跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 593 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建漳州发展股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“16漳州发展CP001”的信用等级为A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一七年四月二十六日

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

福建漳州发展股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
16 漳州发展 CP001	2 亿元	2016/10/26-2017/10/26	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 4 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	10.99	5.52	14.58
资产总额(亿元)	40.16	38.22	54.10
所有者权益(亿元)	16.79	14.69	22.68
短期债务(亿元)	8.62	12.05	11.23
调整后短期债务(亿元)	12.12	12.05	13.23
长期债务(亿元)	5.04	4.69	7.40
全部债务(亿元)	13.65	16.74	18.63
调整后全部债务(亿元)	17.15	16.74	20.63
营业收入(亿元)	33.88	31.23	31.44
利润总额(亿元)	1.16	-0.76	2.50
EBITDA(亿元)	2.72	0.75	4.44
经营性净现金流(亿元)	-4.60	0.22	1.63
营业利润率(%)	11.13	8.79	9.45
净资产收益率(%)	3.78	-6.19	8.69
资产负债率(%)	58.18	61.56	58.08
全部债务资本化比率(%)	44.84	53.26	45.10
调整后全部债务资本化比率(%)	50.53	53.26	47.64
流动比率(%)	185.07	159.82	171.56
经营现金流动负债比(%)	-25.49	1.17	6.93
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	22.42	4.19
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.30	22.42	4.64
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	0.79	4.02

注：调整后短期债务包含其他流动负债中的有息债务。

分析师

陈 茜　申晓波

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对福建漳州发展股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司实施多元化发展，跟踪期内，公司在汽车销售、水务业务等领域保持区域领先地位，在经营规模、资源垄断、政府关系等方面具备一定的优势。同时，联合资信也关注到国家对汽车贸易行业政策支持力度减弱将对公司汽车贸易业务收入产生影响，公司未来投资支出规模大，整体盈利能力弱且利润对投资收益依赖性强等因素对公司发展带来的负面影响。

未来，随着公司水务板块业务区域的扩张、供水和污水处理能力的增强，水务板块收入持续增长，公司收入结构有望得以改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持 “16 漳州发展 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. 公司集中资金持续投入水务板块，未来将成为公司新的盈利增长点。
3. 2016年，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16漳州发展CP001”待偿还本金的覆盖情况好。

关注

1. 公司汽车贸易业务收入占比较大，受行业影响，整体业务盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，受益于子公司股权转让产生大规模投资收益，公司利润总额由负转正。
3. 公司在建项目投资规模大，资金需求高，公司面临一定筹资压力。

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）与福建漳州发展股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建漳州发展股份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，未因福建漳州发展股份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州发展股份有限公司提供，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至“16 漳州发展 CP001”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。

福建漳州发展股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

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州发展股份有限公司主体长期信用及 “16 漳州发展 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

福建漳州发展股份有限公司（以下简称“公司”或“漳州发展”），原福建双菱集团股份有限公司，是 1994 年 11 月经福建省人民政府闽政体股【1994】01 号文批准成立，总股本 7874 万元；1995 年 12 月，增加法人股 2205 万股，同时，更名为福建双菱集团股份有限公司；1997 年 3 月，公司股份调整，股本总额变为 6502.58 万元，其中国家股 809.68 万元，国有法人股 3041.93 万元，法人股 2650.97 万元；1997 年 6 月 26 日在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为 000753，是福建省漳州市第一家国有控股上市公司。公司 2001 年 9 月完成了重大资产重组，退出原有陶瓷制造业，转向城市公共设施建设产业。2002 年 2 月 28 日，经公司 2002 年第一次临时股东大会审议，决定将公司名称“福建双菱集团股份有限公司”更名为“福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司”，经公司申请，并经深圳证券交易所核准，公司证券简称自 2002 年 4 月 11 日起发生变更，原有的证券简称“福建双菱”变更为“漳州发展”。公司于 2007 年 1 月 11 日披露，经 2006 年第二次临时股东大会经审议通过，决定将名称由“福建闽南（漳州）经济发展股份有限公司”更名为现名“福建漳州发展股份有限公司”，证券简称及证券代码不变。

跟踪期间，公司以非公开方式发行股票，控股股东福建漳龙集团有限公司（以下简称“漳龙集团”）增持 4.93%的股份。截至 2016 年底，公司股本总额 99148.11 万元，漳龙集团是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”）全资公司，合计持有公司 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），公司实际控制人是漳州市国资委。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。

截至 2016 年底，公司资产总额（合并）54.10 亿元，所有者权益 22.68 亿元；2016 年公司实现营业收入 31.44 亿元，利润总额 2.50 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市胜利东路漳州发展广场；法定代表人：林奋勉。

三、债券概况与募集资金使用情况

2016年10月26日，公司发行了规模为2亿元的2016年度第一期短期融资券“16漳州发展CP001”，期限365天，发行利率4.00%。截至2017年4月15日，公司短期融资券资金剩余80.00万元，其他已按规定使用。

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. 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%。

总体来看，跟踪期内，漳州经济实力稳定增长、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

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。

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%。

截至 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，漳州市整体债务负担尚可。

2. 汽车贸易行业分析

（1）汽车行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000 年后进入快速增长阶段。

2003~2005 年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过 35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008 年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回 20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至 7%以下，进入第二轮回调；2009~2012 年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至 30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至 5%以下，为第三次回调；2013~2015 年，行业产销增速由相对高点逐年回落，2013 年由于回调见底、市场抬头，销售增速回升至 13.87%，之后两年逐步回落，2014 年为 6.9%，2015 年为 4.7%。

