

# 信用等级公告

联合[2018] 437 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 2018 年度第一期中期票据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 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月四日



# 漳州市交通发展集团有限公司

## 2018 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>

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+N

偿还方式: 在发行日起每第 3 个计息年度末, 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: 全部用于偿还金融机构借款

评级时间: 2018 年 7 月 4 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.71	32.43	41.80	46.23
资产总额(亿元)	165.70	228.15	279.29	293.66
所有者权益(亿元)	69.90	72.59	88.77	88.83
短期债务(亿元)	14.60	20.84	31.09	36.21
长期债务(亿元)	42.22	74.00	80.12	87.72
全部债务(亿元)	56.82	94.84	111.21	123.94
营业收入(亿元)	20.03	25.14	27.38	4.22
利润总额(亿元)	1.80	1.76	2.14	0.16
EBITDA(亿元)	6.08	7.71	7.88	--
经营性净现金流(亿元)	2.47	1.07	2.10	0.47
营业利润率(%)	16.59	16.66	5.28	9.26
净资产收益率(%)	2.23	2.14	1.93	--
资产负债率(%)	57.81	68.18	68.22	69.75
全部债务资本化比率(%)	44.84	56.64	55.61	58.25
流动比率(%)	131.66	180.05	169.04	169.05
经营现金流动负债比(%)	7.62	2.64	3.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.35	12.30	14.11	--

注: 1.2018 年一季度财务数据未经审计; 2.已将其其他流动负债中有息债务调整至全部债务。

### 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福建省漳州市城市基础设施建设和国有资产运营的主体,获得漳州市政府在资金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴方面的大力支持。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,存在一定的资金压力,债务规模快速增长,债务负担加重趋势明显,存在一定的集中兑付压力等因素对公司运营及信用水平可能带来的负面影响。

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;2017 年,漳州市铁路投资开发有限公司(以下简称“铁投公司”)并入公司,随着对铁投公司的整合,未来公司在交通领域整体实力将进一步增强。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等同于其他普通债券/债务工具,同时,赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

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. 近年来漳州市经济和综合实力稳定发展,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

分析师

文中 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)

有资产运营主体,公司在资金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴方面获得漳州市政府的大力支持。

3. 2017 年,公司与政府签订了代建项目的支付协议,明确代建项目款项支付时点及规模;公司已按计划收到项目款,经营收现质量明显改善。
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,公司于 2017 年完成对其 100.00%的股权收购,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. 随着公路收费业务专项补助款逐渐减少,公司将重点转向高速公路业务,但公司下属高速公路均处于建设及培育期,尚未产生分红或收入,公司收入结构面临调整。
2. 公司在建、拟建项目投资规模较大,外部融资压力较重;基础设施建设项目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. 公司债务规模增长速度快,债务负担加重趋势明显;公司于 2019 年到期的债券规模大,届时公司将面临一定的集中兑付压力。
5. 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

## 2018 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”），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”）于 2011 年 5 月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% 股权、漳州市路桥经营有限公司 100% 股权、福建省漳州轮船有限公司 100% 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% 股权、漳州市交通建设工程质量检测中心 100% 股权划拨给公司。公司初始注册资本 1.00 亿元人民币；2013 年 5 月，漳州交通局将资本公积转增注册资本 19.00 亿元，公司注册资本变更为 20.00 亿元。2014 年 12 月 14 日，公司股东变更为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”）。2014 年 12 月 23 日，公司名称变更为现名。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，漳州市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：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 2018 年 3 月底，公司本部内设投资部、金融部、财务部、法安部和综合部等 8 个职能部门；公司合并范围内拥有 17 家全资及 5 家控股子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 279.29 亿元，所有者权益合计 88.77 亿元（其中少数股

东权益 5.00 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 27.38 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 293.66 亿元，所有者权益合计 88.83 亿元（其中少数股东权益 5.00 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额 0.16 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

公司于 2017 年注册可续期中期票据 13 亿元，并于 2017 年 12 月 7 日发行 8 亿元“17 漳州交运 MTN001”，本期计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5 亿元。本期中期票据募集资金计划用于归还金融机构借款。

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。

#### 债券期限及赎回条款

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。在发行日起每第 3 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。

#### 票面利率及其重置

在利率方面，在前 3 个计息年度的票面利率通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如果公司在第 3 个计息年度末不行使赎回权，则从第 4 个计息年度起，票面利率调整为当期基准利率<sup>1</sup>加

<sup>1</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

初始利差<sup>2</sup>再加 300 个基点。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 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，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期票面利率再加上 300 个基点确定。

#### 清偿顺序

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。

#### 递延利息支付

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，公司在本期中期票据的每个付息日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。如公司决定递延支付利息，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，公司不得向普通股东分红、减少注册资本或向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付。若付息日前 12 个月内公司发生上述事项，则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，则需要按照要求重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。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或重置票面利率选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

综上所述，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，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行

债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

<sup>2</sup> 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；初始基准利率为簿记建档日前 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 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化

解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### 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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，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國基础设施建设的重要载体。

###### 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、甄别明确了中国地方性债务，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 年以来与城投债券相关的主要政策

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	中国金融工作会议	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管理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资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	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

### 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,中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,在经济面去杠杆、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。

## 2. 区域经济环境

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，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。

根据 2015~2017 年漳州市国民经济和社会发展统计公报，漳州市经济运行平稳，生产总值不断增长，地区生产总值分别为 2767.45 亿元、3125.34 亿元和 3563.48 亿元，按可比价计算，同比分别增长 11.0%、9.3% 和 9.1%。其中，2017 年漳州市第一产业增加值 430.44 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1695.87 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 1437.17 亿元，增长 12.7%。人均地区生产总值 70216 元，比上年增长 8.1%。

2017 年，漳州市全年全社会固定资产投资 3328.1 亿元，比上年增长 17.7%。其中，项目投资 2823.55 亿元，增长 19.4%；房地产开发投资 504.55 亿元，增长 9.0%。分产业看，第一产业投资比上年增长 26.3%；第二产业投资增长 14.1%，其中，工业投资增长 13.2%；第三产业投资增长 19.3%。同期，全市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 206.45 亿元，同比增长 5.7%，铁路、公路、水路共完成客运量 3174.93 万人次，同比下降 3.2%；货运量 9356.75 万吨，同比增长 0.9%；沿海港口货物吞吐量 4726.19 万吨，同比下降 6.8%。截至 2017 年底，漳州市汽车保有量（含三轮汽车和低速货车）46.10 万辆，比上年末增长 14.9%。

