

2018 年福建漳州城投集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100380】

评级对象: 2018年福建漳州城投集团有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2019年6月25日
首次评级:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2018年5月30日

主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	0.39	9.51	3.90	7.63
刚性债务	0.20	34.00	36.05	78.87
所有者权益	63.03	63.49	59.78	59.76
经营性现金净流入量	-3.49	-15.42	-29.22	-14.20
发行人合并数据及指标:				
总资产	221.48	273.75	309.84	324.97
总负债	139.66	189.13	212.52	226.62
刚性债务	89.40	142.15	144.75	159.14
所有者权益	81.82	84.62	97.32	98.35
营业收入	19.67	30.88	37.00	11.99
净利润	1.97	1.53	1.86	1.00
经营性现金净流入量	-29.36	-43.32	-14.30	-16.65
EBITDA	2.70	2.78	3.67	—
资产负债率[%]	63.06	69.09	68.59	69.74
长短期债务比[%]	265.83	225.71	204.15	211.79
权益资本与刚性债务比率[%]	91.52	59.53	67.23	61.86
流动比率[%]	418.65	381.34	351.34	360.42
现金比率[%]	53.56	63.32	39.56	30.87
利息保障倍数[倍]	0.63	0.50	0.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.62	1.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03	—

注:根据福建漳州城投集团有限公司经审计的2016~2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

何金中 hjz@shxsj.com
 黄田 huangtian@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对福建漳州城投集团有限公司(简称漳州城投集团、发行人、该公司或公司)及其发行的18漳州城投债的跟踪评级反映了2018年以来漳州城投集团在区域环境、股东支持等方面保持优势,同时也反映了公司在刚性债务、后续筹资、项目资金回笼等方面面临的压力增大。

主要优势:

- **区域环境较好。**漳州市是海西经济区核心城市之一,跟踪期内,漳州市经济发展迅速,厦漳泉同城建设的深入为漳州城投集团带来了良好的发展机遇。
- **股东支持力度较大。**漳州城投集团作为漳州市重要的市政基础设施投建主体,持续获得漳州市政府在经营、资金注入、资产划拨等方面的大力支持。
- **待出让土地规模较大。**漳州城投集团负责开发的碧湖生态园区项目已完成开发,待出让土地规模较大,且区位较好,可为公司后期营业收入增长提供支撑。

主要风险:

- **后续筹资压力。**随着所承担市属项目的增多,漳州城投集团资金需求量增大,存在一定的投融资压力。
- **刚性债务偿付压力持续加大。**随着建设项目的增多,漳州城投集团负债规模及刚性债务规模持续扩大,刚性债务压力上升。
- **资产流动性偏弱。**漳州城投集团资产以土地资产、在建工程和固定资产为主,资产流动性偏弱。
- **闽南水乡项目资金回收存在不确定性。**漳州城



投集团投资的漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）项目已转为经营性项目，后期拟通过市场化经营收回投资，资金回笼存在不确定性。

➤ 未来展望

通过对漳州城投集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018年福建漳州城投集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年福建漳州城投集团有限公司公司债券（简称“18 漳州城投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据漳州城投集团提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对漳州城投集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2018 年 5 月 8 日，国家发改委批复同意漳州城投集团发行不超过 7.3 亿元的公司债券。2018 年 10 月 30 日，该公司已成功发行 7.3 亿元公司债券。募集资金中，5 亿元用于漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）一滨水景观及配套基础设施工程项目，2.3 亿元用于补充营运资金。跟踪期内，募集资金按照募集说明书用途正常运作，2018 年末，募集资金期末余额为 1.36 亿元。

截至 2019 年 6 月 17 日，该公司本部已发行 5 支债券，其全资子公司漳州市城市建设投资开发有限公司（简称“城投公司”）已发行 5 支债券。公司及其子公司尚未到期债券共 8 支，本金余额合计 51.70 亿元，其中，“13 漳州开发债”附有本金提前偿还条款，发行金额 12.00 亿元，已分别于 2016 年 3 月 26 日、2017 年 3 月 26 日、2018 年 3 月 26 日和 2019 年 3 月 26 日提前偿还本金合计 9.60 亿元。目前各债券还本付息情况均正常。

图表 1. 公司已发行债券概况

发行人	债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
城投公司	16 漳州城投 CP001	3.00	365 天	4.00	2016 年 4 月	已到期
城投公司	17 漳州城投 CP001	7.00	365 天	4.55	2017 年 4 月	已到期
城投公司	13 漳州开发债	12.00	7 年	6.60	2013 年 3 月	还本付息正常
城投公司	16 漳州城投 PPN001	4.00	3+2 年	3.93	2016 年 9 月	未到期
城投公司	17 漳州城投 PPN001	6.00	3+2 年	5.30	2017 年 2 月	未到期
漳州城投集团	18 福建漳州 MTN001	10.00	5 年	6.35	2018-03-14	未到期
漳州城投集团	18 漳州城投债	7.30	7 年	5.73	2018-10-30	未到期
漳州城投集团	18 福建漳州 MTN002	5.00	5 年	4.88	2018-11-09	未到期
漳州城投集团	19 福建漳州 CP001	7.00	366 天	3.73	2019-02-28	未到期
漳州城投集团	19 福建漳州 MTN001	10.00	3+N	5.50	2019-06-05	未到期

资料来源：Wind 资讯

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，

不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

跟踪期内，随着我国宏观经济增长压力加大，漳州市经济增速也有所放缓，但仍处于较高水平，三次产业结构进一步优化。2018年漳州市主要工业产业增长平稳，固定资产投资仍是推动当地经济增长的主要动力。

跟踪期内，随着我国宏观经济增长压力加大，漳州市经济增长速度也有所放缓。2018年，漳州市实现地区生产总值3947.63亿元，同比增速为8.7%，虽较上年下降0.4个百分点，但仍保持较高增速。分产业来看，2018年，漳州市第一产业增加值438.58亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值1887.22亿元，同比增长8.7%；第三产业增加值1621.83亿元，同比增长9.7%，产业结构不断优化，三次产业结构由2017年的11.3:48.1:40.6调整为2018年的11.1:47.8:41.1。2018年，按常住人口计算的人均地区生产总值为7.71万元，经济发展水平较高。

