长。截至 2020 年底，所有者权益中

归属于母公司所有者权益占 87.06%，少数股东权益占 12.94%，其中归属于母公司权益中实收资本占 23.37%、资本公积占 34.43%、其他权益工具占 21.97%、未分配利润占 17.61%。

截至 2020 年底，公司资本公积 56.41 亿元，较上年底增长 42.79%，主要是由于漳州市国资委将漳州市南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心等资产划转入公司对应增加资本公积所致。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益为 191.06 亿元，较 2020 年底增长 1.52%，主要来自其他权益工具的增加。截至 2021 年 9 月底，公司其他权益工具为 38.00 亿元，较 2020 年底净增加 2.00 亿元，构成全部为永续债券。

表 15 截至 2021 年 10 月底公司其他权益工具情况
(单位: 亿元)

债券简称	发行规模	债券余额	首次赎回行权日	利率 (%)
21 闽漳龙 MTN001	4.00	4.00	2023/2/8	6.00
20 闽漳龙 MTN001	6.00	6.00	2022/10/21	4.84
17 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2022/8/31	6.30
云南信托一彩云和瑞 12 号	5.00	2.00	2021/12/1	5.80
		3.00	2022/10/17	
云南信托一彩云和瑞 13 号	5.00	5.00	2023/12/24	6.00
博时资本一博龙 1 号单一资产管理计划	3.00	3.00	2022/3/3	5.20
厦门信托一兴漳一号单一资金信托	4.50	4.50	2023/3/26	6.20
厦门信托一兴漳二号单一资金信托	0.50	0.50	2023/3/26	6.20
合计	38.00	38.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司资本公积 57.40 亿元，较 2020 年底略有增长，主要系漳州市国资委将清产核资出的漳州市宏安粮油运输公司等 11 家企业土地房屋资产、行政事业单位共有住房等 93 处资产以增加国家资本金形式注入本公司对应增加资本公积所致。

（2）负债

跟踪期内，公司业务规模拓展推动负债进一步增长，债务负担加重，债务结构有待优化。

截至 2020 年底，公司负债总额为 399.40 亿元，较 2019 年底增长 23.36%，主要来自短期

借款和其他流动负债的增长；其中流动负债占 66.64%，非流动负债占 33.36%。公司负债结构以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 266.18 亿元，较 2019 年底增长 39.76%，主要由短期借款（占 35.78%）、一年内到期的非流动负债（占 14.51%）和其他流动负债（占 23.58%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 95.23 亿元，较 2019 年底增长 88.97%；其中保证借款 67.30 亿元、信用借款 27.37 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款为 22.90 亿元，较 2019 年底增长 35.31%，公司应付账款主要为应付工程款和贸易业务款项，截至 2020 年底，应付账款前五单位合计金额为 6.33 亿元，占应付账款总额的 27.67%，集中度较低；应付账款账龄方面，1 年以内占比 66.22%，1~2 年占比 14.43%，2~3 年占比 8.32%，整体账龄偏长。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 38.62 亿元，较 2019 年底下降 4.50%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 38.62 亿元，主要为一年内到期的应付债券 33.88 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动负债为 62.77 亿元，较 2019 年底增长 52.25%，主要系公司发行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（60.00 亿元）为主。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 133.22 亿元，较 2019 年底变动不大，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 31.32 亿元，较 2019 年底增长 91.52%，其中保证借款 11.22 亿元、抵押借款 0.49 亿元、质押借款²19.60 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券为 89.90 亿元，较 2019 年底下降 17.33%，其中境内发行债券 57.40 亿元，境外发行债券 4.98 亿美元（折合人民币 32.50 亿元）。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额为 429.21 亿元，较 2020 年底增长 7.46%，其中流动负债占 67.83%，非流动负债占 32.17%，流动负债占比较 2020 年底略有增加。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 333.09 亿元，较上年底增长 23.61%，主要来自短期借款的增加。其中，短期债务占 62.81%，长期债务占 37.19%，公司债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 67.97%、63.90% 和 39.69%。若将公司计入其他权益工具的 36 亿元永续债务纳入长期债务，上述指标将分别上升至 74.10%、70.80% 和 51.23%。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务为 361.00 亿元，较 2020 年底增长 8.38%，其中短期债务占比为 65.74%，较 2020 年底增加 2.93 个百分点。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 69.20%、65.39% 和 39.30%，若将公司计入其他权益工具的 38 亿元永续债务纳入公司长期债务，上述指标将分别上升至 70.98%、67.62% 和 45.84%。

