

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】272号

龙海市国有资产投资经营有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19 龙海债 01/19 龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 龙海债 01/19 龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年六月二十二日

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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年6月22日

龙海市国有资产投资经营有限公司 主体及相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/22	AA/稳定	张伟	董帆

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 龙海债 01/19 龙海 01	AA+	AA+
19 龙海债 02/19 龙海 02	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.24		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

主体概况

龙海市国有资产投资经营有限公司是龙海市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事龙海市基础设施和保障房建设、供水及污水处理等业务，同时新增劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。龙海市财政局为公司唯一股东及实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，福建省龙海市经济持续较快增长，经济实力较强；公司业务区域专营性很强，继续得到股东和相关各方给予的有力支持；重庆进出口融资担保有限公司提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较低，面临较大的资本支出压力，短期债务占比较高。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”的信用等级为 AA+。

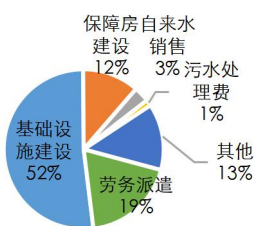
同业对比

项目	龙海市国有资产投资经营有限公司	南通市市北新城开发建设有限公司	盐城市盐都区国有资产投资经营有限公司	福建省连江县国有资产投资运营有限公司	江门市新会银海发展有限公司
地区	龙海市	南通市港闸区	盐城市盐都区	连江县	江门市新会区
GDP (亿元)	646.96	440.00	582.00	591.56	806.22
GDP 增速 (%)	7.5	6.5	6.5	7.5	7.1
人均 GDP (元)	92028	-	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	18.96	45.00	36.57	33.07	56.73
一般公共预算支出 (亿元)	40.31	28.41	68.68	70.53	91.42
资产总额 (亿元)	202.45	164.99	160.72	129.63	84.99
所有者权益 (亿元)	74.43	83.90	75.82	66.32	42.29
营业收入 (亿元)	9.85	3.61	8.84	3.95	4.44
利润总额 (亿元)	2.01	1.19	2.07	1.06	1.87
资产负债率 (%)	63.23	49.15	52.83	48.84	50.25
全部债务资本化比率 (%)	37.46	-	-	8.27	-

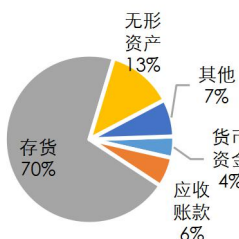
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成



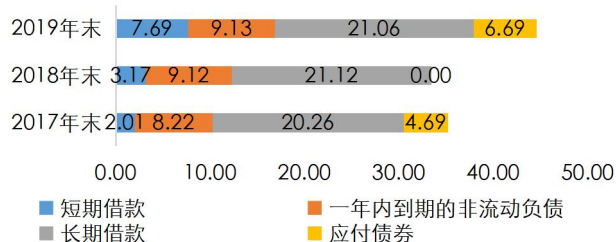
2019 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	153.21	174.53	202.45
所有者权益	61.70	71.34	74.43
营业收入	6.57	6.14	9.85
利润总额	2.29	1.87	2.01
全部债务	35.18	33.41	44.58
资产负债率	59.73	59.12	63.23
全部债务资本化比率	36.31	31.90	37.46

近年来公司全部债务构成情况



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	福建省龙海市		
GDP 总量	518.56	563.79	646.96
GDP 增速	8.5	8.3	7.5
人均 GDP (万元)	7.51	8.08	9.20
一般公共预算收入	20.63	18.71	18.96
一般公共预算收入增速	17.3	-9.3	1.34
上级补助收入	14.91	14.40	-

优势

- 跟踪期内福建省龙海市经济保持较快增长，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；
- 公司继续从事龙海市基础设施建设和保障房建设，业务具有很强的区域专营性；
- 作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续得到股东的大力支持；
- 重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”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

- 跟踪期内，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较低；
- 公司全部债务及债务率水平持续增长，短期债务占比较高。

