

# 信用等级公告

联合[2017] 1900 号

联合资信评估有限公司通过对漳州市交通发展集团有限公司及其拟发行的 2017 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

漳州市交通发展集团有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

漳州市交通发展集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。



# 漳州市交通发展集团有限公司

## 2017 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<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 归还金融机构借款、补充公司营运资金

评级时间: 2017 年 7 月 28 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.54	16.71	32.43	33.48
资产总额(亿元)	151.44	165.70	228.15	233.45
所有者权益(亿元)	54.74	69.90	72.59	72.63
短期债务(亿元)	15.57	14.60	20.84	19.13
长期债务(亿元)	27.46	42.22	74.00	77.44
全部债务(亿元)	43.03	56.82	94.84	96.57
营业收入(亿元)	13.17	20.03	25.14	3.90
利润总额(亿元)	1.76	1.80	1.76	0.14
EBITDA(亿元)	5.57	5.16	6.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.86	2.47	1.07	0.90
营业利润率(%)	26.77	16.59	16.66	10.27
净资产收益率(%)	2.88	2.23	2.14	--
资产负债率(%)	63.86	57.81	68.18	68.89
全部债务资本化比率(%)	44.01	44.84	56.64	57.07
流动比率(%)	82.45	131.66	180.05	196.10
经营现金流动负债比率(%)	2.65	7.62	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	11.02	15.69	--

注: 公司 2017 年一季度财务数据未经审计; 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务。

### 分析师

文中 历剑 郝一哲

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对漳州市交通发展集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为漳州市城市基础设施建设和国有资产运营的主体, 持续获得漳州市政府的大力支持, 资产规模和营业收入不断增长。同时, 联合资信也关注到公司整体盈利能力偏弱, 基础设施建设业务对外融资需求大, 存在一定资金压力等因素对公司运营及信用水平带来的负面影响。

近年来漳州市较强的财政和经济实力以及对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力, 随着公司基础设施建设项目陆续完工和工程款项逐步回收, 公司营业收入规模有望扩大; 漳州市铁路投资开发有限公司(以下简称“铁投公司”)即将划入公司, 公司在交通领域整体实力将增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征相近。

基于对公司主体长期信用状况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。

### 优势

1. 漳州作为海西经济区核心城市之一, 近年来经济和综合实力快速发展, 财政实力不断增强, 给公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为漳州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营的主体, 公司在资产划拨、资

金支持、政府补贴和代建项目回购等方面获得政府的大力支持。

3. 近年来公司营业收入增长较快，未来随着城市基础设施项目的推进和商品销售范围的拓宽，公司收入将进一步增长。
4. 铁投公司是漳州市唯一的铁路及配套设施投融资建设与运营主体，其 100.00% 的股权即将划入公司，有利于进一步增强公司在区域内交通领域整体实力。

### 关注

1. 未来公路收费业务专项补助款逐渐减少，公司收入构成将发生较大变化。
2. 公司在建、拟建项目投资规模较大且代建协议尚未签订，外部融资压力较重；长期应收款规模大，回款时间存在一定不确定性，对公司资金形成占用。
3. 公司盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖度高。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由漳州市交通发展集团有限公司（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。

# 漳州市交通发展集团有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）于 2011 年 5 月成立，前身为漳州市交通运输发展有限公司，是由漳州市交通运输局（以下简称“漳州交通局”）作为唯一出资人成立的国有独资有限责任公司；2011 年 12 月，根据《漳州市人民政府关于同意成立漳州市交通运输发展集团有限公司的批复》（漳政综〔2011〕56 号文），漳州交通局将漳州交通局系统内的福建漳州长运集团有限公司 90.91% 的股权、漳州市路桥经营有限公司 100% 的股权、福建省漳州轮船有限公司 100% 的股权、福建省漳州公路交通工程有限公司 100% 股权、福建漳州港务有限公司 100%、漳州市交通建设工程质量检测中心的 100% 股权划拨给公司。公司初始注册资本 1.00 亿元人民币，实收资本 2000.00 万元人民币；2013 年 4 月，漳州交通局出资 8000.00 万元人民币；2013 年 5 月，漳州交通局将资本公积转增为注册资本 19.00 亿元；公司注册资本变更为 20.00 亿元。2014 年 12 月 14 日，根据漳州市政府文件“漳综政〔2014〕179”号文件，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”）履行公司的出资人职责，漳州市国资委成为公司控股股东、实际控制人。2014 年 12 月 23 日，根据漳州市国资委文件“漳国资〔2014〕91 号”，同意公司名称由“漳州市交通运输发展集团有限公司”变更为“漳州市交通发展集团有限公司”。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实际控制人为漳州市国资委。

公司经营范围包括：经营性交通基础设施的投资和建设管理；交通枢纽场站和大型物流设施的投资、建设、管理；公路沿线经济带相

关设施的开发管理；负责承担的交通建设项目投资业务。

截至 2017 年 3 月底，公司下设投资部、金融部、财务部、法安部和综合部等 8 个职能部门；拥有漳州市路桥经营有限公司、福建漳州市长运集团有限公司、福建漳州港务有限公司、漳州市通泰码头有限公司和漳州兴路贸易有限公司等 15 家全资及 4 家控股子公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 228.15 亿元，所有者权益合计 72.59 亿元（其中少数股东权益 4.89 亿元）；2016 年实现营业收入 25.14 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 233.45 亿元，所有者权益合计 72.63 亿元（其中少数股东权益 4.89 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 3.90 亿元，利润总额 0.14 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东 1016 号漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 2601 至 2610 号；法定代表人：简经伟。

### 二、本期中期票据概况

#### 1. 本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册中期票据 13 亿元，本期计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）8 亿元。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据约定赎回时到期。公司有权在本期中期票据发行第 5 年及之后每年的约定赎回日进行赎回。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率



计息，前 5 个计息年度利率保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率，其中前 5 个计息年度票面利率为初始基准利率<sup>1</sup>加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率的差值；如公司在第 5 年不行使赎回权，从第 6~10 个计息年度票面利率调整为当期基准利率<sup>2</sup>加初始利差再加 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除发生强制付息事件，公司在本期中期票据每个付息日前可以自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应当按当期票面利率累计计息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前披露《递延支付利息公告》。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。付息日前 12 个月，

公司如果向普通股股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点远高于 AA+ 企业发行 5 年期和 10 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了递延利息支付可能性小。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

## 2. 本期中期票据资金用途

本期中期票据拟发行额度 8.00 亿元，将用于归还公司本部及子公司的金融机构借款、补充公司（含子公司）营运资金。

本期中期票据无担保。

<sup>1</sup> 初始基准利率为集中簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

<sup>2</sup> 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

### 三、宏观经济和政策环境

2016年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,中国继续推进供给侧结构性改革,全年实际GDP增速为6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资缓中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,全国一般公共预算收入15.96万亿元,较上年增长4.5%;一般公共预算支出18.78万亿元,较上年增长6.4%;财政赤字2.83万亿元,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值,财政政策继续加码。2016年,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016年,中国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年,中国固定资产投资59.65万亿元,较上年增长

8.1%(实际增长8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地,中国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长4.2%,增幅继续回落,成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。2016年,中国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,中国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016年,中国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

目前公司主营业务主要包括城市运营板块和商贸物流板块。

##### (1) 城市运营板块

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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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。

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投



公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来

源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## （2）商品贸易板块

国内贸易对国民经济的贡献逐渐增强，近10年产业增加值占中国GDP的比重平均在8%左右，在第三产业增加值中名列首位，增长速度基本高于GDP增速。

根据国家统计局公布的数据显示，2016年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值74.41万亿元，同比增长6.70%；社会消费品零售总

额 33.23 万亿元，同比增长 10.40%，扣除价格因素，实际增长 9.6%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 28.58 万亿元，比上年增长 10.4%，乡村消费品零售额 4.65 万亿元，增长 10.90%。按消费形态分，餐饮收入 3.58 万亿元，比上年增长 10.80%，商品零售 29.65 万亿元，增长 10.40%。2016 年网上零售额 5.16 万亿元，比上年增长 26.2%。目前中国仍然处在并长期处在工业化和城镇化加速推进的阶段，未来经济发展空间较大。

中国是煤炭、谷物、钢铁等多种大宗商品的最大消费国，大宗商品贸易在中国整体贸易中占据了重要地位，大宗商品价格的变化对中国经济发展、物价水平、进出口等方面都会产生重大影响。近几年，受国际政治经济形势变动以及国内政策和供需变化影响，国内大宗商品价格出现了较大规模的波动：原油受国际政治及经济形势影响，价格波动较大；煤炭受需求放缓和产能过剩双重影响，价格下行压力还将不断增加。近年来国内贸易增速依旧维持在较高水平，但大宗商品价格波动幅度较大，流通环节不确定因素的增加将为贸易企业带来一定经营风险。

整体看，中国经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

## 2. 区域环境

公司作为漳州市城市运营板块的建设及投融资主体，公司经营发展与漳州市经济水平和财政收支状况密切相关。

### (1) 经济概况

漳州市东濒台湾海峡，东北与泉州市和厦门市接壤，西北与龙岩市相接，西南与广东省潮州市毗邻。下辖两个市辖区（芗城区，龙文区）、1 个县级市（龙海市）、8 个县（漳浦县，平和县，东山县，长泰县，华安县，诏安县，

云霄县，南靖县），总人口 502.08 万人。

2009 年 5 月，国务院印发《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，明确提出把海峡西岸经济区建成科学发展之区、改革开放之区、文明祥和之区、生态优美之区；2009 年 8 月，漳州市发布贯彻落实《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》、加快推进“海西建设、漳州先行”的实施方案，明确加快构建现代化基础设施体系，把漳州建设成为海峡西岸港口大市、工业强市。

“海峡西岸经济区”是一个以福建省为主体，包括浙江、广东、江西三省部分地区的区域经济综合体。根据《海峡西岸经济区发展规划》，2011~2020 年，“海峡西岸经济区”将从服务、引导和促进区域经济协调发展出发，大力加强基础设施建设，构建以铁路、高速公路、海空港为主骨架主枢纽的海峡西岸现代化综合交通网络，使之成为服务周边地区发展、拓展两岸交流合作的综合通道。海峡西岸经济区建设需求，为漳州未来区域发展提供了较大的发展机遇。

