

信用等级公告

联合[2018] 3310 号

联合资信评估有限公司通过对福建漳龙集团有限公司主体长期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的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。



福建漳龙集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 12 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	47.90
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	457.29
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	154.79
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	53.92
长期债务(亿元)	82.65	110.50	126.17	152.92
全部债务(亿元)	137.89	173.04	195.68	206.84
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	70.75
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.11
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-23.40
应收类款项/资产总额(%)	18.49	16.69	13.68	12.29
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	9.13
净资产收益率(%)	3.73	4.52	2.26	--
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	66.15
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.74	57.20
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	200.72
经营现金流/负债比(%)	-8.14	-11.30	-7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	11.94	16.53	--

注: 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

唐立倩 邱 成

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

评级观点

福建漳龙集团有限公司(以下简称“公司”)作为漳州市主要的国有资产经营实体,主要从事商品销售、水务、土地综合开发、工程施工等业务。近年来,漳州市经济发展良好;公司各业务板块协同发展,收入规模有所增长;公司在资产注入、财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司盈利能力较弱、债务规模快速增长、短期债务支付压力较大等因素可能对公司偿债能力带来不利影响。

考虑到公司在城市基础设施建设和政府项目承接方面得到有力的支持,同时随着公司贸易、水务、房地产及工程施工业务的推进,未来收入水平有望保持稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来,漳州市经济增长较快,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在股权注入、财政补贴、资产补贴等方面获得有力的外部支持。
3. 公司商品销售及自来水销售业务收入及毛利率持续增长。

关注

1. 受商品销售收入占比较高所限,公司盈利能力较弱,公司利润对投资收益、政府补贴依赖程度高;专项资产补贴收入到期不可持续,公司利润总额波动较大。
2. 公司债务规模快速增长,短期债务规模大,存在较大短期支付压力;同时考虑到未来投资规模大,公司存在较大外部融资需求。
3. 公司应收款项及存货不断增长,对公司资金形成一定占用。

声 明

一、本报告引用的资料主要由福建漳龙集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 12 月 20 日至 2019 年 12 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福建漳龙集团有限公司主体长期信用评级报告

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，根据漳州市国资委“漳国资【2015】14号”文件，公司变更为现名。截至2018年9月底，公司注册资本及实收资本均为38.29亿元，实际控制人为漳州市国资委。

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

截至2018年9月底，公司总部设监察室、综合部等12个职能部门，合并范围内拥有子公司28家，合计持有上市公司福建漳州发展股份有限公司（股票简称：“漳州发展”，交易代码：000753）35.20%的股份（漳龙集团直接持有漳州发展26.26%的股份，为第一大股东，通过二级子公司漳州公路交通实业有限公司持有漳州发展8.94%的股份）；公司合并范围在职人员

3218人。

截至2017年底，公司合并资产总额420.92亿元，所有者权益156.12亿元（含少数股东权益20.05亿元）；2017年，公司实现营业收入120.64亿元，利润总额4.57亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额457.29亿元，所有者权益合计154.79亿元（含少数股东权益21.14亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入70.75亿元，利润总额1.11亿元。

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：黄键鹏。

二、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，我国继续实施积极的财政

政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造

投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调

节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。

2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体

（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步

弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 贸易行业分析

(1) 国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017 全年社会消费品零售总额 366262 亿元，比上年增长 9.02%。

中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求等，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

(2) 汽车贸易

汽车制造行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，受城镇化以及国民消费升级等因素的拉动，中国汽车销量持续增长，但增速呈周期性波动。2017年，中国汽车产销规模已连续9年蝉联全球第一，产销量分别为2994.20万辆和2887.89万辆，同比分别增长3.20%和3.04%，增速较上年大幅回落，重新步入低速增长。

2017年，中国乘用车市场累计完成销量2471.83万辆，同比增长1.40%，增速较上年同

期回落13.53个百分点，主要由于之前年度优惠政策“退坡”导致小排量轿车销售回落、小排量SUV增速下滑。分车型看，轿车累计销售1184.80万辆，同比下降2.48%；SUV累计销售1025.27万辆，同比增长13.33%，成为年内唯一增长的车型；MPV和交叉型乘用车销售规模偏小，销量降幅接近20%。分排量看，1~1.6升排量汽车累计销售1688.92万辆，同比下降1.40%；1.6~2升排量销售612.99万辆，同比增长11.47%，增幅同比推高（轿车以及二轮、四轮驱动SUV销量均稳中有升）；排量低于1升或超过2升的汽车规模小但销量波动较大。分国别看，中国品牌乘用车共销售1084.67万辆，同比增长3.02%，占乘用车销售总量的43.88%，占有率同比提升0.69个百分点；德、日、美、韩、法系乘用车销量分别占乘用车销售总量的19.62%、17.01%、12.30%、4.63%和1.84%，与上年相比，韩系和法系品牌销量均有明显下降（2016年两者销量份额分别为7.35%和2.64%），其他外国品牌均呈增长态势，日系品牌增长最明显。

进出口方面，2017年，中国汽车整车进口结束2015年以来连续下降趋势，累计进口124.68万辆汽车整车，同比增长15.77%，进口金额510.30亿美元，同比增长13.54%；主要进口品种中，轿车和越野车进口量呈较快增长，小型客车增速略低。同年，汽车整车累计出口106.38万辆，同比增长31.37%，出口金额140.57亿美元，同比增长23.05%；主要出口品种中，轿车出口增速同比大幅提升，载货车出口结束上年的下降态势，呈一定增长，客车出口增速同比有所减缓。目前，平行进口试点工作的推进一定程度上拓展了进口汽车产品的供给范围，丰富消费者购车选择的同时，也促进了进口汽车市场、尤其是中高端进口汽车市场的竞争，在此背景下，若中国对部分美国进口商品加征关税政策执行，进口整车的关税成本将难以全部转移至消费端，对进口品牌厂商、经销商的利润空间形成压力。

（3）进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。2017年，世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，当期中国实现进出口贸易总额 4.10 万亿美元，同比增长 11.37%，扭转连续两年下降的局势，其中实现出口总额 2.26 万亿美元，同比增长 7.91%，实现进口总额 1.84 万亿美元，同比增长 15.94%。分地区来看，2017 年，中国主要贸易伙伴经济复苏好于预期，国际市场需求回暖，中国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长 15.5%、15.2%和 16.6%，三者合计占中国进出口总值的 41.8%；同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长 23.9%、23.4%和 40.7%，均高于总体增幅。大宗商品价格方面，2017 年国际市场大宗商品价格上涨带动中国进口价格指数上升至 109.4%，价格对进口增长的贡献率为 52.6%；同期进口原材料价格上涨影响传导至出口制成品，2017 年中国出口价格指数为 103.9%，价格对出口增长的贡献率为 37.3%。同时，中国外贸出口先导指数在 2017 年 6 月结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年 12 月底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点。

进入 2018 年以来，受中美贸易战负面因素影响，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受世界经济政策环境不确定性加

大、国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境仍不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，贸易保护主义及中美贸易战持续不可预测，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

3. 区域经济

近年来，漳州经济稳定增长、居民收入水平持续提升，为公司发展创造了良好的外部经济环境。

公司及下属企业均位于福建省，主营业务覆盖福建省内漳州、福州、厦门、三明、南平等市。公司的经营范围及投资方向直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

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，自 2006 年以来，漳州市 GDP 均保持较高同比增长速度。2015~2017 年，漳州市 GDP 年均复合增长 13.47%，2017 年，漳州市全市地区生产总值 3563.48 亿元，同比增长 9.1%；规模以上工业增加值 1621.31 亿元，同比增长 8.7%；规模以上工业总产值 5893.75 亿元，同比增长 9.0%；固定资产投资额 3328.10 亿元，同比增长 17.7%；社会消费品零售总额 982.43 亿元，同比增长 12.2%；城镇居民人均可支配收入 3.34 万元，同比增长 8.6%。

2018 年 1~7 月，漳州市实现地区生产总值 1905.97 亿元，增长 8.5%。其中，第一产业增加值 188.40 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 981.09 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 736.49 亿元，增长 10.2%。固定资产投资 1615.99 亿元，增长 16.6%。社会消费品零售总额 628.79 亿元，增长 13.9%。进出口总额 382.72 亿元，增长 9.5%。

四、基础素质分析

1. 股权结构

公司为国有独资公司，截至2018年9月底，公司注册资本及实收资本均为38.29亿元，股东为漳州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是漳州市国资委下属的大型国有企业集团，业务板块多元，综合实力较强。

公司是漳州市国资委下属的大型国有企业集团。经过多年的发展，已形成了集商品销售、水务、土地综合开发、工程施工业务四大板块为主体的业务结构。近三年，公司收入规模在国内贸易和工程施工业务的带动下有所增长。截至2018年9月底，公司合并范围拥有子公司28家，合计持有上市公司漳州发展35.20%的股份。

公司商品销售业务涉及国内大宗商品贸易、进出口贸易、汽车贸易和蝴蝶兰及苗木销售，近年来业务量有所增长，2017年商品贸易规模达到103.50亿元；汽车贸易旗下共有26家4S店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪铁龙DS等知名品牌。公司水务板块拥有6个自来水厂，实际日供水能力32.50万立方米。公司土地综合开发板块主要由房地产项目销售构成，近年来公司商品房项目均在推进，部分已交房确认收入。工程施工业务板块公司利用自身优质资源和开发经验，同时积极同漳州市周边县区政府合作开发项目，收入呈快速增长趋势。

