

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]368 号

龙海市国有资产投资经营有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年第二期龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年五月三十日

信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]368 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和其拟发行的“2019 年第二期龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券”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

二零一九年五月三十日



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 年第二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 5 月 30 日

2019年第二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】368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 2.2 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 5 月 30 日

评级小组负责人

张 伟

评级小组成员

董 帆

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3
号兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚认为，近年来福建省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；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评估和分析，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 2.2 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 5 月 30 日

评级小组负责人

张 伟

评级小组成员

董 帆

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	148.41	153.21	174.53
所有者权益（亿元）	57.59	61.70	71.34
全部债务（亿元）	37.30	35.18	33.41
营业收入（亿元）	7.77	6.57	6.14
利润总额（亿元）	2.51	2.29	1.87
EBITDA（亿元）	3.10	2.87	2.58
营业利润率（%）	24.91	16.96	17.01
净资产收益率（%）	3.23	2.51	2.20
资产负债率（%）	61.19	59.73	59.12
全部债务资本化比率（%）	39.31	36.31	31.90
流动比率（%）	328.64	349.60	394.98
全部债务/EBITDA（倍）	12.04	12.24	12.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.02	1.29
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	9.86	9.14	8.20

注：表中数据来源于 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表。本报告 2016 年（末）财务数据采用 2017 年审计报告期初数或上期数列示。本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 0.44 亿元。

优势

- 福建龙海市经济总量居漳州市前列，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，初始注册资本为人民币 28000.00 万元。历经数次增资，截至 2018 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，公司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 家二级子公司，以及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 家三级子公司，并将原 11 家二级子公司（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 家二级子公司。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。2018 年，公司新纳入合并范围的子公司共有 7 家，其中龙海市东跃城市建设有限公司、福建龙海经济开发区投资发展有限公司及龙海市南太武发展有限公司通过资产划拨方式取得，龙海市二零八工程项目管理有限公司、龙海市联六工程项目管理有限公司、龙海市丰港湾水上客运有限公司及龙海龙投建设投资有限公司为新设立子公司。

截至 2018 年末，公司拥有 5 家二级子公司，详情见下表。

表 1：截至 2018 年末公司二级子公司基本情况

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
龙海龙投建设投资有限公司	2018-12	交通基础设施及大型物流设施投资、建设	2000.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

“2019年第二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”）发行总额为不超过人民币2.2亿元。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付条款，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%比例偿还债券本金，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。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2.20亿元拟全部用于龙海市月港新区棚户区改造工程（内楼点）（以下简称“本期债券募投项目”）建设。本期债券募投项目主要对海澄镇内楼村棚户区进行改造建设，包括新建安置住房415套、地下室停车场及景观绿化等配套基础设施。该项目已经龙海发改局、龙海自然资源局、龙海环保局、龙海规划局等相关部门批准，具体情况见下表。

表2：龙海市月港新区棚户区改造工程（内楼点）审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
龙海发改局	《关于龙海市月港新区棚户区改造工程（内楼点）可行性研究报告的批复》	龙发改[2017]274号
龙海环保局	《龙海市月港新区棚户区改造工程（内楼点）福建省建设项目环境影响报告表》	2017015号
龙海发改局	固定资产投资节能登记表	-
龙海自然资源局	土地证	闽[2019]龙海市不动产权第0001291号
龙海规划局	建设项目选址意见书	选字第350681201610005号
龙海市人民政府	重大事项社会稳定风险评估备案回执表	-
龙海规划局	建设用地规划许可证	地字第35068120170002号
龙海规划局	建设工程规划许可证	建字第35068120180039号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资37679.48万元，拟使用募集资金22000.00万元，占项目计划总投资的58.39%，其余资金通过自筹解决。该项目建设周期为36个月，已于2018年7月开工，截至2018年末已投入资金约6000万元。

本期债券偿债资金来源主要包括公司主营业务综合开发收入及月港新区棚户区改造工程项目收益。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年一季度宏观经济运行好于预期，GDP增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度GDP增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正

增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

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；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为

18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%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~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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 号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

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 2018 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 514 万人。

漳州市区位条件较好，地处福建省最南端，距厦门约 60 公里，车程约 1 小时；交通条件便利，境内有鹰厦铁路、龙厦铁路、厦深铁路等铁路经过，已成为闽南、粤北地区铁路枢纽，被交通运输部列为国家公路枢纽城市。漳州火车站改造工程已于 2018 年 12 月完工，动车至福建省会福州市约需 3 小时。

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。2016年~2018年，漳州市分别实现地区生产总值3125.34亿元、3563.48亿元和3947.63亿元，同比分别增长9.3%、9.1%和8.7%，经济增长速度较快。2018年，漳州市经济总量居福建省9个地级市的第4位，处于中游水平；人均地区生产总值77102元，同比增长7.7%。

2019年1~3月，漳州市实现地区生产总值881.64亿元，同比增长8.0%。

2016年~2017年，漳州市固定资产投资分别为2827.93亿元和3328.10亿元，同比分别增长12.4%和17.7%，2018年漳州市固定资产投资同比增长11.4%。具体来看，2018年，漳州市制造业投资同比增长12.5%，工业经济保持扩张态势；房地产开发投资712.72亿元，同比大幅增长41.3%，市场投资回暖。