2018年，漳州市实现规模以上工业增加值1770.47亿元，增长9.2%。其中，规模以上工业“4+4”产业实现增加值1163.60亿元，增长10.0%。漳州市四大主导产业实现增加值919.99亿元，增长9.4%，分别为：食品工业412.12亿元，增长9.3%；装备制造

业 265.30 亿元，增长 2.0%；特殊钢铁 113.62 亿元，增长 10.0%；石化工业 128.94 亿元，增长 29.8%。四大战略性新兴产业实现增加值 437.43 亿元，增长 11.5%，分别为：生物医药 23.01 亿元，增长 15.8%；新材料 318.74 亿元，增长 9.9%；电子信息产业 81.70 亿元，增长 15.6%；新能源 15.43 亿元，增长 14.8%。

图表 2. 2016 年以来漳州市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值 (亿元、%)	3125.34	9.3	3563.48	9.1	3947.63	8.7
第一产业增加值 (亿元、%)	415.59	4.2	430.44	4.0	438.58	4.4
第二产业增加值 (亿元、%)	1461.17	7.8	1695.87	7.5	1887.22	8.7
第三产业增加值 (亿元、%)	1248.58	13.1	1437.17	12.7	1621.83	9.7
规模以上工业增加值 (亿元、%)	1396.33	8.1	1621.31	8.7	1770.47	9.2
固定资产投资 (亿元、%)	2827.93	12.4	3328.10	17.7	3707.50	11.4
社会消费品零售总额 (亿元、%)	875.59	12.7	982.43	12.2	1111.60	13.1
进出口总额 (亿美元、%)	88.10	0.2	634.30 ¹	9.4	693.8	9.4

资料来源：漳州市统计年鉴及漳州市统计局网站

2018 年，漳州市实现固定资产投资 3707.50 亿元，较上年增长 11.4%，是推动漳州市经济实现较高增速的主要动力来源。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资增长 6.1%；第二产业投资增长 10.8%，其中，工业投资增长 10.4%；第三产业投资增长 12.0%。

2018 年，漳州市全年房地产投资完成额 712.72 亿元，增长 41.3%，其中，住宅投资 545.87 亿元，增长 60.2%；房屋施工面积 4353.84 万平方米，增长 8.4%，其中，住宅施工面积 3163.79 万平方米，增长 11.0%；房屋新开工面积 1120.73 万平方米，增长 42.7%，其中，住宅新开工面积 866.74 万平方米，增长 46.4%；房屋竣工面积 680.52 万平方米，增长 5.1%，其中，住宅竣工面积 483.44 万平方米，增长 4.2%。2018 年，受漳州市土地出让新模式“限地价、定配建、竞房价”的影响，漳州市土地市场有所降温，全年共成交 9 宗住宅用地，土地总面积 51.4 公顷，总建筑面积 129.1 万平方米，较上年减少约 5 万平方米，楼面均价 6780 元/平方米，同比下跌 35%。

整体来讲，跟踪期内，漳州市经济继续保持较高增速，主要工业产业增长平稳，固定资产投资仍是推动当地经济增长的主要动力。漳州市持续推进厦漳泉同城化建设，各项工程稳中有进，2018 年厦漳同城大道主线通车，厦漳半小时经济圈形成，带动漳州市城市竞争力逐渐提升。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司营业收入结构有所变化，其中因公司承接的市政工程项目完工结转，同时工程施工项目增加，工程类业务收入大幅增长；销售商品业务因建材集团业务拓展，收入规模增长较快；土地开发业务收入受漳州市土地出让政策影响较上年下降；受益于新增的环境保洁服务收入，公司收入规模整体保持较高增速。

¹ 人民币口径，单位为亿元。

跟踪期内，该公司作为漳州市重要的市政基础设施项目投建主体，目前主营业务包括一级土地开发、承接市政项目、建材销售、物业及保安服务、工程审计设计业务、环境保洁服务、房地产开发业务，还有少量的城市废弃物处理、房屋出租、软件开发和餐饮业务。2018年及2019年第一季度，公司分别实现营业收入37.00亿元和11.99亿元。2018年公司营业收入主要来源于工程类业务、一级土地开发和销售商品收入，以上业务分别实现营业收入10.75亿元、10.40亿元和7.85亿元，占同期营业收入的比重分别为29.05%、28.11%和21.22%。2018年，由于漳州环境集团有限公司及其子公司开始开展垃圾清洁直运、道路保洁、门前三包等业务，因此2018年新增环境保洁服务业务收入1.12亿元。因公司承接的市政工程项目完工结转，同时工程施工项目增加，2018年公司确认的市政工程项目收入和工程施工收入较上年大幅增长。销售商品业务收入增长较快，主要因建材集团业务不断拓展，钢材业务增长较快所致。一级土地开发业务方面，受漳州市土地市场降温影响，2018年收入10.40亿元，较上年下降5.84亿元。整体看，跟踪期内，公司营业收入规模保持较高增速，2018年较上年增长19.82%。

图表 3. 公司 2016 年以来营业收入及毛利率分析（单位：万元，%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入²	196705.64	100.00	308777.31	100.00	370023.28	100.00	119914.29	100.00
工程类业务	75143.57	38.20	66891.29	21.66	107501.37	29.05	16776.45	13.99
一级土地开发	77319.19	39.31	162406.33	52.60	104029.00	28.11	46370.25	38.67
销售商品业务	8184.33	4.16	33349.16	10.80	78508.47	21.22	41596.72	34.69
物业及保安服务	23805.26	12.10	30251.15	9.80	42405.98	11.46	10330.50	8.61
勘察设计业务	—	—	6963.78	2.26	12412.79	3.35	1865.47	1.56
环境保洁服务	—	—	—	—	11161.86	3.02	88.89	0.07
房地产开发业务	7088.95	3.60	2664.07	0.86	—	—	—	—
劳务收入	—	—	—	—	1633.24	0.44	149.27	0.12
城市废弃物处理	1104.85	0.56	1140.65	0.37	1182.81	0.32	331.80	0.28
房屋租赁	—	—	—	—	912.79	0.25	—	—
软件开发	—	—	—	—	809.81	0.22	127.64	0.11
餐饮服务	—	—	792.04	0.26	610.48	0.16	153.63	0.13
其他 ³	1492.88	0.76	481.31	0.16	1156.79	0.31	1756.42	1.46
其他业务收入 ⁴	2566.61	1.30	3837.51	1.24	7697.89	2.08	367.25	0.31
毛利率	14.31		14.50		16.93		17.26	
工程类业务	10.59		13.24		9.83		7.39	
一级土地开发	3.22		8.17		20.46		20.03	
销售商品业务	11.01		11.47		6.71		26.86	
物业及保安服务	46.72		37.51		27.25		8.81	
勘察设计业务	—		65.41		60.21		7.20	
环境保洁服务	—		—		5.30		-2274.06	
房地产开发业务	45.90		24.85		—		—	

