

# 信用等级公告

联合〔2020〕3346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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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”“19 漳州交运 MTN001”“19 漳州交运 MTN002”和“20 漳州交运 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 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

二〇二〇年八月二十六日

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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

## 漳州市交通发展集团有限公司2020年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
17 漳州交运 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
18 漳州交运 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 漳州交运 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 漳州交运 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 漳州交运 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 漳州交运 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 漳州交运 MTN001	8 亿元	8 亿元	2022/12/06
18 漳州交运 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/11/01
19 漳州交运 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/01/23
19 漳州交运 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/11/06
20 漳州交运 MTN002	5 亿元	5 亿元	2025/05/12
20 漳州交运 CP001	5 亿元	5 亿元	2021/06/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“17 漳州交运 MTN001”“18 漳州交运 MTN001”“19 漳州交运 MTN002”为永续中期票据，表中到期兑付日为首个赎回日

跟踪评级时间：2020 年 8 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

漳州市交通发展集团有限公司（以下简称或“公司”）是福建省漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，公司持续获得漳州市政府在资产划拨、财政补贴和专项资金方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、整体负担较重以及未来面临较大的资本支出压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

漳州市较强的经济和财政实力以及市政府对公司持续有力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>，“17 漳州交运 MTN001”“18 漳州交运 MTN001”“19 漳州交运 MTN001”“19 漳州交运 MTN002”和“20 漳州交运 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 漳州交运 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司发展的外部环境良好。跟踪期内，漳州市经济稳定发展。2019年，漳州市实现地区生产总值4741.83亿元，增长6.50%；一般公共预算收入219.4亿元，增长0.3%。
2. 公司区位优势明显，持续获得外部支持。公司是漳州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内公司在资产划拨、财政补贴和专项资金方面获得漳州市政府的大力支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构			3
		偿债能力			2
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

- 资产流动性较弱。**公司应收类款项、预付款项占比较大，固定资产中无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。
- 商品贸易业务应收货款规模较大，存在一定款项回收风险。**跟踪期内，公司商品贸易业务对单一客户存在依赖且对其提供的账期较长，应收货款规模快速上升，有一定的款项回收风险。
- 整体负担较重。**跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。2020年3月底，公司全部债务203.98亿元，全部债务资本化比率为63.24%。若考虑到公司所有者权益中其他权益工具为永续中期票据，公司的实际债务负担高于上述指标值。
- 资本支出压力较大。**公司在建拟建项目未来投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力以及外部融资压力。

分析师：郝一哲 徐羚晏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	41.80	30.48	30.41	33.51
资产总额（亿元）	279.29	313.35	377.74	388.91
所有者权益（亿元）	88.77	110.46	118.31	118.56
短期债务（亿元）	31.09	55.15	26.55	38.53
长期债务（亿元）	80.12	77.02	158.68	165.45
全部债务（亿元）	111.21	132.17	185.23	203.98
营业收入（亿元）	27.38	36.68	39.83	5.24
利润总额（亿元）	2.14	2.43	2.29	0.05
EBITDA（亿元）	7.88	9.56	10.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	3.50	1.21	1.13
现金收入比（%）	107.55	102.44	101.71	107.24
营业利润率（%）	5.28	6.68	7.35	2.51
净资产收益率（%）	1.93	1.36	1.50	--
资产负债率（%）	68.22	64.75	68.68	69.52
全部债务资本化比率（%）	55.61	54.47	61.02	63.24
现金短期债务比（倍）	1.34	0.55	1.15	0.87
流动比率（%）	169.04	121.28	202.03	171.22
速动比率（%）	141.62	95.64	148.33	122.14

经营现金流动负债比 (%)	3.79	4.42	2.32	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.62	1.32	1.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.11	13.82	18.06	--
<b>公司本部</b>				
<b>项目</b>	<b>2017 年</b>	<b>2018 年</b>	<b>2019 年</b>	<b>2020 年 3 月</b>
资产总额 (亿元)	147.17	146.58	179.05	188.26
所有者权益 (亿元)	64.66	64.75	63.92	63.90
全部债务 (亿元)	72.73	63.87	101.91	112.96
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-1.02	-1.71	-2.10	-0.01
资产负债率 (%)	56.06	55.83	64.30	66.06
全部债务资本化比率 (%)	52.94	49.66	61.46	63.87
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.29	0.34	0.18
流动比率 (%)	64.02	31.44	29.30	19.61
经营现金流动负债比 (%)	11.84	0.75	0.82	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 漳州交运 CP001	A-1	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/05/29	郝一哲、丁晓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 漳州交运 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/04/23	郝一哲、丁晓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 漳州交运 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/07/31	郝一哲、文中	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 漳州交运 MTN001、18 漳州交运 MTN001、19 漳州交运 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/05/20	文中、郝一哲	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 漳州交运 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/11/20	文中、郝一哲	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 漳州交运 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/07/04	文中、郝一哲	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 漳州交运 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017/07/28	文中、厉剑、郝一哲	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号



## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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2020年跟踪评级报告

### 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（以下简称“公司”）及其相关存续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，公司股权结构、经营范围和注册资本均未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司100%股权，为公司实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额377.74亿元，所有者权益118.31亿元（含少数股东权益1.92亿元）。2019年，公司实现营业收入39.83亿元，利润总额2.29亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额388.91亿元，所有者权益118.56亿元（含少数股东权益1.92亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入5.24亿元，利润总额0.05亿元。

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：蔡艺良。

### 三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至报告出具日，由联合资信所评公司存续债券余额合计 38.00 亿元。“17 漳州交运 MTN001”“18 漳州交运 MTN001”和“19 漳州交运 MTN001”在跟踪期内已按时付息，“19 漳州交运 MTN002”“20 漳州交运 MTN002”和“20 漳州交运 CP001”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	票面利率
17 漳州交运 MTN001	8 亿元	2017/12/06	7.00%
18 漳州交运 MTN001	5 亿元	2018/11/01	6.90%
19 漳州交运 MTN001	5 亿元	2019/01/23	4.68%
19 漳州交运 MTN002	10 亿元	2019/11/06	5.99%
20 漳州交运 MTN002	5 亿元	2020/05/12	3.89%
20 漳州交运 CP001	5 亿元	2020/06/10	2.89%

