

信用等级公告

联合〔2020〕3712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

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年九月二十四日



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9月24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
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 徐玲晏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

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，近年来持续获得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，公司资产流动性较弱、债务规模快速增长且债务负担较重以及未来面临较大的资本支出压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

漳州市较强的经济和财政实力以及市政府对公司持续有力的支持有助于支撑公司的整体偿债能力，未来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。

优势

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

关注

1. 资产流动性较弱。公司资产中应收类款项、预付款项占比较大，固定资产以无收入的公路路产为主，交通基础设施建设项目对公司资金形成占用。
2. 应收货款存在回收风险。公司商品贸易业务对单一客户存在依赖且对其提供的账期较长，应收货款规模快速上升，有一定的款项回收风险。
3. 债务规模快速增长，整体债务负担较重。2020年6月底，公司全部债务217.78亿元，全部债务资本化比率为63.92%。若考虑到公司所有者权益中其他权益工具为永续中期票据，公司的实际债务负担高于上述指标值。

4. **资本支出压力较大。**公司在建拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力以及外部融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产（亿元）	41.80	30.48	30.41	31.84
资产总额（亿元）	279.29	313.35	377.74	409.56
所有者权益（亿元）	88.77	110.46	118.31	122.93
短期债务（亿元）	31.09	55.15	26.55	42.93
长期债务（亿元）	80.12	77.02	158.68	174.85
全部债务（亿元）	111.21	132.17	185.23	217.78
营业收入（亿元）	27.38	36.68	39.83	7.26
利润总额（亿元）	2.14	2.43	2.29	0.11
EBITDA（亿元）	7.88	9.56	10.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	3.50	1.21	0.40
现金收入比（%）	107.55	102.44	101.71	120.20
营业利润率（%）	5.28	6.68	7.35	-2.52
净资产收益率（%）	1.93	1.36	1.50	--
资产负债率（%）	68.22	64.75	68.68	69.98
全部债务资本化比率（%）	55.61	54.47	61.02	63.92
现金短期债务比（倍）	1.34	0.55	1.15	0.74
流动比率（%）	169.04	121.28	202.03	185.53
速动比率（%）	141.62	95.64	148.33	131.10
经营现金流动负债比（%）	3.79	4.42	2.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.32	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.11	13.82	18.06	--

公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	147.17	146.58	179.05	200.22
所有者权益（亿元）	64.66	64.75	63.92	63.63
全部债务（亿元）	72.73	63.87	101.91	124.99
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.02	-1.71	-2.10	-0.01
资产负债率（%）	56.06	55.83	64.30	68.22
全部债务资本化比率（%）	52.94	49.66	61.46	66.27
现金短期债务比（倍）	0.83	0.29	0.34	0.15
流动比率（%）	64.02	31.44	29.30	24.86
经营现金流动负债比（%）	11.84	0.75	0.82	--

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

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	2020/08/26	郝一哲、徐聆晏	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

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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 9 月 24 日至 2021 年 9 月 23 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”）前身为漳州市交通运输发展有限公司，是由漳州市交通运输局（以下简称“漳州交通局”）出资于 2011 年 5 月成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 1.00 亿元人民币。2011 年 12 月，根据《漳州市人民政府关于同意成立漳州市交通运输发展集团有限公司的批复》（漳政综〔2011〕56 号文），漳州交通局将漳州交通局系统内的福建漳州长运集团有限公司 90.91% 股权、漳州市路桥经营有限公司 100% 股权、福建省漳州轮船有限公司 100% 股权、福建省漳州公路交通工程有限公司 100% 股权、福建漳州港务有限公司 100% 股权、漳州市交通建设工程质量检测中心 100% 股权划拨给公司。2013 年 5 月，漳州交通局以资本公积转增注册资本 19.00 亿元，公司注册资本变更为 20.00 亿元。2014 年 12 月 14 日，公司股东变更为漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）。2014 年 12 月 23 日，公司名称变更为现名。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 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 6 月底，公司资产总额 409.56 亿元，所有者权益 122.93 亿元（含少数股东权益 2.47 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.26 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东 1016 号漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 2601 至 2610 号；法定代表人：蔡艺良。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

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

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6

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

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长

-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

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

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，

涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

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

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收

窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

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

2. 宏观政策环境

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

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投

资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

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

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质

量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、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	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

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

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

2019 年，漳州市全年固定资产投资比上年增长 0.1%。其中，项目投资下降 2.8%；房地产开发投资增长 7.9%。分产业看，第一产业投资下降 15%；第二产业投资增长 19.3%，其中，工业投资增长 20.4%；第三产业投资下降 9.6%。同期，漳州市全年交通运输、仓储和邮政业增加

值170.95亿元，增长7.1%。全年货物运输总量8900.38万吨，增长5.8%。沿海港口货物吞吐量4638.54万吨，下降6.3%。铁路、公路、水路共完成客运量2620.54万人次，下降8.0%；年末公路通车里程1.26万公里，增长0.3%，其中高速公路通车里程595公里，与上年持平。2019年底，漳州市全市汽车保有量49.54万辆，增长12.9%，其中私人轿车保有量49.09万辆，增长13.0%。

根据漳州市财政局网站公开数据，2017—2019年，漳州市一般公共预算总收入分别为318.08亿元、352.06亿元和356.20亿元，分别可比增长10.6%、8.1%和1.2%。其中，2019年地方一般公共预算收入219.41亿元，增长0.3%；税收收入160.45亿元，占地方一般公共预算收入的73.13%。同期，漳州市一般公共预算支出442.97亿元，增长3.1%，财政自给率为46.53%，财政自给率较低。2019年，漳州市收到上级补助收入167.78亿元，对可控财力形成有效补充。同期，漳州市全市政府性基金收入226.2亿元，下降26.3%，主要是受国有土地使用权出让市场行情影响。