3. 人员素质

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

目前公司本部高管人员包括董事长和总经理、副总经理共12名。

黄键鹏先生，1967年生，中共党员，经济学学士；曾任漳州市国资委政治部副主任兼机

关党委副书记；公司监事会主席、福建漳州发展股份有限公司监事会主席；福建省诏安县副县长；福建省长泰县委常委、组织部长、党校校长，2017年6月起任公司董事长。

林奋勉先生，1962年生，1994年起任职于香港漳龙集团有限公司；历任总经理助理、副总经理，并兼任香港旭泰有限公司董事长；2010年05月聘任为漳州发展副总经理；2010年10月至今任公司总经理并同时辞去漳州发展副总经理职务；2011年5月7日起，兼任漳州发展副董事长。

截至2018年9月底，公司合并范围在职人员3218人。其中管理人员占41.55%、生产人员占11.22%、销售人员占28.00%、技术人员占19.24%；从学历来看，大学本科及以上学历占29.93%、大专学历占47.67%、高中及以下学历占22.41%。

4. 外部支持

近年来，漳州市地方一般公共预算收入稳定增长，漳州市财政自给能力较弱，政府负债率较低；公司是漳州市重要的国有资产经营实体，自成立以来，公司在资产注入、财政补贴、税收返还等方面获得有力的外部支持。

2015~2017年，漳州市地方一般公共预算收入年均复合增长6.73%。2017年，漳州市实现一般公共预算收入204.04亿元，同比增长8.74%；一般公共预算支出年均复合增长10.09%，2017年一般公共预算支出430.71亿元，同比增长16.60%；漳州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）三年分别为50.40%、50.80%和47.37%，财政自给能力较弱。

2015~2017年，漳州市政府性基金收入快速增长，年均复合增长55.67%，2017年实现政府性基金收入282.82亿元，同比增长156.5%。

2017年底，漳州市一般债务余额332.43亿元，同比增长19.14%；专项债务余额206.16亿元，同比增长0.70%。2017年底，漳州市政

府负债率(政府债务余额/GDP)15.11%,较 2016 年底下降 0.36 个百分点,政府负债率较低。

2018 年 1~7 月,漳州市实现一般公共预算收入 145.72 亿元,同比增长 10.2%;一般公共预算支出 280.24 亿元,同比增长 6.5%;财政自给率为 52.00%。

股权注入

2014 年,漳州市国资委向公司划拨漳州市林产工业公司、漳州市林业工贸经理部、漳州市林业科学研究所、福建省漳州市木材公司、漳州市木材供应公司、漳州市木材供应公司木制品厂共计 6 家单位,因尚在改制当中,未能实施控制,暂列入可供出售金融资产科目处理,入账价值为 5756.97 万元。

2015 年,漳州市国资委将评估价值为 2.48 亿元的漳州市林业中心苗圃及漳州冷冻有限公司、漳州市燃料总公司、漳州市水利电力工程公司的股权及资产注入公司,增加公司资本公积。因上述公司尚在改制当中,未能实施控制,暂列入可供出售金融资产科目。

2016 年,漳州市国资委将漳州市工艺品进出口公司(以下简称“漳州工艺”)、漳州市外经贸物业服务有限公司、福建省漳州市物资再生利用公司、漳州市报废汽车回收拆解有限责任公司划拨给公司,因上述公司除漳州工艺外,其余尚在改制当中,未能实施控制,暂列入可供出售金融资产科目,资产入账价值 2840.16 万元。此外,漳州市国资委将漳州市旅游投资集团有限公司¹(以下简称“漳旅集团”)51%股权于 2016 年 12 月 31 日起划入公司,因公司对其不具有实际控制权,暂列入“长期股权投资”科目核算,资产入账价值 10.05 亿元;此外,公司子公司福建晟发典当有限公司与漳龙实业有限公司完成资产置换,漳龙实业有限公司是片仔癀海外唯一的经销商,年收入 2.23 亿港元,净利润 0.17 亿港元,未来将为公司带来稳定的收益。

¹ 2017 年 4 月,根据《漳国资产权【2017】19 号》文件批准,漳州市国资委将公司在漳旅集团的持股比例由 51%调整为 49%。

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

资金补助

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月,公司分别获得政府拨付的各类补贴 5.62 亿元、4.70 亿、1.76 亿元及 1.88 亿元,主要包括专项资产补贴、税收返还、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿款等资金,详见下表。2017 年起公司所获补贴降幅较大,主要系获得的漳州市东立交桥等项目专项补贴(2015~2016 年分别为 2.93 亿元和 2.93 亿元)于 2016 年到期。

表 2 2015~2018 年 9 月公司获得财政补贴情况

(单位:万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
专项资产补贴	29250.00	29250.00	0.00	0.00
财政税收返还	8223.15	1676.93	0.00	33.00
基础设施建设补贴	3150.00	0.00	0.00	0.00
厦漳同城大道圆山段政府补助	1600.00	0.00	0.00	0.00
财政建设项目建设和贴息补助	600.00	0.00	0.00	310.00
奥体中心项目补助资金	10000.00	10000.00	0.00	0.00
公路建设项目补助资金	2112.00	5000.00	13343.30	16428.00
东南花都专项补贴	9.00	0.00	0.00	0.00
专项资金入驻费补助	0.00	447.00	502.50	0.00
征地拆迁补偿款	0.00	0.00	2256.86	1831.06
市机关汽车修配厂补助	0.00	0.00	1324.00	0.00
其他	1242.08	640.26	173.24	280.64
合计	56186.23	47014.19	17599.90	18882.70

资料来源:公司审计报告、公司提供

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(银行版,机构信用代码:G1035060200052110D),截至 2018 年 12 月 11 日,公司已结清的不良/关注类贷款 28 笔,根据公司提供的说明,上述不良关注类贷款系人行征信系统原因所致,公司并未逾期还款;公

司无未结清不良关注类贷款。总体看，公司过往债务履约情况正常。

截至 2018 年 12 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

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

1. 法人治理结构

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

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

2. 管理水平

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。货币资金管理方面，公司下属子公司（除漳州发展外）必须于每年 12 月底前将各自下年度用款计划上报公司财务部，财务部于每年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排，并制订总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划，报公司领导批准后下达，公司在全面预算体制下，月份资金计划基础上，对所有货币资金的收支进行管理、控制和监督。

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

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

总体看，公司法人治理结构及综合管理水平能够满足公司经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务呈多元化布局，主营业务收入以商品销售为主，商品销售、水务、土地综合开发板块收入稳定增长，工程业务受项目结算进度影响，收入有所波动。公司主营业务综合毛利率在商品销售板块带动下稳定增长。

2015~2017 年，随着贸易及工程施工业务扩张，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 5.60%。公司主营业务收入以商品销售为主，包括汽车销售、国内大宗商品贸易和进出

口贸易，连续三年占比在 88.00%以上，辅以水务、土地综合开发、工程施工业务等。2017 年，公司实现主营业务收入 117.56 亿元，同比增长 12.56%，主要系国内贸易及工程施工业务收入增长所致。此外，公司还经营办公场地租赁及其他零散业务，2017 年实现收入 3.08 亿元，归集在“营业收入-其他业务小计”科目。

受公司商品销售收入占比较高所限，公司综合毛利率偏低。2015~2017 年，公司主营业

务毛利率逐年增长，分别为 5.00%、5.77%和 6.50%，主要系汽车贸易、国内贸易毛利率持续增长所致。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 68.86 亿元，相当于 2017 年全年的 58.57%；同期主营业务毛利率为 9.53%，较 2017 年增长 3.03 个百分点，系商品销售、水务及工程业务板块毛利率均有不同幅度增长所致。

表 3 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	92.81	92.22	2.74	98.23	94.05	3.45	103.50	88.04	3.70	60.77	88.25	4.58
其中：汽车销售	22.29	22.15	4.78	25.81	24.71	5.73	22.27	18.94	6.43	12.97	18.84	7.94
国内贸易	65.06	64.64	1.87	67.55	64.68	2.75	78.63	66.89	2.98	41.93	60.89	3.50
进出口贸易	4.64	4.61	1.55	4.53	4.34	0.34	2.14	1.82	0.51	4.55	6.61	3.31
蝴蝶兰及苗木销售	0.83	0.82	23.10	0.34	0.33	11.37	0.46	0.39	9.53	1.32	1.92	10.61
水务	1.31	1.30	44.34	1.48	1.42	42.73	1.79	1.53	43.20	1.46	2.12	51.26
其中：供水销售	0.95	0.94	37.42	1.02	0.98	46.85	1.14	0.97	48.89	0.89	1.29	53.93
污水及垃圾处理	0.36	0.35	62.72	0.46	0.44	33.62	0.66	0.56	33.34	0.57	0.83	47.37
土地综合开发	0.74	0.74	36.89	1.01	0.97	17.29	1.45	1.24	36.14	1.82	2.64	22.53
其中：租金收入	0.06	0.06	73.79	0.12	0.11	82.31	0.21	0.18	22.23	0.24	0.35	4.17
商品房销售	0.69	0.68	33.90	0.89	0.85	8.57	1.25	1.06	38.46	1.58	2.29	25.08
工程业务	5.52	5.49	28.55	3.58	3.43	49.72	9.96	8.47	20.03	3.96	5.75	25.11
其中：园林绿化及工程养护	2.19	2.18	30.57	0.66	0.63	35.13	1.82	1.55	9.36	0.88	1.28	13.64
水务工程	0.81	0.80	40.10	0.71	0.68	39.18	0.44	0.37	31.34	0.82	1.19	31.71
工程施工	2.52	2.50	23.08	2.21	2.12	57.41	7.70	6.55	21.91	2.26	3.28	21.24
其他	0.25	0.25	23.28	0.14	0.14	36.96	0.86	0.73	60.56	0.85	1.23	32.94
合 计	100.64	100.00	5.00	104.44	100.00	5.77	117.56	100.00	6.50	68.86	100.00	9.53

