

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】626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”、“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”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+，维持“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十七日

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

2021年6月27日

龙海市国有资产投资经营有限公司 主体及相关债项2021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	2021/6/27	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+
21 龙海国资 MTN001 (专项乡村振兴)	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”。

主体概况

龙海市国有资产投资经营有限公司是龙海区重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事龙海区基础设施和保障房建设、供水及污水处理、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%	1.92		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	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，福建省龙海区经济持续增长，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对“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”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，短期有息债务占比较高。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+，维持“21 龙海国资 MTN001 (专项乡村振兴)”信用等级为 AA。

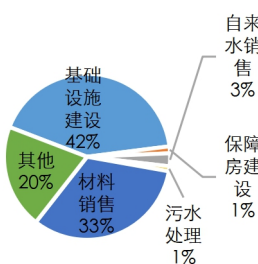
同业对比

项目	龙海市国有资产投资经营有限公司	福建省连江县国有资产投资运营有限公司	德清联创科技新城建设有限公司	谷城县建设投资经营有限公司
地区	龙海区	连江县	德清县	谷城县
GDP (亿元)	588.01	594.85	544.1	385.86
GDP 增速 (%)	3.8	0.2	2.6	6.5
人均 GDP (元)	-	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	19.00	34.76	67.08	8.26
一般公共预算支出 (亿元)	38.22	78.71	78.22	50.11
资产总额 (亿元)	211.22	149.91	272.98	83.99
所有者权益 (亿元)	81.65	64.80	100.71	50.49
营业收入 (亿元)	13.52	4.82	9.50	4.53
利润总额 (亿元)	2.07	0.60	2.19	0.80
资产负债率 (%)	61.34	56.77	63.11	39.88
全部债务资本化比率 (%)	38.84	15.20	59.78	29.41

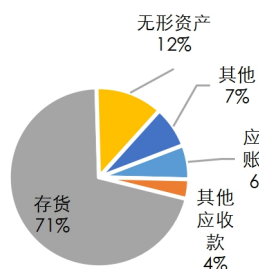
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



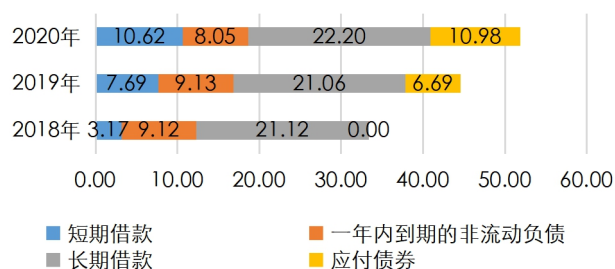
2020 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2021Q1
资产总额	174.53	202.45	211.22	225.75
所有者权益	71.34	74.43	81.65	80.85
营业收入	6.14	9.85	13.52	0.76
利润总额	1.87	2.01	2.07	-0.25
全部债务	33.41	44.58	51.86	-
资产负债率	59.12	63.23	61.34	64.19
全部债务资本化比率	31.90	37.46	38.84	-

近年来公司全部债务构成情况（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	福建省龙海区		
GDP 总量	563.79	646.96	588.01
GDP 增速	8.3	7.5	3.8
人均 GDP（万元）	8.08	9.20	-
一般公共预算收入	18.71	18.96	19.00
一般公共预算收入增速	-9.3	1.34	-4.76
上级补助收入	14.40	-	-

优势

- 跟踪期内福建省龙海区经济保持增长，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，经济实力仍较强；
- 公司继续从事龙海区基础设施建设和保障房建设，业务具有很强的区域专营性；
- 作为龙海区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴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，短期有息债务占比较高。

评级展望

预计龙海区经济将保持增长，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（21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴））	2020/10/30	张伟 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读全文
AA/稳定	AA+（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	2020/6/22	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	2020/6/22	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
21 龙海国资 MTN001（专项 乡村振兴）	2020/10/30	3.60	2021/4/21~2024/4/21	-	-

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”）、“龙海市国有资产投资经营有限公司2021年度第一期中期票据（专项乡村振兴）”（以下简称“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”）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

龙海国投是经原龙海市人民政府¹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2021年3月末，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²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，公司作为龙海区重要的基础设施建设主体，继续从事龙海区基础设施和保障房建设、供水及污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。

