

信用评级公告

联合〔2021〕5882号

联合资信评估股份有限公司通过对漳州市经济发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持漳州市经济发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，“15漳经发债/PR漳经发”“19漳州经发MTN001”和“20漳州经发MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十九日

漳州市经济发展集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
15 漳经发债/PR 漳经发	AA	稳定	AA	稳定
19 漳州经发 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 漳州经发 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 漳经发债/PR 漳经发	6.00 亿元	1.20 亿元	2022/04/27
19 漳州经发 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/05/30
20 漳州经发 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/03/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

评级观点：

跟踪期内，漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是漳州台商投资区重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，业务在漳州台商投资区专营性较强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司贸易业务存在经营风险、未来存在一定的资金支出压力、资产流动性较弱等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，随着漳州台商投资区经济的发展，公司存量项目的持续推进，公司业务规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 漳经发债/PR 漳经发”“19 漳州经发 MTN001”和“20 漳州经发 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 业务区域专营性较强。作为漳州台商投资区基础设施建设及国有资产运营的重要主体之一，公司业务在漳州台商投资区专营性较强。
2. 盈利水平提升。2020 年，公司营业收入规模大幅增长，盈利水平有所提升。

关注

1. 公司面临一定的资金支出压力。截至 2021 年 3 月底，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。
2. 贸易业务存在经营风险。跟踪期内，公司贸易业务快速扩张，贸易业务对象主要为民营企业，公司面临一定的坏账风险。
3. 资产流动性较弱。公司资产中存货占比大，截至 2021 年 3 月底，存货占资产总额的 74.76%，资产流动性较弱，资产质量一般。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:

黄旭明 郭雄飞

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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	6.27	5.62	3.29	7.17
资产总额 (亿元)	127.60	130.54	142.75	152.55
所有者权益 (亿元)	69.68	69.78	70.75	70.84
短期债务 (亿元)	0.97	6.13	12.51	15.44
长期债务 (亿元)	24.78	24.88	25.37	29.21
全部债务 (亿元)	25.75	31.01	37.88	44.65
营业收入 (亿元)	12.43	25.43	42.07	9.91
利润总额 (亿元)	0.99	1.15	1.33	0.13
EBITDA (亿元)	1.43	1.56	2.15	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.88	-0.75	-8.59	-2.68
营业利润率 (%)	9.28	4.62	5.99	3.47
净资产收益率 (%)	0.88	1.11	1.23	--
资产负债率 (%)	45.39	46.55	50.44	53.56
全部债务资本化比率 (%)	26.98	30.76	34.87	38.66
流动比率 (%)	830.09	600.79	458.60	410.27
经营现金流动负债比 (%)	-27.61	-3.79	-29.85	--
现金短期债务比 (倍)	6.47	0.92	0.26	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.80	0.98	1.19	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.01	19.89	17.61	--
公司本部 (母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	113.70	112.01	117.30	121.15
所有者权益 (亿元)	68.67	69.33	69.91	69.93
全部债务 (亿元)	19.60	21.24	29.92	33.89
营业收入 (亿元)	1.61	1.83	3.77	0.13
利润总额 (亿元)	1.30	1.08	0.79	0.03
资产负债率 (%)	39.61	38.10	40.40	42.28
全部债务资本化比率 (%)	22.20	23.45	29.97	32.64
流动比率 (%)	625.02	500.36	479.97	502.56
经营现金流动负债比 (%)	5.28	4.59	-39.32	--

注: 1. 本报告已将其其他流动负债及长期应付款中的有息债务调至债务核算; 2. 公司 2021 年第一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 漳经发债/PR 漳经发、19 漳州经发 MTN001、20 漳州经发 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/24	楚方媛 郑 重 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 漳州经发 MTN001	AA	AA	稳定	2020/02/24	霍正泽 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 漳州经发 MTN001	AA	AA	稳定	2019/03/29	霍正泽 楚方媛 李思卓	联合信用评级城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）	阅读全文
15 漳经发债/PR 漳经发	AA	AA	稳定	2015/04/13	李小建 卜彦花	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

