

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0507 号

漳州市龙海区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及“19 龙海债 01/PR 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/PR 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

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 25 日至 2024 年 6 月 24 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023 年 6 月 25 日

漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司 主体及相关债项2023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	2023/6/25	AA/稳定	董帆	陈昌政

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/PR 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	
漳州市龙海区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、污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。龙海区财政局为公司唯一股东及实际控制人。	

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比率	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	1.5
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			a
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			a
外部支持评价	外部支持能力		G2
	外部支持意愿		S2
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			3
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：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			

主体概况

漳州市龙海区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、污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。龙海区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，漳州市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支持；重庆进出口融资担保有限公司对“19 龙海债 01/PR 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/PR 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

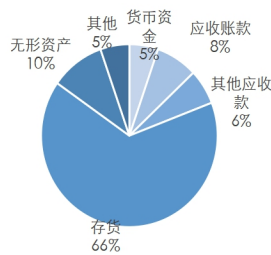
项目	漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司	德清联创科技新城建设有限公司	山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司	平阳县国资发展有限公司
地区	漳州市龙海区	潮州市德清县	滨州市博兴县	温州市平阳县
GDP 总量 (亿元)	706.58	658.20	456.81	646.48
人均 GDP (万元)	7.39	14.85	-	7.47
一般公共预算收入 (亿元)	19.46	79.84	34.82	36.74
政府性基金收入 (亿元)	18.06	106.62	26.01	61.48
地方政府债务余额 (亿元)	106.40	146.34	98.66	153.96
资产总额 (亿元)	259.45	360.84	164.72	785.77
所有者权益 (亿元)	89.42	155.10	74.54	324.33
营业收入 (亿元)	33.57	9.29	16.81	22.84
净利润 (亿元)	1.61	2.45	1.06	3.11
资产负债率 (%)	65.53	57.02	54.75	58.73

注 1：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 2022 年。

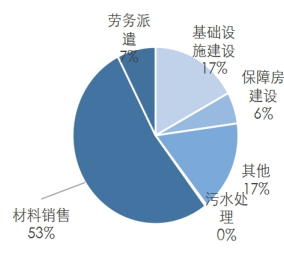
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



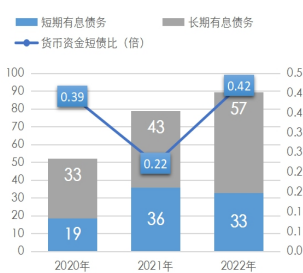
公司营业收入构成 (2022 年)



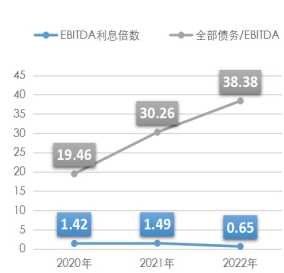
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023Q1
资产总额	211.22	233.51	259.45	254.21
所有者权益	81.65	83.05	89.42	89.62
营业收入	13.52	15.21	33.57	5.22
净利润	1.61	1.58	1.61	0.20
全部债务	52.16	78.85	89.48	-
资产负债率	61.34	64.43	65.53	64.75
全部债务资本化比率	38.98	48.70	50.02	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	漳州市龙海区		
GDP 总量	588.01	656.68	706.58
人均 GDP (元)	-	68755	73895
一般公共预算收入	19.00	17.98	19.46
政府性基金收入	30.94	27.82	18.06
财政自给率	49.71	51.47	51.55
政府负债率	13.40	14.72	15.06

优势

- 跟踪期内,漳州市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,公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东的支持;
- 重庆进出口融资担保有限公司综合财务实力很强,对“19 龙海债 01/PR 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,面临一定的资本支出压力;
- 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 (RTFU002202208)》

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/PR 龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”) AA (21 龙海国资 MTN001 (专项乡村振兴))	2022/6/22	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/PR 龙海 01	2022/6/22	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	2022/6/22	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）	2022/6/22	3.60	2021/4/21~2024/4/21	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司（以下简称“龙海国投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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，由原龙海市财政局于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。2022年1月，公司更为现名。历经数次增资，截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为人民币4.50亿元，漳州市龙海区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、污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。

截至2022年末，公司合并报表范围内共有13家直接控股子公司，较2021年末净增加5家，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年3月末，龙海国投发行的“19龙海债01/PR龙海01”到期本金及利息已按期偿付。截至2023年3月末，“19龙海债01/PR龙海01”募集资金已使用完毕。

截至2023年3月末，龙海国投发行的“19龙海债02/19龙海02”到期本金及利息已按期偿付。截至2023年3月末，“19龙海债02/19龙海02”募集资金已使用完毕。

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/PR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。

截至本报告出具日，龙海国投发行的“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至2023年3月末，“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”募集资金已使用完毕。“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”无担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

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。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，仍主要来自基础设施建设业务、材料销售等业务

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、污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。

2022 年，公司营业收入大幅增长。从构成来看，基础设施建设业务、材料销售和劳务派遣为营业收入的最重要来源；公司其他业务主要为工程检测、物业管理等业务，2022 年大幅增长系出售食物博览园项目资产所致，该资产出售收入持续性很弱。2021 年，公司将水务资产出租给参股子公司福建省水务发展集团龙海水务有限公司（以下简称“水发龙海”）负责经营管理，自来水销售收入大幅下滑，未来公司将不再进行自来水销售业务。

