

信用评级公告

联合〔2023〕11330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及其拟发行的漳州市交通发展集团有限公司 2023 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 2023 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十二月十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

漳州市交通发展集团有限公司 2023 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⁺

本期中期票据信用级别：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：6.00 亿元

期限：2+N（2）年，本期中期票据于公司依照发行条款约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

利率确定方式：采用固定利率，前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。如果公司在本期中期票据第 2 个付息日选择不赎回本期中期票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 2 个计息年度内保持不变

偿还方式：在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次，根据发行条款约定赎回时还本

偿付顺序：本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，同时与后续计入所有者权益的永续类产品享有同等的受偿次序

募集资金用途：拟用于偿还公司本部到期的债务融资工具本金

评级时间：2023 年 12 月 15 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为福建省漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有专营优势，且在股权划转、资本金及资产注入、专项债支持和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。漳州市经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大和整体债务负担较重、短期偿债压力较大等因素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，公司业务有望保持稳定发展。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司行使相关权利，将导致本期中期票据利息支付时间不确定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，漳州市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长。2022 年，漳州市地区生产总值和一般公共预算收入（扣除留抵退税因素）分别同比增长 6.9%和 8.3%，公司外部发展环境良好。
- 公司业务具有专营优势，持续获得有力的外部支持。**公司业务板块已覆盖漳州市市政道路、铁路及高速公路投资建设和公交客运服务等交通基础设施建设及运营领域，在交通基础设施建设及运营方面有专营优势。公司在股权划转、资本金及资产注入、专项债支持和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司在建及拟建的交通基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支

财务 风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）
所属区域	漳州市	邯郸市	菏泽市	邯郸市
GDP（亿元）	5706.58	4346.30	4205.34	4346.30
一般公共预算收入（亿元）	250.54	355.24	289.57	355.24
资产总额（亿元）	512.67	440.27	447.34	450.67
所有者权益（亿元）	138.54	123.97	322.66	238.21
营业总收入（亿元）	50.01	33.61	91.65	12.13
利润总额（亿元）	1.98	0.11	5.41	2.07
资产负债率（%）	72.98	71.84	27.87	47.14
全部债务资本化比率（%）	70.65	70.34	17.28	36.76
全部债务/EBITDA（倍）	26.76	22.64	5.29	21.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.41	4.81	1.07

注：公司 1 为邯郸市交通投资集团有限公司，公司 2 为山东菏泽国有资本投资有限公司，公司 3 为邯郸城市发展投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供的资料和 Wind 整理

分析师：

黄旭明（项目负责人） 刘 康

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

出压力。

- 整体债务负担较重，短期偿债压力较大。**公司全部债务规模持续较快增长，截至 2023 年 6 月末，公司全部债务增加至 355.54 亿元，全部债务资本化比率为 58.11%，公司整体债务负担较重。同期末，公司现金短期债务比为 0.33 倍，短期偿债压力较大。
- 债券特殊条款。**本期中期票据本金和利息在在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，且具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司行使相关权利，将导致本期中期票据利息支付时间不确定。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	17.24	15.22	29.43	42.00
资产总额（亿元）	403.14	454.43	512.67	691.27
所有者权益（亿元）	133.49	147.24	138.54	256.33
短期债务（亿元）	56.35	66.90	57.75	128.10
长期债务（亿元）	182.75	219.72	275.75	227.43
全部债务（亿元）	239.10	286.62	333.49	355.54
营业总收入（亿元）	35.07	42.18	50.01	38.04
利润总额（亿元）	0.46	1.13	1.98	0.31
EBITDA（亿元）	8.60	9.07	12.46	--
经营性净现金流（亿元）	1.38	0.84	14.48	7.10
营业利润率（%）	1.91	8.52	7.23	4.48
净资产收益率（%）	0.48	0.87	0.76	--
资产负债率（%）	66.89	67.60	72.98	62.92
全部债务资本化比率	64.17	66.06	70.65	58.11
流动比率（%）	137.78	111.60	136.80	72.16
经营现金流动负债比	1.88	1.00	17.37	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.23	0.51	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.84	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.81	31.59	26.76	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	208.51	239.98	318.37	460.60
所有者权益（亿元）	66.88	80.54	87.61	188.54
全部债务（亿元）	129.73	142.53	205.77	217.31
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	2.36	15.42
利润总额（亿元）	1.07	1.73	3.27	0.08
资产负债率（%）	67.92	66.44	72.48	59.07
全部债务资本化比率	65.98	63.90	70.14	53.54
流动比率（%）	17.59	35.00	29.66	17.12
经营现金流动负债比	1.83	-14.39	0.13	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款和其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2023 年半年度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2023/12/05	黄旭明 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
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）	阅读全文

注：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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

漳州市交通发展集团有限公司 2023 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”）于 2011 年 5 月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 1.00 亿元。2015 年 1 月，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”），公司名称变更为现名。截至 2023 年 10 月末，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”）和福建省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，漳州市国资委是公司实际控制人。

公司主要承担漳州市内的交通基础设施建设和国有资产运营等业务。

截至 2023 年 10 月末，公司本部设综合部、投资部（前期办）和金融部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司资产总额 512.67 亿元，所有者权益 138.54 元（少数股东权益 8.99 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 50.01 亿元，利润总额 1.98 亿元。

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额 691.27 亿元，所有者权益 256.33 亿元（少数股东权益 23.18 亿元）。2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 38.04 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市龙文区江滨东路 7 号船坞建筑 B 座；法定代表人：蔡艺良。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