漳州市经济发展集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其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

跟踪期内，公司的股东和实际控制人未发生变化，公司股东仍为漳州台商投资区财政局和福建漳龙集团有限公司（以下简称“漳龙集团”），分别持有公司 60%和 40%股权，漳州台商投资区财政局为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司的注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并口径子公司 20 家；本部内设办公室、财务部和人力资源部等职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 142.75 亿元，所有者权益 70.75 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 42.07 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 152.55 亿元，所有者权益 70.84 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.91 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：漳州台商投资区角美镇金山村龙池商业街15号龙池广场；法定代表人：郑水明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评存续债券余额合计9.20亿元。其中，“15漳经发债/PR漳经发”已按期支付本金和利息，相关募投项目均已完工；“19漳州经发MTN001”和“20漳州经发

MTN001”均已按期支付利息。截至目前，上述存续债券募集资金均已按约定使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 漳经发债/PR 漳经发	6.00	1.20	2015/04/27	7
19 漳州经发 MTN001	4.00	4.00	2019/05/30	5 (3+2)
20 漳州经发 MTN001	4.00	4.00	2020/03/30	5 (3+2)
合计	14.00	9.20	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三

产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同

期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对

GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体

经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较去年底增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较去年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民

消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金

支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城

镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序

恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内,漳州台商投资区经济发展有所减缓,但仍保持较强的经济实力,公司外部发展环境良好。

(1) 漳州市

2020年,漳州市实现地区生产总值4545.6亿元,较上年下降3.9%。同期,漳州市固定资产投资同比增长16.8%。

2020年,漳州市实现一般公共预算收入218.56亿元,较上年下降0.39%。其中,税收收入142.82亿元,较上年下降10.98%。同期,漳州市一般公共预算支出447.76亿元,同比增长

1.66%。2020年漳州市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为48.81%。漳州市政府基金性收入233.69亿元,较上年增长3.31%。

2021年1-3月,漳州市实现地区生产总值1147.30亿元,同比增长9.4%。2021年1-3月,漳州市一般公共预算收入102.2亿元,同比增长25.2%。同期漳州市一般公共预算支出112.31亿元,同比下降5.2%。

(2) 漳州台商投资区

漳州台商投资区于2012年1月获国务院批准设立,实行以区带镇管理模式,区域总面积163.7平方公里,人口27.3万人(其中外来人口13.6万人)。2020年,漳州台商投资区全年实现地区生产总值359.9亿元,同比下降2.9%。2020年,漳州台商投资区实现一般公共预算收入35.32亿元,同比下降2.5%。漳州台商投资区政府性基金预算收入为304.67亿元,增长34.7%。2021年1-2月,漳州台商投资区一般公共预算收入6.6亿元,同比增长41.4%;其中,地方一般公共预算收入完成4亿元,同比增长47.5%。

六、基础素质分析及管理分析

跟踪期内,公司的股权状况未发生变化;公司继续获得当地政府在财政补助等方面的支持;公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度未发生变化。

股权状况方面,公司的股权状况未发生变化。公司的股东为漳州台商投资区财政局和漳龙集团,分别持有公司60%和40%股权,漳州台商投资区财政局为公司实际控制人。

外部支持方面,2020年公司获得税收减免及各项政府补助共计0.02亿元。

企业信用记录方面,根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:913506007395141490),截至2021年5月25日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 10 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度未发生变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入规模大幅增长，毛利率有所上

升。

2020 年，公司营业收入同比增长 65.44%，主要系贸易业务收入大幅增加所致。公司营业收入主要由贸易收入和代建业务收入构成。公司综合毛利率较去年增长 1.24 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司营业收入仍以贸易收入为主。同期，公司综合毛利率同比增加 1.40 个百分点。

表 4 2019—2020 年及 2021 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	1.44	5.65	40.21	3.40	8.08	36.25	0.14	1.43	67.10
贸易业务收入	22.01	86.55	2.23	35.74	84.96	3.07	9.30	93.81	2.85
租金及物业管理收入	0.47	1.84	30.78	0.46	1.09	52.41	0.14	1.43	45.49
其他	1.51	5.97	6.06	2.47	5.87	0.00	0.33	3.33	7.97
合计	25.43	100.00	5.18	42.07	100.00	6.42	9.91	100.00	3.85

