

信用等级公告

联合〔2020〕595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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十九日



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：2020年3月19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	aa ⁺	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	F3	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		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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，漳州市经济稳定增长、公司外部发展环境良好；公司各业务板块协同发展，收入规模持续增长；公司在股权注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司商品销售板块收入下滑、整体债务负担较重及短期债务偿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，同时随着各业务板块的协同推进，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. 漳州市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。2017—2019年，漳州市地区生产总值分别为3563.48亿元、3947.63亿元和4741.83，同比增速分别为9.1%、8.7%和6.5%。
2. 公司在财政补贴等方面获得有力的外部支持。2016—2018年，公司分别获得政府拨付的各类补贴4.70亿元、1.76亿元、2.03亿元。
3. 业务多元。近年来，公司各业务板块协同发展，主营业务收入及综合毛利率均持续增长。

关注

1. 商品销售收入大幅下滑。受汽车行业整体销售疲软、国内贸易环境恶化等因素影响，2018年以来，作为公司收入主要来源的商品销售收入大幅下滑。
2. 债务负担较重，存在较大融资需求。公司调整后付息债务规模快速增长，整体债务负担较重；公司2020年到期债务规模较大，面临较大集中偿付压力；同时考虑到未来投资规模大，公司存在较大外部融资需求。

分析师：楚方媛 唐立倩 黄焘

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

3. **资产质量一般。**公司应收类款项及存货规模不断增长，对公司资金形成一定占用，资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.14	48.18	39.87	40.83
资产总额(亿元)	382.57	420.92	468.56	487.10
所有者权益(亿元)	145.11	156.12	161.25	165.04
短期债务(亿元)	62.54	91.88	101.25	100.13
长期债务(亿元)	110.50	103.97	106.33	114.23
全部债务(亿元)	173.04	195.85	207.58	214.37
营业收入(亿元)	106.27	120.64	123.69	23.25
利润总额(亿元)	7.56	4.57	7.13	1.44
EBITDA(亿元)	14.49	11.89	15.58	--
经营性净现金流(亿元)	-14.27	-9.64	-28.88	-6.50
营业利润率(%)	6.33	7.56	14.00	10.98
净资产收益率(%)	4.52	2.26	2.63	--
资产负债率(%)	62.07	62.91	65.59	66.12
全部债务资本化比率	54.39	55.64	56.28	56.50
流动比率(%)	189.49	164.72	151.56	155.16
经营现金流动负债比(%)	-11.30	-6.06	-14.66	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.52	0.39	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	1.16	1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	16.47	13.32	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	274.81	298.29	323.03	334.35
所有者权益(亿元)	101.35	109.77	105.20	75.81
全部债务(亿元)	133.41	141.06	128.64	135.00
营业收入(亿元)	23.16	21.95	6.91	1.01
利润总额(亿元)	3.00	0.38	-4.24	0.61
资产负债率(%)	63.12	63.20	67.43	68.31
全部债务资本化比率(%)	56.83	56.24	55.01	56.06
流动比率(%)	213.64	186.36	118.29	117.99
经营现金流动负债比(%)	13.18	4.64	19.95	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/01/06	唐立倩 董洪延	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报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 3 月 19 日至 2021 年 3 月 18 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，根据漳国资（2015）14号文件，公司变更为现名。截至2019年3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2019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24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2018年底，公司合并资产总额468.56亿元，所有者权益161.25亿元（含少数股东权益22.28亿元）；2018年，公司实现营业收入123.69亿元，利润总额7.13亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额487.10亿元，所有者权益合计165.04亿元（含少数股东权益23.83亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入23.25亿元，利润总额1.44亿元。

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

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三第四季度同比增长6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0

进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少

2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点, 其中 12 月有所回升; 基础设施投资增速为 3.8%, 增速与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年回落 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口相抵, 顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落, 服务业较快发展

2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.6 个百分点, 运行于近 10 年来底部; 工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%, 此后降幅有所收窄, 但一直为负增长, 工业企业经济效益较差。2019 年, 全

国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%, 其中, 战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%; 规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份, 服务业业务活动预期指数为 59.1%, 增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降

2019 年, 居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中猪肉价格上涨较快, 全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%, 涨幅比上年提高 7.4 个百分点; 非食品价格上涨 1.4%, 涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.3%, 比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下降 0.7%, 涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓, 支出保持较快增长, 收支缺口扩大

2019 年, 全国一般公共预算收入 190382 亿元, 同比增长 3.8%, 增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元, 同比增长 1%; 非税收入 32390 亿元, 同比增长 20.2%。2019 年, 全国一般公共预算支出 238874 亿元, 同比增长 8.1%, 增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看, 与基建投资相关的支出明显增长, 城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元, 较上年同期增大 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定, 但就业压力持续存在

在制造业生产收缩, 服务业增长放缓的影响下, 全国就业形势趋于严峻。2019 年, 31 个大城市调查失业率均在 5% (含) 以上, 较上年有所提高, 且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数, 2019

年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019年，中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下降11个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长

在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，

必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复工，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元（其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20

日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75%，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，

从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合

理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明

确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年

来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发

达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

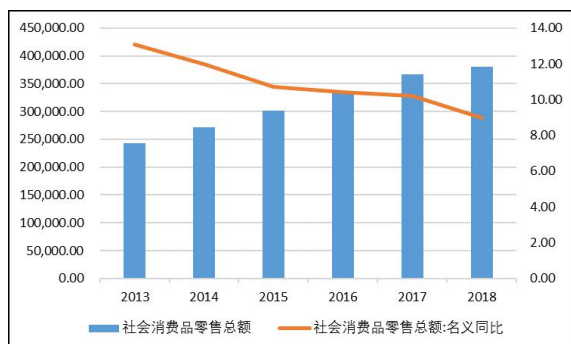
2. 贸易行业分析

(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，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1—3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

整体看，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。

(2) 进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但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，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，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，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年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，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。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

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。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受中美贸易摩擦持续升级，国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，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，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）行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入2018年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到2014年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而2018年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018年12月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至98.9%，较上月回落0.7个百分点；销售指数止跌反弹至97.0%，较上月微幅回升0.2个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

外部贸易环境日趋复杂

目前，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。中国加入世贸组织以来，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。多年来，中国连续成

