

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017] 040 号

---

福建漳州发展股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“14 漳发债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望稳定，同时维持“14 漳发债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月十四日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]040 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对福建漳州发展股份有限公司及其发行的“14 漳发债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“14 漳发债”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一七年六月十四日



## 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”）与福建漳州发展股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与福建漳州发展股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由福建漳州发展股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未因福建漳州发展股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在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。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年6月14日



# 福建漳州发展股份有限公司主体及 “14漳发债” 2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】040号

## 跟踪评级结果

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA+  
评级时间：2017年6月14日

## 上次评级结果

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA+  
评级时间：2016年6月21日

## 债券概况

债项简称：“14漳发债”  
发行金额：3.5亿元  
存续期：2014年12月5日至  
2019年12月5日  
偿还方式：每年付息一次，到  
期还本付息  
增信措施：连带责任保证担保  
担保主体：福建漳龙集团有限  
公司  
担保主体信用等级：AA+  
担保主体评级展望：稳定

## 评级小组负责人

杨雨涵



## 评级小组成员

段莎



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83号德胜国际中心B座7层  
100088

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，福建漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”或“公司”）汽车销售服务业务受代理品牌增加及销售政策调整影响，收入及毛利润均有所提升，未来仍具有一定发展潜力；公司保持在漳州市区自来水供应和污水处理业务领域的专营优势，水务业务收入及毛利率稳定增长；2016年公司通过非公开发行股票募集资金，资本实力进一步增强；公司控股股东漳龙集团综合财务实力很强，为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司将从事进出口业务  
的子公司转让给控股股东漳龙集团，贸易业务收入大幅  
缩减；跟踪期内，受益于子公司股权转让产生大规模投  
资收益，公司利润总额扭亏为盈，但整体盈利能力依然  
较弱；公司债务规模有所增加且以短期有息债务为主，  
仍面临一定短期偿债压力；公司在建项目较多，投资规  
模较大，未来存在一定的资金压力。

综合考虑，东方金诚维持漳州发展的主体信用等级  
为AA-，评级展望为稳定，并维持“14漳发债”的债项  
信用等级为AA+。

### 跟踪评级结果

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA+  
评级时间：2017年6月14日

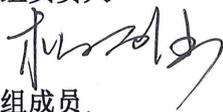
### 上次评级结果

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA+  
评级时间：2016年6月21日

### 债券概况

债项简称：“14漳发债”  
发行金额：3.5亿元  
存续期：2014年12月5日至2019年12月5日  
偿还方式：每年付息一次，到期还本付息  
增信措施：连带责任保证担保  
担保主体：福建漳龙集团有限公司  
担保主体信用等级：AA+  
担保主体评级展望：稳定

### 评级小组负责人

杨雨涵 

### 评级小组成员

段莎 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn  
电话：010-62299800  
传真：010-65660988  
地址：北京市西城区德胜门外大街  
83号德胜国际中心B座7层  
100088

### 主要数据和指标

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月
资产总额(亿元)	40.16	38.22	54.10	52.61
所有者权益(亿元)	16.79	14.69	22.68	22.77
全部债务(亿元)	13.65	16.74	18.63	16.28
营业总收入(亿元)	33.88	31.23	31.44	6.71
利润总额(亿元)	1.16	-0.76	2.50	0.15
EBITDA(亿元)	2.72	0.75	4.44	-
营业利润率(%)	11.13	8.79	9.45	16.17
净资产收益率(%)	3.78	-6.19	8.69	-
资产负债率(%)	58.18	61.56	58.08	56.71
全部债务资本化比率(%)	44.84	53.26	45.10	41.68
流动比率(%)	185.07	159.82	171.56	177.08
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	22.42	4.19	-
EBITDA利息倍数(倍)	2.47	0.79	4.02	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.78	0.21	1.27	-

注：表中数据来源于漳州发展2014年~2016年经审计的合并财务报告及2017年1~3月未经审计的合并财务报表。本期发债额度按3.5亿元计算。

### 优势

- 跟踪期内，受代理品牌增加及销售政策调整影响，公司汽车销售服务收入及毛利润均有所提升，未来仍具有一定发展潜力；
- 公司保持在漳州市区自来水供应和污水处理业务领域的专营优势，水务业务收入及毛利率稳定增长；
- 2016年公司通过非公开发行股票募集资金，资本实力进一步增强；
- 公司控股股东福建漳龙集团有限公司综合财务实力很强，为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

### 关注

- 公司将从事进出口业务的子公司转让给控股股东漳龙集团，贸易业务收入大幅缩减；
- 跟踪期内，受益于子公司股权转让产生大规模投资收益，公司利润总额扭亏为盈，但整体盈利能力依然较弱；
- 公司债务规模有所增加且以短期有息债务为主，仍面临一定短期偿债压力；
- 公司在建项目较多，投资规模较大，未来存在一定资金压力。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券（以下简称“14 漳发债”或“本期债券”）的跟踪评级安排，东方金诚根据福建漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”或“公司”）提供的 2016 年度审计报告、2017 年一季度财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

漳州发展的主营业务包括汽车销售服务、贸易和水务等业务，控股股东为国有独资企业福建漳龙集团有限公司（以下简称“漳龙集团”），实际控制人为漳州市国有资产委员会。

漳州发展的前身为福建双菱股份有限公司，于 1994 年 11 月经福建省人民政府闽政体股【1994】01 号文批准成立，1997 年 6 月 26 日在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码 000753，是福建省漳州市第一家国有控股上市公司。2016 年，公司通过非公开方式发行 1.07 亿股人民币普通股，共募集资金 6.00 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司总股本为 99148.11 万股，漳龙集团持股 35.03%，为公司控股股东。

截至 2016 年末，公司（合并）资产总额为 54.10 亿元，所有者权益为 22.68 亿元，资产负债率为 58.08%。2016 年，公司实现营业收入 31.44 亿元，利润总额 2.50 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

2014 年 12 月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2014）736 号文核准，公司公开发行总额不超过人民币 3.5 亿元公司债券。本期债券发行总额为人民币 3.5 亿元。本期债券每张面值为人民币 100 元，按面值平价发行，债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面年利率为 7.20%。本期债券采用第三方保证担保方式，由控股股东福建漳龙集团有限公司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，上述募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金。公司已分别于 2015 年 12 月 5 日和 2016 年 12 月 5 日完成了本期债券的第一次和第二次付息。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

### 政策环境

**在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧**

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环

境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从1月末至3月末收缩1.1万亿元，降幅达3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

