

信用评级公告

联合〔2022〕1603号

联合资信评估股份有限公司通过对福建漳龙集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据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主体长期信用等级为 AA⁺,福建漳龙集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月三十一日

福建漳龙集团有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2022 年 3 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
政府支持：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

评级观点

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，主要从事商品销售、水务、土地综合开发和工程施工等业务，水务板块区域专营优势明显，并持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。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，资产质量及流动性一般，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。

公司经营现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力一般。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，均可为本期中期票据偿还提供一定支撑。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，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，根据漳州市统计局数据，2021 年，漳州全市实现生产总值 5052.40 亿元。漳州市经济水平及财政实力稳健，公司外部发展环境良好。
- 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、1.49 亿元和 2.01 亿元。
- 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。
- 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

刘晓彤

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. **公司债务负担重，存在短期偿付压力。**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，回款周期长，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慢影响，2020年及2021年1—9月公司经营活动现金流表现为净流出。

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
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:

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	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
AA ⁺	稳定	2014/06/03	景雪 田英	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
AA	稳定	2010/06/29	陈静	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
AA ⁻	稳定	2009/02/05	陈静 黄竞	债券资信评级方法 (2003 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过连接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

福建漳龙集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”或“漳龙集团”）原名福建漳龙实业有限公司，由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国（2001）24号”文件设立。2006年9月15日，公司变更为国有独资公司，注册资本12.05亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司全部股权；2012—2014年，漳州市国资委同意公司将资本公积18.94亿元及未分配利润7.29亿元转增资本，转增后公司实收资本38.29亿元；2015年，根据漳国资（2015）14号文件，公司变更为现名。2021年9月，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。

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。

公司经营范围：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；家用电器零售；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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册10亿元中期票据，本期计划发行2022年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度10亿元，期限3年，按年付息，到期一次性还本。募集资金将用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主

体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年中国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生

动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运

行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈

现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，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 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因

素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 2 宏观政策和经济前瞻

2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、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。

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

（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。

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 2 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;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，城市供水行业固定资产投资快速增长。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。截至 2021 年 9 月底，中国重点城市居民生活水平平均水价为 2.33 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。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。

2018—2019 年，漳州市地区生产总值分别为 3947.63 亿元和 4741.83 亿元，同比增速分别为 8.7%和 6.5%。根据漳州市《2021 年政府工作报告》，2020 年，漳州全市完成生产总值 4545.61 亿元。

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%。

根据漳州市统计局《每月经济运行简况（2021年12月）》，2021年1—12月，实现地区生产总值5025.40亿元，增长7.7%。其中，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%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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90.00%，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，区域地位较高，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，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，公司合计持股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、污水处理方面专营优势显著。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31.16亿元，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。

3. 人员素质

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

截至2021年9月底，公司本部高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总经济师等共9名。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。

林奋勉先生，1962年生，1994年起任职于香港漳龙实业有限公司，历任总经理助理、副总经理，并兼任香港旭泰有限公司董事长；2010年5月聘任为漳州发展副总经理；2010年10月至今任公司总经理；2011年5月7日起，兼任漳州发展副董事长。

截至2021年9月底，公司合并范围在职人员3238人。其中管理人员占41.35%、生产人员占11.40%、销售人员占28.13%、技术人员占

19.12%；从学历来看，大学本科及以上学历占30.21%、大专学历占47.53%、高中及以下学历占22.27%。

4. 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2022年3月4日，公司已结清的信贷中，无不良和关注类信贷信息。截至2022年3月2日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

六、管理分析

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

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》制定《公司章程》，并不断完善公司法人治理结构，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。

公司不设股东会，董事会由4名董事组成，由漳州市国资委委派，其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会行使下列职权：审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案和决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、变更形式、解散和清算的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名聘任或者解聘副总经理、财务负责人，并决定其报酬事项；制定公司的基本管理制度。