表3：2016年~2018年漳州市主要经济指标

单位：亿元，%

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值	3125.34	3563.48	3947.63
GDP增速(%)	9.3	9.1	8.7
三次产业结构	13.3: 46.8: 39.9	12.1: 47.6: 40.3	11.1: 47.8: 41.1
人均地区生产总值	62196	70216	77102
全部工业增加值	1220.17	1425.19	1577.89
固定资产投资	2827.93	3328.10	-
社会消费品零售总额	875.59	982.43	1111.60

资料来源：2016年~2018年漳州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2018年，漳州市第一产业增加值为438.58亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值为1887.22亿元，同比增长8.7%；第三产业增加值为1621.83亿元，同比增长9.7%。三次产业结构由2016年的13.3: 46.8: 39.9调整为11.1: 47.8: 41.1。

2016年~2018年，漳州市工业增加值分别为1220.17亿元、1425.19亿元和1577.89亿元，同比分别增长8.0%、8.1%和9.0%，近年来工业经济保持良好的增长态势。漳州市形成了石化工业、特殊钢铁、装备制造业和食品工业四大主导产业，2018年，四大主导产业实现增加值919.99亿元，同比增长9.4%。其中食品工业412.22亿元，同比增长9.3%；装备制造业265.30亿元，同比增长2.0%；特殊钢铁113.62亿元，同比增长10.0%；石化工业128.94亿元，同比增长29.8%。

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2018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72.41万人。

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。

龙海市经济总量居漳州市前列，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

2016 年~2018 年，龙海市地区生产总值分别为 457.68 亿元、518.56 亿元和 563.79 亿元，同比分别增长 9.3%、9.3%和 8.3%，经济增长较快。2018 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；按年常住人口计算，龙海市人均地区生产总值 81074 元，是全国平均水平的 1.25 倍。据初步统计，2019 年 1~3 月，龙海市实现地区生产总值 121.14 亿元，同比增长 7.6%。

2016 年~2018 年，龙海市实现固定资产投资分别为 233.32 亿元、273.90 亿元和 268.90 亿元，同比分别增长 14.3%、17.3%和 10.5%，固定资产对经济增长贡献较大。2018 年，龙海市完成工业投资 42.87 亿元，同比增长 11.6%。2018 年龙海市基础设施建设加快推进，“四馆一中心”、锦江大道石码段海澄段工程和新区路网配套工程等项目快速推进，月港湿地公园和后港片区改造项目竣工投用。

表 4：2016 年~2018 年龙海市主要经济指标

单位：亿元，%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	457.68	518.56	563.79
GDP 增速（%）	9.3	8.5	8.3
三次产业结构	12.3：46.0：41.7	11.8：46.4：41.8	11.3：44.6：44.1
规模以上工业总产值	674.44	781.64	721.69
全部工业增加值	171.97	197.01	204.40
固定资产投资	233.32	273.90	268.90
社会消费品零售总额	92.91	103.49	115.87

资料来源：公开资料，东方金诚整理

分产业看，2018 年，龙海市第一产业增加值为 63.63 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值为 251.38 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值为 248.78 亿元，同比增长 10.5%。三次产业结构比例由 2017 年的 11.8：46.4：41.8 调整为 11.3：44.6：44.1。

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。2016 年~2018 年，龙海市规模以上工业总产值分别为 674.44 亿元、781.64 亿元和 721.69 亿元。分行业看，2018 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 493.03 亿元，占规模工业总产值比重为 68.3%，拉动规模以上工业增长 7.8 个百分点，对工业经济增长贡献较大。截至 2018 年末，龙海市产值上亿元的企业共有 188 家，合计实现产值 664.10 亿元，占全市规模以上工业总产值的 92.0%，对规模工业增长的贡献率 118.5%；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。

2016 年~2018 年，龙海市全年旅游接待人数分别为 177.97 万人次、234.71 万人次和 281.74 万人次，旅游总收入分别为 19.34 亿元、29.11 亿元和 38.10 亿元。同期，龙海市实现社会消费品零售总额分别为 92.91 亿元、103.49 亿元和 115.87

亿元，同比分别增长 12.4%、9.7%和 12.0%。

龙海市房地产市场交易活跃，2018 年销售面积和金额大幅增加，库存明显减少。2018 年，龙海市商品房销售面积 200.6 万平方米，同比增长 82.2%，其中住宅销售面积 178.37 万平方米，同比增长 81.0%；商品房销售额 119.5 亿元，同比增长 74.0%，其中住宅销售额 113.34 亿元，同比增长 77.5%。2018 年末房屋待售面积 43.17 万平方米，同比下降 10.8%，其中住宅 16.73 万平方米，同比下降 26.4%。

从供给角度来看，2018 年，龙海市房地产投资为 144.9 亿元，同比增长 84.4%，主要是由于房地产销售端回暖和去库存带动投资端大幅增长；商品房施工面积 551.28 万平方米，同比增长 13.2%，其中住宅 405.07 万平方米，同比增长 18.6%。