根据《漳州市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》及《漳州市 2017 年预算执行情况及 2018 年预算草案》，漳州市一般公共预算总收入 318.08 亿元，同比增长 10.6%，其中地方一

般公共预算收入 204.04 亿元，同比增长 8.7%。同期，漳州市一般公共预算支出 430.17 亿元，同比增长 16.3%。

近年来，漳州市经济保持稳定发展趋势，财政实力稳步提升，经济发展前景良好。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，漳州市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

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的建设及国有资产的运营，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，近两年公司通过股权投资或收购铁投公司等方式向高速公路及铁路建设投资领域发展，公司业务板块已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领域，公司在漳州市交通领域的整体实力较强。

### 3. 人员素质

#### (1) 高管人员情况

截至 2018 年 3 月底，公司有高级管理人员 4 人，包含副总经理 3 人，财务部经理 1 人，目前总经理一职暂时空缺，由常务副总经理方伟钊先生代行总经理职权。

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；历任漳州市南靖县金山镇、靖城镇副镇长、副书记、镇长，南靖县农业局局长、财政局局长；现任公司董事长。

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；历任漳州市交通局财务科主办会计，市先行交通建

设办公室主任、副总经理，市交通局审计科长；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。

#### (2) 公司员工情况

截至 2018 年 3 月底，公司拥有在职员工 3129 人。从员工文化素质情况来看，大专及以上学历的占 81.75%，本科及以上学历的占 18.25%；从职称构成看，初级职称占 4.92%，中级职称占 3.64%，高级职称占 1.66%，其余为 89.78%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高；员工整体素质尚可，可满足公司经营发展的需求。

#### 4. 外部支持

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，持续获得政府在资金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

#### 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

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。

#### 资金支持

2015 年，福建省高速公路建设总指挥部出具闽高路计【2014】50 号文件，拨付公司控股子公司漳州市路桥经营有限公司沈海复线调整项目资本金 1.33 亿元。

2016 年，漳州市交通运输局出具漳交建【2016】48 号和漳交建【2016】103 号文，拨付公司子公司漳州市通顺交通建设有限公司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。

2017 年，根据福建省高速公路建设总指挥部闽高指财《关于车购税专项资金拨付管理工作的通知》（【2017】1 号文），公司取得专项用于海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路项目的车购税资金 5.00 亿元。

#### 财政补贴

考虑到公司经营业务的特殊性，以及公司在漳州市交通领域的行业地位，公司近年来持续获得财政补助支持，2015~2017 年分别为 1.48 亿元、1.48 亿元和 3.69 亿元。

总体来看，公司在股权划转、资产划拨、资金注入和财政补贴等方面持续获得外部支持，为公司可持续发展提供了保障。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（公司信用代码：B1035060300207590J），截至 2018 年 6 月 7 日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

## 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等法律法规，构建了包括董事会、监事会和管理层等在内的现代企业管理制度，制定了董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的职

<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。

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。

公司董事会由 5 人组成，非职工代表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。董事及董事长任期 3 年，任期届满，可连任。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。

公司监事会由 5 人组成，非职工代表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。监事会设股东监事 3 名，职工监事 2 名，其中监事会主席 1 名，监事会主席由漳州市国资委从监事会成员中指定。监事任期每届为 3 年，任期届满，可连任。

公司设总经理<sup>4</sup>，并对董事会负责，组织实施董事会的决议和决定，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。

## 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和招标投标等费用，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《财务管理制度》。在财务管理上对董事长、总经理（暂由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明确规定，使各岗位各部门权责分明，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。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

<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。

年第四季度开始编制，对各投资项目的基本情况、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、应急预案和操作流程。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，公司各项管理制度建设较为健全，可以满足公司日常经营所需。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

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。

2015~2017年，公司主营业务收入持续增长，其中2017年收入构成有所调整：商品销售业务受粮食、煤炭等大宗商品贸易减少影响收入规模大幅下降至8.82亿元；公司与政府签订代建项目支付协议，对2017年及部分之前年度工程投入确认工程施工收入，该业务收入大增至9.67亿元，占比提升至36.36%，工程施工业务成为公司收入重要来源之一；公司工程管理收入来源于存量BT工程，2016年在其他业务中核算，近两年逐步完工并确认收入，2017年为4.08亿元。毛利率方面，2015~2017年公司主营业务收入综合毛利率持续下降，2017年为3.19%。其中公司商品销售货种主要为大宗商品，近年来毛利率偏低；工程施工业务毛利率波动较大，2016年及以前主要受工程成本及收入确认不完全同步影响毛利率较高，2017年公司根据代建支付协议以保本微利为原则确认收入，工程施工业务毛利率大幅下降至5.68%；交通运输业务亏损程度持续扩大，主要受新开通线路折旧及人工成本增加影响。

2018年1~3月，公司主营业务实现收入4.20亿元，占2017年全年的15.78%。其中，工程施工收入和工程管理收入均规模较小，主

要系按照公司与政府签订的支付协议，代建项目每半年确认工程量，目前仅确认少量前期费用所致；受煤炭、粮食等大宗商品贸易量减少，并新增毛利率较高的渔业贸易影响，商品销售

业务毛利率较 2017 年显著提升至 14.33%；受此影响，公司主营业务收入综合毛利率较 2017 年提升 6.13 个百分点至 9.32%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	2.03	10.13	100.00	2.87	11.68	100.00	0.32	1.22	100.00	--	--	--
工程施工	3.06	15.25	17.91	1.19	4.83	40.38	9.67	36.36	5.68	0.96	22.83	6.79
交通运输	2.91	14.51	-15.57	2.76	11.24	-23.63	2.89	10.87	-37.79	0.71	16.98	2.34
商品销售	10.32	51.55	1.45	14.28	58.06	0.07	8.82	33.14	1.68	1.77	42.10	14.33
检测收入	0.10	0.51	82.43	0.03	0.12	100.00	0.06	0.21	34.59	0.02	0.37	61.69
工程管理	0.68	3.42	100.00	--	--	--	4.08	15.32	16.22	0.55	13.23	2.31
其他业务	0.93	4.63	53.97	3.46	14.07	29.72	0.77	2.88	36.58	0.19	4.49	17.93
合计	20.03	100.00	17.68	24.59	100.00	17.14	26.61	100.00	3.19	4.20	100.00	9.32