公司监事会成员5人，由漳州市国资委委派，其中职工代表由公司职工代表大会选举产生，监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为3:2。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；法律法规规定的其他职权。监事可以列席董事会会议。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责，并行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；聘任或者解聘董事会任免职权范围以外的管理人员；董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定并不断完善了财务管理制度、预算管理制度、投融资管理制度等一系列的内部控制制度。

公司制定了《财务管理制度》，从财务人员工作守则、公司采用的会计政策与核算方法、内部财务报告及财务分析、财务委派人员管理、财务电算化管理到财务档案管理都作了详细并明确的规定，合理设置内部机构和岗位，形成了权责明确、相互制约、相互监督的管理机制。同时公司加强对子公司财务核算、管理的指导和监督，形成科学合理的财务管理体系。

预算管理方面，公司成立由总经理、财务总监、财务部经理、审计部经理等组成的年度预算管理小组，负责公司年度预算的制定、执行和控制。年度预算必须报公司董事会批准。年度预算经董事会批准后，分解为各职能部门

和下属企业的预算。有关负责人应对预算的执行情况负责，至少每季度向预算小组提交一份预算执行报告，对执行情况作出分析，并提出处理建议。公司预算管理小组对预算执行情况进行同步监控，并提出具体措施。财政年度结束后，公司预算管理小组应及时总结年度预算执行情况，提交董事会。年度预算执行报告会对所有执行差异作出合理解释，并提出处理建议。

资金管理方面，公司制定资金管控方案，组织实施大额资金筹集、使用、催收和监控工作，推行资金集中管理。公司要求：各预算责任单位应编制资金预算，以合理有效地使用资金，减少财务风险。现金预算采用直接法编制，分为现金来源与现金应用两部分。现金来源预算的内容包括：经营性现金来源、投资分红、关联单位资金往来、银行融资款项、预收款、利息收入、收回投资、代收款、其他业务现金来源、其他现金来源等。现金应用预算的内容包括：经营性现金应用、资本性现金应用、支付税费、利润分配、关联单位资金往来、利息支出、购置存货、支付代收款、预付款、其他业务现金支出、其他现金支出等。

投融资管理方面，公司战略规划服从于公司发展战略，审计部负责制定对外投资战略规划、决策、监督、评估，确定公司的重点经营领域及对外投资限额。战略规划报董事会批准后实施。公司下属企业均没有投资权限，禁止自行对外投资。审计部对确定的重点经营领域予以关注，及时发现潜在的投资机会。投资项目的选择及论证由审计部负责。投资项目论证严谨、规范、全面，均进行风险分析和敏感性分析，经论证的投资项目必须报董事会批准后方可实施。

对子公司的管理方面，公司各子公司的董事长及财务负责人均由公司委派，公司每年均对子公司经营班子的经营业绩进行考核，并根据考核结果作为计算子公司高管薪酬的依据。同时公司还控制各子公司的财务、人事和经营政策等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司在商品销售、水务、土地综合开发和工程施工等领域进行多元化发展。2020年以来，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。

公司主营业务收入以商品销售为主，包括汽车销售、国内大宗商品贸易和进出口贸易，收入占比连续三年在70.00%以上，同时辅以水务、土地综合开发、工程施工业务等。

分板块来看，2018—2020年，公司商品销售业务收入有所波动，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，主要系工程结算项目达到验收结算条件，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。公司地产业务收入受结转进度影响存在波动，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。

毛利率方面，2018—2020年，公司商品销售板块毛利率水平维持低位，2020年为2.34%；工程施工业务毛利率近三年存在波动，其中2020年毛利率同比下降至19.09%；水务板块毛利率较为稳定，2020年为46.98%。公司综合毛利率受贸易业务毛利率影响较大，2018—2020年，公司主营业务毛利率逐年下降，分别为12.98%、10.43%和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3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			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	收入	占比	毛利率
商品销售	87.40	72.12	4.70	78.01	79.20	3.99	98.17	77.64	2.34	191.54	94.29	1.67
工程业务	13.91	11.48	14.81	9.91	10.06	20.24	17.19	13.60	19.09	4.71	2.32	19.20
土地开发	11.08	9.15	72.30	0.13	0.13	68.27	0.10	0.08	66.99	0.15	0.08	66.04
房地产开发	6.03	4.98	4.91	5.67	5.76	40.20	4.18	3.31	38.01	1.76	0.87	49.41
水务	1.23	1.02	46.65	2.07	2.11	46.60	2.49	1.97	46.98	2.67	1.31	44.01
其他	1.52	1.26	44.52	2.70	2.74	67.32	4.32	3.42	66.58	2.31	1.14	68.08
合计	121.17	100.00	12.98	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