资料来源：联合资信整理

公司于 2017 年 12 月发行 8 亿元“17 漳州交运 MTN001”，该债券为永续期中期票据，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，截至报告出具日已按计划使用完毕。

公司于 2018 年 10 月发行 5 亿元“18 漳州交运 MTN001”，该债券为永续期中期票据，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。募集资金用于归还银行借款，截至报告出具日已按计划使用完毕。

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，募集资金已全部使用完毕。

公司于 2019 年 11 月发行 10 亿元“19 漳州交运 MTN002”，该债券为永续期中期票据，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。募集资金用于偿还有息债务，截至报告出具日已按计划使用完毕。

公司于 2020 年 5 月发行 5 亿元“20 漳州交运 MTN002”，期限为 5 年。募集资金用于偿还公司有息负债，截至报告出具日已按计划使用完毕。

公司于 2020 年 6 月发行 5 亿元“20 漳州交运 CP002”，期限为 1 年。募集资金用于偿

还公司有息负债，截至报告出具日已按计划使用完毕。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上

半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

**经济运行受疫情严重冲击。**由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

**三大需求全面收缩。**2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，

处于历史同期最低水平；基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，



出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

**工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。**2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

**居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。**2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降

1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

**社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。**2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除

债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

**就业压力较大，形势逐月改善。**2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市

县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

**稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。**注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

## 3. 宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理

增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续第二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### （1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### （2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务



置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大程度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关

系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风



险值得关注。

## 2. 区域经济环境

跟踪期内，漳州市经济保持稳定发展，一般公共预算收入基本稳定，基金收入有所下降，整体政府债务负担较重。

根据《漳州市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年漳州市地区生产总值4741.83亿元，比上年增长6.5%。其中，第一产业增加值480.90亿元，增长3.9%；第二产业增加值2315.26亿元，增长7.6%；第三产业增加值1945.67亿元，增长5.5%。三次产业比例由上年的10.0:49.0:41.0调整为10.1:48.9:41.0。人均地区生产总值92074元，比上年增长5.8%。

2019年底，漳州市规模以上工业法人企业2303家，比上年末增加34家。2019年，漳州市全年全部工业增加值1862.24亿元，增长9.0%，其中规模以上工业增加值增长9.1%。分轻重行业看，轻工业增长5.5%，重工业增长13.2%；分门类看，采矿业下降24.5%，制造业增长9.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.1%。

2019年，漳州市全年固定资产投资比上年增长0.1%。其中，项目投资下降2.8%；房地产开发投资增长7.9%。分产业看，第一产业投资下降15%；第二产业投资增长19.3%，其中，工业投资增长20.4%；第三产业投资下降9.6%。同期，漳州市全年交通运输、仓储和邮政业增加值170.95亿元，增长7.1%。全年货物运输总量8900.38万吨，增长5.8%。沿海港口货物吞吐量4638.54万吨，下降6.3%。铁路、公路、水路共完成客运量2620.54万人次，下降8.0%；年末公路通车里程1.26万公里，增长0.3%，其中高速公路通车里程595公里，与上年持平。2019年底，漳州市全市汽车保有量49.54万辆，增长12.9%，其中私人轿车保有量49.09万辆，增长13.0%。

根据《关于漳州市2019年预算执行情况及2020年预算草案的报告》以及漳州市财政局网站公开数据，2019年漳州市一般公共预算总收入356.20亿元，比上年增长1.2%。其中，地方

一般公共预算收入219.41亿元，增长0.3%；税收收入160.45亿元，占地方一般公共预算收入的73.13%。同期，漳州市一般公共预算支出442.97亿元，增长3.1%，财政自给率为46.53%，财政自给率较低。2019年，漳州市收到上级补助收入167.78亿元，对可控财力形成有效补充。同期，漳州市全市政府性基金收入226.2亿元，下降26.3%，主要是受国有土地使用权出让市场行情影响。

根据《2019年漳州市及本级举借债务情况说明》，2019年底漳州市政府债务余额749.43亿元，其中一般债务369.27亿元，专项债务380.16亿元，政府债务负担较重。

## 六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续在资产划拨、财政补贴和专项资金方面获得漳州市政府的支持。

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。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资产划拨、财政补贴和专项资金等方面的支持。在资产划拨方面，根据《漳州市国资委关于同意确认漳州通裕资产管理运营有限公司5处不动产注入企业资产价值的批复》（漳国资产权〔2019〕42号），公司获得划拨的投资性房地产，对应增加“资本公积”0.63亿元。在政府补助方面，2019年及2020年1—3月，公司分别获得政府补助6.65亿元和0.93亿元，计入“其他收益”科目。在专项资金方面，根据《福建省财政厅关于安排2019年车辆购置税用于高速公路建设项目资金的通知》（闽财指〔2019〕345号文），公司取得专项用于G1517莆炎公路尤溪中仙至建宁里心段、长乐前塘至福清庄前高速

公路等高速公路建设项目的车辆购置税资金 6.90 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（公司中征码：3506000001360747），截至 2020 年 8 月 12 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，公司部分高级管理人员发生变动，在治理结构、管理体制及管理制度方面无重大变化。

2019 年 12 月，公司召开第三届董事会第一次会议，审议通过了《关于选举公司第三届董事会董事长的议案》，选举蔡艺良为公司董事长。2020 年 7 月，公司根据《中共漳州市委关于吴国伟等同志职务任免的通知》（漳委干〔2020〕169 号）、《漳州市国资委关于吴国伟等同志职务任免的通知》（漳国资〔2020〕117 号）文件，聘任张小兵为公司总经理。