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

2020年1—6月，漳州市地区生产总值为2220.32亿元，增长1.1%，一般公共预算总收入106.97亿元，下降8.20%。

四、基础素质分析

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

1. 股权状况

截至2020年6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

公司是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、建设与运营管理。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2020年6月底，公司有高级管理人员5人，包含总经理1人，副总经理3人，财务部经理1人。

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

张小兵先生，1977年8月出生，毕业于福建金融管理干部学院。曾任中国农业银行漳州分行芗城支行金峰分理处主任，中国农业银行漳州分行营业部副总经理、党支部委员，中国农业银行漳州分行平和支行党委副书记、副行长，中国农业银行漳州分行平和支行党委书记、行长，中国农业银行漳州分行营业部党支部书记、总经理，福建九龙江集团总经济师、副书记。现任公司党委副书记、总经理。

(2) 公司员工情况

截至2020年6月底，公司拥有在职员工

3008人。从员工文化素质情况来看，大专及以上学历的占78.42%，本科及以上学历的占21.58%；从职称构成看，初级职称占5.25%，中级职称占4.32%，高级职称占1.60%；从年龄构成来看，30岁以下占15.29%，30至50岁占58.58%，50岁以上占26.13%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高；员工整体素质尚可，可满足公司经营发展的需求。

4. 外部支持

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

股权划转

2011年，根据漳州市人民政府漳政综〔2011〕56号文件，2011年5月漳州市政府第十三次常委会议同意正式将漳州市直交通系统6家国有企事业单位股权划转给公司，按照会计相关制度，股转资本超过公司注册资本的部分转增资本公积。

2018年，公司子公司福建漳州市长运集团有限公司（以下简称“长运集团”）无偿取得政府划转的诏安县公共交通公司100%股权，并增加资本公积470.92万元。

资产划拨

2015年，根据漳州市人民政府漳政综〔2015〕58号和漳州市国资委漳国资〔2015〕55号文件，漳州市国资委将原属国营后房农场的土地和房屋资产划转至公司；根据厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的〔2015〕FZ0056号评估报告，该资产评估价值8.19亿元。

2015年，根据漳国资产权〔2015〕93号文件，漳州市国资委将漳州市鱼种场所属不动产和漳州农业科学研究所的土地使用权和房屋建筑物划拨至公司；根据北京中企华资产评估有限公司评估报告，评估价值合计0.72亿元。

2019年，根据《漳州市国资委关于同意确认漳州通裕资产管理运营有限公司5处不动产

注入企业资产价值的批复》（漳国资产权〔2019〕42号），公司获得划拨的投资性房地产，对应增加“资本公积”0.63亿元。

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，根据《福建省财政厅关于安排2019年车辆购置税用于高速公路建设项目资金的通知》（闽财指〔2019〕345号文），公司取得专项用于G1517莆炎公路尤溪中仙至建宁里心段、长乐前塘至福清庄前高速公路等高速公路建设项目的车辆购置税资金6.90亿元。

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，2017—2019年和2020年1—6月分别为3.69亿元、2.05亿元、6.65亿元和2.72亿元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（公司中

征码：3506000001360747），截至 2020 年 8 月 12 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

公司法人治理结构较为规范，管理制度较为健全，可以满足公司日常经营所需。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等法律法规，构建了包括董事会、监事会和管理层等在内的现代企业管理制度，制定了董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的职权。公司不设股东会，漳州市国资委作为出资人，依法履行出资人职责。

公司董事会由 5 人组成，其中非职工代表由漳州市国资委委派，其中职工代表董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由漳州市国资委从董事会成员中指定。董事及董事长任期 3 年，任期届满，可连任。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司监事会由 5 人组成，非职工代表由漳州市国资委委派，其中职工监事代表由公司职工代表大会选举产生。监事会设股东监事 3 名，职工监事 2 名，其中监事会主席 1 名，监事会主席由漳州市国资委从监事会成员中指定。监事任期每届为 3 年，任期届满，可连任。

公司设总经理，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、财务部经理等组成的年度预算管理小组，负责公司年度预算的制定、执行和控制。年度预算必须报董事会批准。年度预算经董事会批准后，分解为各职能部门和下属企业的预算。有关负责人应对预算的执行情况负责，至少每季度向预算小组提交一份预算执行报告，对执行情况作出分析，并提出处

理建议。公司预算管理小组对预算执行情况进行同步监控，并提出具体措施。财政年度结束后，公司预算管理小组应及时总结年度预算执行情况，提交董事会。年度预算执行报告会对所有执行差异作出合理解释，并提出处理建议。

投融资管理制度

为规范公司对外投资、融资业务，切实降低投资风险，保证投资安全，提高投资回报，确保生产经营和发展所需的资金及时到位，有效控制融资成本，公司制定投融资管理制度。

投资管理方面，公司年度投资计划根据发展战略规划及各子公司申报的年度计划于前一年第四季度开始编制，对各投资项目的基本情况、决策机构审议意见、投资规模及资金来源、投资方向及比重结构等进行审批。各子公司对其投资项目实施全过程管理，集团公司对年度重点项目定期进行检查督促，对其他项目的实施情况进行不定期检查，建立了有效的投资风险约束机制，确保投资项目顺利开展。

融资管理方面，公司正逐步制定相关融资管理办法，对公司及下属子公司通过统借统还方式筹措资金、负担成本以及到期偿还的全流程工作进行详细规定，以降低融资风险，提高管理效率。

担保管理制度

为进一步规范担保行为，增强担保业务内部控制，完善担保管理责任，有效控制担保业务的风险，保护股东的合法权益；根据《公司法》《担保法》等相关法律法规，公司制定了相关担保制度，从担保的申请、审批、办理流程、后续管理等方面做出详尽的规定。担保相关制度规定公司及其全资、控股企业的重大担保事项应通过董事会（长）批准，财务总监联签，控股子公司不得擅自对外提供担保。

