

跟踪评级公告

联合[2015] 1139号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持漳州市经济发展有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15漳经发债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月一日



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>

漳州市经济发展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
15 漳经发债	6 亿元	2015/04/27-2022/04/27	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 1 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	0.64	10.15	13.84
资产总额(亿元)	62.94	86.66	101.60
所有者权益(亿元)	56.44	58.60	64.96
短期债务(亿元)	0.54	0.20	2.50
全部债务(亿元)	0.54	17.70	26.50
营业收入(亿元)	7.36	7.03	3.51
利润总额(亿元)	3.77	2.38	1.90
EBITDA(亿元)	4.00	2.59	2.08
经营性净现金流(亿元)	0.73	-6.69	-2.70
营业利润率(%)	16.00	15.43	18.92
净资产收益率(%)	6.28	3.69	2.69
资产负债率(%)	10.32	32.37	36.07
全部债务资本化比率(%)	0.95	23.20	28.98
流动比率(%)	859.71	754.41	744.43
全部债务/EBITDA(倍)	0.14	6.82	12.75
经营现金流动负债比(%)	11.30	-63.42	-21.40

分析师

霍正泽 卜彦花 于芷菘
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

跟踪期内，漳州市经济发展有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市台商投资区重要的基础设施及国有资产建设运营主体，在市、区两级政府支持和区域经营等方面优势明显。同时，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弱、存货占比大，资产流动性较弱等因素对公司信用水平的不利影响。

跟踪期内，公司的资产规模继续增大，但是公司的营业收入及利润总额均有所下降，公司的债务规模大幅增长，债务负担有所上升，但仍处于较低水平。未来随着漳州市经济持续发展及财政实力不断增强，政府支持有望持续，同时随着公司承担基础设施建设竣工及土地出让增加，预计未来可产生较大规模的代建收入和土地出让收入，将有助于支撑公司信用基本面。

公司的土地出让净收入将对“15 漳经发债”形成较强的覆盖保障。此外公司还为“15 漳经发债”设置了本金提前偿付条款，降低了本金集中偿付风险。

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“15 漳经发债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，漳州市经济持续发展、财政收入不断增长，为公司发展提供良好环境。
2. 公司作为漳州市台商投资区基础设施及国有资产建设运营重要主体，跟踪期内在资产注入和政策方面持续获得政府的大力支持。
3. 公司为“15 漳经发债”设置了本金提前偿付条款，降低了本金偿付风险。

关注

1. 跟踪期内，受公司代建回购业务的影响，公司营业收入大幅下降，整体盈利能力弱，对政府补贴依赖程度高。
2. 公司偿债资金主要来源于土地出让收入，目前政府未有明确土地出让安排，存在波动性及不匹配性风险。

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）与漳州市经济发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与漳州市经济发展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，未因漳州市经济发展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漳州市经济发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于漳州市经济发展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、主体概况

漳州市经济发展有限公司（以下简称“公司”）成立于2002年6月7日，由福建漳龙实业有限公司出资8000万元和漳州市国有资产投资经营有限公司出资2000万元共同设立。2005年，根据漳州市人民政府漳政[2005]综187号“关于漳州市经济发展有限公司变更为国有独资公司的通知”，公司变更为国有独资公司，原属福建漳龙实业有限公司、漳州市国有资产投资经营有限公司的股权划归漳州市人民政府。另据漳州市人民政府漳政[2005]综198号“关于明确漳州市经济发展有限公司投资者的批复”，漳州市人民政府授权漳州市财政局履行出资人职责。后经多次股权划转和注资，截至2014年底，公司注册资本5亿元，漳州市台商投资区财政局为公司实际控制人。

公司经营范围主要是依法经营漳州市规划区内土地开发、房产及基础设施建设（凭资质证书开展经营活动），资产投资；城市基础设施建设的投资；建筑材料（危险化学品除外）的开发与销售；政府允许的土地收储及土地前期开发整理；法律法规未规定许可的，均可自主选择经营项目开展经营活动。截至2014年底，公司设有财务部、国有资产管理办公室、企业服务中心、安全生产管理办公室、办公室、工程建设一部、工程建设二部等7个职能部门。公司拥有18家子公司。

截至2014年底，公司资产总额为101.60亿元，所有者权益64.96亿元；2014年度公司实现营业收入3.51亿元，利润总额1.90亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入

119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年底，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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各级政府的高度重视。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唯一投资者。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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，

较上年提高1.04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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 行业政策

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明

确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

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

3. 漳州市区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在漳州台商投资区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受漳州市及漳州台商投资区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

（1）漳州市经济概况

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。2014 年，全年地区生产总值 2506.36 亿元，比上年增长 11.3%。其中，第一产业增加值 350.52 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 1248.00 亿元，增长 14.3%；第三产业增加值 907.84 亿元，增长 9.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 14.0%，第二产业增加值比重为 49.8%，第三产业增加值比重为 36.2%。人均地区生产总值 50685 元，增长 10.6%。

2014 年全社会固定资产投资 2134.84 亿元，比上年增长 21.2%。其中，固定资产投资（不含农户）2081.86 亿元，增长 21.5%；农户投资 52.99 亿元，增长 9.9%。在固定资产投资中，第一产业投资 94.43 亿元，比上年增长 107.5%；第二产业投资 895.55 亿元，增长

14.7%；第三产业投资 1091.88 亿元，增长 23.1%。全年房地产开发投资 472.24 亿元，比上年增长 32.6%。其中，住宅投资 336.17 亿元，增长 38.5%；办公楼投资 9.39 亿元，增长 4.2%；商业营业用房投资 62.63 亿元，增长 16.3%。总体来看，漳州经济快速增长、居民收入水平快速提升、城市化进程不断加速，联合资信认为，漳州市未来将拥有良好的发展前景。

（2）漳州市财政概况

地方财政实力方面，2012~2014 年，漳州市财政实力稳步增强，地方综合财力年均复合增长 17.36%，2014 年为 451.10 亿元。从构成来看，一般预算收入、国有土地使用权出让收入和转移支付是主要构成部分；以税收收入为主的一般预算收入平稳增长，国有土地使用权收入增速加快，转移支付在一般性转移支付的带动下不断增加，体现了国家对漳州市相关领域建设发展的有力支持。