1. 本期中期票据概况

公司注册发行 6.00 亿元中期票据（中市协注（2023）MTN225 号），债券全称为“漳州市交通发展集团有限公司 2023 年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 6.00 亿元，期限为 2+N（2）年期。公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款的约定赎回时到期。募集资金拟用于偿还公司本部到期的债务融资工具本金。

本期债券附赎回权和赎回条款。在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第 2 个和其后每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》。

利率确定方式。本期中期票据采用固定利率，前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第 2 个付息日不行使赎回权，则从第 3 个计息年度开始，票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 2 个计息年度内保持不变。

本期债券附利息递延支付权。除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将全部或部分当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付

¹ 初始基准利率为集中簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

息日支付，且没有递延时间以及次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息，每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息，公司应在付息日前 10 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《递延支付利息公告》。

限制事项。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

强制付息事件。在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

偿还顺序。本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，与后续计入公司所有者权益的永续类产品享有同等的受偿次序。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据的赎回设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。但在公司发生破产清算时，本期中期票据的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。

三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于

进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速³上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数

效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。](#)

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

漳州市地理位置优越，经济稳定发展，公司外部发展环境良好。

漳州市是福建省东南部的地级市，地理位置优越，东濒台湾海峡与台湾省隔海相望，东北与泉州市和厦门市接壤并一同被称为“闽南金三角”，南部与广东省的汕头市、潮州市毗邻，是海峡西岸经济区的核心城市之一。2021年2月，国务院和福建省政府正式批复同意对漳州市部分行政区划进行调整，同意撤销县级龙海市，设立漳州市龙海区；同意撤销长泰县，设立漳州市长泰区。调整之后漳州市形成了“一城四区”的区域发展格局，提高了漳州市中心城区资源环境承载能力，有助于福建省行政区划格局的优化发展与“厦漳泉”同城化发展

战略的持续推进。

根据《漳州市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，漳州市实现地区生产总值分别为4545.61亿元、5025.40亿元和5706.58亿元。2022年，漳州市三次产业比例由上年的10.1:49.7:40.2调整为10.0:50.1:39.9；全年人均地区生产总值112578元，增长6.9%。同期，漳州市固定资产投资2242.02亿元，比上年增长10.1%。其中基础设施投资603.03亿元，增长17.5%。

截至2022年末，漳州市公路通车里程1.32万公里，较上年末增长3.0%，其中高速公路通车里程395.08公里，较上年末增长0.2%。全年货物运输总量8049.11万吨，较上年下降9.7%。铁路、公路、水路共完成客运量1167.42万人次，较上年下降13.0%。根据《漳州市“十四五”现代综合交通运输体系专项规划》，到2025年，漳州市铁路营业里程提升至408公里，其中高速铁路239公里。公路通车里程提升至1.32万公里，其中高速公路通车里程811公里，普通国省干线公路二级及以上比例提升至85%。

财政收入方面，根据《漳州市决算草案和预算执行情况》及漳州市人民政府网站数据，2020—2022年，漳州市实现一般公共预算收入分别为218.56亿元、246.18亿元和250.60亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均超过50%。同期，漳州市一般公共预算支出分别为445.12亿元、420.25亿元和501.86亿元，财政自给率⁴分别为49.10%、58.58%和49.93%。同期，漳州市政府性基金收入分别为233.69亿元、221.37亿元和226.68亿元。

根据《2023 年前三季度漳州市经济运行情况》，2023 年前三季度，漳州市全市地区生产总值4215.41亿元，增长6.5%。同期，漳州市实现一般公共预算收入235.14亿元，增长13.7%；一般公共预算支出382.76亿元，增长3.8%。

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 10 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，漳州市国资委和福建省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%的股权，漳州市国资委是公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司为漳州市内重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，在交通基础设施建设及运营方面有专营优势。

公司作为漳州市人民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，公司业务板块已覆盖漳州市市政道路、铁路及高速公路投资建设和公交客运服务等交通基础设施建设及运营领域，在交通基础设施建设及运营方面有专营优势。

2014 年，漳州市委、市政府出台《市属重点国有企业资产整合重组方案》，决定按照“统一产权、统一运营”的方式，对市属国有企业进行整合。整合完成后，漳州市的市属基础设施建设主体为福建漳州城投集团有限公司（以下简称“城投集团”）和公司，具体情况详见下表。

表 1 2022 年漳州市市属基础设施建设主体职能定位及主要财务数据情况（单位：亿元）

名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
城投集团	市政基础设施建设（主城区建设及古城改造）	582.14	183.49	228.11	367.05	66.67
公司	交通基础设施的建设及国有资产的运营	512.67	138.54	50.01	333.49	70.65

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管具有丰富的管理经验，员工文化素质较好，能满足日常经营的需要。

截至 2023 年 10 月末，公司有高级管理人员 4 人，包含总经理 1 人、副总经理 2 人和财务部经理 1 人。

蔡艺良先生，1973 年 8 月出生，大学本科；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，福建省漳浦县团委常委，福建省漳浦县团委副书记，福建省漳浦县团委书记，福建省漳浦县长桥镇党委书记，公司党委副书记；自 2020 年 1 月 9 日起任公司董事长、法定代表人。

林长河先生，1974 年 1 月出生，本科学历；历任漳州市公路局党委书记及局长，漳州市公路养护中心党委书记及主任，漳州市公路事业发展中心党委书记及主任，漳州市龙海区副区长等；自 2022 年 11 月起任公司董事、总经理。

