

信用等级公告

联合（2020）1758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“15漳经发债/PR漳经发”“19漳州经发MTN001”“19漳州经发MTN002”和“20漳州经发MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



漳州市经济发展集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
漳州市经济发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15 漳经发债/PR 漳经发	AA	稳定	AA	稳定
19 漳州经发 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 漳州经发 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 漳州经发 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

评级观点:

跟踪期内,漳州市经济发展集团有限公司(以下简称“公司”)仍是漳州台商投资区重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内,漳州市和漳州台商投资区经济持续发展,为公司发展提供良好的外部环境;公司业务在漳州台商投资区专营性仍强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产质量仍一般、收入中贸易业务占比逐年增加,盈利能力仍较弱、未来存在一定的资金筹措压力等因素对公司信用水平造成的不利影响。

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 漳经发债/PR 漳经发	6.00 亿	2.40 亿元	2022/04/27
19 漳州经发 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/05/30
19 漳州经发 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/08/28
20 漳州经发 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/03/30

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的短期融资券

考虑到公司在漳州台商投资区业务专营性强,随着漳州台商投资区经济持续发展,公司存量项目持续推进,公司业务预期将保持稳定增长。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“15 漳经发债/PR 漳经发”“19 漳州经发 MTN001”“19 漳州经发 MTN002”和“20 漳州经发 MTN001”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

评级时间:2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

优势

- 外部发展环境良好。**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。2019 年,漳州市实现地区生产总值 4741.83 亿元,比上年增长 6.5%。同期,漳州台商投资区实现地区生产总值 353.17 亿元,增长 7.2%。
- 区域专营性强。**作为漳州台商投资区基础设施建设及国有资产运营的重要主体,跟踪期内,公司业务在漳州台商投资区专营性仍强。

本次评级模型打分表及结果:

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

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

分析师: 楚方媛 郑 重 高志杰

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

关注

1. 资产质量一般。公司资产中存货占比大,截至 2020 年 3 月底,存货占资产总额的 76.39%,资产流动性较弱,资产质量一般。
2. 盈利能力仍较弱。跟踪期内,公司营业收入中贸易业务占比逐年增加,整体盈利能力仍较弱。
3. 面临一定资金压力。截至 2020 年 3 月底,公司在建项目尚需投资规模较大,跟踪期内现金流持续净流出,面临一定的资金筹措压力。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.02	6.27	5.62	8.27
资产总额(亿元)	119.65	127.60	130.54	138.34
所有者权益(亿元)	67.26	69.68	69.78	69.85
短期债务(亿元)	0.00	0.97	6.13	8.62
长期债务(亿元)	30.65	24.08	24.18	27.97
全部债务(亿元)	30.65	25.05	30.31	36.60
营业收入(亿元)	6.03	12.43	25.43	8.47
利润总额(亿元)	0.90	0.99	1.15	0.10
EBITDA(亿元)	1.46	1.43	1.56	--
经营性净现金流(亿元)	-12.50	-3.88	-0.75	-4.11
营业利润率(%)	24.12	9.28	4.62	3.47
净资产收益率(%)	0.94	0.88	1.11	--
资产负债率(%)	43.78	45.39	46.55	49.51
全部债务资本化比率(%)	31.31	26.44	30.28	34.38
流动比率(%)	3398.87	830.09	600.79	543.39
经营现金流动负债比(%)	-374.62	-27.61	-3.79	--
现金短期债务比(倍)	--	6.46	0.92	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.80	0.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.03	17.57	19.44	--

公司本部(母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	108.27	113.70	112.01	116.90
所有者权益(亿元)	65.85	68.67	69.33	69.38
全部债务(亿元)	26.15	19.60	21.24	25.17
营业收入(亿元)	4.59	1.61	1.83	0.19
利润总额(亿元)	0.84	1.30	1.08	0.06
资产负债率(%)	39.18	39.61	38.10	40.65
全部债务资本化比率(%)	28.43	22.20	23.45	26.62
流动比率(%)	1398.51	625.02	500.36	501.86
经营现金流动负债比(%)	-92.43	5.28	4.59	--

注: 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 漳州经发 MTN001	AA	AA	稳定	2020/2/24	霍正泽 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 漳州经发 MTN002	AA	AA	稳定	2019/8/12	霍正泽 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 漳州经发 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/14	霍正泽 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 漳州经发 MTN001	AA	AA	稳定	2019/3/29	霍正泽 楚方媛 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 漳经发债/PR 漳经发	AA	AA	稳定	2019/6/14	霍正泽 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 漳经发债/PR 漳经发	AA	AA	稳定	2015/4/13	李新建 卜彦花	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

