

# 信用等级公告

联合〔2019〕1016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相关存续债券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>，“17 漳州交运 MTN001”、“18 漳州交运 MTN001”和“19 漳州交运 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“18 漳州交运 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年五月二十日



## 漳州市交通发展集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

| 债券简称           | 债券余额  | 到期日                    | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|----------------|-------|------------------------|-----------------|-----------------|
| 17 漳州交运 MTN001 | 8 亿元  | 2022/12/6 <sup>1</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 18 漳州交运 MTN001 | 5 亿元  | 2021/11/1 <sup>2</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 18 漳州交运 CP001  | 10 亿元 | 2019/11/21             | A-1             | A-1             |
| 19 漳州交运 MTN001 | 5 亿元  | 2024/1/23              | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪时间：2019 年 5 月 20 日

### 财务数据

| 项目             | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 32.43  | 41.78  | 30.12  | 41.15      |
| 资产总额(亿元)       | 228.15 | 279.29 | 313.35 | 346.10     |
| 所有者权益(亿元)      | 72.59  | 88.77  | 110.46 | 117.45     |
| 短期债务(亿元)       | 20.84  | 31.09  | 55.15  | 59.46      |
| 长期债务(亿元)       | 74.00  | 80.12  | 77.02  | 94.55      |
| 全部债务(亿元)       | 94.84  | 111.21 | 132.17 | 154.01     |
| 营业收入(亿元)       | 25.14  | 27.38  | 36.68  | 9.13       |
| 利润总额(亿元)       | 1.76   | 2.14   | 2.43   | 0.21       |
| EBITDA(亿元)     | 7.71   | 7.88   | 9.56   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.07   | 2.10   | 3.50   | 1.19       |
| 营业利润率(%)       | 16.66  | 5.28   | 6.68   | 2.01       |
| 净资产收益率(%)      | 2.14   | 1.93   | 1.36   | --         |
| 资产负债率(%)       | 68.18  | 68.22  | 64.75  | 66.06      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 56.64  | 55.61  | 54.47  | 56.73      |
| 流动比率(%)        | 180.05 | 169.04 | 121.28 | 130.46     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.64   | 3.79   | 4.42   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.30  | 14.11  | 13.82  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.50   | 1.62   | 1.32   | --         |

注：1.2019 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。

### 评级观点

漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）是福建省漳州市城市基础设施建设和国有资产运营的主体，跟踪期内，公司获得漳州市政府在财政补贴和专项资金方面的大力支持，另外代建项目支付协议的签订有望提升公司业务资金周转能力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力偏弱，高速公路、基础设施建设项目对外融资需求大，存在较大的资金压力，债务规模快速增长，债务负担较重，短期偿债压力加大等因素对公司运营及信用水平可能带来的负面影响。

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“17漳州交运MTN001”、“18漳州交运MTN001”、“19漳州交运MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，“18漳州交运CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，漳州市经济稳定发展，财政实力有所增强，城市综合实力稳步提升，给公司发展提供了良好的外部环境。
- 作为漳州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内公司在财政补贴和专项资金等方面获得漳州市政府的大力支持。
- 跟踪期内，公司收入规模和经营性净现金流入有所提升；受发行永续债、政府专项资金注入及审计重分类影响，权益规模大幅增长，资产负债率等相关指标有所改善。

<sup>1</sup> 前提是公司在第 5 年末行使赎回权。

<sup>2</sup> 前提是公司在第 3 年末行使赎回权。

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)

关注

1. 公司应收类款项、预付款项占比较大, 固定资产中已无法取得通行费收入的公路路产规模大, 基础设施建设项目对公司资金形成占用, 公司资产流动性偏弱、资产质量一般。
2. 跟踪期内, 公司商品贸易业务保持较快扩张速度, 但对利润贡献度较低, 收入规模对单一大客户存在依赖, 并有一定的款项回收风险。
3. 跟踪期内, 公司盈利能力仍较弱, 利润总额对补贴收入依赖度高。
4. 跟踪期内, 公司债务规模快速增长, 在建、拟建项目未来投资规模较大, 公司外部融资压力较重; 2019年公司到期债券较为集中, 短期债务比重明显上升, 公司整体债务负担较重且存在一定集中兑付压力。

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于漳州市交通发展集团有限公司及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围和股权结构未发生变化，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 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”）持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

截至 2018 年底，公司资产总额 313.35 亿元，所有者权益合计 110.46 亿元（其中少数股东权益 5.11 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 36.68 亿元，利润总额 2.43 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 346.10 亿元，所有者权益合计 117.45 亿元（其中少数股东权益 5.11 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.13 亿元，利润总额 0.21 亿元。

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

### 三、存续债券及募集资金使用概况

联合资信评定的公司存续债券共 4 期。

表 1 跟踪评级债券基本信息

| 债券简称           | 余额    | 到期日        | 票面利率  |
|----------------|-------|------------|-------|
| 17 漳州交运 MTN001 | 8 亿元  | 2022/12/6  | 7.00% |
| 18 漳州交运 MTN001 | 5 亿元  | 2021/11/1  | 6.90% |
| 18 漳州交运 CP001  | 10 亿元 | 2019/11/21 | 4.00% |
| 19 漳州交运 MTN001 | 5 亿元  | 2024/1/23  | 4.68% |