### **财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度**

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

## **行业分析**

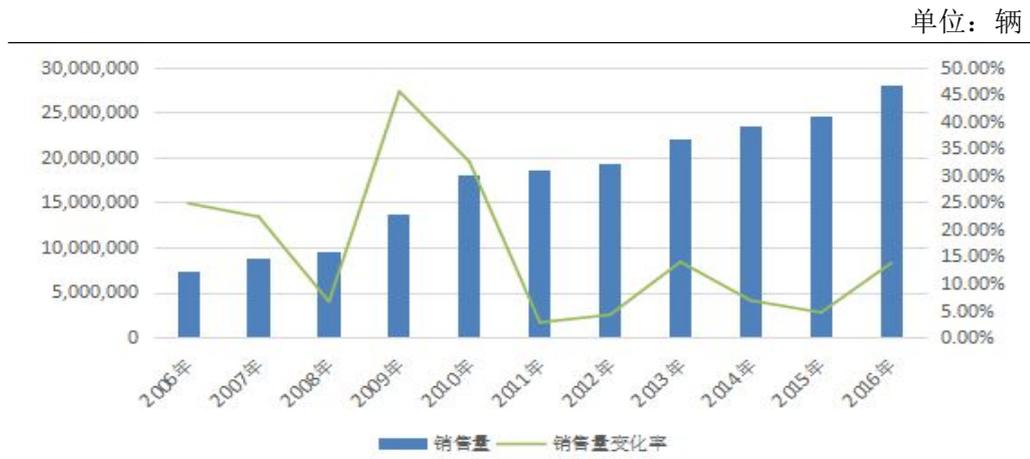
漳州发展的收入和利润主要来源于汽车销售服务业务、水务业务和房地产业务，属于汽车销售服务行业、水务行业和房地产行业。

### **汽车销售服务行业**

**受消费结构升级、购置税政策等因素影响，2016年我国汽车销量同比大幅增长、经销商库存压力减小，预计2017年汽车需求量仍然较强**

过去两年受经济转型和需求下滑等因素影响，我国汽车市场销售增速有所下降。根据中国汽车工业协会统计，2015年实现销售2459.76万辆，同比增长4.68%，增速同比回落2.18个百分点。2016年，受消费结构升级、购置税政策等多重利好影响，汽车行业景气度不断提高，汽车销量大幅度增长。2016年实现销售2802.82万辆，同比增加13.95%，增速比2015年同期增加9.27个百分点。其中，乘用车销售2437.70万辆，同比增加15.28%，商用车销售365.10万辆，同比增加5.79%。

图 1：2006 年~2016 年汽车销售情况



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

近年来，我国汽车经销商库存系数长期处于较高水平。根据中国汽车流通协会的统计，2013 年~2015 年，每年均有 8 个月经销商库存系数超过警戒水平。2016 年 2 月开始，得益于消费需求的增长和政策的支持，经销商库存系数获得了明显的改善，连续多月低于 1.5 的警戒值。2016 年合资品牌库存系数连续下降至 1.0 以下，库存合理。在整车制造商控制产能、理性制定销售计划和国家“去库存”政策的指导下，预计经销商库存将会进一步趋于合理，库存压力将有所缓解。

图 2：2012 年~2016 年汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，东方金诚整理

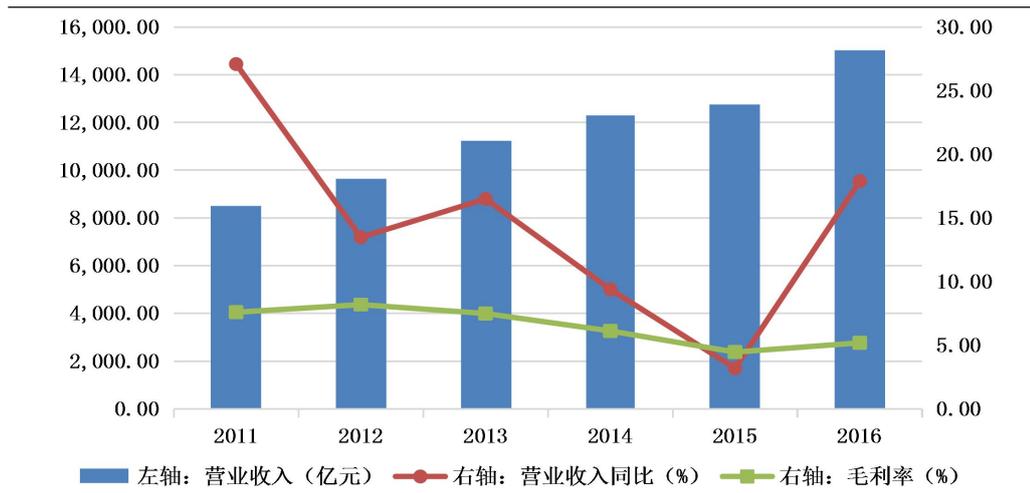
在刺激政策退出等外部条件的影响下，销量增速短期内可能会略有放缓。但考虑到我国千人保有量为 128 辆，远低于美国、日本和德国等西方工业强国，在居民收入水平不断上升和消费结构升级的推动下，我国人均车辆保有量距发达国家仍有较大提升空间，预计 2017 年居民汽车消费需求仍然保持较强水平。

**汽车经销商营业收入不断增加，大型经销商集团盈利能力强于小型经销商，行业集中度有所提高**

2011 年以来，我国汽车市场发展迅猛，行业营业收入不断增长。根据中国汽车流通协会统计，2015 年，全国汽车经销商百强实现营业收入 12714 亿元，同比

增加 3.20%，实现毛利率 4.47%。同时期上市汽车经销商实现平均营业收入 331.71 亿元，同比增加 38.03%，平均毛利率 7.95%。大型汽车经销集团盈利能力强于中小型经销商。截至 2016 年末，我国已形成 6 家 500 亿级和 37 家 100 亿级的大型汽车经销商集团。2016 年汽车经销商前十总销售达 5894.79 亿元，占百强总销售的 39.32%。按销量占比来看，2009 年至 2016 年百强经销商的市场占有率由 14.40% 上升至 37.03%。行业市场集中度有所提升，行业整合仍在继续，未来大型经销商规模及影响力或将进一步提升。

图 3：2011 年~2016 年全国汽车经销商百强企业数据



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

### 水务行业

**我国供水总量 80%为地表水，受年降水量影响较大，其中生活用水量持续上涨，工业用水量有所下降；自来水价格偏低，水价仍存在上调空间**

2006 年~2013 年，全国供水总量呈现出稳步上升的态势，年增幅介于 0.29%~2.88%之间，年平均增幅为 1.17%。2014、2015 年由于北方 6 区平均降水量较常年值分别偏少 3.4%、1.6%，2014 年全国供水总量同比减少 1.43%，2015 年同比增加 0.13%。2016 年全国供水总量为 6150 亿立方米，同比增长 0.8%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80%左右。

从历年用水量看，全国用水总量等于全国供水总量，用水由生活、工业、农业及人工生态环境用水四部分组成。过去十年，生活、工业、农业及人工生态环境用水量分别占总用水量为 13%、23%、63%及 2%左右。近年来，生活用水呈现上涨态势，工业呈现下降态势、农业用水及人工生态环境用水波动不大。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

2016 年总用水量 6150 亿立方米，比上年增长 0.8%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水减少 0.4%，农业用水增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。万元国内生产总值用水量 84 立方米，比上年下降 5.6%。万元工业增加值用水量 53 立方米，下降 6.0%。人均用水量 446 立方米，比上年增长 0.2%。近年自来水用量基本稳定，自来水供

