

信用评级公告

联合〔2022〕5444号

联合资信评估股份有限公司通过对福建漳龙集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福建漳龙集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“22闽漳龙MTN001”“21闽漳龙MTN001”“20闽漳龙MTN001”“18闽漳龙MTN001”“17闽漳龙MTN001”及“15闽漳龙债/PR闽漳龙”的信用等级为AA⁺，维持“22闽漳龙CP001”及“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

评级总监：

二〇二二年六月二十六日

福建漳龙集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
福建漳龙集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
22 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
22 闽漳龙 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
21 闽漳龙 CP004	A-1	稳定	A-1	稳定
21 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 闽漳龙 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
15 闽漳龙债 /PR 闽漳龙	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 闽漳龙 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/4/22
22 闽漳龙 CP001	8 亿元	8 亿元	2023/3/22
21 闽漳龙 CP004	10 亿元	10 亿元	2022/10/13
*21 闽漳龙 MTN001	4 亿元	4 亿元	2023/2/8
*20 闽漳龙 MTN001	6 亿元	6 亿元	2022/10/21
18 闽漳龙 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/10/29
*17 闽漳龙 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/8/31
15 闽漳龙债 /PR 闽漳龙	6 亿元	1.20 亿元	2022/8/7

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

评级时间：2022 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

评级观点

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，跟踪期内持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持，以商品销售、水务和工程施工等业务为主的经营格局保持稳定，水务板块区域专营优势明显。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、工程施工板块回款慢，且对资金占用明显，资产质量一般，存在短期偿债压力等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

“17 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

未来随着公司加快推进企业转型，积极参与片区开发及产业投资，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“22 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“18 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”及“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”的信用等级为 AA+，维持“22 闽漳龙 CP001”及“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及基础设施建设实体，跟踪期内，漳州市经济水平及财政实力稳健，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，公司获得漳州市宏安粮油运输公司等多家企业土地房屋、行政事业单位共有住房等资产划入，并获得政府拨付的各类补贴 1.83 亿元。此外，2022 年 4 月，公司还获得政府划拨的 300 万股漳州片仔癀药业股份有限公司股票，增加资本

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，在优质资产注入、政府项目承接及资金补助等方面获得有力支持				+4

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

分析师：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

公积 9.25 亿元。

3. **水务业务区域专营优势明显。**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。
4. **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大力支持。

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入规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
2. **公司债务负担重，短期偿债能力指标表现较弱。**截至 2022 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 69.64% 和 66.56%；现金短期债务比下降至 0.15 倍。
3. **公司资产质量一般。**公司存货及应收类款项占比大，对资金占用明显，且应收类款项坏账计提比例低，回款周期长。
4. **公司主业盈利能力一般，经营获现能力弱。**公司投资收益及政府补助对利润贡献度高；受工程业务回款慢影响，2021 年，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.40	33.14	25.12	42.58
资产总额(亿元)	488.03	587.60	643.94	671.93
所有者权益(亿元)	164.27	188.20	200.00	203.99
短期债务(亿元)	144.14	209.22	262.74	287.32
长期债务(亿元)	125.33	123.87	111.16	118.70
全部债务(亿元)	269.47	333.09	373.90	406.02
营业总收入(亿元)	100.38	127.39	293.71	64.92
利润总额(亿元)	3.55	8.01	6.46	3.34
EBITDA(亿元)	11.32	17.75	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-35.16	-14.20	4.34
营业利润率(%)	10.53	9.03	3.76	5.03
净资产收益率(%)	1.21	3.77	2.54	--
资产负债率(%)	66.34	67.97	68.94	69.64
全部债务资本化比率(%)	62.13	63.90	65.15	66.56
流动比率(%)	160.19	137.15	123.30	123.29
经营现金流动负债比(%)	0.78	-13.21	-4.43	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.16	0.10	0.15
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.36	0.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.79	18.76	26.05	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	348.44	415.96	450.09	471.22
所有者权益(亿元)	108.52	128.31	128.12	129.94
全部债务(亿元)	196.51	229.95	296.98	313.90
营业总收入(亿元)	9.24	21.21	173.49	46.46
利润总额(亿元)	0.28	4.60	2.85	0.72
资产负债率(%)	68.85	69.15	71.53	72.43
全部债务资本化比率(%)	64.42	64.19	69.86	70.72
流动比率(%)	137.07	133.91	116.55	115.19
经营现金流动负债比(%)	4.18	-5.49	4.86	--

注: 1. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关数据未年化; 2. 2019—2022 年 3 月底所有者权益中包含其他权益工具, 期末余额分别为 35.50 亿元、36.00 亿元、36.00 亿元及 38.00 亿元; 3. 合并口径其他流动负债和长期应付款中的有息债务已调入短期债务及其相关债务指标; 母公司其他流动负债中的有息债务已调入短期债务及相关债务指标

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

评级历史见附件 1-4

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受福建漳龙集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

福建漳龙集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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跟踪评级。

二、企业基本情况

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；2015年，根据漳国资〔2015〕14号文件，公司变更为现名。

根据“闽财企业〔2020〕22号”文件，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2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为38.28亿元，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。

2021年，公司经营范围较上年未发生重大变化；公司纳入合并范围一级子公司23家。

截至2021年底，公司合并资产总额643.94亿元，所有者权益200.00亿元（含少数股东权益33.34亿元）；2021年，公司实现营业总收入293.71亿元，利润总额6.46亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额671.93亿元，所有者权益203.99亿元（含少数股

东权益33.46亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入64.92亿元，利润总额3.34亿元。

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，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，除“22 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 CP001”及“21 闽漳龙 CP004”尚未到付息日，其他债券已按期足额支付当期利息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2022/4/22	3
22 闽漳龙 CP001	8.00	8.00	2022/3/22	1
21 闽漳龙 CP004	10.00	10.00	2021/10/13	1
*21 闽漳龙 MTN001	4.00	4.00	2021/2/8	2
*20 闽漳龙 MTN001	6.00	6.00	2020/10/21	2
18 闽漳龙 MTN001	5.00	5.00	2018/10/29	5
*17 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2017/8/31	5
15 闽漳龙债 /PR 闽漳龙	6.00	1.20	2015/8/7	7