资料来源：联合资信整理

公司于 2017 年 12 月 7 日发行 8 亿元“17

漳州交运 MTN001”，该债券为可续期中期票据，在存续期前五年执行固定票面利率，在存续期的第 5 个付息日及此后每五年公司拥有赎回或重置票面利率选择权，且具有利息递延支付等特点，募集资金用于偿还公司银行借款，公司已按计划使用完毕。

公司于 2018 年 10 月发行“18 漳州交运 MTN001”5 亿元，募集资金用于归还银行借款。该债券为可续期中期票据，在存续期的第 3 个付息日及此后每三年公司拥有赎回或重置票面利率选择权，且具有利息递延支付等特点，截至报告出具日，公司募集资金已全部使用完毕。

公司于 2018 年 11 月发行“18 漳州交运 CP001”10 亿元，该债券设置交叉违约和事前约束条款。募集资金全部用于偿还有息债务，公司募集资金已按用途使用完毕。

公司于 2019 年 1 月发行“19 漳州交运 MTN001”5 亿元，募集资金中 4.6 亿元用于归还银行借款，其余补充营运资金，截至报告出具日，公司募集资金已全部使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

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

和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

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

固定资产投资增速略有回落。2018年，全

国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

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

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万

亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

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

2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列

政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间     | 文件名称   | 主要内容   |
|----------|--|--|
| 2018年2月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号  | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。   |
| 2018年3月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号        | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。                             |
| 2018年9月  | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》                              | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”  |
| 2018年10月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号                | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合自身职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。            |
| 2019年2月  | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。  |
| 2019年3月  | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）           | 严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其 |

|            |               |   |
|------------|---------------|---|
|            |               | 经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。  |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。  |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》      | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合资信整理

### 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 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，其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《漳州市 2018 年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，2018 年漳州市地区生产总值 3947.63 亿元，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 438.58 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值

1887.22 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 1621.83 亿元，增长 9.7%。人均地区生产总值 77102 元，比上年增长 7.7%。

2018 年底，漳州市规模以上工业企业 2269 家，比上年末减少 5 家。其中，年产值超过 5 亿元、50 亿元、100 亿元的企业分别为 208 家、9 家和 5 家。全年全部工业增加值 1577.89 亿元，增长 9.0%，其中，规模以上工业增加值增长 9.2%。

2018 年，漳州市全社会固定资产投资比上年增长 11.4%。其中，项目投资增长 3.2%；房地产开发投资增长 41.3%。分产业看，第一产业投资比上年增长 6.1%；第二产业投资增长 10.8%，其中，工业投资增长 10.4%；第三产业投资增长 12.0%。同期，漳州市全年交通运输、仓储和邮政业增加值 210.30 亿元，增长 4.5%。全年货物运输总量 8349.53 万吨，同比下降 10.1%。沿海港口货物吞吐量 4948.06 万吨，增长 4.7%。铁路、公路、水路共完成客运量 2878.75 万人次，同比下降 9.3%。2018 年末公路通车里程 1.26 万公里，比上年增加 0.02 万公里，增长 1.8%，其中高速公路通车里程 595 公里，与上年持平。2018 年末全市汽车保有量(含三轮汽车和低速货车)53.36 万辆，比上年末增长 13.6%。

2018 年，漳州市一般公共预算总收入 352.06 亿元，同比增长 8.10%，其中地方一般公共预算收入 218.75 亿元，其中税收收入 296.89 亿元，同比增长 10.4%。同期，漳州市一般公共预算支出 429.80 亿元，同比增长 0.10%。

跟踪期内，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。

## 六、基础素质分析

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工作，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，近年来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涉足，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，在交通基础设施建设和运营管理方面的整体实力较强。

跟踪期内，公司获得漳州市政府在政府补助和专项资金等方面的支持。在政府补助方面，2018年，公司获得与企业日常经营活动相关的政府补助2.05亿元，计入“其他收益”科目。在专项资金方面，根据福建省闽财指《关于车购税专项资金拨付管理工作的通知》（（2018）341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（以下简称“云平高速”）建设的车购税资金及资本金，分别为1.58亿元和3.00亿元；2019年一季度，公司收到云平高速项目车购税资金6.9亿元，均计入资本公积。此外，公司无偿取得政府划转的诏安县公共交通公司100%股权，并增加资本公积470.92万元。

根据中国人民银行企业信用报告（公司信用代码：B1035060300207590J），截止2019年5月5日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司商品销售收入受粮食购销增加而成为最主要收入来源，但毛利率水平较低，公司综合毛利率水平的提升有赖于工程施工业务的利润贡献。

2018年，公司主营业务收入36.32亿元，同比增长36.49%，其中商品销售业务受公司新签订大客户订单影响收入规模大幅增长至16.67亿元，占主营业务收入比重提升至45.88%。公司工程施工收入主要来自于政府代建项目（部分项目公司作为代理业主，部分为施工方），随着相关项目工程投入的增加，2018年该业务收入增长5.79%至10.23亿元，占比为28.18%。毛利率方面，公司主营业务收入综合毛利率同比增长至6.30%，主要由于对于纯施工项目，公司严格控制人工物料等施工成本，且业主工程款支付较为及时，减少资金占用成本，导致工程施工毛利率提升8.60个百分点至14.28%。

2019年1~3月，公司主营业务实现收入9.03亿元，占2018年全年的24.86%。受工程施工业务毛利率下降至9.19%影响，公司主营业务综合毛利率明显下降至2.15%。