注：公司其他类业务主要为工程施工、酒店业务、传媒和资金占用费等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，在建及拟建项目待投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。公司受漳州台商投资区管委会委托，负责台商投资区范围内道路、医院等项目建设；项目前期建设资金由公司负责筹措，台商投资区管委会根据工程进度及公司实际资金需求与公司进行结算并支付项目价款（拨付资金计入“其他应付款”科目）。项目价款在公司与台商投资区管委会签订《项目支付协议》时已约定；待项目完工后，公司采用差额确认方式确认收入成本，即将建安预算价与合同价差、建设期利息和项目建设管理费确认为收入，将项目分摊的资本化利息支出确认为成本。

2020 年，公司代建业务实现收入较上年增长 136.11%，毛利率仍保持较高水平。截至 2021 年 3

月底，公司已完工未结算金额为 12.15 亿元，系国

道 319 线漳州段改线一期工程（厦漳同城大道-中闽互通）及龙海市龙江大道工程二标段-北港特大桥、厦漳同城大道角美段三期改造工程项目完工尚未结算。

在建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司在建的代建项目预计总投资 17.01 亿元，已投资 1.02 亿元，尚需投资 15.98 亿元。

拟建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目预计总投资 12.40 亿元，2021 年计划投资 8.75 亿元。

总体来看，公司代建项目较多，待投资规模较大，随着项目持续投入，公司面临一定的资金支出压力。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司代建业务
主要在建项目情况

(单位: 万元)

项目名称	建设期间	总投资	已投资
漳州台商投资区中心城区安置房 A 区	2016—2021	33000.00	30300.00
漳州台商投资区中心城区南部片区安置房工程	2020—2023	122860.40	6482.00
漳州台商投资区江东交通综合执法站	2019—2021	2252.34	1626.45
漳州台商投资区培文小学	2021—2022	14556.22	610.00
合计	--	139668.96	39018.45

资料来源: 公司提供

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建项目情况

(单位: 万元)

项目名称	投资总额
漳州台商投资区保生路(疏港大道一角嵩路)道路提升改造工程	22000.00
厦门海沧 500kV 变~福欣 220kV 变线路工程	14000.00
漳州台商投资区龙一路道路工程	4000.00
漳州台商投资区龙池片区辽东北路一期工程	1500.00
漳州台商投资区锦绣路(龙池大道至辽东南路)和辽东南路(锦湖路至鸿渐路)道路工程	7000.00
漳州台商投资区培文中学新建工程	56000.00
漳州台商投资区中心城区角江路以南区域市政配套工程一角美大道(角江路~同城大道)及会展南路(角美大道~南北大道)	55000.00
漳州台商投资区中心城区市政配套工程(4Km ² 路网)-山水大道(仁和西路-东山路)工程	1500.00
漳州台商投资区中心城区角江路以南区域市政配套工程一洪岱路(湖东路至会展北路)	1900.00
漳州台商投资区中心城区翁角路(锦江大道至山水大道)道路工程	1600.00
漳州台商投资区中心城区角江路以南片区市政配套工程-【阳光东路(角江路至湖东路)、湖东路(阳光东路至洪岱路)】	4000.00
漳州台商投资区翁角路(角海路至海沧界)管线工程	7000.00
漳州市角美特殊钢深加工产业园区市政配套工程[纬一路(2#排洪渠至经二路)、经一路(纬一路至纬二路)]	4000.00
漳州市角美特殊钢深加工产业园区 2#排洪渠工程	3000.00
漳州市角美特殊钢深加工产业园区电力迁改二期工程	4000.00
漳州台商投资区吴宅片区坂上东路(临港南路至角江路延伸段)道路工程	1200.00
合计	187700.00

