

# 信用等级公告

联合〔2019〕1399号

联合资信评估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，维持“PR 漳经发/15 漳经发债”和“19 漳州经发 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十四日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

## 漳州市经济发展集团有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

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	3.60 亿元	2022/04/27	AA	AA
19 漳州经发 MTN001	4.00 亿元	2024/05/30	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 14 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.12	14.02	6.27	4.93
资产总额(亿元)	109.57	119.65	127.60	132.25
所有者权益(亿元)	67.33	67.26	69.68	69.74
短期债务(亿元)	--	--	0.97	0.91
长期债务(亿元)	28.29	30.65	24.08	23.92
全部债务(亿元)	28.29	30.65	25.05	24.82
营业收入(亿元)	3.77	6.03	12.43	5.17
利润总额(亿元)	1.19	0.90	0.99	0.07
EBITDA(亿元)	1.79	1.46	1.43	--
经营性净现金流(亿元)	-2.14	-12.50	-3.88	-0.72
应收类款项/资产总额 (%)	19.32	9.23	8.72	9.32
营业利润率(%)	23.80	24.12	9.28	3.74
净资产收益率(%)	1.12	0.94	0.88	0.32
资产负债率(%)	38.55	43.78	45.39	47.27
全部债务资本化比率 (%)	29.59	31.31	26.44	26.25
流动比率(%)	1493.03	3398.87	830.09	781.98
全部债务/EBITDA(倍)	15.80	21.03	17.57	--

注：2019 年一季报未经审计

分析师：霍正泽 楚方媛

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，漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州台商投资区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务仍具有区域专营性。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司盈利能力较弱、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”“19 漳州经发 MTN001”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发展环境。
- 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。
- “PR 漳经发/15 漳经发债”设置了本金提前偿付条款，降低了本金集中偿付风险。

### 关注

- 跟踪期内，公司营业收入大幅增长，收入结构以贸易为主，公司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集团有限公司（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。

## 漳州市经济发展集团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集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、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，公司的股东为漳州台商投资区财政局和福建漳龙集团有限公司，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 2018 年底，公司的注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

2019 年 3 月 5 日，公司名称发生变更，由“漳州市经济发展有限公司”更名为“漳州市经济发展集团有限公司”。跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年底，公司合并口径子公司 21 家；本部内设办公室、财务部、人力资源部等 9 个职能部门；拥有在职员工 184 人。

截至 2018 年底，公司资产总额 127.60 亿元，所有者权益 69.68 亿元；2018 年，公司实现营业收入 12.43 亿元，利润总额 0.99 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 132.25 亿元，所有者权益 69.74 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，利润总额 0.07 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

跟踪期内，“PR 漳经发/15 漳经发债”已按期支付本金和利息，相关募投项目均已完

工，募集资金均已按规定使用完毕；“19 漳州经发 MTN001”尚未开始偿付本金和利息。截至 2019 年 5 月底，联合资信所评公司存续期债券“PR 漳经发/15 漳经发债”待偿本金余额 3.60 亿元，“19 漳州经发 MTN001”待偿债券余额 4.00 亿元。

表1 截至2019年5月底公司存续债券概况

(单位: 亿元、年)

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	3.60	2015/04/27	7 <sup>1</sup>
19 漳州经发 MTN001	4.00	4.00	2019/5/30	3+2
合计	10.00	7.60	--	--

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方

<sup>1</sup> “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。

政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投企业快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,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债务风险和金融风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,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,以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。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,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投企业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

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清理、甄别,明确了全国地方政府性债务规模。之后,通过发行地方政府债券,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的以及新增的城投债将主要依靠企业自

身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并坚决遏制隐性债务增量,不允许新增各类隐性债务;同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能,弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月,国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月,国办发〔2018〕101号文件正式出台,要求合理保障融资平台公司正常融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资,避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求,为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持,改善了城投企业经营和融资环境。同时,国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法依规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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9月	《关于加强国有企业资产负债	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产

	债约束的指导意见》	重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发（2018）101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### 3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

### 4. 区域经济

**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。

根据《漳州市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年漳州市实现地区生产总值3947.63亿元，比上年增长8.7%。其中，第一产业增加值438.58亿元，增长4.4%；第二产业增加值1887.22亿元，增长8.7%；第三产业增加值1621.83亿元，增长9.7%。三次产业比例由上年的11.3:48.1:40.6调整为11.1:47.8:41.1。人均地区生产总值77102元，比上年增长7.7%。

