



内部编号: 2024070043

福建漳州城投集团有限公司  
及其发行的公开发行债券  
跟踪评级报告

项目负责人: 武博夫  wbf@shxsj.com  
郭文硕  guowenshuo@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: [www.shxsj.com](http://www.shxsj.com)



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100685】

评级对象：福建漳州城投集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间	
18 漳州城投债	AA+/稳定/AA+/2024 年 7 月 5 日		AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日		AA+/稳定/AA+/2018 年 5 月 30 日	
23 福建漳州 MTN007A	AA+/稳定/AA+/2024 年 7 月 5 日		—		AA+/稳定/AA+/2023 年 12 月 20 日	
23 福建漳州 MTN007B	AA+/稳定/AA+/2024 年 7 月 5 日		—		AA+/稳定/AA+/2023 年 12 月 20 日	
24 福建漳州 MTN001	AA+/稳定/AA+/2024 年 7 月 5 日		—		AA+/稳定/AA+/2024 年 3 月 14 日	

## 评级观点

### 主要优势：

- 区域环境较好。漳州是海西经济区核心城市之一，区位优势较为明显，“厦漳泉”同城发展战略的持续推进为漳州城投集团带来了良好的发展机遇。
- 股东支持力度较大。漳州城投集团作为漳州市重要的市政基础设施投建主体，持续获得漳州市政府在经营、资金注入、资产划拨等方面的大力支持。

### 主要风险：

- 债务规模持续上升，存在集中偿付压力。随着建设项目增多，漳州城投集团负债规模持续扩大，刚性债务规模持续上升，跟踪期内公司短期刚性债务占比有所回落但仍处于较高水平，面临集中偿债压力。
- 投融资压力。漳州城投集团是漳州市重要的市政基础设施投建主体，并且承担了漳州市保障房项目的建设任务，资金需求量较大，后续存在一定的投融资压力。
- 资产流动性偏弱。漳州城投集团土地资产、在建项目等规模较大，主要集中于存货、投资性房地产与其他非流动资产等科目，在资产总额中占比较高，实际变现难度较大，形成较大的资金沉淀，资产流动性偏弱。
- 递延付息风险与清偿顺序劣后风险。在本次跟踪债券中，“23 福建漳州 MTN001A”、“23 福建漳州 MTN001B”和“24 福建漳州 MTN001”在发行时附带递延付息选择权条款。上述中期票据在存续期内除非发生强制付息事件，漳州城投集团有权约定递延支付利息，存在递延付息风险；上述中期票据清偿顺序劣后于漳州城投集团其他普通债务。

## 评级结论

通过对福建漳州城投集团有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计福建漳州城投集团有限公司信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

### 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	14.35	14.53	45.44	40.21
刚性债务 (亿元)	177.05	224.32	233.25	221.46
所有者权益 (亿元)	101.61	114.96	148.60	148.47
经营性现金净流入量 (亿元)	17.08	-6.01	1.93	1.05
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	489.25	579.96	683.38	685.83
总负债 (亿元)	335.49	398.93	469.49	463.52
刚性债务 (亿元)	295.06	367.05	431.64	443.65
所有者权益 (亿元)	153.76	181.03	213.89	222.32
营业收入 (亿元)	113.61	228.11	255.70	68.03
净利润 (亿元)	3.28	2.81	2.32	0.57
经营性现金净流入量 (亿元)	-49.73	-0.15	-14.58	-5.38
EBITDA (亿元)	7.14	6.99	8.54	—
资产负债率[%]	68.57	68.79	68.70	67.58
加入永续债后的资产负债率[%]	77.55	77.85	76.53	75.33
权益资本/刚性债务	52.11	49.32	49.55	50.11
长短期债务比[%]	61.64	32.57	49.22	44.70
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.53	21.27	33.29	31.05
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.58	0.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：发行人数据根据漳州城投集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2021 年度和 2022 年度部分数据以追溯调整后的次年期初/上年数据为准。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2024.06）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	5	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

漳州城投集团作为漳州市重要的市政基础设施投建主体，可获政府支持。

注：

本次使用模型对部分评级指标进行了修订，相应调整了指标阈值、权重设置和矩阵映射，该公司个体信用级别由 aa<sup>-</sup>调整至 a<sup>+</sup>。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照福建漳州城投集团有限公司（以下简称“漳州城投集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）发行的 2018 年福建漳州城投集团有限公司公司债券、福建漳州城投集团有限公司 2023 年度第七期中期票据（品种一）、福建漳州城投集团有限公司 2023 年度第七期中期票据（品种二）和福建漳州城投集团有限公司 2024 年度第一期中期票据（以下分别简称“18 漳州城投债”、“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”和“24 福建漳州 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据漳州城投集团提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对漳州城投集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 10 月发行企业债券“18 漳州城投债”，发行金额为 7.30 亿元，期限为 7 年，设置提前偿还本金条款，即在本期债券存续期第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末，分别按照本期债券总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日），最后五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。“18 漳州城投债”募集资金中的 5.00 亿元用于漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）一滨水景观及配套基础设施工程项目，2.30 亿元用于补充营运资金，募集资金现已使用完毕。

该公司分别于 2023 年 12 月、2023 年 12 月和 2024 年 3 月发行“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”和“24 福建漳州 MTN001”等 3 期中期票据（注册通知书文号：“中市协注[2023]MTN1314 号”），发行规模分别为 8.00 亿元、7.00 亿元和 10.00 亿元，票面利率分别为 3.34%、3.63%和 2.97%。上述 3 支中期票据发行期限分别为 2+N 年、3+N 年和 3+N 年，即中期票据在公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，此外上述 3 支中期票据还附带利息递延支付权、调整票面利率和持有人救济等条款，清偿顺序劣后于公司其他普通债务。募集资金用途方面，上述 3 支中期票据募集资金皆用于偿还公司集团本部到期的债务融资工具，募集资金均已按约定用途使用完毕。

图表 1. 本次跟踪评级债券及募集资金使用情况

债项简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	当期票面利率 (%)	起息日	发行期限	募集资金用途	募集资金使用情况
18 漳州城投债	7.30	2.92	5.73	2018-10-31	7 年，从第 3 年末开始分期偿还	项目建设、补充营运资金	已全部使用完毕
23 福建漳州 MTN007A	8.00	8.00	3.34	2023-12-27	2+N 年	偿还到期债务融资工具	已全部使用完毕
23 福建漳州 MTN007B	7.00	7.00	3.63	2023-12-27	3+N 年	偿还到期债务融资工具	已全部使用完毕
24 福建漳州 MTN001	10.00	10.00	2.97	2024-03-22	3+N 年	偿还到期债务融资工具	已全部使用完毕

注：根据漳州城投集团所提供数据整理

## 数据基础

本报告数据来源为该公司提供的经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务报表，以及公司提供的相关经营数据。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021~2023 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。其中，在 2023 年度财务报表中，公司对部分会计政策进行变更：（1）根据财政部 2022 年 12 月 13 日发布的《企业会计准则解释第 16 号》，公司对在 2022 年 1 月 1 日确认递延所得税资产和递延所得税负债，并将差额调整 2022 年 1 月 1 日的留存收益；（2）自 2023 年 1 月 1 日起，公司对投资性房地产采用成本模式进行计量变更为采用公允价值模式进行后续计量。

图表 2. 公司主要财务数据调整前后对照表（万元）

数据与指标	2021 年/末		2022 年/末	
	调整前	调整后	调整前	调整后
<b>利润表</b>				
营业成本			2,190,492.47	2,186,334.03
公允价值变动净收益				-934.37
所得税	12,365.31	6,446.37		
<b>营业利润</b>			<b>36,512.84</b>	<b>39,736.91</b>
<b>利润总额</b>			<b>36,506.02</b>	<b>39,730.10</b>
<b>净利润</b>	<b>26,840.19</b>	<b>32,759.13</b>	<b>24,839.02</b>	<b>28,063.09</b>
<b>资产负债表</b>				
投资性房地产			241,724.49	219,663.82
固定资产			144,012.55	0
固定资产清理			104.94	0
在建工程			137,118.36	0
递延所得税资产			1,284.72	1,587.40
<b>资产合计</b>			<b>5,821,393.97</b>	<b>5,799,635.98</b>
应交税费	14,588.70	8,669.76		
长期应付款			142,726.77	
专项应付款			39,421.93	
<b>负债合计</b>	<b>3,360,797.72</b>	<b>3,354,878.78</b>	<b>3,986,449.23</b>	<b>3,989,286.98</b>
未分配利润	84,960.43	90,879.37	88,749.55	64,153.81
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,531,691.18</b>	<b>1,537,610.12</b>	<b>1,834,944.75</b>	<b>1,810,349.00</b>