评级展望

预计龙海市经济将保持增长，公司基础设施及保障房建设等业务区域专营性很强，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (19 龙海债 01/19 龙海 01)	2019/6/21	张伟 董帆	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读全文
AA/稳定	AAA (14 龙海债 /PR 龙海投)	2014/8/4	艾华 李增欣 吴金晶	-	阅读全文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 龙海债 01/19 龙海 01	2019/6/21	4.80	2019/1/28~2026/1/28	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定
19 龙海债 02/19 龙海 02	2019/5/30	2.20	2019/7/22~2026/7/22	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“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“19龙海债01/19龙海01”）、“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“19龙海债02/19龙海02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“龙海国投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

龙海国投是经龙海市人民政府批准，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2.80亿元。历经数次增资，截至2019年末，公司注册资本及实收资本均为人民币4.50亿元，龙海市财政局为公司唯一股东及实际控制人，跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，公司作为龙海市重要的基础设施建设主体，继续从事龙海市基础设施和保障房建设、供水及污水处理等业务，并通过无偿划入股权和出资设立子公司新增了劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。

截至2019年末，公司合并报表范围内共有10家二级子公司，较2018年末增加5家，取得方式包括无偿划入和投资设立，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“19龙海债01/19龙海01”为4.80亿元7年期附息式固定利率债券，票面利率为7.35%；起息日为2019年1月28日，到期日为2026年1月28日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。公司已于2020年1月28日按期支付“19龙海债01/19龙海01”利息。

“19龙海债02/19龙海02”为2.20亿元7年期附息式固定利率债券，票面利率为7.47%；起息日为2019年7月22日，到期日为2026年7月22日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，“19龙海债02/19龙海02”尚未到本息兑付日。

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“19龙海债01/19龙海01”和“19龙海债02/19龙海02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“19龙海债01/19龙海01”募集资金4.80亿元，其中3.80亿元用于募投项目建设，1.00亿元用于补充营运资金；“19龙海债02/19龙海02”募集资金2.20亿元，其中1.40亿元用于募投项目建设，0.80亿元用于补充营运资金。截至本报告出具日，“19龙海债01/19龙海01”、“19龙海债02/19龙海02”募集资金均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

一季度GDP同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度GDP同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至

-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 漳州市

2019年，漳州市经济保持较快增长，形成了石化工业、特殊钢铁、装备制造和食品加工等主导产业，经济实力很强

跟踪期内，漳州市经济保持较快增长。2019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92074元，同比增长5.8%。2020年1~3月，漳州市实现地区生产总值1028.06亿元，同比下降4.2%，主要受“新冠疫情”影响所致。

2019年，漳州市固定资产投资同比增长0.1%，增速有所放缓。其中制造业投资同比增长13.4%，工业经济继续保持扩张态势；房地产开发投资同比增长7.9%，市场投资趋稳。

图表1 漳州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值	3563.48	3947.63	4741.83
GDP 增速	9.1	8.7	6.5
三次产业结构	12.1: 47.6: 40.3	11.1: 47.8: 41.1	10.1:48.9:41.0
全部工业增加值	1425.19	1577.89	1862.24
第三产业增加值	1437.17	1621.83	1945.67
固定资产投资	3328.10	-	-
社会消费品零售总额	982.43	1111.60	1222.3
进出口总额	634.30	693.80	725.8

数据来源：公开资料，东方金诚整理

漳州市工业经济保持良好的增长态势，石化工业、特殊钢铁、装备制造业和食品工业四大主导产业发展良好。2019年，漳州市四大主导产业实现增加值1093.44亿元，同比增长11.4%，其中石化工业201.43亿元，增长35.1%；特殊钢铁129.41亿元，增长14.8%；食品工业480.20亿元，增长8.1%；装备制造业282.40亿元，增长3.4%。

2019年，漳州市第三产业发展态势良好，第三产业增加值稳定增长，社会消费品零售总额及进出口总额均有所增加。房地产市场方面，2019年商品房销售面积865.71万平方米，同比增长0.2%，其中住宅销售面积685.97万平方米，同比下降1.6%。

2. 龙海市

龙海市地区经济保持较快增长，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，经济实力仍很强

2019年，龙海市地区生产总值为646.96亿元，同比增长7.5%，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92028元，是全国平均水平的1.30倍。