2018年，漳州市规模以上工业企业主营业务收入5351.18亿元，比上年增长12.0%；实现利润540.49亿元，增长25.3%；实现利税

684.39 亿元，增长 5.2%。全年固定资产投资比上年增长 11.4%。其中，项目投资增长 3.2%；房地产开发投资增长 41.3%。分产业看，第一产业投资增长 6.1%；第二产业投资增长 10.8%，其中，工业投资增长 10.4%；第三产业投资增长 12.0%。

#### (2) 漳州台商投资区经济概况

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）。2018 年全区实现生产总值（GDP）300.73 亿元，同比增长 9.3%，增速在漳州市排名第三，较上年前移 9 位。2018 年，规模以上工业总产值 673.72 亿元，可比价增长 9.4%；2018 年完成固定资产投资 254.9 亿元，增长 13.5%。

### 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集团有限公司，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。

#### 2. 外部支持

**跟踪期内，公司在资金补助方面持续获得有力的外部支持。**

2018 年，漳州市台商投资区实现一般公共预算收入 23.93 亿元，同比增长 19.8%。其中，税收收入 19.23 亿元。2018 年，漳州市台商投资区实现国有土地使用权出让金收入 46.68 亿元。漳州市台商投资区财政实力不断增强。

2018 年，漳州台商投资区财政局向公司注入小城镇基础设施建设款 1.60 亿元，增加公司资本公积。

#### 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 2019 年 5 月 14 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（于 2016 年 6 月结清），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 2019 年 5 月 17 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员新增 1 人，为公司党委副书记及纪委书记。

李文勇，1975 年生，本科学历；曾任职于龙海市角美镇办公室主任、漳州市台商区行政服务中心副主任；2018 年 7 月至今，任公司党委副书记及纪委书记。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

### 七、经营分析

#### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司贸易板块收入快速增长推动营业收入规模大幅增加；收入结构有所变化，开发业务收入规模大幅下降；公司毛利率水平大幅下降。**

2018 年，公司营业收入 12.44 亿元，同比增长 106.30%，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、代建业务收入构成；由于当年无完工的保障房项目，跟踪期内，公司开发业务收入大幅下降。公司营业收入毛利率为 10.53%，同比大幅下降。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，相当于 2018 年的 41.56%，以贸易收入为主。

表3 2017~2019年1~3月公司营业收入情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
代建业务	0.73	69.43	12.11	1.18	59.32	9.49	0.06	44.07	1.22
开发业务	3.42	19.90	56.72	--	--	--	--	--	--
自来水销售收入	0.20	28.03	3.32	0.22	22.73	1.77	0.05	30.70	1.00
贸易业务收入	1.17	3.09	19.40	10.00	3.10	80.39	4.64	2.26	89.84
租金及物业管理收入	0.40	69.10	6.63	0.47	59.57	3.78	0.11	56.94	2.14
其他	0.10	36.34	1.66	0.57	-5.26	4.58	0.30	1.09	5.80
合计	6.03	26.47	100.00	12.44	10.53	100.00	5.17	4.16	100.00

注:2018年,公司开发业务收入为5.05万元,规模较小,暂不列示;公司其他类业务主要为工程施工、酒店业务、传媒、水表安装费、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;在建及拟建项目投资规模较大,公司或将面临一定的筹资压力。**

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额、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。

2018年,公司代建业务实现收入1.18亿元;

同期,毛利率59.32%,较2017年有所下降,但毛利率仍保持较高水平。截至2019年3月底,公司已完工(未决算)待回款金额为8.76亿元,系国道324线道路拓宽改造工程项目完工尚未回款,预计将于2020年前全部回款。

在建项目方面,截至2019年3月底,公司在建的代建项目预计总投资34.51亿元,已投资19.47亿元,尚需投资15.04亿元。2019年4~12月及2020年分别计划投资10.98亿元和4.05亿元。