² 主营业务中的劳务收入、房屋租赁、软件开发去年因收入金额较小放在主营业务的“其他”项目中，今年单独列出，这三项业务分别由漳州市建信建筑劳务有限公司通过提供劳务、漳州城投资产经营管理有限公司进行房屋租赁、福建金证智城科技有限公司提供软件开发及维护业务带来收入。

³ 这里的“其他”是主营业务中的其他项，主要是广告传媒业务、通信管网出租业务等。

⁴ “其他业务收入”主要是碧湖公园管理、租金收入、售房收入、项目管理费等。

劳务收入	—	—	3.36	4.85
城市废弃物处理	-33.59	-61.95	-76.82	-60.02
房屋租赁	—	—	56.15	—
软件开发	—	—	46.71	32.72
餐饮服务	—	1.01	5.53	4.67
其他	29.11	7.28	61.20	23.75
其他业务收入	92.08	76.04	66.79	-71.58

资料来源：漳州城投集团

(1) 城市基础设施建设

该公司作为漳州市重要的城市基础设施项目投建主体，近年来承担的城市基础设施建设主要为漳州市范围内的道路建设和改造等基础设施及公共配套设施建设。基本运营模式为针对单个项目与漳州市相关单位签订支付协议。签订支付协议的项目，在协议签订后一个月内由相关单位支付 5% 的工程价款，后续工程按进度支付工程款。

近年来，该公司承接的市政工程项目胜利路改造工程、江滨路二期整治工程、西环城路九湖段工程、市区内河整治工程、江滨大道西延伸段工程、江滨大道防洪堤石堤段改造工程和西洋坪桥及接线工程、东立交桥道路改造及市民公园项目等项目均已完工且收回全部投资。2018 年公司确认市政工程项目收入 1.78 亿元，2019 年第一季度，公司未确认市政工程项目收入。

截至 2019 年 3 月末，该公司承接的市政工程项目五号路南段和迎宾路工程已竣工正在办理项目移交手续，预计可为公司带来一定量的工程业务收入；厦漳同城大道（圆山段）第三标段、建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程、西院滞洪区（西院湿地公园）一期、益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设、龙江路绿化提升项目和漳州市职业教育园区尚处于在建期，预计总投资额 38.02 亿元，已完成投资额 18.11 亿元，后期投资压力较大。公司后期暂无拟建的市政工程项目。

图表 4. 公司承接市政工程项目投资与已收回投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2019 年 3 月末已投资额	截至 2019 年 3 月末累计收回投资
胜利路改造工程	7800.00	7800.00	7800.00
江滨路二期整治工程	8100.00	8100.00	8100.00
西环城路九湖段工程	23700.00	23700.00	23700.00
市区内河整治工程	4800.00	4500.00	4800.00
江滨大道西延伸段	36500.00	31900.00	36500.00
江滨大道防洪堤石堤段改建工程	14700.00	14700.00	14700.00
西洋坪桥及接线工程	22200.00	22200.00	22200.00
东立交桥道路改造及市民工程	42924.00	18661.84	29000.00
五号路南段	9100.00	9000.00	4778.63
迎宾路	67300.00	67300.00	58822.00
厦漳同城大道（圆山段）第三标段	90500.00	70400.00	23625.20
建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程	137070.00	57100.00	57100.00

项目名称	总投资	截至 2019 年 3 月末已投资 额	截至 2019 年 3 月末累计 收回投资
西院滞洪区（西院湿地公园）一期	22755.00	7280.00	8800.00
益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设	41075.00	8045.95	9000.00
龙江路绿化提升	16500.00	4185.39	4600.00
漳州市职业教育园区项目	72215.00	34116.56	40625.19
合计	617239.00	388989.74	354151.02

资料来源：漳州城投集团

（2）工程施工

该公司工程施工业务主要由下属子公司漳州城投建工集团有限公司及其下属子公司负责运营，其中子公司漳州市建筑工程有限公司具有建筑工程施工总承包一级资质，漳州城投装饰工程有限公司具有建筑装饰装修工程专业承包二级资质，基本运营模式是公司通过招投标获得工程施工项目，在项目开始前公司不收取预付款，直接按照工程完成进度向业主收取工程进度款。

跟踪期内，该公司承接的在建施工项目主要有大唐世家、翰城一品、长泰森润、翰林上座、诏安文体中心商住小区工程等。2018 年公司确认的工程施工建设收入为 8.97 亿元，较上年增加 2.67 亿元，主要是公司工程施工项目增加带来的收入确认增加。

（3）土地开发

该公司土地开发业务模式为按照漳州市政府的统一规划与安排，经市政府授权，对相关地块进行前期整理和开发，一级土地开发完成“五通一平”后，生地变为熟地进入土地交易市场，由漳州市国土局采用“招、拍、挂”方式进行交易。土地上市交易完成后，所取得的出让金在进入市财政专户后，扣除相关专项基金，由财政拨付给公司作为公司的土地开发收入，专款用于公司的项目建设、还贷和后续滚动发展资金。

碧湖生态园区是该公司近年来土地开发的主要项目，也是公司目前可运作的主要地块。根据漳州市人民政府相关批文，城投公司获得碧湖生态园区一级土地开发权，并成立漳州碧湖生态园开发建设有限公司（简称“碧湖公司”）作为该项目的运作主体，由公司承担碧湖公司的日常经营与管理。

碧湖生态园区位于漳州市九龙大道以东、龙江北路以西、江滨路以北，是漳州市重点城市建设项目。碧湖生态园区是漳州市委、市政府加快推进中心城市建设、实现城市跨越发展的一项重大举措，建设包括占地 1557 亩的市民生态公园、210 万平方米商务办公酒店和高档住宅、90 万平方米万达广场以及市民文化广场、演艺中心、规划展示馆等公共设施，建成后将成为集商业、商务办公、居住、文化、休闲、娱乐及旅游等功能为一体的现代化、生态型城市中心区。碧湖生态园区开发于 2010 年 6 月开始实施，根据规划，碧湖生态园区开发总面积约 3718 亩，除去公园、中小学校、道路等公共设施，可供出让的商业用地约 938 亩，总投资约 55.28 亿元，于 2016 年底已基本完成开发，截至 2018 年末，碧湖生态园区已回笼资金 50.46 亿元。