关联交易管理制度

公司按《公司法》《企业会计准则》等相关规定制定了关联交易制度，对公司本部及下属子公司与关联方之间发生的转移资源或义务的事项，按照实质重于形式原则确定，并对关

联交易的价格管理、决策程序、信息披露等方面做出严格规定。在公司与关联方的交易定价原则方面，公司严格遵循公平、公正、公开以及等价有偿的原则，根据市场价格、产品等级进行定价，并以书面协议方式予以确定，防范出现内部价格或低于市场价格进行交易情况，并通过制定相关财务管理办法严格规范系统内资金往来。

安全生产管理制度

公司根据《中华人民共和国安全生产法》《生产安全事故报告和调查处理条例》《安全生产许可证条例》等有关规定，制定了《安全生产委员会工作实施细则》《重点工程管理办法》等一系列规章制度，对生产安全、事故处理、事故救援、安全培训教育等方面制定了管理目标、应急预案和操作规程。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，毛利率有所提升。

近年来，公司主营业务收入持续增长，2019年，公司实现主营业务收入 39.22 亿元，同比增长 7.97%。商品销售业务收入呈现增长趋势，2019 年该板块收入较上年小幅下降 3.79%至 16.03 亿元，占主营业务收入比重为 40.89%。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），随着工程投入的增加以及公司将原先在工程管理业务核算的项目纳入工程施工业务核算，2019 年该业务收入同比增长 79.20%至 18.34 亿元。公司工程管理收入来源于存量 BT 工程，2019 年已纳入工程施工板块核算。

毛利率方面，近三年公司主营业务综合毛利率持续增长，2019 年为 6.52%。其中，公司商品销售货种有所丰富，近年来商品销售业务毛利率持续上升，但仍处于较低水平，2019 年为 5.52%；工程施工业务毛利率有所波动，主

要与工程施工所需原材料价格波动有关，2019 年工程施工毛利率下降 3.08 个百分点至 11.20%。

2020 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 7.26 亿元，受交通运输亏损扩大影响，主营业务综合毛利率下降至 -0.77%。

表 4 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
公路收费	0.32	1.22	100.00	0.31	0.85	100.00	--	--	--	--	--	--
工程施工	9.67	36.36	5.68	10.23	28.18	14.28	18.34	46.77	11.20	4.70	64.71	10.06
交通运输	2.89	10.87	-37.79	2.54	6.98	-45.14	2.15	5.47	-72.80	0.63	8.69	-139.21
商品销售	8.82	33.14	1.68	16.67	45.88	3.87	16.03	40.89	5.52	1.38	19.01	14.29
检测收入	0.06	0.21	34.59	0.04	0.10	18.30	0.01	0.01	-217.15	0.00	0.03	-334.07
工程管理	4.08	15.32	16.22	3.28	9.04	14.71	--	--	--	--	--	--
其他业务	0.77	2.88	36.58	3.26	8.97	16.14	2.69	6.86	44.35	0.55	7.56	29.27
合计	26.61	100.00	3.19	36.32	100.00	6.30	39.22	100.00	6.52	7.26	100.00	-0.77

注：其他业务主要包括港口服务及航道维护业务、国际劳务外派业务、轮船租金及场站建设服务等；上表中检测收入为 21.69 万元
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。

公司公路收费业务主要由控股子公司漳州市路桥经营有限公司负责。公路路产主要是二级公路，截至 2020 年 6 月底，公司公路资产账面价值合计 46.10 亿元，合计通车里程 542.00 公里。

表 5 公司二级公路资产情况表（单位：公里）

二级公路路段名称	通车里程
国道 G324 线漳州段	197.00
国道 G319 线漳州段	84.00
省道 S208 西港线	85.00
漳浦县 X561 线	34.00
东山县 S201 线和 S309 线	73.00
长泰县 S207 线	49.00
长泰县 X503 线	20.00
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 2020 年 6 月底，公司已累计获得专项补助金 18.35 亿元，二级公路债务已全部偿还，未来或将不会取得相关补助，公司近几年已将公路投资管理业务重点转向高速公路投融资、建设运营。

截至 2020 年 6 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 142.35 亿元，其中全资投资高速公路项目 2 个，通车后将以车辆通行费收入平衡支出。

漳武线永定至南靖高速公路南靖段是公司全资投资项目，系 2018 年新开工，全长 59.1 公里，新建路段 50.7 公里，采取双向四车道高速公路建设标准，设计时速 100 公里/小时，路基宽度 26 米，预计建设工期 3 年。沈海复线高速公路漳州段已于 2013 年 12 月完工通车，目前处于财政厅审计阶段，尚未取得分红。该项

目建设主体为漳州沈海复线高速公路有限公司（以下简称“沈海高速公司”），公司原持有其 49% 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，目前公司持有其 13.5% 的股权。

表 6 截至 2020 年 6 月底公司高速公路投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期	项目总投资金额	公司权益投资金额	已投资金额	公司已投资金额
沈海复线高速公路漳州段	2010/09—2013/09	71.95	35.26	71.95	35.26
漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程	2014/07—2018/06	48.50	16.60	38.52	16.60
海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路	2016/10—2019/10	69.16	69.16	69.09	69.09
漳武线永定至南靖高速公路南靖段	2018—2021	53.44	53.44	21.40	21.40
合计	--	243.05	174.46	200.96	142.35

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。近年来，工程施工收入不断增长，铁路投资项目尚未分红。公司对交通基础设施建设项目投资规模大，资金回收效率有待提升，未来存在一定的资本支出压力。