注：根据漳州城投集团所提供数据整理

该公司并表子公司变动主要来自于漳州市国资委安排的股权划转以及业务经营需要，总体来看合并范围变化对公司财务状况影响较小，财务数据具有可比性。从近三年情况来看，2021 年，公司合并范围内一级子公司增加 1 家，为漳州人才发展集团有限公司（以下简称“漳州人才集团”），漳州市国资委将其持有的漳州人才发展集团 60.00% 股份表决权委托给公司执行，使漳州人才发展集团成为公司一级子公司；2022 年，根据漳州市国资委安排，福建城投生态环境有限公司、福建漳州城投集团诏安建设发展有限公司（以下简称“漳州招安建发”）等 12 家主体新纳入公司合并范围，同时漳州市百泉运营管理有限公司、福建漳发电力科技有限公司和漳州信息产业集团有限公司等 5 家主体不再纳入并表范围；2023 年，福建陆海生态科技中心有限公司、漳州市大众电影院有限公司、漳州城兴城乡绿色发展母基金合伙企业（有限合伙）和漳州光谷科技产业发展有限公司等 4 家主体新纳入公司合并范围，同时漳州市建信建筑劳务有限公司、漳州城讯电子商务有限公司和漳州大久科技有限公司等 8 家主体不再纳入合并范围。截至 2023 年末，公司合并范围内的一级子公司共 16 家。

## 业务

跟踪期内漳州市经济恢复态势较好，地区生产总值增速在福建省内位居前列。该公司为漳州市重要的市政基础设施项目的投建主体，主要业务包括工程类项目、房地产开发、销售商品等，此外还包括物业及保安服务、环境保洁、劳务派遣等。跟踪期内公司营业收入继续保持增长态势，主要来自销售商品业务的增加，工程类业务由于项目结转周期影响收入较上年有所回落，房地产开发业务由于保障房项目结转收入保持增长。总体来看跟踪期内公司毛利率较上年保持稳定。随着保障房等在建项目的持续推进，公司未来仍面临较大的资金投入压力。

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推

升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## （2）行业因素

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

漳州市是福建省东南部的地级市，是海峡西岸经济区的核心城市之一，地理位置优越。近年来，漳州市按照“海西建设、漳州先行”的要求和“依港立市、工业强市、开放活市、科教兴市”的发展战略，实现了地区经济和综合实力的较快发展，“厦漳泉”同城发展战略持续推进。截至 2023 年末，漳州市常住人口 506.3 万人。

2021~2023 年，漳州市地区生产总值分别为 5025.40 亿元、5706.58 亿元和 5728.43 亿元，同比增速分别为 7.7%、6.9%和 5.9%。从三大需求看，受外需下滑影响，2023 年漳州市进出口总额同比增长 1.6%，增速较 2022 年下降 12.3 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 9.2%，恢复情况较好；固定资产投资同比增长 8.1%，保持在较高增速，主要依赖于基建和工业投资的增长，而房地产投资增速同比下降 24.1%，形成较大拖累。2024 年一季度，漳州市实现地区生产总值 1359.84 亿元，同比增长 6.4%，较 2023 年提高 0.5 个百分点。其中，社零消费总额和固定资产投资均同比增长 8.4%；受海外制造业补库周期利好，出口同比增速大幅回升至 20.0%，成为经济增长加快的主要驱动力。

2022 年，漳州市印发《漳州市千百亿产业培育行动计划（2022-2025 年）》，提出要培育形成“9+5 产业集群”，即食品加工、石油化工、海洋经济、装备制造、建材家居、冶金新材料、建筑业、文旅康养和特色现代农业等 9 个千亿级产业集群，以及电子信息、绿色纸业、医药健康、新能源和数字服务等 5 个超五百亿产业集群。2023 年，漳州市强化重大项目支撑，持续加大在钢铁、化工、核电等重点行业的投资力度。2023 年，漳州规模以上工业增加值增长 5.6%，其中规模以上重工业企业增长 7.3%，对规模以上工业增加值增长贡献率为 76.6%；从行业来看，化工产业表现亮眼，化学原料和化学制品制造业增长 19.9%。

图表 3. 漳州市 2021 年以来主要经济数据

	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	5025.40	7.7	5706.58	6.9	5728.43	5.9	1359.84	6.4
其中：第一产业	530.28	5.4	571.50	4.3	599.34	5.5	104.58	4.1
第二产业	2461.44	7.0	2859.95	8.5	2694.45	5.5	559.55	7.7
第三产业	2033.68	9.0	2275.13	5.9	2434.64	6.5	695.71	5.7
三次产业结构	10.6: 49.0: 40.5		10.0: 50.1: 39.9		10.5: 47.0: 42.5		7.7: 41.1: 51.2	
人均地区生产总值 (万元)	10.35	15.2	11.26	8.8	11.31	0.5	—	—
城镇居民人均可支配收入 (万元)	4.33	—	4.64	—	4.87	—	1.14	—
人均地区生产总值倍数	1.27	—	1.31	—	1.26	—	—	—
规模以上工业增加值 (亿元)	—	10.9	—	10.2	—	5.6	—	8.9
全社会固定资产投资 (亿元)	—	8.2	—	10.1	—	8.1	—	8.4
社会消费品零售总额 (亿元)	1804.57	6.3	1904.21	5.5	2080.09	9.2	562.39	8.4
进出口总额 (亿元)	1054.2	30.1	1200.90	13.9	1218.10	1.6	304.8	13.1

资料来源：漳州市国民经济和社会发展统计公报、漳州市统计局。其中“人均地区生产总值倍数”为人均地区生产总值/人均国内生产总值。

近年来，漳州市房地产行业呈现低迷，2022~2023 年和 2024 年第一季度漳州市房地产开发投资分别下降 11.0%、24.1%、34.1%，降幅呈现逐渐扩大的趋势。2023 年，漳州市商品房销售面积同比下降 9.9%，降幅扩大 9.6 个百分点，其中住宅销售面积同比下降 8.4%，降幅扩大 2.1 个百分点。为缓解房地产行业下行压力，跟踪期内漳州市出台多项行业支持政策。2024 年 5 月，漳州市住房和城乡建设局、漳州市自然资源局联合印发《漳州市进一



步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》，出台包括支持以旧换新、优化家庭住房套数认定等多项楼市支持政策，以促进漳州市刚性和改善性住房需求释放。

从土地市场来看，跟踪期内漳州市土地出让面积和出让总价均呈现下降态势，2023年分别为980.70万平方米和137.24亿元，较上年分别下降603.58万平方米和63.87亿元。从土地类型来看，跟踪期内漳州市土地出让以工业用地为主，2023年成交面积共736.90万平方米，较上年下降537.46万平方米；住宅用地和综合用地（含住宅）成交面积分别为69.32万平方米和37.53万平方米，分别较上年下降15.17万平方米和75.05万平方米。从价格来看，2023年漳州市土地成交均价有所回升，其中住宅用地和综合用地（含住宅）分别为5956元/平方米和10583元/平方米。从溢价率来看，2023年漳州市土地成交溢价率为1.11%，较上年下降2.51个百分点，主要是由于综合用地（含住宅）溢价率下降幅度较大导致。2024年第一季度，漳州市土地出让成交面积250.34万平方米，成交总价40.40亿元，溢价率为1.71%。

图表4. 2021年以来漳州市土地市场交易情况

	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>1,627.28</b>	<b>1,584.28</b>	<b>980.70</b>	<b>250.34</b>
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	64.46	84.49	69.32	5.43
综合用地（含住宅）出让面积（万平方米）	83.89	112.28	37.53	8.81
商服/办公用地出让面积（万平方米）	41.66	51.55	101.33	21.60
工业用地出让面积（万平方米）	1,394.9	1,274.36	736.90	188.37
其他用地出让面积（万平方米）	42.4	61.29	35.61	26.12
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>182.47</b>	<b>201.11</b>	<b>137.24</b>	<b>40.40</b>
其中：住宅用地出让总价（亿元）	15.22	30.76	39.21	0.24
综合用地（含住宅）出让总价（亿元）	93.55	95.96	39.72	13.38
商服/办公用地出让总价（亿元）	9.85	9.61	20.43	12.72
工业用地出让总价（亿元）	61.97	59.24	35.29	12.08
其他用地出让总价（亿元）	1.90	5.54	2.59	1.97
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>1,121</b>	<b>465</b>	<b>1,399</b>	<b>1,614</b>
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	2,361	1,444	5,956	450
综合用地（含住宅）出让单价（元/平方米）	11,151	8,524	10,583	15,182
商服/办公用地出让单价（元/平方米）	2,364	967	2,016	5,890
工业用地出让单价（元/平方米）	444	162	479	642
其他用地出让单价（元/平方米）	447	658	726	753

资料来源：中指数据

近年来漳州市一般公共预算收入持续增长，2021~2023年分别为246.2亿元、250.6亿元和279.3亿元，其中税收占比分别为71.6%、51.8%和59.8%，2022~2023年占比较低主要是受到大规模留抵退税政策的影响。2021~2023年，漳州市全口径一般公共预算支出分别为420.3亿元、501.9亿元和521.8亿元。2023年漳州市一般公共预算自给率为53.5%，较2022年提高3.6个百分点，财政收支平衡压力有所缓解。

漳州市政府性基金预算收入规模较大，2021~2023年分别为221.4亿元、225.2亿元和170.9亿元，是地方综合财力的重要支撑，其中国有土地出让金收入占比分别为95.9%、91.4%和89.7%。跟踪期内由于受房地产市场下滑影响，漳州市2023年国有土地出让金收入较上年下降25.7%，对地方综合财力形成拖累。从支出来看，2021~2023年漳州市政府性基金支出分别为247.45亿元、348.32亿元和293.98亿元，政府性基金自给率分别为89.46%、64.66%和57.99%，下降趋势较为明显。

