信用评级公告

联合〔2021〕2902 号

联合资信评估股份有限公司通过对漳州市交通发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持漳州市交通发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 漳州交运 CP003”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

漳州市交通发展集团有限公司
2020 年度第三期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
漳州市交通发展集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 漳州交运 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 漳州交运 CP003	10 亿元	10 亿元	2021/11/27

评级时间：2021 年 4 月 28 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

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
--				--

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

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，跟踪期内，漳州市主要经济指标和财政收入增速回升，公司外部发展环境良好，公司继续获得漳州市政府在财政补贴和专项资金方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资金支出压力较大、应收账款回收存在不确定性、资产流动性较弱、债务规模增长较快且债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着公司工程建设及高速公路项目的持续推进，公司资产和收入规模有望得以提升，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+，“20 漳州交运 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年 1—9 月，漳州市主要经济指标和财政收入增速回升，公司外部发展环境良好。
2. **公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司继续在财政补贴和专项资金方面持续获得漳州市政府的有力支持。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。
2. **应收账款回收存在不确定性。**公司贸易业务主要客户大连兆隆国际贸易有限公司为民营企业，其业务受疫情影响较大，截至 2020 年 9 月底，公司对其应收贸易货款 10.65 亿元，回收存在不确定性。
3. **资产流动性较弱。**公司资产中以二级公路路产为主的固定资产和以高速公路和代建项目投入为主的在建工程占比较高，整体资产流动性较弱。
4. **债务规模增长较快，整体债务负担较重。**公司债务规模增长较快且公司所有者权益中包含较大规模的永续中期票据，公司整体债务负担较重。

分析师：黄旭明　郭雄飞
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：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	41.80	30.48	30.41	26.41
资产总额（亿元）	279.29	313.35	377.74	412.24
所有者权益（亿元）	88.77	110.46	118.31	128.15
短期债务（亿元）	31.09	55.15	26.55	43.33
长期债务（亿元）	80.12	77.02	158.68	169.38
全部债务（亿元）	111.21	132.17	185.23	212.71
营业收入（亿元）	27.38	36.68	39.83	10.35
利润总额（亿元）	2.14	2.43	2.29	0.15
EBITDA（亿元）	7.88	9.56	10.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	3.50	1.21	1.11
营业利润率（%）	5.28	6.68	7.35	-1.73
净资产收益率（%）	1.93	1.36	1.50	--
资产负债率（%）	68.22	64.75	68.68	68.91
全部债务资本化比率（%）	55.61	54.47	61.02	62.40
流动比率（%）	169.04	121.28	202.03	186.78
经营现金流动负债比（%）	3.79	4.42	2.32	--
现金短期债务比（倍）	1.34	0.55	1.15	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.32	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.11	13.82	18.06	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	147.17	146.58	179.05	199.61
所有者权益（亿元）	64.66	64.75	63.92	68.72
全部债务（亿元）	72.73	63.87	102.09	119.09
营业收入（亿元）	*	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.02	-1.71	-2.10	0.37
资产负债率（%）	56.06	55.83	64.30	65.57
全部债务资本化比率（%）	52.94	49.66	61.50	63.41
流动比率（%）	64.02	31.44	29.30	25.15
经营现金流动负债比（%）	11.84	0.75	0.82	--

注：1. 公司 2020 年前三季度财务报表未经审计；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. 2017 年母公司营业收入为 25.61 万元
资料来源：公司提供

主体评级历史：

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
AA+	稳定	2021/04/15	黄旭明、郭雄飞	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	阅读全文
AA+	稳定	2017/07/28	文中、历剑、郝一哲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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 年度第三期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和注册资本均未发生变化。截至 2020 年 9 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”）是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年 9 月底，公司本部设综合部、投资部、人事部、金融部等部门；合并范围内一级子公司 23 家。

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 9 月底，公司资产总额 412.24 亿元，所有者权益 128.15 亿元（含少数股东权益 2.74 亿元）。2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 10.35 亿元，利润总额 0.15 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、跟踪评级债券及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“20 漳州交运 CP003”，募集资金用于偿还公司的债务融资工具和金融机构借款，截至 2021 年 3 月底，“20 漳州交运 CP003”募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 漳州交运 CP003	10.00	10.00	2020/11/27	1 年	4.08

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；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，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60

GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1。GDP 总额按现价计算；2。出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；4。城镇失业率统计中，2016－2017 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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 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 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量

284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续

更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

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力度的支持，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/会议名称	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
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合规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	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

资源来源：联合资信综合整理

（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，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。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

2020 年 1－9 月，漳州市主要经济指标和财政收入增速回升，公司外部发展环境良好。

2020 年 1－9 月，漳州市实现地区生产总值 3405.89 亿元，同比增长 2.8%，增速较上半年提高 1.7 个百分点。同期，漳州市农林牧渔业总产值 545.60 亿元，同比增长 3.9%，规模以上工业增加值同比增长 1.6%，固定资产投资同比下降 2.8%。

2020 年 1－9 月，漳州市社会消费品零售总额 1275.56 亿元，同比下降 3.2%；全社会用电量 197.18 亿千瓦时，同比增长 1.9%；进出口总值 565.00 亿元，同比增长 6.0%；实际利

用外资 33.39 亿元，同比增长 10.6%。各指标增速较 2020 年上半年有所回升。

2020 年 1－9 月，漳州市一般公共预算收入 163.67 亿元，同比下降 5.6%，增速较上半年回升 2.6 个百分点。同期漳州市一般公共预算支出 224.60 亿元，同比下降 14.9%。漳州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 72.87%。

六、基础素质及管理分析

跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持，信用记录良好，管理人员及管理制度稳定。

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2020 年 9 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。

跟踪期内，公司在政府补助和资金支持方面持续获得有力的外部支持。2020 年 1－9 月，公司收到政府补助 3.66 亿元，收到漳州市政府拨付的漳武线永定至南靖高速公路南靖段项目资本金 4.00 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91350600574726599R），截至 2021 年 2 月 23 日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至 2021 年 4 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司主要管理人员以及主要管理制度未发生变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2020 年 1－9 月，受新冠肺炎疫情对工程施工和商品销售业务的影响，公司营业收入同比大幅下降，综合毛利率为负。

2020 年 1－9 月，公司实现主营业务收入 10.35 亿元，同比下降 56.83%，主要系公司受疫情影响使得项目开工较晚以及时商品销售业务也受到一定影响所致。工程施工和商品销售收入仍是公司的主要收入来源。毛利率方面，2020 年 1－9 月，公司综合毛利率为负，主要系公司交通运输业务毛利率持续为负及工程施工业务毛利率下降所致。

表 4　公司主营业务收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	18.34	46.77	11.20	4.91	47.41	3.08
交通运输	2.15	5.47	-72.80	1.75	16.90	-26.51
商品销售	16.03	40.89	5.52	3.29	31.75	3.92
检测收入	0.01	0.01	-217.15	0.002	0.03	-57.90
其他业务	2.69	6.86	44.35	0.39	3.91	20.04
合计	**39.22**	**100.00**	**6.52**	**10.35**	**100.00**	**-1.01**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 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. 公路投资管理

公司完工的全资高速公路尚处于试运营阶段，在建高速公路未来投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

公司公路收费业务主要由子公司漳州市路桥经营有限公司负责。公司固定资产中的公路路产全部是二级公路，截至 2020 年 9 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。公司二级公路债务已全部偿还，未来也不会产生相关收入。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和建设运营。

截至 2020 年 9 月底，公司投资的高速公路项目共 4 个，权益投资金额 174.46 亿元，已投

资金额 148.73 亿元，其中全资投资高速公路项目 2 个，通车后将形成车辆通行费收入。

沈海复线高速公路漳州段已于 2013 年 12 月完工通车，截至 2020 年 9 月底仍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，公司原持有其 49.00%股权，后经整合重组后公司持股 25.50%，同时将 12.00%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，截至 2020 年 9 月底，公司持有其 13.50%的股权。海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路是公司全资投资项目，已于 2020 年完工通车，截至 2020 年 9 月底尚处于试运营阶段，计入在建工程。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。公司在建高速公路未来投资规模较大，有一定的资金支出压力。

表 5　截至 2020 年 9 月底公司高速公路项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	路产性质	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	经营性公路	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	经营性公路	48.50	16.60	39.98	16.60
海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路	经营性公路	69.16	69.16	69.16	69.16
漳武线永定至南靖高速公路南靖段	经营性公路	53.44	53.44	27.71	27.71
合计	--	**243.05**	**174.46**	**208.80**	**148.73**

