跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 738 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，维持“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“14闽漳龙MTN001(5年期)”、“15闽漳龙MTN001”、“15闽漳龙/15闽漳龙债”、“15闽漳龙MTN002”和“16闽漳龙MTN001”的信用等级为AA$^+$，维持“16闽漳龙CP001”、“17闽漳龙CP001”的信用等级为A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一七年六月一日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
11 闽漳龙 MTN1	3 亿元	2011/2/23	7 年	AA^+	AA^+
11 闽漳龙 MTN2	3 亿元	2011/4/26	7 年	AA^+	AA^+
14 闽漳龙 MTN001(5 年期)	5 亿元	2014/3/18	5 年	AA^+	AA^+
15 闽漳龙 MTN001	7 亿元	2015/5/29	5 年	AA^+	AA^+
15 闽漳龙/15 闽漳龙债	6 亿元	2015/8/7	7 年	AA^+	AA^+
15 闽漳龙 MTN002	10 亿元	2015/12/18	5+N[1]	AA^+	AA^+
16 闽漳龙 MTN001	10 亿元	2016/8/31	5+N	AA^+	AA^+
16 闽漳龙 CP001	11 亿元	2016/9/5	1 年	A-1	A-1
17 闽漳龙 CP001	10 亿元	2017/4/18	1 年	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 1 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.61	31.62	48.14	56.96
资产总额(亿元)	271.62	303.37	382.57	414.76
所有者权益(亿元)	107.99	122.90	145.11	145.63
短期债务(亿元)	56.36	55.24	62.54	58.61
长期债务(亿元)	47.13	82.65	110.50	132.32
全部债务(亿元)	103.48	137.89	173.04	190.93
调整后全部债务(亿元)	140.99	158.89	201.24	228.96
营业收入(亿元)	100.00	103.04	106.27	26.77
利润总额(亿元)	9.71	5.32	7.56	0.61
EBITDA(亿元)	16.82	12.71	14.49	--
经营性净现金流(亿元)	-6.82	-7.94	-14.27	-18.40
营业利润率(%)	8.07	5.45	6.33	7.35
净资产收益率(%)	7.83	3.73	4.52	--
资产负债率(%)	60.24	59.49	62.07	64.89
全部债务资本化比率(%)	48.94	52.87	54.39	56.73
调整后全部债务资本化比率(%)	56.63	56.39	58.10	61.12
流动比率(%)	119.83	179.66	189.49	196.95
经营现金流动负债比(%)	-5.87	-8.14	-11.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.15	10.85	11.94	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.38	12.50	13.89	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计；调整后全部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。

[1]N 为续期数，下同。

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，主要从事商品销售、水务、土地综合开发、工程施工业务。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；地方政府在资产注入及财政补贴等方面对公司继续加大支持力度；商品销售、水务、土地综合开发业务板块协同发展，收入规模有所增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司经营业务盈利能力较弱，债务规模快速增长等因素可能对公司偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司商品销售、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增长；同时考虑到漳州市区域经济和财政实力的发展与提高，地方政府对公司的支持将得以持续；另外，随着漳龙实业有限公司、漳州市旅游投资集团有限公司等优质资产注入，未来将为公司带来稳定的收益，对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，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”、“14 闽漳龙 MTN001(5 年期)”、“15 闽漳龙 MTN001”、“15 闽漳龙/15 闽漳龙债”、“15 闽漳龙 MTN002”和“16 闽漳龙 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“16 闽漳龙 CP001”、“17 闽漳龙 CP001”的信用等级为 A-1。

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. 跟踪期内公司在优质资产及股权注入、财政补贴、资产补贴、税收返还等多方面继续获得漳州市政府大力支持，资本金实力

不断增强。

3. 跟踪期内公司商品销售、自来水销售及工程施工业务毛利持续增长，主营业务突出。

分析师

陈　茜　申晓波

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：01085679696

传真：01085679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内受公司商品销售业务规模较大，毛利较低限制，公司经营业务盈利能力较弱，政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度仍然较高。
2. 跟踪期内公司应收账款、往来款及存货快速增长，对公司资金形成一定占用。
3. 跟踪期内公司债务规模快速增长，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。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月三十一日

福建漳龙集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于福建漳龙集团有限公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 38.285 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2017 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 26 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）35.03%的股份（漳龙集团直接持有公司 26.09%的股份，通过全资子公司漳州公路交通实业有限公司持有公司 8.94%的股份）。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围在职人员 3355 人。

截至2016年底，公司合并资产总额为382.57亿元，所有者权益为145.11亿元（含少数股东权益21.71亿元）。2016年，公司实现营业收入106.27亿元，利润总额7.56亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为414.76亿元，所有者权益合计为145.63亿元（含少数股东权益21.76亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入26.77亿元，利润总额0.61亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 5 月 25 日，经过联合资信评估的债项共计 9 笔，共计发行金额 65.00 亿元，尚需偿还债券本金合计 65.00 亿元（详见表 1）。公司存续债券募投项目均已完工，募集资金均已全部使用完毕。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表 1 截至 2017 年 5 月 25 日公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	债券余额	还本付息方式
11 闽漳龙 MTN1	3.00	2011/2/23	3.00	固定利率，采用单利按年计息，逾期不另计息，到期一次还本
11 闽漳龙 MTN2	3.00	2011/4/26	3.00	浮动利率，采用单利按年计息，逾期不另计息，到期一次还本
14 闽漳龙 MTN001(5 年期)	5.00	2014/3/18	5.00	固定利率，采用单利按年计息，到期一次还本
15 闽漳龙 MTN001	7.00	2015/5/29	7.00	固定利率，每年付息一次，到期一次还本付息
15 闽漳龙/15 闽漳龙债	6.00	2015/8/7	6.00	固定利率，采用单利按年计息，本金在存续的第三年至第七年分期偿还，每期偿还 20%
15 闽漳龙 MTN002	10.00	2015/12/18	10.00	固定利率，每年付息一次，发行人可在付息日前选择利息递延，递延支付的金额将按照当期执行的票面利率计算复利，第 5 个和其后每 5 个付息日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回
16 闽漳龙 MTN001	10.00	2016/8/31	10.00	固定利率，每年付息一次，发行人可在

				付息日前选择利息递延，递延支付的金额将按照当期执行的票面利率计算复利，发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，每 5 年发行人有赎回权
16 闽漳龙 CP001	11.00	2016/9/5	11.00	固定利率，到期一次还本，利息随本金一起兑付
17 闽漳龙 CP001	10.00	2017/4/18	10.00	固定利率，到期一次还本，利息随本金一起兑付
合 计	**65.00**	--	**65.00**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。

2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资

平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情

况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 贸易行业分析

（1）进出口贸易

2013 年以来，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

2016 年全国进出口总值 3.68 万亿美元，同比下降 6.8%。其中，出口 2.10 万亿美元，同比下降 7.7%；进口 1.59 万亿美元，同比下降 5.5%。

