

信用等级公告

联合〔2020〕996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 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定漳州市交通发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，漳州市交通发展集团有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年四月二十三日



漳州市交通发展集团有限公司 2020年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA+

本期中期票据信用等级: AA+

评级展望: 稳定

评级观点

漳州市交通发展集团有限公司(以下简称“公司”)是福建省漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体,持续得到漳州市政府在股权划转、资产划拨、财政补贴和专项资金等方面的大力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务规模快速增长,整体债务负担较重,短期偿债压力较大等对其信用水平可能带来的负面影响。

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。

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。

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息、到期还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级报告时间: 2020 年 4 月 23 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在联合资信官网公开披露

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	2	
		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

优势

- 近年来, 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, 公司发展面临良好的外部环境。2019 年, 漳州市地区生产总值为 4741.83 亿元; 一般公共预算收入为 219.4 亿元。
- 公司是漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体, 在股权划转、资产划拨、财政补贴和专项资金等方面得到漳州市政府的大力支持。
- 受益于公司与政府逐步签订代建项目的支付协议, 明确代建项目款项支付时点及规模, 近两年公司的经营收现质量明显改善。

关注

- 公司资产中应收类款项、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, 公司资产流动性偏弱、资产质量一般。

分析师：郝一哲 丁 晓

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

2. 近年来，公司商品贸易业务快速扩张，但对利润贡献度较低，收入规模对单一大客户存在依赖，并存在一定的款项回收风险。
3. 公司债务规模快速增长，整体债务负担较重；在建、拟建项目未来投资规模较大，公司外部融资压力较大。
4. 公司利润总额对补贴收入依赖度高。

主要财务数据：

合并口径				
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
速动比率(%)	173.29	141.62	95.64	104.37
现金收入比(倍)	69.38	107.55	102.44	115.71
经营现金流动负债比(%)	2.64	3.79	4.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.62	1.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.30	14.11	13.82	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.98	0.67	1.04
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	137.72	147.17	146.58	173.98
所有者权益(亿元)	58.11	64.66	64.75	64.74
全部债务(亿元)	52.78	72.73	60.96	92.75
营业收入(亿元)	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.35	-1.02	-1.71	-0.01
资产负债率(%)	57.80	56.06	55.83	62.79
全部债务资本化比率(%)	47.59	52.94	48.49	58.89
流动比率(%)	281.83	64.02	31.44	35.07
经营现金流动负债比(%)	19.00	11.84	0.75	--

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核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/07/31	郝一哲 文中	城市基础设施投资企业 主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用 评级模型 (2016 年)	阅读报告
AA ⁺	稳定	2017/07/28	文中 历剑 郝一哲	基础设施投资建设企业 信用分析要点(2015 年)	--

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编号

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、准确性和完整性要求。

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 2020 年度第二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”）出资于 2011 年 5 月成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 1.00 亿元人民币。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。2013 年 5 月，漳州交通局以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 2019 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 2019 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 24 家子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 313.35 亿元，所有者权益 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 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：蔡艺良。

二、本期中期票据概况

公司于 2019 年注册了总额度为 10 亿元的中期票据，并成功发行“19 漳州交运 MTN001”5 亿元；公司现计划在注册额度内发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况; 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

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少。2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点, 其中 12 月有所回升; 基础设施投资增速为 3.8%, 增速与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年回落 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口相抵, 顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对 “一带一路” 沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。

工业生产较为低落, 服务业较快发展。

2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.6 个百分点; 工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%, 此后降幅有所收窄, 但一直为负增长, 工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%, 其中, 战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%; 规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份, 服务业业务活动预期指数为 59.1%, 增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降。2019 年, 居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中猪肉价格上涨较快, 全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%, 涨幅比上年提高 7.4 个百分点; 非食品价格上涨 1.4%, 涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.3%, 比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PIRM) 同比下降 0.7%, 涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓, 支出保持较快增长, 收支缺口扩大。2019 年, 全国一般公共预算收入 190382 亿元, 同比增长 3.8%, 增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元, 同比增长 1.0%; 非税收入 32390 亿元, 同比增长 20.2%。2019 年, 全国一般公共预算支出 238874 亿元, 同比增长 8.1%, 增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看, 与基建投资相关的支出明显增长, 城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元, 较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由

