

信用等级公告

联合[2019] 677 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长期信用状况及拟发行的漳州市经济发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据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的主体长期信用等级为 AA,漳州市经济发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年三月二十九日

漳州市经济发展集团有限公司

2019 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

本期中期票据发行金额：4 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
偿还方式：采用固定利率，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：2 亿元用于偿还有息债务，2 亿元用于补充流动资金

评级时间：2019 年 3 月 29 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.01	20.12	14.02	7.21
资产总额(亿元)	101.58	109.57	119.65	129.98
所有者权益(亿元)	65.87	67.33	67.26	67.47
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.64
长期债务(亿元)	29.08	28.29	31.35	25.20
全部债务(亿元)	29.08	28.29	31.35	25.84
营业收入(亿元)	4.12	3.77	6.03	6.55
利润总额(亿元)	0.98	1.19	0.90	0.27
EBITDA(亿元)	1.59	1.79	1.46	--
经营性净现金流 (亿元)	2.36	-2.14	-12.50	1.76
营业利润率(%)	23.55	23.80	24.12	6.65
应收类款项/资产 总额(%)	20.65	19.32	9.23	10.24
净资产收益率(%)	1.39	1.12	0.94	--
资产负债率(%)	35.16	38.55	43.78	48.09
全部债务资本化比 率(%)	30.63	29.59	31.79	27.69
流动比率(%)	1580.48	1493.03	3398.87	668.81
经营现金流动负债 比(%)	39.49	-31.07	-374.62	--
全部债务 /EBITDA(倍)	18.33	15.82	21.51	--

注：2018 年前三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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；公司整体债务负担较轻。同时，联合资信也关注到公司资产质量一般、盈利能力弱、未来存在较大的资金筹措压力等因素对公司信用水平造成的不利影响。

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。未来随着公司基建业务的推进，项目回款的逐步到位，公司的收入规模和利润水平有望进一步提升。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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 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. 公司作为漳州台商投资区基础设施建设和国有资产运营的重要主体，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。
3. 近年来，公司有息债务规模波动下降，短期债务规模小，整体债务负担较轻。

关注

1. 公司资产构成中应收类款项和存货占比大，公司资产质量一般。
2. 近年来，公司营业收入波动增长，整体盈利能力较弱。

分析师

霍正泽 楚方媛 李思卓

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

3. 公司在建和拟建项目尚需投资规模较大, 未来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

2019 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，截至报告出具日，公司已完成相关工商变更。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 2018 年 9 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；政府允许的土地收储及土地前期开发整理；法律法规未规定许可的，均可自主选择经营项目开展经营。(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 2018 年 9 月底，公司内设办公室、财务部、人力资源部、计划发展部、资产管理部、安全质量部、总工办、同城大道项目组共 8 个职能部门。截至 2018 年 9 月底，公司合并口径子公司 21 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 119.65 亿元，所有者权益 67.26 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 6.03 亿元，利润总额 0.90 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 129.98 亿元，所有者权益 67.47 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.55 亿元，利润总额 0.27 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

公司已于 2018 年注册 12.00 亿元的中期票据，本期计划发行的 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行金额 4.00 亿元，期限为 3+2 年，采用固定利率，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，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。本期中期票据募集资金中 2 亿元用于偿还有息债务，2 亿用于补充流动资金。

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。积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于

2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，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）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方

式来看,2018年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年,国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化市场化改革、扩大高水平开放,继续打好三大攻坚战,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作,推动经济高质量发展,2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速或逐步企稳,但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下,积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制,加上城投企业转型对基建投资的拖累效应,基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响;在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下,制造业投资将保持较快增长;在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下,房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约;受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响,进口增速或将继续回落。总体来看,考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落,预计2019年我国GDP

增速在6.3%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,但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热,导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43号,以下简称“《43号文》”)的颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,仅作为地方政府基础设施建设运营主体,在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下,

财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决

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

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到

资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号

位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济发展概况

近年来，漳州市和漳州台商投资区经济稳定发展，公司的外部发展环境向好。

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

根据公司提供材料，2015~2016 年漳州台商投资区分别实现国民生产总值 207.52 亿元和 243.13 亿元。根据《漳州台商投资区概况》，2017 年漳州台商投资区全年完成规模以上工业总产值 700.83 亿元；规模以上工业增加值 175.16 亿元；固定资产投资 305.34 亿元。

根据漳州台商投资区网站《2018 年 1-11 月份台商区经济运行情况》，2018 年 1~11 月，漳州台商投资区实现规模以上工业总产值 609.67 亿元，可比价增长 9.3%。规模以上工业增加值 159.29 亿元，增长 9%。完成固定资产投资 221 亿元，增长 8.7%。其中：商贸投资 9.24 亿元，增长 334%；房地产开发投资 95.21 亿元，增长 69.7%，工业投资 50 亿元，增长-23.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 5.00 亿元。漳州台商投资区财政局持有公司 60% 的股权，福建漳龙集团有限公司持有公司 40% 的股权，公司实际控制人为漳州台商投资区财政局。

