

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1693 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持龙海市国有资产投资经营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龙海债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十七日



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>

龙海市国有资产投资经营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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 龙海债	8 亿元	2011/12/2~ 2017/12/2	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 8 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产（亿元）	7.33	4.56	4.29
资产总额（亿元）	89.56	94.33	94.10
所有者权益（亿元）	45.74	49.04	47.88
短期债务（亿元）	0.27	1.16	2.28
全部债务（亿元）	16.12	17.47	15.44
主营业务收入（亿元）	2.58	4.86	5.42
利润总额（亿元）	1.09	4.14	2.38
EBITDA（亿元）	1.28	4.30	2.55
经营性净现金流（亿元）	5.01	5.41	4.19
主营业务利润率（%）	31.64	75.40	16.53
净资产收益率（%）	2.37	7.08	3.66
资产负债率（%）	37.46	37.12	38.17
全部债务资本化比率（%）	22.35	22.75	20.97
流动比率（%）	191.19	195.71	278.83
全部债务/EBITDA（倍）	12.62	4.06	6.06
经营现金流流动负债比（%）	32.04	34.99	23.70

注：公司使用旧准则，所有者权益不包含少数股东权益

分析师

田梦楚 叶青

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

评级观点

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）是龙海市基础设施建设和国有资产运营的重要经营实体。跟踪期内，龙海市区域经济稳步增长，市政府给予公司的支持力度持续加强；2013 年公司主营业务收入持续增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力较弱、利润总额有所降低、存在一定资金周转压力及分红对公司的压力等因素对其经营发展带来负面影响。

龙海市持续增强的经济实力以及对公司支持具有持续性，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。公司针对“11 龙海债”采取分期偿还本金和设置土地抵押等保障措施，跟踪期内“11 龙海债”抵押资产评估价值有所提升，对“11 龙海债”本息的保障能力有所增强。

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，并维持“11 龙海债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，龙海市区域经济持续发展，地方财政实力稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在龙海市基础设施建设和国有资产运营中居于重要地位，跟踪期内，市政府给予公司的支持力度加大。
3. 跟踪期内，受益于项目回购业务收入的提升，2013 年公司主营业务收入持续增加。
4. 公司土地抵押资产价值有所增加，对“11 龙海债”的覆盖程度提升，增强了债券偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，作为公司主营业务收入的重要组成部分，项目回购毛利率有所下滑；水

务（自来水销售及污水处理）业务仍处于亏损状态；公司整体盈利能力仍较弱。

2. 公司应收款项（应收账款及其它应收款）规模继续扩大，账龄长，回款时间不确定，对公司经营形成一定资金周转压力。
3. 大额分红导致公司所有权权益规模下降。

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）与龙海市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与龙海市国有资产投资经营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，未因龙海市国有资产投资经营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龙海市国有资产投资经营有限公司提供，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（以下简称“联合资信”）关于龙海市国有资产投资经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）系根据龙海市人民政府龙政综[2004]17号文批准，于2004年2月23日成立的国有独资有限责任公司，由龙海市财政局出资设立，原注册资本为2.8亿元，2009年8月31日龙海市财政局对公司增资1.7亿元。截至2013年底公司注册资本4.5亿元。

公司作为龙海市政府的国有资产所有者产权代表，拥有国有资产行政主管部门委托的相关职责，承担国有资产收益收缴和产权处置，建立并合理安排国有资产投资基金，促使国有资产滚动增值。同时，公司实施龙海市政府决定，积极参与龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设。

截至2013年底，公司拥有9家全资子公司、3家控股子公司。公司设置了项目开发部、资产管理部、财务管理部、投融资管理部、办公室等部门。

截至2013年底，公司合并资产总额94.10亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计47.88亿元；2013年公司实现主营业务收入5.42亿元，利润总额2.38亿元。

公司注册地址：龙海市石码镇工农路建行大厦；法定代表人：周建明。

三、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，

不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点

加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地

市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，

并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水

平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素实际增长18.9%；固定资产投资（不含农户）43.65亿元，较上年增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，较上年增长18.4%。全年房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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重点。

2. 区域经济和财政实力

根据《2013年1~12月龙海市辖主要经济指标完成情况》，2013年龙海市辖区完成地区生产总值322.08亿元，按可比价计算，较上年增长11.0%。生产总值中，第一产业增加值49.87亿元，增长4.9%；第二产业增加值157.41亿元，增长14.8%，其中规模工业增加值134.35亿元，增长15.2%；第三产业增加值114.81亿元，增长8.0%。2013年三次产业结构比例为15.5: 48.9: 35.6，较上年度分别减少0.2个百分点、增加1.6个百分点和减少1.4个百分点。2013年，龙海市辖区规模工业总产值483.90亿元，较上年增长17.3%；市辖区全社会固定资产投资132.28亿元，增长11.9%。2013年，龙海市城镇居民人均可支配收入为24122元，较上年增长10.3%。