分产业看，2019年，龙海市第一产业增加值69.44亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值369.28亿元，同比增长9.6%；第三产业增加值209.24亿元，同比增长6.0%。三次产业结构比例由2018年的11.3:44.6:44.1调整为10.7:56.9:32.4。

2019年，龙海市规模以上工业总产值保持增长，分行业看，龙海市农副食品加工、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522.49亿元，占规模工业总产值比重为65.39%，对规模工业增长的贡献率为52.56%，拉动规模工业增长6.5个百分点，对工业经济增长贡献较大。截至2019年末，龙海市产值上亿元的企业共有195家，全年合计实现产值737.93亿元，占全市规模以上工业总产值的92.36%，对规模工业增长的贡献率133.14%。

图表 2 龙海市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值	518.56	563.79	646.96
GDP 增速	8.5	8.3	7.5
三次产业结构	11.8: 46.4: 41.8	11.3: 44.6: 44.1	10.7: 56.9: 32.4
规模以上工业总产值	781.64	721.69	798.98
全部工业增加值	197.01	204.40	250.52
第三产业增加值	217.02	248.78	209.24
固定资产投资	273.90	268.90	284.44
社会消费品零售总额	103.49	115.87	127.58
进出口总额	40.90	47.63	39.42

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2019 年，龙海市固定资产投资同比增长 5.8%，对经济增长贡献仍较大，第二产业投资完成 67.08 亿元，同比增长 56.5%，其中工业投资 67.08 亿元，同比增长 56.5%。龙海市基础设施建设投资加快推进，“四馆一中心”主体封顶，龙江大道、锦江大道石码段海澄段和 6 条城市支路建成通车，月港湿地公园和后港片区改造项目竣工投用。

财政状况

漳州市

漳州市一般公共预算收入保持增长，财政实力很强

2019 年，漳州市一般公共预算收入同比增长 0.3%，其中税收收入占比较大。政府性基金收入大幅下滑主要系受房地产市场景气度下降等因素影响，土地出让收入同比下降所致。

图表 3 漳州市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	204.04	218.75	219.41
其中：税收收入	147.19	163.58	160.45
非税收入	56.85	55.17	58.97
上级补助收入	156.87	158.10	-
政府性基金收入	282.82	306.75	226.19
财政收入	643.73	683.60	-
一般公共预算支出	429.19	429.85	442.97
上解上级支出	27.85	31.86	-
政府性基金支出	290.65	336.90	318.03
财政支出	747.69	798.61	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2019 年，漳州市地方一般公共预算支出持续增长，财政自给率¹为 49.53%。同期，政府性基金支出有所减少。

截至 2019 年末，漳州市地方政府债务余额为 748.97 亿元。

2020 年 1~3 月，漳州市一般公共预算收入为 48.73 亿元，同比下降 15.3%；一般公共预算

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

算支出为 118.49 亿元，同比下降 8.8%。

龙海市

2019 年，龙海市一般公共预算收入规模保持增长，政府性基金收入快速增长，财政实力较强

跟踪期内，龙海市财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。一般公共预算收入稳定增长，其中税收收入占比 75.95%；同期，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入快速增长，但易受地区房地产景气度变化及政府出让规划调整等影响。

图表 4 2017 年~2019 年龙海市财政收入、支出情况²（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	20.63	18.71	18.96
其中：税收收入	12.29	14.08	14.40
非税收入	8.33	4.63	4.56
上级补助收入	14.91	14.40	-
政府性基金收入	38.89	30.44	44.30
财政收入	74.43	63.54	-
一般公共预算支出	45.94	37.58	40.31
其中：刚性支出	24.25	23.24	-
上解上级支出	-0.53	0.24	2.47
政府性基金支出	39.87	29.77	47.85
财政支出	85.28	67.59	90.63

资料来源：公开资料，东方金诚整理

龙海市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长，其中政府性基金支出主要为国有土地使用权出让收入安排的支出。2019 年，龙海市的地方财政自给率为 47.04%，自给程度一般。

截至 2019 年末，龙海市地方政府债务余额 70.61 亿元，其中一般债务 21.85 亿元，专项债务 48.76 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，由于新增食品、劳务派遣、工程检测等业务，公司营业收入大幅增长；收入结构亦有所调整，但基础设施建设业务仍为最重要来源