2022 年，公司毛利润有所下滑，综合毛利率同比大幅下降主要系毛利率水平较低的材料销售业务收入占比增加所致，此外，基础设施建设业务毛利率受结算项目加成比例较低影响出现下滑。

图表 1：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	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	13.52	100.00	15.21	100.00	33.57	100.00
基础设施建设	5.70	42.15	6.99	45.99	5.73	17.08
保障房建设	0.18	1.36	0.00 ⁶	0.01	1.93	5.75
自来水销售	0.34	2.50	0.05	0.35	0.00 ⁷	0.00
污水处理	0.13	0.94	0.14	0.93	0.10	0.30
材料销售	4.43	32.75	4.78	31.40	17.72	52.78

⁶ 11.66 万元。

⁷ 15.29 万元。

⁸ 14.43 万元。

⁹ 0.46 万元。

劳务派遣	1.56	11.57	2.05	13.48	2.52	7.51
其他	1.18	8.74	1.19	7.85	5.57	16.58
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.08	15.38	2.15	14.16	1.69	5.03
基础设施建设	1.42	24.96	1.63	23.38	0.93	16.26
保障房建设	0.00 ⁸	0.78	0.00 ⁹	3.93	0.18	9.08
自来水销售	0.13	38.45	0.01	16.97	-0.02	-1417.14
污水处理	0.01	6.73	0.02	16.07	0.01	11.25
材料销售	0.01	0.19	0.03	0.71	0.19	1.08
劳务派遣	0.03	1.65	0.03	1.39	0.03	1.10
其他	0.48	40.95	0.42	35.54	0.37	6.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变化。2022年，公司就委托代建的西浮路特色景观廊道工程、石码中心小学海澄校区主体工程、龙海市浮南大道（二期）道路工程、紫云片区项目等工程完工结算，合计确认收入 5.73 亿元。

截至 2022 年末，公司重点在建项目主要包括龙海市锦江大道三期工程、锦江道一期综合开发项目、龙海市四馆一中心项目等，计划总投资额为 79.84 亿元，累计完成投资 60.30 亿元，尚需投资 19.54 亿元；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 2：截至 2022 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
龙海市锦江大道三期工程	12.00	11.69
锦江道一期综合开发项目	9.50	4.00
福建龙海经济开发区锦江道三期工程	5.73	2.81
龙海市南太武滨海新城基础设施一期工程	23.26	15.88
龙江南路(纬六路至规划远期南环城路道路工程)	4.59	4.43
远期南环城路道路工程	4.00	2.79
城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段）	4.86	4.77
东部地区净水工程	5.00	4.86
龙海市龙翔路道路改造工程	3.10	2.81
龙海市四馆一中心项目	5.00	4.46
龙海市第一医院急诊内科综合楼工程	1.00	0.47
龙海市后港片区改造工程-旧城风貌修缮改造工程	1.80	1.33
合计	79.84	60.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁸ 14.43 万元。

⁹ 0.46 万元。

截至 2022 年末，公司重点拟建项目主要包括龙海区浮宫废弃矿山生态修复、龙海市后港片区改造工程三期，计划总投资额 12.94 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，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司保障房建设业务模式未发生重大变化，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。其中，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。2022 年，公司保障房建设收入 1.93 亿元，主要来自月港新苑安置房、锦江新城安置房、紫云新城 C1 地块安置房等项目确认收入。

截至 2022 年末，公司在建的保障性住房项目包括紫云片区棚户区 A08 地块安置房工程、月港新区棚户区豆巷点工程、龙海市月港新区棚户区改造工程（内楼点）工程等，计划总投资额 19.36 亿元，已完成投资 11.80 亿元，尚需投资 7.56 亿元，仍面临一定的资本支出压力。

图表 3：截至 2022 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
紫云片区棚户区 A08 地块安置房工程	6.97	5.60
月港新区棚户区豆巷点工程	8.78	4.33
龙海市月港新区棚户区改造工程（内楼点）工程	3.61	1.87
合计	19.36	11.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司重点拟建保障房项目为山后新村三期项目，计划总投资 3.06 亿元。

其他业务

2022 年，公司污水处理业务仍由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 2022 年末，污水处理公司日污水处理能力为 2.6 万吨。2022 年公司实现污水处理收入 0.10 亿元，毛利率 11.25%。

此外，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。2022 年，公司劳务派遣业务收入为 2.52 亿元，毛利率为 1.10%，为营业收入的重要来源之一。

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，跟踪期内，销售产品主要为农副产品、乙二醇等。2022 年，该业务收入大幅增至 17.72 亿元，毛利率为 1.08%，毛利率水平仍较低。