资料来源：公司提供

3. 交通基础设施建设

跟踪期内，公司工程施工进度受疫情影响有所减慢，铁路投资项目尚未分红。

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，并由子公司漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”）作为市级代表参与境内铁路项目的投资

（1）工程管理

公司工程管理业务主要包括公司在 2015 年以前签订 BT 协议的交通基础设施建设项目。

2019 年，公司将原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 6 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、浦南大桥和南靖东大路等，累计完成投资 37.95 亿元，回购资金累计收到 35.71 亿元，其中 2020 年 1－6 月收到回购资金 6.2 亿元。

（2）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。跟踪期内，公司工程施工项目业务模式未发生变化。截至 2020 年 9 月底，公司在建工程施工项目预计总投资 154.87 亿元，已投资 124.02 亿元。2019 年和 2020 年 1－9 月，公司分别实现工程施工收入分别为 18.34 亿元和 6.85 亿元，受疫情影响，2020 年公司项目开工较晚，进度减慢。

（3）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。

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，公司仍将其计入“在建工程”，尚未产生投资分红。截至 2020 年 9 月底，铁投公司在建工程为龙厦铁路、

厦深铁路、福厦客专（漳州段）和港尾铁路，预计总投资为 180.25 亿元，其中公司投资额为 31.20 亿元，尚需投资 6.57 亿元。

表 6　截至 2020 年 9 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	24.00	18.78	5.22
港尾铁路	2.25	2.25	0.90	1.35
合计	**180.25**	**31.20**	**24.63**	**6.57**

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
资料来源：公司提供

4. 交通运输

公司与福建省汽车运输集团有限公司（以下简称“福建汽运集团”）成立合资公司负责漳州市公交业务，公司以参股方式参与公交业务，有助于缓解公交运营的亏损状况，提高公司整体盈利能力。

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 2020 年 6 月底，公司拥有各类汽车 1582 辆，其中客运班车 344 辆、公交车 916 辆、出租车 322 辆；公司运营线路共 255 条，其中公交运营线路 113 条，客运班车路线 142 条。2020 年 1－9 月，公司实现交通运输业务收入 1.75 亿元，毛利率-26.51%。

2020 年上半年，长运集团与福建汽运集团签署《合资漳州公交项目框架协议》，就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。2020 年 7 月 3 日，上述合资公司已完成工商注册登记，合资公司名称为漳州市闽运公共交通有限公司（以下简称“闽运交通”）。2020 年 10 月 1 日起，漳州市主城区公交由闽运交通运营。后续，长运集团所属各县城公交公司将陆续注入闽运交通。2020 年 10 月 1 日起，闽运交通由福建汽运集团并表，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。

5. 商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务受疫情影响较大，对单一客户较为依赖，应收账款回收存在不确定性。

商品销售业务主要由子公司漳州兴路贸易有限公司运营。跟踪期内，商品销售业务运作模式未发生变化。

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 2020 年 9 月底，公司应收兆隆公司贸易货款 10.65 亿元。兆隆公司为民营企业，主要经营进出口贸易等业务，其业务受疫情影响较大。公司相关收入持续性及款项回收均存在一定不确定性。2020 年 1－9 月，公司实现商品销售业务收入 3.29 亿元，毛利率为 3.92%。

6. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，未来面临较大的资金支出压力。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目预计总投资 172.65 亿元，已投资 137.32 亿元，拟

建项目预计总投资 26.44 亿元。厦漳同城大道工程等部分代建项目已完成工程投资，但尚未竣工结算，截至 2020 年 9 月底，仍体现在在建工程中。此外，漳州通美云水谣庄园和五福花园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。

表 7　截至 2020 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：年、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	2014－2023	8.23	5.30
东山码头建设工程	2015－2020	1.65	1.41
漳州通美云水谣庄园项目	2016－2020	5.00	3.81
五福花园房地产开发项目	2015－2020	2.90	2.78
自建项目合计		**17.78**	**13.30**
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	9.50
芝山南路跨江桥梁及连接线	2018－2020	11.76	4.60
漳州市东环城路及连接线工程	2018－2020	44.56	26.06
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	1.51	1.51
国省干线“联十四”牛崎头至山城翠眉段扩宽改造项目	2014－2022	12.80	7.61
代建项目合计		**154.87**	**124.02**
合计		**172.65**	**137.32**

