

 东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co., Ltd.

锐意创新

极致服务



信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |
国有全资信用评级机构

信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]033 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对龙海市国有资产投资经营有限公司及其拟发行的“2019 年第一期龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定龙海市国有资产投资经营有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；本期债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年一月十六日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与龙海市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与龙海市国有资产投资经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由龙海市国有资产投资经营有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受龙海市国有资产投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019 年第一期龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 1 月 16 日

2019年第一期龙海市国有资产投资经营有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】033号

评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过 4.8 亿元
本期债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金
增信方式：连带责任保证
保证人/主体信用等级：重庆进出口融资担保有限公司/AA+

评级时间

2019 年 1 月 16 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

白晓超 佟晨菲

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座
7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，近年来福建龙海市经济增长较快，农副产品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）主要从事龙海市基础设施建设和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴和债务偿还等方面得到了股东大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司经营性现金流受往来款的影响较大，近年来呈现较大波动，随着公司基础设施项目投资的推进，预计经营性现金流呈现为净流出状态的可能性较大。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的评价和分析，东方金诚评定本期债券信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过 4.8 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

增信方式：连带责任保证
保证人/主体信用等级：重庆进出口融资担保有限公司/AA+

评级时间

2019 年 1 月 16 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

白晓超 佟晨菲

邮箱：

dfjc-gy@coame.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	旧准则		新准则	
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	139.18	148.41	153.21	163.66
所有者权益（亿元）	59.39	57.59	61.70	72.98
全部债务（亿元）	38.98	37.30	35.18	26.66
主营业务收入（亿元）	6.73	-	-	-
营业收入（亿元）	-	7.77	6.57	4.32
利润总额（亿元）	1.85	2.51	2.29	0.98
EBITDA（亿元）	2.06	3.10	2.87	-
主营业务利润率	23.56	-	-	-
营业利润率（%）	-	24.91	16.96	-
净资产收益率（%）	2.47	3.23	2.51	-
资产负债率（%）	49.94	61.19	59.73	55.41
全部债务资本化比率（%）	39.63	39.31	36.31	26.75
流动比率（%）	259.07	328.64	349.60	440.65
全部债务/EBITDA（倍）	18.90	12.04	12.24	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.18	1.02	-
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.47	3.23	2.99	-

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表和 2018 年前三季度未经审计的合并财务报表。本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 0.96 亿元。

优势

- 近年来福建龙海市经济增长较快，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；
- 公司主要从事龙海市基础设施建设和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；
- 作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴和债务偿还等方面得到了股东大力支持；
- 重庆进出口担保综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；
- 公司经营性现金流受往来款的影响较大，近年来呈现较大波动，随着公司基础设施项目投资的推进，预计经营性现金流呈现为净流出状态的可能性较大。

主体概况

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“龙海国资”或“公司”）是经龙海市人民政府（以下简称“龙海市政府”）批准，由龙海市财政局于2004年2月23日出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为28000万元。历经数次增资，截至2017年末，公司注册资本及实收资本均为人民币45000.00万元，龙海市财政局持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司作为龙海市重要的基础设施建设主体，主要从事龙海市基础设施和保障性住房建设、供水及污水处理等业务。

2016年，龙海国资根据龙海市委市政府印发的《市属重点国有企业整合重组工作方案》（龙委办【2016】14号）要求，按照专业化分工和现有实际情况新投资设立龙海城投集团有限公司、龙海市月港融资担保有限公司、龙海市月港建设发展有限公司、龙海市锦江实业发展有限公司和龙海市龙江交通发展有限公司等5家一级子公司和龙海市城市运营有限公司、龙海月港旅游开发有限公司、龙海市锦江置业有限公司、龙海市锦江贸易有限公司和龙海市龙水市政工程有限公司等5家二级子公司，并将原11家一级子公司（除福建红树林投资开发有限公司外）按照主营业务分类相应的注入到新投资设立的5家一级子公司里。2017年，公司将持有的龙海市月港融资担保有限公司100%股权划转给龙海市财政局。

截至2018年9月末，公司拥有5家一级子公司，详情见下表。

表1：截至2018年9月末公司一级子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	成立时间	营业范围	注册资本	持股比例
龙海城投集团有限公司	2016-07	城市基础设施投资建设、土地开发整理等	60000.00	100.00
福建红树林投资开发有限公司	2010-05	旅游业、娱乐业、市政交通基础设施的投资	2000.00	100.00
龙海市月港建设发展有限公司	2016-07	基础设施代建业务、产业园区运营等	20000.00	100.00
龙海市锦江实业发展有限公司	2016-07	旅游开发、物业管理、酒店投资经营等	12000.00	100.00
龙海市龙江交通发展有限公司	2016-07	交通基础设施及大型物流设施投资、建设	30000.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券主要条款及募集资金用途

债券主要条款

“2019年第一期龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）发行总额不超过人民币4.8亿元。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%和20%的比例

偿还债券本金，利息前两年单独支付，之后随当年兑付的本金部分一同支付。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金拟使用 3.80 亿元用于龙海市城区供水设施改造建设项目，1.00 亿元拟用于补充营运资金，具体情况见下表。

表 2：本期债券募投项目情况

单位：万元、%

项目	总投资额	拟使用募集资金	占项目总投资比例
龙海市城区供水设施改造建设项目	55134.39	38000.00	68.92
补充营运资金	-	10000.00	-
合计	137644.00	48000.00	-

资料来源：募集说明书，东方金诚整理

1. 龙海市城区供水设施改造建设项目

该项目主要建设内容为对石码镇、海澄镇、榜山镇、东园镇、紫泥镇供水设施改造及马崎泵站至翠林水厂原水管网进行建设。

表 3：龙海市城区供水设施改造建设项目明细构成

项目明细	建设内容
石码镇管网	主干管改造管径 DN300~DN700，长度 27.1 千米，10 个城中村及 23 个片区接户管改造管径 DN20~DN200，长度为 292 千米
海澄镇管网	主干管改造管径 DN300~DN400，长度 16 千米，16 个城中村及 3 个片区接户管改造管径 DN20~DN200，长度为 144 千米
榜山镇管网	主干管改造管径 DN300~DN400，长度 13 千米，9 个城中村及 3 个片区接户管改造管径 DN20~DN200，长度为 66 千米
东园镇管网	主干管改造管径 DN300~DN400，长度 8.5 千米，14 个村接户管改造管径 DN20~DN200，长度为 391.4 千米
紫泥镇管网	主干管改造管径 DN300~DN400，长度 16.5 千米，15 个村接户管改造管径 DN20~DN200，长度为 534.7 千米
原水管网	原水管网从马崎泵站至翠林水厂，管径 DN1500，长度 5.8 千米，管材采用球墨铸铁管、钢管及 PE 管

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目已经龙海发改局、龙海国土局、龙海环保局、龙海规划局等相关部门批准，具体情况见表 4。

表 4：龙海市城区供水设施改造建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
龙海发改局	《关于龙海市城区供水设施改造建设项目可行性研究报告的批复》	龙发改[2016]247 号
龙海国土局	《关于对龙海市城区供水设施改造建设项目用地证明》	-
龙海规划局	《关于对龙海市城区供水设施改造建设项目的规划证明》	-
龙海环保局	《福建省建设项目环境影响报告表》	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 55134.39 万元，拟使用募集资金 38000.00 万元，占项目计

划总投资的 68.92%，其余资金通过自筹解决。该项目建设周期为 36 个月，截至 2018 年 9 月末该募投项目已投入资金约 3000 多万元，项目投资完成率约为 5.44%。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年前三季度宏观经济增长稳中趋缓，供需两侧均有所走弱

前三季度宏观经济运行稳中趋缓。据初步核算，1~9 月国内生产总值 650899 亿元，同比增长 6.7%，较上年同期回落 0.2 个百分点。其中，一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%，三季度同比增长 6.5%，经济增速呈逐季放缓之势，但并未脱离年初制定的 6.5% 左右的目标范围。

工业生产增速回落，企业利润延续高增。1~9 月全国规模以上工业增加值累计同比增速为 6.4%，较上年同期下滑 0.3 个百分点，其中 9 月增速降至 5.8%。主要原因是在总需求走弱背景下，企业生产扩张动力不足，其中汽车行业是主要拖累。前 8 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.2%，与上半年基本持平，显示前期去产能效果体现，以及今年以来 PPI 保持较快增长。