截至 2023 年 10 月末，公司合并范围在职员工 2130 人。从员工文化素质情况来看，大专及以上学历员工 1435 人，本科及以上学历员工 695 人；从年龄构成来看，30 岁以下员工 276 人，30 至 50 岁员工 1296 人，50 岁以上员工 558 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91350600574726599R），截至 2023 年 11 月 14 日，公司已结清信贷记录有 2 笔关注类信息，系银行系统原因，未及时入账所致。公司无未结清不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 12 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构和内控管理体系较为健全。

公司根据《公司法》《企业国有资产法》和其他有关规定，制定了公司章程并建立了由董事会、监事会及经营层组成的法人治理结构。

公司股东按照实缴的比例行使表决权，并决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事。对公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式做出决定。股东会会议由董事会召集，董事长主持。

公司董事会由 7 人组成，其中非职工代表由漳州市国资委推荐，由股东会选举产生；职工代表董事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，股东监事由漳州市国资委推荐，由股东会选举产生。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，并对董事会负责，组织实施董事会的决议和决定，主持公司的经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案、基本管理制度，提请聘任或解聘副总经理、财务负责人等。

2. 管理水平

现金管理方面，公司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。公司按现金收付范围使用现金，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进行控制。在项目的实施、投资与筹资各个环节均制定了较为明确的分权审批、授权、签章等制度。

预算管理方面，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。

投资管理方面，公司于前一年的第四季度编制年度投资计划，对各投资项目的的基本情况、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，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。

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。

对外担保管理方面，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。

安全生产方面，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。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，受益于工程建设业务确认收入增加和商品销售收入持续增长，公司营业总收入持续增长。同期，公司综合毛利率波动增长。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长。具体看，工程建设业务收入因项目结算规模变动而波动较大。公司扩大商品销售业务规模，收入持续增长。交通运输业务因高速通行费收入

和船运收入增加，收入持续增长。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率波动较大。具体看，公司工程建设业务受承接的项目不同影响，毛利率大幅提高。交通运输业务公益性较强，随着高速路产效益逐渐释放，2022 年开始盈利。2020 年商品销售毛利率较高主要系将部分毛利率较高的房地产销售收入计入所致。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 38.04 亿元，较上年同期增长 244.23%，主要系商品销售业务收入大幅增长；综合毛利率为 4.70%。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 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 (%)
工程建设	15.59	48.85	2.71	24.16	57.27	9.74	12.22	24.44	10.27	8.01	21.05	9.09
交通运输	1.53	4.80	-111.01	1.86	4.42	-26.98	3.63	7.26	9.66	1.56	4.09	6.90
商品销售	13.10	41.07	9.03	14.17	33.59	3.77	32.47	64.93	2.66	27.81	73.12	1.27
旅游房地产	--	--	--	--	--	--	0.20	0.39	40.64	0.00*	0.01	-45.03
其他业务	1.69	5.28	10.31	1.99	4.72	66.85	1.49	2.97	80.58	0.66	1.74	90.65
合计	31.91	100.00	0.24	42.18	100.00	8.81	50.01	100.00	7.49	38.04	100.00	4.70

注：1.其他业务主要包括检测收入、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. 2023 年 1—6 月，公司确认旅游房地产业务收入 23.85 万元

资料来源：公司提供

2. 公路投资管理

公司高速公路项目投资规模大，已完工高速公路尚处于培育期，后续运营和收益实现情况有待观察。

公司公路收费业务主要由子公司福建漳州市长运集团有限公司负责。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 2023 年 6 月末，公司投资的高速公路项目共 4 个，收费总里程为 315.78 公里。公司权益投资金额 183.32 亿元，已投资金额 179.55 亿元，其中全资投资高速公路项目 2 个，分别为海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路（以下简称“云平高速”）和漳武线永定至南靖高速公路南靖段（以下简称“漳武线南靖段”），通车后将以车辆通行费收入平衡支出。

沈海复线高速公路漳州段已于 2013 年 12 月完工通车，2022 年处于亏损状态，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%的股权，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。截至 2023 年 6 月末，公司持有其 13.50%的股权。漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路自建成后持续处于亏损状态，公司持有其 13.50%的股权，尚未取得分红。

云平高速已于 2020 年完工通车，2022 年起结束试运营开始确认高速公路通行费收入，2022 年取得收入 0.86 亿元。漳武线南靖段 2018 年开工建设，于 2022 年 2 月末部分通车，仍处于试运营期，公司不确认通行费收入。

表3 截至2023年6月末公司高速公路投资项目情况（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	48.50	16.60
云平高速	经营性公路	69.16	69.16	69.16	69.16
漳武线南靖段	经营性公路	62.30	62.30	58.53	58.53
合计	--	251.91	183.32	248.14	179.55

资料来源：公司提供

3. 交通基础设施建设

公司受漳州市人民政府的委托，对漳州市范围内的市政道路等基础设施及配套设施开展建设，并通过子公司漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”）代表市级参与铁路项目投资。公司交通基础设施建设在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司交通基础设施建设业务主要由子公司漳州市交发建设集团有限公司（以下简称“交发建设”）及其下属子公司负责。

（1）代建业务

公司代建业务通过与漳州市交通运输局和漳州市公路事业发展中心等政府单位签署《项目支付协议》，公司作为项目业主投资建设漳州市内道路、桥梁等交通基础设施建设项目，项目达到支付条件时，由委托方支付项目建设价款，建设价款包括建安费和前期费用，以财政评审中心评审结果为准。

