跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1173 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”、“14闽漳龙MTN001（3年期）”、“14闽漳龙MTN001（5年期）”、“15闽漳龙MTN001”和“15闽漳龙MTN002”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

福建漳龙集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 闽漳龙 MTN1	3 亿元	2011/2/23-2018/2/23	AA^+	AA^+
11 闽漳龙 MTN2	3 亿元	2011/4/26-2018/4/26	AA^+	AA^+
12 闽漳龙 MTN1	4 亿元	2012/5/23-2017/5/23	AA^+	AA^+
14 闽漳龙 MTN001（3 年期）	6 亿元	2014/3/18-2017/3/18	AA^+	AA^+
14 闽漳龙 MTN001（5 年期）	5 亿元	2014/3/18-2019/3/18	AA^+	AA^+
15 闽漳龙 MTN001	7 亿元	2015/5/29-2020/5/29	AA^+	AA^+
15 闽漳龙 MTN002	10 亿元	2015/12/16-	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.18	33.61	31.62	48.61
资产总额(亿元)	235.69	271.62	303.44	337.45
所有者权益(亿元)	94.70	107.99	122.88	125.86
长期债务(亿元)	38.01	47.13	92.65	100.01
全部债务(亿元)	111.74	140.98	168.89	198.95
营业收入(亿元)	79.74	100.00	103.04	23.57
利润总额(亿元)	10.34	9.71	5.31	2.74
EBITDA(亿元)	16.92	16.82	12.71	--
经营性净现金流(亿元)	3.87	-6.82	-7.76	-5.81
营业利润率(%)	6.96	8.07	5.44	6.38
净资产收益率(%)	10.12	7.83	3.73	--
资产负债率(%)	59.82	60.24	62.80	65.67
全部债务资本化比率(%)	54.13	56.63	59.94	63.20
流动比率(%)	105.97	119.83	179.53	170.92
全部债务/EBITDA(倍)	6.60	8.38	13.29	--
经营现金流动负债比(%)	3.81	-5.87	-7.95	--

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计；短期债务及相关指标计算时已将其他流动负债中有息债务纳入；其他权益工具为赎回前长期存续的中期票据，已调整至长期债务及相关指标核算。

评级观点

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市国有资产经营的重要实体。跟踪期内，漳州市区域经济保持稳定增长，财政实力持续增强，公司所获政府支持较大，多元化业务板块协同发展。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司盈利能力减弱，债务负担持续加重等因素可能对公司偿债能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券需集中偿付的本金覆盖程度较高。未来随着公司水务、房地产及工程施工业务的推进，收入水平有望保持稳定；同时考虑到漳州市区域经济发展及财政实力提高，地方政府对公司的支持将得以持续，对公司的信用基本面形成有力支撑。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“11 闽漳龙 MTN1”、“11 闽漳龙 MTN2”、“12 闽漳龙 MTN1”、“14 闽漳龙 MTN001（3 年期）”、“14 闽漳龙 MTN001（5 年期）”、“15 闽漳龙 MTN001”和“15 闽漳龙 MTN002”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，漳州市地方经济及财政实力稳步增强，公司外部发展环境向好。
2. 漳州市政府以多种形式向公司提供政策、资金和资产的持续支持。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内需集中偿付的本金覆盖程度较高。

分析师

陈 茜 王宇勍 霍正泽

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）

Http：//www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，公司经营业务盈利能力有所减弱，政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度高。
2. 2015 年，公司往来款持续快速增长，对公司资金形成一定占用。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，其中短期债务规模大，公司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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与福建漳龙集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建漳龙集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因福建漳龙集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由福建漳龙集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）前身为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，根据漳州市政府“漳政综【2006】10号”文件，公司变更为国有独资公司，注册资本12.05亿元。2012年，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”）同意公司以资本公积12.52亿元及未分配利润3.71亿元转增资本。2014年，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”）同意公司以资本公积6.42亿元及未分配利润3.58亿元转增资本。2015年，根据漳州市国资委“漳国资【2015】14号”文件，2015年公司更名为福建漳龙集团有限公司，已完成工商变更。截至2016年3月底，公司实收资本38.285亿元，漳州市国资委为公司股东。

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

截至2016年3月底，公司总部设综合部、人力资源部、投资部、运营部、财务部、审计部、党群部及工会共8个职能部门，合并范围拥有一级子公司25家，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）30.71%的股权。

截至2015年底，公司合并资产总额为303.44亿元，所有者权益为122.88亿元（含少数股东权益16.44亿元）。2015年，公司实现营业收入103.04亿元，利润总额5.31亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为337.45亿元，所有者权益合计为125.86亿元（含少数股东权益16.38亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入23.57亿元，利润总额2.74亿元。

公司注册地址：漳州市胜利东路漳州发展广场16、17层；法定代表人：庄文海。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经

济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在漳州市。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。

“海峡西岸经济区”是一个以福建省为主体，包括浙江、广东、江西三省部分地区的区域经济综合体。根据《海峡西岸经济区发展规划》，2011~2020 年，从服务、引导和促进区域经济协调发展出发，大力加强基础设施建设，构建以铁路、高速公路、海空港为主骨架主枢纽的海峡西岸现代化综合交通网络，使之成为服务周边地区发展、拓展两岸交流合作的综合通道。海峡西岸经济区建设需求，为漳州未来区域发展提供了较大的发展机遇。

漳州地处闽南金三角，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 年，漳州市全市地区生产总值 2767.45 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 370.87 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 1343.19 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 1053.39 亿元，增长 14.8%。人均地区生产总值 55571 元，比上年增长 10.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 13.4%，第二产业增加值比重为 48.5%，第三产业增加值比重为 38.1%。

2015 年漳州市完成固定资产投资 2573.73 亿元，比上年增长 20.6%。其中，固定资产投资（不含农户）2516.08 亿元，增长 20.9%；农户投资 57.65 亿元，增长 8.8%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资增长 7.2%；第二产业投资增长 13.9%，其中，工业投资增长 18.0%；第三产业投资增长 27.7%。全年房地产开发投资 502.51 亿元，比上年增长 6.4%。其中，住宅投资 367.62 亿元，增长 9.4%。

2015 年，漳州市居民收入水平持续增加，全年全市居民人均可支配收入 20695 元，比上年增长 9.3%；扣除价格因素，实际增长 7.6%。其中，农村居民人均可支配收入 13866 元，比上年增长 9.3%，扣除价格因素，实际增长 7.6%；城镇居民人均可支配收入 28092 元，比上年增长 9.1%，扣除价格因素，实际增长 7.4%。

总体来看，漳州经济实力稳定增长、居民收入水平持续提升，国家促进海峡西岸经济区发展政策的出台为漳州市未来发展奠定了基础，漳州市未来发展前景良好。

2. 政府财力

公司是受漳州市国资委直接控股的国有独资公司，作为漳州市市属重点国有企业之一，在独立进行各板块业务经营的同时，公司在多方面享受了漳州市的大力支持，漳州市政府财力对公司的经营实力及发展潜力产生较大影响。

2013～2015 年，漳州市财政实力有所增强，地方可控财力年均复合增长 2.37%，2015 年为 447.09 亿元。从构成来看，一般预算收入、国有土地使用权出让收入和转移支付是主要构成部分；以税收收入为主的一般预算收入平稳增长，国有土地使用权收入波动中有所下降。

表 1　2013~2015 年漳州市地方可控财力情况

科目	2013 年 金额（万元）	2014 年 金额（万元）	2015 年 金额（万元）	增长率（%）
一般预算收入	**1550000**	**1689911**	**1791025**	**7.49**
其中：税收收入	1230000	1368786	1471600	9.38
非税收入	320000	321125	319425	-0.09
国有土地使用权出让收入	**1575930**	**1610223**	**1512524**	**-2.03**
转移支付和税收返还收入	**1072700**	**1081177**	**1095521**	1.06
其中：返还性收入	72700	72746	72655	-0.03
一般性转移支付收入	450000	497639	504512	5.88
专项转移支付收入	550000	510792	518354	-2.92
预算外财政专户收入	**68090**	**70977**	**71878**	**2.74**
地方可控财力	**4266720**	**4452288**	**4470948**	**2.37**

资料来源：漳州市财政局

漳州市地方政府债务主要为直接债务；截至 2015 年底，漳州市地方债务余额 189.15 亿

元。根据截至 2015 年底地方财力和地方债务情况综合测算，漳州市债务率为 41.74%，债务负担适宜。

表 2　2015 年底漳州市政府债务及综合财力情况

地方债务（2015 年底）	金额（万元）	地方财力（2015年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	**1815718.8**	（一）地方一般预算收入	**1791025**
1、外国政府贷款		1．税收收入	1471600
2、国外金融组织贷款	6771.57	2．非税收入	319425
（1）世界银行贷款	271.57	（二）转移支付和税收返还收入	**1095521**
（2）亚洲开发银行贷款	6000.00	1．一般性转移支付收入	504512
3、国债转贷资金	2454.47	2．专项转移支付收入	518354
4、农业综合开发借款		3．税收返还收入	72655
5、解决地方金融风险专项借款		（三）国有土地使用权相关收入	**1570980**
6、国内金融机构借款	478515.20	1．国有土地使用权出让收入	1512524
7、债券融资	381968.00	2．国有土地收益基金	56099
（1）中央代发地方政府债券	231968.00	3．农业土地开发资金	2357
（2）由政府承担偿还责任的融资平台债券融资	150000.00	4．新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	**74357**
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	102541.21		
11、其他	843468.35		
（二）担保债务余额	151525.22		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**1891481.41**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**4531883**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**41.74%**	