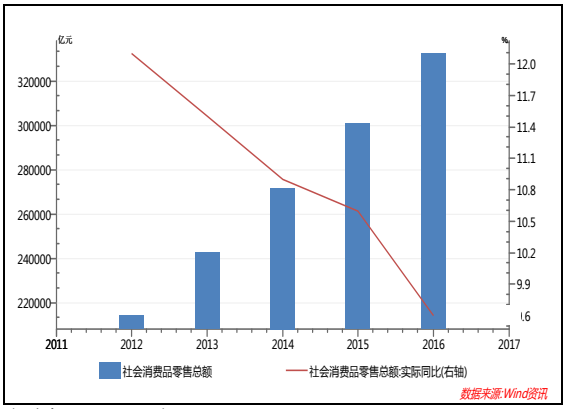
2016 年，中国外贸延续了此前一年的下降态势，但降幅明显收窄。

2013～2016 年中国采取了一系列支持外贸稳定增长以及促进外贸转型升级的政策措施，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，保证了中国外贸较快发展，从贸易量角度衡量，根据 WTO 统计数据，我国进出口贸易量增长与世界平均增速持平并略有领先，表明我国外贸总体好于全球平均水平。同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升，上一轮科技革命带来的增长动能逐渐衰减，新一轮科技创新尚未形成有效驱动力，世界经济仍然无法摆脱金融危机的深层影响等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。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。

（2）国内贸易

根据国家统计局数据，2016 年中国社会消费品零售总额 332316 亿元，同比名义增长 10.4%(扣除价格因素实际增长 9.6%)。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国消费市场起点较低，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，但经济增速放缓，大宗商品及零售商品交易规模增长趋缓，行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（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。根据中国汽车工业协会《2016 年汽车工业经济运行情况》报告，2016 年 1~12 月，中国汽车产销量分别为 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，比上年同期分别增长 14.5%和 13.7%，增幅分别比上年同期提升 11.2 和 9.0 个百分点。其中：乘用车产销量分别为 2442.1 辆和 2437.7 万辆，比上年同期分别增长 15.5%和 14.9%；商用车产销分别完成 369.8 万辆和 365.1 万辆，与上年同期相比产销分别增长了 8%和 5.8%。

根据公安部交管局统计，截至 2016 年底，中国的汽车保有量达 1.94 亿辆，相比上年末增长 12.79%。

出口方面，2016 年，中国汽车出口 70.8 万

辆，比上年同期下降 2.7%，降幅继续缩小。其中乘用车出口 47.7 万辆，比上年同期增长 11.5%；商用车出口 23.1 万辆，比上年同期下降 23.1%。

总体看，2016年汽车行业产销规模创新高，销量增速实现回升，行业经济效益指标呈明显增长，汽车产业集中度维持高位。其中，受益于1.6升及以下购置税减半政策，相应车型销量受到明显拉动；SUV维持了快速增长的销售势头，支撑自主品牌乘用车市场份额进一步提升。

3. 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，2015 年花卉市场成交额 406.31 亿元，同比下降 2.64%；其中批发市场成交额 387.24 亿元，同比下降 3.06%，零售市场成交额 19.07 亿元，同比增长 6.86%。据海关统计，2016 年，中国花卉进口金额 2.15 亿美元，同比基本持平；出口方面，2016 年，中国花卉出口金额 2.83 亿美元，同比上升 10.85%。其中，鲜切花、鲜切枝叶、盆栽植物、种球类产品的进出口额稳定增长，种苗类产品的进出口额均有所下降。总体上，我国花卉对日本、荷兰、美国、德国、澳大利亚等国家的出口稳中有增，对泰国、缅甸、柬埔寨、加拿大、意大利的出口增长明显；自荷兰的进口略有下降，自美国、德国、比利时、哥斯达黎加等国家的进口减幅大，自厄瓜多尔、南非、越南、智利等国家的进口增长明显。

4. 区域经济概况

（1）漳州市经济发展情况

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

“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。2016 年，漳州市全市地区生产总值 3125.34 亿元，比上年增长 9.3%。其中，第一产业增加值 415.59 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 1461.17 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 1248.58 亿元，增长 13.1%。人均地区生产总值 62196 元，比上年增长 8.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 13.3%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 39.9%。

2016 年，漳州市完成固定资产投资 2827.93 亿元，比上年增长 12.4%。其中，项目投资 2365.08 亿元，增长 17.5%；房地产开发投资

462.85 亿元，下降 7.9%。分产业看，第一产业投资比上年增长 58.4%；第二产业投资增长 7.0%，其中，工业投资增长 8.5%；第三产业投资增长 13.0%。

2016 年，漳州市全年全市居民人均可支配收入 22784 元，比上年增长 10.1%；扣除价格因素，实际增长 8.5%。其中，农村居民人均可支配收入 15320 元，比上年增长 10.5%，扣除价格因素，实际增长 8.3%；城镇居民人均可支配收入 30726 元，比上年增长 9.4%，扣除价格因素，实际增长 8.0%。

跟踪期内，漳州经济稳定增长、居民收入水平持续提升，漳州市未来发展前景良好。

（2）漳州市政府财力

2016 年，漳州市一般公共预算总收入 287.68 亿元，比 2015 年增长 4.7%。其中：地方一般公共预算收入 187.64 亿元，比 2015 年增长 4.8%；上划中央收入 100.04 亿元，比 2015 年增长 4.6%。一般公共预算支出 369.40 亿元，比 2015 年增长 3.9%。2016 年，漳州市政府性基金收入 110.27 亿元，比 2015 年下降 5.52%。至 2016 年底，漳州市政府债务余额 483.74 亿元（一般债务 279.02 亿元，专项债务 204.72 亿元），较 2015 年底的 445.28 亿元有所增长。截至 2016 年底，漳州市本级（含开发区）2016 年底政府债务余额 219.23 亿元（其中：一般债务 133.68 亿元，专项债务 85.55 亿元），较 2015 年底的 226.52 亿元有所下降。债务资金主要用于市政基础设施、保障性住房、城市地下管廊等公益性项目建设。

总体来看，跟踪期内，漳州市财政实力稳步提升，政府债务规模略有增加。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035060200052110D），截至 2017 年 5 月 19 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的不良/违约类 1 笔，为 2005 年发生的欠息事项，已于 2006 年结清；关注类贷款共计 27 笔。据查证，该 27 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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有独资公司，截至 2016 年底，公司实收资本 38.285 亿元，漳州市国资委为公司股东。

2. 企业规模及竞争力

公司是漳州市国资委下属的国有企业集团。经过多年的发展，已形成了集商品销售、水务、土地综合开发、工程业务四大板块业务为主体的业务结构，近三年，收入规模在国内贸易和汽车销售的带动下快速扩大。截至 2016 年底，合并范围拥有一级子公司 26 家，合计持有上市公司漳州发展 35.03%的股份。

公司商品销售业务涉及国内大宗商品贸易、进出口贸易、汽车贸易和蝴蝶兰及苗木销售，近年来业务量迅速扩大，2016 年商品贸易规模达到 98.23 亿元；汽车贸易旗下共有 26 间 4S 店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、DS 等知名品牌，同时随着片仔癀海外唯一经销商漳龙实业有限公司并入公司，未来将为公司带来稳定的收益。公司水务板块拥有 6 个自来水厂，实际供水能力为 31.50 万立方米/日，城市用水普及率达 99.50%。公司土地开发业务受到公司房地产项目较少，项目按年度开发逐步确认收益影响，近年来收入波动较大，跟踪期内公司商品房业务项目均在推进，部分已交房确认收入。公司在利用自身优质资源和开发经验的情况下，积极对外拓展工程施工业务，毛利及毛利率稳步增长，同时积极同漳州市周边县区政府取得合作开发项目，力争成为公司新的盈利增长点。

3. 人员素质

截至2017年3月底，公司合并范围在职人员

3355人。其中管理人员占59.82%、生产人员占11.06%、销售人员占29.12%；从学历来看，大学本科及以上学历的占28.64%、大专学历的占52.52%，高中及以下的占18.84%。