表3 2017~2018年及2019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 | 2017年 |       |        | 2018年 |       |        | 2019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    |
| 公路收费 | 0.32  | 1.22  | 100.00 | 0.31  | 0.85  | 100.00 | --        | --    | --     |
| 工程施工 | 9.67  | 36.36 | 5.68   | 10.23 | 28.18 | 14.28  | 3.87      | 42.89 | 9.19   |
| 交通运输 | 2.89  | 10.87 | -37.79 | 2.54  | 6.98  | -45.14 | 0.55      | 6.14  | -59.81 |
| 商品销售 | 8.82  | 33.14 | 1.68   | 16.67 | 45.88 | 3.87   | 4.30      | 47.59 | 3.08   |
| 检测收入 | 0.06  | 0.21  | 34.59  | 0.04  | 0.10  | 18.30  | 0.02      | 0.20  | 18.00  |

|           |              |               |             |              |               |             |             |               |             |
|-----------|--------------|---------------|-------------|--------------|---------------|-------------|-------------|---------------|-------------|
| 工程管理      | 4.08         | 15.32         | 16.22       | 3.28         | 9.04          | 14.71       | 0.05        | 0.59          | 0.00        |
| 其他业务      | 0.77         | 2.88          | 36.58       | 3.26         | 8.97          | 16.14       | 0.23        | 2.54          | 13.38       |
| <b>合计</b> | <b>26.61</b> | <b>100.00</b> | <b>3.19</b> | <b>36.32</b> | <b>100.00</b> | <b>6.30</b> | <b>9.03</b> | <b>100.00</b> | <b>2.15</b> |

资料来源：公司提供

注：1、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、轮船租金及场站建设服务等；2、一季度公路收费收入 42.70 万元，毛利率为 100%，规模较小，上表不作列示。

## 2. 业务经营分析

### (1) 公路投资管理业务

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，截至 2019 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。

表 4 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

2009 年 2 月，福建省漳州市在政府还贷二级公路全面取消收费后，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 2019 年 3 月底，公司已累计获得专项补助金 18.35 亿元，二级公路债务余额为 0，未来或将不会取得相关补助，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、建设运营。

截至 2019 年 3 月底，公司投资高速公路项目共 4 个，公司总投资金额 174.46 亿元，已投

资金额 111.01 亿元，其中全资投资高速公路项目 2 个，通车后将以车辆通行费收入平衡支出。跟踪期内，公司新开工漳武线永定至南靖高速公路南靖段，项目全长 59.1 公里，新建路段 50.7 公里，采取双向四车道高速公路建设标准，设计时速 100 公里/小时，路基宽度 26 米，预计建设工期 3 年。

沈海复线高速公路漳州段已于 2013 年 12 月完工通车，目前处于财政厅审计阶段，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（以下简称“沈海高速公司”），公司原持有其 49% 股权，跟踪期内，省市为推进海西高速公路网整体运营效率，将各个高速公路项目公司进行整合，主要将漳州市三个项目公司整合并入沈海高速公司，致使公司对沈海高速公司持股稀释至 25.50%，公司需将整合后 12% 股权转让给福建漳龙集团有限公司，转让价款为 8.03 亿元。截至出报告日，上述资产转让事项已完成工商变更，公司收到价款 4.11 亿元，未来公司按照转让后持股比例 13.5% 获取投资收益或分红。沈海复线高速公路漳州段尚未进入分红阶段，此次股权转让不会影响公司现有收益水平，且公司可收回部分已投资资金，减少资金占用，但不排除政府继续对公司其他高速项目进行整合的可能性。

总体看，跟踪期内，公司完工高速公路尚处于培育期，在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。未来福建省及漳州市对高速公路项目公司的整合或将持续推进，给公司高速公路业务发展方向带来一定不确定性，联合资信将持续关注高速公路项目公司整合及其对公司的影响。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司高速公路投资项目情况 (单位: 亿元)

| 项目名称                | 预计建设期           | 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  | 16.60   |
| 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    | 49.39  | 49.39   |
| 漳武线永定至南靖高速公路南靖段     | 2018-2021       | 53.44   | 53.44    | 9.76   | 9.76    |
| 合计                  | --              | 243.05  | 174.46   | 169.62 | 111.01  |

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工程项目支付协议, 相关收入在工程施工板块核算。

### 工程管理业务

公司工程管理业务主要是公司在 2012 年以前签订 BT 协议的交通基础设施建设项目。工程项目自交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, 首次为交工验收并审计结算, 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%。

2018 年和 2019 年 1~3 月, 公司工程管理业务收入分别为 3.28 亿元和 0.05 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 2019 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 22.37 亿元, 其中 2018 年到位回购资金 1.17 亿元, 2019 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; 其余为子公司福建漳州市公路交通工程有限公司(以下简称“路通公司”)承担的漳州市市政施工项目。

公司工程施工项目主要来源于漳州市及下辖区县范围内, 通过政府直接委派、公开招标和邀请招标获得施工项目, 以工程预算价为结算依据, 赚取结算价与实际成本间的差额。2017 年, 公司与漳州市交通运输局等政府部门签订一系列工程项目支付协议, 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(签订支付协议的项目成本自“在建工程”转入“存货”), 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, 2018 年公司实现工程施工收入 10.23 亿元, 由于公司对工程施工过程中产生的人工物料等成本加强管控, 且支付签订协议后业主工程款支付较为及时, 减少资金占用成本, 公司毛利率增加 8.6 个百分点至 14.28%。