2. 职能定位

公司作为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”），职能定位均为台商投资区内的基础设施建设和国有资产运营。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2018年9月底，公司高级管理人员6人，包括董事长1人、总经理兼副董事长1人、副总经理2人、财务总监1人和总工程师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；现任公司董事长。

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；现任公司总经理兼副董事长。

截至2018年9月底，公司在职员工182人；从文化程度来看，本科及以上学历人员占82.00%、大专及以下学历人员占18.00%、从年龄分布来看，50岁以上人员占4.40%、30~50岁占48.35%、30岁以下占47.25%。

4. 外部支持

近年来，公司在项目补贴和政府债务置换上得到有力的外部支持。

政府补助

2015~2016年，公司收到政府补助分别为0.61亿元和0.03亿元，均计入“营业外收入”。2017年及2018年1~9月，公司未收到政府补助。

项目资金及补贴

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”¹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1~9月公司收到管委会拨付的款项1.37亿元，主要为吴宅片区棚户区改造工程款0.40亿元、中心城区A区改造项目省补资金0.40亿元和G324过境段公路西山段经二路省级补助金0.45亿元。

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2018年9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

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3月20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，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，系银行工作人员操作失误所致。

截至2019年3月20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

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。公司设股东会，并设有董事会、监事会和经理层。

¹ 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。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

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 8 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》核准经营范围内的业务，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，近年来公司的营业收入波动增长，毛利率略有下降；受代建模式转变影响，未来公司业务构成将有所变化。

公司的营业收入由租金及物业管理、自来水销售、开发业务等构成，其中开发业务收入占比大，2015~2017 年，公司营业收入波动增长，分别为 4.12 亿元、3.77 亿元和 6.03 亿元，

2017 年同比大幅增长系贸易业务及开发业务等收入增长所致；毛利率略有下降，分别为 27.79%、27.44%和 26.47%。

2018 年 1~9 月，公司营业收入 6.55 亿元，相当于 2017 年的 108.62%，系贸易业务收入大幅增长所致；毛利率为 8.24%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务收入类别	营业收入				毛利率			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
租金及物业管理收入	0.41	0.41	0.40	0.29	67.25	67.80	69.10	60.97
自来水销售收入	0.18	0.17	0.20	0.17	22.01	16.37	28.03	21.72
贸易业务收入	0.27	0.24	1.17	5.66	2.42	5.15	3.09	2.92
开发业务	3.26	2.90	3.42	--	25.25	24.32	19.90	--
代建业务	--	--	0.73	0.11	--	--	69.43	61.85
其他	0.00	0.04	0.10	0.32	47.53	26.10	36.34	29.46
合 计	4.12	3.77	6.03	6.55	27.79	27.44	26.47	8.24

注：公司其他业务主要为传媒、水表安装费、资金占用费等。

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 开发业务

公司的开发业务收入来源于政府购买服务类项目建设收入。近年来公司开发业务收入波动增长，毛利率持续下降。

2015~2017 年，公司的开发业务收入主要来源于道路等基础设施建设项目和保障房项目收入，项目均为政府购买服务类项目。公司与漳州市台商投资区管委会签订政府购买服务协议，公司负责项目建设期资金筹集，项目竣工后由政府根据之前约定购买服务价款金额分年回购。如实际投资超出约定概算金额，则由台商投资区管委会补足；台商投资区管委会将项目投资金额逐年纳入当年度本级财政预算支出。实际操作中，公司待项目完工后根据实际投入确认成本，根据前期约定购买服务价款确认收入。

2015~2017 年，公司开发业务收入波动增长，分别为 3.26 亿元、2.90 亿元和 3.42 亿元；毛利率持续下降，分别为 25.25%、24.32%和 19.90%。2017 年，公司的开发业务收入主要为山水大道项目、北区一期道路项目和南区一期道路项目，上述三个项目均已完工；同期毛利率有所下降系建设原材料成本上升所致。

2017 年 10 月，公司将开发业务中基础设施项目政府购买模式更改为委托代建模式（详

见代建业务板块），保障房项目以政府购买服务模式进行建设。2018 年 1~9 月，公司完工决算保障房项目，因此当期未实现开发业务收入。

截至 2018 年 9 月底，公司主要在建的保障房项目为漳州台商投资区中心城区安置房 A 区项目、漳州台商投资区中心城区一期改造工程和吴宅片区棚户区改造工程项目。根据公司与管委会签订政府购买服务协议，项目竣工验收后由管委会回购。上述项目总投资合计 16.14 亿元，截至 2018 年 9 月底，已投资 12.26 亿元，尚需投资 3.88 亿元，待回购金额合计 18.35 亿元，因项目均未竣工验收，故公司未确认收入。截至 2018 年 9 月底，就上述三个安置房，公司收到管委会预拨付的资金合计 8.98 亿元（中心城区一期改造工程安置房 A 区工程 5.08 亿元、中心城区 A 区改造项目 1.91 亿元、吴宅片区棚户区改造工程 1.99 亿元），计入“专项应付款”，待项目竣工后上述预拨付的资金将用于抵扣回购款。