财政实力方面，2013年龙海市公共财政预算收入完成29.57亿元，较上年增长12.6%；其中地方公共财政收入18.45亿元，较上年增长

7.5%。

整体看，2013年龙海市区域经济持续较快发展；地区财力保持稳定增长，为公司业务发展提供了较好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系根据龙海市人民政府龙政综[2004]17号文批准于2004年成立的国有独资有限责任公司，由龙海市财政局出资设立。

2. 政府支持

基于公司在龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设的特殊职能，跟踪期内，公司业务发展继续得到了龙海市政府的有力支持。

财政补贴

在公司运营及项目建设方面，公司每年均可得到市政府给予的资金支持。2013年公司收到政府扶持资金 2.00 亿元（体现于“补贴收入”），该项补贴收入较上年增加了 1.20 亿元。

政策支持

龙海市政府赋予了公司土地开发职能。公司将相关土地整理后出让，国土部门按一定比例扣除部分土地出让净收益后，将剩余土地出让金及前期土地开发成本全额返还公司，用于公司项目建设和偿还银行贷款。公司土地储备量充足，截至 2013 年底，公司拥有土地储备合计 28.03 亿元，均体现在“无形资产”科目，其中双第土地使用权合计 25.57 亿元，共 37604.8 亩；水库土地使用权合计 2.45 亿元，但尚未办妥土地使用权证。上述储备土地为公司履行城市基础设施建设职能及未来发展提供了一定的资金保障。

上述财政补贴及政策支持较好的保证了公司跟踪期内及未来收入的稳定性。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理人员、法人治理结构

及管理制度等均无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司职能仍以城市基础设施建设为主。2013年，公司经营性业务收入项目以回购收入、水务（含自来水销售、污水处理）、房地产销售及代建项目管理费收入为主。2013年，公司实现主营业务收入5.42亿元，较上年增长11.55%，主要得益于项目回购收入的增加，具体构成见下表。

表1 2012~2013年公司主营业务收入情况

（单位：万元、%）

项目	2012年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
项目回购收入	16157.83	60.64	46422.02	16.67
自来水销售	2072.22	-46.93	1481.85	-96.30
污水处理费	519.62	-40.87	575.62	-26.82
房地产销售	414.25	65.13	9.00	41.97
代建项目管理费收入	29442.52	100.00	5654.70	100.00
其他	--	--	76.60	100.00
合计	48606.44	78.85	54219.79	21.93

资料来源：公司审计报告

从毛利率来看，由于2012年公司项目回购收入中包含毛利率较高的土地出让金返还，导致当年毛利率较高，2013年该业务板块全部为政府按照项目总投资的20%加成所支付的回购收入，因此导致当年毛利率大幅下降；自来水销售由于之前由公司负责供水的漳州招商局开发区目前独立供水，因此跟踪期内收入大幅下降，但漳州市招商局开发区供水成本仍然体现在公司账面导致毛利率较上年亏损大幅下滑；综上当年公司主营业务毛利率较上年大幅减少，为21.93%。

城市基础设施建设业务

公司的市政配套设施建设业务由全资子公司龙海市城市建设投资开发有限公司（以下简称“龙海城投”）经营，龙海城投作为龙海市唯一的城市基础设施建设企业，是龙海市市政道

路建设、配套管网建设以及旧城区改造的核心企业。其项目建设前期资金主要来源于政府拨付的基础设施建设项目资本金及企业自筹资金，项目建设中主要依靠向金融机构等外部融资渠道融资；后期偿付资金主要来源于公司历年获取的土地出让收益、政府回购及代建管理费收入。公司该板块经营模式有两种，第一种模式为政府按照项目总投资的 20% 加成对公司承建项目进行回购，同时采用完工一次性确认收入的方式，正在建设及完工尚未结转的工程体现在“存货”科目，结转的收入体现在“项目回购收入”。

2013 年，公司基础设施建设业务主要完工结转项目有西浮路榜山段道路改造工程--A、B、C 标段及污水处理工程、紫崧道路改造及污水处理、绿地二期工程龙海市市区给排水管网改造工程等。

表2 2013年公司主要完工项目情况
(单位: 万元)