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于贸易业务规模的拓展，公司营业收入保持增长，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度较高；公司发行一定规模美元债，受 2020 年美元贬值影响，公司当期实现汇兑收益，利润同比实现增长。总体看，公司主业盈利状况一般。

2020 年，公司实现营业收入 127.39 亿元，同比增长 26.91%，同期，公司营业成本 115.58 亿元，同比增长 29.51%，增幅略高于收入的增

² 质押物主要为漳州发展下属子公司的水厂收费权、PPP 项目下政府付款、污水处理项目收费权、PPP 项目下应收账款等；以及建投集团下属长福片区棚户区改造项目政府服务协议项下应

收账款、PPP 项目项下政府付款等。

长。公司营业利润率为 9.03%，较 2019 年下降 1.50 个百分点，主要系贸易业务毛利率水平下降所致。

2020 年，公司期间费用为 6.21 亿元，同比下降 45.13%，主要来自财务费用的下降。其中，公司销售费用为 2.25 亿元，同比下降 3.95%，管理费用为 3.13 亿元，同比下降 13.11%，公司财务费用为 0.83 亿元，同比下降 84.54%，主要系当期实现汇兑收益 4.02 亿元（上年同期为 0.46 亿元），系公司发行一定规模美元债，2020 年美元贬值使得当期汇兑收益大幅增加所致，公司面临一定的汇率风险。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益为 1.38 亿元，同比下降 52.29%，主要系 2019 年投资收益主要来自公司处置漳州市旅游投资集团有限公司获得的投资收益。2020 年，公司资产减值损失为 -1.15 亿元，同比增长 153.02%，主要为坏账损失 0.79 亿元和存货跌价损失 0.36 亿元。

2020 年，公司营业外收入为 2.11 亿元（上年同期为 1.47 亿元），主要为政府补助资金 2.01 亿元，2020 年政府补助包括公路建设项目补助资金 0.90 亿元、征迁补偿款 0.69 亿元和厦漳跨海大桥补贴收入 0.40 亿元；2020 年，公司实现利润总额 8.01 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，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别较 2020 年提升 1.02 和 2.56 个百分点至 2.87% 和 3.77%。考虑到公司对非经常性损益依赖较高，且汇兑收益可持续性一般，公司盈利状况一般。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 203.79 亿元，同比大幅增长 227.99%，当期营业利润率为 3.81%，较上年同期的 9.93% 减少 6.12 个百分点，主要系低毛利率的商品销售收入占比提升所致。2021 年 1—9 月，公司实现投资收益 1.93 亿元（取得投资收益收到现金为 0.96 亿元），占当期利润总额的 46.73%，其中来自对联营企业福建省漳州高速公路有限公司的投资收

益为 1.36 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款影响，公司收入实现质量有所下降，经营活动产生的现金流量净额表现为净流出；受水务项目市政管网建设项目的持续投入影响，投资活动产生的现金流量净额持续为负值；整体看，公司外部融资需求大。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入为 157.02 亿元，同比增长 1.94%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 129.95 亿元，同比增长 6.46%，主要系由于贸易业务拓展所致；收到其他与经营活动有关现金为 26.55 亿元，主要为收到的各类政府补助和项目资金往来。2020 年，公司经营活动现金流出为 192.18 亿元，同比增长 25.97%；其中购买商品、接受劳务收到的现金为 160.56 亿元，同比增长 35.74%，主要是贸易业务拓展规模所致；当期支付其他与经营活动有关的现金为 24.61 亿元，主要为贸易业务开票保证金及往来款项。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -35.16 亿元。从收入实现能力看，2020 年，受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款影响，公司现金收入比为 102.00%，较上年同期减少 19.59 个百分点。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 6.38 亿元，同比下降 71.31%，主要是收回投资收到的现金由上年的 10.01 亿元减少至 2.17 亿元，主要系上年包含了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的现金。同期，公司投资活动现金流出为 25.15 亿元，同比下降 16.93%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 14.59 亿元，主要为水务项目市政管网建设及特许经营使用权增加所致；投资支付的现金为 5.49 亿元，同比下降明显，主要为股权投资项目投资放缓所致。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -18.77 亿元。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-53.92亿元，资金缺口进一步扩大，公司对外筹资需求增加。2020年，公司筹资活动现金流入为250.95亿元，同比增长21.15%，主要包括取得借款收到的现金为138.64亿元，和发行债券收到的现金为105.00亿元。同期，公司筹资活动现金流出为200.62亿元，同比下降2.22%，主要系偿还债务支付的现金为186.22亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为50.33亿元，同比大幅增加48.36亿元。