表 1 2012~2014 年漳州市地方可控财力情况 (单位: 万元, %)

科目	2012 年	2013 年	2014 年	三年复合增长率
(一) 一般预算收入	1317078	1548628	1689911	13.27
1、税收收入	1008578	1229010	1368786	16.50
2、非税收入	308500	319618	321125	2.03
(二) 上级补助收入	1044117	1071919	1081177	1.76
1、一般性转移支付收入	397855	448930	497639	11.84
2、专项转移支付收入	575023	550243	510792	-5.75
3、税收返还收入	71239	72746	72746	1.05
4、地震灾后恢复重建补助收入				
(三) 政府性基金收入	849869	1517822	1668927	40.13
1、国有土地使用权出让金收入	849869	1517822	1610223	37.65
2、国有土地收益基金			56689	
3、农业土地开发资金			2015	
4、新增建设用地有偿使用费				
5、其他政府性基金收入				
6、上年结余及调入资金				
(四) 预算外收入	64031	68089	70977	5.28
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3275095	4206458	4510992	17.36

资料来源：漳州市财政局

漳州市地方政府债务主要为直接债务；截至 2014 年底，漳州市地方债务余额 207.76 亿

元，其中国内金融机构借款占 22.42%。根据截至 2014 年底地方财力和地方债务情况综合测

算，漳州市债务率为 46.06%，债务负担适宜。

表 2 2014 年漳州市地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	2001911.85	（一）地方一般公共预算本级收入	1689911
1、外国政府贷款		1、税收收入	1368786
2、国际金融组织贷款	6771.57	2、非税收入	321125
3、国债转贷基金	2454.47	（二）转移支付和补助收入	1081177
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	497639
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	510792
6、粮食企业亏损挂账		3、税收返还收入	72746
7、国内金融机构借款	465681.8	（三）政府性基金收入	1668927
8、债券融资	401968	1、国有土地使用权出让金收入	1610223
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	56689
10、拖欠工资和工程款	92390.12	3、农业土地开发资金	2015
9、其他	1032645.89	4、新增建设用地有偿使用费	
（二）或有负债余额	151374.37	（四）预算外财政专户收入	70977
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	57094.28		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、国内担保个人、单位借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2077599.04	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4510992
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		46.06%	

资料来源：漳州市财政局

4. 漳州台商投资区经济环境与财政实力

漳州台商投资区位于漳州市，地处九龙江出海口，与厦门市接壤，位于漳州、厦门城市联盟的连接点，距厦门岛 15 公里，是厦门市环岛“半小时经济圈”和海湾型城市建设的重要组成部分，也是规划中的漳州次中心城区；漳州台商投资区距厦门高崎国际机场 26 公里，分别距厦门东渡和海沧国际货柜码头 19 公里和 13 公里，国道 324、319 线，沈海、厦成高速公路，鹰厦铁路、厦深高铁横贯区内，区位优势明显。

2012 年 1 月，根据《国务院办公厅关于设立福建省漳州台商投资区的复函》（国办函【2012】19 号），漳州台商投资区获国务院批准设立为国家级漳州台商投资区。漳州台商投

资区定位为海峡西岸重要的先进制造基地，是漳州市对接厦门、珠三角、长三角、台湾等地区产业转移的前沿阵地。

近年来，漳州台商投资区经济快速发展，综合实力不断提升。2014 年，台商投资区完成地区生产总值 187.30 亿元，同比增长 13.70%；实现财政一般公共预算收入 15.16 亿元。目前，全区正在实施的项目 112 个，总投资 752 亿元，在建项目 81 个，投资上亿元项目 45 个；全部建成投产后，预计年创产值可新增 1000 亿元；其中，总投资 22 亿美元的福欣特钢、总投资 100 亿元的联盛纸业和总投资 10 亿元以上的圣莉雅壁纸、统实包装、阿斯福特、绿宝食用菌等在建工业项目，2012 年已全部实现投产。未来随着区内项目不断落地实现投产，漳州市台商投资区经济及财政实力将不断增强。

地方政府债务方面，漳州台商投资区地方政府债务由直接债务构成。截至 2014 年底，漳州台商投资区地方政府债务为 14.60 亿元，主要为由财政承担偿还责任的融资平台借款

融资。漳州台商投资区地方政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 55.14%，总体来看，漳州台商投资区地方政府债务水平一般。

表 3 漳州台商投资区地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	145951.98	（一）地方一般预算收入	151611
1、国际金融组织贷款		1、税收收入	138026
（1）世界银行贷款		2、非税收入	13585
2、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	14958
3、国内金融机构借款	95951.98	1、一般性转移支付收入	5938
（1）政府直接借款		2、专项转移支付收入	8955
（2）由财政承担偿还责任的融资	95951.98	3、税收返还收入	65
4、债券融资	50000.00	（三）国有土地使用权出让收入	97811
（1）中央代发地方政府债券	50000.00	1、国有土地使用权出让金	96967
5、粮食企业亏损挂账		2、国有土地收益基金	754
（二）担保债务余额		3、农业土地开发资金	90
		4、新增建设用地的有偿使用费	
		（四）财政专户资金收入	302
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	145951.98	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	264682
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			55.14%

资料来源：漳州台商投资区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年底，公司注册资本 5 亿元。漳州台商投资区财政局持有公司 60% 的股权，福建漳龙实业有限公司持有公司 40% 的股权，公司实际控制人为漳州市台商投资区财政局。

2. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司拥有员工 75 人。从员工文化素质情况来看，大专及以下学历占 39%，本科学历约占 60%，硕士及以上学历占 1%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占 33%，30~50 岁的占 62%，50 岁以上的占 5%；从岗位构成看，高级职称员工占 3%，中级职称员工占 9%。截至 2014 年 10 月 17 日，公司董事长郑隆松，副董事长胡进辉不再担任公司职务，由郑水明担任公司董事长，甘艺科担任公司副董事长。