漳州作为海西骨干地区，是台胞主要祖籍地、台湾文化主要发祥地和台商投资集中区。根据 2014~2016 年《漳州市国民经济和社会发展统计公报》，2014~2016 年，漳州市经济运行平稳，生产总值不断增长，2016 年漳州市地区生产总值 3125.34 亿元，比上年增长 9.3%。其中，第一产业增加值 415.59 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 1461.17 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 1248.58 亿元，增长 13.1%。人均地区生产总值 62196 元，比上年增长 8.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 13.3%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 39.9%。

2016 年，漳州市全部工业增加值 1220.17 亿元，增长 8.0%，其中，规模以上工业增加值增长 8.10%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业下降 0.30%；集体企业下降

2.20%，股份制企业增长 13.50%，外商及港澳台商投资企业下降 1.20%；私营企业增长 14.60%。分轻重看，轻工业增长 12.00%，重工业增长 3.70%。分门类看，采矿业增长 12.4%，制造业增长 8.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 6.8%。

2016 年，漳州市全年全社会固定资产投资 2827.93 亿元，比上年增长 12.40%。其中，项目投资 2365.08 亿元，增长 17.5%；房地产开发投资 462.85 亿元，下降 7.9%。分产业看，第一产业投资比上年增长 58.4%；第二产业投资增长 7.0%，其中，工业投资增长 8.5%；第三产业投资增长 13.0%。

总体来看，近年漳州市经济持续稳定发展，固定资产投资规模迅速增长，区域总体竞争力稳步提升。

#### (2) 交通基础设施发展

漳州市是福建南部重要的交通枢纽：鹰厦铁路穿境而过，国道 319、324 线横贯南北，拥有厦漳、漳诏和漳龙三条高速公路；市区到厦门机场不足 50 公里，南部几个县城到汕头机场仅需 0.5 至 1 个小时的行车里程；漳州港是国家一类开放口岸，首批对台定点直航试点港口，全港有六个港区，拥有生产性泊位 36 个，其中 10 万吨码头 1 个，3.5 万吨多用途码头 1 个，万吨多功能集装箱码头 2 个。招银港区、东山港区两个国家一类口岸已对外开放。近年随着交通基础设施的不断完善，漳州市客运量、货运量及沿海港口货物吞吐能力均保持增长趋势。根据《漳州市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，漳州市 2016 年全年交通运输、仓储和邮政业实现增加值 175.97 亿元，同比增长 3.6%，公路通车里程 1.22 万公里，比上年增加 210 公里，增长 1.8%，其中高速公路通车里程 595 公里，铁路营业里程 664 公里，其中高速铁路营业里程 217 公里；同期实现货运量 9393.80 万吨，同比增长 4.50%，客运量 3288.75 万人，同比增长 5.60%，其中公路运输方式完成客运量 2401.09 万人。2016 年漳州市

沿海港口新增货物通过能力 190 万吨，港口完成内外贸货物吞吐量 5068.21 万吨，其中集装箱吞吐量 36.08 万标箱，增长 6.1%。

#### (3) 政府财力和债务情况

根据 2014~2016 年《漳州市国民经济和社会发展统计公报》，2014~2016 年，漳州市一般公共预算总收入分别为 263.84 亿元、274.75 亿元和 287.68 亿元，年均复合增长 4.42%，其中地方一般公共预算收入分别为 168.99 亿元、179.10 亿元和 187.64 亿元，年均复合增长 5.37%；一般公共预算支出分别为 272.97 亿元、355.37 亿元和 369.40 亿元，年均复合增长 16.33%，其中，2016 年漳州市对教育、科技、医疗、农林水务、节能环保等 12 类民生领域的财政支出力度进一步加大，全年财政用于民生支出 291.68 亿元，比 2015 年增加支出 7.66 亿元，增长 2.7%，占一般公共预算支出比重为 78.96%。其中，城乡社区支出 47.57 亿元，增长 24.8%；医疗卫生和计划生育支出 43.85 亿元，增长 9.0%；教育支出 66.58 亿元，增长 7.3%；社会保障和就业支出 40.17 亿元，增长 4.6%。

根据漳州市财政局政府债务余额情况公示，截至 2016 年底，漳州市政府债务余额 219.23 亿元，同比增长 15.90%，其中一般债务 133.68 亿元，专项债务 85.55 亿元，债务资金主要用于市政基础设施、保障性住房、城市地下管廊等公益性项目建设。

总体看，漳州经济继续保持快速增长趋势，财政实力稳步提升，城市化进程不断加速，在国家“海峡西岸经济区”政策背景下，整体经济发展前景良好。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司系国有独资企业，漳州市国资委为公司出资人代表和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。



## 2. 企业规模

公司作为漳州市政府批准成立的国有独资公司，主要负责漳州市城市基础设施及国有资产的建设运营，尤其是经营性交通基础设施和交通枢纽场站及大型物流设施的投资、建设与管理；此外，公司还负责公路沿线经济带的开发管理并承担交通建设项目的投融资业务。2017年，根据漳州市国资委下达批复文件（漳国资产权[2017]24号），漳州市唯一的铁路投融资建设及运营主体铁投公司将划入公司。划转完成后公司将全面覆盖漳州市交通基础设施建设、铁路及高速公路投资建设、公交客运服务等交通类业务，公司在交通领域的整体实力将进一步增强。

截至2017年3月底，公司拥有15家全资子公司并控股4家子公司，形成以公路收费、工程施工、交通运输、商品销售为核心，工程管理、检测及其他业务为辅助的多元化发展集团。

总体看，公司主要承担漳州市公路及其他交通重点项目的投融资任务，是整合和盘盈漳州市交通运输系统行业资产和资源的主体。

## 3. 人员素质

### (1) 高管人员情况

简经伟先生，1961年生，大学本科，毕业于福建农学院农业经济管理系，现任公司董事长。曾任漳州市南靖县金山镇、靖城镇副镇长、副书记、镇长等职务，南靖县农业局局长，南靖县财政局局长。

方伟钊先生，1963年生，大学本科，毕业于上海建材学院企业管理财务会计专业，现任公司董事、常务副总经理<sup>3</sup>、漳州市路桥经营有限公司董事长。曾任漳州市交通局财务科主办会计，市先行交通建设办公室主办、副总，市交通局审计科长。

<sup>3</sup> 公司总经理系正处级建制，方伟钊先生目前行政级别上尚未满足，故暂任常务副总经理主持工作，未来或履行总经理职务。

### (2) 公司员工情况

截至2017年3月底，公司在职工2925人。从员工文化素质情况来看，大专及以下学历的占83.21%，本科及以上学历的占16.79%；从职称构成看，中级职称占3.69%，高级职称占1.37%，其他占94.94%；从员工年龄构成来看，30岁及以下的员工占18.97%，31~50岁的占53.95%，50岁以上的占27.08%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求。公司员工整体素质尚可，可满足公司日常经营的需求。

## 4. 政府支持

公司作为漳州市交通运输建设及运输行业的投融资主体，公司持续获得政府在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面的大力支持，具体支持情况如下：

### 股权划转

2011年，根据漳州市人民政府漳政综[2011]56号文件，2011年5月漳州市政府第十三次常委会议同意正式将漳州市直交通系统6家国有企事业单位股权划转给公司，按照会计相关制度，股转资本超过公司注册资本的部分转增资本公积。

### 资产划拨

2014年，漳州市人民政府将新江东大桥240.41亩城市建设储备用地所有权划转至公司；根据福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司的闽中兴评字（2014）第MA005号评估报告，确认该地块价值10.43亿元。

2015年，根据漳州市人民政府漳政综[2015]58号和漳州市国资委漳国资[2015]55号文件，漳州市国资委将原属国营后房农场的土地和房屋资产划转至公司；根据厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的[2015]FZ0056号评估报告，该资产评估价值8.19亿元。

2015年，根据漳国资产权[2015]93号文件，漳州市国资委将漳州市鱼种场所属不动产



和漳州农业科学研究所的土地使用权和房屋建筑物划拨至公司；根据北京中企华资产评估有限公司评估报告，评估价值合计 0.72 亿元。

2016 年，根据漳州市交通运输局漳交建[2016]48 号和漳交建[2016]103 号文，公司子公司漳州市通顺交通建设有限公司取得拨付的普通国省干线公路建设项目省补资金 1395.00 万元，公司相应计入资本公积。

#### 资金支持

2015 年，根据福建省高速公路建设总指挥部文件闽高路计[2014]50 号文件，公司控股子公司漳州市路桥经营有限公司取得拨付的沈海复线调整项目资本金 1.33 亿元。

#### 财政补贴

公司作为漳州市大型的国有企业集团之一，获得政府的补助收入逐年增加，2014~2016 年分别为 1.24 亿元、1.48 亿元和 1.48 亿元，补助文件依据如下：

根据财政部、交通运输部财建[2009]1008 号《城乡道路客运成品油价格补助专项资金管理暂行办法》规定，公司控股子公司福建漳州市长运集团有限公司（以下简称“长运公司”）将由漳州市财政局核拨的油补确认为政府补助。

根据闽交运[2012]125 号《福建省交通运输厅关于印发新购置城市公交车辆省级补助资金管理暂行办法的通知》规定，长运公司将由福建省运输管理局、漳州市运输管理局和漳州市财政局核拨的报废更新补贴确认为政府补助。

根据漳地税发（2011）5 号文件精神，公司控股子公司漳州市路桥经营有限公司将收到的漳州沈海复线高速公路有限公司项目建设产生的税费返还确认为政府补助。

根据漳财企[2016]3 号《漳州市财政局关于批复 2016 年度市级国有资本经营预算的通知》，公司将漳州市财政局拨付的厦蓉高速扩容工程漳州段建设项目补助确认为政府补助。

#### 5. 重大事项

2017 年，漳州市人民政府拟将漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”）100.00% 的股权划转至公司归口管理。根据 2017 年 5 月 15 日印发的《漳州市人民政府常务会议纪要》（第 9 次），会议同意通过铁投公司划转事项，公司将以 5.00 亿元作为对价协议收购铁投公司 100.00% 的股权，并承接其债权债务、人员及安全生产等相关事项。