2021年1—9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-10.07亿元、-8.26亿元和12.37亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模大，跟踪期内，长短期偿债指标表现较弱；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，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为137.15%和68.27%，较上年底分别下降23.04个百分点和4.79个百分点。2020年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债保障能力弱。同期，公司现金短期债务比为0.16倍，短期偿债指标表现较弱。截至2021年9月底，公司流动比率和速动比率分别为133.31%和71.24%，较2020年底变化不大；现金短期债务比下降至0.12倍。

从长期偿债指标看，2020年，公司EBITDA为17.75亿元，同比增长56.77%；2020年，公司EBITDA利息倍数为1.36倍，全部债务/EBITDA倍数为18.76倍，公司长期偿债能力较弱。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。

截至2021年9月底，公司累计获得授信总额330.48亿元，尚未使用额度187.27亿元，间接融资渠道畅通；同时考虑到子公司漳州发展

为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至2021年9月底，公司无对外担保。

截至2021年9月底，公司重大诉讼、仲裁涉及的金额合计5.07亿元，系2017年11月，公司与安徽璟德房地产开发有限公司（以下简称“璟德地产”）签订《福建东南花都置业有限公司股权转让合同书》，将公司持有的福建东南花都置业有限公司50%股权及债权一并转让给璟德地产；2019年6月，璟德地产以股权转让纠纷为由起诉公司，请求返还股权转让款、债权转让款、利息、支付拍卖中介费、律师费等款项，诉讼金额50708.97万元。2019年7月，公司以璟德地产无故终止合同为由提起反诉，要求璟德地产支付违约金、律师费损失等。2020年9月25日，福建省高级人民法院（以下简称“福建高院”）作出一审判决，驳回对方诉讼请求，公司胜诉。2021年1月21日，公司收到省高院寄来的对方上诉状，对方提起上诉。2021年9月29日，中华人民共和国最高人民法院作出终审判决，驳回对方上诉请求，公司胜诉。

7. 母公司财务概况

母公司主要从事贸易业务，2020年底贸易中心的组建及业务拓展使得母公司收入规模大幅增加。此外，母公司还承担集团内投融资职能，债务主要集中于母公司。母公司债务负担重，短期偿债压力大。

截至2020年底，母公司资产总额为415.96亿元，其中流动资产为263.61亿元；非流动资产为152.35亿元。流动资产主要构成为现金类资产10.76亿元、其他应收款218.23亿元，非流动资产主要构成为长期股权投资143.01亿元。

截至2020年底，母公司负债合计287.66亿元，其中全部债务为229.95亿元，包括长期债务90.79亿元，短期债务139.16亿元。截至2020年底，母公司资产负债率为69.15%，全部债务资本化比率为64.19%，长期债务资本化比率为41.44%，母公司债务负担重，短期偿债压力大。同期，母公司所有者权益合计128.31亿元，其

他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

2020年，母公司营业收入为21.21亿元，主要为母公司开展的贸易业务，当期母公司实现投资收益为0.27亿元，利润总额为4.60亿元，主要是由于美元贬值使得当期汇兑收益大幅增加所致。