跟踪期内，公司仍为龙海市重要的基础设施建设主体，继续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，并新增食品、劳务派遣、工程检测等业务。

2019 年，公司营业收入大幅增长。从构成来看，基础设施建设业务为营业收入的最重要来源；由于年内销售民生小区经济适用房三期等，保障房建设业务收入规模显著增加；公司自来水销售和污水处理业务收入稳步增长。2019 年，公司其他业务收入大幅增加主要系无偿取得龙海龙投食品有限公司等公司股权，新增材料销售、食品、劳务派遣等业务所致。

² 2019 年财政数据来源于《关于龙海市 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》。

图表5 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	65657.73	100.00	61380.69	100.00	98543.57	100.00
基础设施建设	60397.79	91.99	56025.93	91.28	51078.64	51.83
保障房建设	22.94	0.03	52.06	0.08	11308.34	11.48
自来水销售	2770.90	4.22	3086.31	5.03	3091.38	3.14
污水处理	1181.12	1.80	1195.17	1.95	1208.74	1.23
其他	1284.99	1.96	1021.22	1.66	31856.47	32.33
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	11378.71	17.33	10727.22	17.48	14375.30	14.59
基础设施建设	9814.29	16.25	9245.75	16.50	8305.47	16.26
保障房建设	0.53	2.32	2.19	4.20	899.93	7.96
自来水销售	-34.08	-1.23	338.14	10.96	1011.34	32.71
污水处理	451.12	38.19	248.92	20.83	22.85	1.89
其他	1146.85	89.25	892.21	87.37	4135.71	12.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2019年，受新增业务影响，公司毛利润大幅增长，综合毛利率同比下降2.89个百分点；此外，污水处理业务毛利率大幅下降系年内污水管网改造投入规模较大、累计折旧摊销金额及管理成本上升所致。

基础设施建设

公司继续承担龙海市的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；在建和拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

公司基础设施建设项目仍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。2019年，公司就委托代建的龙江大道二期二标段以及沈海高速长洲出入口互通景观整治工程完工结算，分别确认收入3.66亿元和1.44亿元，合计结算金额为5.11亿元，目前尚未收到回款。

截至2019年末，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、漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程以及龙海市博物馆、图书馆、工人文化馆、档案馆和新闻中心等，计划总投资额为123.48亿元，累计完成投资54.85亿元，尚需投资68.63亿元；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，公司面临较大的资本支出和筹资压力。

图表 6 截至 2019 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
国省干线联六线龙海浮宫至许林头段公路工程项目	31.00	13.20
漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程	20.44	11.17
锦江大道三期 B 段北侧捆绑用地	13.00	8.18
城乡基础设施建设项目 A 标段	9.60	5.10
龙海市南太武综合开发建设英才收储项目	6.53	0.84
龙海市博物馆、图书馆、工人文化馆、档案馆和新闻中心	6.48	2.49
龙海市城区供水设施改造建设项目*	5.51	2.51
西浮路特色景观廊道工程	5.50	1.90
龙江南路(纬六路至规划远期南环城路道路工程)	4.59	3.81
远期南环城路道路工程	4.00	1.20
锦江道二期工程	3.96	0.85
锦江道二期草尾水闸工程	3.96	0.64
城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段）	3.62	0.86
龙海市平宁路（美一城--锦江道段）道路改造工程	2.79	1.15
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	0.95
合计	123.48	54.85

注：*系“19 龙海债 01/19 龙海 01”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 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

公司仍然是龙海市保障房建设的重要主体，业务具有很强的区域专营性；在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司保障房建设业务仍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。跟踪期内，公司承建的保障性住房项目仍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；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。2019 年，公司保障房建设收入 1.13 亿元，主要来自民生小区经济适用房三期、草尾新村二期经济适用房（龙翔新城）结算收入等。

截至 2019 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、豆巷点、普贤点）建设项目及漳州火车南站安置房建设项目等，计划总投资额 59.91 亿元，已完成投资 17.84 亿元，尚需投资 42.07 亿元，仍面临较大的资本支出压力。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%。

