

信用评级公告

联合〔2022〕5555号

联合资信评估股份有限公司通过对漳州市交通发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持漳州市交通发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“17漳州交运 MTN001”“19漳州交运 MTN001”“19漳州交运 MTN002”“20漳州交运 MTN001”和“20漳州交运 MTN002”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

漳州市交通发展集团有限公司 2022 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
漳州市交通发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 漳州交运 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 漳州交运 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 漳州交运 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 漳州交运 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 漳州交运 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 漳州交运 MTN001	8 亿元	8 亿元	2022/12/06
19 漳州交运 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/01/23
19 漳州交运 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/11/06
20 漳州交运 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/09/28
20 漳州交运 MTN002	5 亿元	5 亿元	2025/05/12

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债券；“17 漳州交运 MTN001”期限为 5+N 年，“19 漳州交运 MTN002”期限为 3+N 年，“20 漳州交运 MTN001”期限为 2+N 年，表中到期兑付日为首个赎回日

评级时间：2022 年 6 月 27 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

评级观点

跟踪期内，漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为福建省漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，持续获得漳州市政府在股权划转和政府补助方面的有力支持。漳州市经济实力增强，外部发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体债务负担较重且短期偿债压力较大、应收账款存在一定回收风险和资金支出压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着公司工程建设及高速公路项目的持续推进，公司有望稳定发展。

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“17 漳州交运 MTN001”“19 漳州交运 MTN001”“19 漳州交运 MTN002”“20 漳州交运 MTN001”和“20 漳州交运 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，漳州市地区生产总值和财政收入同比有所增长，公司外部发展环境良好。
2. **公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在股权划转和政府补贴等方面获得漳州市政府的有力支持。

关注

1. **债务规模增长较快，整体债务负担较重，短期偿债压力较大。**公司全部债务规模持续较快增长，公司整体债务负担较重。截至 2022 年 3 月末，公司短期债务为 74.72 亿元，2022 年到期和行权的债券共 42.50 亿元，短期偿债压力较大。
2. **应收账款存在一定回收风险。**公司应收账款的部分欠款对象被列为被执行人甚至失信被执行人，公司存在一定的款项回收风险。
3. **资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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: 黄旭明 徐汇丰 崔莹

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:

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	30.41	17.24	15.22	32.73
资产总额 (亿元)	377.74	407.43	454.64	485.25
所有者权益 (亿元)	118.31	133.49	147.45	151.11
短期债务 (亿元)	26.55	56.35	66.90	74.72
长期债务 (亿元)	158.68	159.09	175.85	195.30
全部债务 (亿元)	185.23	215.43	242.75	270.02
营业收入 (亿元)	39.83	35.07	42.18	6.26
利润总额 (亿元)	2.29	0.52	1.56	0.18
EBITDA (亿元)	10.25	8.66	9.51	--
经营性净现金流 (亿元)	1.21	1.38	0.84	0.97
营业利润率 (%)	7.35	1.88	8.52	6.43
净资产收益率 (%)	1.50	0.40	1.01	--
资产负债率 (%)	68.68	67.24	67.57	68.86
全部债务资本化比率 (%)	61.02	61.74	62.21	64.12
流动比率 (%)	202.03	137.78	112.12	114.44
经营现金流动负债比 (%)	2.32	1.88	1.00	--
现金短期债务比 (倍)	1.15	0.31	0.23	0.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.42	0.84	0.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.06	24.89	25.53	--

项目	公司本部 (母公司)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	179.05	208.58	239.98	261.38
所有者权益 (亿元)	63.92	66.95	80.54	83.60
全部债务 (亿元)	102.09	129.73	142.53	165.65
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.65
利润总额 (亿元)	-2.10	1.14	1.73	-0.02
资产负债率 (%)	64.30	67.90	66.44	68.02
全部债务资本化比率 (%)	61.50	65.96	63.90	66.46
流动比率 (%)	29.30	17.59	35.00	52.16
经营现金流动负债比 (%)	0.82	1.83	-14.39	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算, 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司 2020 年末财务数据采用 2021 年期初数; 4. 2021 年第一季度财务报表未经审计
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 漳州交运 MTN001、 19 漳州交运 MTN001、 19 漳州交运 MTN002、 20 漳州交运 MTN001、 20 漳州交运 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/25	黄旭明 郭雄飞	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
20 漳州交运 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/17	郝一哲 徐羚晏	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
20 漳州交运 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/04/23	郝一哲 丁晓	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 漳州交运 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/31	郝一哲 文中	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 漳州交运 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/11/20	文中 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 漳州交运 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/07/28	文中 历剑 郝一哲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

漳州市交通发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构无变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）和福建省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，漳州市国资委是公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构有调整，截至 2022 年 3 月末，公司本部设综合部、投资部（前期办）和金融部等部门（详见附件 1-2）；合并范围内一级子公司 20 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 454.64 亿元，所有者权益 147.45 元（少数股东权益 8.42 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 42.18 亿元，利润总额 1.56 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 485.25 亿元，所有者权益 151.11 亿元（少数股东权益 8.52 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.26 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市龙文区江滨东路 7 号船坞建筑 B 座；法定代表人：蔡艺良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 27 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 漳州交运 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2017/12/06	5+N 年
19 漳州交运 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2019/01/23	5 年
19 漳州交运 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2019/11/06	3+N 年
20 漳州交运 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/09/28	2+N 年
20 漳州交运 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/05/12	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万

亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年末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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担

隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，漳州市区域经济有所增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。

2021年，漳州市实现地区生产总值5025.40亿元，较上年增长7.7%。其中，第一产业增加值530.28亿元，增长5.4%；第二产业增加值2461.44亿元，增长7.0%；第三产业增加值2033.68亿元，增长9.0%。三次产业比例由上年的10.9:48.2:40.9调整为10.5:49.0:40.5。全年人均地区生产总值9.92万元，增长7.5%。2021年，漳州市建筑业增加值511.45亿元，同比增长4.6%，规模以上工业企业营业收入同比增长26.9%，固定资产投资同比增长8.2%。

2021年，漳州市实现一般公共预算收入246.18亿元，较上年增长12.60%。其中，税收收入176.19亿元，较上年增长23.40%。漳州市政府性基金收入221.37亿元。同期，漳州市一般公共预算支出421.50亿元，2021年漳州市财政自给率²为58.41%。

2022年1—4月，漳州市一般公共预算收入149.37亿元，同比增长13.1%。漳州市一般公共预算支出165.16亿元，同比增长13.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，漳州市国资委和福建省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%的股权，漳州市国资委是公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91350600574726599R），截至2022年6月10日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至2022年6月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会发生变更，原董事任叶和退休。根据《漳州市交通发展集团有限公司董事、监事发生变动的公告》，新增吴庚晨、林阿头、田明生和陈雪娇为公司董事；何建国和杨南国不再担任公司监事，杨志川和陈文钦任公司监事。

除上述变动外，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于工程建设收入增长，公司营业收入有所增长；工程施工项目毛利率提升及交通运输业务亏损幅度缩窄，公司综合毛利率有所提升。

2021年，公司主营业务收入较上年大幅提升，主要系工程建设收入大幅增长所致。具体

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

看，工程建设业务收入提升主要系项目结算增加所致，2021年公司商品销售收入同比有所增长。交通运输业务受疫情后客运量增长的原因有所增长。

毛利率方面，2021年，公司工程建设业务毛利率有所增长，主要系承接毛利率较高的项目增加所致。交通运输业务公益性较强，毛利率仍为负，但亏损幅度缩窄。商品销售业务受销售

商品采购价格上涨影响，毛利率较上年下降5.26个百分点。公司其他业务毛利率波动较大。综上，2021年，公司主营业务综合毛利率为5.93%，较上年有所上升。

2022年1—3月，公司实现营业收入6.26亿元，较上年同期增长42.99%；综合毛利率为6.43%，较上年同期下降0.71个百分点。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程建设	18.34	46.77	11.20	15.59	48.85	2.71	24.16	60.11	9.74
交通运输	2.15	5.47	-72.80	1.53	4.80	-111.01	1.86	4.64	-26.98
商品销售	16.03	40.89	5.52	13.10	41.07	9.03	14.17	35.26	3.77
其他业务	2.70	6.88	43.82	1.69	5.28	10.31	--	--	--
合计	39.22	100.00	6.52	31.91	100.00	0.24	40.19	100.00	5.93

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 2019-2020年其他业务主要包括检测收入、港口服务及航道维护业务、国际劳务外派业务、轮船租金及场站建设服务等

资料来源：公司提供

2. 公路投资管理

跟踪期内，公司高速公路项目投资规模大，已完工高速公路尚处于培育期，需关注其后续运营和收益实现情况。

公司公路收费业务主要由子公司漳州市路桥经营有限公司负责。公司固定资产中的公路路产全部是二级公路，截至2021年末，公司公路资产账面价值合计46.10亿元。公司二级公路债务已全部偿还，未来也不会产生相关收入。公司近几年已将公路投资管理业务重点转向高速公路投融资和建设运营。

截至2022年3月末，公司投资的高速公路项目共4个，公司权益投资金额174.46亿元，已投资金额174.05亿元，其中全资投资高速公路项目2个，分别为海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路和漳武线永定至南靖高速公路南靖段，通车后将以车辆通行费收入平衡支出。

沈海复线高速公路漳州段已于2013年12月完工通车，目前处于亏损状态，尚未取得分红。该项目建设主体为漳州沈海复线高速公路有限公司，公司原持有其49%的股权，后经整合重组后公司持股25.5%，同时将12%的股权转让至福建漳龙集团有限公司，获得转让价款8.03亿元。截至2022年3月末，公司持有其13.50%的股权。

海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路（以下简称“云平高速”）是公司全资投资项目，已于2020年完工通车，截至2022年3月末已进入运营阶段，2021年取得收益1.30亿元。漳武线永定至南靖高速公路南靖段是公司全资投资项目，2018年开工建设，于2022年2月末部分通车。该项目全长59.1公里，新建路段50.7公里。

表4 截至2022年3月末公司高速公路投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	路产性质	项目总 投资金额	公司权益 投资金额	已投资金额	公司已 投资金额
沈海复线高速公路漳州段	经营性公路	71.95	35.26	71.95	35.26
漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程	经营性公路	48.50	16.60	48.50	16.60
海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路	经营性公路	69.16	69.16	69.16	69.16