竣工项目	移交价款
西浮路榜山段道路改造工程--A、B、C 标段及污水处理工程	17543.96
紫崧道路改造及污水处理、绿地二期工程	9767.55
龙海市市区给排水管网改造工程	5197.62
市人民西路及人民路管网配套工程	4283.75
平宁南路延伸段(十三号路)	3922.53
龙海市西溪大桥工程	1149.70
龙海市锦港路道路工程	1998.95
小计	46422.02

资料来源：公司提供

2013 年底，公司基础设施建设业务主要在建项目情况见下表。

表3 2013年底公司主要在建工程(单位: 万元)

项目名称	总投资	截至 2013 年底已投资
漳州火车南站站前广场工程	22347.91	18782.39
远期南环城路(七号路至龙江南路)工程	12537.03	888.52
龙江南路(纬六路至规划远期南环城路)道路工程	45668.00	9453.72
龙海市龙江大桥工程	39294.00	15500.00

龙海市山后渠化岛改造工程	5696.46	3226.61
龙海市紫光路(一环路)管网配套工程	7689.77	173.65
沈海高速长洲出入口互通绿化景观整治工程	13013.59	12270.33
芦州大道拆迁安置房工程	9660.00	310.86
龙海市紫云片区棚户区改造工程 C1 地块(柯坑安置小区)工程	24420.00	576.82
合计	180326.76	61182.90

资料来源：公司提供

第二种模式：2012 年公司与龙海市人民政府签订了《工程项目委托管理协议》，协议规定龙海市政府委托公司对市政基础设施建设予以管理，项目竣工后，经验收合格后移交给龙海市政府；龙海市政府按照公司代管工程投资额的 18% 支付其项目建设费，此部分体现在“代建项目管理费收入”。2013 年该业务实现 0.57 亿元，较上年下降较多，主要是由于 2012 年公司收到之前年度政府应付的管理费用所致。

土地收储和开发

公司具有土地一级开发职能。受龙海市政府委托，公司将市重点投资建设项目规划控制范围内的土地收储、整理熟化后，由市土地储备中心通过招、拍、挂等手段出让，所得收入上缴龙海市财政局；市财政再按一定比例，将土地出让纯收益及征收、熟化土地的成本返还公司。土地开发的前期资金主要来源于公司自筹和银行贷款。2013 年由于国家宏观政策的影响，公司未有土地出让收入。

截至 2013 年底，公司本部拥有权证土地 38048.4 亩，其中商住用地 444.6 亩、综合用地 37603.8 亩，较上年无变化，均体现在“无形资产”科目。

保障性住房建设

公司的保障性住房建设由公司二级子公司龙海市城晖房地产开发有限公司(以下简称“城晖地产”)和龙海市城投房地产开发有限公司(以下简称“城投地产”)经营。

两家子公司均主要从事政府保障性住房开发业务，项目土地全部为政府划拨用地。项目资金来源因项目性质不同有所区别，廉租房项

目资金主要依靠政府财政支持，包括中央、福建省及龙海市财政配套资金；经济适用房项目前期主要依靠公司自筹解决，项目达到预售标准时，可以先期出让获取建设资金，定价为成本加成5%的管理费用。2013年公司该业务板块收入全为城晖地产销售的经济适用房收入。截至2013年底公司尚未结转收入的保障性住房均体现在“存货-开发成本”。

表4 2013年底公司主要保障性住房建设情况

(单位:万元)

项目	类型	截至 2013 年底累计投资
民生小区一期	经济适用房	8780.00
民生小区三期	公租房	6000.00
民生小区二期工程廉租房	廉租房	6488.34
漳州火车南站安置房工程	安置房	4353.32
民生小区二期工程经适房	经济适用房	2698.27
民生小区三期	经济适用房	2040.00
锦江道二期安置房	安置房	1465.37
合计	--	31825.30

资料来源：公司提供

自来水销售

公司自来水供应业务由全资子公司龙海市龙水自来水有限公司(以下简称“自来水公司”)经营。

自来水公司是龙海市居于主导地位的自来水供应商，供水面积约占市域面积的60%。截至2013年底，自来水公司资产总额为13635.50万元；下属1个自来水厂；由于自来水二期扩建项目已经完成，日供水能力由2012年的8万立方米增加至2013年12万立方米，2013年日均制水量为4.20万立方米。2013年自来水公司总供水量为1557.18万立方米，自来水用户数达到4万户，其中70%均为居民用水，实现主营业务收入1481.85万元。由于龙海市平均水价较低，自来水公司近年来均为亏损经营。跟踪期内由于漳州招商局开发区独立供水，公司收入进一步减少，2013年自来水销售毛利润率下降至

