

# 信用等级公告

联合〔2020〕363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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定漳州市经济发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，漳州市经济发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月二十四日



# 漳州市经济发展集团有限公司

## 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：4 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息；在第 3 年末附加公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

募集资金用途：用于偿还公司有息债务。

评级时间：2020 年 2 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

### 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

### 评级观点：

漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）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。近年来，漳州台商投资区经济总量和固定资产投资快速增长，为公司发展提供良好的外部环境；公司职能定位和业务范围在漳州台商投资区专营性强，近年来，公司在项目资金及补贴和政府债务置换方面获得有力的外部支持；公司资产和收入规模持续增加，回款质量有所好转；短期债务规模小，整体债务负担较轻。但联合资信也关注到公司资产质量一般；收入中贸易业务占比逐年增加，盈利能力较弱；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。

公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好。

随着漳州台商投资区经济持续发展，预计公司外部环境持续向好。未来随着公司基建业务的推进，项目回款的逐步到位，公司业务规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

### 优势

- 1.外部发展环境良好。**近年来，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。
- 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，公司的职能定位和业务范围在漳州台商投资区专营性强。
- 3.有力的外部支持。**近年来，公司在项目资金及补贴和政府债务置换方面获得有力的外部支持。
- 4.债务负担较轻。**近年来，公司短期债务规模小，整体债务负担较轻。

### 关注

- 1.资产质量一般。**公司资产中存货占比大，资产质量一般。
- 2.盈利能力较弱。**公司营业收入中贸易业务占比逐年增加，整体盈利能力较弱。

3. 面临一定资金压力。公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金筹措压力。

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

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |         |         |        |            |
|----------------|---------|---------|--------|------------|
| 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      |
| 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   | --         |
| 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     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -31.07  | -374.62 | -27.61 | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | --      | --      | 6.46   | 5.42       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.03    | 0.82    | 0.59   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.80   | 21.03   | 17.57  | --         |

#### 公司本部（母公司）

| 项 目          | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|--------------|---------|---------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)     | 101.17  | 108.27  | 113.70 | 119.07     |
| 所有者权益(亿元)    | 65.24   | 65.85   | 68.67  | 68.69      |
| 全部债务(亿元)     | 27.29   | 26.15   | 19.60  | 19.57      |
| 营业收入(亿元)     | 3.30    | 4.59    | 1.61   | 0.16       |
| 利润总额(亿元)     | 0.48    | 0.84    | 1.30   | 0.03       |
| 资产负债率(%)     | 35.51   | 39.18   | 39.61  | 42.31      |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.49   | 28.43   | 22.20  | 22.17      |
| 流动比率(%)      | 1264.61 | 1398.51 | 625.02 | 489.17     |
| 经营现金流动负债比(%) | 67.12   | -92.43  | 5.28   | --         |

注：公司合并口径及公司本部 2019 年一季度财务报表未经审计

#### 主体评级历史：

| 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                 |
|------|------|-----------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA   | 稳定   | 2019/8/12 | 霍正泽、楚方媛 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2015/4/13 | 李小建、卜彦花 | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</a>                                                               | <a href="#">阅读全文</a> |

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2002 年 6 月 7 日，于 2019 年 3 月 5 日改为现名。公司由福建漳龙集团有限公司出资 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，后经多次股权划转和注资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，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，持股比例分别为 60%和 40%。漳州台商投资区财政局为公司实际控制人。

公司经营范围：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；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设办公室、财务部、人力资源部等 9 个职能部门；合并口径子公司 21 家。

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。

#### 二、本期中期票据概况

##### 1. 本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册 12.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 4.00 亿元，期限为 3+2 年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本；在第 3 个计息年度末附加公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加或减公司提升或降低的基点，在债券存续期后两年固定不变。

