

# 跟踪评级公告

联合[2016] 1186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  
二零一六年六月二十九日



---

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公司债券跟踪评级报告

### 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
15 漳经发债	6 亿元	2015/04/27-2022/04/27	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	10.15	13.84	18.01
资产总额(亿元)	86.66	101.60	101.58
所有者权益(亿元)	58.60	64.96	65.87
长期债务(亿元)	17.50	24.00	29.08
全部债务(亿元)	17.70	26.50	29.08
营业收入(亿元)	7.03	3.51	4.12
利润总额(亿元)	2.38	1.90	0.98
EBITDA(亿元)	2.59	2.08	1.59
经营性净现金流(亿元)	-6.69	-2.70	2.36
营业利润率(%)	15.43	18.92	23.55
净资产收益率(%)	3.69	2.69	1.39
资产负债率(%)	32.37	36.07	35.16
全部债务资本化比率(%)	23.20	28.98	30.63
流动比率(%)	754.41	744.43	1580.48
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	12.75	18.33
经营现金流流动负债比(%)	-63.42	-21.40	39.49

### 分析师

霍正泽 陈茜  
 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保持优势地位。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力弱化、资产流动性弱等因素对公司信用水平的不利影响。

跟踪期内，公司有息债务全部为长期债务，债务结构进一步优化。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；随着公司承担的基础设施建设竣工及土地出让增加，预计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。

公司未来土地出让净收入将对“15 漳经发债”形成较强的保障。此外公司为“15 漳经发债”设置了本金提前偿付条款，有效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

- 跟踪期内，漳州市和漳州市台商投资区经济持续发展、财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
- 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，跟踪期内公司在政府补助、代建项目回购和政策方面持续获得政府的大力支持。
- 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

- 公司盈利能力弱，利润总额对补贴收入依

- 赖度高。
2. 公司流动资产中存货占比大，变现能力弱，资产流动性弱。
  3. 跟踪期内，漳州市台商区管委会注销公司六宗国有建设用地，并由漳州台商区土地储备中心收购，约定一年内支付相应款项，截至 2015 年底，部分款项已拨付，剩余款项到位情况有待观察。
  4. 公司偿债资金主要来源于土地出让收入，截至 2016 年 6 月 20 日，已有 1 宗土地出让，但相关土地出让金返还尚不明确，未来土地出让收入存在波动性及债务偿还时点存在不匹配性风险。

## 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“15漳经发债”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2015年底，公司注册资本5亿元，公司的股东为漳州台商投资区财政局和福建漳龙实业有限公司，分别占公司注册资本的60%和40%。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2015年底，公司设有办公室、财务部、人力资源部、计划发展部、国有资产一部、国有资产二部、工程一部、工程二部、总工办共9个职能部门。2015年公司合并口径新增一家子公司。截至2015年底，公司合并口径拥有16家子公司。

截至2015年底，公司资产总额为101.58亿元，所有者权益65.87亿元；2015年度公司实现营业收入4.12亿元，利润总额0.98亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来自首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，

成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发

展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

#### 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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

## 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预 [2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8

月底，国家发改委办公厅下发发改办财金 [2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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 2016 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调整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. 中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革,放宽市场准

入,新的市场主体大量涌现,激发了民间投资活力,其中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。

2015 年,全年全社会固定资产投资 562000 亿元,比上年增长 9.8%,扣除价格因素,实际增长 11.8%。其中,固定资产投资(不含农户)551590 亿元,增长 10.0%。东部地区投资 232107 亿元,比上年增长 12.4%;中部地区投资 143118 亿元,增长 15.2%;西部地区投资 140416 亿元,增长 8.7%;东北地区投资 40806 亿元,下降 11.1%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资 15561 亿元,比上年增长 31.8%;第二产业投资 224090 亿元,增长 8.0%;第三产业投资 311939 亿元,增长 10.6%。基础设施投资 101271 亿元,增长 17.2%,占固定资产投资(不含农户)的比重为 18.4%。

截至 2015 年底,中国城镇化率为 53.10%,较上年提高 1.33 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。

### 4. 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。2015 年实现地区生产总值 2767.45 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 370.87 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 1343.19 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 1053.39 亿元，增长 14.8%。人均地区生产总值 55571 元，比上年增长 10.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 13.4%，第二产业增加值比重为 48.5%，第三产业增加值比重为 38.1%。

