

# 信用等级公告

联合[2018] 1276 号

联合资信评估有限公司通过对漳州市经济发展有限公司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有限公司长期信用等级为 AA，维持“PR 漳经发/15 漳经发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年六月二十五日



## 漳州市经济发展有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

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

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 漳经发/15 漳经发债	4.80 亿元	2022/04/27	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	18.01	20.12	14.02
资产总额(亿元)	101.58	109.57	119.65
所有者权益(亿元)	65.87	67.33	67.26
短期债务(亿元)	--	--	--
长期债务(亿元)	29.08	28.29	31.35
全部债务(亿元)	29.08	28.29	31.35
营业收入(亿元)	4.12	3.77	6.03
利润总额(亿元)	0.98	1.19	0.90
EBITDA(亿元)	1.59	1.79	1.46
经营性净现金流(亿元)	2.36	-2.14	-12.50
营业利润率(%)	23.55	23.80	24.12
净资产收益率(%)	1.39	1.12	0.94
资产负债率(%)	35.16	38.55	43.78
全部债务资本化比率(%)	30.63	29.59	31.79
流动比率(%)	1580.48	1493.03	3398.87
全部债务/EBITDA(倍)	18.33	15.82	21.51

### 分析师

霍正泽 张峻铖

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

跟踪期内，漳州市经济发展有限公司（以下简称“公司”）作为漳州台商投资区重要的基础设施及国有资产建设运营主体，公司的业务具有区域专营性。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、资产质量一般等因素对公司信用水平的不利影响。漳州市和漳州台商投资区经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部发展环境。未来随着公司承担的基础设施建设竣工及房地产项目的推进，公司的营业收入和利润水平有望提升。

“PR 漳经发/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。

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

### 优势

- 跟踪期内，漳州市和漳州台商投资区经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为漳州台商投资区重要的基础设施及国有资产建设运营主体，业务具有区域专营性优势。
- 公司为“PR 漳经发/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

- 跟踪期内，公司营业收入有所增长，但整体盈利能力仍较弱。
- 公司资产以流动资产为主，其中其他应收款和存货占比大，对资金形成了一定占用，公司资产质量一般。
- 公司拟建项目投资规模较大，公司存在一定的资金筹措压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由漳州市经济发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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。

## 漳州市经济发展有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于漳州市经济发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司的股东和实际控制人未发生变化，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%，漳州台商投资区财政局为公司实际控制人。截至 2017 年底，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 2017 年底，公司合并口径子公司 19 家。公司下设办公室、财务部、人力资源部等共 8 个职能部门。截至 2018 年 3 月底，公司在职工 118 人。

截至 2017 年底，公司资产总额 119.65 亿元，所有者权益 67.26 亿元；2017 年，公司实现营业收入 6.03 亿元，利润总额 0.90 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 5 月底，公司存续期债券“PR 漳经发/15 漳经发债”待偿本金余额 4.80 亿元，“PR 漳经发/15 漳经发债”期限 7 年，按年付息，于存续期第三年开始每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金。跟踪期内，公司已按期支付存续债券本金和利息，相关募投项目均已完工，募集资金均已按规定使用完毕。

表1 截至2018年5月底公司存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
PR 漳经发/15 漳经发债	6.00	4.80	2015/04/27	7 年

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥

离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。



2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

### 4. 漳州市和漳州台商投资区区域经济环境

**公司经营业务全部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受漳州市及漳州台商投资区经济发展的影响大。跟踪期内，漳州市和漳州台商投资区经济稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。**

#### (1) 漳州市概况

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。

根据《漳州市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年实现地区生产总值 3563.48 亿元，比上年增长 9.1%。其中，第一产业增加值 430.44 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1695.87 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 1437.17 亿元，增长 12.7%。人均地区生产总值 70216 元，比上年增长 8.1%。

2017 年漳州市一般公共预算总收入 318.08 亿元，比上年增长 10.6%。其中：地方一般公共预算收入 204.04 亿元，增长 8.7%，同口径增长 11.1%；上划中央收入 114.04 亿元，增长 14.0%。一般公共预算支出 430.71 亿元，增长 16.3%。全年财政用于民生支出 346.25 亿元，比上年增支 54.15 亿元，增长 18.5%，占公共财政支出比重为 80.4%。