资料来源: 公司提供

(2) 贸易业务

2020 年, 公司贸易业务收入规模大幅增长, 毛利率同比有所上升, 贸易业务对象主要为民营企业, 且账期较长, 公司面临一定的坏账风险。

跟踪期内, 公司贸易业务主体仍主要为子公司漳州新业贸易有限公司(以下简称“新业贸易”)。2020 年, 公司贸易收入同比增长 62.45%, 主要系公司扩充业务结构, 重视贸易业务, 利用国企背景优势和资金优势, 贸易收入快速增长; 同期毛利率为 3.07%, 同比有所上升。2020 年, 公司贸易产品主要为钢筋、水泥、马口铁、纸箱、化工产品和电子产品等。公司贸易业务上下游主要是民营企业。在与上下游交易对象业务往来中, 公司按 10%、30%或 100%的比例预付上游供应商原材料款项, 对下游销售对象回款一般会有 2~6 个月的账期, 并预收 10%保证金, 公司可能面临一定的上下游业务往来对象的信用风险; 在贸易价差防范方面, 公司通过与下游销售对象签订价格锁定合同方式, 尽可能降低市场价格波动给公司带来的不利影响。2021 年 1—3 月, 公司贸易收入同比增长 15.96%。

表 7 2020 年公司前五大供应商情况

(单位: 万元)

企业名称	商品类型	采购额
厦门固杰科技有限公司	设备	89290.83
深圳燊阳高科技集团有限公司	电子产品	65250.53
江苏凯隆铝业有限公司	铝棒	28647.11
梅州市塔牌营销有限公司	水泥	10545.00
深圳市沃迪丰科技有限公司	电子产品	10221.67
合计		203955.14

资料来源: 公司提供

表 8 2020 年公司前五大销售单位情况

(单位: 万元)

企业名称	商品类型	销售额
漳州中科智谷科技有限公司	电子产品	141041.10
漳州市奇力晶贸易有限公司	甲醇、乙二醇	54489.67
厦门惠仕特贸易有限公司	甲醇、乙二醇、其它	53314.12
漳州华珺贸易有限公司	铝棒	49655.33
厦门方之源贸易有限公司	水泥	14937.06

合计	313437.28
----	-----------

资料来源：公司提供

(3) 出租及物业管理

公司出租和物业管理等业务保持稳定。

公司出租及物业管理收入主要来自其自持经营性资产。该部分资产包括工业厂房及商铺、公寓等物业，主要是灿坤工业园厂房，其余为少量商铺等，公司租金收入较为稳定。

(4) 房地产项目

公司在开发的房地产项目为湖畔首府项目，项目可售面积 93500 平方米，主要建设内容包括高层住宅、商业建筑及其他配套设施等，项目总投资 20.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，该项目已投资 17.8 亿元，尚需投资 2.2 亿元，项目进度为 40%，项目备案及规划用地许可并已办理不动产权证，预计项目销售后将对公司营业收入形成一定的支撑。

3. 未来发展

未来公司仍将承担漳州台商投资区的基础设

施建设和国有资本运营等业务。同时，公司计划在保证原有代建等业务基础上，将逐渐壮大贸易业务、开拓房地产和旅游投资等业务，提升公司多元化收入结构。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，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审计结论。公司2021年一季度财务数据未经审计。

2020年及2021年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司20家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，构成以流动资产为主，流动资产中存货占比高，流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 9.35%，主要系流动资产增长所致。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.25	4.02	3.21	2.25	6.99	4.58
预付款项	3.88	2.97	8.38	5.87	11.69	7.66
存货	103.99	79.66	111.97	78.44	114.05	74.76
流动资产	119.37	91.44	132.00	92.47	141.82	92.97
非流动资产	11.17	8.56	10.75	7.53	10.73	7.03
资产总额	130.54	100.00	142.75	100.00	152.55	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 10.58%，非流动资产较上年底下降 0.42 亿元，变动较小。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。