为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达300亿至400亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019年全球贸易量增速将由2018年的3.9%回落至3.7%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018年3月22日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于2018年3月9日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收25%和10%的关税；6月15日，美国政府发布加征关税的商品清单；9月17日，美国政府宣布将于9月24日起对约2000亿美元的中国产品加征关税，税率为10%，并将在2019年1月1日起上升至25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018年4月2日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的128项产品加征15%或25%的关税；8月3日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税。经历多轮磋商，2018年12月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019年5月10日，美国正式将对2000亿美元中国进口商品关税征收率从10%提高到25%。国务院关税税则委员会随即决定自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税，对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。

2018年中国对美进出口合计4.18万亿元，同比增长5.7%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但

随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016年，美元兑人民币汇率由年初的6.5032元/美元跌至年底的6.9370元/美元。2017年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017年底汇率收于6.5342元/美元，回归至2015年底汇率水平。2018年1月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018年2—5月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在6.25元/美元至6.45元/美元区间震荡；2018年6—8月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至2018年7月17日为6.6821元/美元。2018年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019年2月底达到低点6.6901元/美元附近，随后2019年3月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至2019年5月27日中间价为6.8924元/美元，逼近红线水平。

图2 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波动扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩

张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

（5）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017年5月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等30个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。2018年底，中国已与130多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与25个国家和地区达成了17个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式，目前跨境电商综合试验区总数达到35个，市场采购贸易方式试点达到14个，外贸综合服务企业发展政策不断完善。

2018年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由2017年的9.8%降至7.5%，平均降幅达23%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

目前，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，随着国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应进一步显现。

（6）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供

应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

3. 区域经济

近年来，漳州市经济持续增长，公司外部环境良好。

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，并以漳州市为主。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。2017—2019 年，漳州市地区生产总值分别为 3563.48 亿元、3947.63 亿元和 4741.83¹，同比增速分别为 9.1%、8.7%和 6.5%，

增速有所放缓。2019 年，漳州市第一产业增加值 480.90 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 2315.26 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1945.67 亿元，增长 5.5%。三次产业比例由上年的 10.0:49.0:41.0 调整为 10.1:48.9:41.0。人均地区生产总值 92074 元，比上年增长 5.8%。

2017—2019 年，漳州市全年全部工业增加值持续较快增长，分别为 1425.19 亿元、1577.89 亿元和 1862.24 亿元。2019 年，规模以上工业增加值增长 9.1%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业下降 1.4%，集体企业增长 2.8%，股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台商投资企业增长 15.6%，私营企业增长 6.3%；分轻重行业看，轻工业增长 5.5%，重工业增长 13.2%；分门类看，采矿业下降 24.5%，制造业增长 9.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.1%。

近三年，漳州市全年固定资产投资增速分别为 17.7%、11.4%和 0.1%。2019 年，漳州市项目投资下降 2.8%；房地产开发投资增长 7.9%。分产业看，第一产业投资下降 15%；第二产业投资增长 19.3%，其中，工业投资增长 20.4%；第三产业投资下降 9.6%。

四、基础素质分析

1. 股权结构

公司为国有独资公司，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.29 亿元，股东及实际控制人为漳州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

目前，漳州市主要有四家平台类公司，除公司外，另外三家分别为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

¹ 该数据为初步核算数据，来源于《漳州市 2019 年国民经济和社会

发展统计公报》

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；漳州城投作为漳州市重要的市政基础设施项目的投资建设主体，主要从事保障房建设、基础设施的投资和建设以及土地开发等。截至2018年底，公司资产总额468.56亿元，漳州九龙江、漳州交通发展和漳州城投资产总额分别为700.65亿元、313.35亿元和273.75亿元。整体看，公司资产规模在漳州市四大平台公司中位居第二，区域地位较高。

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满足公司业务开展需要。

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2019年3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，政府债务负担较重；公司是漳州市重要的国有资产经营实体，自成立以来，公司在资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

2016—2018年，漳州市地方一般公共预算收入年均复合增长7.97%。2018年，漳州市实现一般公共预算收入218.75亿元，同比增长7.2%，其中税收收入154.90亿元，税收收入占比70.81%；一般公共预算支出429.80亿元，同比增长0.1%；漳州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为50.90%，财政自给能力较弱。2016—2018年，漳州市政府性基金收入快速增长，分别为110.27亿元、282.82亿元和306.75亿元（其中土地出让收入285.69亿元）。2019年，漳州市实现一般公共预算收入356.20亿元²，同比增长1.2%。

截至2018年底，漳州市一般债务余额350.58亿元，较上年底增长5.46%；专项债务余额271.61亿元，较上年底增长31.75%，政府债务负担较重。

股权注入

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。漳州市国资委将漳州市旅游投资集团有限公司³（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

² 财政数据来源于漳州市《关于漳州市2019年预算执行情况及2020年预算草案的报告》。

³ 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%。

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。

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

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别获得政府拨付的各类补贴 4.70 亿、1.76 亿元、2.03 亿元及 0.40 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 3 2016—2018 年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
专项资产补贴	29250.00	0.00	0.00
财政税收返还	1676.93	0.00	0.00
厦漳跨海大桥补贴收入	0.00	0.00	4000.00
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	0.00	0.00	300.00
财政建设项目建设及贴息补助	0.00	0.00	0.00
奥体中心项目补助资金	10000.00	0.00	0.00
公路建设项目补助资金	5000.00	13343.30	12075.00
东南花都专项补贴	0.00	0.00	0.00
专项资金入驻费补助	447.00	502.50	0.00
征地拆迁补偿款	0.00	2256.86	3406.36
市机关汽车修配厂补助	0.00	1324.00	0.00
其他	640.26	173.24	544.19
合计	47014.19	17599.90	20325.55

资料来源：公司审计报告、公司提供

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况正常，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，机构信用代码：G1035060200052110D），截至 2020 年 3 月 9 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 2020 年 3 月 18 日，联合资信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《公司法》《企业国有资产法》《中国共产党党章》（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。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务布局多元化，形成了以商品销售为主、以水务、土地综合开发和工程业务为辅的业务格局。公司主营业务收入及毛利率均持续增长。

2016—2018年，随着贸易、土地开发及工程施工等业务扩张，公司主营业务收入持续增长。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70.00%以上，辅以水务、土地综合开发、工程施工业务等。2018年，公司实现主营业务收入121.17亿元，同比增长3.07%，主要系土地开发及工程施工业务收入增长所致。