固定资产投资增速下滑。1~9 月固定资产投资累计同比增速为 5.4%，较上年同期下滑 2.1 个百分点。其中，受地方政府隐性债务监管、PPP 集中整顿、非标融资下滑等因素制约，1~9 月基建投资增速下行至 3.3%，较上年同期大幅下降 16.5 个百分点；房地产市场仍处高位运行，土地购置费用高增，带动 1~9 月房地产投资累计同比增长 9.9%，明显高于整体投资增速；1~9 月制造业投资累计同比增长 8.7%，增速高于上年同期的 4.2%，主因高新制造业投资支撑作用增强，去产能力度边际减弱，以及工业企业盈利改善。

消费对经济增长的拉动力增强。1~9 月消费拉动 GDP 增长 5.2 个百分点，较上年同期提高 0.7 个百分点，主因居民服务消费和政府消费支出有所加快。前三季度社会消费品零售总额累计同比增长 9.3%，增速较上年同期下滑 1.1 个百分点，主要受居民收入增速放缓，以及社零消费中不包括服务支出影响。在食品价格增速由负转正影响下，1~9 月 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，仍处温和水平。

净出口拉动率转负。以人民币计价，1~9 月我国出口额累计同比增长 6.5%，进口额同比增长 14.1%，分别较上年同期下滑 5.5 和 8.2 个百分点，贸易顺差同比大幅收窄 28.6%。前三季度净出口对经济增长的拉动率由上年同期的 0.2 个百分点转为 -0.7 个百分点。

东方金诚预计，四季度 GDP 增速将保持在 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%，略高于年初制定的 6.5% 的增长目标，同时经济增长结构将继续向服务业和消费驱动方向优化。四季度中美贸易摩擦的影响将有所体现，预计逆周期政策调节将会加力，宏观经济不存在“失速”可能。未来中美贸易摩擦仍存在较大变数，其对我国宏观经济产生的不确定性值得密切关注。

政策环境

M2 和社融增速处于历史低位附近，“紧信用”状态凸显，货币政策向偏松方向微调

金融严监管制约货币供应量增速持续处于历史低点附近。9月末，广义货币(M2)余额同比增长8.3%，较上年同期下降0.7个百分点，主要源于金融去杠杆持续推进，影子银行体系的货币创造能力受到抑制。9月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.0%，仍处近三年低点附近，表明当前企业经营活动和投资意愿趋弱，经济增长面临一定下行压力，且信用扩张面临困难，企业现金流较为紧张。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~9月新增社融累计153749亿，同比少增23212亿，显示当前信用环境整体收紧。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~9月三项表外融资合计负增16849亿，同比多减46258亿，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。9月底社融存量同比增长10.6%，较上年同期下滑2.8个百分点，仍处历史低点附近。

今年以来央行通过4次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导货币政策向中性偏松方向微调，市场流动性出现合理充裕局面。后期伴随经济增长下行压力加大，货币政策有可能进一步向偏松方向微调，这将带动存量社融、M2等金融数据反弹。但在监管层强调货币政策预调微调“要把握好度”的背景下，出现“大水漫灌”的可能性很低，四季度金融数据大幅拐头向上的概率不大。

减税降费带动财政收入增速“高开低走”，财政支出增速放缓；四季度降税效应进一步体现，财政政策将更为积极

1~9月财政收入累计同比增长8.7%，低于去年同期的9.7%，其中，税收收入同比增长12.7%，略高于去年同期的12.1%，非税收入同比下降12.8%。工业品价格增速较快，“营改增”后税收征管效率提升，是前期税收高增的主要原因。6月以来，随着增值税减税效应不断显现，财政收入增速持续放缓。1~9月财政支出累计同比增长7.5%，低于去年同期的11.4%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。不过，7月以来监管层强调“积极的财政政策要更加积极”，随着相关政策落地，9月财政支出同比增速已明显加快至11.7%，年内上行拐点基本确立。

四季度积极财政政策将在减税和加大支出两方面有更为明显的体现。10月个人所得税减税措施落地，而此前增值税减税效果还将继续体现，“降费”措施也会继续推进。同时，7月底中央政治局会议再度强调扩大内需，首提“六个稳”，基建补短板是主要的政策发力点。预计四季度财政支出将呈现较快增长，从而为稳定当季宏观经济增速提供重要支撑。

综合来看，四季度货币政策和财政政策将为潜在的外部冲击提供缓冲空间，并继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业与区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发

展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 漳州市

漳州市位于福建省东南部，与台湾省隔海相望，东北与泉州和厦门接壤，南部与广东省汕头市、潮州市毗邻。截至 2017 年末，漳州市下辖两区（芗城区、龙文区）、一市（龙海市）及八县（漳浦县、云霄县、诏安县、东山县、南靖县、平和县、长泰县、华安县），国土面积 1.26 万平方公里，常住人口 510 万人。

近年来漳州市经济保持较快增长，形成了石化工业、特殊钢铁、装备制造业和食品加工工业等主导产业，经济实力很强

近年来，漳州市经济持续保持较快增长。2015年~2017年，漳州市分别实现地区生产总值2767.45亿元、3125.34亿元和3563.48亿元，同比分别增长11.0%、9.3%和9.1%，经济增长速度较快；漳州市人均地区生产总值70216元，同比增长8.1%。据初步统计，2018年1~10月，漳州市实现地区生产总值3051.78亿元，同比增长8.3%。

2015年~2017年，漳州市固定资产投资分别为2573.73亿元、2827.93亿元和3328.10亿元，同比分别增长20.6%、12.4%和17.7%；2017年，漳州市制造业完成投资1147.46亿元，同比增长13.1%，工业经济保持扩张态势；房地产开发投资504.55亿元，同比增长9.0%，增速由负转正，房地产市场回暖；基础设施完成投资1060.01亿元，同比增长26.4%。2015年~2017年，社会消费品零售总额分别为776.99亿元、875.59亿元和982.43亿元，同比分别增长12.2%、12.7%和12.2%，随着人均可支配收入增长，消费品市场较为活跃。

表 5：2015 年~2017 年漳州市主要经济指标

单位：亿元，%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	2767.45	3125.34	3563.48
GDP 增速 (%)	11.0	9.3	9.1
三次产业结构	13.4: 48.5: 38.1	13.3: 46.8: 39.9	12.1: 47.6: 40.3
人均地区生产总值	55571	62196	70216
全部工业增加值	1118.00	1220.17	1425.19
固定资产投资	2573.73	2827.93	3328.10
社会消费品零售总额	776.99	875.59	982.43

资料来源：2015 年~2017 年漳州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2017 年，漳州市第一产业增加值为 430.44 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值为 1695.87 亿元，同比增长 7.5%；第三产业增加值为 1437.17 亿元，同比增长 12.7%。三次产业结构由 2015 年的 13.4: 48.5: 38.1 调整为 12.1: 47.6: 40.3。

2015 年~2017 年，漳州市工业增加值分别为 1118.00 亿元、1220.17 亿元和 1425.19 亿元，同比分别增长 10.0%、8.0%和 8.1%，近年来工业增速保持较好增长态势。漳州市形成了石化工业、特殊钢铁、装备制造业和食品加工业等四大主导产业，2017 年，四大主导产业实现增加值 987.61 亿元，同比增长 8.1%。其中食品工业 455.05 亿元，同比增长 11.5%；装备制造业 310.66 亿元，同比增长 6.3%；特殊钢铁 115.63 亿元，同比下降 4.1%；石化工业 106.28 亿元，同比增长 11.7%。

2. 龙海市

龙海市地处福建省东南部，漳州市东部，西北南群山环抱，东南濒临东海和南海。东与厦门市接壤，南与漳浦县交界，西和漳州市区、南靖县、平和县毗邻，北与长泰县相接，1985 年被国家确定为沿海首批开放县，1993 年撤县设市，是漳州市下辖唯一的县级市。截至 2017 年末，龙海市下辖 15 个乡（镇）场，国土面积 1117.17 平方公里；户籍人口 72.01 万人。

龙海市区位优势明显，交通便捷，陆、海、空兼备的立体交通网络遍布全市。龙海市境内鹰厦铁路、厦深铁路与国道 324 线、319 线、沈海高速公路，省道漳云

线和厦漳高速公路、漳诏高速公路、漳龙高速公路纵横交错；海路方面，海轮可直达厦门、上海、汕头、香港、澳门等地；龙海市距离厦门高崎国际机场仅 59 公里。

龙海市经济增长较快，农副食品加工、食品制造业和电力、热力生产供应业等三大支柱产业对经济贡献较大，经济实力很强

2015 年~2017 年，龙海市地区生产总值分别为 404.67 亿元、457.68 亿元和 518.56 亿元，同比分别增长 12.9%、9.3%和 9.3%，近年来经济增长较快。2017 年龙海市经济规模在漳州市下辖的 11 个区（县）中排名第 2 位，经济实力很强；按常住人口计算，龙海市人均地区生产总值 74861 元，是全国平均水平的 1.25 倍，人均产出水平较高。据初步统计，2018 年 1~9 月，龙海市实现地区生产总值 367.71 亿元，同比增长 8.0%。