政府债务方面，近年来漳州市地方政府债务规模持续上升，2023年末漳州市地方政府债务限额为1486.99亿元，余额为1428.11亿元，其中一般债496.28亿元、专项债931.83亿元。漳州市发债城投企业以市级为主，近年来融资环境较为稳定，再融资渠道较为畅通。

图表5. 漳州市主要财政数据（单位：亿元）

	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）
一般公共预算收入	246.18	250.60	279.30

	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
其中：税收收入	176.19	129.83	166.92
一般公共预算支出	420.25	501.86	521.77
政府性基金预算收入	221.37	225.23	170.49
其中：国有土地使用权出让收入	212.37	205.93	152.96
政府性基金预算支出	247.45	373.45	293.98
政府债务余额	941.96	1100.50	1428.11

资料来源：漳州市财政局

## 2. 业务运营

### (1) 业务范围与地位

该公司为漳州市重要的市政基础设施项目建设投资和运营主体，投资经营项目以城市基础设施建设项目和包含保障房在内的房地产开发项目为主，同时公司还从事商品销售、物业及安保服务、环境保洁服务、劳务派遣等经营性业务，业务范围主要集中于漳州市市区以及下属县域。

### (2) 经营规模

得益于政府资产划拨、销售商品业务的拓展和以保障房为主的房地产开发项目的增加，跟踪期内该公司经营规模持续扩大，公司资产规模不断扩大，营业收入稳步增长。2023年末公司资产总额达683.38亿元，同比增长17.83%。从收入来看，2021年~2023年及2024年第一季度，公司分别实现营业收入113.61亿元、228.11亿元、255.70亿元和68.03亿元，跟踪期内保持增长态势，主要是来自于销售商品业务规模的持续扩大。

从结构来看，该公司业务板块主要包括工程类业务、房地产开发业务、销售商品业务与物业及保安服务等，2023年上述业务板块分别占公司营业收入的17.14%、5.94%、68.04%和3.13%，其中工程类业务收入43.82亿元，由于项目结转周期影响较上年下降16.10亿元；房地产开发业务收入15.18亿元，因前期开发保障房项目收入陆续确认小幅增加；销售商品业务173.98亿元，在公司营业收入中占比较高，毛利率较低，但因其营收规模极大，影响公司毛利率波动。2021~2023年及2024年第一季度，公司毛利率分别为8.73%、4.15%、4.38%和3.54%。

图表6. 公司资产、营业收入和毛利率（单位：亿元，%）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
<b>总资产</b>	489.25	—	579.96	—	683.38	—	685.83	—
<b>营业收入</b>	113.61	100.00	228.11	100.00	255.70	100.00	68.03	100.00
主营业务收入	112.89	99.36	227.85	99.89	254.28	99.44	66.81	98.20
其中：销售商品业务	56.99	50.16	137.22	60.15	173.98	68.04	57.81	84.98
物业及保安服务	6.71	5.91	8.54	3.74	8.01	3.13	2.77	4.07
勘察设计服务	0.63	0.56	0.77	0.34	0.87	0.34	0.07	0.11
环境保洁服务	5.48	4.83	2.93	1.29	4.75	1.86	1.47	2.16
房地产开发业务	7.31	6.43	13.58	5.96	15.18	5.94	1.49	2.19
工程类业务	32.79	28.86	59.92	26.27	43.82	17.14	1.84	2.70
其中：市政工程项目	18.56	16.33	46.84	20.53	37.45	14.65	1.40	2.06
工程施工项目	14.90	13.12	13.08	5.73	6.37	2.49	0.43	0.63
劳务派遣业务	1.77	1.56	4.26	1.87	5.90	2.31	1.00	1.47
其他主营业务	1.22	1.07	0.64	0.28	1.77	0.69	0.35	0.52
其他业务收入	0.72	0.64	0.26	0.11	1.42	0.56	1.23	1.80
<b>毛利率</b>		8.73		4.15		4.38		3.54
主营业务		8.23		4.10		4.08		2.25
其中：销售商品业务		1.82		0.72		0.76		0.62
物业及保安服务		9.01		9.05		10.82		7.61
勘察设计服务		76.46		76.22		43.79		52.96
环境保洁服务		49.49		52.44		57.67		38.27

项目	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
房地产开发业务	37.62		11.54		9.36		39.51	
工程类业务	6.15		6.19		5.71		4.84	
其中：市政工程项目	2.87		4.47		3.70		4.21	
工程施工项目	9.95		12.37		17.54		6.88	
劳务派遣业务	2.08		1.63		1.89		0.96	
其他主营业务	-28.40		17.33		58.13		-100.16	
其他业务	86.11		51.28		57.35		73.90	

注：根据漳州城投集团提供资料整理

### A. 工程类业务

该公司工程类业务主要包括市政工程业务与工程施工业务两大类。2021~2023年，公司分别确认市政工程业务收入18.56亿元、46.84亿元和37.45亿元，毛利率分别为2.87%、4.47%和3.70%；分别确认工程施工业务收入14.90亿元、13.08亿元和6.37亿元，毛利率分别为9.95%、12.37%和17.54%。此外，公司近年来承接部分PPP项目，可以获得一定的租金收入和政府差额补助，计入其他业务收入。

#### ■ 市政工程业务

市政工程业务方面，该公司作为漳州市重要的城市基础设施项目投建主体，承担了漳州市范围内的道路建设和改造等基础设施及公共配套设施建设，收入主要来自公司与漳州市相关单位所签订支付协议预付的工程款项，项目结算资金由漳州市政府财政列入基本建设支出预算。2022~2023年公司市政工程业务收入规模较大，主要来自西湖生态园片区棚户区改造项目集中确认收入，分别为46.30亿元和37.45亿元。公司近年来承接西湖生态园片区棚户区改造项目涉及相关项目区划范围内的土地征迁和基础设施建设内容，该项目公司与漳州市政府签订政府购买协议，项目整体统一核算，相关部分收入也计入“工程类业务”中“市政工程业务”板块。

近年来该公司主要市政工程项目包括厦漳同城大道（圆山段）第三标段、建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程、西院滞洪区（西院湿地公园）一期、益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设、社会福利中心项目和漳州市职业教育园区项目等。截至2024年3月末，公司在建市政工程项目主要有开漳圣王文化园项目和碧湖市民生态公园配套基础设施建设工程—碧湖水质提升项目，计划总投资规模共计1.15亿元，截至2024年3月末已投资0.12亿元。

图表7. 近年来公司主要市政工程项目投资与回款情况（单位：亿元）

项目名称	项目状态	计划总投资金额	截至2024年3月末已投资额	截至2024年3月末存货账面价值	截至2024年3月末已回款额
厦漳同城大道（圆山段）第三标段	竣工	9.05	9.05	6.09	6.28
建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程	竣工	12.10	8.37	0	8.37
西院滞洪区（西院湿地公园）一期	竣工	2.28	0.54	0.54	0.54
益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设	竣工	3.81	1.45	1.45	1.43
社会福利中心项目	竣工	4.90	4.10	4.10	4.19
残疾人康复中心	竣工	0.46	0.36	0.36	0.36
漳州市职业教育园区项目	竣工	16.99	14.54	0.33	9.25
漳州一中高中部项目	竣工	8.74	4.98	0.16	5.20
开漳圣王文化园项目	在建	0.55	0.03	0.03	0.00
碧湖市民生态公园配套基础设施建设工程—碧湖水质提升	在建	0.60	0.09	0.09	0.15
合计	—	59.48	43.51	13.15	35.77

资料来源：漳州城投集团

#### ■ 工程施工业务

该公司工程施工业务主要由下属子公司漳州城投建工集团有限公司（以下简称“城投建工集团”）及其下属子公司负责运营，主要经营范围为漳州市市区以及下属县域，其中子公司漳州市建筑工程有限公司具有建筑工程施工总承包一级资质，漳州城投装饰工程有限公司具有建筑装饰装修工程专业承包二级资质。公司工程施工业务基本运营模式是公司通过招投标获得工程施工项目，在项目开始前公司不收取预付款，直接按照工程完成进度向业主收取工程进度款，款项按进度的80%拨付，剩余部分待完工后结算，存在一定的垫资压力。近年来公司

承接施工项目主要有金峰开发区金塘路道路建设工程、瑞京路施工工程、北仓路施工、漳州市行政服务中心建设项目、漳州市殡仪馆扩建二期工程 PPP 项目、新增西院滞洪区二期建设工程、新浦路（新华路至九龙大道）道路改造提升工程、丹霞路（江滨路至漳华路）道路改造提升工程等。2023 年和 2024 年第一季度，公司新签合同金额分别为 26.41 亿元和 0.33 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司累计在手施工合同金额约为 97.11 亿元。

### ■ PPP 项目

除一般的市政工程业务之外，该公司近年来以 PPP 模式承接部分文旅、市政项目，在运营期间可以形成一定的房屋租赁等经营性收入。截至 2024 年 3 月末，公司在手 PPP 项目分别为漳州市古城保护开发（一期）启动工程项目（以下简称“漳州古城项目”）和漳州市殡仪馆改扩建二期工程 PPP 项目（以下简称“漳州市殡仪馆改扩建项目”）。截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建 PPP 项目。