2015 年全社会固定资产投资 2573.73 亿元，比上年增长 20.6%。其中，固定资产投资（不含农户）2516.08 亿元，增长 20.9%；农户投资 57.65 亿元，增长 8.8%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资增长 7.2%；第二产业投资增长 13.9%，其中，工业投资增长 18.0%；第三产业投资增长 27.7%。2015 年房地产开发投资 502.51 亿元，比上年增长 6.4%。其中，住宅投资 367.62 亿元，增长 9.4%。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

根据漳州市财政局发布的《关于漳州市 2015 年预算执行情况及 2016 年预算草案的报告》，2015 年漳州市财政情况为：

漳州市全口径一般公共预算收入实现 179.10 亿元，完成调整后预算 176.60 亿元的 101.42%，比上年增收 10.11 亿元，增长 5.98%。全市一般公共预算收入加上划中央收入 95.65 亿元，一般公共预算总收入实现 274.75 亿元，完成调整后预算的 274.4 亿元的 100.13%，比上年增收 10.91 亿元，增长 4.14%。全市一般公共预算支出 355.37 亿元（含省级专款和上年

结转等支出），比上年增加 80.87 亿元，增长 29.46%。

漳州市本级一般公共预算收入实现 32.58 亿元，完成年初预算 32.52 亿元的 100.18%，比上年增收 2.19 亿元，增长 7.19%。市本级一般公共预算收入加上划中央收入 19.22 亿元，一般公共预算总收入 51.79 亿元，完成年初预算 51.72 亿元的 100.14%，比上年增收 3.9 亿元，增长 8.15%。市本级一般公共预算支出 40.22 亿元（含省级专款和上年结转等支出），比上年增加 6.38 亿元，增长 18.86%。

漳州市全口径政府性基金收入实现 116.71 亿元，比上年减少 51.17 亿元，下降 30.48%。全市政府性基金支出 134.86 亿元，比上年减少 30.78 亿元，下降 18.58%。市本级政府性基金收入 23.44 亿元，完成调整后预算 20.41 亿元的 114.85%，比上年减少 12.12 亿元，下降 34.08%。政府性基金支出 25.01 亿元，减支 10.94 亿元，下降 30.43%。

漳州市全口径国有资本经营预算收入完成 6.12 亿元，完成年初代编预算的 100.2%，比上年同期增收 1.38 亿元，增长 29.54%。全市国有资本经营预算支出完成 6.1 亿元，完成年初代编预算的 105.46%，比上年同期增支 1.27 亿元，增长 26.43%。市本级国有资本经营预算收入完成 6 亿元，完成年初预算的 100.2%，比上年同期增收 1.27 亿元，增长 27.02%。市本级国有资本经营预算支出完成 6 亿元，完成年初预算的 105.46%，比上年同期增支 1.17 亿元，增长 24.29%。

漳州市全口径社会保险基金收入完成 49.72 亿元，完成年初代编预算的 103%，比上年同期增收 3.11 亿元，增长 7.46%。全市社会保险基金支出完成 40.2 亿元，完成年初代编预算的 101.3%，比上年同期增支 2.09 亿元，增长 5.83%。市本级（含市级统筹）社会保险基金收入完成 22.04 亿元，完成年初预算的 99.5%，比上年同期增收 3.48 亿元，增长 18.75%。市本级（含市级统筹）社会保险基金

支出完成 16.81 亿元，完成年初预算的 94.5%，比上年同期增支 1.76 亿元，增长 12.43%。

跟踪期内，漳州市财政收中一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入有所下降。总体看，漳州市财政实力较强。

#### 5、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。2015 年，台商投资区完成地区生产总值 207.52 亿元，同比增长 11.70%；实现财政一般公共预算收入 25.23 亿元，比增

3.16%。目前，全区正在实施的项目 155 个，总投资 822.1 亿元，在建项目 74 个，投资上亿元项目 118 个；全部建成投产后，预计年创产值可新增 260 亿元；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。

地方财力方面，2015 年漳州市台商投资区实现地方综合财力 62.76 亿元，其中一般公共预算收入 16.06 亿元、转移支付和税收返还收入 1.70 亿元、国有土地使用权出让收入 44.89 亿元、财政专户资金收入 0.11 亿元。其中，一般公共预算收入中税收收入为 13.56 亿元，占公司一般公共预算收入的 84.43%。总体看，2015 年漳州市地方综合财力以国有土地使用权出让收入为主。

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 2015 年底，漳州台商投资区地方政府债务为 29.85 亿元。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 47.57%，总体来看，漳州台商投资区地方政府债务水平适宜。

