

信用评级公告

联合〔2021〕8920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拟发行的 2021 年度第四期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定福建漳龙集团有限公司 2021 年度第四期短期融资券信用等级为 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

二〇二一年九月十七日

福建漳龙集团有限公司

2021 年度第四期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：10 亿元
本期短期融资券期限：1 年
偿还方式：到期一次性还本付息
募集资金用途：偿还债务融资工具

评级时间：2021 年 9 月 17 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：

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第四期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 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。2020 年，公司获得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入；2018—2020 年，公司分别获得政府拨付的各类补贴 2.03 亿元、1.42 亿元和 2.01 亿元。
2. 水务板块区域专营优势明显。公司水务板块在漳州市市区覆盖率保持在 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。
3. 现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。2018—2020 年末，公司现金类资产分别为本期短期融资券拟发行金额的 3.99 倍、3.54 倍和 3.31 倍，对本期短期融资券的保障能力强。

分析师：刘嘉敏 杨晓丽

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. **近年来，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6月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为67.07%和63.11%；2021年7-12月及2022年，公司将分别偿还还有息债务94.71亿元和144.54亿元，短期偿付压力大。
2. **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。
3. **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；2020年利润同比增幅大，主要来自当期实现的汇兑收益，可持续性弱。受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款的影响，2020年公司经营活动现金净流量为-35.16亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	39.87	35.40	33.14	31.12
资产总额(亿元)	468.56	488.03	587.60	610.31
所有者权益(亿元)	161.25	164.27	188.20	200.99
短期债务(亿元)	146.49	144.14	209.22	196.13
长期债务(亿元)	108.17	125.33	123.87	147.72
全部债务(亿元)	254.66	269.47	333.09	343.85
营业收入(亿元)	123.69	100.38	127.39	130.35
利润总额(亿元)	7.13	3.55	8.01	3.42
EBITDA(亿元)	15.58	11.32	17.75	--
经营性净现金流(亿元)	-28.88	1.48	-35.16	-13.99
营业利润率(%)	14.00	10.53	9.03	3.71
净资产收益率(%)	2.63	1.21	3.77	--
资产负债率(%)	65.59	66.34	67.97	67.07
全部债务资本化比率(%)	61.23	62.13	63.90	63.11
流动比率(%)	151.56	160.19	137.15	154.92
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	0.16
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				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	323.03	348.44	415.96	423.84
所有者权益(亿元)	105.20	108.52	128.31	139.76
全部债务(亿元)	172.64	196.51	229.95	262.62
营业收入(亿元)	6.91	9.24	21.21	75.41
利润总额(亿元)	-4.24	0.28	4.60	1.43
资产负债率(%)	67.43	68.85	69.15	67.03
全部债务资本化比率(%)	62.14	64.42	64.19	65.27
流动比率(%)	118.29	137.07	133.91	155.54
经营现金流动负债比(%)	19.95	4.18	-5.49	--

注: 1.公司 2021 年上半年财务数据未经审计; 2. 公司其他流动负债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
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

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	2021/7/5	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
AA ⁺	稳定	2014/06/03	景雪英	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 年度第四期短期融资券信用评级报告

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 2021 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元，漳州市国资委持有公司全部股权，为公司唯一出资人及实际控制人。

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 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 6 月底，公司（合并）资产总额为 610.31 亿元，所有者权益合计为 200.99 亿元（含少数股东权益 24.33 亿元）。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 130.35 亿元，利润总额 3.42 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、本期短期融资券概况

公司已于 2020 年注册 10 亿元短期融资券（中市协注〔2020〕CP165 号），本期计划发行 2021 年度第四期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额 10 亿元，期限为一年，偿还方式为到期一次性还本付息。本期短期融资券募集资金全部用于偿还公司的债务融资工具。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是漳州市国资委下属的大型国有企业集团。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，在漳州市市区覆盖率保持在 90%以上，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，公司资产总额为 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1 2020年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

2018—2020 年，公司分别获得政府拨付的各类补贴 2.03 亿元、1.42 亿元和 2.01 亿元，主要包括专项资产补贴、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿款等资金，详见下表。