注：2015 年 10 月，公司下属垃圾焚烧厂停止运营，2016~2017 年未实现垃圾处理费收入。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）商品销售板块

公司商品销售板块主要分为汽车销售、国内贸易、进出口贸易以及蝴蝶兰及苗木销售四大板块。

汽车销售

受汽车行业整体销售疲软影响，2018 年以来公司汽车销售收入收缩较为明显，未来该板块收入受制行业周期影响或有所下滑。

公司汽车销售业务主要由子公司漳州发

展经营，截至 2018 年 9 月底，漳州发展旗下共有 26 家营业中 4S 店。漳州发展不断开展品牌申请，获得了长安福特、一汽丰田、东风本田、东南汽车、上海通用、雪铁龙 DS、观致汽车、东风悦达起亚、比亚迪及菲亚克等 10 个品牌全省或区域授权。

2015~2017 年，漳州发展汽车销售收入分别为 22.29 亿元、25.81 亿元和 22.27 亿元。2016 年，汽车市场进入微增长时代，公司针对不同品牌采取差异化的管理措施，汽车销售收入同

比增长 15.78%。2017 年，因漳州发展代理的一汽丰田、东风悦达起亚及 DS 品牌汽车当年车型无更新换代，汽车销售收入同比下降 13.72%。在行业竞争激烈、供货方给经销商下达指标超标致库存压力大背景下，公司主动调整销售品牌及策略，严格控制成本，汽车销售毛利率逐年增长，三年分别为 4.78%、5.73% 和 6.43%。

2018 年 1~9 月，漳州发展实现汽车销售收入 12.97 亿元，相当于 2017 年全年的 58.24%，占比较小主要受汽车市场整体销售疲软影响；同期毛利率为 7.94%，较 2017 年增长 1.51 个百分点，主要系漳州发展 2017 年 8 月新设福建漳发汽车保险代理有限公司，保险代理费增加导致毛利率增长。

未来，受汽车行业周期影响，公司汽车销售收入或有所下降。

国内贸易

国内贸易是公司主要收入来源，2015~2017 年整体呈稳定增长，但 2018 年以来受国内贸易形势影响，规模有所收缩。

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

此外，公司还自营大宗商品贸易，主要是建筑材料类，包括废纸、水泥、焦炭、钢筋等原材料。公司大宗商品贸易模式主要有自主经

营、原材料采购合作和产品销售合作，同时通过参股、合作等方式向贸易上下游产业链延伸，经营规模迅速扩张。从结算方式来看，与上游供应商以现金结算为主、银行承兑汇票结算为辅，与下游客户主要以现金方式结算，账期多为1年以内。公司主要合作客户包括福建三宝特钢有限公司、福建三宝钢铁有限公司、漳州盈晟纸业有限公司、宁波鸥海钢铁有限公司和福建天益达进出口贸易有限公司等。

2012年，公司与三宝集团股份有限公司（以下简称“三宝集团”）共同出资成立福建漳龙三宝进出口有限公司（以下简称“漳龙三宝”），公司持股51%，主要从事钢材贸易并为三宝集团下属福建三宝钢铁有限公司等企业供应生产原材料，同时也为公司下属工程建筑公司提供建筑原材料。三宝集团是集钢铁生产、科研、物流、贸易、新材料、新能源于一体的联合企业，位列“2013年中国民营企业制造业500强”第409位，其“三宝牌”钢筋为福建省名牌产品；2014年，三宝钢铁成为上海证券交易所交割品牌、获福建首家“国家冶金产品质量认证”。“三宝”商标为福建省著名商标，是福建省最具竞争力的民营钢铁企业之一，具备年产330万吨钢的生产能力，每年所需原材料规模较大，对公司钢贸销售提供了良好渠道。

2015年，公司贸易产品结构有所调整，铁精矿及矿粉占比大幅下降，但建筑材料等贸易额大幅上升。2016年，国内贸易产品结构中钢胚、焦炭比重稳步上升，建筑材料、钢材比重下降，产品类型方面增加白色家电，比例不大。2017年，公司国内贸易产品结构相对稳定，国内贸易收入在焦炭、铁矿石、钢材、木材及大理石制品贸易带动下大幅增长。2015~2017年，公司国内贸易收入分别为65.06亿元、67.55亿元和78.63亿元；同期公司国内贸易毛利率逐年增长，三年分别为1.87%、2.75%和2.98%，主要系在去产能、去库存的行业政策背景下，公司钢贸、焦炭等产品贸易毛利提升所致。

2018年1~9月，公司国内贸易实现收入

41.93亿元，相当于2017年全年的53.33%，主要受国内整体贸易形势影响；同期毛利率为3.50%，较2017年增长0.52个百分点。

进出口贸易

近年来，受汇率波动等因素影响，公司进出口贸易收入有所波动；公司进出口贸易业务毛利率低。

公司进出口贸易业务主要由子公司福建晟发进出口有限公司（以下简称“晟发公司”）经营。晟发公司在保持水产品、石材等主打产品贸易外，确定了以原木、废料等能源性材料为贸易重点，进一步优化进口结构。晟发公司进出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式。晟发公司销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史，晟发公司每年通过参加春秋两季的“广交会”以及“阿里巴巴网站”获取新的客户资源，近年客户群稳步增长。从结算方式来看，主要为款到发货，并预留部分尾款，赊销比例极低。为规避价格波动，公司与下游客户积极沟通，深入码头，及时了解主要产品的市场价格，确保在签订协议价格时能够保证随行就市，以规避极端行情波动对公司进出口贸易利润的影响。

2015~2017年，公司分别实现进出口贸易收入4.64亿元、4.53亿元和2.14亿元，产品结构以木材、冷冻烤鳗及冻黄松鱼片为主，2017年收入大幅下降主要系2017年汇率波动较大影响，公司主动收缩进出口贸易规模所致。同期进出口贸易毛利率分别为1.55%、0.34%和0.51%。

2018年1~9月，进出口贸易业务实现收入4.55亿元，相当于2017年全年的212.62%，主要系木材贸易量大幅增加所致；同期毛利率为3.31%，较2017年增长2.80个百分点，主要系木材贸易毛利率较高所致。

蝴蝶兰及苗木销售

近年来，公司蝴蝶兰及苗木销售业务收入规模较小，受市场竞争加剧影响，毛利率变动较大。

公司下属企业闽荷花卉合作（漳州）有限公司（以下简称“闽荷花卉”）及台湾专业蝴蝶兰及药用植物科技创新型企业漳州新镇宇生物科技有限公司（以下简称“新镇宇”）经营蝴蝶兰及苗木销售。目前公司自建并已投入使用的苗木基地为海峡（福建漳州）花卉集散中心一期，总投资2.5亿元，面积合计1915亩。2018年3月底，实际开发可租赁土地规模1540亩，花卉集散中心一期实现六通一平，目前主要以花卉苗木培育场地出租和管理为主，同时作为海峡两岸花卉交流和交易的平台提供各项服务。

闽荷花卉加强“闽荷花卉”品牌建设，并在迪拜建立花卉基地、在香港设立花卉公司，主打各种景观苗木，销售花卉以蝴蝶兰为主，漳州优势花卉（如人参榕、水仙花、仙人掌、绿植）为辅助，花卉除销售中国福建省内各地区（湖南长沙、辽宁沈阳、陕西西安等地）外，还远销卡塔尔、科威特、塞浦路斯、印度、日本、阿联酋、安哥拉、利比亚、韩国等。新镇宇是专业生产蝴蝶兰及药用植物的科技创新型龙头企业，具有自营进出口经营权。新镇宇目前以北基地和沈阳东北亚航空港为依托，逐步扩大产能，进军欧洲、韩国、日本、东南亚等市场。

2015~2017年，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入分别为0.83亿元、0.34亿元和0.46亿元，连续三年占主营业务收入比例均不足1.00%；同期毛利率分别为23.10%、11.37%和9.53%，2016~2017年毛利率大幅下降主要系蝴蝶兰及其他花卉品种市场竞争加剧，价格下跌所致。

2018年1~9月，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入1.32亿元，相当于2017年全年的2.87倍；同期毛利率为10.61%，较2017年增长1.08个百分点，主要系苗木涨价，苗木销售利润增加所致。

（2）水务板块

公司水务板块主要由漳州发展下属子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水

务集团”)负责,包含自来水生产销售、污水处理。

自来水供应

近年来,水务集团售水量及供水收入稳定增长,在供水成本相对固定前提下,公司供水销售毛利率稳定增长。

公司自来水制水、售水业务服务区域覆盖漳州市芗城区、龙文区、金峰开发区、漳浦县及周边地区,其中漳州市市区覆盖率在90%以上,售水总量以生活用水为主。供水价格方面,2018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、污水处理价格为1.89元/立方米;水务集团拥有6个自来水厂,实际供水能力为32.50万吨/日。2015~2017年,水务集团售水量分别为5714.32万立方米、6033.93万立方米和6390.40万立方米,合并口径自来水销售收入分别为0.95亿元、1.02亿元和1.14亿元。2015~2017年,公司供水销售毛利率分别为37.42%、46.85%和48.89%,其中2016