郑水明，男，1965 年 2 月生，汉族，本科

学历，中共党员；曾历任龙海市白水镇政府干部副书记，龙海市港尾镇镇长，龙海市港尾镇党委书记，角美综合开发区管委会副主任，公司副总经理。现任公司董事长。

甘艺科，男，1978 年 5 月生，汉族，本科学历，中共党员。历任公司工程建设科科员、工程建设科副科长、工程建设二部经理、副总经理。现任公司副董事长、总经理。

此次领导变更未对公司的日常经营造成影响。整体看，公司高管均经验丰富，基本能满足公司日常经营需求。

3. 政府支持

鉴于公司特殊的经营职能，公司获得政府在资金投入、资产划拨和政策等方面的大力支持：

（1）资金投入

①政府补贴收入

2012~2014 年，公司分别收到政府运营补贴 2.75 亿元、1.40 亿元和 1.25 亿元，计入营业外

收入，体现在“收到其他与经营活动有关现金收到的政府补助款”一项。

②项目建设资本金

2014年政府划拨的原水管网资产及拨付的货币资金4.62亿元，体现在资本公积中。根据漳州台商投资区财政局《关于拨付还本付息款确认为资本公积的说明》，公司将政府拨付的项目建设资金计入资本公积。

(2) 土地出让收益返还

2012年以前，政府授权公司对漳州台商投资区区域进行土地一级开发，土地熟化后交由土地管理部门进行招拍挂，获得的土地出让金由政府返还给公司用于平衡土地开发投入资金，政府返还的土地出让金等于公司土地开发成本加上一定的收益。2012~2014年，公司获得土地收入分别为0.21亿元、0.09亿元和0.01亿元。公司大规模的土地一级开发业务已于2010年以前完成，目前该部分业务规模较小。

(3) 资产注入

鉴于公司特殊的职能，公司承担漳州台商投资区基础设施建设任务，为平衡公司建设资金，增强公司融资能力，根据漳州台商投资区管委会《漳州台商投资区管理委员会关于同意以土地使用权增加漳州市经济发展有限公司注册资本的通知》（漳台管〔2012〕170号），2012年10月漳州台商投资区财政局代表漳州台商投资区管委会履行出资人职责，以土地使用权对公司进行增资，土地使用权评估价值17.93亿元，其中：3.00亿元作为股东漳州台商投资区财政局的实收资本，余额作为公司的资本公积（资本溢价），此次增资业经漳州众诚会计师事务所验资并出具“（2012）漳众会验第088号”验资报告。

同时，2012年根据台商区管委会《关于为漳州市经济发展有限公司注入土地资产的通知》（漳台管〔2012〕171号）文，漳州台商投资区管委会向公司注入土地资产（土地评估价24.57亿元，其中2.67亿元用于冲减土地开发成本），计入资本公积净值约为21.90亿元。

上述政府注入土地资产均为商住用地，未来公司将通过转让或自行开发实现相应收益。

截至2014年底公司收到政府现金注入4.09亿元用于购置土地，体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”。

(4) 代建项目回购

鉴于公司承担的特殊职能，公司与漳州台商投资区管委会签订了相关代建回购协议，对公司承建的漳州台商投资区内的基础设施进行回购，回购金额为公司实际支出成本加上一定收益（政府给予公司实际支付投资建设成本的120%作为公司收入）。公司按完工进度确认回购收入，2013年公司确认代建回购项目回购收入6.09亿元，计入公司营业收入。2014年公司确认代建项目回购收入为2.59亿元，分别为同城大道2.53亿元，火车站站前广场384万元，福欣原水管道60万元，疏港大道一期173万元。

(5) 流动性支持

根据《漳州市人民政府关于支持漳州市经济发展有限公司发行公司债券工作的批复》，台商投资区管委会应进一步做好对公司可持续发展的支持，确保公司在经营过程中形成的债务能按时偿还；若出现偿债困难时，由漳州市人民政府授权市财政局协调安排资金给予流动性支持。

整体看，近年来公司在项目资本金注入、资产划拨、流动性支持等方面获得了政府的大力支持，为公司持续发展提供了有力的保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司实际控制人为漳州市台商投资区财政局，公司按照现代企业制度组建，根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规制定了《公司章程》。根据《公司章程》规定，公司设股东会、董事会、监事会和经理。

公司设股东会，是公司的权力机构。股东

会由全体股东组成。

公司设董事会。董事会由5人组成，其中设董事长1名，副董事长1名，由董事会选举产生。董事长是公司法定代表人。

公司设监事会。监事会由3人组成，其中设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生，职工代表1人。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的经理负责制，经理对董事会负责，负责公司日常工作。

2. 管理水平

公司设立了财务部、国有资产管理办公室、工程建设一、二部，办公室等7个职能部门。同时，为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，目前公司已建立了健全的各项内部管理制度，董事会和监事会各司其职，凡涉及公司的重要决策、重要人事任免、重大项目建设和大额度资金运作等具体事项必须经公司领导层集体决议。

财务管理方面，由财务部具体负责计划调度和资金拨付工作。并出台了《会计工作规范》、《工程建设资金拨付管理制度》、《固定资产管理细则》、《财务收支审批制度》等多项规章制度，实行分类管理、专款专用，坚持按计划、按程序、按进度、按预算，对资金运作实行全程监管，保障了公司各项财务工作顺利进行。

项目管理方面，坚持民主、科学决策，实行设计、勘察、施工、监理、设备采购等环节全部采用招投标的方式，确保项目的阳光化操作。在监督方面，提高内部监察审计的力度并加强外部审计监督，不断促进公司的规范化运作。同时公司还制定了《关于工程价款审查实施办法》、《建设工程管理办法》和《关于零星工程项目定价暂行办法》等规章制度，从制度上确保了制度的顺利实施。

总体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为漳州台商投资区主要建设主体，主要经营业务包括土地一级开发（委托服务）业务、出租和物业管理业务、自来水销售业务和代建回购业务。

公司营业收入近三年年均下降30.96%，2014年委托服务收入和政府代建业务收入大幅下降，导致公司营业收入大幅减少。从收入构成上看，租金收入、贸易收入和自来水销售收入规模保持相对稳定。公司委托服务收入主要系土地转让收入，近三年公司已完成土地开发但尚未出让土地导致公司近三年委托服务收入逐年下降，2012~2014年分别为0.21亿元、0.09亿元和0.01亿元。代建回购收入是公司最主要收入来源，2012年~2014年分别确认回购收入6.60亿元、6.09亿元和2.59亿元，2014年的代建收入较上年降低是因为：2013年同城大道BT项目回购收入6.02亿元，2014年为2.53亿元，截至2015年3月底该项目已竣工验收，正办理结算。其次，公司目前已签订的BT项目已基本回购完毕，目前正与台商投资区政府协商签订新的BT合同。