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

2016 年~2018 年，漳州市一般公共预算收入分别为 187.64 亿元、204.04 亿元和 218.75 亿元，同比分别增长 4.8%、8.7%和 7.2%。其中，税收收入分别为 140.57 亿元、147.19 亿元和 163.58 亿元，同比分别增长 5.57%、4.71%和 11.10%。

漳州市政府性基金收入以土地出让收入为主，近三年增长较快，但未来易受房地产市场波动等因素影响，而存在一定的不确定性。2016 年~2018 年，漳州市政府性基金收入分别为 110.27 亿元、282.82 亿元和 306.75 亿元。

2016 年~2018 年，漳州市地方一般公共预算支出分别为 369.40 亿元、429.19 亿元和 429.80 亿元，财政自给率分别为 50.80%、47.54%和 50.90%。同期，政府性基金支出分别为 242.56 亿元、290.65 亿元和 336.90 亿元。

2018 年末，漳州市地方政府债务余额为 622.19 亿元；其中一般债务余额为 350.58 亿元，专项债务余额为 271.61 亿元。

据初步统计，2019 年 1~3 月，漳州市一般公共预算收入为 57.53 亿元，同比下降 14.2%；一般公共预算支出为 129.96 亿元，同比增加 12.1%。

龙海市

1. 财政收入

近年来龙海市财政收入规模有所波动，但维持在较高水平，财政实力较强

2016 年~2018 年，龙海市本级财政收入分别为 41.22 亿元、74.43 亿元和 63.85 亿元，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，波动较大系受地区房地产景气度变化及政府出让规划调整等影响，国有土地使用权出让收入大幅波动所致。

表 5：2016 年～2018 年龙海市本级财政收入情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	17.58	20.63	18.71
其中：税收收入	13.01	12.29	14.08
非税收入	4.57	8.33	4.63
政府性基金收入	7.88	39.03	30.44
上级补助收入	15.76	14.77	14.70
合计	41.22	74.43	63.85

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2016 年～2018 年，龙海市本级一般公共预算收入分别为 17.58 亿元、20.63 亿元和 18.71 亿元，同比分别增长-10.56%、17.32%和-9.31%，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；2018 年同比下降主要是由于落实“减税降费”等。同期，税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 73.99%、59.60%和 75.25%。从税收构成来看，龙海市本级税收收入以增值税、企业所得税、个人所得税、土地增值税和契税为主，2018 年合计占比为 84.36%。

2016 年～2018 年，龙海市本级获得上级补助收入分别为 15.76 亿元、14.77 亿元和 14.70 亿元，上级补助收入是龙海市财政收入的重要组成部分。

近三年，受地区房地产景气度变化及政府出让规划调整等影响，龙海市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入大幅波动。2016 年～2018 年，龙海市本级政府性基金收入分别为 7.88 亿元、39.03 亿元和 30.44 亿元。

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，财政自给程度一般

2016 年～2018 年，龙海市本级财政支出分别为 46.23 亿元、85.28 亿元和 67.59 亿元，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

2016 年～2018 年，龙海市本级一般公共预算支出分别为 39.22 亿元、45.94 亿元和 37.58 亿元，其中刚性支出分别为 21.91 亿元、24.25 亿元和 23.24 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为 55.85%、52.78%和 61.84%，占比较高。同期，龙海市本级政府性基金支出分别为 8.28 亿元、39.87 亿元和 29.77 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。

表 6：2016 年～2018 年龙海市本级财政支出情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	39.22	45.94	37.58
其中：一般公共服务	3.34	3.95	4.01
教育	8.18	8.59	9.11
社会保障和就业	4.21	5.63	5.57
医疗卫生	6.17	6.09	4.55
政府性基金支出	8.28	39.87	29.77
上解上级支出	-1.28	-0.53	0.24
合计	46.23	85.28	67.59

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2016 年～2018 年，龙海市的地方财政自给率分别为 44.83%、44.91%和 49.79%，自给程度一般。

截至 2018 年末，龙海市地方政府债务余额为 54.74 亿元，其中一般债务余额为 20.49 亿元，专项债务余额为 34.26 亿元。

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，近三年逐年下降

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。

2016 年～2018 年，公司营业收入逐年下降，分别为 7.77 亿元、6.57 亿元和 6.14 亿元，其中基础设施建设收入占比分别为 84.19%、91.99%和 91.28%。公司自来水销售和污水处理业务收入规模相对较小，近三年稳步增长。