截至2020年末，公司合并报表范围内共有7家二级子公司，较2019年末减少3家，主要系级次调整，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。截至本报告出具日，公司已按期支付“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，公司已按期支付“19龙海债02/19龙海02”利息。

“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”为3.60亿元3年期附息式固定利率中期票据，票面利率为6.00%；起息日为2021年4月21日，到期日为2024年4月21日，还本付息方式为每年付息一次、到期一次还本。截至本报告出具日，“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”尚未到还本付息日。

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；“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”募集资金3.60亿元，全部用于龙海市保障房项目的建设。截至本报告出具日，“19龙海债01/19

¹ 2021年4月撤销县级龙海市，挂牌设立漳州市龙海区后变更为龙海区人民政府。

² 截至本报告出具日，工商变更尚未完成。

龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”募集资金均已按要求使用完毕；“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”募集资金剩余 0.03 亿元，其余均已按要求使用完毕。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021 年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背

景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

漳州市

跟踪期内，漳州市经济实力仍很强

据初步统计，2020年，漳州市实现地区生产总值4545.61亿元，受新冠肺炎疫情影响，地区生产总值有所下降；经济总量居福建省9个地级市的第4位，处于中游水平，经济实力仍很强。

图表1 漳州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
地区生产总值	3947.63	4741.83	4545.61
GDP 增速	8.7	6.5	-
三次产业结构	11.1: 47.8: 41.1	10.1:48.9:41.0	-
全部工业增加值	1577.89	1862.24	-
第三产业增加值	1621.83	1945.67	-
固定资产投资	-	-	-
社会消费品零售总额	1111.60	1222.3	1697.15
进出口总额	693.80	725.8	807.50

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%。

龙海区

龙海区地区经济保持增长，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，经济实力仍较强

漳州市龙海区位于福建省东南沿海、福建第二大江九龙江出海口。2021年4月21日，撤销县级龙海市，挂牌设立漳州市龙海区并成立龙海区人民政府。2020年，龙海区地区生产总值为588.01亿元，同口径同比增长3.8%，受新冠肺炎疫情影响经济增速有所回落，但经济总量居漳州市前列，经济实力仍较强。

分产业看，2020年，龙海区第一产业增加值61.02亿元，同比增长1.1%；第二产业增加值326.55亿元，同比增长5.0%；第三产业增加值200.44亿元，同比增长2.6%。三次产业结构比例由2019年的10.7:56.9:32.4调整为10.4:55.5:34.1。

2020年，龙海区工业实现增加值214.41亿元，同比增长6.7%，其中规模以上工业同比增长5.4%。分行业看，龙海区农副食品加工、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492.57亿元，占规模工业总产值比重为69.1%，对规模工业增长的贡献率为71.4%，拉动规模工业增长4.9个百分点，对工业经济增长贡献较大。截至2020年末，龙海区产值上亿元的企业共有163家，全年合计实现产值663.47亿元，占全市规模以上工业总产值的93.1%，对规模工业增长的贡献率164.7%。

图表2 龙海区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
地区生产总值	563.79	646.96	588.01
GDP增速	8.3	7.5	3.8
三次产业结构	11.3: 44.6: 44.1	10.7: 56.9: 32.4	10.4: 55.5: 34.1
规模以上工业总产值	721.69	798.98	-
全部工业增加值	204.40	250.52	214.41
第三产业增加值	248.78	209.24	200.44
固定资产投资	268.90	284.44	144.98
社会消费品零售总额	115.87	127.58	162.13
进出口总额	47.63	39.42	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，龙海区固定资产投资同比下降32.2%，但对经济增长贡献仍较大，第二产业投资完成57.02亿元，同比下降11.2%，其中工业投资57.02亿元。龙海区基础设施建设投资加快推进，“一江滨两新区”城市功能配套日臻完善，锦江大道石码海澄段、龙翔路、平宁路、罗锦路建成通车，“四馆一中心”主体完工，月港广场、革命烈士陵园等建成投用。