##### 2. 募集资金用途

本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务。

#### 三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生

生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

| 项目          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年上半年 |
|-------------|--------|--------|--------|-----------|
| GDP（万亿元）    | 74.0   | 82.1   | 90.0   | 45.1      |
| GDP 增速（%）   | 6.7    | 6.8    | 6.6    | 6.3       |
| 规模以上工业增加值   | 6.0    | 6.6    | 6.2    | 6.0       |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1    | 7.2    | 5.9    | 5.8       |
| 社会消费品零售总额   | 10.4   | 10.2   | 9.0    | 8.4       |
| 出口增速（%）     | -1.9   | 10.8   | 7.1    | 6.1       |
| 进口增速（%）     | 0.6    | 18.7   | 12.9   | 1.4       |
| CPI 增幅（%）   | 2.0    | 1.6    | 2.1    | 2.2       |
| PPI 增幅（%）   | -1.4   | 6.3    | 3.5    | 0.3       |
| 城镇登记失业率（%）  | 4.0    | 3.9    | 3.8    | 3.6       |
| 城镇居民人均可支配收入 | 5.6    | 6.5    | 5.6    | 5.7       |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较2018年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受2018年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较2018年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较2018年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，2019年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，2019年以来基础设施投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动

力。

进出口稳中有进,贸易顺差有所扩大。2019年1—6月,我国货物贸易进出口总值14.7万亿元,同比增速(3.9%)较1—3月略有回升,较2018年同期大幅回落,主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面,机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主,集成电路进口额增速(-6.9%)较上年同期下滑了38.9个百分点,是进口增速较2018年同期下滑的主要原因。

2019年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房地产投资增速或有所回落,但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求,可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响,加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强,居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素,外部需求或继续放缓;随着相关扩大进口政策的进一步实施,以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往,我国对除美国外主要经济体

的进口增速保持相对稳定,但国内经济下行压力有所加大,我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看,2019年下半年,我国经济运行仍将保持在合理区间,考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓,下半年经济增速或略有回落,预计全年经济增速在6.2%左右。

#### 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、加强区域交流与合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,城投公司快速增加,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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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公司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年以来与城投债券相关的主要政策

| 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约束的指导意见》                              | 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〔2019〕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         |

| 发布时间       | 文件名称          | 主要内容                                                                                                                                                                                                   |
|------------|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            |               | 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：联合资信综合整理

### 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公司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。

### 4. 区域经济环境

近年来，漳州台商投资区经济总量和固定资产投资增速均较快，公司外部发展环境向好。

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，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，实行以区带镇管理模式，区域总面积 163.7 平方公里。目前，漳州台商投资区已形成特殊钢铁、汽车汽配、电子家电、食品工业、造纸及纸制品五大主导产业

2016—2018 年，漳州台商投资区 GDP 快速增长，年均复合增长 11.22%；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，增速较快。2018 年，规模以上工业总产值 673.72 亿元，可比价增长 9.4%；2018 年，全区完成固定资产投资 254.9 亿元，增长 13.5%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 5.00 亿元。漳州台商投资区财政局持股 60%，福建漳龙集团有限公司持股 40%，公司实际控制人为漳州台商投资区财政局。

### 2. 企业规模及竞争力

公司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。目前漳州台商投资区内共有两家平台类公司：公司和漳州市角美城市发展公司（以下简称“角美城发”）。角美城

发与公司职能类似，负责漳州台商投资区城市基础设施建设、房地产投资、水务等业务，但角美城发的基建业务规模小于公司。漳州台商投资区基建项目由漳州台商投资区管理委员会统筹安排，角美城发未与公司产生竞争关系。

### 3. 人员素质

**公司高管人员管理经验丰富，员工文化素质较高，基本能满足公司日常经营需求。**

截至2019年3月底，公司高级管理人员6人，包括董事长1人、总经理1人、党委副书记1人、副总经理2人、财务总监1人。

郑水明先生，1965年2月生，汉族，本科学历，中共党员；历任龙海市白水镇副书记，龙海市港尾镇镇长、党委书记，龙海市角美工业综合开发区副主任，公司副总经理；2014年11月至今任公司董事长。

甘艺科先生，1978年5月生，汉族，本科学历，中共党员；历任公司工程建设科副科长，公司工程建设二部经理，公司副总经理；2014年11月至今任公司总经理兼副董事长。

截至2019年3月底，公司在职员工184人；从文化程度来看，本科及以上学历人员占81.52%、大专及以下学历人员占18.48%；从年龄分布来看，50岁以上人员占4.89%、30-50岁占55.43%、30岁以下39.67%。