总体看，公司高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。公司本部员工的整体文化素质符合公司业务开展需要。

4. 政府支持

公司作为漳州市最大的国有资产经营实体，并于2009年成为漳州市域范围第一家成功发行公司债券的国有企业，2016年，政府在资产注入、财政补贴、税收返还等方面继续给予公司大力支持。

资产注入

跟踪期内，根据漳国资产权【2015】54号文件，漳州市国资委将漳州市工艺品进出口公司划拨给公司，根据漳国资产权[2017]4号文，漳州市国资委将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，因上述公司尚在改制当中，未能实施控制，暂入可供出售金融资产科目；根据漳州州市人民政府国有资产监督管理委员会漳国资产权（2016）63号文件，漳州市国资委将漳州市旅游投资集团有限公司51%股权于2016年12月31日起纳入公司，因漳州市旅游投资集团有限公司五名董事均不属于公司直接委派，公司不拥有对旅游投资集团董事会的控制权，因此对其暂入长期股权投资科目采用权益法核算；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产权（2016）46号文件，子公司福建晟发典当有限公司与漳龙实业有限公司完成资产置换，漳龙实业有限公司是片仔癀海外唯一的经销商，年收入2.23亿元港币，净利润0.17亿元港币，未来将为公司带来稳定的收益。

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

跟踪期内，公司获得漳州市各级政府拨付的各类补贴资金4.70亿元，主要包括专项资产补贴、税收返还、项目建设补贴、基础设施建设补贴等资金。

① 专项资产补贴

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，跟踪期内，公司获得2.93亿元，截至2016年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，跟踪期内，以上项目产生税费地方留成0.17亿元，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

市级政府拨付的重点项目建设补贴。

跟踪期内，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（计入“营业外收入-政府补助-奥体中心项目补助资金”）。

表2 2014~2016年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
专项资产补贴	60000.00	29250.00	29250.00
财政税收返还	8863.68	8223.15	1676.93
基础设施建设补贴	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		600.00	
奥体中心项目补助资金		10000.00	10000.00
公路建设项目补助资金		2112.00	5000.00
新型墙体建设项目专项补贴			
东南花都专项补贴	800.00	9.00	

古雷公用建设补助资金	65.32		
专项资金入驻费补助			447.00
其他	879.32	1242.08	640.26
合　计	**72847.83**	**56186.23**	**47014.19**

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。

综上所述，公司在发展过程中得到来自政府各类财政资金和政策支持。目前漳州市已对公司职能进行清晰定位，公司据此将获得政府在资产注入、资金补贴等方面进一步的政策扶持，这将为公司良性可持续经营发展提供有力的保障和支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长庄文海先生辞去漳州发展董事、董事长、董事会战略委员会主任委员职务；公司总经理林奋勉先生履行漳州发展董事长职务；公司其他高管人员构成未发生重大变化，对公司经营发展未造成不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生变化，除商品销售收入、自来水销售收入、工程施工收入、房地产开发收入外，还有发放贷款利息收入、办公场地租金收入等其他收入。

2016 年，公司实现主营业务收入 104.44 亿元，同比增长 3.78%。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，其占 2016 年主营业务收入 94.05%，辅以水务（占 1.42%）、土地综合开发（占 0.97%）和工程施工（占 3.43%）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，公司主营业务毛利率 5.77%，同比增加 0.77 个百分点，主要系商品销售业务、自来水销售业务及工程施工业务拉动所致。2016 年，公司商品销售业务毛利率 3.45%，同比增加 0.71 个百分点，主要系钢贸形势好转；自来水销售业务毛利率为 42.73%，同比增加 5.31 个百分点，主要系售水量增加；工程施工毛利率为 49.72%，同比增加 21.17 个百分点，主要系 2016 年无新接项目，现有的项目进入扫尾阶段，成本结转较少所致。

表 3　公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

	2014 年		2015 年		2016 年	
项目	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	**858823.2**	**2.93**	**928143.3**	**2.74**	**982326.05**	**3.45**
其中：汽车销售	194444.3	6.48	222932.85	4.78	258115.3	5.73
国内贸易	621130.78	1.86	650573.47	1.87	675497.07	2.75
进出口贸易	38111.79	1.29	46377.54	1.55	45299.02	0.34
蝴蝶兰及苗木销售	5136.33	10.63	8259.44	23.10	3414.66	11.37
水务	**11552.59**	**44.25**	**13050.71**	**44.34**	**14798.51**	**42.73**
其中：供水销售	7829.2	32.61	9479.75	37.42	10183.85	46.85
污水及垃圾处理	3723.39	68.73	3570.96	62.72	4614.66	33.62
土地综合开发	**49476.35**	**26.46**	**7438.46**	**36.89**	**10099.93**	**17.29**

其中：土地出让						
租金收入	3629.07	47.38	557.87	73.79	1193.88	82.31
商品房销售	45847.28	24.80	6880.59	33.90	8906.05	8.57
工程业务	**43963.68**	**39.00**	**55210.41**	**28.55**	**35787.43**	**49.72**
其中：园林绿化及工程养护	21303.3	38.42	21943.96	30.57	6576.62	35.13
水务工程	7680.74	36.11	8079.04	40.10	7061.04	39.18
工程施工	14979.64	41.30	25187.41	23.08	22149.77	57.41
其他	**3677.73**	**51.72**	**2548.88**	**23.28**	**1435.11**	**36.96**
合　计	**967493.55**	**6.45**	**1006391.76**	**5.00**	**1044447.03**	**5.77**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

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，跟踪期内，公司新增4家4S店，新引进比亚迪、广菲克、传祺等品牌。截至2016年底，漳州发展的汽贸板块已获得长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、DS、观致、东南汽车、东风悦达起亚、比亚迪、广菲克、传祺、奇瑞等品牌的授权，主要集中于福建省福州、厦门、漳州、泉州、三明和南平。截至2016年底，漳州发展旗下共有26家4S店。

随着代理品牌的增加以及销售覆盖面的不断扩大，漳州发展汽贸业务销售收入逐年增长， 2016 年，漳州发展实现汽车贸易销售额 25.81 亿元，同比增长 15.78%。

跟踪期内，受销售政策调整、产品结构变化等影响，汽车销售业务毛利率略有上升，2016 年为 5.73%，较 2015 年增长 0.95 个百分点。

表 4 漳州发展主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车销售	19.44	59.23	6.48	22.29	72.97	4.78	25.81	84.14	5.73
水务	1.16	3.52	44.25	1.31	4.27	44.34	1.48	4.82	42.73
工程施工	1.05	3.19	33.65	1.10	3.61	31.93	1.77	5.77	20.64
房地产开发	4.58	13.97	24.80	0.69	2.25	33.90	0.89	2.90	8.57
贸易	6.60	20.10	1.88	5.16	16.90	3.38	0.73	2.37	8.39
合　计	**32.83**	**100.00**	**10.31**	**30.55**	**100.00**	**7.87**	**30.68**	**100.00**	**8.52**

注：其中 2015 年 7 月之前的贸易业务包含进出口贸易和国内贸易两项数据；2015 年 7 月漳州发展将涉及进出口贸易业务的全资子公司福建晟发进出口有限公司转让给漳龙集团，转让后，漳州发展不再参与进出口贸易业务。

资料来源：公司提供

（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70%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。2016年公司实现进出口贸易收入4.53亿元。