图表 4：2022 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
厦门佳椿食品有限公司	农产品	2.14	厦门谷德供应链管理有限公司	农产品	10.56
福州利聚成贸易有限公司	乙二醇	1.05	福建三木建设发展有限公司	乙二醇	3.06
厦门好壶气贸易有限公司	农产品	2.51	焙比乐（厦门）进出口有限公司	奶制品	0.22
漳州鑫港实业有限公司	农产品	1.36	美乐芙（厦门）进出口有限公司	奶制品	0.22
漳州市金维食品有限公司	奶制品	0.44	福建达申汽车销售服务有限公司	销售	0.21
合计	-	7.50	合计	-	14.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 4.50 亿元，漳州市龙海区财政局持有公司 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 2022 年和 2023 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 2022 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 2023 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 2022 年末，公司合并报表范围内共有 13 家直接控股子公司，较 2021 年末净增加 5 家。

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，资产流动性较低

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。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。

2022 年末，公司货币资金有所增长，主要为银行存款，其中受限规模很小；应收账款中应收龙海区财政局项目结算款为 16.26 亿元，占比为 81.70%，占比集中度很高，存在一定的流动性风险。2022 年末，公司其他应收款主要系对龙海区财政局以及同区域国有企业等的往来款，包括应收漳州市龙海区财政局 3.60 亿元、漳州市龙海区土地收购储备中心 3.11 亿元、漳州市龙海区住房和城乡建设局 1.76 亿元、龙海市路桥建设开发公司 1.40 亿元和漳州市龙海区农房开发建设公司 0.79 亿元，合计占其他应收款比例为 61.95%。

公司存货占流动资产比重很高，2022 年末主要为 4.07 亿元生物资产和 166.14 亿元合同履约成本，其中生物资产是公司收到政府无偿划拨的经济林、用材林、绿化用苗木等，目前公司正在办理林权证过户手续；合同履约成本主要包括棚户区改造支出、安置房支出、委托建设的项目支出等，其中变现能力较弱；同比有所增加主要系项目投资增加所致。

图表 5：公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	211.22	233.51	259.45	254.21
流动资产	177.55	198.52	221.33	217.40
其中：货币资金	7.31	7.96	13.68	7.94
应收账款	13.08	15.65	19.83	18.01
其他应收款	7.45	18.35	16.15	13.36
存货	149.27	155.71	170.23	176.53
非流动资产	33.67	34.99	38.12	36.81
其中：可供出售金融资产	3.13	-	-	-
长期股权投资	2.82	2.98	3.17	3.17
其他权益工具投资	-	3.43	4.50	4.85
在建工程	1.14	1.16	1.47	1.68
无形资产	25.60	25.64	25.80	25.63

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资 and 无形资产构成。由于 2021 年公司按照新金融工具准则将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目，期末相关科目变化较大，2022 年末其他权益工具投资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；无形资产小幅增加，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、但未缴纳土地出让金的商住用地。

截至 2022 年末，公司受限资产为 9.93 亿元，包括受限的货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他权益工具和固定资产，占总资产比重为 11.10%。

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

2022 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；资本公积增加主要系年内龙海区人民政府无偿划拨双第华侨农场林木资产和无偿划转龙海市利水投资建设有限公司 5%股权给龙海市锦江弘业资产管理有限公司所致；未分配利润小幅增长。

图表 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
实收资本	4.50	4.50	4.50	4.50
资本公积	55.91	56.21	60.30	60.30
未分配利润	9.32	10.45	11.07	11.27
所有者权益	81.65	83.05	89.42	89.62

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，构成较为稳定

跟踪期内，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主。

2022 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，短期借款规模基本保持稳定；应付账款主要是应付工程项目款，规模有所增加；其他应付款主要为往来款、保证金及代收款，跟踪期内有所增加；一年内到期的非流动负债规模有所减少，但规模仍较大。

2022 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，2022 年末有所增加；应付债券主要为“19 龙海债 01/PR 龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”、“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”、“22 龙海 01”以及“22 龙海 02”。同期末，公司长期应付款主要为龙海区财政局拨付的项目资本金。

图表 7：公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	129.56	150.46	170.03	164.59
流动负债	51.34	60.32	66.44	69.63
其中：短期借款	10.62	12.52	12.48	12.61
应付账款	5.97	3.46	5.09	5.26
其他应付款	16.94	13.07	13.21	15.48
一年内到期的非流动负债	8.05	20.51	18.93	18.93
非流动负债	78.22	90.14	103.59	94.96
其中：长期借款	22.20	33.64	38.79	33.77
应付债券	10.98	9.01	17.63	16.67
长期应付款	45.04	47.48	47.00	44.33

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

受新增借款等影响，跟踪期内公司有息债务规模持续增长，2022 年末短期有息债务占全部债务规模的比重为 36.73%，占比较高。2022 年末，公司资产负债率有所上升，整体负债率水平较高。

图表 8：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	52.16	78.85	89.48	-
短期有息债务	18.68	35.90	32.86	-
长期有息债务	33.48	42.95	56.62	-
资产负债率	61.34	64.43	65.53	64.75

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 10.20 亿元，担保比率为 11.41%，被担保对象为龙海市利水投资建设有限公司、漳州市龙海区月港资本运营有限公司、漳州市龙海区公共交通公司，均为同区域国有企业，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

2022年，公司实现营业收入33.57亿元，同比大幅增长120.73%，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，公司营业利润率降至4.75%，主要系毛利率水平较低的材料销售业务收入占比增加所致。2022年，公司期间费用1.29亿元，占营业收入的比重为3.84%，占比有所下降。