漳州市经济发展集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司的股东和实际控制人未发生变化，公司股东仍为漳州台商投资区财政局和福建漳龙集团有限公司，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 2020 年 3 月底，公司的注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并口径子公司 20 家；本部内设办公室、财务部、人力资源部等 9 个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.54 亿元，所有者权益 69.78 亿元（少数股东权益 0.02 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 25.43 亿元，利润总额 1.15 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 138.34 亿元，所有者权益 69.85 亿元（少数股东权益 0.02 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.47 亿元，利润总额 0.10 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，联合资信所评存续债券余额合计

14.40 亿元。其中，“15漳经发债/PR漳经发”已按期支付分期本金和利息，相关募投项目均已完工，回款已全部收到，募集资金均已按规定使用完毕；“19漳州经发MTN001”“19漳州经发MTN002”和“20漳州经发MTN001”尚未开始偿付本金和利息。截至目前，上述存续债券募集资金均已按约定使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 漳经发债/PR 漳经发	6.00	2.40	2015/04/27	7
19 漳州经发 MTN001	4.00	4.00	2019/05/30	5 (3+2)
19 漳州经发 MTN002	4.00	4.00	2019/08/28	5 (3+2)
20 漳州经发 MTN001	4.00	4.00	2020/03/30	5 (3+2)
合计	18.00	14.40	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的

重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务

管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水

北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快

5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

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

根据《漳州市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年漳州市实现地区生产总值4741.83亿元，比上年增长6.5%。其中，第一产业增加值480.90亿元，增长3.9%；第二产业增加值2315.26亿元，增长7.6%；第三产业增加值1945.67亿元，增长5.5%。三次产业比例由上年的10.0:49.0:41.0调整为10.1:48.9:41.0。人均地区生产总值92074元，比上年增长5.8%。

2019年，漳州市规模以上工业企业主营业务收入6083.88亿元，比上年增长12.0%；实现利润625.70亿元，增长15.2%；实现利税787.32亿元，增长9.3%。全年固定资产投资比上年增长0.1%，其中，项目投资下降2.8%；房地产开发投资增长7.9%。分产业看，第一产业投资下降15%；第二产业投资增长19.3%，其中，工业投资增长20.4%；第三产业投资下降9.6%。

(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27.3万人（其中外来人口13.6万人）。跟踪期内，漳州台商投资区经济持续发展，2019年，漳州台商投资区全年实现地区生产总值353.17亿元、增长7.2%；固定资产投资202.45亿

元；规模工业总产值 750.72 亿元、增长 9.4%；规模工业增加值 204.07 亿元、增长 9.1%。漳州台商投资区经济持续发展为公司业务开展创造良好发展环境。

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，漳州市台商投资区财政实力有所下降，财政收入质量较好。

2019 年，漳州台商投资区实现一般公共预算收入 21.19 亿元，由于减费降税政策的实行，同比下降 11.45%。其中，税收收入 19.85 亿元，占一般公共预算收入的 93.68%，财税收入质量较好。2019 年，漳州市台商投资区实现国有土地使用权出让金收入 19.56 亿元。跟踪期内，企业未获取政府补贴相关支持。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司信用记录良好，联合资信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

2020 年 6 月 15 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（均于 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 2020 年 6 月 17 日，联合资信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，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

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，开发业务无收入；公司毛利率水平大幅下降。

2019 年，公司营业收入 25.43 亿元，同比增长 104.54%，主要系贸易业务收入大幅增加所致。公司营业收入主要由贸易收入和代建业务收入构成。公司营业收入毛利率为 5.18%，同比大幅下降，其中主要板块毛利率均有所下降。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.47 亿元，相当于 2019 年的 33.31%，以贸易收入为主；当期，公司综合业务毛利率 3.71%，较上年有所下降。

表 3 2018—2020 年 3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	1.18	59.32	9.49	1.44	40.21	5.65	0.10	53.88	1.16
开发业务	--	--	--	--	--	--	--	--	--
自来水销售收入	0.22	22.73	1.77	--	--	--	--	--	--
贸易业务收入	10.00	3.10	80.39	22.01	2.23	86.55	8.02	2.45	94.71