截至 2018 年 9 月底，公司拟建保障房项目 3 个，投资总额共计 17.61 亿元，公司或面临一定的筹资压力。拟建项目分别为漳州台商投资区龙池片区安置房工程、漳州台商投资区中心城区南部片区安置房工程和漳州台商投资区洪岱安置房工程。截至目前，以上 3 个保障房项目是否继续采用政府购买服务形式建设尚未明

确。

表3 截至2018年9月底公司主要在在建的开发业务项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目工期	项目进度	总投资	已投资	尚需投资	待回购金额
漳州台商投资区中心城区安置房A区项目	2016.4-2019.12	1#、2#、3#、6#已完成。4#、5#围护桩检测完成，工程桩静载检测完成2根。冠梁已完成40%	3.07	2.15	1.35	3.74
漳州台商投资区中心城区一期改造工程	2015.9-2017.12	项目报规划验收，规划局转件给建设局和执法局，配合建设局和执法局行政处理中。环保竣工验收前期资料准备中。尚未竣工决算。	8.88	7.48	1.40	10.42
吴宅片区棚户区改造工程	2016.9-2018.12	主体结构完成，安装装饰完成90%	4.19	2.63	1.56	4.19
合计	--	--	16.14	12.26	3.88	18.35

注：项目总投资根据政府项目购买服务协议价款；部分项目已完工尚未决算。

资料来源：公司提供

（2）代建业务

2017年，公司新增代建业务板块，系原开发业务中以政府购买服务模式的开展基础设施建设项目业务更改为代建模式所致，该板块在建和拟建项目较多，未来公司或将面临较大的筹资压力。

2017年公司新增代建业务板块，该板块项目系前期开发业务中政府购买服务类基础设施建设项目变更形成，未来公司基础设施建设项目均采用委托代建模式。根据公司与漳州台商投资区管委会签订的《项目支付协议》，公司负责项目前期筹资，台商区管委会根据工程进度每年与公司进行结算并支付工程价款。根据支付协议，台商投资区管委会支付的工程价款包括：拆迁等前期费用、建安费用、财务费用和项目建设管理费。项目建设管理费按照工程总概算金额和费率计算，其中根据不同的工程总概算金额标准，将费率标准划分为自2%至0.4%之间。实际操作中，待项目完工，公司根据项目实际投入确认成本，根据与台商管委签订的工程价款确认收入。

2017~2018年1~9月，公司代建业务分别实现收入0.73亿元和0.11亿元，同期毛利率分别为69.43%和61.85%，收入规模较小，且毛利率较高，系公司完工基础设施项目较少，且公司将部分项目仅确认代建管理费收入所致。未

来公司代建业务板块收入预计仅确认代建项目管理费收入。

截至2018年9月底，公司主要在在建的代建业务项目为之前年度与台商投资区管委会签订的政府购买服务类业务（见下表），2017年公司与台商投资区管委会重新签订项目支付协议，该部分项目模式由政府购买服务模式变更为代建模式。截至2018年9月底，公司主要在建项目总投资合计40.66亿元，已投资合计23.64亿元，尚需投资17.02亿元。

表4 截至2018年9月底公司代建业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	尚需投资
漳州市第五医院病房综合大楼	2017.03-2019.03	3.13	0.85	2.27
疏港大道三期工程	2016.06--2019.06	4.59	3.10	1.49
国省干线纵二线漳州台商投资区过境段公路（西山段经二路）道路工程	2016.01-2019.03	6.73	6.17	0.56
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	2017.11-2019.05	1.42	0.26	1.16
翁角路（洪岱路至海沧界）道路工程	2014.02-2019.03	2.01	1.35	0.66
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	0.11	6.83
厦漳同城大道角美段三期	2015.10-2019.01	12.15	9.81	2.34
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	2017.10-2019.03	3.68	1.98	1.71

江大道工程二标段-北港特大桥 (K5+395-K7+140)				
合 计	--	40.66	23.64	17.02

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司拟建项目主要为漳州台商投资区龙池片区旧路（崎巷路、金山路及龙池商业街）改造工程、漳州台商投资区龙祥路（龙一路至白礁路）和龙一路（龙翔路至规划三路）道路工程等，项目总投资合计 22.71 亿元，公司拟建项目均将采用代建模式。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来将面临较大的资金筹措压力。

表 5 截至 2018 年 9 月底公司主要拟建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	投资总额
漳州台商投资区龙池片区旧路（崎巷路、金山路及龙池商业街）改造工程(在建)	1.82
漳州台商投资区龙祥路(龙一路至白礁路)和龙一路（龙翔路至规划三路）道路工程（项目暂缓）	2.38
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
漳州台商投资区龙昆路（龙一路至保生路）道路工程(施工和监理招标完成，合同签订中)	1.84
漳州台商投资区保生路（疏港大道—角嵩路）道路提升及污水管道改造工程	1.99
漳州市角美特殊钢深加工产业园角江北路（角江路延伸段）道路 A 段工程（K3+000~K4+500）	2.96
漳州市角美特殊钢深加工产业园区角江北路（角江路延伸段）道路 B 段工程	2.81
漳州市角美特殊钢深加工产业园区西一路道路及西二截洪沟工程	1.19
漳州台商投资区文圃大道（翁角路~阳光北路）道路新建工程（项目暂缓）	2.39
漳州台商投资区白礁滞洪区工程（项目暂缓）	1.30
合 计	22.71