财政状况

漳州市

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，漳州市一般公共预算收入有所回落，财政实力仍很强

2020年，漳州市一般公共预算收入218.56亿元，同比下滑0.4%，其中税收收入占比较大。政府性基金收入有所增长，仍主要为土地出让收入。

图表3 漳州市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	218.75	219.41	218.56
其中：税收收入	163.58	160.45	142.82
非税收入	55.17	58.97	75.74
上级补助收入	158.10	-	-
政府性基金收入	306.75	226.19	233.69
财政收入	683.60	-	-
一般公共预算支出	429.85	442.97	447.76
上解上级支出	31.86	-	-
政府性基金支出	336.90	318.03	266.71
财政支出	798.61	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，漳州市地方一般公共预算支出持续增长，财政自给率³为48.81%。同期，政府性基金支出有所减少。

截至本报告出具日，漳州市尚未公布2020年政府债务情况。截至2019年末，漳州市地方政府债务余额为748.97亿元。

龙海区

龙海区一般公共预算收入仍以税收收入为主，政府性基金收入有所回落，财政实力较强

跟踪期内，龙海区财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。一般公共预算收入同口径同比下滑4.76%，其中税收收入占比67.00%；同期，受新冠肺炎疫情以及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下滑，2020年龙海区政府性基金收入有所回落。

图表4 龙海区财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	18.71	18.96	19.00
其中：税收收入	14.08	14.40	12.73
非税收入	4.63	4.56	6.27
上级补助收入	14.40	-	-
政府性基金收入	30.44	44.30	30.94
财政收入	63.54	-	-
一般公共预算支出	37.58	40.31	38.22
上解上级支出	0.24	2.47	-
政府性基金支出	29.77	47.85	30.79
财政支出	67.59	90.63	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

龙海区一般公共预算支出和政府性基金支出均有不同程度下降，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。2020年，龙海区的地方财政自给率为49.71%，自给程度一般。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

截至本报告出具日，龙海区尚未公布 2020 年政府债务情况。截至 2019 年末，龙海区地方政府债务余额 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，公司营业收入大幅增长，基础设施建设业务仍为最重要来源

跟踪期内，公司仍为龙海区重要的基础设施建设主体，继续从事龙海区基础设施和保障房建设、供水及污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。

2020 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；材料销售业务对收入贡献显著增加；公司自来水销售和污水处理业务收入稳步增长。此外，公司其他业务主要为劳务派遣、工程检测、物业管理等业务。

图表 5 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	6.14	100.00	9.85	100.00	13.52	100.00
基础设施建设	5.60	91.28	5.11	51.83	5.70	42.15
保障房建设	0.01	0.08	1.13	11.48	0.18	1.36
自来水销售	0.31	5.03	0.31	3.14	0.34	2.50
污水处理	0.12	1.95	0.12	1.23	0.13	0.94
材料销售	-	-	0.12	1.23	4.43	32.75
其他	0.10	1.66	3.06	31.09	2.74	20.30
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.07	17.48	1.44	14.59	2.08	15.38
基础设施建设	0.92	16.50	0.83	16.26	1.42	24.96
保障房建设	0.00 ⁴	4.20	0.09	7.96	0.00 ⁵	0.78
自来水销售	0.03	10.96	0.10	32.71	0.13	38.45
污水处理	0.02	20.83	0.00 ⁶	1.89	0.01	6.73
材料销售	-	-	0.00 ⁷	0.29	0.01	0.19
其他	0.09	87.37	0.41	13.49	0.51	18.56

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年，公司毛利润有所增长，综合毛利率同比增加 0.79 个百分点。由于年内结算的基础设施建设业务加成比例较高，基础设施建设业务毛利率大幅增长；此外，自来水销售及污水处理业务毛利率均有不同程度提升。

基础设施建设

公司继续承担龙海区的基础设施建设，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

⁴ 2.19 万元。

⁵ 14.43 万元。

⁶ 22.85 万元。

⁷ 3.52 万元。

海城投”）和三级子公司龙海市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房地产”）承担，业务模式未发生重大变化。2020年，公司就委托代建的漳州沿海大通道龙海段工程一标段、紫云片区横二路、紫星路道路工程、龙海市紫云新区接S208复线道路等工程完工结算，合计确认收入5.70亿元，目前上述项目已收到回款3.56亿元。