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 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	248537.58	（一）地方一般公共预算收入	160563
1、国际金融组织贷款		1、税收收入	135554
（1）世界银行贷款		2、非税收入	25009
2、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	17042
3、国内金融机构借款	86679.58	1、一般性转移支付收入	8046
（1）政府直接借款		2、专项转移支付收入	8931
（2）由财政承担偿还责任的融资	86679.58	3、税收返还收入	65
4、债券融资	161858.00	（三）国有土地使用权出让收入	448870
（1）中央代发地方政府债券		1、国有土地使用权出让金	442638
5、粮食企业亏损挂账		2、国有土地收益基金	6106

(二) 担保债务余额		3、农业土地开发资金	126
(三) 可能承担一定救助责任的债务余额	100000.00	4、新增建设用地有偿使用费	
		(四) 财政专户资金收入	1083
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×50%	298537.58	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	627558
<b>债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%</b>	<b>47.57%</b>		

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 2015 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台商投资区财政局。

### 2. 人员素质

截至 2015 年底，公司拥有员工 106 人。从员工文化素质情况来看，大专及以下学历占 26.40%，本科及以上学历约占 73.60%；从员工年龄构成来看，50 岁以上人员占 4.70%，30~50 岁占 50.00%，30 岁以下占 45.30%。

跟踪期内，公司高管未变更。

### 3. 政府支持

鉴于公司特殊的经营职能，公司在政府补贴、代建项目回购和流动性支持等方面获得政府的大力支持：

#### (1) 政府补贴

2015 年，公司收到政府补助 0.61 亿元，计入营业外收入。

#### (2) 代建项目回购

跟踪期内，漳州市台商投资区回购模式发生变化，根据 2015 年 6 月 17 日漳州台商投资区管委会主任办公会议纪要，漳州台商投资区属企业承揽的政府基础设施建设项目，自动修改成政府购买服务。2015 年公司确认代建回购项目回购收入 3.26 亿元，计入公司营业收入。

#### (3) 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，跟踪期内，公司在政府补贴、代建项目回购、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

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

## 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，主要经营业务包括政府回购项目、出租和物业管理业务、自来水销售业务和贸易业务。

2015 年公司营业收入为 4.12 亿元，较 2014 年增长 17.47%。从收入构成上来看，2015 年公司的租金及物业管理收入为 0.41 亿元，较 2014 年保持稳定；公司的自来水销售收入略有下降，为 0.18 亿元；公司的贸易收入为 0.27 亿元，较 2014 年略有下降；2015 年由于政府回购模式改变，公司没有代建回购收入，新增政府回购项目收入，2015 年公司政府回购项目收入为 3.26 亿元；公司的其他业务收入为水表安装费和资金占用费，规模较小，2015 年为 20.94 万元。

从毛利率方面看，2015 年公司营业收入毛利率为 27.79%，较 2014 年增长 5.56 个百分点。

2015年，公司的租金及物业管理业务毛利率保持稳定，为67.25%；公司的自来水业务毛利率有所下降，为22.01%，系自来水销售收入下降

所致；贸易业务毛利率略有增长，为2.42%；政府回购项目毛利率为25.25%；公司的其他业务毛利率为47.53%。

表 4 2013~2015 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务收入类别	营业收入			毛利率		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
委托服务收入	893.27	111.31	--	7.28	7.28	--
租金及物业管理收入	4084.97	4118.91	4112.59	66.61	67.16	67.25
自来水销售收入	1104.79	1970.85	1802.01	3.20	32.67	22.01
代建回购收入	60932.37	25930.58	--	16.67	16.67	--
贸易业务收入	3295.28	2957.63	2734.79	3.66	2.07	2.42
政府回购项目	--	--	32556.20			25.25
其他	18.02	7.52	20.94	16.91	3.46	47.53
<b>合计</b>	<b>70328.70</b>	<b>35096.80</b>	<b>41226.53</b>	<b>18.63</b>	<b>22.23</b>	<b>27.79</b>

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-开发成本”。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。

跟踪期内，没有进行土地开发整理等相关业务，公司没有委托服务业务收入。

## 3. 出租和物业管理业务

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 714100.57 平方米的厂房，目前已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面积均为 736272.11 平方米，租金收入较为稳定，2015 年公司实现租金收入 0.41 亿元，较 2014 年略有下降。

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。

表 5 2013~2015 年公司租金收入情况

	2013 年	2014 年	2015 年
出租面积（平方米）	736272.11	736272.11	736272.11
租金收入（万元）	4084.97	4118.91	4112.59