截至2022年末，公司主要在建代建项目预计总投资148.81亿元，已投资83.42亿元；拟建代建项目预计总投资196.10亿元。

表4 截至2022年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
漳州市东环城路及其接线工程	44.56	33.05
漳州市圆山大道道路工程（纵十路至象镇互通）	25.16	18.89
南江滨路与厦漳同城大道互通节点工程	2.87	0.19
南江滨路与马洲大桥连接线工程	2.91	2.39
漳州市北环城路（国道G319胜利西路-九龙大道段）提升改造工程	1.80	1.18
省道219线龙海零林至翠林段提升改造工程	21.09	6.23
国道G324线龙海角美大碑头至龙文朝阳漳滨段公路工程A2标段	19.29	1.90
漳州开发区招商原水有限取水泵站迁改工程	2.52	0.31
漳州市芝山南路跨江桥梁及连接线工程	8.67	6.85
金峰大桥北连接线工程	8.95	4.31
南靖县县道马山线（县城至龙山太保）公路改建工程	11.00	8.10
合计	148.81	83.42

资料来源：公司提供

表5 截至2022年末公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	预计总投资	资金来源	
			自筹	市级财政统筹安排
漳州台商区至龙文区过境段公路附属配套工程	漳州市交通运输局	6.10	--	6.10
漳州通海高速（漳永高速延伸线）公路工程	漳州市人民政府	190.00	57.00	133.00
合计		196.10	57.00	139.10

资料来源：公司提供

（2）自主施工业务

公司自主施工业务主要由子公司交发建设负责。交发建设具有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包二级和城市及道路照明工程专业承包三级资质。公司主要通过参与公开招标和邀请招标的方式获得各类施工项目，根据工程完成金额的约 80.00% 付给公司，剩余部分待施工验收合格后结算。

从施工区域来看，公司负责的工程施工项目全部位于福建省内。截至 2022 年末，公司自主施工项目主要为漳州通美云水谣庄园商业街建筑及桥梁工程、东山港冬谷作业区疏港公路西铜公路至冬古段和南靖县县道梅书线（梅林镇至书洋镇）改建工程等，2022 年自主施工业务确认收入 1.98 亿元，已回款 1.24 亿元。截至 2022 年末，公司自主施工项目在手合同金额为 12.36 亿元。

（3）铁路投资业务

公司铁路投资业务主要由铁投公司负责，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，是厦深项目投资主体（代漳州市人民政府出资），并参与铁路营运利益分成。厦深铁路已于 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 2023 年 6 月末，厦深铁路总通车里程 211 公里，公司投资 6.68 亿元。正在推进的有福厦（漳）高铁和港尾铁路，在建项目总建设里程 79 公里，概算投资 68 亿元，其中公司投资额为 20.25 亿元，截至 2023 年 6 月末，公司已投资 14.30 亿元。

4. 交通运输

受云平高速结束试运营开始确认收入和船运收入增长影响，2022 年公司交通运输收入较上年有所提升，扭亏为盈。公司持续获得一定的政府补助。

云平高速自 2020 年通车试运营，试运营 2 年，试运营期间收入直接冲减在建工程。2022 年

云平高速试运营结束，转入固定资产，开始确认收入费用。

公司船运主要由子公司漳州市交发海洋产业发展集团有限公司运营，2022 年公司大力发展海洋经济，主要投资大型远洋冷藏运输船和远洋超低温冷藏运输船等，提供远洋渔货物冷藏运输专业服务。受此影响，2022 年公司船运收入大幅增长。

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芗城区和龙文区的公交业务，漳州市内其他区域的公交业务仍由公司负责。截至 2022 年末，公司拥有公交 258 辆，运营公交线路 69 条。此外，截至 2022 年末，公司合并范围内拥有客运班车 184 辆，运营客运班车线路 74 条；出租车 218 辆。2022 年，漳州市人民政府对于公司的营运业务给予了一定的政府补助，包括老年人免费乘车补贴款 203.63 万元、新购置农客车辆补贴款 541.00 万元、公交场站补贴款 218.92 万元和公交营运补贴款 1787.24 万元等。

表 6 2021 年和 2022 年公司交通运输收入明细

（单位：万元）

细分板块	2021 年	2022 年
长途客运	4960.65	5356.96
出租车	325.71	457.98
船运	7032.03	12865.00
公交	3152.81	4360.28
物流	3169.30	4638.58
高速公路通行费	--	8624.13
合计	18640.50	36302.93

资料来源：公司提供

5. 商品销售

公司商品销售收入规模持续增长，整体利润水平较低，账期较短，下游客户集中度较高。

公司商品销售业务主要由子公司漳州市交发工贸集团有限公司运营。公司商品贸易产品主要涉及钢材、水泥、沥青等建筑材料以及煤炭等大宗商品。公司以省内采购为主，在开展业务前需对供应商进行审慎筛选。付款模式包括现金预付、承兑汇票和国内信用证等，采购资金以

自有资金为主，未通过应收账款质押等融资方式放大业务规模。公司根据市场行情确定采购价格和供应价格，供应价格的确定是在采购价格的基础上加上运输途中的费用和合理的利润回报。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、赊账方式和银行承兑汇票等。2022 年和 2023 年 1—6 月，公司向前五十大客户销售金额合计占销售总额的 60.21%和 33.74%，集中度较高。