2018年和2019年第一季度,该公司分别确认土地开发收入10.40亿元和4.64亿元。土地出让方面,2018年,受漳州市土地出让政策影响,土地市场有所降温,当年碧湖片区仅出让一块土地,出让面积55.71亩,出让总价款9.65亿元,2018年已确认该地块土地开发收入4.64亿元,此外确认了2017年出让的2017P10地块收入5.76亿元。截至2019年3月末,碧湖生态园区可供出让土地面积约226.52亩,由于区位较好,预期后期将为公司带来一定规模土地开发收入,但易受当地土地出让进度安排及土地市场波动影响。

图表 5. 2014 年以来公司土地出让及确认土地开发收入情况

出让地块	出让面积 (亩)	出让单价 (万元/亩)	出让总价款 (万元)	确认一级土地开发收入 (万元)	土地位置
2014P01	67.68	1361.32	92134.00	42695.00	碧湖片区
2014P03	76.16	920.43	70100.00	47305.00	碧湖片区
2014P04	34.65	954.78	33083.00	32200.00	碧湖片区
2014P07	37.55	989.88	37170.00	32300.00	碧湖片区
2015P05	67.24	974.72	65540.00	59897.00	碧湖片区
2015P06	87.10	711.83	62000.00	28743.00	漳州古城(一期)
2015P07	7.59	882.74	6700.00	2747.00	漳州古城(一期)
2016P03	80.91	1664.81	134700.00	70013.03	北庙片区
2017P05	62.96	2176.00	137000.00	92320.00	碧湖片区
2017P10	61.27	2178.68	133500.00	103940.00	碧湖片区
2018P08	55.71	1732.14	96500.00	46350.00	碧湖片区
合计	638.82	—	868427.00	558510.03	—

资料来源:漳州城投集团

(4) 物业管理

物业管理业务主要由该公司全资子公司漳州市金盾保安服务集团有限公司(简称“金盾保安集团”)和漳州城投物业有限公司(简称“城投物业公司”)负责经营管理。金盾保安集团主营业务包括武装押运、普通保安服务等,武装押运的主要客户为漳州市各大银行,普通保安服务的主要客户为漳州市市区各类学校等。城投物业公司主要负责公司工程项目的物业管理及其他相关项目经营的工作。

2018年和2019年第一季度,该公司确认物业管理业务收入分别为4.24亿元和1.03亿元。同期,公司物业管理毛利率分别为27.25%和8.81%,2018年毛利水平有所下滑,主要是由于城投物业公司负责项目增加,物业保安服务需求增加,规模扩大导致用工成本增加。

(5) 房地产开发

近年来,该公司房地产开发以保障性住房开发为主,商品房规模较小。跟踪期内,由于漳州市政府未对已完工保障房进行回购、在建商品房未竣工验收,因此2018年和2019年第一季度,公司未确认房地产开发业务收入。

保障性住房方面,该公司承建的保障性住房项目建设用地主要来源于政府划拨和协议出让,建设资金由公司自筹。公租房、廉租房项目与政府签订支付协议进行开发;棚户区改造项目与政府签订服务协议,待项目完工后由漳州市财政局根据合同约定的金额及相关的税费进行购买,根据购买金额公司确认保障房销售收入。

该公司已完工保障房建设项目主要有惠民花园一期、二期、三期项目，总投资 4.35 亿元，截至 2019 年 3 月末已收回投资 0.71 亿元。目前公司在建的保障房项目有漳州市利民佳苑保障性住房、西番莲棚户区危旧房改造、漳州北庙片区棚户区改造以及西湖生态园片区六个村的棚户区改造项目，建筑面积合计 205.20 万平方米，投资总额 168.61 亿元，截至 2019 年 3 月末已完成投资额 41.86 亿元，由于西湖棚户区改造项目总投资金额较大，预期后期面临的投资压力较大。

图表 6. 截至 2019 年 3 月末公司在建保障房开发情况

项目	性质	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资额 (亿元)
漳州市利民佳苑保障性住房	保障房	50.65	25.05	11.62
西番莲棚户区危旧房改造	安置房	10.03	5.71	3.12
漳州北庙片区棚户区改造	安置房	5.69	16.14	3.00
西湖生态园片区（康山）棚户区改造项目	安置房	33.69	27.03	5.71
西湖生态园片区（林内）棚户区改造项目	安置房	36.78	37.41	7.12
西湖生态园片区（上坂）棚户区改造项目	安置房	14.36	13.85	2.58
西湖生态园片区（渡头）棚户区改造项目	安置房	23.83	17.85	4.06
西湖生态园片区（前山）棚户区改造项目	安置房	18.23	15.34	2.86
西湖生态园片区（谢溪头）棚户区改造项目	安置房	11.94	10.23	1.79
合计	—	205.20	168.61	41.86

资料来源：漳州城投集团

近年来，该公司商品房项目主要有和平里 18 幢、九龙东方财富中心和碧湖印象项目，其中，和平里 18 幢已完工并销售完毕，该项目总投资额为 0.49 亿元，截至 2019 年 3 月末已收回投资 1.18 亿元。目前公司在建的商品房项目有九龙东方财富中心和碧湖印象项目，分别于 2015 年和 2017 年开工，总投资额 13.00 亿元，截至 2019 年 3 月末，已完成投资额 9.02 亿元。

图表 7. 截至 2019 年 3 月末公司在建商品房开发情况

项目	性质	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资额 (亿元)
九龙东方财富中心 ⁵	商品房	5.19	5.00	2.89
碧湖印象	商品房	8.26	8.00	6.13
合计	—	13.45	13.00	9.02

资料来源：漳州城投集团

该公司未来拟开发的房地产项目为进贤新村安置房（三期），拟于 2019 年开工，建筑面积总计 4.39 万平方米，计划总投资 9.47 亿元。

⁵ 该项目因实际投资额小于总投资额，目前已基本完工。

(6) 商品贸易

商品贸易业务主要是由该公司全资子公司漳州城投建材集团有限公司（简称“建材集团”）负责经营管理，公司目前主要负责水泥和钢材的生产与销售，可为公司工程、土地开发及房地产业务提供原材料，有利于降低业务成本。

