

信用评级公告

联合〔2021〕4236号

联合资信评估股份有限公司通过对福建漳龙集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持福建漳龙集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“16 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“18 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”的信用等级为AA⁺，“21 闽漳龙 CP002”“21 闽漳龙 CP001”“20 闽漳龙 CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十二日



福建漳龙集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	本次 评级 展望	上次 级别	上次评 级展望
福建漳龙集团 有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 闽漳龙债 /PR 闽漳龙	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 闽漳龙 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
21 闽漳龙 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 闽漳龙 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 闽漳龙 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/10/29
*21 闽漳龙 MTN001	4 亿元	4 亿元	2023/02/08
*20 闽漳龙 MTN001	6 亿元	6 亿元	2022/10/21
*17 闽漳龙 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/08/31
*16 闽漳龙 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/08/31
15 闽漳龙债 /PR 闽漳龙	6 亿元	2.40 亿元	2022/08/07
21 闽漳龙 CP002	8 亿元	8 亿元	2022/04/02
21 闽漳龙 CP001	8 亿元	8 亿元	2022/01/24
20 闽漳龙 CP003	10 亿元	10 亿元	2021/08/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行业债券；标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

评级时间：2021 年 6 月 22 日

评级观点

跟踪期内，福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市主要的国有资产经营主体，仍主要从事商品销售、工程施工、土地综合开发、房地产开发和水务等业务，并持续获得政府有力支持。2020年，公司加大商品销售板块的拓展力度，收入同比保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长、主业盈利能力一般、工程施工及土地开发板块回款慢，且对资金占用明显，短期偿债压力大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

“16 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

未来公司将逐步调整战略规划，加快推进企业转型，积极参与片区开发及产业投资项目，经营实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“18 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”的信用等级为AA⁺，“21 闽漳龙 CP002”“21 闽漳龙 CP001”“20 闽漳龙 CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。公司为漳州市主要的国有资产经营主体，跟踪期内，漳州市经济水平及财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司持续获得漳州市人民政府国有资产监督管理委员会在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。2020 年，公司获得漳州市南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心等资产划入，并获得政府拨付的各类补贴 2.01 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2	
			现金流量	1	
			资产质量	4	
		资本结构		3	
		偿债能力		4	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				+4	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘嘉敏 杨晓丽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **水务板块区域专营优势明显。**跟踪期内，水务板块在漳州市市区覆盖率仍保持在 90% 以上，在漳州市区自来水供应、污水处理方面具有专营优势。
4. **工程施工板块资质齐全，项目经验丰富。**公司是漳州市基础设施建设的重要主体，工程施工板块资质齐全，项目经验丰富，项目获取方面可获得政府的有力支持。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司工程施工业务、房地产开发业务以及自来水销售业务的在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
2. **跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担重，短期偿付压力大。**截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别上升至 67.34% 和 63.77%；2021 年 4—12 月，公司将偿还有息债务 147.67 亿元，短期偿付压力大。
3. **公司资产质量及流动性一般。**公司存货和应收类款项占比较大，对资金占用明显，且应收类款项计提坏账比例低，资产质量和流动性一般。
4. **主业盈利能力一般，经营获现能力弱。**公司投资收益和政府补贴对利润贡献程度较高；2020 年利润同比增幅大，主要来自当期实现的汇兑收益，可持续性弱。受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款影响，2020 年公司经营活动现金净流量为-35.16 亿元。
5. **“16 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点；一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。**

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.87	35.40	33.14	41.24
资产总额(亿元)	468.56	488.03	587.60	613.18
所有者权益(亿元)	161.25	164.27	188.20	200.27
短期债务(亿元)	146.49	144.14	209.22	192.00
长期债务(亿元)	108.17	125.33	123.87	160.46
全部债务(亿元)	254.66	269.47	333.09	352.45
营业收入(亿元)	123.69	100.38	127.39	62.11
利润总额 (亿元)	7.13	3.55	8.01	0.95
EBITDA(亿元)	15.58	11.32	17.75	--
经营性净现金流(亿元)	-28.88	1.48	-35.16	-8.78
营业利润率(%)	14.00	10.53	9.03	4.37
净资产收益率(%)	2.63	1.21	3.77	--
资产负债率(%)	65.59	66.34	67.97	67.34
全部债务资本化比率(%)	61.23	62.13	63.90	63.77
流动比率(%)	151.56	160.19	137.15	160.64
经营现金流负债比(%)	-14.66	0.78	-13.21	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.25	0.16	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	0.96	1.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.34	23.79	18.76	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	323.03	348.44	415.96	429.01
所有者权益(亿元)	105.20	108.52	128.31	140.32
全部债务(亿元)	172.64	196.51	229.95	266.07
营业收入(亿元)	6.91	9.24	21.21	38.31
利润总额(亿元)	-4.24	0.28	4.60	0.05
资产负债率(%)	67.43	68.85	69.15	67.29
全部债务资本化比率(%)	62.14	64.42	64.19	65.47
流动比率(%)	118.29	137.07	133.91	164.87
经营现金流负债比(%)	19.95	4.18	-5.49	--

注: 1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计; 2. 公司其他流动负债已经调整至短期债务及其相关指标中核算、长期应付款中的有息部分已经调整至长期债务及其相关指标中核算

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 闽漳龙 CP002	A-1	AA+	稳定	2021/3/24	刘嘉敏 杨晓丽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 闽漳龙 CP003	A-1	AA+	稳定	2021/2/18	唐立倩 郭察理	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 闽漳龙 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/11/11	唐立倩 黄焘 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/11/11	唐立倩 黄焘 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/10/12	唐立倩 黄焘 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 闽漳龙 CP003	A-1	AA+	稳定	2020/8/11	楚方媛 黄焘 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 闽漳龙 MTN001 17 闽漳龙 MTN001 16 闽漳龙 MTN001 15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	AA+	AA+	稳定	2020/7/16	楚方媛 黄焘 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/7/13	唐立倩 申晓波	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/11/22	王宇勃 兰迪	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 闽漳龙 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/7/25	陈茜 王宇勃 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	AA+	AA+	稳定	2015/4/27	田英 陈茜 景雪 张露雪	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由福建漳龙集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性和完整性的要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福建漳龙集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 38.29 亿元，实收资本 38.29 亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司全部股权，为公司唯一出资人及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 587.60 亿元，所有者权益合计 188.20 亿元（含少数股东权益 24.35 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 127.39 亿元，利润总额 8.01 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 613.18 亿元，所有者权益合计 200.27 亿元（含少数股东权益 23.88 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 62.11 亿元，利润总额 0.95 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市芗城区胜利东路 3 号漳州发展广场 16、17 层。法定代表人：赖绍雄。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券中由联合资信评级的公开发行的债券如下表，存续债券募集资金均已按计划使用完毕，并按时付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 闽漳龙 MTN001	5.00.00	5.00	2023/10/29
*21 闽漳龙 MTN001	4.00	4.00	2023/2/8
*20 闽漳龙 MTN001	6.00	6.00	2022/10/21
*17 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2022/8/31
*16 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2021/8/31
15 闽漳龙债/PR 闽漳龙	6.00	2.40.00	2022/8/7
21 闽漳龙 CP002	8.00	8.00	2022/4/2
21 闽漳龙 CP001	8.00	8.00	2022/1/24
20 闽漳龙 CP003	10.00	10.00	2021/8/24

注：1、存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日；2、截至本报告出具日，“21 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 CP002”“21 闽漳龙 CP001”和“20 闽漳龙 CP003”均未到付息日；3、此处存续债券为公司委托联合资信评级的公开发行债券

资料来源：Wind 资讯

公司存续债券中，“16 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”（以下简称“上述中期票据”）于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。基于上述中期票据条款，可得出以下结论：

（1）上述中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司一般负债。

（2）“16 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”如不赎回，从第 5 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点；“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”如不赎回，从第 3 个计息年开始每 2 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，上述中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）上述中期票据在除发生公司向普通股

股东分红¹、减少注册资本时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；其中，“17 闽漳龙 MTN001”若选择递延支付利息，则每递延支付一次，中期票据的基本利差从下一个计息年度起在上一年基础上再上调 3%，直到递延利息全部还清后恢复到当期票面利率；“16 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”若选择递延支付利息，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