表 2 2018—2020 年公司获得财政补贴情况
（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
厦漳跨海大桥补贴收入	4000.00	4000.00	4000.00
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	300.00	940.68	--
公路建设项目补助资金	12075.00	8958.00	8958.00
征地拆迁补偿款	3406.36	0.00	6852.00
其他	544.19	296.00	307.03
合计	20325.55	14194.68	20117.03

资料来源：公司审计报告、公司提供

2020 年，根据漳国资产权〔2020〕66 号文件，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资产划转入公司，对应增加资本公积 15.55 亿元；同期，根据漳龙董〔2020〕90 号、漳国资产权〔2020〕58 号文

件，漳州市国资委将位于芗城区和龙文区共计 183 处漳州市化工建材公司等 21 家企业的房屋建筑物、土地使用权等清产核资的账外资产按照评估价值注入公司，对应增加资本公积 1.49 亿元。

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。其中商品销售包括汽车销售、国内大宗商品贸易和进出口贸易，连续三年收入占比在 70.00%以上。2018—2020 年，公司贸易业务有所波动，其中 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同比下降；2020 年，受益于本部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%。2018—2020 年，工程业务收入有所波动，2020 年实现收入 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，同时公司承建的漳州市内河整治、南靖农村污水及马洲污水等 PPP

项目确认收入所致。公司房地产业务收入受结算进度影响存在波动，2020 年，房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，公司水务板块收入稳定增长，2020 年实现收入 2.49 亿元。2019 年以来，土地开发业务确认收入规模很小。

2021 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 130.35 亿元，得益于商品销售业务的快速拓展，当期主营业务收入同比增长 251.24%；同期，公司主营业务毛利率为 4.02%，同比下降 6.97 个百分点，系商品销售板块毛利率水平低所致。

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。

近年来，公司主业盈利能力一般，经营获现能力弱，投资收益和政府补贴对公司利润总额贡献程度较高；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，同时公司

加快推进企业转型，积极参与片区开发及产业投资项目，经营实力有望进一步增强。

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，随着工程施工业务持续投入，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，公司资产质量及流动性一般。

2018—2020 年末，公司资产总额不断增长，年均复合增长 11.98%，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%，资产构成以流动资产为主。

表 3 公司流动资产主要构成（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	39.52	8.44	35.20	5.99	32.48	5.53	29.31	4.80
应收账款	48.96	10.45	48.96	8.33	67.94	11.56	68.99	11.30
其他应收款（合计）	42.78	9.13	44.98	7.66	48.38	8.23	65.25	10.69
存货	153.95	32.86	165.94	28.24	183.33	31.20	174.44	28.58
流动资产	298.62	63.73	305.09	51.92	365.05	62.13	381.34	62.48
资产总额	468.56	100.00	488.03	83.06	587.60	100.00	610.31	100.00

资料来源：公司审计报告及 2021 年半年度财务数据

2018—2020 年末，公司流动资产不断增长，年均复合增长 10.56%，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、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。

2018—2020 年末，公司货币资金有所下降，年均复合下降 9.35%，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。

2018—2020 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 17.80%，截至 2020 年底，公司应收账款为 67.94 亿元，较 2019 年底增长 38.76%，主要系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 4 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

2018—2020 年末，公司其他应收款（合计）有所增长，年均复合增长 6.34%，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 5 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

2018—2020 年末，公司存货有所增长，年均复合增长 9.13%，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，公司计提存货跌价准备累计 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 6 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	1.61	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 2021 年 6 月底，公司资产总额为 610.31 亿元，较 2020 年底增长 3.87%，其中流动资产占 62.48%，非流动资产占 37.52%。