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，汽车销售业务受新冠疫情等因素影响出现亏损。

公司商品销售板块主要分为汽车销售、国内贸易、进出口贸易以及蝴蝶兰及苗木销售四大板块。2018—2020年，商品销售业务收入波动增长。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。

汽车销售

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。

2018—2020年，汽车集团销售收入逐年下滑，分别实现营业收入17.71亿元、15.53亿元和15.04亿元，其中2020年同比下降7.16%；当期净利润-4638.13万元，主要系新冠肺炎疫情对

居民消费产生不利影响，公司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

国内贸易是公司主要收入来源，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。2020年，公司成立本部贸易中心，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。公司国内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、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，前五大客户本年销售合计占比84.33%，集中度高。

2018—2020年，公司国内贸易收入波动下降。2021年1—9月，公司国内贸易收入较上年同期大幅增长450.55%至150.22亿元，主要系公司本部贸易中心成立后，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。

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。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，涉及国家有智利、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。漳龙外贸进出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式。漳龙外贸销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史，漳龙外贸每年通过参加春秋两季的“广交会”以及“阿里巴巴网站”获取新的客户资源，近年客户群稳步增长。

从结算方式来看，漳龙外贸主要采取款到发货，并预留部分尾款，赊销比例极低。为规避价

格波动，公司与下游客户积极沟通，深入码头，及时了解主要产品的市场价格，确保在签订协议价格时随行就市，以规避极端行情波动对公司进出口贸易利润的影响。

2018—2020年，公司分别实现进出口贸易收入5.36亿元、17.56亿元和22.37亿元，产品结构以木材及冷冻烤鳗为主。2018—2020年，进出口贸易增幅较大，主要系受漳龙外贸木材贸易量大幅增加影响所致。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

公司工程施工业务在建项目回款进度慢，对资金占用明显，未来面临较大的资金支出压力。

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、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4 公司工程业务收入构成（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，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%。

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。联合资信将对公司工程施工板块在建项目回款情况保持关注。

表5 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）	漳州市龙海区城市建设投资开发有限公司（原“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
	长泰县政府	2012/11	--	5.00	3.24	--	3.30	支付协议

长泰县文体中心项目								
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福建漳发建设有限公司(以下简称“漳发建设”)承担。近年来，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

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 5 个水厂实际供水能力为 49 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。

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6 截至2021年9月底漳州发展主要在建项目情况（单位：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 年	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 年	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 年	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 年	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 年	自建	29202.00	29274.00	3	0.00	7078.50
合计	--	--	--	--	510091.00	456483.50	--	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

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。

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，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”）、漳州靖圆发展有限公司签订补充协议，圆山项目收益模式由仅确认净收益分成模式更改为资金成本（12%）加合理回报（13%）模式，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 7 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。

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，与福建东山东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，随着地产板块达到结转条件的项目减少，2020 年实现收入较上年有所下降；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，主要为尚水名都商业店面及漳发名都余量住宅确认的收入。

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8 截至2021年6月底漳州发展主要项目开发情况（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9 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：公司提供

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

公司整体经营效率偏低。

2018—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波动下降。2020年，公司上述三项指标分别为2.16次、0.66次和0.24次，同比变动不大。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2021年1—9月财务数据未经审计。

2018年，公司合并范围内新增2家一级子公司，减少5家一级子公司；2019年，公司未新增一级子公司，新增3家二级子公司，分别为福建漳龙碳资产经营有限公司、福建漳龙林木收储有限公司和南靖县荆江发展有限公司；2020