年供水销售毛利率大幅增长主要系售水量增长及期间成本下降所致。

2018年1~9月,公司实现售水量5032.00万立方米,相当于2017年全年的78.74%;实现售水收入0.89亿元,相当于2017年全年的78.07%;同期毛利率为53.93%,较2017年增长5.04个百分点,主要系供水成本相对固定,供水毛利随着售水量增长所致。

截至2018年9月底,公司供水业务在建及拟建项目情况见下表。金峰水厂扩建工程生物预处理工程建设已完成,现已完成项目用地控制性详细规划办理;漳州市第二自来水厂扩建工程项目新建水泵站已完工,已完成部分原水管道铺设,净水厂区已进入施工阶段;漳州市第三自来水厂(一期)工程项目正在办理相关土地手续;漳州市市区第二饮用水源工程为原水供应项目,目前已进入初期施工。上述三个供水项目完工后,公司供水能力可提升至69万吨/日。

表4 截至2018年9月底公司供水业务在建及拟建项目情况(单位:万元、万吨/日)

项目名称	项目位置	用途	资金来源	项目周期	建设模式	总投资	已投资	产能	拟投资额	
									2018年10~12月	2019年
金峰水厂扩建	漳州市区	满足漳州市用水需求,加快城市供水工艺设施技改和老旧管网改造	使用定向增发资金1亿元,其余自筹	2016~2019	自建	24796.41	616.97	10.00	12089.72	12089.72
漳州市第二自来水厂扩建工程	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	使用定向增发资金3.45亿元,其余自筹	2014~2018	自建	34646.90	9191.10	25.00	25455.80	0.00
漳州市第三自来水厂(一期)工程项目	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	自筹及银行融资	2018~2021	自建	40931.81	15.49	20.00	30.00	13628.77
漳州市市区第二饮用水源工程(原水)	漳州市区	解决市区居民用水日益增长的需求	自筹及银行融资	2018-2021	自建	246200.00	246.88	80.00	4000	100000
合计	--	--	--	--	--	346575.12	10070.44	--	41575.52	125718.49

资料来源:公司提供

污水处理

近年来,公司污水处理收入稳定增长,受新建污水处理设施摊销导致成本变动及政府补贴影响,公司污水处理业务毛利率有所波动。

公司污水处理由水务集团下属漳州闽南

污水处理有限公司负责运营,在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至2018年9月底,公司拥有3座污水处理厂,污水处理能力为21.00万吨/日,其中漳州东墩污水处理厂于2017年5月通过环保验收,正式投入运营,承接2016年5月关停的漳州东

区污水处理厂业务，主要负责漳州市区生活污水处理，处理能力为13.00万吨/日；平和县第二污水处理厂处理能力2.00万吨/日。此外，公司漳浦污水处理厂原处理能力4.00万吨/日，2018年1~9月扩容至6.00万吨/日。

目前，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0.85元、其他区域每立方米1.20元。漳州市住建局先按实际各月污水处理量支付服务费，年终结算。

2015~2017年，公司分别处理污水3787.88万立方米、4174.75万立方米和5007.72万立方米。实现污水处理费收入0.36亿元、0.46亿元和0.66亿元；同期毛利率分别为62.72%、

33.62%和33.34%，均保持较高水平，主要系部分折旧摊销费用计入管理费用进行核算所致；2016~2017年毛利率下滑主要系新建东墩污水处理厂费用摊销导致污水处理业务营业成本增加所致。2018年1~9月，公司实现污水处理量4065.45万立方米，相当于2017年全年的81.18%；实现污水及垃圾处理收入0.57亿元，相当于2017年全年的86.36%；同期毛利率为47.37%，较2017年增长14.03个百分点，主要系漳浦污水处理厂扩容完工，收到相应政府补贴所致。

截至2018年9月底，公司污水处理业务在建项目如下表，项目投资规模较小，完工后可增加污水处理能力2.00万吨/日。

表5 截至2018年9月底公司污水处理业务在建项目情况（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	在建/拟建	已投资	产能	拟投资额		
									2018年10~12月	2019年	2020年
云霄云陵工业区污水处理项目	漳州市云霄县	自有资金和定增	2019年1月~2020年12月	PPP	8562.24	拟建	0.00	1.00	--	4281.12	4281.12
南靖县靖城南区污水处理厂BOT项目	漳州市南靖县	自有资金和定增	2016年12月~2018年12月	BOT	2876.00	在建	821.94	1.00	2054.06	--	--
合计	--	--	--	--	11438.24	--	821.94	2.00	2054.06	4281.12	4281.12

资料来源：公司提供

（3）土地综合开发板块

土地出让

近年来，公司土地出让业务收入规模较小，对公司整体业务贡献低。

公司土地出让业务由公司本部及所设项目公司经营，多采取与漳州市区县政府及国有企业合作开发的模式。公司投入开发资本金，当地政府及当地国有企业负责完成项目拆迁及配套项目的建设，分期滚动开发，每期开发资金控制在一定范围之内，开发完成的土地出让后，公司收回该期投入的开发资金及全部投资回报，再根据后续资金需要滚动投入，直至项目用地出让完毕。为规避开发成本上涨，公司同当地政府及当地国有企业约定每亩土地的开发成本，若实际开发成本高于约定成本，

超额部分将由当地政府及当地国有企业承担。

开发项目的投资回报采用保底收益（计入“营业收入-其他业务收入”）加净收益分成（计入“投资收益”）的方式计算。土地开发期间每季度按投入资金的12%计算保底收益，计入“营业收入-其他业务收入”；土地完成出让后，将出让金扣除前期投入、保底收益及相关税费后的净收益，按协议约定分成比例确认为收入。若项目投资收益分成比例很高，则公司不确认保底收益，仅在土地出让之后确认净收益分成。

2015~2017年，公司土地开发业务实现保底收益0.36亿元、0.65亿元和0.32亿元。2018年1~9月，公司实现土地开发业务保底收益0.12亿元，分成收益0.70亿元。

表6 2018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	拟投资		累计出让面积	累计收回本金	近三年保底收益			分成收益
				2018年10~12月	2019年			2015年	2016年	2017年	
诏安土地	1322.58	3.20	2.34	--	--	324.58	1.00	0.21	0.43	0.24	0.15
圆山项目	3605.00	21.45	21.14	0.13	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	4927.58	24.65	23.48	0.13	0.60	324.58	1.00	0.21	0.43	0.24	0.15

注：累计收回本金为公司投入资本金部分在土地出让后的返还。

资料来源：公司提供

商品房开发业务

近年来，公司加快商品房销售去化速度，房地产开发收入稳定增长；受不同项目售价及实质销售内容影响，商品房开发业务毛利率变动较大。同时考虑公司房地产在建项目持续推进，未来会给公司带来相对持续的收入。

公司商品房业务主要由子公司漳州发展负责，目前在漳州开展房地产业务，经营模式为自主开发和合作开发，项目资金均为自有资金，且自身进行封闭式管理，专款专用。

公司在建项目主要包括“晟发名都（二期、三期）”、“晟水名都”、“尚水名都”和“漳发名都”等项目。

2015~2017年，公司确认房地产开发收入0.69亿元、0.89亿元和1.25亿元，2017年收入大幅增长主要系公司加快销售去化速度所致。2015~2017年，房地产板块毛利率分别为33.90%、8.57%和38.46%，2016年毛利率大幅下降主要系当期结转收入项目售价较低所致。

2018年1~9月，公司实现商品房销售收入1.58亿元，相当于2017年全年的126.40%，主要系晟水名都项目结转收入增加所致；同期毛利率为25.08%，较2017年减少13.38个百分点，主要系商品房销售收入主要为店面销售，毛利较低所致。

表7 截至2018年9月底公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目位置	项目进展	总投资	已投资	拟投资额			总建筑面积	总合同销售面积	预计共可确认收入	累计销售金额	累计确认收入
						2018年10~12月	2019年	2020年					
1	晟发名都（二三期）	南靖县靖城镇	二期基本完工；三期正处于建设期	5.50	2.77	0.23	0.47	0.59	24.00	21.83	8.00	3.48	3.48
2	尚水名都	诏安县	一期工程内外墙装饰、配套工程已基本完成；二期主体框架已封顶	7.96	7.04	0.12	0.98	0.98	18.87	16.67	9.00	9.73	--
3	晟水名都	南靖县	一期已封顶，外墙装修也基本完成	9.20	3.62	0.38	1.20	1.00	27.13	23.27	14.00	2.80	1.28
4	漳发名都	漳州市区	已进入施工阶段	2.50	1.25	0.20	0.51	0.18	4.75	4.75	4.88	--	--
合计		--	--	25.16	16.68	0.93	3.16	2.75	74.75	66.52	35.88	16.01	4.76

资料来源：公司提供

出租业务

近年来，公司出租业务规模较小，对公司主营业务贡献低。

目前公司租金收入主要来自控股子公司

海峡生物科技有限公司（以下简称“海峡生物”）、漳州物流开发公司、漳州商贸企业资产管理运营有限公司土地、店面和写字楼出租的租金收入。2015~2017年，公司实现租金收入

0.06亿元、0.12亿元和0.21亿元，连续三年占主营业务收入比例均不足1.00%。

2018年1~9月，公司实现租金收入0.24亿元，相当于2017年全年的1.14倍；同期毛利率为4.17%，较2017年下降18.06个百分点。

(4) 工程业务

工程施工

近年来，受项目支付协议项下项目确认收入影响，公司工程施工业务收入波动增长；公司在建项目未来资金需求规模较大，部分委托代建项目协议正在整改中，项目实际回款情况慢于预期，联合资信将持续关注代建项目回款及整改推进情况。