图表 7 截至 2019 年末公司重点在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
芦州大道拆迁安置房	1.58	1.09
锦江道三期安置房（普贤点）建设项目	1.51	1.65
民生小区二期经济适用房建设项目	0.88	0.85
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	1.01
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	0.62
锦江道三期安置房（豆巷点）建设项目	5.94	3.39
紫云片区棚户区改造工程 C1 地块	2.44	3.07
龙海市后港棚户区改造安置房工程	2.65	2.22
合计	59.91	17.84

注：*系“19 龙海债 02/19 龙海 02”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司无重点拟建保障房项目。

供水及污水处理

公司仍是龙海市重要的供水及污水处理运营主体，营业收入继续稳定增长

跟踪期内，公司自来水供应业务仍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。截至 2019 年末，龙水自来水日供水能力为 12.5 万吨，自来水用户数约 6 万户。2019 年公司实现自来水销售收入 3091.38 万元，毛利润 1011.34 万元，较上年均有不同程度提升。

2019 年，公司污水处理业务仍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 2019 年末，污水处理公司日污水处理能力为 2.6 万吨。2019 年公司实现污水处理收入 1208.74 万元，毛利润 22.85 万元，受年内污水管网改造投入规模较大、累计折旧摊销金额及管理成本上升影响，污水处理业务毛利润及毛利率同比大幅下滑。

其他业务

2019 年，由于龙海龙投食品有限公司和龙海市劳务派遣有限公司的无偿划入以及出资设立龙海龙投物业服务有限公司等，公司新增劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。2019 年，公司劳务派遣业务收入为 1.86 亿元，毛利率为 1.68%，为营业收入的良好补充；材料销售、食品和工程检测收入分别为 0.12 亿元、0.08 亿元和 0.14 亿元，规模较小。

外部支持

作为龙海市主要的基础设施建设主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续得到股东及相关部门的支持

财政补贴方面，2019 年公司收到财政补贴收入 1.03 亿元，主要为资产养护补贴。

资产划拨方面，2019 年公司无偿取得子公司龙海龙投食品有限公司和龙海市劳务派遣有限公司股权。

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

截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本仍为 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，较上年末未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 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 2019 年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至 2019 年末，公司合并报表范围内共有 10 家二级子公司，较上年末增加 5 家，其中龙海龙投食品有限公司和龙海市劳务派遣有限公司为划拨取得，龙海龙投物业服务有限公司、龙海双第华侨建设发展有限公司和龙海龙投房屋征收工程有限公司为出资设立取得。

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

跟踪期内，随着公司承建基础设施和保障房项目的增加以及收到无偿划拨子公司股权等，公司资产规模继续增长。2019 年末，公司流动资产占资产总额比重为 83.83%，占比仍很大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019 年末，公司货币资金同比大幅增长 71.11%，主要系当年项目建设资金需求较大、公司新增融资所致；应收账款中应收龙海市财政局项目结算款为 11.21 亿元，占比为 97.10%，占比集中度很高，存在一定的流动性风险。

跟踪期内，公司其他应收款大幅增长主要系新增对龙海市财政局、龙海市市政工程处等的往来款，2019 年末前三名分别为应收龙海市财政局 4.00 亿元、国营福建省龙海双第华侨农场 0.42 亿元和厦门市特水集团有限公司 0.16 亿元，合计占其他应收款比例为 35.75%。

公司存货仍主要为基础设施和保障房开发成本，变现能力较弱；同比有所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、保障房支出及委托建设项目支出等。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年
资产总额	153.21	174.53	202.45
流动资产	119.08	139.64	169.71
其中：货币资金	18.64	4.87	8.33
应收账款	7.68	7.73	11.53
其他应收款	4.75	4.55	7.08
存货	73.49	121.79	142.50
非流动资产	34.13	34.89	32.74
其中：可供出售金融资产	3.13	3.70	2.58
长期股权投资	0.41	0.40	2.45
在建工程	3.71	4.14	0.99
无形资产	25.60	25.60	25.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2019 年末，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产构成。其中，可供出售金融资产主要为对福建省招标股份有限公司、招商局漳州开发区有限公司和中交三航（龙海）建设投资有限公司的权益投资；长期股权投资主要为对联营企业福建龙海农村商业银行股份有限公司、漳州开发区招商原水有限公司投资；在建工程大幅减少，主要系年内东部地区净水工程重分类至存货所致；无形资产未发生变化，仍主要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 2019 年末，公司受限资产为货币资金中 445.60 万元的房屋销售监管专款，金额较小。此外，存货中龙海市月港新区整体城镇化建设项目、龙海市龙翔路道路改造工程、龙海市“十里花溪、美丽乡村”旅游开发项目未来收益权质押，使用受限。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增加，仍以资本公积为主