拟建项目方面,截至2019年3月底,公司拟建项目预计总投资20.28亿元,2019~2021年分别计划投资8.15亿元、9.09亿元和3.04亿元。

总体来看,公司代建项目较多,随着项目持续投入,公司或将面临一定的筹资压力。

表4 截至2019年3月底公司主要代建在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	建设期间	总投资	已投资	是否签订协议
漳州市第五医院病房综合大楼	201703~202003	3.13	1.50	是
疏港大道三期工程	2016.06~201906	4.59	3.20	是
漳州台商投资区龙池大道(龙一路-城南路)道路改造及污水改造工程	201711~201905	1.42	0.61	是
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)	2018.10~2020.10	6.95	0.25	是
厦漳同城大道角美段三期	2015.10~2019.10	12.15	11.06	是
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(K5+395-K7+140)	2017.10~2019.09	3.68	2.44	是

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	2018.03~2019.12	0.76	0.40	是
漳州台商投资区龙昆路（龙一路至保生路）道路工程	2019.03~2020.04	1.83	0.01	是
<b>合计</b>	--	<b>34.51</b>	<b>19.47</b>	--

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
厦门海沧福欣 220kv 变线工程	1.98
漳州台商投资区洪岱路（国道 324 至角江路）道路改造工程	2.05
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
漳州台商投资区培文中学新建工程	5.60
漳州台商投资区培文小学新建工程	1.70
<b>合计</b>	<b>20.28</b>

资料来源：公司提供

## （2）开发业务

跟踪期内，公司开发业务模式未发生变化，在建项目投资压力尚可，拟建项目投资规模大，目前尚未与政府签订政府购买服务协议，公司或将面临一定的筹资压力。

跟踪期内，公司开发业务模式和内容未发生变化，仍是以政府购买服务模式运作的保障房项目；公司负责前期筹资，建成后由台商投资区财政纳入本级财政预算，待项目完工后确认收入。

截至 2019 年 3 月底，公司已完工保障房项目为中心城区一期改造工程项目，该项目已投资 7.48 亿元，拟回购金额 10.42 亿元，截至 2019

年 3 月底已回购 8.34 亿元，待回购保障房项目金额为 2.08 亿元，预计将于 2020 年前全部实现回购。

在建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司在建保障房项目 2 个，总投资 7.26 亿元，已投资 5.25 亿元，剩余投资预计将于 2019 年底之前完成，在建项目投资压力尚可。

拟建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目预计总投资 17.61 亿元，目前尚未与政府签订政府购买服务协议，公司或将面临一定的筹资压力。

表6 截至 2019 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	建设期间	总投资	已投资	是否签订协议
漳州台商投资区中心城区安置房 A 区项目	2016.4-2019.12	3.07	2.25	是
吴宅片区棚户区改造工程	2016.9-2019.12	4.19	3.00	是
<b>合计</b>	--	<b>7.26</b>	<b>5.25</b>	--

资料来源：公司提供

表7 截至 2019 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	2019 年计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
漳州台商投资区龙池片区安置房工程	4.89	2.72	2.17	--
漳州台商投资区中心城区南部片区安置房工程	9.42	3.62	2.90	2.90
漳州台商投资区洪岱安置房工程	3.30	1.83	1.47	--
<b>合计</b>	<b>17.61</b>	<b>8.17</b>	<b>6.54</b>	<b>2.90</b>

资料来源：公司提供

### (3) 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入规模大幅增长，毛利率保持稳定；贸易业务收入成为公司营业收入最主要的构成部分；公司贸易业务运营模式可能使公司面临一定的交易对象信用风险。

公司贸易业务主体主要为子公司漳州新业贸易有限公司（以下简称“新业贸易”）。2018年，公司实现贸易收入10.00亿元，同比大幅增长，主要系公司2018年扩充业务结构，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；同期毛利率稳定在3%左右。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，公司一般全额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2~3个月的延长账期，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。公司贸易收入中，大宗商品贸易收入占比74.90%，水泥贸易收入占比10.93%。2019年1~3月，公司实现贸易收入4.64亿元。

表8 2018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
龙海红狮水泥有限公司	水泥	7418.51
安徽省永利通电子贸易有限公司	电池盖	6841.23
首钢京唐钢铁联合有限公司	镀锡卷板	5592.55
内蒙古喜凯隆新材料有限公司	铝棒	6988.43
厦门晋东集团有限公司	镀锡、镀铬卷板	2330.13
合计		29170.85

资料来源：公司提供

表9 2018年公司前五大销售单位情况 单位：(万元)