铁投公司是漳州市重要的铁路及配套设施投资建设主体，成立于 2007 年 1 月 16 日，注册资本 2 亿元，由漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“九龙江集团”）持股 90.00%，九龙江集团全资子公司漳州市国有资产投资经营有限公司持股 10.00%。铁投公司经营范围：对漳州市区域铁路（含港口支线）及配套设施的投资；房地产开发（凭资质证书开展经营活动）；货物仓储（涉及许可审批项目除外）；设计、制作、发布、代理国内广告业务。经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）漳州分所审计，截至 2016 年底，铁投公司资产总额 12.37 亿元，所有者权益 5.00 亿元，因铁投公司投资项目未产生分红，尚未产生经营收益。铁投公司主要参与的铁路建设项目包括厦深铁路和龙厦铁路，正在进行项目前期工作的有福厦（漳）客专、厦门地铁 6 号线延伸段、厦漳城际铁路 R3 线等项目。

股权划转进程方面，2017 年 5 月 31 日，漳州市国资委下达批复文件《漳州市国资委关于同意协议转让漳州市铁路投资开发有限公司 100% 股权的批复》漳国资产权[2017]24 号；同期，公司与九龙江集团、漳州市国有资产投资经营有限公司签订《漳州市铁路投资开发有限公司股权转让协议》，公司将在协议签订起三个月内将 5.00 亿元股权转让价款支付九龙江集团，自 2017 年 6 月 1 日起公司成为铁投公司独资股东；截至目前，公司尚未完成上述股权转让价款的支付，待对价支付完成后进行工商变更。

总体上，未来铁投公司股权划转完成后，公司作为铁投公司的唯一股东参与项目管理及分红，将进一步增强公司在交通建设投资领域的整体实力，有利于公司未来的经营发展。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司是国有企业法人，按照《公司法》等法律法规，构建了包括董事会、监事会等在内的现代企业管理制度，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。公司不设股东会，漳州市国资委作为出资人，依法履行出资人职责。

公司董事会成员 5 人，由漳州市国资委委派。其中职工代表董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事及董事长任期 3 年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，由漳州市国资委从董事会成员中指定。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司监事会成员 5 人，由漳州市国资委委派，其中职工监事代表由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由漳州市国资委从监事会成员中指定。监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为 3: 2。监事任期每届为 3 年，任期届满，可连任。监事会设监事会主席 1 名，股东监事 3 名，职工监事 2 名。

公司设总经理 1 名<sup>4</sup>，总经理对董事会负责，组织实施董事会的决议和决定，并将实施情况向董事会报告，主持公司的经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案、基本管理制度，提请聘任或解聘副总经理、财务负责人等。

综合来看，公司治理结构规范，法人治理较为完善。

### 2. 管理水平

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，构建了完整的企业内部控制体系。

#### 资金管理制度

为规范资金运作，提高资金使用效益，确保资金的使用安全；严格执行资金流出的内部审批及支付程序，防止发生关联方占用公司资金的情形。按照国家《货币资金管理办法》的规定，按现金收付范围使用现金，不准坐支，不准私设“小金库”，不得账外设账，一切收入纳入财务预算。在财务管理上公司实行回避原则、岗位分离原则、审批与经办职能分离原则、重大经济事项共同监督原则，并对授权、签章等内部控制环节加强控制。在项目的实施、投资与筹资各个环节均制定了较为明确的分权审批、授权、签章等制度，使公司经营活动有序化，有利于减少经营风险。

对于征地拆迁费用、工程建安费用、材料设备购置费用、建设管理费用以及勘察设计、招标投标等费用，实行统筹管理、概算控制、效益优先以及服务保证的原则，公司由投资部负责编制资金使用计划。在确保工程质量的前提下，按照工程概算与施工进度，结合资金到位情况，拨付建设资金。

#### 财务管理制度

公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计制度》、《会计基础工作规范》以及财政部颁布的新会计准则中的有关规定，结合公司生产经营的特点制定了《财务管理制度》。在财务管理上对董事长、总经理（常务副总经理履行职权）、财务部负责人以及其他各部门职责做出了明确规定，使各部门权责分明，保证公司经营活动有序进行。

#### 预算管理制度

公司成立由总经理（常务副总经理履行职权）、财务部经理等组成的年度预算管理小组，负责公司年度预算的制定、执行和控制。年度预算必须报董事会批准。年度预算经董事会批准后，分解为各职能部门和下属企业的预算。

<sup>4</sup> 公司设总经理职位，其职能实际由常务副总经理履行。

有关负责人应对预算的执行情况负责，至少每季度向预算小组提交一份预算执行报告，对执行情况作出分析，并提出处理建议。公司预算管理小组对预算执行情况进行同步监控，并提出具体措施。财政年度结束后，公司预算管理小组应及时总结年度预算执行情况，提交董事会。年度预算执行报告会对所有执行差异作出合理解释，并提出处理建议。

#### **投融资管理制度**

为规范公司对外投资、融资业务，切实降低投资风险，保证投资安全，提高投资回报，确保生产经营和发展所需的资金及时到位，有效控制融资成本，公司制定投融资管理制度。

投资管理方面，公司年度投资计划根据发展战略规划及各子公司申报的年度计划于前一年第四季度开始编制，对各投资项目的的基本情况、决策机构审议意见、投资规模及资金来源、投资方向及比重结构等进行审批。各子公司对其投资项目实施全过程管理，集团公司对年度重点项目定期进行检查督促，对其他项目的实施情况进行不定期检查，建立了有效的投资风险约束机制，确保投资项目顺利开展。

融资管理方面，公司正逐步制定相关融资管理办法，对公司及下属子公司通过统借统还方式筹措资金、负担成本以及到期偿还的全流程工作进行详细规定，以实现有效降低融资风险，提高管理效率。

#### **担保管理制度**

为进一步规范担保行为，增强担保业务内部控制，完善担保管理责任，有效控制担保业务的风险，保护股东的合法权益。根据《公司法》、《担保法》等相关法律法规，公司制定了相关担保制度，从担保的申请、审批、办理流程、后续管理等方面做出详尽的规定。担保相关制度规定公司及其全资、控股企业的重大担保事项应通过董事会（长）批准，财务总监联签，控股子公司不得擅自对外提供担保。

#### **关联交易管理制度**

公司按《公司法》、《企业会计准则》等

相关规定制定了关联交易制度，对公司本部及下属子公司与关联方之间发生的转移资源或义务的事项，按照实质重于形式原则确定，并对关联交易的价格管理、决策程序、信息披露等方面做出严格规定。在公司与关联方的交易定价原则方面，公司严格遵循公平、公正、公开以及等价有偿的原则，根据市场价格、产品等级进行定价，并以书面协议方式予以确定，防范出现内部价格或低于市场价格进行交易情况，并通过制定相关财务管理办法严格规范系统内资金往来。

#### **安全生产管理制度**

公司根据《中华人民共和国安全生产法》、《生产安全事故报告和调查处理条例》、《安全生产许可证条例》等有关规定，制定了《安全生产委员会工作实施细则》、《重点工程管理办法》等一系列规章制度，对生产安全、事故处理、事故救援、安全培训教育等方面制定了管理目标、应急预案和操作规程。公司严格按照安全标准组织施工，做好施工过程中的各项安全防护措施，消除安全事故隐患，重点防范重大工程风险，以保证公司有效地运行。

总体看，公司法人治理结构较完善，相关制度较为健全，可以满足公司日常经营所需。

## **七、经营分析**

### **1. 经营现状**

作为漳州市城市基础设施及国有资产的建设运营主体，公司主要负责漳州市公路、公交、客运、交通工程建设和商品贸易等业务。

受益于商品销售业务收入的快速增长，近三年公司主营业务收入规模逐年扩大，分别为13.17亿元、20.03亿元和24.59亿元。业务构成方面，公司主营业务主要包括公路收费、工程施工、交通运输、商品销售和工程管理（2016年工程管理纳入“其他业务--服务业收入”板块核算）；其中商品销售业务收入占比较大，2016年占主营业务收入的56.81%；公司公路



收费主要来自于二级公路专项补助款，近年收入规模较为稳定，2016 年收入为 2.87 亿元，占主营业务收入的 11.43%；随着新江东大桥和迎宾西路项目完工（按工程进度确认收入），公司工程施工收入有所下降，2016 年实现收入 1.19 亿元，占主营业务收入的 4.72%；受福厦动车分流影响，近年公司交通运输收入规模有所下降，其中 2016 年交通运输业务实现收入 2.76 亿元，占主营业务收入的 10.99%；其他业务板块中还包括港口服务及航道维护业务、国际劳务外派业务及场站建设服务费等，占主营业务收入的 13.78%。

毛利率方面，公司公路收费和工程管理业务收入均无成本支出，毛利率均为 100.00%，2016 年将相关人员成本等计入管理费用，检测收入板块毛利率提升为 100.00%；受益于近年来签订的工程施工业务总承包合同价提升，公司工程施工毛利率持续增长，2016 年大幅提升为 40.38%，系公司子公司路通公司清理往期应

收工程款，本期确认收入较多所致；交通运输业务持续亏损，主要系公司新增公交车辆、折旧成本大幅增加所致；由于公司不断扩大商品销售种类，新增煤炭和粮食贸易的毛利率较低从而拉低商品销售业务毛利率，近年来商品销售业务毛利率持续下降，2016 年为 0.07%；公司其他业务毛利率持续下降，系新购置船舶折旧成本增加导致其他业务板块中轮船租金、维修服务为亏损所致。2014~2016 年，公司主营业务毛利率分别为 26.69%、17.68%和 17.14%。

2017 年 1~3 月，公司主营业务实现收入 3.76 亿元，占 2016 年主营业务收入的 15.29%，其中商品销售业务规模较小系公司在年初进行贸易款清欠，业务开展较少所致，另外其他业务收入较同期有所增长，系交通站牌广告收入增长以及新增海上加油业务收入所致。2017 年 1~3 月，公司主营业务毛利率 8.84%，较 2016 年全年水平明显下降，主要系交通运输及其他业务毛利率水平下降所致。