漳武线永定至南靖高速公路南靖段	经营性公路	53.44	53.44	53.03	53.03
合计	--	243.05	174.46	242.64	174.05

资料来源：公司提供

3. 交通基础设施建设

跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅提升，受承接毛利率较高的高速公路、市政工程业务增加影响，毛利率有所提升。铁路投资项目仍尚未分红。

跟踪期内，公司交通基础设施建设业务主要由子公司漳州市通顺交通建设有限公司（以下简称“通顺交通”）、福建省漳州公路交通工程有限公司（以下简称“公路交通”）和漳州市市政工程有限公司（以下简称“市政公司”）等负责，按业务模式可分为代建和自主工程施工两种。

（1）代建业务

公司代建业务主要由通顺交通和公路交通等负责。业务模式方面，公司通过与漳州市交通运输局和漳州市公路事业发展中心等政府单位签署《项目支付协议》，公司作为项目业主投资建设漳州市内道路、桥梁等交通基础设施建设项目，项目达到支付条件时，由委托方支付项目建设价款，建设价款包括建安费和前期费用，以财政评审中心评审结果为准。

公司通过公开招投标的方式取得工程项目后，以预算审核价与政府签订项目支付协议，后通过招投标将工程项目委托施工方建设，并根据投标价支付给施工方工程建设价款，公司主要通过预算审核价与发包价存在的价差盈利。公司按照工程进度确认工程施工收入，在“存货”中核算工程投入，代收代付的征地拆迁款项在“长期应收款”及“长期应付款”中核算。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目为国省干线联六线龙文段、国省干线联十一线龙文段和金峰大桥及连接线工程等，公司在建及拟建项目详见“在建及拟建项目”部分。

（2）自主施工业务

公司自主施工业务主要由子公司市政公司负责。市政公司具有市政公用工程施工总承包二级资质、土石方工程专业承包三级资质、城市

及道路照明工程专业承包三级资质、公路工程施工总承包三级资质。市政公司主要通过参与公开招标和邀请招标的方式获得各类施工项目，根据工程完成金额的约 80.00% 付给市政公司，剩余部分待竣工验收合格后结算。市政公司以施工发生的人工、建材等费用列支工程成本，结算价与实际工程成本的差额为工程的毛利，再扣除管理费用后形成工程施工利润。截至 2021 年末，公司自主施工项目主要为漳州通美云水谣庄园商业街建筑及桥梁工程、东山港冬谷作业区疏港公路西铜公路至冬古段和南靖县县道梅书线（梅林镇至书洋镇）改建工程等，2021 年自主施工业务确认收入 1.73 亿元，已回款 1.67 亿元。

（3）铁路投资业务

公司铁路投资业务主要由子公司漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”）负责，通过与省内铁路投资公司合作参与项目投资并取得分成，不负责后续铁路运营。

铁投公司是漳州市重要的铁路及配套基础设施投资建设主体，是厦深项目投资主体，并参与铁路营运利益分成。厦深铁路已于 2013 年通车，但由于铁路审计确权正在推进，公司仍将其计入在建工程，尚未产生投资分红。截至 2022 年 3 月末，铁投公司在建项目为福厦客专（漳州段）和港尾铁路，预计总投资为 26.25 亿元，其中公司投资额为 20.25 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司已投资 14.18 亿元，尚需投资 6.07 亿元。

4. 交通运输

跟踪期内，公司交通运输收入较上年有所提升，但仍为亏损状态。公司获得一定的政府补助。

公司与福建省汽车运输集团有限公司（以下简称“福建汽运集团”）成立合资公司负责漳州市芗城区和龙文区的公交业务，漳州市内其他区域的公交业务仍由公司负责。截至 2021 年

末,公司拥有公交 258 辆,运营公交线路 69 条。

此外,截至 2021 年末,公司合并范围内拥有汽车 452 辆,其中客运班车 234 辆,运营客运班车线路 97 条;出租车 218 辆。

2021 年,公司交通运输收入为 1.86 亿元,较上年有所增长,但仍为亏损状态。

漳州市政府对于公司的营运业务给予了一定的政府补助,包括老年人免费乘车补贴款 252.83 万元、车辆更新补贴款 175.14 万元、营运补贴款 2976.75 万元和新能源购车补贴款 295.40 万元等。

5. 商品销售

2021 年,公司商品销售收入有所增长,受商品采购价格上涨,利润率有所下降。

商品销售业务主要由子公司漳州兴路贸易有限公司运营。跟踪期内,商品销售业务运作模式未发生变化。贸易产品主要涉及钢材、水泥、沥青等建筑材料以及煤炭等大宗商品。公司根据市场行情确定采购价格和供应价格,供应价格的确定是在采购价格的基础上加上运输途中的费用和合理的利润回报。供应货款采用经办人负责制,由经办人根据合同的条款进行跟踪落实,建立物资采购入库与出库台账,建立应收应付货款台账记录,做到账物相符、账账相符和账表相符,确保货款及时收回,避免出现呆账损失。公司商品销售的账期一般不超过六个月,支付及结算方式根据销售商品种类有所区别,主要包括预付账款、货到付款、赊账方式和银行承兑汇票等。2021 年,公司商品销售业务前五大供应商占总采购额的 55.34%,前五大客户占总

销售额的 40.83%。

表 5 2021 年商品销售板块前五大供应商情况

(单位:万元)

企业名称	采购额	占比
第一名	30566.14	22.41
第二名	17213.81	12.62
第三名	11497.98	8.43
第四名	9264.46	6.79
第五名	6926.22	5.08
合计	75468.61	55.34