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%。

经营效益方面，据2016年1-11月汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，重点企业（集团）营业收入呈较快增长，累计实现营业收入32596.89亿元，同比增长16.21%；累计实现利润总额3300.04亿元，同比增长7.21%。

产业集中度方面，2015年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2475.99万辆，同比增长12.9%，低于行业增速0.8个百分点，占汽车销售总量的88.3%，与上年同期相比下降0.6个百分点。

新能源汽车市场

根据中汽协的统计，2016年中国新能源汽车生产51.7万辆，销售50.7万辆，比上年同期分别增长51.7%和53%。其中纯电动汽车产销分别完成41.7万辆和40.9万辆，比上年同期分别增长63.9%和65.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成9.9万辆和9.8万辆，比上年同期分别增长15.7%和17.1%。

新能源乘用车中，纯电动乘用车产销分别完成26.3万辆和25.7万辆，比上年同期分别增长73.1%和75.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成8.1万辆和7.9万辆，比上年同期分别增长29.9%和30.9%。

新能源商用车中，纯电动商用车产销分别完成15.4万辆和15.2万辆，比上年同期分别增长50.2%和50.7%；插电式混合动力商用车产销分别完成1.8和1.9万辆，比上年同期分别下降22.5%和19.3%。

乘用车市场

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2016年产销再创历史新高，总体呈现平稳增长

势态。2016年，乘用车产销分别完成2442.1万辆和2437.7万辆，比上年同期分别增长15.5%和14.9%，增速高于汽车总体1.0和1.3个百分点，其快速增长对于汽车产销增长贡献度分别达到92.3%和94.1%。其中，轿车产销分别增长3.9%和3.4%；SUV产销继续保持高速增长，分别增长45.7%和44.6%。

2015 年10 月国家出台了关于1.6L 及以下排量的车型购置税减半的政策（存续期间为2015 年10月1日至2016年12月31日）1.6升及以下乘用车购置税减半政策对于节能减排、促进小排量车型消费起到了很大引导作用。2016年，受此影响，1.6升及以下乘用车销售1760.7万辆，比同期增长21.4%，占乘用车销量比重为72.2%，比上年同期提高3.6个百分点，对乘用车销量的贡献度为97.9%。财政部、国家税务总局发布通知，经国务院批准，自2017年1月1日起至12月31日止，对购置1.6升及以下排量的乘用车减按7.5%的税率征收车辆购置税。自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收车辆购置税。预计随着车辆购置税优惠幅度的收窄，乘用车整体销量及销量结构将受到一定影响。

自主品牌市场

2016年，中国自主品牌乘用车共销售1052.9万辆，同比增长20.5%，占乘用车销售总量的43.2%，比上年同期提高2个百分点。其中，自主品牌轿车销售234万辆，同比下降3.7%，占轿车销售总量的19.3%，比上年同期下降1.4个百分点；中国品牌SUV销售526.8万辆，同比增长57.6%，占SUV销售总量的58.2%，比上年同期提高4.8个百分点；自主品牌MPV销售223.8万辆，同比增长19.9%，占MPV销售总量的89.6%，比上年同期提高1.2个百分点。

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。

（2）汽车经销

2005 年前，国内汽车销售行业经营型态包括有形市场、4S 店、二三级经销商甚至无资质汽车销售店，整体呈现“散、乱、杂”局面。为了促进汽车销售行业的规范发展，国家于2005 年 4 月 1 日开始实施《汽车品牌销售管理办法》（下称“《办法》”），规定汽车经销商应当在汽车供应商授权的范围内从事汽车销售、售后服务、配件供应等活动，不得以任何形式从事非授权品牌汽车的经营。《办法》的出台推动了国内 4S 店快速发展，使其成为汽车销售的主要模式；但也令汽车经销商在经营规模、范围、地域、利润空间（整车进货及销售价格均由整车厂商决定）等方面受到整车制造厂商的制约，对上游的议价能力较弱。

经营模式方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车、庞大集团为代表的全线品牌型，国机汽车、中升集团为代表的中高端品牌型，利星行为代表的单一品牌型，物产元通为代表的本地主力型等。规模较大的经销商集团在人才培训、品牌知度、资本投资和地区市场资源整合等方面具备竞争实力，尤其在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

汽车经销商盈利来源主要为汽车购销差价及厂商返利。2014 年，在汽车市场销量增速放缓的背景下，汽车经销市场竞争日趋激烈，部分整车销售价格下探，进销差价空间萎缩，加上需求降低导致汽车经销商去库存压力加大，新车销售利润率下降，部分经销商发生亏损。2015 年，由于整车厂商根据上年销量增速制定了较高的销量指标，汽车经销商为了获得厂商返利超负荷拿车，但受经济环境和市场增长乏力的影响，当期的汽车市场销量增速进一步下滑，为保障销售指标的完成和库存去化，

市场中出现价格倒挂现象，经销商利润空间被进一步压缩。

2016 年，根据全国工商联汽车经销商会发布的《中国汽车经销商对厂商满意度调查（2016）》报告，在 2016 年，现代中国、长安福特、一汽奥迪等经销商都出现退网、要求厂家赔偿等现象。从经销商盈利情况看，经销商生存情况堪忧，2016 年前三季度，有 47%的经销商处于亏损状态。盈利能够达到 5%以上的仅有不到 10 分之一。