受漳州市政府的委托，公司承接漳州市范围内市政道路等基础设施及配套设施的建设任务，并由子公司铁投公司作为市级代表参与境内铁路项目的投资。2015 年以及之前公司通过与政府签订 BT 协议方式进行投资建设，公司相应取得工程管理收入，自 2016 年起公司不再以 BT 方式承担漳州市交通基础设施建设任务，将相关项目暂时计入“在建工程”核算且不确认收入，2017 年公司与漳州市交通运输局等政府部门对上述未明确模式项目签订工程项目支付协议，相关收入在工程施工板块核算。

工程管理

公司工程管理业务主要是公司在 2012 年以前签订 BT 协议的交通基础设施建设项目。工程项目自交工验收合格之日开始逐步确认收入（成本加成收益），并进入回购期，一般为三年四次支付回购款，首次为交工验收并审计

结算，此后每间隔 12 个月分别支付二期、三期、四期回购款，比例为 30%、30%、30%、10%。

2017—2018 年，公司实现工程管理收入分别为 4.08 亿元和 3.28 亿元，公司自 2016 年不再签订新的 BT 项目协议，2019 年，公司将原先在工程管理板块中核算的收入分类至工程施工板块核算，同时改为按工程进度确认收入，公司后续项目主要采用工程施工模式。截至 2020 年 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、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。

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，季后一个月内存付；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。2017—2019 年，公司实现工程施工收入分别为 9.67 亿元、10.23 亿元和 18.34 亿元，其中 2019 年较上年大幅增长系相关项目工程投入增加，以及公司将原先在工程管理业务核算的项目纳入工程施工业务核算所致，受当期钢筋水泥价格上涨影响，2019 年公司毛利率下降 3.08 个百分点至 11.20%。

2020 年 1—6 月，公司工程施工收入为 4.70 亿元，毛利率为 10.06%。

铁路投资

公司铁路投资业务主要由子公司铁投公司负责，通过与省内铁路投资公司合作参与项目投资并取得分成，不负责后续铁路运营。2017 年，公司完成对铁投公司的合并，但因投资项目未产生分红，该业务尚未产生经营收益。

铁投公司是漳州市重要的铁路及配套设施投资建设主体，是厦深、龙厦铁路（漳州段）项目投资主体，并参与铁路营运管理和利益分成。龙厦铁路及厦深铁路已分别于 2012 年和 2013 年通车，但由于铁路审计确权正在推进，尚未产生投资分红。

截至 2020 年 6 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，已基本投资完毕。

表 7 截至 2020 年 6 月底铁投公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	公司总投资	公司已投资	未来拟投资
龙厦铁路	32.00	1.73	1.73	--
厦深铁路	98.00	3.22	3.22	--
福厦客专（漳州段）	48.00	18.30	18.30	0.40
合计	178.00	23.25	23.25	0.40

资料来源：公司提供

注：龙厦铁路及厦深铁路公司负责部分已完工，待确权完成后转入“可供出售金融资产”科目。

（3）交通运输

公司负责漳州市内公交和客运班车的运营业务。近年来，受动车开通影响，公司长途客运业务受到一定影响；随着车辆逐步替换成新能源车辆，车辆折旧成本不断增长，公司交通运输业务毛利率逐年下降，政府提供的补贴一定程度上缓解了公司的营运资金压力。2020 年上半年，公司就公交业务与福建汽运集团签署合作协议，未来公司将以参股方式参与公交业务。

交通运输业务主要由控股子公司福建漳州市长运集团有限公司（以下简称“长运集团”）经营。

截至 2020 年 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。此外，公司客运站多位于市中心区域，随着城市的发展需要未来或逐步搬迁至其他区域，补偿措施主要系新客运站中经营地块的商业开发，具有较大资产增值空间。公司于 2014 年起对所辖汽车站场进行建设及设备添置，预计总投资

金额 8.23 亿元，建设内容为东、西、北部公交枢纽、县域公交场站，截至 2020 年 6 月底公司已投资 5.30 亿元，预计 2023 年底完成改造。

2019 年，公司实现交通运输业务收入 2.15 亿元，同比下降 15.36%，毛利率下滑至-72.80%，主要系福厦动车的开通对公司城际客运的分流影响明显，长途城际客运明显减少，公司自 2016 年开展货运业务，一定程度上对交通运输收入进行补充，但尚无法冲抵动车开通对长途客运的不利影响。受公司加大场站建设投资，且新增新能源运营车辆折旧成本及人工成本较大影响，交通运输业务毛利率逐年下滑并持续亏损；2020 年 1—6 月实现交通运输业务收入 0.63 亿元，毛利率进一步下降至-139.21%。截至 2019 年底，公司递延收益中交通运输板块相关补助（主要包括车辆油价补贴、运营及经营性亏损补助、车辆报废更新补贴等）余额 3.29 亿元，2019 年公司已结转交通补助 0.58 亿元至其他收益。

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

（4）商品销售

近年来，公司商贸销售收入呈增长趋势，但对单一客户较为依赖，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。

2017—2019 年，公司商品销售业务收入分别为 8.82 亿元、16.67 亿元和 16.03 亿元，毛利率有所波动，2019 年为 5.52%。公司 2018 年新签订大客户订单，与大连兆隆国际贸易有限公司（以下简称“兆隆公司”）开展粮食贸易合作，2018—2019 年销售额分别达 9.04 亿元和 4.82 亿元，公司商品销售收入对单一大客户较为依赖，且对其提供的账期较长。截至 2019 年底，公司应收兆隆公司贸易货款 11.51 亿元，账龄在 2 年以内。兆隆公司为民营企业，未来相关收入持续性及款项回收均存在一定不确定性。2020 年 1—6 月，公司仅实现商品销售业务收入 1.38 亿元，毛利率为 14.29%。

3. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目投资金额大，未来面临较大融资压力。

截至 2020 年 6 月底，公司在建项目总投资 175.15 亿元，已投资 136.85 亿元，拟建项目预计总投资 38.30 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、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 8 截至 2020 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期	总投资	已投资
南靖东大路及土地整理	2014—2022	12.80	10.80
滨江生态公园天宝段一期工程	2016—2020	2.50	2.50
汽车场站建设及设备添置	2014—2023	8.23	5.30
东山码头建设工程	2015—2020	1.65	1.15
漳州通美云水谣庄园项目	2016—2020	5.00	3.80
五福花园房地产开发项目	2015—2020	2.90	2.80
自建项目合计		33.08	26.35
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	7.40
芝山南路跨江桥梁及连接线	2018—2020	11.76	3.43
漳州市东环城路及连接线工程	2018—2020	44.56	23.42
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
代建项目合计		142.07	110.50
合计		175.15	136.85

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

资料来源：公司提供

表 9 截至 2020 年 6 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目建设模式	预计总投资	未来拟投资		
			2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
平和三平至东南花都段公路工程	代建	6.30	0.10	4.00	2.20
合计		6.30	0.10	4.00	2.20

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司紧扣国家“十三五”规划对交通基础设施建设战略投资规划，依托福建省海西建设、厦漳泉同城化战略及漳州古雷石化一体化的建设契机，做大、做强主业，实现专业化经营战略，保持公司健康、快速、持续及和谐发展，同时开发和延伸与交通相关产业经营领域业务，切实建立在交通基础设施投资、建设、开发、运营及相关产业经营领域具备现代化竞争力的国有集团公司。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2018 年和 2019 年财务报表，分别由福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）和大信会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—6 月财务报表未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司共计 23 家。2019 年，公司合并范围内子公司减少 1 家，系公司丧失对漳州市交通建

设工程质量检测中心控制权所致。2020 年 1—6 月，公司合并范围无变化。上述合并范围变化对公司合并财务报表数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

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

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 409.56 亿元，所有者权益 122.93 亿元（含少数股东权益 2.47 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.26 亿元，利润总额 0.11 亿元。

2. 资产质量

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

2017—2019 年，公司资产规模较快增长，年均复合增长 16.30%。2019 年底，公司资产总额 377.74 亿元，较上年底增长 20.55%，主要来自在建工程的增加；构成以非流动资产为主，占比为 72.02%，较上年底有所提高。

表 10 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	93.52	33.49	96.03	30.65	105.69	27.98	125.93	30.75
货币资金	41.78	14.96	30.12	9.61	30.13	7.98	31.84	7.77
应收账款	17.26	6.18	17.04	5.44	21.26	5.63	10.14	2.48
预付款项	9.75	3.49	11.74	3.75	10.94	2.90	28.12	6.87
其他应收款	8.75	3.13	15.11	4.82	12.66	3.35	15.60	3.81
存货	15.17	5.43	20.30	6.48	28.09	7.44	36.95	9.02
非流动资产合计	185.76	66.51	217.32	69.35	272.05	72.02	283.62	69.25
可供出售金融资产	7.07	2.53	14.66	4.68	20.19	5.34	20.17	4.92
长期应收款	9.81	3.51	9.28	2.96	19.23	5.09	17.69	4.32
固定资产	54.45	19.50	53.94	17.21	56.11	14.85	55.45	13.54
在建工程	75.55	27.05	110.42	35.24	146.11	38.68	158.72	38.75
无形资产	22.30	7.99	23.51	7.50	15.19	4.02	15.60	3.81
资产总计	279.29	100.00	313.35	100.00	377.74	100.00	409.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 6.30%。2019 年底，公司流动资产 105.69 亿元，较上年底增长 10.06%，主要来自存货和应收账款的增加，构成主要为货币资金、应收类款项和存货。

2017—2019 年，公司货币资金年均复合下降 15.08%。2019 年底，公司货币资金为 30.13 亿元，较上年底变化不大，主要包括银行存款 27.94 亿元和其他货币资金 2.19 亿元，其中其

他货币资金为保证金及担保存款等受限货币资金。

2017—2019 年，公司应收账款有所波动，年均复合增长 10.97%。2019 年底，公司应收账款为 21.26 亿元，较上年底增长 24.77%，主要系应收兆隆公司贸易货款增加所致，构成主要为应收贸易货款及代建工程款。公司前五名应收账款账面余额合计占比 72.27%，集中度较高，其中应收兆隆公司贸易货款 11.51 亿元（占 52.41%，账龄在 2 年以内），存在一定的回收

风险。2019 年底，公司共计提坏账准备 0.70 亿元，计提比例为 3.19%。

2017—2019 年，公司预付款项有所波动，年均复合增长 5.92%。2019 年底，公司预付款项 10.94 亿元，较上年底下降 6.83%，主要构成未决算项目工程款以及贸易货款。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 20.31%。2019 年底，公司其他应收款为 12.66 亿元，较上年底下降 16.19%，主要系收回沈海高速公司股权出让款所致，构成主要为子公司铁投公司应收港尾铁路公司铁路投资款、客运专线代垫款等款项，以及公司与国有企业往来款、与业务往来公司的暂借款、保证金等。从欠款单位看，公司其他应收款中前五名账面余额合计占总额比重为 67.83%。2019 年底，公司共计提坏账准备 1.46 亿元，计提比例为 10.41%。

表 11 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 万元、%)

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 36.08%。2019 年底，公司存货 28.09 亿元，较上年底增长 38.37%，系公司工程施工及房地产开发成本持续投入所致。公司存货中工程施工 14.46 亿元，主要为漳江湾特大桥及连接线工程、漳州市东环城路及其接线工程和马山线改造工程等项目；房地产开发成本 13.29 亿元，