注:合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入所致
资料来源:公司提供

表 6 2021 年商品销售板块前五大客户情况

(单位:万元)

企业名称	销售额	占比 (%)
第一名	19744.04	13.93
第二名	10398.90	7.34
第三名	9872.65	6.97
第四名	9273.57	6.54
第五名	8570.06	6.05
合计	57859.23	40.83

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

6. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目尚需投资金额较大,未来面临较大的资金支出压力。

截至 2022 年 3 月末,公司主要在建项目预计总投资 230.52 亿元,已投资 156.61 亿元;拟建项目预计总投资 160.19 亿元。其中五福花园房地产开发项目(以下简称“五福花园”)拟通过出租出售的方式平衡收益。公司在建项目尚需投资金额较大,面临较大的资金支出压力。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	预计建设期	预计总投资	已投资
自建项目			
云霄公交站	2018—2023 年	0.18	0.08
诏安县汽车中心站	2021—2024 年	3.00	0.12
漳州市交通集团指挥中心	2021—2025 年	10.00	1.11
南靖县县道梅书线(梅林镇至书洋镇)改建工程	2019—2023 年	6.16	2.40
南靖县县道马山线(县城至龙山太保)公路改建工程	2019—2023 年	6.44	4.12
漳州通美云水谣庄园及森林康养基地项目	2016—2022 年	10.00	7.02

兰水佳园房地产开发项目	2020—2023 年	2.20	0.27
五福花园房地产开发项目	2020—2030 年	22.00	5.52
常山开发区沥青砼生产基地项目	2022—2023 年	0.60	0.12
小计	--	60.58	20.76
代建项目			
漳武线永定至南靖高速公路南靖段	2022—2025 年	53.44	53.03
福厦（漳）高铁漳州段	2010—2023 年	24.00	19.19
港尾铁路	2018—2022 年	2.25	1.30
漳州市芝山南路跨江桥梁及连接线工程（瑞京路-琥珀路）	2020—2022 年	8.67	6.19
金峰大桥北连接线工程	2019—2022 年	8.95	3.52
漳州市东环城路及其接线工程	2019—2022 年	44.56	32.80
漳州市圆山大道道路工程（纵十路至象镇互通）	2020—2022 年	25.16	17.78
南江滨路与马洲大桥连接线工程（马洲大桥项目）	2022—2025 年	2.91	2.04
小计	--	169.94	135.85
合计	--	230.52	156.61

资料来源：公司提供

表 8 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	起止年限	预计总投资	预计 2022 年完成投资
南江滨路与厦漳同城大道互通节点工程	2022—2023 年	2.87	1.00
国道 G324 线龙海角美大碑头至龙文朝阳漳滨段改线工程	2022—2025 年	26.90	7.00
省道 219 线龙海雩林至翠林段提升改造工程	2022—2024 年	21.51	6.00
宁美大道	2022—2025 年	24.40	0.10
国道 319 线田下路至牛崎头段公路工程（横十线）	2022—2025 年	13.71	1.00
丹洲大桥	2022—2024 年	8.00	0.05
锦江大道西段	2022—2025 年	42.80	0.10
国高网沈海高速公路漳州龙海至诏安段改扩建工程 PPP 项目	2017—2023 年	20.00	3.00
合计		160.19	18.25

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司依托福建省海西建设、厦漳泉同城化战略及漳州古雷石化一体化的建设契机，未来将持续发展交通主业，增强主业优势，同时开发和延伸与交通相关产业经营领域业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2021 年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。公司采用新金融工具准则，对所有受影响的相关金融资产进行重分类。

2021 年，公司合并范围新增一级子公司 2 家，为划转取得福建省通邦交通建设有限公司和出资成立漳州市通洋投资开发有限公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共计 20 家。公司对 2021 年期初的财务数据进行了追溯调整，本报告内 2020 年末财务数据采用 2021 年期初数。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收账款存在一定回收风险，在建工程占比较高，高速公路建设及代建工程项目投资规模大，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较年初增长 11.59%，主要系非流动资产增长所致，非流动资

产占比较年初有所提高。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	101.07	24.81	93.58	20.58	114.35	23.57
货币资金	17.20	4.22	14.92	3.28	25.87	5.33
应收账款	21.12	5.18	20.47	4.50	23.67	4.88
存货	38.23	9.38	33.08	7.28	36.41	7.50
非流动资产	306.36	75.19	361.05	79.42	370.90	76.43
其他权益工具投资	23.28	5.71	19.21	4.22	19.93	4.11
长期应收款	25.05	6.15	50.61	11.13	52.92	10.91
长期股权投资	11.93	2.93	21.80	4.80	21.85	4.50
固定资产	53.17	13.05	53.93	11.86	54.38	11.21
在建工程	167.13	41.02	197.44	43.43	204.11	42.06
资产总额	407.43	100.00	454.64	100.00	485.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初下降 7.40%，主要系存货减少所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初下降 13.23%，主要系项目持续投入所致。货币资金中有 0.13 亿元受限资金，受限比例为 0.90%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。公司应收账款较年初变化不大，累计计提坏账准备 3.20 亿元，计提比例为 15.61%。应收账款前五大欠款方合计金额为 18.88 亿元，占应收账款总额的 79.76%。其中应收大连兆隆国际贸易有限公司（以下简称“大连兆隆”）12.39 亿元，大连兆隆于 2021 年 10 月被列为被执行人；应收大连盛迈达贸易有限公司（以下简称“盛迈达贸易”）2.38 亿元，盛迈达贸易已被列为失信被执行人，公司应收款回收情况有待关注。截至 2021 年末，公司存货较年初下降 13.48%，主要系公司工程施工项目完工转出所致。公司存货中工程施工 13.69 亿元，主要为漳江湾特大桥及连接线工程、圆山大道道路工程及漳州厦漳同城大道第三标段等项目；房地产开发成本 13.11 亿元，主要为五福花园、五福嘉园和通景 P2018-06/07 地块等房地产项目开发成本和购地成本。