### 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，其中铁投

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，铁投公司已通过财政拨款偿还全部银行贷款。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。

截至 2019 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 14.25 亿元。

表 6 截至 2019 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        | 未来拟投资         |             |             |
|-----------|---------------|--------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
|           |               |              |              | 2019 年 4-12 月 | 2020 年      | 2021 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        | 9.30         | 3.00          | 3.00        | 3.00        |
| <b>合计</b> | <b>178.00</b> | <b>23.25</b> | <b>14.25</b> | <b>3.00</b>   | <b>3.00</b> | <b>3.00</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）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。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有各类汽车 1970 辆，其中客运班车 480 辆、公交车 900 辆、出租车 590 辆；公司运营线路共 310 条，其中公交运营线路 112 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，建设内容为东、西、北部公交枢纽、县域公交场站，截至 2019 年 3 月底公司已投资 4.40 亿元，建设进度 60%，预计 2021 年底完成改造。

2018 年，公司交通运输业务收入 2.54 亿元，同比下降 12.11%，主要系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，一定程度上对交通运输收入进行补充，但尚无法抵减动车开通对长途客运的不利影响。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、新增加新能源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；2019 年 1~3 月实现交通运输业务收入 0.55 亿元，由于公司新换车辆均为新能源汽车，折旧成本及人工成本有所上升，该板块毛利率进一步下降至 59.81%。截至 2018 年底，公司递延收益中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）余额 1.86 亿元，2018 年公司已结转交通补助 0.36 亿元至其他收益。

### （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。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。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，主要包括预付账款、货到付款、赊账方式、银行承兑汇票等。

2018年，公司商品销售业务收入16.67亿元，毛利率3.87%，公司新签订大客户订单，与大连兆隆国际贸易有限公司（以下简称“兆隆公司”）开展粮食贸易合作，公司总体贸易收入增长89%。2019年1~3月，公司商品销售业务收入3.87亿元，毛利率为3.08%，较2018年表现较为平稳。但同时联合资信关注到，2018

年，公司与兆隆公司开展粮食贸易的销售额达9.04亿元，对单一客户较为依赖，且该公司为民营企业，未来公司收入持续性及款项回收均存在一定不确定性，联合资信将对此持续关注。

### 3. 在建及拟建项目

#### 在建项目

截至2019年3月底，公司在建项目总投资174.84亿元，已投资107.82亿元，拟建项目预计总投资53.94亿元。厦漳同城大道工程等部门代建项目已完成工程投资，但尚未竣工结算和财审结算，目前仍体现在在建投入中，此外，漳州通美云水谣庄园及五福花园房地产项目为公司开发的旅游地产及商业地产项目，未来通过景区运营及销售获取收益。

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7 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                  | 预计建设期     | 总投资           | 已投资           |
|-----------------------|-----------|---------------|---------------|
| 汽车场站建设及设备添置           | 2014-2018 | 8.23          | 4.40          |
| 南靖东大路及土地整理            | 2014-2020 | 12.80         | 7.59          |
| 古雷码头建设工程              | 2015-2019 | 4.00          | 0.17          |
| 东山码头建设工程              | 2015-2018 | 1.65          | 0.60          |
| 滨江生态公园天宝段一期工程         | 2016-2018 | 2.50          | 2.50          |
| 漳州通美云水谣庄园项目           | 2016-2020 | 5.00          | 2.50          |
| 五福花园房地产开发项目           | 2015-2019 | 2.90          | 2.07          |
| <b>自建项目合计</b>         |           | <b>37.08</b>  | <b>19.83</b>  |
| 厦漳同城大道工程              | 2015-2017 | 12.34         | 12.34         |
| 厦蓉高速拓宽工程              | 2014-2017 | 48.50         | 48.50         |
| 金峰大桥及连接线工程            | 2015-2019 | 9.50          | 0.10          |
| 沿海大通道二期工程（云霄段）        | 2016-2017 | 2.55          | 2.55          |
| 漳江湾特大桥及连接线工程          | 2016-2019 | 5.89          | 5.89          |
| 龙浦（龙径）大桥及连接线工程        | 2016-2017 | 1.51          | 1.51          |
| 九龙江大桥与北江滨路交叉增建匝道工程    | 2016-2018 | 0.68          | 0.68          |
| 芝山南路跨江桥梁及连接线          | 2016-2019 | 11.76         | 2.14          |
| 漳州市东环城路及连接线工程         | 2016-2020 | 44.56         | 13.81         |
| 漳州互通增加出入口工程建设项目前期征迁费用 | 2017      | 0.47          | 0.47          |
| <b>代建项目合计</b>         |           | <b>137.76</b> | <b>87.99</b>  |
| <b>合计</b>             |           | <b>174.84</b> | <b>107.82</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。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司主要拟建项目情况 (单位: 亿元)

| 项目名称                | 项目建设模式 | 预计总投资        | 未来拟投资         |             |             |
|---------------------|--------|--------------|---------------|-------------|-------------|
|                     |        |              | 2019 年 4-12 月 | 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        | 3.00          | 5.00        | 4.00        |
| 北环城路                | 代建     | 36.58        | --            | --          | --          |
| <b>合计</b>           |        | <b>53.94</b> | <b>3.00</b>   | <b>5.00</b> | <b>4.00</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; 南靖县县道改建 PPP 项目已纳入福建省项目库。