截至2020年末，公司重点在建项目主要包括漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程、龙海市锦江大道三期工程、月港新区整体城镇化项目、龙江大桥工程和龙海市锦江道二期工程综合开发项目等，计划总投资额为98.21亿元，累计完成投资78.57亿元，尚需投资19.64亿元；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2020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
漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程	20.44	19.25
龙海市锦江大道三期工程	13.00	9.54
月港新区整体城镇化项目	10.60	9.13
龙江大桥工程	5.53	4.30
龙海市锦江道二期工程综合开发项目	5.48	4.27
龙海市紫云片区棚户区改造工程	5.21	4.17
东部地区净水工程	4.50	4.02
龙江南路(纬六路至规划远期南环城路道路工程)	4.06	3.53
城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段）	5.03	4.62
龙海市月港新区棚户区改造工程（豆巷点）	5.64	3.50
龙海市锦江道二期拆迁安置房	4.35	3.18
紫云片区棚户改造工程—C1地块	4.58	3.05
龙江生态文化园创3A景区提升工程	3.31	2.74
龙海市四馆一中心项目	6.48	3.27
合计	98.21	78.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020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

公司是龙海区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。2020年，公司保障房建设收入0.18亿元，主要来自草尾新村二期经适房结算收入等。

截至 2020 年末，公司在建的保障性住房项目包括芦州大道拆迁安置房、锦江大道三期安置房（内楼点、豆巷点、普贤点）建设项目及龙海市南太武滨海新城棚户区改造安置住房项目等，计划总投资额 59.91 亿元，已完成投资 27.97 亿元，尚需投资 31.94 亿元，仍面临较大的资本支出压力。其中，南太武滨海新城棚户区改造安置住房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 2020 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	1.20
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	1.71
龙海市南太武滨海新城棚户区改造安置住房项目	29.45	8.90
漳州火车南站安置房建设项目	7.89	0.87
锦江道三期安置房（豆巷点）建设项目	5.94	3.70
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	27.97

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 2020 年末，公司无重点拟建保障房项目。

供水及污水处理

公司仍是龙海区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 2020 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。2020 年公司实现自来水销售收入 0.34 亿元，毛利率 38.45%，较上年均有不同程度提升。

2020 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 2020 年末，污水处理公司日污水处理能力为 2.6 万吨。2020 年公司实现污水处理收入 0.13 亿元，毛利率 6.73%。

其他业务

跟踪期内，公司继续进行劳务派遣、材料销售及工程检测等业务。2020 年，公司劳务派遣业务收入为 1.56 亿元，毛利率为 1.65%，为营业收入的良好补充。

材料销售业务主要由子公司福建红树林投资开发有限公司和龙海市锦江实业发展有限公司负责，销售产品主要为钢材和合质金等。跟踪期内，业务模式未发生重大变化。2020 年，该业务收入大幅增至 4.43 亿元，毛利率为 0.19%，毛利率水平仍较低。

图表 8 2020 年公司材料销售业务主要供应商及客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购商品	采购金额	销售客户名称	销售商品	销售金额
厦门市谦益贵金属有限责任公司	合质金	0.34	厦门海投经济贸易有限公司	合质金	2.36
成都蜀金一品实业有限公司	合质金	1.32	厦门海沧保税港区供应链有限公司	合质金	1.36
成都荣锦天赐国际贸易有限公司	合质金	2.43	厦门海投鑫峰工贸有限公司	合质金	0.36
合计	-	4.09	合计	-	4.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为龙海区主要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关部门的支持

财政补贴方面，2020 年公司收到财政补贴收入 1.03 亿元，主要为资产养护补贴。

考虑到公司将继续在龙海区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部门提供的大力支持。

企业管理

截至 2021 年 3 月末，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 2020 年和 2021 年 1~3 月的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2021 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至 2020 年末，公司合并报表范围内共有 7 家二级子公司，较上年末减少 3 家。其中龙海龙投食品有限公司、龙海龙投房屋征收工程有限公司、龙海双第华侨建设发展有限公司、龙海市锦江实业发展有限公司调整为公司三级子公司，龙海市龙江交通发展有限公司由三级子公司调整为二级子公司。

资产构成与资产质量

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

跟踪期内，公司资产规模继续增长。2021 年 3 月末，公司流动资产占资产总额比重为 82.78%，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。