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据或永续期公司债券，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：Wind

1. 普通优先债券

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券（公开发行）包括“22 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 CP001”“21 闽漳龙 CP004”“18 闽漳龙 MTN001”和“15 闽漳龙债 /PR 闽漳龙”，余额合计 34.20 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级

的存续期永续债包括“21 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”和“17 闽漳龙 MTN001”，合计金额 20 亿元（以下简称“上述中期票据”）。上述中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。基于上述中期票据条款，可得出以下结论：

(1) 上述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一般负债。

(2) “17 闽漳龙 MTN001”如不赎回，从第 5 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点；“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”如不赎回，从第 3 个计息年开始每 2 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，上述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) 上述中期票据在除发生公司向普通股股东分红、减少注册资本时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；其中，“17 闽漳龙 MTN001”若选择递延支付利息，则每递延支付一次，中期票据的基本利差从下一个计息年度起在上一年基础上再上调 3%，直到递延利息全部还清后恢复到当期票面利率；“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”若选择递延支付利息，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

综合以上分析，上述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，

联合资信通过对相关条款的分析，认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60

CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅

增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济

运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力稳市场主体、保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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的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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

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，漳州市经济保持增长，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《漳州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，漳州市全年实现地区生产总值

5025.40亿元，增长7.7%。产业结构方面，第一产业增加值530.28亿元，增长5.4%；第二产业增加值2461.44亿元，增长7.0%；第三产业增加值2033.68亿元，增长9.0%。三次产业构成为10.5:49.0:40.5。全年人均地区生产总值99218元，增长7.5%。

2021年，漳州市全年一般公共预算总收入384.50亿元，增长9.7%。其中，地方一般公共预算收入246.18亿元，增长12.6%；上划中央收入138.31亿元，增长4.7%。一般公共预算支出421.5亿元，增长10.6%。全年财政用于民生支出330.27亿元，增长12.8%，占公共财政支出比重为78.4%。

2021年，漳州市政府性基金收入221.37亿元，下降5.3%。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）255.65亿元，下降2.5%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为38.28亿元，漳州市国资委持股90.00%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，主要从事商品销售、工程施工、水务及房地产开发等业务，其中水务业务区域专营优势显著。

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2022年3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2022年3月底，公司合计持股37.76%，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、污水处理方面专营优势显著。截至2021年底，漳州发展资产总额81.11亿元，所有者权益27.33亿元，2021年实现营业收入30.61亿元，利润总额2.19亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913506007297104295），截至2022年6月8日，公司本部无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及主要管理人员发生变更；公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事长变更为吴子毅先生，总经理变更为欧阳黎明先生。

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。

欧阳黎明先生，本科学历，高级经济师。1991年至2013年历任中国工商银行龙江支行营业部科员、副股长、股长、副主任、诏安支行行长、工商银行漳州市分行信贷部经理、龙海支行行长、漳州分行营业部主任，2013年7月起

任公司副总经理，2022年4月起任公司董事、总经理。

除此之外，公司在管理体制及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受财审验收进度影响，公司工程业务收入规模有所下降；随着地产板块达到结转条件的项目减少，收入规模有所下降。其他业务变化不大。受低毛利率水平的贸易业务拓展影响，公司综合毛利率同比下滑明显。

分板块来看，2021年，受本部贸易中心业务拓展，公司商品销售板块实现收入272.17亿元，同比大幅增长177.24%，占主营业务收入比重为

92.98%。工程业务实现收入11.09亿元，同比下降35.49%，主要系受财审验收进度影响所致；房地产开发达到结转条件的项目减少，当期房地产确认收入同比下降27.27%至3.04亿元；同期，公司水务板块收入稳定增长，2021年实现收入2.88亿元。

毛利率方面，2021年，公司商品销售业务为1.60%，主要系低毛利润的贸易业务拓展所致；工程业务毛利率同比下降至15.83%，主要来自水务安装工程收入减少所致。当期，公司综合毛利率为3.80%。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入64.66亿元，同比增长4.61%，主要系贸易业务拓展所致；同期，公司主营业务毛利率为5.14%，同比略有增加。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	98.17	77.64	2.34	272.17	92.98	1.60	60.38	93.38	3.47
工程业务	17.19	13.60	19.09	11.09	3.79	15.83	2.23	3.44	18.87
水务业务	2.49	1.97	46.98	2.88	0.98	44.50	0.86	1.33	41.59
地产板块	4.18	3.31	38.01	3.04	1.04	46.71	0.69	1.07	30.72
其他	4.41	3.42	66.58	3.53	1.21	65.63	0.51	0.79	46.15
合计	126.44	100.00	8.92	292.70	100.00	3.80	64.66	100.00	5.14

注：1.其他收入主要包括租金收入、垃圾处理收入、土地开发、门票及餐饮收入等；2.小数尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务运营

(1) 商品销售业务

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，但盈利水平低。

公司商品销售板块主要分为汽车贸易、国内贸易和进出口贸易。2021年，商品销售业务收入保持增长。2022年1—3月，商品销售板块实现收入60.38亿元，同比增长3.65%，主要来自国内贸易和进出口贸易收入的增加。

表4 公司商品销售业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022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
汽车贸易	14.39	14.66	6.68	15.77	5.79	6.29	3.85	6.38	6.83
国内贸易	61.41	62.55	1.50	215.89	79.32	1.37	46.96	77.77	3.20
进出口贸易	22.37	22.79	2.27	40.51	14.88	2.21	9.57	15.85	1.92
合计	98.17	100.00	2.34	272.17	100.00	1.60	60.38	100.00	3.47