截至 2021 年 6 月底，公司流动资产为 381.34 亿元，较 2020 年底增长 4.46%；截至 2021 年 6 月底，公司其他应收款（合计）为 65.25 亿元，较 2020 年底增长 34.88%，主要是由于长福棚改项目根据审计师事务所要求，从开发成本调整至其他应收款所致；其他科目变动不大。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产包括受限货币资金 5.93 亿元，固定资产 0.13 亿元和无形资产 0.52 亿元，资产受限比例低。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流量受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款影响，收入实现质量欠佳，经营获现能力弱；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。整体看，公司外部融资需求大。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入保持相对稳定；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。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动幅度较大；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。2018—2020 年，公司经营活动现金净流量分别为-28.88 亿元、1.48 亿元和-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，2018—2020 年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 47.71%。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。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动幅度较大，2020 年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。2018—2020 年，公司投资活动现金净流量分别为 -1.59 亿元、-8.03 亿元和 -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。2018—2020 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 29.27%，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。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 25.5%，其中公司 2020 年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。2018—2020 年，公司筹资活动现金净流量分别为 22.79 亿元、1.97 亿元和 50.33 亿元。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流入为 153.11 亿元，经营活动现金净流量为 -13.99 亿元，经营性资金缺口增加，主要是由于公司战略性拓展大宗商品贸易，在业务布局投入期资金投入较大所致；投资活动现金净流量为 -6.15 亿元；筹资活动现金净流量为 17.32 亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期债务规模大，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，2018—2020 年末，公司流动比率波动下降，分别为 151.56%、160.19%和 137.15%。同期，公司速动比率逐年下降，分别为 73.43%、73.06%和 68.27%。截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底下降 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。2021 年 7—12 月及 2022 年，公司将分别偿还有息债务 94.71 亿元和 144.54 亿元，短期偿付压力大。

表 7 截至 2021 年 6 月底公司有息债务期限结构
(单位: 亿元)

项目	2021 年 7-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
短期借款	58.71	56.80	0.77	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.75	0.05	0.45	0.00
其他流动负债	36.00	20.60	1.94	0.00	0.00
长期借款	0.00	1.76	4.68	0.65	28.80
应付债券	0.00	64.63	57.26	10.00	0.00
合计	94.71	144.54	64.70	11.10	28.80

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司合并口径累计获得授信总额 331.34 亿元，尚未使用额度 194.50 亿元，公司本部累计获得授信总额 264.00 亿元，尚未使用授信额度 188.00 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时考虑到子公司福建漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”）为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 6 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，截至本报告出具日尚需等待法院判决。

4. 母公司财务概况

公司本部（母公司）新增贸易业务，主要业务集中在子公司。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，主要为本部开展的贸易业务，当期本部实现投资收益为 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 6 月底，母公司资产总额为 423.84 亿元，较上年底变动不大，其中预付款项较上年底增长 19.49% 至 22.27 亿元，其他科目变动不大；截至 2021 年 6 月底，母公司全部债务为 262.62 亿元，较上年底增长 14.21%，全部债务资本化比率为 65.27%。2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 75.41 亿元，利润总额 1.43 亿元，营业外收入为 0.90 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 万元高速公路建设项目补助。2021 年 1—6 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 6.80 亿元、

19.65 亿元、15.22 亿元。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司短期债务规模影响较小，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券计划发行额度为 10 亿元，分别占 2021 年 6 月底公司短期债务和全部债务的 5.10%和 2.91%，对公司短期债务规模及全部债务规模影响较小。

截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.07%和 63.11%。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还公司的债务融资工具，发行后公司债务指标变化不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2018—2020 年末，公司现金类资产分别为 39.87 亿元、35.40 亿元和 33.14 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的 3.99 倍、3.54 倍和 3.31 倍，对本期短期融资券保障能力强。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 15.58 亿元、11.32 亿元和 17.75 亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为 1.56 倍、1.13 倍和 1.78 倍；公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障倍数分别是 15.84 倍、15.40 倍和 15.70 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

六、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，漳州市经济和财力稳定增长，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。但公司主业盈利

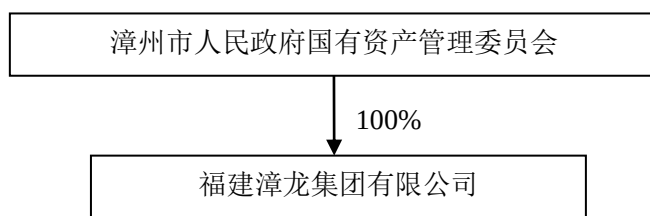
能力一般，经营获现能力弱，投资收益和政府补贴对公司利润总额贡献程度较高；公司应收类款项及存货快速增长，对公司资金形成一定占用；随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模持续增长。