### 4. 外部支持

**近年来，公司在项目资金注入和政府债务置换上得到有力的外部支持。**

近年来，漳州市台商投资区财政实力不断增强。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。

#### 项目资金注入

2016年，公司获得漳州台商投资区管理委员会（以下简称“管委会”）拨付的项目补贴

款6.56亿元，主要为中心城区一期改造项目资金3.08亿元、中心城区A区改造项目1.00亿元、吴宅片区棚户区改造工程1.29亿元等，计入“递延收益”。2017年公司收到管委会拨付的项目款及补贴资金合计4.73亿元，计入“专项应付款”中，主要为中心城区一期改造工程2亿元、中心城区安置房A区工程款0.50亿元和滨江快速工程路省补资金1.25亿元。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。

#### 政府债务置换

公司共有9.00亿元债务被纳入到政府债务，截至2019年3月底已全部置换完毕，政府债务置换以政府直接偿还相关债务和政府债券的形式，相关政府债券体现在“专项应付款”。

### 5. 企业信用记录

**公司过往履约情况良好，未发现公司存在其他不良信贷信息。**

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2月21日，公司无未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2020年2月21日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

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

### 1. 法人治理结构

<sup>1</sup> 2017年专项应付款增加17.18亿元，其中由递延收益转入6.56亿元，公司收到政府债券资金5.90亿元。

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，并结合公司的实际情况，制定了公司章程。公司设股东大会，并设有董事会、监事会和经理层。

公司股东会由全体股东组成，是公司最高的权力机构。

公司董事会由 5 名董事组成，其中职工代表董事 1 名、董事长 1 名、副董事长 1 名，董事长和副董事长由董事会选举产生。董事任期每届为三年，任期届满，连选可连任。董事会对股东会负责。

公司监事会成员为 3 人，设监事会主席 1 人，其中 1 名监事会成员由职工代表出任。监事任期每届为三年，任期届满，连选可连任。

公司设经理，经理负责公司日常管理工作，经理对董事会负责，由董事会决定聘任或解聘。

## 2. 管理体制

公司内设办公室、财务部、人力资源部、资产管理部、计划发展部、总工办等 9 个职能部门。同时，为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，目前公司已建立了各项内部管理规章制度，董事会和监事会各司其职，凡涉及公司的重要决策、重要人事任免、重大项目建设和大额度资金运作等具体事项必须经公司领导层集体决议。

业务方面，公司具有独立的企业法人资格，依照《企业法人营业执照》核准经营范围内业务，拥有完整的法人财产权，包括经营决策权和实施权，能够独立自主地进行经营活动；公司能够顺利组织开展相关业务，具有独立面对市场并经营的能力。

人员方面，公司有独立的劳动、人事、工资管理部门和相应的管理制度。所有员工均经过规范的人事聘用程序录用并签订劳动合同，严格执行公司工资制度。公司董事、监事及高级管理人员为公务员的，均不在公司领取报酬。公司的董事、监事、高级管理人员严格按照《公司法》和《公司章程》等有关规定，由股东大会、董事会通过合法程序进行任免。

资产方面，公司对生产经营中使用的房产、设施、设备等无形资产拥有独立完整的产权，该等资产可以完整地用于从事公司的生产经营活动。公司在资产所有权方面产权关系明确，不存在出资人违规占用公司资金、资产及其他资源的情况。

机构方面，公司具有健全的公司组织机构和较为完善的公司治理结构，公司依据法律法规、规范性文件及公司章程的规定设立了董事会、监事会等机构，同时建立了独立的内部组织结构，各部门之间职责分明、相互协调，独立行使经营管理职权，其各个职能部门均独立于出资人；公司的办公机构和办公场所与出资人完全分开，不存在合署办公等情形。

财务方面，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》等国家相关政策法规和公司有关的管理规定，结合公司的实际情况，在公司系统内建立了规范有序的财务管理体系，公司设立了独立的财务管理部门，配备了专职的财务人员，建立了独立的会计核算体系，制定了独立的财务管理制度，独立开设银行账户，依法单独纳税。

安全生产方面，明确了安全员安全生产责任，安全员需认真学习国家、政府和公司安全生产的各项规章制度，积极配合项目经理提出安全生产目标、开展项目安全管理工作；参与项目安全生产和文明施工专项施工方案的编制，落实、实现项目安全目标的有关要求，并在实施过程中督促落实各项安全措施；积极开展项目安全检查工作，督促项目各级人员认真履行安全职责，保证项目安全设施的齐全有效。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司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，受结算进度影响，公司开发业务收入波动较大；近年来，公司贸易收入大幅增长，带动营业收入快速增长，毛利