此外，公司其他收入主要为自有房屋出租、安装费等，2016 年规模较高主要为当年实现土地使用权转让收入 0.72 亿元。

表 7：公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	77744.74	100.00	65657.73	100.00	61380.69	100.00
基础设施建设	65455.56	84.19	60397.79	91.99	56025.93	91.28
保障房建设	261.41	0.34	22.94	0.03	52.06	0.08
自来水销售	2586.21	3.33	2770.90	4.22	3086.31	5.03
污水处理	829.14	1.07	1181.12	1.80	1195.17	1.95
其他	8612.42	11.08	1284.99	1.96	1021.22	1.66
毛利润	22016.58	100.00	11378.71	100.00	10727.22	100.00
基础设施建设	18977.07	86.19	9814.29	86.25	9245.75	86.19
保障房建设	21.94	0.10	0.53	0.00	2.19	0.02
自来水销售	-235.17	-1.07	-34.08	-0.30	338.14	3.15
污水处理	97.14	0.44	451.12	3.96	248.92	2.32
其他	3155.61	14.33	1146.85	10.08	892.21	8.32
综合毛利率	28.32		17.33		17.48	
基础设施建设	28.99		16.25		16.50	
保障房建设	8.39		2.32		4.20	
自来水销售	-9.09		-1.23		10.96	
污水处理	11.72		38.19		20.83	
其他	36.64		89.25		87.37	

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，2017 年以来，公司不再承担代建管理模式项目的建设，导致毛利润和综合毛利率降幅较大。

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三级子公司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，龙海城投据此仅将管理费确认收入。2017 年开始，公司不再承担代建管理模式项目的建设。

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。

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 4.68 亿元，与龙海市政府确认的结算金额为 5.59 亿元；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 0.96 亿元，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 5.06 亿元，与龙海市政府确认的结算金额为 6.04 亿元。2018 年，公司委托代建的月港历史风貌区综合整治工程、龙海市紫崴路及西浮路 C 标段两侧污水接户管工程及龙海市高阳仓储物流项目填海工程合计完成投资 4.67 亿元，与龙海市政府确认的结算金额为 5.57 亿元。

公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2018 年末，公司重点在建项目主要包括龙海市博物馆、图书馆、工人文化宫和新闻中心、龙海市平宁路（美一城—锦江道段）道路改造工程、漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程等，计划总投资额为 143.97 亿元，累计完成投资 34.82 亿元，尚需投资 109.15 亿元；其中漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程规模较大，全长 29.89 公里，项目起于龙海市港尾镇店地村，终于龙海市龙教乡南透村，采用一级公路标准建设。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和筹资压力。

表 8：截至 2018 年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	9.73
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、工人文化宫和新闻中心	6.48	1.14
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
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
合计	143.97	34.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，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。

保障房建设

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；该业务在建项目尚需投资规模较大，收入规模较小，对公司资金形成一定的占用，且面临较大的资本支出压力

公司保障房建设业务由三级子公司龙海市城晖房地产开发有限公司（以下简称“城晖房地产”）和龙海市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房地产”）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委托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，项目完工后由公司对外销售，销售价格为建设成本加成一定比例的管理费用。

近年来，公司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、龙海市山后保障性住房（草尾新村二期）项目、锦江大道三期拆迁安置房（普贤点）及芦州大道拆迁安置房工程等项目。2016年~2018年，公司保障房建设收入分别为261.41万元、22.94万元和52.06万元，主要为民生小区一、二期经适房销售收入和廉租房工程代建款。

截至2018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、锦江大道三期安置房（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55.68亿元，已完成投资12.87亿元，尚需投资42.81亿元；其中南太武汽车产业园一期安置房及配套工程项目包括两个子项目，分别为龙海市南太武滨海新城（格林）棚户区改造安置住房项目和龙海市南太武滨海新城（卓岐）棚户区改造安置住房项目，拆迁安置对象全部为农村集体经济组织成员，项目单体建筑预制率不低于20%。

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。

表9：截至2018年末公司重点在建保障房项目情况

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	1.63
民生小区二期经济适用房建设项目	0.88	0.84
锦江道二期安置房建设项目	3.80	3.80
锦江道三期安置房（内楼点）建设项目*	3.77	0.60
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
锦江道三期安置房（豆巷点）建设项目	5.94	2.41
紫云片区棚户区改造工程C1地块	2.44	2.86
合计	55.68	12.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：标“*”为本期债券募投项目

供水及污水处理

公司是龙海市重要的供水及污水处理运营主体，营业收入保持稳定增长

公司自来水供应业务由四级子公司龙海市龙水自来水有限公司（以下简称“龙水自来水”）负责。龙水自来水是龙海市最主要的自来水供应主体之一，系原龙海市自来水公司改制后形成，龙海市的民用自来水主要由该四级子公司生产供应。根据龙海市物价局《关于龙海市城区居民供水实施阶段水价改革暨供水价格调整的通知》（龙价〔2015〕12号），龙海市居民生活用水价格实行三级阶梯式计价。截至2018年末，龙水自来水日供水能力为12万吨，自来水用户数约4万户。2016年~2018年，公司分别实现自来水销售收入2586.21万元、2770.90万元和3086.31万元；毛利润分别为-235.17万元、-34.08万元和338.14万元。由于经营管理力度的加大，公司2018年自来水销售业务扭亏为盈。

公司污水处理业务由四级子公司龙海市污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）负责，污水处理范围为龙海市城区（不含紫泥分区）。截至2018年末，污水处理公司日污水处理能力为2.5万吨。2016年~2018年，公司分别实现污水处理收入829.14万元、1181.12万元和1195.17万元，毛利润分别为97.14万元、451.12万元和248.92万元。

