

信用等级公告

联合〔2020〕1378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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十九日



漳州市交通发展集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2020年5月29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	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

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

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。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。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，2019年，漳州市实现地区生产总值4741.83亿元，完成一般公共预算收入219.4亿元。
2. 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。
3. 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

1. 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，公司资产流动性较弱。
2. 公司商品贸易业务快速扩张，但利润贡献度较低，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	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 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、准确性和完整性的要求。

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、该公司信用等级自 2020 年 5 月 29 日至 2021 年 5 月 28 日有效；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

主体长期信用评级报告

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；拥有合并范围内子公司24家。

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。

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。

二、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，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

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%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7

GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年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，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。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；基础设施投资增速为 3.8%，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%，比上年低 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 8.0%、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%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。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 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，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和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。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。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，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。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

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，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，

同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额

度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，

发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

三、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。

行业监管与政策

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2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政 治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心等 新型基础设施建设进度
------------	-------------	-------------	---

资料来源: 联合资信整理

行业发展

目前, 我国的基础设施建设尚不完善, 城镇化率仍处于较低水平, 城镇化发展面临东西部发展不平衡问题, 基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来, 我国将以整体优化、协同融合为导向, 统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展, 打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前, 中央已经提出, 要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度, 2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设, 并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体, 仍有一定发展空间, 评级展望为稳定。

同时, 在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下, 城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年, 城投企业非标产品接续难度增加, “非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

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。

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, 2019 年第一产业增加值 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%。2019 年底, 公路通车里程 1.26 万公里, 增长 0.3%, 其中高速公路通车里程 595 公里, 与上年持平。2019 年底全市汽车保有量(含三轮汽车和低速货车)60.63 万辆, 比上年末增长 12.0%, 其中私人汽车保有量 58.10 万辆, 增长 12.4%。

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, 增长 0.3%。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。

四、基础素质分析

公司是漳州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，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；福建省漳浦团县委常委、学校部部长；福建省漳浦团县委副书记；福建省漳浦团县委书记；福建省漳浦县长桥镇党委副书记、镇长；福建省漳浦县长桥镇党委副书记、主持镇党委全面工作；福建省漳浦县长桥镇党委书记；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，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（公司统一社会信用代码：91350600574726599R），截至 2020 年 5 月 21 日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

五、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，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，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、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

¹ 公司设总经理职位，其职能实际由常务副总经理履行。

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。

六、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，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

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

资料来源：公司提供

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，季后一个月内支付；建安费每半年支付一次，分别为8月底和次年3月底。支付金额为审核确认后前期费用（季）和工程量（半年）的80%，工程全部竣工验收后一个月内支付全部前期费用及95%的工程价款，剩余5%作为质保金，责任期满后支付。由此公司按照工程进度确认工程施工收入，在“存货”中核算工程投入（签订支付协议的项目成本自“在建工程”转入“存货”），代收代付的征地拆迁款项在“长期应收款”及“长期应付款”中核算。

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

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

（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及款项回收均存在一定不确定性，联合资信将对此持续关注。

3. 在建及拟建项目

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

总体看，公司在建及拟建项目投资规模大，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

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
资料来源：公司提供

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

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
资料来源：公司提供

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。

七、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；同时，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，利润主要依赖于政府补助。

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

表 11 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. 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，公司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。

6. 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。

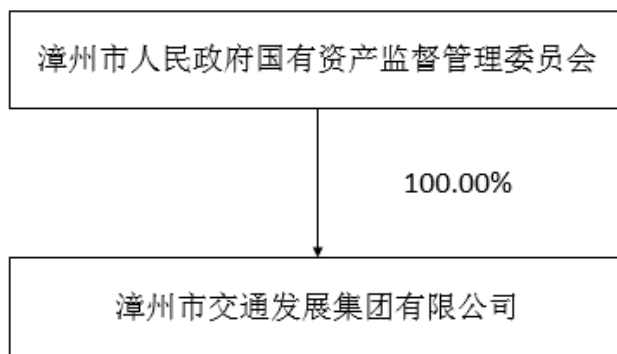
十、结论

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。

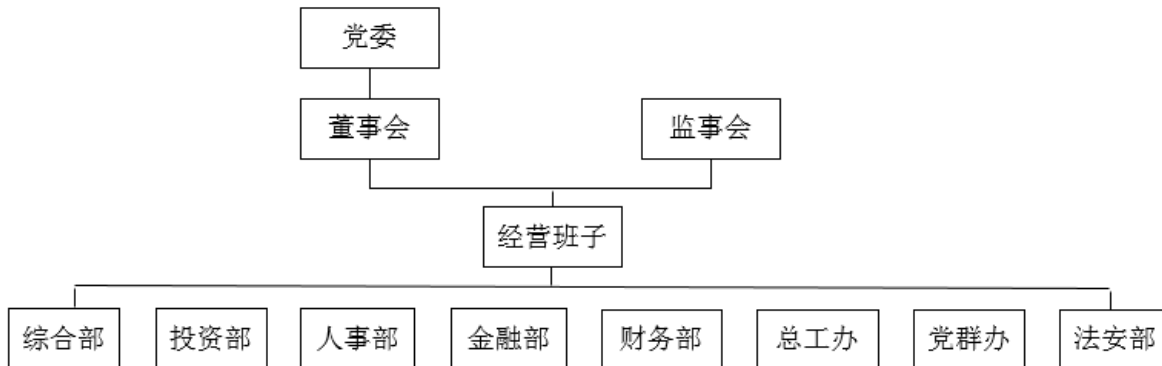
随着公司承担的交通基础设施项目投入增加及经营性开发项目逐步推进，公司资产规模快速增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，流动性较弱。公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

综合评估，公司主体信用风险很低。

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	(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 - 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 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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在漳州市交通发展集团有限公司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。漳州市交通发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。