-96.30%。2012~2013年自来水公司具体经营情况见下表。

表5 2012~2013年自来水公司经营情况

项 目	2012 年	2013 年
平均日制水量（万立方米）	4.18	4.20
售水量（万立方米）	1434.71	1557.18
主营业务收入（万元）	2072.22	1481.85
利润总额（万元）	-1518.05	-2153.68

资料来源：公司提供

根据中国水网公开信息，截至2013年底，龙海市居民生活、工业、行政事业和经营服务自来水单价分别为1.40元/吨、1.60元/吨、1.60元/吨和2.00元/吨，较上年无变化。

污水处理

公司的污水处理业务由全资子公司龙海市污水处理有限公司（以下简称“污水公司”）经营，负责对龙海市（不含紫泥分区）区范围内所有排放污水的单位及个人（含自备水水源取水）污水处理费的征收及管理。

污水公司收取的污水处理费专项用于城市污水集中处理设施的建设、运行和维护。根据公司签订的《龙海市污水处理厂 BOT 项目特许经营协议书》，从运营开始前两年每一个运营月内日污水处理量为 1.25 万吨，第三年起平均日污水处理量为 2.50 万吨。2013 年污水公司实际污水处理量为 2.50 万吨/日，较上年 1.50 万吨/日有所提高。

龙海市污水处理费由自来水公司代为征收，居民、一般工商业企业及六大污水处理企业污水处理费均为 0.8 元/吨，跟踪期内无变化。

2013 年污水公司实现污水处理业务收入 575.62 万元，较上年有所提高；但由于污水公司下辖污水处理厂完成投建时间较短，目前收费范围仅限于龙海市中心城区三个乡镇，导致污水公司现阶段收支尚不平衡，污水处理业务仍处于亏损阶段，该业务毛利润率为-26.82%，较 2012 年有所好转，原因是当年公司污水处理量有所提高所致。

其他业务

2013年1月26日公司与龙海市财政局签订了“关于国网福建龙海市供电有限公司股权无偿上划补偿以及对历史债务分批偿还的协议”，公司将持有的福建龙海市供电有限公司（以下简称“供电公司”）49%的股权无偿划转给福建省电力有限公司，由市财政对公司上划股权价值进行补偿，具体方式是由公司将该项股权在2012年底的账面价值2.60亿元转为对龙海市财政局的债权，2013年以后公司将无供电收益。但由于该部分收入较小，供电公司股权划转对公司影响较小。

八、募集资金使用情况

1. “11龙海债”概况

公司于2011年12月发行人民币企业债券8亿元（“11龙海债”），发行期限为6年，采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面利率为8.25%。“11龙海债”自债券发行后第4年起，逐年分别偿还债券本金金额的30%、30%、40%，即2.4亿元、2.4亿元、3.2亿元。“11龙海债”每年付息一次，最后三期的利息随债券本金一并支付。

公司针对“11龙海债”采取分期偿还本金、设立偿债账户和设置土地质押等保障措施。

2. 募投项目进展情况

“11龙海债”募集资金中2.30亿元用于龙海市龙江大桥工程项目，4.10亿元用于漳州沿海大通道龙海段工程项目，1.60亿元用于补充营运资金。截至2013年底，公司募集资金使用情况如下所示。

表6 截至2013年底“11龙海债”募集资金情况
(单位: 万元)

项 目	计划总投资	截至 2013 年底募集资金实际已投入项目金额
龙海市龙江大桥工程项目	39300	15500

漳州沿海大通道 龙海段工程项目	84900	27500
--------------------	-------	-------

资料来源：公司提供

3. 偿债账户管理

公司设立偿债账户，专项用于“11龙海债”本息偿付。偿债账户中的资金分为利息偿还资金和本金偿还资金两部分。为保证及时、足额支付“11龙海债”各期利息，公司在各期利息支付日前的十个工作日内，将当期应付利息款项足额存入偿债账户，以确保利息的支付；本金偿债资金从存续期第四年末开始计提，存续期第四年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的30%；第五年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的30%；第六年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的40%。

按照公司与兴业银行漳州分行（监管银行）签署的《账户及资金监管协议》，公司在兴业银行漳州分行开立偿债账户。监管银行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日（即T日）前3个工作日（即T-3日）将当期应付本金和利息划转至“11龙海债”登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。“11龙海债”登记结算机构另有规定的，按登记结算机构的相关规定执行。根据公司反馈对账单，“11龙海债”2013年应付利息中全部都通过监管银行转入兑付专户。

根据“11龙海债”2013年付息公告，公司已于2013年12月3日起按时支付“11龙海债”2012年12月2日至2013年12月1日期间的利息。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013年经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计报告。