资料来源：公司提供

(3) 其他业务

近年来，公司的出租和物业管理、自来水销售业务保持稳定，贸易业务有所发展。子公司漳州市经发置业有限公司（以下简称“经发置业”）经营的房地产项目目前在建设中且未销售，预计未来将对公司的收入和利润形成一定支撑。

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，近年来公司用于出租和收取物业管理费的物业面积均为 142.02 万平方米。2015~2017 年公司的租金及物业管理收入分别为 0.41 亿元、0.41 亿元和 0.40 亿元；毛利率分别为 67.25%、67.80%和 69.10%。2018 年 1~9 月，公司的租金及物业管理收入 0.29 亿元，毛利率 60.97%。

公司自来水销售业务由子公司漳州市龙池水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责。公司自来水销售业务模式为转供水，具体为水务公司向角美自来水厂采购自来水，销售给龙池片区的居民和企业，赚取差价。此外，水务公司还有部分原水销售业务，主要为台商投资区内的台资企业供应原水，2017 年公司销售原水 730 万立方米，原水销售价格为 1.083 元/立方米，原水销售收入为 790.59 万元。公司自来水采购价格为 1.20 元/立方米。销售价格方面如下表所示。

表 6 公司执行的自来水销售价格情况

类别	价格（元/立方米）
居民用水	1.6
非居民用水	2.2
特种用水（工业用水）	1.7

资料来源：公司提供

自来水销量方面，近年来随着水务公司供水区域逐步扩大，及非居民和特殊（工业）用水规模扩大，该部分业务收入规模有所提升，2015~2017 年，水务公司购水和售水情况如下表所示。

表 7 公司自来水购水和售水情况（单位：立方米）

年度	自来水购水量	自来水销售量
2015 年	9288704	7462346
2016 年	9555763	8028719
2017 年	9524819	7849820
2018 年 1~9 月	7178085	5986346

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司的自来水销售收入波动增长，分别为 0.18 亿元、0.17 亿元和 0.20 亿元；毛利率分别为 22.01%、16.37%和 28.03%。2017 年公司实现自来水销售收入同比略有增长，系销售原水收入所致，同期自来水业务毛利率同比大幅增长，系原水业务毛利较高所致。2018 年 1~9 月，公司实现自来水销售收入 0.17 亿元，毛利率 21.72%。

公司的贸易业务由子公司漳州新业贸易有限公司（以下简称“新业贸易”）运营，主要为水泥、钢材等建材贸易，客户均为台商投资区内的企业。2015~2017 年公司贸易业务收入有所增长，分别为 0.27 亿元、0.24 亿元和 1.17 亿元，毛利率分别为 2.42%、5.15%和 3.09%。2018 年 1~9 月，公司贸易业务收入 5.66 亿元，较上年大幅增长，系新业贸易与原有客户业务往来增加，贸易量增长所致，同期贸易业务毛利率为 2.92%。

子公司经发置业经营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 2018 年 9 月底已投资 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。

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、开拓旅游投资等业务，提升公司多元化收入结构。此外，根据公开信息显示，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 2015~2017 年财务报告，福建华兴会计师事务所分别对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~9 月财务报表数据未经审计。

从合并范围来看，2015 年，公司合并口径子公司 16 家；2016 年，公司合并口径子公司较 2015 年新增 2 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 1~9 月，公司合并口径子公司新增 2 家。截至 2018 年 9 月底，公司合并口径子公司 21 家。上述新增子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年 9 月底，公司本部资产规模 116.60 亿元，占合并口径资产总额的 89.71%；同期，公司本部负债总额 50.48 亿元，占合并口径负债总额的 80.75%；公司本部资产和负债是合并口径资产和负债的重要组成部分；截至 2018 年 9 月底，公司本部资产负债率为 43.29 亿元。2018 年 1~9 月，公司本部营业收入规模 0.50 亿元，净利润为 0.27 亿元。公司主要业务集中在公司本部。

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。

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 8.53%。2017 年底，公司资产总额 119.65 亿元，同比增长 9.20%；其中流动资产占比 94.75%，公司资产结构以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.00	17.72	20.12	18.36	13.99	11.70	7.19	5.53
其他应收款	13.83	13.61	10.82	9.88	10.91	9.12	12.24	9.42
存货	52.61	51.79	61.54	56.17	87.31	72.97	99.53	76.57
流动资产	94.54	93.07	102.70	93.73	113.37	94.75	122.02	93.88
非流动资产	7.04	6.93	6.87	6.27	6.28	5.25	7.96	6.12
资产总额	101.58	100.00	109.57	100.00	119.65	100.00	129.98	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和2018年三季度报表整理