资料来源：公司提供

汽车贸易

公司汽车贸易业务主要由上市公司漳州发

展经营。截至2021年底，漳州发展已取得包括长安福特、东风本田、一汽丰田、江铃福特、传

祺、起亚、雪佛兰、吉利汽车、长城哈弗、领克等 17 个品牌授权，共有 26 家 4S 店专营店。其中，18 家为租赁店面，8 家为自有物业。业务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。

2021 年，汽车贸易收入同比增长 5.24%，主要来自新能源汽车带来部分增量；当期毛利率为 6.29%，同比略有下滑。

国内贸易

国内贸易为公司主要收入来源，运营主体为公司本部贸易中心和福建漳龙商贸集团有限公司。公司国内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。2021 年，公司国内贸易业务上游前五大供应商采购金额合计 82.61 亿元，占总采购额的 44.33%；下游前五大客户销售合计 101.49 亿元，占总销售额的 51.78%，上下游集中度均较高。结算方式等较上年未发生重大变化。

表 5 2021 年公司国内贸易主要供应商及产品概况
(单位: 亿元、%)

供应商名称	产品品种	采购额	占比
上海启润贸易有限公司	铝锭	21.92	11.76
厦门象屿铝晟有限公司	铝棒、铝锭、氧化铝、铝合金型材、铝模板	18.58	9.97
杭州正才控股集团有限公司	铝棒、铝锭	17.77	9.54
厦门象屿物流集团有限责任公司	铝棒、铝锭、氧化铝、石油焦、铝合金锭	12.26	6.58
黑龙江象屿农业物产有限公司	红小豆、玉米	12.08	6.48
合计	--	82.61	44.33

资料来源: 公司提供

表 6 2021 年公司国内贸易主要客户及产品概况
(单位: 亿元、%)

客户名称	产品品种	销售金额	占比
厦门象屿铝晟有限公司	铝锭、氧化铝、铝合金、铝合金扁锭、铝卷	57.51	29.35
山西建龙实业有限公司	焦炭、铁矿粉	31.63	16.14
西安橡树投资发展有限责任公司	氧化铝、铝模板	4.29	2.19
厦门海翼国际贸易有限公司	螺纹钢、盘螺、线材	4.28	2.18
福建芝龙石油化工有限公司	铝锭、锌锭、电解铜	3.77	1.92
合计	--	101.49	51.78

资料来源: 公司提供

2021 年，公司国内贸易收入保持增长，主要系公司开拓贸易渠道，业务规模扩大所致。

进出口贸易

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，主要进口产品为木材，主要客户在福建本地市场。跟踪期内，漳龙外贸贸易模式、结算方式、运输方式及科员获取等未发生重大变化。

2021 年，公司进出口贸易收入快速增长，主要系漳龙外贸木材贸易量大幅增加所致；主要产品种类主要为食品、木材、锆英砂。2022 年 1—3 月，进出口贸易收入为 9.57 亿元，同比增长 30.74%，毛利率为 1.92%，受市场整体环境影响，毛利率水平较低。

(2) 工程业务

公司工程施工业务在建项目回款进度慢，对资金占用明显。

公司工程业务包括工程施工、水务工程和园林绿化及工程养护，工程业务收入主要来自工程施工和水务工程。

表 7 公司工程业务收入构成 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	6.91	19.86	3.22	21.01	0.68	22.94
水务工程	9.48	19.29	7.34	13.47	1.38	16.62
园林绿化及工程养护	0.80	10.10	0.53	17.06	0.17	20.93
合计	17.19	19.09	11.09	15.83	2.23	18.87

注: 小数尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

表8 公司工程施工板块主要运营主体2021年经营财务状况（单位：亿元）

名称	注册资本	业务范围	总资产	净资产	收入	净利润
福建漳龙建投集团有限公司	7.10	工程施工业务	272.89	58.23	3.93	0.32
福建漳州发展股份有限公司	9.91	汽车贸易，制水、售水、污水处理及水务工程等	81.11	27.33	30.61	1.47

注：漳州发展为公司汽车贸易、水务安装工程、自来水销售和污水处理，及地产板块运营主体
资料来源：公司提供

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。建投集团成立于2002年，注册资本7.10亿元，拥有建筑业企业建筑工程施工总承包一级资质，房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、地基与基础工程专业承包等二级资质。

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，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%。

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。

2021年，公司工程施工业务实现收入3.22亿元，同比下降53.40%，主要系受财审验收进度影响未及时按预算确认收入所致；当期毛利率为21.01%，同比略有增长。截至2022年3月底，建投集团主要在建项目（见下表）总投资额187.07亿元，已投资额126.35亿元，累计回款40.53亿元，对公司资金占用明显。联合资信将对公司工程施工板块在建项目回款情况保持关注。

表9 截至2022年3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	累计回款	项目结算类型
漳州市南江滨路绿化工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2020年	2022年	3.94	1.30	0.20	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年	2019年	22.55	15.98	8.13	支付协议
同城大道圆山段	漳州市交通局	2014年	2018年	10.60	10.60	3.34	支付协议
诏安县江滨大道公路工程	诏安县人民政府	2016年	2025年	17.00	4.18	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年	2018年	1.40	1.48	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年	2018年	1.42	1.42	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年	2019年	5.75	5.38	4.70	支付协议
谷文昌干部学院二期	漳州市旅游投资集团	2021年	2023年	10.00	0.95	--	自营性项目
漳州市医院	漳州市卫生计生委	2018年	2022年	22.00	12.68	--	PPP项目
古雷填海造地项目	古雷区管委会	2017年	2021年	48.00	34.70	8.93	支付协议
九龙岭隧道	--	2017年	2020年	11.41	11.35	4.48	自营项目
长福棚片区棚户区改造项目	漳州市住建局	2018年	2022年	33.00	26.33	8.19	购买服务协议
合计	--	--	--	187.07	126.35	40.53	--