从毛利率方面看，近三年公司委托服务业务毛利率较平稳，2013年和2014年都为7.28%；公司代建回购业务收入为项目投资总成本的120%，故三年的毛利率均为16.67%；租金及物业管理业务毛利率水平最高，近三年分别为65.56%、66.61%和67.16%，整体保持稳定；2014年公司自来水销售业务毛利率上升至32.67%；公司贸易业务整体毛利率较低，2014年为2.07%。

表 4 公司营业收入情况 (单位: 万元、%)

业务收入类别	营业收入			毛利率		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
委托服务收入	2142.38	893.27	111.31	14.28	7.28	7.28
房屋销售收入	227.35	--	--	79.43	--	--
租金及物业管理收入	4102.51	4084.97	4118.91	65.56	66.61	67.16
自来水销售收入	1110.58	1104.79	1970.85	8.48	3.20	32.67
代建回购收入	66005.98	60932.37	25930.58	16.67	16.67	16.67
贸易业务收入	--	3295.28	2957.63	--	3.66	2.07
其他	52.13	18.02	7.52	67.91	16.91	3.46
合计	73640.93	70328.70	35096.80	19.43	18.63	22.23

资料来源: 公司审计报告; 公司其他类业务主要为水表安装费和资金占用费

2. 委托服务业务

公司委托服务业务为土地一级开发业务。具体模式为: 政府授权公司出资对区域内土地进行开发整理, 并对公司已完成开发整理的土地进行收储并挂牌出让, 获得的土地出让金由政府全额返还给公司, 用于平衡土地开发投入, 土地未出让前公司将其投入的土地整理及开发成本计入存货。公司大规模土地一级开发业务已于 2010 年完成, 目前该部分业务规模较小, 且未来业务重点将调整为漳州台商投资区内基础设施建设。2012~2014 年, 公司确认委托业务收入 0.21 亿元、0.09 亿元和 0.01 亿元。

表 5 公司委托服务业务情况 (单位: 亩、万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
开发土地面积	174.58	113.15	0
返还收入	2142.38	893.27	111.31
开发成本	1836.60	828.24	103.21

资料来源: 公司提供

截至 2014 年底, 公司账面上已完成土地开发但尚未出让的土地规模较小, 入账价值约为 1.00 亿元, 计入存货开发产品中的白礁工业片区项目。

此外, 鉴于公司特殊职能, 2012 年漳州台商投资区管委会以土地使用权向公司增资, 根据漳州台商投资区管委会《漳州台商投资区管

理委员会关于同意以土地使用权增加漳州市经济发展有限公司注册资本的通知》(漳台管(2012)170 号)和漳州台商投资区管委会《关于为漳州市经济发展有限公司注入土地资产的通知》(漳台管(2012)171 号), 政府将 964927.00 平方米土地(约 1447.54 亩), 评估值 42.50 亿元注入公司。2014 年漳州台商投资区财政局根据《漳州台商投资区财政局关于补充漳州市经济发展有限公司资本金的通知》, 向公司拨付 4.09 亿元用于购置土地。上述土地性质均为商住用地, 未来公司将通过出让或自行开发等形式获取收益。

表 6 2014 年底公司主要土地资产 (单位: 万元、m²)

土地使用权证号	入账价值	面积
漳台国用(2012)第 2364 号	89559.78	289650.00
漳台国用(2012)第 2367 号	44429.76	92562.00
漳台国用(2012)第 2366 号	22325.37	47410.00
漳台国用(2012)第 2365 号	22935.66	48706.00
漳台国用(2012)第 2368 号	121422.71	240441.00
漳台国用(2012)第 2369 号	124309.79	246158.00
漳台国用(2014)第 5203 号	42129.27	289650.00
合计	467112.34	1254577.00

资料来源: 公司提供

考虑到该部分业务易受宏观经济、政府政策以及地方政府土地出让计划影响, 该部分土地收益实现存在一定的不确定性。

3. 房屋销售业务

公司房屋销售业务主要是公司开发建设的厂房、商住等物业出售。截至 2013 年底公司已完成开发建设的厂房有白礁通用标准厂房等，已完成开发建设的商住项目有菁英花园、龙池商厦等项目，上述项目均为 2010 年及以前开发完成的项目，2011 年以及 2012 年公司该业务收入主要为以前年度开发的项目预收款项结转。目前，公司已建的房地产项目基本销售完毕，仅剩余一小部分自用，不对外销售且目前公司也尚无新的开发计划。2012 年公司确认房屋销售收入为 227.35 万元。2013 年和 2014 年公司没有房地产销售的业务。

表 7 公司房产销售情况
(单位: 平方米、元/平方米、万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
销售面积	321.33	--	--
销售价格	8000	--	--
实际销售收入	227.35	--	--

资料来源: 公司提供

4. 出租和物业管理业务

公司租金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，其中主要是灿坤工业园 714100.57 平方米的厂房，目前出租给漳州灿坤实业有限公司，其余为少量商铺等，近三年公司用于出租和收取物业管理费的物业规模稳定，收入较为稳定，2012~2014 年公司实现租金及物业收入均约为 0.41 亿元。

表 8 2012~2014 年公司租金收入情况

	2012 年	2013 年	2014 年
出租面积 (平方米)	736272.11	736272.11	736272.11
租金收入 (万元)	4102.51	4084.97	4118.91

资料来源: 公司提供

整体看该部分业务收入整体保持稳定，且投入成本较少，毛利率水平较高。

5. 自来水销售业务

公司自来水销售业务由子公司漳州市龙池水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责。公司自来水销售业务模式为转供水，具体为水务公司向角美自来水厂采购自来水，销售给龙池片区的居民和企业，赚取差价。