于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5

个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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。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，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、政策性银行结合各自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》国办发〔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。近年来，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，公司发展面临良好的外部环境。

漳州市概况

根据 2017—2019 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，地区生产总值不断增长，分别为 3563.48 亿元、3947.63 亿元和 4741.83 亿元，按可比价计算，同比分别增长 9.1%、8.7% 和 6.50%。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%。三次产业结构为 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企业 2303 家，比上年末增加 34 家。其中，年产值超过 5 亿元、50 亿元、100 亿元的企业分别为 258 家、11 家和 6 家。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%。

2019 年，漳州市全社会固定资产投资比上年增长 0.10%。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，第一产业投资比上年下降 15.0%；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%。2018 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。2018 年末全市汽车保有量（含三轮汽车和低速货车）60.63 万辆，比上年末增长 12.0%。

根据《关于漳州市 2019 年预算执行情况 & 2020 年预算草案的报告》，2019 年，漳州市一般公共预算总收入 356.20 亿元，增长 1.2%，其中地方一般公共预算收入 219.4 亿元。同期，漳州市一般公共预算支出 443 亿元，同比增长 3.1%，财政自给率为 49.53%。2019 年，漳州市政府性基金收入 226.2 亿元，下降 26.3%，其中中国有土地使用权出让收入 215.4 亿元，下降 24.6%，系受土地出让市场行情影响，市本级、台商投资区土地出让收入较上年减少 72.45 亿元；国有资本经营预算收入 7.4 亿元，社保基金收入 105.5 亿元。

经福建省财政厅核定，2019 年漳州市新增债务限额 131.65 亿元，2019 年底漳州市政府债务限额为 813.40 亿元。截至 2019 年底，漳州市政府债务余额为 748.97 亿元，控制在核定限额内。

五、基础素质分析

公司由漳州市国资委出资设立，是漳州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，在资金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴等方面持续获得漳州市政府的大力支持。

1. 股权状况

截至 2019 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，主要负责漳州市交通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。公司通过股权投资或收购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市政道路、铁路及高速公路投资建设、公交客运服务等交通基础设施建设及运营领域，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2019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。

蔡艺良先生，1973年8月出生，大学本科学历。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；福建省漳浦团县委副书记、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；公司党委副书记；现任公司董事长、法定代表人。

方伟钊先生，1963年生，大学本科学历，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、漳州市路桥经营有限公司董事长。

(2) 公司员工情况

截至2019年3月底，公司拥有在职员工3085人。从员工文化素质情况来看，大专及以上学历的占79.71%，本科及以上学历的占20.29%；从职称构成看，初级职称占4.96%，中级职称占3.27%，高级职称占1.39%；从年龄

构成来看，30岁以下占15.30%，30至50岁占58.61%，50岁以上占26.09%。

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

自公司成立以来，漳州市政府在资金、股权和资产划拨以及财政补贴等方面给予公司大力支持。

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。

2018年，公司子公司福建漳州市长运集团有限公司（以下简称“长运集团”）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。

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）高速公路项目建设的车购税资金5.00亿元。

2018年，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，计入资本公积。

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，2016—2018年分别为1.48亿元、3.69亿元和2.05亿元。

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2020年1月23日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

六、管理分析

公司治理结构较为规范，管理制度较为健全，可以满足公司日常经营所需。

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，其中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¹，其对董事会负责，并行使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、财务负责人等职权。

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、

¹ 公司设总经理职位，其职能实际由常务副总经理履行。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事漳州市的收费公路、公共交通运营，交通工程建设和商品贸易等业务。近年来，公司营业收入持续增长，毛利率波动较大。

近年来，公司主营业务收入持续增长，2018年为36.32亿元，同比增长36.49%。商品销售业务收入波动较大，2017年受粮食、煤炭等大宗商品贸易减少影响收入下降至8.82亿元，2018年公司新签订大客户订单导致收入增长至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），2017年公司与政府签订代建项目支付协议后收入规模明显提升，随着工程投入的增加，2018年该业务收入同比增长5.79%至10.23亿元，占比为28.18%。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，2018年为3.28亿元。