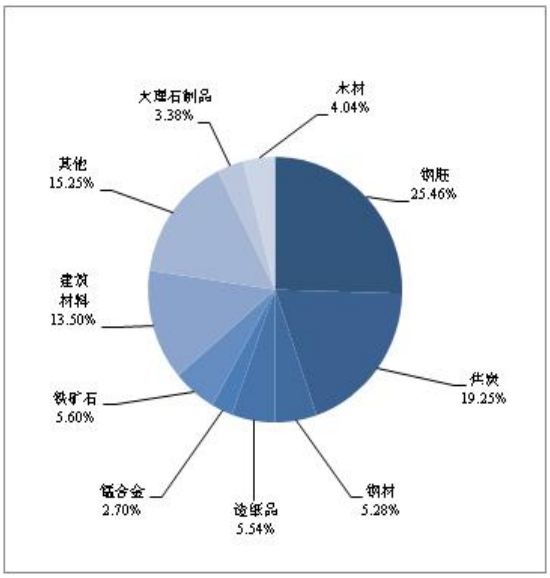
（3）国内贸易

2016年第二季度，漳州发展将全部贸易业务转移给漳龙集团，现在国内贸易的运营主体主要由公司本部、福建漳龙商贸集团有限公司商贸集团、福建漳龙三宝进出口有限公司（以下简称“漳龙三宝”）负责。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。

图 2　2016 公司国内贸易商品结构



资料来源：公司提供，联合资信整理

2016年，国内贸易收入为67.55亿元。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。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。

（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，截止2016年底，实际开发的可租赁土地规模是

1340.59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，截止2016年底尚未开始投资。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，截至2016年底，主打各种景观苗木，以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年，公司合并口径蝴蝶兰及苗木销售收入为0.34亿元，连续三年占主营业务收入比例均不足1.00%。

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，包含自来水生产销售、污水处理和垃圾处理三块。截至2016年底漳州市居民生活用水价格为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1.00元/立方米。2016年，公司自来水供应以及污水处理收入稳步增长，但该板块下属垃圾公司因垃圾焚烧厂停止运营，未实现垃圾处理费收入，垃圾处理特许经营权提前终止后续相关补偿事宜尚待协调。

表5　水务经营数据情况（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
自来水销售收入	7829.2	9479.75	10183.85
污水处理费收入	3308.75	3262.30	4614.66
垃圾处理费收入等	414.64	308.66	--
合　计	**11552.59**	**13050.71**	**14798.51**

资料来源：公司提供

自来水供应

跟踪期内，公司自来水运营主体仍为水务集团，其供水范围也未发生变化。水务集团售水总量仍以生活用水为主，自来水水源以及成本主要构成未发生变化。跟踪期内，漳浦发展水务有限公司的自来水扩建工程投入运营，将公司供水能力提升3.40万吨/日，使得公司供水能力由2015年底的28.10万吨/日增至2016年底31.50万吨/日。截至2016年底，水务集团拥有6个自来水厂，市用水普及率达99.50%。

表6　水务集团2015~2016年自来水经营情况

（单位：万吨、万元）

项目	2015 年		2016 年	
	水量	销售收入	水量	销售收入
生活用水	3847.46	6360.27	3905.92	6562.99
工业用水	1732.37	2817.61	1711.86	2814.04
营业用水	134.49	301.87	416.15	806.82
合　计	**5714.32**	**9479.75**	**6033.93**	**10183.85**

资料来源：公司提供

表7　水务集团水厂产能情况（单位：万吨/日）

自来水厂名称	水厂运营公司	供水能力
漳州发展水务集团有限公司一水厂	漳州发展水务集团有限公司	3.00
漳州发展水务集团有限公司二水厂	漳州发展水务集团有限公司	15.00
漳州发展水务集团有限公司南山水厂	漳州发展水务集团有限公司	0.60
漳浦发展水务有限公司	漳浦发展水务有限公司	8.40
漳州金峰自来水有限公司	漳州金峰自来水有限公司	3.50
漳州上峰自来水有限公司	漳州上峰自来水有限公司	1.00
合　计	--	**31.50**

资料来源：公司提供

污水处理

截至2016年底，漳州东墩污水处理厂产能为13万吨/日、平和县第二污水处理厂产能为2万吨/日、漳浦污水处理厂产能为4万吨/日，合计污水处理厂处理能力为19万吨/日。目前，污水处理服务费为漳州市内每立方米1元，漳浦县内每立方米0.75元，漳州市建设局先按实际

各月污水处理量支付服务费，年终结算。2016年，公司污水处理量为4174.75万吨；污水处理费收入分别为4614.66万元。

根据漳州市政府专题会议纪要精神，漳州市东区污水处理厂将迁移至东墩污水处理厂规划区重新建设，公司漳州市东区污水处理厂28年特许经营权尚未到期，相关补偿需尚待迁移后协调确定。根据漳建城【2016】103号“关于拨付漳州市东墩污水处理厂污水处理费的函”，东墩污水处理厂从2015年5月15日投入运行，市住建局也同时开始支付污水处理费。

跟踪期内，漳浦污水处理厂扩建工程、平和第二污水处理厂完工投入使用。平和第二污水处理厂特许经营期为29年（不含建设期），自项目商业运营（2016年）起计算。

在建项目

截至2016年底，公司水务板块在建项目仍较多，主要为芗城区西部城区供水管网项目（主要解决漳州市芗城区西部城区供水需求）、金峰水厂扩建项目（主要为了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）、金峰供水加压泵站项目、漳州市第二自来水厂扩建工程（主要解决市区居民用水日益增长的需求）、修文路（新华南路至青年路）市政给水管改管工程和漳州市芝山大院除险加固环境整治工程室外给水工程，预计总投资6.33亿元，截至2016年底累计投资0.72亿元。

公司拟建项目主要为南靖县靖城南区污水处理厂BOT项目，项目一期总投资估算约为2875.72万元，总用地面积约2.80万平方米，规模为日处理污水量1万吨。现项目已完成工可批复、环评审批工程施工监理的招标、选址意见书及建设用地规划许可证办理、修建性详细规划方案审查，厂区场地目前处于土方回填阶段。主体工程计划于2017年5月开工。

公司在建项目及拟建项目建成后公司供水及污水处理能力将有所提升，可增加公司自来水供应产能13.5万吨/日，污水处理厂产能1万吨/日，同时业务覆盖范围也将有所扩张，延伸到漳州市周围县城。

表8　水务板块在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2016年底累计投资	2017年尚需投资金额	资金来源
芗城区西部城区供水管网	2955.00	89.32	800.00	自筹
金峰水厂扩建	24796.41	430.00	8000.00	使用定向增发资金1亿元，其余自筹
金峰供水加压泵站	594.39	11.19	480.00	自筹
漳州市第二自来水厂扩建工程项目	34646.90	6647.66	10000.00	适用定向增发资金3.45亿元，其余自筹
修文路（新华南路至青年路）市政给水管改管工程	65.25	13.00	52.25	自筹
漳州市芝山大院除险加固环境整治工程室外给水工程	198.70	39.70	159.00	自筹
合　计	**63256.65**	**7230.87**	**19491.25**	--