截至 2020 年底，货币资金较上年底下降 38.90%，主要系业务规模扩张和偿还到期债务所

致。公司预付款项较上年底增长 116.06%，主要系预付贸易材料供应商款项增加所致。截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 7.67%，主要系代建类项目持续投资；公司存货主要由土地资产、政府类项目投入成本和自营性房地产开发成本构成；公司对存货未计提跌价准备。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.87%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 19.08 亿元，主要是存货中土地资产受限和台商投资区中心城区一期改造工程收益权受限。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模和结构变化不大，构成仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	7.17	5.00	7.07	5.00	7.06
资本公积	53.08	76.07	53.08	75.02	53.08	74.93
未分配利润	10.52	15.08	11.33	16.01	11.43	16.13
所有者权益合计	69.78	100.00	70.75	100.00	70.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.39%。截至 2020 年底，公司实收资本及资本公积均较上年底保持不变。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2020 年底变化不大。公司所有权益稳定性较强。

(2) 负债

2020 年，公司短期债务快速增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所加重，整体债务负担尚可。

截至 2020 年底，公司负债较上年底增长 18.49%，主要系流动负债增长所致。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.58	0.95	3.00	4.17	5.87	7.18
应付票据	5.55	9.13	3.18	4.42	3.24	3.97
预收款项	4.07	6.70	4.96	6.89	7.47	9.14
其他应付款	7.46	12.28	0.00	0.00	8.33	10.20
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	4.33	6.01	4.33	5.30
流动负债	19.87	32.70	28.78	39.97	34.57	42.31
长期借款	12.69	20.89	5.83	8.10	5.67	6.94
应付债券	11.48	18.89	19.05	26.46	23.05	28.21
长期应付款	16.71	27.50	18.33	25.46	18.41	22.53
非流动负债	40.89	67.30	43.22	60.03	47.14	57.70
负债总额	60.76	100.00	72.00	100.00	81.70	100.00

注：各项目加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 44.86%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2020 年底，短期

借款较上年底增加 417.79%，主要系新增抵押借款大幅增加。应付票据较上年底下降 42.67%，主要系银行承兑汇票的减少。公司预收款项较上年底

增长 21.80%，主要系预收漳州台商投资区社会事业管理局和漳州市第五医院代建工程款增长所致。其他应付款较上年底增加 17.17%，主要系企业债券应付利息及往来款增加所致；公司其他应付款主要由城市建设支出及往来款构成。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和应付债券，较上年底增加 4.33 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 5.56%。公司长期借款较上年底下降 54.08%，主要由抵押借款构成。公司应付债券较上年底增长 65.92%，主要系新发“20 漳州经发 MTN001”“20 漳经 01”及“20 漳经 02”所致。长期应付款为应付国开发展基金有限公司款项，为带息债务，本报告将其纳入长期债务核算。长期应付款中主要为专项应付款，专项应付款较上年底增加 11.40%，主要系吴宅片区棚户区改造工程及漳州台商投资区过境段公路工程的专项应付款增加所致。长期应付款 0.49 亿元，较上年底保持稳定。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 13.48%，主要系短期借款、预收款项增长所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 37.88 亿元，较上年底增长 22.18%。其中长期债务占 66.98%，以长期债务为主。从债务指标上看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.44%、34.87%和 26.40%，较上年底分别增长 3.89 个百分点、4.11 个百分点和 0.11 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务规模 44.65 亿元，较上年底增长 17.86%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.56%、38.66%和 29.20%。

4. 盈利能力

公司营业收入大幅增长，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入较上年增长 65.44%，主要系公司商品贸易收入规模增长所致。同期，公司营业成本较上年增长 63.28%，低于营业收入增幅。2020 年，公司营业利润率为较上年提高 1.38 个百分点。2020 年，公司利润总额较上年增长 15.48%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	25.43	42.07	9.91
营业成本	24.11	39.37	9.53
利润总额	1.15	1.33	0.13
期间费用	0.58	1.01	0.21
财务费用	0.01	0.39	0.04
期间费用/营业收入	0.02	0.02	0.02
营业利润率	4.62	5.99	3.47
总资产收益率	0.80	1.18	--
净资产收益率	1.11	1.23	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年，公司期间费用较上年增长 74.43%，主要系财务费用增长所致，期间费用以管理费用和财务费用为主；费用收入比仍维持较低比例。