2015 年~2017 年，龙海市实现固定资产投资分别为 211.23 亿元、233.32 亿元和 273.90 亿元，同比分别增长 23.1%、14.3%和 17.3%，固定资产对经济增长贡献较大。2017 年，龙海市工业完成投资 50.20 亿元，同比增长 5.0%；房地产开发投资为 78.59 亿元，同比增长 90.3%，主要是房地产销售端回暖和去库存带动投资端大幅增长。2017 年龙海市基础设施建设加快推进，全市最大的民生项目“四馆一中心”开工建设，锦江大道石码段海澄段快速推进，月港湿地公园、后港片区改造、新区路网配套工程等项目顺利实施，龙江文化生态园、龙翔路改造一期竣工投用。

表 6：2015 年~2017 年龙海市主要经济指标

单位：亿元，%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	404.67	457.68	518.56
GDP 增速（%）	12.9	9.3	8.5
三次产业结构	12.4：50.0：37.6	12.3：46.0：41.7	11.8：46.4：41.8
规模以上工业总产值	604.38	674.44	781.64
全部工业增加值	164.40	171.97	197.01
固定资产投资	211.23	233.32	273.90
社会消费品零售总额	81.97	92.91	103.49

资料来源：公开资料，东方金诚整理

分产业看，2017 年，龙海市第一产业增加值为 61.0 亿元，同比增长 5.7%；第二产业增加值为 240.54 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值为 217.02 亿元，同比增长 11.3%。三次产业结构比例 2016 年的 12.3：46.0：41.7 调整为 11.8：46.4：41.8。

2015 年~2017 年，龙海市规模以上工业总产值分别为 604.38 亿元、674.44 亿元和 781.64 亿元，同比分别增长 12.6%、9.3%和 8.2%。同期，龙海市实现增加值分别为 164.40 亿元、171.97 亿元和 197.01 亿元，同比分别增长 8.7%、10.8%和 7.2%。龙海市形成了农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应业等三大支柱产业。分行业看，2017 年，龙海市副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应业等三大产业共实现产值 544.97 亿元，占规模以上工业总产值比重为 69.7%，拉动规模以上工业增长 9.28 个百分点，三大产业对工业经济增长贡献较大。其中，

农副食品加工业实现产值 255.19 亿元,同比增长 8.9%;食品制造业实现产值 222.85 亿元,同比增长 14.3%;电力热力生产和供应业实现产值 66.93 亿元,同比增长 26.7%。从企业规模看,截至 2017 年末,龙海市产值上亿元的企业共有 186 家,合计实现产值 722.57 亿元,占全市规模以上工业总产值的 92.4%,对规模工业增长的贡献率 96.0%;骨干企业包括华阳电业有限公司、正新(漳州)橡胶工业有限公司等。

2015 年~2017 年,龙海市全年旅游接待人数分别为 194.39 万人次、177.97 万人次和 234.71 万人次,旅游总收入分别为 22.98 亿元、19.34 亿元和 29.11 亿元。同期,龙海市实现社会消费品零售总额分别为 81.97 亿元、92.91 亿元和 103.49 亿元,同比分别增长 6.4%、12.4%和 9.7%。

房地产业方面,2017 年,龙海市全年商品房施工面积 474.62 万平方米,同比增长 29.8%,其中住宅 332.20 万平方米,同比增长 34.2%。房屋新开工面积 160.00 万平方米,同比增长 107.7%,其中住宅 126.21 万平方米,同比增长 124.1%。商品房销售面积 122.78 万平方米,同比增长 96.0%,其中住宅销售面积 109.80 万平方米,同比增长 94.0%。商品房销售额 74.65 亿元,同比增长 52.3%,其中住宅销售额 69.06 亿元,同比增长 52.08%。房屋待售面积 34.03 万平方米,同比下降 9.0%,其中住宅 10.82 万平方米,同比增长 39.3%。

财政状况

漳州市

近年来漳州市一般公共预算收入保持增长,政府性基金收入规模较大,财政实力很强

2015 年~2017 年,漳州市一般公共预算收入分别为 179.10 亿元、187.64 亿元和 204.04 亿元,同比分别增长 6.0%、4.8%和 8.7%。其中,税收收入分别为 133.15 亿元、140.57 亿元和 147.19 亿元,同比分别增长-2.73%、5.57%和 4.71%。

2015 年~2017 年,漳州市政府性基金收入分别为 116.71 亿元、110.27 亿元和 282.82 亿元,同比分别增长 35.17%、-5.52%和 156.48%。漳州市政府性基金收入以土地出让收入为主,易受房地产市场波动等因素影响,未来增长存在一定的不确定性。

2015 年~2017 年,漳州市一般公共预算支出分别为 355.37 亿元、369.40 亿元和 429.19 亿元,同比分别增长 30.2%、3.8%和 16.19%。政府性基金支出分别为 134.64 亿元、242.56 亿元和 290.65 亿元,同比分别增长-22.79%、80.15%和 19.83%。

2017 年末,漳州市地方政府债务余额为 332.39 亿元,同比增长 19.12%。

据初步统计,2018 年 1~10 月,漳州市一般公共预算收入为 191.53 亿元,同比增长 8.1%。同期,漳州市一般公共预算支出为 364.55 亿元,同比下降 2.8%。

龙海市

1. 财政收入

近年来龙海市财政收入规模逐年增长，财政实力较强

2015年~2017年，龙海市本级财政收入分别为39.59亿元、41.22亿元和74.43亿元，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，2017年，上述两项占财政收入比重分别为27.72%和52.44%。2017年龙海市本级财政收入增幅较大系受地区房地产景气度上升及政府出让规划等影响，国有土地使用权出让收入增长较大所致。

表 7：2015 年~2017 年龙海市本级财政收入情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	19.66	17.58	20.63
其中：税收收入	14.15	13.01	12.29
非税收入	5.51	4.57	8.33
政府性基金收入	4.42	7.88	39.03
上级补助收入	15.52	15.76	14.77
财政专户收入	-	-	-
合计	39.59	41.22	74.43

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2015年~2017年，龙海市本级一般公共预算收入分别为19.66亿元、17.58亿元和20.63亿元，同比分别增长7.32%、-10.56%和17.32%，近年来收入有所波动，其中2016年降幅较大是实施“营改增”、落实小微企业所得税减半征收等政策所致。同期，税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为72.00%、73.99%和59.60%。从税收构成来看，龙海市本级税收收入以增值税、营业税、企业所得税、土地增值税和契税为主，上述五项税种合计占比为80.22%。

2015年~2017年，龙海市本级获得上级补助收入分别为15.52亿元、15.76亿元和14.77亿元，上级补助收入是龙海市财政收入的重要组成部分。

以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来增长存在一定的不确定性

2015年~2017年，龙海市本级政府性基金收入分别为4.42亿元、7.88亿元和39.03亿元，2017年大幅增长，主要受地区房地产景气度上升、政府出让规划影响，国有土地使用权出让收入增长较大所致。以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来增长存在一定的不确定性。

2. 财政支出

龙海市财政支出规模较大，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主

2015年~2017年，龙海市本级财政支出分别为45.89亿元、46.23亿元和85.28亿元，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

2015年~2017年，龙海市本级一般公共预算支出分别为40.98亿元、39.22亿元和45.94亿元，其中刚性支出分别为23.43亿元、21.91亿元和24.25亿元，占一般公共预算支出的比例分别为57.17%、55.85%和52.78%，占比较高。同期，龙海市本级政府性基金支出分别为5.23亿元、8.28亿元和39.87亿元，2017年支

出大幅增长主要是国有土地使用权出让收入安排的支出增加所致。

2015 年~2017 年, 龙海市的地方财政自给率分别为 49.97%、44.83%和 44.91%, 自给程度一般。

表 8: 2015 年~2017 年龙海市本级财政支出情况

单位: 亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算支出	40.98	39.22	45.94
其中: 一般公共服务	2.93	3.34	3.95
教育	8.55	8.18	8.59
社会保障和就业	4.73	4.21	5.63
医疗卫生	7.22	6.17	6.09
政府性基金支出	5.23	8.28	39.87
上解上级支出	-0.32	-1.28	-0.53
财政专户支出	-	-	-
合计	45.89	46.23	85.28