受公司商品销售收入占比高影响，公司综合毛利率受贸易业务毛利率影响较大。2016—2018年，公司主营业务毛利率逐年增长，分别为5.77%、6.50%和12.98%；2018年，公司主营业务毛利率同比上升6.48个百分点，系商品销售和土地综合开发业务毛利率均有不同幅度增长所致。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入22.60亿元，相当于2018年全年的18.65%；同期主营业务毛利率为9.59%，较2018年有所下降，系土地综合开发业务和工程业务毛利率均有所下滑所致。

表4 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	98.23	94.05	3.45	103.50	88.04	3.70	87.40	72.12	4.70	16.66	73.74	4.89
其中：汽车销售	25.81	24.71	5.73	22.27	18.94	6.43	17.71	14.62	8.35	3.50	15.51	9.33
国内贸易	67.55	64.68	2.75	78.63	66.89	2.98	63.88	52.72	3.64	10.11	44.75	3.81
进出口贸易	4.53	4.34	0.34	2.14	1.82	0.51	5.36	4.42	2.81	2.95	13.07	2.78
蝴蝶兰及苗木销售	0.34	0.33	11.37	0.46	0.39	9.53	0.45	0.37	34.42	0.09	0.41	22.20
水务	1.48	1.42	42.73	1.79	1.53	43.20	1.96	1.62	48.61	0.48	2.11	52.67
其中：供水销售	1.02	0.98	46.85	1.14	0.97	48.89	1.23	1.02	46.65	0.28	1.26	56.71
污水处理	0.46	0.44	33.62	0.66	0.56	33.34	0.73	0.60	51.92	0.19	0.86	46.75

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地综合开发	1.01	0.97	17.29	1.45	1.24	36.14	17.40	14.36	47.62	1.07	4.75	31.91
其中：租金收入	0.12	0.11	82.31	0.21	0.18	22.23	0.29	0.24	-7.90	0.11	0.50	-1.56
土地开发收入	--	--	--	--	--	--	11.08	9.15	72.30	--	--	--
商品房销售	0.89	0.85	8.57	1.25	1.06	38.46	6.03	4.98	4.91	0.96	4.24	35.89
工程业务	3.58	3.43	49.72	9.96	8.47	20.03	13.91	11.48	14.81	3.44	15.21	7.35
其中：园林绿化及工程养护	0.66	0.63	35.13	1.82	1.55	9.36	1.69	1.39	23.58	0.03	0.13	-22.79
水务工程	0.71	0.68	39.18	0.44	0.37	31.34	1.27	1.05	21.77	1.09	4.81	13.33
工程施工	2.21	2.12	57.41	7.70	6.55	21.91	10.94	9.03	12.64	2.32	10.26	4.92
其他	0.14	0.14	36.96	0.86	0.73	60.56	0.51	0.42	63.50	0.95	4.20	53.30
合 计	104.44	100.00	5.77	117.56	100.00	6.50	121.17	100.00	12.98	22.60	100.00	9.59

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继续下滑。

公司汽车销售业务主要由子公司漳州发展经营，截至2019年3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。

2016—2018年，漳州发展汽车销售收入分别为25.81亿元、22.27亿元和17.71亿元。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%；2018年，漳州发展汽车销售收入同比下降20.48%，主要受汽车市场整体销售疲软影响（根据中国汽车工业协会披露的数据，2018年全国乘用车销量为2370.98万辆，同比下降4.08%）。近三年，公司主动调整销售品牌及策略，严格控制成本；此外，漳州发展2017年8月新设福建漳发汽车保险代理有限公司，新增保险代理费收入；

受上述因素影响，汽车销售毛利率逐年增长，三年分别为5.73%、6.43%和8.35%。

2019年1—3月，漳州发展实现汽车销售收入3.50亿元，相当于2018年全年的19.76%，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9.33%，较2018年有所增长。

根据公司对汽车销售行业行业周期的判断，未来公司汽车销售收入或继续下降。

国内贸易

国内贸易是公司主要收入来源，受国内贸易形势影响，2018年以来规模有所收缩。

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。

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。2018年，公司贸易品种类及占比较上年变化不大。2016—2018年，公司国内贸易收入分别为67.55亿元、78.63亿元和63.88亿元，受国内整体贸易形势影响，2018年国内贸易收入明显下滑；同期公司国内贸易毛利率逐年增长，三年分别为2.75%、2.98%和

3.64%，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。

2019年1—3月，公司国内贸易实现收入10.11亿元，相当于2018年全年的15.83%，主要受国内整体贸易形势影响；同期毛利率为3.81%，较2018年变化不大。

进出口贸易

受汇率波动及贸易品结构变化等因素影响，公司进出口贸易收入有所波动；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。

2016—2018年，公司分别实现进出口贸易收入4.53亿元、2.14亿元和5.36亿元，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；2018年大幅增长，主要系木材贸易量大幅增加所致。同期进出口贸易毛利率分别为0.34%、0.51%和2.81%；受木材贸易收入占比提高及毛利率较高影响，2018年进出口贸易整体毛利率明显提高。

2019年1—3月，进出口贸易业务实现收入2.95亿元，相当于2018年全年的55.04%；同期

毛利率为2.78%，较上年变化不大。

蝴蝶兰及苗木销售

公司蝴蝶兰及苗木销售业务收入规模小；受贸易品结构变化影响，2018年毛利率大幅提高。

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。截至2019年3月底，实际开发可租赁土地规模1594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。

2016—2018年，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入分别为0.34亿元、0.46亿元和0.45亿元，占主营业务收入比例低；同期毛利率分别为11.37%、9.53%和34.42%，2018年毛利率较上年大幅增长24.89个百分点，主要系毛利较高的蝴蝶兰占比大幅提高所致。

2019年1—3月，公司蝴蝶兰及苗木销售实现收入0.09亿元，规模小。

（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

水务集团自来水供应业务稳健发展，售水量及供水收入稳定增长，供水销售毛利率相对稳定。

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，截至2019年3月底，漳州市区居民用水价格为1.60元/立方米、工业用水价格为2.00元/立方米、特种行业用水价格为4.00元/立方米、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，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32.50万吨/日。2016—2018年，水务集团售水量分别为6033.93万立方米、6390.40万立方米和6966.71万立方米，合并口径自来水销售收入分别为1.02亿元、1.14亿元和1.23亿元。2016—2018年，公司供水销售毛利率分别为46.85%、48.89%和46.65%，毛利率水平相对稳定。