具体来看，漳州古城项目由该公司的全资子公司漳州城市运营集团有限公司作为社会出资方参与组建项目公司漳州城投古城运营有限公司（以下简称“古城运营公司”）进行漳州古城保护开发建设。该项目计划总投资 29.40 亿元，目前已完成开发，实际投资规模共计 39.60 亿元，项目包含漳州古城历史文化街区的原貌恢复，漳州古城文物保护修缮，漳州古城历史文化街区的周边配套和周边的环境整治四个子项目，项目运营期满后全部项目经营权无偿移交至漳州古城保护开发有限公司。项目资金来源方面，古城运营公司按《漳州古城保护开发（一期）启动工程 PPP 项目合同》规定提供古城项目资产价值总额 30% 的项目资本金，剩余建设资金通过融资解决，其中包含国家开发银行 15.60 亿元专项借款作为建设资金。

漳州古城项目回款来源分为两部分：一部分是使用者付费（主要包括店铺出租、停车费、室外广告位置出租等运营收入），该公司每年确认租金等营业收入；另一部分是政府对本项目的可行性缺口补助。2022~2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认项目租金收入 1225.89 万元、3977.93 万元和 905.69 万元。为确保后续建设资金及公司投入资金的回收，市政府决定将古城片区土地收益专项用于古城保护开发，并每年从预算安排中给予一定的经营差额补助，2022~2023 年，公司分别获得政府差额补助 0.75 亿元和 0.28 亿元。

漳州市殡仪馆改扩建项目由该公司的全资子公司漳州市建筑工程有限公司作为社会出资方参与组建项目公司漳州祥宁建设工程有限公司（以下简称“祥宁公司”）进行漳州市殡仪馆改扩建。该项目计划总投资规模 2.05 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资规模 1.04 亿元，依据 PPP 协议约定，项目建设期 1.5 年，运营期 10 年，祥宁公司建成后将享有获取可行性缺口补助和使用者付费相关收入的权利。项目合作期满后祥宁公司将向漳州市民政局无偿移交所有项目设施及相关权利。

图表 8. 公司承接 PPP 项目情况

项目名称	建设期间	计划总投资额 (亿元)	2024 年 3 月末 已投资额 (亿元)	自有资金比例	2024 年 3 月末 已回款额 (亿元)	建设期	运营期
漳州市古城保护开发 (一期) 启动工程项目	2016-2024	29.40	39.31	30%	4.93	8年	18年
漳州市殡仪馆改扩建二期工程 PPP 项目	2021-2023	2.05	1.04	20%	0	1.5年	10年

资料来源：漳州城投集团

### B. 房地产开发业务

该公司房地产开发包括保障性安居工程项目和商品房项目。2021~2023 年和 2024 年第一季度，公司分别确认房地产开发业务收入 6.64 亿元、13.58 亿元、15.18 亿元和 1.49 亿元，其中保障性安居工程项目收入分别为 4.54 亿元、6.57 亿元、14.74 亿元和 0.91 亿元，是公司房地产开发业务的主要收入来源。

#### ■ 保障性安居工程项目

该公司根据漳州市政府规划安排承建公租房、廉租房等保障性住房项目，同时还负责漳州市部分棚户区改造项目，其中公租房、廉租房主要由全资子公司漳州城投资产经营管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）负责经营，棚户区改造项目及其他安置房项目主要由全资子公司漳州城投市政集团有限公司（以下简称“漳州市政集团”）与漳州城投地产集团有限公司（简称“城投地产集团”）旗下子公司负责经营。

从业务模式来看，该公司承建的保障性住房项目建设用地主要来源于协议出让，少部分来源于政府划拨，建设

资金由公司自筹。从收入确认方式来看，在公租房、廉租房项目方面，公司与政府签订支付协议进行开发，项目完工决算后，根据协议金额确认主营业务收入，根据市财政局审核的决算数确认主营业务成本；在棚户区改造项目方面，公司政府签订购买服务协议，待项目完工后由漳州市财政局根据合同约定的金额及相关的税费进行购买，公司根据购买服务价款确认保障房销售收入。具体来看，购买服务价款=建设成本+支付期贴息款（贴息比例经财政根据具体项目核定）；建设成本=项目建安费（不含暂列金）+前期费用+建设期前期费用及建安费（不含暂列金）的资金成本。政府购买服务协议约定项目购买服务期限及支付服务项目资金期限，所涉及政府付费资金均纳入财政预算。

近年来，该公司已建的保障性安居工程项目主要包括利民佳苑保障性住房、西番莲棚户区危旧房改造、漳州北庙片区棚户区改造、进贤新村安置房三期和西湖生态园片区棚户区改造项目等。其中，西湖生态园片区棚户区改造项是福建省住房和城乡建设厅《关于固化 2018 年棚改项目清单和公布 2019 年棚改项目清单的通知》（闽建住〔2019〕1 号）中所列出的重大棚户区改造项目。该项目位于漳州市九龙江西溪以北、迎宾西路、北环城路以南、惠民路以西、金峰水厂以东，占地面积约 7350 亩，区内土地房屋征迁范围包含康山、林内、上坂、渡头、前山和谢溪头六个村，也即该改造项目内共包含 6 个子项目，建设期为 3 年，项目总投资规模为 161.27 亿元<sup>1</sup>，项目建设内容涵盖土地征迁、棚改安置房建设与包括道路、学校等设施在内的配套基础设施建设。其中，配套基础设施建设项目包括配套道路工程长约 29.46 公里、滞洪区环境整治工程涉及面积约 1800 亩（配套设施约 2 万平方米）以及其他配套设施建筑面积约 20.04 万平方米。从收入板块划分来看，由于涉及较多基础设施建设项目，西湖生态园片区棚户区改造项目的政府购买收入计入公司“工程类业务”中“市政工程业务”板块，其他保障性住房项目仍计入房地产开发业务板块。

截至 2024 年 3 月末，该公司保障房项目总投资额 226.49 亿元（未包含西湖生态园片区整体配套设施投资），已完成投资额 152.07 亿元，已收回投资额 118.37 亿元。其中，截至 2024 年 3 月末西湖生态园片区棚户区改造项目康山、上坂、渡头、前山、谢溪头片区均已竣工，且已通过验收移交，林内片区仍处建设期。按照公司与政府签订的购买协议，2022 年起公司每年将获得 22.00 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司共收到回款 75.69 亿元，其中 2022-2023 年分别收到回款 37.46 亿元和 38.23 亿元，回款规模较约定金额有所增加。由于该项目资金回收周期较长，较大规模的资金占用使得公司在未来仍面临较大的资金需求压力。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司主要保障安居工程项目开发情况

负责运营的子公司	项目	协议种类	项目状态	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资 额 (亿元)	已收回投资 额 (亿元)
漳州城建公司	利民佳苑保障性住房	项目支付协议	竣工	50.65	31.02	28.55	21.68
漳州城建公司	西番莲棚户区危旧房改造	政府购买协议	竣工	10.03	5.23	4.11	2.97
城投地产集团	漳州北庙片区棚户区改造	政府购买协议	竣工	5.69	16.14	12.74	11.12
漳州市政集团	进贤新村安置房三期	项目支付协议	竣工	14.40	5.11	4.33	3.57
漳州市政集团	西湖生态园片区（康山）棚户区改造项目	政府购买协议	竣工	33.69	26.41	16.14	75.69
	西湖生态园片区（林内）棚户区改造项目		在建	36.78	34.81	16.88	
	西湖生态园片区（上坂）棚户区改造项目		竣工	14.36	13.23	7.30	
	西湖生态园片区（渡头）棚户区改造项目		竣工	23.83	17.11	12.34	
	西湖生态园片区（前山）棚户区改造项目		竣工	18.23	13.29	7.58	
	西湖生态园片区（谢溪头）棚户区改造项目		竣工	11.94	9.49	5.27	
城投地产集团	诏安县霞洋佳苑安置房及配套项目	安置房回购协议	在建	46.2	27.24	16.34	2.00
城投地产集团	丹霞佳苑	安置房回购协议	在建	6.89	4.03	3.57	1.09
城投地产集团	珑璟新苑	安置房回购协议	在建	29.92	23.38	16.92	0.25
合计				302.61	226.49	152.07	118.37

资料来源：漳州城投集团

### ■ 商品房项目

该公司商品房项目由子公司城投地产集团承担，城投地产集团的全资子公司漳州城改置业有限公司具有房地产开发二级资质，全资子公司漳州城投置业有限公司和其子公司漳州大成房地产开发有限公司具有三级开发资质。公司商品房项目完全按照市场化方式运行，通过招拍挂的方式取得项目用地，由公司自行对项目土地进行开发建设，公司在合同签订及竣工验收交付后，根据收入确认条件予以确认。

<sup>1</sup> 161.27 亿元总投资额包含整体配套设施项目，故高于六个子项目总投资额之和。

近年来，该公司已完工商品房项目主要有和平里 18 幢、九龙东方财富中心和碧湖印象项目等。目前公司在建的商品房项目有丹霞云邸、漳州市民广场及商业商务中心、龙溪南路东侧新建办公楼建设工程、云麟阁、城投云璟和华昌上郡等，建筑面积共 87.82 万平方米，总投资额 92.31 亿元，2024 年 3 月末已完成投资额 44.18 亿元，已回款金额 11.61 亿元，未来仍存在一定的投融资压力和运营风险。截至 2024 年 3 月末，公司暂无新增拟开发房地产项目。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司在建商品房开发情况