表 10 截至 2021 年末应收账款前五名欠款单位情况

（单位：亿元）

单位名称	余额	占比 (%)
大连兆隆	12.39	52.36
盛迈达贸易	2.38	10.06
漳州市龙文区交通运输局	1.89	8.00
漳州市芗城区交通运输局	1.29	5.45
漳州市芗城工业加工区开发总公司	0.92	3.89
合计	18.88	79.76

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 17.85%，主要系长期应收款和在建工程增长所致。

截至 2021 年末，公司其他权益工具投资较年初下降 17.48%，主要系投资的信托理财产品部分到期收回所致。公司长期应收款较年初增长 102.07%，主要系应收圆山大道道路工程和铁路投资建设征奖补款增加所致，公司长期应收款主要为应收工程相关项目款。公司固定资产较年初变化不大，固定资产主要由公路资产构成，累计计提折旧 4.88 亿元，公司不对公路资产计提折旧。公司长期股权投资较年初增长 82.74%，主要系对漳州尚农投资集团有限公司新增投资 9.26 亿元，以及对漳州市古雷港口发

展有限公司（以下简称“古雷港口”）等追加投资所致。公司在建工程较年初增长 18.13%，主要系福建高速公路网漳武线永定至南靖高速公路南靖段和云平高速等项目持续投入所致。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 6.73%，主要系融资取得货币资金增加，资产结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产 1.80 亿元，占总资产的比重为 0.37%，主要是货币资金（保证金、银行存款）、用于借款抵押的固定资产和无形资产。

3. 资本结构

公司所有者权益规模有所增长，稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 147.45 亿元，较年初增长 10.46%，主要系其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.29%，少数股东权益占比为 5.71%。在所

有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 13.56%、42.15%、29.75% 和 8.04%。所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司实收资本 20.00 亿元，较年初无变化；其他权益工具 43.87 亿元，较年初增加 15.91 亿元，系新发行永续中期票据和可续期信托计划所致。

截至 2021 年末，公司资本公积 62.15 亿元，较年初下降 2.53%，主要系信托计划到期归还所致。该信托计划为公司与江苏省国际信托有限责任公司共同成立的信托计划，属于公司权益性财产，列入其他权益工具投资并记入资本公积。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 151.11 亿元，较上年末变化不大。

公司全部债务增长较快，债务负担较重，2022 年到期和行权的债券金额大，短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 12.13%，仍以非流动负债为主。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	73.35	26.78	83.47	27.17	99.93	29.91
短期借款	9.55	3.49	18.25	5.94	27.48	8.22
一年内到期的非流动负债	16.71	6.10	38.59	12.56	36.02	10.78
其他流动负债	30.01	10.96	10.02	3.26	10.00	2.99
非流动负债	200.59	73.22	223.72	72.83	234.21	70.09
长期借款	61.93	22.61	71.25	23.19	74.63	22.34
应付债券	94.03	34.32	101.42	33.02	117.49	35.16
长期应付款	43.31	15.81	49.72	16.19	40.80	12.21
负债总额	273.94	100.00	307.19	100.00	334.14	100.00

注：表中长期应付款包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 13.79%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较年初增加 8.69 亿元，主要系信用借款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增加 21.88 亿元，主要系一年内到期的应付债券增加所致。截至

2021 年末，公司其他流动负债较年初下降 66.63%，主要系部分短期应付债券到期偿还所致。本报告将其他流动负债中带息部分调整入短期债务核算。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 11.53%。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 15.05%，主要由保证借款和信用借款构成。公司应付债券较年初增长 7.86%，主要系新发行债券所致。公司 2022 年到期和行权的债券金额共 42.50 亿元。截至 2021 年末，公司长期应付款较年初增长 14.82%，长期应付款主要为高速公路和代建项目的专项资金。

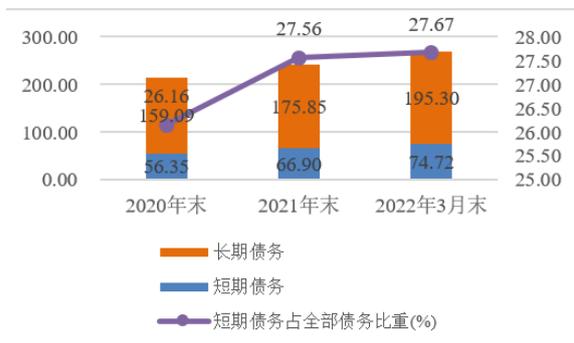
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 8.78%，主要系短期借款和应付债券增长所致，公司负债结构较上年末变化不大。