2020年，母公司经营活动现金流净额为-10.80亿元，投资活动现金流净额为-12.46亿元，筹资活动现金流净额为21.40亿元。

截至2021年9月底，母公司资产总额为438.23亿元，较2020年底增长5.35%。其中，预付款项及其他应收款（合计）分别较2020年底增长50.21%和15.96%至9.36亿元和234.19亿元，存货较2020年底下降7.22%至4.41亿元。负债方面，截至2021年9月底，母公司其他应付款（合计）为10.54亿元，较2020年底大幅减少38.43亿元，主要系偿还境外子公司发行的美元债券所致；母公司全部债务为283.27亿元，较2020年底增长23.19%，全部债务资本化比率为68.66%。

表16 截至2021年9月底母公司按欠款方归集的期末余额前五名的预付账款情况（单位：亿元）

债务人	账面	占比(%)
杭州正才控股集团有限公司	5.12	18.29
厦门象屿铝晟有限公司	2.78	9.95
安徽首矿大昌金属材料有限公司	2.11	7.54
武安市裕华钢铁有限公司	2.06	7.37
厦门象屿物流集团有限责任公司	1.68	5.99
合计	13.76	49.14

注：表中预付账款账龄均在1年以内
资料来源：公司提供

表17 截至2021年9月底母公司按欠款方归集的期末金额前五名的其他应收款项（单位：亿元）

债务人	是否为子公司	账龄	账面	占比(%)
福建漳龙建投集团有限公司	是	1年以内	58.92	47.98
		1-2年	46.54	
漳州市交通开发有限公司	是	1年以内	1.35	10.59
		1-2年	2.00	
		2-3年	10.98	
		3年以上	8.95	
漳州圆山开	是	1年以内	5.90	10.23

发有限公司		1-2年	4.08	
		2-3年	5.13	
		3年以上	7.37	
漳州公路交通实业有限公司	是	1年以内	17.39	7.91
漳州东南花都有限公司	是	1-2年	0.80	5.14
		3年以上	10.50	
合计	--	--	179.91	81.85

资料来源：公司提供

2021年1-9月，母公司实现营业收入116.58亿元，利润总额1.27亿元，营业外收入为0.95亿元，主要是根据漳州市财政局文件《关于下达漳州市高速公路建设投资分年度补助计划的通知》，当期获得0.90亿元高速公路建设项目补助。2021年1-9月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为12.84亿元、-30.60亿元、15.08亿元，其中投资活动现金净流出规模大幅增长，主要系对漳州漳龙物流园区开发有限公司和漳州商贸企业资产管理运营有限公司的投资增加所致。

十、存续债券偿还能力分析

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

截至2021年11月11日，母公司存续债券（含计入其他权益工具的永续中票）余额合计153.20亿元。假定永续债券均于行权日赎回，公司一年内到期的债券余额为110.20亿元；存续期内债券的偿债高峰期在2022年，当年最高偿还额度为110.20亿元。

表18 截至2021年11月11日母公司将于一年内到期债券概况（单位：亿元）

证券简称	债券余额	到期日	行权日
20闽漳龙MTN001	6.00	--	2022/10/21
21闽漳龙CP004	10.00	2022/10/13	

19 漳龙 04	4.00	--	2022/9/16
17 闽漳龙 MTN001	10.00	--	2022/8/31
漳龙集团 5.875% N20220826	5.00	2022/8/26	--
19 漳龙 03	6.00	--	2022/8/9
PR 闽漳龙	1.20	--	2022/8/7
21 闽漳龙 CP003	8.00	2022/7/9	--
21 闽漳龙 SCP005	7.00	2022/6/17	--
19 漳龙 02	14.00	--	2022/4/15
21 闽漳龙 CP002	8.00	2022/4/2	--
21 闽漳龙 SCP004	9.00	2022/3/30	--
19 漳龙 01	6.00	--	2022/3/27
21 闽漳龙 CP001	8.00	2022/1/24	--
21 闽漳龙 SCP003	8.00	2022/1/21	--
合计	110.20	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年底，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）为 27.01 亿元，为一年内到期债券余额的 0.25 倍；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 157.02 亿元、-35.16 亿元、17.75 亿元，为待偿债券本金峰值的 1.42 倍、-0.32 倍和 0.16 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	110.20
未来待偿债券本金峰值	110.20
现金类资产/一年内到期债券余额	0.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.42
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.32
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 闽漳龙 CP004”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