水价方面，公司自来水采购价格为 1.20 元/吨。销售价格方面，目前水务公司执行的自来水销售价格如下表所示。2014 年公司自来水销售业务毛利率上升至 32.67%，由于 2014 年自来水公司增加了原水销售业务，原水销售毛利率较高，达 71.84%，原水销售业务占全部销售业务比例为 42.29%。

表 9 公司执行的自来水价格情况

类别	价格 (元/吨)
居民用水	1.6
非居民用水	2.2
特种用水 (工业用水)	1.7

资料来源: 公司提供

自来水销量方面，近年来随着水务公司供水区域逐步扩大，及非居民和特殊（工业）用水规模扩大，该部分业务收入规模有所提升，2012~2014 年，水务公司购水和售水情况如下表所示。

表 10 公司自来水购水和售水情况 (单位: 吨)

年度	自来水购水量	自来水销售量
2012 年	8258198	7056055
2013 年	8600314	7007251
2014 年	8933174	7092624

资料来源: 公司提供

2012~2014 年，水务公司实现自来水销售收入分别为 0.11 亿元、0.11 亿元和 0.20 亿元。未来随漳州台商投资区入驻企业增加、居民区入住率不断提升，水务公司供水能力提升，该部分业务收入有望增长。

6. 代建业务

2012 年公司开始进行代建业务,公司代建业务具体模式为:公司与漳州台商投资区管委会签署项目代建协议,根据协议公司受漳州台商投资区管委会委托对园区内市政配套及基础设施建设项目进行建设,待项目竣工移交后,漳州台商投资区管委会以项目投资总成本的 120%进行分期回购,2014 年进入回购期(回

购期为 7 年),公司按完工进度确认收入。

截至 2014 年底,公司在建的和建设完的代建市政项目如下表所示。其中火车站前广场,福欣原水管网,角海路改造工程和漳州台商投资区疏港大道一期工程均已完工。截止 2014 年底公司主要在建项目是同城大道工程项目,完工进度为 95%。2014 年公司确认代建业务收入 2.59 亿元。

表 11 截至 2014 年底公司主要代建项目情况(单位:万元、%)

项目名称	工程总投资(万元)	项目进度(%)	项目完成投资额(万元)
同城大道	102646.50	95.00%	98104.33
火车站前广场	9820.19	100.00%	10040.71
福欣原水管网	525.04	100.00%	5284.23
角海路改造工程	10495.25	100.00%	10447.75
漳州台商投资区疏港大道一期工程	3089.76	100.00%	3513.77
合计	131302.13		127390.78

资料来源:公司提供

7. 贸易业务

2013 年,公司凭借其新区内垄断经营优势,开展水泥、钢材等建材贸易,具体业务由下属子公司漳州新业贸易有限公司运营。

目前的贸易业务已经成为公司收入来源中的重要补充部分。随着漳州台商投资区基础设施建设的增加,区域内水泥、钢材等需求量不断上升,且公司处于相对垄断地位,公司贸易业务收入及利润均会得到稳定增长。2014 年,公司贸易实现销售收入 0.30 亿元,毛利率为 2.07%。

公司作为漳州台商投资区的开发主体,未来将继续专注于自来水销售、自持资产的建设与出租和市政基础设施代建等业务。未来公司投资计划如下表所示。根据公司未来投资计划显示,公司未来计划投资项目主要是漳州台商投资区中心城区安置房 A 区、漳州台商投资区同城大道安置房 A 区,同城大道二期和国道 324 线角美段改造工程三个代建项目,这三个项目的投资总额分别为 9.00 亿元,9.93 亿元和 12.82 亿元,项目的建设期均为 2 年,截至 2015 年 3 月底,三个项目分别完成投资额为 0.02 亿元、0.73 亿元和 0.20 亿元。公司未来投资的规模较大,公司资本支出压力大。

8. 未来发展

表 12 公司未来投资计划(单位:万元、年)

项目名称	投资总额	项目 建设期	截至 2015 年 3 月底已 累计完成投资额
漳州台商投资区中心城区安置房 A 区、漳州台商投资区同城大道安置房 A 区	89991.19	2	247.00
同城大道二期	99321.24	2	7338.00
国道 324 线角美段改造工程	128214.00	2	200.00
合计	317526.43		7785.00

资料来源:公司提供

八、募集资金使用情况

“15 漳经发债”募集资金于 2015 年 4 月 27 日投放，全部用于漳州台商投资区中心城区道路工程项目的建设。“15 漳经发债”共募集资金 6 亿元，募投项目进展情况如下：

(1)漳州台商投资区中心城区市政配套工程(4km²路网)(文苗路、规划七路和阳光西路)

该项目于 2013 年 1 月开工建设，项目总投资 2.67 亿元，使用本期债券资金为 1.10 亿元，截至 2015 年 5 月底，项目累计完成总进度 90%。

(2)漳州台商投资区中心城区市政配套工程(锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路)

该项目于 2013 年 1 月开工建设，项目总投资额为 4.29 亿元，使用本期债券额度为 2.00 亿元，截至 2015 年 5 月底，项目累计完成总进度 80%。

(3)漳州台商投资区翁角路(锦江大道至海仓界)道路工程

该项目于 2013 年 2 月开工建设，项目总投资 5.28 亿元，使用本期债券额度为 2.00 亿元，截至 2015 年 5 月底，项目累计完成总进度 30%。

(4)漳州台商投资区角美大道(G324 国道至角江路)道路工程

该项目于 2013 年 1 月开工建设，项目总投资 2.33 亿元，使用本期债券额度为 0.90 亿元，截至 2015 年 5 月底，项目累计完成总进度 76%。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2012~2014 年财务报告，经中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见。

2014 年公司合并范围新增子公司一家，对财务数据的可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司资产总额为 101.60 亿元，所有者权益 64.96 亿元；2014 年度公司

实现营业收入 3.51 亿元，利润总额 1.90 亿元。

2. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入快速下降，三年复合下降 30.96%，主要是本期确认的 BT 项目工程进入收尾阶段，收入相应减少。2014 年公司实现营业收入 3.51 亿元。从收入构成上看，租金收入和自来水销售收入规模保持相对稳定。代建回购项目收入在营业收入中占比最大，2014 年为 2.59 亿元。