项目	性质	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资额 (亿元)	已回款额 (亿元)
丹霞云邸	住宅	17.37	25.29	18.51	11.61
漳州市民广场及商业商务中心	商办	12.84	15.58	6.11	—
龙溪南路东侧新建办公楼建设工程	商办	1.73	1.21	0.16	0.0
云麟阁	住宅	20.67	14.22	3.69	0.0
城投云璟	住宅	11.97	12.69	5.97	0.0
华昌上郡	住宅	23.24	23.32	9.74	—
<b>合计</b>	—	<b>87.82</b>	<b>92.31</b>	<b>44.18</b>	<b>11.61</b>

资料来源：漳州城投集团

### C. 销售商品业务

该公司销售商品业务主要由其全资子公司漳州城投建材集团有限公司（以下简称“城投建材集团”）负责经营管理，主要贸易品种包括水泥、钢材、混凝土和金属商品等。贸易业务可为公司工程、土地开发和房地产业务提供原材料，有利于降低其业务成本。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现销售商品业务收入 56.99 亿元、137.22 亿元、173.98 亿元和 57.46 亿元，跟踪期内继续保持上升趋势。从种类来看，公司贸易商品主要以铜、铝等金属商品为主，水泥、混凝土、钢材等商品毛利率较高但规模较小。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司销售商品业务毛利率分别为 1.82%、0.72%、0.93%和 0.52%，跟踪期内毛利率仍处于较低水平。目前公司铜、铝等商品销售业务下游主要贸易对象有厦门海投供应链服务有限公司，济宁港航发展集团物贸有限公司等，当前应收款账期为 60 天内，截至 2024 年 6 月 5 日各公司均按合同约定账期内回款，风险相对可控。

图表 11. 2021 年以来销售商品业务经营情况（单位：万元，%）

商品种类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水泥	3,050.26	21.92	1,260.11	14.34	17,583.06	14.11	3,799.04	12.40
钢材	168,350.64	3.54	119,878.89	4.06	117,187.36	4.00	21,936.34	4.76
混凝土	29.68	6.84	33.22	15.04	4,377.12	9.97	3,089.94	2.60
金属商品	388,569.27	0.26	1,244,932.71	0.41	1,514,455.29	0.28	509,110.64	0.28
沥青、卫浴和软件销售服务等其他种类	9,901.14	8.43	6,052.57	6.00	86,212.92	1.32	36,629.70	3.49
<b>合计</b>	<b>569,900.99</b>	<b>1.82</b>	<b>1,372,157.50</b>	<b>0.72</b>	<b>1,739,815.75</b>	<b>0.93</b>	<b>574,565.66</b>	<b>0.52</b>

资料来源：漳州城投集团

### D. 物业及保安服务

该公司物业及保安服务业务主要由全资子公司漳州市金盾城市服务集团有限公司（以下简称“金盾城市服务集团”）负责经营管理。金盾城市服务集团主营业务包括武装押运、普通保安服务和物业管理等，武装押运的主要客户为漳州市各大银行；普通保安服务的主要客户为漳州市各类国企、学校、小区物业等；物业管理业务主要包括公司工程项目的物业管理及其他相关项目经营的工作。该板块营业收入较为稳定，2021~2023 年和 2024 年第一季度，公司分别确认物业及保安服务业务 6.71 亿元、8.54 亿元、8.01 亿元、2.77 亿元，毛利率分别为 9.01%、9.05%、10.82%和 8.24%。

## E. 其他

除上述业务之外，该公司主营业务还包括环境保洁、劳务派遣、勘察设计、房屋租赁等。公司环境保洁业务由子公司漳州环境集团有限公司运营，包括垃圾清洁直运、道路保洁、门前三包等服务项目和餐厨垃圾及污泥处置项目。2023 年环境保洁业务收入规模为 4.75 亿元，对公司营业收入提供一定的补充。公司劳务派遣业务经营主体为子公司漳州人才集团，2023 年营业收入 5.73 亿元。公司勘察设计业务主要是对各类建筑工程、市政工程项目的工程勘察、建筑结构和设备等施工图设计文件的审查，2023 年收入规模 0.87 亿元，占比较小。

该公司土地整理业务主要围绕市委市政府发展战略、市自然资源局工作部署，开展政策研究、土地开发、整理和经营，盘活低效利用和闲置土地，提升土地资产价值，规范土地储备管理、促进土地征收速度、提高储备土地流转效率、增强经营性土地要素市场的调控和保障能力，由全资子公司漳州土地开发服务集团（以下简称“土发集团”）负责经营管理。土发集团自成立以来，主要承接中心城区土地报批、收储、招商、出让等土地收储技术性、辅助性工作。2023 年公司土地开发服务业务收入 0.80 亿元，较上年增加 0.64 亿元。

此外，该公司九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）（以下简称“‘闽南水乡’项目”）可获得部分房屋租赁等经营性收入。“闽南水乡”项目于 2016 年开工建设，2020 年完工，计划投资规模 18.86 亿元，实际投资规模 7.40 亿元。2019 年“闽南水乡”项目由原计划的商铺出售业务转为经营出租业务，公司通过滨水景观水上文娱项目收入、配套服务用房及摊位租赁收入以及配建的停车场停车费收入获得回款。截至 2024 年 3 月末，“闽南水乡”项目摊位出租率为 86%；2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现租金收入 2463.03 万元、2603.29 万元、1593.68 万元和 474.07 万元，其中 2023 年项目租金收入出现较大幅度减少，主要是因为自 2022 年 7 月起该项目委托给漳州市旅游投资集团有限公司（以下简称“漳州旅投集团”）运营，公司与漳州旅投集团按照 65.00%和 35.00%的比例分配租金收入。

## 财务

跟踪期内，该公司债务规模持续增加，财务杠杆保持在较高水平，所有者权益中永续债占比较大。公司资产集中于存货、投资性房地产与其他非流动资产等科目，主要为土地与房地产开发项目，实际流动性偏弱。现金流方面，公司资金平衡对筹资活动依赖程度高。跟踪期内由于境内外债券市场直接融资力度较大以及棚改项目回款进度加快，公司货币资金对短期债务覆盖程度出现一定幅度回升，但仍处于较低水平。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，随着工程施工、保障房建设等业务的扩张，该公司债务规模持续增加，财务杠杆水平维持在较高水平。公司所有者权益中永续债占比较大，2023 年末永续债规模 53.50 亿元，占所有者权益的 25.01%。若将永续债纳入负债考虑，2021~2023 年及 2024 年 3 月末，公司资产负债率将分别从 68.57%、68.79%、68.70%和 67.58%增加至 77.55%、77.85%、76.53%和 75.33%。2021 年~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司权益资本对刚性债务比率分别为 51.29%、49.32%、49.55%和 50.91%，覆盖程度偏低。

#### (1) 资产

跟踪期内，随着工程施工、房地产项目建设的推进和贸易业务的扩张，该公司资产规模保持扩大趋势。截至 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产总额分别为 489.25 亿元、579.96 亿元、683.38 亿元和 685.83 亿元，其中流动资产占比分别为 77.07%、75.85%、62.54%和 61.76%，跟踪期内非流动资产占比有所增加，主要是由于安置房项目结转后划入非流动资产导致。

该公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、其他应收款和合同资产构成。具体来看，截至 2023 年末，公司货币资金为 74.05 亿元，较上年末大幅增加 27.05 亿元，主要是由于跟踪期内公司融资力度较大以及西湖生态园片区棚户区改造项目收到回款规模较多导致，公司货币资金中受限货币资金 8.98 亿元，较上年末增加 3.26 亿元，主要集中于保函保证金和汇票保证金；存货 281.40 亿元，较上年减少 24.34 亿元，主要是西湖生态园片区棚户区改造项目等房地产开发项目的开发成本结转导致；应收账款为 22.62 亿元，较上年增加 8.98 亿元，从按欠款方归集的年末余额来看，漳州市芗城区城市管理局、寿光晨鸣进出口贸易有限公司、福建三宝钢铁有限公

司、漳州市龙文区城市管理局和上海均和集团国际贸易有限公司分别欠款 5.73 亿元、2.98 亿元、2.15 亿元、1.64 亿元和 0.90 亿元，合计占比为 58.28%；其他应收款 15.88 亿元，主要包括人民广场欢乐城处置工作组的 3.78 亿元、漳州市九龙江大桥建设有限公司的 3.74 亿元、漳州市龙文区城市建设开发中心的 1.28 亿元、漳州市风景园林中心的 0.91 亿元和厦门大唐房地产集团有限公司的 0.74 亿元，合计占比 64.68%；合同资产 11.19 亿元，较 2022 年末大幅减少 33.47 亿元，主要是部分超过一年期的西湖生态园区棚户区改造项目合同资产转入其他非流动资产科目所致。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 685.83 亿元，较 2023 年末基本持平。