资料来源：漳州市财政局

3. 城市基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻

的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 贸易行业分析

（1）进出口贸易

2015 年以来，世界经济全面步入低速增长时代。发达经济体经济增长动力不足，复苏进程缓慢，需求下降；新兴经济体和发展中国家则经济下跌速度有所放缓，但尚未表现出反弹迹象，对中国内外贸形势构成较大负面影响。

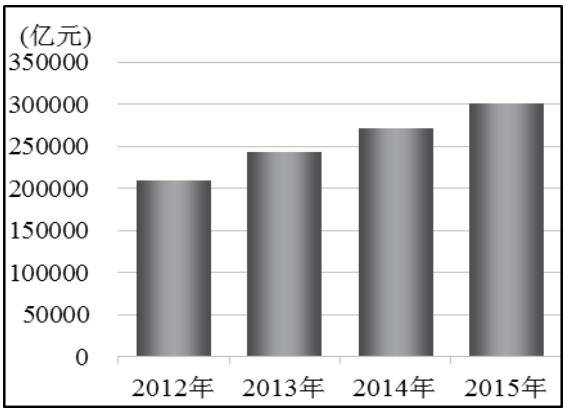
根据海关总署发布的统计数据，2015 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行

压力加大，国际大宗商品价格下跌的形势下，中国外贸进出口贸易金额首次呈现下降趋势，且贸易顺差大幅扩大。海关统计数据显示，2015年中国进出口总值达到3.96万亿美元，同比下降7.97%；其中出口2.28万亿美元，同比下降2.81%；进口1.68万亿美元，同比下降14.15%；贸易顺差5939.04亿美元，同比扩大55.04%。

（2）国内贸易

根据国家统计局最新数据，2015年全年社会消费品零售总额300931亿元，较上年增长10.70%，扣除价格因素，实际增长10.60%，增速同比下降0.3个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额258999亿元，增长10.5%；乡村消费品零售额41932亿元，增长11.8%。按消费类型统计，商品零售额268621亿元，增长10.6%；餐饮收入额32310亿元，增长11.7%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长14.6%，服装、鞋帽、针纺织品类增长9.8%，化妆品类增长8.8%，金银珠宝类增长7.3%，日用品类增长12.3%，家用电器和音像器材类增长11.4%，中西药品类增长14.2%，文化办公用品类增长15.2%，家具类增长16.1%，通讯器材类增长29.3%，建筑及装潢材料类增长18.7%，汽车类增长5.3%，石油及制品类下降6.6%。

图1　社会消费品零售总额情况



资料来源：联合资信根据Wind资讯数据整理

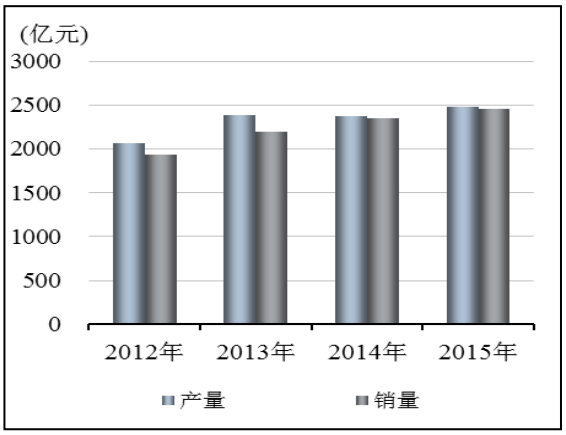
2015年受固定资产投资增速下滑和工业经济放缓影响，2015年社会生产资料销售总额57.90万亿元，同比增长8.2%，增速同比回落0.6个百分点，主要是与建筑业等生产资料产品相关的物流需求相对疲弱。

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐步趋缓。

（3）汽车贸易

近年来，中国汽车整车行业保持发展态势，但增速有所下降。据中国汽车工业协会统计，2015年，中国全年累计生产汽车2450.33万辆，同比增长3.25%，增速较2014年下降4.01个百分点；销售汽车2459.76万辆，同比增长4.68%，增速下降2.18个百分点。其中，乘用车产销2107.94万辆和2114.63万辆，同比分别增长5.78%和7.30%；商用车产销342.39万辆和345.13万辆，同比分别下降9.97%和8.97%。

图2　2012～2015年中国汽车产销量走势图



资料来源：联合资信根据Wind资讯数据整理

随着中国经济的高速增长，尤其轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量，而中国汽车普及率相比发达国家极低，而中国人均汽车拥有量相当于美国1917年的水平（美国75辆/百人、日本54辆/百人、欧洲45辆/百人、中国7辆/百人），在发展中国家也只能算中等水平，虽然2015年经济下行压力大，产销量增速有所放缓，但中国汽车消费的增长空间很大。

5. 花卉苗木及园林绿化行业

苗木花卉产业以植物生产为主，从播种至成株，到最后可用于园林绿化等。培育过程时间较长，因此苗木花卉产业从投资到收益的周期较长，此为产业特点之一。同时，不同种类的苗木花卉，由于生态习性不同，对光照、温度的要求不同，各自适宜的生长范围也不同；在中国，生产布局优化，区域特色日益突出，形成了“西南有鲜切花、东南有苗木和盆花、西北冷凉地区有种球、东北有加工花卉”的格局。品种的地域分布使苗木花卉产业具有一定的区域性，生产和销售多集中于品种生长区域。

随着中国社会的进步和人们生活水平的提高，城市化进程步伐的不断加快，生态环境建设和城乡绿化的发展，以及农村调整产业结构等刺激因素作用，绿化苗木生产规模扩大非常迅速。根据国家统计局数据，中国花卉市场交易较快增长，2014 年花卉市场成交额 417.32 亿元，同比增长 5.32%；其中批发市场成交额 399.84 亿元，同比增长 5.22%，零售市场成交额 17.84 亿元，同比增长 9.92%。近年来，随着国内花卉消费市场对高品质、新品种花卉需求增加，中国花卉进口保持快速增长态势。据海关统计，2015 年，中国花卉进口金额 2.14 亿美元，同比上升 15.6%，比 2010 年增长 111.7%。出口方面，据海关统计，2015 年，中国花卉出口金额 2.56 亿美元，同比下降 32.3%，排除 2014 年海关统计中对缅甸出口盆栽植物非正常增长 1.3 亿美元因素，2015 年出口金额比 2014 年略有增长。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况未产生变动，企业规模及竞争力有所增加，但变化较小。

公司作为漳州市最大的国有资产经营实体，跟踪期内，政府在资产注入、财政补贴、税收返还等方面给予了大力支持。

资产注入

2013 年，根据漳州市国资委“漳国资产【2013】33 号”文件，同意公司通过整体改制的方式成建制兼并重组漳州市一建工程有限公司（以下简称“一建公司”）；一建公司评估后的净资产为 1377.93 万元，兼并重组资金缺口 417.2 万元由公司垫付，待土地出让金返还后予以弥补。重组后，公司持有一建公司 73.22%的股权，相应增加资本公积 0.14 亿元（后续由公司出资购买自然人股东 26.78%的股权，公司持股比例达到 100%）。上述两块土地以原值 386.95 万元计入无形资产。

2013 年，根据漳州市国资委“漳国资产权【2013】12 号”文件，同意将福建省漳州大房农场（以下简称“大房农场”）整体资产 100%注入公司，其中土地使用权评估以评估后价值入账。经福建联合中和资产评估有限公司评估增值后，大房农场土地使用权作价 6.39 亿元作为无形资产入账，用地性质为国有农业用地，地类（用途）为农场。

2014 年，根据漳州市国资委“漳国资委（2014）96、97 号”文件划拨增加福建漳龙集团有限公司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 家公司，因尚在改制当中，未能实施控制，暂入可供出售金融资产科目处理，入账价值为 5756.97 万元。

2015 年，根据漳国资产权【2015】49 号文件，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 2.48 亿元。因上述公司尚在改制当中，未能实施控制，暂入可供出售金融资产科目。

漳州市政府对于优质资源的整合注入，有利于公司提升自身融资能力和市场化运作的能力。

补贴资金拨付

2013~2015 年，公司分别获得漳州市各级政府拨付的各类补贴资金 9.12 亿元、7.28 亿元和 5.62 亿元，主要包括专项资产补贴、税收返还、项目建设补贴等资金。