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

截至 2017 年末, 龙海市地方政府债务余额为 52.14 亿元; 其中一般债务余额为 19.32 亿元, 专项债务余额为 32.82 亿元。

2018 年 1~9 月, 龙海市一般公共预算收入为 17.58 亿元, 同比增长 6.0%。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自基础设施建设业务, 近年来有所波动, 毛利率明显下降

公司作为龙海市重要的基础设施建设主体, 主要从事龙海市基础设施和保障性住房建设、供水及污水处理等业务。

2015 年~2017 年, 公司营业收入分别为 6.74 亿元、7.77 亿元和 6.57 亿元, 主要来自基础设施建设业务。同期, 基础设施建设收入分别为 5.79 亿元、6.55 亿元和 6.04 亿元, 占营业收入比重分别为 85.82%、84.19%和 91.99%; 自来水销售及污水处理收入分别为 0.32 亿元、0.34 亿元和 0.40 亿元, 占营业收入比重分别为 4.68%、4.39%和 6.02%; 其他收入分别为 0.03 亿元、0.86 亿元和 0.13 亿元, 主要为自有房屋出租、安装费等形成收入, 2016 年大幅增加主要当年实现土地使用权转让收入 0.72 亿元。

表 9：公司营业收入、毛利润及综合毛利率情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	67410.58	100.00	77744.74	100.00	65657.73	100.00	43186.92	100.00
基础设施建 设	57854.45	85.82	65455.56	84.19	60397.79	91.99	38966.45	90.23
保障房建设	6146.00	9.12	261.41	0.34	22.94	0.03	52.06	0.12
自来水销售	2434.37	3.61	2586.21	3.33	2770.90	4.22	2550.84	5.91
污水处理费	720.70	1.07	829.14	1.07	1181.12	1.80	890.01	2.06
其他	255.08	0.38	8612.42	11.08	1284.99	1.96	727.56	1.68
毛利润	19573.00	100.00	22016.58	100.00	11378.71	100.00	7637.28	100.00
基础设施建 设	17894.20	91.42	18977.07	86.19	9814.29	86.25	6358.47	83.26
保障房建设	1879.12	9.60	21.94	0.10	0.53	0.00	13.37	0.18
自来水销售	-418.38	-2.14	-235.17	-1.07	-34.08	-0.30	330.59	4.33
污水处理费	-9.30	-0.05	97.14	0.44	451.12	3.96	242.76	3.18
其他	227.36	1.16	3155.61	14.33	1146.85	10.08	692.09	9.06
综合毛利率		29.04		28.32		17.33		17.68
基础设施建 设		30.93		28.99		16.25		16.32
保障房建设		30.57		8.39		2.32		25.68
自来水销售		-17.19		-9.09		-1.23		12.96
污水处理费		-1.29		11.72		38.19		27.28
其他		89.13		36.64		89.25		95.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于基础设施建设。2015 年~2017 年，公司毛利润分别为 1.96 亿元、2.20 亿元和 1.14 亿元，2017 年毛利润有所下滑，主要原因系当年基础设施建设业务中未确认代建管理费收入所致。其中基础设施建设业务毛利润占比分别为 91.42%、86.19%和 86.25%，是公司利润主要来源。

2015 年~2017 年，公司毛利率为分别 29.04%、28.32%和 17.33%，2017 年下降主要是基础设施建设业务中毛利率为 100%代建管理业务当年未实现收入所致。

2019 年 1~9 月，公司营业收入为 4.32 亿元，毛利率为 17.68%。

基础设施建设

公司负责龙海市的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

公司基础设施建设项目主要由龙海市城市建设投资开发有限公司（以下简称“龙海城投”）承担。根据龙海市政府相关文件，公司负责市政道路、管网及相关配套基础设施项目的投融资及建设工作。公司根据龙海市政府下达的年度项目投资计划，进行基础设施项目投融资及建设。

2016 年以前，公司基础设施建设业务主要有代建管理模式和委托代建模式。对于代建管理项目，由龙海市政府支付项目建设资金，并委托龙海城投对项目建设

进行管理；根据龙海城投与龙海市政府签订的《工程项目委托管理协议》，龙海市政府根据项目建设进度，按照 18% 支付相关工程项目管理费，龙海城投据此确认收入。委托代建模式下，根据龙海城投与龙海市政府签订的相关委托建设协议，项目建设资金来源于公司自有资金和外部融资，工程项目竣工验收合格后，龙海市政府授权龙海市财政局按照项目投资成本加一定比例（20%）与公司结算，公司将结算总额确认为基础设施建设收入。2017 年开始，公司不再承担代建管理模式项目的建设。

2015 年，公司完成了委托代建项目龙海市锦江大道三期 B 标段基础设施建设项目，总投资成本为 39960.25 万元，与龙海市政府确认结算金额为 47952.30 万元；对于代建管理项目，2015 年公司与龙海市政府结算基础设施代建管理费为 9902.15 万元，毛利率为 100%。

2016 年，公司委托代建的龙江大桥工程和紫光路（一环路）管网配套工程合计完成投资 46778.49 万元，与龙海市政府确认的结算金额为 55861.70 万元；对于代建管理项目，2016 年公司与龙海市政府结算基础设施代建管理费为 9593.86 万元，毛利率为 100%。

2017 年，公司委托代建的龙海市后港棚户区改造安置房小区建设工程及漳州市火车南站站前广场合计完成投资 50583.50 万元，与龙海市政府确认的结算金额为 60397.79 万元；2017 年公司未形成代建管理费收入。

公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的筹资压力

截至 2018 年 9 月末，公司重点在建项目主要包括国省干线联六线龙海浮宫至许林头段公路工程项目、龙海市南太武滨海新城基础设施一期工程、漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程等，重点在建项目计划总投资额为 156.35 亿元，累计完成投资 46.76 亿元，尚需投资 109.59 亿元。公司在建项目投资规模较大，考虑到重点在建项目主要为自筹资金项目，公司面临一定的资本支出压力。

表 10：截至 2018 年 9 月末公司重点在建基础设施项目情况

单位：亿元

项目	计划总投资	已投资
国省干线联六线龙海浮宫至许林头段公路工程项目	31.00	6.16
龙海市南太武滨海新城基础设施一期工程	26.00	0.02
漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程	20.44	9.43
锦江大道三期 B 段北侧捆绑用地	13.00	6.49
城乡基础设施建设项目 A 标段	9.60	3.95
龙海市南太武综合开发建设英才收储项目	6.53	0.12
龙海市博物馆、图书馆、工人文化馆和新闻中心	6.48	0.88
西浮路特色景观廊道工程	5.50	1.24
龙江南路（纬六路至规划远期南环城路道路工程）	4.59	3.25
龙海万通仓储物流项目填海工程	4.02	4.05
远期南环城路道路工程	4.00	0.65
锦江道二期工程	3.96	0.14
锦江道二期草尾水闸工程	3.96	0.17
城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段）	3.62	0.36
龙海市高阳仓储物流项目填海工程	3.26	3.28
厦门鑫强干散货堆场项目填海工程	2.92	2.93
龙海市平宁路（美一城—锦江道段）道路改造工程	2.79	0.75
南太武滨海新城核心区卓岐村、古城村、浮宫农场、港尾镇石坑农场等征地费	2.50	0.65
龙江大道工程（一标段）	2.18	2.24
合计	156.35	46.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 9 月末，公司重点拟建项目主要包括锦江大道三期 C 段工程（南溪大桥）、龙海市疏港公路（浮宫段）污水管道工程和龙海市罗锦路市政道路工程（紫崴路至紫光路段）项目，计划总投资额为 4.34 亿元，项目资金来自公司自筹及外部融资。公司拟建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

表 11：截至 2018 年 9 月末公司重点拟建基础设施项目情况

单位：亿元

项目	计划总投资
锦江大道三期 C 段工程（南溪大桥）	2.86
龙海市疏港公路（浮宫段）污水管道工程	0.87
龙海市罗锦路市政道路工程（紫崴路至紫光路段）	0.61
合计	4.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障性住房建设

公司作为龙海市保障房建设的重要主体，业务具有较强的区域专营性；公司在建保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司的保障性住房业务由三级子公司城晖地产和城投地产负责。公司承建的保

障性住房项目分为廉租房项目和经济适用房项目。廉租房项目资金主要来源于财政资金和公司自筹，其中财政资金包括中央、福建省及龙海市三级财政配套资金，项目完工后，对于公司自筹资金投入部分由龙海市政府参照基础设施代建模式支付工程代建款；经济适用房项目资金主要来源于公司自筹，项目完工后，公司将对经济适用房进行销售，销售价格为建设成本加成一定比例的管理费用。