应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。截至 2016 年底，目前全国 36 个大中城市，不含污水处理费的第一级居民用水价格平均为 2.27 元/吨，其中 42% 的城市水价在 2 元~3 元/吨，14% 的城市水价高于 3 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

**近年来，国内污水处理行业快速发展，污水处理能力和处理量稳步提升；污水处理价格受政策影响较大，现阶段仍处于低位，未来价格将继续上涨**

随着全国用水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长态势。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60% 以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年底城市污水处理厂日处理能力 14823 万立方米，比上年末增长 5.6%；城市污水处理率为 92.4%，提高 0.5 个百分点。

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至 2016 年 12 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地，价格处于 1.0 元~1.7 元/吨之间。

2015 年 4 月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016 年 2 月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到 2020 年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到 20% 以上。

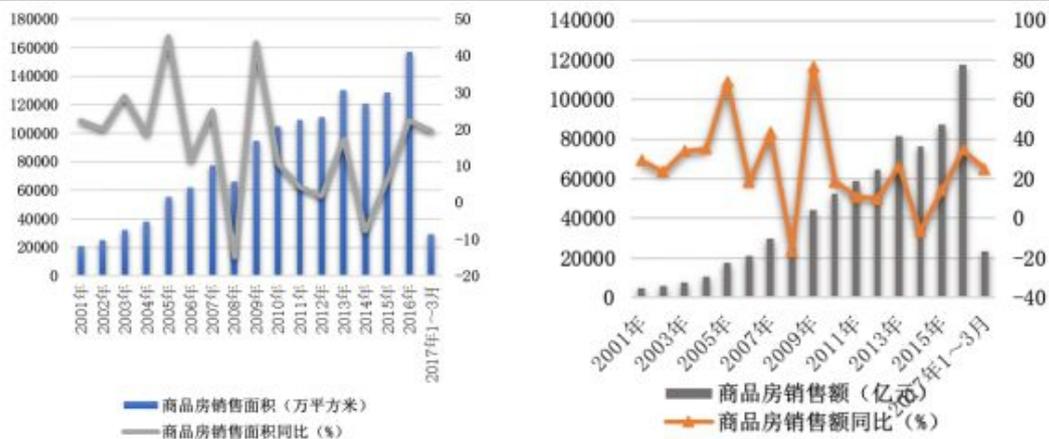
我国污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨是必然之势。

## 房地产行业

受相关地产调控政策影响，2016年四季度以来全国商品房销售面积和销售额增速连续回落，预计2017年房地产市场销售景气度明显下行

2016年全国商品房销售市场各项数据均较2015年呈现两位数的增长，主要是得益于2016年前三季度，宽松政策环境带动全国商品房销售市场持续升温。2016年全国商品房销售面积15.7亿平方米，同比增长22.5%；其中商品住宅13.7亿平方米，同比增长22.4%；商品房销售额11.8万亿元，同比增长34.8%；其中商品住宅9.9万亿元，同比增长36.1%。从城市分布来看，一线城市和部分核心二线城市的热销是带动全国销售增长的主要因素。

图4：2001年~2017年一季度全国商品房销售情况

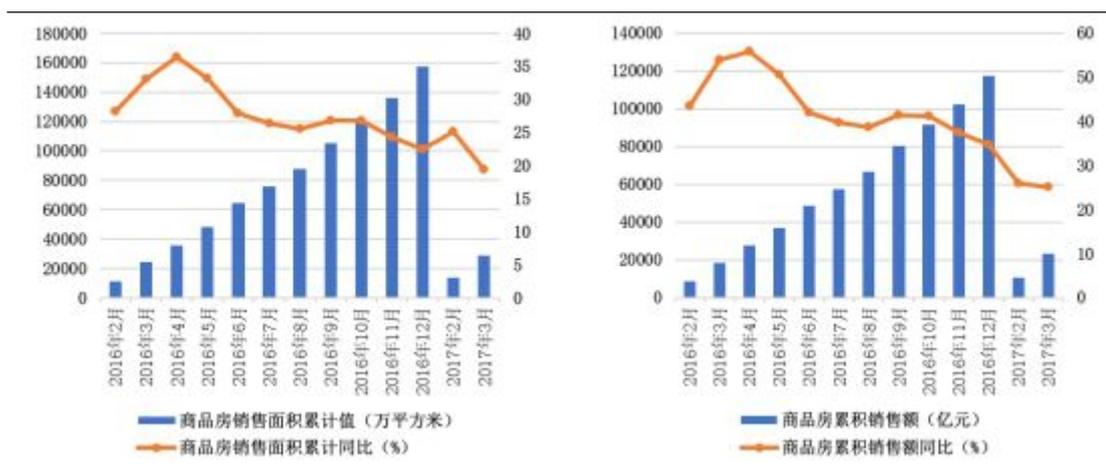


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2016年9月底以来，针对房地产市场过热的现象，国内房地产市场新一轮调控全面启动，全国商品房销售面积和销售额增速逐月持续回落。除住房相关金融政策全面收紧以外，从2016年9月30日开始算起，截至2017年5月3日，全国已有超过55个城市发布了各种房地产调控政策160余次。这一轮调控与往年有两点不同，一是首次涉及了商住物业，二是多个城市还出台了限售政策。预计，后续更多的城市将加入到信贷与购买资格收紧的行列中，二线城市将基本全面升级调控到“限购+限贷+限价+限售”的“四限时代”。

2016年全国商品房销售面积同比增长22.5%，增速较同年1~11月份回落1.8个百分点；销售额同比增长34.8%，增速回落2.7个百分点。2017年一季度，销售增速不断放缓，但仍处于历史高位，市场需求呈现高位震荡，调控政策并未在一季度全面展现；随着3月中旬部分城市调控政策的进一步加码，据克而瑞研究发布的2017年4月重点城市的住宅成交数据显示，多城市成交持续低迷；其中，一线城市下降明显，同比和环比降幅均超过40%；二三线城市总体也呈现大幅度下跌，仅部分城市环比有所增长，但整体仍处于下降通道。预计，2017年整体难以保持2016年的销售情况，将出现一定程度的下滑。