① 专项资产补贴

2013 年 4 月 10 日，漳州市财政局文件“漳财企【2013】13 号”批示，漳州市财政局为进一步发挥公司作为漳州市国有资产经营和资本运作的核心主体职能，同意按照《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交合作协议书》约定对公司进行资产补贴合计 20.40 亿元。2013~2015 年和 2016 年 1~3 月分别获得 6.00 亿元、6.00 亿元、2.93 亿元和 2.93 亿元。截至 2016 年 3 月底公司已累计收到资产补贴款 20.40 亿元，已全部到位，并均计入（或已调整计入）“营业外收入-专项资产补贴”。

② 项目税收返还

根据漳政综[2009]171号漳州市人民政府关于厦漳跨海大桥等项目相关税费征管问题的通知，厦漳跨海大桥、厦漳高速公路改扩建、厦成高速公路漳州段和福广线长泰段项目营业税等相关税费地方留成全额返还用于公司还本付息，以上项目2013～2015年度分别产生税费地方留成1.30亿元、0.89亿元和0.82亿元，已通过漳州市财政局返还公司（计入“营业外收入-政府补助-财政税收返还”）。

③ 其他资金支持

中央及省级政府补助资金。2015年，根据漳交综【2015】133号文件，子公司漳州漳龙物流园区开发有限公司收到漳州市交通运输局转拨的漳龙物流园项目中央补助资金0.31亿元（计入“营业外收入-政府补助-基础设施建设补贴”）。根据福建省交通运输厅《关于拨付普通国省干线公路建设项目2014年10月批次省补资金的通知》（闽交建【2014】167号），收到资金补助款0.16亿元（计入“营业外收入-政府补助-厦漳同城大道圆山段政府补助”）。

市级政府拨付的重点项目建设补贴。根据漳州市人民代表大会“漳人大【2008】15号”规定，市政府同意对公司实施城市基础设施建设项目予以财政支持，根据文件精神：2008～2013年6年期间，市政府每年安排不少于1.2亿元建设资金，用于公司参与厦漳跨海大桥等重点建设项目的投资和偿还银行贷款、债券本息。2008～2013年，公司合计累计收到漳州市财政局补贴资金10.55亿元，本项财政补助已按文件精神实施完毕（计入“营业外收入-政府补助-财政建设项目建设及贴息补助”）。

根据漳财教（2015）9号文件，公司收到漳州市财政局用于补助圆山奥林匹克体育中心的项目补助资金1.00亿元。

市级政府拨付的贴息。2015年，公司收到漳州市财政局企业债券贴息资金0.06亿元（计入“营业外收入-政府补助-财政建设项目建设及贴息补助”）。

县级政府拨付的基础设施建设补贴。根据漳浦县人民政府与公司签订的《漳浦县城区旧城改造项目一级土地开发合作补充协议书》及与子公司漳州浦达城市建设投资开发有限公司（以下简称“浦达公司”）签订的《漳浦县万安生态产业园区土地开发项目合作协议》，漳浦县人民政府应拨付补助款给浦达公司用于前亭镇滨海新区工业园基础设施建设，2014年公司收到补贴0.22亿元（计入“营业外收入-政府补助-基础设施建设补贴”）。

表 3　2013~2016 年 3 月公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
专项资产补贴	60000.00	60000.00	29250.00	29250.00
财政税收返还	13042.23	8863.68	8223.15	20.53
基础设施建设补贴	933.69	2239.51	3150.00	
厦漳同城大道圆山段政府补助			1600.00	
财政建设项目建设及贴息补助	12000.00		600.00	
奥体中心项目补助资金			10000.00	
公路建设项目补助资金			2112.00	
新型墙体建设项目专项补贴	2500.00			

东南花都专项补贴	1984.00	800.00	9.00	
古雷公用建设补助	87.03	65.32		
其他	701.89	879.32	1242.08	34.00
合　计	**91248.85**	**72847.83**	**56186.23**	**29304.53**

资料来源：公司审计报告、公司提供

注：2014 年因漳州市九龙江建设有限公司以资本金认缴方式对古雷公用事业公司进行增资扩股，公司对古雷公用事业公司不再具有控制权，后续该部分补助不再持续。

政策扶持

2013 年 11 月 6 日，漳州市下发《中共漳州市委办公室、漳州市人民政府办公室关于印发<整合做强市属重点国有企业工作方案>的通知》（漳委办【2013】85 号）。根据《整合做强市属重点国有企业工作方案》，公司作为漳州市 4 家重点国有独资企业之一，发展基本定位为“承担工商产业投资管理以及市政府批准的其他重大项目的投资与建设任务，通过一般预算、国有资本经营预算、基金预算支出进行回购和政策性补贴、购买公共服务等方式加大对公司等 7 家重点国有企业的政策扶持，并进一步优化其产业结构。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

1. 经营情况

2013～2015 年，随着公司贸易业务的扩张，主营业务收入增长较快。2015 年，公司实现主营业务收入 100.64 亿元，同比增长 4.02%。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，其 2015 年主营业务收入占比达 92.22%，辅以水务（占 1.30%）、土地综合开发（占 0.74%）和工程施工（占 5.49%）业务。此外，公司另有其他发放贷款、门票、餐饮等业务收入，占比较小。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 23.03 亿元，为 2015 年的 22.88%。

表 4　公司主营业务收入构成（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
商品销售	**666482.50**	**858823.20**	**928143.30**	**196932.51**
其中：汽车销售	153689.70	194444.30	222932.85	61386.20
国内贸易	475952.51	621130.78	650573.47	122829.28
进出口贸易	34530.93	38111.79	46377.54	11924.18
蝴蝶兰及苗木销售	2309.36	5136.33	8259.44	792.85
水务	**11006.68**	**11552.59**	**13050.71**	**3026.65**
其中：供水销售	7415.80	7829.20	9479.75	2209.87
污水及垃圾处理	3590.88	3723.39	3570.96	816.78
土地综合开发	**44912.84**	**49476.35**	**7438.46**	**1855.43**
其中：土地出让				
租金收入	8566.06	3629.07	557.87	40.34
商品房销售	36346.78	45847.28	6880.59	1815.09
工程业务	**53410.56**	**43963.68**	**55210.41**	**26456.65**
其中：园林绿化及工程养护	19629.15	21303.30	21943.96	2438.29
水务工程	6096.36	7680.74	8079.04	1761.23
工程施工	27685.05	14979.64	25187.41	22257.13
其他	**4261.74**	**3677.73**	**2548.88**	**2028.33**
合计	**780074.32**	**967493.55**	**1006391.76**	**230299.57**

资料来源：公司审计报告、公司提供

商品销售板块

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

（1）汽车贸易

公司汽车销售业务主要由子公司漳州发展经营，截至2016年3月底，漳州发展旗下共有22间营业中4S店，尚有2家在建。漳州发展不断开展品牌申请，获得了观致、长安标致雪铁龙DS、长安福特、东风悦达起亚等品牌全省或区域授权，目前集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、DS、比亚迪等知名品牌。2014年国内汽车市场景气度较高，产销量快速增长，同时公司加强售后服务业务开拓，加强精品业务和延展增值服务，公司汽车销售收入快速增长，同比增长29.26%。2015年公司通过调整运营模式建设城市展厅、开展电销等方式实现营业收入稳定增长。2013～2015年，漳州发展汽车销售收入持续增长，分别为15.04亿元、19.44亿元和22.29亿元。但由于行业竞争激烈、销售成本逐年增加、供货方给经销商下达指标超标至库存压力大等原因，公司毛利率持续下降，三年分别为7.77%、6.48%和4.78%。2016年1~3月，漳州发展实现汽车销售收入6.14亿元，为2015年的27.55%；同期毛利率为6.03%，较2015年全年略有增加。

表5　漳州发展主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车销售	15.04	7.77	19.44	6.48	22.29	4.78	6.14	6.03
水务销售	1.10	43.66	1.16	44.25	1.31	44.34	0.30	46.67
商品贸易	7.92	2.77	6.60	1.88	5.16	3.38	0.73	9.59
工程施工业务	2.31	20.69	1.05	33.65	1.10	31.93	0.37	21.62
房地产业务	3.63	27.31	4.58	24.80	0.69	33.90	0.18	16.67
合计	**30.00**	**11.13**	**32.83**	**10.31**	**30.55**	**7.88**	**7.72**	**8.94**

资料来源：漳州发展审计报告、公司提供

注：漳州发展商品贸易收入包括进出口贸易和国内贸易收入，2013~2015年进出口贸易收入分别为3.45亿元、3.81亿元和1.62亿元，2013~2015年国内贸易收入分别为4.47亿元、2.77亿元和3.54亿元。漳州发展进出口贸易业务为子公司福建晟发进出口有限公司（以下简称“晟发公司”）运营业务，2015年7月漳州发展将晟发公司股权转让给控股股东福建漳龙集团，转让后漳州发展不再参与进出口贸易业务，故漳州发展2015年进出口贸易收入规模小。漳州发展国内贸易由漳州发展本部经营。