率持续下降。

近年来，公司营业收入构成多元，代建收入和贸易收入占比较高，受结算进度影响，开发业务收入波动较大。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，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 2016—2018年及2019年1—3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务收入类别  | 2016年 |       |        | 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     | 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    | 2.90  | 24.32 | 76.92  | 3.42  | 19.90 | 56.72  | --    | --    | --     | --        | --    | --     |
| 自来水销售   | 0.17  | 16.37 | 4.51   | 0.20  | 28.03 | 3.32   | 0.22  | 22.73 | 1.77   | 0.05      | 30.70 | 1.00   |
| 贸易业务    | 0.24  | 5.15  | 6.37   | 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 | 0.41  | 67.80 | 10.88  | 0.40  | 69.10 | 6.63   | 0.47  | 59.57 | 3.78   | 0.11      | 56.94 | 2.14   |
| 其他      | 0.04  | 26.10 | 1.06   | 0.10  | 36.34 | 1.66   | 0.57  | -5.26 | 4.58   | 0.30      | 1.09  | 5.80   |
| 合计      | 3.77  | 27.44 | 100.00 | 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

近年来，公司代建业务收入有所波动，毛利率处于较高水平；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和成本，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。

2016—2018年，公司代建业务收入持续增长；2016年，公司未实现代建收入，系当时公司将代建项目收入计入开发业务所致；2017年开始，公司将与漳州台商投资区管委会签订代

建协议项目收入计入代建业务核算。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。

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，公司在建和拟建代建项目待投资规模较大，随着项目持续推进，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      |
| 合计                                                               | --              | 34.51 | 19.47 | --     |

资料来源: 公司提供

表 5 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                                              | 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 至角江路段)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  |
| 合计                                                | 20.28 |

资料来源: 公司提供

## (2) 开发业务

近年来, 受结算进度影响, 公司开发业务收入波动较大; 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, 拟建项目存在一定不确定性。

公司开发业务内容主要系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。2016—2018 年, 公司开发业务收入波动较大。

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。

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, 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; 受棚改政策影响, 公司拟建项目存在一定不确定性。

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      |
| 合计                   | --             | 7.26 | 5.25 | --     |

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       | --         |
| 合计                   | 17.61  | 8.17       | 6.54       | 2.90       |

资料来源：公司提供

### （3）贸易业务

近年来，公司贸易业务收入规模大幅增长，毛利率保持稳定；贸易业务收入逐渐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”）。2016—2018 年，公司贸易收入规模大幅增长，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所致；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  |
| 内蒙古喜凯隆新材料有限公司  | 铝棒   | 6988.43  |
| 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  |
| 东莞市千壹贸易有限公司    | 树脂等  | 2983.38  |
| 合计             |      | 32154.23 |

注：采购额为合并口径数据

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      |
|----------------|------------|----------|
| 厦门惠仕特贸易有限公司    | 甲醇、乙二醇、树脂等 | 28151.22 |
| 福建省彬昌金属制品有限公司  | 铁、纸箱、玻璃等   | 12239.47 |
| 漳州华翔贸易有限公司     | 铝棒         | 10834.65 |
| 厦门福德行建材有限公司    | 水泥         | 10734.37 |
| 福建省鑫海湾建材科技有限公司 | 沥青         | 6851.72  |
| 合计             |            | 68811.43 |

注：采购额为合并口径数据

资料来源：公司提供

### （4）其他业务

近年来，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%。近年来，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，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 2016—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。公司提供的 2019 年 1—3 月财务报表数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，公司合并口径子公司 18 家；2017 年公司合并范围新增子公司 1 家，为漳州市经发燃气有限公司。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；2019 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化；总体看，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

近年来，公司资产规模持续增加，资产结构较稳定，以流动资产为主。资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 7.92%。截至 2018 年底，公司资产总额 127.60 亿元，较上年底增长 6.65%。公司资产结构以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 3 月 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|       | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 货币资金  | 20.12  | 18.36  | 13.99  | 11.69  | 6.27   | 4.91   | 4.88       | 3.69   |
| 其他应收款 | 10.82  | 9.88   | 10.91  | 9.12   | 8.96   | 7.02   | 9.61       | 7.27   |
| 存货    | 61.54  | 56.17  | 87.31  | 72.97  | 97.01  | 76.03  | 101.76     | 76.95  |
| 流动资产  | 102.70 | 93.73  | 113.37 | 94.75  | 116.72 | 91.47  | 121.68     | 92.01  |
| 非流动资产 | 6.87   | 6.27   | 6.28   | 5.25   | 10.89  | 8.53   | 10.57      | 7.99   |
| 资产总额  | 109.57 | 100.00 | 119.65 | 100.00 | 127.60 | 100.00 | 132.25     | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度报表整理