综合以上分析，上述中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第

二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。

具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2018—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速（%）	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 2021 年一季度括号内为两年平均增速。

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021

¹ “20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”的强制付息条款中，向普通股股东分红，国有独资企业上缴利润除外。

年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿

元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固**

本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年中国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行

效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作

目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压

力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 供水行业分析

城市化进程推动中国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，中国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，中国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，中国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。中国城市供水行业处于平稳发展状态。

中国水价主要由自来水费、水资源费和污

水处理费构成。从定价模式来看，目前中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020年，中国重点城市居民生活用水平均水价为2.33元/立方米，较2019年增加0.05元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，中国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

3. 区域经济环境

公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体。跟踪期内，漳州市经济持续增长，公司外部发展环境良好。

漳州市地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有7个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市是中国大陆投资软环境较好的城市之一。

根据2021年漳州市《政府工作报告》，2020年，漳州预计全市完成生产总值4747亿元。三次产业结构为11.0:46.6:42.4，仍以第二产业为主。

2020年，漳州市一般公共预算总收入350.65亿元，其中：地方一般公共预算收入

218.56亿元。如将减税降费等政策性因素还原回去，全市总收入、地方级收入同口径增幅分别为5.1%、5.1%。上划中央收入132.09亿元。全市一般公共预算支出447.76亿元，完成可安排支出（含上级专款、一般债务安排的支出等）94.8%，增长1.7%。

2020年，漳州市政府性基金收入233.69亿元，增长3.3%。全市政府性基金支出（含中央财政抗疫特别国债、地方政府专项债券）266.71亿元，下降16.0%。主要是地方政府专项债券新增额度减少。

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为38.29亿元，漳州市国资委为公司唯一出资人及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，跟踪期内，仍主要从事商品销售、工程施工、土地综合开发、房地产开发和水务等业务，并持续获得政府有力支持。

公司工程施工板块运营主体为全资子公司福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”），建投集团拥有建筑业企业建筑工程施工总承包一级资质，是漳州市基础设施建设的重要主体，在项目获取方面获得政府的有力支持。截至2021年3月底，建投集团投资建设的重点项目包括漳州市南江滨路、五馆一歌、谷文昌干部学院、漳州市医院高新区院区、漳龙祥泰食品屠宰厂、漳州市长福片区棚户区改造等。

公司水务板块由上市公司福建漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”，股票代码000753.SZ，截至2021年3月底，公司持股比例27.55%，股权无质押）运营。漳州发展已形成水务、汽贸、地产等业务体系，其中水务板块

在漳州市市区覆盖率在 90%以上，同时负责处理漳州市内全部生活污水，在漳州市区自来水供应、污水处理方面具有专营优势。截至 2020 年底，漳州发展资产总额 70.97 亿元，所有者权益 25.71 亿元，2020 年实现营业收入 31.36 亿元，利润总额 1.94 亿元。

跟踪期内，漳州市主要平台类公司仍主要包括漳龙集团、漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“漳州九龙江”）、漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“漳州交通发展”）和福建漳州城投集团有限公司（以下简称“漳州城投”）。漳州九龙江作为漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体，主要从事药品生产、机械制造、贸易及资金管理等业务；漳州交通发展

是漳州市交通类基础设施投资、建设和经营实体；漳州城投为漳州市区道路及环境卫生基础设施的建设主体。公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，水务板块在漳州市区范围内专营优势明显，基础设施业务则主要集中在漳州高新区、古雷经开区、龙海区及漳州市下辖的诏安县、东山县，同时负责城际间重大交通及市区部分棚改项目。

截至 2020 年底，公司资产总额 587.60 亿元，漳州九龙江、漳州交通发展和漳州城投资产总额分别为 865.43 亿元、407.36 亿元和 409.24 亿元。整体看，公司资产规模在漳州市四大平台公司中位居第二，区域地位较高。

表 4 2020 年底漳州市主要平台基本情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	实际控制人	业务范围
漳州市九龙江集团有限公司	865.43	317.40	217.15	26.64	漳州市国资委	漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体
福建漳龙集团有限公司	587.60	188.20	127.39	8.01	漳州市国资委	漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，水务板块在漳州市区范围内专营优势明显，基础设施业务则主要集中在漳州高新区、古雷经开区、龙海区及漳州市下辖的诏安县、东山县，同时负责城际间重大交通及市区部分棚改项目
漳州市交通发展集团有限公司	407.36	132.35	35.07	0.46	漳州市国资委	主要负责漳州市交通类基础设施投资、建设和经营
福建漳州城投集团有限公司	409.24	127.58	61.00	3.99	漳州市国资委	漳州市区道路及环境卫生基础设施的建设主体

注：以上数据时间节点为 2020 年（底）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得漳州市国资委在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

2020 年，根据漳国资产权〔2020〕66 号文件，漳州市国资委将漳州市南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心资产划转入公司，对应增加资本公积 15.55 亿元；同期，根据漳龙董〔2020〕90 号、漳国资产权〔2020〕58 号文件，漳州市国资委将位于芗城区和龙文区共计 183 处漳州市化工建材公司等 21 家企业的房屋建筑物、土地使用权等清产核资的账外资产按照

评估价值注入公司，对应增加资本公积 1.49 亿元。

2020 年，公司获得政府拨付的各类补贴 2.01 亿元，主要包括专项资产补贴、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿款等资金，详见下表。

表 5 2018—2020 年公司获得财政补贴情况
（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
厦漳跨海大桥补贴收入	4000.00	4000.00	4000.00
美丽乡村特色景观带建	300.00	940.68	--

设省级奖励资金			
公路建设项目补助资金	12075.00	8958.00	8958.00
征地拆迁补偿款	3406.36	0.00	6852.00
其他	544.19	296.00	307.03
合计	20325.55	14194.68	20117.03

资料来源：公司审计报告、公司提供

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，未发现公司存在其他不良信贷记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，统一社会信用代码：913506007297104295），截至2021年5月22日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、管理体制及管理制度等无重大变化。

跟踪期内，公司原董事马太源先生因职务调整，不再担任公司董事职务；原监事会主席吴强先生因工作需要，不再担任公司监事会主席职务。新任监事会主席由原董事马太源先生接替，截至本报告出具日，漳州市国资委尚未任命公司新任董事。

2020年4月16日，公司收到漳国资(2020)48号文件，由赖绍雄同志任公司董事、董事长，并提名为漳州发展董事、董事长人选，同时不再担任漳州城投董事长、董事职务。赖绍雄先生，浙江大学研究生，在读博士，高级工程师、高级经济师、一级注册建筑师、一级注册结构工程师、注册监理工程师、注册房地产估价师。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司拓展商品销售业务带动收入规模保持增长，其余板块业务保持稳定，主营业务毛利率受毛利较低的商品销售业务规模增加的影响，同比出现下滑。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，收入仍主要来自商品销售收入，辅以工程施工、土地综合开发、地产开发和水务等。

2020年，受益于本部贸易中心的组建和业务拓展，公司商品销售板块实现收入98.17亿元，同比增长25.70%，占主营业务收入比重为77.64%；工程业务实现收入17.19亿元，同比增加7.28亿元，主要是由于工程结算项目达到验收结算条件，完成验收结算，同时公司承建漳州市内河整治，南靖农村污水及马洲污水等PPP项目确认收入所致；2020年，公司地产开发达到结转条件的项目减少，当期房地产开发收入同比下降26.28%至4.18亿元；同期，公司水务板块收入同比略有增长，当期实现收入2.49亿元，土地开发业务当期确认收入规模很小。整体看，2020年，在商品销售业务的拓展带动下，公司主营业务全年实现收入126.44亿元，同比增长28.37%。

毛利率方面，跟踪期内，公司各板块毛利率水平变动不大，受主营业务收入主要来源商品销售及工程业务板块毛利率同比下滑影响，公司主营业务综合毛利率同比下降1.51个百分点至8.92%。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入61.81亿元，得益于商品销售业务的快速拓展，当期主营业务收入同比增长362.75%；同期，公司主营业务毛利率为4.36%，同比下降5.38个百分点，系商品销售板块毛利率水平低所致。

表6 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	87.40	72.12	4.70	78.01	79.20	3.99	98.17	77.64	2.34	58.26	94.25	2.19