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

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，土地主要用于8亿元“11龙海债”抵押；2016年，公司收到地方政府用于对子公司出资的2.36亿元投资款；2017年，公司合计收到龙海市财政局无偿划拨资金3.19亿元。

财政补贴方面，2016年~2018年，公司收到财政补贴收入分别为0.59亿元、1.79亿元和1.01亿元，主要为资产养护补贴等。

债务偿还方面，2016年~2018年，公司分别收到地方政府置换债券资金5.39亿元、5.69亿元和0.79亿元，用于偿还银行借款及债券兑付。

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

公司不设股东会，由龙海市财政局履行出资人职责。公司设立了董事会和监事会。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由7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。

管理水平

公司本部设立了党委办公室、综合办公室、人力资源部、计划财务部、财务支付中心、投资规划部、融资管理部、审计监察部、改制服务中心及资产管理部等10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2016年~2018年经审计的合并财务报表。中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对2016年~2018年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。2017年，由于对非经营性资产进行剥离，公司当年审计报告对期初数据进行追述调整，本报告以调整后数据为准。

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2018年末，公司合并报表范围内拥有5家二级子公司，详见表1。

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。2016年~2018年末，公司资产总额分别为148.41亿元、153.21亿元和174.53亿元，其中，流动资产分别为114.63亿元、119.08亿元和139.64亿元。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。

2016年~2018年末，公司货币资金分别为12.74亿元、18.64亿元和4.87亿元。2018年末，公司货币资金同比大幅下降73.88%，主要系当年项目建设和偿还债务支出规模较大所致。

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。2016年~2018年末，公司应收账款分别为13.34亿元、7.68亿元和7.73亿元，其中2017年末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。2018年末，公司应收账款中应收龙海市财政局结算款为7.71亿元，占应收账款总额的比重为99.64%。

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。2016年~2018年末，公司其他应收款分别为17.92亿元、4.75亿元和4.55亿元，其中2017年末大幅下降主要是收回往来款所致。2018年末，公司其他应收款前三名分别为应收龙海市财政局3.36亿元、龙海市农房开发建设有限公司0.41亿元和龙海市西溪大桥开发有限公司0.37亿元，合计占其他应收款比例为65.58%。

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。2016年~2018年末，公司存货分别为60.41亿元、73.49亿元和121.79亿元，规模逐年增加主要系保障房建设支出和委托建设项目支出增加所致。从构成来看，公司开发成本占比为99.99%，主要为棚户区改造支出、安置房支出及委托建设项目支出等。

2016年~2018年末，公司其他流动资产分别为5.60亿元、9.87亿元和0.70亿元，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。随着上述拆借款的到期收回，公司2018年其他流动资产已降至0.70亿元。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、在建工程 and 无形资产构成。2018年末，公司非流动资产为34.89亿元，同比增长2.23%。其中，公司可供出售金融资产为3.70亿元，主要为对龙海农村商业银行、招商局漳州开发区有限公司和福建省招标股份有限公司的权益投资；在建工程为4.14亿元，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2018年末，公司受限资产共计2.03亿元，占资产总额的比例为1.16%，主要为货币资金和存货，受限货币资金中142.82万元系为购房者在银行办理按揭提供担保，5000.00万元为定期存单；存货中有1.52亿元开发工程用于抵押贷款。

资本结构

近年来，公司所有者权益不断增加，以资本公积为主

2016年~2018年末，公司所有者权益分别为57.59亿元、61.70亿元和71.34亿元。其中，实收资本均为4.50亿元；资本公积分别为36.83亿元、39.93亿元和47.90亿元，主要系由龙海市财政局向公司划拨土地使用权、投资款形成；未分配利润分别为4.47亿元、5.48亿元和7.04亿元，为公司历年经营利润的累积。

公司负债总额有所增长，以非流动负债为主且占比有所上升

公司负债总额有所增长。2016 年~2018 年末，公司负债总额分别为 90.82 亿元、91.51 亿元和 103.19 亿元，非流动负债占比分别为 61.59%、62.78%和 65.74%，以非流动负债为主且占比有所上升。

2016 年~2018 年末，公司流动负债分别为 34.88 亿元、34.06 亿元和 35.35 亿元，总体保持稳定。从构成看，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司短期借款 3.17 亿元，同比增加 58.03%，主要系当年基础设施建设力度较大带动资金需求增加所致；应付账款为 5.28 亿元，主要是应付工程项目款；其他应付款为 10.80 亿元，主要为往来款、保证金及代收款；一年内到期的非流动负债为 9.12 亿元。

2018 年末，公司非流动负债为 67.84 亿元，同比增长 18.90%，其中长期应付款 46.72 亿元，占非流动负债比为 68.86%，主要是收到龙海市财政局拨付的项目资本金，规模较大。同期末，公司长期借款为 21.12 亿元，主要是保证及质押借款 10.49 亿元、质押借款 1.31 亿元和保证借款 7.93 亿元；由于“14 龙海债/PR 龙海投”于 2018 年 8 月提前偿付，公司期末应付债券为零。2019 年 1 月，公司发行了 7 年期 4.80 亿元的“19 龙海债 01/19 龙海 01”，票面年利率 7.35%，主要用于龙海市城区供水设施改造建设项目及补充营运资金。