2022年，公司利润总额和净利润分别为1.82亿元和1.61亿元，其中财政补贴1.02亿元；公司总资本收益率为1.11%，净资产收益率为1.80%，均有不同幅度下滑，盈利能力较弱。

图表9：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	13.52	15.21	33.57	5.22
营业利润率	14.90	13.69	4.75	-
期间费用	1.42	1.34	1.29	0.29
期间费用/营业收入	10.49	8.80	3.84	5.57
利润总额	2.07	1.99	1.82	0.21
净利润	1.61	1.58	1.61	0.20
总资本收益率	1.57	1.28	1.11	-
净资产收益率	1.98	1.90	1.80	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营现金流继续净流出，现金流对筹资活动依赖较大，总现金流表现一般

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，现金收入比有所增长，主营业务获现情况有所改善；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，但净流出规模较小。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，2022年投资活动净现金流为净流出状态。2022年，公司筹资活动现金流为净流入状态，为日常运营及项目投资重要的资金来源。

2022年，公司现金及现金等价物净增加额为5.75亿元，对筹资活动依赖较大，总现金流表现一般。

图表10：公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年末	2023年1~3月
经营活动现金流入	23.40	16.74	41.70	26.82
现金收入比（%）	105.54	87.05	104.34	201.14
经营活动现金流出	30.35	36.57	41.88	-104.31
经营活动净现金流	-6.95	-19.83	-0.18	131.12
投资活动现金流入	0.27	0.06	0.15	-
投资活动现金流出	1.09	0.81	0.72	-4.01

投资活动净现金流	-0.82	-0.75	-0.57	4.01
筹资活动现金流入	28.20	50.56	50.97	-
筹资活动现金流出	21.45	29.57	44.47	12.48
筹资活动净现金流	6.76	20.99	6.50	-12.48
现金及现金等价物净增加额	-1.02	0.41	5.75	122.65

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，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

2022 年末，公司流动比率仍处于较高水平，速动比率小幅提升，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。从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率同比有所增加，全部债务/EBITDA 持续增长，经营性现金流和 EBITDA 对债务的保障程度较弱。

图表 11：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 1~3 月（末）
流动比率	345.80	329.10	333.14	312.20
速动比率	55.09	70.96	76.92	58.70
现金比率	14.24	13.19	20.59	11.40
货币资金短债比	0.39	0.22	0.42	-
经营现金流动负债比率	-13.54	-32.88	-0.27	-
长期债务资本化比率	29.08	34.09	38.77	-
全部债务资本化比率	38.98	48.70	50.02	-
EBITDA 利息倍数	1.42	1.49	0.65	-
全部债务/EBITDA	19.46	30.26	38.38	-

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 2023 年到期债务规模为 32.86 亿元，面临一定集中偿付压力；截至 2023 年 5 月末，公司已偿还债务（含利息）22.23 亿元。偿债资金来源方面，除账面 13.68 亿元货币资金（含受限货币资金 0.25 亿元）外，公司还计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，近三年公司经营活动现金流持续净流出，且经营性净现金流受占比较大的往来款和财政补贴影响很大，未来缺乏稳定性，对到期债务的保障能力较弱。间接融资方面，公司备用流动性一般，2022 年末，公司共获得银行授信额度 22.12 亿元，尚未使用额度合计 2.37 亿元，剩余额度较小。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为龙海区主要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设业务具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 6 月 8 日，公司本部无不良、

关注类贷款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 漳州市

漳州市位于福建省东南部，与台湾省隔海相望，东北与泉州和厦门接壤，南部与广东省汕头市、潮州市毗邻。截至 2022 年末，漳州市下辖四区¹⁰（芗城区、龙文区、龙海区、长泰区）及七县（漳浦县、云霄县、诏安县、东山县、南靖县、平和县、华安县），面积 1.26 万平方公里，常住人口 506.8 万人。

战略定位方面，漳州市是海峡西岸经济区中心城市，经济总量位居福建省地级市第 4 位，经济实力很强。

区位优势方面，漳州市区位条件较好，地处福建省最南端，距厦门国际机场 58.9 公里，车程约 1 小时。漳州市交通条件便利，境内有鹰厦铁路、龙厦铁路、厦深铁路等铁路经过，已成为闽南、粤北地区铁路枢纽，被交通运输部列为国家公路枢纽城市；漳州港可直通东南亚国家，已形成铁路、公路、水路立体交通网络。

资源禀赋方面，漳州市地处漳州平原，漳州平原是全省第一大平原，九龙江是福建省第二大河，农业产品颇多，水产种类丰富。矿产方面，漳州市已发现矿产 41 种，经过地质勘查探明资源储量的矿产 36 种，其中特色矿产有天然石英砂、花岗岩、华安玉、银、金、铜及铅锌等。