跟踪期内，因建材集团业务不断拓展，商品贸易业务增长较快，该公司销售商品业务规模扩大。2018年和2019年第一季度，公司商品贸易分别实现营业收入7.85亿元和4.28亿元。2018年钢材和水泥销售收入增长较快，为商贸板块带来营业收入5.79亿元，当年公司销售商品板块毛利率为6.71%，较上年下降4.76个百分点，主要是毛利率较低的钢材业务规模大幅上升所致。

图8. 2016年以来商贸板块经营情况（单位：万元，%）

商品种类	2016年		2017年		2018年		2019年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水泥	2651.49	6.67%	3661.00	5.79%	6057.04	8.26%	5100.94	36.37%
钢材	4849.30	10.24%	14791.00	5.35%	51833.45	3.64%	23270.11	27.52%
混凝土	—	—	8064.10	17.21%	12259.6	12.84%	6497.89	18.91%
其他 ⁶	683.54	31.87%	6833.06	21.01%	8358.38	15.64%	7943.16	21.00%
合计	8184.33	11.01%	33349.16	11.47%	78508.47	6.71%	42812.10	26.06%

资料来源：漳州城投集团

(7) 漳州古城保护开发（一期）项目

漳州古城保护开发（一期）项目（简称“漳州古城（一期）项目”）由该公司控股子公司漳州古城保护开发有限公司（简称“古城开发”）承建，项目于2015年1月开工，计划总投资额29.40亿元，截至2019年3月末，已完成投资额24.45亿元。后期项目建成后，可为公司带来一定量的古城商铺租赁权、广告、汽车停车、民宿、影城、剧场及一卡通服务等使用者付费收入。

漳州古城（一期）项目建设内容有：拆除各片区内总建筑面积约16.90万平方米，新建建筑面积18.69万平方米，其中地下停车场及人防面积4.46万平方米；对古城片区道路及电力、给排水等配套设施改造；对东、西、北三个古城入口节点进行改造升级，对宋河河道整治及建筑整治、补充修膳、标志性构筑物、景观文化墙、人行天桥、区内考古和遗址保护等内容。

项目资金来源方面，其中9.40亿元通过该公司自筹方式解决，另外20亿元通过融资解决。公司新设项目公司漳州古城运营有限公司（简称“古城运营公司”）于2016年10月27日与漳州市芗城区人民政府（简称“芗城区政府”）签订《漳州古城保护开发（一期）启动工程PPP项目合同》，合同规定古城运营公司提供不少于古城项目资产价值总额30%的项目资本金，古城运营公司已向国家开发银行借款15.60亿元作为建设资金。芗城区政府根据项目运营维护方案对古城运营公司的管理进行绩效考核，实行政府

⁶ 主要有沥青、卫浴和软件销售服务等。

付费与项目养护绩效考核挂钩。同时，为确保后续建设资金及公司投入资金的回收，市政府决定将古城片区土地收益专项用于古城保护开发，并每年从预算安排中给予一定的经营差额补助。此外，2017年12月21日，古城运营公司与中国邮政储蓄银行有限公司漳州市分行签订了《固定资产借款合同》以及《应收账款质押合同》，古城运营公司以其拥有并有权处分的应收账款（古城运营全部收益和权益）提供质押担保，向中国邮政储蓄银行有限公司漳州市分行借款4.40亿元，担保期限为20年，该笔借款已于2019年3月提前归还。

(8) 漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）一滨水景观及配套基础设施工程项目

漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）一滨水景观及配套基础设施工程项目的建设主体为该公司全资子公司漳州闽南水乡开发建设有限公司（简称“闽南水乡”），项目于2016年11月开工，计划总投资18.86亿元，其中政府拨付启动资金1.30亿元，已于2016年8月到位，其余资金全部由公司自筹或融资解决。项目拟建设期为12个月，截至2019年3月末，该项目已完成投资12.44亿元，其中包括7.33亿元征迁相关费用。由于项目工程量较大，项目实际建设进度相对于计划进度有所滞后，预计实际完工工期为2019年底。

漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）一滨水景观及配套基础设施工程项目占地面积17.00万平方米，包括港区4.46万平方米，滨水景观6.52万平方米，基础配套设施6.03万平方米。其中：滨水景观工程具体包括河道清淤、滨水沿岸绿化、园路铺装、景观小品、驳岸、桥梁提升改造等；基础配套设施包括环境基础设施建设、服务中心、配套服务用房、古厝古民居改造、历史文化资源改造维护、文化展示中心及区内道路、停车场等。

漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）一滨水景观及配套基础设施工程项目的收入来源为河道清淤及滨水景观水上文娱项目收入、配套服务用房及摊位租赁收入以及配建的停车场停车费收入。根据该公司提供的《福建漳州城投集团有限公司关于漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）滨水景观及配套基础设施工程项目项目收益测算说明》，项目运营期内（2018-2032年），项目预计收入为22.47亿元。

管理

跟踪期内，该公司产权状况、管理水平和组织结构未发生变化，现有部门设置能有效满足公司业务发展要求。

跟踪期内，该公司产权状况不变，实际控制人仍为漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“漳州国资委”），公司产权状况详见附录二，漳州国资委仍持有公司全部股权。公司法人治理结构无变化，董事会成员仍为5名，董事会、监事会、经理层各尽其责、规范运作。

跟踪期内，该公司组织架构没有发生变化，仍然为 11 个部门，分别为党建人事部、招标采购中心、总工办公室、审计法务部、监事会办公室、投资发展部、计划财务部、投资评审中心、安全生产办公室、综合部和监察部，现有部门设置能有效满足公司业务发展要求。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 6 月 13 日，公司无信用违约情况发生，公司无对并表范围外企业担保，或有负债风险相对可控。经查国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台，公司无异常情况。

财务

跟踪期内，该公司资产负债率略有下降，因工程类业务和销售商品业务收入的增加，公司营收规模持续增长；受当地土地出让进度安排及土地市场波动影响，公司土地一级开发业务收入波动较大。公司资产主要为土地、在建工程和固定资产，资产流动性偏弱；公司经营活动现金流持续净流出，资金平衡对筹资活动依赖程度高，公司刚性债务规模持续扩大，刚性债务压力上升，同时市政工程项目和安置房项目后期投资需求较大，公司面临一定的投融资压力。目前公司货币资金存量较为充裕，可为即期债务偿付提供一定的保障。