（2）进出口贸易

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。晟发公司进出口贸易板块积极调整经营思路和贸易结构，通过对市场的研究，根据中国对能源和原材料需求旺盛的实际情况，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，其中自营业务的占比在75%以上，物流均委托货运公司办理。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，深入企业码头，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。2013~2015年公司分别实现进出口贸易收入3.45亿元、3.81亿元和4.64亿元。2016年1~3月，公司实现进出口贸易收入1.19亿元，为2016年全年的25.65%。

（3）国内贸易

公司的国内贸易业务主要由公司本部及漳

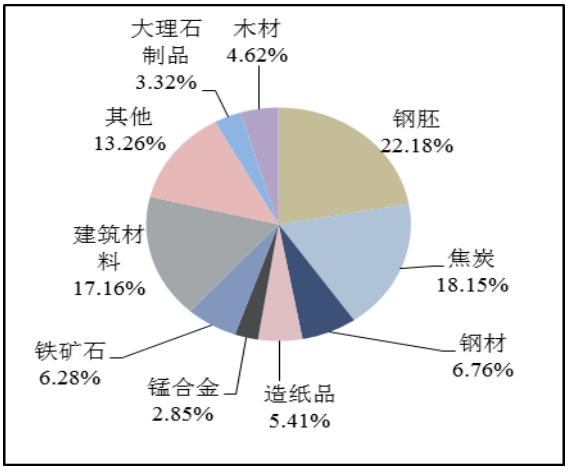
州发展经营管理。根据《漳州市人民政府办公室关于转发漳州市发展改革委和经贸委<漳州市市级政府投资项目钢材水泥等主要材料甲供实施办法（试行）>的通知》（漳政办【2009】133号）文件精神，公司作为建设单位承担漳州市级政府投资项目（包括市级政府投资占项目总投资20%以上的房屋建筑和市政基础设施项目，及国有投资占控股或者主导地位的高速公路项目、国道和省道公路项目）中钢材和水泥等主要材料甲供业务，由公司依照相关规定确定项目加工材料供货生产商。目前公司已取得福建省物资集团、福建省高速公路公司指定的甲供目录内部钢材和水泥生产企业的一级代理商资格。

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，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。

2013~2015年，国内贸易收入分别为47.60亿元、62.11亿元和65.06亿元。2014年，铁精矿等贸易带动公司国内贸易收入快速增长。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。相对于其他主营业务类别，公司国内贸易业务收入规模大、毛利率偏低，拉低了主营业务整体毛利率水平。

图 3　2015 公司国内贸易商品结构



资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）蝴蝶兰及苗木销售

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；另有在建苗木基地（花卉集散中心二期）面积合计778.6亩，计划投资0.8亿元。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。除自建基地外，海峡生物另有租用苗木基地600亩。

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，目

前销售花卉以蝴蝶兰为主，以漳州优势花卉（如人参榕、水仙花、仙人掌、绿植）为辅，花卉除销售中国福建省内各地区、湖南长沙、辽宁沈阳、陕西西安等地区外，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。新镇宇目前占地面积50多亩，已建温室3万多平方米，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。

2013~2015年，公司合并口径蝴蝶兰及苗木销售收入分别为0.23亿元、0.51亿元和0.83亿元，占主营业务收入比重尚小。2016年1~3月，实现收入0.08亿元。

水务

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，包括供水销售、污水处理和生活垃圾无害化处理工作。

水务集团负责漳州市市区90%以上的供水区域。供水能力方面，截至2016年3月底，水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为28.10万立方米/日，城市用水普及率达99.50%。供水价格方面，根据漳州市物价局《关于调整漳州市区城市供水价格的批复》漳价管【2015】4号，对漳州市区城市供水价格进行调整，自2015年3月起实施，民用水价格为1.6元/吨，实施阶梯水价。供水收入方面，2013~2015年，水务集团售水量5372.56万立方米、5636.65万立方米和5714.32万立方米，合并口径自来水销售收入分别为0.74亿元、0.78亿元和0.95亿元。2016年1~3月，水务集团售水量为1338.44万立方米，合并口径自来水销售收入为0.22亿元公司，目前售水总量中仍以生活用水为主。

水务集团下属漳州闽南污水处理有限公司负责全市污水收集、处理工作。公司污水处理业务与政府相关部门协调配合，加强污水管网的巡视工作，提高进场污水量。截至2016年3月底，水务集团污水处理能力达到25万吨/日，此外，南靖县靖城南区污水处理厂BOT项目（污水处理能力1万吨/日）和漳浦二水厂扩建工程（供水能力10万吨/日）已建成。2013~2015年全年公司共处理污水3400.37万立方米、3513.93万立方米和3787.88万立方米。收取污水处理费收入0.32亿元、0.33亿元和0.33亿元，毛利率分别为65.81%、66.92%和61.00%，均保持较高水平，主要是由于公司将价值1.53亿元的特许经营权摊销费用计入管理费用导致成本下降，摊销年限28年。2016年1~3月，污水公司共处理污水1034.68万立方米，收取污水处理费0.08亿元。

目前，公司在建及拟建项目有漳浦第二自来水厂扩建工程、漳浦污水厂扩建工程等项目，预计总投资10.40亿元，截至2016年3月底已累计投资1.86亿元。项目建成后公司的供水能力和污水处理能力将进一步提升，未来将成为公司新的盈利增长点。

表6　水务板块主要在建及拟建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 3 月底累计投资	未来处理能力	备注
漳州市第二自来水厂扩建工程项目	34646.90	5057.67	20 公里及 15 万吨/日	扩建工程
漳浦污水厂扩建工程	3337.70	267.6	2 万吨/日	扩建工程
平和县第二污水处理厂 BOT 项目	2779.58	2781.71	2 万吨/日	新增区域
漳州市东墩污水处理厂（一期）BOT 项目	37446.25	10329.42	13 万吨/日	代替漳州闽南水务工程有限公司的漳州市东区污水处理厂
金峰水厂改扩建项目	24796.41	140.34	10 万吨/日	扩建工程
合计	**103974.53**	**18576.74**	--	--

资料来源：公司提供

土地综合开发板块

目前公司土地综合开发板块涉及土地出让和商品房开发业务。公司土地出让业务由公司本部、漳州发展及所设项目公司经营，多采用与当地政府合作开发模式，投资收益采用保底

收益加净收益分成的方式计算投资回报。在开发期间，公司每季度按照协议约定估算并提前计提收益（即确认收入并计应收款项的增加），在土地出让后一次性将实际收益与估算收益的差额确认收入。2014年漳州发展将土地一级开发业务移交给公司本部完成，但下文中土地一级开发项目前期签订的开发协议仍为漳州发展。

（1）土地出让

诏安土地

2012 年 10 月漳州发展全资子公司漳州诏发房地产有限公司与诏安县人民政府、诏安县城市建设投资开发有限公司就合作对诏安县江滨新区南区土地进行一级土地开发，合作开发面积 1322.58 亩，其中规划商住用地 431.93 亩，道路及公园建设用地 890.65 亩，项目的开发周期为三年，分期挂牌出让，每亩可出让商住用地的开发成本不高于 75 万元（含配套建设资金），若实际开发成本高于上述额度，则诏安县人民政府、诏安县城市建设投资开发有限公司负责所有超额部分的支付并按时完成拆迁及配套项目的建设，超额部分不计入本项目的开发成本，且每期投入的开发资金总额控制在 2 亿元以内，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。该项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报，按投入开发资金的年 12%计算保底收益，待开发地块出让后，土地出让金收入扣除投入的开发资金、应计的保底收益及出让地块应缴的相关税费后的净收益，按协议书约定的比例分成。该项目预计总投资 3.20 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 2.34 亿元，已完成土地出让 113 亩。2015 年和 2016 年 1~3 月分别确认保底收益 2069.51 万元和 699.92 万元（计入“营业收入-其他业务收入”）。

漳华路龙文段配套用地

漳州发展分别于 2009 年 12 月、2010 年 3 月与龙文区政府、漳州市龙文区城市建设开发中心签订协议，三方就漳华路龙文段配套用地 A（164 亩）和 B（205 亩）、C（270 亩）、D（100 亩）、E（85 亩）总共 824 亩的土地合作进行一级开发，漳州发展的收益约定为：所出资额的年 12%保底收益加上土地出让收益扣除开发成本、税费后净收益的 18%。C 地块（270 亩）已于 2011 年成功挂牌出让，目前，公司合作开发项目 A 地块的开发工作已经结束，正准备适时挂牌出让。公司已于 2011 年完成 C 地块土地一级开发，2012 年确认收益分成 708.37 万元（计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”）。对于其他地块，截至 2016 年 3 月底，公司已完成 A 地块的开发工作，正准备出让。该地块合计总投资 1.1 亿元，公司已投资 1.1 亿元，2015 年和 2016 年 1~3 月分别确认保底收益 1320 万元和 329.10 万元（计入“营业收入-其他业务收入”）。