公司近年来承担了民生小区经适房和廉租房建设项目、紫云棚户区项目、龙海市锦江道二期开发建设拆迁安置房建设项目、锦江大道三期拆迁安置房（普贤点）及龙江南路安置房等项目。2015年~2017年，公司实现保障房建设收入分别为6146.00万元、261.41万元和22.94万元，主要为民生小区一、二期经适房销售收入和廉租房项代建管理费收入。

截至2017年末，公司在建的保障性住房项目包括龙海市南太武汽车产业园一期安置房及配套工程、锦江道三期安置房（内楼点）建设项目、紫云片区棚户区改造工程C1地块等项目，计划总投资额78.49亿元，已完成投资15.22亿元，尚需投资63.27亿元。公司在建保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 12：截至 2017 年末公司重点在建保障性住房情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	已投资
锦江道三期安置房（普贤点）建设项目	1.51	0.94
民生小区二期经济适用房建设项目	0.88	0.16
锦江道二期安置房建设项目	3.8	3.16
双第保障房（和平佳苑）建设项目	0.1	0.09
锦江道三期安置房（内楼点）建设项目	17.87	0.32
龙海市南太武汽车产业园一期安置房及配套工程	29.45	0.14
漳州火车南站安置房建设项目	7.89	0.59
草尾新村二期工程建设项目	1.54	1.44
锦江道三期安置房（豆巷点）建设项目	5.94	0.84
民生小区二期廉租房建设项目	0.03	0.31
芦州大道拆迁安置房主体工程建设项目	0.97	1.29
民生小区廉租房一期建设项目	0.15	0.12
民生小区保障性廉租房三期建设项目	0.07	0.07
民生小区经济适用房三期建设项目	0.56	0.56
民生小区三期公租房建设项目	0.13	0.13
民生小区公租房 16、17 号楼建设项目	0.2	0.2
民生小区公租房 10、15 号楼建设项目	0.4	0.4
龙海市后港棚户区改造安置房建设项目	3.5	1.48
和平村 2#楼建设项目	0.56	0.08
和平村 1#楼建设项目	0.5	0.04
紫云片区棚户区改造工程 C1 地块	2.44	2.86
合计	78.49	15.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业运营

公司是龙海市重要的供水及污水处理运营主体，但业务盈利能力较弱

公司自来水供应业务由三级子公司龙海自来水负责。龙海自来水是龙海市最主要的自来水供应主体之一。截至 2017 年末，龙海自来水日供水能力为 12 万吨，自来水用户数约 4 万户。2015 年~2017 年，公司实现自来水销售收入分别为 2434.37 万元、2586.21 万元和 2770.90 万元；毛利润分别为-418.38 万元、-235.17 万元和-34.08 万元，持续处于亏损状态，但亏损额不断减少。

公司的污水处理业务由三级子公司龙海污水负责，污水处理范围为龙海市城区（不含紫泥分区）。截至 2017 年末，污水公司日污水处理能力为 2.5 万吨。2015 年~2017 年，公司实现污水处理费收入分别为 720.70 万元、829.14 万元和 1181.12 万元，毛利润分别为-9.30 万元、97.14 万元和 451.12 万元，2016 年开始扭亏为盈。

总体来看，公司负责龙海市的供水及污水处理业务，市场占有率很高，但该业务公益性较强，盈利能力较弱。

外部支持

作为龙海市主要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴和债务偿还等方面得到了股东及相关各方的大力支持

作为龙海市主要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴和债务偿还等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

资产注入方面，2010 年，龙海市财政局将评估价值 25.57 亿元的土地使用权无偿划拨给公司，上述土地使用权曾为公司 8 亿元“11 龙海债”做抵押；2016 年，公司收到地方政府财政用于子公司注册资本的 2.36 亿元投资款；2017 年，公司本部及下属子公司合计收到龙海市财政局投资款 3.19 亿元¹。

财政补贴方面，2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司收到财政补贴收入分别为 0.56 亿元、0.59 亿元、0.79 亿元和 0.75 亿元。

债务偿还方面，2015 年~2017 年，公司分别收到地方政府置换债券资金 4.61 亿元、5.39 亿元和 5.69 亿元，用于支付工程项目款和偿还银行借款。

考虑到公司将继续在龙海市基础设施建设领域发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关各方提供的大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2018 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 4.50 亿元，龙海市财政局持有公司 100%的股权，为公司的实际控制人。

治理结构

公司严格按照《公司法》及相关法律法规制定了公司章程。公司设立了董事会

¹计入“资本公积”科目。

和监事会。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 9 人组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事长由龙海市国有资产监督管理机构从董事会成员中指定；董事每届任期 3 年，经过批准，可以连任。公司设监事会，由 5 人组成，设监事会主席 1 人。监事会每届任期 3 年，与董事会同届。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，由董事会任免，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司设立了综合办公室、投资规划部、审计监察部、人力资源部、计划财务部、融资管理部等 6 个职能部门，并制定了《投资管理制度》、《工程项目管理制度》、《财务管理制度》等规章制度。

投资管理方面，公司规定各投资项目由项目承建单位提出项目建议，并编制可行性报告及实施方案，按审批程序及权限报送公司总部主管领导审核，其中投资 100 万元以上的项目均列为重大投资项目，凡达到立项要求的重大投资项目，由总经理办公室或董事会签署予以确立。项目的运作管理由公司分管项目投资的副总经理及项目负责负责。并由公司采取总量控制、财务监督、业绩考核的管理方式进行管理，项目负责人对主管副总经理负责，副总经理对总经理负责。

工程项目管理方面，公司制定了《工程项目管理制度》，在分包合同管理、工程质量管理、工期管理、工程款管理、采购管理及文档管理等方面均做出详细规定。

对外融资和担保方面，公司执行借款和担保限额管理制度，借款金额在 300 万元以上的，由财务部管理人员加签同意后报董事长审批；公司原则上不对外进行担保，对子公司提供担保时，担保额在 2000 万元以上的，须由财务部管理人员加签后报董事长审批，并经董事长办公会议通过。

综合来看，公司建立了必要的治理框架和内部组织架构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表和 2018 年 1~9 月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015 年~2017 年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。2018 年 1~9 月财务报表未经审计。

公司 2015 年财务报告以《企业会计制度》为编制基础；2017 年财务报告采用以《企业会计准则》为编制基础，同时对非经营性资产进行剥离，为了保持数据的一致性，本报告 2016 年末财务数据采用 2017 年审计报告期初数。

受企业剥离非经营性资产影响，公司资产总额 2017 年期初数由 162.93 亿元调整为 148.41 亿元，调减金额 14.52 亿元；所有者权益 2017 年期初数由 72.12 亿元调整为 57.59 亿元，调减金额 14.52 亿元。非经营性资产剥离虽降低了公司资产总额和资本实力，但对正常经营行为影响较小。

截至 2017 年末,公司拥有 5 家一级子公司,比 2016 年末减少 1 家一级子公司。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长,以流动资产为主,但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高,资产流动性较差

随着公司承建基础设施和保障房项目的增加,公司资产规模保持增长。2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末,公司资产总额分别为 139.18 亿元、148.41 亿元、153.21 亿元和 163.66 亿元,其中,流动资产占资产总额的比例分别为 67.68%、77.24%、77.72%和 79.27%。

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末,公司流动资产分别为 92.16 亿元、114.63 亿元、119.08 亿元和 129.74 亿元。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成,上述五项合计占流动资产的比例分别为 98.95%、95.97%、96.10%和 83.07%。

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末,公司货币资金分别为 17.24 亿元、12.74 亿元、18.64 亿元和 5.93 亿元。2017 年末,公司货币资金中银行存款 18.63 亿元,其中 1.55 亿元定期存款用于银行借款质押、0.01 亿元系为经济适用房购房者在银行办理按揭提供担保,使用受到限制;2018 年 9 月末,公司货币资金较 2017 年末大幅下降 68.19%,主要系偿还部分借款所致。

公司应收账款主要为应收龙海市财政局项目工程款,回收风险较小。2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末,公司应收账款分别为 12.70 亿元、13.34 亿元、7.68 亿元和 8.90 亿元,2017 年末较 2016 年末下降 42.44%,降幅较大主要是与专项应付款中龙海市财政局拨付的项目资本金抵消处理所致。2017 年末,公司应收账款中应收龙海市财政局工程款为 7.67 亿元,占应收账款总额的比重为 99.86%。

公司其他应收款主要是与龙海市政府部门及其他企业的往来款。2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末,公司其他应收款分别为 11.73 亿元、17.92 亿元、4.75 亿元和 4.34 亿元,2017 年末较 2016 年末下降 73.51%主要是往来款收回所致。2018 年 9 月末,公司其他应收款前三名分别为应收龙海市财政局 1.37 亿元、福建龙海经济开发区投资发展有限公司 2.25 亿元和龙海市路桥建设开发公司 0.87 亿元,前三名合计占其他应收款比例为 66.98%。