期间费用方面，近三年公司期间费用不断下降，主要是公司财务费用逐年下降，因为公司对外融资力度大，融资资金所产生的存款利息直接计入利息收入，而融资资金所产生的贷款利息给予资本化，计入项目成本。近三年期间费用占营业收入的比重不断下降，分别为 3.84%、2.91% 和 0.83%。

2012~2014 年，公司分别实现利润总额 3.77 亿元、2.38 亿元和 1.90 亿元。2012~2014 年，公司营业利润分别为 1.02 亿元、0.99 亿元和 0.65 亿元，因为公司其他代建项目尚未进入回购期导致 2014 年利润总额及营业利润下降，受行业性质影响公司主营业务获利能力一般；营业外收入主要为财政补贴，2012~2014 年，分别为 2.75 亿元、1.40 亿元和 1.26 亿元。整体看，公司整体盈利能力弱，对政府补贴依赖较大。

盈利指标方面，近三年公司总资产收益率及净资产收益率均呈持续下降趋势，三年均值分别为 3.10% 和 3.71%，2014 年分别为 1.91% 和 2.69%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅下降，受公司业务的影响，公司盈利能力弱，对政府补贴依赖大。

3. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金略有波动，分别为 1.16 亿元、0.98 亿元和 0.95 亿元。收到其他与经营活动有关的现金主要为与关联单位的往来款和收到政

府拨付的建设资金等，2011年以来随着收到政府拨付建设资金的增加，公司收到其他与经营活动有关现金增长较快，2014年为13.69亿元，较上年增加9.16亿元，主要为往来款增加9.21亿元。获现质量方面，近三年公司现金收入比分别为15.75%、13.91%和27.21%，公司的收现质量差。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要是项目代建业务成本支出，2014年为14.37亿元，较上年增长8.00亿元，主要为购买江东机砖厂土地4.21亿元、中心城区改造投入1.77亿元、滨江快速公路投入1.18亿元、特殊钢产业园区投入0.52亿元、港务片区投入0.66亿元。2014年公司支付其他与经营活动有关的现金2.75亿元，主要为支付的往来款等。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为0.73亿元、-6.69亿元和-2.70亿元。

公司投资活动规模较小，近三年公司投资活动产生的现金流净额分别为-0.66亿元、0.01亿元和-0.70亿元。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入分别为1.45亿元、18.20亿元和9.00亿元。2014年筹资活动现金流入为借款收到的现金。近三年公司筹资活动现金净额分别为0.22亿元、16.18亿元和7.10亿元。

总体看，随着公司代建业务的逐步开展，公司经营活动现金流流出大幅增长，公司对外筹资压力将有所加重。

4. 资产质量

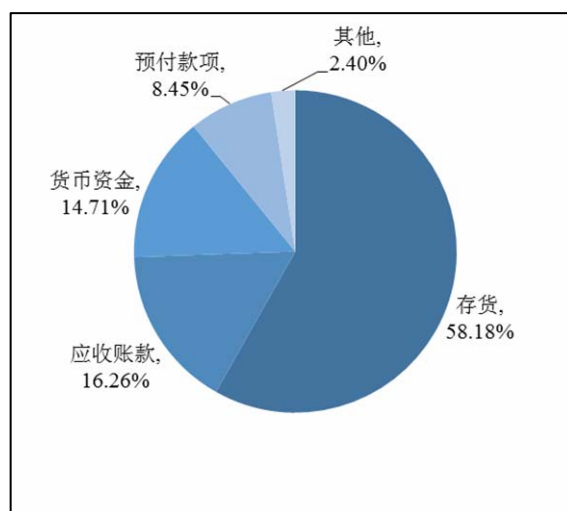
2012~2014年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为27.05%。截至2014年底，公司资产总额为101.60亿元，较上年底增长17.24%，主要来自货币资金、存货和预付款项的增长。从资产结构看，近三年流动资产占资产总额比重提升较快，2014年底流动资产占比为92.62%，非流动资产占比为7.38%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产快速增长，

年均复合增长率达29.96%，主要来自货币资金和存货的大幅增长。截至2014年底，公司流动资产合计94.10亿元，由存货（58.18%）、应收账款（16.26%）、货币资金（14.71%）和预付款项（8.45%）构成。

图1 2014年末公司流动资产构成图



资料来源：根据公司审计报告编制

截至2014年底，公司货币资金余额13.84亿元，同比快速增长，主要是筹资活动产生的现金流量所致。其中，银行存款13.82亿元，其他货币资金0.02亿元（结构性存款）。

2012~2014年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为47.78%，截至2014年底公司应收账款余额为15.30亿元，应收账款的大幅增长主要由于公司应收漳州台商投资区财政局委托代建项目工程款大幅增加，占期末应收账款余额的99.82%。其中，以1年以内的占比为48.51%，4至5年的占比为7.66%，5年以上的占比为43.83%。截至2014年底，公司计提坏账准备132.18万元。公司应收账款规模较大，账龄长，对公司资金周转存在一定压力。

2012~2014年，公司存货快速增长，年均复合增长率为10.38%，截至2014年底为54.75亿元。2013年底公司存货46.22亿元，2014年较上年增加8.53亿元，主要是该年度政府向公司注入土地所致。2014年底，公司存货由土地使用权46.71亿元（85.32%）、开发成本6.90亿元（12.60%）和开发产品1.13亿元（2.06%）

构成。其中土地资产以评估价入账，已由福建华审资产评估房地产土地估价有限责任公司评估并出具“华审土估字(2012)第 XM006 号”、“华审土估字(2012)第 XM007 号”、“华审土估字(2012)第 XM008 号”、“华审土估字(2012)第 XM009 号”、“华审土估字(2012)第 XM0010 号”、“华审土估字(2012)第 XM0011 号”评估报告。考虑到土地出让易受宏观经济和政府出让计划影响，公司存货变现能力较弱。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 212.75%。截至 2014 年底，公司预付款项 7.96 亿元，全部为预付股东漳州台商投资区财政局的款项，该款项系公司及下属子公司预付的购地保证金与土地出让金。从账龄上看，1 年以内的占 41.87%，1 至 2 年占 53.83%，剩余少部分账龄较长。