南靖县船场溪荆西右岸片区

漳州发展相继于 2010 年 10 月、2011 年 8 月与南靖县政府、南靖县城市建设投资开发有限公司签订土地一级开发合作协议，开发地块位于南靖县船场溪荆西右岸，包括 S2、S3、S4、S5、S6、S7 六个地块，开发面积合计约 1085 亩，其中商住用地约 597 亩，配套建设、用地约 488 亩。三方约定分摊到可供出让的商住用地的开发成本每亩不高于 75 万元，项目实行分期滚动开发，每期开发资金控制在 1.50 亿元以内。漳州发展的收益约定为：所出资额的年 12%保底收益加上土地出让收益扣除开发成本、税费后净收益的 20%。

公司于 2012 年完成 S3 地块土地一级开发，2012 年确认收益分成 1057 万元；2014 年完成 S6 地块土地一级开发，2014 年确认收益分成 416 万元(收益分成计入“营业收入-其他业务收入-土地一级开发收入”）。目前公司正在进行 S4、S5 和 S7 地块土地一级开发进程，该三地块合计总投资 1.5 亿元，截至 2016 年 3 月底，

公司已投资 0.44 亿元，2015 年确认保底收益 250.19 万元；2016 年 1~3 月确认保底收益 119.67 万元（保底收益计入“营业收入-其他业务收入”）。

圆山项目

圆山项目由圆山公司负责运营。该子公司为公司与南靖靖城新区建设开发有限公司本着“合作开发、企业经营、市场运作、实现双赢”的合作原则，共同出资成立的项目公司，公司持股 85.00%。该项目公司计划对位于南靖县靖城的 3605 亩土地进行土地一级开发，其中包括 2850 亩商业用地及 4 条道路。公司先期投资建设，对于挂牌出让的 2805 亩商业用地扣除国家规定应缴纳的相关规费后，用于支付公司的先期投资开发成本，净利润部分由项目公司各股东按出资额分配。该项目计划总投资 21.45 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 15.92 亿元，尚无收益分成确认。

龙海市傍山观音山片区

2012 年 9 月公司子公司漳州晟龙开发有限公司与龙海市城市建设投资开发有限公司合作对龙海市傍山观音山片区约 573.23 亩土地进行土地一级开发，其中，规划出让商住用地面积 408.65 亩，道路、高压线走廊、幼托、社区服务中心及公园建设用地 164.58 亩。项目的开发周期为三年，分期挂牌出让，项目总投资 3.40 亿元。该项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报，按投入开发资金的年 13%计算保底收益，待开发地块出让后，土地出让金收入扣除投入的开发资金、应计的保底收益及出让地块应缴的相关税费后的净收益，按协议书约定的比例分成。目前，项目已经全部完工，公司已于 2014 年和 2015 年分别确认保底收益 3731.48 万元和 2524.87 万元（计入“营业收入-其他业务收入”），截至 2015 年底本金已全部收回。

（2）出租业务

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”）的土地租金收入，2013~2015 年公司实现租金收入 8566.06 万元、3629.07 万元和 557.87 万元。2016 年 1~3 月实现租金收入 40.34 万元。由于海峡生物开发的可租赁土地规模有限，且较大部分租赁合同租赁期限长，租金一次性支付，公司收到租金是全部确认收入，故海峡生物的土地租金收入规模逐年下降。

（3）商品房开发业务

公司商品房业务主要由漳州发展子公司负责，已建项目包括“欣江悦景/上江名都”和“晟发名都”。其中“欣江悦景/上江名都”项目于 2005 年 7 月开工，后由于出资、管理、股东方合作以及面临规划调整，2008～2010 年项目处于停工状态，后漳州发展解决出资合作问题，并将规划调整方案上报相关部门，并复工；已于 2012 年 7 月开始预售，2014 年 3 月完工。截至 2015 年底，已投资 5.77 亿元，已售金额 7.62 亿元，销售进度 94.56%。“晟发名都（一期）”总投资 2.00 亿元，已回笼资金 1.56 亿元，尚余部分尾盘未销售。

表7　截至2016年3月底公司已完工商品房项目情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	晟发名都（一期）	上江名都
位置	南靖县山城镇	漳州市芗城区江滨路以北，青年路以东
建筑面积	6.00	10.53
总投资额	2.00	5.77
销售收入	1.56	7.62
项目进展	尚余部分尾盘	尚余部分尾盘

资料来源：公司提供

目前主要在建项目有“晟发名都（二三期）”、“晟水名都”、“福建东南花都商住项目”、“漳发.晟港名都”、“漳发.尚水名都”和“漳州 2015-04号地块开发项目”，项目资金均为自有资金，且自身进行封闭式管理，专款专用。项目合计预计总投资66.41亿元，已投资16.05亿元。

表8 截至2016年3月底公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	晟发名都（二三期）	晟水名都	福建东南花都商住项目	漳发.晟港名都	漳发.尚水名都	漳州 2015-04 号地块开发项目
位置	南靖县	南靖县	漳浦县	漳州招商开发区	诏安县	漳州市区
建筑面积	24.00	30.64	75.70	15.40	18.87	3.51
总投资额	5.50	9.24	33.06	9.60	6.51	2.50
已投资额	2.71	2.27	7.55	2.76	0.08	0.68
预计销售	8.00	12.00	38.00	12.00	9.00	4.00
已确认收入	2.08	--	--	--	--	--
项目进展	二期已完工 80%；三期 15#已接近完工待售，其余规划调整中	于 2013 年 9 月开工建设，计划 2018 年 8 月完工	前期开发准备	一期已进入施工阶段，17#楼桩基础子分部已完成验收	一期施工中	前期开发准备

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，漳州发展土地储备为通过招拍挂方式取得的 13486.17 平方米商住用地，位于漳州市市区，目前暂无开发计划。

工程业务

（1）水务工程

水务安装工程业务，是由水务集团下属子公司漳州闽南水务工程有限公司承担，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，漳州闽南水务工程有限公司不需直接参与对外投标获取安装工程项目。近几年工程安装业务收入波动中较快增长，主要是受新管网安装任务规模影响。2013~2015年，水务安装工程业务分别实现收入6096.36万元、7680.74万元和8079.04万元，2016年1~3月，公司实现水务安装工程收入1761.23万元。目前，公司积正极开发漳州周边区县市场，扩大管网铺设区域。

（2）园林绿化及工程养护

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年公司景观绿化主全年确认收入2.19亿元，较2014年变动小。2016年1~3月，公司确认收入0.24亿元，为2015年的11.11%。

（3）工程施工

公司工程施工业务主要为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。目前，建投集团房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、地基与基础工程专业承包等二级资质。2013~2015年，公司工程施工业务收入分别为27685.05万元、14979.64万元、25187.41万元和22257.13万元，主要以往年度承担的非政府委托购买服务项目建设收入，随完工项目量的变化收入规模有所变动。

在服务集团内部建设项目外，利用自身项

目建设经验，不断拓展业务区域范围，目前建投集团与漳州高新技术产业开发区管理委员会、诏安县人民政府等政府签订了委托建设购买服务协议，主要在建项目情况见下表。项目建设资金均为自筹，目前建设资金投入计入“存货”科目，未来待项目竣工结算后收到的服务购买方拨付的成本款直接冲减“存货”，收益部分确认“营业收入”。截至目前，由于业务时间短，政府委托建设购买服务项目尚未产生收入，考虑到建设项目资金投入规模大，回款周期长，未来对公司资金占用较大。

表9　截至2016年3月底建投集团委托购买服务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至2016年3月底累计投资额	业主单位	资金来源	预期竣工时间	预期回笼资金测算方法	预期报酬率	预期回笼资金规模	回款时间
漳州市南江滨路工程	89.00	8.94	漳州高新技术产业开发区管理委员会	自筹	3、5标预计2018.4月，其他标段预计2019年	建设成本+支付期贴息	5.61%	120.66	竣工验收后10年内
博艺规项目	11.94	1.13	漳州高新技术产业开发区管理委员会	自筹	2017.6	建设成本+支付期贴息	8.71%	14.35	竣工验收后5年内
图科项目	10.61	1.72	漳州高新技术产业开发区管理委员会	自筹	2016.12	建设成本+支付期贴息	8.71%	12.75	竣工验收后5年内
同城大道圆山段	10.60	4.76	漳州市交通局	自筹	2017.2	建设成本+支付期贴息	4.96%	13.89	竣工验收后4年内
同城大道角美段	12.50	0.70	漳州台商投资区管理委员会	自筹	2019.4	建设成本+支付期贴息	4.72%	16.18	竣工验收后4年内
诏安县江滨大道公路工程	17.00	0.60	诏安县人民政府	自筹	尚未开建，竣工时间未定	建设基价+建设期资金成本+回购期资金成本	3.92%	23.22	竣工验收后4年内
合计	**148.82**	**17.85**						**201.05**	

资料来源：公司提供

2. 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，重点发展贸易、工程施工业务，同时推进其他板块业务的发展。其中物流板块，预计2016年底，物流园一期将正式营业，二期项目投入建设，建成后可为广大客户提供全过程、全方位的现代化物流服务，为公司提供稳定的利润来源。工程施工板块主要由建投集团负责运营，“十三五”期间，力争一级建造商资质，在参与投建漳州市各项基础设施建设的同时，积极投标民营项目建设，为公司培育新的利润增长点。