截至 2021 年末，公司全部债务 242.75 亿元，较年初增长 12.68%。债务结构方面，短期债务占 27.56%，长期债务占 72.44%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，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 67.57%、62.21%和 54.39%，

较年初分别增长 0.33 个百分点、0.47 个百分点和 0.02 个百分点。

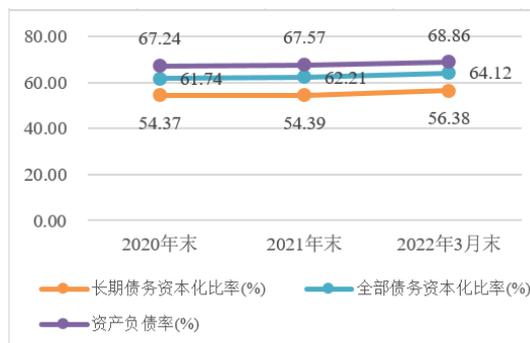
截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 270.02 亿元，较上年末增长 11.23%。债务结构方面，短期债务占 27.67%，长期债务占 72.33%。2022 年到期和行权的债券共 42.50 亿元，短期债务规模较大，公司存在较大的短期偿付压力。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.86%、64.12%和 56.38%，较年初分别提高 1.29 个百分点、1.91 个百分点和 1.99 个百分点，债务负担较重。考虑到永续债券的性质，若将其调整至长期债务核算，则公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.54%、75.27%和 69.94%。公司债务负担较调整前大幅上升，公司债务负担较重。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

2021 年，受益于工程建设收入增加，公司收入规模有所增长，费用总额对利润有一定侵蚀，政府补贴对利润总额贡献度高，公司盈利能力一般。

2021 年，公司营业收入较上年增长 20.30%，营业成本同趋势发展，较上年增长 12.27%；营业利润率较上年上升 6.64 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	35.07	42.18	6.26
营业成本	34.26	38.47	5.82
期间费用	2.94	6.54	1.28
其中：管理费用	1.49	1.73	0.38
财务费用	1.27	4.60	0.85
投资收益	0.48	-0.10	0.00
其他收益	3.47	5.24	0.42
利润总额	0.52	1.56	0.18
营业利润率 (%)	1.88	8.52	6.43

总资本收益率(%)	2.14	2.11	--
净资产收益率(%)	0.40	1.01	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021年，公司期间费用较上年增长122.42%，主要系财务费用增长所致，构成仍以管理费用和财务费用为主。2021年，公司期间费用率(期间费用/营业收入*100%)为15.51%，考虑到公司融资费用以资本化为主，公司费用控制能力一般。

2021年，公司收到各类政府补贴5.24亿元，计入其他收益科目，其他收益占利润总额比重为335.35%，政府补助对公司利润总额贡献度高。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降0.03个百分点和上升0.61个百分点。公司整体盈利能力一般。

2022年1-3月，公司实现营业收入6.26亿元，较上年同期增长42.99%；利润总额0.18亿元，较上年同期增长303.98%。

5. 现金流分析

2021年，受公司业务回款下降影响，公司收现质量大幅下降。受主业回款和往来款减少影响，公司经营活动现金净流入规模收窄，自建项目投资支出规模较大，投资活动现金流持续大幅净流出。公司融资力度大，带动公司筹资活动现金持续大幅净流入。考虑到公司项目建设尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

表13 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	96.84	57.76	8.02
经营活动现金流出小计	95.46	56.92	7.05
经营活动现金流量净额	1.38	0.84	0.97
投资活动现金流入小计	12.89	5.32	2.14
投资活动现金流出小计	55.99	43.44	19.37
投资活动现金流量净额	-43.10	-38.12	-17.22

筹资活动现金流入小计	104.16	136.96	42.38
筹资活动现金流出小计	73.31	101.97	15.80
筹资活动现金流量净额	30.85	34.99	26.59
现金收入比(%)	102.38	46.51	64.85

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2021年，公司经营活动现金流入规模同比大幅下降40.35%，主要系往来款和回款大幅下降所致。其中，公司主业回款规模同比下降45.35%至19.62亿元，往来款同比下降37.33%至38.14亿元。同期，公司经营活动现金流出规模同比下降40.37%，其中的购买商品、接受劳务支付的现金流出同比下降43.69%至18.75亿元，主要系贸易采购及项目投入。往来款支出同比下降40.74%至34.39亿元。综上，2021年，公司经营活动现金净流入规模有所下降且主业回款下降致使收入实现质量大幅下降。

从投资活动看，2021年，公司投资活动现金流入规模较上年下降58.73%，主要系收到的项目建设资金减少所致。同期，公司投资活动现金流出规模同比下降22.42%，仍以自建项目投资为主。综上，2021年，公司投资活动现金流仍为大幅净流出。

从筹资活动看，2021年，公司筹资活动现金流入规模同比增长31.49%，以取得借款为主。公司筹资活动现金流出规模较上年增长39.09%，以偿还债务本息为主。2021年，公司筹资活动现金流仍为大幅净流入。

2022年1-3月，公司经营和筹资活动现金仍为净流入，随着自营项目持续投入，公司投资活动现金流为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽，或有负债风险小。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
	流动比率(%)	137.78	112.12	114.44