2015~2017 年, 公司流动资产持续增加, 年均复合增长 9.50%, 截至 2017 年底, 公司流动资产 113.37 亿元, 同比增长 10.39%, 主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2017 年底, 公司货币资金 13.99 亿元, 由银行存款和库存现金构成, 其中无受限资金。

2015~2017 年, 公司应收账款波动较大, 三年分别为 7.15 亿元、10.14 亿元和 0.13 亿元。2017 年, 公司应收账款快速下降, 主要系收到之前年度应收的大额工程款所致。

2015~2017 年, 公司其他应收款呈下降趋势, 年均复合下降 11.17%。截至 2017 年底, 公司其他应收款账面价值 10.91 亿元, 同比变化不大, 同期坏账计提 0.13 亿元。其他应收款前五名金额合计 10.80 亿元, 集中度高。其中, 应收漳州台商投资区财政局 7.77 亿元, 规模较大, 款项性质主要是应收补贴和利息款项, 账龄主要在 2 年以上, 账龄较长。2015~2017 年, 公司应收类款项/资产总额分别为 20.65%、19.32%和 9.23%, 应收类款项/资产总额指标有所改善。

表9 截至2017年底公司主要其他应收款明细 (单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄	款项性质	坏账准备
漳州台商投资区财政局	7.77	70.35	2~3 年 4.84 亿元、4~5 年 0.38 亿元、5 年以上 2.55 亿元	补贴和利息收入	
龙海龙佳生态旅游度假有限公司	1.80	16.29	1 年以内	往来款	
漳州市路桥经营有限公司	0.67	6.06	1~2 年 0.47 亿元、3~4 年 0.20 亿元	预借资金	0.06
漳州市角美城市发展有限公司	0.38	3.40	1 年以内	股权转让款	
漳州市龙佳睿途酒店有限公司	0.18	1.63	1 年以内	往来款	
合 计	10.80	97.73	--	--	0.06

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 28.83%。截至 2017 年底, 公司存货账面净值 87.31 亿元, 同比增长 41.87%, 主要系房地产开发成本、工程成本的增长所致; 存货构成包括: (1) 开发产品 33.25 亿元, 系公司对灿坤 B/C 地块、江东机砖厂地块和灿坤商住片区所缴纳的土地出让金入账价值。以上地块土地性质均为出让地, 土地用途为商务金融用地或者商业用地, 主要位于龙海市角美镇龙池开发区; (2) 房地产开发成本 21.52 亿元, 其中湖畔首府项目土地成本 14.63 亿元, 棚户

区和安置房改造投入成本 6.89 亿元; (3) 开发成本 31.84 亿元, 主要系公司对厦漳同城大道二期、滨江快速公路、同城大道三期工程等投入成本。截至 2017 年底, 公司存货未计提跌价准备。

2015~2017 年, 公司非流动资产规模逐年下降, 年均复合下降 5.52%。截至 2017 年底, 公司非流动资产 6.28 亿元, 同比下降 8.58%, 主要系长期股权投资的下降所致。

2015~2017 年, 长期股权投资波动下降, 年均复合下降 28.35%。截至 2017 年底, 公司

长期股权投资 0.59 亿元，同比下降 54.96%，主要系减持对联营企业的股权投资所致。

2015~2017 年，投资性房地产呈现波动下降趋势，年均复合下降 4.88%。截至 2017 年底，公司投资性房地产账面净值 4.47 亿元，主要是房屋、建筑物；截至 2017 年底，公司投资性房地产累计折旧合计 1.69 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额为 129.98 亿元，较 2017 年底增长 8.63%，资产结构仍以流动资产为主。从科目变动看，截至 2018 年 9 月底，公司货币资金大幅减少至 7.19 亿元；应收账款和预付款项有所增加，但规模较小，截至 2018 年 9 月底分别增加至 1.07 亿元和 1.07 亿元。随着项目投入，公司其他应收款和存货规模同期进一步增加，分别增至 12.24 亿元和 99.53 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司应收类款项/资产总额为 10.24%。截至

2018 年 9 月底，公司投资性房地产为 5.98 亿元，较 2017 年底增加 33.78%。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产账面价值 16.41 亿元，占公司资产总额的 12.63%，其中，同城大道一、二标段工程抵押 10.28 亿元，土地抵押 6.13 亿元。

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。

2015~2017 年，公司所有者权益基本保持稳定，截至 2017 年底，公司所有者权益共计 67.26 亿元，同比变动不大。公司所有者权益中以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	7.59	5.00	7.43	5.00	7.43	5.00	7.41
资本公积	51.83	78.69	51.83	76.98	51.83	77.06	51.83	76.82
未分配利润	8.14	12.36	8.87	13.17	9.44	14.04	9.64	14.29
所有者权益合计	65.87	100.00	67.33	100.00	67.26	100.00	67.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2018 年三季度报表整理

2015~2017 年，公司实收资本和资本公积规模保持稳定，截至 2017 年底分别为 5.00 亿元和 51.83 亿元。

2015~2017 年，公司未分配利润不断增加，截至 2017 年底，公司未分配利润为 9.44 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 67.47 亿元，较 2017 年底小幅增加，主要系未分配利润增加所致，实收资本和资本公积规