注：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 8　截至 2020 年 9 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	
			2021 年	2022 年
平和三平至东南花都段公路工程	代建	11.22	2.60	3.80
国道 G319 线漳州改线工程田下路至牛崎头工程	代建	13.71	5.50	5.30
南江滨路与同城大道互通节点工程	代建	1.51	0.70	0.60
合计		**26.44**	**8.80**	**9.70**

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司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，未来将持续发展交通主业，增强主业优势，同时开发和延伸与交通相关产业经营领域业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度审计报经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年 1－9 月财务数据未经审计。

2020 年 1－9 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司 23 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收款回收存在不确定性，高速公路建设及代建工

程项目投资规模大，固定资产和在建工程占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 9.13%，公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 9　公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**105.69**	**27.98**	**125.25**	**30.38**
货币资金	30.13	7.98	26.38	6.40
应收账款	21.26	5.63	18.86	4.58
存货	28.09	7.44	49.06	11.90
非流动资产	**272.05**	**72.02**	**286.99**	**69.62**
可供出售金融资产	20.19	5.34	20.54	4.98
长期应收款	19.23	5.09	20.44	4.96
固定资产	56.11	14.85	55.24	13.40
在建工程	146.11	38.68	159.33	38.65
资产总额	**377.74**	**100.00**	**412.24**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年 9 月底，公司流动资产较上年底增长 18.51%，主要系存货增长所致。公司货币资金较上年底下降 12.44%，主要系公司对在建的公路项目持续投入所致。公司应收账款较上年底下降 11.27%，应收账款主要为应收贸易货款和代建工程款，应收兆隆公司贸易货款回收存在一定不确定性。公司存货较上年底增长 74.63%，主要系公司工程施工及房地产开发持续投入所致。

截至 2020 年 9 月底，公司非流动资产较上年底增长 5.49%，主要系在建工程增长所致。公司可供出售金融资产较上年底变化不大，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。公司长期应收款较上年底变化不大，主要为应收工程项目款。公司固定资产较上年底变化不大。固定资产主要为二级公路资产，公司固定资产累计计提折旧 7.88 亿元，公司不对二级公路资产计提折旧。公司在建工程较上年底增长 9.05%，主要系福厦客专（漳州段）等项目持续投入所致。在建工程主要为高速公路项目、以委托代建模式承建的道路、大桥以及交通枢纽工程。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 4.07 亿元，占总资产比重为 0.99%。其中，受限货币资金 2.40 亿元，为保证金和定期存款；受限固定资产和无形资产分别为 1.55 亿元和 0.12 亿元，均用于抵押借款。

3.　资本结构

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性一般。公司债务规模增长较快，债务负担较重，有一定的短期偿债压力。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 128.15 亿元，较上年底增长 8.32%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.86%。在所有者权益（包含少数股东权益）中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.61%、49.79%和 10.58%，其他权益工具占 21.81%，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 9 月底，公司实收资本 20.00 亿元，较上年底未发生变化。公司资本公积 63.81 亿元，较上年底增长 7.59%，主要系公司收到漳州市政府拨付的漳武线永定至南靖高速公路南靖段项目资本金所致。公司其他权益工

具较上年底增长 21.72%，其他权益工具为公司发行的可续期中期票据。2020 年 9 月，公司发行“20 漳州交运 MTN001”，发行规模 5.00 亿元，票面利率 4.75%。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 9.50%，流动负债和非流动负债均有所增长，以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表10 公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**52.31**	**20.16**	**67.06**	**23.61**
短期借款	5.28	2.04	18.60	6.55
其他应付款	8.07	3.11	9.38	3.30
一年内到期的非流动负债	12.70	4.90	8.23	2.90
其他流动负债	5.21	2.01	15.09	5.31
非流动负债	**207.12**	**79.84**	**217.03**	**76.39**
长期借款	60.80	23.44	68.46	24.10
应付债券	97.88	37.73	100.91	35.52
长期应付款	45.11	17.39	45.97	16.18
负债总额	**259.43**	**100.00**	**284.09**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