资料来源：公司提供

## 4. 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。

表 6 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，2013~2015年，水务公司购水和售水情况如下表所示。

表7 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
2013年	8600314	7007251
2014年	8933174	7092624
2015年	9288704	7462346

资料来源：公司提供

2015年水务公司实现自来水销售收入0.18亿元，较2014年略有下降。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，水务公司供水能力将提升，该部分业务收入有望增长。

#### 5. 政府回购业务

跟踪期内，漳州市台商投资区回购模式发生变化，根据2015年6月17日漳州台商投资区管委会主任办公会议纪要，漳州台商投资区属企业承揽的政府基础设施建设项目，自动修改成政府购买服务。政府购买服务的购买价款包括购买基价和购买期投资回报，其中购买基价包括经财政审核的建安预算价、工程建设其他费用、土地征用及拆迁补偿费和建设期资金

成本。购买期投资回报在项目竣工验收合格之日计算投资回报，计算基数为政府未支付的购买基价，按年计算，不足一年的按日结算，至政府约定购买期全额支付完毕购买价款日为止。购买期的投资回报率按12%计算。投资回报的公式为：购买期限根据项目合同金额大小分别确定：合同金额10亿元以上（含）的，自竣工决算之日起7年平均支付；合同金额5（含）~10亿元的，自竣工决算之日起5年平均支付；合同金额5000万（含）~5亿元的，自项目竣工决算之日起3年平均支付；合同金额小于5000万元的，自竣工决算之日起1年内支付完成。首次支付时间为项目竣工验收后一个月。

2015年公司政府回购项目收入为3.26亿元，毛利率为25.25%。

截至2015年底，公司在建的和已完工的代建市政项目如下表所示。其中中心城区南区一期道路工程、中心城区北区一期道路工程、漳州台商投资区山水大道道路工程及中心城区市政配套工程、漳州台商投资区疏港大道二期工程均已完工。截至2015年底，公司主要在建项目为同城大道二期工程项目（项目进度为65%），国道324线角美段改造工程（项目进度为23.76%）等。

表8 截至2015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	项目进度	项目完成投资额
中心城区南区一期道路工程	37000.20	100%	37000.20
中心城区北区一期道路工程	12126.86	100%	12126.86
同城大道二期	99321.24	65%	64719
漳州台商投资区山水大道道路工程及中心城区市政配套工程（阳光北路、阳光东路和天湖路）	12570.20	100%	12570.20
国道324线角美段改造工程	128214.00	30%	30458.00
漳州台商投资区疏港大道二期工程	6679.50	100%	6679.50
合计	295912.00		163553.76

资料来源：公司提供

#### 6. 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将会得到稳定增长。2015年，公司贸易实现销售收入0.27亿元，毛利率为2.42%。

### 7. 未来发展

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。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、疏港大道三期、省干线纵二线漳州台商投资区过境段公路（西山段经二路）道路工程、漳州台商投资区特钢园棚户区改造工程和漳州台商投资区保生路延伸段及北一路第一段工程，项目的建设期为1~2年，截至2015年底，上述6个项目的总投资额合计31.80亿元，已完成投资合计2.00亿元，未来尚需投资29.80亿元。公司未来投资的规模较大，公司资本支出压力大。

表9 公司未来投资计划（单位：万元、年）

项目名称	总投资额	项目建设期	截至2015年底已累计完成投资额
漳州台商投资区同城大道安置房A区	89991.19	2	16000.00
疏港大道三期	82852.52	2	0
国省干线纵二线漳州台商投资区过境段公路（西山段经二路）道路工程	67287.00	1	3500.00
漳州台商投资区中心城区安置房A区	30715.00	2	450.00
漳州台商投资区特钢园棚户区改造工程	37853.47	2	0
漳州台商投资区保生路延伸段及北一路第一段(BY0+000-BY0+160)工程	9320.56	1	0
<b>合计</b>	<b>318019.74</b>		<b>19950.00</b>

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(4km<sup>2</sup>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1.10亿元，截至2015年底，项目累计完成总进度100%，已使用募集资金1.10亿元。

(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2.00亿元，截至2015年底，项目累计完成总进度100%，已使用募集资金2.00亿元。

(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2.00亿元，截至2015年底，项目累计完成总进度90%，已使用募集资金2.00亿元。

(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0.90亿元，截至2015年底，项目累计完成总进度100%，已使用募集资金0.90亿元。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015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。