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

水务安装工程

公司水务安装工程业务主要由漳州发展子公司福建漳发建设有限公司（以下简称“漳发建设”）承担。2021年，漳州发展收购福建展恒新建设集团有限公司（以下简称“展恒新”）55%股权，展恒新拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级两项资质，进一步提升水务安装建造板块整体实力。2021年漳发建设实现营业收入5.24亿元，同比下降28.12%，主要系漳州市区内河整治等项目收入减少所致；实现净利润0.57亿元，同比增长2.96%。

（3）水务业务

公司水务板块在漳州市区内具备专营优势，自来水销售及污水处理收入稳中有增。

公司水务板块主要由漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。截至2021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。2021年，水务集团全年实现营业总收入5.84亿元，同比减少12.44%，主要系上年确认第二饮用水源项目的工程收入，本期无此项收入；净利润0.38亿元，同比下降4.10%，主要本期工程收入减少，三水厂和东墩污水处理厂二期投入使用，折旧及无形资产摊销增加。

表10 水务业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水销售	1.27	49.35	1.34	53.07	1.46	50.58	0.32	38.21
污水处理	0.80	42.26	1.15	39.76	1.23	35.66	0.34	39.80
合计	2.07	46.60	2.49	46.92	2.70	43.75	0.66	39.04

资料来源：公司提供

2021年，水务集团供水总量11317.03万吨，同比增长7.18%，售水量为8338.89万吨，同比增长8.67%。当期，实现供水销售收入1.46亿元，毛利率50.58%，同比减少2.49个百分点。

供水价格方面，截至2022年3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已停产，正

常运营的5个水厂实际供水能力为49万吨/日。

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年底，公司拥有7座污水处理厂，污水处理能力为37万吨/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。

2021 年，水务集团污水处理量 9571.03 万吨，同比增长 36.04%；实现污水处理收入 1.23 亿元，毛利率为 35.66%，同比下降 4.10 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。

截至 2021 年底，水务集团在建 5 个供水项目及 2 个污水处理项目，供水项目建设包括金峰水厂扩建、漳州市第三水厂（一期）、30 个老旧小区供水设施改造项目等，除金峰水厂扩建项目外，均已基本完工，漳州市区第三水厂（一期）已正式供水；在建污水处理项目包括东墩污水处理厂二期 B 区项目、马洲污水处理厂一期项目，东墩污水处理厂二期项目已开始商业试运行，马洲污水处理厂一期完成试通水。

（4）地产板块

公司房地产项目主要集中在漳州市下属县域，随着地产板块达到结转条件的项目减少，2021 年收入同比有所下降。考虑到公司地产板块投资资金主要来自自有资金和项目销售回款，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。2021 年，地产板块实现营业总收入 3.08 亿元，同比下降 7.78%，净利润 0.72 亿元，与上年持平。

截至 2021 年底，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 39.73 亿元，截至 2021 年底累计投资金额 29.86 亿元。

表 11 2021 年公司主要项目销售情况

（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	累计销售面积	累计结算面积
晟发名都	16.76	15.07	13.59
尚水名都	22.96	19.46	19.46
漳发名都	4.43	3.78	2.05
晟水名都	7.11	5.97	3.29

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，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。2021 年，地产集团竞得南靖县编号靖 2020P19 号地块（兰香上邸项目），土地用途为商住用地，土地面积 3.04 万平方米，计容建筑面积 6.70 万平方米，土地总价款 1.40 亿元，预计总投资额 4.90 亿元。公司房地产项目所需资金主要为自有资金及销售回款。

（5）股权投资

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。

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管理有限公司（已于 2021 年 9 月取得基金管理人资质），并同步成立了总规模为 30 亿元的漳州城市发展母基金。其中首期公司认缴 6 亿元，实缴 1.56 亿元。漳州城市发展母基金存续期 10 年，投资方向为基础设施类子基金（投资比重为 60%）、产业类子基金（投资比例 40%），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。

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。此前,公司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,主要负责苏峰山旅游风景区景点的打造。

2021年5月,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州漳龙润信科技产业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“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。

截至2021年底,漳州城市发展母基金及东山发展一号基金、漳龙润信基金两支子基金项目,共募集资金认缴额4.45亿元,其中漳龙润信基金实缴到位2.00亿元,东山发展一号基金实缴到位1.31亿元,募集资金实缴额合计为3.31亿元。

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、中铁二十四局集团有限公司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。

3. 经营效率

公司整体经营效率偏低。

2021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分别为3.99次、1.52次和0.48次,同比均有所增加。

4. 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2021年度财务报告,由中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年及2022年一季度,公司纳入合并范围的一级子公司无变化,均为23家。公司财务数据可比性强。

截至2021年底,公司合并资产总额643.94亿元,所有者权益200.00亿元(含少数股东权益33.34亿元);2021年,公司实现营业收入293.71亿元,利润总额6.46亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额671.93亿元,所有者权益203.99亿元(含少数股东权益33.46亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入64.92亿元,利润总额3.34亿元。

1. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模保持增长，以流动资产为主。流动资产中工程施工业务形成的存货和应收类款项占比较大，对公司资金占用明显；非流动资产中股权投资、固定资产和合同资产占比高；整体资产流动性较弱，部分应收类款项集中度较高、账龄偏长，需关注

回收进展。

截至2021年底，公司资产总额643.94亿元，较上年底增长9.59%，主要系其他应收款（合计）及其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占61.41%，非流动资产占38.59%，公司资产以流动资产为主。

表12 2020-2021年末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年1-3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	365.05	62.13	395.45	61.41	411.40	61.23
货币资金	32.48	8.90	24.25	6.13	41.64	10.12
应收账款	67.94	18.61	77.86	19.69	68.48	16.65
其他应收款（合计）	48.38	13.25	65.98	16.68	62.43	15.18
存货	183.33	50.22	187.38	47.38	199.33	48.45
非流动资产	222.54	37.87	248.49	38.59	260.53	38.77
长期股权投资	99.88	44.88	107.71	43.35	111.99	42.98
无形资产	40.42	18.16	48.59	19.55	49.05	18.83
其他非流动资产	16.12	7.24	37.80	15.21	38.26	14.69
资产总额	587.60	100.00	643.94	100.00	671.93	100.00