工程业务	13.91	11.48	14.81	9.91	10.06	20.24	17.19	13.60	19.09	1.59	2.57	19.86
土地开发	11.08	9.15	72.30	0.13	0.13	68.27	0.10	0.08	66.99	0.03	0.06	67.14
房地产开发	6.03	4.98	4.91	5.67	5.76	40.20	4.18	3.31	38.01	0.94	1.52	69.60
水务	1.23	1.02	46.65	2.07	2.11	46.60	2.49	1.97	46.98	0.72	1.17	43.69
其他	1.52	1.26	44.52	2.70	2.74	67.32	4.32	3.42	66.58	0.27	0.43	41.96
合计	121.17	100.00	12.98	98.50	100.00	10.43	126.44	100.00	8.92	61.81	100.00	4.36

资料来源：公司提供

2. 商品销售板块

跟踪期内，受益于本部贸易中心的组建和业务拓展，公司商品销售板块收入同比增长明显，汽车销售业务受新冠疫情影响出现亏损，总体看，商品销售板块毛利率水平低。

跟踪期内，公司商品销售板块仍主要分为汽车销售、国内贸易、进出口贸易以及蝴蝶兰及苗木销售四大板块。2020年，商品销售板块实现收入98.17亿元，同比增长25.70%，主要来自国内贸易和进出口贸易收入的增加。

公司汽车销售业务主要由上市公司漳州发展下属子公司福建漳州发展汽车集团有限公司（以下简称“汽车集团”）经营。截至2020年底，汽车集团旗下已有的品牌授权包括长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、东南汽车、东风悦达起亚、比亚迪、广菲克、传祺、奇瑞、长安汽车、吉利领克、Jeep、北汽新能源、奇瑞新能源、江淮新能源等，主要集中于福建省福州市、厦门市、漳州市、泉州市、三明市和南平市。2020年，汽车集团实现营业收入为15.04亿元，同比下降7.16%；净利润-4638.13万元，主要系新冠肺炎疫情对居民消费产生不利影响，收到厂家返利减少及本期观致品牌退网一次性摊销费用所致。

国内贸易是公司主要收入来源，运营主体为公司本部贸易中心和福建漳龙商贸集团有限公司。公司贸易业务主要服务于漳州市支柱产业，贸易品种主要为焦炭、铁矿石、钢材、木材

等大宗商品。2020年，公司成立本部贸易中心，新增贸易品种包括氧化铝、铝锭、铜、不锈钢、螺纹钢、玉米、红豆、棉花等。公司贸易模式主要有自主经营、原材料采购合作和产品销售合作，同时通过参股、合作等方式向贸易上下游产业链延伸。2020年，公司下游前五大客户主要为福建三宝钢铁有限公司²、厦门象屿物流集团有限责任公司、福建三宝特钢有限公司、厦门象屿铝晟有限公司和厦门象屿化工有限公司，前五大客户贸易额占比52.36%，集中度较高。跟踪期内，公司国内贸易较上年同期增长36.47%至66.96亿元，主要是由于本部贸易中心成立后，公司开拓贸易渠道，业务规模扩大所致。

公司进出口贸易业务主要由子公司福建漳龙外贸集团有限公司（以下简称“漳龙外贸”）经营，公司主要进口产品为木材，主要客户在福建本地市场。漳龙外贸采用以销定采的贸易模式，一般在下游客户确定好材料需求的情况下，公司寻找相匹配的供应商，涉及国家智利、新西兰、巴西、美国、南非。出口产品主要为塑料制品、钟表、花卉等；涉及国家有阿曼、苏丹、沙特阿拉伯、也门、美国、中东、日本。跟踪期内，公司贸易模式和结算方式变动不大。2020年，公司实现进出口贸易收入22.37亿元，同比增长27.39%，主要系木材贸易量大幅增加所致。

²2012年，公司与三宝集团股份有限公司（以下简称“三宝集团”）共同出资成立福建漳龙三宝进出口有限公司（以下简称“漳龙三宝”），公司持股51%，主要从事钢材贸易并为三宝集团下属福建三宝钢铁有限公司等企业供应生产原材料，同时也为公司下属工程建筑公司提供建筑原材料。三宝集团是集钢铁生产、科研、物

流、贸易、新材料、新能源于一体的联合企业，“三宝”商标为福建省著名商标，是福建省最具竞争力的民营钢铁企业之一，具备年产600万吨钢的生产能力，每年所需原材料规模较大，对公司钢贸销售提供了良好渠道。

3. 工程业务

跟踪期内，工程施工业务在建项目回款进度仍较慢，对公司资金占用明显，未来仍面临一定资金支出压力。

公司工程业务板块主要来自工程施工和水务工程等业务。

(1) 工程施工

公司工程施工业务主要由子公司建投集团负责运营。截至 2020 年底，建投集团资产总额 251.52 亿元、权益总额 57.04 亿元，2020 年建

投集团实现营业收入 9.45 亿元，利润总额 0.91 亿元。截至 2021 年 3 月底，建投集团资产总额 259.86 亿元、权益总额 57.29 亿元，2021 年 1—3 月，建投集团实现营业收入 0.71 亿元，利润总额 0.26 亿元。截至 2021 年 3 月底，建投集团已经获得房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、地基与基础工程专业承包等资质。

表 7 公司工程施工板块收入构成（单位：亿元、%）

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	10.94	12.64	4.42	20.55	6.91	19.86	0.71	20.27
水务工程	1.27	21.77	3.91	23.49	9.48	19.29	0.87	19.25
园林绿化及工程养护	1.69	23.58	1.58	11.29	0.80	10.10	0.01	44.42
合计	13.91	14.81	9.91	20.24	17.19	19.09	1.59	19.86

资料来源：公司提供

公司工程施工业务主要包括房地产工程施工和城市基础设施建设，房地产工程施工由公司按照工程进度确认工程施工收入。城市基础设施建设主要由公司与漳州市相关主管单位针对单个项目签订建设项目支付协议，合同内容对项目概况、项目投资、项目建设、项目验收与移交、建设价款支付方式及各方权利与义务等进行约定。公司根据合同要求和项目的具体情况，采取自建和招标等方式开展项目建设。

项目利润方面，自建项目主要利润来源于根据合同约定政府需支付给公司的建设价款与公司项目建设成本的价差，项目完工后回款资金由市财政部门直接支付给公司，中间的价差即为公司收益，视具体建设项目的不同，自建方式中房建类项目收益率约为 5%、道路类项目收益率约为 10%。招标建设项目的利润来源于根据合同约定政府需支付给公司的建设价款与公司招标价款的价差，项目完工后回款资金由市财政部门直接支付给公司，再由公司支付中

标项目公司，中间的价差即为公司收益，视具体建设项目的不同，招标方式中房建类项目收益率约为 5%、道路类项目收益率约为 10%。

会计处理方面，公司项目投入建设资金计入存货，未来按项目进度确认收入，同时结转存货，回笼资金冲减应收账款。近年来，建投集团就漳州市南江滨路工程、五馆一歌项目、古雷填海造地项目等与漳州高新技术产业开发区管理委员会、诏安县人民政府、古雷区管委会签订了项目支付协议，支付协议约定项目建设价款由财政部门统筹，归集上级补助资金。

2020 年，公司工程施工业务实现收入 6.91 亿元，同比增长 56.33%，当期毛利率为 19.86%，同比较为稳定。截至 2020 年底，建投集团主要在建项目（见下表）总投资额 288.96 亿元，已投资 180.13 亿元，截至 2020 年底项目累计回款 41.30 亿元，回款情况慢于预期，对公司资金占用很大。联合资信将持续关注公司工程施工板块在建项目回款情况。