#### 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运营为主; 公司将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。此外, 公司还将开展一些资金周转较快的商贸业务, 从而补充公司整体收入及现金流。

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。

跟踪期内, 公司新设漳州通兴投资有限公司, 并在 2019 年一季报纳入合并范围。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 2018 年底, 公司资产总额 313.35 亿元, 所有者权益合计 110.46 亿元 (其中少数股东权益 5.11 亿元); 2018 年, 公司实现营业收入 36.68 亿元, 利润总额 2.43 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 346.10 亿元, 所有者权益合计 117.45 亿元 (其中少数股东权益 5.11 亿元); 2019 年 1~3 月, 公司实现营业收入 9.13 亿元, 利润总额 0.21 亿元。

截至 2018 年底, 公司母公司资产总额 146.58 亿元, 所有者权益合计 64.75 亿元; 2018 年, 公司母公司未实现营业收入, 利润总额-1.71 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司母公司资产总额 173.98 亿元, 所有者权益合计 64.74 亿元; 2019 年 1~3 月, 公司母公司未实现营业收入, 利润总额-0.01 亿元。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表, 福建华兴会计师事务所 (特殊普通合伙) 对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 2019 年一季度财务数据未经审计。

### 2. 资产质量

2018 年底, 公司资产总额 313.35 亿元, 同比增长 12.20%, 主要系存货及其他应收款增长所致。公司资产以非流动资产为主, 占比为 69.35%, 同比上升 2.84 个百分点。

表 9 2017~2019 年 3 月底公司主要资产构成 (单位: 亿元、%)

| 科目   | 2017 年 |       | 2018 年 |       | 2019 年 3 月 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|------------|-------|
|      | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额         | 占比    |
| 流动资产 | 93.52  | 33.49 | 96.03  | 30.65 | 112.68     | 32.56 |

|              |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金         | 41.78         | 14.96         | 30.12         | 9.61          | 41.15         | 11.89         |
| 应收票据及应收账款    | 17.28         | 6.19          | 17.40         | 5.55          | 19.67         | 5.68          |
| 预付款项         | 9.75          | 3.49          | 11.74         | 3.75          | 12.75         | 3.68          |
| 其他应收款        | 8.75          | 3.13          | 15.11         | 4.82          | 15.24         | 4.40          |
| 存货           | 15.17         | 5.43          | 20.30         | 6.48          | 22.53         | 6.51          |
| <b>非流动资产</b> | <b>185.76</b> | <b>66.51</b>  | <b>217.32</b> | <b>69.35</b>  | <b>233.41</b> | <b>67.44</b>  |
| 可供出售金融资产     | 7.07          | 2.53          | 14.66         | 4.68          | 14.86         | 4.29          |
| 长期应收款        | 9.81          | 3.51          | 9.28          | 2.96          | 14.00         | 4.04          |
| 固定资产         | 54.45         | 19.50         | 53.94         | 17.21         | 54.58         | 15.77         |
| 在建工程         | 75.55         | 27.05         | 110.42        | 35.24         | 120.04        | 34.68         |
| 无形资产         | 22.30         | 7.99          | 23.51         | 7.50          | 23.91         | 6.91          |
| <b>合计</b>    | <b>279.29</b> | <b>100.00</b> | <b>313.35</b> | <b>100.00</b> | <b>346.10</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告

### 流动资产

2018 年底，公司流动资产 96.03 亿元，同比增长 2.66%。

2018 年底，公司货币资金 30.12 亿元，同比下降 27.92%，系公司偿还借款所致。公司货币资金由银行存款（占 90.04%）、其他货币资金及少量库存现金构成。

2018 年底，公司应收票据及应收账款 17.40 亿元，同比增加 0.12 亿元，主要是应收贸易货款及代建工程款。同期，公司前五名应收账款账面余额合计占比 64.63%，集中度较高，其中应收兆隆公司贸易货款 8.64 亿元（占 50.21%），存在一定的回收风险。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 96.79%，账龄偏短；采用其他组合方法计提坏账准备的应收账款主要为应收政府代建项目款，回收风险较小，未计提坏账准备。2018 年底，公司共计提坏账准备 1773.20 万元。

2018 年底，公司预付款项 11.74 亿元，同比增长 20.42%，系新增公司对与福建漳龙集团有限公司合资的漳龙物流园三期项目预付 4.2 亿元，主要构成为未决算项目工程款以及贸易货款。

2018 年底，公司其他应收款为 15.11 亿元，同比增加 6.36 亿元，主要系公司出让沈海高速公路股权而产生的应收出让款 4 亿元所致，构成主要为子公司铁投公司应收港尾铁路公司铁路投资款、客运专线代垫款等款项，以及公司

与国有企业往来款、与业务往来公司的暂借款、保证金等。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 69.88%。

2018 年底，公司共计提坏账准备 6745.67 万元。

2018 年底，存货为 20.30 亿元，同比增长 33.84%，主要系公司对五福嘉园房产项目投资增加所致。从构成看，公司存货主要以房地产开发成本（占 42.32%）、库存商品（占 5.86%）和已完工未结算工程施工款（占 51.33%）为主，其中房地产开发成本主要为公司子公司通发房产公司五福花园、五福嘉园等项目所投入成本以及两宗尚未取得土地使用权证书的出让土地。