租金及物业管理收入	0.47	59.57	3.78	0.47	30.78	1.84	0.12	50.76	1.44
其他	0.57	-5.26	4.58	1.52	6.07	5.97	0.23	0.98	2.69
合计	12.44	10.53	100.00	25.43	5.18	100.00	8.47	3.71	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；在建及拟建项目待投资规模较大，公司面临一定的筹资压力。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。公司受漳州台商投资区管委会委托，负责台商投资区范围内道路、医院等项目建设；项目前期建设资金由公司负责筹措，台商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签订《项目支付协议》时已约定；待项目完工后，公司采用差额确认方式确认收入成本，即将建安预算价与合同价差、建设期利息和项目建设管理费确认为收入，将项目分摊的资本化利息支出确认为成本。

2019年，公司代建业务实现收入1.44亿元；同期，毛利率40.21%，较2018年有所下降，但毛利率仍保持较高水平。截至2020年3月底，公司已完工未结算金额为2.25亿元，系国道324线道路拓宽改造工程项目完工尚未回款。

在建项目方面，截至2020年3月底，公司在建的代建项目预计总投资35.07亿元，已投资23.60亿元，尚需投资11.47亿元。2020年4—12月计划投资2.00亿元，2021年无投资计划。

拟建项目方面，截至2020年3月底，公司拟建项目预计总投资31.69亿元，2021—2022年分别计划投资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，公司面临一定的筹资压力。

表4 截至2020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
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	3.7(合同价)	1.59
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)	2017~2019	3.68(施工合同价)	3.45
漳州台商投资区翁角路下穿海沧支线立交工程	2017.3~2020.4	1.04	0.90
漳州台商投资区龙池大道(龙一路-城南路)道路提升改造工程及污水改造工程	2017.12~2020.01	1.42	1.05
国道319线漳州段改线一期工程(厦漳同城大道角美段三期)(K0+000~K3+400、K12+242~K15+980)	2015.10~2019.6	17.32(建安费12.15)	12.52
漳州台商投资区疏港大道三期工程	2016.6~2020.5	7.90	4.10
合计	--	35.07	23.60

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
漳州台商投资区污水处理厂尾水排海管道工程	1.29
漳州台商投资区天一总局周边环境景观提升改造工程	1.55
国道G324线漳州台商投资区过境段(奥特莱斯大道至厦门界)公路工程	2.42
漳州台商投资区中心城区角江路以南区域市政配套工程一角美大道(角江路~同城大道)及会展南路(角美大道~南北大道)	6.23
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(疏港大道一角嵩路)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	漳州市第五医院病房综合大楼部夜景照明工程	2020.1~2020.2	0.02	0.00	是
漳州台商投资区培文小学新建工程	1.57					
漳州台商投资区培文中学新建工程	5.66					
合计	31.69			7.98	5.35	-

资料来源：公司提供

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 2020 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 7.71 亿元，拟回购金额 8.34 亿元，截至 2020 年 3 月底已回购 8.34 亿元。

在建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司在建保障房项目 2 个，总投资 7.71 亿元，已投资 5.35 亿元，剩余投资预计将于 2020 年底之前完成，在建项目投资压力尚可。

拟建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目预计总投资 10.74 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 8 截至 2020 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
漳州台商投资区角美派出所办案中心改造工程	2018.03.25~2018.6	0.02	0.02	是
漳州台商投资区江东交通综合执法站	2018.12.29~2020.5	0.23	0.15	是
漳州台商投资区吴宅棚户区改造工程	2016.12~2019.6	4.41	3.20	是
漳州台商投资区中心城区安置房 A 区工程	2016.12~2020.10	3.30	1.98	是

表 7 截至 2020 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	2020 年 4-12 月计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
漳州台商投资区中心城区南部片区安置房工程	10.60	0.60	2.80	3.00
漳州台商投资区吴宅棚户区改造工程幼儿园二次装修工程	0.14	0.12	0.00	0.00
合计	10.74	0.72	2.80	3.00