该公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产、其他权益工具投资、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。具体来看，截至 2023 年末，其他非流动资产 119.49 亿元，较上年末大幅增加 83.65 亿元，其中 40.84 亿元来自超过一年期的西湖生态园区棚户区改造项目合同资产转入，26.67 亿元来自诏安县国营红星农场的股权划转，10.95 亿元来自收到的吴田山项目石料处置权；投资性房地产 61.22 亿元，较上年末大幅增加 39.25 亿元，主要原因是公司部分商品房项目完工后由存货科目转入；其他权益工具投资 20.89 亿元，主要为公司持有的漳州片仔癀药业股份有限公司（简称“片仔癀股份”）、漳州旅投集团部分股权；在建工程 14.81 亿元，较上年末增加 1.10 亿元，主要为尚未完工结算的市场工程项目和工程施工项目；无形资产 14.77 亿元，主要为土地使用权 8.27 亿元、特许权 6.33 亿元；长期股权投资账面价值 12.07 亿元，较上年末减少 2.11 亿元，主要是公司减少对福建兆联房地产有限公司（以下简称“福建兆联地产”）投资所致。截至 2024 年 3 月末，公司非流动资产为 262.24 亿元，较 2023 年末基本持有。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产规模共 13.03 亿元，资产受限比例 1.90%，主要集中于货币资金和长期股权投资，分别为 11.83 亿元和 1.20 亿元。其中货币资金受限原因主要是银行结构性存款、银行承兑汇票保证金，长期股权投资的受限原因主要是公司对其持有福建吴田山开发投资有限公司的 40% 股权进行质押，质押股权账面价值 1.20 亿元。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	11.83	12.13	主要是银行结构性存款、银行承兑汇票保证金等
长期股权投资	1.20	9.58	该公司将其持有福建吴田山开发投资有限公司的 40% 股权进行质押
合计	13.03	1.90	—

注：根据漳州城投集团提供资料整理

## (2) 所有者权益

受益于非全资子公司资产划转带来的少数股东权益增加，跟踪期内该公司所有者权益保持增长趋势，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 153.76 亿元、181.03 亿元、213.89 亿元和 222.32 亿元。公司所有者权益主要由资本公积、其他权益工具、少数股东权益和其他权益工具构成，截至 2023 年末占比分别为 41.59%、25.01%、23.07% 和 9.35%。

截至 2023 年末，该公司资本公积 88.95 亿元，主要是政府划入的土地、股权、经营性资产和建设资金等，较上年净增加 5.64 亿元。具体来看，根据漳州市政府及相关部门安排，部分公房、停车位、漳州古城项目资产、漳州市环卫处环卫车辆及环卫工人休息室等划入公司，共确认增加资本公积 6.33 亿元；另一方面，2023 年漳规院 49.00% 股权无偿划至漳州市国资委导致公司资本公积减少 0.23 亿元，调整无偿划转的片仔癀股份股票划转入账时点的价值差异，减少资本公积 0.14 亿元，部分房产无偿划转和漳州古城项目部分无实质性接受划转资产划转回原单位减少资本公积共 0.92 亿元。

截至 2023 年末，该公司少数股东权益 49.35 亿元，较上年大幅增加 28.86 亿元，主要是来自于非全资子公司漳州招安建发资产划拨后净资产的增加。漳州招安建发成立于 2021 年，2023 年末实收资本 4.92 亿元，资产总额 62.44 亿元，累计少数股东权益 37.45 亿元。公司对其持股比例 51.00%。

该公司近年来发行多期永续债，包括永续中票和永续信托计划等，计入其他权益工具。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司其他权益工具规模分别为 43.94 亿元、52.55 亿元、53.50 亿元和 62.60 亿元，其中 2023 年末公司其他权益工具中永续中票和永续信托计划的期末余额分别为 39.66 亿元和 13.84 亿元。



### (3) 负债

从期限结构来看，2021 年~2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 61.64%、32.57%、49.22% 和 44.70%。跟踪期内公司长短期债务比有所回升但仍处于较低水平，负债期限结构有待进一步优化。

该公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、合同负债、其他流动负债和其他应付款构成。具体来看，截至 2023 年末，公司短期借款 92.75 亿元，较上年末增加 14.15 亿元；一年内到期的非流动负债 48.97 亿元，较上年末减少 17.94 亿元，主要是部分债务于年内到期偿付；合同负债为 44.90 亿元，较上年末增加 4.29 亿元，主要是项目款及房款等，前五大合同负债包括丹霞云邸项目 10.82 亿元、迎宾路改造项目 3.89 亿元、西湖生态园片区棚户区改造工程 2.81 亿元、芝山庭园项目 2.56 亿元和元光路改造项目 1.99 亿元；其他流动负债 32.24 亿元，较上年末减少 1.56 亿元，主要是短期应付债券减少 2.20 亿元所致；其他应付款 29.39 亿元，较上年末增加 7.66 亿元，主要是关联往来款项增加 3.83 亿元、其他往来款增加 4.05 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司流动负债 320.32 亿元，较 2023 年末增加 5.69 亿元。其中，短期借款 102.04 亿元，较 2023 年末增加 9.89 亿元；一年内到期的非流动负债 59.81 亿元，较 2023 年末增加 10.84 亿元，主要是长期借款转为一年内到期增加较多所致；合同负债为 42.37 亿元，较 2023 年末减少 2.53 亿元；其他流动负债 15.75 亿元，较 2023 年末减少 16.49 亿元，减少幅度较大，主要是较大额度的短期融资券和超短期融资券于一季度到期所致；其他应付款 33.67 亿元，较 2023 年末增加 4.28 亿元。

该公司非流动负债以中长期刚性债务为主。截至 2023 年末，公司非流动负债 154.86 亿元，较上年末大幅增加 56.85 亿元。其中，长期借款 53.20 亿元，较上年末增加 6.44 亿元；应付债券 82.16 亿元，较上年末大幅增加 32.34 亿元，除中期票据借新还旧之外，2023 年公司新发行点心债 38.58 亿元；长期应付款 17.65 亿元，较上年末减少 0.56 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司非流动负债 143.19 亿元，较 2023 年末减少 11.67 亿元，从结构看，主要是长期借款减少 9.94 亿元，原因是根据会计准则规定，该部分款项转入一年内到期的非流动负债科目。

跟踪期内，该公司刚性债务明显增长，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司刚性债务总额分别为 299.77 亿元、367.05 亿元、431.64 亿元和 436.67 亿元。从融资结构看，2023 年末公司刚性债务中短期借款、长期借款（含一年内到期）、应付债券（含一年内到期的应付债券）、永续债和应付票据的规模分别为 92.75 亿元、75.27 亿元、96.37 亿元、53.50 亿元和 22.40 亿元，直接融资占比较大。公司近年来发行多期资产支持证券，其中应付账款 ABS 计入短期刚性债务，应收款 ABS 计入中长期刚性债务。从期限结构看，跟踪期内公司部分长期借款及应付债券集中到，公司短期刚性债务占比小幅下降，2021~2023 年末和 2024 年 3 月末公司短期刚性债务占比分别为 42.54%、60.22%、51.54%、52.41%，跟踪期内占比小幅下降但仍处于较高水平，公司短期债务偿付压力仍处于较高水平。

图表 13. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>短期刚性债务（亿元）</b>	<b>125.93</b>	<b>221.02</b>	<b>222.47</b>	<b>232.50</b>
其中：短期借款	53.59	78.60	92.75	102.04
应付票据	4.25	16.82	22.40	21.60
应付短期债券	27.98	32.33	30.13	15.75
一年内到期的非流动负债	39.70	66.77	48.90	59.80
其中：一年内到期的长期借款	13.54	20.35	22.07	37.51
一年内到期的应付债券	20.02	38.59	14.21	11.29
一年内到期的融资租赁	6.13	7.83	12.62	11.00
其他短期刚性债务	—	26.50	28.30	33.30
<b>中长期刚性债务（亿元）</b>	<b>169.54</b>	<b>146.02</b>	<b>209.17</b>	<b>211.15</b>
其中：长期借款	47.28	46.76	53.20	43.26
应付债券	61.28	32.34	82.16	80.87
长期应付款-融资租赁	12.75	9.37	10.07	7.78
永续债	43.94	52.55	53.50	53.15

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
其他中长期刚性债务	4.30	5.00	10.24	26.08
<b>刚性债务合计（亿元）</b>	<b>299.77</b>	<b>367.05</b>	<b>431.64</b>	<b>436.67</b>
<b>短期刚性债务占比（%）</b>	<b>42.54%</b>	<b>60.22%</b>	<b>51.54%</b>	<b>53.24%</b>

资料来源：根据漳州城投集团所提供数据整理

截至本报告出具日，该公司尚未到期债券及债权融资计划共 19 支，本金余额合计 152.25 亿元。其中包括超短期融资券 1 支，本金余额 4.00 亿元；短期融资券 1 支，本金余额 10.00 亿元；中期票据（包括永续中票）13 支，本金余额 94.75 亿元；离岸人民币债券 1 支，本金余额 38.58 亿元；债权融资计划 2 支，本金余额 2.00 亿元；企业债一支，本金余额 2.92 亿元。目前，公司已发行债券及债权融资计划还本付息均正常。