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、出租业务和商品房开发业务。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保底收益（即确认收入并计应收款项的增加），在土地出让后将确认收益分成收入。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 2017 年 3 月底已投资 2.34 亿元。2016 年确认保底收益 4296.35 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%。公司已于 2011 年完成 C 地块(270 亩)土地一级开发，于 2011 年成功挂牌出让，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”）。截至 2017 年 3 月底，对于其他地块，B（205 亩）、D（100 亩）、E（85 亩）公司尚未开发；A（164 亩）已完成开发工作，尚未出让，该地块合计总投资 1.1 亿元，公司已投资 1.1 亿元，2016 年确认保底收益 1439.34 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”)。截至 2016 年底，S2 地块尚未开始投资，S4、S5 和 S7 三地块合计总投资 1.5 亿元，公司已投资 1.5 亿元，这三个地块土地已经全部整理完成，尚未出让，2016 年确认保底收益 755.05 万元（保底收益计入“营业收入-其他业务收入”）。

圆山项目

圆山项目由漳州圆山开发有限公司（以下简称“圆山公司”）负责运营。圆山公司与南靖靖城新区建设开发有限公司共同出资成立项目公司，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 年已完成投资 17.74 亿元，目前尚未有尚未有土地出让。

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，截至 2015 年底本金已全部收回，项目合作结束，2016 年度无保底收益，也无分成收益。

（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”）、漳州漳龙物流园区开发有限公司、漳州商贸企业资产管理运营有限公司的租金收入，2016 年公司实现租金收入 1193.88 万元。

（3）商品房开发业务

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。

跟踪期内完工项目包括“欣江悦景上江名都”和“晟发名都（一期）”。“欣江悦景上江名都”项目位于漳州市区九龙江江边，土地共 30.43 亩，预计总建筑面积 10.53 万平方米，其中可售面积约 9.68 万平方米，已于 2012 年 7 月开始预售，2014 年 3 月完工。截至 2016 年底，已售金额 7.67 亿元、销售进度 95.99%。

“晟发名都”项目位于南靖县高新技术产业园区，该地块于 2009 年购入，总面积约 200 亩，预计总建筑面积 30 万平方米，其中可售面积约 15.16 万平方米。项目分三期开发，第一期总投资 2.00 亿元，于 2012 年 11 月完工，已售面积 5.64 万平方米，已全部完成销售，实现收入 1.54 亿元，第二期于和第三期正在建设中。

在建项目主要有“晟发名都(二三期)”、“尚水名都”、“东南花都商住项目”、“晟水名都”和“漳发名都”，截至 2016 年底，预计总投资 56.77 亿元，已投资 18.52 亿元。 跟踪期内，漳州发展转让福建信禾房地产开发有限公司（以下简称“信禾房地产”）57%股权，故不再承担“漳发•晟港名都”项目建设。 “漳发•晟港名都”项目位于漳州招商局经济技术开发区，项目预计总投资约 9.60 亿元。

跟踪期内，公司确认房地产开发收入 0.89 亿元，主要是“欣江悦景上江名都”尾盘销售收入以及“晟发名都”确认的销售收入。整体看，公司房地产项目数量有限，而房地产项目存在一定的建设销售周期，使得单个楼盘的竣工及销售情况会对不同时期的业务收入产生较大影响。

表9 截至2016年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	东南花都商住项目	尚水名都	漳发名都
位置	南靖县	南靖县	漳浦县	诏安县	漳州市区
建筑面积	24.00	23.27	75.70	18.87	3.51
总投资额	5.50	9.20	33.06	6.51	2.50
已投资额	2.77	3.08	7.86	3.91	0.90
预计销售收入	8.00	12.00	38.00	9.00	4.00
预售款项	0.81	0.47	--	1.13	--

已确认收入	2.56	--	--	--	--
项目进展	二期已完工；三期 15#已完工并预售，其余规划调整中	一期已封顶，外墙装修也基本完成	前期开发准备	一期工程主体全部封顶；二期完成施工工程招标	前期开发准备

资料来源：公司提供

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，由于供水行业具有一定的垄断性，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。2016年，水务安装工程业务实现收入7061.04万元。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，2016年公司景观绿化主全年确认收入0.66亿元，较2015年2.19亿元 收入大幅减少，主要系景观绿化2016年无新增工程。

（3）工程施工

公司工程施工业务主要由子公司福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”）负责运营。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全部升级为一级。2016年，公司工程施工业务收入为22149.77万元，主要以往年度承担的非政府委托购买服务项目建设收入为主，随完工项目量的变化收入规模会有有所变动。

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10　截至2016年底建投集团委托购买服务主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目业主	开工日期	预计完工日期	总投资额	截至2016年底已完成投资	批准文号
1	漳州市南江滨路工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.10	2018.6	89.00	22.91	漳发改审【2014】58号
2	五馆一歌项目	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.9	2017.3	22.55	7.94	漳发改审【2014】178号、审【2015】12号
3	同城大道圆山段	漳州市交通局	2014.7	2017.2	10.60	6.91	闽发改交通【2012】1286号
4	同城大道角美段	漳州台商投资区管理委员会	2014.8	2019.4	12.50	1.06	闽发改交通【2012】1286号
5	沿海大通道（龙海段）	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015.8	2018.12	10.50	4.14	闽发改交能【2009】1212号
6	诏安县江滨大道公路工程	诏安县人民政府	2016.1	2019.1	17.00	0.63	漳发改审【2015】148号
7	福建漳州草坂国家粮食储备库	漳州市粮食局	2015.7	2018.12	1.40	0.70	漳发改审【2014】188号
8	漳州市奥体中心周边道路工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015.1	2016.12	1.42	0.71	漳发改审【2013】163号
9	南星小区（安置房）工程		2016.4	2016.12	5.75	1.63	漳发改审【2016】39号
10	东山县马銮湾旅游综合体项目	漳州市旅游投资集团				1.70	
11	诏安湾特大桥	诏安县政府			26.94	0.14	
12	谷文昌干部学院	漳州市旅游投资集团			6.50	0.60	
13	漳州市医院	漳州市卫生计生委			22.00	0.21	
14	东山培训中心改造	漳州市旅游投资集团			3.00	1.94	
合　计		--	--	--	**229.16**	**51.22**	--

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2014～2016年，公司销售债权周转持续下降，三年分别为7.63次、6.31次和5.52次，主要系应收账款快速增长所致；存货周转次数持续下降，三年分别为2.09次、1.60次和1.09次，主要系存货快速增长所致；同期总资产周转次数持续下降，三年分别为0.60次、0.36次和0.31次，主要系资产总额快速增长所致。总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

“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。其中商贸物流板块，随着物流园一期 2016 年底正式运营，二期项目投入建设，建成后可为客户提供全过程、全方位的现代化物流服务，为公司提供稳定的利润来源，同时考虑公司置换进入片仔癀的海外唯一经销商漳龙实业有限公司，将对商贸业务形成新的支撑；工程施工板块主要由建投集团负责运营，目前已经获得一级承包资质，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 年底，公司在建及拟建的项目预计总投资 313.83 亿元，已累计投资 84.85 亿元，公司未来投资规模大，存

在较大融资需求。

表11　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 年底累计投资
水务板块项目小计	6.32	1.13
房地产板块项目小计	56.77	26.06
工程施工板块项目小计	229.16	51.22
其他项目小计	21.06	6.10
漳龙物流园区一期	9.00	2.97
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	0.92
其他	0.52	0.34
合　计	**313.83**	**84.85**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年度合并财务报告，该财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年第一季度财务数据未经审计。

截至2016年底，公司纳入合并范围子公司合计61家。2016年，公司合并范围内新增4家一级公司；增加1家二级公司；增加1家三级公司；减少1家二级子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额为382.57亿元，所有者权益为145.11亿元（含少数股东权益21.71亿元）。2016年，公司实现营业收入106.27亿元，利润总额7.56亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为414.76亿元，所有者权益合计为145.63亿元（含少数股东权益21.76亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入26.77亿元，利润总额0.61亿元。