公司工程施工业务主要由子公司福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”）负责运营。截至目前，建投集团已经获得房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装饰装修工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、地基与基础工程专业承包一级资质。建投集团除服务公司内部建设项目外，积极利用自身项目建设经验，不断拓展业务区域范围，目前建投集团就漳州市南江滨路工程、五馆一歌项目、漳州市奥体中心周边道路工程、古雷填海造地项目与漳州高新技术产业开发区管理委员会、诏安县

人民政府、古雷区管委会签订了项目支付协议，支付协议约定项目建设价款由财政部门统筹，归集上级补助资金。公司部分委托代建项目协议正在整改中，联合资信将持续关注整改推进情况。

2015~2017年，公司工程施工业务收入分别为2.52亿元、2.21亿元和7.70亿元，2017年公司工程施工业务收入大幅增长主要系五馆一歌项目确认收入增加所致；同期毛利率分别为23.08%、57.41%和21.91%，2016年毛利率较高主要系当期公司将资金成本费用化处理未列入成本所致。

2018年1~9月，公司实现工程施工收入2.26亿元，相当于2017年全年的29.35%，主要系部分代建工程目前处于项目验收阶段，验收进度推进较慢，尚未达到收入确认标准；同期毛利率为21.24%，和2017年基本持平。

截至2018年9月底，公司工程施工板块主要在建项目（见下表）总投资额327.66亿元，已投资128.48亿元，大部分项目将于2018~2020年进入支付期，截至2018年9月底项目累计回款9.66亿元，回款情况慢于预期，未来联合资信将持续关注公司工程施工板块在建项目回款情况。考虑到未来建设项目资金投入规模大，回款周期长，对公司资金占用较大。

表8 2018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
漳州市南江滨路工程（已签订支付协议）	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2020.10	89.00	34.56	漳发改审【2014】58号	0.00
五馆一歌项目（已签订支付协议）	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.9	2018.12	22.55	14.85	漳发改审【2014】178号、漳发改审【2015】12号	5.66
同城大道圆山段（委托代建协议，待整改）	漳州市交通局	2014.7	2018.12	10.60	10.74	闽发改交通【2012】1286号	1.78
沿海大通道（龙海段）（委托代建协议，待整改）	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015.8	2018.12	10.50	9.07	闽发改交能【2009】1212号	0.00
诏安县江滨大道公路工程（委托代建协议，待整改）	诏安县人民政府	2016.1	2019.1	16.41	1.65	漳发改审【2015】148号	0.00
福建漳州草坂国家粮食储备库（已签订支付协议）	漳州市粮食局	2015.7	2018.12	1.40	1.48	漳发改审【2014】188号	1.44
漳州市奥体中心周边道路工程（已签订支付协议）	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2018.12	1.42	0.83	漳发改审【2013】163号	0.00
南星小区（安置房）工程（已签订支付协议）	--	2016.4	2018.12	5.75	3.91	漳发改审【2016】39号	0.00
东山县马銮湾旅游综合体项目（尚未签订协议）*	漳州市旅游投资集团	--	--	1.70	1.70	--	0.00

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
诏安湾特大桥（链接线） （委托代建协议，待整改）	诏安县政府	2016.1	2019.1	31.42	0.86	--	0.00
谷文昌干部学院 （经营性项目）	漳州市旅游投资集团	--	--	6.50	3.53	--	0.00
漳州市医院 （PPP 项目）	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	0.67	--	0.00
东山培训中心改造 （经营性项目）	漳州市旅游投资集团	--	--	3.00	2.23	--	0.00
古雷填海造地项目 （已签订支付协议）	古雷区管委会	2016.8	2019.8	48.00	21.92	--	0.00
长泰县文体中心项目 （委托代建协议，待整改）	长泰县政府	2012.11	2019.3	10.00	5.83	--	0.00
九龙岭隧道 （自营项目）	--	2017.3	2019.3	11.41	3.79	--	0.78
长福棚片区棚户区改造项目	漳州市住建局	2018.1	2021.12	36.00	10.86	漳发改审【2018】 54 号	0.00
合 计	--	--	--	327.66	128.48	--	9.66

注：*该项目公司仅投入了资本金，且预计未来不会有新的投入，项目开工日期及完工日期均无法估算。

资料来源：公司提供

园林绿化及工程养护

近年来，受承接项目承接及结算进度影响，园林绿化及工程养护业务收入波动下降；受承接不同项目毛利率不同影响，公司园林绿化及工程养护业务毛利率变动较大。

公司园林业务主要由海峡生物负责经营，以海峡（福建漳州）花卉集散中心为平台，将花卉苗木的生产及销售资源整合为一体，公司拥有丰富的苗木资源等优势，同时依托子公司福建大农景观建设有限公司（以下简称“大农景观”），将产业链延伸至绿化景观工程建设。

大农景观拥有城市园林一级资质，依托“海峡生物科技”品牌，进行城市绿化建设，结算方式按项目进行区分，主要有 BT 结算、完工进度结算两种结算方式。2012年底，漳州市人民政府下发《漳州市人民政府办公室关于将绿化苗木纳入我市甲供材料范围的通知》（漳政办【2013】271号），将绿化苗木纳入漳州市甲供材料范围，公司作为目前唯一甲供单位承接市级政府项目的绿化苗木的甲供业务。随着国家级“生态市”和“森林城市”创建活动深入开展，漳州市不断加强市内绿化进度。

绿化苗木纳入漳州市甲供材料范围显著增加了公司承接政府项目的优势。2015~2017年，公司景观绿化业务全年确认收入分别为

2.19亿元、0.66亿元和1.82亿元。2016年公司景观绿化业务全年确认收入较2015年大幅减少，主要系2016年工程量大且在施工中，公司未新接工程无新增景观绿化工程所致；同期公司园林绿化及工程养护业务毛利率分别为30.57%、35.13%和9.36%，2017年毛利率下降主要系公司承接的园林绿化项目对应毛利较低所致。

2018年1~9月，公司实现园林绿化及工程养护收入0.88亿元，相当于2017年全年的48.35%；同期毛利率为13.64%，较2017年增长4.28个百分点，主要系公司新承接的园林工程项目毛利率较高所致。

水务工程

近年来，公司水务工程板块收入规模较小，毛利率受承接的水务安装工程项目毛利影响有一定的下滑。

水务安装工程业务，由水务集团下属子公司漳州闽南水务工程有限公司（以下简称“闽南水务”）承担，该公司承接水务集团公司下达的管网安装任务，由于水务工程项目单项金额在30万元以下，供水行业又具有一定的垄断性，根据《漳州市小额工程建设项目施工招标投标管理暂行规定》漳政【2004】综63号，闽南水务不需直接参与对外投标获取安装工程项目。2017年11月，闽南水务进行清算，相关

业务由福建漳发建设有限公司（漳州发展全资子公司）承接。近几年工程安装业务收入逐年下降，主要是受新管网安装任务减少影响。2015~2017年，水务安装工程业务分别实现收入0.81亿元、0.71亿元和0.44亿元；同期毛利率分别为40.10%、39.18%和31.34%，2017年毛利率下降主要系当期承接的安装工程业务对应的毛利较低所致。

2018年1~9月，公司实现收入0.82亿元，相当于2017年全年的186.36%；同期毛利率为31.71%，与2017年基本持平。

3. 经营效率

近年来，受应收账款规模扩大及存货中项目持续投入未结转影响，公司经营效率一般。

2015~2017年，公司销售债权周转次数持续下降，三年分别为6.31次、5.52次和5.45次，主要系应收账款在销售规模扩大情况下回款速度减慢所致；存货周转次数持续下降，主要系公司存货在工程施工业务带动下大幅增长而暂未结转成本所致，三年分别为1.60次、1.09次和0.90次；同期总资产周转次数持续下降，三年分别为0.36次、0.31次和0.30次，主要系资产总额快速增长所致。总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

未来，公司在重点发展商贸物流、建投工程施工业务基础上将逐步进入医疗养老产业；目前在建及拟建项目投资规模大，公司面临较大的筹资压力。

“十三五”期间，公司将逐步整合漳州市政府划拨的各类资产，盘活国有资产以提高国有资本收益。在现有的经营业务板块中，重点发展商贸物流、建投工程施工业务，同时推进其他板块业务的发展；新兴产业方面，公司将逐步进入医疗养老产业，包括同国营医院设立合资医院及投资养老地产，为公司培育新的利润增长点。从在建项目看，截至2018年9月底，公司主要在建及拟建项目预计总投资 388.11

亿元，尚需投资 235.06 亿元，公司未来投资规模大，存在较大的融资需求。

表9 2018年9月底公司主要在建及拟建项目投资情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资
水务板块项目小计	35.80	1.09
土地综合开发板块项目小计	24.65	23.48
工程施工板块项目小计	327.66	128.48
合 计	388.11	153.05

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了2015~2017年度财务报告，大信会计师事务所(特殊普通合伙)对2015~2016年财务报告进行了审计，北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对2017年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年1~9月财务数据未经审计。

2015~2017年，公司纳入合并范围子公司分别为25家、26家和27家；2018年1~9月，公司合并范围新增1家子公司²。整体看，公司合并范围新增及减少子公司规模较小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

近年来，随着工程施工投入业务规模的扩大，且受益于政府资产注入，公司资产规模持续扩大。流动资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以长期股权投资、固定资产和无形资产为主，公司资产质量一般。

2015~2017年，公司资产规模不断扩大，年均复合增长17.79%，主要系货币资金、存货和长期股权投资增加所致。截至2017年底，公司资产总额为420.92亿元，同比增长10.03%。流动资产占比较高。