6. 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 2020—2022 年财务报表经北京澄宇会

计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。因会计准则及其他法律法规修订，公司报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和所有者权益不构成影响。公司提供的 2023 年半年度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2020 年，公司合并范围内减少一级子公司 5 家；2021 年，公司合并范围新增一级子公司 2 家，为划转取得福建省通邦交通建设有限公司和出资成立漳州市通洋投资开发有限公司；2022 年，公司合并范围无偿划转减少 1 家一级子公司，为漳州通美云水谣庄园有限公司。2023 年 1—6 月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，公路建设及代建工程项目投资规模大，整体资产流动性较弱。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率（%）	2023 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动资产	101.07	25.07	93.15	20.50	114.03	22.24	6.22	125.31	18.13
货币资金	17.20	4.27	14.92	3.28	12.98	2.53	-13.11	25.78	3.73
其他应收款	16.75	4.15	20.44	4.50	24.25	4.73	20.32	25.55	3.70
存货	38.23	9.48	33.08	7.28	42.15	8.22	5.00	44.61	6.45
非流动资产	302.07	74.93	361.28	79.50	398.64	77.76	14.88	565.95	81.87
其他权益工具投资	18.99	4.71	19.21	4.23	45.47	8.87	54.75	45.44	6.57
长期应收款	25.05	6.21	50.61	11.14	57.59	11.23	51.63	87.00	12.58
固定资产	53.17	13.19	53.93	11.87	128.84	25.13	55.66	230.00	33.27
在建工程	167.13	41.46	197.44	43.45	135.24	26.38	-10.04	138.88	20.09
资产总额	403.14	100.00	454.43	100.00	512.67	100.00	12.77	691.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司货币资金主要由银行存款构成。货币资金中有 0.15 亿元受限资金，受限比例为 1.16%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。公司其他应收款主要为应收信托公司的转让股权收益权款和政府单位征迁款，累计计提坏账准备 2.65 亿元（主要为按账龄组合计提坏账的其他应收款）。公司存货

中工程施工 26.71 亿元，主要为漳江湾特大桥及连接线工程、圆山大道道路工程及漳州厦漳同城大道第三标段等项目投入成本；房地产开发成本 19.31 亿元，主要为五福花园、五福嘉园和通景 P2018-06/07 地块等房地产项目开发成本和购地成本。

表8 截至2022年末其他应收款前五名欠款单位情况

(单位: 亿元)

单位名称	余额	占比 (%)
天津信托有限责任公司	8.50	32.70
漳州惠民房屋征收有限公司	2.81	10.83
高速公路建设补助金	2.80	10.76
漳州站投资款	2.16	8.32
应收龙海市征迁款	0.77	2.95
合计	17.04	65.56

资料来源: 公司审计报告

截至2022年末, 公司其他权益工具投资较上年末增长136.72%, 主要系收到漳州市人民政府无偿划转的漳州片仔癀药业股份有限公司(以下简称“片仔癀股份”)国有股份300万股所致。公司长期应收款主要为应收工程相关项目款。截至2022年末, 公司长期应收款较上年末增长13.79%, 主要系应收漳州市圆山大道道路工程和省道219线龙海零林至翠林段提升改造工程工程款增加所致。截至2022年末, 公司固定资产较上年末增长138.90%, 主要系云平高速从在建工程转入固定资产所致。公司固定资产主要由公路资产构成⁵, 公司不对公路资产计提折旧, 其他固定资产累计计提折旧5.22亿元。同期末, 公司在建工程较上年末下降31.50%, 主要系部分项目转出至固定资产所致。

表9 截至2022年末长期应收款前五名欠款单位情况

(单位: 亿元)

单位名称	余额	占比 (%)
圆山大道道路工程	18.04	31.32
国省干线“联十四”牛崎头至山城翠眉段扩宽改造项目款	6.22	10.80
高速公路财政奖补资金	6.21	10.78
芝山南财政建设资金	3.60	6.25
同城大道项目款	3.22	5.59
合计	37.29	64.75

资料来源: 公司审计报告

表10 公司负债主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		年均复合增长率 (%)	2023年6月末	
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)		金额(亿元)	占比 (%)
流动负债	73.35	27.20	83.47	27.17	83.36	22.28	6.60	173.67	39.93

截至2022年末, 公司受限资产1.82亿元, 占总资产的比重为0.36%, 主要是货币资金(保证金、银行存款)、用于借款抵押的固定资产和无形资产受限。

截至2023年6月末, 公司资产总额较上年末增长34.84%, 主要系收到漳州市人民政府无偿划拨的G228线漳州段(共111.28公里)资产所致, 资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

受永续中期票据到期偿还和收到划拨资产影响, 公司所有者权益规模波动增长, 稳定性较强。

2020—2022年末, 公司所有者权益波动增长, 主要系永续中票到期偿还和收到无偿划拨入的资产所致。截至2022年末, 公司所有者权益合计138.54亿元, 其中实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占14.44%、53.23%、19.53%和6.64%, 本报告已将其他权益工具中的带息部分计入长期债务核算。

截至2023年6月末, 公司所有者权益较上年末增长85.02%至256.33亿元, 主要系收到漳州市人民政府无偿划拨的G228线漳州段(共111.28公里)资产所致。所有者权益稳定性较强。