模保持稳定。

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。

2015~2017 年，公司负债总额持续增加，年均复合增加 21.11%，公司负债总额受递延收益和专项应付款规模变动影响较大。截至 2017 年底，公司负债总额为 52.39 亿元，同比增长 24.03%。公司负债以非流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	0.05	0.14	0.52	1.23	1.12	2.14	12.20	19.52
其他应付款	4.96	13.89	3.84	9.09	1.20	2.29	4.78	7.65
流动负债	5.98	16.75	6.88	16.29	3.34	6.38	18.24	29.18
长期借款	23.15	64.83	22.35	52.91	24.70	47.15	19.75	31.59
应付债券	5.93	16.61	5.94	14.06	5.95	11.36	4.75	7.60
专项应付款	0.01	0.03	0.51	1.21	17.69	33.77	19.06	30.49

非流动负债	29.73	83.25	35.36	83.71	49.05	93.62	44.27	70.82
负债总额	35.71	100.00	42.24	100.00	52.39	100.00	62.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年三季度报表整理

2015~2017年，公司流动负债波动下降，年均复合下降25.33%。截至2017年底，公司流动负债3.34亿元，同比下降51.51%，系其他应付款下降所致。

2015~2017年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降50.93%。截至2017年底，公司其他应付款1.20亿元，同比下降68.86%，主要系公司已支付项目启动资金所致；其他应付款构成以往来款、保证金和定金为主。

2015~2017年，公司预收款项快速增加，年均复合增长394.58%。截至2017年底，公司的预收款项1.12亿元，主要为公司预收工程拨款和贸易业务预收货款等。

2015~2017年，公司非流动负债规模不断增长，年均复合增加28.45%。截至2017年底，公司非流动负债49.05亿元，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

2015~2017年，公司长期借款波动增加，年均复合增长3.30%。截至2017年底，公司长期借款24.70亿元，同比增长10.51%；公司长期借款以质押借款和抵押借款为主。

2015~2017年，公司应付债券规模保持稳定。截至2017年底，公司应付债券5.95亿元，为公司2015年4月公开发行的“15漳经发债”，期限为7年；公司已于2018年偿还债券发行总额的20%，并将于2019~2022年分别按照债券发行总额的20%偿还剩余本金。

2015~2017年，公司专项应付款规模变动较大，三年规模分别为63.67万元、0.51亿元和17.69亿元。2017年底，公司专项应付款中5.90亿元为政府债务置换资金（属于无息债务），其余为公司收到的政府补助款、项目款等。

2015~2016年，公司长期应付款为0.00亿元。2017年，公司长期应付款规模有所增加，截至2017年底，公司长期应付款0.70亿元，

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

2015~2016年，公司递延收益分别0.64亿元和6.56亿元。公司2016年底递延收益较2015年底增长928.48%，主要系2016年公司收到滨江快速公路省补资金、角美城市污水处理厂周边配套管网工程、中心城区绿化景观工程、吴宅片区棚户区改造工程资金增加所致。2017年底递延收益规模降为0.00亿元，主要系调至“专项应付款”所致。

截至2018年9月底，公司负债总额62.51亿元，较2017年底增长19.32%，公司负债结构仍以非流动负债为主，但是流动负债规模较2017年底快速增加。截至2018年9月底，公司流动负债18.24亿元，较2017年底增加446.11%，主要系预收款项和其他应付款增加所致。截至2018年9月底，预收款项12.20亿元，较2017年底增加11.08亿元，主要系收到漳州台商投资区财政局预拨付的保障房等工程项目工程进度款，目前暂挂预收款项，以后将作为代建业务收入；同期其他应付款4.78亿元，较2017年底增加3.58亿元，系应付财政局往来款增加。截至2018年9月底，公司非流动负债合计44.27亿元，较2017年底下降9.75%，主要系长期借款和应付债券下降所致，截至2018年9月底，长期借款和应付债券分别为19.75亿元和4.75亿元。截至2018年9月底，公司专项应付款增加至19.06亿元，主要系收到政府拨付的建设项目专项资金。

有息债务方面，2015~2017年，公司无短期债务，长期债务即全部债务规模波动增长，截至2017年底，公司全部债务为31.35亿元，较2016年底增加3.06亿元，2019~2021年公司需分别需偿还4.93亿元、7.41亿元和6.20亿元有息债务。截至2018年9月底，公司全

部债务 25.84 亿元，较 2017 年底有所下降。有息债务结构方面，2018 年 9 月底，公司短期债务 0.64 亿元，长期债务 25.20 亿元，债务结构仍以长期债务为主。债务指标方面，截至 2018 年 9 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.09%、27.69% 和 27.20%。总体来看，公司整体偿债负担较轻。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，整体盈利能力较弱。

2015~2017 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 20.91%。2017 年，公司实现营业收入 6.03 亿元，同比增长 59.95%，主要系贸易业务及开发业务收入增长所致。2015~2017 年，公司营业利润率在 24% 左右。