图 5：2016 年~2017 年一季度分月度全国商品房销售情况

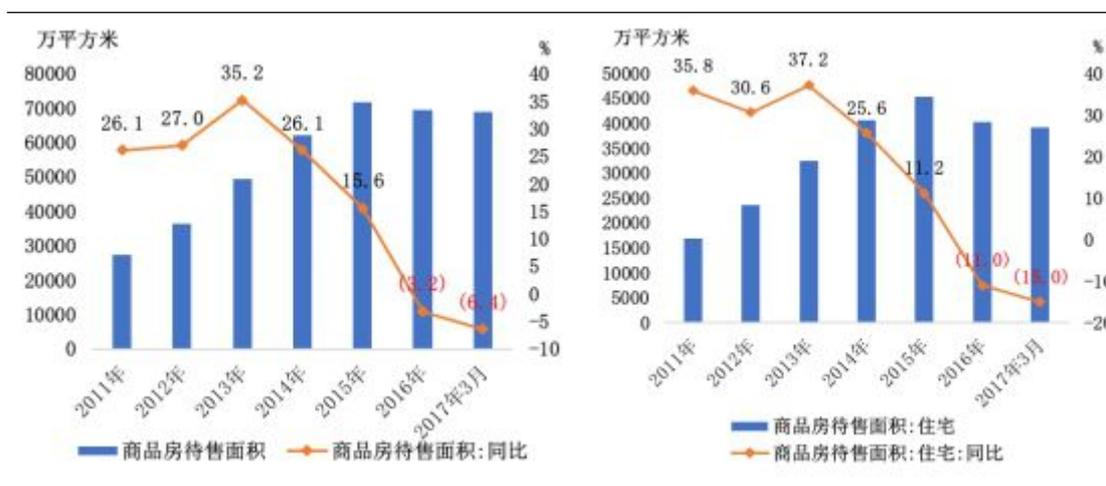


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2016 年全国高企的商品房待售面积较上年有所回落，预计 2017 年棚改货币化安置叠加分化的土地供应政策等举措，将推动三四线城市去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的五大重点任务之一，在中央政府推动的引导鼓励农民工和农民进城、推进棚改货币化安置<sup>1</sup>、发展租赁市场、发展跨界地产等举措带动下，2016 年以来全国商品房去库存取得了初步成效。截至 2017 年 3 月底，全国商品房待售面积为 6.88 亿平方米，同比下降 6.40%，较 2016 年底的 6.95 亿平方米下降 1.05%；其中，商品住宅待售面积为 3.91 亿平方米，同比减少 15%。从地区分布来看，行业库存仍主要集中在三、四线和部分二线城市。

图 6：全国商品房待售面积总量和增速变动情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

受商品房库存回落影响，部分城市出现全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速阶段性上行。2016 年，全国房地产开发企业房屋施工面积 758975 万平方米，比上年增长 3.2%，增速比 1~11 月份提高 0.3 个百分点；其中，住宅施工面积 521310 万平方米，增长 1.9%，房屋新开工面积 166928 万平方米，增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点。

<sup>1</sup> 2016 年棚改货币化安置达到了 48.5%，大约去库存 2.5 亿平方米。

2017 年政府工作报告提出房地产市场健康发展的两个目标之一是三、四线城市去库存，预计中央政府在 2016 年去库存的各项举措基础上，叠加土地供应政策调控，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，预计 2017 年三四线城市去库存将提速。2017 年 1~2 月，据相关统计，一线和重点二线城市土地供应量明显增加，三、四线城市住宅用地供应同比上年明显减少。

虽然房地产市场销售景气度已经下滑，房企资金来源减少和需求端意愿减弱将构成开发投资下行的两个负面因素，但由于政策调整对投资的影响相对滞后，当前投资增速仍然表现增长，2016 年 12 月房地产开发投资增速 11.1%，比上月提高 5.3%；2017 年 1~3 月，全国房地产开发投资 19292 亿元，同比名义增长 9.1%，增速创最近两年来的新高。

图 7：2016 年~2017 年 3 月全国固定资产投资及房地产投资情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

**2016 年全国商品房均价升幅明显，但 9 月底以来一线和重点二线城市房价环比连续回落，预计相关调控政策影响下，2017 年一、二线城市房价趋于稳定**

2016 年，受益于前三季度宽松的房地产政策导向，全国商品房平均销售价格从上年的 6792.55 元/平方米升至 7515.92 元/平方米，涨幅为 10.65%。

从百城价格指数来看，2016 年 9 月份，全国百城住宅平均价格为 1.26 万元/平方米，较去年同期增长 16.64%，其中一、二线城市的百城住宅平均价格分别为 3.98 万元/平方米和 1.14 万元/平方米，均为历史最高水平。

但自 2016 年 9 月底房地产市场全面调控启动以来，多数受调控影响城市房价已经开始下跌，一线和重点二线城市房价环比不涨成为调控基本方向，也是 2017 年政府工作报告提出的促进房地产市场健康发展的二大目标之一。据国家统计局数据，2016 年 12 月，70 个大中城市房价环比上涨 0.30%，连续第三个月回落，一二线城市回落比较明显。其中，一线城市从 9 月的 3.10% 回落至 12 月的 0.00%，同期二线城市从 2.90% 回落至 0.10%，而三线城市由 1.10% 回落至 0.40%。

2016年，大型房企以品牌输出和并购等方式提升规模，我国房地产市场集中度进一步提升，2017年随着相关政策的不断收缩，预计房企集中度还将继续提升

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究发布的《2016年中国房地产企业销售TOP200》，2016年规模房企扩张迅速，销售门槛提升明显。从金额门槛来看，TOP100房企上榜金额门槛从2015年的104亿元提高至157亿元，同比升51%；从面积门槛来看，TOP100房企面积上榜门槛也有所提升，从2015年的90万平方米提高至129万平方米，同比升43%。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。2016年，200强房企总销售额集中度已超50%。各梯队的集中度均呈上升趋势，其中TOP100房企集中度升幅最大，较同期上升约3.9个百分点。2017年，随着政策的不断收缩，预计未来房企集中度还将进一步上升，大型房企凭借品牌和规模优势在市场调整期内龙头地位将愈加显著。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中已具有一定的竞争优势。

## 业务运营

### 经营概况

公司收入和利润主要来源于汽车销售业务，跟踪期内，公司营业收入及毛利润略有增长

公司收入和利润主要来源于汽车销售业务。2016年，公司实现营业收入31.44亿元，较上年增加0.21亿元；汽车销售服务收入占比为82.11%。

表1：2014年~2016年公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2014年		2015年		2016年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
<b>主营业务</b>	<b>32.82</b>	<b>96.87</b>	<b>30.56</b>	<b>97.84</b>	<b>30.68</b>	<b>97.59</b>
汽车销售服务	19.44	57.38	22.29	71.39	25.81	82.11
水务	1.16	3.42	1.31	4.18	1.48	4.71
贸易	6.60	19.48	5.16	16.54	0.73	2.31
工程施工	1.05	3.10	1.10	3.53	1.77	5.63
房地产开发	4.58	13.52	0.69	2.20	0.89	2.83
<b>其他业务</b>	<b>1.06</b>	<b>3.13</b>	<b>0.67</b>	<b>2.16</b>	<b>0.76</b>	<b>2.42</b>
<b>合计</b>	<b>33.88</b>	<b>100.00</b>	<b>31.23</b>	<b>100.00</b>	<b>31.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年，公司实现毛利润3.17亿元，同比增长7.09%；汽车销售和水务业务毛利润占比分别为46.69%和19.87%。同期，综合毛利率为10.08%，较上年增加0.60个百分点，主要系占比较大的汽车销售业务毛利率增长0.95个百分点所致。

表 2：2014 年~2016 年公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
<b>主营业务</b>	<b>3.38</b>	<b>10.30</b>	<b>2.40</b>	<b>7.86</b>	<b>2.61</b>	<b>8.52</b>
汽车销售服务	1.26	6.48	1.07	4.78	1.48	5.73
水务	0.52	44.83	0.58	44.34	0.63	42.73
贸易	0.13	1.97	0.17	3.38	0.06	8.39
工程施工	0.36	34.29	0.35	31.93	0.37	20.64
房地产开发	1.13	24.67	0.23	33.90	0.08	8.57
<b>其他业务</b>	<b>0.93</b>	<b>87.74</b>	<b>0.56</b>	<b>83.58</b>	<b>0.56</b>	<b>73.17</b>
<b>合计</b>	<b>4.31</b>	<b>12.72</b>	<b>2.96</b>	<b>9.48</b>	<b>3.17</b>	<b>10.08</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 汽车销售服务