公司全部债务略有减少，债务率水平一般且有所下降，但其中短期有息债务占比较高

近年来，公司有息债务规模略有减少。2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 37.30 亿元、35.18 亿元和 33.41 亿元，占负债总额的比重分别为 41.07%、38.44%和 32.38%。其中，短期有息债务分别为 9.70 亿元、10.23 亿元和 12.29 亿元，占全部债务规模的比重分别为 26.00%、29.08%和 36.79%，在有息债务中的占比较高且逐年上升。

2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 61.19%、59.73%和 59.12%；全部债务资本化比率分别为 39.31%、36.31%和 31.90%，债务率水平一般且有所降低。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 2.54 亿元，担保比率为 3.56%，被担保对象为龙海市新天投资建设有限公司和龙海市水利投资建设有限公司。

盈利能力

公司营业收入逐年减少，利润对政府财政补贴依赖有所加大，盈利能力较弱

2016 年~2018 年，公司营业收入分别为 7.77 亿元、6.57 亿元和 6.14 亿元，主要来自基础设施建设收入。同期，公司营业利润率分别为 24.91%、16.96%和 17.01%；期间费用分别为 0.66 亿元、0.88 亿元和 0.96 亿元，占营业收入的比重分别为 8.48%、13.47%和 15.70%，占比有所升高。

公司利润总额逐年有所下降，且对财政补贴的依赖有所加大。2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 2.51 亿元、2.29 亿元和 1.87 亿元，其中财政补贴 0.59 亿元、1.79 亿元和 1.01 亿元。

公司盈利能力较弱。2016 年~2018 年，公司总资本收益率分别为 2.40%、2.01%

和 1.99%，净资产收益率分别为 3.23%、2.51%和 2.20%。

现金流

公司主营业务获现情况良好，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，预计未来经营性现金流呈现为净流出状态的可能性较大

2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 28.92 亿元、32.35 亿元和 21.54 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流入，现金收入比分别为 94.66%、86.33%和 145.46%，主营业务获现情况良好；经营活动现金流出量分别为 33.38 亿元、21.28 亿元和 29.61 亿元，主要是公司支付的基础设施项目工程款以及往来款；经营活动产生的现金流量净额分别为-4.45 亿元、11.07 亿元和-8.08 亿元，波动较大。其中主营业务产生的净现金流分别为-23.50 亿元、-11.69 亿元和-18.51 亿元，现金流持续净流出，主要系受基础设施项目投资需求的影响；往来款所形成的净现金流分别为 19.46 亿元、23.08 亿元和 10.88 亿元，波动较大。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。

2016 年~2018 年，公司投资活动现金流入量分别为 0.14 亿元、0.19 亿元和 0.14 亿元，规模较小；投资活动现金流出量分别为 4.31 亿元、0.92 亿元和 1.05 亿元，投资活动产生的现金流量净额分别为-4.16 亿元、-0.72 亿元和-0.91 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。2016 年~2018 年，公司筹资活动现金流入量分别为 18.57 亿元、15.54 亿元和 13.84 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 7.56 亿元、19.81 亿元和 17.57 亿元，主要为用来偿还债务、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 11.02 亿元、-4.28 亿元和-3.74 亿元，融资规模有所减少。

2016 年~2018 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 2.40 亿元、6.07 亿元和-12.72 亿元，波动较大。

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

2016 年~2018 年末，公司流动比率分别为 328.64%、349.60%和 394.98%，速动比率分别为 155.45%、133.83%和 50.49%，覆盖情况一般。同时公司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，2016 年~2018 年末，公司长期债务资本化比率分别为 32.40%、28.79%和 22.84%；2016 年~2018 年，全部债务/EBITDA 分别为 12.04 倍、12.24 倍和 12.96 倍。同时，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目结算款、往来款和财政补贴依赖较大，EBITDA 和现金流对债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为不超过 2.20 亿元，相较于公司当前全部债务规模很小，预计其成功发行后对公司现有资本结构影响较小。

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%的比例偿还债券本金。假设本期债券于2019年发行，且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。2019年公司到期债务规模最大，债务集中度较高。

表 10：截至 2018 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	19 龙海债 01/ 19 龙海 01	现有全部债务本 金到期偿还额	合计
2019 年	-	-	122925	122925
2020 年	-	-	111290	111290
2021 年	-	-	36225	36225
2022 年	4400	9600	29075	43075
2023 年	4400	9600	11550	25550
2024 年	4400	9600	9400	23400
2025 年	4400	9600	7400	21400
2026 年及以上	4400	9600	6285	20285
合计	22000	48000	334150	404150

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、保障房建设业务具有较强的区域专营性，在资产划拨、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（自主查询版），截至2019年1月22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，“19 龙海债 01”尚未到本息兑付日。

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，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 2018 年末，重庆进出口担保注册资本增至 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的重庆进出口担保 60% 的股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。