表8 截至2020年底公司建投集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	批准文号	累计回款	项目结算类型
漳州市南江滨路工程	漳州高新技术产业园区管理委员会	2015.1	2021.12	89.00	40.29	漳发改审（2014）58号	2.00	支付协议
五馆一歌项目	漳州高新技术产业园区管理委员会	2015.9	2019.12	22.55	15.98	漳发改审（2014）178号、漳发改审（2015）12号	7.43	支付协议
同城大道圆山段	漳州市交通局	2014.7	2018.1	10.60	10.60	闽发改交通（2012）1286号	2.65	支付协议
沿海大通道（龙海段）	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015.8	2018.12	10.50	10.50	闽发改交能（2009）1212号	1.07	支付协议
诏安县江滨大道公路工程	诏安县人民政府	2016.1	2025.12	17.00	4.18	漳发改审（2015）148号	1.02	支付协议
福建漳州草坂国家粮食储备库	漳州市粮食局	2015.7	2018.11	1.40	1.48	漳发改审（2014）188号	1.44	支付协议
漳州市奥体中心周边道路工程	漳州高新技术产业园区管理委员会	2015.1	2018.12	1.42	1.42	漳发改审（2013）163号	0.10	支付协议
南星小区（安置房）工程	漳州高新技术产业园区管理委员会	2016.4	2019.12	5.75	5.38	漳发改审（2016）39号	4.69	支付协议
诏安湾特大桥（连接线）	诏安县政府	2016.1	2020.12	1.33	1.05	--	0.20	支付协议
谷文昌干部学院二期	漳州市旅游投资集团	2020	2022	10.00	0.95	东发改审（2016）27号	0.00	自营性项目
漳州市医院	漳州市卫生计生委	2015	2020	22.00	12.68	漳高环审（2018）72号	0.00	PPP项目
古雷填海造地项目	古雷区管委会	2017.1	2020	48.00	34.70	闽古管审（2016）8号	7.73	支付协议
长泰县文体中心项目	长泰县政府	2012.11	--	5.00	3.24	--	3.30	支付协议
九龙岭隧道	--	2017.5	2020	11.41	11.35	漳发改审（2016）97号	3.48	自营项目
长福棚片区棚户区改造项目	漳州市住建局	2018.1	2021.12	33.00	26.33	漳发改审（2018）54号	6.19	购买服务协议
合计	--	--	--	288.96	180.13	--	41.30	--

注：建投集团部分项目前期签订委托代建协议，截至本报告出具日，已经整改完毕

资料来源：公司提供

（2）水务安装工程

公司水务安装工程业务由漳州发展子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）下属子公司福建漳发建设有限公司（以下简称“漳发建设”）承担。跟踪期内，漳发建设稳步推进漳州市区内河水环境综合整治 PPP 项目、南靖县农村污水处理设施建设工程 PPP 项目、马洲污水厂建设工程等项目的建设运营，2020 年漳发建设实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 80.45%，实现净利润 5564.87 万元，同比增长 77.20%，主要是由于 2020 年承建的漳州

市区内河整治、南靖县农村污水及马洲污水等 PPP 项目确认收入增加所致。

4. 水务业务

跟踪期内，公司水务板块保持其在漳州市区内的专营优势，自来水销售及污水处理收入同比保持稳定。

公司水务板块主要由水务集团负责，截至 2020 年底，水务集团已形成包括制水、售水、污水处理和水务工程施工一体化的产业链条，在漳州市区范围内专营优势明显。

水务集团服务区域覆盖漳州市芗城区、龙文区、金峰开发区、漳浦县及周边地区，供水量占漳州市市区供水总量的 90% 以上，售水总量以生活用水为主。2020 年，水务集团全年实现营业收入 6.67 亿元，同比增长 64.88%，主要是当期第二饮用水源工程、马洲污水厂建设工程等 PPP 项目确认收入（计入工程施工-水务工程）增加，同时污水处理费收入增加所致；净利润 3928.90 万元，同比下降 21.77%，主要是项目建设所需资金增加导致的财务费用增加所致。

供水价格方面，截至 2021 年 3 月底，漳州市区居民用水价格为 1.60 元/立方米、工业用水价格为 2.00 元/立方米、特种行业用水价格为 4.00 元/立方米；水务集团拥有 6 个自来水厂，其中水务集团南山水厂因准备拆迁目前已停产，正常运营的 5 个水厂实际供水能力为 49 万吨/日。

2020 年，水务集团供水总量 10559.30 万吨，同比增长 5.01%，售水量为 7673.85 万吨，同比增长 6.92%。当期，公司实现供水销售收入 1.34 亿元，毛利率 53.18%，较上年提升 3.83 个百分点，毛利率水平相对稳定。2021 年 1—3 月，公司实现供水销售收入 0.33 亿元，同比增长 17.86%，同期毛利率为 54.94%。

公司污水处理由水务集团下属漳州东墩污水处理有限公司、平和发展水务有限公司、南

靖发展水务有限公司及漳浦发展水务有限公司负责运营，在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县有专营优势。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有 6 座污水处理厂，污水处理能力为 32.5 万吨/日，其中漳州东墩污水处理厂主要负责漳州市区生活污水处理，处理能力为 19.5 万吨/日；平和县第二污水处理厂处理能力 2.00 万吨/日；漳浦污水处理厂处理能力为 6.00 万吨/日。公司污水处理服务费收费标准为漳州市内每立方米 1.89 元、漳浦县内民用每立方米 1.35 元及平和县内每立方米 1.10 元。漳州市住建局根据每月审核的实际污水处理量结算并支付服务费。

2020 年，水务集团污水处理量 7035.38 万吨，同比增长 13.59%；实现污水处理收入 1.15 亿元，同比增长 43.75%，同期毛利率为 39.76%，同比下降 2.50 个百分点，主要是由于东墩污水处理厂检修费用增加导致成本上升所致。2021 年 1—3 月，公司实现污水处理收入 0.39 亿元，较上年同期增长 77.27%，同期毛利率为 34.07%。

截至 2021 年 3 月底，漳州发展主要在建项目如下表，其中漳州市市区第二饮用水源工程项目采取政府直接投资形式，由水务集团作为项目单位组织建设。

表9 截至2021年3月底漳州发展主要在建项目情况（单位：年、万元、万吨/日）

项目名称	项目位置	资金来源	项目周期	建设模式	总投资	已投资	产能	拟投资额	
								2021 年 4—12 月	2022 年
金峰水厂扩建	漳州市区	使用定向增发资金 1 亿元，其余自筹	2019—2021	自建	33815	1663.50	10	5000.00	13000.00
漳州市第二自来水厂扩建工程	漳州市区	使用定向增发资金 3.45 亿元，其余自筹	2014—2020	自建	36362	22998.04	15	500.00	--
漳州市第三自来水厂（一期）工程项目	漳州市区	自筹及银行融资	2018—2021	自建	40931	19384.19	10	7495.00	3795.00
漳州市市区第二饮用水源工程（原水）	漳州市区	自筹及银行融资	2018—2022	自建	369781	23250.10	80	7865.00	--
漳州马洲污水处理一厂工程	漳州高新区	自筹及银行融资	2019—2021	自建	29202	9426.06	3	7547.77	7078.50
合计	--	--	--	--	510091	76721.89	--	28407.77	23873.50

注：金峰水厂扩建项目根据项目进展情况重新估算总投资金额；漳州市第二自来水厂扩建工程因项目进度不及预期重新规划项目周期；漳州市第三自来水厂工程项目分两期，一期项目产能 10.00 万吨/日

资料来源：公司提供

5. 土地开发板块

跟踪期内，公司负责的土地开发项目已基本完工，资金平衡及回款情况需持续关注，未来公司拟与漳州市各区县在区域开发、基础设施建设、产业园运营和项目投入等方面以城市更新的方式开展合作，储备项目丰富。

跟踪期内，公司主要负责开发的土地项目为圆山项目和诏安项目。截至 2021 年 3 月底，公司土地开发项目主要如表 10 所示，两个项目均已基本完工。

圆山项目主要是对位于南靖县靖城镇的 3605 亩土地进行土地一级开发，其中包括 2850 亩商业用地及 4 条道路。由公司先期投资建设，对于挂牌出让的 2805 亩商业用地扣除国家规定应缴纳的相关规费后，用于支付公司的先期投资开发成本，净利润部分由各股东按出资额分配，公司对该项目的投资比例为 85%。圆山项目计划总投资 21.45 亿元，截至 2021 年 3 月底累计投资 20.91 亿元。

2018 年，公司与漳州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“漳州高新区管委会”）、漳州高新区靖城建设开发有限公司（以下简称“靖城开发公司”）签订补充协议，圆山项目收益模式由仅确认净收益分成模式更改为资金成本（12%）加合理回报（13%）模式，合理回报的计算期系自资金实际投资支出之日起至 2019 年 3 月 31 日止；2019 年 4 月 1 日起，圆山项目后续实施所需资金，自实际投入之日起按年利率 8% 计算资金成本，不再计算合理回报。公司以资金成本与合理回报合计数确认收入（计入“营业收入-主营业务收入”）、以实际融资成本确认成本。补充协议约定委托方自 2019 年起至 2021 年分 6 次（每年支付两次，分别于每年 3 月 31 日之前和 8 月 31 日之前）支付项目价款，未支付的项目价款余额按年利率 8% 计算资金成本。2020 年，圆山项目确认土地开发收入 0.90 亿元，当年收到回款 0.30 亿元，截至 2021 年 3 月底，圆山项目累计收回本金 1.96 亿元，累计确认收入 14.94 亿元。