2019年1—3月，公司实现售水收入0.28亿元，相当于2018年全年的22.76%；同期毛利率为56.71%，较上年增长10.06个百分点，主要系建管合一项目增加、管网建设工程项目的利润比较高所致。

截至2019年3月底，公司供水业务在建项目情况见下表。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；上述三个供水项目完工后，公司供水能力

可提升至77.50万吨/日。此外，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。

表5 截至2019年3月底公司供水业务在建项目情况（单位：年、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	
									2019年4—12月	2020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—2020	自建	33815.00	663.06	10.00	9988.00	23815.00
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	2015—2020	自建	34646.90	12085.70	25.00	6058.00	800.00
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	3053.23	10.00	4965.60	15800.00
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	4469.00	80.00	9970.00	102390.00
合计	--	--	--	--	--	355593.71	20270.99	--	30981.60	142805.00

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

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影响，2018年污水处理业务毛利率显著提高。

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，在漳州市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至2019年3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；漳浦污水处理厂处理能力由4.00万吨/日扩容至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。

2016—2018年，公司分别处理污水4174.75万立方米、5007.72万立方米和5617.58万立方米。实现污水处理费收入0.46亿元、0.66亿元和0.73亿元；同期毛利率分别为33.62%、33.34%和51.92%，均保持较高水平，2018年，污水处理业务毛利率较2017年增长18.58个百分点，主要系漳浦污水处理厂扩容完工投入运营，运营成本较低所致。2019年1—3月，公司实现污水处理收入0.19亿元，相当于2018年全年的26.03%；同期毛利率为46.75%。

截至2019年3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6 截至2019年3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	项目状态	已投资	产能	拟投资额		
									2019年4—12月	2020年	2021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	2019.01—2020.12	PPP	8562.24	在建	9881.00	1.00	7191.00	--	528.00
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	2016.12—2018.12	BOT	2876.00	试运行	2698.00	1.00	178.00	--	--

合计	--	--	--	--	11438.24	--	12579.00	2.00	7369.00	--	528.00
----	----	----	----	----	----------	----	----------	------	---------	----	--------

资料来源：公司提供

（3）土地综合开发板块

土地开发

受圆山项目大规模出让土地影响，2018年，公司新增土地开发收入，毛利率很高。

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，再根据项目后续的资金需要滚动投入，直至项目的商住用地出让完毕。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，所超额部分将由当地政府及当地国有企业承担。

目前，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”。2018年，公司与漳州高新技术产业开发区管理委员会、漳州高新区靖城建设开发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；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。

2018年，公司土地开发业务确认收入11.08亿元，系圆山项目确认的收入，该收入系公司2012年开始对圆山项目投资以来首次确认收入，项目资金使用时间较长；暂未收到回款，预计将于2019-2021年分期收回。2018年，诏安项目确认其他业务收入1.02亿元，暂未收到回款。

2019年1—3月，诏安土地项目和圆山项目均未确认收入。截至2019年3月底，公司土地开发项目主要如下表所示，两个项目均已基本完工。

表7 2019年3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	拟投资规模		2018年确认收入	2018年回款
				2019年4—12月	2020年		
诏安土地	1322.58	3.20	2.34	--	--	0.31	0.00
圆山项目	3605.00	21.45	20.72	0.60	--	11.08	0.00
合计	4927.58	24.65	23.06	0.60	--	11.39	0.00

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，房地产开发收入较快增长；受2018年所售商品房项目建设周期长、区位特殊等因素影响，商品房开发业务毛利率下降较大。同时考虑公司房地产在建项目持续推进，未来该板块会为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。

2016—2018 年，公司确认房地产开发收入 0.89 亿元、1.25 亿元和 6.03 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；2018 年，商品房销售收入同比增长 4.78 亿元，主要系位于南靖的晟水名都项目结转收

入增加所致。同期，房地产板块毛利率分别为 8.57%、38.46%和 4.91%，2018 年毛利率大幅下降主要系晟水名都项目建设周期长、建安成本大幅增加、南靖当地房价平稳等综合原因所致。

表8 截至2019年3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	总投资	已投资	拟投资额			总合同销售面积	预计可确认收入	累计销售金额	累计确认收入
					2019 年 4—12 月	2020 年	2021 年				
1	晟发名都（二三期）	南靖县靖城镇	5.50	4.81	1.00	0.50	0.50	21.83	8.00	5.21	5.16
2	尚水名都	诏安县	7.96	7.36	0.60	--	--	16.67	13.18	11.75	4.44
3	晟水名都	南靖县	9.20	3.73	0.47	2.50	2.50	23.27	14.00	3.39	2.26
4	漳发名都	漳州市区	2.50	1.50	0.66	0.25	0.09	3.49	4.10	0.48	--
合计	--	--	25.16	17.40	2.73	3.25	3.09	65.26	39.28	20.83	11.86

资料来源：公司提供

出租业务

公司出租业务规模小，对公司主营业务贡献低；毛利率持续下降并由正转负。

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，整体出租比例较低。2016—2018 年，公司实现租金收入 0.12 亿元、0.21 亿元和 0.29 亿元，收入规模小。近三年，出租业务毛利率分别为 82.31%、22.23%和 -7.9%，毛利率持续下降主要系公司为提高出租率给予客户租金优惠等原因所致。

（4）工程业务

工程施工

近年来，公司工程施工业务收入持续增长，毛利率快速下降。部分代建工程验收进度较慢；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州建设集团有限公司（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。

2016—2018 年，公司工程施工业务收入持续较快增长，分别为 2.21 亿元、7.70 亿元和 10.94 亿元，2017 年收入大幅增长主要系五馆一歌项目确认收入增加所致；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。同期毛利率分别为 57.41%、21.91%和 12.64%，公司工程施工毛利率持续下降，主要系项目建安成本增长所致。

截至 2018 年底，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142.80亿元，大部分项目将于2018-2020年进入支付期，截至2018年底项目累计回款14.67亿元，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9 截至2018年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	35.34	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	未完工	22.55	14.85	漳发改审（2014）178号、漳发改审（2015）12号	7.43
同城大道圆山段（委托代建协议，待整改）	漳州市交通局	2014.7	完工未结算	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	完工未结算	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	2019.12	16.41	1.71	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	未完工	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	2020.12	1.42	0.92	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	2019.12	5.75	3.93	漳发改审（2016）39号	2.70
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
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	2019.12	31.42	0.96	--	0.00
谷文昌干部学院（经营性项目）	漳州市旅游投资集团	2016.9	未完工	6.50	3.82	--	0.00
漳州市医院（PPP项目）	漳州市卫生计生委	--	--	22.00	0.68	--	0.00
东山培训中心改造（经营性项目）	漳州市旅游投资集团	2015.5	2016.2	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	23.63	--	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	2019.12	10.00	5.83	--	0.00
九龙岭隧道（自营项目）	--	2017.3	2019.12	11.41	8.45	--	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	17.46	漳发改审（2018）54号	0.54
合 计	--	--	--	327.66	142.80	--	14.67