蔡艺良先生，1973 年 8 月出生，本科学历。曾任福建省漳浦县六鳌学区教师，福建省漳浦县青少年宫干部，福建省漳浦团县委常委、学校部部长，福建省漳浦团县委副书记，福建省漳浦团县委书记，福建省漳浦县长桥镇党委副书记、镇长，福建省漳浦县长桥镇党委副书记、主持镇党委全面工作，福建省漳浦县长桥镇党委书记，福建省漳州市交通发展集团有限公司党委副书记。现任公司董事长、法定代表人。

张小兵先生，1977 年 8 月出生，毕业于福建金融管理干部学院。曾任中国农业银行漳州分行芗城支行金峰分理处主任，中国农业银行

漳州分行营业部副总经理、党支部委员，中国农业银行漳州分行平和支行党委副书记、副行长，中国农业银行漳州分行平和支行党委书记、行长，中国农业银行漳州分行营业部党支部书记、总经理，福建九龙江集团总经济师、副书记。现任公司党委副书记、总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司营业收入主要来自工程施工收入和商品销售收入。跟踪期内，公司营业收入持续增长，毛利率小幅提高。

2019 年，公司实现主营业务收入 39.22 亿元，同比增长 7.97%，主要来自工程施工收入的增加。其中，公司工程施工收入主要来自于政府代建项目，由于相关工程项目持续投入，以及公司将原先在工程管理业务核算的项目纳入工程施工业务核算，2019 年该业务收入同比增长 79.20%至 18.34 亿元；商品销售业务收入较上年末小幅下降 3.79%至 16.03 亿元，占主营业务收入比重小幅下降至 40.89%。公司毛利率方面，公司主营业务综合毛利率小幅提高至 6.52%。其中，商品销售业务毛利率提高 1.65 个百分点至 5.52%，系毛利水平较高的渔业贸易比例上升，而毛利较低的大宗商品贸易比例下降所致；工程施工毛利率下降 3.08 个百分点至 11.20%，主要受钢筋水泥价格上涨影响。

2020 年 1—3 月，公司主营业务实现收入 5.24 亿元，占 2019 年全年的 13.36%；受交通运输亏损扩大影响，主营业务综合毛利率下降至 3.20%。

表 4 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2018 年			2019 年			2020 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	0.31	0.85	100.00	--	--	--	--	--	--
工程施工	10.23	28.18	14.28	18.34	46.77	11.20	3.79	72.38	11.81
交通运输	2.54	6.98	-45.14	2.15	5.47	-72.80	0.39	7.42	-100.14
商品销售	16.67	45.88	3.87	16.03	40.89	5.52	0.89	16.94	8.51
检测收入	0.04	0.10	18.30	0.01	0.01	-217.15	0.02	0.36	17.36

业务类别	2018年			2019年			2020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
工程管理	3.28	9.04	14.71	--	--	--	--	--	--
其他业务	3.26	8.97	16.14	2.69	6.86	44.35	0.15	2.89	19.81
<b>合计</b>	<b>36.32</b>	<b>100.00</b>	<b>6.30</b>	<b>39.22</b>	<b>100.00</b>	<b>6.52</b>	<b>5.24</b>	<b>99.99</b>	<b>3.20</b>

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、轮船租金及场站建设服务等。

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 公路投资管理

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。

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2020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5 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2020年3月底，公司已累计获得专项补助金18.35亿元，二级公路债务已全部偿还，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2020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143.84亿元，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。

漳武线永定至南靖高速公路南靖段是公司全资投资项目，系2018年新开工，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%，后经整合重组后公司持股25.5%，同时将12%的股权转让至福建漳龙集团有限公司，获得转让价款8.03亿元，目前公司持有其13.5%的股权。

表6 截至2020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	69.09	69.09
漳武线永定至南靖高速公路南靖段	2018—2021	53.44	53.44	22.89	22.89
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>243.05</b>	<b>174.46</b>	<b>202.45</b>	<b>143.84</b>

资料来源：公司提供

## （2）交通基础设施建设

跟踪期内，公司工程施工业务收入快速增长，毛利率小幅下降；投资铁路尚未收到分红。公司对交通基础设施建设项目投资规模大，资金回收效率有待提升，未来存在一定的资本支出压力。

受漳州市政府的委托，公司承接漳州市范围内市政道路等基础设施及配套设施的建设任务，并由子公司铁投公司作为市级代表参与境内铁路项目的投资。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

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%。

公司自2016年不再签订新的BT项目协议，跟踪期内，公司将原先在工程管理板块中核算的收入分类至工程施工板块核算，同时改为按工程进度确认收入，公司后续项目主要采用工程施工模式。截至2020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，回购资金累计收到22.37亿元，其中2019年和2020年1—3月均未收到回购资金。

### 工程施工

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（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。2019年，公司实现工程施工收入18.34亿元，系相关项目工程投入增加，以及公司将原先在工程管理业务核算的项目纳入工程施工业务核算所致；受当期钢筋水泥价格上涨影响，公司毛利率下降3.08个百分点至11.20%。

### 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。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 2020 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 20.45 亿元。

表 7 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
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	15.50	2.80
合计	178.00	23.25	20.45	2.80

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

跟踪期内，公司交通运输业务收入及毛利率进一步下降，政府提供的补贴一定程度上缓解了公司的营运资金压力。2020 年上半年，公司就公交业务与福建汽运集团签署合作协议，未来公司将以参股方式参与公交业务。

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 2020 年 3 月底，公司拥有各类汽车 1533 辆，其中客运班车 289 辆、公交车 921 辆、出租车 323 辆；公司运营线路共 265 条，其中公交运营线路 113 条，客运班车路线 152 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 2020 年 3 月底公司已投资 5.00 亿元，预计 2023 年底完成改造。

2019 年，公司实现交通运输业务收入 2.15 亿元，同比下降 15.36%，毛利率下滑至-72.80%，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，但尚无法冲抵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；2020 年 1—3 月实现交通运输业务收入 0.39 亿元，毛利率进一步下降至-100.14%。截至 2019 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 3.29 亿元，2019 年公司已结转交通补助 0.58 亿元至其他收益。