1. 公司财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

跟踪期内，因该公司业务板块调整，合并报表范围内子公司减少两家，为漳州城投人力资源咨询有限公司和漳州市城龙建材有限公司。二级子集团增加一家，为漳州城投市政集团有限公司，主要负责西湖生态园片区棚户区改造项目建设。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司债务规模增长较快，刚性债务持续攀升；公司仍主要通过筹资活动满足各类项目建设需求，易受外部融资环境影响；公司流动资产仍以土地资产和其他应收款为主，资产流动性偏弱。公司货币资金存量较为充裕，可对短期债务偿付提供一定支撑。

跟踪期内，随着工程项目建设规模的扩大，该公司加大了对外融资力度，负债规模持续上升，2018 年末，公司负债总额为 212.52 亿元，同比增长 12.37%，资产负债率为 68.59%，较上年末下降 0.5 个百分点。2019 年 3 月末，公司负债总额 226.62 亿元，资产负债率上升至 69.74%。2018 年末，公司所有者权益为 97.32 亿元，其中资本公积 65.63 亿元，较上年末增长 9.68 亿元，主要系根据政府相关批文将碧湖生态园片区 2608 处经

营性资产按评估价值注入公司下属子公司漳州城投资产经营管理有限公司增加资本公积 10.03 亿元、由于东立交桥改造项目回购减少政府投入专项建设资金形成的资本公积 0.67 亿元。

2018 年末，该公司长短期债务比为 204.15%，公司负债期限仍偏长期。2018 年末和 2019 年 3 月末，公司非流动负债总额分别为 142.65 亿元和 153.94 亿元。从具体构成看，非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2018 年末，公司长期借款余额 61.98 亿元，借款类型为担保借款、信用借款和质押借款，其中质押应收账款借款 0.05 亿元，数额较小，保证借款余额 44.74 亿元，信用借款余额 17.19 亿元，长期借款较上年末大幅减少 24.83 亿元，主要是归还厦门银行借款 8 亿元、工商银行借款 10 亿元、厦门农商行贷款 4.76 亿元；2018 年末应付债券余额 38.97 亿元，较上年末增加 21.81 亿元，主要是公司 2018 年新发行两期中票共计 15 亿元、一期企业债 7.3 亿元以及泉州银行的债权融资计划；2018 年末专项应付款余额 33.22 亿元，主要是政府拨付的项目专项资金，较上年末增加 16.83 亿元，主要是增加的职教园区、漳州一中高中部、九十九湾以及江滨生态公园的项目专项资金共计 8.16 亿元；2018 年末长期应付款 8.44 亿元，主要是融资租赁借款和工程借款。2019 年 3 月末，公司长期借款余额较 2018 年末增加 3.58 亿元，主要是增加向集友银行借款 3.2 亿元；2019 年 3 月末，应付债券较 2018 年末增加 7.57 亿元，主要是公司于 2019 年 2 月新发行了 7 亿元短期融资券所致。

2018 年末和 2019 年 3 月末，该公司流动负债总额分别为 69.87 亿元和 72.68 亿元。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、预收款项、短期借款和其他应付款构成。2018 年末，一年内到期的非流动负债 18.48 亿元，全部为一年内到期的长期借款，主要是海峡银行长期借款到期 3 亿元，厦门银行长期借款到期 10 亿元，上海国际信托长期借款到期 2.49 亿元；2018 年末预收款项 17.93 亿元，主要是预收的商品房预售款、预收漳州台商投资区建设局的工程款以及与战备大桥指挥部之间的未结算拆迁补偿款；年末公司短期借款余额 17.30 亿元，较上年末增加 4.50 亿元，主要系公司为下属子公司漳州市建筑工程有限公司、漳州城投商贸发展有限公司、漳州龙成混凝土有限公司提供担保的保证借款；公司其他应付款 6.89 亿元，主要是和芗城区财政局、龙文新区建设办公室、漳州五缘投资建设有限公司和九湖财政所等的往来款，较上年末减少 9.47 亿元，主要是归还九龙江集团 7.6 亿元的借款所致。

2018 年末，该公司刚性债务余额 144.75 亿元，较上年末增加 2.60 亿元，刚性债务偿付压力有所上升。其中，公司短期刚性债务余额 37.75 亿元，长期刚性债务余额 107.00 亿元。2018 年末公司短期刚性债务主要由短期借款和一年内到期的长期借款构成；年末公司长期刚性债务由长期借款 61.98 亿元、应付债券 38.97 亿元和 6.06 亿元融资租赁借款构成。2019 年 3 月末，公司刚性债务规模为 159.14 亿元，较 2018 年末大幅增加 14.39 亿元，主要是公司新增 10 亿元短期借款和 2019 年 2 月新发行的 7 亿元短期融资券所致。

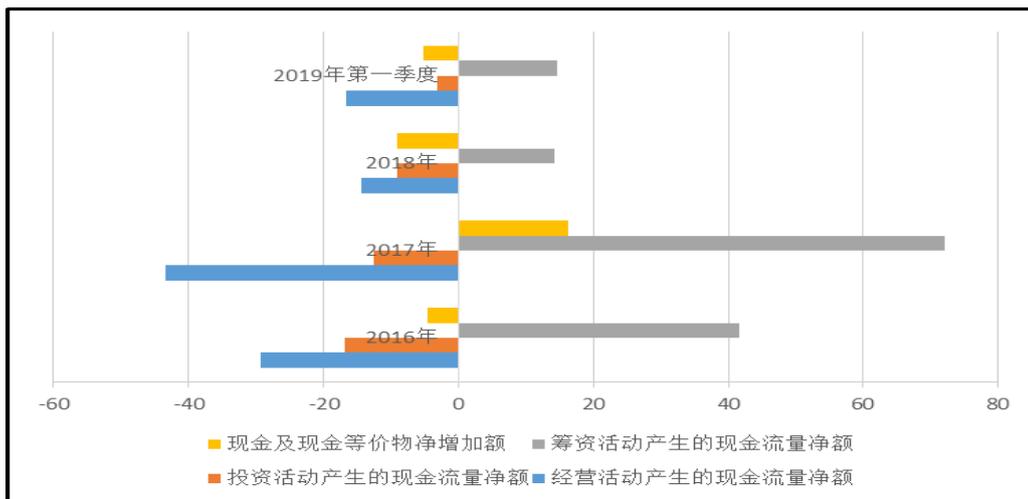
(2) 现金流分析

现金流方面，2018 年和 2019 年第一季度该公司营业收入现金率分别为 100.92%和 65.13%，收现能力有所下降。同期，公司经营活动产生的现金净流出分别为 14.30 亿元