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；部分项目因工程进度不及预期，公司重新估算完工日期

资料来源：公司提供

园林绿化及工程养护

近年来，公司园林绿化及工程养护业务收入波动增长；受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。2016—2018年，公司景观绿化业务全年确认收入分别为0.66亿元、1.82亿元和1.69亿元。同期，公司园林绿化及工程养护业务毛利率分别为35.13%、9.36%和23.58%，该业务毛利率波动较大主要系项目差异性较大所致。

2019年1—3月，公司园林绿化及工程养护收入规模小。

水务工程

近年来，公司水务工程板块收入波动增长，受施工成本上升影响，该业务毛利率持续下降。

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。2016—2018年，水务安装工程业务分别实现收入0.71亿元、0.44亿元和1.27亿元；其中，2018年收入显著增长，主要系水务集团管网建设进度加快所致。同期，该业务毛利率分别为39.18%、31.34%和21.77%，受施工成本增加影响，2018年毛利率下降10.01个百分点。

2019年1—3月，公司实现水务工程收入1.09亿元，相当于2018年全年的85.83%；同期毛利率为13.33%。

3. 经营效率

受应收账款规模扩大及存货中项目持续

投入未结转影响，公司经营效率呈下降趋势。

2016—2018年，公司销售债权周转次数呈下降趋势，三年分别为5.31次、5.45次和3.36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0.91次、0.90次和0.73次；同期总资产周转次数相对稳定，三年分别为0.28次、0.30次和0.28次。综合看，公司经营效率呈下降趋势。

4. 未来发展

“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。

七、财务分析

公司提供了2016—2018年度财务报告，分别由大信会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）和中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对当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2019年1—3月财务数据未经审计。公司2017年财务数据使用2018年期初数。

截至2016年底，公司纳入合并范围子公司为26家；2017年，公司合并范围新增1家子公司；2018年，公司合并范围内新增2家子公司，减少5家子公司；2019年1—3月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围新增及减少子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

近年来，随着工程施工投入业务规模的扩

大，公司资产规模持续扩大。流动资产中存货和应收类款项占比较大，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。

2016—2018年，公司资产规模不断扩大，

年均复合增长10.67%，主要系流动资产增加所致。截至2018年底，公司资产总额468.56亿元，较2017年底增长11.32%；资产结构上，公司流动资产占比为63.73%，较上年底增长1.43个百分点，资产构成以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.91	12.52	47.97	11.40	39.52	8.43	40.83	8.38
应收账款	19.77	5.17	24.10	5.73	48.96	10.45	50.35	10.34
其他应收款	42.62	11.14	30.42	7.23	37.93	8.10	42.88	8.80
存货	109.40	28.60	136.40	32.41	153.95	32.86	166.77	34.24
其他流动资产	2.11	0.55	11.07	2.63	4.96	1.06	5.05	1.04
流动资产	239.18	62.52	262.25	62.30	298.62	63.73	311.02	63.85
可供出售金融资产	10.49	2.74	11.09	2.63	13.56	2.89	13.64	2.80
长期股权投资	75.63	19.77	85.81	20.39	90.81	19.38	92.79	19.05
投资性房地产	5.31	1.39	7.26	1.72	8.59	1.83	8.54	1.75
固定资产	26.75	6.99	11.34	2.69	10.50	2.24	8.89	1.83
无形资产	14.80	3.87	17.45	4.15	21.25	4.54	20.55	4.22
其他非流动资产	0.79	0.21	17.83	4.24	16.34	3.49	16.13	3.31
非流动资产	143.39	37.48	158.67	37.70	169.93	36.27	176.08	36.15
资产总额	382.57	100.00	420.92	100.00	468.56	100.00	487.10	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年 1—3 月财务数据

流动资产

2016—2018年，公司流动资产不断增长，年均复合增长11.74%，主要系应收账款和存货增加所致。截至2018年底，公司流动资产298.62亿元，以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。

截至2018年底，公司货币资金39.52亿元，较2017年底下降17.62%；其中银行存款32.37亿元，其他货币资金7.15亿元，主要为开立银行承兑汇票和信用证的保证金。公司使用受限货币资金为5.24亿元。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长57.35%。截至2018年底，公司应收账款为48.96亿元，较2017年底大幅增加24.86亿元，主要系应收工程款和贸易款增加所致；公司应收账款前五单位合计占比为82.13%，应收账款集中度高；公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为16.62亿元，其

中账龄1年以内的占比90.48%，整体账龄较短。

表 11 截至 2018 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	26.93	53.41
福建三宝钢铁有限公司	7.02	13.92
福建三宝特钢有限公司	3.10	6.16
龙海市城市建设投资开发有限公司	2.36	4.69
漳州财政培训中心	1.99	3.95
合计	41.41	82.13

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降5.67%。截至2018年底，公司其他应收款为37.93亿元，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，较2017年底增加7.51亿元，主要系往来款增长所致；公司其他应收款前五单位

合计占比为71.87%，其他应收款集中度高。2018年，其他应收款计提坏账准备0.22亿元。

表 12 截至 2018 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	11.40	29.11
漳州市财政局	6.48	16.55
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	10.71
福建闽南花卉有限公司	3.64	9.29
漳州靖达土地综合开发有限公司	2.43	6.21
合计	28.14	71.87

资料来源：公司审计报告

2016—2018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18.62%。截至2018年底，公司存货为153.95亿元，主要由工程施工项目开发成本（139.36亿元）及库存商品（5.28亿元）等构成，较2017年底增加17.55亿元，主要系工程项目投资开发成本增长所致。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长8.86%。截至2018年底，公司非流动资产169.93亿元，较2017年底增长7.10%，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。

2016—2018年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长13.71%；截至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。截至2018年底，公司可供出售金融资产为13.56亿元，较2017年底增长22.27%，主要系公司新增对泉州农村商业银行股份有限公司、福建省招标股份有限公司等投资所致。