### 非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 217.32 亿元，同比增长 16.99%。

2018 年底，公司可供出售金融资产 14.66 亿元，同比增加 7.59 亿元，主要系公司转让部分漳州沈海复线高速公路有限公司股权，持股比例降至 13.5%，由长期股权投资转入本科目核算。公司可供出售金融资产构成主要为对高速、运输等主业相关公司的投资以及少量产业基金的投资，均以成本法计量。

2018 年底，公司长期应收款 9.28 亿元，同比略有下降，为应收 BT 项目款，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。

2018 年底，公司长期股权投资为 2.11 亿元，

同比下降 84.18%，系公司将持有漳州沈海复线高速公路有限公司 12% 的股权作价 8.03 亿元转让给漳龙集团，转让后持股比例为 13.5%，投资成本 6.31 亿元转入可供出售金融资产核算。

2018 年底，公司固定资产为 53.94 亿元，其中 85.51% 是公路资产。公司累计计提折旧 7.32 亿元，公司不对公路资产计提折旧。同期，公司在建工程为 110.42 亿元，主要为公司以委托代建模式承建的道路、大桥，以及交通枢纽工程，同比增加 34.87 亿元，主要系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。

2018 年底，公司无形资产为 23.51 亿元，主要为土地使用权（占 98.81%），还有少量航道疏浚和海域使用权，本期新拍地入账价值 1.36 亿元，为商业开发用地；公司土地使用权中存在土地资产 9.28 亿元尚未取得土地使用权证。

公司使用受限资产主要是货币资金、固定资产中运输车辆及少量土地。2018 年底，公司受限资产 4.02 亿元，受限资产占资产总额比重 1.28%。跟踪期内，公司受限资产规模较小，对公司资产流动性造成的影响不大。

2019 年 3 月底，公司资产总额 346.10 亿元，较 2018 年底增长 10.45%，非流动资产占比下降 1.91 个百分点至 67.44%。同期，流动资产 112.68 亿元，较 2018 年底增长 17.34%，主要来自货币资金的增加，其中货币资金较 2018 年底增加 11.03 亿元至 41.15 亿元，主要来自于新增融资；非流动资产 233.41 亿元，较 2018 年底增长 7.40%，主要系长期应收款增长所致，长期应收款较 2018 年底增长 50.81% 至 14 亿元，主要系代垫项目征迁款增加所致。

总体来看，跟踪期内，随着对工程投入的增加，公司资产规模持续增长；应收类款项、预付账款占比较大，且高速公路及代建工程项目投资规模大，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

2018 年底，公司所有者权益为 110.46 亿元，构成为资本公积（占 53.13%）、实收资本（占 18.11%）、未分配利润（占 12.27%）、少数股东权益（占 4.62%）及其他权益工具（占 11.77%），其中其他权益工具为公司的永续中票，包括 8 亿元“17 漳州交运 MTN001”和 5 亿元“18 漳州交运 MTN001”。

2018 年底，公司资本公积 58.69 亿元，同比增长 45.76%，主要系审计进行科目重分类，将长期应付款中政府安排给公司厦蓉高速的项目资本金 11.96 亿元重分类至资本公积，另外公司获得省政府拨付的用于云平高速项目的车购税资金 1.58 亿元及项目资本金 3.00 亿元，购买漳浦县长盛运输有限公司少数股东 40% 股权增加资本公积 9.00 亿元；公司发行永续中票产生发行费用 180 万元及厦漳同城大道初步结算减少省级补助 0.62 亿元。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 117.45 亿元，较 2018 年底增长 6.34%，主要系公司收到云平高速项目车购税资金，导致资本公积增加 6.90 亿元，其他构成变化不大。

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

2018 年底，公司负债总额 202.90 亿元，其中流动负债占 39.02%，同比增加 9.98 个百分点，主要系公司将于 2019 年兑付的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。其中，流动负债为 79.18 亿元，以一年内到期的非流动负债（占 45.53%）、其他流动负债（占 12.83%）、应付票据及应付账款（占 12.25%）和其他应付款（占 13.21%）为主。

2018 年底，公司短期借款为 4.86 亿元，同比减少 3.81 亿元，除抵押借款 7000 万元外均为保证借款。同期，应付账款为 9.70 亿元，同比增长 68.12%，主要构成为尚未结算的工程款以及贸易款项。同期，公司其他应付款为 10.46 亿元，同比增长 13.51%，增长主要来源于工程

款、保证金、往来款等款项。

2018年底，公司一年内到期的非流动负债为36.05亿元，同比增加17.17亿元，主要来自即将到期的应付债券，2018年公司需偿付“12漳州路桥债”、“16漳州交运PPN001”等债券余额共计34.30亿元，联合资信将持续关注公司债券到期兑付情况。

2018年底，公司其他流动负债10.16亿元，同比变动不大，主要为10亿元短期融资券“18漳州交运CP001”，本报告已将该应付债券调整入有息债务核算。

2018年底，公司非流动负债为123.72亿元，主要由长期借款（占40.28%）、应付债券（占21.98%）和长期应付款（占36.20%）构成。同期，长期借款49.83亿元，同比增加16.85亿元，主要构成为保证借款46.69亿元。

2018年底，公司应付债券为27.19亿元，同比减少19.95亿元，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。同期，公司长期应付款为44.79亿元，同比下降15.52%，系审计将政府拨付的项目资本金重分类至资本公积，主要构成为福建厦蓉高速公路漳州段扩建工程有限公司项目资金21.39亿元，以及厦漳快速通道等项目专项资金8.18亿元。