毛利率方面，近三年公司主营业务综合毛利率波动较大，2018年为6.30%。其中，公司商品销售货种有所丰富，近年来商品销售业务毛利率持续上升，但仍处于较低水平，2018年为3.87%；工程施工业务毛利率波动较大，2016年以前存在成本和收入确认不完全同步的情况，自2017年签订代建支付协议后以保本微利原则确认收入，2018年公司严格控制纯施工项目成本，且业主工程款支付较为及时，减少资金占用成本，导致工程施工业务毛利率提升8.60个百分点至14.28%；交通运输业务亏损持续扩大，主要受新建场站投入运营成本增长所致。

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 2016—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	2016年			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	收入	占比	毛利率
公路收费	2.87	11.68	100.00	0.32	1.22	100.00	0.31	0.85	100.00	--	--	--
工程施工	1.19	4.83	40.38	9.67	36.36	5.68	10.23	28.18	14.28	3.87	42.89	9.19
交通运输	2.76	11.24	-23.63	2.89	10.87	-37.79	2.54	6.98	-45.14	0.55	6.14	-59.81
商品销售	14.28	58.06	0.07	8.82	33.14	1.68	16.67	45.88	3.87	4.30	47.59	3.08
检测收入	0.03	0.12	100.00	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	3.46	14.07	29.72	0.77	2.88	36.58	3.26	8.97	16.14	0.23	2.54	13.38
合计	24.59	100.00	17.14	26.61	100.00	3.19	36.32	100.00	6.30	9.03	100.00	2.15

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

取消二级公路收费后，公司投资建设和运营重点转向高速公路，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，联合资信将对此持续关注。

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（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，二级公路债务全部还清，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，目前公司投建 4 条高速公路，其中全资投资高速公路 2 个，通车后将以车辆通行费收入平衡支出。2018 年，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，2018 年，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。目前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。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

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，并作为市级投资代表参与境内铁路项目的投资，该工作由子公司铁投公司承担。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。

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%。

2016—2018 年和 2019 年 1—3 月，公司实现工程管理收入分别为 2.36 亿元、4.08 亿元、3.28 亿元和 0.05 亿元，其中 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。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

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，季后一个月內支付；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內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。

2016—2018 年，公司实现工程施工收入分别为 1.19 亿元、9.67 亿元和 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，2018 年公司毛利率上升 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漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”）负责，通过与省内铁路投资公司合作参与项目投资并取得分成，不负责后续铁路运营。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
合计	178.00	23.25	14.25	3.00	3.00	3.00

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

公司负责漳州市内公交和客运班车的运营业务。近年来，受动车开通影响，公司长途客运业务受到一定影响；随着车辆逐步替换成新能源车辆，车辆折旧成本不断增长，公司交通运输业务毛利率逐年下降，政府提供的补贴一定程度上缓解了公司的营运资金压力。

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，公司实现交通运输收入 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%。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 0.39 亿元、0.92 亿元和 0.36 亿元。

（4）商品销售

公司商贸销售业务对单一客户较为依赖，受客户需求影响，公司商贸销售收入规模波动较大，整体利润水平较低。

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。

2016—2018 年，公司实现商品销售业务收入分别为 14.28 亿元、8.82 亿元和 16.67 亿元，毛利率持续上升至 3.87%，其中 2018 年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，公司实现商品销售收入 4.30 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、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

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规模大，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
自建项目合计		37.08	19.83
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
代建项目合计		137.76	87.99
合计		174.84	107.82

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；部分代建项目超出预计建设期，系已完工待结算项目，仍体现在在建工程中

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	--	--	--
合计		53.94	3.00	5.00	4.00

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，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，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 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 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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长；其中应收类款项、预付账款占比较高，且高速公路建设及代建工程项目投资规模大，对公司资金形成占用，无形资产及固定资产主要为土地使用权及公路资产；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模较快增长，年均复合增长 17.19%。2018 年底，公司资产总额 313.35 亿元，较上年底增长 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%，较上年底上升 2.84 个百分点。