图表 14. 公司存续债券及债权融资计划概况

序号	债项名称（简称）	发行金额（亿元）	发行期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	债券余额（亿元）
1	18 漳州城投债	7.30	7 年	5.73	2018-11-08	2.92
2	21 福建漳州 MTN001A	5.00	3+2 年	3.34	2021-08-13	5.00
3	21 福建漳州 MTN001B	5.00	5 年	3.76	2021-08-13	5.00
4	泉州银行债权融资计划	1.00	3 年	1-6.5	2022-05-25	1.00
5	泉州银行债权融资计划	1.00	2 年	1-6.5	2022-09-30	1.00
6	22 福建漳州 MTN002	7.75	2+N 年	3.95	2022-11-16	7.75
7	22 福建漳州 MTN001	8.00	2+N 年	4.67	2022-12-02	8.00
8	23 福建漳州 MTN001	7.00	2+N 年	4.97	2023-01-10	7.00
9	23 福建漳州 MTN002	10.00	3+2 年	3.79	2023-02-28	10.00
10	23 福建漳州 MTN003	6.00	3+2 年	3.47	2023-03-30	6.00
11	23 福建漳州 MTN004	2.00	2+N 年	4.13	2023-04-27	2.00
12	23 福建漳州 MTN005	6.00	3+2 年	3.35	2023-05-05	6.00
13	23 福建漳州 MTN006	13.00	3+2 年	3.39	2023-06-01	13.00
14	23 福建漳州 CP002	10.00	1 年	2.87	2023-11-10	10.00
15	23 福建漳州 SCP005	4.00	270 天	2.80	2023-11-14	4.00
16	漳州城投集团 B2612-R	38.58	3 年	4.30	2023-12-12	38.58
17	23 福建漳州 MTN007A	8.00	2+N 年	3.34	2023-12-28	8.00
18	23 福建漳州 MTN007B	7.00	3+N 年	3.63	2023-12-28	7.00
19	24 福建漳州 MTN001	10.00	3+N 年	2.97	2024-03-25	10.00

资料来源：漳州城投集团

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

跟踪期内，该公司收现能力有所改善，2021~2023 年及 2024 年第一季度公司营业收入现金率分别为 75.56%、91.88%、104.18%和 104.75%，同时经营活动产生的现金净流出额分别为 49.73 亿元、0.15 亿元、11.58 亿元、5.38 亿元。由于公司承接的市政工程和保障房项目，以及公司开发的商品房项目前期投入较大，回收期较长，跟踪期内公司经营性现金流维持净流出状态。根据政府购买协议，西湖生态园项目于 2022 年开始形成现金流入，2023 年公司回款金额为 38.28 亿元。从投资性现金流来看，2021~2023 年和 2024 年第一季度，公司投资性现金流净额分别为-7.04 亿元、-22.17 亿元、-8.91 亿元和-0.42 亿元。公司经营活动和投资活动方面的现金缺口主要通过对外筹资活动弥补，2021~2023 年和 2024 年第一季度，公司筹资性现金净流入分别为 65.81 亿元、31.60 亿元、47.28 亿元和 3.94 亿元。总体来看，公司现金流状况对筹资活动的依赖程度较高，容易受到外部融资环境影响。

## (2) 盈利

跟踪期内，该公司营业收入大幅增长，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别实现营业收入 113.61 亿元、228.11 亿元、255.70 亿元和 68.03 亿元。其中，由于公司承接的部分市政工程项目于 2022 年完工结转，2023 年工程类业务收入出现下滑，较 2022 年减少 16.10 亿元至 43.82 亿元；随着前期在建商品房项目陆续确认收入，公司房地产开发业务收入小幅增长；商品销售业务也因大宗金属商品销售业务进一步拓展而收入规模增长较快。上述三项业务收入合计占当年营业总收入的 91.12%。2021 年~2023 年及 2024 年第一季度，公司综合毛利率分别为 8.73%、3.97%、4.38%和 3.54%，跟踪期内总体保持稳定。

跟踪期内，该公司期间费用有所上升。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司期间费用分别为 4.83 亿元、4.75 亿元、7.09 亿元和 1.89 亿元。2023 年公司期间费用上升幅度较大，主要集中于列入财务费用的利息支出增加，原因是年内公司下属漳州城投建工集团、城投建材集团和漳州市金盾城市服务集团贷款金额增加较多所致。2023 年，公司资本化利息支出金额为 13.25 亿元，较上年增加 1.11 亿元。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司期间费用率分别为 4.26%、2.08%、2.77%和 2.79%，呈现先降后升的趋势。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别确认投资收益 0.19 亿元、0.04 亿元、0.86 亿元和 0.08 亿元。2023 年公司确认投资收益增多，主要是公司长期股权投资中联营企业权益法下确认的收益，包括福建兆联地产的 0.17 亿元、漳州安然燃气有限公司的 0.23 亿元和漳州兆昌房地产开发有限公司（以下简称“漳州兆昌地产”）的 0.17 亿元。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现净利润 3.28 亿元、2.81 亿元、2.32 亿元和 0.57 亿元。

## (3) 偿债能力

2021~2023 年，该公司 EBITDA 分别为 7.14 亿元、6.99 亿元和 8.54 亿元，2023 年增加 1.55 亿元。由于公司刚性债务规模增幅较大，2023 年 EBITDA 对利息支出倍数为 0.52 倍，较 2022 年的 0.58 倍略有下滑；2023 年 EBITDA 对刚性债务倍数为 0.02 倍，与 2022 年持平。2021~2023 年末及 2024 年一季度末，公司流动比率分别为 181.68%、146.18%、135.84%和 132.24%，跟踪期内保持逐年下降趋势，且存货在流动资产中占比偏高，实际变现能力较弱。截至 2024 年 3 月末，公司货币资金为 72.20 亿元，较 2023 年末减少 1.85 亿元，且随着大量中长期刚性债务临近到期，公司短期刚性债务规模进一步增长，导致货币资金对短期刚性债务的覆盖程度由 2023 年末的 33.29%下降至 2024 年 3 月末的 31.05%，公司面临的短期偿债压力仍然处于较高水平。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.70	0.58	0.52	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-31.16	-0.06	-4.74	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-19.36	-0.04	-3.65	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-35.57	-8.78	-7.63	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-22.09	-6.74	-5.88	—
流动比率(%)	181.68	146.18	135.84	132.24
现金比率(%)	15.44	15.62	23.54	22.54
短期刚性债务现金覆盖率(%)	25.53	21.27	33.29	31.05

注：根据漳州城投集团提供资料计算

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，该公司已获得商业银行授信总额 264.12 亿元，其中尚未使用的授信余额为 95.66 亿元。融资成本方面，2023 年公司发行的短期融资券和超短期融资券利率处在 2.80%~2.90%之间，发行的中票利率处在 3.35%~3.80%之间；2024 年第一季度公司发行一笔永续中票，利率为 2.97%。目前，公司再融资能力良好，传统再融资渠道较为稳定。同时，公司积极拓展新的融资渠道，如 2023 年 12 月在中国香港发行 38.58 亿元的离岸人民币债券（点心债），三年期发行利率为 4.30%。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

该公司按照《公司法》以及相关法律法规要求，制定了《福建漳州城投集团有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”），建立了股东会、董事会、监事会、经理层等法人治理结构，明确了董事会、监事会及总经理的权责范围和工作程序。

根据《公司章程》，公司董事会对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 人。职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。非职工董事 6 名，由股东会选举产生。设董事长 1 名，董事长由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会任命产生。董事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名由全体监事过半数选举产生。职工代表监事 2 名由公司职工代表大会选举产生。非职工代表监事三名，由股东会选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。公司设总经理，负责公司日常管理工作，总理由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责。公司根据业务需要，集团总部下设 14 个部门，包括综合部（党委办公室）、党建人事部（人力资源部）、党委宣传部（党群工作部）、财务金融部、审计部、发展改革部、企业管理部、经营管理部、工程监管部、科研与技术管理部、安全生产办公室（安全与环境管理部）、纪委（监察专员办）、贸易中心、展馆服务中心。公司组织架构见附录二。

此外，该公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、城建项目资金管理、对外投资管理、工程建设管理、招投标管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司无未了结的重大诉讼、仲裁情况。

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保金额 5.80 亿元，为公司向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”）发行的非公开发行公司债券“22 龙海 02”（债券代码：182787.SH）提供的不可撤销连带责任担保。“22 龙海 02”于 2022 年 9 月上市发行，发行期限 3 年，票面利率 3.45%，附带交叉保护条款。龙海国投为龙海区财政局出资设立的国有独资企业，截至 2024 年 3 月末龙海区财政局对其全资持股。

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括工程建设、房地产开发和销售商品等，目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司联营及合营企业较多，每年均会发生一定金额的关联交易和资金往来，但关联交易规模于公司经营规模而言相对较小，风险可控。2023 年，公司关联采购主要包括福建中咨规划设计研究集团有限公司的 175.22 万元设计费和漳州宾馆有限公司的 2.73 万元餐饮费；关联销售主要包括漳州城投爱幼思幼儿园有限公司的 117.74 万元租金。2023 年末，关联应收款项主要包括对漳州城投爱幼思幼儿园有限公司的应收账款 530.00 万元、对漳州城嘉房地产有限公司的其他应收款 67.55 万元；关联应付款项主要包括对漳州兆捷房地产开发有限公司的其他应付款 5.90 亿元；对漳州兆昌地产的 1.96 亿元。