公司 4S 店数量和汽车销售服务业务收入持续增加，跟踪期内，受代理品牌增加及销售政策调整影响，公司汽车销售服务毛利润和毛利率有所提升，未来仍具有一定发展潜力

公司汽车销售主要采用申请品牌—获得授权—建设品牌 4S 店的销售模式，4S 店由福建华骏汽车销售服务有限公司、三明华骏汽车销售服务有限公司等子公司负责经营管理。

公司经营的汽车品牌主要包括长安福特、一汽丰田、雪铁龙 DS、雪弗兰等知名品牌，2015 年新引进比亚迪、广菲克等品牌。跟踪期内，公司 4S 店有所增加，截至 2016 年末，公司 4S 店增至 26 家，较 2015 年末增加 3 家；新增的 3 家 4S 店尚未经营，无实际经营场地。公司处于营业状态的店面有 23 家，主要集中于福建省福州、厦门、漳州、泉州、三明和南平，其中 8 家物业所有权为自有、15 家为租赁。

跟踪期内，随着代理品牌的增加以及销售覆盖面的不断扩大，公司汽车销售服务业务收入及毛利润有所增长。2016 年公司汽车销售服务实现营业收入 25.81 亿元，同比上升 15.79%，主要是比亚迪、广菲克、传祺等新进品牌入驻带动销售收入增长；毛利润 1.48 亿元，同比上升 38.32%；受销售政策调整、产品结构变化等影响，跟踪期内公司毛利率较上年增加 0.95 个百分点至 5.73%。总体来看，公司汽车销售服务业务仍保持一定的发展潜力。

表 3：汽车销售服务业务经营情况

单位：个、亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年
4S 店数量	14	22	26
营业收入	19.44	22.29	25.81
毛利润	1.26	1.06	1.48
毛利率	6.48	4.78	5.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 水务业务

公司保持在漳州市区自来水供应和污水处理业务领域的专营优势，跟踪期内，水务业务收入及毛利率稳定有所提高

跟踪期内，公司仍负责漳州市区的自来水生产和销售并负责运营污水处理业务，具有较强的区域专营性。

公司水务业务收入包括自来水生产和销售收入、污水处理费和代收垃圾处理手续费等。2016年，公司自来水供应以及污水处理收入稳步增长，但子公司漳浦水务发展有限公司下属的垃圾公司因垃圾焚烧厂停止运营，未实现垃圾处理费收入，垃圾处理特许经营权提前终止后续相关补偿事宜尚待协调。2016年公司水务业务实现收入1.48亿元，其中自来水销售收入为1.02亿元，占比68.82%；污水处理费收入0.46亿元，占比为31.18%。

表4：2014年~2016年公司水务业务收入情况

单位：万元、%

项目	2014年		2015年		2016年	
	销售收入	占水务业务收入比例	销售收入	占水务业务收入比例	销售收入	占水务业务收入比例
自来水销售	7829.20	67.77	9479.75	72.64	10183.85	68.82
污水处理费	3308.75	28.64	3262.30	25.00	4614.66	31.18
代收垃圾处理手续费等	414.64	3.59	308.66	2.36	-	-
合计	11552.59	100.00	13050.71	100.00	14798.51	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年，子公司漳浦水务发展有限公司的自来水扩建工程投入运营，供水能力由28.10万吨/日增至31.50万吨/日。截至2016年末，公司拥有6个自来水厂，市用水普及率达99.50%。2016年，公司售水量为6033.93万立方米，其中生活用水、工业用水和和营业用水占比分别为64.73%、28.73%和6.54%。

跟踪期内，漳浦污水处理厂扩建工程、平和第二污水处理厂<sup>2</sup>完工投入使用，污水处理能力有所提升。截至2016年末，公司子公司漳州东墩污水处理厂产能为13万吨/日、平和县第二污水处理厂产能为2万吨/日、漳浦污水处理厂产能为4万吨/日，合计污水处理厂处理能力为19万吨/日。公司污水处理服务费为漳州市内每立方米1元，漳浦县内每立方米0.75元，漳州市建设局先按实际各月污水处理量支付服务费，年终结算。2016年，公司污水处理量为4174.75万吨，污水处理费收入为4614.66万元。

**公司水务板块在建及拟建项目较多，随着项目逐渐完工投产，业务规模将大幅提升**

截至2016年末，公司水务板块在建项目仍较多，主要为芗城区西部城区供水管网项目（主要解决漳州市芗城区西部城区供水需求）、金峰水厂扩建项目（主要为了满足漳州市用水需求，加快城市供水工艺设施技改和老旧管网改造）、金峰供水加压泵站项目、漳州市第二自来水厂扩建工程（主要解决市区居民用水日益增长

<sup>2</sup> 平和第二污水处理厂特许经营期为29年（不含建设期），自项目商业运营（2016年）起计算。

的需求)、修文路(新华南路至青年路)市政给水管改管工程和漳州市芝山大院除险加固环境整治工程室外给水工程,预计总投资 6.33 亿元,已累计投资 0.72 亿元。

公司拟建项目主要为南靖县靖城南区污水处理厂 BOT 项目,项目一期总投资估算约为 2875.72 万元,总用地面积约 2.80 万平方米,规模为日处理污水量 1 万吨。现项目已完成工可批复、环评审批工程施工监理的招标、选址意见书及建设用地规划许可证办理、修建性详细规划方案审查,厂区场地目前处于土方回填阶段。主体工程计划于 2017 年 5 月开工。公司在建项目及拟建项目建成后公司供水及污水处理能力将有所提升,可增加公司自来水供应产能 13.50 万吨/日,污水处理厂产能 1 万吨/日,同时业务覆盖范围也将有所扩张,延伸到漳州市周围县城。

### 贸易业务

**公司将从事进出口业务的子公司转让给控股股东漳龙集团,贸易业务收入大幅缩减**

2016 年,公司贸易业务实现收入 0.73 亿元,较上年大幅下降 85.85%,主要是 2015 年 7 月公司将涉及进出口贸易业务的全资子公司福建晟发进出口有限公司 100%的股权转让给控股股东漳龙集团,转让后公司不再从事进出口贸易业务。由于将毛利较低的进出口贸易业务转让给控股股东,贸易业务收入的毛利率同比增加 5.01 个百分点,为 8.39%。