2020 年上半年，长运集团与福建省汽车运输集团有限公司（以下简称“福建汽运集团”）签署《合资漳州公交项目框架协议》，就双方合资漳州公交项目达成一致意见。漳州市公共交通集团有限公司（以下简称“漳州公交”）为长运集团的全资子公司，长运集团将所属公交业务整合纳入漳州公交，整合后进行评估和备案，长运集团以漳州公交的实物资产出资 40% 股权，福建汽运集团以现金出资 60% 股权，以此组建新的合资公司。此前公司投入公交基建所应享有的补贴仍可持续，合资公司享有公交运营补贴。福建汽运集团的资金支持和专业管理将有助于缓解公交运营的亏损状况，目前，上述合作事项处于公交资产的整合阶段。

### （4）商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务收入小幅下降，毛利率水平仍较低，对单一客户较为依赖。2020 年一季度，商品销售收入较上年同期显著下降。



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。

2019年，公司商品销售业务收入小幅下滑至16.03亿元，毛利率为5.52%。公司2018年新签订大客户订单，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，2018—2019年销售额分别达9.04亿元和4.82亿元，公司商品销售收入对单一大客户较

为依赖，且对其提供的账期较长。截至2019年底，公司应收兆隆公司贸易货款11.51亿元，账龄在2年以内。兆隆公司为民营企业，未来相关收入持续性及款项回收均存在一定不确定性。2020年1—3月，公司仅实现商品销售业务收入0.89亿元，毛利率为8.51%。

### 3. 在建及拟建项目

截至2020年3月底，公司在建项目总投资210.82亿元，已投资144.51亿元，拟建项目预计总投资53.94亿元。厦漳同城大道工程及部分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、五福花园和五福嘉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房产销售获取收益。

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8 截至2020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
南靖东大路及土地整理	2014—2022	12.80	7.80
滨江生态公园天宝段一期工程	2016—2020	2.50	2.50
汽车场站建设及设备添置	2014—2023	8.23	5.00
东山码头建设工程	2015—2020	1.65	0.98
漳州通美云水谣庄园项目	2016—2020	5.00	3.64
五福花园房地产开发项目	2015—2020	2.90	2.76
五福嘉园房地产开发项目	2020—2025	22.00	5.00
<b>自建项目合计</b>		<b>55.08</b>	<b>27.68</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
沿海大通道二期工程（云霄段）	2016—2017	2.55	2.55
金峰大桥及连接线工程	2016—2019	9.50	6.80
国省干线联六芎城段公路工程（含圣王大道C标段）	2016—2020	13.69	8.57
芝山南路跨江桥梁及连接线	2018—2020	11.76	3.43
漳州市东环城路及连接线工程	2018—2020	44.56	21.80
漳江湾特大桥及连接线工程	2016—2019	11.35	11.35
龙浦（龙径）大桥及连接线工程	2016—2019	1.49	1.49
<b>代建项目合计</b>		<b>155.74</b>	<b>116.83</b>

合计	210.82	144.51
----	--------	--------

注：五福嘉园房地产开发项目 2018 年底前已支付土地成本和前期工程费，计划 2020 年正式开工；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  
资料来源：公司提供

表 9 截至 2020 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		
			2020 年 4—12 月	2021 年	2022 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	2.47	5.00	4.00
北环城路	代建	36.58	--	--	--
<b>合计</b>		<b>53.94</b>	<b>2.47</b>	<b>5.00</b>	<b>4.00</b>

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  
资料来源：公司提供

#### 4. 未来发展

公司紧扣国家“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、做强主业，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。

月，公司合并范围无变化。上述合并范围变化对公司合并财务报表数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 377.74 亿元，所有者权益 118.31 亿元（含少数股东权益 1.92 亿元）。2019 年公司实现营业收入 39.83 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 388.91 亿元，所有者权益 118.56 亿元（含少数股东权益 1.92 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.24 亿元，利润总额 0.05 亿元。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 23 家。2019 年，公司合并范围内子公司减少 1 家，系公司丧失对漳州市交通建设工程质量检测中心控制权所致。2020 年 1—3

#### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，其中应收类款项占比较高，对公司资金形成占用，高速公路建设及代建工程项目投资规模大，无形资产和固定资产主要为土地使用权及公路资产，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 377.74 亿元，较上年底增长 20.55%，主要来自在建工程的增加；构成以非流动资产为主，占比为 72.02%，较上年底有所提高。

表 10 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	96.03	30.65	105.69	27.98	109.15	28.07
货币资金	30.12	9.61	30.13	7.98	33.35	8.57

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	17.04	5.44	21.26	5.63	13.20	3.39
预付款项	11.74	3.75	10.94	2.90	18.88	4.85
其他应收款	15.11	4.82	12.66	3.35	10.47	2.69
存货	20.30	6.48	28.09	7.44	31.29	8.05
<b>非流动资产合计</b>	<b>217.32</b>	<b>69.35</b>	<b>272.05</b>	<b>72.02</b>	<b>279.75</b>	<b>71.93</b>
可供出售金融资产	14.66	4.68	20.19	5.34	20.17	5.19
长期应收款	9.28	2.96	19.23	5.09	19.43	5.00
固定资产	53.94	17.21	56.11	14.85	56.03	14.41
在建工程	110.42	35.24	146.11	38.68	153.05	39.35
无形资产	23.51	7.50	15.19	4.02	15.20	3.91
<b>资产总计</b>	<b>313.35</b>	<b>100.00</b>	<b>377.74</b>	<b>100.00</b>	<b>388.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019年底，公司流动资产105.69亿元，较上年底增长10.06%，主要来自存货和应收账款的增加，构成主要为货币资金、应收类款项和存货。

2019年底，公司货币资金为30.13亿元，较上年底变化不大，主要包括银行存款27.94亿元和其他货币资金2.19亿元，其中其他货币资金为保证金及担保存款等受限货币资金。