（3）汽车售后服务

汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全成熟的国际化汽车市场里，汽车的销售利润约占整个汽车业利润的 20~30%，零部件供应利润约占 20%，其余均源于包含零部件供应在内的汽车后市场。

汽车厂商一般会给新车提供两至三年或者一定里程内的保修，过保之后的维修费用需要车主自行承担；从汽车零部件的使用周期来看，经过 2-4 年的使用期或行驶四万公里左右里程后，许多重要部件开始需要更替。因此，4S 店售后服务的需求会在汽车出售后的第 3 年开始攀升，第 4~9 年内达到最大。随着我国汽车保有量基数逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。

目前，中国的汽车后市场尚处于逐渐成熟的初期阶段，与发达国家相比仍有一段距离；对于国内经销商来讲，新车销售仍是主要利润来源，贡献率可达到 50%左右，其次为零部件及售后服务，贡献率约为 40%，金融、保险和二手车业务比重较低。由于盈利结构的差距以及汽车经销环节的利润率偏低，国内汽车经销商正在逐渐向拥有更高利润率的环节——即汽车产业链的后部转移。

3. 水务行业分析

（1）行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000 年以来在 24000 亿立方米和 31000 立方米区间波动。据《中华人民共和国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，排除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省，2016 年，中国水资源总量为 30150 亿立方米，较去年同期统计数字增长 6.51%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照 2016 年底大陆总人口 138271 万人数据计算，人均水资源量为 2180.50 立方米，不足世界平均水平的二分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

（2）供水子行业分析

供水总量80%为地表水，受年降水量影响较大

2006～2013年，全国供水总量呈现出稳步上升的态势，年增幅介于0.29%~2.88%之间，年平均增幅为1.17%。2014、2015年由于北方6区平均降水量较常年值分别偏少3.4%、1.6%，2014年全国供水总量同比减少1.43%，2015年同比增加0.13%。2016年全国供供水量为6150亿立方米，同比增长0.8%。从来源的角度来看，

用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的80%左右。

生活用水持续上涨，工业用水有所下降

从历年用水量看，全国用水总量等于全国供水总量，用水由生活、工业、农业及人工生态环境用水四部分组成。过去十年，生活、工业、农业及人工生态环境用水量分别占总用水量为13%、23%、63%及2%左右。近年来，生活用水呈现上涨态势，工业呈现下降态势、农业用水及人工生态环境用水波动不大。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国国民经济用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

2016 年总用水量 6150 亿立方米，比上年增长 0.8%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水减少 0.4%，农业用水增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。万元国内生产总值用水量 84 立方米，比上年下降 5.6%。万元工业增加值用水量 53 立方米，下降 6.0%。人均用水量 446 立方米，比上年增长 0.2%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

自来水价格偏低，水价仍存在上调空间

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。截至2016年底，目前全国36个大中城市，不含污水处理费的第一级居民用水价格价格平均为2.27元/吨，其中42%的城市水价在2元~3元/吨，14%的城市水价高于3元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%～5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%～3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

（3）污水处理子行业分析

随着全国用水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年底城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

表 1　2016 年 12 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	深圳	0.90
2	南京	1.42	20	福州	0.85
3	北京	1.36	21	西宁	0.82
4	厦门	1.20	22	哈尔滨	0.80
5	南宁	1.14	23	南昌	0.80
6	武汉	1.10	24	广州	0.80
7	重庆	1.00	25	海口	0.80
8	昆明	1.00	26	兰州	0.80
9	宁波	1.00	27	拉萨	0.80
10	济南	1.00	28	合肥	0.76
11	杭州	1.00	29	长沙	0.75
12	青岛	1.00	30	银川	0.70
13	天津	0.95	31	贵阳	0.70
14	石家庄	0.95	32	乌鲁木齐	0.70
15	大连	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	西安	0.95	34	郑州	0.65
17	沈阳	0.95	35	太原	0.50
18	成都	0.90	36	长春	0.40

资料来源：相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司

注：该表污水处理费为居民用水污水处理收费。

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至2016年12月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地，价格处于1.0～1.7元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。2015年4月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势，总体来说，污水处理行业长期看好。

（4）行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业相关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 2　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院

5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《污水处理费征收使用管理办法》（财税〔2014〕151 号）	国家发改委、财政部、住建部
30	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（发改委[2015]25 号）	国家发改委
31	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院
32	《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号）	国家发改委、财政部、住建部
33	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849 号）	国家发改委、住建部
34	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局

资料来源：联合资信整理

2015 年 1 月，根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元。

2015 年 4 月，根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》（国发〔2015〕17 号），①要求全面控制污染物排放，取缔“十小”企业，全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业，2016 年底前，全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目，因为绍兴市印染、酿造以及化工等类企业较多，对水的污染较为严重，后续随着对环保设施差的小型印染企业等的排查、取缔，公司污水处理成

本有望下降；②要求完善收费政策，修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法，合理提高征收标准，城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本，该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。 2016 年 10 月，国家税务总局推出《污水处理费免征增值税优惠》政策，对各级政府及主管部门委托自来水厂（公司）随水费收取的污水处理费，免征增值税，该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

2016年12月，根据国家发展改革委 住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的通知，到2020年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，其中地级及以上城市建成区基本实现全收集、全处理；县城不低于85%，其中东部地区力争达到90%。“十三五”期间规划新增污水管网12.59 万公里，老旧污水管网改造2.77 万公里，合流制管网改造2.88 万公里，新增污水处理设施规模5022 万立方米/日，提标改造污水处理设施规模4220万立方米/日。“十三五”城镇污水处理及再生利用设施建设共投资约5644亿元，其中，各类设施建设投资5600 亿元。设施建设投资中，新建配套污水管网投资2134 亿元，老旧污水管网改造投资494 亿元，雨污合流管网改造投资501亿元，新增污水处理设施投资1506 亿元。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