截至2013年底，公司合并资产总额94.10亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计47.88亿元；2013年公司实现主营业务收入

5.42 亿元，利润总额 2.38 亿元。

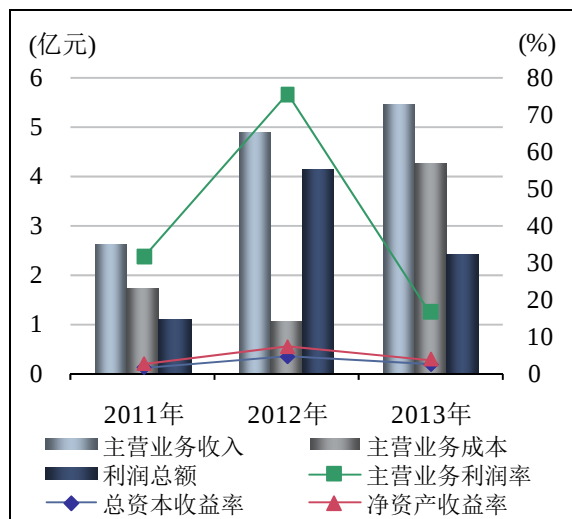
2. 盈利能力

2013 年公司主营业务收入合计 5.42 亿元，较上年增长 11.55%，主要得益于项目回购的持续增长。从构成来看，由于项目回购业务收入的增加，其占比较上年有较大提升，为 85.62%。代建项目管理费收入自 2012 年起开始实现，2013 年实现 0.57 亿元，较上年的 2.94 亿元有较大幅度的减少，主要为 2012 年公司收到过往政府应付的管理费用并一次性确认收入所致。

2013 年，公司期间费用合计 7374.88 万元，同比增长 8.56%。2013 年公司实现营业利润 0.16 亿元，同比下降 94.68%。

由于公司主要从事国有资产运营、以城市水务为主的地方公用事业以及城市基础设施建设，因此可以获得龙海市政府在财政上的支持。2013 年公司获得补贴收入 2.00 亿元，较 2012 年公司获得的补贴收入增长 150.00%，系构成公司利润总额的重要来源。2013 年公司实现利润总额 2.38 亿元，较上年减少 42.43%。

图 1 公司 2011~2013 年收入利润变化情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，由于 2013 年毛利率为 100% 的代建项目管理费收入较上年下降较多，2013 年公司主营业务利润率为 16.53%，较上年减少 58.87 个百分点。同期，由于公司净利润大幅度下滑，2013 年公司总资产收益率和净资

产收益率较上年均有所下降，分别为 2.43% 和 3.66%。

总体来看，由于项目回购收入的增长，跟踪期内公司主营业务规模持续增加；2013 年没有土地出让收入同时毛利率高的代建项目管理费收入较上年下降较多，因此当年公司利润率大幅下降。补贴收入仍是公司重要的利润来源。跟踪期内，公司整体盈利能力较上年有所减弱。

3. 现金流

经营活动方面，公司经营活动主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。由于跟踪期内主营收入持续增长，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金随之增加，为 4.73 亿元，现金收入比为 87.26%，收入实现质量仍较差，但较上年有所改善；2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 2.23 亿元，主要为公司与市财政及其他相关单位往来款项及收到的政府补贴，该项现金流较上年有所下降。2013 年公司经营活动现金流入量为 6.96 亿元，较上年下降 11.56%；2013 年公司经营活动现金流出主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金，该项现金流为 2.50 亿元，较上年增长 10.86%；公司经营活动现金流出量为 2.78 亿元，较上年增长 12.75%。2013 年公司经营活动现金流量净额为 4.19 亿元，较上年减少 22.63%。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流量净额仍然呈净流出态势，但金额较上年有大幅度下降，合计 -0.45 亿元，其中现金流入合计 0.23 亿元，现金流出合计 0.68 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入主要为收到其他与筹资活动有关的现金，合计 2.54 亿元，主要为非经营性的往来款。筹资活动现金流出以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主，分别为 2.20 亿元和 4.72 亿元（其中包括 3 亿元现金分红），较上年分别增长 82.47% 和 232.34%。由于跟踪期内公司筹资活动现金流出较上年大