2020 年，公司其他收益较上年增长 0.01 亿元，主要由税款减免、个税手续费及元政府补助构成。

从盈利指标看，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.18%和 1.23%，较 2019 年分别增加 0.38 个百分点和 0.12 个百分点，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.91 亿元，较上年同期增长 17.02%，同期实现利润总额 0.13 亿元。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流持续净流出，投资活动现金流规模较小，考虑到公司代建项目和

开发业务尚需投资规模较大，公司仍有较大的融资压力。

2020年，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金55.84亿元，较上年增长60.30%，系贸易业务扩张所致。2020年，公司现金收入比较上年下降4.27个百分点，收现质量高。2020年，公司经营活动现金流出量主要为购买商品、接受劳务支付的现金63.55亿元，较上年增长80.67%，主要系公司贸易业务规模扩大所致。2020年公司经营活动产生的现金净流出2.68亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入量	36.46	58.73	14.45
经营活动现金流出量	37.21	67.33	17.13
经营活动产生的现金流量净额	-0.75	-8.59	-2.68
投资活动现金流入量	0.52	0.10	0.01
投资活动现金流出量	0.46	0.76	0.01
投资活动产生的现金流量净额	0.06	-0.66	0.00
筹资活动现金流入量	8.59	26.77	6.87
筹资活动现金流出量	9.66	19.08	0.53
筹资活动产生的现金流量净额	-1.07	7.69	6.34
现金收入比	136.99	132.72	145.24

注：投资活动产生的现金流量净额显示为零是由于小数点保留两位所致。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司投资活动现金流规模较小，2020年投资活动现金净流出0.66亿元。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金26.71亿元。同期，公司筹资活动现金流出量主要为偿还债务本金和利息支出。2020年，公司筹资活动产生的现金净流入6.34亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为净流出，投资活动现金流量净额为25.79万元，筹资活动现金流量净额为净流入。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力均一般，考虑到公司作

为漳州台商投资区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，持续获得政府支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率分别为458.60%和69.58%，较上年底分别下降142.19个百分点和7.84个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.92倍下降至0.26倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为410.27%和80.34%，现金短期债务比为0.46倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数为1.19倍，全部债务/EBITDA为17.61倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司获得各家金融机构授信额度50.63亿元，已经使用34.86亿元，尚未使用15.77亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径的比重较高；母公司主要负责基础设施建设，代建收入全部来源于母公司，母公司债务负担较重。

截至2020年底，母公司资产总额117.30亿元，较上年底增加4.72%，母公司资产总额占合并口径的82.17%。

截至2020年底，母公司所有者权益合计69.91亿元，较上年底增长0.83%，母公司所有者权益占合并口径的98.81%。

截至2020年底，母公司负债合计47.39亿元，较上年底增加11.05%，母公司负债占合并口径的65.83%。短期偿债能力方面，截至2020年底，速动比率及现金短期债务比分别为156.70%及0.10倍，短期偿债能力较弱。长期偿债能力方面，全部债务/EBITDA为37.91倍，长期偿债能力很弱。

2020年，母公司实现营业收入3.77亿元，占

合并口径的 8.96%；母公司利润总额为 0.79 亿元，占合并口径的 59.41%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 121.15 亿元，占合并口径的 79.42%；同期，母公司所有者权益 69.93 亿元，占合并口径的 98.72%。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.13 亿元，实现利润总额 0.03 亿元。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为 42.28%、32.64% 和 0.66 倍，母公司短期偿债能力尚可。

九、存续债券偿债能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期偿债压力较小，对未来待偿本金峰值的保障能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司本年度剩余应到期债券为“20 漳州经发 SP002”，债券余额为 2.00 亿元。考虑债券回售情况，公司未来待偿债券本金峰值在 2023 年，为 14 亿元。2020 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 2.15 亿元和 58.73 亿元，经营活动现金流量净额为-8.59；截至 2020 年底现金流资产为 3.29 亿元，对本年度剩余应到期债券及未来待偿债券峰值的保障情况见下表。公司 2020 年 EBITDA、经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值的保障能力及现金流资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力一般。