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等；2016 年工程管理收入被纳入其他业务收入核算。

## 2. 业务经营分析

### (1) 公路收费业务

公司公路收费业务主要由控股子公司漳州市路桥经营有限公司负责。公路路产主要是二级公路，2018 年 3 月底，公路资产账面价值合计 46.10 亿元，合计通车里程 542.00 公里。

表 3 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
合计	542.00

资料来源：公司提供

2009 年 2 月，福建省全面取消了政府还贷二级公路收费，公司将下辖二级公路移交于漳州市公路局进行管理养护（资产仍在公司账面显示），政府每年给予公司一定的二级公路专项补助金，用于弥补及偿还因建设上述路产而产生的相关债务，公司按照实际收到款项确认

营业收入。截至 2017 年底，公司已累计获得专项补助金 15.77 亿元，已确认为营业收入，剩余二级公路债务余额为 0.6 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，未来公司业务重点将转向高速公路投融资、建设运营为主。

截至 2018 年 3 月底，公司投资的高速公路项目共 3 个，公司共需投资 121.02 亿元，已投资 71.99 亿元。其中：①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，目前处于财政厅审计阶段，尚未取得分红；②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；③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。截至 2018 年 3 月底，公司拟建高速公路项目为漳武线南靖段高速公路工程，总

投资 52.15 亿元，由公司全资投资，未来以车辆通行费收入平衡支出。总体看，公司完工高速公路尚处于培育期，在建、拟建高速公路未

来投资规模较大，公司面临一定的对外融资压力。

表 4 截至 2018 年 3 月底公司高速公路投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	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	2010/09~2013/09	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	2014/07~2018/06	48.50	16.60	38.52	4.35
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	32.38	32.38
<b>合计</b>	--	<b>189.61</b>	<b>121.02</b>	<b>142.85</b>	<b>71.99</b>

资料来源：公司提供

## （2）交通基础设施建设

公司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设施开展建设。2015 年以及之前公司通过与政府签订 BT 协议方式进行投资建设，公司相应取得工程管理收入，自 2016 年起公司不再以 BT 方式承担漳州市交通基础设施建设任务，将相关项目暂时计入“在建工程”核算且不确认收入，2017 年公司与漳州市交通运输局等政府部门对上述未明确模式项目签订代建工程项目支付协议，相关收入在工程施工业务核算。

### 工程管理业务

公司工程管理业务主要为 2015 年及之前以 BT 模式开展的交通基础设施建设项目。公司负责项目的投融资、建设与管理，采取“项目经理负责制”、通过全程监理、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开始逐步确认收入（成本加成收益），并进入回购期，一般为三年四次支付回购款，首次为竣工验收并审计结算，此后每间隔 12 个月分别支付二期、三期、四期回购款，比例为 30%、30%、30%、10%。

会计处理方面，公司回购项目在开发过程中计入“在建工程”和“预付款项”科目，竣工决算后确认收益，并将应收款项计入“长期应收款”，待款项到位后冲减其“长期应收款”。

近年来公司承建漳州交通基础设施建设项目持续推动，公司工程管理收入有所增加，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；2017 年漳州市迎宾西路道路改造工程（南靖段及芴城段）、芴城区浦南大桥连接线工程基本完工进入回购期；2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司工程管理业务收入分别为 0.68 亿元、2.36 亿元、4.08 亿元和 0.55 亿元。公司自 2016 年不再签订新的 BT 项目协议，随着存量项目逐步完工确认收入，未来几年 BT 项目投入和工程管理收入将有所减少，以资金回流为主。截至 2018 年 3 月底，公司已完工项目为连战大道拓宽工程、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 21.90 亿元，其中 2017 年到位回购资金 11.90 亿元，2018 年 1~3 月未收到回购资金。

### 工程施工业务

工程施工业务主要为公司承接的交通基础设施项目（以项目公司为主体）。其中对于漳州市委托项目，公司承担代理业主职责；对于漳州市下辖区县项目，公司与区县平台或政府签订施工合同，不承担代理业主责任；其余为

子公司福建省漳州公路交通工程有限公司（以下简称“路通公司”）承担的少量漳州市市政项目。

2015~2016年，公司确认工程施工收入为3.06亿元和1.19亿元，主要来自路通公司承做的漳州市内零星分散的市政项目，包括漳州市境内国、学府路、腾飞西路等市政工程项目。

2017年，公司与漳州市交通运输局等政府部门签订一系列代建工程项目支付协议，约定工程前期费用（含征地拆迁补偿款）按季结算，季后一个月内支付；建安费每半年支付一次，分别为8月底和次年3月底。支付金额为审核确认后前期费用（季）和工程量（半年）的80%，工程全部竣工验收后一个月内支付全部前期费用及95%的工程价款，剩余5%作为质保金，责任期满后支付。由此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（以往项目成本自“在建工程”转入），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，2017年公司工程施工收入大幅增长至9.67亿元，由于上述项目以保本微利为主，公司毛利率显著下降至5.68%。

#### 在建项目

截至2018年3月底，公司在建项目总投资174.84亿元，已投资87.92亿元，其中自建项目主要是公司根据自身发展需求及优势开展的经营性项目，除南靖东大路及土地整理项目为施工项目外，其余均依靠未来经营性收入平衡支出，建成投产后有望丰富公司收入来源；交通基础设施建设代建项目主要包括厦蓉高速拓宽工程、厦漳同城大道工程等，合计总投资137.76亿元；公司拟建项目预计总投资53.94亿元。