渝富控股成立于 2016 年 8 月，系重庆市国资委出资组建的国有资本运营平台。截至 2018 年末，渝富控股合并报表总资产 1882.52 亿元，净资产 822.39 亿元，投资领域包括金融、工业、科技、能源和经营性城建项目等，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。2016 年～2018 年，重庆进出口担保分别实现营业收入¹6.56 亿元、5.28 亿元和 4.44 亿元，持续下滑，主要是由于担保业务结构调整导致担保业务收入减少所致。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～2018 年，重庆进出口担保投资业务收入整体小幅下滑，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，2016 年～2018 年，公司总资产年均复合增长率为 2.63%。截至 2018 年末，公司资产总额为 54.55 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。截至 2018 年末，公司应收代位追偿款账面价值为 3.50 亿元，占总资产的比重为 6.41%。

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，近年来福建省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

¹ 营业收入口径为东方金诚根据公司 2016～2018 年审计报告调整而得到，具体调整方法为将公司审计报告中在担保业务中扣减的“分出保费”列支到公司“营业支出”。

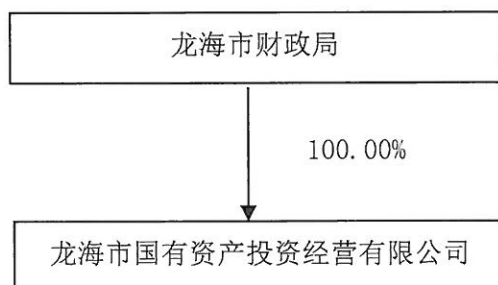
从事龙海市基础设施建设和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴和债务偿还等方面得到了股东大力支持。

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。

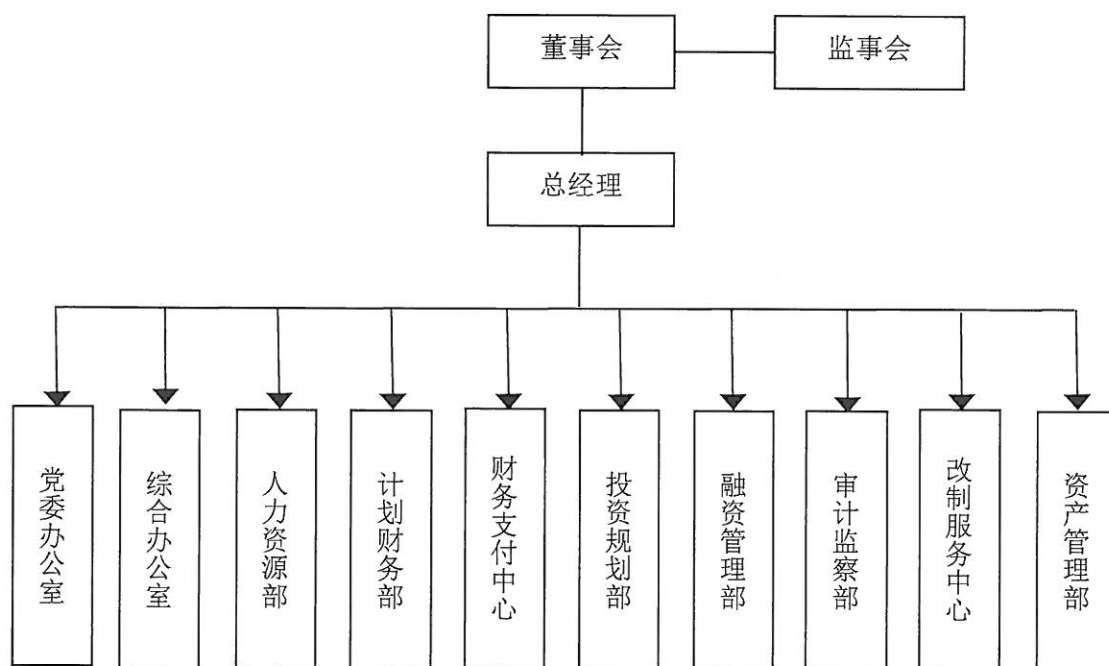
重庆进出口担保综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

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

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	127392.47	186353.09	48668.69
应收票据	0.00	0.00	77335.69
应收账款	133437.47	76804.92	
预付款项	46197.34	46486.29	22.31
其他应收款	179162.32	47455.85	45509.06
存货	604078.04	734937.81	1217895.19
其他流动资产	55983.03	98733.70	6970.25
流动资产合计	1146250.67	1190771.65	1396401.18
非流动资产/长期投资：			
可供出售金融资产	27135.11	31335.11	37019.19
长期股权投资	4223.18	4097.24	4028.05
固定资产	5086.90	4967.62	4515.56
在建工程	32069.37	37142.24	41379.83
无形资产	255929.64	255958.47	256016.61
长期待摊费用	2259.41	1925.66	1579.33
递延所得税资产	6119.91	5919.88	4402.71
其他非流动资产/其他长期资产	5000.00	0.00	0.00
非流动资产合计	337823.52	341346.22	348941.28
资产总计	1484074.19	1532117.87	1745342.46