2012~2014 年，公司的其他应收款波动下降，年均复合下降 18.34%，2014 年底其他应收款为 1.55 亿元，较 2013 年底下降 71.84%，减少了 3.95 亿元，主要为收回应收台商投资区财政局城市基础设施建设资金约 3.5 亿元和收回角美城市发展有限公司借款 0.70 亿元。

非流动资产

公司非流动资产规模较小，近三年保持相对稳定，截至 2014 年底为 7.50 亿元，主要由长期股权投资（15.20%）、固定资产（11.83%）和投资性房地产（71.93%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动中有所增长，年均复合增长 3.47%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 1.14 亿元，主要是公司对漳州古雷渔港建设有限公司（投资 1.05 亿元）和漳州市龙池港务发展公司（投资 860.63 万元）的投资。

2012~2014 年，公司固定资产保持波动增长。截至 2014 年底，公司固定资产合计 0.89 亿元。固定资产构成中，房屋及建筑物占 95.51%，电子设备占 2.25%，运输设备占 1.12%。公司固定资产成新率为 83.18%，计提折旧金额为 466.41 万元。

2012~2014 年，公司投资性房地产有所下降，年均复合下降 3.06%，主要是累计折旧和摊销增加所致。截至 2014 年底，公司投资性房地产 5.40 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中存货与应收账款占比较大，回款周期存在一定不确定性，其变现依赖于代建工程回款进度及政府土地出让计划，变现能力较弱，对资产流动性有一定不利影响；公司资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 7.28%，增长主要来自 2014 年政府划拨的原水管网资产及拨付的货币资金和未分配利润增长。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 64.96 亿元，公司所有者权益中实收资本占 7.70%、资本公积占 79.80%、盈余公积占 1.25%、未分配利润占 11.25%，所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，三年复合增长 137.48%，截至 2014 年底为 36.64 亿元。从负债结构来看，近年来公司负债结构变动较大，截至 2014 年底流动负债和非流动负债占比分别为 34.50%和 65.50%，公司负债结构以非流动负债为主。

截止 2014 年底，公司流动负债为 12.64 亿元，主要由一年内到期的非流动负债（占 19.78%）、应付账款（占 58.44%）、应交税费（占 8.94%）和其他应付款（占 12.64%）构成。

公司应付账款主要为应付工程款，近三年波动增长，2014 年底为 7.39 亿元，主要是应付中交第三航务工程局有限公司工程款（6.60 亿元）。

公司其他应付款主要为往来款，整体规模较小，截至 2014 年底为 1.60 亿元。公司其他应付款主要为应付漳州台商投资区土地收购储备中心、福欣特殊钢等单位往来款，前五名合

计 0.59 亿元，占其他应付款总额的 36.77%。

公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，截至 2014 年底为 2.50 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 24.00 亿元，主要为长期借款 24.00 亿元，较 2013 年增加 6.50 亿元，其中抵押借款为 4.00 亿元，非银行金融机构贷款为 20.00 亿元。2013 年，公司以龙池开发区灿坤工业园区土地资产为抵押分别向华澳国际信托有限公司和中诚信托有限责任公司贷款 15.00 亿元和 2.50 亿元，2014 年公司以同城大道第一、二标段为抵押向建设银行贷款 4.00 亿元，公司以代建项目应收账款收益权做抵押向中融国际信托有限公司借贷 5.00 亿元。

截至 2014 年底，公司有息债务 26.50 亿元，主要为长期债务 24.00 亿元。从债务指标看，近年来公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈上升趋势，2014 年底分别为 36.07%、28.98% 和 26.98%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

6. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，公司流动比率很高，近三年加权平均值为 770.48%，2014 年底为 744.43%。公司速动比率有所波动，近三年均值为 283.80%，2014 年底为 311.31%。近三年公司经营活动现金负债比波动较大，三年分别为 11.30%、-63.42% 和 -21.40%，指标值低，且波动较大。整体看，公司短期债务规模小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 4.00 亿元、2.59 亿元和 2.08 亿元，同期公司债务规模持续快速上升，全部债务/EBITDA 快速增长，近三年均值为 8.45 倍，2014 年为 12.75 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较差。

此外，根据《漳州市人民政府关于支持漳州市经济发展有限公司发行公司债券工作的批复》，台商投资区管委会应进一步做好对公司可

持续发展的支持，确保公司在经营过程中形成的债务能按时偿还；若出现偿债困难时，由漳州市人民政府授权市财政局协调安排资金给予流动性支持。总体看，政府对公司支持力度大，公司整体偿债能力较好。

截至 2014 年底，公司无对外担保。

截止 2015 年 3 月底，公司获得各家银行授信额度为人民币 33.00 亿元，尚未使用的额度为 12.50 亿元。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1035060200001690U），截至 2015 年 3 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于公司自身经营和财务状况，以及漳州市、漳州台商投资区经济和财政实力不断增强；漳州台商投资区在资本金注入、资源配置及漳州市政府流动性等方面对公司的各项支持，综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、债券保障程度分析

“15 漳经发债”募集资金 6.00 亿元，于 2015 年 4 月 27 日发行。“15 漳经发债”为公司 2014 年底全部债务的 22.64%，“15 漳经发债”设提前偿付条款，存续期第 3 年起分 5 年等额偿还发行总额度的 20%，每年分期还本金额为 1.20 亿元。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为“15 漳经发债”发行金额的 0.67 倍、0.43 倍和 0.35 倍；分别为每年分期偿付本金的 3.33 倍、2.16 倍和 1.73 倍；2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量对“15 漳经发债”保障倍数分别为 1.03 倍、0.92 倍和 2.44 倍；经营活动现金流入量分别为每年分期偿付本金的 5.13 倍、4.58 倍和

12.20倍。2012~2014年，公司经营活动产生的现金净流量对“15漳经发债”保障倍数分别为0.12倍、-0.11倍和-0.45倍。经营活动现金净流量分别为每年分期偿付本金的0.61倍、-5.57倍和-2.25倍。

总体看，2014年公司EBITDA对“15漳经发债”保障能力较弱，对每年分期偿付本金保障能力较强。2014年公司经营活动现金流入量对“15漳经发债”保障程度一般，对“15漳经发债”分期偿付本金保障程度好。2014年公司经营活动现金流净流量对“15漳经发债”保障能力较弱。