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。

跟踪期内，公司贸易业务主体未发生变化，贸易业务收入大幅增长。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”）。2019 年，公司实现贸易收入 22.01 亿元，同比大幅增长，主要系公司扩充业务结构，重视贸易业务，利用国企背景优势和资金优势，贸易收入快速增长；同期毛利率为 2.23%，与上年相差不大。2019 年，公司贸易业务合同金额 29.82 亿元，主要来自钢筋、水泥、马口铁、纸箱、化工产品和电子产品等。公司贸易业务上下游主要是民营企业。在与上下游交易对象业务往来中，公司按 10%、30%、100% 的比例预付上游供应商原材料款项，对下游销售对象回款一般会有 2~6 个月的延长账期，并预收 10% 保证金，公司可能面临一定的上下游业务往来对象的信用风险；在贸易价差防范方面，公司通过与下游销售对象签订价格锁定合同方式，尽可能降低市场价格波动给公司带来的不利影响。2020 年 1—3

月，公司实现贸易收入 8.02 亿元。

表 8 2019 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
内蒙古隆华新材料有限公司	铝棒	32046.23
深圳市荣阳科技有限公司	电子产品	56030.56
宁波联合燕华化工有限公司	化工产品	4253.75
上海摩创生物科技有限公司	化工产品	4781.55
首钢京唐钢铁联合有限责任公司	马口铁	7136.66
合计		104248.75

资料来源：公司提供

表 9 2019 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
漳州中科智谷有限公司	电子产品	37510.68
漳州华琇贸易有限公司	铝棒	36906.67
厦门惠仕特贸易有限公司	化工产品	53589.15
漳州市奇力晶贸易有限公司	化工产品	32637.50
福建省彬昌金属制品有限公司	马口铁、纸箱、玻璃等	16603.69
合计		177247.69

资料来源：公司提供

（4）其他业务

跟踪期内，公司出租和物业管理等业务保持稳定。

公司出租及物业管理收入主要来自其自持经营性资产。该部分资产包括工业厂房及商铺、公寓等物业，主要是灿坤工业园厂房，其余为少量商铺等，公司租金收入较为稳定，2019 年公司实现租金及物业管理收入 0.47 亿元，毛利率 30.78%。

公司其他业务主要包括工程施工、酒店业务、传媒、资金占用费等。2019 年，其他业务共实现收入 1.52 亿元，同比大幅增加，主要系公司 2019 年工程施工收入增长较快和酒店业务收入增加；2019 年，公司实现工程施工收入 0.97 亿元，酒店业务收入 0.25 亿元，其他业务收入规模较小。2019 年，公司其他业务毛利率为 6.07%，同比大

幅增长，主要系工程收入增加所致。

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 2020 年 3 月底，该项目已投资 14.97 亿元，尚需投资 9 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并口径减少子公司 1 家；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 20 家。跟踪期内，变动子公司规模较小，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，流动资产中存货占比大，对资金形成一定占用，公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.54 亿元，

较上年底增长 2.30%，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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.27	4.91	5.25	4.02	8.15	5.89
应收账款	2.16	1.69	3.49	2.67	3.96	2.86
预付款项	1.23	0.96	3.88	2.97	6.87	4.97
其他应收款	8.96	7.02	0.52	0.40	0.50	0.36
存货	97.01	76.03	103.99	79.66	105.68	76.39
流动资产	116.72	91.47	119.37	91.44	127.27	92.00
投资性房地产	5.65	4.43	5.62	4.31	5.51	3.98
固定资产	3.48	2.73	3.01	2.31	2.97	2.15
非流动资产	10.89	8.53	11.17	8.56	11.08	8.01
资产总额	127.60	100.00	130.54	100.00	138.34	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动资产 119.37 亿元，较上年底增长 2.27%。从构成来看，公司流动资产主要由存货和货币资金构成。截至 2019 年底，公司货币资金 5.25 亿元，较上年底下降 16.36%。其中银行存款 4.30 亿元。公司货币资金中受限资金 0.95 亿元，为银行承兑汇票保证金。应收账款 3.49 亿元，较上年底增长 61.57%，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 108.59 万元，规模较小。预付款项 3.88 亿元，较上年底增长 216.11%，主要系预付贸易材料供应商款项增加所致。截至 2019 年底，公司其他应收款 0.52 亿元，较上年底下降 94.20%，主要是公司与漳州台商区财政局、漳州台商投资区管委会协商一致，将双方应收类、其他应付往来款于 2019 年底余额进行对冲，具体为以“其他应付款-台商区财政局”及“专项应付款-地方政府债券资金”优先冲抵其他应收款-台商区财政局，2019 年底其他应收款科目余额大幅减少。

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 2019 年底，公司存货 103.99 亿元，较上年底增长 7.20%，