公司存货主要为基础设施和保障房开发成本,变现能力较弱。2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末,公司存货分别为 43.92 亿元、60.41 亿元、73.49 亿元和 88.61 亿元,规模逐年增加,2017 年增长较快主要是基础设施和保障性住房项目支出增加所致。2017 年末,公司存货中开发产品 4.36 亿元,主要为公司完工未结算的基础设施建设及保障房项目;开发成本为 69.11 亿元,主要为正在建设的基础设施建设项目及保障房的开发成本。2018 年 9 月末,公司存货较 2017 年末增加 15.12 亿元,主要系在建项目投入增加所致。截至 2018 年 9 月末,公司存货无对外抵押担保的情况。

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末,公司其他流动资产分别为 2.60 亿元、5.60 亿元、9.87 亿元和 16.33 亿元,主要为对龙海市政府及下属国有企业等提供的短期资金拆借,包括龙海市路桥建设开发公司、福建龙海经济开发区投资发展有

限公司、龙海市试试义务教育均衡发展工作领导小组办公室、龙海市土地收购储备中心等等，由于资金拆借均是针对龙海市政府及下属国有企业并且时间较短，资金回收风险较低。截至 2018 年 9 月末，公司其他流动资产同比大幅增加 65.38%。

2016 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。2017 年末，公司非流动资产为 34.13 亿元，同比增长 1.04%。同期末，公司在建工程为 3.71 亿元，主要为东部地区净水工程及管网改造工程等；无形资产为 25.60 亿元，全部为政府以前年度划拨的 4 宗土地使用权，均为已取得土地权证、未缴纳土地出让金的商住用地。

截至 2017 年末，公司受限资产共计 1.56 亿元，占资产总额的比例为 0.95%，全部为受限的货币资金。

资本结构

近年来公司所有者权益有所波动，以资本公积为主

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司所有者权益分别为 59.39 亿元、57.59 亿元、61.70 亿元和 72.98 亿元。同期末，公司所有者权益中实收资本均为 4.50 亿元；资本公积分别为 49.61 亿元、36.83 亿元、39.93 亿元和 50.37 亿元，主要系龙海市财政局划拨公司的土地使用权以及拨付给公司的投资款，2016 年公司资本公积下降系剥离未办理土地使用权证的土地以及其他非流动资产中的非经营性资产所致，2018 年 9 月末增长主要系政府拨款用于支付企业债券资金以及政府拨款用于投资建设而转入资本公积；同期末，未分配利润分别为 4.41 亿元、4.47 亿元、5.48 亿元和 6.33 亿元，为公司历年经营利润的累积；盈余公积分别为 1.22 亿元、1.44 亿元、1.44 亿元和 1.44 亿元。

公司负债总额有所增长，负债结构以非流动负债为主

公司负债结构基本稳定，以非流动负债为主。2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司负债总额分别为 69.51 亿元、90.82 亿元、91.51 亿元和 90.69 亿元。其中，2015 年，公司长期负债为 33.93 亿元，占比 48.82%；2016 年~2017 年末及 2018 年 9 月末公司非流动负债分别为 55.94 亿元、57.45 亿元和 61.24 亿元，占比分别为 61.59%、62.78%和 67.53%。

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司流动负债分别为 35.57 亿元、34.88 亿元、34.06 亿元和 29.44 亿元。从构成看，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，公司应付账款为 5.76 亿元，主要是应付工程项目款；其他应付款为 12.44 亿元，同比下降 20.60%，主要系公司与新疆国统管道股份有限公司等往来款减少所致，该部分款项主要用于公司项目的投资开发；一年内到期的非流动负债为 8.22 亿元，其中质押及保证借款 6.38 亿元、“14 龙海债/PR 龙海投”到期应偿还本金金额 1.60 亿元。

2017 年末，公司非流动负债为 57.45 亿元，同比增长 2.70%，主要是专项应付款增加所致。同期末，公司长期借款为 20.26 亿元，主要是质押借款 1.23 亿元、保证借款 158.90 亿元和保证及质押借款 3.14 亿元；应付债券为 4.69 亿元，主要

为“14 龙海债/PR 龙海投”摊余金额²；专项应付款为 32.50 亿元，同比增长 14.68%，增长主要是收到龙海市财政局拨付的项目资本金所致。

公司有息债务规模略有减少，债务率有所下降；公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险

公司有息债务规模略有减少；2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司全部债务分别为 38.98 亿元、37.30 亿元、35.18 亿元和 26.66 亿元，占负债总额的比重分别为 56.09%、41.07%、38.44%和 28.32%。其中长期债务分别为 23.04 亿元、27.60 亿元、24.95 亿元和 7.55 亿元，占全部债务规模的比重分别为 59.10%、74.00%、70.92%和 71.68%，公司债务结构以长期债务为主。

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司资产负债率分别为 49.94%、61.19%、59.73%和 55.41%；全部债务资本化比率分别为 39.63%、39.31%、36.31%和 26.75%，债务率逐年下降。

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 34.89 亿元，担保比率为 47.81%，被担保对象为龙海市东跃城市建设有限公司、龙海市新天投资建设有限公司、龙海市利水投资建设有限公司。公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所波动，利润对政府财政补贴仍存在一定依赖，盈利能力较弱

2015 年，公司主营业务收入为 6.73 亿元；2016 年~2017 年，公司营业收入分别为 7.77 亿元和 6.57 亿元，主要来自基础设施建设收入。同期，公司主营业务利润率分别为 23.56%、24.91%和 16.96%。2015 年~2017 年公司期间费用分别为 0.39 亿元、0.66 亿元和 0.88 亿元，占营业收入的比重分别为 5.84%、8.48%和 13.47%，主要由管理费用和财务费用构成。

公司利润对财政补贴存在一定依赖。2015 年~2017 年，公司利润总额分别为 1.85 亿元、2.52 亿元和 2.29 亿元，其中财政补贴分别为 0.56 亿元、0.59 亿元和 0.79 亿元，占利润总额的比重分别为 30.27%、23.33%和 34.55%，公司利润对财政补贴存在一定依赖。

公司盈利能力较弱。2015 年~2017 年，公司总资产收益率分别为 1.59%、2.40%和 2.01%，净资产收益率分别为 2.47%、3.23%和 2.51%。

2018 年 1~9 月，公司营业收入为 4.32 亿元，利润总额为 0.98 亿元。

现金流

公司经营性现金流受往来款的影响较大，近年来呈现较大波动，随着公司基础设施项目投资的推进，预计经营性现金流呈现为净流出状态的可能性较大

2015 年~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.28 亿元、28.92 亿元和 32.35 亿元，主要是政府支付的基础设施项目款、财政补贴和往来款形成的现金

² 考虑到“14 龙海债/PR 龙海投”将于 2018 年 8 月支付本金 1.60 亿元，公司将上述一年内到期的金额调整到“一年内到期的非流动负债”科目。2018 年 8 月“14 龙海债/PR 龙海投”已提前完成兑付。

流入；经营活动现金流出量分别为 15.87 亿元、33.38 亿元和 21.28 亿元，主要是公司支付的基础设施项目工程款以及往来款的现金流出；经营活动产生的现金流量净额分别为-5.58、-4.45 亿元和 11.07 亿元。其中主营业务产生的净现金流分别为-9.87 亿元、-23.50 亿元和-11.69 亿元，主要系基础设施项目款投资需求的影响，往来款所形成的净现金流分别为 4.50 亿元、19.46 亿元和 23.08 亿元，增幅很大。随着公司基础设施项目投资需求的增加，预计经营性现金流将持续呈现为净流出状态的可能性较大。

2015 年~2017 年，公司投资活动现金流入量分别为 0.11 亿元、0.14 亿元和 0.19 亿元，规模较小；投资活动现金流出量分别为 4.62 亿元、4.31 亿元和 0.92 亿元，投资活动产生的现金流量净额分别为-4.51 亿元、-4.16 亿元和-0.72 亿元。

受监管政策及外部融资环境变化等因素影响，公司筹资活动产生的现金流量净额下降较大。2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流入分别量为 25.56 亿元、18.57 亿元和 15.54 亿元，主要来自取得借款形成的现金流入；筹资活动现金流出量分别为 16.19 亿元、7.56 亿元和 19.81 亿元，主要用来偿还债务、债券本金及相应利息形成的现金流出；筹资活动产生的现金流量净额为 9.37 亿元、11.02 亿元和-4.28 亿元，金额由正转负，融资规模有所减少，总体现金流表现易受外部融资环境变化影响。