跟踪期内,公司主要贸易产品为金属硅和大理石制品,贸易量分别为 0.50 万吨和 3.53 万吨,销售收入占比分别为 86.17%和 13.83%。

### 房地产开发业务

**跟踪期内,公司房地产开发在建项目较多,未来存在一定的资金压力**

公司房地产开发业务主要由欣宝地产、晟发地产、花都置业及诏发置业完成。公司房地产业务经营模式为自主开发和合作开发,项目资金均为自有资金。

2016 年,公司房地产开发业务的核心工作是组建地产集团,发挥集团优势在漳州及周边区域市场打造漳发地产品牌。2016 年 3 月,公司全资子公司晟发地产以 1.40 亿元收购晟达置业 100%股权,该项目位于南靖县城北区,拥有江景资源,配套设施完备,居住条件良好;2016 年 11 月,公司转让子公司信禾地产 57%的股权,转让后信禾地产不再并入合并报表范围。

跟踪期内,公司房地产开发业务实现营业收入 0.89 亿元,同比增加 28.99%,主要是“欣江悦景上江名都”尾盘销售收入以及“晟发名都”确认的销售收入。同年,房地产开发业务实现毛利润 0.08 亿元,同比下降 65.22%,主要是当期高毛利率非住宅商品销售较少。

截至 2017 年 3 月末,公司房地产在建项目 5 个,未来 3 年还需投入资金 11.82 亿元,存在较大的资金压力。整体来看,公司房地产项目数量有限,而房地产项目存在一定的建设销售周期,使得单个楼盘的竣工及销售情况会对不同时期的业务收入产生较大影响。

表 5：截至 2017 年 3 月末公司房地产项目情况

单位：万平方米、万元

项目主体	项目名称	项目类别	地理位置	建设期	规划建设面积	可售面积	总投资	累计投资	未来三年投资支出
晟发地产	晟发名都 (二、三期)	商住	南靖县靖城镇	7 年	30.00	15.16	55000	27840.37	15000
诏发置业	漳发*尚水名都	商住	漳州市诏安县	3 年	24.54	-	65100	46495.39	18605
晟达置业	晟水名都	商住	漳州市南靖县	8 年	23.27	4.28	92000	31857	35000
漳发地产	漳发名都	商住	漳华路以北、 九龙大道以西	3 年	3.51	-	41000	9158	14829
花都置业	东南花都商住项目	商住	东南花都	10 年	75.70	-	330600	79026	34800

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

跟踪期内，公司董事长由庄文海变更为林奋勉先生，此次变更为职位正常调动，除此之外，公司高管人员无重大变化。公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2016 年审计报告及 2017 年第一季度财务报表。福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 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 2017 年第一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，2016 年公司财务报表合并范围较 2015 年有所变化。公司 2016 年投资设立福建漳发碧水源科技有限公司<sup>3</sup>、漳州漳发地产有限公司<sup>4</sup>，纳入本期合并范围。2016 年 9 月，公司转让其所持有的漳州市华骏福元汽车销售服务有限公司 100% 股权；2016 年 12 月，公司转让其所持有的福建信禾房地产开发有限公司 57% 股权；转让后上述公司不再纳入合并报表范围。

### 资产构成与资产质量

#### 跟踪期内，公司资产规模增长明显，资产结构仍以流动资产占为主

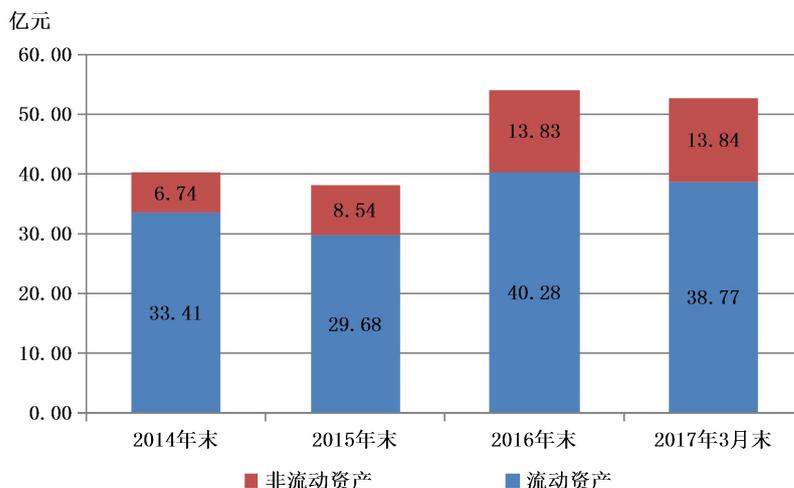
截至 2016 年末，公司资产总额为 54.10 亿元，流动资产占比为 74.44%，仍以流动资产为主。2016 年末资产总额较上年末增长 41.55%，主要是 2016 年公司发行短期融资券及年末收到非公开发行募集资金所致。

<sup>3</sup> 2016 年 1 月成立，注册资本 5000.00 万元，公司持有其 51% 股权。

<sup>4</sup> 2016 年 3 月成立，注册资本 3000.00 万元，公司持有其 100% 股权。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额为 52.61 亿元，流动资产占比为 73.70%。

图 8：2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

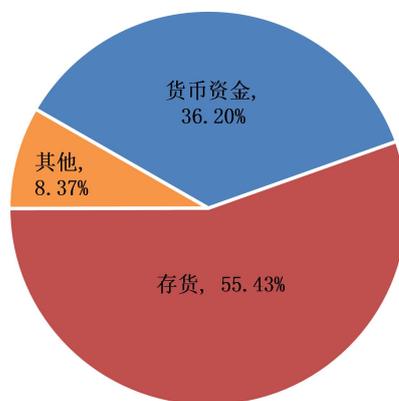


资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产 40.28 亿元，同比增长 35.70%，主要系货币资金和存货的增长所致。公司流动资产主要由存货和货币资金构成，两者合计占流动资产比例为 91.63%。

图 9：截至 2016 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司存货为 22.33 亿元，同比增长 23.43%，主要系尚水名都、晟水名都、漳发名都项目开发成本增长所致。公司存货主要由开发成本、库存商品（主要为汽车商品）和开发产品构成，分别为 17.20 亿元、3.06 亿元和 1.50 亿元。开发成本为公司房地产开发项目建设支出，开发成本中有 7.54 亿元地块因《修建性详细规划》重大调整，土地使用权尚未取得土地证。截至 2016 年末，公司累计对存货计提存货跌价准备 461.32 万元。

公司货币资金 14.58 亿元，同比增长 164.25%，主要系收到非公开发行股票募集资金和发行短期融资券的资金。货币资金主要为银行存款和其他货币资金，占比

分别为 94.29%和 5.70%。

公司应收账款为 0.78 亿元，同比下降 63.16%，主要是公司收回国内贸易货款所致；其他应收款为 1.11 亿元，同比增长 26.64%，主要是公司转让信禾房地产 57% 股权，脱表核算其欠公司 0.88 亿元借款所致。

## 2. 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产为 13.83 亿元，同比增长 61.86%，主要为长期股权投资、无形资产、长期股权投资、长期待摊费用增长所致。公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、长期股权投资和长期待摊费用构成，占比分别为 30.91%、20.21%、14.32%和 12.59%。