从有息债务看，2018年底，公司全部债务为132.17亿元；其中短期债务占比41.72%，长期债务占比58.28%，2018年公司短期债务占比同比增加13.76个百分点，主要是由于当期即将到期债券增加。

表10 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017年  | 2018年  | 2019年3月 |
|-----------|--------|--------|---------|
| 短期债务      | 31.09  | 55.15  | 59.46   |
| 长期债务      | 80.12  | 77.02  | 94.55   |
| 全部债务      | 111.21 | 132.17 | 154.01  |
| 长期债务资本化比率 | 47.44  | 41.08  | 44.60   |
| 全部债务资本化比率 | 55.61  | 54.47  | 56.73   |
| 资产负债率     | 68.22  | 64.75  | 66.06   |

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从债务指标看，2018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

率均有所下降，分别为64.75%、54.47%和41.08%，考虑到其他权益工具中8亿元永续中票“17漳州交运MTN001”以及5亿元“18漳州交运MTN001”，在偿付顺序、利息支付等方面类似于普通债券，因而公司的实际债务负担高于上述指标值。2018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。

2019年3月底，公司负债总额228.64亿元，较2018年底增长12.69%，主要系银行借款及应付债券增加所致，其中短期借款和长期借款较2017年底分别增加9.80亿元和9.56亿元，余额分别为14.66亿元和59.39亿元，应付债券较2018年底增加7.96亿元至35.16亿元，新发行10亿元“19漳交01”和5亿元“19漳州交运MTN001”；负债结构方面，公司非流动负债占比62.22%，较2018年底增加1.24个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。

2019年3月底，公司全部债务合计154.01亿元，较2018年底增长16.52%；债务结构中短期债务占比较上年底略有下降。2019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2018年底均有所上升，分别为66.06%、56.73%和44.60%。

整体看，跟踪期内，受列入权益的专项资金到位、永续债发行及审计重分类影响，公司债务指标有所波动，但整体债务规模持续增加，公司整体债务负担较重。随着高速公路、市政工程项目的逐步推进，公司债务负担或将进一步加重。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入36.68亿元，同比增长33.96%，主要是受益于商品贸易收入提高，快于营业成本增速，营业利润率增加至6.68%。

2018年，公司期间费用占营业收入比重同比增长3.33个百分点至13.52%，系财务费用增

加所致。跟踪期内，公司期间费用对利润空间侵蚀较大。

受公司主营业务性质影响，公司整体盈利能力较弱。2018年公司收到政府补贴2.05亿元，计入其他收益科目，同期公司实现利润总额2.43亿元，政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降，2018年分别为3.14%和1.36%，同比分别下降0.11个和0.57个百分点。

表 11 2017~2018 年公司盈利能力情况  
(单位: 亿元、%)

| 项目     | 2017年 | 2018年 |
|--------|-------|-------|
| 营业收入   | 27.38 | 36.68 |
| 其他收益   | 3.69  | 2.05  |
| 利润总额   | 2.14  | 2.43  |
| 营业利润率  | 5.28  | 6.68  |
| 总资产收益率 | 3.25  | 3.14  |
| 净资产收益率 | 1.93  | 1.36  |

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019年1~3月，公司实现营业收入9.13亿元，相当于2018年全年收入的24.89%，公司营业利润率较2018年明显下降至2.01%。同期，公司期间费用占营业收入比重7.42%，公司实现利润总额0.21亿元。

总体看，公司收入来源中利润较低的贸易收入占比大，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

2018年，公司经营活动现金流入为75.82亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金38.24亿元，主要为政府补助、资金往来款以及政府拨付公司的专项建设资金。经营活动现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的现金主要是贸易款，2018年为34.79亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要是财务费用、管理费用和往来款，2018年为34.06亿元。2018年，公司经营活动现金流净额3.50亿元；同期公司现金收入比102.44%，同比变化

不大，主要是公司商贸业务现金较快周转所产生的现金流，考虑到公司工程回款情况，整体收现质量一般。

表 12 2017~2018 年公司现金流情况  
(单位: 亿元、%)

| 项目        | 2017年  | 2018年  |
|-----------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 68.17  | 75.82  |
| 经营活动现金流出量 | 66.07  | 72.33  |
| 经营活动现金流净额 | 2.10   | 3.50   |
| 投资活动现金流净额 | -31.63 | -41.71 |
| 筹资活动现金流净额 | 39.15  | 25.88  |
| 现金收入比     | 107.55 | 102.44 |

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，受近年来公司对代建项目、参股高速公路、码头等建设投资增加，公司投资活动现金流出规模较大，2018年为59.86亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金47.82亿元，主要系对厦蓉高速扩建工程等在建项目的投入。同期，公司投资活动现金流入18.15亿元，其中收回投资收到的现金为公司收到高速公路股权出让价款4.11亿元。2018年投资活动产生的现金流净额为-41.71亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入有所扩大，2018年为101.11亿元，主要来源于取得借款71.99亿元，另外收到其他与筹资活动有关的现金9.44亿元，为发行永续中票收到资金。公司筹资活动现金流出75.23亿元，主要为偿还债务支付的现金64.75亿元。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额25.88亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为1.19亿元，公司现金收入比115.71%；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，投资活动现金流量净额为-16.79亿元；公司筹资活动现金净额为26.69亿元，主要为取得借款和吸收投资6.9亿元（车购税资金）。