企业名称	商品类型	采购额
厦门福德行建材有限公司	水泥	10734.37
福建省彬昌金属制品有限公司	铁、纸箱、玻璃	12239.47
惠州市惠尔明电子科技有限公司	电池盖	5755.64
漳州华琇贸易有限公司	铝棒	10834.65
福建省鑫海湾建材科技有限公司	沥青	6851.72
合计		46415.85

资料来源：公司提供

### (4) 其他业务

跟踪期内，公司的出租和物业管理、自来水销售等业务保持稳定。

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，2018年公司实现租金收入0.47亿元，毛利率59.57%。

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。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。2018年公司自来水销售收入0.22亿元；同期毛利率为22.73%。跟踪期内，公司购水价格和售水价格未发生变化。

公司其他业务主要包括工程施工、酒店业务、传媒、水表安装费、资金占用费等。2018年，其他业务共实现收入0.57亿元，同比大幅增加，主要系公司2018年新增工程施工收入和酒店业务收入；2018年，公司实现工程施工收入0.26亿元，酒店业务收入0.22亿元，其他业务收入规模较小。2018年，公司其他业务毛利率为-5.26%，同比大幅下降，主要系酒店刚处于首运营阶段，亏损较大。

### 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。目前公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来公司将面临较大的资金筹措压力；业务结构方面，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、旅游投资等业务，提升公司多元化收入结构。房地产项目方面，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2019年3月底，该

项目已投资 14.63 亿元，尚需投资 5.37 亿元，项目进度为已完成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。

此外，公司于 2019 年 3 月 5 日将公司名称由“漳州市经济发展有限公司”变更为“漳州市经济发展集团有限公司”，截至报告出具日已完成相关工商手续变更。公司未来计划将主要行使管理职能，具体业务由下属子公司负责。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018 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审计结论。

2018 年，公司合并范围新增子公司 2 家，均为股权收购，一家为漳州角美建设投资有限公司，一家为福建奇峰工贸有限公司；截至 2018 年底，公司合并口径子公司 21 家；新增合并范围内子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

### 2. 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，对资金形成一定占用，公司资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 127.60 亿元，较上年底增长 6.65%。构成以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.99	11.69	6.27	4.91	4.88	3.69
应收账款	0.13	0.11	2.16	1.69	2.72	2.06
其他应收款	10.91	9.12	8.96	7.02	9.61	7.27
存货	87.31	72.97	97.01	76.03	101.76	76.95
<b>流动资产</b>	<b>113.37</b>	<b>94.75</b>	<b>116.72</b>	<b>91.47</b>	<b>121.68</b>	<b>92.01</b>
投资性房地产	4.47	3.74	5.65	4.43	5.37	4.06
<b>非流动资产</b>	<b>6.28</b>	<b>5.25</b>	<b>10.89</b>	<b>8.53</b>	<b>10.57</b>	<b>7.99</b>
<b>资产总额</b>	<b>119.65</b>	<b>100.00</b>	<b>127.60</b>	<b>100.00</b>	<b>132.25</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度整理

截至 2018 年底，公司流动资产 116.72 亿元，较上年底增长 2.96%。从构成来看，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。截至 2018 年底，公司货币资金 6.27 亿元，较上年底下降 55.16%。其中银行存款 6.06 亿元。公司货币资金中受限资金 0.21 亿元，为银行承兑汇票保证金。截至 2018 年底，公司应收账款 2.16 亿元，较上年底大幅增长，系公司应收商品贸易对象款项增加所致。从坏账计提看，应收账款计提坏账准备 96.07 万元，规模较小。截至 2018 年底，公司预付款项 1.23 亿元，较上年底增长 99.36%，主要系预付贸易材料供应商款项增加所致。截至 2018 年底，公司其他应收款

8.96 亿元，较上年底下降 17.90%，主要系漳州台商投资区财政局的应付而未付的补贴款收回所致。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；截至 2018 年底，公司存货 97.01 亿元，较上年底增长 11.11%，主要系国道 319 线漳州段一期工程、疏港大道等代建类项目持续投资，以及增加吴宅棚户区改造工程项目等政府购买服务类项目投入；跟踪期内，存货中自营性项目湖畔首府项目新增投入较少，截至 2018 年底累计投入 14.63 亿元；存货中土地资产规模变动较小，账面价值合计为 32.25 亿元，均为出让地，土地用途为商务金融用地/商业用地，未来出让计划