表 14 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	2.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	14.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额（倍）	1.65
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.20
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.61
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.15

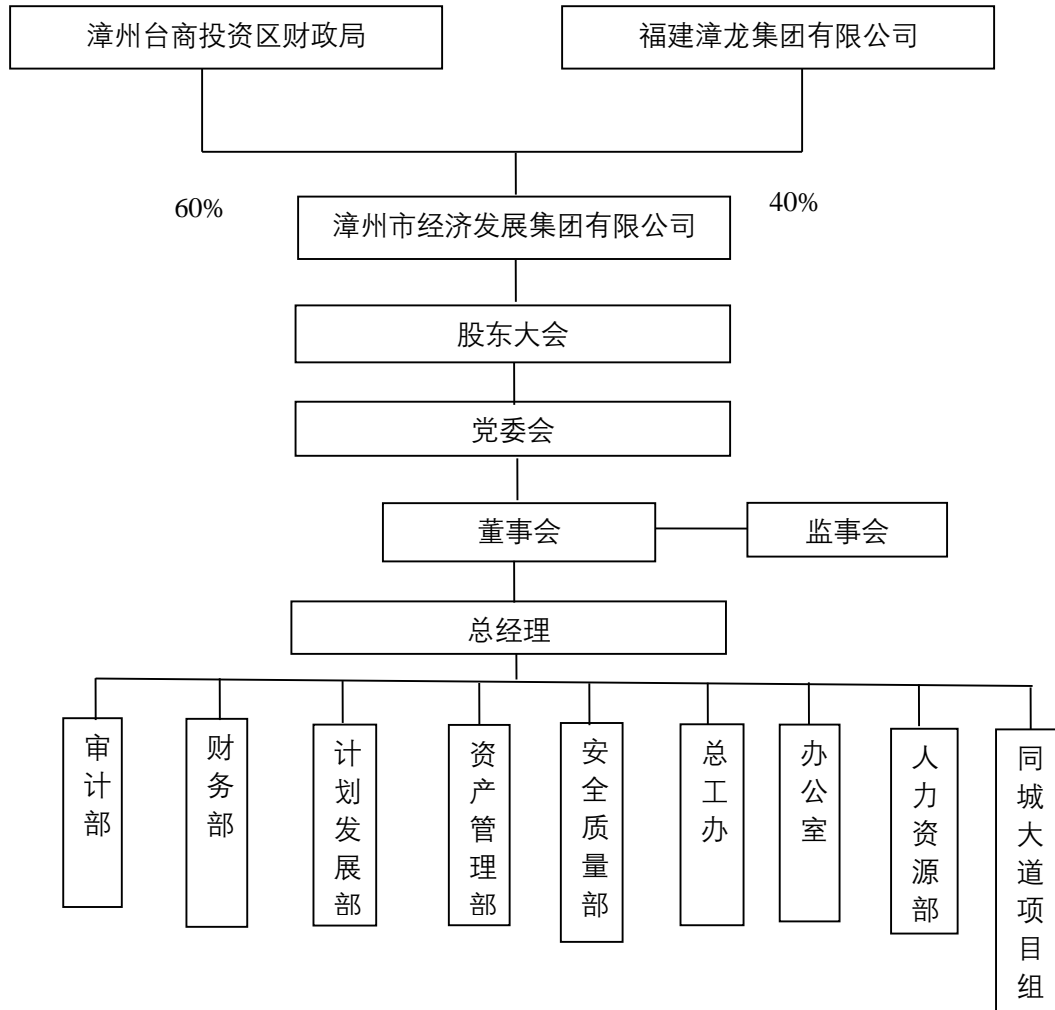
注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 漳经发债/PR 漳经发”“19 漳州经发 MTN001”和“20 漳州经发 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司列表