²根据《漳州市国资委关于委托管理漳州市人民剧场等 20 家生产经营类事业单位的通知》漳国资【2016】50 号文件精神，漳州市政府将福建省漳州市建筑设计有限公司（以下简称“漳州建筑设计院”）与公司持有的公路资产进行置换，截至 2018 年 9 月底，公司持有漳州建筑设计院 100.00% 股权。

表 10 公司主要资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.48	10.38	47.91	12.52	47.97	11.40	47.56	10.40
应收账款	18.38	6.06	19.77	5.17	24.10	5.73	19.01	4.16
其他应收款	35.69	11.76	42.62	11.14	30.42	7.23	34.47	7.54
存货	71.86	23.68	109.40	28.60	136.40	32.40	173.80	38.01
流动资产	175.28	57.76	239.18	62.52	261.97	62.24	294.56	64.41
可供出售金融资产	17.74	5.85	10.49	2.74	11.09	2.64	12.99	2.84
长期股权投资	54.13	17.84	75.63	19.77	85.81	20.39	85.46	18.69
固定资产	27.07	8.92	26.75	6.99	29.12	6.92	24.89	5.44
无形资产	11.74	3.87	14.80	3.87	17.45	4.14	21.72	4.75
非流动资产	128.16	42.24	143.39	37.48	158.95	37.76	162.73	35.59
资产总额	303.44	100.00	382.57	100.00	420.92	100.00	457.29	100.00

资料来源: 公司财务报告

流动资产

2015~2017年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长22.25%, 主要来自货币资金和存货的增加。2017年底, 公司流动资产261.97亿元, 以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。

2015~2017年, 公司货币资金快速增长, 年均复合增长23.44%。2017年底, 公司货币资金47.97亿元, 同比增长0.14%, 主要由银行存款(占78.86%)和其他货币资金(占比21.13%)构成。其他货币资金主要由开立银行承兑汇票和信用证的保证金构成, 资金使用受限。

2015~2017年, 公司应收账款快速增长, 年均复合增长14.51%。2017年底, 公司应收账款24.10亿元, 同比增长21.88%, 主要系钢材及纸品贸易业务收入大幅增长带动应收账款增长所致; 从集中度看, 应收账款中前五名合计总额相当于应收账款总额的74.80%, 账龄全部在1年以内, 应收账款集中度较高, 账龄较短; 公司共计提坏账准备1.15亿元, 计提比例为4.55%。

2015~2017年, 公司其他应收款波动下降, 年均复合下降7.67%。2017年底, 公司其他应收款30.42亿元, 同比减少28.62%, 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。从集中度看, 其他应收款中

前五名合计总额相当于其他应收款总额的68.02%, 其他应收账款集中度较高; 公司共计提坏账准备1.01亿元, 计提比例为3.21%。

2015~2017年, 随着在建项目投入的增长, 公司存货快速增长, 年均复合增长37.77%。2017年底, 公司存货136.40亿元, 同比大幅增长24.67%, 主要系公司及公司下属子公司开发项目投入成本增长所致。2017年底公司存货主要由土地出让、房地产及工程施工项目开发成本(占90.59%)构成, 剩余部分为库存商品、工程施工及消耗性生物资产(花卉苗木)。

非流动资产

2015~2017年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长11.37%。2017年底, 公司非流动资产158.95亿元, 同比增长10.85%, 以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产为主。

2015~2017年, 公司可供出售金融资产大幅减少, 年均复合下降20.94%, 主要系福建厦漳大桥有限公司转出3.42亿元及漳州漳永高速公路有限责任公司转出4.13亿元至“长期股权投资”科目核算所致。2017年底, 公司可供出售金融资产11.09亿元, 同比增长5.74%, 主要为公司对有限合伙企业认缴出资增长所致。2017年底公司可供出售金融资产中有3.32亿元为漳州市国资委划拨给公司的漳州市内国有

企业股权，因上述公司尚在改制当中，公司未能实施控制，暂列入可供出售金融资产科目。

2015~2017年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长25.91%。2017年底，公司长期股权投资85.81亿元，同比增长13.46%，主要系公司对漳旅集团注资6.54亿元及对漳州市靖海高速公路有限公司（以下简称“靖海高速”）投资增长（货币出资）。2017年底，公司长期股权投资主要由对联营企业福建省漳州高速公路有限公司（占比30.07%）、靖海高速（占比5.16%）、漳州漳永高速公路有限责任公司（占比4.73%）、漳州市经济发展有限公司（占比31.35%）及漳旅集团（占比17.88%）构成，合计占长期股权投资89.19%。

2015~2017年，公司固定资产基本保持稳定，年均复合增长3.72%。2017年底，公司固定资产为29.12亿元，同比增长8.88%，主要因漳州发展收购福建省泮澄建筑工业有限公司和购置厦门五缘湾写字楼增长4.83亿元所致；构成主要为公路资产（余额17.51亿元）、房屋建筑物（余额8.63亿元）及管网资产（1.11亿元）。

2015~2017年，公司无形资产快速增长，年均复合增长21.90%。2017年底，公司无形资产17.45亿元，同比增长17.91%，主要系增加五峰农场土地使用权所致；构成主要为土地使用权（占78.97%）和特许经营使用权（占20.75%）。

2015~2017年，随着公司资产规模快速增长，公司应收类款项占资产总额比重有所下降但仍然较高，三年分别为18.49%、16.69%和

13.68%。应收类款项对公司资金占用比例较高。

截至2018年9月底，公司资产总额457.29亿元，较2017年底增长8.64%，主要系其他应收款和存货增长所致，资产结构仍以流动资产为主。截至2018年9月底，公司其他应收款较2017年底增加4.05亿元，主要系往来款增长所致；公司存货较2017年底增加37.40亿元，主要系工程项目投资开发成本增长所致；公司无形资产较2017年底增长4.27亿元，固定资产较2017年底下降4.23亿元，主要系根据漳国资产权【2018】68号文，漳州市国资委将福建省五峰农场十七宗经营性资产（评估价值46548.84万元，计入“无形资产”）和明发广场4套房产（评估价值342.49万元）与公司持有的两条公路资产（评估价值25873.92万元，核减“固定资产”）进行置换、以漳州市建筑设计院净资产（5391.10万元）置换公司公路资产4501.1万元（核减“固定资产”）所致。2018年9月底，公司应收类款项占资产总额比重下降1.39个百分点至12.29%。

2. 资本结构

近年来，受其他权益工具中永续债的增长影响，公司所有者权益快速增长，公司所有者权益稳定性一般。公司负债总额增长较快，流动负债占比持续下降；有息债务规模快速增长，整体债务负担偏重，且2019年债务集中到期规模较大，公司面临集中偿付压力。

表 11 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	38.29	31.16	38.29	26.38	38.29	24.52	38.29	24.73
其他权益工具	10.00	8.14	20.00	13.78	30.00	19.22	30.00	19.38
资本公积	31.95	26.00	35.72	24.62	37.57	24.07	37.17	24.02
未分配利润	22.65	18.43	25.52	17.58	26.38	16.90	24.25	15.67
少数股东权益	16.44	13.38	21.71	14.96	20.05	12.85	21.14	13.66
所有者权益合计	122.88	100.00	145.11	100.00	156.12	100.00	154.79	100.00

资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长12.70%，主要来自其他权益工具中永续债的增长。公司分别于2015年12月、2016年8月及2017年8月公司发行永续中期票各10亿元，累计增加其他权益公工具30.00亿元。2015~2017年，公司资本公积有所增长，主要来自国有资产的无偿划入。

截至2018年9月底，公司所有者权益154.79亿元（含少数股东权益21.14亿元），较2017年底减少0.85%，主要系资本公积和未分配利润小幅下降所致。2018年9月底公司资本公积较2017年底减少0.40亿元，主要系漳州市政府将

漳州建筑设计院与公司持有的公路资产进行置换，以及政府征用子公司福建省漳州大房农场土地所致；公司未分配利润较2017年底减少2.13亿元，主要系公司上缴国有资本收益2.27亿元所致。整体看，公司所有者权益结构变化较小。

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长21.10%，主要来自短期借款、应付账款和应付债券的增加。2017年底，公司负债合计264.80亿元，同比增长11.52%；其中流动负债占比略高。

表 12 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.47	19.09	38.45	16.19	48.07	18.15	32.90	10.88
应付票据	20.76	11.49	23.93	10.08	18.26	6.90	14.80	4.89
应付账款	6.42	3.55	11.06	4.66	16.45	6.21	19.06	6.30
其他应付款	8.20	4.54	14.74	6.21	9.66	3.65	11.42	3.78
其他流动负债	21.00	11.63	28.20	11.88	26.18	9.89	41.20	13.62
流动负债	97.63	54.07	126.22	53.16	136.84	51.68	146.75	48.51
长期借款	4.15	2.30	7.77	3.27	6.97	2.63	21.88	7.23
应付债券	78.50	43.48	102.74	43.27	119.20	45.02	131.04	43.32
非流动负债	82.93	45.93	111.23	46.84	127.97	48.32	155.75	51.49
负债总额	180.56	100.00	237.45	100.00	264.80	100.00	302.51	100.00

资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长18.39%。2017年底，公司流动负债为136.84亿元，同比增长8.41%，主要系短期借款、应付账款及预收款项增长所致。

2015~2017年，公司短期借款规模快速增长，年均复合增长18.09%。2017年底，公司短期借款为48.07亿元，同比增长25.02%，主要系保证借款增长所致，主要由保证借款（占80.10%）和信用借款（占16.75%）构成。