总体看，中国国民经济持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，未来，供水、污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

六、企业基础素质

1. 股权状况

公司是深交所上市公司，截至 2016 年底，公司股本总额 99148.11 万元。漳龙集团是公司最大股东，直接持有公司 26.09%的股份，通过其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，合计持有公司 35.03%的股份，为公司控股股东。漳龙集团是漳州市国资委全资公司，公司实际控制人是漳州市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司业务主要包括汽车销售、水务、房地产开发三个板块。

（1）汽车销售板块

公司汽车服务业务主要市场集中在福建省内福州、厦门、漳州、三明、南平等地区，经过多年的经营积累，公司在福建汽车服务行业领域已经建立了从汽车销售至汽车修理，再到汽车装潢、汽车保险、会员增值服务的一条龙循环经营模式，各项业务形成了互相促进、共同发展的良好态势。截至2016年底，公司下辖共26家4S店，集合了东风本田、长安福特、一汽丰田、雪佛兰等知名品牌，在福建区域具有一定的区域领先优势。

长安福特、一汽丰田、东风本田等 3 个品牌都属于合资品牌，具备很强的品牌竞争力和产品竞争力。丰田汽车为日系第一大品牌，玖玖丰田为福州最大的丰田 4S 店。东风本田车型竞争力极强。东南汽车作为福建省的地产品牌，具备地域优势。福特和丰田作为两大主力品牌，主要 4S 店经营时间都达到 6~8 年，具备很大的市场保有量。

（2）水务板块

水务板块主要由制水、售水、污水处理和水务工程四个板块构成。

自来水制售业务由公司全资子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集

团”）水务集团及其下属公司经营，主要负责漳州市区供水、平和工业园区供水以及漳浦县及周边地区供水；在污水处理业务方面，水务集团主要负责漳州市区的生活污水处理以及漳州县城区的污水处理。水务集团在自来水、污水处理方面具有相对专营的优势，自来水业务在漳州市区占供水90%以上，公司下属污水处理厂处理市区全部生活污水。水务工程业务由公司全资子公司福建漳发建设有限公司（以下简称“漳发建设”）经营，主要为漳州地区的市政基础设施管网建设和房地产配套水务工程。

（3）房地产开发板块

公司旗下有六家地产公司，分别为漳州欣宝房地产有限公司（以下简称“欣宝地产”）、漳州漳发地产有限公司（以下简称“漳发地产”）、漳州诏发置业有限公司（以下简称“诏发置业”）、漳州市晟发房地产有限公司（以下简称“晟发地产”）、漳州晟达置业有限公司及福建东南花都置业有限公司（以下简称“花都置业”）。2016年，公司地产板块运作“欣江悦景上江名都”、“晟发名都”、“尚水名都”、“东南花都商住项目”、“晟水名都”及“漳发名都”六个项目，预计总投资额64.37亿，未来预计可实现销售收入71.00亿元。

综上，漳州发展作为漳州市国有资产运营主体之一，在城市水务业务（包括污水处理）方面具有相对专营的优势。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事长由庄文海变更为林奋勉先生，此次变更为职位正常调动，除此之外，公司高管人员无重大变化。

林奋勉先生，1962年出生，大专学历。1994年起任职于香港漳龙实业有限公司，历任总经理助理、副总经理，并兼任香港旭泰有限公司董事长；2010年10月起任公司控股股东福建漳龙集团有限公司总经理；2015年12月起任漳龙集团副董事长；2011年05月起任公司董事、副董事长，2016年10月14日起任董事长和法定代表人。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

目前，公司业务板块主要包括水务业务、房地产开发、汽车销售业务及工程施工。营业收入主要来源于汽车销售、水务板块、工程施工和房地产开发。跟踪期内，公司贸易板块除2015年度底未履行完毕的合同外，未开展新的内贸业务，故贸易板块收入快速下降，未来公司将不再参与贸易业务。

2016年，公司主营业务收入保持稳定，实现主营业务收入30.68亿元，同比增长0.41%，主营业务毛利率为8.52%，同比增长0.65个百分点，主要系占比较大的汽车销售业务毛利率增长0.95个百分点所致。具体来看，比亚迪、广菲克、传祺等新进品牌入驻带动了公司汽车销售板块收入的增长；房建业务结算量的增加导致公司工程施工收入上升，但房建业务毛利率较低，公司工程施工板块毛利率快速下降；漳州东区污水处理厂停止运行尚未清算及新建东墩污水处理厂费用摊销导致污水处理业务营业成本增加，公司水务板块毛利率略有下滑，各板块收入、占比及毛利详见表3。

近年来，公司逐步将水务板块作为公司重点发展业务，该板块业务收入规模有望持续增长，成为公司新的盈利增长点。

表 3　2014~2016 年公司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 月公司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，公司不再参与进出口贸易业务。

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）水务板块

水务业务包含自来水生产销售、污水处理和垃圾处理三块，2016年，公司自来水供应以及污水处理收入稳步增长，但漳浦水务发展有限公司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4　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，供水能力增至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5　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6　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。2015~2016年，公司污水处理量分别为3787.88万吨和4174.75万吨；污水处理费收入分别为3262.30万元和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，已累计投资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7　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