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.科目占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长8.33%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降25.33%，主要系筹资放缓所致，包括银行存款17.98亿元、其他货币资金6.27亿元和库存现金1.86万元。期末受限货币资金6.31亿元，主要为各类保证金，受限比例一般。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长14.61%，主要系工程项目应收款项及项目利息增加所致。从集中度看，期末前五名应收账款余额合计55.70亿元，占比69.60%，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7.75亿元，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13 截至2021年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账龄	金额	占比
漳州高新技术产业开发区管理委员会	1年以内	3.42	48.76
	1至2年	7.06	
	2至3年	8.42	
	3年以上	20.13	
福建三宝钢铁有限公司	1年以内	6.32	7.89
西安橡树投资发展有限责任公司	1年以内	4.29	5.37
山西建龙实业有限公司	1年以内	3.71	4.63
龙海市城市建设投资开发有限公司	3年以上	2.36	2.95
合计	—	55.70	69.60

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长36.39%，系往来款增加所致；主要构成为工程款垫付款、项目投资款及市属国有企业之间的资金往来款。期末前五名其他应收款余额合计37.52亿元，占62.17%，集中度高，均为往来款，账龄较长，需关注后续回收情况。

表14 截至2021年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账龄	金额	占比
漳州市住房和城乡建设局	1年以内	11.42	19.31
	1至2年	0.24	
漳州东南花都有限公司	2至3年	0.80	18.89
	3年以上	10.60	
漳州市财政局	1年以内	0.15	10.99
	1至2年	0.28	
	3年以上	6.20	
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	3年以上	4.19	6.95
福建省闽南花卉有限公司	3年以上	3.64	6.03
合计	--	37.52	62.17

资料来源: 公司提供

截至2021年底公司存货较上年底增长2.21%，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169.22亿元和漳州发展房地产项目的开发产品3.14亿元。截至2021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10.48亿元、沿海大通道项目9.56亿元、漳州市古雷石化园区(北区)填海造地工程建设项目22.69亿元、南江滨路建设项目43.11亿元、漳州市长福片区棚户区改造项目14.89亿元和九龙岭隧道项目11.70亿元；截至2021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2021年底，公司预付款项为27.22亿元，较上年底增长13.24%，主要系贸易业务拓展所致；主要构成为贸易业务预付款；截至2021年底按欠款方归集的期末余额前五名的预付款项余额合计13.59亿元，占比75.29%，集中度高。

表15 截至2021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
安徽首矿大昌金属材料有限公司	5.10	28.24
杭州正才控股集团有限公司	3.30	18.28
武安市裕华钢铁有限公司	2.88	15.98
济钢国际物流有限公司	1.38	7.62
唐山东华钢铁企业集团有限公司	0.93	5.17
合计	13.59	75.29

注: 账龄均为1年以内
资料来源: 公司审计报告

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长11.66%，主要系其他非流动资产增长所致。截至2021年底，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产(占8.60%)、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长7.84%，主要系对子公司漳州漳龙物流园区开发有限公司、漳州城市发展母基金合伙企业(有限合伙)及泉州农村商业银行股份有限公司等的投资增加所致。截至2021年底，公司长期股权投资主要包括福建省漳州高速公路有限公司(以下简称“漳州高速”)28.23亿元、漳州沈海复线高速公路有限公司20.42亿元、漳州市经济发展集团有限公司28.14亿元及漳州市旅游投资集团有限公司5.60亿元。

因公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则，公司持有的股权投资原分类为可供出售金融资产，在2021年1月1日及以后考虑其合同现金流量、集团业务模式，将其重分类，列报为交易性金融资产、债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产。

截至2021年底，公司债权投资为6.91亿元，主要为靖城集成电路产业过渡园项目、南太武开发区二期项目含海门岛和华安经济开发区片区开发的项目合作款。截至2021年底，公司其他权益工具投资为7.71亿元，主要为对漳州市古雷公用事业发展有限公司投资4.80亿元。截至2021年底，公司其他非流动金融资产为2.56亿元，主要包括非上市信托产品和基金0.68亿元、非上市权益工具投资1.82亿元及等证券投资592.25万元。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长33.61%，主要由房屋及建筑物(14.80亿元)、机器设备(2.89亿元)和管网(2.95亿元)构成。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长20.20%，系土地使用权有所增加所致，截至2021年底，公司无形资产主要为土地使用权42.60亿元和特许经营权5.94亿。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上

年底增长134.45%，主要系合同资产增加所致。截至2021年底，其他非流动资产包括预付工程、设备及其他长期资产款项2.33亿元、公路资产14.45亿元、盘陀岭第二隧道0.30亿元和收到的工程项目质保金20.73亿元。

截至2021年底，公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计9.29亿元，占资产总额的1.44%，资产受限比例低。

表 16 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	受限原因
货币资金	6.31	保证金存款及保函等
固定资产	2.46	抵押
无形资产	0.52	抵押
合计	9.29	--

资料来源：公司审计报告报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 4.35%。其中，流动资产占 61.23%，非流动资产占 38.77%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2021 年底变化不大。

2. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益保持增长。公司所有者权益中其他权益工具和未分配利润比重较高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益合计为 200.00 亿元，较上年底增长 6.27%，主要系少数股东权益增长所致。截至 2021 年底，所有者权益中归属于母公司所有者权益占 83.33%，少数股东权益占 16.67%，其中归属于母公司权益中实收资本占 22.97%、资本公积占 35.07%、其他权益工具占 21.60%、未分配利润占 17.56%。

截至 2021 年底，公司资本公积为 58.44 亿

元，较上年底增加 2.03 亿元，主要系：①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公司，导致资本公积增加 0.84 亿元；②其他增加 1.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益为 203.99 亿元，较 2021 年底增长 2.00%，主要来自未分配利润和其他权益工具的增加。截至 2022 年 3 月底，公司其他权益工具为 38.00 亿元，较 2021 年底净增加 2.00 亿元，构成全部为永续债券。