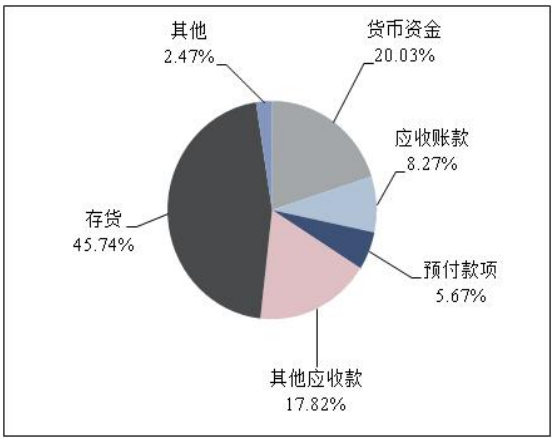
2. 资本质量

流动资产

截至2016年底，公司资产总额为382.57亿元，其中流动资产占比62.52%，非流动资产占比37.48%，流动资产占比逐年增长。

截至2016年底，公司流动资产239.18亿元，主要以货币资金（占比20.03%）、应收账款（占比8.27%）、预付款项（占比5.67%）、其他应收款（占比17.82%）及存货（占比45.74%）为主。

图3　截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金47.91亿元，主要由银行存款（占80.77%）和其他货币资金（占比19.22%）构成，其中因为开立银行承兑汇票和信用证而受限资金为9.19亿元。

截至2016年底，公司应收账款19.77亿元，主要为钢材及纸品贸易应收款；从集中度看，应收账款中前五名合计占比71.56%，集中度较高；从账龄看，1年以内的占96.79%，1～2年的占2.49%，2～3年的占比0.22%，3年以上的占比0.50%，账龄偏短；公司共计提坏账准备0.46亿元，计提比例为3.66%。

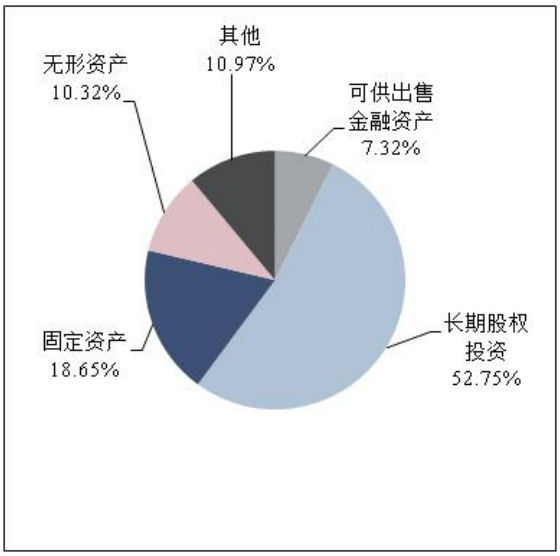
截至2016年底，公司其他应收款42.62亿元，主要为工程款、项目投资款或市属国有企业之间的资金往来。截至2016年底，公司其他应收款中账龄在1年以内的占62.09%，1~2年的占8.61%，2~3年的占1.24%，3年以上占28.06%；主要包括漳州东南花都有限公司17.51亿元、福建七建集团有限公司漳州市奥林匹克体育中心工程项目经理部4.19亿元、漳州靖达土地综合开发有限公司2.51亿元、福建省闽南花卉有限公司3.64亿元和厦门国贸控股建设开发有限公司1.64亿元，占全部其他应收款67.83%。截至2016年底，公司累计计提坏账准备0.85亿元，考虑到欠款单位主要为国有企业，回收风险很小，但对公司的资金周转有压力。

截至2016年底，公司存货为109.40亿元，同比大幅增长52.33%，主要系靖城组团区域开发建设项目（即圆山项目）、沿海大通道项目、厦漳同城大道-台投区项目、南江滨路项目尚水名都和晟水名都等项目投入增长所致。2016年底存货主要由项目开发成本（占89.00%）、库存商品（占5.81%）和工程施工（占2.84%）构成。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产143.39亿元，同比增长11.91%，以可供出售金融资产（占7.32%）、长期股权投资（占52.75%）、固定资产（占18.65%）和无形资产（10.32%）为主。

图 4　截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司长期应收款为1.45亿元，同比减少28.21%，主要为南靖县棚户区改造荆南路安置房与廉租房项目及诏安县污水处理厂及配套污水管网扩建工程（一期）项目应收工程款。

截至2016年底，公司长期股权投资为75.63亿元，同比增长39.71%，主要是原来在可供出售金融资产科目的福建厦漳大桥有限公司3.32亿元及漳州漳永高速公路有限责任公司4.13亿元转入到长期股权投资科目核算及根据漳州州市人民政府国有资产监督管理委员会漳国资产权（2016）63号文件，漳州市旅游投资集团有限公司51%股权于2016年12月31日起纳入本公司采取权益法核算增加10.05亿元所致。

截至2016年底，公司固定资产为26.75亿元，同比较少1.20%；构成主要为324国道、319国道、马灶路以及房屋建筑物等基础设施。

截至2016年底，公司无形资产为14.80亿元，较上年增长3.06亿元，主要系本期购置2.81亿元特许经营使用权所致；构成主要为土地使用权。

截至2017年3月底，公司资产总额414.76亿元，较2016年底增长8.41%，其中流动资产占比64.68%，非流动资产占比35.32%，流动资产比重上升，主要系存货由年初109.40亿元增长到2017年3月底122.87亿元，以及发行长期债券和增加长期借款导致货币资金增长8.72亿元所致。

跟踪期内，随着土地综合开发业务下靖城组团区域开发建设项目（即圆山项目）、沿海大通道项目、厦漳同城大道-台投区项目、南江滨路项目尚水名都和晟水名都等项目投入增长及漳州市旅游投资集团有限公司51%股权于2016年底纳入公司导致长期股权投资增长影响，公司资产规模持续扩大。2016年底公司流动资产中存货和其他应收款占比为63.56%，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。

3.　负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益145.11亿元，同比增长18.07%，主要来自资本公积、未分配利润、其他权益工具和少数股东权益的增加，2016年新增其他权益工具10.00亿元，系第二期长期永续债；同时根据漳国资产权【2016】63号文将漳州市旅游投资集团有限公司无偿划转至公司，增加资本公积5.07亿元。

2016年底归属于母公司的所有者权益中实收资本占31.03%、其他权益工具占16.21%、

资本公积占28.95%、盈余公积占3.13%及未分配利润占20.68%，其中其他权益工具为公司于2015年12月、2016年8月发行的两期永续中期票据共计20.00亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益为145.63亿元（含少数股东权益21.76亿元），较2016年底增长0.36%，主要源于未分配利润的增加，所有者权益结构变化较小。