2019年底，公司应收账款为21.26亿元，较上年底增长24.77%，主要系应收兆隆公司贸易货款增加所致，构成主要为应收贸易货款及代建工程款。公司前五名应收账款账面余额合计占比72.27%，集中度较高，其中应收兆隆公司贸易货款11.51亿元（占52.41%，账龄在2年以内），存在一定的回收风险。2019年底，公司共计提坏账准备0.70亿元，计提比例为3.19%。

2019年底，公司预付款项10.94亿元，较上年底下降6.83%，主要构成为未决算项目工程款以及贸易货款。

2019年底，公司其他应收款为12.66亿元，较上年底下降16.19%，主要系收回沈海高速公路股权出让款所致，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67.83%。2019年底，公司共计提坏账准备1.46亿元，计提比例为10.41%。

表11 2019年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：万元、%)

债务人名称	金额	占比	账龄	款项性质
漳州市财政局	31068.00	22.08	1年以内	高速公路奖补金
福建港尾铁路有限责任公司	28999.96	15.37	1年以内、3年以上	代垫铁路投资款
龙海市政府	21628.00	20.61	3年以上	漳州站房建设资金
漳州金峰生物化学制药有限公司	8754.23	6.22	1年以内	往来款
漳州高新技术产业开发区财政局(建设管理局)	5000.00	3.55	1年以内	福厦(漳)客运专线项目代垫款
<b>合计</b>	<b>95450.19</b>	<b>67.83</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年底，公司存货28.09亿元，较上年底增长38.37%，系公司工程施工及房地产开发成本持续投入所致。公司存货中工程施工14.46亿元，主要为漳江湾特大桥及连接线工程、漳州市东环城路及其接线工程和马山线改造工程等项目；房地产开发成本13.29亿元，主要为五福花园、五福嘉园和通景P2018-06/07地块等房地产项目成本和购地成本。

2019年底，公司非流动资产合计272.05亿元，较上年底增长25.18%，构成以固定资产和在建工程为主。

公司可供出售金融资产构成主要为对高速公路、运输等主业相关公司的投资以及少量产业基金、信托计划的投资，主要采用成本法计量。2019年底，公司可供出售金融资产20.19亿元，较上年底增长37.67%，主要系增加对江苏信托-禾元2号集合资金信托计划4.29亿元所致。

公司长期应收款主要为应收工程项目款。2019年底，公司长期应收款19.23亿元，较上年底增长107.21%，主要系增加应收圆山大道道路工程和国省干线“联十四”牛崎头至山城翠眉段扩宽改造等项目款。

2019年底，公司长期股权投资11.05亿元，较上年底增加8.94亿元，主要系新增对漳州市旅游投资集团有限公司股权投资以及增加对其他子公司投资所致。公司长期股权投资采用权益法进行后续计量。

2019年底，公司固定资产56.11亿元，较上年底增长4.02%，主要是来自房屋建筑物的增长，其中公路资产占82.17%。公司固定资产累计计提折旧7.88亿元，公司不对公路资产计提折旧。

公司在建工程主要为以委托代建模式承建的道路、大桥以及交通枢纽工程。2019年底，公司在建工程为146.11亿元，较上年底增长32.32%，主要为来自云平高速、厦蓉高速公路漳州段改扩建工程和福厦（漳）客运专线项目的持续投入。

2019年底，公司无形资产15.19亿元，较上年底下降35.37%，主要系政府收回新江东大桥质押地所致；公司无形资产主要为土地使用权，还有少量航道疏浚和海域使用权。公司土地使用权中存在账面原值9.43亿元土地资产尚未取得土地使用权证，8.94亿元划拨地未进行摊销。

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。2019年底，公司受限资产3.86亿元，受限资产占资产总额比重

0.99%。

2020年3月底，公司资产总额388.91亿元，较2019年底增长2.96%，主要来自预付款项和在建工程的增加；资产构成中流动资产占比为71.93%，较上年底变化不大。2020年3月底，公司预付款项18.88亿元，较上年底增长72.61%，主要系公司新增预付贸易款及投资款所致；公司在建工程153.05亿元，较上年底增长4.75%，系项目持续投建所致。

### 3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主；债务规模快速增长，债务负担进一步加重，公司将于2022年面临一定的集中偿付压力。**

#### 所有者权益

2019年底，公司所有者权益为118.31亿元，较上年底增长7.11%，主要来自其他权益工具的增加。所有者权益结构方面，2019年底，公司所有者权益中实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润占比分别为16.90%、19.41%、50.13%和11.84%。

2019年底，公司实收资本20.00亿元，较上年底无变化；其他权益工具22.97亿元，较上年增加9.97亿元，构成为8亿元“17漳州交运MTN001”、5亿元“18漳州交运MTN001”和10亿元“19漳州交运MTN002”。

2019年底，公司资本公积59.31亿元，较上年底增加1.06%，系：①新江东大桥工程项目竣工结算，减少质押用地10.42亿元；②增加江苏信托-禾元2号集合资金信托计划3亿元；③收购漳州市路桥经营有限公司少数股东权益，增加资本公积0.27亿元；④收到省级建设资金0.25亿元，福建省高速公路建设指挥部项目拨付2019年车辆购置税6.90亿元，漳州市国资委注入5处不动产0.63亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益118.56亿元，基本与上年底持平。



## 负债

2019年底，公司负债合计259.43亿元，较上年底增长27.86%，主要来自长期借款和应付债券的增加。公司负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比为79.84%。

2019年底，公司流动负债合计52.31亿元，较上年底下降33.93%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；构成以短期借款（占10.09%）、应付账款（占11.27%）、预收款项（占18.40%）、其他应付款（占15.42%）和一年内到期的非流动负债（占24.28%）为主。