2020 年末，公司货币资金有所减少，主要系支付工程款及偿还债务所致，期末银行存款 7.27 亿元；应收账款中应收龙海市财政局项目结算款为 12.36 亿元，占比为 94.51%，占比集中度很高，存在一定的流动性风险。2020 年末，公司其他应收款主要系对龙海市财政局以及同区

域国有企业等的往来款，2020 年末前三名分别为应收龙海市财政局 4.42 亿元、龙海市农房开发建设公司 0.63 亿元和龙海市翔龙经济发展有限公司 0.38 亿元，合计占其他应收款比例为 64.13%；2021 年 3 月末，公司其他应收款大幅增至 14.23 亿元主要系新增对龙海市财政局的往来款所致。

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和委托建设项目投资增加所致。从构成来看，公司开发成本占比为 99.99%，主要为棚户区改造、保障房及委托建设项目成本等。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	174.53	202.45	211.22	225.75
流动资产	139.64	169.71	177.55	186.88
其中：货币资金	4.87	8.33	7.31	9.41
应收账款	7.73	11.53	13.08	12.31
其他应收款	4.55	7.08	7.45	14.23
存货	121.79	142.50	149.27	150.53
非流动资产	34.89	32.74	33.67	38.87
其中：可供出售金融资产	3.70	2.58	3.13	3.42
长期股权投资	0.40	2.45	2.82	2.82
在建工程	4.14	0.99	1.14	4.84
无形资产	25.60	25.60	25.60	25.60

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2020 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、福建三航投资有限公司和中交三航（龙海）建设投资有限公司等的权益投资；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；在建工程小幅增加，主要为对龙海市国投温泉给水工程和自来水管网改造工程等的投资支出；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 2020 年末，公司受限资产为货币资金中 408.82 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（4.41 亿元）、龙海市龙翔路道路改造工程（2.00 亿元）、龙海市“十里花溪、美丽乡村”旅游开发项目（0.21 亿元）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

2020 年末，公司所有者权益有所增长。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 6.06 亿元，主要系根据 2020 年 12 月龙海市财政局《关于财政拨款专做资本公积的通知》，公司子公司龙海市城市建设投资开发有限公司将财政拨款 6.05 亿元转做资本公积处理所致；未分配利润较 2019 年末增长 13.58%。

图表 10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
实收资本	4.50	4.50	4.50	4.50
资本公积	47.90	49.85	55.91	55.76
未分配利润	7.04	8.20	9.32	8.73
所有者权益	71.34	74.43	81.65	80.85

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额继续增长，以非流动负债为主，构成较稳定

跟踪期内，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主，2021 年 3 月末非流动负债占比 61.11%。

2020 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，短期借款有所增加，主要系配合基础设施建设资金需求以及新增融资所致；应付账款主要是应付工程项目款，规模有所增长；其他应付款主要为往来款、保证金及代收款，跟踪期内继续增长；一年内到期的非流动负债规模小幅下降。

2020 年末，公司非流动负债仍主要为长期借款、应付债券和长期应付款。其中，长期借款主要为保证借款及保证+质押借款，2021 年 3 月末大幅增加；应付债券主要为公司于 2019 年 1 月发行的 7 年期 4.80 亿元的“19 龙海债 01/19 龙海 01”（票面年利率 7.35%）、2019 年 7 月发行的 7 年期 2.20 亿元的“19 龙海债 02/19 龙海 02”（票面年利率 7.47%）以及 2020 年 9 月发行的 2 年期 4.23 亿元的“20 龙海债 01”（票面年利率 5.10%）。同期末，公司长期应付款全部为龙海市财政局拨付的项目资本金，规模很大。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	103.19	128.02	129.56	144.90
流动负债	35.35	42.12	51.34	56.35
其中：短期借款	3.17	7.69	10.62	12.94
应付账款	5.28	5.23	5.97	8.69
其他应付款	10.87	12.67	16.94	17.36
一年内到期的非流动负债	9.12	9.13	8.05	8.05
非流动负债	67.84	85.90	78.22	88.56
其中：长期借款	21.12	21.06	22.20	34.79
应付债券	0.00	6.69	10.98	14.46
长期应付款	46.72	58.15	45.04	39.31

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务及债务率水平持续增长，短期有息债务占比和整体债务率水平均较高