主要为五福花园、五福嘉园和通景 P2018-06/07 地块等房地产项目成本和购地成本。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 21.02%。2019 年底，公司非流动资产合计 272.05 亿元，较上年底增长 25.18%，构成以固定资产和在建工程为主。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 68.99%。公司可供出售金融资产构成主要为对高速公路、运输等主业相关公司的投资以及少量产业基金、信托计划的投资，主要采用成本法计量。2019 年底，公司可供出售金融资产 20.19 亿元，较上年底增长 37.67%，主要系增加对江苏信托-禾元 2 号集合资金信托计划 4.29 亿元所致。

2017—2019 年，公司长期应收款年均复合增长 40.01%。公司长期应收款主要为应收工程项目款。2019 年底，公司长期应收款 19.23 亿元，较上年底增长 107.21%，主要系增加应收圆山大道道路工程和国省干线“联十四”牛崎头至山城翠眉段扩宽改造等项目款。

2017—2019 年，公司长期股权投资年均复合下降 8.92%。2019 年底，公司长期股权投资 11.05 亿元，较上年底增加 8.94 亿元，主要系新增对漳州市旅游投资集团有限公司股权投资以及增加对其他子公司投资所致。公司长期股权投资采用权益法进行后续计量。

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

2017—2019 年，公司在建工程较快增长，年均复合增长 39.06%。公司在建工程主要为以委托代建模式承建的道路、大桥以及交通枢纽工程。2019 年底，公司在建工程为 146.11 亿元，较上年底增长 32.32%，主要为来自云平高速、厦蓉高速公路漳州段改扩建工程和福厦(漳)客运专线项目的持续投入。

2017—2019 年，公司无形资产年均复合下降 17.46%。2019 年底，公司无形资产 15.19 亿元，较上年底下降 35.37%，主要系政府收回新江大桥质押地所致；公司无形资产主要为土地使用权，还有少量航道疏浚和海域使用权。公司土地使用权中存在账面原值 9.43 亿元土地资产尚未取得土地使用权证，8.94 亿元划拨地未进行摊销。

公司使用受限资产主要是货币资金、固定资产中运输车辆及少量土地。2019 年底，公司受限资产 3.86 亿元，受限资产占资产总额比重 0.99%。

2020 年 6 月底，公司资产总额 409.56 亿元，较 2019 年底增长 8.42%，主要来自预付款项和在建工程的增加；资产构成中流动资产占比 30.75%，较上年底有所上升。2020 年 6 月底，公司预付款项 28.12 亿元，较上年底增长 157.11%，主要系公司新增预付贸易款及投资款所致；公司在建工程 158.72 亿元，较上年底增长 8.64%，系项目持续投建所致。

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持续增长，以实收资本和资本公积为主；债务规模快速增长，债务负担有所加重，公司将于 2022 年面临一定的集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.45%。2019 年底，公司所有者权益为 118.31 亿元，较上年底增长 7.11%，主要来自其他权益工具的增加。所有者权益结构方面，2019 年底，公司所有者权益中实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润占比分别为 16.90%、19.41%、50.13%和 11.84%。

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

和 10 亿元“19 漳州交运 MTN002”。

2017—2019 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 21.37%。其中，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，另外公司获得车购税资金 1.58 亿元及项目资本金 3.00 亿元。2019 年底，公司资本公积 59.31 亿元，较上年底增长 1.06%，系：①新江大桥工程项目竣工结算，减少质押用地 10.42 亿元；②增加江苏信托-禾元 2 号集合资金信托计划 3 亿元；③收购漳州市路桥经营有限公司少数股东权益，增加资本公积 0.27 亿元；④收到省级建设资金 0.25 亿元，福建省高速公路建设指挥部项目部拨付 2019 年车辆购置税 6.90 亿元，漳州市国资委注入 5 处不动产合计 0.63 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 122.93 亿元，较上期变动不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.69%。2019 年底，公司负债合计 259.43 亿元，较上年底增长 27.86%，主要来自长期借款和应付债券的增加。公司负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比为 79.84%。其中，2019 年底，公司流动负债合计 52.31 亿元，较上年底下降 33.93%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；构成以短期借款（占 10.09%）、应付账款（占 11.27%）、预收款项（占 18.40%）、其他应付款（占 15.42%）和一年内到期的非流动负债（占 24.28%）为主。

2017—2019 年，公司短期借款持续增长 2019 年底为 5.28 亿元，较上年底增长 8.63%，包括抵押借款 0.50 亿元、保证借款 0.78 亿元及信用借款 4.00 亿元；应付账款 5.89 亿元，较上年底增长 7.97%，主要构成为尚未结算的工程款以及贸易款项；预收款项 9.62 亿元，较上年底增加 67.36%，系预收工程款和购房款增加所致；其他应付款 8.07 亿元，较上年底下降

22.85%，构成主要为应付债券利息、保证金及押金和客户往来等。

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

2017—2019年，公司其他流动负债持续下降，2019年底为5.21亿元，较上年底下降48.75%，主要为5亿元短期融资券“19漳州交运SCP002”，本报告已将其调整入有息债务核算。

2017—2019年，公司非流动负债有所波动，

年均复合增长77%。2019年底，公司非流动负债合计为207.12亿元，较上年底增长67.41%，主要来自长期借款和应付债券的增加；构成主要为长期借款（占29.36%）、应付债券（占47.26%）和长期应付款（占21.78%）。其中，2019年底，公司长期借款60.80亿元，较上年底增长29.36%，主要构成为保证借款52.88亿元。