（2）汽车贸易板块

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。

跟踪期内，公司汽贸业务仍采取集团化运作、单店化管理的模式进行运营，4S 店的经营模式、采购方式、销售结算方式未发生重大变化。

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，2015~2016 年，漳州发展分别实现汽车贸易销售额 22.29 亿元和 25.81 亿元。

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，2015~2016 年，分别为 4.78%和 5.73%。

表8　汽车贸易板块业务情况（单位：个、亿元、%）

项目	2015年	2016年
4S店数量	22	26
营业收入	22.29	25.81
营业成本	21.23	24.33
毛利率	4.78	5.73

资料来源：公司提供

（3）房地产开发板块

公司房地产开发业务主要由欣宝地产、晟

发地产、花都置业及诏发置业完成。公司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。

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，公司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	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

（4）工程施工板块

2011 年 04 月，公司成立全资子公司漳发建设，漳发建设在漳州地区水务工程施工拥有绝对优势，盈利能力较高；房屋建设施工业务主要承接公司自身和控股股东漳龙集团的工程，市场竞争能力较弱。经权衡收益与风险后，漳发建设决定将 2013 年 12 月 31 日前承接的所有在建以及处于完工扫尾阶段的房屋建设工程自 2014 年起委托给漳龙集团管理，不再继续经营房屋建设施工业务。2014 年起，漳发建设不再承接房屋建设施工业务，除存量房屋建设工程外，主要经营水务工程施工。跟踪期内，结算的房建业务占比较大且毛利率较低，导致公司工程施工业务毛利率较快下降，2016 年为 20.64%。

4. 未来发展

未来，公司将以水务业务、汽车销售业务为业务核心，以房地产开发业务和工程施工业

务作为重要的业务补充，在巩固和发展原有业务的同时，适时打造新的利润增长点，不断推动公司实现持续健康发展。

从在建及拟建项目看，公司目前发展重点为水务业务，公司工程施工板块主要服务于水务板块，在建水务工程预计总投资 6.33 亿元，已累计投资 0.72 亿元。公司目前在建的房地产项目主要有“晟发名都二三期”、“东南花都商住项目”、“漳发•尚水名都”和“晟水名都”，预计总投资合计为 56.77 亿元，已投资 18.52 亿元。汽车贸易、工程施工、贸易板块在建项目少。

总体看，公司在建项目预计总投资规模较大，公司存在较大融资需求。未来随着公司水务业务板块在建项目的不断投入，公司水务板块持续发展，有望成为公司利润增长点。

九、财务分析

公司提供了 2014～2016 年合并财务报告，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从财务报表合并范围来看， 2016 年，公司公司新设成立福建漳发碧水源科技有限公司、漳发地产 2 家二级子公司；转让漳州华骏福元汽车销售服务有限公司（以下简称“华骏福元”）100%股权和信禾房地产 57%股权，其中转让信禾房地产股权形成投资收益 3.43 亿元，对公司利润表产生较大影响。

截至 2016 年底，公司资产总额（合并）54.10 亿元，所有者权益 22.68 亿元；2016 年公司实现营业收入 31.44 亿元，利润总额 2.50 亿元。

1. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 31.44 亿元，同比增长 0.68%；从构成来看，主要为汽车贸易业务（占比 82.11%）、水务业务、工程施工收入为主。2016 年，公司营业利润率为 9.45%，较 2015 年略有上升，主要是汽车贸易毛利率略有上升所致。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用为 4.24 亿元，占营业收入的比重为 13.50%，较 2015 年的 11.00%上升 2.50 个百分点，公司期间费用控制能力下降；公司销售费用、管理费用和财务费用均有所增长，作为汽车批发零售业务占比较高的企业，公司销售费用占比最高。

2016 年，公司投资收益 3.65 亿元，主要系转让华骏福元 100%股权和转让信禾房地产 57%股权产生的投资收益 2.51 亿元，及丧失信禾房地产控制权后剩余 43%股权按公允价值重新计量产生的利得 1.14 亿元。

2016 年，公司利润总额为 2.50 亿元，其中营业外收入为 0.13 亿元。公司利润总额受投资收益的影响大，营业外收入对利润总额的贡献较小。

图 1　2014～2016 年公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率为 7.19%；受投资收益规模大影响，公司扭亏为盈，公司净资产收益率由 2015 年的 -6.19%上升为 8.69 %。

跟踪期内，受汽车贸易业务毛利率上升影响，公司整体营业利润率有所提升，但公司期间费用控制能力持续下降，投资收益对利润总额影响大，若剔除非经常性损益的影响，公司

2016 年经营业绩仍为亏损，公司整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年，公司销售商品提供劳务收到的现金为 40.14 亿元，同比增长 11.55%，现金收入比 127.67%，受预收房款增加以及国内贸易货款收回影响，公司收入实现质量较好；收到的其他与经营活动有关的现金为 2.03 亿元，同比下降 25.29%，主要是往来款减少。公司支付的其它与经营活动有关的现金为 2.92 亿元，同比增长 7.09%，主要是代付购置税及牌证费等增长。公司经营活动产生的现金流量净额为 1.63 亿元，同比增长 651.77%。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 2.79 亿元，同比增长 902.48%，公司投资活动现金流入主要为处置子公司华骏福元、信禾房地产收到的现金；公司投资活动现金流出 4.56 亿元，同比增长 166.97%，公司投资活动现金流出主要为公司子公司收购晟发地产支付的 1.40 亿元及购置无形资产的资金。公司投资活动现金流净额为-1.77 亿元，主要系投资活动现金流出增长影响。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 36.48 亿元，同比增长 45.31%，主要为发行 2.00 亿元短期融资券和定向增发 6.00 亿元 A 股所致。筹资性现金流出 27.64 亿元，同比减少 4.23%，主要为支付少数股东股权转让款减少 1.19 亿元所致。公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.84 亿元，比 2015 年增加 12.60 亿元。