诏安项目总投资 3.20 亿元，累计已投资 3.00 亿元，合作开发面积 1322.58 亩。公司诏安土地项目的投资回报采用保底收益加净收益分成的方式计算。其中保底收益按投入开发资金的一定比例分季度确认；净收益分成则以土地出让金扣除投入的开发资金、应计的保底收益及相关税费，按约定比例确认。公司以保底收益与净收益分成合计数确认诏安土地项目收入，计入“营业收入-其他业务收入”。2020 年，诏安项目未确认收入，截至 2021 年 3 月底，累计收回本金 0.17 亿元。

表 10 2021 年 3 月底公司土地出让项目投资、出让及收益概况（单位：亩、亿元）

项目名称	合作开发面积	总投资	累计投资	累计出让面积	累计收回本金	2020 年确认收入	2020 年回款
诏安土地	1322.58	3.20	3.00	--	0.17	--	--
圆山项目	3605.00	21.45	20.91	1.37	1.96	0.90	0.30
合计	4927.58	24.65	23.91	1.37	2.13	0.90	0.30

注：上表圆山项目 2020 年确认收入包括土地开发收入及利息收入

资料来源：公司提供

未来，公司拟通过与龙文区、高新区、东山县等各县区签署战略合作协议，在区域开发、基础设施建设、产业园运营、投资项目导入等各层面推动一批重大项目的落地。为实现国资平台、片区大开发、重大基础设施建设项目、产业股权投资与创新金融模式的有机联动，公司设立了漳州城市发展母基金（以下简称“母基金”），总规模为 30 亿元，存续期为 10 年，投资方向为基础设施类子基金（投资比重为 80%）、产业类子基金（投资比例 20%），所投资项目主要围绕重点区域综合大开发和重大基础设施项目建设，以期实现城市更新发展，引进高新产业项目。

截至本报告出具日，公司已先后与中铁海峡建设集团有限公司、中建海峡建设发展有限公司、中交第三航务工程局有限公司、中铁二十四局等签订战略合作协议，作为“漳州城市发展母基金”的战略投资者，并已与福建闽西

南城市协作开发集团有限公司签订区域合作开发项目协议、与龙文区政府签订战略合作框架协议、与东山县合作成立公司,参与片区开发、城市更新。

2021年5月24日,由漳州城市发展母基金发起设立的漳州东山发展一号股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“东山发展一号基金”)完成备案。其中公司出资1.68亿元,与福建东山城投集团有限公司合资成立福建漳龙东山发展集团有限公司,公司持有其70%股权,主要负责东山县城市更新及基础设施建设。

6. 房地产开发

公司房地产项目主要集中在漳州市下属县域,跟踪期内,地产板块达到结转条件的项目减少,导致当期实现收入较上年有所下降;考虑到公司地产板块投资资金主要来自自有资金和项目回款,未来资金压力可控。

公司商品房业务主要由漳州发展子公司漳州发展地产集团有限公司(以下简称“地产集团”)负责,经营模式包括自主开发和合作开发,主要在漳州市区及下辖南靖县、诏安县开展业务。公司开发项目资金来源均为自有资金和销售回款。2020年,地产集团实现营业收入3.34亿元,同比下降41.91%,净利润7251.78万元,主要由于当期地产项目大多处于建设期,收入确认减少所致。

截至2020年底,公司主要地产项目中尚水名都已竣工,剩余在建项目主要包括晟发名都、漳发名都、晟水名都和山水名都。其中,漳发名都项目基本完成建设,晟发名都、晟水名都部分已完工;山水名都已开工建设,尚未开盘销售。上述项目预计总投资34.03亿元,截至2020年底累计投资金额24.43亿元。

表11 截至2020年底公司主要项目开发情况(单位:万平方米、亿元)

项目名称	开发主体	所在位置	项目业态	权益比例	开工时间	土地面积	规划计容建筑面积	累计竣工面积	预计总投资	累计投资金额
晟发名都	漳州市晟发房地产有限公司	漳州南靖县	住宅、商业	100%	2011年	13.71	27.56	16.33	7.50	5.23
尚水名都	漳州诏发置业有限公司	漳州诏安县	住宅、商业	100%	2014年	7.55	18.86	24.54	7.96	8.79
漳发名都	漳州漳发地产有限公司	漳州市区	住宅	100%	2017年	1.35	3.51	--	2.50	2.20
晟水名都	漳州晟达置业有限公司	漳州南靖县	住宅、商业	100%	2014年	9.01	23.27	7.84	9.20	4.97
山水名都	漳州矩正房地产开发有限公司	漳州诏安县	住宅、商业	100%	2020年	4.34	10.85	--	6.87	3.24
合计	--	--	--	--	--	35.96	84.05	48.71	34.03	24.43

注:上表中部分项目规划建筑面积小于竣工面积,主要系规划阶段仅包含住宅面积,未包含商业部分面积

资料来源:漳州发展2020年年报

表12 2020年公司主要项目销售情况(单位:万平方米、万元)

项目名称	可售面积	累计销售面积	本期销售面积	本期销售金额	累计结算面积	本期结算面积	本期结算金额
晟发名都	16.76	15.00	0.02	56.86	13.58	0.02	56.86
尚水名都	18.62	18.24	0.91	9997.94	17.32	4.40	30214.15
漳发名都	4.40	3.75	0.46	2420.51	0.00	0.00	0.00
晟水名都	6.82	5.77	0.15	1070.40	5.77	0.15	1070.40

资料来源:漳州发展2020年年报

跟踪期内，公司结转项目主要来自尚水名都，当期销售项目主要来自漳发名都余量住宅、尚水名都商业店面等。截至 2021 年 3 月底，公司土地储备总建筑面积 79.86 万平方米，剩余可开发建筑面积 52.84 万平方米，分别位于漳州市南靖县和漳州市诏安县。

7. 经营效率

跟踪期内，受商品销售规模拓展影响，公司经营效率指标有所提升，但存货中工程类项目占比仍较大且回款较慢，公司经营效率仍偏低。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较上年底有所提升，分别为 2.16 次、0.66 次和 0.24 次，其中销售债权周转次数主要系商品销售业务拓展带动周转水平提升所致；考虑公司存货中工程施工业务回款慢，公司整体公司经营效率仍偏低。

8. 未来发展

“十四五”期间，公司将通过对发展战略的规划，进一步优化组织结构和生产要素资源配置，转型发展。

公司将以绿色城市开发为平台，坚持市场化运作，加快推进企业转型升级，做大做强“片区开发、产业投资、供应链运营”三大板块业务。

绿色城市开发方面，公司积极参与绿色城市开发相关的城市更新与片区开发业务，布局与绿色城市开发相关的供应链运营和产业投资业务。

片区开发方面，公司将通过投资、建设、运营，实现片区基础设施完善，土地价值提升，区域产业与经济融合发展并获得前期开发增值收益，进而带动集团相关产业协同发展。

产业投资方面，公司将紧扣绿色城市开发这一主线，利用公司城市开发基金等多元的金融手段，做大漳州发展、农业发展等集团控股企业的规模、利润、市值等，将公司现有静态资产变成动态资产，构建集团投融资子平台，重

点培植新的利润增长点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2020 年底，公司较上年底新增一级子公司 2 家，分别为漳州农业发展集团有限公司和福建漳龙东山发展集团有限公司；截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化，公司合并范围内的子公司共 24 家。总体看，公司合并范围变动子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 587.60 亿元，所有者权益合计 188.20 亿元（含少数股东权益 24.35 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 127.39 亿元，利润总额 8.01 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 613.18 亿元，所有者权益合计 200.27 亿元（含少数股东权益 23.88 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 62.11 亿元，利润总额 0.95 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着工程施工业务持续投入，公司资产规模保持增长。流动资产中存货和应收类款项占比较大，对公司资金占用明显，且应收类款项计提坏账准备比例低，回款周期长；非流动资产以长期股权投资为主，公司资产质量及流动性一般。