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5 截至2018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	已投资	未来拟投资		
					2018年4~12月	2019年	2020年
汽车场站建设及设备添置	2014~2018	自建	8.23	3.87	0.55	1.50	2.31
南靖东大路及土地整理	2014~2020	自建	12.80	7.02	0.32	0.40	0.40
古雷码头建设工程	2015~2019	自建	4.00	0.17	0.20	0.40	0.40
东山码头建设工程	2015~2018	自建	1.65	0.50	0.45	0.50	0.50
滨江生态公园天宝段一期工程	2016~2018	自建	2.50	2.50	--	--	--
漳州通美云水谣庄园项目	2016~2020	自建	5.00	1.37	0.44	2.00	1.00
五福花园房地产开发项目	2015~2019	自建	2.90	1.51	0.24	0.50	0.66
<b>自建项目合计</b>			<b>37.08</b>	<b>16.94</b>	<b>2.20</b>	<b>5.30</b>	<b>5.27</b>
厦漳同城大道工程	2015~2017	代建	12.34	12.34	--	--	--
厦蓉高速拓宽工程	2014~2017	代建	48.50	38.52	5.04	2.00	1.00
金峰大桥及连接线工程	2015~2019	代建	9.50	2.09	1.65	3.00	3.00
沿海大通道二期工程（云霄段）	2016~2017	代建	2.55	2.55	--	--	--
漳江湾特大桥及连接线工程	2016~2019	代建	5.89	7.60	1.52	2.00	0.23
龙浦（龙径）大桥及连接线工程	2016~2017	代建	1.51	1.07	0.43	--	--
九龙江大桥与北江滨路交叉增建匝道工程	2016~2018	代建	0.68	0.23	0.36	0.09	--
芝山南路跨江桥梁及连接线	2016~2019	代建	11.76	1.81	0.70	5.00	4.25
漳州市东环城路及连接线工程	2016~2020	代建	44.56	4.30	2.20	10.00	10.00
漳州互通增加出入口工程建设项目前期征迁费用	2017	代建	0.47	0.47	--	--	--
<b>代建项目合计</b>			<b>137.76</b>	<b>70.98</b>	<b>11.90</b>	<b>22.09</b>	<b>18.48</b>
<b>合计</b>			<b>174.84</b>	<b>87.92</b>	<b>14.10</b>	<b>27.39</b>	<b>23.75</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，此为公司承接的南靖县市政施工项目；厦蓉高速拓宽工程总投资中公司承担部分为 16.98 亿元；厦漳同城大道工程处于工程收尾阶段。

表 6 截至 2018 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			
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年
厦门港东港区铜陵作业区泊位技术改造工程	自建	4.50	--	--	--	--
南靖县县道改建工程 PPP 项目	自建	12.86	0.96	5.00	5.00	1.00
北环城路	代建	36.58	0.96	--	--	--
<b>合计</b>		<b>53.94</b>	<b>1.92</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>1.00</b>

资料来源：公司提供

注：公司拟建代建项目尚未签订协议；厦门港东港区铜陵作业区泊位技术改造工程由于需经国家海洋局审批，目前尚未确定开工时间；北环城路项目由于审批原因暂时停滞；南靖县县道改造 PPP 项目已纳入福建省项目库。

### （3）交通运输业务

交通运输业务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、出租车及城际客运的运营。客运经营网络遍及省内外，辐射至西南、珠江三角洲、长江流域及省内各地。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有各类汽车 1860 辆，其中客运班车 467 辆、公交车 808 辆、出租车 585 辆；公司运营线路共 296 条，其中公交运营线路 98 条，客运班车路线 198 条。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。公司于 2014 年起对所辖汽车站场进行建设及设备添置，预计总投资金额 8.23 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 3.87 亿元，预计 2019 年底完成改造。

2017 年，公司交通运输业务收入 2.89 亿元；从运载量来看，2017 年公司长途客运量 1221 万人次，同比下降 41.83%，公交客运量 5397 万人次，同比下降 3.40%，福厦动车的开通对公司城际客运的分流影响明显，长途城际客运明显减少。公司自 2016 年开展货运业务，2017 年实现货运收入 0.68 亿元，成为交通运输板块的重要补充。受公司加大场站建设投资，且新

增公交线路仍处于试运营阶段、新增运营车辆折旧成本及人工成本较大影响交通运输业务毛利率逐年下滑并持续亏损；2018 年 1~3 月，公司实现交通运输业务收入 0.71 亿元，占 2017 年全年的 24.57%，由于网约车业务的开通，该板块毛利率提升至 2.34%。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。

### （4）商品销售业务

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。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、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包括银行票据、信用证、转账。

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。2015~2017年，公司商品销售业务收入分别为10.32亿元、14.28亿元和8.82亿元，毛利率最高1.68%，公司煤炭和粮食等大宗商品贸易额有所下降。2018年1~3月，公司商品销售业务收入1.77亿元，占2017年全年比重20.07%，毛利率为14.33%，公司新增毛利率较高的海洋渔业贸易品种，且一季度大宗商品价格有所抬升，导致该业务毛利率提升。

#### (5) 铁路投资

公司铁路投资业务主要由子公司铁投公司负责，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。2017年，公司完成对铁投公司的吸收合并，但因投资项目未产生分红，该业务尚未产生经营收益。

铁投公司是漳州市重要的铁路及配套设施投资建设主体，是厦深、龙厦铁路（漳州段）项目投资主体，并参与铁路营运管理和利益分成。铁投公司共筹集资金11.5亿元用于厦深、龙厦铁路项目漳州段征地拆迁工作，其中公司出资5.00亿元，持有其100%的股份；其余为铁投公司取得银行贷款6.5亿元。龙厦铁路及厦深铁路已分别于2012年和2013年通车，但由于铁路审计确权正在推进，尚未产生投资分红。

对于铁投公司银行贷款的还款来源，《漳州市人民政府专题会议纪要[2006]85号》作出了明确规定，铁投公司的债务偿还来源主要为：①建安税等税收返还；②沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益。铁投公司已通过财政拨款偿还全部银行贷款。

截至2018年3月底，铁投公司在建工程为龙厦铁路、厦深铁路和福厦客专（漳州段），预计总投资为178.00亿元，其中公司投资额为23.25亿元，已投资8.39亿元。

表7 截至2018年3月底铁投公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	公司总投资	公司已投资	未来投资计划		
				2018年4-12月	2019年	2020年
龙厦铁路	32.00	1.73	1.73	--	--	--
厦深铁路	98.00	3.22	3.22	--	--	--
福厦客专（漳州段）	48.00	18.30	3.44	5.94	3.00	2.00
<b>合计</b>	<b>178.00</b>	<b>23.25</b>	<b>8.39</b>	<b>5.94</b>	<b>3.00</b>	<b>2.00</b>

资料来源：公司提供

注：龙厦铁路及厦深铁路公司负责部分已完工，待确权完成后转入“可供出售金融资产”科目。

### 3. 未来发展

未来公司将按照国家“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，做大做强主营业务，实现专业化经营战略。

公司将加快漳州客运南站项目建设，将其建设为漳州市重要的换乘接驳站点，分担市区客运量；在二级公路收费取消后，公司依托过往建设管理经验，将发展重点转为高速公路投

融资建设及运营；公司通过铁投公司深入参与漳州市铁路项目建设，将进一步增强公司在交通建设投资领域的整体实力。

总体上，公司未来的发展目标是开发和延伸与交通相关产业经营领域业务，充分发挥资源优势及现有业务的协同效应。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2015~2017年财务报表，福建