2019年底，公司短期借款5.28亿元，较上年底增长8.63%，包括抵押借款0.50亿元、保证借款0.78亿元及信用借款4.00亿元；应付账款5.89亿元，较上年底增长7.97%，主要构成为尚未结算的工程款以及贸易款项；预收款项9.62亿元，较上年底增加67.36%，系预收工程款和购房款增加所致；其他应付款8.07亿元，较上年底下降22.85%，构成主要为应付债券利息、保证金及押金和客户往来等。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债12.70亿元，较上年底下降64.76%，由一年内到期的长期借款（占40.60%）和一年内到期的应付债券（占59.40%）构成。

2019年底，公司其他流动负债5.21亿元，较上年底下降48.75%，主要为5亿元短期融资券“19漳州交运SCP002”，本报告已将其调整入有息债务核算。

2019年底，公司非流动负债合计为207.12亿元，较上年底增长67.41%，主要来自长期借款和应付债券的增加；构成主要为长期借款（占29.36%）、应付债券（占47.26%）和长期应付款（占21.78%）。

2019年底，公司长期借款60.80亿元，较上年底增长29.36%，主要构成为保证借款52.88亿元。

2019年底，公司应付债券97.88亿元，较上年底增长259.93%，系当年公司发行债券较多所致。

表 12 2019 年底公司应付债券明细（单位：万元）

债券简称	发行规模	发行日期	债券期限	期末余额
漳长运 06	5500.00	2016/6/22	64 月	5478.51
漳长运 07	5000.00	2016/6/22	76 月	4974.95
漳长运次	2000.00	2016/6/22	76 月	1990.11
18 漳州交运 PPN001	50000.00	2018/6/14	3 年	49816.29
18 漳州交运 PPN002	50000.00	2018/8/24	3 年	49728.61
2018 年福建省收费公路专项债（一期）	85000.00	2018/9/20	15 年	85000.00
19 漳州交运 MTN001	50000.00	2019/1/21	5 年	49792.82
19 漳交 01	100000.00	2019/1/29	5 年	99682.65
PRG 漳交 2	3950.00	2019/5/7	24 月	3937.96
G 漳公交 3	4150.00	2019/5/7	36 月	4134.14
G 漳公交 4	4550.00	2019/5/7	48 月	4531.02
G 漳公交 5	4900.00	2019/5/7	60 月	4878.60
G 漳公交 6	5350.00	2019/5/7	72 月	5325.96
G 漳公交 7	5800.00	2019/5/7	84 月	5773.41
G 漳公交 8	6350.00	2019/5/7	96 月	6320.48
G 漳公交 9	6950.00	2019/5/7	108 月	6917.35
G 漳交次	2400.00	2019/5/7	108 月	2388.94



债券简称	发行规模	发行日期	债券期限	期末余额
19 漳交 02	50000.00	2019/5/7	3+2 年	49832.13
2019 年福建省收费公路专项债（二期）	142000.00	2019/6/21	15 年	142000.00
漳州交通 6.5%B2022	343505.00	2019/6/26	5 年	341166.67
19 漳交 03	50000.00	2019/9/24	3+2 年	49819.08
<b>合计</b>	<b>977405.00</b>	--	--	<b>973489.67</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年底，公司长期应付款 45.11 亿元，较上年底变化不大，主要构成为福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司项目资金 23.49 亿元，以及厦漳快速通道等项目专项资金 8.40 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 270.35 亿元，较 2019 年底增长 4.21%，主要来自短期借款和其他流动负债的增加。其中，短期借款较上年底增加 9.24 亿元至 14.52 亿元；其他流动负债较上年底增加 9.96 亿元至 15.17 亿元，系公司新发行 10 亿元超短融资券（“20 漳州交运 SCP001”和“20 漳州交运 SCP002”）所致。负债结构方面，公司流动负债占 23.58%，非流动负债占 76.42%，公司负债仍以非流动负债为主。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	55.15	26.55	38.53
长期债务	77.02	158.68	165.45
全部债务	132.17	185.23	203.98
长期债务资本化比率	41.08	57.29	58.26
全部债务资本化比率	54.47	61.02	63.24
资产负债率	64.75	68.68	69.52

资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 185.23 亿元，较上年底增长 40.14%。其中，长期债务占全部债务比重为 85.67%，有息债务构成以长期债务为主。

从债务指标来看，2019 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.68%、61.02%和 57.29%，较上年

底分别提高 3.93 个、6.55 个和 16.21 个百分点。考虑到其他权益工具为永续中期票据，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。2019 年底，公司债务规模快速增长，债务负担进一步加重。

2020 年 3 月底，公司全部债务 203.98 亿元，较 2019 年底增长 10.12%，长期债务占比为 81.11%。2020 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分别为 69.52%、63.24%和 58.26%，上述债务指标较 2019 年底分别上升 0.84 个、2.22 个和 0.97 个百分点。若将公司其他权益工具中永续中期票据重新分类至长期债务进行核算，公司全部债务资本化比率将上升至 70.36%。

2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司到期债务分别为 20.07 亿元、21.19 亿元和 57.06 亿元，公司将于 2022 年面临一定的集中偿付压力。同时“19 漳交 02”“19 漳交 03”将于 2022 年进入回售期，本金合计 10.00 亿元。如若投资者选择回售，将加大公司集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模持续增长，控股、参股的高速公路、铁路项目尚处于建设期和培育期，仍未取得投资收益，利润总额对政府补助依赖大。**

2019 年，公司实现营业收入 39.83 亿元，同比增长 8.59%，主要受益于工程施工收入增加。同期，公司营业成本增长 7.86%至 36.77 亿元。2019 年，公司营业利润率为 7.35%，较

上年提高 0.67 个百分点。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 6.24 亿元，同比增长 25.82%，系财务费用增加所致，构成仍以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用占营业收入的 15.66%。