2017 年漳州市固定资产投资 3328.10 亿元，比上年增长 17.7%。其中，项目投资 2823.55 亿元，增长 19.4%；房地产开发投资 504.55 亿元，增长 9.0%。新开工项目 4267 个，增长 23.9%。其中，亿元以上新开工项目 415 个，增长 11.0%。

#### (2) 漳州台商投资区经济概况

根据《漳州台商投资区概况》，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（其中外来人口 13.6 万人）。2017 年全年完成规模以上工业总产值 700.83 亿元；规模以上工业增加值 175.16 亿元；固定资产投资 305.34 亿元；财政总收入 33.16 亿元，总量从 2016 年的全市第二跃升为第一。用占全市 1.27% 的面积，贡献了全市 8% 的 GDP、

12%的规模工业产值、12%的税收、14%的出口。

根据漳州台商投资区提供的《2017年度漳州台商投资区地方政府财力情况》，2017年一般公共预算收入20.35亿元，同比增长11.68%，其中税收收入17.35亿元。转移支付和税收返还收入2.56亿元，同比下降40.27%。国有土地使用权出让收入45.02亿元，同比增长65.18%。地方综合财力67.92亿元，同比增长36.48%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，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%，漳州台商投资区财政局为公司实际控制人。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员、员工人数及素质等方面未发生重大变化。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司信用记录良好，未发现公司有其他不良信息记录。**

根据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2018年4月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司已结清的信贷信息中有2笔欠息记录，根据中国农业银行股份有限公司龙海支行和中国银行股份有限公司漳州分行出具的欠息说明，公司征信报告中的欠息记录均系银行工作人员操作失误所致。

截至2018年5月21日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 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

跟踪期内，公司负责的漳州台商投资区基础设施建设业务正常开展，营业收入增长明显。公司的基建业务类收入新增代建业务收入，未来基建业务将以代建业务为主。随着公司房地产项目的逐步销售，将对未来收入水平及利润规模的提升形成支撑。公司拟建项目规模大，未来存在一定的资金筹措压力。

2017年，公司营业收入6.03亿元，同比增长59.95%，主要为开发业务、贸易业务和代建业务收入增长所致。公司营业收入毛利率为26.47%，同比略有下降，系开发业务及贸易业务毛利率下降所致。

表3 2015~2017年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务收入类别	营业收入			毛利率		
	2015年	2016年	2017年	2015年	2016年	2017年
租金及物业管理收入	0.41	0.41	0.40	67.25	67.80	69.10
自来水销售收入	0.18	0.17	0.20	22.01	16.37	28.03
贸易业务收入	0.27	0.24	1.17	2.42	5.15	3.09
开发业务	3.26	2.90	3.42	25.25	24.32	19.90
代建业务	--	--	0.73	--	--	69.43
其他	0.00	0.04	0.10	47.53	26.10	36.34
<b>合计</b>	<b>4.12</b>	<b>3.77</b>	<b>6.03</b>	<b>27.79</b>	<b>27.44</b>	<b>26.47</b>

资料来源：公司审计报告；

注：公司其他类业务主要为传媒、水表安装费、资金占用费等；

### 1. 经营分析

跟踪期内，公司营业收入新增代建业务板块，该板块业务收入规模小，对营业收入和利润水平影响小。考虑到公司拟建项目均将采用代建业务模式，未来该业务板块或将成为公司营业收入的重要组成部分，此外公司拟建项目投资规模较大，未来公司将面临较大的筹资压力。

2017 年公司新增代建业务，相关业务模式为公司与漳州台商投资区管理委员会（以下简称“管委会”）签订项目支付协议，根据协议公司负责相关项目建设，管委会按年支付工程建设价款，建设价款包括：建安费用、前期费用、财务费用和项目建设管理费。其中收益部分主要为收取的项目建设管理费、政府支付价款与公司对外招标合同的差价等，项目建设管理费按照工程总概算金额和费率计算，其中工程总概算金额标准自 100.00 万至 10.00 亿之间，费率标准自 2% 至 0.4% 之间。截至 2017 年底，公司主要的代建业务为疏港大道二期工程、漳

州台商投资区中心城区水系构建工程、特殊钢产业园一期土方工程（A-E 标段、J 地块、L-1 地块），上述 4 个项目总投资 3.34 亿元，均已完工。2017 年公司代建业务实现收入 0.73 亿元，同期毛利率为 69.43%，毛利较高，系政府支付价和对外招标的合同中标价的差额计入毛利。