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年新增漳州通广云平高速公路有限公司等 3 家公司并纳入合并范围；2017 年公司新设漳州通平漳武高速公路有限公司等子公司，并收购铁投公司，公司合并范围共新增 3 家公司；2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。整体看，新纳入合并范围的子公司对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 279.29 亿元，所有者权益合计 88.77 亿元（其中少数股东权益 5.00 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 27.38 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 293.66 亿元，所有者权益合计 88.83 亿元（其中少数

股东权益 5.00 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额 0.16 亿元。

## 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 29.83%。2017 年底，公司资产总额 279.29 亿元，同比增长 22.41%，主要系货币资金、存货及在建工程增长所致。公司资产结构以非流动资产为主，2017 年底流动资产和非流动资产分别占比 33.49% 和 66.51%。

### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 48.06%；2017 年底，公司流动资产 93.52 亿元，同比增长 28.46%，主要构成详见表 8。

表 8 2015~2018 年 3 月底公司流动资产结构（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.65	39.03	32.43	44.54	41.78	44.68	46.23	45.49
应收账款	7.81	18.31	12.55	17.24	17.26	18.46	18.53	18.24
预付款项	10.74	25.17	20.15	27.68	9.75	10.42	7.52	7.40
其他应收款	4.98	11.66	4.60	6.32	8.65	9.25	9.09	8.94
存货	2.24	5.24	2.73	3.76	15.17	16.22	18.78	18.48
合计	42.42	99.41	72.46	99.54	92.61	99.03	100.15	98.55

资料来源：公司审计报告及财务报表

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 58.40%。2017 年底，公司货币资金 41.78 亿元，同比增长 28.86%，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 99.38%）、其他货币资金及少量库存现金构成；受限货币资金为保证金或定期存款，共 1.68 亿元。

2015~2017 年，随着贸易收入的增加，公司应收账款有所增加，年均复合增长 48.65%。2017 年底，公司应收账款 17.26 亿元，较上年底增加 4.71 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 53.53%，款项集中度较高；在采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的应收账款占比 35%，1~2 年的占比 2%，2~3 年的占比 25%，3 年以上的占比 38%，账龄偏长。2017 年底，公司共计提坏账准备 2954.37 万元。

表 9 截至 2017 年底公司应收账款余额前五名单位  
（单位：万元、%）

单位	账面余额	占比
大荒营销（大连）贸易有限公司	46953.55	26.74
上海北大荒绿色食品配送有限公司	31259.01	17.80

漳州市交通运输局	7609.72	4.33
黑龙江农垦大荒营销有限公司	4162.96	2.37
青岛农垦北大荒贸易发展有限公司	4015.05	2.29
<b>合计</b>	<b>94000.29</b>	<b>53.53</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司预付款项波动下降，年均复合下降4.73%。2017年底，公司预付款项9.75亿元，主要构成为未决算项目工程款以及贸易货款，同比减少10.40亿元，主要系新东江大桥项目完工决算转入存货科目所致。

2015~2017年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长31.86%。2017年底，公司其他应收款为8.65亿元，同比增加4.05亿元，系公司新增并表子公司铁投公司应收港尾铁路公司漳州南站等项目投资款以及应收政府补贴所致。公司其他应收款主要为公司与国有企业及业务往来公司的暂借款、保证金以及应收政府补贴（与业务相关）；2017年底，公司其他应收款中前五名账面余额合计占总额比重为18.61%。2017年底，公司共计提坏账准备0.62亿元。

表10 截至2017年底公司前五名其他应收账款单位  
(单位：万元、%)

单位	金额	占比
漳州市财政局	9000.00	9.71

表11 2015~2018年3月底公司非流动资产结构(单位：亿元、%)

科目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	2.19	1.78	4.16	2.68	7.07	3.81	7.40	3.86
长期应收款	7.84	6.37	12.49	8.04	9.81	5.28	10.50	5.47
长期股权投资	11.56	9.40	11.75	7.56	13.33	7.17	13.33	6.94
固定资产	54.42	44.23	54.82	35.29	54.43	29.30	53.80	28.02
在建工程	26.59	21.61	50.22	32.33	75.55	40.67	82.95	43.19
无形资产	19.93	16.20	20.24	13.03	22.30	12.01	23.02	11.99
<b>合计</b>	<b>122.53</b>	<b>99.59</b>	<b>153.68</b>	<b>98.93</b>	<b>182.49</b>	<b>98.24</b>	<b>191.00</b>	<b>99.45</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长79.46%。2017年底，公司可供出售金融资产7.07亿元，同比增加2.91

天津五市政漳永A4标	2903.02	3.13
福建信禾房地产开发有限公司	2400.00	2.59
福建金正丰金属工业有限公司	1500.00	1.62
漳州市先行交通建设有限公司	1446.81	1.56
<b>合计</b>	<b>17249.83</b>	<b>18.61</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货年均复合增长160.46%。2017年底为15.17亿元，同比增加12.43亿元，主要系公司与政府签订项目支付协议，公司将代建项目的工程施工投入由在建工程科目转至存货科目核算所致；从构成看，公司存货以房地产开发成本（占23.40%）、库存商品（占6.92%）和已完工未结算工程施工款（占69.15%）为主，其中开发成本主要为公司子公司通发房开公司五福花园项目所投入成本（位于南靖县，总用地面积24191平方米，土地出让价款0.73亿元）、土地一级开发投入（国省干线联十四拓宽改造与土地合作开发项目）以及两宗尚未取得土地使用权证书的土地。

#### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长22.88%。2017年底，公司非流动资产185.76亿元，同比增长19.58%，主要构成详见表11。

亿元，主要系公司增加对福建厦蓉高速公路漳州段扩建工程有限公司投资1.64亿元，以及新增对福建漳州港口有限公司、平安赢政嘉树私

募投资基金、产业基金（漳州龙文通融合伙企业）的投资所致，其他构成为对福建漳州古雷码头有限责任公司、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。

2015~2017年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长11.88%。2017年底，公司长期应收款9.81亿元，为应收BT项目款以及融资租赁保证金（800万元），同比减少2.68亿元，主要系公司收到国省干线联六线过境段公路、芝山南路等工程的项目款所致。

2015~2017年，公司长期股权投资持续增长，2017年底为13.33亿元，同比增长13.45%，系追加对漳州沈海复线高速公路有限公司、漳州市古雷港口发展有限公司和漳州市通易商务服务有限公司的投资所致，目前公司对漳州沈海复线高速公路有限公司的投资为11.71亿元。