表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公路收费	2.19	16.62	100.00	2.03	10.13	100.00	2.87	11.43	100.00	0.02	0.47	100.00
工程施工	2.91	22.10	15.09	3.06	15.26	17.91	1.19	4.72	40.38	0.43	11.51	12.41
交通运输	3.13	23.77	-6.82	2.91	14.51	-15.57	2.76	10.99	-23.63	0.69	18.24	-34.03
商品销售	3.51	26.65	2.88	10.32	51.55	1.45	14.28	56.81	0.07	0.88	23.48	3.14
检测收入	0.09	0.68	82.04	0.10	0.51	82.43	0.03	0.07	100.00	0.02	0.50	100.00
工程管理	0.57	4.33	100.00	0.68	3.42	100.00	--	--	--	0.15	3.95	100.00
其他业务	0.77	5.85	45.96	0.93	4.63	53.97	3.46	13.78	29.72	1.57	41.84	18.54
<b>合计</b>	<b>13.17</b>	<b>100.00</b>	<b>26.69</b>	<b>20.03</b>	<b>100.00</b>	<b>17.68</b>	<b>24.59</b>	<b>100.00</b>	<b>17.14</b>	<b>3.76</b>	<b>100.00</b>	<b>8.84</b>

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括港口服务及航道维护业务、国际劳务外派业务及场站建设服务费等。

## 2. 业务运营

公司目前的主营业务包括：公路收费、工程施工与管理、交通运输、商品销售和其他业务；其他业务主要是交通建设工程及汽车检测、港口服务及航道维护、国际劳务外派及场站建设服务费等。

### 公路收费业务

公司公路收费板块主要由控股子公司漳

州路桥经营有限公司（以下简称“漳州路桥”）承担运营，公路路产主要是二级公路，截至 2017 年 3 月底，公司公路资产账面价值合计 46.10 亿元，合计通车里程 542.00 公里。

2009 年 2 月，福建省人民政府颁布《福建省人民政府关于撤销政府还贷二级公路收费站（点）的通告》（闽政[2009]10 号），自 2009 年 2 月 21 日起，福建省境内政府还贷二级公



路收费站（点）停止收费并撤销，公司下辖 10 个政府还贷二级公路收费站（点）均予以撤销；同年国务院办公厅颁布《国务院办公厅关于转发发展改革委交通部财政部逐步有限取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》（国办发[2009]10 号），国家规定每年从成品油价格和税费改革后新增的成品油消费税收入中安排专项补助资金，用于对取消收费二级公路债务的偿还，以债务余额为基数，对债务偿还、人员安排、公路养护管理等按比例进行补助。扣除中央补助后，二级公路收费业务涉及的债务余额由地方政府承担。

2010 年 9 月 19 日，根据《关于加强政府融资平台公司管理工作的实施意见》（闽财金[2010]60 号）燃油税改革后被取消的二级公路通行费收入转为中央补助收入的还贷部分，可纳入公司自身收益，由此公司收费公路业务收入来源为政府专项补助金。

表 2 公司二级公路资产情况表（单位：公里）

二级公路路段名称	通车里程
国道 G324 线漳州段	197.00
国道 G319 线漳州段	84.00
省道 S208 西港线	85.00
漳浦县 X561 线	34.00
东山县 S201 线和 S309 线	73.00
长泰县 S207 线	49.00
长泰县 X503 线	20.00
<b>合计</b>	<b>542.00</b>

资料来源：公司提供

在政府还贷二级公路全面取消收费后，公司子公司漳州路桥的二级公路收费业务转变为对漳州市二级公路进行养护并提供相关运营服务，其收入为国家给予的二级公路专项补

助金，作为其提供专业公路运营管理服务的市场化对价。

截至 2016 年底，公司剩余二级公路债务余额为 0.60 亿元，截至 2016 年底已累计获得专项补助金 15.45 亿元，其中 2016 年获得 2.87 亿元，计入公司“营业收入”，根据测算，公司在 2017~2021 年仍将获得专项补助资金共计 0.60 亿元。

随着公司二级公路债务逐步偿付，收费公路业务收入将大幅减少，二级公路养护由漳州市公路局承担，未来公司将业务重点转向高速公路投融资、建设运营为主的方向。

截至 2016 年底，公司投资的高速公路项目包括漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路、沈海复线高速公路漳州段及海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路。其中，漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程全程约 126.06 公里，项目业主为福建厦蓉高速公路漳州段扩建工程有限公司，公司持有其 35.00% 的股权，目前项目处于在建阶段，待项目完工通车后公司将收取项目分红；沈海复线高速公路漳州段是海西高速公路网规划的连接长三角和珠三角的重要纵线之一，项目业主为漳州沈海复线高速公路有限公司，公司持有其 49.00% 的股权，该项目于 2013 年 12 月通车，截至目前公司尚未获取项目分红；海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路全程约 97.80 公里（其中新建里程 78 公里），于 2016 年 10 月开工，由公司全资投资。总体看，公司完工高速公路为沈海复线高速公路漳州段，尚处于培育期，公司在建高速公路未来投资规模较大，公司面临较大的融资压力。

表 3 截至 2016 年底公司高速公路投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	预计总投资	公司投资额	截至 2016 年底已投资	截至 2016 年底公司已投资
漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程	2014/07~2017/07	48.50	16.98	25.55	2.81
沈海复线高速公路漳州段	2010/09~2013/09	71.95	35.26	35.26	10.30
海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路	2016/10~2019/10	69.16	69.16	11.02	11.02
<b>合计</b>	--	<b>189.61</b>	<b>121.40</b>	<b>71.83</b>	<b>24.13</b>

资料来源：公司提供

### 工程施工业务

工程施工业务是公司的主要业务之一，主要由子公司福建漳州市公路交通工程有限公司（以下简称“路通公司”）承担。路通公司具备公路养护工程施工从业资质证书一类资质、公路养护工程施工从业资质证书二类（甲级）资质、公路养护工程施工从业资质证书三类（甲级）资质；拥有各种施工机械设备 245 台（套），其中大部分为国内外较先进的成套筑路机械设备；拥有工程技术人员近 100 人，建立了较完善的质量检验体系和管理体制，具备承接各种大型工程施工项目的能力。

公司主要通过参与公开招标和邀请招标获得施工项目，公司承揽业务时需交纳保证金，交纳保证金比例有 5%、10% 两种形式，在项目竣工结算后退回。工程结算方面，每期项目业主按工程进度的 80% 支付给公司工程款项，其余工程款待竣工验收合格后结算。项目工程质量保证金为工程造价的 5% 或 10%，5% 的工程质量保证金在工程竣工结算后的两年内分批退还；10% 工程质量保证金在工程竣工结算后一年内退还。公司承接工程项目，以工程预算价为结算依据，公司通过施工发生的人工、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。

公司工程施工业务主要集中在漳州区域内，近年先后承建了漳州市境内国、省干道建设及改、扩建工程、漳州市江滨路、水仙大街、漳华路（芩城段）、瑞京路、西环城路、学府路、腾飞西路等市政工程项目。2014 年中标项目 9 个，合同金额合计 1.01 亿元，实现业务收入 2.91 亿元；2015 年中标项目 2 个，合同金额合计 0.79 亿元，实现业务收入 3.06 亿元；2016 年中标项目 5 个，合同金额合计 1.56 亿元，实现业务收入 1.19 亿元。

### 工程管理业务

作为漳州市交通基础设施的主要建设主体，公司以“委托代建”（2015 年之前主要通

过 BT 协议方式进行投资建设，2015 年之后变更为委托代建）的形式接受漳州市政府的委托，对漳州市范围内的市政、道路等基础设施及配套开展建设。公司负责项目的投融资、建设与管理，通过设立“项目经理负责制”、全程监理、跟踪审计、竣工决算审计等措施进行项目质量、工期、造价的监督和管控。项目公司按照合同条款约定，在建设期根据实际拨付的建设资金收取资金占用费和一定的投资回报（根据项目不同，回报率约为 7%~10%）。在回购期收取未收回回购款项的资金占用费后，扣除资金成本及相关税费和管理费后的差额形成当期损益。工程项目自竣工验收合格之日即进入回购期，回购期限一般为三年四次回购，首次回购为竣工验收后一个月支付首期回购款，间隔 12 个月内分别支付二期、三期、四期的回购款项，回购比例为 30%、30%、30%、10%。

会计处理方面，公司代建业务在开发过程中计入“在建工程”和“预付款项”科目，竣工决算后确认收益，并将应收回购款计入“长期应收款”，待政府回购款到位后冲减其“长期应收款”。

截至 2017 年 3 月底，公司已完工项目为新东江大桥、迎宾西路、浦南大桥、南靖东大路等，累计完成投资 37.15 亿元，回购资金累计到位 16.10 亿元，其中 2016 年到位回购金额 14.11 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目主要包括厦蓉高速拓宽工程、南靖东大路及土地整理、厦漳同城大道、国省干线“联六线”芩城段、国省干线“联六线”龙文段，在建项目合计总投资 147.48 亿元，其中公司投资额为 114.74 亿元，已完成投资 67.67 亿元；拟建项目主要包括北环城路、漳武高速、东环城路和芝山南路跨江桥梁及连接线，预计总投资 177.47 亿元。总体看，公司在建及拟建项目投资金额大，未来面临较大融资压力。