从在建项目看，截至2016年3月底，公司在建及拟建的项目预计总投资246.69亿元，已累计投资41.13亿元，公司未来投资规模大，存在较大融资需求。

表10　公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2016年3月底累计投资
水务板块项目小计	10.40	1.86
房地产板块项目小计	66.41	16.05
工程施工板块项目小计	148.82	17.85
其他项目小计	21.06	5.37
漳龙物流园区	9.00	3.06
海生科园区一期建设项目	2.20	2.21
福建漳龙木业经济林业循环产业园项目	9.86	0.10
合计	246.69	41.13

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司存续期内中期票据包括“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”、“14闽漳龙MTN001（3年期）”、“14闽漳龙

MTN001（5年期）”、“15闽漳龙MTN001”和“15闽漳龙MTN002”，上述中期票据的募集资金均用于置换银行贷款和补充营运资金。根据公司2015年度审计报告披露情况，上述债项募集资金均已使用完毕，投向与各债项发行申请时募集说明书中约定的用途一致。其中，“11闽漳龙MTN1”、“15闽漳龙MTN001”募集资金用途于发行后由公司公告进行更改，目前募集资金更改后的用途仍为置换银行贷款和补充营运资金，均已使用完毕。

九、财务分析

公司2013～2015年的财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了三年连审的标准无保留审计意见。

2013～2015年期间，公司合并范围发生较大变化。2013年，公司新注册成立漳州市盛成开发有限公司等6家子公司、兼并重组一建公司并获得漳州市政府无偿划入大房农场，公司将以上8家公司纳入合并报表范围。2014年，公司新注册成立漳州海门岛运营有限公司、漳州龙晟开发有限公司和漳州诏晟开发有限公司3家全资子公司；此外根据漳国资发改（2014）21号文件，漳州市九龙江建设有限公司以资本金认缴方式对古雷公用事业公司进行增资扩股，公司对古雷公用事业公司不再具有控制权，不纳入合并范围。2015年公司投资设立子公司福建漳龙商贸集团有限公司和福建漳龙木业科技有限公司，持股均为100%；公司与中联信（厦门）科技股份有限公司共同投资设立漳州市龙信金融服务有限公司，公司以现金出资600万元占股60%；公司将持有的漳州东南花都有限公司100%股权、漳州东南花都旅行社有限公司50%股权、海峡两岸（福建漳州）花博园管理处全部权益划归市国资委，不纳入合并范围；公司将漳州晟达置业有限公司100%的股权转让给漳州靖达土地综合开发有限公司，不纳入合并范围。整体看，公司合并范围的变化，导致了公司主要资产科目的变动，但是对公司损益表及现金流量表影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额为303.44亿元，所有者权益为122.88亿元（含少数股东权益16.44亿元）。2015年，公司实现营业收入103.04亿元，利润总额5.31亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为337.45亿元，所有者权益合计为125.86亿元（含少数股东权益16.38亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入23.57亿元，利润总额2.74亿元。

1. 盈利能力

2013～2015年，公司营业收入规模不断扩大，年均复合增长13.68%；其中2015年实现营业收入103.04亿元，增加较快主要来汽车销售、国内商品贸易收入的增长。2013～2015年，公司期间费用水平整体较高，但占营业收入的比重逐渐减小，2015年为9.13%。

2013～2015年，公司投资收益分别为4.61亿元、4.26亿元和3.04亿元，2015年主要来自对福建漳州农村商业银行股份有限公司、漳州市经济发展有限公司、漳浦鑫源现代农业发展有限公司、福建省闽南花卉有限公司、漳州市漳诏高速公路有限公司、漳州市漳厦高速公路有限公司、福建华兴漳发创业投资开发有限公司的投资收益、委托贷款利息收入和项目投资收益。2013～2015年公司营业利润实现较少，分别为1.24亿元、2.42亿元和-0.88亿元。

2013～2015年，公司营业外收入波动下降，三年分别为9.19亿元、7.41亿元和6.24亿元，其中政府补助分别为9.12亿元、7.28亿元和5.62亿元。公司政府补助包括税收返还、项目专项补贴、基础设施建设补贴等资金。2013～2015年，公司分别实现利润总额10.34亿元、9.71亿和5.31亿元。政府补助是公司利润的重要组成部分。

2016年1~3月，公司实现营业收入23.57亿元，为2015年全年的22.87%，同期营业成本21.82亿元，为2015年全年的22.54%。2016年1~3月，公司营业收入中商品贸易收入占比大，营

业利润为负；同期，公司获得营业外收入2.97亿元，对利润贡献大；公司2016年1~3月实现利润总额和净利润分别为2.74和2.58亿元，分别为2015年全年的51.60%和56.33%。

从盈利指标看，2013～2015年公司营业利润率分别为6.96%、8.07%和5.44%；受制于公司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。2013~2015年公司净资产收益率和总资本收益率均有所下降，三年平均值为6.24%和5.07%，2015年分别为3.73%和3.88%。

总体看，跟踪期内，公司收入稳定增长，经营性业务盈利能力较弱，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度高；考虑到公司经营性业务的扩张、未来土地出让收益分成等因素，公司整体盈利状况有望获得提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013～2015年，随着公司营业规模的扩大，销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入快速增长，2015年分别为110.52亿元和136.47亿元，年均复合增长率分别为14.90%和14.49%；公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，2015年主要是收到各类政府补助和项目资金往来。从收入实现能力看，2013～2015年公司现金收入比分别为104.98%、106.53%和107.26%，公司收入实现质量尚可。2013～2015年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2015年为131.46亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金有所波动，主要为往来款项。2013～2015年，公司经营活动产生的现金净流波动较大，分别为3.87亿元、-6.82亿元和-7.76亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入有所减少，主要由收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金构成，分别主要包括收到项目合作款、收回项目投资款和收到长期股权投资的现金收益，2015年分别为5.20亿元和1.74亿元。2013～2015年，公司投资活动现金支出规模较大。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，主要为各项土建工程支出（包括预付款）；投资支付的现金主要由项目合作款和股权投资资本金构成；2015年分别为5.04亿元和4.58亿元。公司支付其他与投资活动有关的现金主要为七建奥林匹克体育中心工程款、东墩污水厂项目资金款等款项，2015年为5.43亿元。2013～2015年，公司投资活动现金净流量均表现为净流出，分别为-13.80亿元、-13.15亿元和-7.80亿元。

2013～2015年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-9.93亿元、-2.00亿元和-15.56亿元，公司自身盈利和经营获现能力较弱，投资活动资金需求量较大，对外部资金的依赖度很高。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还到期债务所支付现金；近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为7.29亿元、31.41亿元和14.28亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金净额为-5.81亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.09亿元；筹资活动现金流净额为28.81亿元，其中取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金规模较大。

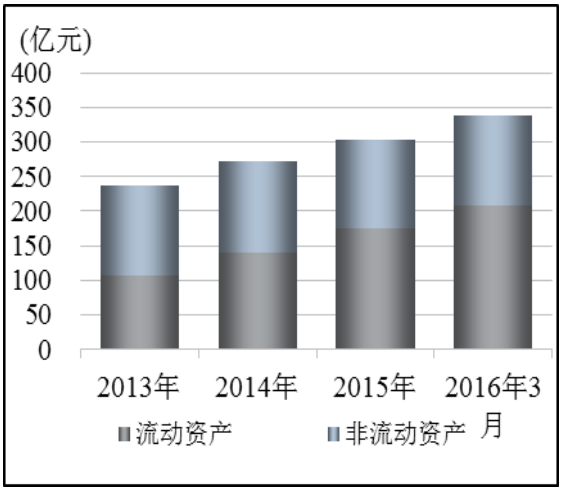
总体看，公司经营活动的获现能力较弱，收入实现情况尚可；目前公司投资规模较大，房地产项目、土地综合开发项目和未来投资计划资金需求量较多，公司外部融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

2013～2015年公司资产规模不断扩大，年均复合增长13.37%，主要由于货币资金、应收账款、其他应收款、存货和可供出售金融资产增加所致。截至2015年底，公司资产总额为303.44亿元，其中流动资产占比57.76%，非流动资产占比42.24%，流动资产占比逐年增长。

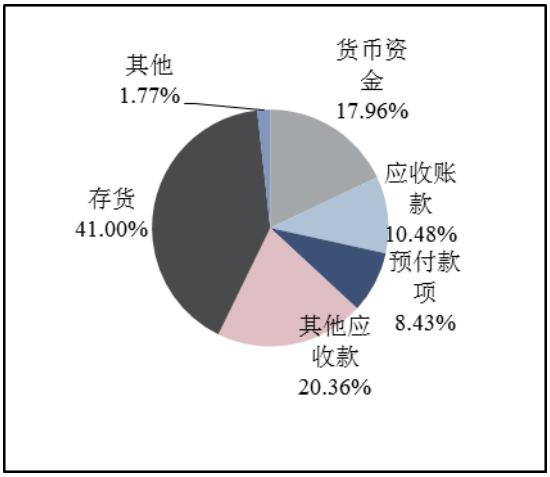
图 4　2013～2016 年 3 月公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013～2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长27.56%，主要来自货币资金、应收账款、其他应付款和存货的增加。截至2015年底，公司流动资产175.28亿元，主要以货币资金（占比17.96%）、应收账款（占比10.48%）、预付款项（占比8.43%）、其他应收款（占比20.36%）及存货（占比41.00%）为主。