表 9 2016—2019 年 3 月底公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	72.81	31.91	93.52	33.49	96.03	30.65	112.68	32.56
货币资金	32.43	14.21	41.78	14.96	30.12	9.61	41.15	11.89
应收票据及应收账款	12.55	5.50	17.28	6.19	17.40	5.55	19.67	5.68
预付款项	20.15	8.83	9.75	3.49	11.74	3.75	12.75	3.68
其他应收款	4.64	2.04	8.75	3.13	15.11	4.82	15.24	4.40
存货	2.73	1.20	15.17	5.43	20.30	6.48	22.53	6.51
非流动资产	155.35	68.09	185.76	66.51	217.32	69.35	233.41	67.44
可供出售金融资产	4.16	1.82	7.07	2.53	14.66	4.68	14.86	4.29
长期应收款	12.49	5.47	9.81	3.51	9.28	2.96	14.00	4.04
固定资产	54.82	24.03	54.45	19.50	53.94	17.21	54.58	15.77
在建工程	50.22	22.01	75.55	27.05	110.42	35.24	120.04	34.68
无形资产	20.24	8.87	22.30	7.99	23.51	7.50	23.91	6.91
合计	228.15	100.00	279.29	100.00	313.35	100.00	346.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 14.85%。2018 年底，公司流动资产 96.03 亿元，较上年底增长 2.66%。

2016—2018 年，公司货币资金有所波动。2018 年底，公司货币资金 30.12 亿元，较上年底下降 27.92%，系公司项目投入所致。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。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款持续增长，年均复合增长 17.73%。2018 年底，公司应收票据及应收账款 17.40 亿元，较上年底增加 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。

2016—2018 年，公司预付款项有所波动，年均复合下降 23.67%。2018 年底，公司预付款

项 11.74 亿元，较上年底增长 20.42%，系新增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。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 80.35%。2018 年底，公司其他应收款为 15.11 亿元，较上年底增加 6.36 亿元，主要系公司出让沈海高速公司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。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 172.46%。2018 年底，存货为 20.30 亿元，较上年底增长 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开公司五福花园、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

2016—2018年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长18.28%。2018年底，公司非流动资产217.32亿元，较上年底增长16.99%。

2016—2018年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长87.66%。2018年底，公司可供出售金融资产14.66亿元，较上年底增加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。

2016—2018年，公司长期应收款持续下降，年均复合下降13.79%。2018年底，公司长期应收款9.28亿元，较上年底略有下降，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。

2016—2018年，公司长期股权投资有所波动，年均复合下降57.64%。2018年底，公司长期股权投资为2.11亿元，较上年底下降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。

近年来公司固定资产相对稳定。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，较上年底增加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。

2016—2018年，公司无形资产有所增长，年均复合增长7.77%。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%。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。

3. 负债及所有者权益

受列入权益的专项资金到位、发行永续债及审计重分类的影响，近年来公司所有者权益大幅增长；公司债务规模持续增加，整体债务负担较重。随着高速公路、市政工程项目建设的逐步推进，公司债务负担或将进一步加重。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长23.35%。2018年底，公司所有者权益为110.46亿元，其中资本公积占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%，其他权益工具占11.77%。其他权益工具是公司发行的永续中票，包括8亿元“17漳州交运MTN001”和5亿元“18漳州交运MTN001”。

2016—2018年，公司资本公积较快增长，年均复合增长33.39%。2018年底，公司资本公积58.69亿元，较上年底增长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；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。

负债

2016—2018年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.21%。2018 年底，公司负债总额 202.90 亿元，其中流动负债占 39.02%，较上年底增加 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。

2016—2018 年，公司短期借款有所波动，2018 年底为 4.86 亿元，较上年底减少 3.81 亿元，除抵押借款 7000 万元外均为保证借款。2018 年底，公司应付账款为 9.70 亿元，较上年底增长 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，较上年底增长 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，较上年底增加 17.17 亿元，主要来自即将到期的应付债券，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，较上年底变动不大，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。

2016—2018 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 3.67%。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。2018 年底，公司长期借款 49.83 亿元，较上年底增加 16.85 亿元，主要构成为保证借款 46.69 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券较快下降，年均复合下降 31.28%。2018 年底，公司应付债券为 27.19 亿元，较上年底减少 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，较上年底下降 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龙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，2016—2018 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.50%。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较上年底增加 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	20.84	31.09	55.15	59.46
长期债务	74.00	80.12	77.02	94.55
全部债务	94.84	111.21	132.17	154.01
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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从债务指标看，近三年，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有所下降，2018 年底分别为 64.75%、54.47% 和 41.08%，考虑到其他权益工具中 8 亿元“17 漳州交运 MTN001”以及 5 亿元“18 漳州交运 MTN001”为永续中票，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2018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%。