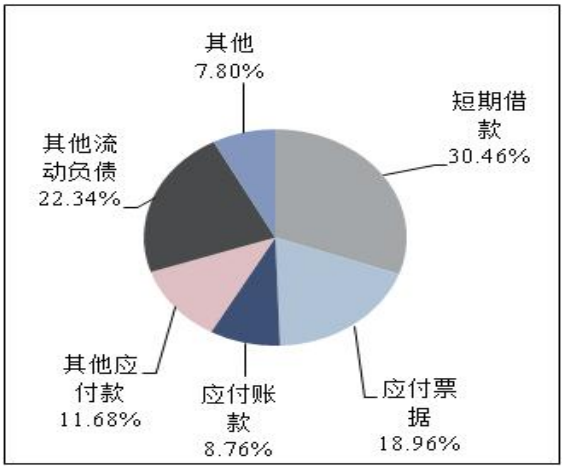
总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债合计为237.45亿元，同比增长31.58%；其中流动负债占比53.16%，非流动负债占比46.84%，公司债务以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为126.22亿元，同比增长29.41%，主要由短期借款（占30.46%）、应付票据（占18.96%）、应付账款（占8.76%）其他应付款（占11.68%）和其他流动负债（占22.34%）构成。

图5　截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司短期借款为38.45亿元，同比增长11.54%，主要由保证借款（占71.64%）和信用借款（占26.23%）构成。

截至2016年底，公司应付票据为23.93亿元，同比增长15.30%，主要系银行承兑汇票增长3.20亿元所致。

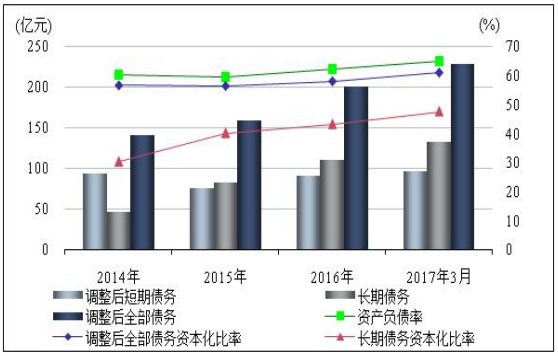
截至2016年底，应付账款账面净值为11.06亿元，同比增长73.38%，其中1年以内的占81.95%，3年以上的占7.15%，欠款金额较大的前五名合计占比30.14%。

截至2016年底，公司其他流动负债为28.20亿元，同比增长34.27%，其中应付短期融资券为28.00亿元。

截至2016年底，公司非流动负债合计111.23亿元，同比增长34.13%，其中应付债券102.74亿元，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，漳州发展发行的3.5亿元公司债券、2015年发行的一期中票7.00亿元、一期企业债6.00亿元、二期非公开公司债15.00亿元和三期非公开定向融资工具16.00亿元和2016年发行的一期非公开公司债14.00亿元、一期“理财直接融资工具”5.00亿元和一期外币债券10.24亿元。

从债务期限结构看，截至2016年底，公司全部债务规模为201.24亿元，同比增长26.66%，主要系长期借款、应付债券、其他流动负债中的短期融资券增长所致；其中短期债务占比31.08%、长期债务占比54.91%，公司有息债务以长期债务为主。从债务负担指标看，2016年资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别是62.07%、58.10%、43.23%，较2015年均有所上升。

图6　2014~2016年及2017年3月底公司债务负担情况



注：2017年1季度财务数据未经审计；调整后全部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。

资料来源：公司审计报告

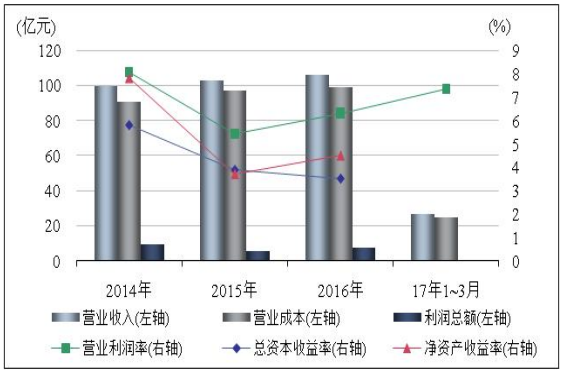
截至2017年3月底，公司负债总额269.12亿元，较2016年底增长13.34%，其中公司短期借款下降4.73%，其他流动负债增长34.87%；从构成看，流动负债和非流动负债分别占50.61%和49.39%，构成较2016年底变化不大。截至2017年3月底，公司全部债务228.96亿元，较2016年底增长13.77%，主要系其他流动负债增长9.83亿元，长期借款增长4.00亿元以及应付债券增长17.81亿元所致。其中短期债务和长期债务分别占25.60%和57.79%。截至2017年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2016年底有所增长，分别为64.89%、61.12%和47.60%。公司债务负担有所加重。

总体看，公司负债总额增长较快，流动负债占较大，不过其占比持续减小；有息债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担偏重。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入106.27亿元，同比增长3.13%，增长主要来自汽车销售、国内商品贸易业务。2016年，公司期间费用占营业收入的比重为9.74%，较2015年占比减少。

图 7　2014~2016 年公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

2016年，公司实现投资收益6.20亿元，主要来处置长期股权投资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。

2016年公司营业利润实现2.75亿元，较2015年-0.88亿元大幅增加，主要系投资收益增长所致。

2016年，公司营业外收入实现4.88亿元，其中政府补助分别为4.70亿元。公司政府补助包括税收返还、项目专项补贴、基础设施建设补贴及专项资产补贴等资金。

2016年，公司实现利润总额7.56亿元，政府补助是公司利润的重要组成部分。

2017年1~3月，公司实现营业收入26.77亿元，为2016年全年的22.87%，2017年1~3月营业成本21.82亿元，为2016年全年的25.20%。2016年公司获得营业外收入0.62亿元，对利润贡献大；公司2017年1~3月实现利润总额和净利润分别为0.61亿元和0.52亿元，分别为2016年全年的8.08%和7.96%。

从盈利指标看， 2016年公司营业利润率为6.33%；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。2016年净资产收益率为4.52%，较2015年上升0.79个百分点，总资本收益率分别为3.51%，较2015年下降0.37个百分点。

总体看，近年来公司收入规模较快扩大，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（如漳龙实业有限公司等公司的并入）、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。

5. 现金流

经营活动方面，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有所增长，2016年分别为123.24亿元和169.35亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，2016年为45.56亿元，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，2016年公司现金收入比分别为115.97%，公司收入实现质量尚可。2016年，公司经营活动现金流出为135.56亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主；2016年公司

支付其他与经营活动有关的现金为42.07亿元，同比增长105.82%，主要为往来款项增长。2016年，公司经营活动产生的现金金额为-14.27亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入波动中有所增长，主要由收回投资收到的现金和处置子公司及其他单位收到的现金构成，2016年分别为5.82亿元和2.49亿元。2016年公司投资活动现金支出17.21亿元，同比增长14.35%，构成主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金9.85亿元，以及支付其他与投资活动有关的现金5.21亿元。2016年，公司投资活动现金净流量均表现为净流出7.94亿元。

2016年，公司筹资活动前现金流量净额为-22.20亿元，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；2016年公司筹资活动产生的现金流量净额为36.87亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金净额为-18.40亿元；投资活动产生的现金流量净额为-13.82亿元；筹资活动现金流净额为42.11亿元，其中取得借款发行债券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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016年底公司流动比率为189.49%，较2015年有所增长；2016年底速动比率为102.81%，较2015年有所下降。2016年公司经营现金流动负债为-11.30%，较2015年有所下降。总体看，公司短期债务规模波动幅度较大，短期支付压力较大。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA为14.49亿元，同比增长13.98%，全部债务/EBITDA倍数为13.89倍，较2015年有所上升；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，公司直接及间接融资渠道畅通，公司实际长期偿债能力适宜。

截至2017年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额156.67亿元，尚未使用额度106.79亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 对外担保