总体看，跟踪期内，受预收款和货款回收影响，公司收入实现质量好；公司筹资活动现金流量规模持续增长，同时考虑到公司在建项目的持续投入，公司存在一定的筹资压力。

3. 资产及债务结构

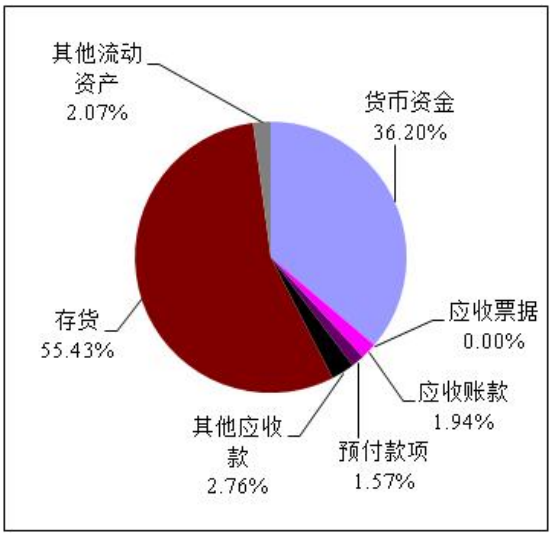
资产

截至 2016 年底，公司资产总额 54.10 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 74.44%和 25.56 %，公司以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 40.28 亿元，较 2015 年底增长 35.70%，主要系货币资金和存货的增长所致。公司流动资产主要由存货（占 55.43%）、货币资金（占 36.20%）和其他应收款（占 2.76%）构成。

图 2　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 14.58 亿元，较 2015 年底增长 164.25 %，主要系收到非公开发行股票募集资金和发行短期融资券的资金。货币资金中主要为银行存款（占比 94.29%），其他货币资金（占比 5.70%）属于使用受限款项。

截至 2016 年底，公司应收账款为 0.78 亿元，较 2015 年底下降 63.16 %，主要是公司收回国内贸易货款所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 1.11 亿元，较 2015 年底增长 26.64%，主要系公司转让信禾房地产 57%股权，脱表核算其欠公司 0.88 亿元借款所致。从账龄来看，其他应收款账面余额中 1 年以内的其他应收款占比 78.96%；1-2 年的其他应收款占比 5.47%；2-5 年的其他应收款占比 3.70%；5 年以上的其他应收款占比 11.87%，账龄较短，已计提 0.24

亿元的坏账准备。从集中度来看，公司其他应收款前五名公司合计账面余额为全部其他应收款全部账面余额的 79.70%，集中度较高。

表 10　2016 年底其他应收款欠款金额前五名单位

（单位：万元）

名称	与公司关系	账龄	款项性质	金额
福建信禾房地产开发有限公司	参股公司	1 年内（含 1 年）	借款	8785.80
厦门市捷威工贸有限公司	非关联方	5 年以上	往来款	881.30
上汽通用汽车金融有限责任公司	非关联方	1 年内（含 1 年）	保证金	744.81
福特汽车金融(中国)有限公司	非关联方	3 年以内	保证金	387.37
漳州市第二饮用水源工程建设指挥部	非关联方	5 年以上	代垫款	180.17
合计	--	--	--	10979.44

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 22.33 亿元，较 2015 年底增长 23.43 %，主要系尚水名都、晟水名都、漳发名都项目开发成本增长所致。公司存货主要由开发成本、库存商品（主要为汽车商品）和开发产品构成，分别为 17.20 亿元、3.06 亿元和 1.50 亿元。开发成本为公司房地产开发项目建设支出，开发成本中有 7.54 亿元地块因《修建性详细规划》重大调整，土地使用权尚未取得土地证。截至 2016 年底，公司累计对存货计提存货跌价准备 461.32 万元。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 13.83 亿元，较 2015 年底增长 61.86%，主要系长期股权投资、无形资产、长期股权投资、长期待摊费用增长所致；公司非流动资产主要由无形资产（占 30.91%）、固定资产（占 20.21%）、长期股权投资（占 14.32%）和长期待摊费用（占 12.59%）构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款为 1.01 亿元，较 2015 年下降 11.32%，主要为采取 BT 模式的“南靖县荆南路保障性住房 1#-12#工程”以及“诏安县污水处理厂及配套污水管网扩建工程（一期）BT 项目”的回购款，项目回购款的余额分别为 6158.86 万元和 3898.65 万元。

截至 2016 年底，公司固定资产 2.79 亿元，较 2015 年底下降 4.12 %，主要为计提折旧的增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 47.48%）、机器设备（占 15.37%）、电子设备（占 9.05%）和运输设备（占 12.04%）、其他（管网）（占 16.06%）构成。

截至 2016 年底，公司在建工程为 0.75 亿元，较 2015 年下降 41.07 %，主要系漳州东墩污水处理有限公司东墩污水处理厂（一期）项目、平和第二污水处理厂项目完工交付使用转出所致。