表 17 截至 2022 年 3 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	2023/02/08	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	2022/08/31	6.30
云南信托一彩云和瑞 12 号	5.00	2.00	2021/12/01	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	2022/03/03	5.20
厦门信托一兴漳一 号单一资金信托	4.50	4.50	2023/03/26	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

(2) 负债

截至 2021 年底，公司债务规模和负债总额持续增长，债务结构有待改善。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 11.15%。公司负债以流动负债为主，且流动负债占比上升较快。

表 18 公司负债主要构成 (单位：亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	266.18	66.64	320.73	72.25	333.67	71.31
短期借款	95.23	35.78	105.02	32.74	114.76	34.39
一年内到期的非流动负债	38.62	14.51	78.09	24.35	91.65	27.47
其他流动负债	62.77	23.58	70.41	21.95	65.03	19.49

非流动负债	133.22	33.36	123.21	27.75	134.27	28.69
长期借款	31.32	23.51	39.49	32.05	42.08	31.34
应付债券	89.90	67.48	66.80	54.21	70.65	52.62
负债总额	399.40	100.00	443.94	100.00	467.94	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长20.49%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。

截至2021年底，公司短期借款较上年底增长10.28%，主要系信用借款增加所致；从构成看，截至2021年底短期借款包括质押借款0.27亿元、抵押借款0.16亿元、保证借款68.59亿元、信用借款35.92亿元和已贴现未终止确认的应收票据（870.00万元）。

截至2021年底，公司应付票据较上年底增长10.36%；构成全部为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长16.86%；主要构成为应付工程款和贸易业务款项。截至2021年底，应付账款前五单位合计金额为8.70亿元，占应付账款总额的32.51%，集中度一般；应付账款账龄方面，1年以内占比68.68%，1~2年占比11.62%，2~3年占比5.38%，整体账龄偏长。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长102.24%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款2.91亿元、一年内到期的应付债券73.06亿元、一年内到期的长期应付款1.98亿元和一年内到期的租赁负债0.14亿元。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长12.18%，主要系资产支持证券、应付债券利息等增加所致。截至2021年底公司其他流动负债主要包括应付短期融资工具57.98亿元、企业资产支持证券4.66亿元、待转销项税额3.41亿元和应付债券应计利息2.98亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降7.52%，主要系应付债券减少所致。截至2021年底，公司非流动负债主要由长期借款和

应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长26.08%，主要系质押借款增长所致；构成为质押借款（24.87亿元）、抵押借款（0.49亿元）、保证借款（8.12亿元）和信用借款（6.01亿元）。

截至2021年底，公司应付债券较上年底下降25.70%，主要系部分应付债券转入一年内到期非流负债所致。其中境内发行债券76.12亿元，境外发行债券63.73亿美元（折合人民币31.85亿元）。

截至2021年底，公司长期应付款为9.05亿元，包括融资租赁款3.70亿元、漳州市住房和城乡建设局款项4.90亿元和计入专项应付款的政府补助0.45亿元。

截至2021年底，公司递延收益为4.92亿元，较上年底有所增长，主要包括公路工程省补资金3.40亿元和谷文昌干部学院项目补助建设资金1.20亿元。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务为373.90亿元，较上年底增长12.25%，其中，短期债务287.32亿元，较上年底增长24.58%，主要系短期借款、一年内到期非流动负债和其他流动负债增长所致；长期债务111.16亿元，较上年底下降10.26%，主要系应付债券下降所致。

从债务指标来看，截至2021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68.94%、65.15%和35.72%，较上年底分别提高0.97个百分点、提高1.25个百分点和下降3.97个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年末增长5.41%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致。其中，流动负债占71.31%，非流动负债占28.69%，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务为406.02亿元，较上年底增

长8.59%。债务结构方面，短期债务占70.76%，以短期债务为主。其中，短期债务287.32亿元，较上年底增长9.35%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务118.70亿元，较上年底增长6.79%，主要系长期借款、应付债券及长期应付款增长所致。从债务指标来看，截至2022年3月底，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69.64%、66.56%和36.78%。

3. 盈利能力

2021年，随着贸易业务规模拓展，公司营业收入快速增长，主业盈利能力有所弱化，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度较高。总体看，公司盈利能力一般。

2021年，公司实现营业收入293.71亿元，同比增长130.56%，主要本部贸易业务拓展所致。2021年营业成本为281.84亿元，同比增长143.86%；当期营业利润率为3.76%，较上年大幅下降5.27个百分点。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为8.58亿元，主要包括销售费用2.42亿元、管理费用4.04亿元和财务费用2.11亿元。公司期间费用率为2.92%。

2021年，公司投资收益为3.09亿元，其中2021年投资收益同比增长124.30%，主要来自长期股权投资收益增长。公司其他收益及营业外收入主要构成为政府补助；营业外收入为1.91亿元。

2021年，投资收益、其他收益和营业外收入三项合计为5.14亿元，占当期利润总额的79.57%，对利润贡献度较高。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率为1.89%；净资产收益率为2.54%。

4. 现金流

2021年，公司经营活动产生的现金流不能满足投资需求，对外部筹资依赖大。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	157.02	336.89	100.01

经营活动现金流出小计	192.18	351.09	95.67
经营现金流量净额	-35.16	-14.20	4.34
投资活动现金流入小计	6.38	5.93	0.18
投资活动现金流出小计	25.15	12.48	11.73
投资活动现金流量净额	-18.77	-6.55	-11.55
筹资活动前现金流量净额	-53.92	-20.75	-7.21
筹资活动现金流入小计	250.95	296.71	113.81
筹资活动现金流出小计	200.62	284.16	89.60
筹资活动现金流量净额	50.33	12.56	24.22
现金收入比（%）	102.00	104.45	140.07