公司全部债务增长较快, 债务负担较重, 债券融资占比高, 短期债务占比较高, 债务结构有待优化。

2020—2022年末, 公司负债规模持续增长, 以非流动负债为主。

⁵公司固定资产中的公路路产全部为二级公路, 截至2023年6月末, 公司公路资产账面价值合计221.31亿元。公司二级公路债务

已全部偿还, 未来也不会产生相关收入。

短期借款	9.55	3.54	18.25	5.94	31.86	8.52	82.62	48.47	11.14
其他应付款	7.66	2.84	9.24	3.01	16.34	4.37	46.02	36.83	8.47
非流动负债	196.30	72.80	223.72	72.83	290.77	77.72	21.71	261.27	60.07
长期借款	57.64	21.38	71.25	23.19	74.44	19.90	13.64	72.99	16.78
应付债券	94.03	34.87	101.42	33.02	171.09	45.73	34.89	123.24	28.34
长期应付款	43.31	16.06	49.72	16.19	44.03	11.77	0.83	63.74	14.65
负债总额	269.65	100.00	307.19	100.00	374.13	100.00	17.79	434.94	100.00

注：表中长期应付款包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司经营性负债主要为关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和专项资金补助等形成的长期应付款-专项应付款。

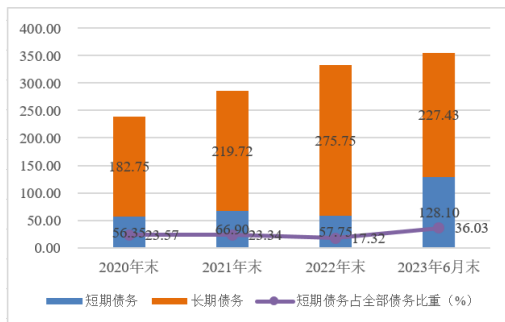
截至 2023 年 12 月 4 日，公司存续债券合计 172.775 亿元⁶。公司将于 2024 年到期的应付债券为 81.275 亿元（含回售部分）。

有息债务方面，2020—2022 年末，随着公司融资规模扩大，公司全部债务持续增长。截至 2022 年末，公司有息债务主要以银行借款（占 35.50%）、债券融资（占 57.32%）和非标融资（占 6.84%）为主，债券融资占比高。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、

长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续增长。

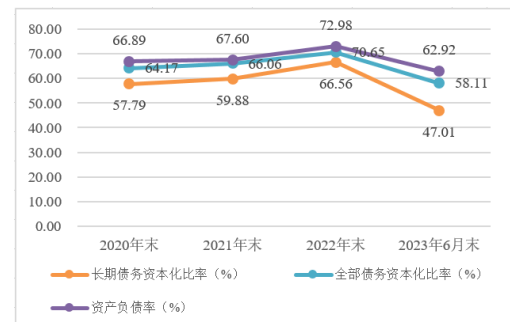
截至 2023 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 16.25%，主要系往来款和银行借款增加所致。同期末，受银行借款增加影响，公司全部债务较上年末增长 6.61%，短期债务占全部债务的 36.03%，短期债务占比较高。随着公司收到无偿划拨的资产致使所有者权益大幅增长，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年末均有所下降。整体看，公司债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司收入规模持续增长，政府补贴对利润总额贡献度高，公司盈利能力一般。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率波动上升。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入	35.07	42.18	50.01	38.04
营业成本	34.26	38.47	46.26	36.25
期间费用	2.94	6.54	14.01	3.73

⁶ 存续债券中包含 6.25 亿美元美元债，以 2023 年 12 月 4 日美元兑人民币汇率 7.10 计算

其中：管理费用	1.49	1.73	2.36	1.13
财务费用	1.27	4.60	11.47	2.54
投资收益	0.48	-0.10	8.73	0.12
其他收益	3.47	5.24	2.06	2.07
利润总额	0.46	1.13	1.98	0.31
营业利润率(%)	1.88	8.52	7.23	4.48
总资本收益率(%)	2.03	1.85	2.17	--
净资产收益率(%)	0.48	0.87	0.76	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司期间费用较上年增长 114.07%，主要系公司美元汇兑损失 4.4 亿致使财务费用大幅增长所致。2020—2022 年，公司收到基础设施建设补贴和公交客运补贴等补助款，计入“其他收益”。同期，公司其他收益为利润总额的 7.56 倍、4.66 倍和 1.04 倍，对利润总额的贡献大。投资收益方面，2020—2021 年公司投资收益规模较小，2022 年公司投资收益较上年大幅增加 8.83 亿元，主要系出售子公司交发建设 25%股权收益权至天津信托有限责任公司产生的投资收益。

从盈利指标来看，公司盈利能力一般。

2023 年 1—6 月，公司营业总收入较上年同期大幅增长，系商品销售业务收入增长所致。

5. 现金流分析

2022 年，受公司业务回款增加及往来款流出规模下降影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增加。高速公路项目投资支出规模大，投资活动现金流持续大幅净流出。公司融资力度大，带动公司筹资活动现金持续大额净流入。考虑到公司项目建设尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	96.84	57.76	64.87	50.99
经营活动现金流出小计	95.46	56.92	50.40	43.89
经营活动现金流量净额	1.38	0.84	14.48	7.10
投资活动现金流入小计	12.89	5.32	4.65	22.35

投资活动现金流出小计	55.99	43.44	48.31	37.54
投资活动现金流量净额	-43.10	-38.12	-43.66	-15.19
筹资活动现金流入小计	104.16	136.96	153.87	61.37
筹资活动现金流出小计	73.31	101.97	126.63	40.97
筹资活动现金流量净额	30.85	34.99	27.24	20.40
现金收入比(%)	102.38	46.51	75.17	91.74