附件四：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
短期借款	17285.00	20085.00	31740.75
应付票据	2000.00	0.00	52787.20
应付账款	46968.34	57559.28	
预收账款	5589.33	9085.67	26914.91
应付职工薪酬	3.03	107.22	132.88
应交税费	39750.78	45035.16	42117.65
应付利息	2720.27	2112.59	108664.13
其他应付款	156758.50	124410.76	
一年内到期的非流动负债/长期负债	77705.70	82211.20	91184.00
其他流动负债	1.06	0.00	0.00
流动负债合计	348782.02	340606.88	353541.52
非流动负债/长期负债：			
长期借款	207233.50	202585.00	211225.00
应付债券	62153.75	46890.09	0.00
长期应付款	6600.00	0.00	467151.34
专项应付款	283391.40	325003.81	
非流动负债/长期负债合计	559378.66	574478.90	678376.34
负债合计	908160.67	915085.78	1031917.87
所有者权益：			
实收资本	45000.00	45000.00	45000.00
资本公积	368291.03	399286.36	479000.92
盈余公积	14371.30	14371.30	14371.30
未分配利润	44684.12	54773.05	70442.16
归属于母公司所有者权益	472346.45	513430.72	608814.38
少数股东权益	103567.06	103601.38	104610.21
所有者权益合计	575913.51	617032.10	713424.60
负债和所有者权益总计	1484074.19	1532117.87	1745342.46

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业总收入	77744.74	65657.73	61380.69
其中：营业收入	77744.74	65657.73	61380.69
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	59648.05	62566.76	54401.50
其中：营业成本	55728.15	54279.02	50653.48
利息支出	0.00	0.00	0.00
税金及附加	2649.25	240.69	289.17
销售费用	1260.41	819.70	784.97
管理费用	2793.23	3616.52	4617.53
财务费用	2541.90	4410.94	4236.98
资产减值损失	-5324.89	-800.11	-6180.63
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	1218.77	1792.80	1377.89
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	17884.58	10095.95
三、营业利润	19315.46	22768.35	18453.03
加：营业外收入	5865.68	170.66	289.52
减：营业外支出	59.43	61.19	12.05
四、利润总额	25121.70	22877.83	18730.50
减：所得税费用	6511.82	7395.74	3052.56
五、净利润	18609.88	15482.09	15677.94

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
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	73595.49	56679.64	89281.41
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	215636.45	266785.76	126091.29
经营活动现金流入小计	289231.94	323465.40	215372.71
购买商品、接受劳务支付的现金	308585.53	173549.32	274413.77
支付给职工以及为职工支付的现金	1775.52	2138.43	3759.54
支付的各项税费	2336.04	1122.36	696.25
支付的其他与经营活动有关的现金	21084.54	35941.90	17266.13
经营活动现金流出小计	333781.64	212752.01	296135.69
经营活动产生的现金流净额	-44549.69	110713.39	-80762.99
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
取得投资收益收到的现金	1411.81	1918.74	1447.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	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
投资活动现金流入小计	1411.81	1918.74	1447.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13119.65	4953.59	4828.65
投资所支付的现金	0.00	4200.00	5684.08
支付的其他与投资活动有关的现金	29933.04	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	43052.70	9153.59	10512.73
投资活动产生的现金流量净额	-41640.89	-7234.85	-9065.65
三.筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	24850.00	61700.00
借款所收到的现金	116723.30	128850.00	66155.75
收到的其他与筹资活动有关的现金	69036.88	1667.70	10502.01
筹资活动现金流入小计	185760.18	155367.70	138357.76
偿还债务所支付的现金	28828.50	126923.00	154382.70
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	46743.48	28064.30	19959.81
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	43149.61	1369.00
筹资活动现金流出小计	75571.98	198136.91	175711.51
筹资活动产生的现金流量净额	110188.20	-42769.21	-37353.76
四.汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	23997.61	60709.33	-127182.40

附件七：公司主要财务指标

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	24.91	16.96	17.01
总资本收益率 (%)	2.40	2.01	1.99
净资产收益率 (%)	3.23	2.51	2.20
偿债能力			
资产负债率 (%)	61.19	59.73	59.12
长期债务资本化比率 (%)	32.40	28.79	22.84
全部债务资本化比率 (%)	39.31	36.31	31.90
流动比率 (%)	328.64	349.60	394.98
速动比率 (%)	155.45	133.83	50.49
经营现金流动负债比 (%)	-12.77	32.50	-22.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	1.02	1.29
全部债务/EBITDA (倍)	12.04	12.24	12.96
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.23	0.29	-0.27
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-3.28	3.69	-4.50
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	-	0.62	0.80
存货周转次数 (次)	-	0.08	0.05
总资产周转次数 (次)	-	0.04	0.04
现金收入比 (%)	94.66	86.33	145.46
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	3.24	8.45
营业收入年平均增长率 (%)	-	-15.55	-11.15
利润总额年平均增长率 (%)	-	-8.93	-13.65
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	3.23	2.99	1.17
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	92.03	102.92	9.79
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	-14.17	35.23	-3.67
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-27.42	32.92	-4.08

附件八：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	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
	(营业总收入-营业成本)/营业总收入×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+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	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
	营业总收入/(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	主营业务收入/平均资产总额
	营业总收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
利润总额年平均增长率	

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

附件九：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年第二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年第二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。