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入为336.89亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主；公司收到其他与经营活动有关的现金29.34亿元，主要为收到往来款、政府补助及利息收入等。2021年，公司经营活动现金流出为351.09亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主；2021年，公司支付其他与经营活动有关的现金26.97亿元，主要为贸易开票保证金及往来款项。2021年，公司经营活动现金净额为-14.20亿元；现金收入比为104.45%。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入为5.93亿元，主要为取得投资收益收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金3.91亿元（定期存款及理财投资）。2021年，公司投资活动现金流出为12.48亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金5.17亿元和支付其他与投资活动有关的现金4.04亿元（定期存款及理财投资）。2021年，公司投资活动现金净额为-6.55亿元。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入为296.71亿元，以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主，2021年包括取得借款收到的现金139.73亿元、收到其他与筹资活动有关的现金9.35亿元和发行债券收到的现金147.06亿元。2021年，公司筹资活动现金流出为284.16亿元，以偿还债务支付的现金为主。2021年，公司筹资活动现金流量净额为12.56亿元。

2022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4.34亿元、-11.55亿元和24.22亿元。

5. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现较弱，融资渠道畅通。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
短期偿债能力	流动比率(%)	137.15	123.30	123.29
	速动比率(%)	68.27	64.87	63.56
	经营现金/流动负债(%)	-13.21	-4.43	1.30
	经营现金/短期债务(倍)	-0.17	-0.05	0.02
	现金类资产/短期债务(倍)	0.16	0.10	0.15
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	17.75	14.35	--
	全部债务/EBITDA(倍)	18.76	26.05	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.11	-0.04	0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	1.36	0.98	--
	经营现金/利息支出(倍)	-2.69	-0.97	*

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的137.15%和68.27%分别下降至123.30%和下降至64.87%；经营现金流动负债比率为-4.43%，同比提高8.78个百分点；经营现金/短期债务为-0.05倍；现金短期债务比由上年底的0.16倍下降至0.10倍。截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.15倍，较上年底提高0.05倍。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为14.35亿元，同比下降19.17%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占10.38%）、计入财务费用的利息支出（占40.12%）、利润总额（占45.02%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.36倍下降至0.98倍；公司全部债务/EBITDA由上年的18.76倍提高至26.05倍。

截至2022年3月底，公司不存在对合并范围之外企业担保情况。

截至2021年底，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

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。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司获得银行授信总额338.22亿元，尚未使用额度191.28亿元，公司间接融资渠道畅通；同时考虑到漳州发展为上市公司，公司子公司具备直接融资渠道。

6. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要承担集团内投融资职能，形成的资产主要包括货币资金、往来款、对子公司及外部股权投资、贸易业务预付款及存货。母公司债务负担重，存在短期偿债压力。

截至2021年底，母公司资产总额450.09亿元，较上年底增长8.20%，主要系应收账款、其他应收款（合计）和长期股权投资等增长所致。其中，流动资产289.83亿元（占比64.39%），非流动资产160.25亿元（占比35.61%）。从构成看，流动资产主要由预付款项（占6.23%）和其他应收款（合计）（占83.22%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占92.98%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为8.47亿元。

截至2021年底，母公司负债总额321.96亿元，较上年底增长11.93%。其中，流动负债248.68亿元（占比77.24%），非流动负债73.29亿元（占比22.76%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占32.53%）、其他应付款（合计）（占5.06%）、一年内到期的非流动负债（占29.38%）、其他流动负债（占27.14%）和其他流

动负债（占 27.14%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 8.86%）和应付债券（占 91.14%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 71.53%，较 2020 年底上升 2.38 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 296.98 亿元（占合并口径全部债务的 79.43%）。其中，短期债务占 75.32%、长期债务占 24.68%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 223.69 亿元，存在短期偿付压力。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 69.86%，母公司债务负担重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 128.12 亿元，较上年底保持稳定。母公司所有者权益中，实收资本为 38.28 亿元（占 29.88%）、资本公积合计 46.39 亿元（占 36.21%）、其他权益工具合计 36.00 亿元（占 28.06%）。其他权益工具占比较大，母公司权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业收入为 173.49 亿元，利润总额为 2.85 亿元。同期，母公司投资收益为 0.42 亿元。

现金流方面，截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 12.09 亿元，投资活动现金流净额-33.20 亿元，筹资活动现金流净额 17.38 亿元。

十、外部支持

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，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。

资金注入

2021 年，根据漳国资产权〔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；根据漳国资产权〔2021〕65 号文件，交通集团以持有的漳州市后房农场土地及房屋资产作价入股公司三级子公司漳州尚农投资集团有限公司，对应增加资本公积 0.98 亿元。

财政补贴

2021 年，公司收到与经营无关的政府补助

1.83 亿元，主要包括资产补贴、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿等，计入“营业外收入”科目。

表 21 2019—2021 年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
厦漳跨海大桥补贴收入	4000.00	4000.00	--
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	940.68	--	--
公路建设项目补助资金	8958.00	8958.00	8958.00
征地拆迁补偿款	0.00	6852.00	8946.90
其他	296.00	307.03	351.89
合计	14194.68	20117.03	18256.79

资料来源：公司审计报告、公司提供

2022年4月，根据漳州市人民政府专题会议纪要〔2021〕20号文件《关于无偿划转部分九龙江集团持有片仔癀公司股份的纪要》，无偿划入公司300万股漳州片仔癀药业股份有限公司股票，增加资本公积9.25亿元，对应资产计入其他权益工具投资。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券余额合计 34.20 亿元。

2. 永续债

截至本报告出具日，公司存续永续债包括“21 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”和“17 闽漳龙 MTN001”，余额合计 20 亿元。2021 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 2.57 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 9.14 倍。

表 22 公司存续永续债券偿还能力指标

（单位：亿元、倍）

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	131.16
经营现金流入/长期债务（倍）	2.57
经营现金/长期债务（倍）	-0.11