受新发行债券以及新增借款等影响，跟踪期内公司有息债务规模继续增长，2020 年末短期有息债务占全部债务规模的比重为 36.01%，占比较高。

图表 12 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	33.41	44.58	51.86	-
短期有息债务	12.29	16.82	18.68	-
长期有息债务	21.12	27.76	33.18	-
资产负债率	59.12	63.23	61.34	64.19
全部债务资本化比率	31.90	37.46	38.84	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2020 年末，公司资产负债率小幅下降，全部债务资本化比率有所上升，整体负债率水平较高。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 0.30 亿元，担保比率为 0.37%，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

公司营业收入继续增长，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

2020 年，公司实现营业收入 13.52 亿元，同比增长 37.16%，主要来自基础设施建设、材料销售以及劳务派遣等业务收入。同期，公司营业利润率为 14.90%，期间费用 1.42 亿元，占营业收入的比重为 10.49%，占比有所下降。

公司利润总额小幅增长，对财政补贴的依赖仍很大，盈利能力较弱。2020 年，公司利润总额 2.07 亿元，其中财政补贴 1.03 亿元，主要为资产养护补贴；公司总资本收益率为 1.58%，净资产收益率为 1.98%，均有不同幅度下滑。

现金流

跟踪期内，公司主营业务回款有所好转，经营性现金流继续净流出，现金流对筹资活动依赖较大，总体现金流表现一般

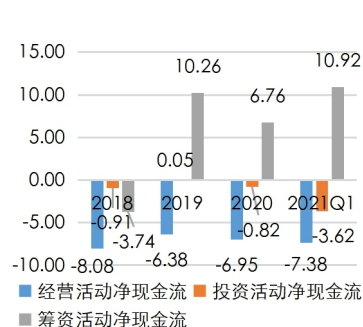
跟踪期内，公司经营活动现金流入主要是收到的基础设施建设项目回款、经营性业务收入、财政补贴和往来款等，现金收入比有所回升，主营业务获现情况较好；经营活动现金流出主要是公司支付的基础设施项目工程款以及往来款等，经营性净现金流仍为净流出。随着公司基础设施项目投资需求的增加，预计经营性现金流将持续呈现为净流出状态的可能性较大。

公司投资活动现金流入及流出规模较小，2020 年投资活动净现金流为净流出状态。2021 年 1~3 月，投资活动现金流出 3.64 亿元系公司通过招拍挂取得土地所有权所致。

2020 年，公司筹资活动现金流为净流入状态，主要是由于年内发行 2 年期 4.23 亿元的“20 龙海债 01”以及新增银行借款。

2020 年，公司现金及现金等价物净增加额为-1.02 亿元，呈净流出状态且对筹资活动依赖较大，总体现金流表现一般。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
经营活动现金流入	21.54	20.49	23.40	1.48
现金收入比率 (%)	145.46	66.20	105.54	193.82
经营活动现金流出	29.61	26.87	30.35	8.86
投资活动现金流入	0.14	1.08	0.27	0.02
投资活动现金流出	1.05	1.03	1.09	3.64
筹资活动现金流入	13.84	28.04	28.20	18.93
筹资活动现金流出	17.57	17.78	21.45	8.01

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，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，在资产划拨等方面继续得到股东的大力支持，综合偿债能力仍很强

2020 年末，公司流动比率有所回落但仍处于较高水平，速动比率小幅下降，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；货币资金对短期有息债务的覆盖情况较弱。

图表 14 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年	2021 年 1~3 月
流动比率	394.98	402.95	345.80	331.65
速动比率	50.49	64.59	55.09	64.50
现金比率	13.77	19.77	14.24	-
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.40	0.50	0.39	-
经营现金流流动负债比率	-22.84	-15.14	-13.54	-
长期债务资本化比率	22.84	27.16	28.89	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.29	3.51	1.42	-
全部债务/EBITDA (倍)	12.97	16.51	19.35	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，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加，全部债务/EBITDA 继续增长，经营性现金流和 EBITDA 对债务的保障程度较弱。