注：设立漳龙贸易分公司（加挂集团母公司贸易中心牌子），作为公司母公司生产经营单位，参照集团子公司管理
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

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	99147.11	36.50
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	40000.00	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
漳龙实业有限公司	9000 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
漳州漳龙物流园区开发有限公司	36000.00	82.17
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 万美元	100.00
厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	3000 万美元	65.00
福建省漳州市建筑设计有限公司	5000.00	100.00
漳州农业发展集团有限公司	50000.00	100.00
漳州市祥泰食品有限公司	300.00	100.00
福建漳龙东山发展集团有限公司	24000.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.87	35.40	33.14	27.49
资产总额（亿元）	468.56	488.03	587.60	620.27
所有者权益（亿元）	161.25	164.27	188.20	191.06
短期债务（亿元）	146.49	144.14	209.22	237.32
长期债务（亿元）	108.17	125.33	123.87	123.68
全部债务（亿元）	254.66	269.47	333.09	361.00
营业总收入（亿元）	123.69	100.38	127.39	203.79
利润总额（亿元）	7.13	3.55	8.01	4.13
EBITDA（亿元）	15.58	11.32	17.75	--
经营性净现金流（亿元）	-28.88	1.48	-35.16	-10.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.36	2.04	2.16	--
存货周转次数（次）	0.73	0.56	0.66	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.21	0.24	--
现金收入比（%）	103.43	121.59	102.00	110.76
营业利润率（%）	14.00	10.53	9.03	3.81
总资本收益率（%）	2.60	1.84	2.52	--
净资产收益率（%）	2.63	1.21	3.77	--
长期债务资本化比率（%）	40.15	43.28	39.69	39.30
全部债务资本化比率（%）	61.23	62.13	63.90	65.39
资产负债率（%）	65.59	66.34	67.97	69.20
流动比率（%）	151.56	160.19	137.15	133.31
速动比率（%）	73.43	73.06	68.27	71.24
经营现金流动负债比（%）	-14.66	0.78	-13.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.96	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.34	23.79	18.76	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.25	0.16	0.12

注：1.公司 2021 年 1-9 月财务数据未经审计；2.公司其他流动负债中的有息部分已经调整至短期债务及其相关指标中核算、长期应付款中的有息部分已经调整至长期债务及其相关指标中核算；3.2018—2021 年 9 月底，公司所有者权益中包含其他权益工具，期末余额分别为 30.00 亿元、35.50 亿元、36.00 亿元及 38.00 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	19.12	13.17	10.76	9.05
资产总额 (亿元)	323.03	348.44	415.96	438.23
所有者权益 (亿元)	105.20	108.52	128.31	129.29
短期债务 (亿元)	115.15	114.57	139.16	199.47
长期债务 (亿元)	57.49	81.94	90.79	83.80
全部债务 (亿元)	172.64	196.51	229.95	283.27
营业总收入 (亿元)	6.91	9.24	21.21	116.58
利润总额 (亿元)	-4.24	0.28	4.60	1.27
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	31.99	6.61	-10.80	12.84
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.44	3.49	13.08	--
存货周转次数 (次)	3.38	4.51	20.15	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.03	0.12	--
现金收入比 (%)	187.56	102.62	141.08	109.96
营业利润率 (%)	3.01	0.95	-0.04	0.78
总资产收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	-3.93	0.26	3.62	--
长期债务资本化比率 (%)	35.34	43.02	41.44	39.33
全部债务资本化比率 (%)	62.14	64.42	64.19	68.66
资产负债率 (%)	67.43	68.85	69.15	70.50
流动比率 (%)	118.29	137.07	133.91	123.83
速动比率 (%)	117.07	135.74	133.91	123.83
经营现金流动负债比 (%)	19.95	4.18	-5.49	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.17	0.11	0.08	0.05
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--
现金短期债务比 (倍)	--	--	--	--

注: 1.公司 2021 年 1-9 月财务数据未经审计; 2.其他流动负债中的有息部分已调整至短期债务及相关指标核算; 3.2018—2021 年 9 月底, 公司所有者权益中包含其他权益工具, 期末余额分别为 30.00 亿元、35.50 亿元、36.00 亿元及 38.00 亿元

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 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 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。