截至 2015 年底，公司合并口径子公司 16 家。2015 年公司合并范围新增子公司 1 家，对财务数据的可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司资产总额为 101.58 亿元，所有者权益 65.87 亿元；2015 年度公司实现营业收入 4.12 亿元，利润总额 0.98 亿元。

## 2. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 4.12 亿元，较 2014 年同比增长 17.47%，系政府回购业务收入增长所致。同期，公司的营业成本为 2.98 亿元，较 2014 年底同比增长 9.06%。

2015 年，公司期间费用为 0.66 亿元，较 2014 年增长 0.63 亿元，主要为财务费用大幅增长，系“15 漳经发债”发行所致。2015 年，公司期间费用占营业收入的比例为 15.96%，较 2014 年增长 15.13 个百分点，公司对期间费用控制能力有所下降。

2015 年公司营业外收入为 0.61 亿元，较 2014 年下降 51.70%，为政府补助下降所致，2015 年公司获得政府补助 0.61 亿元，为运营补贴 0.59 亿元和水费补贴 0.02 亿元。

2015 年公司实现利润总额 0.98 亿元，同比下降 48.41%。2015 年公司营业利润率为 23.55%，较 2014 年增长 4.63 个百分点。

2015 年公司的总资本收益率和净资产收益率均较 2014 年有所下降，分别为 0.96% 和 1.39%。

总体看，跟踪期内，公司期间费用大幅增长，公司对期间费用的控制能力有所下降；公司营业收入有所增长，但盈利能力依然偏弱，利润总额对政府补贴依赖大。

## 3. 现金流

经营活动流入方面，2015 年公司经营活动现金流入 35.51 亿元，较 2014 年增长 142.52%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 11.94 亿元，较 2014 年增长 10.99 亿元，其构成为政府回款及营业收入；公司收到其他与经营活动有

关的现金为 23.57 亿元，较 2014 年增长 9.88 亿元，其构成为漳州台商区土地收购储备中心支付的土地款；经营活动流出方面，2015 年公司经营活动现金流出 33.15 亿元，较 2014 年增长 91.09%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 32.13 亿元，较 2014 年增长 17.76 亿元，构成为支付的工程款及征地费等。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额 2.36 亿元，较 2014 年转负为正。

2015 年公司投资活动规模较小，投资活动现金流入 0.79 亿元，投资活动现金流出 0.03 亿元，投资活动产生的现金流量净额 0.76 亿元。

筹资活动方面，受“15 漳经发债”发行的影响，2015 年公司筹资活动现金流入为 10.49 亿元，较 2014 年增长 16.59%；筹资活动现金流出 9.46 亿元，较 2014 年增长 398.27%，主要为偿还债务支付的现金大幅增长所致。受公司筹资活动现金流出大幅增长，2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.04 亿元，同比下降 85.41%。

总体看，跟踪期内，受政府拨付土地款等影响，公司经营活动现金流量净额转负为正，公司投资活动规模较小，筹资活动现金流量净额下降。随着公司代建业务的逐步开展，公司对外筹资压力将有所加重。

## 4. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 101.58 亿元，同比下降 0.02%，公司的资产总额中，流动资产占比为 93.07%，非流动资产占比为 6.93%。公司资产以流动资产为主。

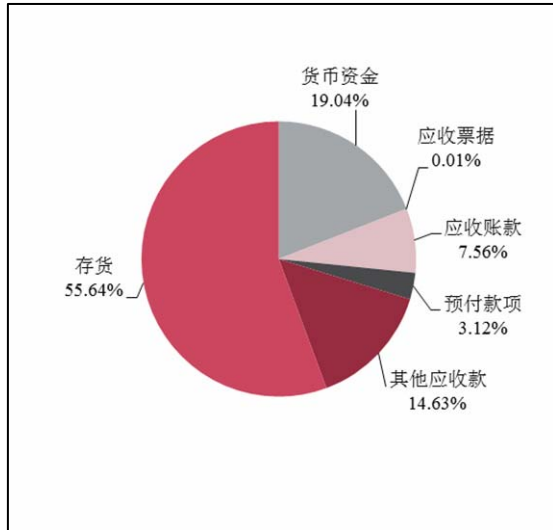
### 流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 94.54 亿元，同比增长 0.47%。公司流动资产中货币资金占 19.04%，应收账款占 7.56%，预付款项占 3.12%，其他应收款占 14.63%，存货占 55.64%。