近三年公司固定资产变动不大，2017年底为54.43亿元，累计计提折旧6.83亿元，构成主要为公路资产（占84.70%），暂不计提折旧；公司在建工程为75.55亿元，主要为公司承建的道路、大桥，以及交通枢纽建设，同比增加25.33亿元，主要系收购铁投公司后并入厦深铁路和龙厦铁路项目投入，以及公司对厦蓉高速公路漳州段改扩建工程、海西网漳州云平高速项目投入增加所致。

2015~2017年，公司无形资产持续增长，年均复合增长5.78%。2017年底，公司无形资产为22.30亿元，主要为土地使用权（占98.79%），其余为少量航道疏浚和海域使用权，本期新拍地入账价值1.44亿元，为商业开发用地；公司土地使用权除账面价值2.14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。

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。2017年底，公司受限资产4.40亿元，受限资产占资产总额比重1.58%。公司受限资产规模较小，对公司后续融资及资产流动性可能造成的影响较小。

2018年3月底，公司资产总额293.66亿元，较2017年底增长5.15%，非流动资产占比下降1.11个百分点至65.40%；流动资产101.61亿元，较2017年底增长8.65%，主要来自货币资金和存货的增加，其中货币资金较2017年底增加4.44亿元至46.23亿元，主要来自于新增的长期债务，另外存货较2017年底增加3.61亿元至18.78亿元，主要系公司与政府签订漳江湾、金峰大桥等项目的支付协议，明确相关项目权责及结算方式，公司将在建工程中已投成本转入存货核算，预付款项较2017年底减少2.23亿元至7.52亿元，主要系新东江大桥完工，相关款项结转至存货所致；非流动资产192.05亿元，较2017年底增长3.38%，主要系在建工程增长所致，在建工程较2017年底增加7.39亿元，主要系云平高速、厦蓉高速（漳州段）改扩建工程等项目投入增加所致。

总体来看，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；因基建项目产生的应收类款项、预付账款占比较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性偏弱；无形资产及固定资产主要为土地使用权及公路资产，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017年公司所有者权益持续增长，年均复合增长12.69%，主要系资本公积和其他权益工具增加所致。2017年底，公司所有者权益为88.77亿元，由资本公积（占45.36%）、实收资本（占22.53%）、未分配利润（占15.21%）、少数股东权益（占5.63%）及其他权益工具（占11.27%）构成，其中其他权益工具为公司发行的8亿元“17漳州交运MTN001”以及2亿元负有延期选择权的信托借款。

2017年底，公司资本公积40.26亿元，同比增长22.08%，主要来自于公司取得国省干线建设省补资金3500万元，取得车购税专项资金5.00亿元，以及确认高速公路项目资本金1.98亿元，根据相关政府文件列入公司资本公积科目。

2018年3月底，公司所有者权益合计88.83亿元，所有者权益规模及构成较2017年底变化不大。

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

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长41.03%。2017年底，公司负债总额190.52亿元，其中流动负债占29.04%，非流动负债占70.96%，公司负债结构以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债为55.33亿元，同比增长36.83%，主要以一年内到期的非流动负债（占34.13%）、其他流动债务（占18.49%）、预收款项（占16.10%）、其他应付款（占11.78%）和应付账款（占8.32%）为主。

2017年底，公司短期借款1.05亿元，同比减少10.44亿元，目前包括抵押借款5500万元、保证借款5000万元，融资利率在4.35%~5.66%之间；应付账款为4.61亿元，同比下降27.49%，主要构成为尚未结算的工程款以及贸易款项；预收账款为8.91亿元，主要为工程款，同比增加5.57亿元，主要系子公司通顺交建和通和建投工程款增加所致；公司其他应付款为6.52亿元，主要是工程款、保证金、往来款等，同比变化不大。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债为18.88亿元，同比增加11.97亿元，主要来自即将到期的应付债券，2018年公司需偿付“13漳州交运MTN001”、“15漳州交运PPN001”等债券余额17.47亿元，兑付时间集中在年中及年末，联合资信将持续关注公司实际兑付情况。

2017年底，公司其他流动负债10.23亿元，同比增加10.21亿元，主要系公司发行10亿元超短期融资券“17漳州交运SCP001”所致。

2017年底，公司非流动负债为135.19亿元，主要由长期借款（占24.39%）、应付债券（占34.87%）、长期应付款（占33.05%）和专项应

付款（占6.17%）构成。其中，长期借款32.98亿元，同比增加16.56亿元，主要来自保证借款和信用借款，其中质押借款1.28亿元、保证借款27.60亿元和信用借款3.00亿元，其余为抵押借款或抵押保证借款。

公司通过直接融资渠道解决大量资金需求，2017年底，公司应付债券账面余额47.14亿元，同比下降10.44亿元，系将即将到期偿付的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；另外，公司应付债券中余额共计38.50亿元的债券将于2019年到期，届时公司将面临一定的集中兑付压力，联合资信将持续关注。

表12 2017年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	债券面值	起息日期	发行期限
12漳州路桥债	11.00	2012-3-1	7年
14漳州交运MTN001	2.00	2014-11-24	5年
16漳州交运PPN001	5.00	2016-1-15	3年
16漳州交运PPN002	5.00	2016-1-26	3年
16漳州交运PPN003	5.00	2016-5-13	3年
16漳交运	5.00	2016-7-13	3年
16漳州交运PPN004	5.00	2016-10-20	3年
17漳州交发PPN001	5.00	2017-3-17	3年
17漳州交通01	2.00	2017-1-13	3年
漳长运04	0.50	2016-6-22	40月
漳长运05	0.55	2016-6-22	52月
漳长运06	0.55	2016-6-22	64月
漳长运07	0.50	2016-6-22	76月
漳长运次	0.20	2016-6-22	76月
<b>合计</b>	<b>47.30</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

注：债券面值与账面余额的差异主要体现在折溢价摊销

2017年底，公司长期应付款为44.68亿元，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等，同比增长41.87%，系随着厦蓉高速（漳州段）扩建项目推进，公司应付该项目的工程款项增加所致；公司专项应付款8.34亿元，同比增长4.06%，主要构成为厦漳快速通道前期经费6.77亿元（新增0.11亿元）、牛崎头至山城翠眉段拓宽改造工程补助款0.87亿元（新增0.22亿元）、漳江湾特大桥前期经费0.45亿元；递延收益2.06亿元，同比增长

0.44 亿元，主要来自车辆更新补助款、东部枢纽补贴款等专项补助款。

从有息债务看，2015~2017年，公司全部债务快速增长，年均复合增长39.91%。2017年底，公司全部债务余额111.21亿元；其中短期债务占27.96%，长期债务占72.04%，2017年公司长期债务占比略有上升。