年，公司新增一级子公司 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，公司合并范围内一级子公司共 23 家。

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

随着工程施工业务持续投入，公司规模保持增长。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。

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%，主要来自应收账款、预付款项、存货、固定资产、在建工程及无形资产的增长。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。

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（占 8.90%）、应收账款（占 18.61%）、其他应收款（合计）（占 13.25%）和存货（占 50.22%）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 10 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
漳州市龙海区城市建设投资开发有限公司（原“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 11 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 12 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股份有限公司	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

2018—2020年末，公司非流动资产不断增长，年均复合增长14.44%，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。

表 13 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	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
应收账款	48.96	10.45	48.96	8.33	67.94	11.56
其他应收款（合计）	42.78	9.13	44.98	7.66	48.38	8.23
存货	153.95	32.86	165.94	28.24	183.33	31.20
流动资产	298.62	63.73	305.09	51.92	365.05	62.13
可供出售金融资产	13.56	2.89	14.22	2.42	13.97	2.38
长期股权投资	90.81	19.38	95.73	16.29	99.88	17.00
固定资产（合计）	10.50	2.24	9.51	1.62	16.01	2.72
固定资产	10.50	2.24	9.51	1.62	16.00	2.72
在建工程（合计）	4.43	0.94	7.72	1.31	18.75	3.19
无形资产	21.25	4.54	22.38	3.81	40.42	6.88
其他非流动资产	16.34	3.49	16.27	2.77	16.12	2.74
非流动资产	169.93	36.27	182.94	31.13	222.54	37.87
资产总额	468.56	100.00	488.03	83.06	587.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。

2018—2020 年末，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 4.88%，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%，构成上主要为福建省漳州高速公路有限公司（以下简称“漳州高速”）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。

2018—2020 年末，公司在建工程（合计）快速增长，年均复合增长率为 105.79%。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；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。

2018—2020 年末，公司无形资产快速增长，年均复合增长 37.92%，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. 资本结构

（1）所有者权益

受其他权益工具中永续中期票据及资本公

积增长影响，公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益年均复合增长率为 8.03%，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 2019 年底，公司资本公积为 39.51 亿元，较 2018 年底减少 0.70 亿元，主要系漳州市国资委收回原注入公司的 34.047 亩土地及地面建筑物资产及漳州市政府征用福建省漳州大房农场土地所致。截至 2020 年底，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。

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。

表 14 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	3.00	3.00	2022/3/3	5.20

划				
厦门信托—兴漳一 号单一资金信托	4.50	4.50	2023/3/26	6.20
厦门信托—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

2018—2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司负债总额不断增长，年均复合增长 14.00%。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。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 16.23%。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。

2018—2020 年末，公司应付账款波动中有所增长。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，应付账款前五名单位合计金额为 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。

表 15 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.83	12.64	50.39	15.57	95.23	23.84
应付账款	20.99	6.83	16.93	5.23	22.90	5.73
预收款项	10.85	3.53	11.69	3.61	16.50	4.13
其他应付款（合计）	15.10	4.91	15.22	4.70	12.07	3.02
一年内到期的非流动负债	47.83	15.56	40.43	12.49	38.62	9.67
其他流动负债	45.25	14.72	41.23	12.73	62.77	15.72
流动负债	197.03	64.12	190.46	58.83	266.18	66.64
长期借款	22.65	7.37	16.35	5.05	31.32	7.84
应付债券	83.68	27.23	108.75	33.59	89.90	22.51
非流动负债	110.27	35.88	133.30	41.17	133.22	33.36
负债总额	307.31	100.00	323.76	100.00	399.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 9.92%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.59%。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、