公司主要在建的代建业务项目为之前年度与台商投资区管委会签订的政府购买服务类业务（见下表），跟踪期内公司与台商投资区管委会重新签订项目支付协议，该部分项目模式更改。

公司拟建项目主要为漳州台商投资区龙池片区旧路（崎巷路、金山路及龙池商业街）改造工程、漳州台商投资区龙祥路（龙一路至白礁路）和龙一路（龙翔路至规划三路）道路工程等，项目总投资合计 39.97 亿元，公司拟建项目均将采用公司代建业务板块的业务模式。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来将面临较大的资金筹措压力。

表 4 截至 2018 年 3 月底公司代建业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	尚需投资
国道 324 线角美路段（K293+300-K306+500）道路改造工程	2015.04-2018012	12.82	12.44	0.38
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	2016.01-201809	6.73	6.55	0.18
漳州市特殊钢深加工产业园区 1#排洪渠水系工程	2016.01-2018.06	2.76	2.74	0.02
国省干线纵二线漳州台商投资区过境段公路工程（奥特莱斯大道至经二路）	2018.06-2020.06	6.95	0.04	6.91
漳州台商投资区龙鑫路（高阳街至保生路）道路工程二标段及龙池片区旧路（崎巷路、金山路及龙池商业街）改造工程二标段	2018.3.29-2019.3.29	1.57	0.02	1.55
合计	--	30.83	21.79	9.05

资料来源：公司提供

表 5 公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额
漳州台商投资区龙池片区旧路（崎巷路、金山路及龙池商业街）改造工程	1.82
漳州台商投资区龙祥路（龙一路至白礁路）和龙一路（龙翔路至规划三路）道路工程	2.38
厦门海沧福欣 220kV 变线工程	1.63
漳州台商投资区洪岱路（国道 324 至角江路段）道路改造工程	2.05
漳州台商投资区龙昆路（龙一路至保生路）道路工程	1.84
漳州台商投资区保生路（疏港大道—角嵩路）道路提升及污水管道改造工程	1.99
漳州市角美特殊钢深加工产业园角江北路（角江路延伸段）道路 A 段工程（K3+000~K4+500）	2.96



漳州市角美特殊钢深加工产业园区角江北路（角江路延伸段）道路 B 段工程	2.81
漳州市角美特殊钢深加工产业园区西一路道路及西二截洪沟工程	1.19
漳州台商投资区文圃大道（翁角路~阳光北路）道路新建工程	2.39
漳州台商投资区白礁滞洪区工程	1.30
漳州台商投资区龙池片区安置房工程	4.89
漳州台商投资区中心城区南部片区安置房工程	9.42
漳州台商投资区洪岱安置房工程	3.30
合计	<b>39.97</b>

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司开发业务模式未发生变化，主要在建项目进展正常，未来或不在有相关业务收入。**

跟踪期内，公司的开发业务主要为存量的政府购买服务类业务，系公司与漳州台商投资区管委会签订购买服务协议，公司作为承建主体将工程外包赚取差价。2017 年，公司的开发业务收入主要为山水大道项目、北区一期道路项目和南区一期道路项目，上述三个项目均已完工。受项目推进加快等因素影响，2017 年公司开发业务收入 3.42 亿元，同比增长 17.93%；毛利率为 19.90%，同比有所下降，系政府购买价格和对外招标的合同中标价的差额较小。

**跟踪期内，公司的出租和物业管理、自来水销售、贸易等业务稳定。**

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，2017 年公司实现租金收入 0.40 亿元，毛利率 69.10%，同比均变化不大。

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。此外，水务公司还有部分原水销售业务，主要为台商投资区内的台资企业供应原水，2017 年公司销售原水 730 万立方米，原水销售价格为 1.083 元/立方米，原水销售收入为 790.59 万元。

跟踪期内，公司购水价格和售水价格未发

生变化，公司自来水采购价格为 1.20 元/立方米。销售价格方面如下表所示。

表 6 公司执行的自来水销售价格情况

类别	价格（元/立方米）
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，2015~2017 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：立方米）

年度	自来水购水量	自来水销售量
2015 年	9288704	7462346
2016 年	9555763	8028719
2017 年	9524819	7849820