尚未确定。截至 2018 年底，公司存货未计提跌价准备。

截至 2018 年底，公司非流动资产 10.89 亿元，较上年底增长 73.27%。主要来自投资性房地产和固定资产的增长。截至 2018 年底，公司投资性房地产 5.65 亿元，较上年底增长 26.31%，主要系公司补缴了 4 宗土地出让金所致；公司投资性房地产累计计提折旧 1.94 亿元。截至 2018 年底，公司固定资产为 3.48 亿元，较上年底大幅增加，主要系公司股权收购对象中包含温泉大酒店等资产，导致固定资产大幅增加。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 132.25

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	7.43	5.00	7.18	5.00	7.17
资本公积	51.83	77.06	53.64	76.98	53.64	76.91
未分配利润	9.44	14.04	9.95	14.28	10.00	14.34
<b>所有者权益合计</b>	<b>67.26</b>	<b>100.00</b>	<b>69.68</b>	<b>100.00</b>	<b>69.74</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度整理

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 69.68 亿元，较上年底增长 3.59%，主要系资本公积增加所致。截至 2018 年底，公司实收资本 5.00 亿元，较上年底保持不变。同期，公司资本公积 53.64 亿元，较上年底增长 3.48%，主要系漳州台商投资区财政局于 2018 年 7 月向公司注入小城镇基础设施建设款资金 1.60 亿元所致。2018 年底，公司未分配利润 9.95 亿元，较上年底增长 5.40%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益规模

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	1.12	2.14	3.68	6.35	2.79	4.46
其他应付款	1.20	2.29	8.11	14.00	10.60	16.95
<b>流动负债</b>	<b>3.34</b>	<b>6.38</b>	<b>14.06</b>	<b>24.27</b>	<b>15.56</b>	<b>24.89</b>
长期借款	24.70	47.15	19.32	33.36	19.16	30.65
应付债券	5.95	11.36	4.76	8.22	4.76	7.61
专项应付款	17.69	33.77	19.08	32.94	22.34	35.73
<b>非流动负债</b>	<b>49.05</b>	<b>93.62</b>	<b>43.86</b>	<b>75.73</b>	<b>46.96</b>	<b>75.11</b>
<b>负债总额</b>	<b>52.39</b>	<b>100.00</b>	<b>57.92</b>	<b>100.00</b>	<b>62.52</b>	<b>100.00</b>

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 2019 年一季度整理

截至 2018 年底，公司流动负债 14.06 亿元，较上年底增长 321.56%。主要由预收款项和其

他应付款构成。截至 2018 年底，公司预收款项 3.68 亿元，较上年底增长 229.32%，主要系预

亿元，较上年底增长 3.64%。其中流动资产占 92.00%，公司资产结构以流动资产为主。同期，公司资产科目较 2018 年底整体变化不大，随着代建项目和保障房项目的持续投入，公司存货增至 101.76 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产 16.41 亿元，主要是存货中土地资产受限和厦漳同城大道第一、二标段收益权受限。

### 3. 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。

和结构较 2018 年底变化不大。

跟踪期内，受政府施工款和拆迁款陆续到位影响，公司其他应付款规模大幅增长，推动负债规模不断增长；跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，短期债务规模小，整体债务压力不大。

截至 2018 年底，公司负债 57.92 亿元，较上年底增长 10.57%。其中流动负债占 24.28%、非流动负债占 75.72%。

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。预收账款账龄主要在1年以内。截至2018年底，公司其他应付款8.11亿元，较上年底增长578.65%，主要系新增工程拨款和征迁款所致；公司其他应付款主要由政府工程拨款和征迁款构成。截至2018年底，公司非流动负债43.86亿元，较上年底下降10.58%。主要是长期借款下降所致。截至2018年底，公司长期借款19.32亿元，较上年底下降21.80%。主要是抵质押借款下降所致。截至2018年底，公司应付债券4.76亿元，较上年底下降20.00%，主要系“PR漳经发/15漳经发债”在跟踪期内偿还20%本金所致。截至2018年底，公司专项应付款19.08亿元，较上年底增长7.84%，主要系跟踪期内，公司收到中心城区一期改造工程和中心城区安置房A区工程拨款所致。截至2018年底，公司长期应付款0.70亿元，较上年底保持稳定。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。