2022 年，漳州市经济持续增长，经济总量仍位居福建省地级市中游，经济实力依然很强

2022 年，漳州市 GDP 增速 6.9%，经济总量仍位居福建省 9 个地市第 4 位，增速处于福建省上游水平。漳州市经济仍以第二、三产业为主，第二产业仍是漳州市经济发展的主要推动力。工业方面，跟踪期内，漳州市石化工业、特殊钢铁等主导产业继续壮大。项目建设及投资方面，2022 年，漳州市固定资产投资增速达两位数。2022 年，中沙古雷乙烯项目正式开工建设；云霄抽水蓄能等 349 个项目开工建设，总投资 2401.5 亿元；闽粤电力联网工程等 274 个项目竣工投用，完成投资 945.3 亿元；古雷炼化一体化二期等 1363 个项目新签约，总投资 3132 亿元。社会消费品零售总额、进出口总额同比仍保持增长态势。现代服务业方面，漳州市 2022 年末 A 级旅游景区 30 家，比上年增加 6 家。2022 年末漳州市金融机构本外币各项存款余额 4374.51 亿元，增长 13.4%；金融机构本外币各项贷款余额 4688.79 亿元，增长 15.8%。

¹⁰ 2021 年 2 月，国务院和福建省政府正式批复同意对漳州市部分行政区划进行调整：同意撤销县级龙海市，设立漳州市龙海区；同意撤销长泰县，设立漳州市长泰区。

图表 12：漳州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4545.61	-4.1	5025.40	7.7	5706.58	6.9
人均生产总值（元）	89834		99218	7.5	112578	6.9
三次产业结构	11.0: 45.2: 43.8		10.5: 49.0: 40.5		10.0: 50.1: 39.9	
工业增加值	1606.63		1953.30	7.6	2231.98	7.9
第三产业增加值	1990.11		2033.68	9.0	2275.13	5.9
固定资产投资		-27.8	2036.51	8.2	2242.02	10.1
其中：房地产开发投资	678.35	-11.8	586.32	-13.6	521.87	-11.0
社会消费品零售总额	1697.10	-5.0	1804.57	6.3	1904.21	5.5
进出口总额	807.50	11.3	1054.20	30.1	1200.90	13.9

数据来源：2020 年~2022 年漳州市国民经济和社会发展统计公报、漳州市统计年鉴，东方金诚整理

2023 年 1~3 月，漳州市实现生产总值 1340.14 亿元，同比增长 5.5%，规模以上工业增加值同比增长 3.5%；固定资产投资同比增长 5.5%，社会消费品零售总额 518.97 亿元，同比增长 8.4%，完成进出口 272.40 亿元，同比下降 6%。

根据《2023 年漳州市政府工作报告》，预计 2023 年，漳州市地区生产总值增长 6.5%；固定资产投资增长 7.5%，社会消费品零售总额增长 10%。

漳州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入基本与上年持平，综合财政实力仍很强

跟踪期内，漳州市一般公共预算收入实现增长，政府性基金收入基本与上年持平，综合财政实力仍很强。2022 年漳州市实现一般公共预算收入 250.54 亿元，增长 16.7%。从构成来看，漳州市税收收入 129.81 亿元，同比下降，占一般公共预算收入的比重为 51.81%，占比有所下降。从税收构成看，漳州市企业所得税、增值税和契税、耕地占用税、城镇土地使用税和土地增值税等涉地税占比较高。跟踪期内，漳州市政府性基金收入与上年基本持平，总量仍较大。总体来看，漳州市综合财政实力依然很强。

2022 年，漳州市一般公共预算支出 497.76 亿元，同比增长 18.44%。其中，刚性支出占比过半，包括一般公共服务支出 50.03 亿元、教育支出 110.03 亿元、社会保障和就业支出 69.81 亿元、卫生健康支出 59.30 亿元。同期，漳州市财政自给率为 50.33%，同比有所下降，财政自给程度仍处于一般水平。

政府债务方面，截至 2022 年末，漳州市政府债务限额 1179.49 亿元，政府债务余额为 1100.61 亿元。漳州市财政实力仍很强，政府债务风险总体可控。

图表 13：漳州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	452.25	467.55	475.77
一般公共预算收入	218.56	246.18	250.54
其中：税收收入	142.82	176.19	129.81
政府性基金收入	233.69	221.37	225.23
2 上级补助收入	204.46	194.08	3.86
列入一般公共预算的上级补助收入	190.58	191.82	-
列入政府性基金的上级补助收入	13.88	2.26	3.86
财政收入（1+2）	656.71	661.63	479.63
1 地方财政支出	707.26	667.70	871.21
一般公共预算支出	445.12	420.25	497.76
政府性基金支出	262.14	247.45	373.45
2 上解上级支出	25.28	28.31	-
财政支出（1+2）	732.54	696.01	871.21
地方债务限额	896.22	1052.07	1179.49
地方债务余额	820.74	941.96	1100.61
政府负债率（%）	18.06	18.74	19.29

资料来源：2020 年~2021 年漳州市财政决算情况，2022 年漳州市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023 年 1~3 月，漳州市完成一般公共预算收入 93.52 亿元，同比增长 17.6%；一般公共预算支出 134.51 亿元，同比增长 4.5%。

根据漳州市 2022 年预算执行情况及 2023 年预算草案，预计 2023 年漳州市一般公共预算收入为 265.48 亿元，同比增长 6.0%；政府性基金收入为 343.91 亿元。