资料来源：公司提供

2017 年公司实现自来水销售收入包括原水销售 0.20 亿元，同比略有增长，系销售原水收入所致，同期自来水业务毛利率为 28.03%，同比大幅增长，系原水业务毛利较高所致。

公司的贸易业务由下属子公司漳州新业贸易有限公司运营，主要为水泥、钢材等建材贸易。2017 年相关收入 1.17 亿元，同比有所增长；毛利率 3.09%，同比略有下降。

**跟踪期内，公司的房地产项目建设进度正常，目前尚未销售，预计未来将对公司的收入和利润形成支撑。**

公司的房地产项目主要由下属子公司负责，目前公司经营的房地产项目为漳州台商投资区中心城区安置房 A 区项目、漳州台商投资区中心城区一期改造工程、吴宅片区棚户区改造工程和湖畔首府项目，项目可售面积合计 447782.40 平方米，总投资 35.24 亿元，截至 2017 年底，房地产项目已投资 24.75 亿元。目前尚未销售。

漳州台商投资区中心城区安置房 A 区项目可售面积 75215.70 平方米，主要建设内容为安置房、配套商业等。

漳州台商投资区中心城区一期改造工程项目可售面积 191646.67 平方米，主要建设内容包括安置房建设、配套商业等。

吴宅片区棚户区改造工程项目可售面积 87419.99 平方米，建设内容为安置房及配套设施，商业及地下车位等。

湖畔首府项目可售面积 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。

表 8 截至 2017 年底公司房地产项目情况  
(单位: 亿元, 平方米)

项目名称	总投资	已投资	项目进度	可售面积
漳州台商投资区中心城区安置房 A 区项目	3.30	1.37	1#、2#楼完成 95%； 3#、6#楼完成 85%；4#、5#楼围护桩完成 33 根,工程桩完成 44 根。	75215.70

漳州台商投资区中心城区一期改造工程	7.53	7.48	项目已全面完工,目前正在办理规划验收	191646.67
吴宅片区棚户区改造工程	4.41	1.70	60%结构封顶	87419.99
湖畔首府	20.00	14.20	已完成项目备案及规划用地许可,正在办理不动产权证	93500.00
<b>合计</b>	<b>35.24</b>	<b>24.75</b>	--	<b>447782.40</b>

资料来源: 公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告,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。

截至 2017 年底,公司合并口径子公司 19 家。2017 年公司合并范围新增子公司 1 家-漳州市经发燃气有限公司,新增子公司系公司投资设立,公司财务数据可比性强。

### 1. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,构成以流动资产为主,流动资产中其他应收款和存货占比大,对资金形成了一定占用,公司资产质量一般。

2017 年底,公司资产总额 119.65 亿元,同比增长 9.20%;其中流动资产占 94.75%,公司资产以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.12	18.36	13.99	11.70
其他应收款	10.82	9.88	10.91	9.12
存货	61.54	56.17	87.31	72.97
<b>流动资产</b>	<b>102.70</b>	<b>93.73</b>	<b>113.37</b>	<b>94.75</b>
<b>非流动资产</b>	<b>6.87</b>	<b>6.27</b>	<b>6.28</b>	<b>5.25</b>
<b>资产总额</b>	<b>109.57</b>	<b>100.00</b>	<b>119.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017 年,公司流动资产 113.37 亿元,同比增长 10.39%,资产构成同比变动不大,公司应

收账款 0.13 亿元，同比下降 98.72%，系收到之前年度拖欠的大额工程款回款所致；存货 87.31 亿元，同比增长 41.87%，主要为房地产开发成本、工程成本的增长所致，公司存货中开发产品 33.25 亿元，房地产开发成本 21.52 亿元（其中湖畔首府项目土地成本 14.63 亿元）。开发成本 31.84 亿元。公司非流动资产 6.28 亿元，同比下降 8.58%，主要为长期股权投资的下降所致，系对联营企业的股权投资减持所致。2017

年底，公司受限资产合计 16.23 亿元，其中存货中受限资产 14.03 亿元，系用于抵押贷款的 9.81 亿元的同城大道一、二标段工程和 4.21 亿元的漳台国用（2014）第 5203 号土地，投资性房地产中受限资产 2.20 亿元。