2015~2017 年，公司期间费用分别为 0.66 亿元、0.58 亿元和 0.65 亿元。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2015~2017 年，公司期间费用率分别为 15.96%、15.35% 和 10.81%，2017 年公司期间费用率同比有所下降，主要系公司营业收入规模增加所致。

2015~2017 年，公司利润总额波动下降，分别为 0.98 亿元、1.19 亿元和 0.90 亿元；2015~2017 年，公司营业外收入分别为 0.61 亿元、0.41 亿元和 12.29 万元。

从盈利指标来看，2015~2017 年公司总资产收益率、净资产收益率有所下降，总资产收益率分别为 1.42%、1.23% 和 1.01%；净资产收益率分别为 1.39%、1.12% 和 0.94%。公司盈利能力较弱。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.55 亿元，利润总额 0.27 亿。同期，公司营业利润率为 6.65%。

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动现金流净额缺口扩大，受收到大额回款等因素影响，公司收现质

量存在较大波动；公司投资活动现金流规模较小，呈现小规模净流入状态；公司筹资活动有进一步扩大趋势，现金流呈现净流入状态，但筹资活动现金流净额无法满足经营活动现金缺口。

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量逐年下降，年均复合下降 29.91%，2017 年，公司经营活动现金流入 17.44 亿元。2015~2017 年，公司销售商品、提供劳务收到现金快速增加，2017 年为 16.92 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 289.72%、25.50% 和 280.77%，公司收现质量不稳定，系 2016 年回款较差而 2017 年收到大额回款所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 4.96%。2017 年，公司经营活动现金流出 29.94 亿元，其中购买商品、接受劳务支付现金 27.24 亿元。相较之前年份，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额缺口大幅增加，经营活动产生的现金流量净额为 -12.50 亿元。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入和流出量均持续增加，但规模均较小，2017 年，公司投资活动现金流入 1.84 亿元，投资活动现金流出 1.36 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额 0.49 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动增加，年均复合增长 15.09%，2017 年，公司筹资活动现金流入 13.90 亿元，其中取得借款收到现金 8.00 亿元，收到其他与筹资活动有关现金 5.90 亿元，主要为收到地方政府债务置换资金。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 7.92%，2017 年，公司筹资活动现金流出 8.02 亿元，主要系偿还债务本息。2017 年公司筹资活动现金流净额为 5.88 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 1.76 亿元；投资活动现金流量净额 -0.86 亿元；筹资活动现金流量净额 -7.71 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，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力看，2015~2017年，公司流动比率及速动比率均较高，主要系公司以流动资产为主的资产结构和以非流动负债为主的负债结构影响所致。2017年底，公司流动比率和速动比率分别为3398.87%和781.22%。2018年9月底，公司流动比率、速动比率较2017年底分别下降至668.81%和123.26%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为39.49%、-31.07%和-374.62%，公司经营现金流对流动负债保障能力弱。截至2018年9月底，公司现金类资产为7.21亿元，同期短期债务0.64亿元，现金类资产对短期债务覆盖能力强。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA波动增长，三年分别为1.59亿元、1.79亿元和1.46亿元；2015~2017年，公司全部债务/EBITDA分别为18.33倍、15.82倍和21.51倍。EBITDA对全部债务的保障能力一般。考虑到公司获得的外部支持以及公司债务杠杆较低，公司整体偿债能力强。

截至2018年9月底，公司共获得各金融机构授信额度41.20亿元，已使用额度为34.31亿元，剩余额度为6.89亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

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2017年底公司全部债务的12.76%，对公司现有债务规模影响较大。

截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

43.78%、31.79%和31.79%，以2017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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至45.60%、34.45%和34.45%。考虑到本期中期票据部分用于偿还有息债务，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

2015~2017年，公司EBITDA分别为1.59亿元、1.79亿元和1.46亿元，分别为本期中期票据的0.40倍、0.45倍和0.37倍。公司经营活动现金流入量分别为35.51亿元、25.07亿元和17.44亿元，分别为本期中期票据的8.88倍、6.27倍和4.36倍。公司的经营活动现金流量净额分别为2.36亿元、-2.14亿元和-12.50亿元，2015年公司经营活动现金流量净额为本期中期票据的0.59倍，2016年和2017年公司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2019年发行，于存续期第3年即2022年投资者行使回售选择权，则公司将兑付4亿元本金，考虑到公司将于2022年兑付“15漳经发债/PR漳经发”1.20亿元，届时将兑付到期债券金额合计5.20亿元，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