2016—2018年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长9.57%。截至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增资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）。2018年，公司以漳州漳永高速公路有限责任公司49%股权、漳州市靖海高速公路有限公司49%股权和漳州市常东高速公路有限公司49%股权置换漳州沈海复线高速公路有限公司（以下简称“沈海复线高速”）23.50%股权；此外，漳州市人民政府划拨沈海复线高速12.00%股权至公司，截至2018年底，公司合计持有沈海复线高速35.50%股权，账面价值15.00亿元；截至2018年底，公司长期股权投资为90.81亿元，构成上主要为福建省漳州高速公路有限公司、漳州市经济发展有限公司、漳州市旅游投资集团有限公司及沈海复线高速的股权。

2016—2018年，公司固定资产快速下降，年均复合下降37.35%。截至2017年底，公司固定资产为11.34亿元，同比大幅下降15.41亿元，主要系公路资产转入其他非流动资产科目所致。截至2018年底，公司固定资产10.50亿元，较上年变化不大。

2016—2018年，公司无形资产快速增长，年均复合增长19.85%。截至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%）。截至2018年底，公司无形资产为21.25亿元，较2017年底增长21.82%，主要系公司新增土地使用权价值，该土地使用权系政府划拨所得。

截至2018年底，公司其他非流动资产为16.34亿元，主要为公路资产（14.45亿元）、预付工程设备及其他长期资产款项；漳州市财政局对公司持有的公路资产持续给予补贴。

截至2019年3月底，公司资产总额为487.10亿元，较2018年底增长3.96%，主要系存货、持有至到期投资等增加所致。截至2019年3月底，公司存货166.77亿元，较2018年底增长8.33%，主要系开发成本增加所致；公司新增持有至到期投资5.30亿元，系向古雷经济开发区投入的合作开发款。

截至2019年3月底，公司受限资产25.78亿元，主要包括漳州交通开发有限公司100%股权质押22.81亿元、物流园土地使用权抵押2.43亿元。

2. 资本结构

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。

2016—2018年，公司所有者权益保持增长，年均复合增长5.41%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。截至2018年底，公司所有者权益为161.25亿元，其中实收资本与资本公积合计占比48.69%，所有者权益稳定性一般。

表13 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	38.29	26.38	38.29	24.53	38.29	23.75	38.29	23.20
其他权益工具	20.00	13.78	30.00	19.22	30.00	18.60	30.00	18.18
资本公积	35.72	24.62	37.57	24.06	40.21	24.94	41.35	25.05
未分配利润	25.52	17.58	26.38	16.90	26.55	16.47	27.63	16.74
少数股东权益	21.71	14.96	20.05	12.84	22.28	13.82	23.83	14.44
所有者权益合计	145.11	100.00	156.12	100.00	161.25	100.00	165.04	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年1—3月财务数据

2016—2018年，公司实收资本未发生变化，均为38.29亿元。

公司于2015年12月、2016年8月及2017年8月分别发行永续中期票据10亿元，截至2018年底，其他权益工具为30.00亿元。

2016—2018年，公司资本公积有所增长，年均复合增长6.09%。截至2018年底，公司资本公积为40.21亿元，较2017年底增长2.64亿元，主要系漳州市政府将福建省五峰农场十七宗经营性资产和明发广场四套房产与公司持有的公路资产进行置换，以及公司以部分高速公路股权置换沈海复线高速股权所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益总额为165.04亿元，较2018年底增长2.35%。公司资

本公积为41.35亿元，较2018年底增加1.14亿元，主要系评估增值所致。公司实收资本和其他权益工具较2018年底持平。

公司负债总额不断增长，流动负债占比持续上升；有息债务规模快速增长，整体债务负担较重；公司2020年到期债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

2016—2018年，公司负债总额不断增长，年均复合增长13.76%。截至2018年底，公司负债总额307.31亿元，较2017年底增长16.05%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款增长所致；公司流动负债占比较2017年底上升3.99个百分点至64.11%，公司负债以流动负债为主。

表14 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.45	16.19	48.07	18.15	38.83	12.64	44.78	13.90
应付票据	23.93	10.08	18.26	6.90	14.58	4.74	13.19	4.10
应付账款	11.06	4.66	16.45	6.21	20.99	6.83	18.93	5.88
其他应付款	14.74	6.21	12.49	4.72	15.10	4.91	15.68	4.87
一年内到期的非流动负债	0.16	0.07	25.55	9.65	47.83	15.56	42.17	13.09
其他流动负债	28.20	11.88	26.18	9.89	45.25	14.72	51.30	15.93

流动负债	126.22	53.16	159.20	60.12	197.03	64.11	200.46	62.24
长期借款	7.77	3.27	6.97	2.63	22.65	7.37	250.27	77.71
应付债券	102.74	43.27	97.00	36.63	83.68	27.23	89.21	27.70
非流动负债	111.23	46.84	105.60	39.88	110.27	35.88	121.60	37.76
负债总额	237.45	100.00	264.80	100.00	307.31	100.00	322.06	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年1—3月财务数据

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长24.94%。截至2018年底，公司流动负债197.03亿元，较2017年底增长23.76%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。

截至2018年底，公司短期借款38.83亿元，较2017年底减少9.23亿元，其中保证借款29.59亿元、信用借款8.06亿元、质押及抵押借款1.18亿元。

2016—2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长37.79%。截至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所致。截至2018年底，应付账款为20.99亿元，前五名单位合计金额为9.68亿元，占应付账款总额的46.13%，集中度一般；账龄方面，1年以内占比59.73%，1-2年占比29.12%，2-3年占比8.40%，整体账龄较短。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为47.83亿元，较2017年底增长22.28亿元，主要系将于2019年到期的应付债券。

截至2018年底，其他流动负债为45.25亿元，较2017年底大幅增长72.82%，主要系公司发行短期融资券及超短期融资券所致。

2016—2018年，公司非流动负债略有下降，年均复合下降0.43%；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长70.75%。截至2018年底，公司长期借款为22.65亿元，其中保证借款21.75亿元、抵押借款0.49亿元、信用借款0.42亿元。

2016—2018年，公司应付债券不断下降，年均复合下降9.75%。截至2018年底，应付债券为83.68亿元，较2017年底下降13.32亿元，主要系部分2019年到期的应付债券重分类至