2019 年，公司收到政府补贴 6.65 亿元，计入其他收益科目。同期，公司实现利润总额 2.29 亿元，同比下降 5.65%，政府补助对公司利润总额贡献大。

表 14 公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	36.68	39.83
期间费用	4.96	6.24
其他收益	2.05	6.65
利润总额	2.43	2.29
营业利润率	6.68	7.35
总资产收益率	3.01	2.75
净资产收益率	1.36	1.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.75% 和 1.50%，分别同比下降 0.26 个百分点和提高 0.14 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.24 亿元，相当于 2019 年全年的 13.15%；利润总额 0.05 亿元，收到政府补助 0.93 亿元。

## 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模有所下降；投资活动现金流缺口继续扩大；随着高速公路、市政工程项目的逐步推进，以及债务陆续还本付息，公司未来融资需求仍较大。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 48.86 亿元，同比下降 35.56%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 7.82% 至 40.52 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 8.34 亿元，同比下降 78.20%，主要系收到往来款大幅下降所致。经营活动现金流出

47.65 亿元，同比下降 34.12%，主要系支付的往来款大幅下降所致；构成主要为购买商品、接受劳务支付的现金 37.69 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 5.34 亿元。2019 年，公司经营活动现金净流入 1.21 亿元。2019 年公司现金收入比为 101.71%。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 21.02 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 3.93 亿元；投资活动现金流出为 47.65 亿元，主要是对云平高速、厦蓉高速公路漳州段改扩建工程项目的建设投入。2019 年投资活动产生的现金净流出 55.95 亿元。

从筹资活动来看，2019 年公司筹资活动现金流入为 170.45 亿元，主要来自发行债券和银行借款取得的现金。同期，公司筹资活动现金流出 115.54 亿元，主要为偿还到期债务本息。2019 年，公司筹资活动现金净流入 54.91 亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	75.82	48.86
经营活动现金流出量	72.33	47.65
经营活动产生的现金流量净额	3.50	1.21
投资活动产生的现金流量净额	-41.71	-55.95
筹资活动产生的现金流量净额	25.88	54.91
现金收入比	102.44	101.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.13 亿元，投资活动现金净流出 13.85 亿元，筹资活动净流入 16.14 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标尚可。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。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率均较上年底快速提高，2019 年底分别

为 202.03% 和 148.33%，分别较上年底提高 80.75 个和 52.69 个百分点；2020 年 3 月底分别为 171.22% 和 122.14%。2019 年，经营现金流流动负债比为 2.32%。2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.15 倍和 0.87 倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.25 亿元，同比增长 7.25%；EBITDA 利息倍数由上年的 1.32 倍上升至 1.42 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 13.82 倍提高至 18.06 倍，公司 EBITDA 对全部债务及其利息的保障程度尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保情况。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 114.96 亿元，尚未使用额度 38.63 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

#### 7. 母公司财务分析

**公司资产、收入及利润主要集中在子公司，母公司资产以股权投资为主，整体债务负担较重。**

2019 年底，母公司资产总额为 179.05 亿元，较上年底增长 22.15%，主要来自可供出售金融资产和长期股权投资的增加。其中，流动资产占 5.35%，主要由货币资金构成；非流动资产占 94.65%，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 63.92 亿元，较上年底下降 1.29%，主要由实收资本（占 31.29%）、其他权益工具（占 35.93%）和资本公积（占 48.76%）构成。

2019 年底，母公司负债总额 115.13 亿元，较上年底增长 40.69%，主要来自应付债券的增加。母公司 2019 年底资产负债率为 64.30%，较上年底提高 8.48 个百分点。

2019 年，母公司未产生营业收入及营业成本，利润总额 -2.10 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额

188.26 亿元，所有者权益 63.90 亿元。2020 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额 -0.01 亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 48.86 亿元，为本次跟踪的 6 期存续债余额（38.00 亿元）的 1.29 倍，保障能力尚可；同期，公司经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 1.21 亿元和 10.25 亿元，为上述存续债余额的 0.03 倍和 0.27 倍，保障能力较弱。2020 年 3 月底，公司现金类资产 33.51 亿元，为“20 漳州交运 CP001”余额（5.00 亿元）的 6.70 倍，保障能力很强。

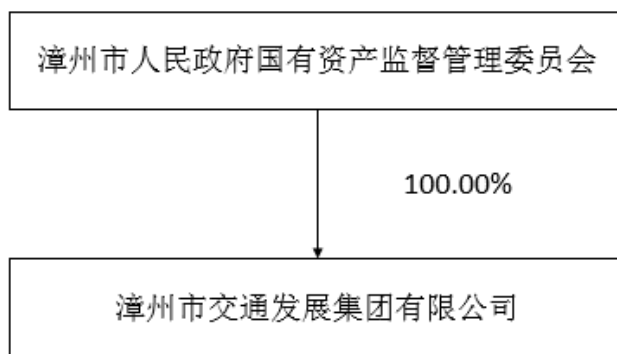
公司存续债券将于 2022 年面临单年偿付最大值，当年需偿还本金 18.00 亿元（假设“17 漳州交运 MTN001”和“19 漳州交运 MTN002”均于当年偿还）。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单年偿付最大值（18.00 亿元）的 0.57 倍、2.71 倍和 0.07 倍，经营活动现金流入量对未来存续债券单年偿付最大值覆盖能力尚可。

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”“19 漳州交运 MTN001”“19 漳州交运 MTN002”“20 漳州交运 MTN002”和“20 漳州交运 CP001”到期不能偿付的风险很低。