截至2017年3月底，公司合并范围对外担保0.36亿元，分别为对福建漳浦台湾农民创业园有限公司（0.28亿元）和漳州钜宝生物科技有限公司（0.08亿元）的担保，公司或有负债风险很低。

十、存续债券偿债能力分析

公司通过存续期内债券共募集资金65.00亿元，其中待偿还债券本金合计65.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的2.61倍和-0.22倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的0.22倍。

公司存续期债券的到期兑付时间统计情况见下表，公司分别需在2018年和2020年集中偿付17.20亿元和18.20亿元本金。

表12 2016~2022年公司存续期债券到期兑付时间统计（单位：亿元）

名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
11闽漳龙MTN1	--	3.00	--	--	--	--
11闽漳龙MTN2	--	3.00	--	--	--	--
14闽漳龙MTN001(5年期)	--	--	5.00	--	--	--

15 闽漳龙 MTN001	--	--	--	7.00	--	--
15 闽漳龙/15 闽漳龙债	--	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
15 闽漳龙 MTN002	--		--	10.00	--	--
16 闽漳龙 MTN001	--	--	--	--	10.00	--
16 闽漳龙 CP001	11.00	--	--	--	--	--
17 闽漳龙 CP001	--	10.00	--	--	--	--
合 计	**11.00**	**17.20**	**6.20**	**18.20**	**11.20**	**1.20**

注：“15闽漳龙MTN002”、“16闽漳龙MTN001”于赎回前长期存续，期限5（5+N），上表假设这两个债项于第5年兑付。
资料来源：联合资信根据公开信息整理

2016年公司EBITDA和经营活动现金流入量对需集中偿付的17.20亿元覆盖倍数分别为0.84倍和9.85倍，对需集中偿付的18.20亿元覆盖倍数分别为0.80倍和9.30倍。

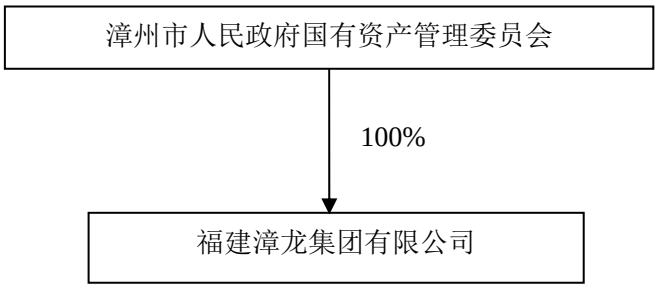
整体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券需集中偿付的本金覆盖程度较高。

十一、结论

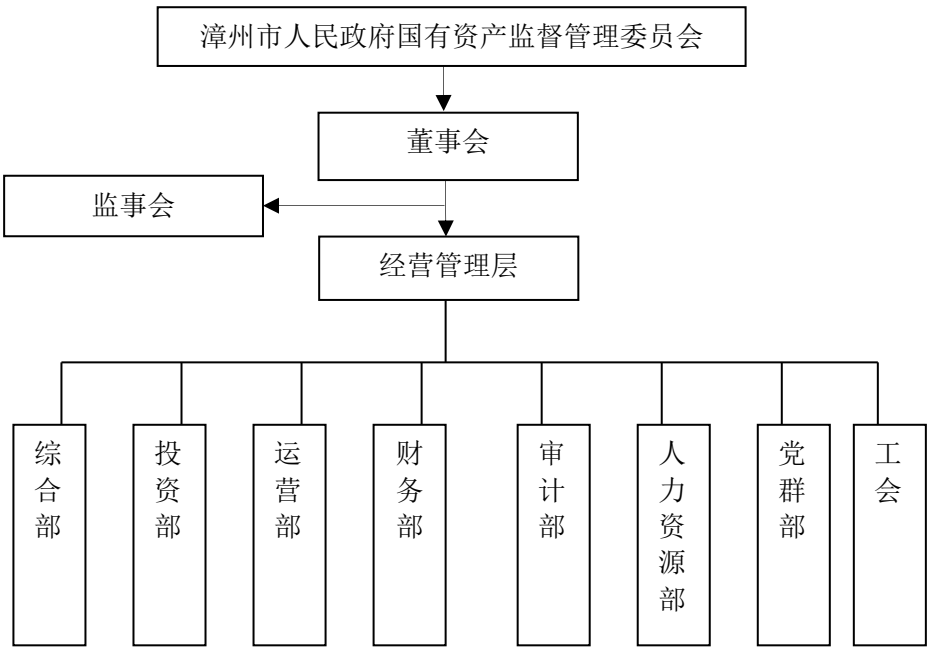
公司是漳州市政府授权国资委出资成立的国有独资公司，是漳州市最大的国有资产经营的主体。近几年漳州市政府通过对国有资源的整合，向公司注入优质国有资产，资本金实力不断增强，公司资产规模迅速扩张，公司资产质量得到明显提升；公司业务范围不断拓展，公司商品销售、自来水销售及工程施工业务毛利不断持续增长，主营业务明显突出；受公司商品销售业务规模较大，毛利较低所限，公司经营业务盈利能力较弱，政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度高；同时从资产运作角度，公司应收账款、往来款及存货快速增长，对公司资金形成一定占用，随着工程建设项目支出规模的日益扩大，公司债务规模快速增长；考虑到公司未来在城市基础设施建设和政府项目承接方面能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，同时随着漳龙实业有限公司、漳州市旅游投资集团有限公司等优质资产注入，未来将为公司带来稳定的收益，公司将继续保持较为稳健的发展态势。

综合评估，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”、“14 闽漳龙 MTN001(5 年期)”、“15 闽漳龙 MTN001”、“15 闽漳龙/15 闽漳龙债”、“15 闽漳龙 MTN002”和“16 闽漳龙 MTN001”的信用等级为 AA^+，维持“16 闽漳龙 CP001”、“17 闽漳龙 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.61	31.62	48.14	56.96
资产总额(亿元)	271.62	303.37	382.57	414.76
所有者权益(亿元)	107.99	122.90	145.11	145.63
短期债务（亿元）	56.36	55.24	62.54	58.61
长期债务(亿元)	47.13	82.65	110.50	132.32
全部债务(亿元)	103.48	137.89	173.04	190.93
调整后全部债务(亿元)	140.99	158.89	201.24	228.96
营业收入(亿元)	100.00	103.04	106.27	26.77
利润总额(亿元)	9.71	5.32	7.56	0.61
EBITDA(亿元)	16.82	12.71	14.49	--
经营性净现金流(亿元)	-6.82	-7.94	-14.27	-18.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.63	6.31	5.52	--
存货周转次数(次)	2.09	1.60	1.09	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.36	0.31	--
现金收入比(%)	106.53	107.26	115.97	112.11
营业利润率(%)	8.07	5.45	6.33	7.35
总资本收益率(%)	5.80	3.88	3.51	--
净资产收益率(%)	7.83	3.73	4.52	--
长期债务资本化比率(%)	30.38	40.21	43.23	47.60
全部债务资本化比率(%)	48.94	52.87	54.39	56.73
调整后全部债务资本化比率(%)	56.63	56.39	58.10	61.12
资产负债率(%)	60.24	59.49	62.07	64.89
流动比率(%)	119.83	179.66	189.49	196.95
速动比率(%)	77.69	106.03	102.81	106.73
经营现金流动负债比(%)	-5.87	-8.14	-11.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.15	10.85	11.94	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.38	12.50	13.89	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计；调整后全部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。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1】×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息