“一年内到期的非流动负债”所致。

截至2019年3月底，公司负债总额为322.06亿元，较2018年底增长4.80%，主要系短期借款、其他流动负债和应付债券等增长所致。截至2019年3月底，公司短期借款为44.78亿元，较2018年底增长15.30%。其他流动负债为51.30亿元，较2018年底增长13.37%，主要系公司新发行短期融资券、超短期融资券所致。公司应付债券为89.21亿元，较2018年底增长6.60%，主要系公司发行“19漳龙01”所致。

有息债务方面，若将其他流动负债中短期融资券和超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、其他非流动负债中的理财直接融资工具及其他权益工具中的永续债纳入调整后长期债务核算，截至2018年底，公司调整后全部债务规模283.42亿元，较2017年底增长12.18%，其中调整后短期债务规模占比51.25%，较2017年底有所增长，短期债务比例有待调整。根据公司提供偿债安排，2020年公司面临集中偿付压力，未来计划通过债务滚动进行偿还。

表 15 截至 2019 年底公司主要有息债务本金剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
银行借款	38.69			
境内债券	98.30	17.80	43.60	5.00
境外债券		25.29	35.00	
合计	136.99	43.09	78.60	5.00

资料来源：公司提供

从债务负担指标看，截至2019年3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分别为66.12%、64.10%和46.69%，均较2018年底有所增长，公

司债务负担较重。

3. 盈利能力

近年来，公司营收规模不断扩大，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度较高；公司持有一定规模美元债且从事进出口贸易，面临一定汇率风险。总体看，公司整体盈利状况较好。

2016—2018年，公司营业收入规模有所增长，年均复合增长7.89%。2018年，公司实现营业收入123.69亿元，同比增长2.53%，增长主要来自土地开发收入及工程施工业务收入的增长。2016—2018年，公司期间费用水平波动增长，期间费用率分别为9.07%、6.99%和10.23%。2018年，公司期间费用为12.65亿元，同比大幅增长4.22亿元；其中财务费用为6.54亿元，较上年增长3.88亿元，主要系汇率变动导致公司美元债利息支出增长，公司面临一定汇率风险。

非经常性损益方面，2016年，公司投资收益为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。2018年，公司实现投资收益0.63亿元，较2017年下降72.52%，主要系联营企业经营状况一般，盈利规模较小所致。

2016—2018年，公司营业利润总体呈增长趋势，分别为2.75亿元、2.77亿元和4.80亿元。

2016—2018年，公司营业外收入分别为4.88亿元、1.84亿元和2.35亿元，主要均为政府补助资金。2016年，政府补助中专项资产补贴为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，公路资产专项补贴款已于2016年到期。同期，公司分别实现利润总额7.56亿元、4.57亿元和7.13亿元，政府补助是公司利润的重要组成部分。

从盈利指标看，2016—2018年，公司营业利润率分别为6.33%、7.56%和14.00%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，2018年底分别为2.43%和2.63%。综合看，公司盈利状况一般。

2019年1—3月，公司实现营业收入23.25亿元，相当于2018年全年的18.80%；营业利润率为10.98%，较2018年下降3.02个百分点，主要系毛利率较高的土地综合开发业务占比下降且毛利率下滑所致。

4. 偿债能力

公司调整后短期债务规模大，短期偿债能力弱，长期偿债能力一般；考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均快速下降，截至2018年底，上述指标分别为151.56%和73.43%。公司经营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38.95亿元、38.04亿元和34.28亿元，公司调整后短期债务分别为90.54亿元、117.88亿元和145.25亿元，非受限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。

从长期偿债能力看，2016—2018年，公司EBITDA规模波动中有所上升，三年分别为14.49亿元、11.89亿元和15.58亿元；公司EBITDA主要由利润总额及费用化利息支出构成。同期调整后全部债务/EBITDA倍数波动上升，分别为15.25倍、21.24倍和18.19倍，公司长期偿债能力一般。

截至2019年9月底，公司共获得累计授信总额276.07亿元，尚未使用额度211.20亿元，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2019年9月底，公司无对外担保。

考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

5. 母公司财务概况

近年来，母公司负债增长推动其资产总额持续增长；受未分配利润下降影响，母公司所有者权益有所降低。母公司收入占合并口径比重低，利润总额为负。

截至2018年底，母公司资产总额323.03亿元，较上年底增长8.29%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占58.71%、非流动资产占41.29%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的68.94%，占比一般。

截至2018年底，母公司所有者权益合计105.20亿元，较上年底下降4.17%，主要系未分配利润下降所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成。

截至2018年底，母公司负债合计217.83亿元，较上年底增长15.55%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债增长所致。其中，流动负债占73.61%，较2017年底增长24.56个百分点；母公司负债占合并报表负债的70.88%，占比较一般。

2018年，母公司实现营业收入6.91亿元，占同期合并报表营业收入的5.59%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额为-4.24亿元，同期合并报表利润总额为7.13亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性强。