公司无形资产为 4.27 亿元，较 2015 年上涨 157.30%，主要为东墩污水处理厂（一期）项目建设完工投入使用，从在建工程转入无形资产 2.39 亿元所致；无形资产主要包括 0.48 亿元的土地使用权、3.76 亿元的特许经营使用权<sup>5</sup>。固定资产期末余额为 2.79 亿元，主要由房屋及建筑物、管网和机器设备构成。长期股权投资为 1.98 亿元，同比增长 704.74%，主要是公司跟踪期内转让信禾房地产 57% 的股份，剩余 43% 股份由成本法转为权益法核算，公司按持股比例计算的净资产份额年末增长 1.74 亿元所致。长期待摊费用为 1.74 亿元，主要是水务集团膜生物反应器污水处理（MBR）项目从无形资产转入至长期待摊费用、营销中心装修及部分 4S 店装修费用。

## 资本结构

**受非公开定向增发股票影响，公司所有者权益有大幅增加，资本实力有所增强**

截至 2016 年末，公司所有者权益 22.68 亿元，同比增长 54.37%，其中实收资本占 43.72%，资本公积占 29.03%，盈余公积占 1.74%，未分配利润占 18.47%，少数股东权益占 7.02%。2016 年，公司通过非公开方式发行了 1.07 亿股人民币普通股，共募集资金 6.00 亿元，其中实收资本增加 1.07 亿元，资本公积增加 4.82 亿元。公司股本由 8.84 亿元增至 9.91 亿元。

**跟踪期内，公司债务规模有所增加且以短期有息债务为主，公司仍面临一定短期偿债压力**

截至 2016 年末，公司负债总额为 31.42 亿元，同比增长 26.44%，主要是应付账款、预收款项增长所致。其中，流动负债占负债总额的比重为 74.72%，非流动负债占负债总额的比重为 25.28%，负债结构较 2015 年末变化不大。

公司流动负债期末余额为 23.48 亿元，较 2015 年末增加 2.86%，主要是短期借款增加所致。流动负债主要由短期借款、预收款项、应付账款和其他应付款构成。

公司短期借款 9.86 亿元，同比下降 11.95%，主要系质押借款、保证借款下降所致；预收款项 3.66 亿元，同比增长 78.85%，主要系尚水名都和晟水名都预收房款所致；应付账款 3.46 亿元，同比增长 198.26%，主要系房地产和水务暂估工程进度款增加所致；其他应付款为 2.40 亿元，从构成上看，其中暂收应付及暂扣款

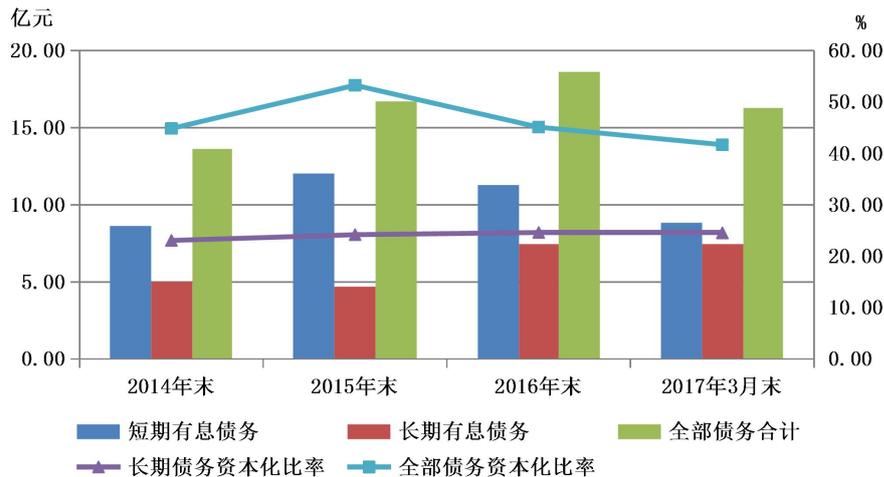
<sup>5</sup> 主要为漳州市东墩污水处理厂（一期），特许经营权使用期为 2016 年 5 月至 2044 年 12 月。

项 1.87 亿元，押金、保证金 0.27 亿元，及非并表范围内关联往来 0.16 亿元。

截至 2016 年末，公司非流动负债为 7.94 亿元，同比增长 60.23%，主要为公司长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 49.13%和 44.05%。其中，应付债券 3.50 亿元，全部为公司发行的“14 漳发债”<sup>6</sup>；长期借款 3.90 亿元，其中保证借款 3.88 亿元。

截至 2016 年末，公司全部债务为 18.63 亿元，短期有息债务和长期有息债务占比分别为 60.27%和 39.73%，以短期有息债务为主。

图 10：2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.08%和 45.10%，其中全部债务资本化比率较 2015 年下降 8.16 个百分点。截至 2017 年 3 月末，上述指标进一步下降，分别为 56.71%和 41.68%。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

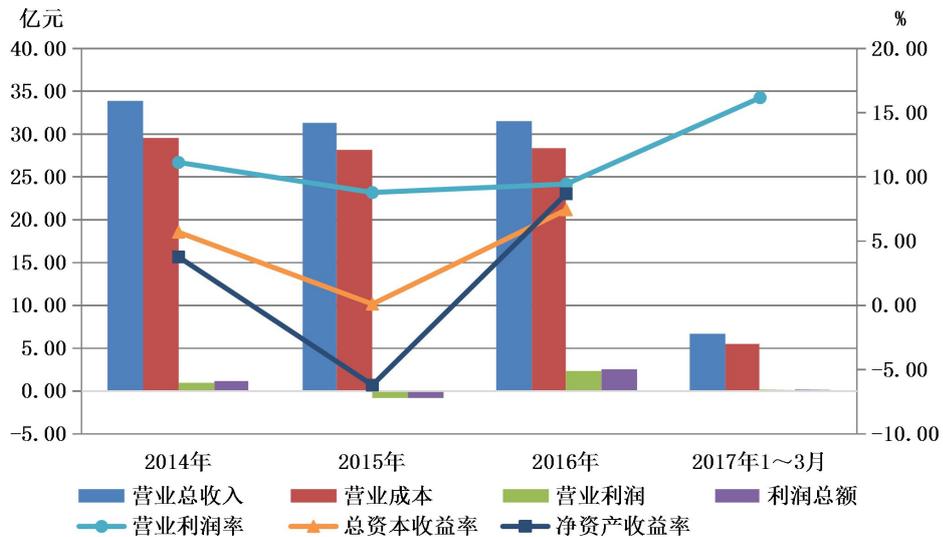
### 盈利能力

跟踪期内，受益于子公司股权转让产生大规模投资收益，公司利润总额扭亏为盈，但盈利能力依然较弱

2016 年，公司营业收入为 31.44 亿元，同比增加 0.68%。营业利润率为 9.45%，较 2015 年略有上升，主要是汽车贸易毛利率上升所致。

<sup>6</sup> 债券期限 5 年（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率 7.20%，兑付日期为 2019 年 12 月 5 日。

图 11：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从期间费用看，2016 年公司期间费用为 4.24 亿元，占营业收入的比重为 13.50%，较 2015 年的 11.00% 上升 2.50 个百分点，公司销售费用、管理费用和财务费用均有所增长，期间费用控制能力下降；作为汽车批发零售业务占比较高的企业，公司销售费用占比最高。