序号	企业名称	持股比例
1	漳州龙腾电子科技有限公司	100%
2	漳州市经发置业有限公司	100%
3	漳州市经发建材有限公司	100%
4	漳州市经发园林工程有限公司	100%
5	漳州市龙池码头有限公司	100%
6	漳州新业贸易有限公司	100%
7	漳州龙顺汽车配件有限公司	100%
8	漳州龙汇家具有限公司	100%
9	漳州龙顺工艺品有限公司	100%
10	漳州龙润达体育用品有限公司	100%
11	漳州龙源家具有限公司	100%
12	漳州龙仕达健身器材有限公司	100%
13	漳州龙泰服装有限公司	100%
14	漳州龙利达工艺品有限公司	100%
15	漳州市经发投资经营有限公司	100%
16	漳州市经发建设投资有限公司	100%
17	漳州市经发旅游投资有限公司	100%
18	漳州市经发燃气有限公司	100%
19	福建奇峰工贸有限公司	100%
20	福建省经发建工有限公司	100%

资料来源：公司提供

附件3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.27	5.62	3.29	7.17
资产总额（亿元）	127.60	130.54	142.75	152.55
所有者权益（亿元）	69.68	69.78	70.75	70.84
短期债务（亿元）	0.97	6.13	12.51	15.44
长期债务（亿元）	24.78	24.88	25.37	29.21
全部债务（亿元）	25.75	31.01	37.88	44.65
营业收入（亿元）	12.43	25.43	42.07	9.91
利润总额（亿元）	0.99	1.15	1.33	0.13
EBITDA（亿元）	1.43	1.56	2.15	--
经营性净现金流（亿元）	-3.88	-0.75	-8.59	-2.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.69	8.44	9.27	--
存货周转次数（次）	0.12	0.24	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.20	0.31	--
现金收入比（%）	147.00	136.99	132.72	145.24
营业利润率（%）	9.28	4.62	5.99	3.47
总资本收益率（%）	0.71	0.80	1.18	--
净资产收益率（%）	0.88	1.11	1.23	--
长期债务资本化比率（%）	26.23	26.28	26.40	29.20
全部债务资本化比率（%）	26.98	30.76	34.87	38.66
资产负债率（%）	45.39	46.55	50.44	53.56
流动比率（%）	830.09	600.79	458.60	410.27
速动比率（%）	140.13	77.42	69.58	80.34
经营现金流流动负债比（%）	-27.61	-3.79	-29.85	--
现金短期债务比（倍）	6.47	0.92	0.26	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.98	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.01	19.89	17.61	--

注：1. 2021年一季报未经审计；2. 本报告已将其他流动负债及长期应付款的有息部分计入债务核算。
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.93	2.56	0.54	3.50
资产总额（亿元）	113.70	112.01	117.30	121.15
所有者权益（亿元）	68.67	69.33	69.91	69.93
短期债务（亿元）	0.00	0.00	5.28	5.28
长期债务（亿元）	19.60	21.24	24.64	28.61
全部债务（亿元）	19.60	21.24	29.92	33.89
营业收入（亿元）	1.61	1.83	3.77	0.13
利润总额（亿元）	1.30	1.08	0.79	0.03
EBITDA（亿元）	--	1.25	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.81	0.87	-8.08	-0.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	276.51	219.54	875.34	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	357.62	393.79	339.52	422.84
营业利润率（%）	54.96	39.41	36.45	50.28
总资本收益率（%）	1.15	0.90	0.58	--
净资产收益率（%）	1.48	1.17	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	22.20	23.45	26.06	29.03
全部债务资本化比率（%）	22.20	23.45	29.97	32.64
资产负债率（%）	39.61	38.10	40.40	42.28
流动比率（%）	625.02	500.36	479.97	502.56
速动比率（%）	162.34	112.53	156.70	167.65
经营现金流动负债比（%）	5.28	4.59	-39.32	--
现金短期债务比（倍）	*	--	0.10	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	--	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	16.95	/	--

注：1. 2021 年一季报未经审计；2. 本报告已将其其他流动负债及长期应付款的有息部分计入债务核算；3. 由于分子或者分母为 0，导致计算结果为无穷大或无穷小，以“*”表示；4. 由于部分数据无法获取，以“/”表示。

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 5 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-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