本期短期融资券的发行对公司短期债务规模影响较小，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

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政府在资金和政策层面的支持，同时公司加快推进企业转型，积极参与片区开发及产业投资项目，经营实力有望进一步增强。

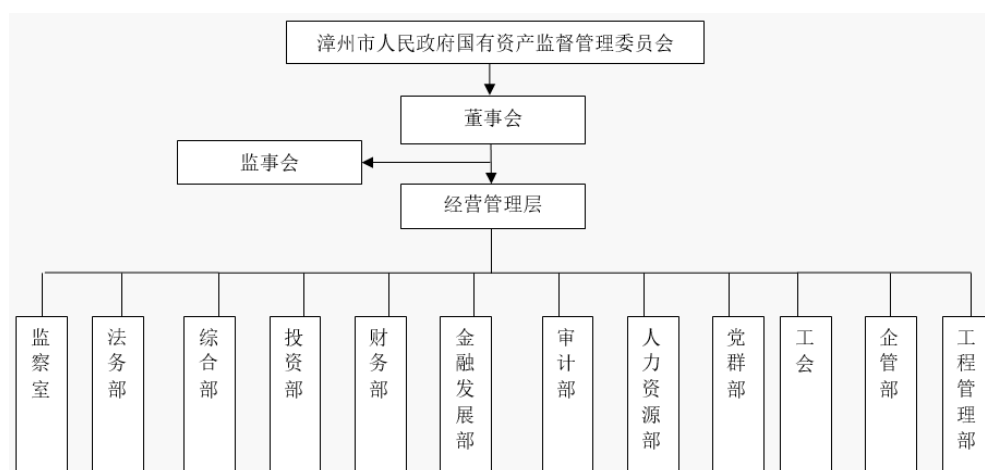
基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司合并范围子公司情况

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	36.4967
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	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	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	9000.00 万港元	100.00
福建省漳州建筑瓷厂	200	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	65.00 万美元	100.00
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
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	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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.87	35.40	33.14	31.12
资产总额（亿元）	468.56	488.03	587.60	610.31
所有者权益（亿元）	161.25	164.27	188.20	200.99
短期债务（亿元）	146.49	144.14	209.22	196.13
长期债务（亿元）	108.17	125.33	123.87	147.72
全部债务（亿元）	254.66	269.47	333.09	343.85
营业收入（亿元）	123.69	100.38	127.39	130.35
利润总额（亿元）	7.13	3.55	8.01	3.42
EBITDA（亿元）	15.58	11.32	17.75	--
经营性净现金流（亿元）	-28.88	1.48	-35.16	-13.99
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	106.65
营业利润率（%）	14.00	10.53	9.03	3.71
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	42.36
全部债务资本化比率（%）	61.23	62.13	63.90	63.11
资产负债率（%）	65.59	66.34	67.97	67.07
流动比率（%）	151.56	160.19	137.15	154.92
速动比率（%）	73.43	73.06	68.27	84.05
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	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.96	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.34	23.79	18.76	--

注：1. 公司 2021 年上半年财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债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

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（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.12	13.17	10.76	9.40
资产总额（亿元）	323.03	348.44	415.96	423.84
所有者权益（亿元）	105.20	108.52	128.31	139.76
短期债务（亿元）	115.15	114.57	139.16	149.32
长期债务（亿元）	57.49	81.94	90.79	113.30
全部债务（亿元）	172.64	196.51	229.95	262.62
营业收入（亿元）	6.91	9.24	21.21	75.41
利润总额（亿元）	-4.24	0.28	4.60	1.43
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	31.99	6.61	-10.80	6.80
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	97.47
营业利润率（%）	3.01	0.95	-0.04	0.84
总资本收益率（%）	--	--	--	-
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	44.77
全部债务资本化比率（%）	62.14	64.42	64.19	65.27
资产负债率（%）	67.43	68.85	69.15	67.03
流动比率（%）	118.29	137.07	133.91	155.54
速动比率（%）	117.07	135.74	133.91	155.54
经营现金流动负债比（%）	19.95	4.18	-5.49	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.11	0.08	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2021 年上半年财务数据未经审计；2.其他流动负债已经调整至短期债务及其相关指标中核算

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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

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 年度第四期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

福建漳龙集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。