2017—2019年，公司应付债券年均复合增长44.10%，2019年底为97.88亿元，较上年底增长259.93%，系当年公司发行债券较多所致。

表12 2019年底公司应付债券明细（单位：万元）

债券简称	发行规模	发行日期	债券期限	期末余额
漳长运 06	5500.00	2016/6/22	64 月	5478.51
漳长运 07	5000.00	2016/6/22	76 月	4974.95
漳长运次	2000.00	2016/6/22	76 月	1990.11
18 漳州交运 PPN001	50000.00	2018/6/14	3 年	49816.29
18 漳州交运 PPN002	50000.00	2018/8/24	3 年	49728.61
2018 年福建省收费公路专项债（一期）	85000.00	2018/9/20	15 年	85000.00
19 漳州交运 MTN001	50000.00	2019/1/21	5 年	49792.82
19 漳交 01	100000.00	2019/1/29	5 年	99682.65
PRG 漳交 2	3950.00	2019/5/7	24 月	3937.96
G 漳公交 3	4150.00	2019/5/7	36 月	4134.14
G 漳公交 4	4550.00	2019/5/7	48 月	4531.02
G 漳公交 5	4900.00	2019/5/7	60 月	4878.60
G 漳公交 6	5350.00	2019/5/7	72 月	5325.96
G 漳公交 7	5800.00	2019/5/7	84 月	5773.41
G 漳公交 8	6350.00	2019/5/7	96 月	6320.48
G 漳公交 9	6950.00	2019/5/7	108 月	6917.35
G 漳交次	2400.00	2019/5/7	108 月	2388.94
19 漳交 02	50000.00	2019/5/7	3+2 年	49832.13
2019 年福建省收费公路专项债（二期）	142000.00	2019/6/21	15 年	142000.00
漳州交通 6.5%B2022	343505.00	2019/6/26	5 年	341166.67
19 漳交 03	50000.00	2019/9/24	3+2 年	49819.08
合计	977405.00	--	--	973489.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017—2019年，公司长期应付款年均复合下降7.76%，2019年底为45.11亿元，较上年底变化不大，主要构成为福建厦蓉高速公路漳

龙段扩建工程有限公司项目资金23.49亿元，以及厦漳快速通道等项目专项资金8.40亿元。截至2020年6月底，公司负债总额286.62

亿元，较 2019 年底增长 10.48%，主要来自短期借款和其他流动负债的增加。其中，短期借款较上年底增加 14.57 亿元至 19.85 亿元；其他流动负债较上年底增加 9.92 亿元至 15.13 亿元，系公司新发行 10 亿元超短融资券（“20 漳州交运 SCP001”和“20 漳州交运 SCP002”）所致。负债结构方面，公司流动负债占 23.68%，非流动负债占 76.32%，公司负债仍以非流动负债为主。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	31.09	55.15	26.55	42.93
长期债务	80.12	77.02	158.68	174.85
全部债务	111.21	132.17	185.23	217.78
长期债务资本化比率	47.44	41.08	57.29	58.72
全部债务资本化比率	55.61	54.47	61.02	63.92
资产负债率	68.22	64.75	68.68	69.98

资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，分别为 111.21 亿元、132.17 亿元和 185.23 亿元，2019 年底，公司全部债务较上年底增长 40.14%。其中，长期债务占全部债务比重为 85.67%，有息债务构成以长期债务为主。

从债务指标来看，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呈现波动增长状态，2019 年底分别为 68.68%、61.02%和 57.29%，较上年底分别提高 3.93 个、6.55 个和 16.21 个百分点。考虑到其他权益工具为永续中期票据，在偿付顺序、利息支付等方面类似于普通债券，因而公司的实际债务负担高于上述指标值。2019 年底，公司债务规模快速增长，债务负担进一步加重。

2020 年 6 月底，公司全部债务 217.78 亿元，较 2019 年底增长 17.58%，长期债务占比为 80.29%。2020 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.98%、63.92%和 58.72%，上述债务指标

较 2019 年底分别上升 1.30 个、2.90 个和 1.43 个百分点。若将公司其他权益工具中永续中期票据重新分类至长期债务进行核算，公司全部债务资本化比率将进一步上升。

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

4. 盈利能力

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

2017—2019 年，公司营业收入年均复合增长 20.61%。2019 年，公司实现营业收入 39.83 亿元，同比增长 8.59%，主要受益于工程施工收入增加。同期，公司营业成本增长 7.86%至 36.77 亿元。2019 年，公司营业利润率为 7.35%，较上年提高 0.67 个百分点。

2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 10.19%、13.52%和 15.66%。期间费用方面，2019 年公司期间费用 6.24 亿元，同比增长 25.82%，系财务费用增加所致，构成仍以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用占营业收入的 15.66%。

近三年公司获得政府补贴持续性较好，2019 年，公司收到政府补贴 6.65 亿元，计入其他收益科目。同期，公司实现利润总额 2.29 亿元，同比下降 5.65%，政府补助对公司利润总额贡献大。

表 14 公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	27.38	36.68	39.83
期间费用	2.79	4.96	6.24
其他收益	3.69	2.05	6.65
利润总额	2.14	2.43	2.29

营业利润率	5.28	6.68	7.35
总资产收益率	3.09	3.01	2.75
净资产收益率	1.93	1.36	1.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

2020年1—6月，公司实现营业收入7.26亿元，利润总额为0.11亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标尚可。考虑到公司在漳州市交通基础设施建设及运营领域的地位以及可获取持续稳定的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率均波动上升，2019年底分别为202.03%和148.33%，分别较上年底提高80.75个和52.69个百分点；2020年6月底分别为185.53%和131.10%。2019年，经营现金流动负债比为0.59%。2019年及2020年6月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.15倍和0.74倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长，2019年为10.25亿元，同比增长7.25%；EBITDA利息倍数分别为1.62倍、1.32倍和1.42倍；全部债务/EBITDA分别为14.11倍、13.82倍和18.06倍，公司EBITDA对全部债务及其利息的保障程度尚可。