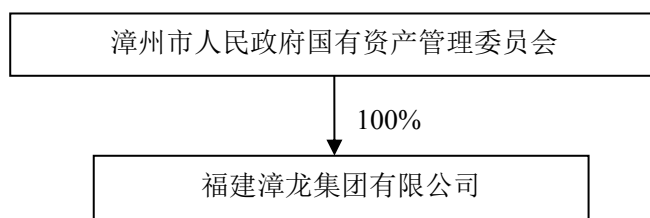
八、结论

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

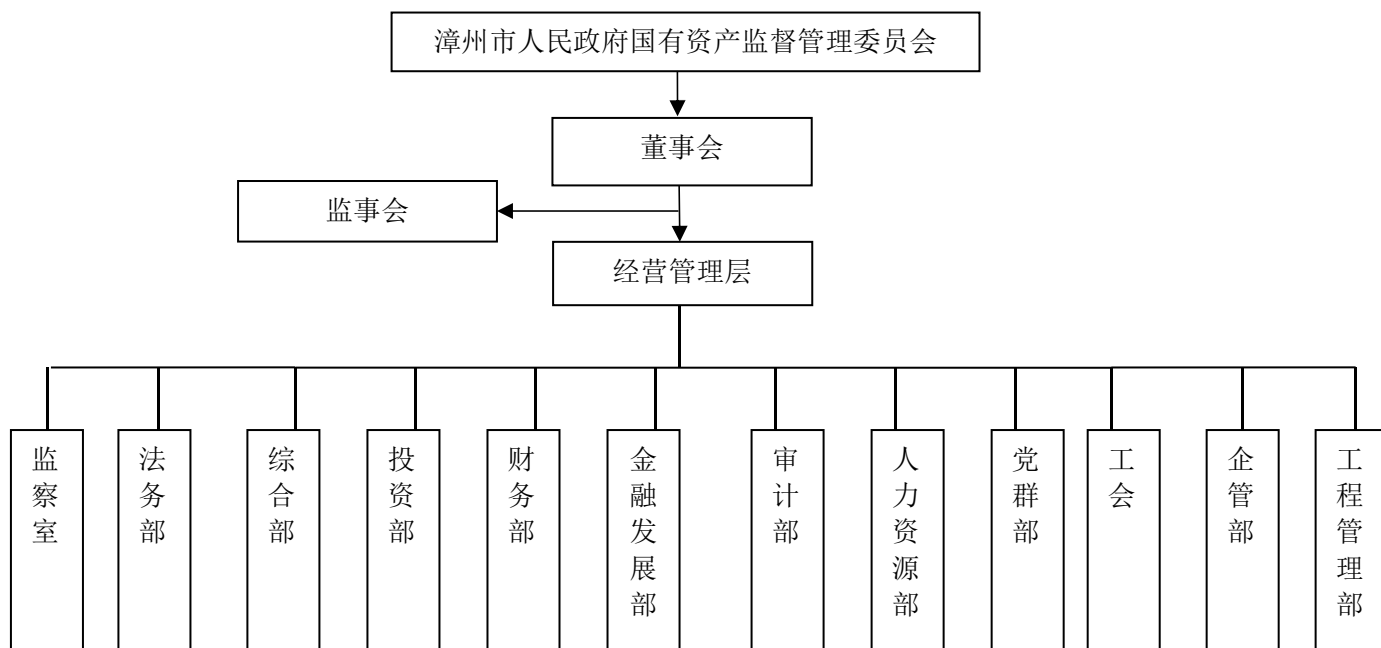
入规模有所增长。受公司商品销售业务毛利较低影响，公司主营业务盈利能力较好，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度高；公司应收类款项及存货快速增长，对公司资金形成一定占用，随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模快速增长。考虑到公司在城市基础设施建设和政府项目承接方面得到政府在资金和政策层面的支持，同时随着公司贸易、水务、房地产及工程施工业务的推进，未来收入水平有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

整体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

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	35.20
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	2000.00	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
漳州古雷渔港建设有限公司	100.00	50.00
漳龙实业有限公司	7200.00 万港元	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
漳州晟龙开发有限公司	1000.00	85.00
漳州漳龙物流园区开发有限公司	36000.00	82.17
福建五峰投资发展有限公司	10000.00	100.00
漳州海威建设发展有限公司	34000.00	60.00
福建漳龙施工图审查有限公司	1000.00	100.00
保龙（香港）国际发展有限公司	65.00 万美元	100.00
漳州龙得宝生物科技有限公司	100.00	45.00
厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	3000.00 万美元	65.00
福建省漳州市建筑设计有限公司	5000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.14	48.18	39.87	40.83
资产总额(亿元)	382.57	420.92	468.56	487.10
所有者权益(亿元)	145.11	156.12	161.25	165.04
短期债务(亿元)	62.54	91.88	101.25	100.13
调整后短期债务(亿元)	90.54	117.88	145.25	150.13
长期债务(亿元)	110.50	103.97	106.33	114.23
调整后长期债务(亿元)	130.50	134.76	138.17	144.57
全部债务(亿元)	173.04	195.85	207.58	214.37
调整后全部债务(亿元)	221.04	252.64	283.42	294.70
营业收入(亿元)	106.27	120.64	123.69	23.25
利润总额(亿元)	7.56	4.57	7.13	1.44
EBITDA(亿元)	14.49	11.89	15.58	--
经营性净现金流(亿元)	-14.27	-9.64	-28.88	-6.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.31	5.45	3.36	--
存货周转次数(次)	0.91	0.90	0.73	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.30	0.28	--
现金收入比(%)	115.97	119.40	103.43	111.19
营业利润率(%)	6.33	7.56	14.00	10.98
总资本收益率(%)	3.32	2.22	2.43	--
净资产收益率(%)	4.52	2.26	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	43.23	39.98	39.74	40.90
调整后长期债务资本化比率(%)	47.35	46.33	46.15	46.69
全部债务资本化比率(%)	54.39	55.64	56.28	56.50
调整后全部债务资本化比率(%)	60.37	61.81	63.74	64.10
资产负债率(%)	62.07	62.91	65.59	66.12
流动比率(%)	189.49	164.72	151.56	155.16
速动比率(%)	102.81	79.05	73.43	71.96
经营现金流动负债比(%)	-11.30	-6.06	-14.66	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.52	0.39	0.41
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	16.47	13.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.25	21.24	18.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	1.16	1.26	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务，调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的理财直接融资工具+其他权益工具中的永续中票

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.61	23.50	19.12	13.69
资产总额(亿元)	274.81	298.29	323.03	334.35
所有者权益(亿元)	101.35	109.77	105.20	75.81
短期债务(亿元)	32.28	45.00	71.15	71.51
长期债务(亿元)	101.14	96.06	57.49	63.49
全部债务(亿元)	133.41	141.06	128.64	135.00
营业收入(亿元)	23.16	21.95	6.91	1.01
利润总额(亿元)	3.00	0.38	-4.24	0.61
EBITDA(亿元)	5.37	1.52	0.65	--
经营性净现金流(亿元)	9.53	4.29	31.99	0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.82	2.78	1.44	--
存货周转次数(次)	11.83	10.96	3.38	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.02	--
现金收入比(%)	119.61	119.50	187.56	292.20
营业利润率(%)	0.89	1.06	3.01	0.88
总资本收益率(%)	2.30	0.62	0.32	--
净资产收益率(%)	2.98	0.55	-3.93	--
长期债务资本化比率(%)	49.95	46.67	35.34	37.50
全部债务资本化比率(%)	56.83	56.24	55.01	56.06
资产负债率(%)	63.12	63.20	67.43	68.31
流动比率(%)	213.64	186.36	118.29	117.99
速动比率(%)	210.96	184.18	117.07	116.81
经营现金流动负债比(%)	13.18	4.64	19.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.82	92.55	197.99	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.27	1.62	0.13	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计；EBITDA 中费用化利息支出及利息支出均以财务费用代替

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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 3 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。