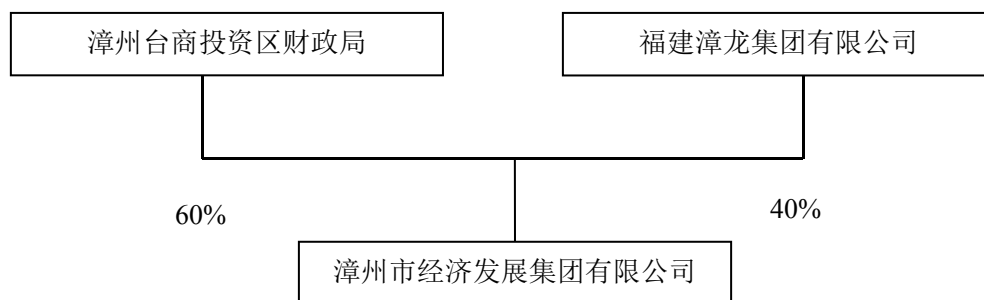
公司是漳州台商投资区重要的基础设施建设主体，主要负责漳州台商投资区范围内的基础设施项目的建设投资。近年来，漳州台商投资区经济持续发展，公司的外部发展环境向好，公司在项目资金及补贴和政府债务置换方面获得有力的外部支持。

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波动增长，毛利率略有下降。公司在建和拟建项目尚

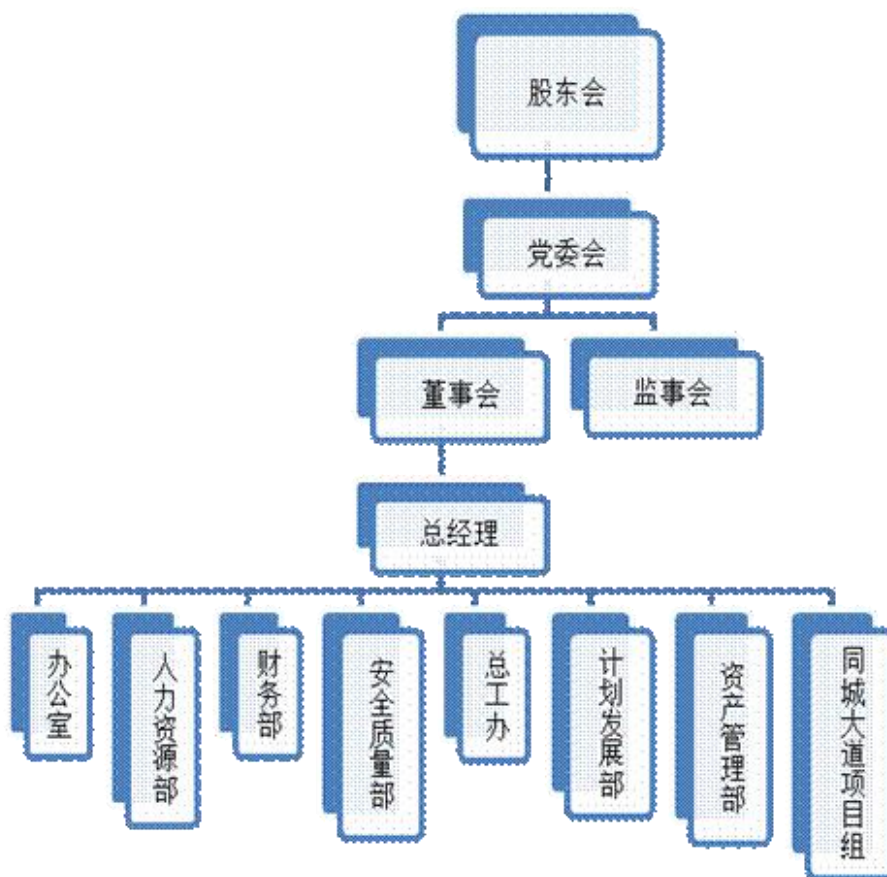
需投资的规模较大，未来将面临的资本支出压力较大。公司资产流动性较弱；所有者权益稳定性好；有息债务规模波动下降，整体债务负担较轻。考虑到公司获得的外部支持，公司总体偿债能力较强。

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 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底子公司列表

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 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.01	20.12	14.02	7.21
资产总额(亿元)	101.58	109.57	119.65	129.98
所有者权益(亿元)	65.87	67.33	67.26	67.47
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.64
长期债务(亿元)	29.08	28.29	31.35	25.20
全部债务(亿元)	29.08	28.29	31.35	25.84
营业收入(亿元)	4.12	3.77	6.03	6.55
利润总额(亿元)	0.98	1.19	0.90	0.27
EBITDA(亿元)	1.59	1.79	1.46	--
经营性净现金流(亿元)	2.36	-2.14	-12.50	1.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.58	0.44	1.17	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	289.72	25.50	280.77	270.29
应收类款项/资产总额(%)	20.65	19.32	9.23	10.24
营业利润率(%)	23.55	23.80	24.12	6.65
总资本收益率(%)	1.42	1.23	1.01	--
净资产收益率(%)	1.39	1.12	0.94	--
长期债务资本化比率(%)	30.63	29.59	31.79	27.20
全部债务资本化比率(%)	30.63	29.59	31.79	27.69
资产负债率(%)	35.16	38.55	43.78	48.09
流动比率(%)	1580.48	1493.03	3398.87	668.81
速动比率(%)	701.06	598.34	781.22	123.26
经营现金流流动负债比(%)	39.49	-31.07	-374.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.33	15.82	21.51	--

注：2018 年三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%
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-营业税金及附加) / 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	
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%

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 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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2019 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。