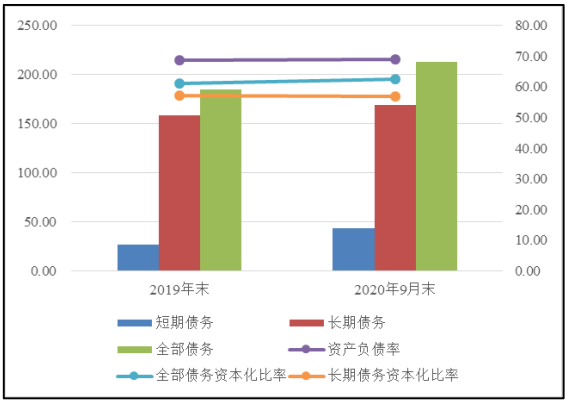
截至 2020 年 9 月底，公司流动负债较上年底增长 28.19%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。公司短期借款较上年底增加 13.32 亿元，主要系短期融资规模增加所致。公司其他应付款较上年底增长 16.30%，构成主要为应付债券利息、保证金及押金和客户往来等。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 35.18%，主要系公司偿还到期债务所致。公司其他流动负债 15.09 亿元，较上年底增长 189.74%，主要系短期融资规模增长所致。其他流动负债主要为公司发行的超短期融资券，本报告将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算。

截至 2020 年 9 月底，公司非流动负债较上年底增长 4.78%。公司长期借款较上年底增长 12.60%。公司应付债券较上年底增长 3.10%，系公司 2020 年 9 月发行“20 漳州交运 MTN002”，发行规模 5.00 亿元，票面利率 3.89%。公司长期应付款较上年底变化不大，主要构成为应付福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司的项目资金 23.49 亿元及应付厦漳快速通道等项目专项资金 8.40 亿元。

有息债务方面，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 212.71 亿元，较上年底增长 14.84%。其中，短期债务 43.33 亿元（占 20.37%），较上年底增长 63.23%；长期债务 169.38 亿元（占 79.63%），较上年底增长 6.74%。从债务指标来看，截至 2020 年 9 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 68.91%、62.40%和 56.93%，较上年底分别提高 0.23 个百分点、1.38 个百分点和下降 0.36 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务增至 240.66 亿元。债务结构方面，短期债务 43.33 亿元（占 18.00%），长期债务 197.33 亿元（占 82.00%）。从债务指标来看，截至 2020 年 9 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 75.69%、70.60%和 66.32%，较调整前分别上升 6.78 个百分点、8.20 个百分点和 9.40 个百分点。公司整体债务负担较重，有一定的短期偿债压力。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4.　盈利能力

2020 年 1—9 月，受疫情影响，公司收入规模同比大幅下降，政府补助对利润实现的贡献很大，公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 10.35 亿元，较上年同期下降 56.83%，主要系公司受疫情影响，项目开工较晚，工程进度减慢，同时商品销售业务也受到一定影响所致；营业成本 10.46 亿元，较上年同期下降 53.12%。

2020 年 1—9 月，公司费用总额为 3.72 亿元，同比增长 26.45%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2020 年 1—9 月，公司期间费用占营业收入的比重为 35.92%，费用控制能力弱。

2020 年 1—9 月，公司其他收益 3.66 亿元，为收到的政府补助，其他收益为营业利润的 3.15 倍，对营业利润贡献很大。公司营业利润率为-1.73%，较上年同期下降 8.34 个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

5.　现金流分析

公司收入实现质量高，2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流维持净流入，投资活动现金流净流出，融资规模有所下降。随着项目建设的持续投入，公司未来仍有较大的融资压力。

2020 年 1—9 月，受公司商品销售业务规模下降影响，资金支出和回款均有所下降，公司经营活动现金流入量同比下降 29.88%，经营活动现金流出量同比下降 30.76%。2020 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流入 1.11 亿元。2020 年 1—9 月，公司现金收入比为 133.46%，同比提高 31.14 个百分点，收入实现质量高。

2020 年 1—9 月，公司投资活动现金流入量同比下降 64.81%，主要系 2019 年公司收到高速公路股权出让价款较高所致；投资活动现金流出 42.76 亿元，同比下降 22.41%，主要系受项目进度减慢影响。由于高速公路项目及代建项目持续投入，公司投资活动现金持续净流出，2020 年 1—9 月净流出 35.01 亿元。

从筹资活动来看，2020 年 1—9 月，公司筹资活动现金流入 76.41 亿元，同比下降 45.68%，主要系借款融资规模下降所致；筹资活动现金流出 45.52 亿元，同比下降 50.20%，主要系当期偿债规模下降所致。2020 年 1—9 月公司实现筹资活动现金净流入 30.89 亿元，同比下降 37.29%。