截至 2020 年底，公司资产总额为 587.60 亿元，较 2019 年底增长 20.40%，主要来自存货和应收账款的增长。其中流动资产占 62.13%，非流动资产占 37.87%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 365.05 亿

元, 较 2019 年底增长 19.65%, 主要由货币资金 32.48 亿元 (占 8.90%)、应收账款 67.94 亿元 (占 18.61%)、其他应收款 (合计) 48.38 亿元 (占 13.25%) 和存货 183.33 亿元 (占 50.22%) 构成。

截至 2020 年底, 公司货币资金为 32.48 亿元, 较 2019 年底下降 7.72%, 其中银行存款 26.20 亿元; 截至 2020 年底, 公司受限货币资金 6.13 亿元, 受限比例一般。

截至 2020 年底, 公司应收账款为 67.94 亿元, 较 2019 年底增长 38.76%, 主要是工程项目应收款项及项目利息增加所致。公司应收账款前五单位合计占比为 75.06%, 应收账款集中度高。公司应收账款按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为 7.02 亿元, 大宗商品贸易款 (1 年内) 的应收账款余额 14.30 亿元, 特定项目组合应收账款余额 46.36 亿元, 针对后两个组合的应收账款公司均未计提坏账准备, 坏账计提比例低。

表 13 截至 2020 年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
漳州高新技术产业开发区管理委员会	35.60	50.98
福建三宝钢铁有限公司	10.16	14.55
龙海市城市建设投资开发有限公司	2.36	3.38
黑龙江金谷粮食集团股份有限公司	2.31	3.30
漳州财政培训中心	1.99	2.85
合计	52.42	75.06

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司其他应收款 (合计) 为 48.38 亿元, 较 2019 年底增长 7.55%, 构成主要为工程款垫付款、项目投资款及市属国有企业之间的资金往来款。公司其他应收款前五单位合计占比为 59.22%, 其他应收款集中度较高。公司其他应收款按照账龄组合分类的其他应收款余额占比 6.40%, 按照特定项目组合分类的其他应收款余额占比 89.48%, 针对特定项目组合的其他应收款均未计提坏账准备, 坏

账计提比例低。

表 14 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
漳州东南花都有限公司	11.34	26.29
漳州市财政局	6.78	15.73
福建七建集团有限公司漳州市奥林匹克体育中心工程项目经理部	4.19	9.73
福建漳州古雷港经济开发区财政局	1.95	4.51
海峡两岸 (福建漳州) 花博园管理处	1.27	2.96
合计	25.54	59.22

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司存货为 183.33 亿元, 较 2019 年底增长 10.48%, 主要由工程施工项目开发成本及库存商品等构成, 从构成上看, 主要是开发成本 158.80 亿元及开发产品 15.03 亿元。截至 2020 年底, 公司开发成本的主要构成包括厦漳同城大道-圆山段项目 9.91 亿元、沿海大通道项目 8.86 亿元、漳州市古雷石化园区 (北区) 填海造地工程建设项目 21.14 亿元、南江滨路建设项目 40.30 亿元、漳州市长福片区棚户区改造项目 21.55 亿元和九龙岭隧道项目 10.78 亿元; 截至 2020 年底, 公司计提存货跌价损失累计 0.43 亿元, 计提比例偏低。

截至 2020 年底, 公司预付款项为 24.04 亿元, 较上年底大幅增加 19.22 亿元, 主要是贸易业务新增的预付货款。

表 15 截至 2020 年底公司预付款项前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
厦门象屿物流集团有限责任公司	6.00	32.20
响水巨合金属制品有限公司	2.99	16.04
厦门象屿速传供应链发展股份有限公司	2.00	10.73
新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司	1.611	8.63
山东信发华源贸易有限公司	1.53	8.20
合计	14.13	75.80

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司非流动资产合计

222.54 亿元，较上年底增长 21.65%，主要由长期股权投资（占 44.88%）、可供出售金融资产（占 6.28%）、在建工程（合计）（占 8.43%）、其他非流动资产（占 7.24%）和无形资产（占 18.16%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产为 13.97 亿元，较 2019 年底变动不大，全部为按照成本计量的可供出售权益工具，主要构成为对厦门国际银行股份有限公司的投资 1.05 亿元、对漳州市古雷公用事业发展有限公司的投资 4.80 亿元、对漳州市林业中心苗圃的投资 1.69 亿元和对泉州农村商业银行股份有限公司的投资 2.05 亿元等。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 99.88 亿元，较 2019 年底增长 4.33%，构成上主要为福建漳州高速公路有限公司 26.57 亿元、漳州沈海复线高速公路有限公司 20.16 亿元、漳州市经济发展集团有限公司 27.80 亿元及漳州市旅游投资集团有限公司 6.20 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）为 18.75 亿元，较 2019 年底增长 142.96%，主要是展沅环境市区内河整治增加投入所致，截至 2020 年底，公司在建工程主要项目包括展沅环境市区内河整治 10.05 亿元，漳州漳龙物流园区 2.58 亿元和漳州市第三自来水厂工程（一期）1.92 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产较上年底大幅增长 80.59%至 40.42 亿元，主要是由于当期南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心资产划转入公司所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产为 16.12 亿元，主要为公路资产（14.45 亿元）、盘陀岭第二隧道（0.30 亿元）和预付工程设备及其他长期资产款项（1.38 亿元）；漳州市财政局对公司持有的公路资产持续给予补贴。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 613.18 亿元，较 2020 年底增长 4.35%，截至 2021 年 3 月底，其他应收款（合计）为 61.42 亿元，较上年底增长 26.96%，主要系长福棚改

项目完成建设转入所致。截至 2021 年 3 月底，公司资产总额中流动资产占 63.01%，非流动资产占 36.99%，资产构成较上年底变动不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产包括受限货币资金 6.13 亿元，受限固定资产 0.14 亿元和受限无形资产 0.53 亿元，资产受限比例低。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，受发行永续中期票据及资本公积增长影响，公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 188.20 亿元，较 2019 年底增长 14.56%，主要来自资本公积的增长。截至 2020 年底，所有者权益中归属于母公司所有者权益占 87.06%，少数股东权益占 12.94%，其中归属于母公司权益中实收资本占 23.37%、资本公积占 34.43%、其他权益工具占 21.97%、未分配利润占 17.61%。

截至 2020 年底，公司资本公积 56.41 亿元，较上年底增长 42.79%，主要是由于漳州市国资委将漳州市南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心等资产划转入公司对应增加资本公积所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 200.27 亿元，较 2020 年底增长 6.42%，其中，公司其他权益工具为 48.00 亿元，较 2020 年底增加 12.00 亿元，主要系当期新增永续债、永续贷款所致。

（2）负债

跟踪期内，公司业务规模拓展推动负债进一步增长，债务负担加重，债务结构有待优化，面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额为 399.40 亿元，较 2019 年底增长 23.36%，主要来自短期借款和其他流动负债的增长；其中流动负债占 66.64%，非流动负债占 33.36%。公司负债结构以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 266.18 亿

元，较 2019 年底增长 39.76%，主要由短期借款（占 35.78%）、一年内到期的非流动负债（占 14.51%）和其他流动负债（占 23.58%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 95.23 亿元，较 2019 年底增长 88.97%；其中保证借款 67.30 亿元、信用借款 27.37 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款为 22.90 亿元，较 2019 年底增长 35.31%，公司应付账款主要为应付工程款和贸易业务款项，截至 2020 年底，应付账款前五名单位合计金额为 6.33 亿元，占应付账款总额的 27.67%，集中度较低；应付账款账龄方面，1 年以内占比 66.22%，1~2 年占比 14.43%，2~3 年占比 8.32%，整体账龄偏长。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 38.62 亿元，较 2019 年底下降 4.50%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 38.62 亿元，主要为一年内到期的应付债券 33.88 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动负债为 62.77 亿元，较 2019 年底增长 52.25%，主要系公司发行短期融资券及超短期融资券所致；从结构上看，公司其他流动负债以应付短期融资券（60.00 亿元）为主。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 133.22 亿元，较 2019 年底变动不大，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 31.32 亿元，较 2019 年底增长 91.52%，其中保证借款 11.22 亿元、抵押借款 0.49 亿元、质押借款³19.60 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券为 89.90 亿元，较 2019 年底下降 17.33%，其中境内发行债券 57.40 亿元，境外发行债券 4.98 亿美元（折合人民币 32.50 亿元）。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为