表 4 截至 2017 年 3 月底公司在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计建设期	项目性质	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	未来拟投资		
					2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
汽车场站建设及设备添置	2014~2018	自建	8.23	3.63	1.74	2.70	0.16
南靖东大路及土地整理	2014~2020	自建	12.80	6.76	0.12	2.40	3.52
古雷码头建设工程	2015~2019	自建	4.00	0.16	0.10	1.24	2.50
东山码头建设工程	2015~2018	自建	1.65	0.14	0.30	0.78	0.43
滨江生态公园天宝段一期工程	2016~2017	自建	2.50	1.29	0.72	0.49	--
漳州通美云水谣庄园项目	2016~2020	自建	5.00	0.49	0.57	2.30	1.64
五福花园房地产开发项目	2015~2019	自建	2.90	0.92	0.35	1.50	0.13
厦漳同城大道工程	2015~2017	代建	11.34	12.20	0.03	--	--
厦蓉高速拓宽工程	2014~2017	代建	47.42	28.03	3.52	5.00	5.00
金峰大桥及连接线工程	2015~2019	代建	9.50	0.46	1.10	2.50	3.70
沿海大通道二期工程 (云霄段)	2016~2017	代建	2.55	1.71	0.26	0.56	0.02
漳江湾特大桥及连接线工程	2016~2019	代建	5.89	2.34	0.98	3.25	5.69
国省干线“联六线”芗城段	2016~2019	代建	12.85	1.04	0.81	2.20	2.20
国省干线“联六线”龙文段	2016~2019	代建	12.69	5.52	--	2.90	3.01
国省干线“联十一线”龙文段	2016~2019	代建	6.65	2.45	1.35	1.60	1.25
龙浦 (龙径) 大桥及连接线工程	2016~2017	代建	1.51	0.53	0.33	0.65	--
<b>合计</b>			<b>147.48</b>	<b>67.67</b>	<b>12.28</b>	<b>30.07</b>	<b>29.25</b>

资料来源: 公司提供

注: 南靖东大路及土地整理项目总投资中公司承担部分为 10.88 亿元, 厦蓉高速拓宽工程总投资中公司承担部分为 16.60 亿元。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司主要拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目建设模式	预计总投资	未来拟投资			
			2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
北环城路	代建	69.00	1.00	10.00	20.00	20.00
漳武高速	自建	52.15	1.50	5.00	10.00	15.00
东环城路	代建	44.56	1.20	2.05	4.01	3.40
芝山南路跨江桥梁及连接线	代建	11.76	0.89	4.87	6.00	--
<b>合计</b>		<b>177.47</b>	<b>4.59</b>	<b>21.92</b>	<b>40.01</b>	<b>38.40</b>

资料来源: 公司提供

注: 公司拟全资持股漳武高速; 公司拟建代建项目尚未签订协议。

受益于近年公司承建漳州交通基础设施建设项目的持续增长, 公司工程管理收入有所增加, 2014~2015 年, 公司工程管理业务分别实现收入 0.57 亿元和 0.68 亿元, 分别占主营业务收入的 4.33% 和 3.42%; 2016 年公司将原工程管理收入以及相关项目工程建设投入、资金占用费一并计入“其他业务--服务业收入”核算, 为 2.52 亿元, 本期漳州市迎宾西路道路改造工程 (南靖段及芗城段)、芗城区浦南大

桥连接线工程基本完工进入回购期; 2017 年 1~3 月, 公司工程管理业务收入 0.15 亿元。

### 交通运输业务

交通运输业务是公司的主要业务之一, 主要由控股子公司福建漳州市长运集团有限公司 (以下简称“长运集团”) 经营。长运集团作为漳州市公共交通运输的运营主体, 主营业务包括漳州市公交、出租车运营及城际客运。客运经营网络遍及省内外, 辐射至西南、珠江三角洲、长江流域等及省内各地; 截至 2017

年3月底，公司拥有客运班线296条，其中跨地市以上线路149条，日发班次2281班，最长营运线路达2600公里。

截至2017年3月底，长运集团拥有各类汽车1950辆，其中客运班车565辆、公交车810辆、出租车575辆；长运集团公交运营线路合计86条，拥有客运站9个、公交停车场12座、公交修理厂1座、公交候车亭435座、站牌851对。此外，公司客运站多位于市中心区域，随着城市的发展需要未来或逐步搬迁至其他区域，补偿措施主要系新客运站中经营地块的商业开发，具有较大资产增值空间。长运集团于2014年起对所辖汽车站场进行建设及设备添置，包括漳浦中心站、漳州火车南站站前广场公交车站、新客运南站、漳浦客运中心站、诏安新车站和蓝田公共交通首末站，预计总投资金额8.23亿元，截至2017年3月底已投资3.63亿元，预计2018年完成改造。

2014~2016年，公司交通运输业务收入分别为3.13亿元、2.91亿元和2.76亿元；从运载量来看，2016年公司长途旅客客运量1358.62万人次，同比下降6.48%，长途客运周转量102121.58万人公里，同比下降28.97%，福厦动车的开通对公司城际客运的分流作用明显，公司积极调整优化运营结构，减少长途城际客运，增加漳州区域内各县市级乡镇客运班车，收入整体下滑不大。2014~2016年，公司交通运输业务毛利率分别为-6.82%、-15.57%和-23.63%，近年公司新增公交线路仍处于试运营阶段、新增加运营车辆折旧成本及人工成本较大导致交通运输业务毛利率逐年下滑并持续亏损；2017年一季度实现收入0.69亿元，占2016年全年交通运输业务收入的25.00%，毛利率进一步下滑至-34.03%。近三年，公司获得交通运输板块相关补助（主要包括车辆油价补贴、运营及经营性亏损补助、车辆报废更新补贴等）分别为0.64亿元、0.39亿元和0.92亿元，计入营业外收入—政府补助。

### 商品销售业务

公司商品销售业务近年快速发展，业务范围已由初期的系统内建材采购销售拓展到粮食、煤炭贸易，一方面系公司承接项目逐年增加，施工所需建筑材料等的需求大幅增长；另一方面系公司2015年新增的大宗粮食贸易发展良好。公司目前正在积极洽谈石油进口贸易，未来或成为公司商品销售新的增长点。

商品销售业务主要由子公司漳州兴路贸易有限公司（以下简称“兴路贸易”）运营，运作模式是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进行确定。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、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：钢材、煤炭的采购一般采用预付账款方式，水泥、沥青则是货到付款，粮食贸易多采用赊账方式；钢材款项的结算一般以银行承兑汇票为主，水泥、沥青、粮食则多选择转账方式进行结算，煤炭的结算方式主要以银票、信用证、转账为主。

表6 2016年公司前五大采购及销售开展情况

（单位：万元）

企业名称	商品类型	合同金额	结算方式
大连博远良实发展有限公司	玉米	53943.72	转账
大连柏泰贸易发展有限公司	玉米	34534.55	转账
大连际城贸易有限公司	玉米	16997.61	转账
大连广键贸易有限公司	玉米	12359.73	转账
大连聚杰经贸有限公司	玉米	15321.80	转账
<b>前五大供应商采购合计</b>		<b>133157.41</b>	<b>--</b>
大荒营销（大连）贸易有限公司	玉米	37195.91	转账
上海北大荒绿色食品配送有限公司	玉米	30940.62	转账



青岛农垦北大荒贸易发展有限公司	玉米	21422.54	转账
黑龙江农垦大荒营销有限公司	玉米	20029.32	转账
北京京粮金源贸易有限公司	玉米	3167.02	转账
<b>前五大销售单位销售合计</b>		<b>141304.63</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

公司商品销售业务收入来源还包括长运集团的汽车销售进销差额收入，即长运集团批量采购车辆后部分转售给其下属子公司获得的差额收入，但该部分差额收入金额较小且稳定性较差。2014~2016年及2017年一季度，公司商品销售业务收入分别为3.51亿元、10.32亿元、14.28亿元和0.88亿元，分别占主营业务收入的26.65%、51.55%、56.81%和23.48%，毛利率分别为2.88%、1.45%、0.07%和3.14%；商品销售收入大幅增长，但毛利率呈下降趋势，系公司新增煤炭和粮食的贸易，贸易额大幅增加，但新增粮食贸易毛利率较低致使整体毛利率有所下降。

#### 其他业务

公司除上述核心业务收入以外的收入包括检测业务、轮船租赁、港口服务及航道维护业务、国际劳务外派业务及场站建设服务费，其中检测业务占比较大。

公司的检测业务板块经营主体为漳州市交通建设工程质量检测中心（以下简称“质检中心”）和长运集团。质检中心系副科级事业单位，负责对漳州市交通建设工程质量监督；长运集团的检测业务主要为汽车检测，主要经营检测机动车辆的制动、侧滑、灯光、转向、前轮定位、车速、车轮动平衡、底盘输出功率、燃料消耗等。2014~2016年及2017年一季度，公司检测业务分别实现收入894.11万元、1016.7万元、288.21万元和187.10万元，占主营业务收入的0.68%、0.51%、0.07%和0.50%。

公司其他业务主要有港务公司的港口服务及航道维护业务、轮船公司的国际劳务外派业务和长运集团的场站建设服务费收入等（其

中2016年其他业务中还包括工程管理业务）。2014~2016年及2017年一季度的其他业务收入分别为0.77亿元、0.93亿元、3.46亿元和1.57亿元，分别占主营业务收入的5.85%、4.63%、13.78%和41.84%。

#### 3. 经营效率

从经营效率指标来看，2014~2016年，公司销售债权周转次数及存货周转次数有所下降，总资产周转次数有所增长，平均值分别为6.45次、8.60次和0.12次。2016年分别为2.46次、8.38次和0.13次。

总体看，公司总体经营效率一般。

#### 4. 未来发展

未来公司将紧扣国家“十三五”规划对交通基础设施建设战略投资规划，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，做大做强主要业务，实现专业化经营战略，保持公司健康、快速、持续及和谐发展，同时开发和延伸与交通相关产业经营领域业务，切实建立在交通基础设施投资、建设、开发、运营及相关产业经营领域具备现代化竞争力的国有集团公司。

## 八、财务分析

公司提供了2014~2016年财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2015年新增漳州通裕资产管理运营有限公司等2家公司纳入公司合并范围；2016年新增漳州通广云平高速公路有限公司等3家公司纳入公司合并范围。整体看，新纳入合并范围的子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2016年底，公司（合并）资产总额228.15亿元，所有者权益合计72.59亿元（其

中少数股东权益 4.89 亿元); 2016 年实现营业收入 25.14 亿元, 利润总额 1.76 亿元。

截至 2017 年 3 月底, 公司(合并)资产总额 233.45 亿元, 所有者权益合计 72.63 亿元(其中少数股东权益 4.89 亿元); 2017 年 1~3 月实现营业收入 3.90 亿元, 利润总额 0.14 亿元。