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动下降，主要系收到的往来款和工程施工业务回款波动所致。同期，公司经营活动现金流出规模持续下降，主要系往来款流出规模下降所致。综上，2020—2022 年，公司经营活动现金净流入波动上升。公司 2022 年经营获现能力有所改善，但由于整体回款情况有一定滞后，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模持续下降，主要系收到的高速公路建设资金和往来款减少所致。同期，公司投资活动现金流出规模波动下降，以高速公路项目投资及对外投资支付的资金为主。综上，2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为取得外部融资借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金。2020—2022 年，公司筹资活动现金流持续净流入。

2023 年 1—6 月，公司经营活动和筹资活动现金仍为净流入，投资活动现金流为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，或有负债风险小，间接融资渠道有待拓宽。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 6 月 (末)
短期偿债指标	流动比率(%)	137.78	111.60	136.80	72.16
	速动比率(%)	85.66	71.97	86.24	46.47
	现金短期债务比(倍)	0.31	0.23	0.51	0.33

长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	8.60	9.07	12.46	--
	全部债务/EBITDA (倍)	27.81	31.59	26.76	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.83	0.84	1.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司速动资产对流动负债保障程度尚可。截至 2023 年 6 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。剔除受限货币资金后，2023 年 6 月末公司现金短期债务比为 0.33 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现弱。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年 10 月末，公司对外担保余额为 1.12 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，或有负债风险小。

截至 2023 年 6 月末，公司共获得银行授信总额为 129.26 亿元，已使用 106.06 亿元，尚未使用额度 23.20 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 10 月末，公司无涉诉金额超过 500 万元的重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司资产和负债主要来自公司本部，经营业务主要由子公司负责，公司本部定期对子公司进行考核，并在人事、融资等方面进行统一管理，公司本部对子公司管控力度较强。截至 2022 年末，公司本部全部债务资本化比率 70.14%，现金短期债务比 0.07 倍，公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

九、外部支持

1. 支持能力

漳州市是福建省地级市，2020—2022 年，

漳州市经济稳定发展，一般公共预算收入同比保持增长，税收占比较高。截至 2022 年末，漳州市人民政府债务余额为 1100.60 亿元。漳州市支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，漳州市国资委为公司实际控制人。公司在股权划转、资本金及资产注入、专项债支持和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

股权划转方面，2021 年，漳州市人民政府无偿划转漳州公路工程监理有限公司、福建省漳州市公路机械修配厂有限公司股权划转至公司，增加“资本公积”0.08 亿元；2022 年，根据漳州市人民政府专题会议纪要（2022）20 号，公司收到漳州市人民政府无偿转让片仔癀股份国有股份 300 万股，增加资本公积 9.26 亿元；公司收到漳州市人民政府划拨福建省漳州鸿通公路工程有限公司 100.00% 股权，增加资本公积 0.04 亿元；公司收到漳州市人民政府划拨东山通海盛渔业发展有限公司 51.00% 股权，增加资本公积 0.15 亿元。

资本金及资产注入方面，2020 年，公司子公司漳州通平漳武高速公路有限公司收到地方政府债券资金 4.00 亿元用于项目资本金，子公司漳州厦蓉高速扩建工程有限公司收到省级建设资金 0.58 亿元用于项目建设，均计入“资本公积”；2022 年，根据闽高指建〔2022〕42 号，公司收到厦蓉线漳州天宝至龙岩蛟洋扩容工程项目省级资本金，增加资本公积 0.80 亿元；依据漳国资产权〔2022〕83 号，公司收到漳州市人民政府划拨的 8 处土地及房产，按评估价值进行账务处理，增加资本公积 0.34 元；2023 年，漳州市人民政府将 G228 线漳州段（共 111.278 公里）和 G228 线滨海旅游风景道无偿划拨至公司，增加资本公积 100.98 亿元。

专项债支持方面，2022 年和 2023 年公司分别收到漳汕高铁地方政府专项债 1.00 亿元和

3.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补贴方面，2020—2022 年及 2023 年上半年，漳州市人民政府分别给予公司 3.47 亿元、5.24 亿元、2.06 亿元和 2.07 亿元财政补贴，计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务规模和结构影响较小。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据发行规模为 6.00 亿元，分别占公司 2023 年 6 月末长期债务和全部债务的 2.64%和 1.69%，对公司债务规模及结构影响较小。

以 2023 年 6 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 62.92%、58.11%和 47.01% 上升至 63.79%、59.09%和 48.25%，公司负债水平有所上升，债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司本部到期的债务融资工具本金，公司实际债务负担低于上述预测。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2023 年 6 月末数据为测算时间节点，本期中期票据发行后，公司长期债务为 233.43 亿元。2022 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

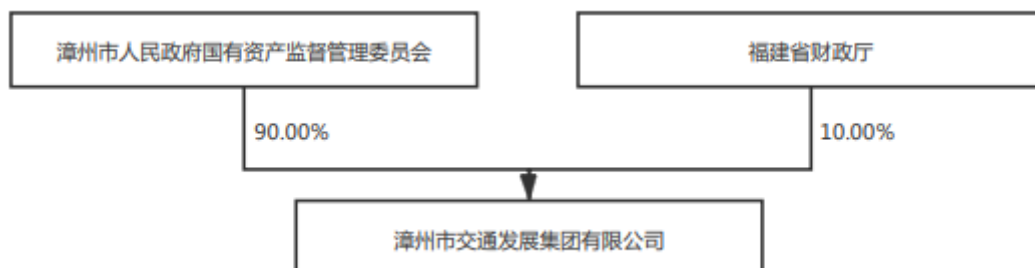
项目	2022 年末
发行后长期债务*（亿元）	233.43
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.28
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	18.73