2015~2017年，公司应付账款快速增长，年均复合增长60.10%。2017年底，公司应付账款16.45亿元，同比增长48.74%，主要系漳龙建投应付工程款增长。其中1年以内的占70.80%、1~2年占比21.84%、2年以上占7.36%，账龄偏短；欠款金额较大的前五名合计占比42.99%，

集中度较低。

2015~2017年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长8.52%。2017年底，公司其他应付款9.66亿元，同比减少34.45%，主要系往来款减少所致。其中1年以内的占46.30%、1~2年占比37.35%、2年以上占16.35%，账龄偏短，欠款金额较大的前五名合计占比75.86%，集中度较高。

2015~2017年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长11.65%。2017年底，其他流动负债26.18亿元，同比下降7.15%。其中应付短期融资券26.00亿元。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长24.22%，主要来自应付债券的增加。公司非流动负债主要由长期借款和应付债

券构成。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长29.55%。2017年底，公司长期借款6.97亿元，同比减少10.28%。其中抵押借款1.50亿元（占比21.52%）、保证借款5.05亿元（占比72.44%）及信用借款0.42亿元（占比6.04%）。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，年均复合增长23.23%。2017年底，公司应付债券119.20亿元，同比增长16.03%。其中境内资本市场债券余额86.84亿元（较2016年底减少5.66亿元）、境外资本市场债券余额32.36亿元（较2016年底增长22.12亿元）。若将超短期融资券、永续债等债务融资工具考虑在内，截至2018年11月底，公司存续债券余额合计210.45亿元，详情见下表。

表 13 截至 2018 年 11 月底公司存续债券情况
(单位：年、亿元、%)

债券简称	起息日	期限	债券余额	票面利率
14 闽漳龙 MTN001(5 年期)	2014/3/18	5	5	7.70
14 漳发债	2014/12/5	5	2.84	7.20
15 闽漳龙 MTN001	2015/5/29	5	7	5.50
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	2015/8/7	7	4.8	4.99
15 闽漳龙 PPN002	2015/10/22	5	6	5.20
15 漳龙债	2015/11/23	5	9.8	5.60
15 闽漳龙 PPN003	2015/12/11	3	5	4.70
15 闽漳龙 MTN002	2015/12/18	5+N	10	4.57
16 漳龙债	2016/4/20	3+2	14	4.43
16 理财直融	2016/5/16	3	5	4.60
16 闽漳龙 MTN001	2016/8/31	5+N	10	4.08
5 亿美元债	2016/12/16 2017/2/6 2017/3/22	3	5 亿美元	4.50
17 闽漳龙 PPN001	2017/4/17	3	10	5.42
17 闽漳龙 MTN001	2017/8/31	5+N	10	6.30
4 亿美元债	2018/2/14 2018/6/7	3	4 亿美元	5.6
18 闽漳龙 SCP001	2018/04/13	0.7397	10	4.98
18 闽漳龙 SCP002	2018/05/28	0.7397	10	5.19
18 闽漳龙 SCP003	2018/08/20	0.7397	5	4.45
18 闽漳龙 MTN001	2018/10/29	5	5	5.28
18 闽漳龙 SCP004	2018/10/30	0.7397	9	4.15
18 闽漳龙 CP001	2018/11/16	1	10	4.05
合计	-	-	210.45	-

注：“14 漳发债”发行人为子公司漳州发展；“5 亿美元债”分三期分别发行 1.5 亿美元、1.5 亿美元和 2 亿美元；“4 亿美元债”发行人为子公司保龙国际发展有限公司，分两期分别发行 3 亿美元和 1 亿美元；合计数字以美元兑人民币汇率 6.89 进行折算。
资料来源：联合资信整理

若将其他流动负债中短期融资券纳入调整后短期债务、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续债纳入调整后长期债务核算，2015~2017年，公司调整后付息债务规模快速增长，年均复合增长22.31%。2017年底，公司调整后付息债务规模252.64亿元，同比增长14.29%，主要系应付债券增长所致；调整后短期债务占比37.81%、调整后长期债务占比62.19%，公司有息债务以长期债务为主。

从债务负担指标看，2015~2017年，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均持续增长，2017年底分别为62.91%、61.81%和50.16%。

2018年9月底，公司负债总额302.51亿元，较2017年底增长14.24%，主要系其他流动负债、长期借款和应付债券增长所致。2018年9月底，公司其他流动负债余额41.20亿元，其中短期融资券41.00亿元，2018年1~9月新发行短期融资券25.00亿元；公司长期借款余额21.88亿元，较2017年底增长14.91亿元，主要系保证借款大幅增长所致；公司应付债券余额131.04亿元，较2017年底增长16.47亿元，主要系子公司保龙国际发展有限公司发行美元债券所致；公司预收款项16.25亿元，较2017年底增长5.78亿元，主要系预收房款增长所致。负债结构较方面，非流动负债占比较2017年底上升3.16个百分点至51.49%，2015年以来占比首次超过流动负债。有息债务方面，2018年9月底公司调整后全部债务规模278.63亿元，较2017年底增长10.29%，其中调整后短期债务规模占比34.07%，较2017年底有所下降。公司有息债务于2018年10~12月、2019年及2020年到期规模分别为27.85亿元、117.96亿元和60.71亿元，2019年到期债务规模较大，公司面临集中偿付压力，未来计划通过债务滚动进行偿还。

截至2018年9月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较2017年底有所增长，分别为

66.15%、64.29%和54.27%，公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

近年来，公司收入规模在国内商品贸易及工程施工业务收入的增长带动下有所扩大，但经营性业务盈利能力仍然较弱；投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度高，受专项资产补贴收入到期不可持续影响，公司利润总额波动较大。总体看，公司整体盈利状况一般。

2015~2017年，公司营业收入规模有所增长，年均复合增长8.20%。2017年，公司实现营业收入120.64亿元，同比增长13.52%，增长主要来自国内商品贸易及工程施工业务收入的增长。2015~2017年，公司期间费用水平整体较高，但占营业收入的比重逐年减小，2017年为6.99%，公司期间费用控制能力逐步增强。

公司2015年投资收益3.04亿元，主要为对参股高速公路公司的分红及其他项目开发债权投资收益（体现在现金流量表“取得投资收益收到的现金”，下同）；2016年投资收益6.20亿元，除了高速公路公司分红外，主要来自子公司漳州发展转让福建信禾房地产开发有限公司57%股权产生的投资收益及丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得；2017年，公司实现投资收益2.31亿元，较2016年下降62.74%，主要系：（1）2016年投资收益中包含子公司漳州发展转让福建信禾房地产开发有限公司57%股权产生的投资收益及丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得共计3.43亿元；（2）漳旅集团2017

年度亏损1.25亿元。

2015~2017年，公司营业利润总体呈增长趋势，分别为-0.87亿元、2.78亿元和2.77亿元。

2015~2017年，公司营业外收入快速下降，三年分别为6.24亿元、4.85亿元和1.84亿元，其中政府补助分别为5.62亿元、4.70亿元和1.76亿元。2015~2016年，政府补助中专项资产补贴分别为2.93亿元及2.93亿元，该部分实质为漳州市财政局对公司所属公路资产的回购款项，受公路资产专项补贴款于2016年到期影响，2017年政府补助大幅下降。

2015~2017年，公司分别实现利润总额5.32亿元、7.56亿元和4.57亿元，政府补助是公司利润的重要组成部分。

从盈利指标看，2015~2017年，公司营业利润率分别为5.45%、6.33%和7.56%，受制于毛利率较低的贸易业务占比较大，公司营业利润率保持较低水平。2015~2017年，公司净资产收益率波动下降，总资本收益率持续下降，净资产收益率分别为3.73%、4.52%和2.26%，总资本收益率分别为4.19%、3.82%和2.57%。

2018年1~9月，公司实现营业收入70.75亿元，相当于2017年全年58.64%，同比下降15.51%，主要系汽车销售及国内贸易业务收入因市场需求量减少，贸易量减少所致；2018年1~9月公司，公司营业成本为64.00亿元，为2017年全年的57.71%；获得营业利润-1.15亿元，亏损主要系财务费用大幅增长所致；获得营业外收入2.29亿元，主要为政府补助，对利润贡献大；实现利润总额1.11亿元，相当于2017年全年的24.29%。

表 14 2015~2018 年 9 月公司收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
营业收入	103.04	106.27	120.64	70.75
营业成本	96.82	99.12	110.90	64.01
毛利	6.22	7.14	9.74	6.74
投资收益	3.04	6.20	2.31	0.17
营业利润	-0.87	2.78	2.77	-1.15
营业外收入	6.24	4.85	1.84	2.29
利润总额	5.32	7.56	4.57	1.11

资料来源：公司财务报告

4. 偿债能力

公司短期债务规模大，短期偿债能力弱；公司长期偿债指标有所好转但仍然较弱；考虑公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力尚可。

从短期偿债能力看，2015~2017年，公司流动比率分别为179.66%、189.49%和191.44%，速动比率分别为106.03%、102.81%和91.76%。公司经营活动产生的现金流持续净流出，对流动负债无保障能力。同期公司剔除受限资金后的现金类资产分别为23.98亿元、38.95亿元和38.04亿元，公司调整后短期债务分别为76.24亿元、90.54亿元和95.51亿元，现金类资产无法覆盖当期调整后短期债务，短期偿债能力弱。