截至 2015 年底，公司货币资金 18.00 元，同比增长 30.06%，系银行存款增长所致。公司货币资金构成为，库存现金 2.72 万元，银行存

款 17.98 亿元，其他货币资金 0.02 亿元。公司的货币资金中无受限资金。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应收账款为 7.15 亿元，同比下降 53.30%，系政府回款所致。公司的应收账款主要为应收漳州台商投资区财政局委托代建项目工程款 7.14 亿元，占期末应收账款余额的 99.80%。截至 2015 年底，公司计提坏账准备 143.25 万元，计提比例低。

截至 2015 年底，公司存货为 52.61 亿元，同比下降 3.91%，系土地使用权下降所致。公司存货构成为原材料 9.92 亿元、库存商品 130.69 万元、开发产品 14.03 亿元、开发成本 34.35 亿元和土地使用权 4.21 亿元。2015 年底，公司存货中开发成本较 2014 年底增长了 27.45 亿元，开发产品较 2014 年底增长了 12.90 亿元，土地使用权较 2014 年底减少了 42.50 亿元。公司的开发产品为已完工待回购项目，其中包括白礁工业片区项目、龙池商厦项目、菁英花园项目、灿坤商住片区项目等。公司的开发成本为公司代建的市政工程项目的相关成本，为中心城区改造项目、滨江快速公路二期（国道 319 线角美段改造）项目、龙池港务片区项目、特殊钢产业园项目等的工程成本。存货中的土地使用权下降，系根据 2014 年 9 月 4 日漳州台商投资区管理委员会下发漳台管（2014）111 号“关

于收回并注销漳州市经济发展有限公司六宗国有建设用地使用权的通知”，拟收回并注销公司漳台国用（2012）第 2364、2365、2366、2367、2368、2369 号共六宗国有建设用地使用权，并要求公司于 2014 年 9 月 5 日前办理国有建设用地使用权注销登记手续。经公司申请，台商投资区管委会于 2014 年 9 月 8 日下发【2014】91 号，“关于延期收回并注销漳州市经济发展有限公司六宗国有建设用地使用权的专题会议纪要”，同意延期 1 年收回并注销上述六宗国有建设用地。公司于 2015 年 8 月 15 日与漳州台商投资区签订了国有建设用地使用权的收购合同，上述六宗国有建设用地使用权以 42.50 亿元由漳州台商区土地收购储备中心进行收购，并约定款项由漳州台商投资区财政局在合同签订后一年内支付。截至 2015 年底，已拨入款项 37.80 亿元。

截至 2015 年底，公司预付款项为 2.95 亿元，同比下降 62.95%。公司预付款项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 1.28%，1~2 年占 48.21%，2~3 年的占 39.57%，3 年以上的占 10.94%，公司预付款项账龄适中。

截至 2015 年底，公司其他应收款 13.83 亿元，同比大幅增长 792.95%，系应收管委会土地款和往来款的增长所致。公司的其他应收款前五名情况为漳州台商投资区财政局往来款 8.86 亿元，漳州台商投资区管委会的土地款 4.70 亿元，漳州芗江酒店借款 0.10 亿元，漳州市路桥经营有限公司预借款 0.20 亿元和福建七建集团有限公司借款 0.03 亿元。其中应收漳州台商投资区管委会土地款 4.70 亿元为政府收回漳台国用（2012）第 2364 号至 2369 号建设用地使用权，尚未支付的收购款。2015 年公司的其他应收款共计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例 0.87%，计提比例低。

#### 非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 7.04



亿元，同比下降 6.16%，公司的非流动资产主要由长期股权投资（16.20%）、固定资产（12.35%）和投资性房地产（70.22%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 1.14 亿元，同比增长 0.04%，公司的长期股权投资主要是对联营企业漳州古雷渔港建设有限公司的投资 1.06 亿元和漳州市龙池港务发展公司的投资 842.51 万元。

截至 2015 年底，公司固定资产为 0.87 亿元，略有减少，公司的固定资产中，房屋及建筑物为 0.82 亿元，电子设备为 86.37 万元，运输设备为 240.91 万元，机器设备为 114.05 万元。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 4.94 亿元，同比下降 8.40%，公司的投资性房地产全部为房屋和建筑物。

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，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。总体看，公司资产质量一般。

## 5. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 65.87 亿元，同比增长 1.41%，公司的所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 7.59%、78.69%、1.36% 和 12.36%。公司的所有者权益以资本公积为主，公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

截至 2015 年底，公司负债合计为 35.71 亿元，同比下降 2.54%，公司的负债中流动负债占比 16.75%，非流动负债占比 83.25%，以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 5.98 亿元，较 2014 年底下降 52.68%，系应付账款大幅下降所致，公司的流动负债主要由其他应付款构成，其占流动负债的比例为 82.79%。