6.　偿债能力

公司短期偿债能力一般，同时考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 202.03%和 148.33%下降至 186.78%和 113.62%；公司现金短期债务比由上年底的 1.15 倍下降至 0.61 倍，剔除受限资金后，公司现金短期债务比为 0.55 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额为 1.77 亿元，为对漳州市古雷港口发展有限公司（以下简称“古雷港口”）的担保，古雷港口由 A 股上市公司厦门港务发展股份有限公司控股，主要经营港口投资开发业务，公司持股 29.00%。公司对外担保规模不大，或有负债风险可控

截至 2020 年 9 月底，公司合并口径获得银行授信总额 136.91 亿元，其中已使用授信额度 93.26 亿元，尚未使用授信额度 43.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，对子公司管控能力强，利润主要来自其他收益，整体债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 199.61 亿元（占合并口径的 48.42%），较上年底增长 11.49%，流动资产和非流动资产均有所增长。母公司资产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。

截至 2020 年 9 月底，母公司所有者权益为 68.72 亿元（占合并口径的 53.62%），较上年底增长 7.51%，结构和规模较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，母公司负债总额 130.89 亿元（占合并口径的 46.08%），较上年底增长 13.69%，主要系流动负债增长所致，母公司负债主要由短期借款、其他应付款、其他流动负债、长期借款和应付债券构成。母公司全部债务 119.09 亿元，较上年底增长 16.65%，其中，短期债务 38.59 亿元，长期债务 80.50 亿元。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.57%和 63.41%，较上年底变化不大。母公司债务负担较重。母公司流动比率和速动比率均为 25.15%，现金短期债务比为 0.25 倍，母公司短期偿债压力较大。

公司具体业务经营主要由子公司负责，母公司向子公司派驻管理人员，对子公司管控能力强。2020 年 1－9 月，母公司未实现营业收入，母公司其他收益 1.98 亿元，利润总额 0.37 亿元。

现金流方面，2020 年 1－9 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-5.51 亿元、-10.53 亿元和 18.38 亿元。

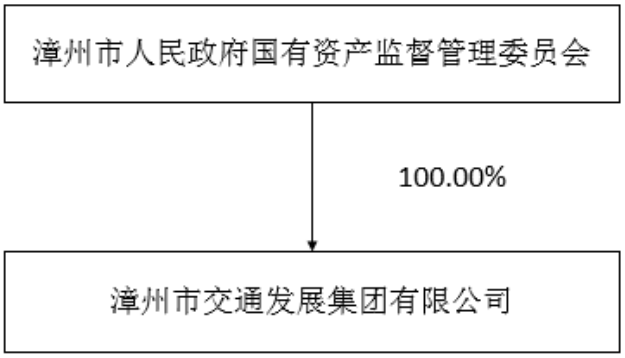
九、跟踪评级债券偿还能力分析

2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为 48.86 亿元和 1.21 亿元，分别为“20 漳州交运 CP003”债券余额 10.00 亿元的 4.89 倍和 0.12 倍，公司经营活动现金流入量对“20 漳州交运 CP003”保障能力较好。截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产 26.41 亿元，为“20 漳州交运 CP003”债券余额的 2.64 倍，覆盖程度较高。