根据该公司 2024 年 6 月 12 日的《企业信用报告》，近三年公司无信用违约情况发生。根据 2024 年 6 月 19 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台查询结果，公司及其子公司无异常情况。

## 外部支持

该公司作为漳州市重要的城市基础设施项目的投建主体，承担着漳州市城市基础设施建设的主要职能。跟踪期

内，公司持续获得政府在资金注入、资产划拨等方面的支持。同时，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司已获得商业银行授信总额 264.12 亿元，其中尚未使用的授信余额为 95.66 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 利息递延支付权和发行人赎回选择权

该公司发行的中期票据“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”和“24 福建漳州 MTN001”均附利息递延支付权和发行人赎回选择权。赎回选择权即每个赎回日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票；利息递延支付权即除非发生强制付息事件，本期永续票据的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成发行人未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。上述中期票据跟踪期内未涉及行权。

### 2. 清偿顺序列于普通债务之后

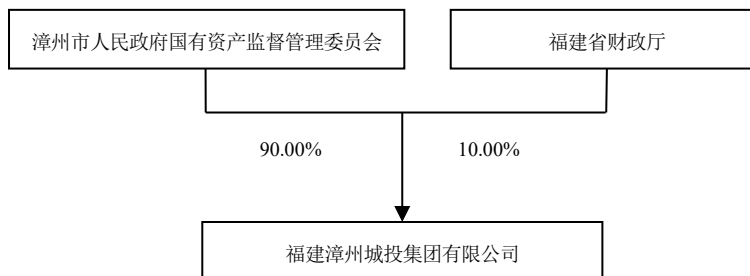
根据募集条款，“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”和“24 福建漳州 MTN001”本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于该公司普通债务之后，普通股股权之前。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持福建漳州城投集团有限公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>级，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA<sup>+</sup>级。

附录一：

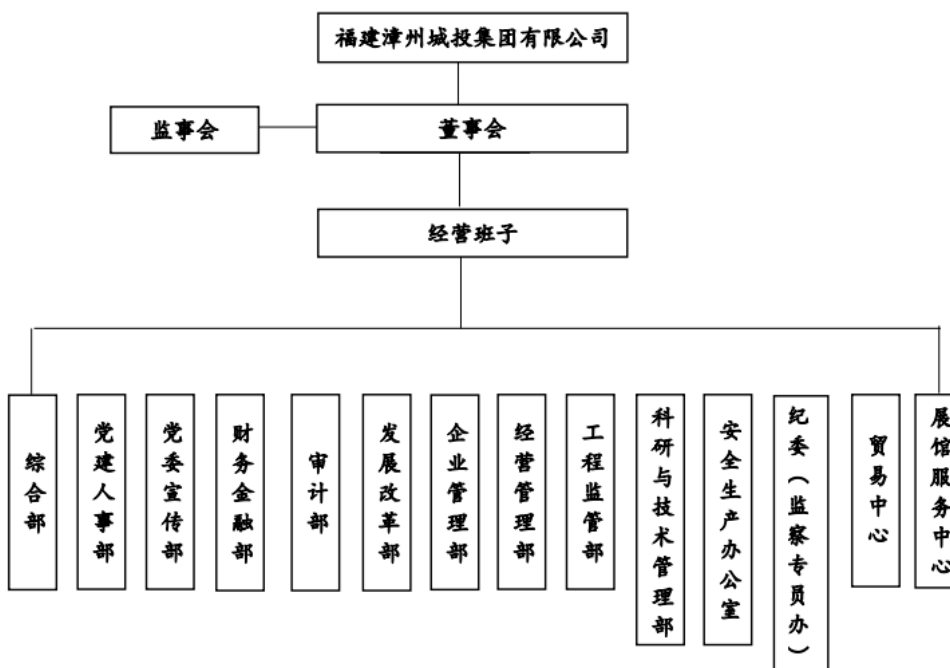
### 公司与实际控制人关系图



注：根据漳州城投集团提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据漳州城投集团提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）				
				总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	备注
<b>福建漳州城投集团有限公司</b>	<b>漳州城投集团</b>	—	<b>综合</b>	<b>440.36</b>	<b>148.60</b>	<b>71.28</b>	<b>0.13</b>	<b>母公司口径</b>
漳州市城市建设投资开发有限公司	漳州城建公司	100.00	市政工程建设	42.67	13.38	6.67	0.43	
漳州城投地产集团有限公司	城投地产集团	100.00	房地产开发	205.77	32.75	10.98	0.76	
漳州城投市政集团有限公司	漳州市政集团	100.00	工程施工	144.36	38.39	38.23	2.90	
漳州环境集团有限公司	环境集团	100.00	环境保洁	28.51	6.00	5.28	1.52	
漳州城投建工集团有限公司	城投建工集团	100.00	工程施工设计	42.35	9.77	20.23	0.16	
漳州城投建材集团有限公司	城投建材集团	100.00	建材销售	36.78	5.18	105.33	0.18	
漳州城市运营集团有限公司	城市运营集团	100.00	资产经营管理	108.98	52.66	0.73	-2.82	
漳州城投设计咨询集团有限公司	设计咨询集团	100.00	工程设计咨询	2.25	1.98	0.68	0.15	
漳州市金盾保安服务集团有限公司	金盾集团	100.00	安保服务	21.23	9.59	10.32	0.05	
漳州市建设工程施工图咨询审查有限公司	施工图审查	100.00	图文审计审查	0.61	0.55	0.12	0.01	
漳州人才发展集团有限公司	人才集团	14.00	人力资源服务	4.23	3.94	5.73	-0.01	
福建城投生态环境有限公司	城投生态公司	55.00	生态保护和环境治理	0.88	0.14	0.80	0.09	
福建漳州城投集团诏安建设发展有限公司	诏安建设发展	51.00	建设工程施工、设计等	62.45	57.88	0.51	-0.02	
漳州土地开发服务集团有限公司	土地开发集团	100.00	土地管理	0.94	0.45	0.80	0.40	

注：根据漳州城投集团 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
连云港市城建控股集团有限公司	1138.50	349.67	69.29	62.90	4.39	6.87
舟山交通投资集团有限公司	409.38	183.24	55.24	34.97	2.00	4.63
瑞安市国有资产投资集团有限公司	419.15	139.25	66.78	28.34	0.88	20.81
福建漳州城投集团有限公司	683.38	213.89	68.70	255.70	2.32	-14.58

数据来源：福建漳州城投集团、Wind



附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	489.25	579.96	683.38	685.83
货币资金[亿元]	32.04	47.00	74.05	72.20
刚性债务[亿元]	295.06	367.05	431.64	443.65
所有者权益[亿元]	153.76	181.03	213.89	222.32
营业收入[亿元]	113.61	228.11	255.70	68.03
净利润[亿元]	3.28	2.81	2.32	0.57
EBITDA[亿元]	7.14	6.99	8.54	—
经营性现金净流入量[亿元]	-49.73	-0.15	-14.58	-5.38
投资性现金净流入量[亿元]	-7.04	-22.18	-8.91	-0.42
资产负债率[%]	68.57	68.79	68.70	67.58
长短期债务比[%]	61.64	32.57	49.22	44.70
权益资本与刚性债务比率[%]	52.11	49.32	49.55	50.11
流动比率[%]	181.68	146.18	135.84	132.24
速动比率[%]	39.29	40.83	43.60	41.84
现金比率[%]	15.44	15.62	23.54	22.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.53	21.27	33.29	31.05
利息保障倍数[倍]	0.51	0.41	0.45	—
有形净值债务率[%]	219.76	240.50	236.58	224.19
担保比率[%]	—	—	2.71	2.61
毛利率[%]	8.73	4.15	4.38	3.54
营业利润率[%]	3.40	1.74	1.63	0.68
总资产报酬率[%]	1.12	0.93	1.16	—
净资产收益率[%]	2.33	1.68	1.17	—
净资产收益率*[%]	2.57	1.94	1.53	—
营业收入现金率[%]	75.56	91.88	104.18	104.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-31.16	-0.06	-4.74	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-19.36	-0.04	-3.65	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-35.57	-8.78	-7.63	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.09	-6.74	-5.88	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.58	0.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：表中数据依据福建漳州城投集团有限公司经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

### 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015年10月30日	AA+/稳定	周美玲、何金中	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年3月14日	AA+/稳定	武博夫、郭文硕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年7月5日	AA+/稳定	武博夫、郭文硕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 （18漳州城投债）	历史首次评级	2018年5月30日	AA+	何金中、郭文渊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月28日	AA+	武博夫、孙田原	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年7月5日	AA+	武博夫、郭文硕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 （23福建漳州MTN007A）	历史首次评级	2023年12月20日	AA+	武博夫、孙田原	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年7月5日	AA+	武博夫、郭文硕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-

债项评级 (23 福建漳州 MTN007B)	历史首次评级	2023 年 12 月 20 日	AA <sup>+</sup>	武博夫、孙田原	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 7 月 5 日	AA <sup>+</sup>	武博夫、郭文硕	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)</a>	-
债项评级 (24 福建漳州 MTN001)	历史首次评级	2024 年 3 月 14 日	AA <sup>+</sup>	武博夫、郭文硕	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 7 月 5 日	AA <sup>+</sup>	武博夫、郭文硕	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。