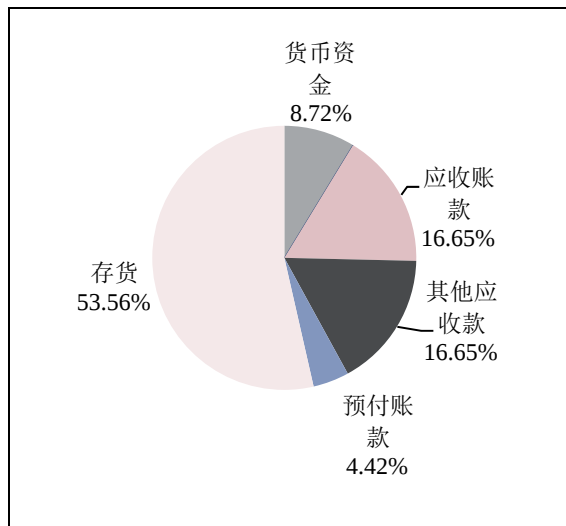
幅增长，2013年公司筹资活动产生的净现金流为流出态势，合计-4.00亿元。

总体来看，2013年公司收入实现质量较上年显著改善，但收现质量仍较差。跟踪期内投资活动现金流量净额仍呈流出态势，但金额较上年大幅度下降；同时由于当年公司支付的筹资相关金额较多，当年筹资活动现金呈流出态势。未来随着公司代建项目的推进及偿还债务利息的增加，公司存在一定的外部融资压力。

4. 资产构成及资产质量

截至2013年底，公司资产总额为94.10亿元，较上年变化不大。从结构来看，由于在建工程及其他长期资产中将由政府回购部分调至存货，导致公司资产结构较上年有一定变化；截至2013年底，公司流动资产占资产总额的52.34%，较上年上升20.25个百分点；长期投资占1.70%，较上年下降2.97个百分点；固定资产占3.63%，较上年下降11.32个百分点；无形资产及其他资产占42.33%，较上年减少5.96个百分点。

图2 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司流动资产总额合计49.25亿元，较上年增长62.72%，主要是由于科目调整所致（部分资产由“在建工程”调整至“存货”）。占比较大的科目主要为应收款项

（占33.31%）、存货（占53.56%）和货币资金（占8.72%）。

跟踪期内，公司货币资金同比下降5.83%，截至2013年底为4.29亿元；由现金及银行存款构成，其中银行存款占比99.99%。

跟踪期内，公司应收账款同比减少20.33%，截至2013年底合计8.20亿元，其中99.92%为应收龙海市财政局回购款及土地整理款，其余为应收水费及污水处理费等。从账龄分布看，1年以内的应收账款占58.21%，1~2年的占31.22%，3年以上的占10.57%；公司应收账款账龄较长。由于应收账款主要欠款单位为龙海市财政局，坏账风险较小，但回款周期易受财政资金拨付时效影响，回款时间存在不确定性。

跟踪期内，公司其他应收款同比上升78.87%，主要是预付的投标保证金及往来款。截至2013年底其他应收款余额为8.20亿元，主要为应收龙海市财政局股权划转款及其他工程相关单位借款及工程暂借款，欠款前五名单位占比合计59.79%。从账龄分布来看，1年以内的占43.90%，1~2年的占12.33%，2~3年占10.80%，3年以上的占32.97%。公司共计提坏账准备2.66亿元。

跟踪期内，由于部分资产由“在建工程”调整至“存货”科目，存货金额大幅度上升，同比增长204.03%，截至2013年底为26.38亿元，其中89.02%为开发成本（为土地一级开发支出、安置房建设支出、受托建设的BT项目支出），其余为开发产品及原材料。截至2013年底存货无减值迹象，故未计提减值准备。

截至2013年底，公司长期投资同比下降63.64%，主要为公司将供电公司股权无偿上划所致。截至2013年底为1.60亿元，其中1.23亿元为长期股权投资、0.37亿元为长期债权投资。长期债权投资全部为对福建向荣建设集团有限公司及福建恒盛建筑集团有限公司的委托贷款。

截至2013年底，公司固定资产合计3.41

亿元，较上年底大幅度下降，主要是由于在建工程中将会由政府回购的基础设施建设调整至“存货”。跟踪期内，公司固定资产由于累计折旧导致固定资产净额同比下降 7.09%。截至 2013 年底公司在建工程合计 1.96 亿元，主要为公司在建的自营项目。

截至 2013 年底，公司无形资产及其他资产合计 39.83 亿元，较上年底下降 12.56%，主要为“其他长期资产”中将由政府回购的部分调至“存货”科目。从构成来看，主要为无形资产（占 70.37%）和其他长期资产（占 29.63%）。