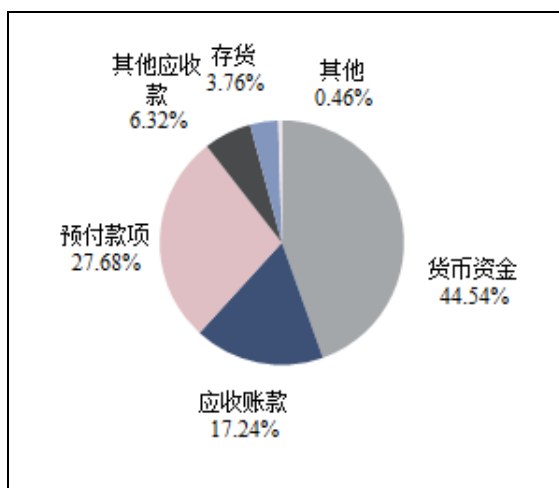
### 1. 资产质量

近三年, 公司资产总额快速增长, 年均复合增长 22.74%。截至 2016 年底, 公司资产规模合计 228.15 亿元, 同比增长 37.69%, 主要系货币资金、预付款项及在建工程增长所致。从资产结构看, 截至 2016 年底, 公司资产以非流动资产为主, 占比为 68.09%。

#### 流动资产

2014~2016 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 64.50%。截至 2016 年底, 公司流动资产 72.81 亿元, 同比增长 70.66%; 同期, 公司流动资产主要由货币资金(44.54%)、应收账款(占 17.24%)、预付款项(占 27.68%)和其他应收款(占 6.32%)构成。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2014~2016 年, 公司货币资金快速增长, 年均复合增长 67.72%。截至 2016 年底, 公司货币资金为 32.43 亿元, 同比增长 94.72%, 系公司对外融资取得的资金增加所致。公司货币

资金由银行存款(占 97.63%)、其他货币资金(占 2.35%)及少量库存现金构成。

2014~2016 年, 随着贸易收入的增加, 公司应收账款快速增长, 年均复合增长 281.72%。截至 2016 年底, 公司应收账款 12.55 亿元, 同比增加 4.74 亿元, 主要构成为贸易货款; 同期, 公司前五名应收账款账面余额合计占比 89.14%, 集中度高; 从账龄来看, 1 年以内的应收账款占比 40.36%, 1~2 年的占比 25.98%, 2~3 年的占比 28.06%, 3 年以上的占比 5.60%, 账龄偏长。截至 2016 年底, 公司共计提坏账准备 0.14 亿元。

表 7 截至 2016 年底公司前五名应收账款单位  
(单位: 亿元)

债务人名称	账面余额
大荒营销(大连)贸易有限公司	3.72
上海北大荒绿色食品配送有限公司	3.09
青岛垦北大荒贸易发展有限公司	2.14
黑龙江农垦大荒营销有限公司	2.01
漳州市漳诏高速公路有限公司	0.35
合计	11.31

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年, 受承接基础设施项目增加影响, 公司预付款项快速增长, 年均复合增长 79.85%。截至 2016 年底, 公司预付款项 20.15 亿元, 同比增加 9.41 亿元, 主要来自云平高速、金峰大桥及漳江湾大桥项目预付工程款增加, 主要构成为未决算项目工程款以及贸易货款。

2014~2016 年, 公司其他应收款持续下降, 年均复合变动-14.84%。截至 2016 年底, 公司其他应收款为 4.60 亿元, 主要为公司与国有企业及业务往来公司的借款、保证金; 从欠款单位看, 公司其他应收款中前五名账面余额合计占总额比重为 65.63%, 集中度较高。截至 2016 年底, 公司共计提坏账准备 0.44 亿元。

表 8 截至 2016 年底公司前五名其他应收账款单位  
(单位: 亿元)

债务人名称	金额
漳州市芗城工业加工开发区总公司	2.51

天津五市政漳永 A4 标	0.29
福建信禾房地产开发有限公司	0.24
福建金正丰金属工业有限公司	0.15
漳州市先行交通建设有限公司	0.12
合计	3.31

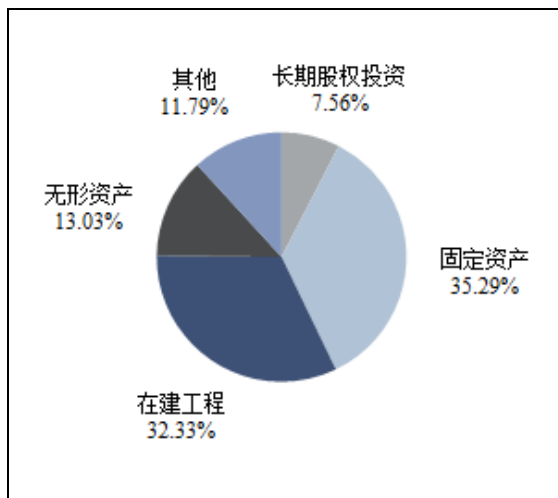
资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，受南靖县五福花园房地产项目开发投入及贸易业务范围拓展影响，公司存货年均复合增长 28.44%。截至 2016 年底为 2.73 亿元，同比增长 22.30%；从构成看，公司存货以开发成本<sup>5</sup>、库存商品和工程施工（已完工未结算款）为主。

### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产有所增长，年均复合变动 11.68%。截至 2016 年底，公司非流动资产 155.35 亿元，同比增长 26.26%，主要由固定资产（占 35.29%）、在建工程（占 32.33%）和无形资产（占 13.03%）构成。

图 2 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 102.54%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 4.16 亿元，同比增加 1.97 亿元，主要构成为对福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司、福建漳州古雷码

<sup>5</sup> 开发成本主要为公司子公司漳州通发房地产开发有限公司五福花园房地产项目所投入成本，该房产开发项目位于南靖县，总用地面积 24191m<sup>2</sup>，土地出让价款 0.73 亿元。

头有限责任公司、福建省漳州农村商业银行股份有限公司等公司的投资，均按成本法计量。

2014~2016 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 57.05%。截至 2016 年底，公司长期应收款 12.49 亿元，全部为应收 BT 款，同比增加 4.65 亿元，系本期漳州市迎宾西路（南靖段）道路改造工程、漳州市迎宾西路（芗城段）道路改造工程和芗城区浦南大桥连接线工程完工确认应回收购款所致。

2014~2016 年，公司长期股权投资较为稳定，截至 2016 年底为 11.75 亿元，主要是对漳州沈海复线高速公路有限公司 10.30 亿元的投资。

2014~2016 年，公司固定资产变动不大，截至 2016 年底 54.82 亿元，累计计提折旧 6.05 亿元，固定资产成新率 90.91%，构成主要为公路资产（占 84.10%）。

2014~2016 年，公司在建工程年均复合变动 7.79%，截至 2016 年底 50.22 亿元，主要为公司以委托代建模式承建的道路、大桥，以及交通枢纽建设，同比增加 23.64 亿元，主要来自厦蓉高速公路漳州段改扩建工程、厦漳同城大道工程、国省干线“联十四”牛崎头至山城翠眉段扩宽改造项目等项目投入增加。

2014~2016 年，公司无形资产有所增长，年均复合增长 36.44%，主要系政府划拨后房农场、科研院所等土地使用权所致。截至 2016 年底，公司无形资产为 20.24 亿元，主要为土地使用权（占 98.73%），本期新增土地使用权 0.45 亿元，系公司招拍挂途径取得，土地性质为商住用地。截至 2016 年底，公司土地使用权除原值 605.31 万元的土地尚未取得土地使用证外，其余均已取得国有土地使用证，其中 10.43 亿元为划拨地未摊销，出让地以土地使用年限摊销。

公司使用受限资产主要是收费权质押的公路资产、银行存单和抵押的土地使用权。截至 2016 年底，公司受限资产 3.58 亿元，其中货币资金 1.91 亿元，土地使用权 0.12 亿元，

固定资产 1.55 亿元。截至 2016 年底，公司受限资产占公司资产总额的 1.57%，所有者权益的 4.93%。总体上公司受限资产规模较小，对公司后续融资及资产流动性造成的影响有限。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 233.45 亿元，较 2016 年底增长 2.32%；其中流动资产 75.40 亿元，较 2016 年底增长 3.57%，主要系预付款项及货币资金增长所致；非流动资产 158.05 亿元，较 2016 年底增长 1.74%，系在建工程和长期应收款增长所致（主要是国省干线联六、联十一线工程拆迁款）。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，构成以非流动资产为主；流动资产中应收账款、预付账款占比大，对公司资金形成占用，公司资产流动性偏弱；非流动资产中无形资产及固定资产主要为土地使用权及公路资产，长期应收款对公司资金形成占用，公司资产质量一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

近三年公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.16%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益为 72.59 亿元，构成为资本公积（占 45.43%）、实收资本（占 27.55%）、未分配利润（占 17.52%）、少数股东权益（占 6.74%）及其他权益工具（占 2.76%），其中其他权益工具为公司新发行 2.00 亿元永续债<sup>6</sup>。

2014~2016 年，公司资本公积年均复合增长 18.19%，主要系公司收到政府划入土地、房产以及道路建设资本金所致。截至 2016 年底，公司资本公积 32.98 亿元，同比下降 2.54%，系公司资本公积 1.00 亿元转增注册资本金所致<sup>7</sup>。

<sup>6</sup> 2016 年 12 月 27 日，公司与厦门国际信托有限公司签订借款合同，借款 2.00 亿元用于补充公司流动资金，初始期限为 2 年，初始利率 5.60%，在每年进行利率重置，设置借款人延期选择权，由漳州市路桥经营有限公司进行担保。

<sup>7</sup> 根据漳州市国资委漳国资产权【2016】57 号文件，批准公司以资本公积 1.00 亿元转增注册资本金，转增后退还原股东漳州市交通运输局原注册资本金 1.00 亿元，同时收回其借款，注册资本金

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 72.63 亿元，较 2016 年底略有增长，来自未分配利润的增加，公司所有者权益结构方面无明显变化。