412.91 亿元，较 2020 年底增长 3.38%，其中流动负债占 58.25%，非流动负债占 41.75%，非流动负债占比较上年底提升 8.39 个百分点，主要系借款期限结构调整所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 333.09 亿元，较上年底增长 23.61%，主要来自短期借款的增加。其中，短期债务占 62.81%，长期债务占 37.19%，公司债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.97%、63.90% 和 39.69%。若将公司计入其他权益工具的 36 亿元永续债务纳入长期债务，上述指标将分别上升至 74.10%、70.80% 和 51.23%。

表 16 截至 2021 年 3 月底公司有息债务分布情况
(单位：亿元)

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及以后
短期借款	91.64	10.56	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	12.03	4.31	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	44.00	12.66	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	2.12	4.86	6.38	21.57
应付债券	0.00	65.00	57.88	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.35	2.55	0.00	0.00
合计	147.67	95.00	65.29	6.38	21.57

注：上述有息债务到期期限已考虑债券回售情况

资料来源：公司提供

公司有息债务于 2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年到期规模分别为 147.67 亿元、95.00 亿元和 65.29 亿元，2021 年 4—12 月到期债务规模较大，公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 352.45 亿元，较 2020 年底增长 5.82%，其中短期债务占 54.47%，长期债务占 45.53%，债务结构有所改善。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.48%、63.77% 和 67.34%，若将公司计入其他权益工具的 48 亿元

³ 质押物主要为漳州发展下属子公司的水厂收费权、PPP 项目下政府付费款、污水处理项目收费权、PPP 项目下应收账款等；以及建投集团下属长福片区棚户区改造项目政府购买服务协议项下应

收账款、PPP 项目项下政府付费款等。

永续债务纳入公司长期债务，上述指标将分别上升至75.17%、72.45%和57.79%。

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于贸易业务规模的拓展，公司营业收入保持增长，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度较高；公司发行一定规模美元债，受2020年美元贬值影响，公司当期实现汇兑收益，利润同比实现增长。总体看，公司主业盈利状况一般。

2020年，公司实现营业收入127.39亿元，同比增长26.91%，同期，公司营业成本115.58亿元，同比增长29.51%，增幅略高于收入的增长。公司营业利润率为9.03%，较2019年下降1.50个百分点，主要系贸易业务毛利率水平下降所致。

2020年，公司期间费用为6.21亿元，同比下降45.13%，主要来自财务费用的下降。其中，公司销售费用为2.25亿元，同比下降3.95%，管理费用为3.13亿元，同比下降13.11%，公司财务费用为0.83亿元，同比下降84.54%，主要系当期实现汇兑收益4.02亿元（上年同期为0.46亿元），系公司发行一定规模美元债，2020年美元贬值使得当期汇兑收益大幅增加所致，公司面临一定的汇率风险。

非经常性损益方面，2020年，公司投资收益为1.38亿元，同比下降52.29%，主要系2019年投资收益主要来自公司处置漳州市旅游投资集团有限公司获得的投资收益。2020年，公司资产减值损失为-1.15亿元，同比增长153.02%，主要为坏账损失0.79亿元和存货跌价损失0.36亿元。

2020年，公司营业外收入为2.11亿元（上年同期为1.47亿元），主要为政府补助资金2.01亿元，2020年政府补助包括公路建设项目补助资金0.90亿元、征迁补偿款0.69亿元和厦漳跨海大桥补贴收入0.40亿元；2020年，公司实现利润总额8.01亿元，政府补助和投资收益是公司利润的重要组成部分。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较2020年提升1.02和2.56个百分点至2.87%和3.77%。考虑到公司对非经常性损益依赖较高，且汇兑收益可持续性一般，公司盈利状况一般。

2021年1-3月，公司实现营业收入62.11亿元，同比大幅增长277.57%，当期营业利润率为4.37%，较上年同期的9.41%减少5.04个百分点，主要系毛利率较低的商品销售收入占比提升所致。

5. 现金流

跟踪期内，受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款影响，公司收入实现质量有所下降，经营活动产生的现金流量净额由正转负；受水务项目市政管网建设项目的持续投入影响，投资活动产生的现金流量净额持续为负值；整体看，公司外部融资需求大。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入为157.02亿元，同比增长1.94%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为129.95亿元，同比增长6.46%，主要系由于贸易业务拓展所致；收到其他与经营活动有关现金为26.55亿元，主要为收到的各类政府补助和项目资金往来。2020年，公司经营活动现金流出为192.18亿元，同比增长25.97%；其中购买商品、接受劳务收到的现金为160.56亿元，同比增长35.74%，主要是贸易业务拓展规模所致；当期支付其他与经营活动有关的现金为24.61亿元，主要为贸易业务开票保证金及往来款项。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为-35.16亿元。从收入实现能力看，2020年，受工程施工业务回款欠佳及贸易业务垫款影响，公司现金收入比为102.00%，较上年同期减少19.59个百分点。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入为6.38亿元，同比下降71.31%，主要是收回投资收到的现金由上年的10.01亿元减少至2.17亿元，主要系上年包含了公司转让持有

的漳州市旅游投资集团有限公司的部分股权收到的现金。同期，公司投资活动现金流出为 25.15 亿元，同比下降 16.93%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 14.59 亿元，主要为水务项目市政管网建设及特许经营使用权增加所致；投资支付的现金为 5.49 亿元，同比下降明显，主要为股权投资项目投资放缓所致。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -18.77 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -53.92 亿元，资金缺口进一步扩大，公司对外筹资需求增加。2020 年，公司筹资活动现金流入为 250.95 亿元，同比增长 21.15%，主要包括取得借款收到的现金为 138.64 亿元，和发行债券收到的现金为 105.00 亿元。同期，公司筹资活动现金流出为 200.62 亿元，同比下降 2.22%，主要系偿还债务支付的现金为 186.22 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 50.33 亿元，同比大幅增加 48.36 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的经营活动现金流量净额分别为 -8.78 亿元、-5.50 亿元和 22.02 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模大，跟踪期内，长短期偿债指标表现较弱；考虑到公司持续在城市基础设施建设、政府项目承接以及资金补助方面获得有力的外部支持，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 137.15% 和 68.27%，较上年底分别下降 23.04 个百分点和 4.79 个百分点。2020 年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债保障能力弱。同期，公司现金短期债务比为 0.16 倍，短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 17.75 亿元，同比增长 56.77%；2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.36 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 18.76 倍，公司长期偿债能力

较弱。考虑到公司持续在城市基础设施建设和政府项目承接方面以及资金补助方面获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司（除漳州发展）累计获得授信总额 319.91 亿元，尚未使用额度 205.84 亿元，间接融资渠道畅通；同时考虑到子公司漳州发展为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年底，公司重大诉讼、仲裁涉及的金额合计 5.07 亿元，系 2017 年 11 月，公司与安徽璟德房地产开发有限公司（以下简称“璟德地产”）签订《福建东南花都置业有限公司股权转让合同书》，将公司持有的福建东南花都置业有限公司 50% 股权及债权一并转让给璟德地产；2019 年 6 月，璟德地产以股权转让纠纷为由起诉公司，请求返还股权转让款、债权转让款、利息、支付拍卖中介费、律师费等款项，诉讼金额 50708.97 万元。2019 年 7 月，公司以璟德地产无故终止合同为由提起反诉，要求璟德地产支付违约金、律师费损失等。2020 年 9 月 25 日，福建省高院作出一审判决，驳回对方诉讼请求，公司胜诉。2021 年 1 月 21 日，公司收到省高院寄来的对方上诉状，对方提起上诉，截至 2021 年 3 月底，公司已提交二审的初次答辩状以及准备二审的应诉相关事宜，待二审开庭。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，公司本部（母公司）新增贸易业务，经营性业务规模较小，主要业务仍主要集中在子公司。母公司债务负担重，短期偿债压力大。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 415.96 亿元，其中流动资产为 263.61 亿元；非流动资产为 152.35 亿元。流动资产主要构成为现金类资产 10.76 亿元、其他应收款 218.23 亿元，非流动资产主要构成为长期股权投资 143.01 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债合计 287.66 亿