## 2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益同比变化不大，构成仍以资本公积为主，权益稳定性较好。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>6.88</b>	<b>6.28</b>	<b>3.34</b>	<b>2.79</b>
长期借款	22.35	20.40	24.70	20.65
应付债券	5.94	5.42	5.95	4.97
专项应付款	0.51	0.46	17.69	14.79
<b>非流动负债</b>	<b>35.36</b>	<b>32.27</b>	<b>49.05</b>	<b>40.99</b>
<b>负债总额</b>	<b>42.24</b>	<b>38.55</b>	<b>52.39</b>	<b>43.78</b>
实收资本	5.00	4.56	5.00	4.18
资本公积	51.83	47.31	51.83	43.32
未分配利润	8.87	8.09	9.44	7.89
<b>所有者权益合计</b>	<b>67.33</b>	<b>61.45</b>	<b>67.26</b>	<b>56.22</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>109.57</b>	<b>100.00</b>	<b>119.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2017 年底，公司所有者权益 67.26 亿元，同比下降 0.10%，系少数股东权益下降所致。公司所有者权益中以实收资本、资本公积和未分配利润为主，所有者权益中各科目同比变动不大。

**跟踪期内，公司债务规模有所增长，有息债务全部为长期债务，债务规模略有增长。**

2017 年底，公司负债合计 52.39 亿元，同比增长 24.03%，非流动负债占 93.63%。公司流动负债 3.34 亿元，同比下降 51.51%，系其他应付款下降所致，公司其他应付款 1.20 亿元，同比下降 68.86%，构成主要为往来款等。公司的预收款项 1.12 亿元，主要为公司贸易业务预收货款等。公司非流动负债 49.05 亿元，主要由长期借款和专项应付款构成，公司的专项应付款 17.69 亿元，同比大幅增长，其中 5.90 亿元为政府债务置换资金，其余为公司收到的政府补助款、项目款等。公司的长期应付款 0.70 亿

元，为子公司漳州经发置业有限公司于接受国开发展基金有限公司注资 0.70 亿元的明股实债资金，为有息债务。

有息债务方面，2017 年公司无短期债务，将长期应付款中的有息债务部分纳入到长期有息债务中核算，公司长期债务和全部债务均为 31.35 亿元，同比均增长 10.82%。债务指标方面，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所增长，上述三个指标分别为 43.78%、31.79% 和 31.79%。

## 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入构成变化不大，公司对期间费用的控制能力有所提升，整体盈利能力仍较弱。**

2017 年，受贸易业务、开发业务等收入增长的影响，公司营业收入 6.03 亿元，同比增长 59.95%，同期营业成本 4.43 亿元，同比增长

62.10%。公司营业利润率 24.12%，同比变化不大。公司期间费用 0.65 亿元，同比略有增长，系管理费用增长所致。同期，期间费用占营业收入的比重下降了 4.54 个百分点至 10.81%，公司对期间费用的控制能力有所提升。公司营业外收入同比大幅下降至 12.29 万元，受其影响，公司利润总额 0.90 亿元，同比下降 24.56%。公司的总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 1.01% 和 0.94%。

#### 4. 现金流分析

跟踪期内，公司基建投入规模仍较大，经营活动持续净流出，政府回款力度加大，但稳定性较差。公司投资活动现金流规模较小，主要通过借款等方式平衡经营支出。

公司经营活动现金流主要体现为公司主营业务现金收支，2017 年基建投入规模仍较大，经营活动现金同比大额净流出，为 -12.50 亿元。2017 年公司收到大额的工程款回款，致现金收入比大幅增长至 280.77%，但相关回款稳定性较差。公司投资活动现金流规模较小，2017 年投资活动现金流量净额为 0.49 亿元。公司筹资活动现金流主要体现为借款和偿债现金收支，2017 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 5.90 亿元，为收到的地方政府债务置换资金。筹资活动现金流量净额 5.88 亿元。

#### 5. 偿债能力

跟踪期内，公司无短期有息债务，长期偿债压力有所增长，公司整体偿债能力一般。

2017 年底，受流动负债下降的影响，公司流动比率和速动比率同比均大幅增长，分别为 3398.87% 和 781.22%。同期，公司经营活动现金流量净额为负。公司现金类资产 14.02 亿元，考虑到公司无短期有息债务，公司短期偿债压力小。