短期偿债指标	速动比率 (%)	85.66	72.49	78.00
	现金短期债务比 (倍)	0.31	0.23	0.44
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	8.66	9.51	--
	全部债务/EBITDA (倍)	24.89	25.53	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.84	0.88	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末有所提升。若剔除受限货币资金后，2021 年末公司现金短期债务比降至 0.23 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比有所增长，主要以计入财务费用的利息支出构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 同比有所增长。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 4 月末，公司对外担保余额为 1.33 亿元，为对古雷港口的担保，古雷港口由 A 股上市公司厦门港务发展股份有限公司控股，主要经营港口投资开发业务，公司持股 29.00%。公司对外担保规模不大，或有负债风险小。

截至 2022 年 4 月末，公司共获得银行授信总额为 131.17 亿元，尚未使用额度 33.04 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 5 月末，公司无重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

母公司经营性活动较少，对子公司管控能力强，整体债务负担较重，短期偿债压力大。

截至 2021 年末，母公司资产总额 239.98 亿元，占合并口径的 52.78%，较年初增长 15.05%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产 27.01 亿元(占比 11.26%)，非流动资产 212.97 亿元(占比 88.74%)。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产构成；非流动资产主要由其他权益工具

投资、长期应收款、长期股权投资构成。截至 2021 年末，母公司货币资金为 8.35 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 80.54 亿元，占合并口径的 54.62%，较年初增长 20.29%，主要系其他权益工具增长所致。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元(占 24.83%)、资本公积合计 28.25 亿元(占 35.08%)和其他权益工具 43.87 亿元(占 54.47%)。

截至 2021 年末，母公司负债总额 159.44 亿元，占合并口径的 51.91%，较年初增长 12.58%。其中，流动负债 77.18 亿元(占比 48.41%)，非流动负债 82.26 亿元(占比 51.59%)。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2021 年末，母公司资产负债率为 66.44%，较年初下降 1.46 个百分点。

截至 2021 年末，母公司全部债务 142.53 亿元。其中，短期债务占 43.68%、长期债务占 56.32%。截至 2021 年末，母公司全部债务资本化比率 63.90%，母公司债务负担较重，短期偿债压力大。

2021 年，母公司仍未实现营业收入，营业利润为 1.73 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 261.38 亿元，所有者权益为 83.60 亿元，负债总额 177.79 亿元；母公司资产负债率 68.02%；全部债务 165.65 亿元，全部债务资本化比率 66.46%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.65 亿元，利润总额-0.02 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在股权划转和政府补贴等方面获得了有力的外部支持。

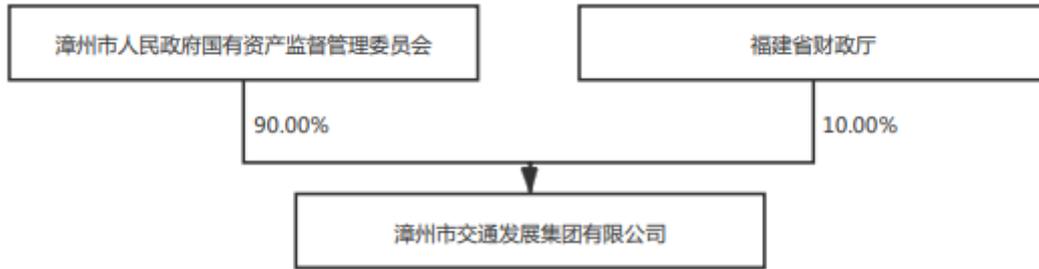
股权划转方面，2021 年，漳州市政府无偿划转漳州公路工程监理有限公司、福建省漳州市公路机械修配厂股权划转至公司，公司增加资本公积 0.08 亿元。