4. 盈利能力

公司收入中利润率较低的贸易收入占比大，交通运输业务靠政府补贴弥补运营亏损；公司控股、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，利润总额对政府补助依赖大。

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。近三年，公司营业收入持续增长，年均复合增长20.80%，2018年为36.68亿元，同比增长33.96%，主要是受益于商品贸易收入提高；同期，营业成本持续增长，且增速快于营业收入。受此影响，公司营业利润率水平有所下降，2018年为6.68%。

2016—2018年，公司期间费用占营业收入比重分别为15.27%、10.19%和13.52%，主要构成为财务费用和管理费用。总体上，公司期间费用对利润空间侵蚀较大。

近三年公司获得政府补贴持续性较好，2018年为2.05亿元，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，公司总资本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 2016—2018 年公司盈利能力情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	25.14	27.38	36.68
政府补助	1.55	3.69	2.05
利润总额	1.76	2.14	2.43
营业利润率	16.66	5.28	6.68
总资本收益率	3.80	3.25	3.14
净资产收益率	2.14	1.93	1.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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。

5. 现金流

近年来，公司工程回款有所改善，整体收现质量尚可，投资活动现金流出规模较大，存在较大的筹资压力。

2016—2018年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长58.46%，2018年为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，2016—2018年流出量增速略小于流入量，公司购买商品、接受劳务支付的现金主要是贸易款，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。近三年，公司经营活动现金净流入规模持续增长，2018年为3.50亿元。近三年，公司现金收入比分别为69.38%、107.55%和102.44%，近两年，公司代建项目回款情况有所改善，整体收入实现质量尚可。

表 12 2016—2018 年公司现金流情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	30.20	68.17	75.82
经营活动现金流出量	29.13	66.07	72.33
经营活动现金流净额	1.07	2.10	3.50
投资活动现金流净额	-27.21	-31.63	-41.71
筹资活动现金流净额	41.92	39.15	25.88
现金收入比	69.38	107.55	102.44

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面, 近年来受公司对代建项目、参股高速公路、码头等建设投资量增加影响, 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。近年来, 公司投资活动现金净流出规模持续扩大, 2018 年为 -41.71 亿元。

从筹资活动来看, 近年来公司筹资活动现金流入均保持较大规模, 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。同期, 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。近三年, 公司筹资活动产生的现金净流入有所下降, 2018 年为 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; 公司筹资活动现金流量净额为 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)。

6. 偿债能力

公司短期债务规模持续增加, 存在一定的短期偿付压力, 长期偿债能力指标较弱, 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。

从短期偿债能力看, 近三年公司流动比率、速动比率均持续下降, 2018 年底分别为 121.28% 和 95.64%, 较上年底分别下降 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, 近三年, 公司 EBITDA 持续增长, 2018 年为 9.56 亿元; 公司全部债务/EBITDA 为 13.82 倍, 同比略有下降。整体上, 公司长期偿债能力指标较弱。

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。

7. 母公司财务分析

母公司资产以货币资金、长期股权投资和应收类款项为主, 权益规模相对较高; 公司收入主要来自于母公司, 母公司整体债务负担尚可。

截至 2018 年底, 母公司资产总额为 146.58 亿元, 较上年底略有下降。其中, 流动资产为 16.12 亿元。从构成看, 流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产主要由长期股权投资和长期应收款构成。

截至 2018 年底, 母公司所有者权益为 64.75 亿元, 较上年底略有增长。其中, 实收资本和资本公积分别为 20.00 亿元和 38.59 亿元, 所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底, 母公司负债规模较上年底略有增加, 主要由流动负债构成。其中, 流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债; 非流动负债主要为长期借款和应付债券。同期, 母公司资产负债率为 55.83%, 整体债务负担尚可。

2018年，母公司营业收入为36.68亿元。营业成本为34.09亿元。母公司净利润为1.50亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

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为5亿元，相当于公司2019年3月底长期债务和全部债务的5.29%和3.25%，本期中期票据发行对公司债务影响较小。