截至 2016 年底，公司无形资产为 4.27 亿元，较 2015 年上涨 157.30%，主要是因为主要为东墩污水处理厂（一期）项目建设完工投入使用，从在建工程转入无形资产 2.39 亿元所致。截至 2016 年底，公司无形资产主要包括 0.48 亿元的土地使用权、3.76 亿元的特许经营使用权（主要为漳州市东墩污水处理厂（一期），特许经营权使用期为 2016 年 5 月至 2044 年 12 月）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资余额 1.98 亿元，较 2015 年增长 704.74%，主要系公司本年转让信禾房地产 57%的股份，剩余 43%股份由成本法转为权益法核算，公司按持股比例计算的净资产份额年末增长 1.74 亿元所致。

截至 2016 年底，公司长期待摊费用余额 1.74 亿元，较 2015 年增长 115.74%，主要系水务集团膜生物反应器污水处理（MBR）项目从无形资产转入至长期待摊费用、营销中心装修及部分 4S 店装修费用。

总体来看，公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性一般；非流动资产主要为无形资产、固定资产和长期待摊费用，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 22.68 亿元，较 2015 年底增长 54.37%，其中公司实

收资本占 43.72%，资本公积占 29.03%，盈余公积占 1.74%，未分配利润占 18.47%，少数股东权益占 7.02%。2016 年，公司通过非公开方式发行了 1.07 亿股人民币普通股（A 股），共募集资金 6.00 亿元，其中实收资本增加 1.07 亿元，资本公积增加 4.82 亿元。公司股本由 8.84 亿元增至 9.91 亿元。公司 2016 年度利润分配预案为以公司总股本 9.91 股为基数，向全体股东每 10 股派送现金红利 0.3 元（含税），共计派发 0.30 亿元，剩余未分配利润结转以后年度分配，2016 年度公司不进行送股，亦不进行资本公积金转增股本。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 31.42 亿元，较 2015 年底增长 33.54%，主要系应付账款、其他流动负债、长期借款增长所致。从构成上看，流动负债占 74.72%，非流动负债占 25.28%，以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 23.48 亿元，较 2015 年底增长 26.41%，主要由短期借款（占 41.99%）、应付账款（占 14.73%）、预收款项（占 15.57%）和其他应付款（占 10.24%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 9.86 亿元，较 2015 年底下降 11.95 %，主要系质押借款、保证借款下降所致。其中，质押借款为 0.74 亿元，抵押借款 0.08 亿元，保证借款 9.04 亿元，短期借款以保证借款为主。

截至 2016 年底，公司应付账款 3.46 亿元，较 2015 年底增长 198.26%，主要系房地产和水务暂估工程进度款增加所致。从构成上看，其中工程款为 3.15 亿元，汽车款项为 0.20 亿元，设备款项为 0.05 亿元，货款为 0.04 亿元，广告宣传费 0.01 亿元。

截至 2016 年底，公司预收款项 3.66 亿元，较 2015 年底增长 78.85 %，主要系尚水名都和晟水名都预收房款所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 2.40 亿元，从构成上看，其中暂收应付及暂扣款项 1.87 亿元，押金、保证金 0.27 亿元，及非并表范围内关联往来 0.16 亿元；较 2015 年底大幅下降 14.77%，主要系非并表范围内关联往来减少 0.59 亿元所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 2.00 亿元，主要为公司于 2016 年 10 月发行了 2.00 亿元的短期融资券，已计入调整后短期债务中。

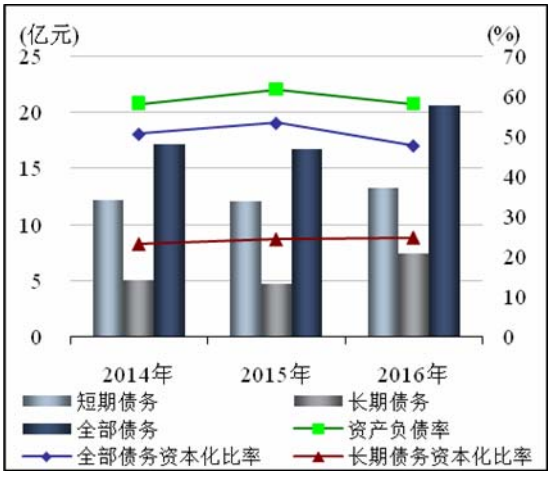
截至 2016 年底，公司非流动负债 7.94 亿元，较 2015 年底增长 60.23 %，主要系公司长期借款增加。公司非流动负债主要由长期借款（占 49.13%）、应付债券（占 44.05%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券为 3.50 亿元，为 2014 年 12 月发行的 3.50 亿元 5 年期公司债券。

截至 2016 年底，公司长期借款为 3.90 亿元，从构成上看，主要是保证借款 3.88 亿元；较 2015 年底大幅上升 228.49%，主要系公司增加银行贷款 0.51 亿元及信托贷款 1.50 亿元，共计增加 2.01 亿元所致。

从债务结构看，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 20.63 亿元，较 2015 年底增长 23.25%，其中调整后短期债务占 64.12%，长期债务占 35.88%，公司债务结构以调整后短期债务为主。