长期债务/EBITDA	9.14
-------------	------

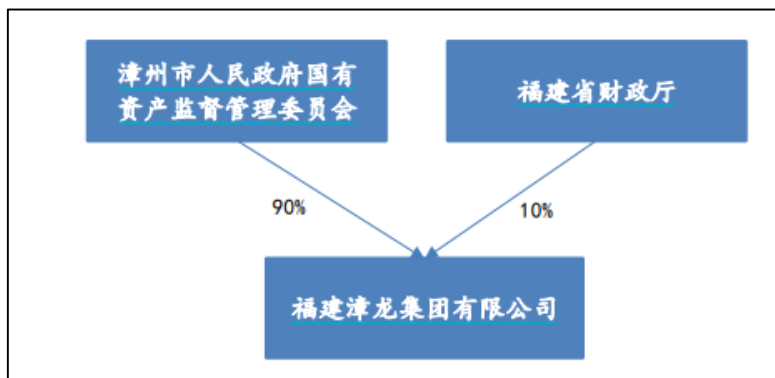
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据；

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“18 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”及“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”的信用等级为 AA⁺，维持“22 闽漳龙 CP001”及“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 2022 年 3 月末福建漳龙集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末福建漳龙集团有限公司组织架构图



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 1-3 截至 2022 年 3 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	99148.11	37.76
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
漳州漳龙物流园区开发有限公司	36000.00	82.17
福建漳龙投资有限公司	36000.00	100.00
福建漳龙东山发展集团有限公司	24000.00	70.00
漳州圆山开发有限公司	30000.00	85.00
漳龙实业有限公司	7200.00 万港元	100.00
福建漳龙木业科技有限公司	10000.00	100.00
漳州市祥泰食品有限公司	300.00	100.00
海峡生物科技股份有限公司	7000.00	77.14
闽台商务股份有限公司	800 万美元	100.00
福建漳龙施工图审查有限公司	1,000.00	100.00
漳州海门岛运营有限公司	900.00	100.00
漳州商贸企业资产管理运营有限公司	500.00	100.00
漳州海威建设发展有限公司	34000.00	60.00
保龙（香港）国际发展有限公司	65.00 万美元	100.00
漳州大房农场有限公司	20000.00	10.000
福建省漳州建筑瓷厂	200.00	100.00
厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	3000.00 万美元	65.00
福建漳龙外贸集团有限公司	15000.00	100.00
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

资料来源：公司提供

附件 1-4 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
22 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/3/31	杨晓丽 郭察理 刘晓彤	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
22 闽漳龙 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2022/3/11	杨晓丽 刘晓彤	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 CP004	A-1	AA ⁺	稳定	2021/12/10	杨晓丽 郭察理	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 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
21 闽漳龙 MTN001 20 闽漳龙 MTN001 18 闽漳龙 MTN001 17 闽漳龙 MTN001 15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	AA ⁺	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 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

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	35.40	33.14	25.12	42.58
资产总额 (亿元)	488.03	587.60	643.94	671.93
所有者权益 (亿元)	164.27	188.20	200.00	203.99
短期债务 (亿元)	144.14	209.22	262.74	287.32
长期债务 (亿元)	125.33	123.87	111.16	118.70
全部债务 (亿元)	269.47	333.09	373.90	406.02
营业收入 (亿元)	100.38	127.39	293.71	64.92
利润总额 (亿元)	3.55	8.01	6.46	3.34
EBITDA (亿元)	11.32	17.75	14.35	--
经营性净现金流 (亿元)	1.48	-35.16	-14.20	4.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.04	2.16	3.99	--
存货周转次数 (次)	0.56	0.66	1.52	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.24	0.48	--
现金收入比 (%)	121.59	102.00	104.45	140.07
营业利润率 (%)	10.53	9.03	3.76	5.03
总资本收益率 (%)	1.84	2.52	1.89	--
净资产收益率 (%)	1.21	3.77	2.54	--
长期债务资本化比率 (%)	43.28	39.69	35.72	36.78
全部债务资本化比率 (%)	62.13	63.90	65.15	66.56
资产负债率 (%)	66.34	67.97	68.94	69.64
流动比率 (%)	160.19	137.15	123.30	123.29
速动比率 (%)	73.06	68.27	64.87	63.56
经营现金流流动负债比 (%)	0.78	-13.21	-4.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.16	0.10	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.96	1.36	0.98	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.79	18.76	26.05	--

注: 1. 公司 2022 年 1 季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3. 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; 4. 2019—2022 年 3 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 35.50 亿元、36.00 亿元、36.00 亿元及 38.00 亿元; 除特别说明外, 均指人民币

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.17	10.76	8.70	23.05
资产总额 (亿元)	348.44	415.96	450.09	471.22
所有者权益 (亿元)	108.52	128.31	128.12	129.94
短期债务 (亿元)	114.57	139.16	223.69	237.25
长期债务 (亿元)	81.94	90.79	73.29	76.65
全部债务 (亿元)	196.51	229.95	296.98	313.90
营业总收入 (亿元)	9.24	21.21	173.49	46.46
利润总额 (亿元)	0.28	4.60	2.85	0.72
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	6.61	-10.80	12.09	4.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.49	6.57	20.81	--
存货周转次数 (次)	4.51	3.08	17.42	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.06	0.40	--
现金收入比 (%)	102.62	141.08	103.56	262.07
营业利润率 (%)	0.95	-0.04	0.86	40.63
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	0.26	3.62	2.21	--
长期债务资本化比率 (%)	43.02	41.44	36.39	21.23
全部债务资本化比率 (%)	64.42	64.19	69.86	45.03
资产负债率 (%)	68.85	69.15	71.53	55.82
流动比率 (%)	137.07	133.91	116.55	110.46
速动比率 (%)	135.74	128.00	113.29	87.40
经营现金流动负债比 (%)	4.18	-5.49	4.86	--
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.08	0.04	0.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 公司 2022 年 1 季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3. 其他流动负债中的有息部分已调整至短期债务及其相关指标核算; 3. 公司所有者权益中包含其他权益工具, 期末余额分别为 35.50 亿元、36.00 亿元、36.00 亿元及 38.00 亿元; 4. 除特别说明外, 均指人民币

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持