2016—2018 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 6.61%。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。

2016—2018 年,公司应收账款波动下降,年均复合下降 53.81%。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。

2016—2018 年,公司预付款项快速增长,年均复合增长 388.96%。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。

2016—2018 年,公司其他应收款波动中有所下降,年均复合下降 9.01%。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。

2016—2018 年,公司存货快速增长,年均复合增长 25.56%。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;存货中自营性项目湖畔首府项目 14.63 亿元;土地资产账面价值合计为 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。

2016—2018 年,公司非流动资产波动增长,年均复合增长 25.86%。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。

2016—2018 年,公司投资性房地产不断增长,年均复合增长 12.73%。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。

2016—2018 年,公司固定资产波动增长,年均复合增长 109.79%。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 亿元,较上年底增长 3.64%。其中流动资产占 92.01%,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 16.60 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

近年来,公司所有者权益规模和结构保持稳定,所有者权益中资本公积占比较大;未分配利润持续增加推动公司所有者权益规模进一步增长。

2016—2018 年,公司所有者权益合计保持相对稳定,年均复合增长 1.73%。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。

2016—2018 年,公司实收资本保持稳定。截至 2018 年底,公司实收资本 5.00 亿元。

2016—2018 年,公司资本公积保持相对稳定,年均复合增长 1.72%。截至 2018 年底,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。

2016—2018 年,公司未分配利润有所增长,年均复合增长 5.91%。截至 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和结构较 2018 年底变化不大。

表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 3 月 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 实收资本    | 5.00   | 7.43   | 5.00   | 7.43   | 5.00   | 7.18   | 5.00       | 7.17   |
| 资本公积    | 51.83  | 76.98  | 51.83  | 77.06  | 53.64  | 76.98  | 53.64      | 76.91  |
| 未分配利润   | 8.87   | 13.17  | 9.44   | 14.04  | 9.95   | 14.28  | 10.00      | 14.34  |
| 所有者权益合计 | 67.33  | 100.00 | 67.26  | 100.00 | 69.68  | 100.00 | 69.74      | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告和2019年1季度报表整理

近年来，公司有息债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2016—2018 年，公司负债快速增长，年均

复合增长 17.10%。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 24.27%、非流动负债占 75.73%。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 3 月 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|       | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 预收款项  | 0.52   | 1.23   | 1.12   | 2.14   | 3.68   | 6.35   | 2.79       | 4.46   |
| 其他应付款 | 3.84   | 9.09   | 1.20   | 2.29   | 8.11   | 14.00  | 10.60      | 16.95  |
| 流动负债  | 6.88   | 16.29  | 3.34   | 6.38   | 14.06  | 24.27  | 15.56      | 24.89  |
| 长期借款  | 22.35  | 52.91  | 24.70  | 47.15  | 19.32  | 33.36  | 19.16      | 30.65  |
| 应付债券  | 5.94   | 14.06  | 5.95   | 11.36  | 4.76   | 8.22   | 4.76       | 7.61   |
| 专项应付款 | 0.51   | 1.21   | 17.69  | 33.77  | 19.08  | 32.94  | 22.34      | 35.73  |
| 非流动负债 | 35.36  | 83.71  | 49.05  | 93.62  | 43.86  | 75.73  | 46.96      | 75.11  |
| 负债总额  | 42.24  | 100.00 | 52.39  | 100.00 | 57.92  | 100.00 | 62.52      | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季度报表整理

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 42.98%。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。

2016—2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 166.29%。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。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 45.38%。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。

2016—2018 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 11.38%。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。

2016—2018 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 7.03%。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。

2016—2018 年，公司应付债券波动中有所下降，年均复合下降 10.48%。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 2018 年偿还 20%本金所致。

2016—2018 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 512.50%。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，较上年底增长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，2016—2018年，公司全部债务规模波动下降，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，2018年，受其他应付款规模大幅增加及长期借款和应付债券减少影响，2018年底公司资产负债率同比有所增长、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同比均有所下降，截至2018年底分别为45.39%、26.98%、26.23%。整体偿债负担较轻。