注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额，以 2023 年 6 月末数据为计算基数；2. 经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十、结论

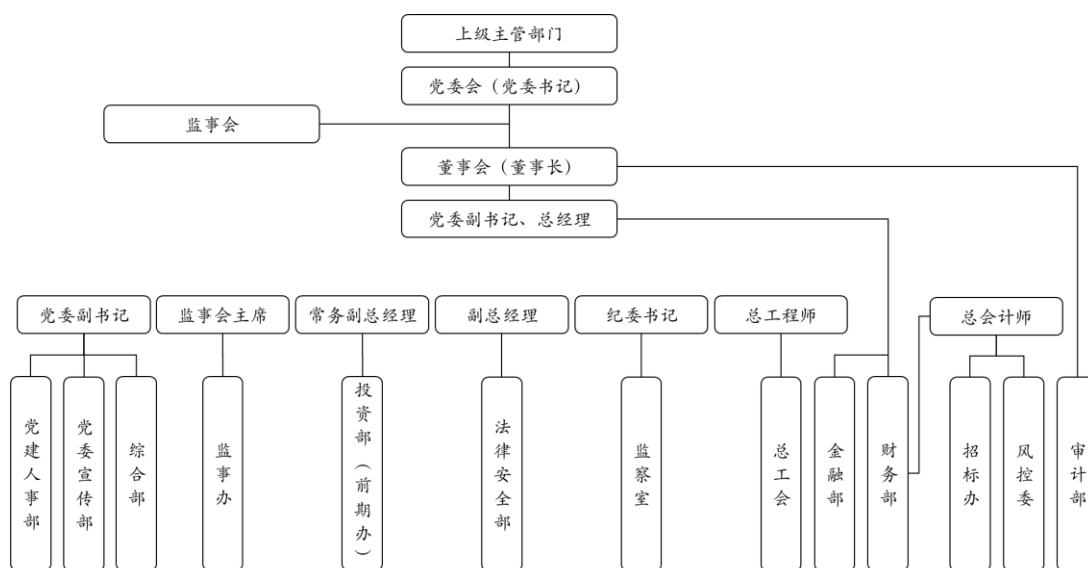
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 10 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 10 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月末公司合并范围重要子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
1	福建漳州市长运集团有限公司	漳州市	交通运输	94.12
2	漳州市交发建设集团有限公司	漳州市	土木工程建筑业	100.00
3	漳州市交发海洋产业发展集团有限公司	漳州市	水上运输业	100.00
4	漳州市交发地产集团有限公司	南靖县	房地产业	100.00
5	漳州市交发物流集团有限公司	漳州市	装卸搬运和仓储业	100.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.24	15.22	29.43	42.00
资产总额（亿元）	403.14	454.43	512.67	691.27
所有者权益（亿元）	133.49	147.24	138.54	256.33
短期债务（亿元）	56.35	66.90	57.75	128.10
长期债务（亿元）	182.75	219.72	275.75	227.43
全部债务（亿元）	239.10	286.62	333.49	355.54
营业总收入（亿元）	35.07	42.18	50.01	38.04
利润总额（亿元）	0.46	1.13	1.98	0.31
EBITDA（亿元）	8.60	9.07	12.46	--
经营性净现金流（亿元）	1.38	0.84	14.48	7.10
财务指标				
现金收入比（%）	102.38	46.51	75.17	91.74
营业利润率（%）	1.91	8.52	7.23	4.48
总资本收益率（%）	2.03	1.85	2.17	--
净资产收益率（%）	0.48	0.87	0.76	--
长期债务资本化比率（%）	57.79	59.88	66.56	47.01
全部债务资本化比率（%）	64.17	66.06	70.65	58.11
资产负债率（%）	66.89	67.60	72.98	62.92
流动比率（%）	137.78	111.60	136.80	72.16
速动比率（%）	85.66	71.97	86.24	46.47
经营现金流动负债比（%）	1.88	1.00	17.37	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.23	0.51	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.84	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.81	31.59	26.76	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；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；将长期应付款和其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2023 年半年度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.28	8.35	3.65	11.66
资产总额（亿元）	208.51	239.98	318.37	460.60
所有者权益（亿元）	66.88	80.54	87.61	188.54
短期债务（亿元）	53.15	62.26	48.66	117.02
长期债务（亿元）	76.58	80.27	157.11	100.28
全部债务（亿元）	129.73	142.53	205.77	217.31
营业总收入（亿元）	--	--	2.36	15.42
利润总额（亿元）	1.07	1.73	3.27	0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.18	-11.11	0.09	1.48
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	113.00	113.00
营业利润率（%）	*	*	-0.19	0.03
总资本收益率（%）	3.99	4.24	3.90	--
净资产收益率（%）	/	/	/	--
长期债务资本化比率（%）	53.38	49.92	64.20	34.72
全部债务资本化比率（%）	65.98	63.90	70.14	53.54
资产负债率（%）	67.92	66.44	72.48	59.07
流动比率（%）	17.59	35.00	29.66	17.12
速动比率（%）	17.59	35.00	29.66	17.12
经营现金流动负债比（%）	1.83	-14.39	0.13	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.13	0.07	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算；2. 2020-2021 年，公司本部未实现营业总收入，相关指标无法计算，以“*”表示；3. 公司本部 2023 年半年度财务报表未经审计；4. 未获取公司本部相关数据，部分指标无法计算，用“/”表述
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 漳州市交通发展集团有限公司 2023 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。