2018年1~9月，公司流动比率小幅上升至200.72%；受流动资产中存货占比上升的影响，公司速动比率下降至92.29%。2018年9月底，公司现金类资产47.90亿元，仅为短期债务的50.46%，短期偿债压力较大。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2015~2017年公司EBITDA规模波动中有所下降，三年分别为12.71亿元、14.49亿元和11.89亿元；公司EBITDA主要由利润总额及费用化利息支出构成，但折旧、摊销占比有所增长。同期调整后全部债务/EBITDA倍数快速上升，分别为13.29倍、15.25倍和21.24倍，公司长期偿债能力较弱。

表15 2015~2017年公司EBITDA构成

(单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利润总额	5.32	41.86	7.56	52.20	4.57	38.40
费用化利息支出	6.35	49.93	5.59	38.57	5.54	46.54
折旧	0.59	4.63	0.69	4.76	1.14	9.62
摊销	0.46	3.59	0.65	4.47	0.65	5.44
EBITDA	12.71	100	14.49	100	11.89	100

资料来源：公司财务报告

截至2018年9月底，公司共获得各商业银行累计授信总额204.38亿元，尚未使用额度143.70亿元，融资渠道较为畅通；同时考虑到子公司漳州发展为上市公司，公司有一定的直接融资能力。

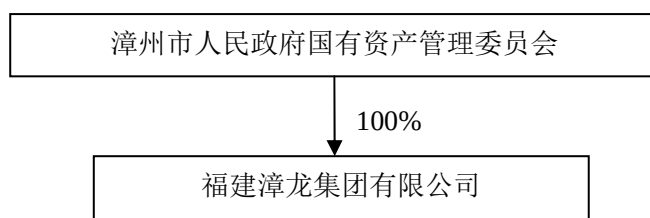
截至2018年9月底，公司无对外担保。

八、结论

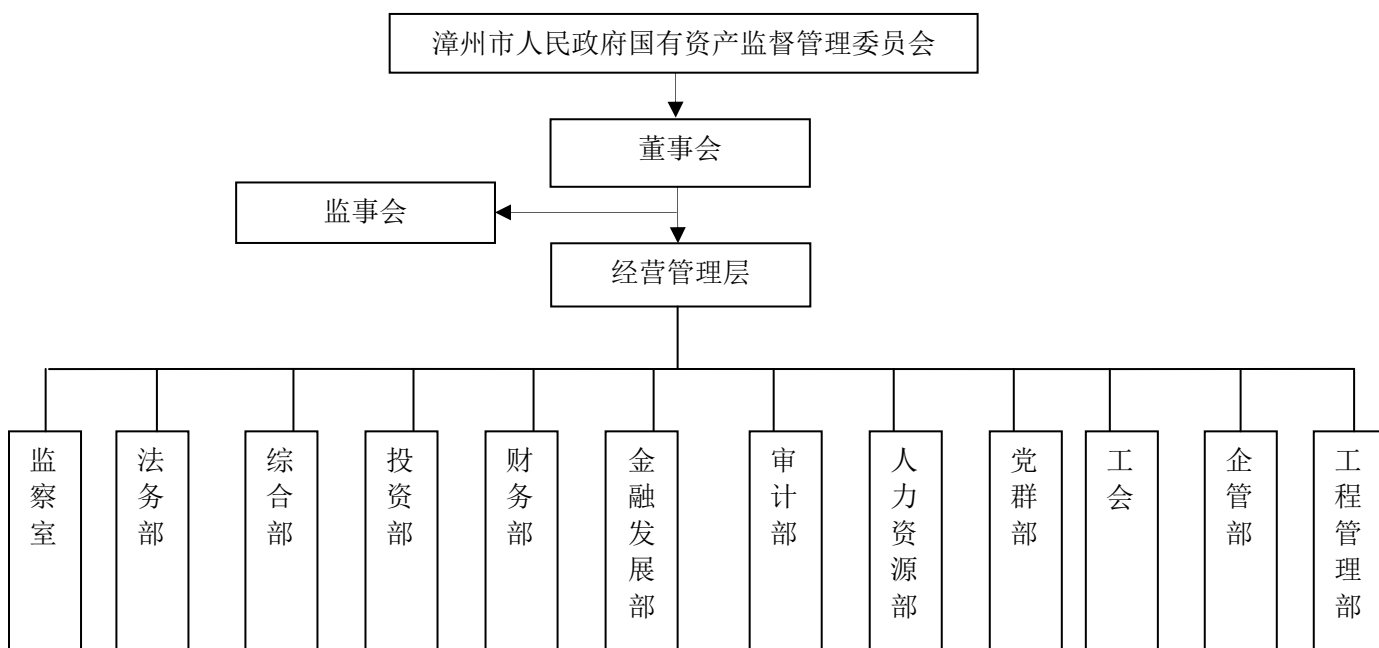
公司是漳州市政府授权漳州市国资委出资成立的大型国有独资公司。近几年漳州市政府通过对国有资源的整合，向公司注入国有资产；公司商品销售、水务、土地综合开发、工程施工业务板块协同发展，主营业务突出，收入规模有所增长。受公司商品销售业务毛利较低影响，公司主营业务盈利能力较弱，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度高；受专项资产补贴收入到期影响，公司利润总额波动较大；公司应收类款项及存货快速增长，对公司资金形成一定占用，随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模快速增长。考虑到公司在城市基础设施建设和政府项目承接方面得到政府在资金和政策层面的支持，同时随着公司贸易、水务、房地产及工程施工业务的推进，未来收入水平有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

整体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司一级子公司清单

序号	单位名称	注册地址	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	福建漳州发展股份有限公司	漳州	99148.11	35.20
2	海峡生物科技股份有限公司	漳浦	7000.00	77.14
3	福建漳龙商贸集团有限公司	漳州	85000.00	100.00
4	福建漳龙建投集团有限公司	漳州	50000.00	100.00
5	漳州商贸企业资产管理运营有限公司	漳州	500.00	100.00
6	漳州市漳龙进出口贸易有限公司	漳州	2000.00	100.00
7	漳州龙晟开发有限公司	漳州	5000.00	100.00
8	漳州诏晟开发有限公司	诏安	6000.00	100.00
9	漳州劲发开发建设有限公司	南靖	3000.00	100.00
10	福建漳龙木业科技有限公司	漳州	10000.00	100.00
11	福建漳龙投资有限公司	漳州	36000.00	100.00
12	漳州海门岛运营有限公司	龙海	900.00	100.00
13	闽台商务股份有限公司	高雄	800 万美元	100.00
14	福建省漳州大房农场	漳州	219.51	100.00
15	漳州古雷渔港建设有限公司	漳州	100.00	50.00
16	漳龙实业有限公司	香港	7200.00 万港元	100.00
17	福建省漳州建筑瓷厂	漳州	200.00	100.00
18	漳州圆山开发有限公司	南靖	30000.00	85.00
19	漳州晟龙开发有限公司	龙海	1000.00	85.00
20	漳州漳龙物流园区开发有限公司	漳州	36000.00	82.17
21	福建五峰投资发展有限公司	漳州	10000.00	100.00
22	漳州海威建设发展有限公司	漳州	34000.00	60.00
23	福建漳龙施工图审查有限公司	漳州	1000.00	90.00
24	保龙（香港）国际发展有限公司	香港	65.00 万美元	100.00
25	漳州龙得宝生物科技有限公司	漳州	100.00	45.00
26	厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	厦门	3000.00 万美元	65.00
27	福建省五峰农场	漳州	139.00	100.00
28	福建省漳州市建筑设计有限公司	漳州	5000.00	100.00

资料来源：公司财务报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.62	48.14	48.18	47.90
资产总额(亿元)	303.37	382.57	420.92	457.29
所有者权益(亿元)	122.90	145.11	156.12	154.79
短期债务(亿元)	55.24	62.54	69.51	53.92
调整后短期债务(亿元)	76.24	90.54	95.51	94.92
长期债务(亿元)	82.65	110.50	126.17	152.92
调整后长期债务(亿元)	92.65	130.50	157.13	183.71
全部债务(亿元)	137.89	173.04	195.68	206.84
调整后全部债务(亿元)	168.89	221.04	252.64	278.63
营业收入(亿元)	103.04	106.27	120.64	70.75
利润总额(亿元)	5.32	7.56	4.57	1.11
EBITDA(亿元)	12.71	14.49	11.89	--
经营性净现金流(亿元)	-7.94	-14.27	-9.64	-23.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.31	5.52	5.45	--
存货周转次数(次)	1.60	1.09	0.90	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.31	0.30	--
现金收入比(%)	107.26	115.97	119.40	132.82
应收类款项/资产总额(%)	18.49	16.69	13.68	12.29
营业利润率(%)	5.45	6.33	7.56	9.13
总资本收益率(%)	4.19	3.82	2.57	--
净资产收益率(%)	3.73	4.52	2.26	--
长期债务资本化比率(%)	40.21	43.23	44.70	49.70
调整后长期债务资本化比率(%)	42.99	47.35	50.16	54.27
全部债务资本化比率(%)	52.87	54.39	55.74	57.20
调整后全部债务资本化比率(%)	57.88	60.37	61.81	64.29
资产负债率(%)	59.49	62.07	62.91	66.15
流动比率(%)	179.66	189.49	191.44	200.72
速动比率(%)	106.03	102.81	91.76	82.29
经营现金流动负债比(%)	-8.14	-11.30	-7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	11.94	16.53	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.29	15.25	21.24	--

注：1、2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2、调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；3、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；4、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务+其他权益工具中的永续中票。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 福建漳龙集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在福建漳龙集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福建漳龙集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 6 个月内出具一次定期跟踪报告。

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

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

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

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