2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流为-3.05 亿元、公司投资性净现金流为-6.57 亿元、筹资性净现金流为-3.09 亿元，现金及现金等价物净增加额为-12.71 亿元。

偿债能力

公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在财政补贴和债务偿还等方面得到了股东较大力度的支持，综合偿债能力很强

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司流动比率分别为 259.07%、328.64%、349.60%和 440.65%，速动比率分别为 135.61%、155.45%、133.83%和 139.69%，但流动资产中变现能力较差的存货等占比很大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015 年~2017 年，公司长期债务资本化比率分别为 27.95%、30.40%和 28.79%；全部债务/EBITDA 分别为 18.90 倍、12.04 倍和 12.24 倍，EBITDA 对债务的保障程度有所减弱，偿债压力有所上升。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖较大，对债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为 7.00 亿元，是公司 2017 年末全部债务和负债总额的 13.65%和 5.25%。以公司 2017 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司资产负债率将上升至 60.95%，上升 1.22 个百分点；全部债务资本化比率将上升至 39.32%，上升 3.01 个百分点，对公司现有资本结构具有一定影响。

本期债券期限为 7 年，设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，即公司将于 2022 年开始分期偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内

无其他新增债务，则各年的到期债务本金分布情况见下表，2020 年公司偿债压力较大。

表 13：截至 2017 年末公司债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	14 龙海国资债 ³	现有全部债务本金到期偿还额	合计
2018 年	-	16000.00	83896.20	99896.20
2019 年	-	16000.00	47089.00	63089.00
2020 年	-	16000.00	121726.00	137726.00
2021 年	-	16000.00	4400.00	20400.00
2022 年	9600.00	-	3100.00	12700.00
2023 年	9600.00	-	3100.00	12700.00
2024 年	9600.00	-	3200.00	12800.00
2025 年	9600.00	-	19970.00	39170.00
2026 年及以上	9600.00	-		
合计	48000.00	64000.00	286481.20	398481.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面得到了股东及相关各方有力支持，东方金诚认为公司偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2018 年 11 月 23 日，公司本部无不良、关注类贷款及欠息记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“11 龙海债/PR 龙海债”已兑付完毕，“14 龙海债/PR 龙海投”已提前兑付完毕。

增信措施

根据重庆进出口担保出具的《担保函》，重庆进出口担保对本债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。重庆进出口担保保证担保的范围包括本债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

重庆进出口担保综合财务实力很强，对本债券提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6:4 比例出资设立的国有担保公司。重庆进出口担保初始注册资本为 10 亿元，经 2010 年 8 月股东同比例增资以及 2014 年以来四次未分配利润转增股本后，截至 2017 年末，重庆进出口担保注册资本增至 30 亿元。

³已于 2018 年 8 月完成提前兑付。

重庆进出口担保控股股东渝富集团成立于 2004 年 2 月，系重庆市人民政府出资组建的国有独资有限责任公司，是重庆市重要的地方国有资产管理平台。截至 2017 年末，渝富集团合并报表总资产 2007 亿元，净资产 934 亿元，业务涉及土地开发、金融（担保、租赁、基金）、经贸、农产品、科技、钢铁、机电等领域，在重庆市地方经济发展中具有重要作用。重庆进出口担保的另一股东进出口银行成立于 1994 年，是直属国务院领导、政府全资控股的国家政策性银行。

重庆市经济实力很强，且重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展，为重庆进出口担保业务发展创造了良好的外部环境；重庆进出口担保近年来积极调整担保业务结构，债券担保业务规模保持较快发展，整体客户质量较好；重庆进出口担保建立了良好的内源资本积累机制，资本实力持续增强；重庆进出口担保准备金计提较为充足，对代偿风险具有一定的抵补能力

重庆进出口担保主营业务为担保业务，担保客户以城投公司为主。2015 年～2017 年，重庆进出口担保分别实现营业收入 5.96 亿元、6.56 亿元和 5.28 亿元，收入波动较为明显，主要是由于担保业务结构调整导致担保业务收入变动所致。同时，重庆进出口担保投资业务收入成为其营业收入的重要补充。重庆进出口担保投资业务收入主要来自委托贷款利息收入、金融产品投资收益和股权投资分红收入。2016 年和 2017 年，重庆进出口担保投资业务收入整体较为平稳，但较 2015 年下滑较为明显，主要是受股权投资分红减少，以及投资业务结构调整导致平均收益率水平下滑的影响。

随着利润的积累，重庆进出口担保资产规模持续扩大，2015 年～2017 年，公司总资产年均复合增长率为 7.10%。截至 2017 年末，公司资产总额为 52.81 亿元，主要由持有至到期投资、货币资金、委托贷款和其他应收款构成。近年来，重庆进出口担保货币资金规模与占比逐年下降，而应收代位追偿款规模逐年上升。截至 2017 年末，公司应收代位追偿款账面余额为 3.57 亿元，较上年末增加 1.28 亿元，占总资产的比重为 6.77%。

东方金诚也关注到，在国内中小企业经营压力上升的背景下，重庆进出口担保民营企业贷款担保业务风险持续暴露，累计担保代偿率有所上升；重庆进出口担保在保客户集中于城投公司，且单笔担保责任余额较大，不利于分散信用风险；随着担保新规及其配套措施的出台，重庆进出口担保担保和投资业务面临一定的调整压力，或对其盈利能力产生不利影响；重庆进出口担保资产管理计划和私募债投资规模增长较快，面临的信用风险和流动性风险有所增加。

综上，东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保综合财务实力很强，对本债券提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，近年来福建龙海市经济增长较快，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；公司主要从事龙海市基础设施建设和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴和债务偿还等方面得到了

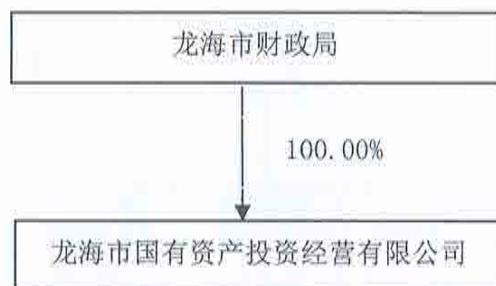
股东大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司经营性现金流受往来款的影响较大，近年来呈现较大波动，随着公司基础设施项目投资的推进，预计经营性现金流呈现为净流出状态的可能性较大。

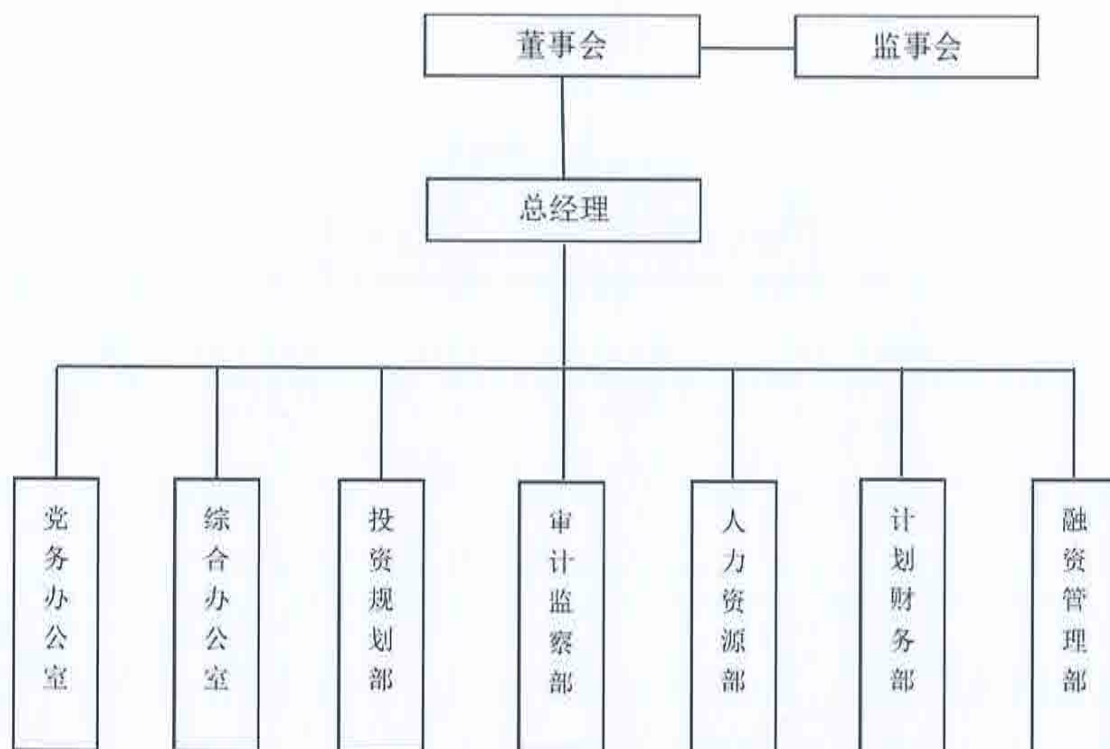
重庆进出口担保综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带保证责任担保具有较强的增信作用。