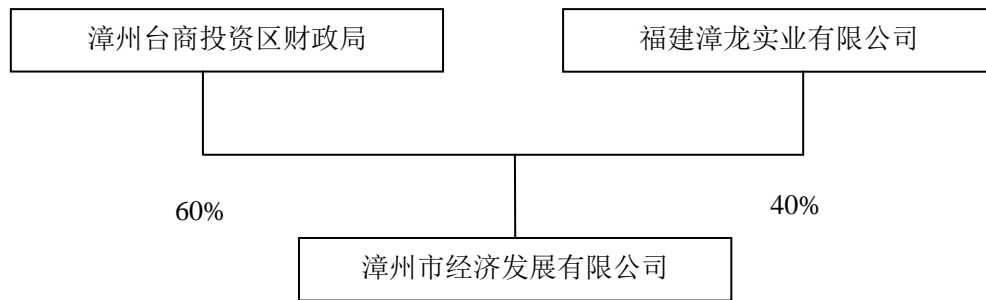
“15漳经发债”主要偿债资金来源于漳州台商投资区中心城区的9宗土地的出让净收入，上述土地合计600.2亩，项目建成后，该土地的价值将大幅提升，按照350万元/亩的土地出让价格保守估计，上述土地可实现出让金收入21.0亿元，扣除15%的规费等成本后，项目的配套收入达17.9亿元，上述土地出让净收入将对“15漳经发债”形成较强的覆盖保障。截至2015年6月底，上述9块土地均未出让。考虑到土地出让收入易受宏观经济政策影响，土地出让收益实现存在一定的波动性，同时政府未有明确的土地出让安排，“15漳经发债”本金及利息偿付时间存在一定的不匹配性。

同时考虑到漳州市政府对公司的各项支持，政府支持有助于提升公司偿债压力，公司对存续期债券的实际偿付能力较强。

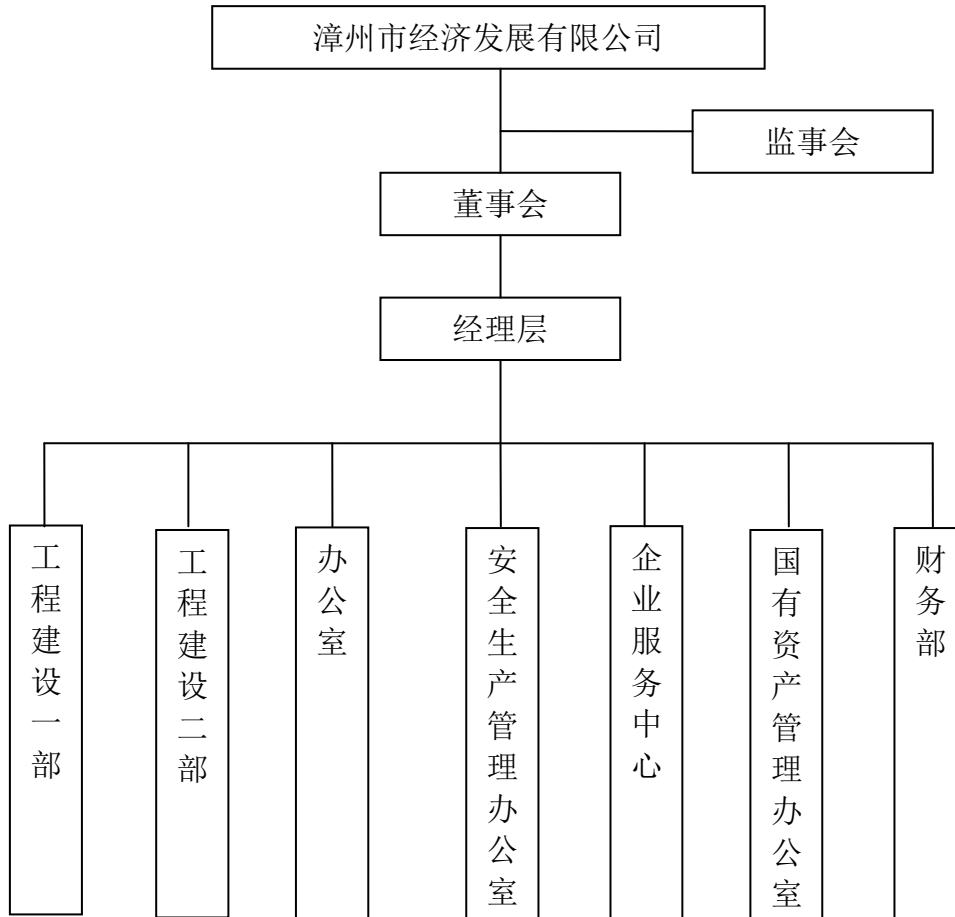
十一、 结论

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“15漳经发债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 3 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.64	10.15	13.84
资产总额(亿元)	62.94	86.66	101.60
所有者权益(亿元)	56.44	58.60	64.96
短期债务(亿元)	0.54	0.20	2.50
长期债务(亿元)	0.00	17.50	24.00
全部债务(亿元)	0.54	17.70	26.50
营业收入(亿元)	7.36	7.03	3.51
利润总额(亿元)	3.77	2.38	1.90
EBITDA(亿元)	4.00	2.59	2.08
经营性净现金流(亿元)	0.73	-6.69	-2.70
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.87	0.70	0.25
存货周转次数(次)	0.23	0.13	0.05
总资产周转次数(次)	0.19	0.09	0.04
现金收入比(%)	15.75	13.91	27.21
营业利润率(%)	16.00	15.43	18.92
总资本收益率(%)	6.34	2.91	1.91
净资产收益率(%)	6.28	3.69	2.69
长期债务资本化比率(%)	0.00	22.99	26.98
全部债务资本化比率(%)	0.95	23.20	28.98
资产负债率(%)	10.32	32.37	36.07
流动比率(%)	859.71	754.41	744.43
速动比率(%)	166.37	316.21	311.31
经营现金流动负债比(%)	11.30	-63.42	-21.40
全部债务/EBITDA(倍)	0.14	6.82	12.75
EBITDA 利息倍数(倍)	61.63	2.66	1.40

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债