主要系开发了灿坤 B、C 地块以及灿坤商住片区、国道 319 线漳州段一期工程、国道 324 线角美段改造等代建类项目持续投资，开发湖畔首府以及中心城区一期改造工程项目和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 2019 年底累计投入 14.77 亿元；存货中土地资产规模变动较小，账面价值合计为 46.79 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 2019 年底，公司存货未计提跌价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产 11.17 亿元，较上年底增长 2.57%。主要来自长期股权投资的增长。截至 2019 年底，公司投资性房地产 5.62 亿元，较上年底下降 0.53%，变动不大；公司投资性房地产累计计提折旧 2.08 亿元。截至 2019 年底，公司固定资产为 3.01 亿元，较上年底下降 13.51%，主要系计提折旧 0.40 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 138.34 亿元，较上年底增长 5.98%。其中流动资产占 92.00%，公司资产结构仍以流动资产为主。同期，公司资产科目较 2019 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 105.68 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 12.36 亿元，主要是存货中土地资产受限和台商投资区中心城区一期改造工程收益权受限。

3. 资本结构

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

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	7.18	5.00	7.17	5.00	7.17
资本公积	53.64	76.98	53.08	76.07	53.08	75.99
未分配利润	9.95	14.28	10.52	15.08	10.59	15.16
所有者权益合计	69.68	100.00	69.78	100.00	69.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 69.78 亿元，较上年底增长 0.14%，主要系未分配利润增加所致。截至 2019 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 53.08 亿元，较上年底下降 1.04%，主要系公司将持有的漳州市龙池水务有限公司 100%股权转让给漳州市角美水务有限公司以及龙池消防中队取得法人资格后，核销公司的龙池消防中队土地、营房及相关设施等相应的在册资产所致。截至 2019 年底，公司未分配利润 10.52 亿元，较上年

底增长 5.73%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2019 年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长。其中，短期债务快速增长，债务结构仍以长期债务为主。目前，整体债务负担尚可。

截至 2019 年底，公司负债 60.76 亿元，较上年底增长 4.90%。其中流动负债占 32.70%、非流动负债占 67.30%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	3.68	6.35	4.07	6.70	4.61	6.73
其他应付款	8.11	14.00	7.79	12.82	8.58	12.53
流动负债	14.06	24.27	19.87	32.70	23.42	34.19
长期借款	19.32	33.36	12.69	20.89	12.53	18.29
应付债券	4.76	8.22	11.48	18.89	15.44	22.54
专项应付款	19.08	32.94	16.71	27.50	16.39	23.93
非流动负债	43.86	75.73	40.89	67.30	45.07	65.81
负债总额	57.92	100.00	60.76	100.00	68.49	100.00

注：各项目加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动负债 19.87 亿元，较上年底增长 41.32%。主要由预收款项和其他应

付款构成。截至 2019 年底，公司预收款项 4.07 亿元，较上年底增长 10.60%，主要系预收漳州台商投资区社会事业管理局和漳州市第五医院代建工程款增长所致。预收账款账龄主要在 1 年以内。其他应付款 7.79 亿元，较上年底下降 3.95%，主要系征迁款下降所致；公司其他应付款主要由政府工程拨款和征迁款构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 40.89 亿元，较上年底下降 7.46%。主要是长期借款下降所致。公司长期借款 12.69 亿元，较上年底下降 34.32%。主要是抵质押借款下降所致。公司应付债券 11.48 亿元，较上年底增长 141.18%，主要系新发两期中期票据所致。专项应付款 16.71 亿元，较上年底下降 12.42%，主要原因和其他应收款减少的原因相同，以专项应付款对冲其他应收款。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 2020 年 3 月底，公司负债总额 68.49 亿元，较上年底增长 12.72%，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所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 30.31 亿元，较上年底增长 17.71%。主要系应付债券增加所致。其中长期债务占比 79.78%，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 2019 年底，公司调整后全部债务为 31.03 亿元，有息债务结构仍以长期债务为主。从债务指标上看，截至 2019 年底，公司资产负债率、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 46.55%、30.78% 和 26.28%，较上年底均有所增长，整体偿债压力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模 37.32 亿元，较上年底有所增加，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 49.51%、34.83% 和 29.10%。

表 13 公司到期债务分布情况（单位：亿元）

项目	≤1 年	1-3 年	3 年以上
有息债务	6.36	13.80	8.63

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，贸易收入占比较高，成为公司营业收入最主要来源；公司整体盈利能力仍较弱。