截至 2013 年底，公司无形资产为 28.03 亿元，全部为土地使用权，较上年无变化。

截至 2013 年底公司其他长期资产为 11.80 亿元，全部为政府划拨给公司委托其管理的基础设施建设项目。

总体来看，跟踪期内公司资产构成由于科目之间的调整有一定变动，流动资产占比提高。流动资产以应收款项（含应收账款、其它应收款）和存货为主，流动性较弱，应收款项账龄较长，回款时间具有一定的不确定性，对公司经营形成一定资金周转压力；非流动资产以无形资产和其他长期资产为主，流动性较弱。综合来看，公司资产质量一般。

5. 负债构成及负债水平

截至2013年底，公司所有者权益47.88亿元，较上年同期减少2.37%。从结构来看，较上年变化不大，实收资本占9.40%、资本公积占80.56%（其中超过90%为政府向公司划拨资产，含土地使用权、道路桥梁及股权等）、盈余公积占1.80%、未分配利润占8.57%。公司所有者权益结构稳定性较好。但由于2013年公司向股东有分红导致所有者权益下降。

跟踪期内，公司负债总额同比增长2.56%，截至2013年底为35.91亿元，其中流动负债和长期负债分别占负债总额的49.18%和50.82%，其中流动负债占比较上年底增长5.02个百分点。

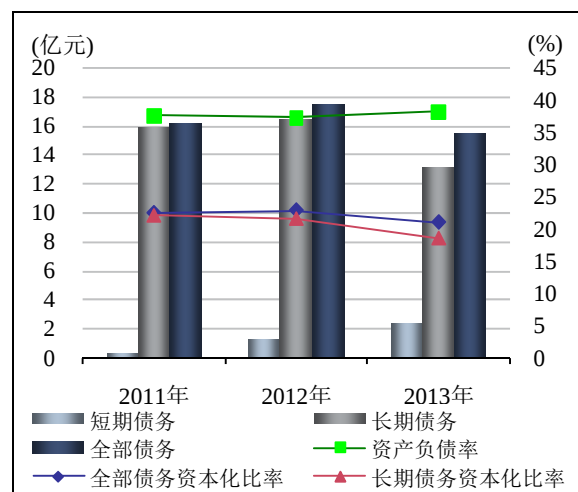
跟踪期内，受一年内到期的长期负债增长

影响，公司流动负债同比上升 14.21%。截至 2013 年底公司流动负债为 17.66 亿元，以其他应付款（占 55.69%）和应付账款（占 18.60%）为主。其中，应付账款主要为应付的土地整理款和工程款；其他应付款主要为往来款项。

截至 2013 年底，公司一年内到期的长期负债合计 1.98 亿元，较上年底增长 582.76%，主要是信用借款和质押借款。

截至 2013 年底，公司长期负债合计 18.25 亿元，较上年底减少 6.66%，主要是长期借款减少所致。从结构来看，公司长期负债中长期借款占 29.12%，应付债券占 42.99%，专项应付款 24.49%，长期借款占比有所下降，专项应付款占比有所上升。

图 3 近三年公司债务规模情况



资料来源：公司审计报告

从债务规模来看，跟踪期内公司全部债务合计 15.44 亿元，较上年底减少 11.59%，主要是长期债务减少所致。截至 2013 年底公司短期债务合计 2.28 亿元，较上年底增长 95.76%，主要是一年内到期的长期负债增加所致；长期债务合计 13.16 亿元，较上年底减少 19.26%，主要是由于长期借款减少所致。从债务水平来看，跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2012 年变化不大，分别为 38.17%、20.97%和 18.45%，较上年底分别上升 1.05 个百分点、减少 1.78 个百分点和减少 3.11 个百分点，债务负担仍较轻。

6. 偿债能力分析

2013年底，公司流动比率和速动比率分别为278.83%和129.50%，较上年同期分别上升83.12个百分点和下降10.11个百分点。由于公司应收账款和其它应收款账龄较长，回收时间存在不确定性，公司实际短期偿债能力低于指标值。

跟踪期内，由于公司利润总额减少，EBITDA规模同比减少40.78%，2013年为2.55亿元；全部债务/EBITDA为6.06倍，EBITDA对公司债务的保障能力有所减弱但仍处于可控范围。考虑到政府对公司的持续支持以及公司土地储备量充足，公司整体偿债能力尚可。

截至2013年底，公司共获得银行授信额度33.80亿元，其中已使用的额度为6.54亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年底，公司无对外担保事项。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业基本信用信息报告（编号B-201406651611），截至2014年6月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及龙海市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到龙海市政府在财政补贴和政府政策等方面对于公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

2013年，公司EBITDA规模为2.55亿元，为待偿还债券本金8亿元“11龙海债”的0.32倍。2013年公司经营活动现金流入量和净额分别为6.96亿元和4.19亿元，分别为待偿还债券本金的0.87倍和0.52倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较弱。“11龙海债”发行期限为6年，债券发行后的第4~6年分