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

近年来，受贸易收入快速增加所致，公司营业收入增速较快，整体盈利能力较弱。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长81.64%。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。

2016—2018年，公司期间费用有所增长，

年均复合增长9.08%。受新增酒店业务产生的开办费、酒店日常费用等方面影响，2018年，公司管理费用大幅增至0.64亿元。同期，公司期间费用0.69亿元，较上年增长5.60%，以管理费用为主。

2016—2018年，公司利润总额波动中有所下降，年均复合下降8.86%。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，2016—2018年，公司总资产收益率波动中有所下降，净资产收益率不断下降，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2018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

近年来，公司经营活动现金流量持续呈现净流出，但净流出缺口有所收缩；受收到大额回款等因素影响，公司收现质量整体有所好转；公司投资活动现金流规模较小，呈现小规模净流入状态；公司筹资活动现金流入波动下降，筹资活动现金流呈净流出态势。

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入波动幅度较大，年均复合下降2.77%。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，同比增长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。

2016—2018 年，公司经营活动现金流出有所波动，年均复合增长 0.69%。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。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负分别为-2.14 亿元、-12.50 亿元、-3.88 亿元。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 94.68%。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，较上年增长 245.46%。主要系新增合并范围内子公司货币资金所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 59.39%。2018 年，公司投资活动现金流出规模较小，为 0.92 亿元。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额波动增长，分别为 0.56 亿元、0.49 亿元、2.59 亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 49.84%。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。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 29.20%，2018 年，公司筹资活动现金流出 8.91 亿元，为偿债本息支出。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，分别为 3.69 亿元、5.88 亿元、-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

**近年来，公司现金类资产充足，短期债务规模小，短期偿债能力强，长期偿债能力一般。考虑到公司获得的外部支持以及整体债务杠杆较低，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率波动较大，但仍保持较高水平。2018 年底，公司流动比率为 830.09%，速动比率为 140.13%。同期，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，2016—2018 年，公司 EBITDA 小幅下降；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。

截至 2019 年 9 月底，公司获得各家金融机构授信额度 37.70 亿元，已经使用 29.52 亿元，尚未使用 8.18 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 0.54 亿元，规模较小，被担保企业为国企。

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。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司资产、权益占合并口径比重大，营业收入占比较低，收入来源主要集中在代建业务和开发业务。**

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、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 4.00 亿元，相当于 2018 年底公司全部债务的 15.97%，对公司现有债务规模影响较大。

截至 2018 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 45.39%、26.98%和 26.23%，以 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 47.05%、29.92%和 29.23%。考虑到本期中期票据全部用于偿还有息债务，实际债务指标可能会低于测算值。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.79 亿元、1.46 亿元和 1.43 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.45 倍、0.37 倍和 0.36 倍。公司经营活动现金流入量分别为 25.07 亿元、17.44 亿元和 23.70 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 6.27 倍、4.36 倍和 5.93 倍。公司的经营活动现金流量净额分别为-2.14 亿元、-12.50 亿元和-3.88 亿元，经营活动现金流量净额无法覆盖本期中期票据发行金额。

本期中期票据期限为 3+2 年，若于 2020 年发行，于存续期第 3 年即 2023 年投资者行使回售选择权，则公司将兑付 4 亿元本金，公司集中兑付压力尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