2019 年，公司营业收入 25.43 亿元，较上年增长 104.59%，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 24.11 亿元，较上年增长 116.62%，高于营业收入增幅。2019 年，公司营业利润率较上年下降至 4.62%，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，公司管理费用为 0.52 亿元。2019 年，公司期间费用 0.58 亿元，较上年下降 15.94%，以管理费用为主。

2019 年，公司利润总额 1.15 亿元，较上年增长 16.16%，主要系公司投资收益大幅增长所致（系公司处置长期股权投资产生的投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益），金额 0.58 亿元，公司利润总额对投资收益依赖程度高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.81% 和 1.11%，较 2018 年有所增长。但是，公司整体盈利能力仍较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.47 亿元，相当于上年营业收入的 33.31%，同期实现利润总额 0.10 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。受偿债规

模同比增大影响，公司筹资活动现金流净额为负；2020年一季度，随着公司偿债支出减少，公司筹资活动有所好转。

2019年，公司经营活动现金流入为36.46亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金34.83亿元，较上年增长90.64%。主要系贸易业务大幅扩展所致。2019年收到其他与经营活动有关的现金1.63亿元，较上年下降69.93%，主要系公司收到前期土地开发支出的回款。2019年，公司现金收入比136.99%，较2018年延续较好的收现质量。2019年，公司经营活动现金流出为37.21亿元。其中，2019年，购买商品、接受劳务支付的现金35.17亿元，较上年增长48.65%，主要系公司新增大宗商品业务，带动贸易业务规模扩大所致。2019年支付其他与经营活动有关的现金0.97亿元，主要系往来款，规模不大。公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，2019年为-0.75亿元。

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下降，2019年，公司投资活动现金流入为0.52亿元。同期公司投资活动现金流出持续下降，为0.46亿元。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为0.06亿元。

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有所增长，2019年，公司筹资活动现金流入为8.59亿元，其中，取得借款收到的现金8.58亿元，为公司于2019年发行两期中期票据所致。同期，公司筹资活动现金流出9.66亿元，主要为偿债本息支出7.99亿元，同比增长12.85%。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额-1.07亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-4.11亿元；公司投资活动现金流量净额为-0.07亿元；公司筹资活动现金流量净额为6.13亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿

债压力有所增长；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，2019年底，公司流动比率为600.79%，速动比率为77.42%。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2019年底，公司现金类资产为5.62亿元，同期，公司短期债务为6.13亿元，现金短期债务比为0.92倍，较上年底大幅下降，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为1.56亿元。同期，公司全部债务/EBITDA为19.44倍，同比有所增长。总体看，公司长期偿债能力弱化。

截至2020年3月底，公司获得各家金融机构授信额度44.90亿元，已经使用33.58亿元，尚未使用11.32亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

考虑到持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

母公司资产规模占合并口径的比重较高；母公司主要是基建主体，代建收入全部来源于母公司，随着贸易收入大幅增长，母公司收入占合并口径比重有所下降。利润总额占合并口径的比重较高。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额112.01亿元，较上年底下降1.49%，主要系其他应收款下降所致。其中流动资产占84.40%，非流动资产占15.61%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的85.81%，占比很高。截至2019年底，母公司货币资金为2.56亿元，占合并报表货币资金的48.76%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 69.33 元，较上年底增长 0.96%。母公司所有者权益主要由资本公积构成(2019 年底为 52.99 亿元)，母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 99.36%，占比很高。

截至 2019 年底，母公司负债合计 42.68 亿元，较上年底下降 5.23%。其中流动负债占 44.26%、非流动负债占 55.74%，母公司以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 70.24%。

2019 年，母公司实现营业收入 1.83 亿元，占合并报表营业收入的 7.20%；母公司利润总额为 1.08 亿元，同比下降 17.11%，占合并口径的 93.91%。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 116.90 亿元，占合并口径的 84.50%；同期，母公司所有者权益 69.38 亿元，占合并口径的 99.33%，母公司资产负债率 40.65%，低于合并口径资产负债率 8.86 个百分点。2019 年，母公司实现营业收入 1.83 亿元，占合并口径的 7.20%，占比较低，主要系公司营业收入主要来源的贸易收入来自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。2019 年，母公司实现利润总额 1.08 亿元，占合并口径的 93.91%。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月底，存续债券代偿本金合计 20.40 亿元。公司短期偿债压力小，未来或将面临一定的集中偿债压力。“15 漳经发债/PR 漳经发”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。