截至2019年3月底，公司负债总额62.52亿元，较上一年增长7.93%，主要系代建项目拨款和保障房项目拨款陆续到位增加其他应付款和专项应付款所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务25.05亿元，较上年底下降18.28%。主要系长期借款和应付债券减少所致。其中长期债务占比96.13%，以长期债务为主。若将长期应付款中带息债务调至长期债务，截至2018年底，公司调整后全部债务为25.75亿元，有息债务结构仍以长期债务为主。从债务指标上看，跟踪期内，受其他应付款规模大幅增加影响，公司资产负债率有所增长；受长期借款和应付债券减少影响，跟踪期内，公司资产负债率有所增长、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所下降，截至2018年底分别为45.39%、26.98%、26.23%。整体偿债压力不大。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务

规模25.52亿元，较上年底小幅下降，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为47.27%、26.79%、26.09%。

#### 4. 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，整体盈利能力仍较弱。**

2018年，公司营业收入12.43亿元，较上年增长106.28%，主要系公司商品贸易收入规模大幅增长所致。同期，公司营业成本11.13亿元，较上年增长151.21%，高于营业收入增幅。2018年，公司营业利润率大幅下降至9.28%，主要系毛利率较高的开发业务未实现收入，同时毛利率低的贸易收入规模大幅增长所致。

跟踪期内，受新增酒店业务产生的开办费、酒店日常费用等方面影响，公司管理费用大幅增至0.64亿元。2018年，公司期间费用0.69亿元，较上年底增长5.60%，以管理费用为主。

2018年，公司利润总额0.99亿元，较上年增长10.12%，主要系公司资产处置收益大规模增长所致（系公司补缴已被收储土地应分摊的出让金和拆迁补偿款的差额）。

从盈利指标看，2018年，公司总资产收益率、净资产收益率分别为0.71%和0.88%，较2017年有所下降。总体来看，公司整体盈利能力较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入5.17亿元，相当于上年营业收入的41.56%，同期实现利润总额0.07亿元。

#### 5. 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。**

2018年，公司经营活动现金流入为23.70亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金

18.27 亿元，较上年底增长 8.00%。主要系贸易业务大幅扩展所致。2018 年收到其他与经营活动有关的现金 5.42 亿元，较上年增长 941.36%，主要系公司收到前期土地开发支出的回款，规模较大。2018 年，公司现金收入比 147.00%，较 2017 年延续较好的收现质量。2018 年，公司经营活动现金流出为 27.58 亿元。其中，2018 年，购买商品、接受劳务支付的现金 23.66 亿元，较上年下降 13.15%，主要系 2017 年，公司购买湖畔首府项目地块造成当年现金流出规模较大，2018 年现金流出规模同比有所下降。2018 年支付其他与经营活动有关的现金 2.80 亿元，主要系往来款，规模不大。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，2018 年为-3.88 亿元。

投资活动现金流方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入快速增长，2018 年，公司投资活动现金流入为 3.51 亿元。2018 年，收到其他与投资活动有关的现金 2.42 亿元，较上年底增长 245.46%。主要系新增合并范围内子公司货币资金所致。2018 年，公司投资活动现金流出规模较小，为 0.92 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 2.59 亿元。

筹资活动现金流方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入规模同比大幅下降，2018 年，公司筹资活动现金流入为 2.27 亿元，其中，吸收投资收到的现金 1.60 亿元，为漳州台商投资区财政局于 2018 年 7 月向公司注入小城镇基础设施建设款资金。同期，公司筹资活动现金流出 8.91 亿元，为偿债本息支出。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-6.64 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.72 亿元；公司投资活动现金流量净额为-0.09 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-0.56 亿元。

## 6. 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；考

虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，但仍保持较高水平。2018 年，公司流动比率为 830.09%，速动比率为 140.13%。跟踪期内，公司经营现金流动负债比持续为负，经营现金流净额对流动负债无保障能力。

截至 2018 年底，公司现金类资产为 6.27 亿元，同期，公司短期债务为 0.97 亿元，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 1.43 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 17.57 倍，同比有所下降。总体看，公司长期偿债能力一般。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 2 月底，公司获得各家金融机构授信额度 41.20 亿元，已经使用 34.31 亿元，尚未使用 6.89 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 0.54 亿元，规模较小，被担保企业为国企。