图 5　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013～2015年，公司货币资金较快增长，年均复合增长21.58%。截至2015年底，公司货币资金31.48亿元，主要由银行存款（占75.73%）和其他货币资金（占比24.27%）构成，其中受限资金7.64亿元。

2013～2015年，公司应收账款年均增长30.59%。截至2015年底，公司应收账款18.38亿元，主要为钢铁及纸品贸易应收款；从集中度看，应收账款中前五名合计占比68.97%，集中度较高；从账龄看，1年以内的占95.01%，1～2年的占4.17%，2～3年的占比0.04%，3年以上的占比0.78%，账龄短；公司共计提坏账准备0.46亿元，计提比例为2.44%。

2013～2015年，公司预付款项快速下降，年均复合下降15.28%。截至2015年底，公司预付账款14.78亿元，其中账龄在1年以内的占69.33%，1～2年的占5.00%，2～3年的占15.24%，3年以上的占10.43%，账龄较短；2015年底预付账款中前五名合计占44.89%，账龄均在1年以内。

2013～2015年，公司其他应收款较快增长，年均复合增长22.59%，2015年底为35.69亿元，主要为工程款、项目投资款及与政府合作部门或市属国有企业之间的资金往来。截至2015年底，公司其他应收款中账龄在1年以内的占34.78%，1~2年的占36.11%，2~3年的占13.53%，3年以上占15.58%；主要欠款单位包括漳州东南花都有限公司14.96亿元、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4.19亿元、漳州靖达土地综合开发有限公司3.01亿元、漳州市财政局0.50亿元和漳州市龙文区城市建设开发中心0.44亿元，占全部其他应收款63.38%。截至2015年底，公司累计计提坏账准备0.76亿元，考虑到欠款单位主要为政府及其下属子公司，回收风险很小，但对公司的资金周转有压力。

2013～2015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59.27%。截至2015年底，公司存货为71.86亿元，同比大幅增长46.74%，主要由于靖城组团区域开发建设项目（即圆山项目）、漳浦官浔镇溪坂村项目（东南花都商品房项目）、招商局漳州经济技术开发区项目等项目投入增长。2015年底存货主要由项目开发成本（占85.98%）、工程施工（占4.45%）和库存商品（占5.32%）构成。

2013～2015年，公司非流动资产略有下降，

年均复合下降0.09%。截至2015年底，公司非流动资产128.16亿元，以可供出售金融资产（占13.85%）、长期股权投资（占42.24%）、固定资产（占21.12%）、在建工程（占2.65%）及无形资产（占9.16%）为主。

2014年，公司新增13.63亿元可供出售金融资产，主要系公司新增对古雷公用事业公司、厦漳大桥有限公司、广州联合花运花卉营销有限公司等公司的股权投资。另外，根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会漳国资委（2014）96、97号文件，公司划拨增加福建漳龙集团有限公司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家公司，因尚在改制当中，未能实施控制，暂入可供出售金融资产科目处理，入账价值为5756.97万元。2015年，公司可供出售金融资产17.74亿元，同比增长30.17%。

2013～2015年，公司持有至到期投资快速下降，年均复合下降25.20%，2015年底为5.90亿元，主要由于部分项目合作款本金收回以及委托贷款减少所致。从构成看，公司持有到期投资主要由项目合作款（占76.95%）和委托贷款（占14.41%）构成。

2013～2015年，公司长期应收款有所下降，年均复合下降9.78%，2015年底为2.02亿元，主要为景观绿化业务应收工程款。

2013～2015年，公司长期股权投资略有增长，2015年为54.13亿元，主要是对福建华兴漳发创业投资开发有限公司（持股54.17%）漳州市经济发展有限公司（持股40.00%）、漳州市厦漳高速公路有限公司（持股28.33%）、漳州市漳诏高速公路有限公司（持股28.33%）、福建农村商业银行股份有限公司（持股9.26%）、漳州厦成高速公路有限责任公司（持股39.42%）、漳浦鑫源现代农业发展有限公司（持股22.03%）和福建省闽南花卉有限公司（持股21.24%）的投资。

2013～2015年，公司固定资产有所下降，年均复合下降2.37%，2015年底为27.07亿元，主要为324国道、319国道、以及马灶路等基础设施。2013年，根据公司与漳州市财政局签署的《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交》合作协议及补充协议，漳州市财政局承诺以市政府财政支付的方式回购公司持有的固定资产中9项市政项目，回购款项支付列入漳州市年度财政计划。根据2013年漳州市财政局文件“漳财企[2013]13号”批示，漳州市财政局同意由福建漳龙集团有限公司继续保留上述资产的所有权，并给予补贴20.40亿元。由此，公司对上述资产不做财务处理，将收到的补贴计入“营业外收入-专项资产补贴”，截至2016年3月底已累计收到20.40亿元。

2013～2015年，公司在建工程大幅下降，年均复合下降49.04%。公司主要在建工程包含俱乐部改造项目、闽南文化生态走廊项目、集散中心土地开发项目、厂区及生产线建设工程、漳州漳龙物流园区一期及东南花都会展综合服务中心项目等工程。

2013～2015年，公司无形资产略有下降，年均复合下降15.69%，主要为土地使用权，2015年底为11.74亿元。2014年较2013年下降是由于原子公司古雷公用事业公司已不再纳入合并范围，其持有的土地使用权（5.79亿元）余额转出；2015年下降主要系漳州东南花都有限公司已不再纳入合并范围，其持有的土地使用权余额相应转出。

截至2016年3月底，公司资产总额337.45亿元，较2015年底增长11.21%，其中流动资产占比61.44%，非流动资产占比38.56%，流动资产比重上升。

整体来看，跟踪期内，随着贸易和土地综合开发业务规模的扩大，且受益于政府资产注入，公司资产规模持续扩大，流动资产占比持续上升。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；非流动资产中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；公司资产质量一般。

所有者权益

2013～2015年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长13.91%，主要来自实收资本和未分配利润的增加。2013年，大房农场股权划入带来资本公积增加6.43亿元；2014年，根据漳州市国资委漳国资产权（2014）44号同意，公司以资本公积6.42亿元及未分配利润3.58亿元转增资本，转增后公司实收资本38.29亿元，已由漳州众诚有限责任会计师事务所审验并出具了“（2014）漳众会验第041号”验资报告；根据漳国资产权〔2015〕22号文件，漳州市国资委将评估价值为1.20亿元的福建省漳州市木材公司等5家单位的股权及漳州财政培训中心土地及房产等资产注入公司，增加公司资本金1.20亿元；2014年漳州市台商投资区政府将原漳州市江东机砖厂土地资产及福欣原水管网资产注入公司联营企业漳州市经济发展有限公司，公司按权益法核算增加资本公积1.85亿元。2015年，增长主要系根据漳国资产权〔2015〕49号文件，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2.48亿元。2015年新增其他权益工具10.00亿元，系赎回前长期存续的中期票据“15闽漳龙MTN002”。

2015年底归属于母公司的所有者权益中实收资本占35.97%、资本公积占30.502%、未分配利润占21.28%。

截至2016年3月底，公司所有者权益为125.86亿元（含少数股东权益16.38亿元），较2015年底增长2.42%，主要源于未分配利润的增加，所有者权益结构变化较小。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2013～2015年，公司负债总额持续增加，年均复合增长13.00%，主要是应付票据、其他流动负债和应付债券的增加。截至2015年底，公司负债合计为180.56亿元，其中流动负债占比54.07%，非流动负债占比45.93%，公司债务以流动负债为主。

2013～2015年，公司流动负债略有下降，年均复合下降2.00%，截至2015年底，公司流动负债为97.63亿元，主要由短期借款（占35.31%）、应付票据（占21.26%）、其他应付款（占8.40%）和其他流动负债（占21.51%）构成。

2013～2015年，公司短期借款规模较为稳定，2015年底为34.47亿元，主要由保证借款（占56.02%）和信用借款（占38.58%）构成。

2013～2015年，公司应付票据有所增长，年均复合增长7.67%，2015年底为20.76亿元，同比增长1.51%。

2013～2015年，应付账款年均复合增长17.03%，2015年账面净值为6.42亿元，主要为战备大桥、龙海龙佳等项目的应付工程款及应付货款，其中1年以内的占82.17%，3年以上的占8.56%，前五名合计占比26.28%。

2013～2015年，公司其他应付款有所下降，年均复合下降24.51%，截至2015年底为8.20亿元，主要为与相关政府部门及合作单位的资金款及往来借款、项目款。