跟踪期内，公司工程回款较慢，整体收现质量一般，投资活动现金流出规模较大，存在

较大的对外筹资压力。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，受即将到期的应付债券增加及货币资金下降影响，2018年公司流动比率、速动比率均明显下降，分别为121.28%和95.64%，分别下降47.76个和45.98个百分点。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为130.46%和104.37%，流动性指标有所好转。2019年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.69倍。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2018年，公司EBITDA为9.56亿元，较上期有所增加，主要受费用化利息支出增长影响；公司全部债务/EBITDA为13.82倍。考虑到公司在漳州市交通基础设施建设及运营领域的地位以及可获取持续稳定的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2019年3月底，公司无对外担保情况。

2019年3月底，公司共获得授信额度总量为127.86亿元，已使用65.97亿元，尚未使用61.89亿元，公司间接融资渠道通畅。

### 十、存续期债券偿债能力分析

2018年，公司经营活动产生的现金流入量为75.82亿元，为本次跟踪的4期存续债余额（28.00亿元）的2.71倍，保障能力较好；同期，公司经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为3.50亿元和9.56亿元，为上述存续债余额的0.13倍和0.34倍，保障能力较弱。考虑到公司在漳州市交通基础设施领域的区域地位，以及公司获得的外部支持持续性较好、力度较大，联合资信认为“17漳州交运MTN001”、“18漳州交运MTN001”、“18漳州交运CP001”和“19漳州交运MTN001”到期不能偿付的风险很低。

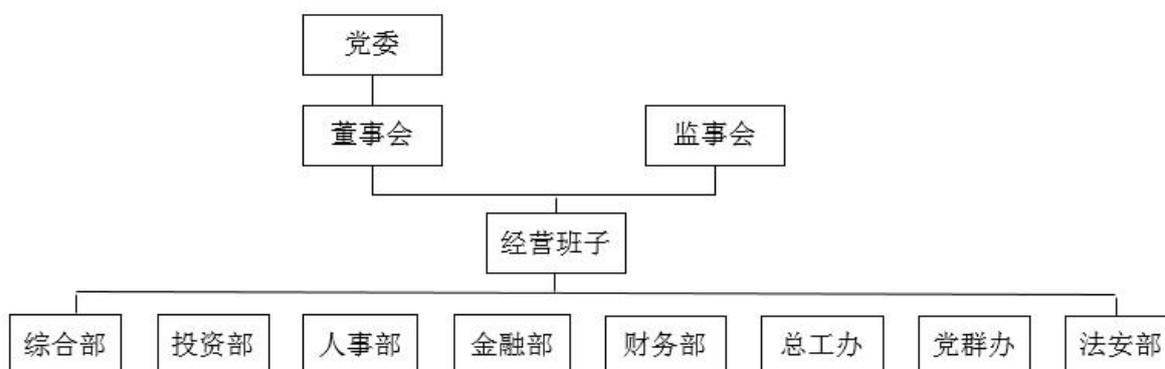
### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“17漳州交运MTN001”、“18漳州交运MTN001”、“19漳州交运MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“18漳州交运CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织架构图



**附件 2 2019 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   |
| 23 | 漳州市通源码头有限责任公司   | 水上运输业    | 500      | 100.00  |
| 24 | 漳州通兴投资有限公司      | 租赁和商务服务  | 20000    | 75.00   |

资料来源：公司审计报告及公司提供资料。

### 附件 3 主要财务数据及指标

| 项目             | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 32.43  | 41.80  | 30.12  | 41.15      |
| 资产总额(亿元)       | 228.15 | 279.29 | 313.35 | 346.10     |
| 所有者权益(亿元)      | 72.59  | 88.77  | 110.46 | 117.45     |
| 短期债务(亿元)       | 20.84  | 31.09  | 55.15  | 59.46      |
| 长期债务(亿元)       | 74.00  | 80.12  | 77.02  | 94.55      |
| 全部债务(亿元)       | 94.84  | 111.21 | 132.17 | 154.01     |
| 营业收入(亿元)       | 25.14  | 27.38  | 36.68  | 9.13       |
| 利润总额(亿元)       | 1.76   | 2.14   | 2.43   | 0.21       |
| EBITDA(亿元)     | 7.71   | 7.88   | 9.56   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.07   | 2.10   | 3.50   | 1.19       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 2.46   | 1.84   | 2.12   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 8.38   | 2.88   | 1.92   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.13   | 0.11   | 0.12   | --         |
| 现金收入比(%)       | 69.38  | 107.55 | 102.44 | 115.71     |
| 营业利润率(%)       | 16.66  | 5.28   | 6.68   | 2.01       |
| 总资本收益率(%)      | 3.80   | 3.25   | 3.14   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.14   | 1.93   | 1.36   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 50.48  | 47.44  | 41.08  | 44.60      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 56.64  | 55.61  | 54.47  | 56.73      |
| 资产负债率(%)       | 68.18  | 68.22  | 64.75  | 66.06      |
| 流动比率(%)        | 180.05 | 169.04 | 121.28 | 130.46     |
| 速动比率(%)        | 173.29 | 141.62 | 95.64  | 104.37     |
| 经营现金流动负债比率(%)  | 2.64   | 3.79   | 4.42   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.30  | 14.11  | 13.82  | --         |

注：1.2019 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      |  |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%                        |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100% |
| 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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义                      |
|--------|--------------------------|
| A-1    | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2    | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3    | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B      | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C      | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D      | 不能按期还本付息                 |

## 附件 5-4 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 |