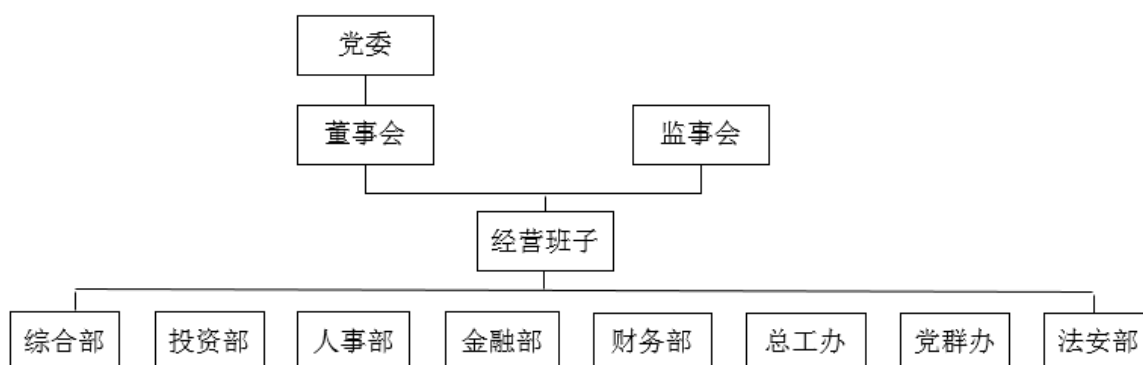
#### 十一、结论

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”“19 漳州交运 MTN002”和“20 漳州交运 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 漳州交运 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2020 年 3 月底公司组织结构图





**附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况**

(单位: 万元)

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本	持股比例 (%)
1	漳州市路桥经营有限公司	漳州市	公路管理	118120.00	93.21
2	福建漳州市长运集团有限公司	漳州市	交通运输	11000.00	90.91
3	福建漳州港务有限公司	漳州市	交通运输	7160.00	100.00
4	福建省漳州公路交通工程有限公司	漳州市	工程施工	7670.00	100.00
5	福建省漳州轮船有限公司	漳州市	交通运输	6664.00	100.00
6	漳州市通和建设投资有限公司	漳州市	交通投资建设	5000.00	100.00
7	漳州市通发房地产开发有限公司	漳州市	房地产开发经营	29500.00	100.00
8	漳州市通顺交通建设有限公司	漳州市	工程施工	2000.00	100.00
9	漳州市通泰码头有限公司	漳浦县	交通运输	15772.00	53.00
10	漳州兴路贸易有限公司	漳州市	建材贸易	6300.00	100.00
11	漳州通靖开发有限公司	南靖县	公路建设	10000.00	85.00
12	漳州厦蓉高速扩建工程有限公司	漳州市	公路建设	300.00	100.00
13	漳州通裕资产管理运营有限公司	漳州市	资产管理运营	8600.00	100.00
14	漳州大自然园林工程有限公司	漳州市	园林工程	1500.00	100.00
15	漳州通美云水谣庄园有限公司	南靖县	旅游	4000.00	100.00
16	漳州市通港投资开发有限公司	东山县	码头管理	8000.00	100.00
17	漳州通广云平高速公路有限公司	云霄县	高速公路投建	5000.00	100.00
18	漳州通正勘测设计院有限公司	漳州市	设计	1000.00	100.00
19	漳州市铁路投资开发有限公司	漳州市	铁路建设	20000.00	100.00
20	漳州通平漳武高速公路有限公司	南靖县	高速公路投资建设	5000.00	100.00
21	漳州通瑞建筑有限公司	南靖县	公路建设	9000.00	90.00
22	漳州市通源码头有限责任公司	龙海市	水上运输	500.00	100.00
23	漳州通兴投资有限公司	诏安县	租赁和商务服务	5000.00	75.00

资料来源: 公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	41.80	30.48	30.41	33.51
资产总额（亿元）	279.29	313.35	377.74	388.91
所有者权益（亿元）	88.77	110.46	118.31	118.56
短期债务（亿元）	31.09	55.15	26.55	38.53
长期债务（亿元）	80.12	77.02	158.68	165.45
全部债务（亿元）	111.21	132.17	185.23	203.98
营业收入（亿元）	27.38	36.68	39.83	5.24
利润总额（亿元）	2.14	2.43	2.29	0.05
EBITDA（亿元）	7.88	9.56	10.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	3.50	1.21	1.13
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.84	2.12	2.05	--
存货周转次数（次）	2.88	1.92	1.52	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.12	0.12	--
现金收入比（%）	107.55	102.44	101.71	107.24
营业利润率（%）	5.28	6.68	7.35	2.51
总资本收益率（%）	3.09	3.01	2.75	--
净资产收益率（%）	1.93	1.36	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	47.44	41.08	57.29	58.26
全部债务资本化比率（%）	55.61	54.47	61.02	63.24
资产负债率（%）	68.22	64.75	68.68	69.52
现金短期债务比（倍）	1.34	0.55	1.15	0.87
流动比率（%）	169.04	121.28	202.03	171.22
速动比率（%）	141.62	95.64	148.33	122.14
经营现金流动负债比（%）	3.79	4.42	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.11	13.82	18.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.32	1.42	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算

**附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	22.46	10.27	7.23	5.83
资产总额（亿元）	147.17	146.58	179.05	188.26
所有者权益（亿元）	64.66	64.75	63.92	63.90
短期债务（亿元）	26.96	35.70	21.44	32.54
长期债务（亿元）	45.77	28.17	80.47	80.42
全部债务（亿元）	72.73	63.87	101.91	112.96
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.02	-1.71	-2.10	-0.01
EBITDA（亿元）	2.82	2.59	3.27	--
经营性净现金流（亿元）	4.33	0.39	0.27	-0.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.52	0.00	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	*	*	*
营业利润率（%）	-92.75	*	*	*
总资本收益率（%）	2.03	1.97	1.94	--
净资产收益率（%）	-1.58	-2.63	-3.27	--
长期债务资本化比率（%）	41.45	30.32	55.73	55.72
全部债务资本化比率（%）	52.94	49.66	61.46	63.87
资产负债率（%）	56.06	55.83	64.30	66.06
现金短期债务比（倍）	0.83	0.29	0.34	0.18
流动比率（%）	64.02	31.44	29.30	19.61
速动比率（%）	64.02	31.44	29.30	19.61
经营现金流动负债比（%）	11.84	0.75	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.83	24.63	31.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.46	0.49	--

注：1. 2020年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算；3. 部分指标因分母为0导致无法计算，用“\*”代替

## 附件 5 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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+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



## 附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

信用等级设置	含 义
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 6-4 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