和 16.65 亿元。跟踪期内，由于公司承接市属重点项目增加，项目前期投入较大，回收期较长，导致经营性现金流持续净流出。

2018 年和 2019 年第一季度，该公司投资性现金净流出额分别为 8.99 亿元和 3.21 亿元。公司经营活动和投资活动方面的现金缺口主要通过对外筹资活动弥补，2018 年和 2019 年第一季度，公司筹资性现金净流入分别为 14.16 亿元和 14.65 亿元，2018 年由于偿还债务支付的本息较上年大幅增加，筹资活动现金净流入较上年减少。跟踪期内，公司现金流对筹资活动的依赖程度仍然较大，现金流状况较易受外部融资环境影响。

图表 9. 公司 2016~2018 年及 2019 年第一季度现金流量状况（单位：亿元）



资料来源：漳州城投集团

(3) 资产质量分析

2018 年末和 2019 年 3 月末，该公司资产总额分别为 309.84 亿元和 324.97 亿元。公司资产仍以流动资产为主，同期末分别为 245.49 亿元和 261.97 亿元。公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项和货币资金构成。2018 年末，公司存货余额 172.49 亿元，主要为开发成本、一级土地开发、工程施工成本和房地产开发成本，较上年末大幅增加 24.40 亿元，主要是西湖生态园区棚户区改造项目投入增加导致；年末其他应收款余额 18.21 亿元，主要是城投公司和漳州市九龙江大桥建设有限公司、人民广场欢乐城处置工作组、漳州唐成房地产有限公司等的往来款，其中 3 年以上账龄占其他应收款总额的比例为 27.68%，年末其他应收款较上年末减少 0.60 亿元；年末预付款项余额 16.96 亿元，主要是与漳州市龙文房地产开发有限公司、漳州市芗城区城市建设开发总公司的预付工程款。年末货币资金余额 27.64 亿元，均为可动用货币资金，较上年末减少 9.13 亿元。此外，2018 年公司应收账款余额 6.65 亿元，较上年增加 4.07 亿元，主要因建材集团业务拓展以及建工集团项目增加带来的应收款项增加所致；2019 年 3 月末该科目余额为 11.11 亿元，较 2018 年末增加 4.46 亿元，主要是增加的碧湖生态园应收土地一级开发收入 4.64 亿元。

2018 年末和 2019 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 64.35 亿元和 63.00 亿元，主要由其他非流动资产、固定资产、在建工程、长期股权投资和可供出售金融资产构成。2018 年末，公司其他非流动资产为 19.61 亿元，较上年末增加 0.13 亿元，主要是增加 0.09 亿元漳州古城项目经营权和 0.04 亿元的中海信托基金。公司固定资产主要为房产、

运输工具和机器设备等,2018年末,公司固定资产为17.76亿元,较上年末大幅增加11.80亿元,主要是政府划拨的10.03亿元的碧湖生态园片区经营性店面、车位等。公司在建工程主要为尚未完工结算的在建工程项目,2018年末在建工程9.76亿元,较上年末增加0.27亿元。同年末,公司长期股权投资账面价值7.26亿元,较上年末增加0.04亿元,主要是追加对漳州唐成房地产有限公司和漳州唐毅房地产开发有限公司的投资所致。公司可供出售金融资产主要是对漳州市旅游投资集团有限公司持有的股权,年末可供出售金融资产7.16亿元,跟踪期内该科目余额未发生变化。

(4) 流动性/短期因素

2018年末和2019年3月末,该公司流动比率分别为351.34%和360.42%,速动比率分别为80.21%和84.04%,公司流动性指标有所下降,同时公司流动资产中主要是存货,变现能力较差。截至2019年3月末,公司货币资金为22.44亿元,均为可动用的货币资金,货币资金存量有所下降,对短期刚性债务的覆盖程度趋弱。

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末
流动比率(%)	418.65	381.34	351.34	360.42
速动比率(%)	110.38	101.86	80.21	84.04
现金比率(%)	53.56	63.32	39.56	30.87
短期刚性债务现金覆盖率(%)	146.50	122.82	73.23	54.13

资料来源:漳州城投集团

截至2019年3月末,该公司无资产受限情况。此外,2017年末公司长期借款中含质押借款500万,系古城运营公司与中国邮政储蓄银行有限公司漳州市分行签订了《固定资产借款合同》以及《应收账款质押合同》,古城运营公司以其拥有并有权处分的应收账款(古城运营全部收益和权益)提供质押担保,向中国邮政储蓄银行有限公司漳州市分行借款4.40亿元,担保期限为20年,该笔借款已于2019年3月提前还清。

3. 公司盈利能力

跟踪期内,该公司营业收入大幅增长,2018年实现营业收入37.00亿元,综合毛利率16.93%,较上年增加2.43个百分点。因公司承接的市政工程项目完工结转以及工程施工项目的增加,工程类业务收入大幅增长,同时商品贸易业务因建材集团业务拓展,收入规模增长较快,该两项业务收入合计占当年营业收入的50.27%。2018年公司综合毛利率较上年增加,主要是占比较高的一级土地开发业务毛利较高,同时原有的房屋租赁和软件开发业务规模增加,这两个板块毛利率较高所致。

跟踪期内,该公司期间费用仍较高。2018年公司期间费用为3.52亿元,其中管理费用为2.67亿元,财务费用因利息资本化而处于较小规模,同期公司期间费用率为10.22%,较上年增加0.81个百分点,公司管理水平和费用控制情况较为稳定。

2018年,该公司获得政府补贴收入为0.15亿元,较上年减少0.23亿元,但公司净利润较上年增加0.33亿元,公司自身盈利能力不断增强。2018年,公司实现净利润1.86亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，因该公司承接的市政工程项目完工结转，同时工程施工项目增加，工程类业务收入大幅增长；商品贸易业务因建材集团业务拓展，收入规模增长较快；新增环境保洁服务收入，营业收入结构有所变化，收入规模整体保持较高增速。