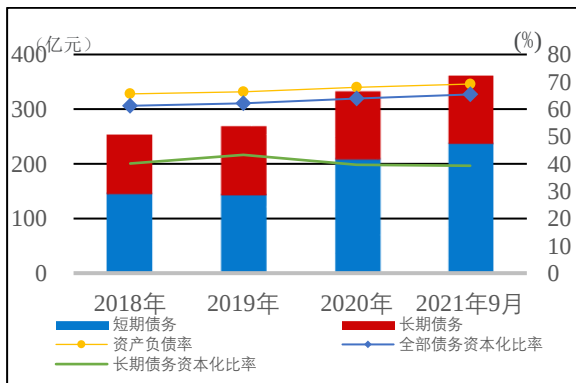
质押借款 19.60 亿元。

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，2018—2020 年末，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 14.36%。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%。

图 1 2018—2020 年末及 2021 年 9 月底公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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%。

4. 盈利能力

2018—2020 年，随着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，公司主业盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入波动幅度较大，年均复合增长 1.49%。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。

2018—2020 年，公司期间费用逐年下降，年均复合下降 29.92%。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。2020 年，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%；财务费用为 0.83 亿元，同比下降 84.54%，其中当期实现汇兑收益 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，2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长率为 47.29%，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股权获得的投资收益。2020 年，公司资产减值损失为 1.15 亿元，损失同比增长 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。

2018—2020 年，公司利润总额波动增长。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位 2.52% 和 3.77%，同比均有所提升。考虑到公司对非经常性损益依赖较高，公司主业盈利能力一般。

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漳州高速的投资收益为1.36亿元。2018—2021年9月底，漳州高速资产总额分别为165.17亿元、167.21亿元、167.27亿元和172.13亿元，净资产分别为88.31亿元、92.93亿元、94.20亿元和98.82亿元；2018—2020年及2021年1—9月，漳州高速实现营业收入分别为13.07亿元、12.12亿元、9.14亿元和8.38亿元，利润总额分别为3.86亿元、4.82亿元、2.50亿元和4.84亿元。

5. 现金流

受工程施工业务回款慢影响，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大；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慢影响，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。

表 16 2018—2020 年公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	158.37	154.03	157.02
经营活动现金流出量	187.24	152.56	192.18
经营活动现金净流量	-28.88	1.48	-35.16
投资活动现金净流量	-1.59	-8.03	-18.77
筹资活动现金净流量	22.79	1.97	50.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力看，2018—2020年末，公司流动比率分别为151.56%、160.19%和137.15%，流动比率波动下降。2018—2020年末，公司速动比率分别为73.43%、73.06%和68.27%，速动比率逐年下降。截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底分别下降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。

从长期偿债指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为15.58亿元、11.32亿元和17.75亿元；2018—2020年末，公司EBITDA利息倍数分别为1.26倍、0.96倍和1.36倍；2018—2020年末，公司全部债务/EBITDA倍数分别为16.34倍、23.79倍和18.76倍。公司长期偿债能力较弱。

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；同时考虑到漳州发展为上市公司，公司子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. 母公司财务分析

母公司主要从事贸易业务，2020年以来收入规模大幅增加。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，存在短期偿债压力。

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，存在短期偿债压力。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50.18%和7.32%至28.00亿元和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 17 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款项情况（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：表中预付款项账龄均在 1 年以内
资料来源：公司提供

表 18 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	
漳州圆山开发有限公司	是	1 年以内	5.90	10.23
		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。

九、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，区域地位较高。近年来，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。

漳州市主要平台类公司主要包括漳龙集团、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，公司区域地位较高。

表 19 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	漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资

					资委	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

财政补贴方面，2018—2020 年，公司分别获得政府拨付的各类补贴 2.03 亿元、1.49 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 20 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。

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。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小。公司经营现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力一般。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，均可为本期中期票据偿还提供一定支撑。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 10 亿元，分别为 2021 年 9 月底长期债务和全部债务的 8.09%和 2.77%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2021 年 9 月底财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，公司的资产负债率、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%。由于本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2020 年的相关财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司经营现金流入量为本期中期票

据发行后长期债务的1.17倍，对长期债务的保障能力一般；经营现金净流量为本期中期票据发行后长期债务的-0.26倍；本期中期票据发行后长期债务为EBITDA的7.54倍。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，均可为本期中期票据偿还提供一定支撑。