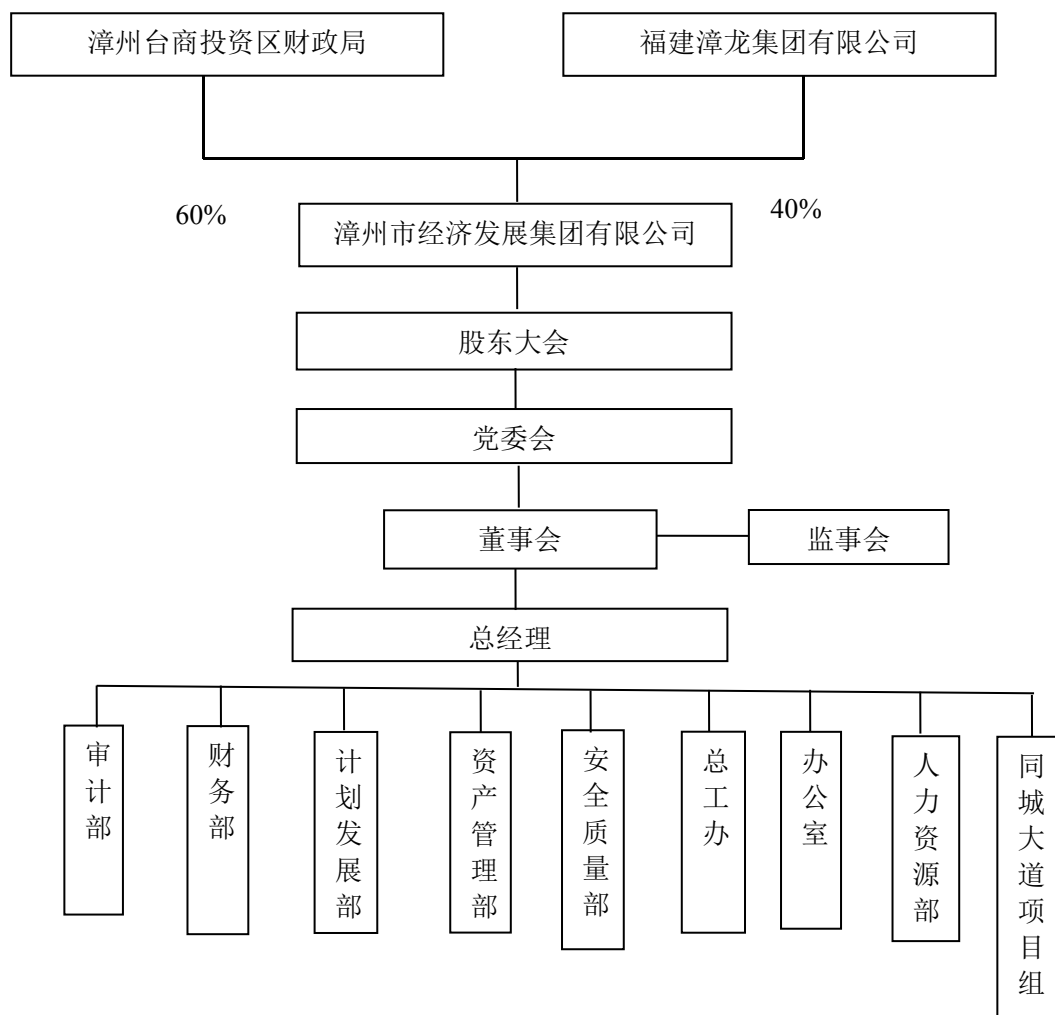
## 十、结论

公司是漳州台商投资区重要的基础设施建设主体，主要负责漳州台商投资区范围内的基础设施项目的建设投资。近年来，漳州台商投资区经济快速发展，公司的外部环境向好，公司在项目资金注入和政府债务置换方面获得有力的外部支持。