政府补贴方面,2021年及2022年一季度,漳州市政府分别给予公司5.24亿元和0.42亿元财政补贴,公司计入其他收益。

十一、结论

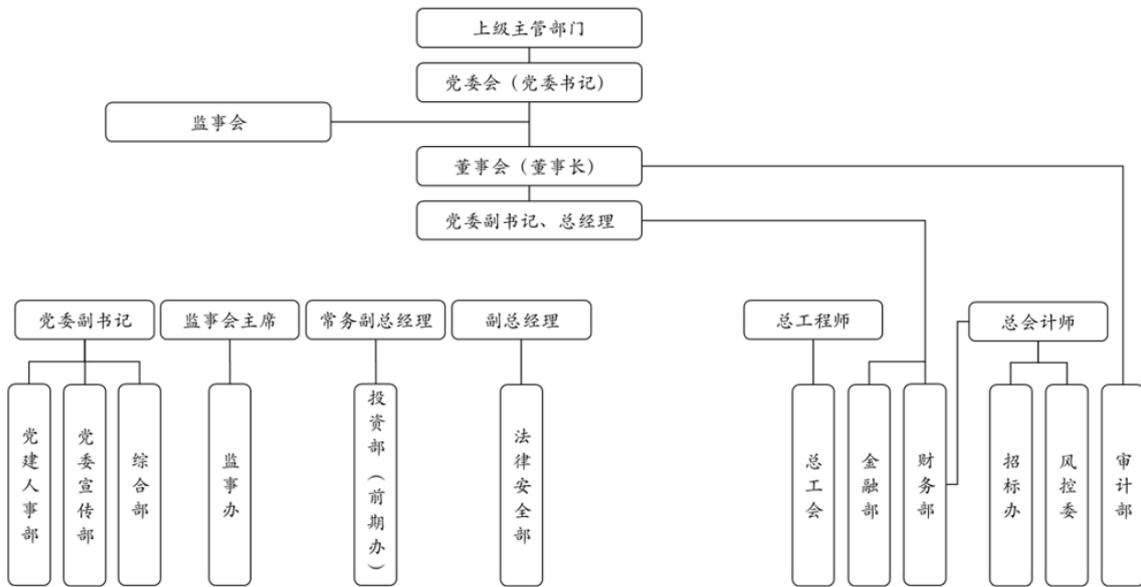
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+,维持“17漳州交运MTN001”“19漳州交运MTN001”“19漳州交运MTN002”“20漳州交运MTN001”和“20漳州交运MTN002”的信用等级为AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	漳州市路桥经营有限公司	漳州市	公路管理	11.81	100.00
2	福建漳州市长运集团有限公司	漳州市	交通运输	1.10	90.91
3	福建省漳州公路交通工程有限公司	漳州市	工程施工	0.77	100.00
4	福建省漳州轮船有限公司	漳州市	交通运输	0.67	100.00
5	漳州市通和建设投资有限公司	漳州市	交通投资建设	0.50	100.00
6	漳州市通发房地产开发有限公司	漳州市	房地产开发经营	4.86	100.00
7	漳州市通顺交通建设有限公司	漳州市	工程施工	0.20	100.00
8	漳州兴路贸易有限公司	漳州市	建材贸易	0.63	100.00
9	漳州通靖开发有限公司	南靖县	公路建设	1.00	85.00
10	漳州厦蓉高速扩建工程有限公司	漳州市	公路建设	0.03	100.00
11	漳州通裕资产管理运营有限公司	漳州市	资产管理运营	1.26	100.00
12	漳州大自然园林工程有限公司	漳州市	园林工程	0.15	100.00
13	漳州通美云水谣庄园有限公司	南靖县	旅游	0.40	100.00
14	漳州通广云平高速公路有限公司	云霄县	高速公路投建	0.50	100.00
15	漳州通正勘测设计院有限公司	漳州市	设计	0.10	100.00
16	漳州市铁路投资开发有限公司	漳州市	铁路建设	2.00	100.00
17	漳州通平漳武高速公路有限公司	南靖	高速公路投建	0.50	100.00
18	漳州通瑞建筑有限公司	南靖	公路建设	1.00	90.00
19	福建省通邦交通建设有限公司	漳州市	土木工程建筑业	1.00	51.00
20	漳州市通洋投资开发有限公司	漳州市	批发业	3.00	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	30.41	17.24	15.22	32.73
资产总额 (亿元)	377.74	407.43	454.64	485.25
所有者权益 (亿元)	118.31	133.49	147.45	151.11
短期债务 (亿元)	26.55	56.35	66.90	74.72
长期债务 (亿元)	158.68	159.09	175.85	195.30
全部债务 (亿元)	185.23	215.43	242.75	270.02
营业收入 (亿元)	39.83	35.07	42.18	6.26
利润总额 (亿元)	2.29	0.52	1.56	0.18
EBITDA (亿元)	10.25	8.66	9.51	--
经营性净现金流 (亿元)	1.21	1.38	0.84	0.97
财务指标				
现金收入比 (%)	101.71	102.38	46.51	64.85
营业利润率 (%)	7.35	1.88	8.52	6.43
总资本收益率 (%)	2.75	2.14	2.11	--
净资产收益率 (%)	1.50	0.40	1.01	--
长期债务资本化比率 (%)	57.29	54.37	54.39	56.38
全部债务资本化比率 (%)	61.02	61.74	62.21	64.12
资产负债率 (%)	68.68	67.24	67.57	68.86
流动比率 (%)	202.03	137.78	112.12	114.44
速动比率 (%)	148.33	85.66	72.49	78.00
经营现金流动负债比 (%)	2.32	1.88	1.00	--
现金短期债务比 (倍)	1.15	0.31	0.23	0.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.42	0.84	0.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.06	24.89	25.53	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算; 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司 2020 年末财务数据采用 2021 年年初数; 4. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.23	9.28	8.35	22.93
资产总额 (亿元)	179.05	208.58	239.98	261.38
所有者权益 (亿元)	63.92	66.95	80.54	83.60
短期债务 (亿元)	21.62	53.15	62.26	67.35
长期债务 (亿元)	80.47	76.58	80.27	98.30
全部债务 (亿元)	102.09	129.73	142.53	165.65
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.65
利润总额 (亿元)	-2.10	1.14	1.73	-0.02
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.27	1.18	-11.11	-7.92
财务指标				
现金收入比 (%)	*	*	*	--
营业利润率 (%)	*	*	*	--
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-3.27	1.70	2.17	--
长期债务资本化比率 (%)	55.73	53.35	49.92	54.04
全部债务资本化比率 (%)	61.50	65.96	63.90	66.46
资产负债率 (%)	64.30	67.90	66.44	68.02
流动比率 (%)	29.30	17.59	35.00	52.16
速动比率 (%)	29.30	17.59	35.00	52.16
经营现金流动负债比 (%)	0.82	1.83	-14.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.17	0.13	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算; 2. 2019-2021 年, 母公司未实现营业收入, 相关指标无法计算, 以“*”表示; 3. 公司 2020 年末财务数据采用 2021 年期初数; 4. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据母公司财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持