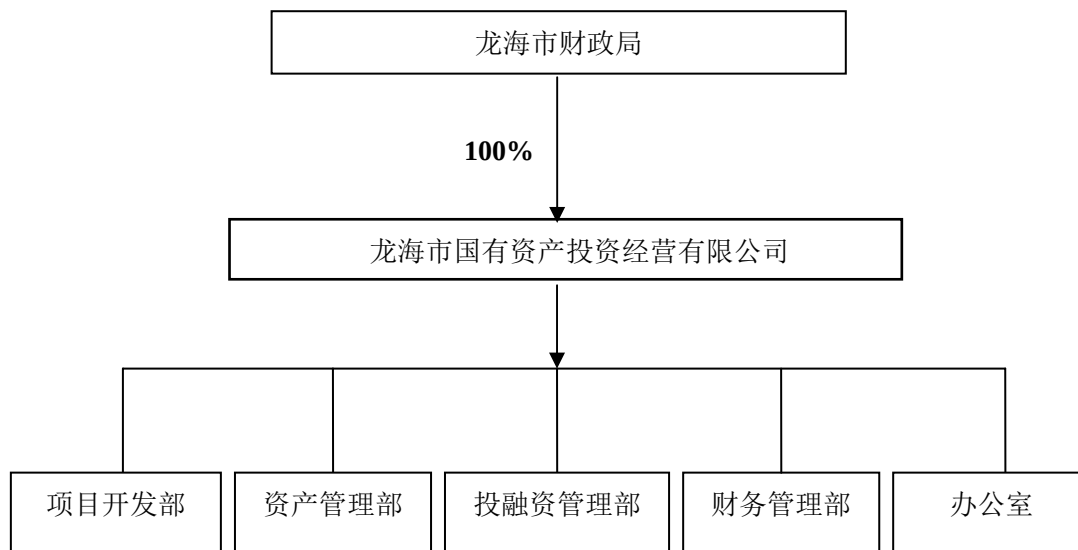
别偿还债券本金的30%、30%、40%，即2.40亿元、2.40亿元、3.20亿元。以单年需偿付本金额最多的一年（3.20亿元）计算，2013年公司EBITDA规模为3.20亿元的0.80倍，2013年经营活动现金流入量和净额分别为3.20亿元的2.18倍和1.31倍。跟踪期内上述指标对“11龙海债”本息的保障作用较好。

同时公司针对“11龙海债”采用土地使用权抵押担保方式进行增信。公司为“11龙海债”提供的抵押资产包括龙特国用（2010）第GHN0001号、龙特国用（2010）第GHN0003号和龙特国用（2010）第GHN0004号3宗国有土地使用权，总面积共计18291300.00平方米，折合约为27436.95亩。2014年8月，漳州华诚资产评估有限公司对用于抵押的三宗土地进行了评估，并出具了漳诚地估字（2014）（估）第059号、第060号和第061号土地估价报告（基准日均为2014年7月29号，有效期均为1年）。价值评估合计20.60亿元，较上年评估价值有所增长，为本期债券发行总额的2.58倍。抵押资产对“11龙海债”本金仍具有较强的增信作用。

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，并维持“11龙海债”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.33	4.56	4.29
资产总额(亿元)	89.56	94.33	94.10
所有者权益(亿元)	45.74	49.04	47.88
短期债务(亿元)	0.27	1.16	2.28
长期债务(亿元)	15.86	16.30	13.16
全部债务(亿元)	16.12	17.47	15.44
主营业务收入(亿元)	2.58	4.86	5.42
利润总额(亿元)	1.09	4.14	2.38
EBITDA(亿元)	1.28	4.30	2.55
经营性净现金流(亿元)	5.01	5.41	4.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.28	0.50	0.59
存货周转次数(次)	0.52	0.15	0.24
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.06
现金收入比(%)	20.00	78.36	87.26
主营业务利润率(%)	31.64	75.40	16.53
总资本收益率(%)	1.59	4.57	2.43
净资产收益率(%)	2.37	7.08	3.66
长期债务资本化比率(%)	22.06	21.56	18.45
全部债务资本化比率(%)	22.35	22.75	20.97
资产负债率(%)	37.46	37.12	38.17
流动比率(%)	191.19	195.71	278.83
速动比率(%)	159.53	139.61	129.50
经营现金流动负债比(%)	32.04	34.99	23.70
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	4.06	6.06

附件 3 有关计算指标的计算公式（旧准则）

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%
主营业务收入年复合增长率*	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。