截至 2015 年底，公司的应付账款为 37.64

万元，较 2014 年底下降 99.95%，系公司支付工程款所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款 4.96 亿元，较 2014 年底增长 210.55%，系公司应付漳州台商投资区财政局的经发置业启动资金所致，公司的其他应付款构成主要为与漳州台商投资区财政局的往来款，从账龄上来看，公司的其他应付款中账龄在 1 年以内的占 37.26%，1~2 年的占 58.35%，2~3 年的占 0.73%，3 年以上的占 3.66%，账龄适中。公司账龄超过 1 年的重要其他应付款为应付漳州台商投资区财政局的经发置业启动资金 2.50 亿元，排污费 0.11 亿元，福建新福达汽车工业有限公司的土地定金 0.03 亿元，杭州蓝天园林建设有限公司的履约保证金 0.08 亿元，漳州台商投资区土地收购储备中心的土地款 0.77 亿元和漳州华龙城市污水处理有限公司的污水处理费 0.04 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 29.73 亿元，同比增长 23.86%，系应付债券增长所致。公司的非流动负债包括长期借款为 23.15 亿元，应付债券 5.93 亿元，专项应付款 63.67 万元，递延收益 0.64 亿元和递延所得税负债 28.64 万元。2015 年，公司的长期借款中全部为抵押借款，应付债券为 2015 年发行的 6 亿元“15 漳经发债”，专项应付款为自来水管改造迁款项 63.67 万元。

截至 2015 年底，公司有息债务 29.08 亿元，全部为长期债务。从债务指标看，2015 年底公司资产负债率较 2014 年底略有下降，为 35.16%，2015 年由于公司有息债务全部为长期债务，故全部债务资本化比率和长期债务资本化比率一致，均为 30.63%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模略有增长，有息债务全部为长期债务。

## 6. 偿债能力

2015 年公司流动比率和速动比率分别为 1580.48% 和 701.06%，分别较 2014 年底增长 836.05 个百分点和 389.75 个百分点。2015 年底，公司经营活动流动负债比为 39.49%，较 2014

年底增长 60.89 个百分点。整体看，跟踪期内，受公司流动负债下降的影响，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 为 1.59 亿元，较 2014 年下降 23.68%。同期公司债务规模有所增长，全部债务/EBITDA 倍数有所增长，2015 年为 18.33 倍。EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

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，公司整体偿债能力适宜。

截至 2015 年底，公司有一笔对外担保，为对龙海市角美中学的担保，担保金额为 8500.00 万元，担保期为 2013 年 3 月 5 日至 2019 年 3 月 5 日。公司或有负债风险低。

截至 2016 年 1 月底，公司获得各家银行授信额度为人民币 44.00 亿元，尚未使用的额度为 14.85 亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 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 2016 年 4 月 20 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 2015 年底全部债务的 20.63%，“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。

2015 年，公司 EBITDA 为“15 漳经发债”发行金额的 0.26 倍；为每年分期偿付本金的 1.32 倍；2015 年，公司经营活动产生的现金流入量对“15 漳经发债”保障倍数为 5.92 倍；经营活动现金流入量为每年分期偿付本金的 29.59 倍。2015 年，公司经营活动产生的现金净流量对“15 漳经发债”保障倍数为 0.39 倍。经营活动现金净流量为每年分期偿付本金的 1.97 倍。

总体看，2015 年公司经营活动现金流入量对“15 漳经发债”保障程度较好，对“15 漳经发债”分期偿付本金保障程度好。2015 年公司经营活动现金流净流量对“15 漳经发债”分期偿付本金保障程度尚可。

“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。截至 2016 年 6 月 20 日，上述 1 宗土地已出让。根据漳州市国土资源局台商投资区分局提供的《漳州市国土资源局台商投资区分局国有土地使用权招拍挂出让成交公示》漳台国土告【2016】17 号，漳州市国土资源局已于 2016 年 5 月 28 日至 2016 年 6 月 20 日拍卖出让 1 宗国有土地使用权，土地面积为 6.67 公顷，出让价格为 24.10 亿元。截至目前，漳州台商投资区管理委员会未做出上述土地出让金返还安排。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，同时漳州台商投资区管理委员会未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。