总体看，公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

### 负债

近三年，公司负债规模波动中快速增长，年均复合增长 26.83%。截至 2016 年底，公司负债总额 155.56 亿元，其中流动负债占 25.99%，非流动负债占 74.01%。

2014~2016 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 11.32%，截至 2016 年底为 40.44 亿元；从构成看，公司流动负债以短期借款（占 28.42%）、其他应付款（占 16.48%）、应付账款（占 15.71%）和一年内到期的非流动负债（占 17.09%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款年均复合变动 13.24%。截至 2016 年底，公司短期借款为 11.49 亿元，同比增加 10.15 亿元，其中抵押借款 0.49 亿元，保证借款 7.00 亿元、信用借款 4.00 亿元，融资利率在 3.69%~4.68% 之间。

2014~2016 年，随着贸易业务的扩大，公司应付票据大幅增长，年均复合增长 91.29%，截至 2016 年底为 2.44 亿元，构成为银行承兑汇票及国内信用证。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 46.78%，系子公司漳州兴路贸易有限公司贸易额增加所致，截至 2016 年底，公司应付账款 6.35 亿元。

2014~2016 年，公司预收账款有所下降，年均复合下降 23.03%，截至 2016 年底为 3.34 亿元，主要为工程款和质保金。

2014~2016 年，公司其他应付款略有增长，截至 2016 年底为 6.66 亿元，主要是工程款、保证金等。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债有所增长，截至 2016 年底为 6.91 亿元，

总额不变。



同比增加 5.80 亿元，主要系“14 漳州交运 PPN001”及“漳长运 02”即将兑付，由应付债券转入 5.49 亿元。

2014~2016 年，公司非流动负债年均增长 34.04%，截至 2016 年底为 115.12 亿元，主要由长期借款（占 14.26%）、应付债券（占 50.02%）、长期应付款（占 27.36%）和专项应付款（占 6.96%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动中快速增长，年均复合增长 47.05%。截至 2016 年底，公司长期借款 16.42 亿元，其中抵押借款 0.62 亿元、质押借款 1.34 亿元、保证借款 7.56 亿元、信用借款 0.90 亿元和担保借款 6.00 亿元。

公司通过直接融资渠道解决大量资金需求，2014~2016 年，公司应付债券年均复合增长 70.24%。截至 2016 年底，公司应付债券为 57.58 亿元，同比增加 22.73 亿元，系公司新发公司债及非公开定向债务融资工具所致；从存续债券期限结构来看，公司应付债券中将于 2018 年到期的债券面值共计 17.50 亿元，将于 2019 年到期的债券面值共计 36.50 亿元<sup>8</sup>。

表 9 截至 2016 年底公司应付债券构成  
(单位：年、亿元)

债券名称	面值	发行日期	债券期限	账面余额
12 漳州路桥债	11.00	2012-3-1	7	10.96
13 漳州交运 MTN001	2.00	2013-12-13	5	2.00
14 漳州交运 MTN001	2.00	2014-11-24	5	1.98
15 漳州交运 PPN001	5.00	2015-5-29	3	4.99
15 漳州交运 01	5.00	2015-11-25	3	4.98
15 漳州交运 PPN002	5.00	2015-12-14	3	4.99
16 漳州交运 PPN001	5.00	2016-1-15	3	4.97
16 漳州交运 PPN002	5.00	2016-1-26	3	4.97
16 漳州交运 PPN003	5.00	2016-5-13	3	4.99
16 漳交通	5.00	2016-7-13	3	4.98
16 漳州交运 PPN004	5.00	2016-10-20	3	4.99
漳长运 03-07	2.60	2016-6-22	--	2.58
漳长运次	0.20	2016-6-22	--	0.20
<b>合计</b>	<b>57.80</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>57.58</b>

资料来源：公司审计报告

注：公司 2016 年 6 月 22 日发行“平安漳州长运客运收费收益权

资产支持专项计划资产支持证券”，总额 3.80 亿元，其中优先级 3.60 亿元、次级 0.20 亿元，其中优先级分七档，每升一档期限增加 12 个月，“漳长运 01”为第一档，期限 4 个月，计入其他流动负债，“漳长运 02”期限 16 个月，计入一年内到期的非流动负债。

2014~2016 年，公司长期应付款年均复合变动-6.40%，2016 年底为 31.49 亿元，主要为应付福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司款项、新江东大桥工程和九龙江大桥项目资金。

截至 2016 年，公司专项应付款 8.01 亿元，主要构成为夏漳快速通道前期经费 6.66 亿元、牛崎头至山城翠眉段拓宽改造工程补助款 0.64 亿元、漳江湾特大桥前期经费 0.45 亿元，同比增加 7.48 亿元，主要系当期对原计入预收款项及递延收益的划拨项目款共计 6.07 亿元调整至专项应付款核算。

近三年公司递延收益为政府补助款，包括车辆更新补助款、公交站场补贴、线路补贴、归还工行贷款本金补助等<sup>9</sup>。截至 2016 年底，公司递延收益 1.62 亿元，同比减少 5.22 亿元，主要为结转归还工行贷款本金补助 2.53 亿元、车辆更新补助款 0.57 亿元至营业外收入，以及将 2.71 亿元调整至专项应付款。

近三年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 48.47%，2016 年底为 94.84 亿元。从债务期限结构看，2016 年底公司短期债务占比为 21.97%，长期债务占比 78.03%，近年来公司长期债务占比逐步上升。从债务指标看，近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动上升，长期债务资本化比率持续上升，三年均值分别为 64.21%、50.58% 和 43.22%，2016 年底分别为 68.18%、56.64% 和 50.48%。考虑到其他权益工具为厦门国际信托有限公司对公司的 2.00 亿元优先股投资，该投资设置了利率重置、延期选择权等条款，在偿付顺序、利息

<sup>9</sup> 根据闽交运【2014】293 号及闽交运【2012】125 号文件，公司将收到的车辆更新补助按车辆使用年限 5 年结转至营业外收入；根据漳财企【2016】8 号文件，公司将收到市区公共自行车建设补助按 5 年结转营业外收入；根据闽财金【2010】60 号，公司取得归还工行贷款本金补助款 5.25 亿元。

<sup>8</sup> “漳长运 03”面值 0.50 亿元，期限 28 个月，于 2018 年到期；“漳长运 04”面值 0.50 亿元，期限 40 个月，于 2019 年到期。

支付等方面接近于普通债券，将其调整入有息债务后，2016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上升为69.06%、57.16%和51.15%，变化幅度较小。近年来公司整体债务负担有所增加，但仍处于可控范围内。

截至2017年3月底，公司负债合计160.82亿元，较2016年底增长3.38%，主要系应付债券和长期应付款增加所致，其中长期应付款主要系九龙江大桥及连接线等工程的项目建设资金，负债结构方面，公司非流动负债占比较2016年底上升2.08个百分点至76.09%。

截至2017年3月底，公司全部债务合计96.57亿元，较2016年底增长1.82%；同期，公司短期债务占比19.81%；债务指标方面，公司资本负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2016年底均有所上升，分别为68.89%、57.07%和51.60%，将2.00亿元其他权益工具调整至有息债务后，上述指标分别上升至69.15%、57.57%和52.24%。

整体看，近年来随着基础设施建设规模的增大，公司债务规模逐步增长，但整体债务负担仍处在可控范围内。

### 3. 盈利能力

2014~2016年公司营业收入快速增长，年均复合增长38.15%，三年分别实现13.17亿元、20.03亿元和25.14亿元。从营业收入结构看，公司收入主要来自销售商品（贸易）、工程施工、公路收费和交通运输四个板块。

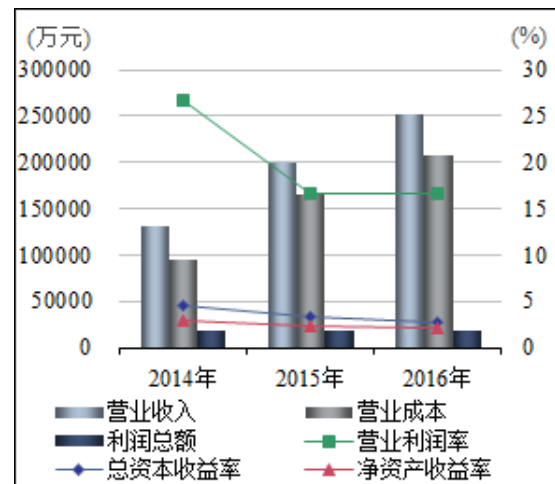
2014~2016年，公司期间费用占营业收入比重分别为22.71%、16.90%和15.27%，公司期间费用管理能力不断提高。从期间费用结构看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2016年两项分别占营业收入比重为4.77%和10.50%。整体看，公司费用控制能力一般，但近年来有所提高。

受公司经营模式限制，公司主营业务盈利能力较弱，2014~2016年，公司营业利润分别为0.51亿元、0.35亿元和0.25亿元；近三年

公司获得营业外收入分别为1.27亿元、1.50亿元和1.55亿元，其中政府补助占比分别为97.64%、98.67%和95.48%；同期公司利润总额分别为1.76亿元、1.80亿元和1.76亿元，营业外收入中政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，近年来公司贸易业务收入占比逐年增加，较低的毛利率影响了公司整体盈利水平，2014~2016年公司营业利润率有所下降，三年分别为26.77%、16.59%和16.66%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，近三年均值分别为3.30%和2.31%，2016年分别为2.80%和2.14%。

图3 2014~2016年公司盈利能力情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2017年1~3月，公司实现营业收入3.90亿元，占2016年比重15.50%，公司营业利润率为10.27%，较2016年水平下降6.37个百分点。公司期间费用占营业收入比重14.62%，2017年1~3月公司营业利润为-0.17亿元，同期公司营业外收入为0.32亿元（政府补助），实现利润总额0.14亿元，公司盈利对政府补助依赖大。