表 21 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	133.87
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.17
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.26
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.54

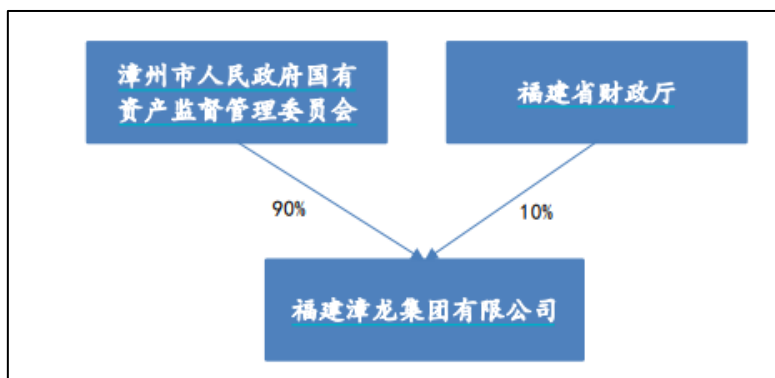
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

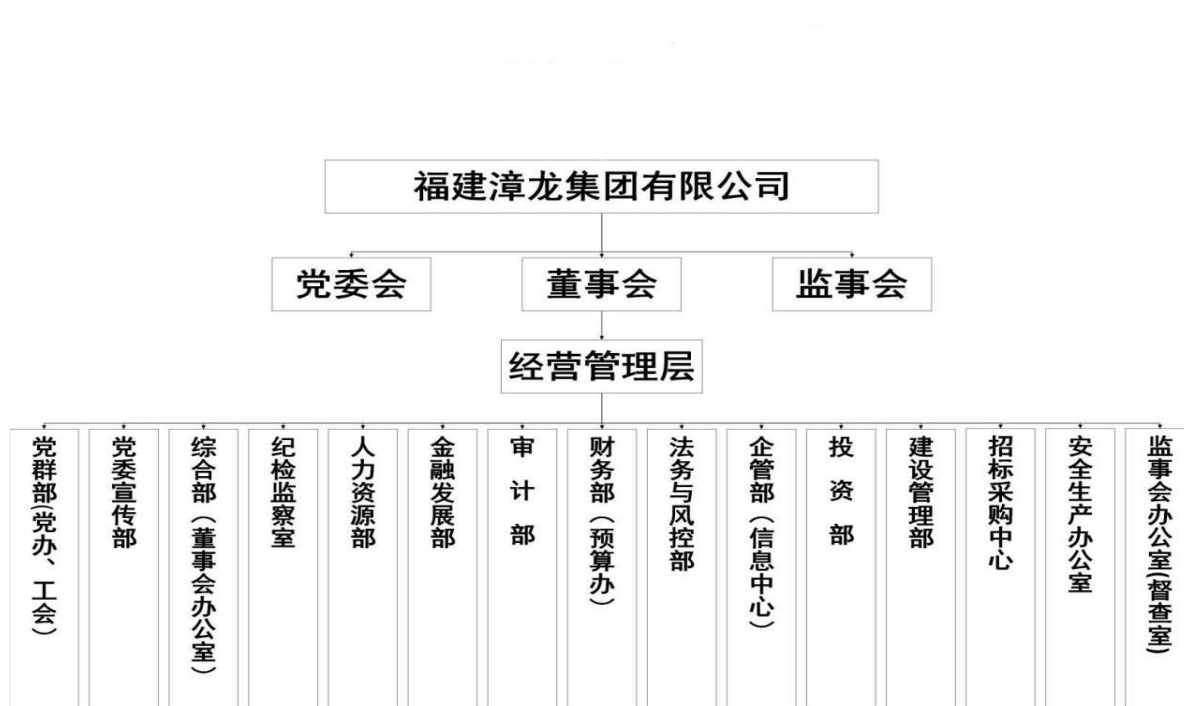
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 9 月底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 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	99148.11	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 2-1 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	--
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	--

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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	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	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	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：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 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)
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

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

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 福建漳龙集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。