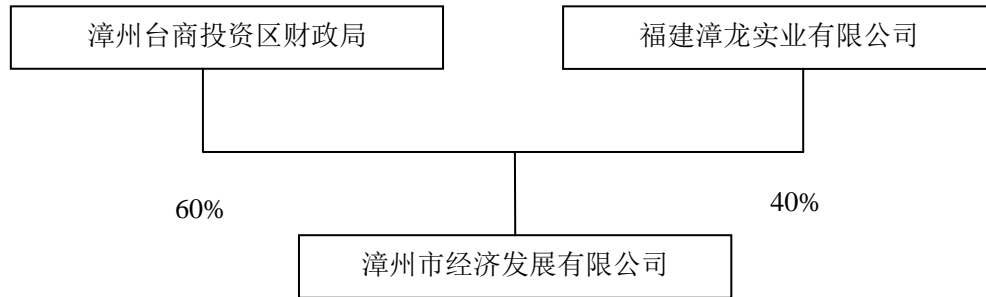
同时考虑到漳州市政府对公司的各项支

持，政府支持有助于支撑公司偿债能力，公司对存续期债券的实际偿付能力较强。

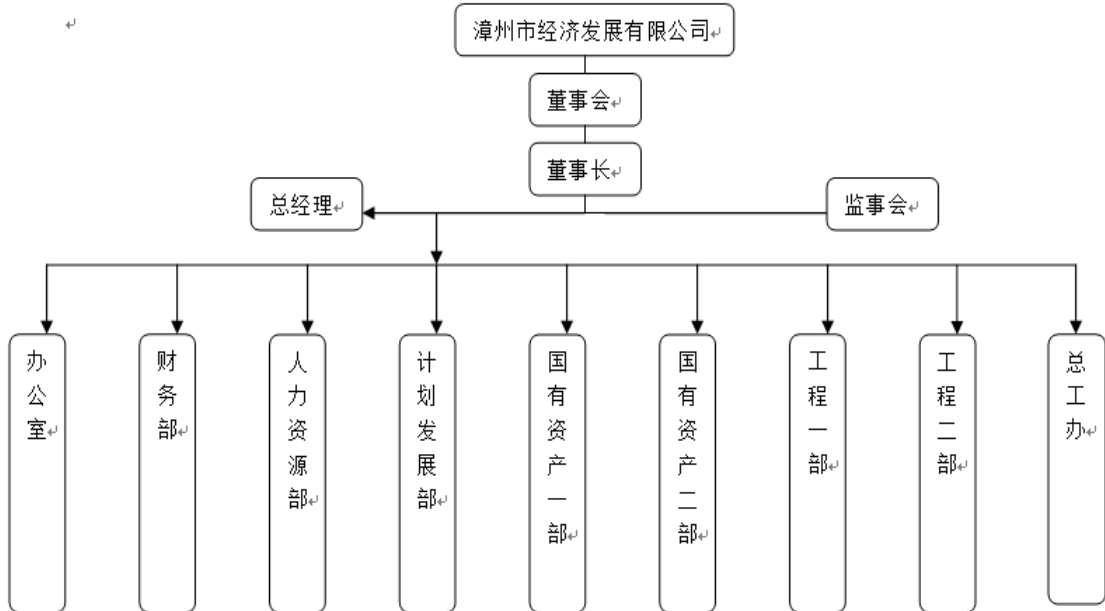
## 十一、结论

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 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	10.15	13.84	18.01
资产总额(亿元)	86.66	101.60	101.58
所有者权益(亿元)	58.60	64.96	65.87
短期债务(亿元)	0.20	2.50	0.00
长期债务(亿元)	17.50	24.00	29.08
全部债务(亿元)	17.70	26.50	29.08
营业收入(亿元)	7.03	3.51	4.12
利润总额(亿元)	2.38	1.90	0.98
EBITDA(亿元)	2.59	2.08	1.59
经营性净现金流(亿元)	-6.69	-2.70	2.36
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.70	0.25	0.37
存货周转次数(次)	0.13	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.04
现金收入比(%)	13.91	27.21	289.72
营业利润率(%)	15.43	18.92	23.55
总资本收益率(%)	2.91	1.91	0.96
净资产收益率(%)	3.69	2.69	1.39
长期债务资本化比率(%)	22.99	26.98	30.63
全部债务资本化比率(%)	23.20	28.98	30.63
资产负债率(%)	32.37	36.07	35.16
流动比率(%)	754.41	744.43	1580.48
速动比率(%)	316.21	311.31	701.06
经营现金流动负债比(%)	-63.42	-21.40	39.49
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	12.75	18.33

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 4 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其含义同中长期债券信用等级