综合分析，公司的主体信用风险较低，偿债能力较强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 9 月末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	旧准则		新准则	
	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	172431.71	127392.47	186353.09	59270.37
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	127040.10	133437.47	76804.92	88968.74
预付款项	39568.40	46197.34	46486.29	56355.10
其他应收款	117320.51	179162.32	47455.85	43393.31
存货	439186.51	604078.04	734937.81	886128.78
其他流动资产	26049.99	55983.03	98733.70	163288.37
流动资产合计	921597.25	1146250.67	1190771.65	1297404.69
非流动资产/长期投资：				
长期投资合计	34289.33	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	27135.11	31335.11	26947.11
长期股权投资	0.00	4223.18	4097.24	4097.24
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12578.79	5086.90	4967.62	4896.15
在建工程	23391.67	32069.37	37142.24	39697.01
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	280345.64	255929.64	255958.47	256036.45
长期待摊费用	1611.31	2259.41	1925.66	1612.48
递延所得税资产	0.00	6119.91	5919.88	5953.63
其他非流动资产/其他长期资产	118030.24	5000.00	0.00	0.00
非流动资产合计	0.00	337823.52	341346.22	339240.07
资产总计	1391844.23	1484074.19	1532117.87	1636644.76

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	旧准则	新准则		
	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末 (未经审计)
流动负债:				
短期借款	22535.00	17285.00	20085.00	30285.00
应付票据	107600.00	2000.00	0.00	0.00
应付账款	46946.30	46968.34	57559.28	51926.94
预收账款	3339.97	5589.33	9085.67	9518.95
应付职工薪酬	2.76	3.03	107.22	98.68
应交税费	32821.79	39750.78	45035.16	41215.61
应付利息	0.00	2720.27	2112.59	373.49
其他应付款	373.99	0.00	0.00	0.00
其他应付款	110474.00	156758.50	124410.76	115791.47
预提费用	2334.61	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债/长期负债	29300.00	77705.70	82211.20	45219.00
其他流动负债	0.00	1.06	0.00	0.00
流动负债合计	355728.42	348782.02	340606.88	294429.14
非流动负债/长期负债:				
长期借款	109088.70	207233.50	202585.00	191068.58
应付债券	109908.84	62153.75	46890.09	0.00
长期应付款	11400.00	6600.00	0.00	0.00
专项应付款	108929.74	283391.40	325003.81	421372.01
其他非流动负债/其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债/长期负债合计	339327.28	559378.66	574478.90	612440.60
负债合计	695055.70	908160.67	915085.78	906869.74
所有者权益:				
实收资本	45000.00	45000.00	45000.00	45000.00
资本公积	496057.45	368291.03	399286.36	503734.15
盈余公积	12189.41	14371.30	14371.30	14371.30
未分配利润	44058.91	44684.12	54773.05	63250.30
减: 未确认的投资损失	3395.38	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益	0.00	472346.45	513430.72	626355.75
少数股东权益	0.00	103567.06	103601.38	103419.27
所有者权益合计	593910.39	575913.51	617032.10	729775.02
负债和所有者权益总计	1391844.23	1484074.19	1532117.87	1636644.76

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

旧准则		新准则		2018年1~9月（未经审计）
项目名称	2015年	项目名称	2016年	
一、主营业务收入	67313.10	一、营业总收入	77744.74	43186.92
减：主营业务成本	47835.10	其中：营业收入	77744.74	43186.92
主营业务税金及附加	3616.56	利息收入	0.00	0.00
二、主营业务利润	15861.43	二、营业总成本	59648.05	42226.28
加：其他业务利润	95.01	其中：营业成本	55728.15	35549.63
减：营业费用	254.54	利息支出	0.00	0.00
管理费用	2934.05	税金及附加	2649.25	101.96
财务费用	745.49	销售费用	1260.41	718.68
三、营业利润	12022.36	管理费用	2793.23	3095.56
加：投资收益	1005.53	财务费用	2541.90	2760.46
补贴收入	5600.00	资产减值损失	-5324.89	0.00
营业外收入	76.13	加：公允价值变动收益	0.00	0.00
减：营业外支出	185.93	投资收益	1218.77	1298.80
四、利润总额	18518.09	汇兑收益	0.00	0.00
减：所得税费用	5050.90	其他收益	0.00	7485.44
少数股东损益	-24.27	三、营业利润	19315.46	9744.87
加：未确认的投资损失	1175.44	加：营业外收入	5865.68	114.93
五、净利润	14666.90	减：营业外支出	59.43	12.84
加：年初未分配利润	51205.61	四、利润总额	25121.70	9846.96
		减：所得税费用	6511.82	1364.63
		五、净利润	18609.88	8482.33

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	旧准则		新准则	
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月（未经审计）
一.经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	56288.42	73595.49	56679.64	23804.52
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	46554.99	215636.45	266785.76	155469.70
经营活动现金流入小计	102843.40	289231.94	323465.40	179274.22
购买商品、接受劳务支付的现金	155031.18	308585.53	173549.32	196063.24
支付给职工以及为职工支付的现金	1279.14	1775.52	2138.43	2461.12
支付的各项税费	772.06	2336.04	1122.36	696.25
支付的其他与经营活动有关的现金	1604.70	21084.54	35941.90	10520.04
经营活动现金流出小计	158687.08	333781.64	212752.01	209740.64
经营活动产生的现金流量净额	-55843.68	-44549.69	110713.39	-30466.43
二.投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	1070.20	1411.81	1918.74	1298.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	1070.20	1411.81	1918.74	1298.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	694.47	13119.65	4953.59	2483.30
投资所支付的现金	19428.00	0.00	4200.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	26049.99	29933.04	0.00	64554.68
投资活动现金流出小计	46172.46	43052.70	9153.59	67037.98
投资活动产生的现金流量净额	-45102.26	-41640.89	-7234.85	-65739.17
三.筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	59679.50	0.00	24850.00	104447.79
借款所收到的现金	111771.70	116723.30	128850.00	48904.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	84193.90	69036.88	1667.70	0.00

筹资活动现金流入小计	255645.10	185760.18	155367.70	153351.79
偿还债务所支付的现金	49354.00	28828.50	126923.00	133474.20
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	16649.84	46743.48	28064.30	12886.69
支付其他与筹资活动有关的现金	95891.60	0.00	43149.61	37868.01
筹资活动现金流出小计	161895.44	75571.98	198136.91	184228.90
筹资活动产生的现金流量净额	93749.66	110188.20	-42769.21	-30877.12
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-7196.27	23997.61	60709.33	-127082.72

附件六：公司主要财务指标

指标名称	旧准则		新准则	
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月末 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	23.56	24.91	16.96	-
总资本收益率 (%)	1.59	2.40	2.01	-
净资产收益率 (%)	2.47	3.23	2.51	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	49.94	61.19	59.73	55.41
长期债务资本化比率 (%)	27.95	32.40	28.79	20.75
全部债务资本化比率 (%)	39.63	39.31	36.31	26.75
流动比率 (%)	259.07	328.64	349.60	440.65
速动比率 (%)	135.61	155.45	133.83	139.69
经营现金流动负债比 (%)	-15.70	-12.77	32.50	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.24	1.18	1.02	-
全部债务/EBITDA (倍)	18.90	12.04	12.24	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.26	-0.23	0.29	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-6.06	-3.28	3.69	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	-	-	0.62	-
存货周转次数 (次)	-	-	0.08	-
总资产周转次数 (次)	-	-	0.04	-
现金收入比 (%)	83.62	94.66	86.33	-
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	-	3.24	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	-	-15.55	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-	-8.93	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	2.15	3.23	2.99	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	10.71	30.13	33.69	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	-5.82	-4.64	11.53	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-10.52	-8.98	10.78	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$ $(\text{营业总收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$ $\text{营业总收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$ $\text{营业总收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$ $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

关于2019年第一期龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019年第一期龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券”的存续期内密切关注龙海市国有资产投资经营有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向龙海市国有资产投资经营有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，龙海市国有资产投资经营有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如龙海市国有资产投资经营有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年1月16日