表 13 2015~2018 年 3 月底公司债务情况

(单位: 亿元、%)

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	14.60	20.84	31.09	36.21
长期债务	42.22	74.00	80.12	87.72
全部债务	56.82	94.84	111.21	123.94
长期债务资本化比率	37.65	50.48	47.44	49.68
全部债务资本化比率	44.84	56.64	55.61	58.25
资产负债率	57.81	68.18	68.22	69.75

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

从债务指标看，2015~2017年，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均波动增长，2017年底分别为68.22%、55.61%和47.44%，考虑到其他权益工具为8亿元永续中票“17漳州交运MTN001”以及2亿元含权信托借款，在偿付顺序、利息支付等方面接近于普通债券，公司实际债务负担高于上述指标值。2017年底公司整体债务规模较大，债务负担有所加重，对外融资需求强烈，届时公司债务负担可能进一步上升，联合资信将持续关注公司有息债务偿付及债务负担变动情况。

2018年3月底，公司负债总额204.83亿元，较2017年底增长7.51%，主要系长期借款和短期借款增加所致，其中长期借款较2017年底增加7.60亿元至40.58亿元；负债结构方面，公司非流动负债占比70.65%，较2017年底变化不大，公司仍以非流动负债为主。

2018年3月底，公司全部债务合计123.94亿元，较2017年底增长11.43%；债务结构较上年底变化不大。2018年3月底，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较2017年底均有所上升，分别为69.75%、58.25%和49.68%。

整体看，近年来随着基础设施建设规模的增大，公司债务规模持续增加，债务负担较重；随着高速公路、铁路建设投资项目的逐步推进，公司债务负担将进一步上升。

#### 4. 盈利能力

公司收入主要来自销售商品（贸易）、工程施工、工程管理和交通运输四个板块。2015~2017 年公司营业收入持续增长，年均复合增长 16.94%，其中 2017 年公司营业收入为 27.38 亿元，同比增长 8.93%；近三年公司营业成本持续增长，增速快于营业收入，导致营业利润率波动下降，其中 2017 年同比下降 11.38 个百分点至 5.28%，主要系在新的业务模式下工程施工业务毛利率较低所致。

表 14 2015~2017 年公司盈利能力情况

(单位: 亿元、%)

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	20.03	25.14	27.38
其他收益	--	--	3.69
营业外收入	1.50	1.55	0.14
利润总额	1.80	1.76	2.14
营业利润率	16.59	16.66	5.28
总资本收益率	4.06	3.80	3.25
净资产收益率	2.23	2.14	1.93

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比重持续下降，其中 2017 年，公司期间费用占营业收入比重同比下降 5.08 个百分点至 10.19%，系财务费用减少所致。2017 年，公司费用控制能力有所提升，但期间费用对利润侵蚀仍较大。

受公司经营模式限制，公司主营业务盈利能力较弱，近三年公司获得政府补贴持续性较好，2017 年为 3.69 亿元，同期公司实现利润总额 2.14 亿元，政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，2017 年分别为 3.25% 和 1.93%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，占 2017 年比重 15.41%，主要由于公司工

程收入确认原则变更以及一季度商贸销售量较小所致，公司营业利润率水平较 2017 年增长 3.98 个百分点至 9.26%。2018 年 1~3 月，公司期间费用占营业收入比重 26.56%，公司实现利润总额 0.16 亿元。

总体看，公司交通运输业务依靠政府运营补贴补亏，控股、参股的高速公路、铁路项目尚处于建设期和培育期，未取得投资收益，公司自身盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖大。

## 5. 现金流

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量持续增长，其中 2017 年为 68.17 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 38.65 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，2015~2017 年流出量增速略快于流入量；公司购买商品、接受劳务支付的现金主要是贸易款，2017 年为 35.25 亿元；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，2017 年为 27.96 亿元。2017 年，公司经营活动现金流净额 2.10 亿元；同期公司现金收入比 107.55%，同比提升 38.17 个百分点，公司收到部分工程回款，收现质量明显提升。

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，公司投资活动流出量规模较大，2017 年为 56.65 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 30.36 亿元，主要系对厦蓉高速扩建工程等在在建项目的投入以及新拍地块支出。2017 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 24.40 亿元和 15.32 亿元，构成分别为公司收到工程回购款 7.09 和其他与购建固定资产相关的款项，以及公司支付的改造征迁款等，公司投资支付的现金主要为对参股高速公路的投资。2017 年投资活动产生的现金流净额为-31.63 亿元。

表 15 2015~2017 年公司现金流情况

(单位: 亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	25.44	30.20	68.17
经营活动现金流出量	22.97	29.13	66.07
经营活动现金流净额	2.47	1.07	2.10
投资活动现金流净额	-16.00	-27.21	-31.63
筹资活动现金流净额	17.78	41.92	39.15
现金收入比	87.44	69.38	107.55

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从筹资活动来看，2015~2017 年公司筹资活动现金流入量保持较大规模，2017 年为 90.26 亿元，主要来源于取得借款，另外收到其他与筹资活动有关的现金 9.17 亿元，为发行永续债 7.95 亿元与收回委托贷款本息 1.05 亿元。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2017 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金为 6.74 亿元，主要是借款利息等。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 39.15 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.47 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 3.24 亿元和 2.81 亿元，公司现金收入比 99.16%；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，投资活动净额为-12.99 亿元；公司筹资活动现金净额为 16.96 亿元，主要为取得借款收到的现金。

总体看，公司经营活动获现能力较弱，2017 年收到部分工程回款，收现质量有所改善；投资活动现金流出规模较大，公司存在较大的对外筹资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，受预付款项大幅减少影响，近三年公司流动比率、速动比率均呈波动上升趋势，2017 年分别为 169.04% 和 141.62%，分别同比下降 11.01 个和 31.67 个百分点；2018 年 3 月底流动比率和速动比率分别为 169.05% 和 137.80%，变动不大。2017 年公



公司经营现金流动负债比 3.79%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.98 倍。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 6.08 亿元、7.71 亿元和 7.88 亿元；公司全部债务/EBITDA 持续上升至 2017 年的 14.11 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。考虑到公司获取持续稳定的外部支持，整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保情况。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总额度 116 亿元，已使用额度 38 亿元，尚未使用额度 78 亿元，公司间接融资渠道通畅。