十、结论

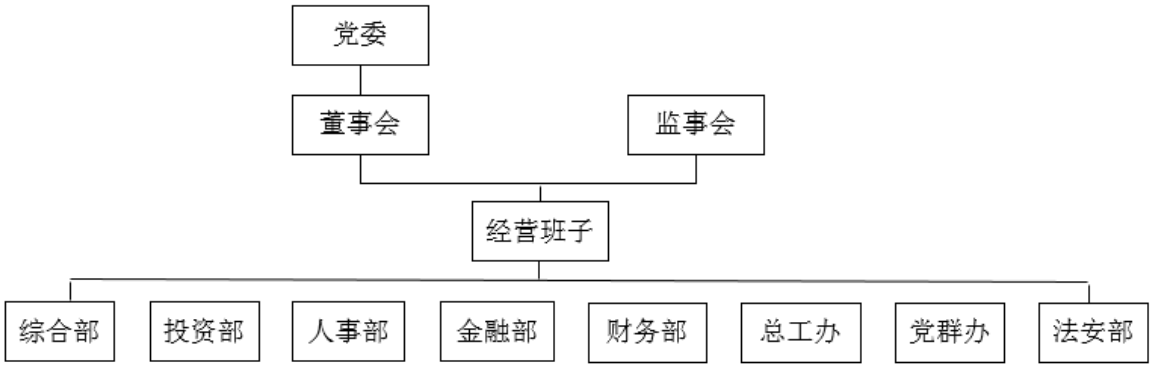
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 漳州交运 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	漳州市路桥经营有限公司	漳州市	公路管理	100.00
2	福建漳州市长运集团有限公司	漳州市	交通运输	90.91
3	福建漳州港务有限公司	漳州市	交通运输	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	100.00
5	福建省漳州轮船有限公司	漳州市	交通运输	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	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	100.00
8	漳州市通顺交通建设有限公司	漳州市	工程施工	100.00
9	漳州市通泰码头有限公司	漳浦县	交通运输	53.00
10	漳州兴路贸易有限公司	漳州市	建材贸易	100.00
11	漳州通靖开发有限公司	南靖县	公路建设	85.00
12	漳州厦蓉高速扩建工程有限公司	漳州市	公路建设	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	100.00
14	漳州大自然园林工程有限公司	漳州市	园林工程	100.00
15	漳州通美云水谣庄园有限公司	南靖县	旅游	100.00
16	漳州市通港投资开发有限公司	东山县	码头管理	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	100.00
18	漳州通正勘测设计院有限公司	漳州市	设计	100.00
19	漳州市铁路投资开发有限公司	漳州市	铁路建设	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	100.00
21	漳州通瑞建筑有限公司	南靖县	公路建设	90.00
22	漳州市通源码头有限责任公司	龙海市	水上运输	100.00
23	漳州通兴投资有限公司	诏安县	租赁和商务服务	75.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.80	30.48	30.41	26.41
资产总额（亿元）	279.29	313.35	377.74	412.24
所有者权益（亿元）	88.77	110.46	118.31	128.15
短期债务（亿元）	31.09	55.15	26.55	43.33
长期债务（亿元）	80.12	77.02	158.68	169.38
全部债务（亿元）	111.21	132.17	185.23	212.71
营业收入（亿元）	27.38	36.68	39.83	10.35
利润总额（亿元）	2.14	2.43	2.29	0.15
EBITDA（亿元）	7.88	9.56	10.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	3.50	1.21	1.11
财务指标				
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	133.46
营业利润率（%）	5.28	6.68	7.35	-1.73
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	56.93
全部债务资本化比率（%）	55.61	54.47	61.02	62.40
资产负债率（%）	68.22	64.75	68.68	68.91
流动比率（%）	169.04	121.28	202.03	186.78
速动比率（%）	141.62	95.64	148.33	113.62
经营现金流动负债比（%）	3.79	4.42	2.32	--
现金短期债务比（倍）	1.34	0.55	1.15	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.32	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.11	13.82	18.06	--

注：1. 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；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

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.46	10.27	7.23	9.57
资产总额（亿元）	147.17	146.58	179.05	199.61
所有者权益（亿元）	64.66	64.75	63.92	68.72
短期债务（亿元）	26.96	35.70	21.62	38.59
长期债务（亿元）	45.77	28.17	80.47	80.50
全部债务（亿元）	72.73	63.87	102.09	119.09
营业收入（亿元）	0.003	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.02	-1.71	-2.10	0.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.33	0.39	0.27	-5.51
财务指标				
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）	0.002	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	--	--	--
营业利润率（%）	-92.75	--	--	--
总资本收益率（%）	-0.74	-1.32	-1.26	--
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	53.95
全部债务资本化比率（%）	52.94	49.66	61.50	63.41
资产负债率（%）	56.06	55.83	64.30	65.57
流动比率（%）	64.02	31.44	29.30	25.15
速动比率（%）	64.02	31.44	29.30	25.15
经营现金流动负债比（%）	11.84	0.75	0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.29	0.33	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020 年 1－9 月财务数据未经审计；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. 2018－2019 年，母公司未实现营业收入，相关指标无法计算；4. “/”指相关指标未获得

资料来源：公司提供

附件 3　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	（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	
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-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/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　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 4-3 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