2. 龙海区

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。截至 2022 年末，龙海区全区总面积 979 平方公里（不含漳州开发区、台商投资区、漳州高新区），下辖 13 个乡（镇）场，常住人口 95.62 万人。

战略定位方面，龙海区是“海上丝绸之路”的始发地，1985 年被国家确定为沿海首批开放县，1993 年撤县设市，2021 年撤市设区；成功入选中国工业竞争力百强区、全国营商环境百强县（区）。

区位优势方面，龙海区交通快速便捷，境内铁路、公路、水路兼备，拥有 8 个高速公路出口；石码、后石、招银三大港区属厦门港龙海港区，市区距厦门国际机场 50 公里；龙海与台湾地缘相近、血缘相亲，距大担、二担岛仅 4 海里，至金门仅 9.4 海里。

资源禀赋方面，龙海区坐拥九龙江下游冲积平原，有“鱼米花果之乡”的美称，浮宫杨梅畅销全国；此外，龙海区已发现地热、铁、铜、铅、锌、铝土矿、锡、钼、水晶、长石、玻璃用砂、脉石英、高岭土、砖瓦用粘土、耐火粘土、建筑用花岗岩、饰面用花岗岩、建筑用凝灰岩、泥炭、矿泉水等 20 个矿种、168 处矿产地。

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

2022 年，龙海区地区生产总值同比增长 7.2%，人均地区生产总值 73895 元，经济总量居漳州市前列，经济实力仍较强。

图表 14：龙海区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	588.01	3.8	656.68	8.0	706.58	7.2
人均生产总值（元）	-	-	68755	-	73895	-
三次产业结构	10.4 : 55.5 : 34.1		9.7 : 58.9 : 31.5		8.3 : 59.6 : 32.1	
工业增加值	214.41	6.7	261.09	9.1	269.29	6.6
第三产业增加值	200.44	2.6	206.73	8.9	227.04	5.4
固定资产投资	144.98	-32.2	158.82	9.5	184.60	16.2
社会消费品零售总额	162.13	1.0	172.97	6.7	184.31	6.6
进出口总额	-	-	34.55	26.0	42.24	22.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

分产业看，2022 年，龙海区实现第一产业增加值 58.72 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 420.82 亿元，同比增长 9.0%；第三产业增加值 227.04 亿元，同比增长 5.4%。三次产业结构比例为 8.3 : 59.6 : 32.1。

2022 年，龙海区工业实现增加值 269.29 亿元，同比增长 6.6%，其中规模以上工业同比增长 9.4%。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 603.09 亿元，占规模工业总产值比重为 68.6%，对规模工业增长的贡献率为 66.8%，拉动规模工业增长 5.1 个百分点，对工业经济增长贡献较大。截至 2022 年末，龙海区产值上亿元的企业共有 156 家，实现产值 824.82 亿元，占全区规模以上工业总产值 93.8%，对规模工业增长的贡献率 179.2%，拉动规模工业增长 13.8 个百分点。

2022 年，龙海区固定资产投资同比增长 16.2%，对经济增长贡献仍较大，第二产业投资完成 114.05 亿元，同比增长 38.6%，其中工业投资 114.05 亿元。

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下降，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。一般公共预算收入扣除留抵退税因素完成 24.52 亿元（自然口径完成 19.46 亿元），同比增长 30.85%，其中税收收入占比 48.92%；同期，受地区房地产景气度变化及政府出让规划调整等影响，国有土地使用权出让收入下滑，2022 年龙海区政府性基金收入有所下降。

图表 15：龙海区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	49.94	45.80	37.52
一般公共预算收入	19.00	17.98	19.46
其中：税收收入	12.73	13.92	9.52
政府性基金收入	30.94	27.82	18.06
2 上级补助收入（近似）	19.22	16.95	18.29
列入一般公共预算的上级补助收入	19.22	16.95	18.29
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	69.16	62.75	55.81
1 地方财政支出	69.01	62.92	56.34
一般公共预算支出	38.22	34.93	37.75
政府性基金支出	30.79	27.99	18.59
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	69.01	62.92	56.34
地方债务限额	-	-	113.31
地方债务余额	78.77	96.69	106.40
政府负债率（%）	13.40	14.72	15.06

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有所增长，政府性基金支出显著下降，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。2022 年，龙海区的地方财政自给率为 51.55%，自给程度一般。

截至 2022 年末，龙海区地方政府债务余额 106.40 亿元，地方债务限额 113.31 亿元。

综上所述，东方金诚对漳州市、龙海区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为龙海区主要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持

资产划拨方面，2022 年龙海区人民政府无偿划拨双第华侨农场林木资产、无偿划转龙海市水利投资建设有限公司 5%股权给龙海市锦江弘业资产管理有限公司。

财政补贴方面，2022 年公司收到财政补贴收入 1.02 亿元。

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，股东及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对漳州市、龙海区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

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/PR 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。

重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19 龙海债 01/PR 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和中国进出口银行按 6: 4 比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本为人民币 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，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。除重庆本部外，公司分别在湖南、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。截至 2022 年末，重庆进出口担保拥有 4 家控股子公司¹¹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。