2013～2015年，公司其他流动负债有所增长，年均复合增长8.01%，主要为应付短期融资券。

2013～2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为44.43%，主要来自应付债券的增加。截至2015年底，公司非流动负债合计82.93亿元，其中应付债券78.50亿元，包括2011~2012年发行的三期合计10亿元中期票据、2012~2013年发行的两期合计10亿元的定向融资工具及水务集团于2013年发行的中小企业私募债券1.5亿元，2014年公司发行的两期中票11亿元、定向融资工具5亿元，发展公司发行的3.5亿元公司债券和2015年发行的一期中票7.00亿元、两期企业债11.00亿元和四期非公开定向融资工具26.00亿元。

从债务期限结构看，2013～2015年，受公

司应付票据、新发短期融资券、中期票据、定向债务融资工具等影响，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长22.94%，2015年底为168.89亿元，其中短期债务占比45.14%、长期债务占比54.86%，公司有息债务以长期债务为主。从债务负担指标看，2013～2015年，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增长，三年均值分别为61.45%、57.78%和37.38%，2015年分别为62.80%、59.94%和45.08%。

截至2016年3月底，公司负债总额211.60亿元，较2015年底增长17.19%，其中公司短期借款增长15.84%，其他流动负债增长85.72%；从构成看，流动负债和非流动负债分别占57.33%和42.67%，构成较2015年底变化不大。截至2016年3月底，公司全部债务198.95亿元，较2015年底增长19.79%，其中短期债务和长期债务分别占49.73%和50.27%。截至2016年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2015年底有所增长，分别为65.67%、63.20%和46.33%。公司债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司负债总额增长较快，流动负债占比大；有息债务规模快速增加，以短期债务为主，整体债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013～2015年，公司流动比率快速增长，速动比率增长，三年均值分别为146.91%和91.89%，2015年分别为179.53%和105.93%。2013～2015年，公司经营现金流动负债比快速下降，三年分别为3.81%、-5.87%和-7.95%。总体看，公司短期债务规模快速增长，短期支付压力较大。

从长期偿债能力看，2013～2015年公司EBITDA规模持续下降，三年分别为16.92亿元、15.90亿元和12.71亿元，同期全部债务/EBITDA倍数快速增长，分别为6.60倍、8.87倍和13.29倍；考虑到政府资产补贴款按协议落实到位，其他财政资金支持持续有效，公司实际长期偿债能力适宜。

截至2016年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额143.61亿元，尚未使用额度80.15亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年3月底，公司合并范围对外担保5.58亿元，分别为对州市古雷公用事业发展公司（1.50亿元）和漳州市九龙江集团有限公司（4.00亿元）以及对漳州钜宝生物科技有限公司800.00万元的担保，公司担保比率为4.43%。考虑到担保比率较低，公司或有负债风险低。

5. 过往债务履约情况

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2016年5月25日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的不良和关注类贷款共计25笔。据查证，该25笔贷款系人行征信系统出错造成，公司并未逾期还款。总体看，公司过往履约情况正常。

6. 抗风险能力

总体看，漳州市经济发展速度较快，政府财力稳步提升，公司经营面临较好的外部环境；公司商品销售业务规模快速扩大，土地综合开发业务进展良好，水务业务经营稳定，园林绿化及花卉苗木业务发展潜力较大；公司持续获得政府财政资金和政策支持，资产规模不断扩大。基于对公司自身经营和财务风险，以及漳州区域及财力状况、漳州政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期中期票据偿债能力分析

公司存续期债券的到期兑付时间统计情况见下表，公司需在2017年和2020年分别集中偿付10.00亿元和18.20亿元本金。

表11　2016~2020年公司存续期债券到期兑付时间统计

（单位：亿元）

名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
“11 闽漳龙 MTN1”			3.00		
“11 闽漳龙 MTN2”			3.00		
“12 闽漳龙 MTN1”		4.00			
“14 闽漳龙 MTN001（3 年期）”		6.00			
“14 闽漳龙 MTN001（5 年期）”				5.00	
“15 闽漳龙 MTN001”					7.00
“15 闽漳龙 MTN002”					10.00
“15 闽漳龙债/15 闽漳龙”			1.20	1.20	1.20

资料来源：联合资信根据公开信息整理

注：“15闽漳龙MTN002”于赎回前长期存续，期限5（5+N），上表假设“15闽漳龙MTN002”于第5年兑付。

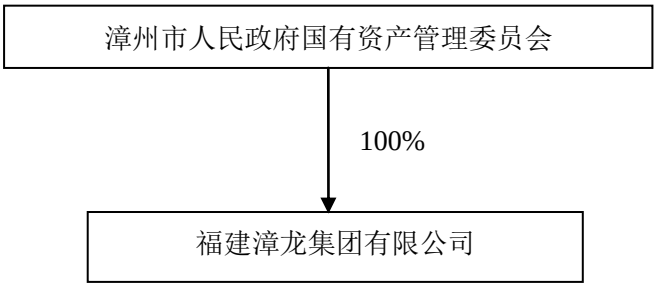
2015年公司EBITDA和经营活动现金流入量对需集中偿付的10.00亿元覆盖倍数分别为1.27倍和13.65倍，对需集中偿付的18.20亿元覆盖倍数分别为0.70倍和7.50倍。

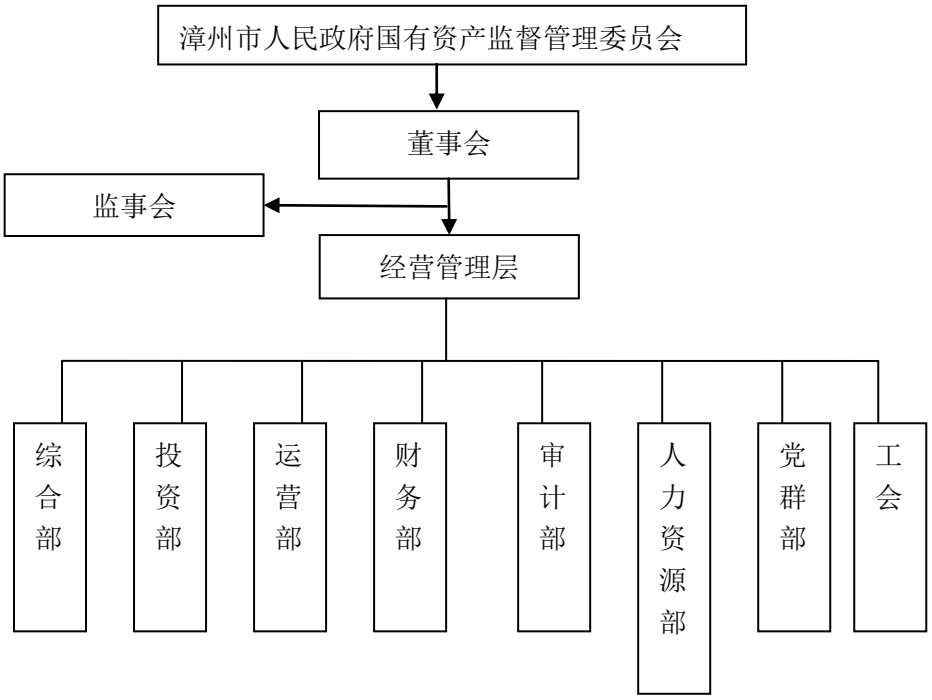
整体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券需集中偿付的本金覆盖程度较高。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”、“14闽漳龙MTN001（3年期）”、“14闽漳龙MTN001（5年期）”、“15闽漳龙MTN001”和“15闽漳龙MTN002”的信用等级为AA^{+}。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.18	33.61	31.62	48.61
资产总额(亿元)	235.69	271.62	303.44	337.45
所有者权益(亿元)	94.70	107.99	122.88	125.86
短期债务(亿元)	73.73	93.86	76.24	98.94
长期债务(亿元)	38.01	47.13	92.65	100.01
全部债务(亿元)	111.74	140.98	168.89	198.95
营业收入(亿元)	79.74	100.00	103.04	23.57
利润总额(亿元)	10.34	9.71	5.31	2.74
EBITDA(亿元)	16.92	16.82	12.71	--
经营性净现金流(亿元)	3.87	-6.82	-7.76	-5.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.96	7.46	6.31	--
存货周转次数(次)	3.43	2.35	1.60	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.39	0.36	--
现金收入比(%)	104.98	106.53	107.53	114.09
营业利润率(%)	6.96	8.07	5.44	6.38
总资本收益率(%)	7.09	5.80	3.88	--
净资产收益率(%)	10.12	7.83	3.73	--
长期债务资本化比率(%)	28.64	30.38	45.08	46.33
全部债务资本化比率(%)	54.13	56.63	59.94	63.20
资产负债率(%)	59.82	60.24	62.80	65.67
流动比率(%)	105.99	119.83	179.53	170.92
速动比率(%)	78.01	77.69	105.93	100.46
经营现金流动负债比(%)	3.83	-5.87	-7.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	2.82	2.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.60	8.38	13.29	--

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计；短期债务及相关指标计算时已将其他流动负债中有息债务纳入；其他权益工具为赎回前长期存续的中期票据，已调整至长期债务及相关指标核算。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（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-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	
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%

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+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。