2020 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 43.02 亿元，合计 112.82 亿元，尚未使用额度合计 61.15 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 2020 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 15 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	龙海国投	福建省连江县国有资产投资运营有限公司	德清联创科技新城建设有限公司	谷城县建设投资经营有限公司
地区	龙海区	连江县	德清县	谷城县
GDP	588.01	594.85	544.1	385.86
GDP 增速	3.8	0.2	2.6	6.5
人均 GDP（元）	-	-	-	-
一般公共预算收入	19.00	34.76	67.08	8.26
一般公共预算支出	38.22	78.71	78.22	50.11
资产总额	211.22	149.91	272.98	83.99
所有者权益	81.65	64.80	100.71	50.49
营业收入	13.52	4.82	9.50	4.53
利润总额	2.07	0.60	2.19	0.80
资产负债率	61.34	56.77	63.11	39.88
全部债务资本化比率	38.84	15.20	59.78	29.41

注：以上企业最新主体信用等级及展望均为 AA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2020 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，一般公共预算收入较低、一般公共预算支出最低。

公司资产规模较高，所有者权益处在中上等水平，营业收入最高、利润总额较高，债务率水平很高。

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 2021 年 3 月 10 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”和“19 龙海债 02/19 龙海 02”已按时支付利息，“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”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的范围包括“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”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 15 日，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 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 2020 年末，重庆进出口担保实收资本增加至 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其母公司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。渝富控股为重庆市国资委全资子公司，股权划转后，重庆进出口担保实际控制人依旧为重庆市国资委。

重庆进出口担保以经营各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至2020年末，除重庆本部外，重庆进出口担保分别在北京、湖南、四川和南川设立了分公司以及在云南设立代表处，以拓展异地担保业务。2020年，重庆进出口担保与重庆金融后援服务有限公司共同出资设立北京两江科技有限公司（以下简称“北京两江科技”），重庆进出口担保持股90%。截至2020年末，重庆进出口担保拥有4家控股子公司⁸并参股2家公司，业务包括资产管理、应收账款保理、互联网信息服务、小额贷款、再担保业务等。

重庆进出口担保营业收入主要来自于担保业务收入、利息收入以及投资收益，盈利能力在全国同业担保机构中处于中上游水平。2020年，受益于消费金融担保业务的开展，重庆进出口担保担保业务新增担保额347.99亿元，担保对营业收入贡献度增长，带动重庆进出口担保营业收入稳步增长。2020年重庆进出口担保实现营业收入6.98亿元，同比增长23.70%，其中担保业务收入、利息收入和投资收益占比分别为74.39%、16.01%和8.47%。

2020年，由于消费金融担保业务规模大幅增长，叠加其担保费率较高，重庆进出口担保担保业务收入同比增长48.25%至5.19亿元。而重庆进出口担保随着资管计划的退出并转向投资安全性更高、收益较低的固定收益凭证，2020年投资收益同比减少29.77%至0.59亿元。重庆进出口担保利息收入主要由银行存款、应收代偿款的资金占用利息以及保理利息收入构成，2020年实现利息收入1.12亿元，同比减少8.14%，主要系委托贷款的退出。综合影响下，2020年重庆进出口担保实现营业收入6.98亿元，同比增长23.70%。

2018年~2020年，重庆进出口担保负债年均复合增长率为9.36%，主要来自担保赔偿准备金的增加。截至2020年末，重庆进出口担保负债余额25.23亿元，其中担保赔偿准备金占比73.64%。同期末，随着重庆进出口担保新增债券担保项目的减少，重庆进出口担保预收担保费余额同比减少29.97%至2.84亿元。

重庆进出口担保营业成本主要由担保赔偿准备、业务及管理费、其他业务成本等组成。2020年，由于新增担保额大幅增长，重庆进出口担保提取担保赔偿准备同比增长36.05%至2.93亿元。同时，为业务转型需要，重庆进出口担保研发费用和职工薪酬支出有所增加，导致2020年业务及管理费同比增长16.85%至1.08亿元。受益于担保业务收入带动的营业收入大幅增长，2020年重庆进出口担保实现净利润2.03亿元，同比增长16.44%；净资产收益率为5.40%，同比增长0.57个百分点。

东方金诚认为，重庆市经济总量2020年末在全国城市中排名第5位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保两大股东为重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行，股东背景较好，为业务发展提供一定支持；受益于向消费金融和产业链金融等小额批量化担保业务的转型，重庆进出口担保担保业务客户集中度有所降低；重庆进出口担保资产流动性良好，债务负担较轻，且准备金对代偿风险的抵补能力亦较好。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保存量债券和传统贷款担保业务客户以中西部地区