截至 2022 年末，重庆进出口担保资产总额为 67.58 亿元，所有者权益 42.24 亿元，融资性担保责任余额¹²330.79 亿元，融资性担保放大倍数（母公司口径）7.98 倍；2022 年实现营业收入 7.91 亿元，净利润 2.10 亿元。

重庆市经济总量 2022 年末在全国城市中排名第 4 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；重庆进出口担保资产流动性良好，2022 年末 I 类资产占比为 46.75%，且债务负担较轻，准备金对代偿风险的抵补能力较好；重庆进出口担保利润留存效果较好，资本实力不断提升，2022 年末净资产为 42.24 亿元，代偿能力很强；重庆进出口担保在重庆地区城投企业及国有企业融资增信中发挥重要作用，具有一定的区域重要性，当地政府对重庆进出口担保业务开展支持力度较大。

东方金诚也关注到，重庆进出口担保债券和贷款担保业务客户以地区城投企业为主，行业投放较为集中；随着消费环境下行，重庆进出口担保担保的包括贷款和信托计划在内的个人消费类贷款不良率有所上升，存在一定的信用风险管理压力及追偿压力；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/PR 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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，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；重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19 龙海债 01/PR 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，面临一定的资本支出压

¹¹ 其中，公司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。

¹² 重庆进出口担保提供的根据监管要求计算的融资性担保责任余额。

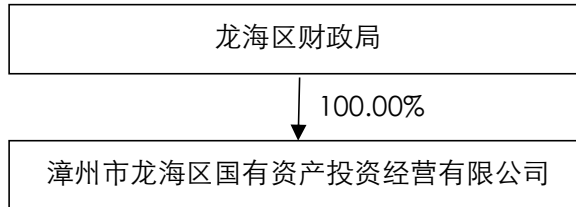
力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较低；公司全部债务及债务率水平持续增长，短期有息债务占比较高。

跟踪期内，漳州市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；作为龙海区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东的支持。

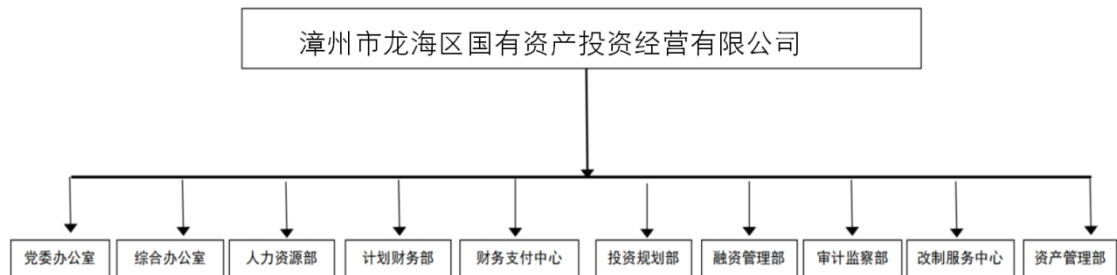
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 龙海债 01/PR 龙海 01”和“19 龙海债 02/19 龙海 02”的信用等级为 AA+，维持“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”信用等级为 AA。

附件一：截至 2023 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 2022 年末公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：%）

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	福建红树林投资开发有限公司	对房地产业、旅游业、娱乐业的投资	100	-	设立
2	龙海双第华侨建设发展有限公司	土地成片开发；基础设施建设；林木种植；旅游项目开发。	-	60	设立
3	漳州市龙海区东跃城市建设有限公司	市政公用设施建设、房地产开发、土地整理、招商引资、承担市政府委托项目的建设投资、建材批发。	-	100	划拨
4	龙海市劳务派遣有限公司	劳务派遣、劳动力外包服务、代理劳动保障事务等	-	51	划拨
5	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理；房地产开发与经营	100	-	设立
6	漳州市龙海区城市建设投资开发有限公司	承担城乡基础设施建设和经营；建筑设施、施工；房地产开发	-	100	设立
7	漳州市龙海区域房地产开发有限公司	房地产开发	-	62.5	设立
8	龙海城投水务投资有限公司	水务工程开发、施工；给、排水及污水管道安装、维修	4.36	95.64	设立
9	漳州市龙海城投龙水自来水有限公司	自来水生产与供应；自来水管道的安装；给排水管材等销售	-	100	设立
10	漳州市龙海区域污水处理有限公司	污水处理	-	100	设立
11	龙海市滨港自来水有限公司	自来水供应；自来水管道的安装、维修	-	80	设立
12	福建城投置业有限公司	房地产开发与经营；	-	100	设立
13	龙海城市运营有限公司	城市特色文化与历史街区、城市景区经营管理	-	100	设立
14	龙海市龙水市政工程有限公司	市政公用工程	-	100	设立
15	漳州市龙海区月港建设发展有限公司	承担市政府委托的基础设施建设、产业园运营、土地整理	100	-	设立
16	漳州市龙海区域晖建设投资有限公司	重点区域和旧城区综合开发与房地产开发及经营	-	100	设立
17	龙海月港旅游开发有限公司	旅游景区开发	-	100	设立
18	龙海月港温泉开发有限公司	温泉项目开发；温泉水处理	-	60	设立
19	龙海市锦江实业发展有限公司	旅游景点开发；酒店的投资与经营	-	100	设立
20	龙海市锦江弘业资产管理有限公司	资产经营与管理；物业服务	-	100	设立
21	龙海市锦江置业有限公司	对旧城、旧房、旧村的改造；土地综合开发	-	100	设立
22	龙海市月港物业管理有限公司	物业管理；物业服务；绿化管理服务；房地产开发经营等	-	100	设立
23	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	-	设立
24	龙海市龙江交通发展有限公司	交通项目、交通基础设施及大型物流设施的投资、建设、管理	100	-	设立
25	泉州龙投商贸有限公司	商品贸易服务	100	-	设立
26	漳州龙海百地置业有限公司	房地产经营与开发、城乡基础设施工程施工	-	100	设立
27	龙海市二零八工程项目管理有限公司	（国省干线联六线）项目的管理等	-	100	设立
28	龙海市新天投资建设有限公司	承担基础设施项目的投资建设和旅游项目的投资与经营管理；建材批发、零售	-	100	划拨
29	漳州市龙海区丰港湾水上客运有限公司	水上旅客运输服务	-	100	设立
30	龙海月港旅行社有限公司	旅行社服务、旅游管理服务	-	100	设立