2019 年末，公司所有者权益小幅增长。其中，实收资本 4.50 亿元，较上年末未发生变化；资本公积增加 1.95 亿元，系年内公司收到龙海市财政局拨付的国有企业资本金 1.35 亿元以及无偿取得子公司股权增加资本公积 0.60 亿元；未分配利润较 2018 年末增长 16.48%。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
实收资本	4.50	4.50	4.50
资本公积	39.93	47.90	49.85
未分配利润	5.48	7.04	8.20
所有者权益合计	61.70	71.34	74.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额继续增长，以非流动负债为主且占比有所上升

跟踪期内，公司负债总额继续增长，其中非流动负债占比 67.10%，占比较 2018 年末有所

上升。

2019年末，公司流动负债有所增长，仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款大幅增加，主要系当年基础设施建设资金需求增加、新增融资所致；应付账款主要是应付工程项目款，规模较稳定；其他应付款同比增长16.60%，主要为往来款、保证金及代收款；一年内到期的非流动负债规模较稳定。

2019年末，公司非流动负债大幅增长，主要系公司于2019年1月及2019年7月分别发行了7年期4.80亿元的“19龙海债01/19龙海01”（票面年利率7.35%），以及7年期2.20亿元的“19龙海债02/19龙海02”（票面年利率7.47%）。同期末，公司长期借款规模较稳定，主要为保证借款及保证+质押借款；长期应付款主要是收到龙海市财政局拨付的项目资本金，规模较大。

公司全部债务及债务率水平持续增长，短期债务占比较高

受新发行债券影响，跟踪期内公司有息债务规模持续增长，2019年末短期有息债务占全部债务规模的比重为37.73%，占比较高。

图表10 公司主要负债及债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
负债总额	91.51	103.19	128.02
流动负债	34.06	35.35	42.12
其中：短期借款	2.01	3.17	7.69
应付账款	5.76	5.28	5.23
其他应付款	12.44	10.87	12.67
一年内到期的非流动负债	8.22	9.12	9.13
非流动负债	57.45	67.84	85.90
其中：长期借款	20.26	21.12	21.06
应付债券	4.69	0.00	6.69
长期应付款	0.00	46.72	58.15
专项应付款	32.50	0.00	0.00
全部债务	35.18	33.41	44.58
短期有息债务	10.23	12.29	16.82
长期有息债务	24.95	21.12	27.76
资产负债率	59.73	59.12	63.23
全部债务资本化比率	36.31	31.90	37.46

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2019年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率显著上升，分别较2018年末上涨4.11及5.56个百分点，整体负债率水平较高。

截至2019年末，公司对外担保余额为0.50亿元，担保比率为0.67%，被担保对象为龙海市利水投资建设有限公司，代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入大幅增长，但利润对政府补贴具有较大的依赖性，且净资产收益率等指标偏低，盈利能力较弱

2019年，公司实现营业收入9.85亿元，同比大幅增长60.54%，主要来自基础设施建设、保障房收入以及年内新增的劳务派遣、工程检测等业务收入。同期，公司营业利润率为14.24%，期间费用1.34亿元，占营业收入的比重为13.60%，占比有所下降。

公司利润总额有所增长，对财政补贴的依赖仍很大，盈利能力较弱。2019年，公司利润总额2.01亿元，其中财政补贴1.03亿元，主要为资产养护补贴；公司总资产收益率为1.81%，净资产收益率为2.20%。