图 3　2014~2016 年公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

从偿债指标看，2014~2016 年，长期债务资本化比率持续上升，三年分别为 23.07%、24.19%、24.61%；调整后全部债务资本化比率波动下降，三年分别为 50.53%、53.26%、47.64%；资产负债率波动下降，三年分别为 58.18%、61.56%、58.08%。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模较快增长，考虑到定向增发对所有者权益的增厚效应，债务负担有所下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2016 年，公司流动比率和速动比率均有所上升。2015~2016 年，流动比率分别 159.82%和 171.56%；速动比率分别 62.42%和 76.46%。受国内贸易货款收回以及房地产业务预售款项的增长影响，经营现金流动负债比率有所上升，2015~2016 年分别为 1.17%和 6.93%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2015~2016 年公司 EBITDA 快速增加，分别为 0.75 亿元和 4.44 亿元，对调整后全部债务的保障能力有所上升，调整后全部债务/EBITDA 分别为 22.42 倍和 4.64 倍。总体看，公司对整体债务保障能力有所上升。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

截至 2016 年底，公司共获得取得银行授信 29.84 亿元，其中未使用额度为 17.07 亿元。总体来看，公司间接融资渠道较为畅通；同时公司作为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

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（信用机构代码：G1035060200001360X），截至 2017 年 4 月 17 日，无不良及关注类未结清贷款信息记录。

6. 本期债券偿还能力分析

公司发行额度为2.00亿元的“16漳州股CP001”。2016年，公司经营活动现金流入量42.19亿元，为“16漳州股CP001”待偿还本金的21.09倍；2016年底现金类资产14.58亿元，为待偿还本金的7.29倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16漳州股CP001”保障程度好。

十、结论

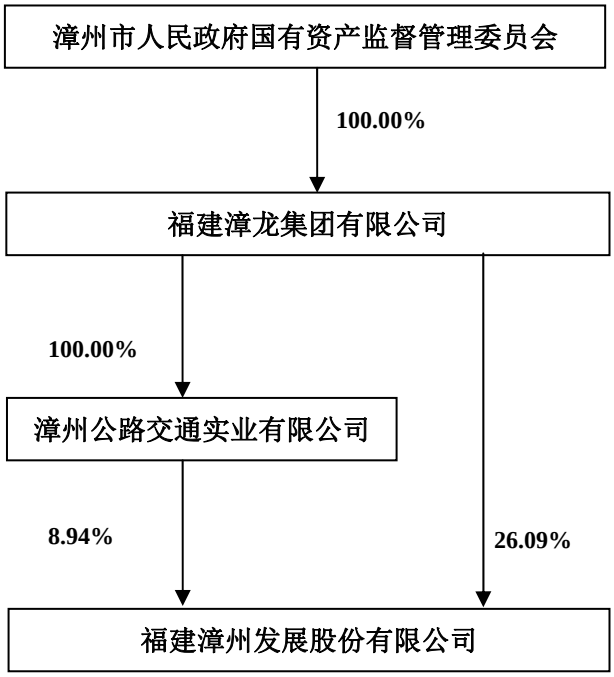
综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^{-}，评级展望为稳定，并维持“16漳州发展CP001”的信用等级为A-1。

附件 1　截至 2016 年底公司子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例(%)
1	福州玖玖丰田汽车销售服务有限公司	1500.00	51
2	漳州发展水务集团有限公司	6330.00	100
3	福建华骏汽车销售服务有限公司	1200.00	100
4	三明玖玖丰田汽车销售服务有限公司	1000.00	51
5	漳州市晟发房地产有限公司	5000.00	100
6	福建漳发建设有限公司	26600.00	100
7	漳州诏发置业有限公司	10000.00	100
8	展恒国际有限公司	港币 400.00	100
9	福建东南花都置业	40000.00	60
10	漳州闽南污水处理	3000.00	90
11	漳州欣宝房地产开发有限公司	12000.00	100
12	福建漳发汽车有限公司	10000.00	100
13	厦门华骏迪尚汽车贸易有限公司	1200.00	100
14	福建漳发碧水源科技有限公司	5000.00	51
15	漳州漳发地产有限公司	3000.00	100

资料来源：公司审计报告

附件 2　公司股权结构图



注：福建漳龙集团有限公司直接持有公司 26.09%的股份，另外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，福建漳龙集团有限公司合计持有公司 35.03%的股份。

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.99	5.52	14.58
资产总额(亿元)	40.16	38.22	54.10
所有者权益(亿元)	16.79	14.69	22.68
短期债务(亿元)	8.62	12.05	11.23
调整后短期债务(亿元)	12.12	12.05	13.23
长期债务(亿元)	5.04	4.69	7.40
全部债务(亿元)	13.65	16.74	18.63
调整后全部债务(亿元)	17.15	16.74	20.63
营业收入(亿元)	33.88	31.23	31.44
利润总额(亿元)	1.16	-0.76	2.50
EBITDA(亿元)	2.72	0.75	4.44
经营性净现金流(亿元)	-4.60	0.22	1.63
财务指标			
销售债权周转次数(次)	22.18	17.12	21.68
存货周转次数(次)	1.97	1.71	1.40
总资产周转次数(次)	0.84	0.80	0.68
现金收入比(%)	107.55	115.23	127.67
营业利润率(%)	11.13	8.79	9.45
总资本收益率(%)	5.11	0.11	7.19
净资产收益率(%)	3.78	-6.19	8.69
长期债务资本化比率(%)	23.07	24.19	24.61
全部债务资本化比率(%)	44.84	53.26	45.10
调整后全部债务资本化比率(%)	50.53	53.26	47.64
资产负债率(%)	58.18	61.56	58.08
流动比率(%)	185.07	159.82	171.56
速动比率(%)	102.05	62.42	76.46
经营现金流动负债比(%)	-25.49	1.17	6.93
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	0.79	4.02
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	22.42	4.19
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.30	22.42	4.64

注：调整后短期债务包含其他流动负债中的有息债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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
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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

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

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 5-3　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