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
31	龙海龙投建设投资有限公司	对建筑业的投资等	51	-	设立
32	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	划拨
33	漳州市龙海区域运物业服务服务有限公司	物业管理;物业服务;专业保洁服务;城市垃圾清运服务;专业停车场服务;	-	100	设立
34	福建龙海经济开发区投资发展有限公司	市政道路工程、公用事业工程等	-	100	设立
35	龙海市龙建工程检测有限公司	建设工程质量检测、建设工程材料检测	-	55	划拨
36	漳州市龙海区南太武建设投资有限公司	实业投资、基础设施投资等	-	100	划拨
37	漳州龙投房地产开发有限公司	房地产开发经营	-	65	设立
38	漳州龙投建设工程有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包	100	-	设立
39	龙海龙投房屋征收工程有限公司	接受房屋征收部门委托从事房屋征收与补偿具体服务工作;房屋拆迁服务	-	100	设立
40	福建金树林三君投资有限公司	对农业的投资;对林业的投资;对畜牧业的投资;对渔业的投资;	-	70	设立
41	福建金树林供应链管理有限公司	供应链管理服务	-	51	设立
42	龙海龙投园区管理有限公司	园区管理服务	-	100	设立
43	福建省泷埭建设工程有限公司	建设工程施工	51	-	购买
44	漳州龙海城投商贸有限公司	商品贸易	-	100	设立
45	漳州市龙投教育投资有限公司	教育咨询服务	100	-	设立
46	福建龙投乔焙供应链有限公司	供应链管理服务	-	60	设立
47	福建龙投谷德供应链管理有限公司	供应链管理服务	-	51	设立
48	漳州市龙投传媒有限公司	数字广告设计、代理	100	-	设立
49	漳州市龙投生态农业开发有限公司	谷物种植;豆类种植	-	100	设立
50	漳州市龙海区龙投旅游地产开发有限公司	房地产开发经营;建设工程施工	-	60	设立
51	厦门市龙投谷聚供应链管理有限公司	食用农产品批发;新鲜蔬菜批发	-	100	设立
52	漳州市龙海区储备粮管理有限公司	粮油仓储服务;粮食收购	100	-	划拨
53	漳州市龙海区兴粮贸易有限公司	食品经营	100	-	划拨

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	211.22	233.51	259.45	254.21
其中：货币资金	7.31	7.96	13.68	7.94
应收账款	13.08	15.65	19.83	18.01
其他应收款	7.45	18.35	16.15	13.36
存货	149.27	155.71	170.23	176.53
无形资产	25.60	25.64	25.80	25.63
负债总额	129.56	150.46	170.03	164.59
全部债务	52.16	78.85	89.48	83.94
其中：短期有息债务	18.68	35.90	32.86	33.50
所有者权益	81.65	83.05	89.42	89.62
营业收入	13.52	15.21	33.57	5.22
净利润	1.61	1.58	1.61	0.20
经营活动产生的现金流量净额	-6.95	-19.83	-0.18	131.12
投资活动产生的现金流量净额	-0.82	-0.75	-0.57	4.01
筹资活动产生的现金流量净额	6.76	20.99	6.50	-12.48
主要财务指标				
营业利润率（%）	14.90	13.69	4.75	-
总资本收益率（%）	1.57	1.28	1.11	-
净资产收益率（%）	1.98	1.90	1.80	-
现金收入比率（%）	105.54	87.05	104.34	201.14
资产负债率（%）	61.34	64.43	65.53	64.75
长期债务资本化比率（%）	29.08	34.09	38.77	-
全部债务资本化比率（%）	38.98	48.70	50.02	-
流动比率（%）	345.80	329.10	333.14	312.20
速动比率（%）	55.09	70.96	76.92	58.70
现金比率（%）	14.24	13.19	20.59	11.40
货币资金短债比（倍）	0.39	0.22	0.42	-
经营现金流动负债比率（%）	-13.54	-32.88	-0.27	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.49	0.65	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.46	30.26	38.38	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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：企业主体及中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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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。

注：每一个信用等级均不进行微调。