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分别为66.06%、56.73%和44.60%，若考虑公司2019年4月以来发行的70亿元债券（3期私募债、1期中期票据、1期海外债和超短融；海外债按当期汇率估算），预计本期中期票据发行后，公司的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上升至59.08%、66.10%和72.11%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，本期中期票据发行后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

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为30.20亿元、68.17亿元和75.82亿元，分别为本期中期票据的6.04倍、13.63倍和15.16倍，对本期中期票据保障能力强；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.07亿元、2.10亿元和3.50亿元，分别为本期中期票据的0.21倍、0.42倍和0.70倍，对本期中期票据保障能力较弱。

2016—2018年，公司EBITDA分别为7.71亿元、7.88亿元和9.56亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为1.54倍、1.58倍和1.91倍，EBITDA对本期中期票据保障能力较强。考虑到公司的区域地位以及漳州市政府对公司的持续支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

公司是漳州市重要的基础设施建设和国有资产运营的主体，持续获得漳州市政府在资金、股权划转、资产划拨和财政补贴方面的大力支持。近年来，漳州市经济和财政实力不断增强，公司发展面临良好的外部环境。

随着公司承担的交通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，流动性较弱，资产质量一般。公司债务规模快速增长，有息债务结构以长期债务为主。

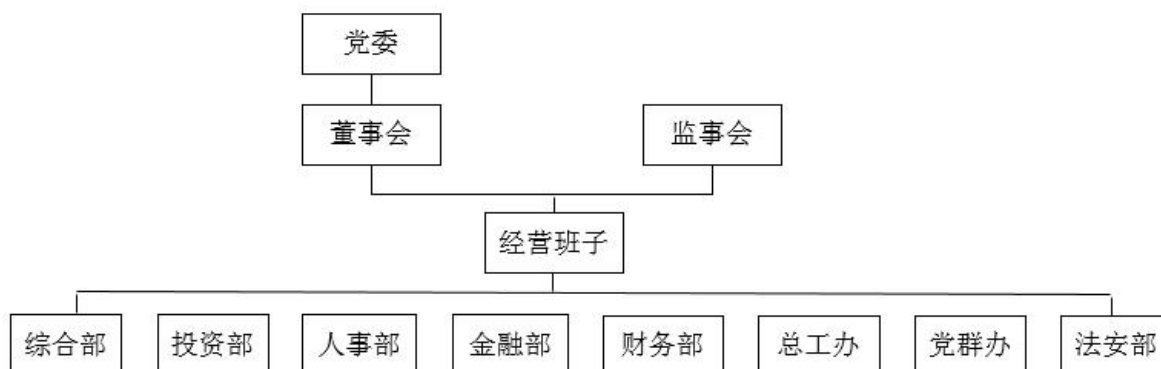
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 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：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
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
财务指标				
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	3.09	3.01	--
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(%)	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	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.98	0.67	1.04

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 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.02	22.46	10.27	16.64
资产总额(亿元)	137.72	147.17	146.58	173.98
所有者权益(亿元)	58.11	64.66	64.75	64.74
短期债务(亿元)	4.99	26.96	32.79	52.67
长期债务(亿元)	47.78	45.77	28.17	40.08
全部债务(亿元)	52.78	72.73	60.96	92.75
营业收入(亿元)	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.35	-1.02	-1.71	-0.01
EBITDA(亿元)	-0.35	-0.99	2.59	1.13
经营性净现金流(亿元)	3.99	4.33	0.39	-14.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.56	0.52	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	41.76	-92.75	--	--
总资本收益率(%)	-0.32	-0.74	2.02	--
净资产收益率(%)	-0.61	-1.58	-2.63	--
长期债务资本化比率(%)	45.12	41.45	30.32	38.24
全部债务资本化比率(%)	47.59	52.94	48.49	58.89
资产负债率(%)	57.80	56.06	55.83	62.79
流动比率(%)	281.83	64.02	31.44	35.07
速动比率(%)	281.83	64.02	31.44	35.07
经营现金流动负债比(%)	19.00	11.84	0.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	-152.16	-73.82	23.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.50	-2.47	0.46	--
现金短期债务比(倍)	3.41	0.83	0.31	0.32

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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期负债

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 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

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 2020 年度第二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。