公司的营业收入以开发业务、代建业务和贸易业务为主，近年来公司的营业收入快速增长。公司在建项目尚需投资的规模较大，拟建存在一定不确定性。公司资产流动性较弱；所有者权益稳定性较好；有息债务规模波动下降，整体债务负担较轻。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。考虑到公司获得的外部支持，公司总体偿债能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 1—2 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称         | 注册资本<br>金（万元） | 主营业务                                | 持股比例<br>（%） |
|---------------|---------------|-------------------------------------|-------------|
| 漳州龙腾电子科技有限公司  | 1500.00       | 电子产品研发；电子设备、通讯设备生产                  | 100.00      |
| 漳州市经发置业有限公司   | 25000.00      | 房地产开发与经营；物业服务；建筑工程、市政工程等            | 72.00       |
| 漳州市经发建材有限公司   | 1200.00       | 建材加工、销售；机械设备制造、销售、安装、维修；金属制品加工、制造   | 100.00      |
| 漳州市经发园林工程有限公司 | 1000.00       | 园林绿化、景观工程、造林工程、水利水电工程、市政公用工程；苗木养护   | 100.00      |
| 漳州市龙池码头有限公司   | 1000.00       | 码头设施的建设                             | 100.00      |
| 漳州新业贸易有限公司    | 25000.00      | 建筑材料、装饰材料及化工产品，自营和代理商品及技术的进出口业务     | 100.00      |
| 漳州龙顺汽车配件有限公司  | 1000.00       | 汽车配件、汽车电子元件生产                       | 100.00      |
| 漳州龙汇家具有限公司    | 800.00        | 家具制造                                | 100.00      |
| 漳州龙顺工艺品有限公司   | 800.00        | 竹、藤、铁工艺品加工、销售                       | 100.00      |
| 漳州龙润达体育用品有限公司 | 800.00        | 体育用品制造、销售                           | 100.00      |
| 漳州龙源家具有限公司    | 800.00        | 家具制造                                | 100.00      |
| 漳州龙仕达健身器材有限公司 | 850.00        | 健身器材制造、销售                           | 100.00      |
| 漳州龙泰服装有限公司    | 800.00        | 服装加工、销售                             | 100.00      |
| 漳州龙利达工艺品有限公司  | 750.00        | 工艺美术品加工；日用品销售                       | 100.00      |
| 漳州市龙池水务有限公司   | 500.00        | 供水；自来水设备安装、维修                       | 100.00      |
| 漳州市经发投资经营有限公司 | 6000.00       | 对工业、农业、第三产业的投资                      | 100.00      |
| 漳州市经发建设投资有限公司 | 20000.00      | 城市基础设施投资、建设、运营管理；土地收储、保障住房投资与建设     | 100.00      |
| 漳州市经发旅游投资有限公司 | 20000.00      | 对旅游业、房地产业、酒店业、温泉设施进行投资、开发、经营管理      | 100.00      |
| 漳州市经发燃气有限公司   | 300.00        | 燃气管道建设、输配、燃气供应。                     | 100.00      |
| 福建奇峰工贸有限公司    | 500.00        | 建筑材料的生产与销售；货物仓储                     | 100.00      |
| 漳州角美建设投资有限公司  | 10000.00      | 房屋建筑工程、市政道路工程、公路、隧道和桥梁工程、港口与航道设施工程等 | 100.00      |

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 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   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 1.12    | 0.94    | 0.88   | --         |
| 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     |
| 现金短期债务比(倍)        | --      | --      | 6.46   | 5.42       |
| 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  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 1.03    | 0.82    | 0.59   | --         |

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务；2019 年 1 季度财务数据未经审计

**附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

| 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)      | 10.92   | 7.34    | 0.93   | 1.67       |
| 资产总额(亿元)       | 101.17  | 108.27  | 113.70 | 119.07     |
| 所有者权益(亿元)      | 65.24   | 65.85   | 68.67  | 68.69      |
| 短期债务(亿元)       | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 长期债务(亿元)       | 27.29   | 26.15   | 19.60  | 19.57      |
| 全部债务(亿元)       | 27.29   | 26.15   | 19.60  | 19.57      |
| 营业收入(亿元)       | 3.30    | 4.59    | 1.61   | 0.16       |
| 利润总额(亿元)       | 0.48    | 0.84    | 1.30   | 0.03       |
| EBITDA(亿元)     | --      | --      | --     | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 4.67    | -6.27   | 0.81   | 1.11       |
| <b>财务指标</b>    |         |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.38    | 0.90    | 276.51 | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.04    | 0.05    | 0.01   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.03    | 0.04    | 0.01   | --         |
| 现金收入比(%)       | 15.16   | 331.80  | 357.62 | 7.36       |
| 营业利润率(%)       | 25.30   | 29.67   | 54.96  | 47.55      |
| 总资本收益率(%)      | 0.69    | 1.06    | 1.21   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.34    | 0.93    | 1.48   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 29.49   | 28.43   | 22.20  | 22.17      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 29.49   | 28.43   | 22.20  | 22.17      |
| 资产负债率(%)       | 35.51   | 39.18   | 39.61  | 42.31      |
| 流动比率(%)        | 1264.61 | 1398.51 | 625.02 | 489.17     |
| 速动比率(%)        | 437.59  | 446.24  | 162.34 | 125.90     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 67.12   | -92.43  | 5.28   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --      | --      | --     | --         |

注：公司本部 2019 年 1 季度财务数据未经审计

## 附件 4 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  |                                                |
| 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)^(1/(n-1)) - 1]×100% |
| 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%                       |
| 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%                 |
| 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 5—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 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 |

## 联合资信评估有限公司关于 漳州市经济发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

漳州市经济发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

漳州市经济发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对漳州市经济发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，漳州市经济发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注漳州市经济发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现漳州市经济发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对漳州市经济发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如漳州市经济发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对漳州市经济发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与漳州市经济发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。