现金流

跟踪期内，公司主营业务回款状况较差，经营性现金流继续净流出，但由于新发债券规模较大，筹资活动净现金流入大幅增长

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要是收到的保障房项目款、经营性业务收入、财政补贴和往来款等，受基础设施建设项目完工确认收入但尚未回款影响，现金收入比大幅下降，主营业务获现情况一般；经营活动现金流出主要是公司支付的基础设施项目工程款以及往来款等，经营性净现金流仍为净流出。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。

公司投资活动现金流入及流出规模较小，2019年投资活动净现金流转为净流入，主要为购建固定资产等长期资产支出减少所致。

2019年，公司筹资活动现金流转为大额净流入，主要是由于年内发行4.80亿元“19龙海债01/19龙海01”及2.20亿元“19龙海债02/19龙海02”。

2019年，公司现金及现金等价物净增加额为3.93亿元，对筹资活动依赖较大，总体现金流表现一般。

图表11 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司从事的基础设施建设业务具有很强的区域专营性，在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东的大力支持，综合偿债能力很强

2019年末，公司流动比率仍处于较高水平，速动比率小幅增长，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，对流动负债的实际保障能力较低；货币资金对短期债务的覆盖情况较差。

图表 12 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）
流动比率	349.60	394.98	402.95
速动比率	133.83	50.49	64.59
现金比率	54.71	13.77	19.77
货币资金/短期债务（倍）	1.82	0.40	0.50
经营现金流动负债比率	32.50	-22.84	-15.14
长期债务资本化比率	28.79	22.84	27.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.29	3.51
全部债务/EBITDA（倍）	12.24	12.96	16.51

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率同比小幅增长 4.32 个百分点，全部债务/EBITDA 大幅增加，经营性现金流和 EBITDA 对债务的保障程度较弱。

2019 年末，公司共获得国家开发银行、农业发展银行授信额度 69.80 亿元以及恒丰银行、农业银行、平安信托、远东租赁等商业银行、信托、租赁公司授信额度 26.40 亿元，合计 96.20 亿元，尚未使用额度合计 57.42 亿元，公司授信额度充足，为流动性提供较好保障。

考虑到公司从事的基础设施建设、保障房建设业务具有很强的区域专营性，在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方大力支持，东方金诚认为公司偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 13 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	龙海国投	南通市市北新城 开发建设有限公司	盐城市盐都区国 有资产投资经营 有限公司	福建省连江县国 有资产营运有限 公司	江门市新会银海 发展有限公司
地区	龙海市	南通市港闸区	盐城市盐都区	福州市连江县	江门市新会区
GDP	646.96	440.00	582.00	591.56	806.22
GDP 增速	7.5	6.5	6.5	7.5	7.1
人均 GDP（元）	92028	-	-	-	-
一般公共预算收入	18.96	45.00	36.57	33.07	56.73
一般公共预算支出	40.31	28.41	68.68	70.53	91.42
资产总额	202.45	164.99	160.72	129.63	84.99
所有者权益	74.43	83.90	75.82	66.32	42.29
营业收入	9.85	3.61	8.84	3.95	4.44
利润总额	2.01	1.19	2.07	1.06	1.87
资产负债率	63.23	49.15	52.83	48.84	50.25
全部债务资本化比率	37.46	-	-	8.27	-

注：以上企业最新主体信用等级及展望均为 AA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区的经济总量位居前列，一般公共预算收入及支出水平相对较低。

公司资产规模最大，所有者权益处在中上等水平，营业收入及利润总额规模很高，负债率水平最高。

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2020年3月5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 01/19 龙海 01”已于2020年1月28日按时支付利息，“19 龙海债 02/19 龙海 02”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“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”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“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”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³6.56亿元、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

³ 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”。

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“19龙海债01/19龙海01”及“19龙海债02/19龙海02”提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力

基于对龙海市地区经济及财政实力、公司业务的区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内福建省龙海市经济保持较快增长，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；公司继续从事龙海市基础设施建设和保障房建设，业务具有很强的区域专营性；作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续得到股东的大力支持。