⁸ 其中，重庆进出口担保通过重庆信惠投资有限公司间接持有深圳诚本财富管理有限公司和信惠商业保理有限公司的100%股权。

城投企业为主，行业投放较为集中；重庆进出口担保处于消费金融和产业链金融担保业务发展初期，与之相关的业务拓展能力和风险管理体系有待进一步观察；重庆进出口担保融资性担保放大倍数仍处于高位，对其未来业务开展形成一定的制约。

综上所述，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

基于对龙海区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

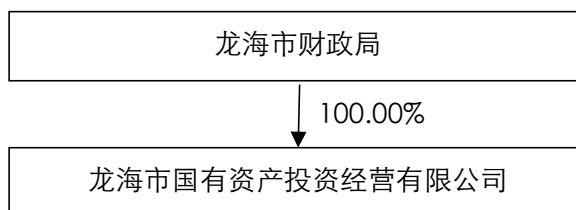
东方金诚认为，跟踪期内福建省龙海区经济保持增长，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力仍较强；公司继续从事龙海区基础设施建设和保障房建设，业务具有很强的区域专营性；作为龙海区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东的大力支持；重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

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，短期有息债务占比较高。

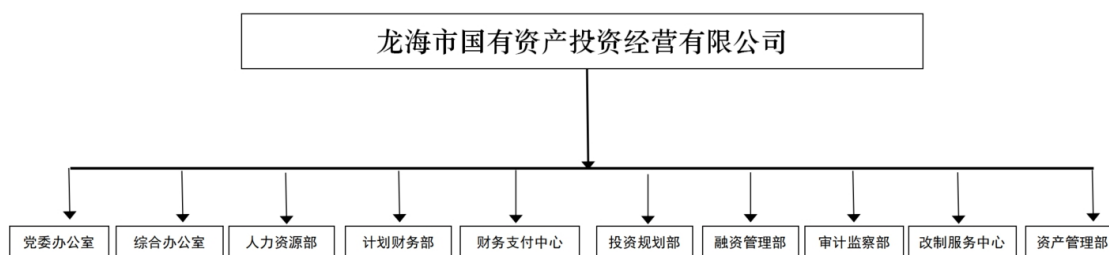
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 龙海债 01/19 龙海 01”和“19 龙海债 02/19 龙海 02”的信用等级为 AA+，维持“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”信用等级为 AA。

附件一：截至 2021 年 3 月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 2020 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
龙海市龙江交通发展有限公司	交通项目、交通基础设施建设管理	100.00	出资设立
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
龙海龙投建设投资有限公司	建筑业投资	51.00	出资设立

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	174.53	202.45	211.22	225.75
其中：货币资金	4.87	8.33	7.31	9.41
应收账款	7.73	11.53	13.08	12.31
其他应收款	4.55	7.08	7.45	14.23
存货	121.79	142.50	149.27	150.53
无形资产	25.60	25.60	25.60	25.60
负债总额	103.19	128.02	129.56	144.90
全部债务	33.41	44.58	51.86	-
其中：短期有息债务	12.29	16.82	18.68	-
所有者权益	71.34	74.43	81.65	80.85
营业收入	6.14	9.85	13.52	0.76
利润总额	1.87	2.01	2.07	-0.25
经营活动产生的现金流量净额	-8.08	-6.38	-6.95	-7.38
投资活动产生的现金流量净额	-0.91	0.05	-0.82	-3.62
筹资活动产生的现金流量净额	-3.74	10.26	6.76	10.92
主要财务指标				
营业利润率（%）	17.01	14.24	14.90	-
总资本收益率（%）	1.99	1.81	1.58	-
净资产收益率（%）	2.20	2.20	1.98	-
现金收入比（%）	145.46	66.20	105.54	-
资产负债率（%）	59.12	63.23	61.34	64.19
长期债务资本化比率（%）	22.84	27.16	28.89	-
全部债务资本化比率（%）	31.90	37.46	38.84	-
流动比率（%）	394.98	402.95	345.80	331.65
速动比率（%）	50.49	64.59	55.09	64.50
经营现金流动负债比率（%）	-22.84	-15.14	-13.54	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	3.51	1.42	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.97	16.51	19.35	-

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/中期票据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。

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。