跟踪期内，该公司资产负债率略有下降，因工程类业务和销售商品业务收入的增加，公司营收规模持续增长；受当地土地出让进度安排及土地市场波动影响，公司土地一级开发业务收入确认波动较大，公司资产主要为土地、在建工程和固定资产，资产流动性偏弱；公司经营活动现金流持续净流出，资金平衡对筹资活动依赖程度高，公司刚性债务规模持续扩大，刚性债务压力上升，同时市政工程项目和安置房项目后期投资需求较大，公司面临一定的投融资压力。目前公司货币资金存量较为充裕，可为即期债务偿付提供一定的保障。

2. 外部支持因素

该公司作为漳州市重要的城市基础设施项目的投建主体，承担着漳州市城市基础设施建设的主要职能，能够持续得到政府在经营和资产等方面的支持。跟踪期内，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司已获得商业银行授信总额为 155.26 亿元，其中尚未使用的授信余额为 49.41 亿元。

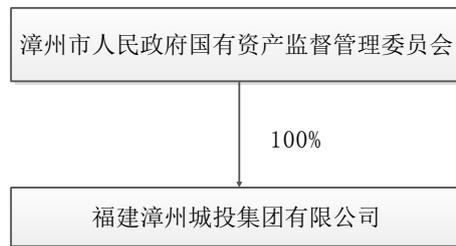
跟踪评级结论

跟踪期内，因该公司承接的市政工程项目完工结转以及工程施工项目增加，工程类业务收入大幅增长，同时商品贸易业务因建材集团业务拓展，收入规模增长较快。公司资产主要为存货、固定资产和在建工程，资产流动性偏弱。经营性现金流仍为净流出，资金平衡对筹资活动依赖程度高，公司刚性债务规模持续扩大，刚性债务压力上升，同时公司承接的市政工程项目和安置房项目后期投资需求较大，公司面临一定的投融资压力。目前公司货币资金存量较为充裕，可为即期债务偿付提供一定的保障。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司外部环境变化；（2）股东支持力度；（3）漳州市房地产市场及土地市场情况；（4）公司其他应收款回收情况；（5）公司外部筹资环境、债务规模及短期刚性债务偿付资金安排等情况。

附录一：

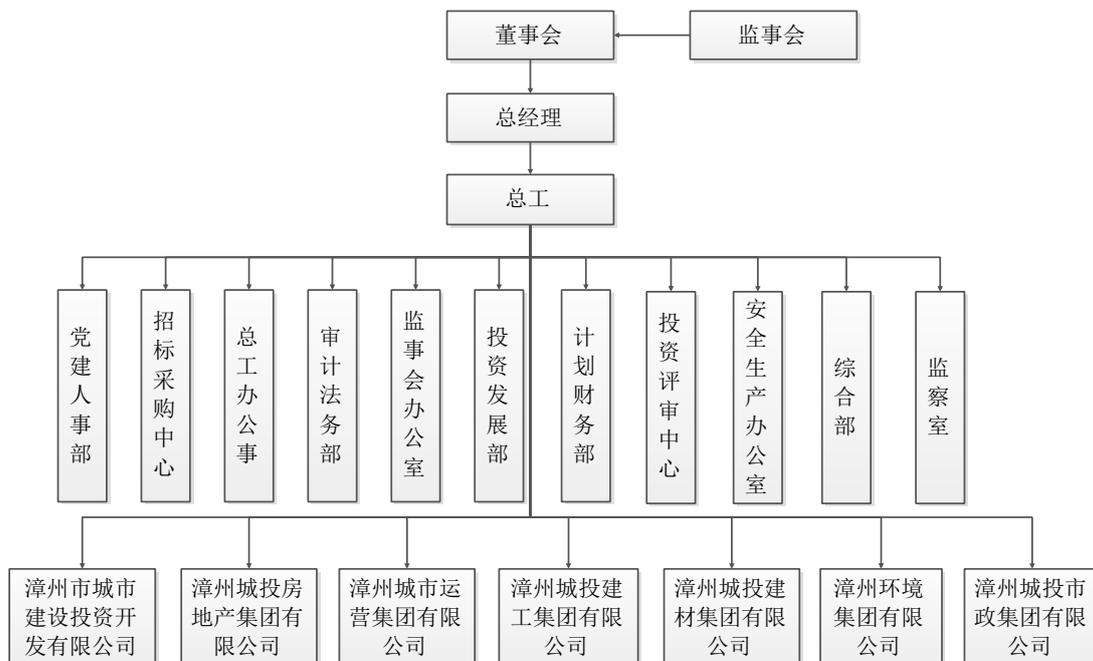
公司与实际控制人关系图



注：根据漳州城投集团提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据漳州城投集团提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	221.48	273.75	309.84	324.97
货币资金 [亿元]	20.45	36.77	27.64	22.44
刚性债务[亿元]	89.40	142.15	144.75	159.14
所有者权益 [亿元]	81.82	84.62	97.32	98.35
营业收入[亿元]	19.67	30.88	37.00	11.99
净利润 [亿元]	1.97	1.53	1.86	1.00
EBITDA[亿元]	2.70	2.78	3.67	—
经营性现金净流入量[亿元]	-29.36	-43.32	-14.30	-16.65
投资性现金净流入量[亿元]	-16.93	-12.49	-8.99	-3.21
资产负债率[%]	63.06	69.09	68.59	69.74
长短期债务比[%]	265.83	225.71	204.15	211.79
权益资本与刚性债务比率[%]	91.52	59.53	67.23	61.80
流动比率[%]	418.65	381.34	351.34	360.42
速动比率 [%]	110.38	101.86	80.21	84.04
现金比率[%]	53.56	63.32	39.56	30.87
利息保障倍数[倍]	0.63	0.50	0.94	—
有形净值债务率[%]	172.11	225.68	220.57	232.68
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	14.31	14.50	16.93	17.26
营业利润率[%]	0.79	5.34	7.32	8.40
总资产报酬率[%]	1.11	0.90	0.96	—
净资产收益率[%]	2.53	1.84	2.05	—
净资产收益率*[%]	2.74	1.99	2.18	—
营业收入现金率[%]	77.30	108.28	100.92	65.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-73.69	-90.02	-22.35	-23.36
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-23.49	-26.35	-7.12	-7.58
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-116.18	-115.98	-36.39	-27.86
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-37.03	-33.95	-11.59	-9.04
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.62	1.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03	—

注：表中数据依据漳州城投集团经审计的 2016-2018 度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具
期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。