## 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规模 5.00 亿元，相当于公司 2018 年 3 月底长期债务和全部债务的 5.70%和 4.03%，本期中期票据发行对公司债务影响较小。以 2018 年 3 月底财务数据为基础，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 49.68%、58.25%和 69.75%上升至 51.07%、59.21%和 70.26%，公司债务负担将有一定程度上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017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5.09倍、6.04倍和13.63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0.49倍、0.21倍和0.42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。

2015~2017 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.22 倍、1.54 倍和 1.58

倍，EBITDA 对本期中期票据保障能力一般，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

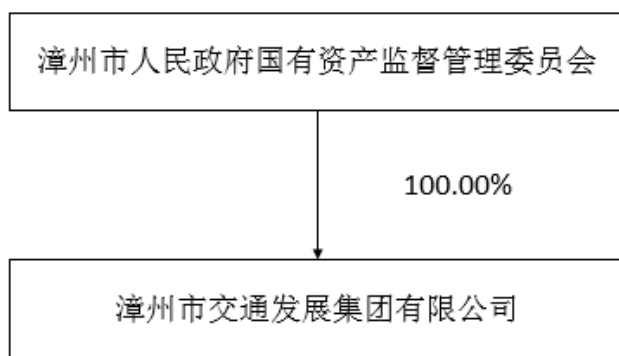
近年来漳州市经济和财政实力不断增强，为公司的发展创造了良好的外部环境。公司作为漳州市基础设施建设和国有资产运营的主体，战略地位突出，获得的政府在资金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴方面的支持力度大。

随着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，公司资产规模快速增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，资产质量一般，流动性较弱。公司债务规模快速增长，有息债务结构以长期债务为主，债务负担加重趋势明显。受业务性质影响，公司整体盈利能力偏弱。2017年，公司完成对铁投公司的收购，未来随着对铁投公司的整合，公司在交通领域整体实力将进一步增强。

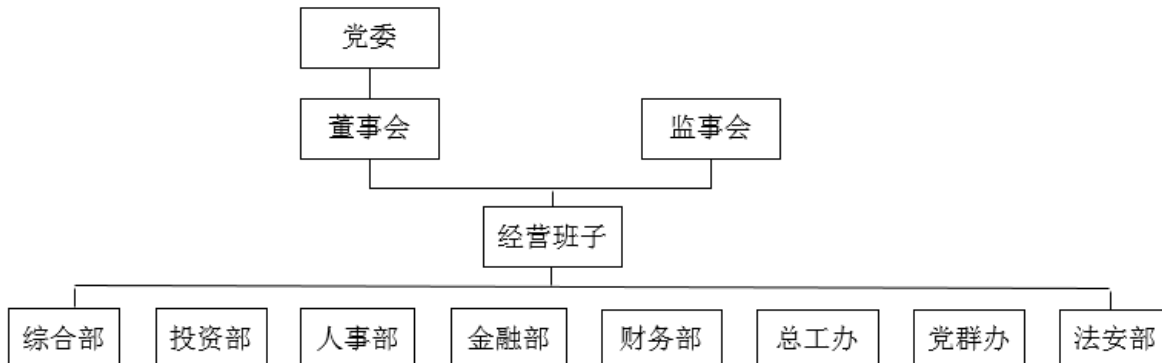
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

综合评估，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 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织架构图



**附件 2 2018 年 3 月底公司子公司明细**

序号	子公司	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	漳州市路桥经营有限公司	公路管理	110100	93.21
2	福建漳州市长运集团有限公司	交通运输	11000	90.91
3	福建漳州港务有限公司	交通运输	4360	100.00
4	福建省漳州公路交通工程有限公司	公路施工	7670	100.00
5	福建省漳州轮船有限公司	交通运输	2164	100.00
6	漳州市交通建设工程质量检测中心	检测	--	100.00
7	漳州市通和建设投资有限公司	交通投资建设	5000	100.00
8	漳州市通发房地产开发有限公司	房地产开发经营	3000	100.00
9	漳州市通顺交通建设有限公司	工程施工	2000	100.00
10	漳州市通泰码头有限公司	交通运输	18000	53.00
11	漳州兴路贸易有限公司	建材贸易	6300	100.00
12	漳州通靖开发有限公司	公路建设	10000	85.00
13	漳州厦蓉高速扩建工程有限公司	公路建设	300	100.00
14	漳州通裕资产管理运营有限公司	资产管理运营	2500	100.00
15	漳州大自然园林工程公司	园林工程	1500	100.00
16	漳州通美云水瑶庄园有限公司	旅游服务	4000	100.00
17	漳州市通港投资开发有限公司	码头投资建设	8000	100.00
18	漳州通广云平高速公路有限公司	高速公路投资建设	5000	100.00
19	漳州通正勘测设计院有限公司	设计	1000	100.00
20	漳州市铁路投资开发有限公司	铁路投资建设	2000	100.00
21	漳州通平漳武高速公路有限公司	高速公路投资建设	5000	100.00
22	漳州通瑞建筑有限公司	公路建设	9000	90.00

资料来源：公司提供的 2018 年半年报附注。

**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	16.71	32.43	41.80	46.23
资产总额(亿元)	165.70	228.15	279.29	293.66
所有者权益(亿元)	69.90	72.59	88.77	88.83
短期债务(亿元)	14.60	20.84	31.09	36.21
长期债务(亿元)	42.22	74.00	80.12	87.72
全部债务(亿元)	56.82	94.84	111.21	123.94
营业收入(亿元)	20.03	25.14	27.38	4.22
利润总额(亿元)	1.80	1.76	2.14	0.16
EBITDA(亿元)	6.08	7.71	7.88	--
经营性净现金流(亿元)	2.47	1.07	2.10	0.47
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.78	2.46	1.84	--
存货周转次数(次)	12.68	8.38	2.88	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.13	0.11	--
现金收入比(%)	87.44	69.38	107.55	99.16
营业利润率(%)	16.59	16.66	5.28	9.26
总资本收益率(%)	4.06	3.80	3.25	--
净资产收益率(%)	2.23	2.14	1.93	--
长期债务资本化比率(%)	37.65	50.48	47.44	49.68
全部债务资本化比率(%)	44.84	56.64	55.61	58.25
资产负债率(%)	57.81	68.18	68.22	69.75
流动比率(%)	131.66	180.05	169.04	169.05
速动比率(%)	124.76	173.29	141.62	137.80
经营现金流动负债比率(%)	7.62	2.64	3.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.35	12.30	14.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.50	1.62	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务。

## 附件 4 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)^(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	
<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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 5-2 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 5-3 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 2018 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。