## 7. 母公司财务分析

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 119.07 亿元，占合并口径的 90.03%；同期，母公司所有者权益 68.69 亿元，占合并口径的 98.49%，母公司资产负债率 42.31%，低于合并口径资产负债率 4.96 个百分点。2018 年，母公司实现营业收入 1.61 亿元，占合并口径的 12.95%，占比较低，主要系公司营业收入主要来源的贸易收入来源于子公司新业贸易所致，母公司收入来源主要集中在代建业务和开发业务。2018 年，母公司实现净利润 1.02 亿元，高于合并口径净利润。

## 九、存续期内债券偿还能力分析

截至 2019 年 5 月底，公司存续债券为“PR漳

经发/15漳经发债”和“19漳州经发MTN001”，公司短期偿债压力小，未来或将面临一定的集中偿债压力。“PR漳经发/15漳经发债”偿债资金来源为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。

截至2019年5月底，公司存续债券待偿本金合计7.60亿元，“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%。“19漳州经发MTN001”设置于第三个计息年度回售。若“19漳州经发MTN001”于2022年回售，公司将在当年偿还存续债本金共计5.20亿元，公司或将面临一定的集中偿付压力。截至2018年底，公司的现金类资产6.27亿元，2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.70亿元、-3.88亿元和1.43亿元。公司短期偿债压力小，未来偿债集中度一般。

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，受政策影响，漳州台商投资区管委会无法按土地出让收益返还的方式平衡公司前期债券资金投入，而是按代建协议模式拨付相关项目款项，截至2019年5月底，“PR漳经发/15漳经发债”应支付的本金及利息均由台商投资区财政局拨付资金偿还。

## 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“PR漳经发/15漳经发债”“19漳州经发MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

表13 截至2018年底公司存续债券保障情况

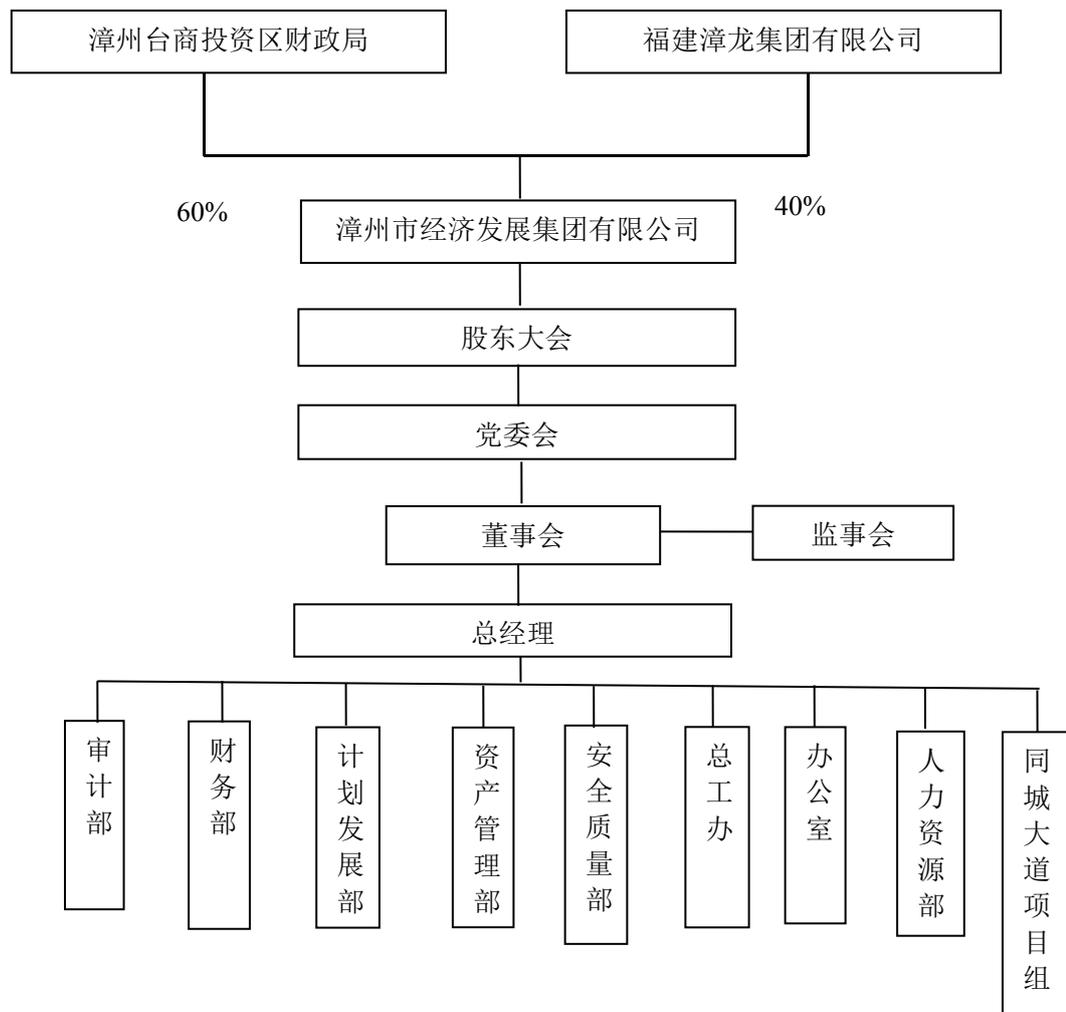
(单位: 亿元、倍)