从长期偿债指标看，2017 年公司 EBITDA 为 1.46 亿元，同比下降 18.48%。同期公司全部债务规模有所增长，全部债务/EBITDA 倍数有所增长，2017 年为 21.51 倍，公司长期偿债能

力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司获得各家金融机构授信额度 45.45 亿元，已经使用 33.45 亿元，尚未使用 12.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无对外担保。

### 九、存续期内债券偿还能力分析

截至 2017 年底，公司存续债券仅为“PR 漳经发/15 漳经发债”6.00 亿元，公司短期偿债压力小，未来偿债集中度一般。“PR 漳经发/15 漳经发债”偿债资金来源于募投项目周边土地出让配套收入，跟踪期内相关土地未实现出让。

2017 年底，公司存续债券本金合计 6.00 亿元，全部为“PR 漳经发/15 漳经发债”本金，“PR 漳经发/15 漳经发债”设置分期偿付安排，于存续期 3~7 年分别偿付本金 20%，即公司一年内到期的债券余额与未来待偿债券本金峰值均为 1.20 亿元。2017 年公司的现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 14.02 亿元、17.44 亿元、-12.50 亿元和 1.46 亿元。公司短期偿债压力小，未来偿债集中度一般。

表 11 截至 2017 年底公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

项目	2017 年
一年内到期债券余额	1.20
未来代偿债券本金峰值	1.20
现金类资产/一年内到期债券余额	11.68
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	14.54
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	-10.41
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	1.21

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

“PR 漳经发/15 漳经发债”偿债资金来源于来源于募投项目周边土地出让配套收入，根据《漳州台商投资区管理委员会关于安排中心城区市政配套工程、翁角路、角美大道等项目配套收入的通知》，漳州台商投资区管委会将位于漳州台商投资区中心城区的 9 宗土地的出让净收入全部作为公司承建角美大道（G324 国道至

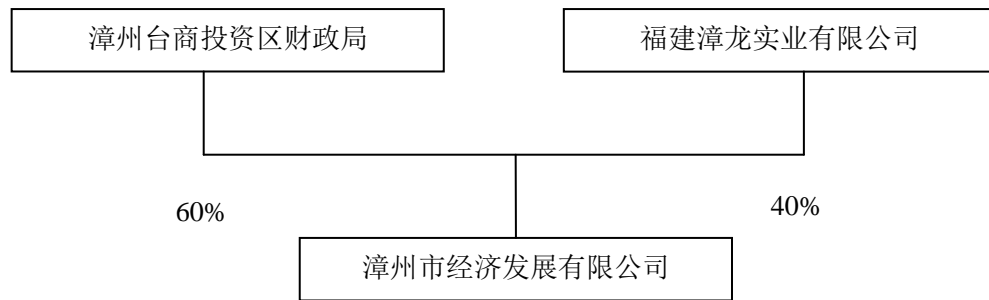


角江路)、翁角路(锦江大道至海沧界)和中心城区路网(锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路、文苗路、规划七路、阳光西路)的配套收入。上述土地合计 600.2 亩,项目建成后,该土地的价值将大幅提升。上述 1 宗土地已于 2016 年出让,出让面积 6.67 公顷,出让价格 24.10 亿元,但相关土地出让净收益未返还。跟踪期内,公司已经收到相关资金返还 1.60 亿元。