元，其中全部债务为 229.95 亿元，包括长期债务 90.79 亿元，短期债务 139.16 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 69.15%，全部债务资本化比率为 64.19%，长期债务资本化比率为 41.44%，母公司债务负担重，短期偿债压力大。同期，母公司所有者权益合计 128.31 亿元，其他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 21.21 亿元，主要为本部开展的贸易业务，当期本部实现投资收益为 0.27 亿元，利润总额为 4.60 亿元，主要是由于美元贬值使得当期汇兑收益大幅增加所致。

2020 年，母公司经营活动现金流净额为-10.80 亿元，投资活动现金流净额为-12.46 亿元，筹资活动现金流净额为 21.40 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高，考虑到公司持续在城市基础设施建设、政府项目承接以及资金补助方面获得有力的外部支持，整体来看，存续期内债券偿还能力强。

截至本报告出具日，公司本部一年内到期债券余额合计 62.00 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 41.24 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 0.67 倍，公司现金类资产对其保障程度较弱。

截至本报告出具日，公司本部应付债券余额 149.40 亿元（含永续中期票据），2020 年，公司经营活动现金流入量为 157.02 亿元，为公司应付债券余额的 1.05 倍；2020 年，公司 EBITDA 是应付债券余额的 0.12 倍，公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障程度较高。

表 17 截至本报告出具日公司存续债券保障情况
(单位：亿元、倍)

项目	2020 年
一年内到期债券余额	62.00

现金类资产/一年内到期债券余额	0.67
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.05
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.12

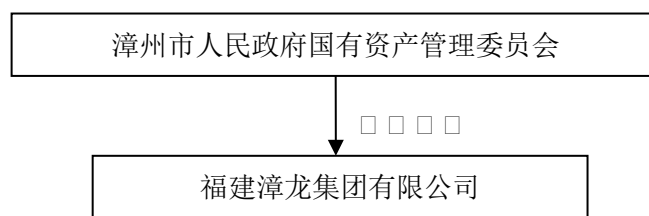
注：现金类资产为 2021 年 3 月底数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

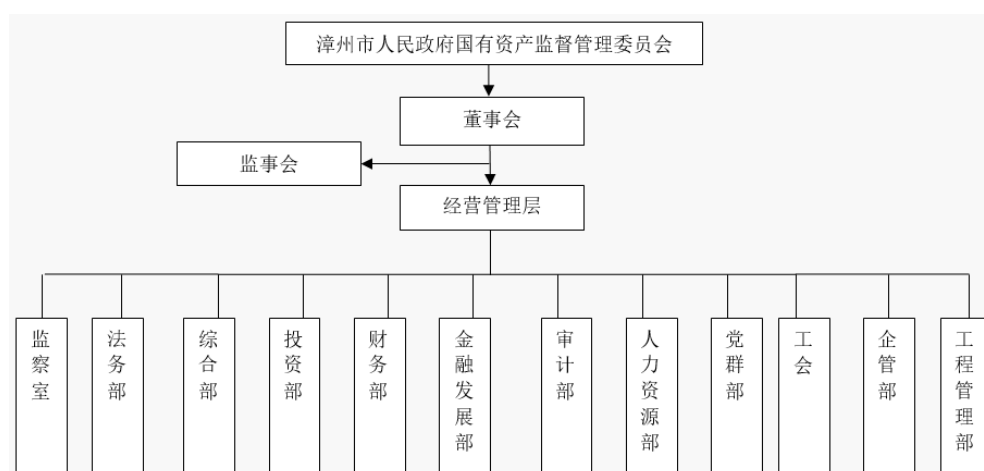
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“16 闽漳龙 MTN001”“17 闽漳龙 MTN001”“18 闽漳龙 MTN001”“20 闽漳龙 MTN001”“21 闽漳龙 MTN001”“15 闽漳龙债/PR 闽漳龙”的信用等级为 AA⁺，“21 闽漳龙 CP002”“21 闽漳龙 CP001”“20 闽漳龙 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）
福建漳州发展股份有限公司	99147.11	36.50
海峡生物科技股份有限公司	7000.00	77.14
福建漳龙商贸集团有限公司	85000.00	100.00
福建漳龙建投集团有限公司	71000.00	100.00
漳州商贸企业资产管理运营有限公司	500.00	100.00
福建漳龙外贸集团有限公司	40000.00	100.00
福建漳龙木业科技有限公司	10000.00	100.00
福建漳龙投资有限公司	36000.00	100.00
漳州海门岛营运有限公司	900.00	100.00
闽台商务股份有限公司	800 万美元	100.00
福建省漳州大房农场	219.51	100.00
漳龙实业有限公司	9000 港元	100.00
福建省漳州建筑瓷厂	200.00	100.00
漳州圆山开发有限公司	30000.00	85.00
漳州漳龙物流园区开发有限公司	36000.00	82.17
漳州海威建设发展有限公司	34000.00	60.00
福建漳龙施工图审查有限公司	1000.00	100.00
保龙（香港）国际发展有限公司	65 万美元	100.00
厦门漳龙金圆融资租赁有限公司	3000 万美元	65.00
福建省漳州市建筑设计有限公司	5000.00	100.00
漳州农业发展集团有限公司	50000.00	100.00
漳州市祥泰食品有限公司	300.00	100.00
福建漳龙东山发展集团有限公司	24000.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.87	35.40	33.14	41.24
资产总额（亿元）	468.56	488.03	587.60	613.18
所有者权益（亿元）	161.25	164.27	188.20	200.27
短期债务（亿元）	146.49	144.14	209.22	192.00
长期债务（亿元）	108.17	125.33	123.87	160.46
全部债务（亿元）	254.66	269.47	333.09	352.45
营业总收入（亿元）	123.69	100.38	127.39	62.11
利润总额（亿元）	7.13	3.55	8.01	0.95
EBITDA（亿元）	15.58	11.32	17.75	--
经营性净现金流（亿元）	-28.88	1.48	-35.16	-8.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.36	2.04	2.16	--
存货周转次数（次）	0.73	0.56	0.66	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.21	0.24	--
现金收入比（%）	103.43	121.59	102.00	105.52
营业利润率（%）	14.00	10.53	9.03	4.37
总资本收益率（%）	2.60	1.84	2.52	--
净资产收益率（%）	2.63	1.21	3.77	--
长期债务资本化比率（%）	40.15	43.28	39.69	44.48
全部债务资本化比率（%）	61.23	62.13	63.90	63.77
资产负债率（%）	65.59	66.34	67.97	67.34
流动比率（%）	151.56	160.19	137.15	160.64
速动比率（%）	73.43	73.06	68.27	87.41
经营现金流动负债比（%）	-14.66	0.78	-13.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.25	0.16	0.21
全部债务/EBITDA（倍）	1.26	0.96	1.36	--
现金短期债务比（倍）	16.34	23.79	18.76	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债已经调整至短期债务及其相关指标中核算、长期应付款中的有息部分已经调整至长期债务及其相关指标中核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.12	13.17	10.76	21.92
资产总额（亿元）	323.03	348.44	415.96	429.01
所有者权益（亿元）	105.20	108.52	128.31	140.32
短期债务（亿元）	115.15	114.57	139.16	142.30
长期债务（亿元）	57.49	81.94	90.79	123.78
全部债务（亿元）	172.64	196.51	229.95	266.07
营业总收入（亿元）	6.91	9.24	21.21	38.31
利润总额（亿元）	-4.24	0.28	4.60	0.05
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	31.99	6.61	-10.80	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.44	3.49	13.08	--
存货周转次数（次）	3.38	4.51	20.15	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.12	--
现金收入比（%）	187.56	102.62	141.08	88.71
营业利润率（%）	3.01	0.95	-0.04	0.39
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-3.93	0.26	3.62	--
长期债务资本化比率（%）	35.34	43.02	41.44	46.87
全部债务资本化比率（%）	62.14	64.42	64.19	65.47
资产负债率（%）	67.43	68.85	69.15	67.29
流动比率（%）	118.29	137.07	133.91	164.87
速动比率（%）	117.07	135.74	133.91	164.87
经营现金流动负债比（%）	19.95	4.18	-5.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.11	0.08	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $\left[\left(\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right)^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。