项目	2018年
一年内到期债券余额	1.20
未来代偿债券本金峰值	5.20
现金类资产/一年内到期债券余额	5.23
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	4.56
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	-0.75
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.28

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”偿债资金来源为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。上述1宗土地已于2016年出让，出让面积

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



## 附件 2 截至 2019 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	漳州市龙池物业管理有限公司	100%
2	漳州市龙池水务有限公司	100%
3	漳州市龙池码头有限公司	100%
4	漳州龙腾电子科技有限公司	100%
5	漳州龙顺汽车配件有限公司	100%
6	漳州龙泰服装有限公司	100%
7	漳州龙浩机械有限公司	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	漳州龙利达工艺品有限公司	100%
11	漳州龙润达体育用品有限公司	100%
12	漳州龙源家具有限公司	100%
13	漳州龙仕达健身器材有限公司	100%
14	漳州新业贸易有限公司	100%
15	漳州市经发置业有限公司	100%
16	漳州市经发园林工程有限公司	100%
17	漳州市经发建设投资有限公司	100%
18	漳州市经发旅游投资有限公司	100%
19	漳州市经发燃气有限公司	100%
20	漳州角美建设投资有限公司	100%
21	福建奇峰工贸有限公司	100%

资料来源：公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	20.12	14.02	6.27	4.93
资产总额(亿元)	109.57	119.65	127.60	132.25
所有者权益(亿元)	67.33	67.26	69.68	69.74
短期债务(亿元)	--	--	0.97	0.91
长期债务(亿元)	28.29	30.65	24.08	23.92
调整后长期债务(亿元)	28.29	31.35	24.78	24.62
全部债务(亿元)	28.29	30.65	25.05	24.82
调整后全部债务(亿元)	28.29	31.35	25.75	25.52
营业收入(亿元)	3.77	6.03	12.43	5.17
利润总额(亿元)	1.19	0.90	0.99	0.07
EBITDA(亿元)	1.79	1.46	1.43	--
经营性净现金流(亿元)	-2.14	-12.50	-3.88	-0.72
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.44	1.17	10.69	--
存货周转次数(次)	0.05	0.06	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.10	--
现金收入比(%)	25.50	280.77	147.00	89.87
营业利润率(%)	23.80	24.12	9.28	3.74
应收类款项/资产总额(%)	19.32	9.23	8.72	9.32
总资本收益率(%)	0.79	1.02	0.71	0.24
净资产收益率(%)	1.12	0.94	0.88	0.32
长期债务资本化比率(%)	29.59	31.31	25.68	25.54
调整后长期债务资本化比率(%)	29.59	31.79	26.23	26.09
全部债务资本化比率(%)	29.59	31.31	26.44	26.25
调整后全部债务资本化比率(%)	29.59	31.79	26.98	26.79
资产负债率(%)	38.55	43.78	45.39	47.27
流动比率(%)	1493.03	3398.87	830.09	781.98
速动比率(%)	598.34	781.22	140.13	128.03
经营现金流动负债比(%)	-31.07	-374.62	-27.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.80	21.03	17.57	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.80	21.51	18.06	--

注：调整后长期债务中包含长期应付款中有息债务部分；2019年一季度未经审计

## 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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>	
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

## 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 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 5-3 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