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券待偿本金合计 20.40 亿元，“15 漳经发债/PR 漳经发”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”“19 漳州经发 MTN002”和“20 漳州经发 MTN001”设置投资

者于第三个计息期末有回售选择权。若“19 漳州经发 MTN001”“19 漳州经发 MTN002”全部于 2022 年回售，公司将在 2022 年偿还存续债本金共计 9.20 亿元，公司或将面临一定的集中偿付压力。截至 2019 年底，公司的现金类资产 5.62 亿元，2019 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 36.46 亿元、-0.75 亿元和 1.56 亿元。公司短期偿债压力小，未来偿债集中度较高。

表 14 公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

项目	2020 年 5 月底
一年内到期债券余额	2.20
未来代偿债券本金峰值	9.20
现金类资产/一年内到期债券余额	2.55
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	3.96
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	-0.08
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信整理

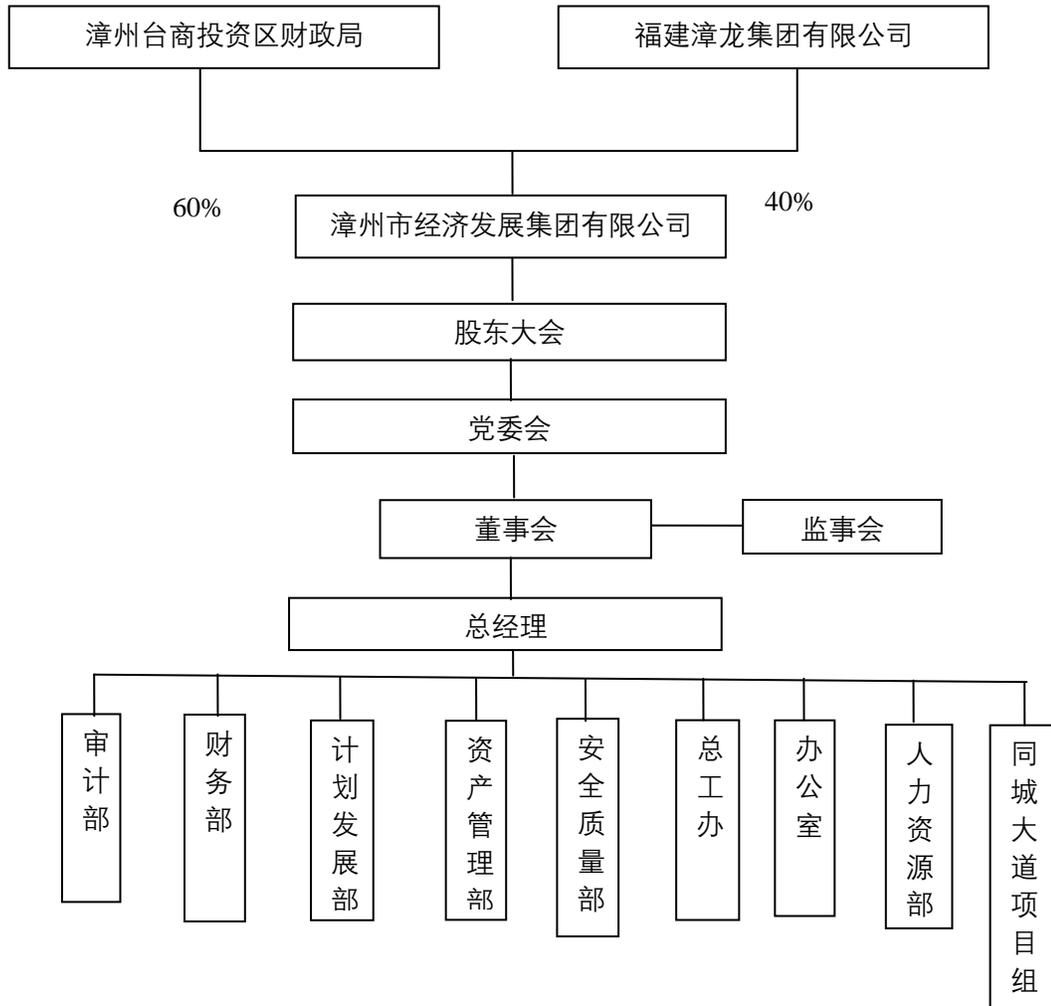
“15 漳经发债/PR 漳经发”偿债资金来源于来源于募投项目周边土地出让配套收入，根据《漳州台商投资区管理委员会关于安排中心城区市政配套工程、翁角路、角美大道等项目配套收入的通知》，漳州台商投资区管委会将位于漳州台商投资区中心城区的 9 宗土地的出让净收入全部作为公司承建角美大道（G324 国道至角江路）、翁角路（锦江大道至海沧界）和中心城区路网（锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路、文苗路、规划七路、阳光西路）的配套收入。上述土地合计 600.2 亩。上述 1 宗土地已于 2016 年出让，出让面积 6.67 公顷，出让价格 24.10 亿元，但相关土地出让净收益未返还。跟踪期内，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 2020 年 5 月底，“15 漳经发债/PR 漳经发”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“15 漳经发债/PR 漳经发”“19 漳州经发 MTN001”“19 漳州经发 MTN002”和“20 漳州经发 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司列表