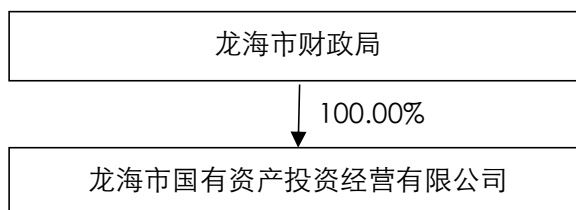
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较低；公司全部债务及债务率水平持续增长，短期债务占比较高。

重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19龙海债01/19龙海01”及“19龙海债02/19龙海02”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。

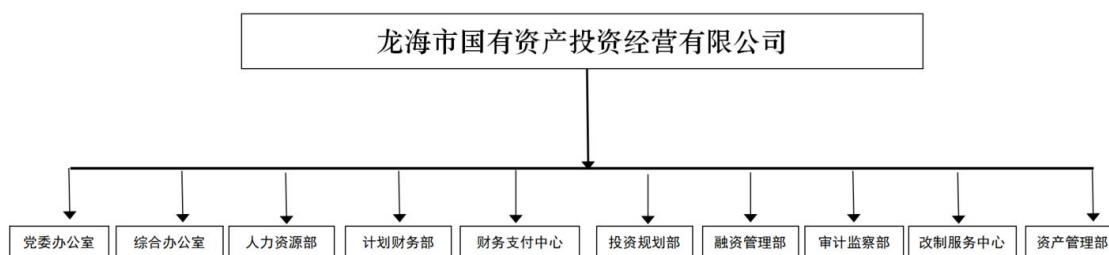
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“19龙海债01/19龙海01”和“19龙海债02/19龙海02”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2019 年末公司纳入合并报表范围二级子公司情况（单位：%）

公司全称	经营范围	持股比例	取得方式
福建红树林投资开发有限公司	旅游及娱乐业投资	100.00	出资设立
龙海城投集团有限公司	城市基础设施投资建设、土地收储及土地前期开发整、房地产开发与经营	100.00	出资设立
龙海市月港建设发展有限公司	基础设施建设、产业园运营、土地整理	100.00	出资设立
龙海市锦江实业发展有限公司	旅游景点开发、酒店投资与经营	100.00	出资设立
龙海龙投建设投资有限公司	建筑业投资	51.00	出资设立
龙海龙投食品有限公司	牲畜屠宰加工、畜牧渔业饲料销售；肉类、鲜禽类、蛋类批发	100.00	无偿划拨
龙海市劳务派遣有限公司	劳务派遣、劳动力外包服务、代理劳动保障事务	51.00	无偿划拨
龙海龙投物业服务有限公司	物业服务、物业管理、酒店管理、绿化管理服务	51.00	出资设立
龙海双第华侨建设发展有限公司	土地开发、基础设施建设、旅游开发、林木种植	60.00	出资设立
龙海龙投房屋征收工程有限公司	房屋征收与补偿、房屋拆迁	100.00	出资设立

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	153.21	174.53	202.45
其中：货币资金	18.64	4.87	8.33
应收账款	7.68	7.73	11.53
其他应收款	4.75	4.55	7.08
存货	73.49	121.79	142.50
无形资产	25.60	25.60	25.60
负债总额	91.51	103.19	128.02
全部债务	35.18	33.41	44.58
其中：短期有息债务	10.23	12.29	16.82
所有者权益	61.70	71.34	74.43
营业收入	6.57	6.14	9.85
利润总额	2.29	1.87	2.01
经营活动产生的现金流量净额	11.07	-8.08	-6.38
投资活动产生的现金流量净额	-0.72	-0.91	0.05
筹资活动产生的现金流量净额	-4.28	-3.74	10.26
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.96	17.01	14.24
总资本收益率（%）	2.01	1.99	1.81
净资产收益率（%）	2.51	2.20	2.20
现金收入比（%）	86.33	145.46	66.20
资产负债率（%）	59.73	59.12	63.23
长期债务资本化比率（%）	28.79	22.84	27.16
全部债务资本化比率（%）	36.31	31.90	37.46
流动比率（%）	349.60	394.98	402.95
速动比率（%）	133.83	50.49	64.59
经营现金流动负债比（%）	32.50	-22.84	-15.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.29	3.51
全部债务/EBITDA（倍）	12.24	12.96	16.51

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”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
2020年6月22日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。