总体看，公司自身盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖大。

### 4. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入以

销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金为主。2014~2016年，公司经营活动现金流入年均复合增长0.73%，增速低于营业收入增速；2016年，公司经营活动现金流入为30.20亿元，其中销售商品、提供劳务所收到的现金为17.44亿元，收到其他与经营活动有关的现金12.59亿元，主要为政府补助、资金往来款以及漳州市财政局拨付公司新东江大桥项目建设资金。经营活动现金流出方面，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为11.91亿元、13.93亿元和19.22亿元，主要是贸易款；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要是财务费用、管理费用和资金往来款，三年分别为14.78亿元、6.42亿元和7.42亿元。2014~2016年，公司经营活动现金流净额分别为0.86亿元、2.47亿元和1.07亿元。

经营活动收现质量方面，近三年公司现金收入比分别为126.74%、87.44%和69.38%，公司收现质量有所下降，经营活动获现能力较弱。

投资活动方面，受近年来公司对代建项目、参股高速公路、码头等建设投资量增加，近三年公司投资活动流出量快速增长，分别为16.01亿元、18.29亿元和42.96亿元，其中主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，三年分别为10.14亿元、16.75亿元和33.92亿元，主要为对厦蓉高速公路等在建的代建项目的投入以及预付工程款项。2016年公司收到和支付其他与投资活动有关的现金金额较大，分别为15.70亿元和6.82亿元，构成分别为公司收到工程回购款和公司支付的工程款项，公司投资支付的现金主要为对参股高速公路的投资。2014~2016年投资活动产生的现金流净额分别为-7.50亿元、-16.00亿元和-27.21亿元。

近三年，筹资活动前公司现金流净额分别为-6.63亿元、-13.54亿元和-26.15亿元，公司存在较大的对外筹资压力。

从筹资活动来看，2014~2016年公司筹资

活动现金流入量大幅增长，分别为33.43亿元、80.01亿元和105.61亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。其中，2015年吸收投资收到的现金43.56亿元为债券直接融资；2016年，公司收到其他与筹资活动有关的现金7.19亿元，为发行永续债2亿元与收回委托贷款本息5.19亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2016年，公司支付其他与筹资活动有关的现金为4.27亿元，主要是债券承销费用和借款利息。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.13亿元、17.78亿元和41.92亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为0.90亿元，其中收到、支付其他与经营活动有关的现金规模较大，分别为9.98亿元和8.45亿元，系收到政府补助及项目业主支付的建设资金所致，公司现金收入比60.32%；同期，公司投资活动现金流主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金流出和收到其他与投资活动有关的现金，投资活动净额为-8.11亿元。2017年1~3月公司筹资活动现金净额为8.27亿元，主要为取得借款收到的现金以及发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金。

总体来看，公司经营活动获现能力较弱，投资活动现金流出规模较大，存在较大的对外筹资压力。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力看，受近年来公司筹资规模扩大导致货币资金快速增加影响，2014~2016年公司流动比率、速动比率快速上升，三年均值分别为146.02%和139.55%，2016年底分别为180.05%和173.29%；2017年3月底分别为196.10%和187.57%，较2016年底有所上升。2014~2016年公司经营现金流流动负债比分别为2.65%、7.62%和2.64%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2014~2016年，公司EBITDA分别为5.57亿元、5.16亿元和6.05



亿元；公司全部债务/EBITDA 持续上升，三年分别为 7.72 倍、11.02 倍和 15.69 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。考虑到政府对公司给予持续稳定的支持，整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司不存在对外担保情况。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2017 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 98.58 亿元，已使用 24.98 亿元，尚未使用 73.61 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（公司信用代码：B1035060300207590J），截至 2017 年 7 月 12 日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营与财务状况，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资产划拨、资金注入等方面的各项支持，总体看，公司整体抗风险能力强。

### 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额度 8.00 亿元，占公司 2017 年 3 月底长期债务和全部债务的 10.33% 和 8.28%，本期中期票据发行对公司债务有一定影响。以 2017 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素情况下，本期中期票据发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率将分别由 51.60%、57.07% 和 68.89% 上升至 54.05%、59.01% 和 69.92%，公司债务负担将有一定程度上升。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还金融机构贷款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 3.61 倍、2.87 倍和 3.64 倍，保障能力较强；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 0.11 倍、0.31 倍和 0.13 倍，对本期中期票据保障能力较弱。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

2014~2016 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 0.70 倍、0.64 倍和 0.76 倍，EBITDA 对本期中期票据保障能力一般；通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力；但考虑到公司的区域地位以及漳州市政府对公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

### 十、结论

漳州市经济和财政实力近年不断增强，为公司的发展创造了良好的外部环境。漳州市是海西经济区的核心城市之一，开发建设的政治经济意义突出，公司作为漳州市基础设施建设和国有资产运营的主体，战略地位突出，获得的政府支持力度大。

近年来，公司承担的城市基础设施项目投入增加及经营性开发项目逐步推进，公司规模快速增长，构成以固定资产和在建工程为主，公司资产质量和流动性一般。负债方面，近年来公司债务规模快速增长，有息债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担尚可。公司营业收入中商品销售收入占比大，拉低了公司的盈利指标，公司整体盈利能力偏弱。未来随着城市基础设施项目回购的推进，商品贸易范围的拓宽及规模增长，公司营业收入规模有望提升。总体看，公司主体长期信用风险很低。

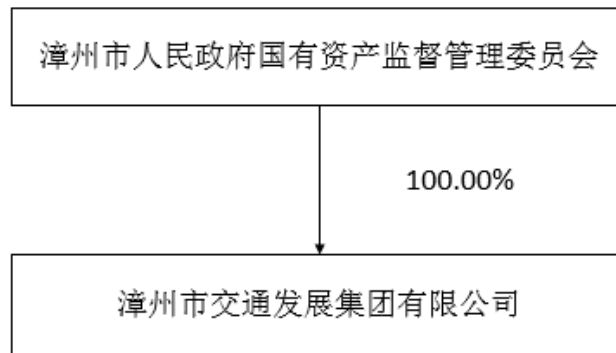
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点。本期中期票据



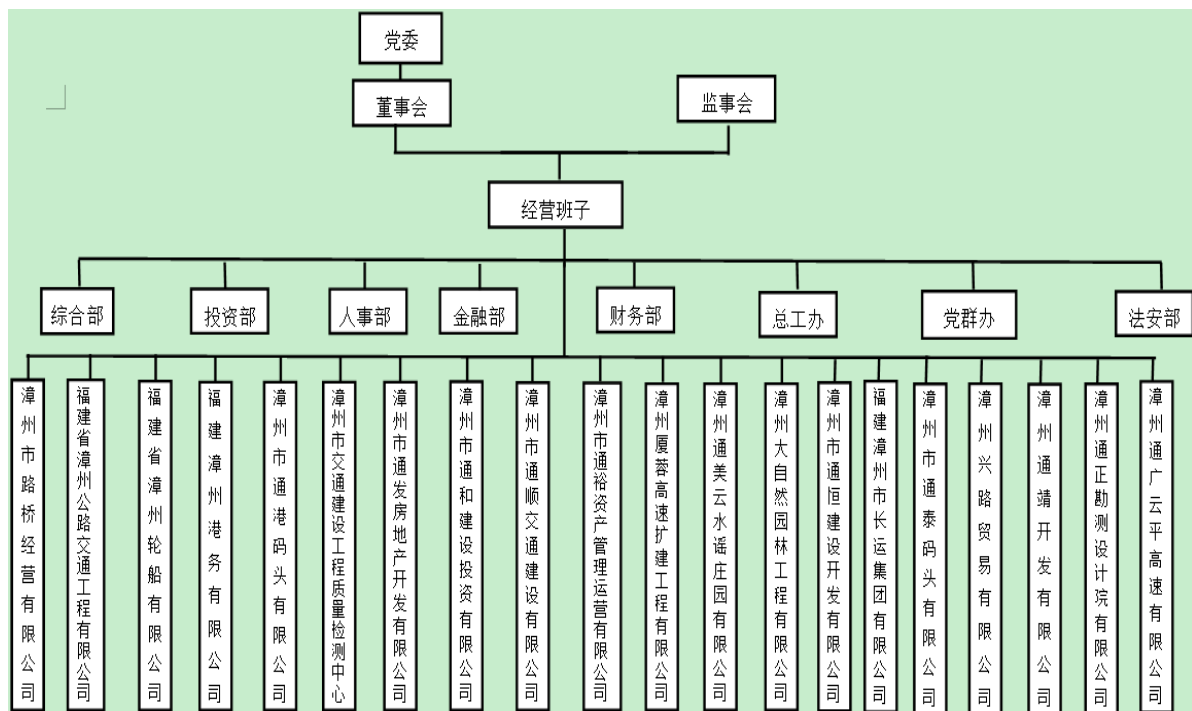
发行额度对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强。本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

综合考虑，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 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织架构图及子公司



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	11.54	16.71	32.43	33.48
资产总额(亿元)	151.44	165.70	228.15	233.45
所有者权益(亿元)	54.74	69.90	72.59	72.63
短期债务(亿元)	15.57	14.60	20.84	19.13
长期债务(亿元)	27.46	42.22	74.00	77.44
全部债务(亿元)	43.03	56.82	94.84	96.57
营业收入(亿元)	13.17	20.03	25.14	3.90
利润总额(亿元)	1.76	1.80	1.76	0.14
EBITDA(亿元)	5.57	5.16	6.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.86	2.47	1.07	0.90
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	19.21	4.58	2.46	--
存货周转次数(次)	9.35	8.47	8.38	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.13	0.13	--
现金收入比(%)	126.74	87.44	69.38	60.32
营业利润率(%)	26.77	16.59	16.66	10.27
总资本收益率(%)	4.59	3.74	2.80	--
净资产收益率(%)	2.88	2.23	2.14	--
长期债务资本化比率(%)	33.41	37.65	50.48	51.60
全部债务资本化比率(%)	44.01	44.84	56.64	57.07
资产负债率(%)	63.86	57.81	68.18	68.89
流动比率(%)	82.45	131.66	180.05	196.10
速动比率(%)	77.37	124.76	173.29	187.57
经营现金流动负债比率(%)	2.65	7.62	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	11.02	15.69	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



### 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 漳州市交通发展集团有限公司 2017 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。

漳州市交通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。

漳州市交通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交通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，漳州市交通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交通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，如发现漳州市交通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交通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。

如漳州市交通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交通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交通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。