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

资料来源：公司提供

附件3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.02	6.27	5.62	8.27
资产总额(亿元)	119.65	127.60	130.54	138.34
所有者权益(亿元)	67.26	69.68	69.78	69.85
短期债务(亿元)	--	0.97	6.13	8.62
长期债务(亿元)	30.65	24.08	24.18	27.97
调整后长期债务(亿元)	31.35	24.78	24.88	28.67
全部债务(亿元)	30.65	25.05	30.31	36.60
调整后全部债务(亿元)	31.35	25.75	31.03	37.32
营业收入(亿元)	6.03	12.43	25.43	8.47
利润总额(亿元)	0.90	0.99	1.15	0.10
EBITDA(亿元)	1.46	1.43	1.56	--
经营性净现金流(亿元)	-12.50	-3.88	-0.75	-4.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.17	10.69	8.44	8.53
存货周转次数(次)	0.06	0.12	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.10	0.20	0.25
现金收入比(%)	280.77	147.00	136.99	118.67
营业利润率(%)	24.12	9.28	4.62	3.47
总资产收益率(%)	1.02	0.71	0.81	--
净资产收益率(%)	0.94	0.88	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	31.31	25.68	25.73	28.60
调整后长期债务资本化比率(%)	31.79	26.23	26.28	29.10
全部债务资本化比率(%)	31.31	26.44	30.28	34.38
调整后全部债务资本化比率(%)	31.79	26.98	30.78	34.83
资产负债率(%)	43.78	45.39	46.55	49.51
流动比率(%)	3398.87	830.09	600.79	543.39
速动比率(%)	781.22	140.13	77.42	92.18
经营现金流动负债比(%)	-374.62	-27.61	-3.79	--
现金短期债务比(倍)	--	6.46	0.92	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.80	0.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.03	17.57	19.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.51	18.06	19.91	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；
 2020年一季度未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.34	0.93	2.56	4.04
资产总额(亿元)	108.27	113.70	112.01	116.90
所有者权益(亿元)	65.85	68.67	69.33	69.38
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	26.15	19.60	21.24	25.17
全部债务(亿元)	26.15	19.60	21.24	25.17
营业收入(亿元)	4.59	1.61	1.83	0.19
利润总额(亿元)	0.84	1.30	1.08	0.06
EBITDA(亿元)	1.34	1.50	1.25	--
经营性净现金流(亿元)	-6.27	0.81	0.87	-2.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.90	276.51	219.54	7.70
存货周转次数(次)	0.05	0.01	0.01	0.00
总资产周转次数(次)	0.04	0.01	0.02	0.01
现金收入比(%)	331.80	357.62	393.79	717.51
营业利润率(%)	29.67	54.96	39.41	49.59
总资本收益率(%)	1.06	1.21	0.90	--
净资产收益率(%)	0.93	1.48	1.17	--
长期债务资本化比率(%)	28.43	22.20	23.45	26.62
全部债务资本化比率(%)	28.43	22.20	23.45	26.62
资产负债率(%)	39.18	39.61	38.10	40.65
流动比率(%)	1398.51	625.02	500.36	501.86
速动比率(%)	446.24	162.34	112.53	119.15
经营现金流流动负债比(%)	-92.43	5.28	4.59	--
现金短期债务比(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.53	13.07	16.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.64	32.52	36.63	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 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