截至2020年6月底，公司无对外担保情况。

截至2020年6月底，公司共获得银行授信总额为115亿元，尚未使用额度84亿元，公司间接融资渠道尚可。

6. 母公司财务分析

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

2019年底，母公司资产总额为179.05亿元，

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

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

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

2019年，母公司未产生营业收入及营业成本，利润总额-2.10亿元。

截至2020年6月底，母公司资产总额188.26亿元，所有者权益63.90亿元。2020年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.01亿元。

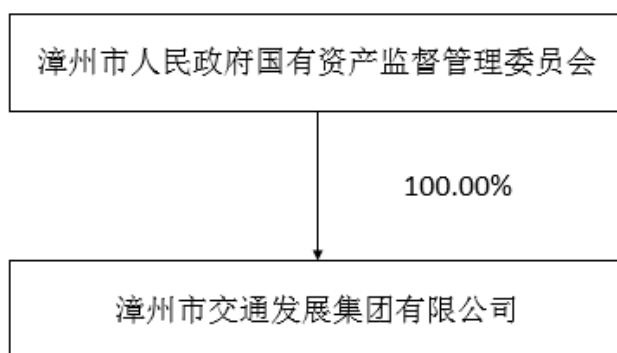
八、结论

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

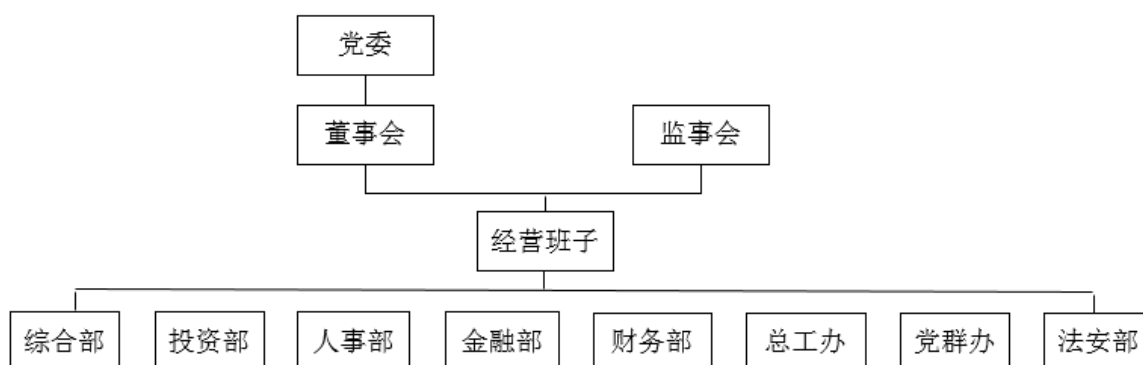
随着公司承担的交通基础设施项目投入增加及经营性开发项目逐步推进，公司资产规模快速增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，流动性较弱，资产质量一般。公司债务规模快速增长，有息债务结构以长期债务为主，债务负担较重。未来随着公司在建项目的持续推进，高速公路建设资金的陆续到位，公司资产和收入规模有望持续得到提升。

综合评估，联合资信认为公司主体信用风险很低。

附件 1-1 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

(单位: 万元)

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

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.80	30.48	30.41	31.84
资产总额（亿元）	279.29	313.35	377.74	409.56
所有者权益（亿元）	88.77	110.46	118.31	122.93
短期债务（亿元）	31.09	55.15	26.55	42.93
长期债务（亿元）	80.12	77.02	158.68	174.85
全部债务（亿元）	111.21	132.17	185.23	217.78
营业收入（亿元）	27.38	36.68	39.83	7.26
利润总额（亿元）	2.14	2.43	2.29	0.11
EBITDA（亿元）	7.88	9.56	10.25	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	3.50	1.21	0.40
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	120.20
营业利润率（%）	5.28	6.68	7.35	-2.52
总资本收益率（%）	3.09	3.01	2.75	--
净资产收益率（%）	1.93	1.36	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	47.44	41.08	57.29	58.72
全部债务资本化比率（%）	55.61	54.47	61.02	63.92
资产负债率（%）	68.22	64.75	68.68	69.98
现金短期债务比（倍）	1.34	0.55	1.15	0.74
流动比率（%）	169.04	121.28	202.03	185.53
速动比率（%）	141.62	95.64	148.33	131.10
经营现金流动负债比（%）	3.79	4.42	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.11	13.82	18.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.32	1.42	--

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

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.46	10.27	7.23	5.73
资产总额（亿元）	147.17	146.58	179.05	200.22
所有者权益（亿元）	64.66	64.75	63.92	63.63
短期债务（亿元）	26.96	35.70	21.44	37.73
长期债务（亿元）	45.77	28.17	80.47	87.26
全部债务（亿元）	72.73	63.87	101.91	124.99
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.02	-1.71	-2.10	-0.01
EBITDA（亿元）	2.82	2.59	3.27	--
经营性净现金流（亿元）	4.33	0.39	0.27	-1.21
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	*	*	*
营业利润率（%）	-92.75	*	*	*
总资本收益率（%）	2.03	1.97	1.94	--
净资产收益率（%）	-1.58	-2.63	-3.27	--
长期债务资本化比率（%）	41.45	30.32	55.73	57.83
全部债务资本化比率（%）	52.94	49.66	61.46	66.27
资产负债率（%）	56.06	55.83	64.30	68.22
现金短期债务比（倍）	0.83	0.29	0.34	0.15
流动比率（%）	64.02	31.44	29.30	24.86
速动比率（%）	64.02	31.44	29.30	24.86
经营现金流动负债比（%）	11.84	0.75	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.83	24.63	31.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.46	0.49	--

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

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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

联合资信评估股份有限公司关于 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股份有限公司（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。