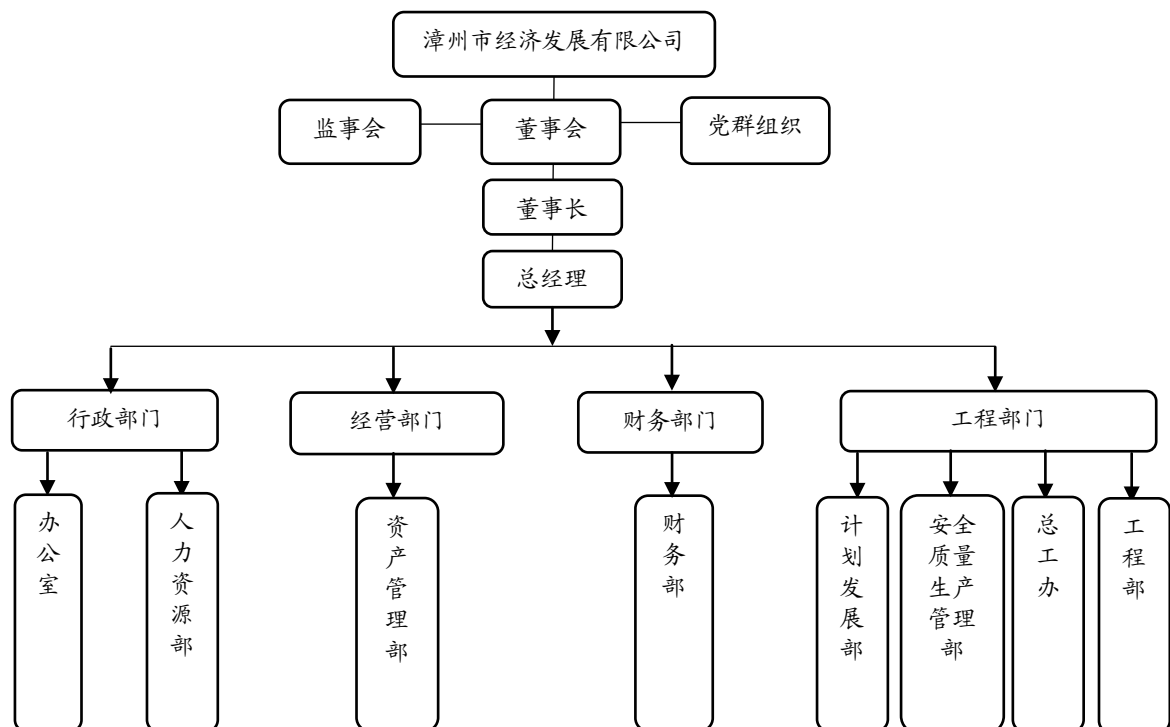
## 十一、结论

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“PR 漳经发/15 漳经发债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

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 截至 2017 年底子公司列表

序号	企业名称	级次	母公司持股比例
1	漳州市龙池物业管理有限公司	二级	100%
2	漳州市龙池水务有限公司	二级	100%
3	漳州市龙池码头有限公司	二级	100%
4	漳州龙腾电子科技有限公司	二级	100%
5	漳州龙顺汽车配件有限公司	二级	100%
6	漳州龙泰服装有限公司	二级	100%
7	漳州市经发建材有限公司	二级	100%
8	漳州龙汇家具有限公司	二级	100%
9	漳州龙顺工艺品有限公司	二级	100%
10	漳州龙利达工艺品有限公司	二级	100%
11	漳州龙润达体育用品有限公司	二级	100%
12	漳州龙源家具有限公司	二级	100%
13	漳州龙仕达健身器材有限公司	二级	100%
14	漳州新业贸易有限公司	二级	100%
15	漳州市经发置业有限公司	二级	100%
16	漳州市经发园林工程有限公司	二级	100%
17	漳州市经发建设投资有限公司	二级	100%
18	漳州市经发旅游投资有限公司	二级	100%
19	漳州市经发燃气有限公司	二级	100%

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	18.01	20.12	14.02
资产总额(亿元)	101.58	109.57	119.65
所有者权益(亿元)	65.87	67.33	67.26
短期债务(亿元)	--	--	--
长期债务(亿元)	29.08	28.29	31.35
全部债务(亿元)	29.08	28.29	31.35
营业收入(亿元)	4.12	3.77	6.03
利润总额(亿元)	0.98	1.19	0.90
EBITDA(亿元)	1.59	1.79	1.46
经营性净现金流(亿元)	2.36	-2.14	-12.50
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.37	0.44	1.17
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05
现金收入比(%)	289.72	25.50	280.77
营业利润率(%)	23.55	23.80	24.12
总资本收益率(%)	1.42	1.23	1.01
净资产收益率(%)	1.39	1.12	0.94
长期债务资本化比率(%)	30.63	29.59	31.79
全部债务资本化比率(%)	30.63	29.59	31.79
资产负债率(%)	35.16	38.55	43.78
流动比率(%)	1580.48	1493.03	3398.87
速动比率(%)	701.06	598.34	781.22
经营现金流动负债比(%)	39.49	-31.07	-374.62
全部债务/EBITDA(倍)	18.33	15.82	21.51

注：长期债务中包含长期应付款中有息债务部分



## 附件 4 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+长期应付款中有息债务部分  
 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 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。