2016 年，公司投资收益 3.65 亿元，主要系转让华骏福元 100% 股权和转让信禾房地产 57% 股权产生的投资收益 2.51 亿元，及丧失信禾房地产控制权后剩余 43% 股权按公允价值重新计量产生的利得 1.14 亿元。

同期，公司利润总额为 2.50 亿元，其中营业外收入为 0.13 亿元。公司利润总额受投资收益的影响大，营业外收入对利润总额的贡献较小。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率为 7.45%；受投资收益规模大影响，公司扭亏为盈，公司净资产收益率由 2015 年的 -6.19% 上升为 8.69%。若剔除非经常性损益的影响，公司 2016 年经营业绩仍为亏损，整体盈利能力仍较弱。

## 现金流

跟踪期内，受益于净利润增加，公司经营活动现金流状况有所改善，融资活动现金转变为净流出

2016 年，公司经营性净现金流为 1.63 亿元，同比增长 651.77%，主要是净利润增加、经营性应收项目减少和经营性应付项目增加所致。

同期，公司投资活动现金流入 2.79 亿元，同比增长 902.48%，主要为处置子公司华骏福元、信禾房地产收到的现金；公司投资活动现金流出 4.56 亿元，同比增长 166.97%，主要为子公司收购晟发地产支付的 1.40 亿元及购置无形资产的资金；投资活动净现金流为 -1.77 亿元，主要是投资活动现金流出增长影响。

公司筹资活动现金流入 36.48 亿元，同比增长 45.31%，主要为发行 2.00 亿元短期融资券和定向增发 6.00 亿元股票所致；筹资性现金流出 27.64 亿元，同比减少 4.23%，主要为支付少数股东股权转让款减少 1.19 亿元所致；筹资活动净现金

流为 8.84 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 0.03 亿元，投资活动净现金流为 -0.44 亿元，筹资活动净现金流为 -1.54 亿元。

图 12：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016 年公司流动比率、速动比率和经营性现金流流动负债比分别为 171.56%、76.46%和 6.93%，较 2015 年末均有所上升。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.02 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 4.19 倍，与 2015 年相比上述指标表现均有大幅改善。

表 6：2014 年~2016 年末公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
流动比率	185.07	159.82	171.56
速动比率	102.05	62.42	76.46
经营现金流流动负债比	-25.49	1.17	6.93
EBITDA 利息倍数	2.47	0.79	4.02
全部债务/EBITDA	5.01	22.42	4.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 25 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司“14 漳发债”已于 2016 年 12 月 5 日完成第二次付息。

## 担保能力分析

### 担保条款

漳龙集团为公司本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据漳龙集团出具的《担保函》，在本期债券到期时，如发行人不全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券等级托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。如债券到期后，债券持有人对担保人有同种类、品质的到期债券，可依法将该债务与其在本担保函项下对担保人的债券相抵消。

担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

### 担保主体概况

漳龙集团是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设主体，负责漳州市国资委授权的国有资产经营管理及承担部分基础设施建设，主要业务包括商品销售（汽车销售服务和贸易）、土地综合开发、基础设施建设、水务和园林开发等。

跟踪期内，股东及实际控制人未发生变化。截至2017年3月末，公司注册资本和实收资本均为382850.00万元，漳州市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2016年末，公司（合并）资产总额382.57亿元，所有者权益145.11亿元，资产负债率62.07%。2016年，公司实现营业收入106.27亿元，利润总额7.56亿元，经营性净现金流-14.27亿元。

### 担保能力分析

东方金诚认为，漳州市经济保持较高增速，经济实力与财政实力继续增强，漳龙集团所在区域经济环境进一步改善；漳龙集团是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设主体，继续得到漳州市政府在财政补贴等方面的支持；漳龙集团4S店数量有所增加，代理品牌增加、销售覆盖面扩大，汽车销售业务盈利能力有所提升；漳龙集团保持在漳州市区自来水供应和污水处理业务领域的专营优势，水务经营业绩保持稳定。

同时，东方金诚也关注到，漳龙集团基础设施在建项目投资规模较大，未来继续面临较大的资金压力；漳龙集团利润总额对投资收益和政府补贴具有较大的依赖性；受存货增加等因素影响，漳龙集团经营性活动净现金流进一步下降。

综上，东方金诚维持漳龙集团主体信用等级AA+，评级展望为稳定。

## 抗风险能力及结论

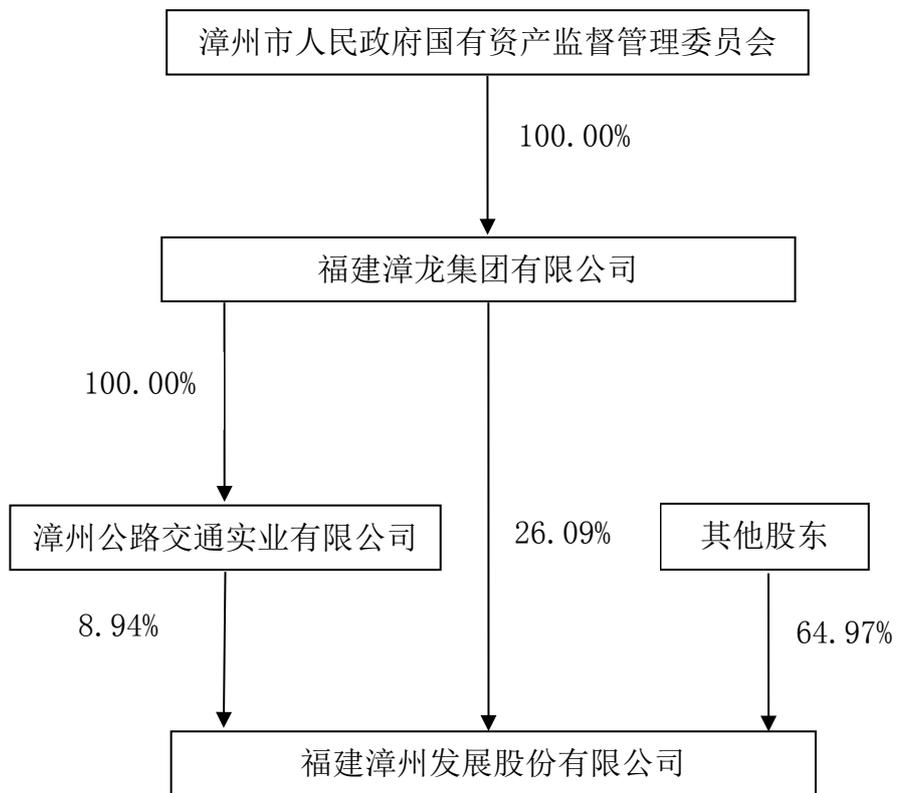
跟踪期内，公司汽车销售服务业务受代理品牌增加及销售政策调整影响，收入及毛利润均有所提升，未来仍具有一定发展潜力；公司保持在漳州市区自来水供应和污水处理业务领域的专营优势，水务业务收入及毛利率稳定增长；2016年公司

通过非公开发行股票募集资金，资本实力进一步增强；公司控股股东漳龙集团综合财务实力很强，为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

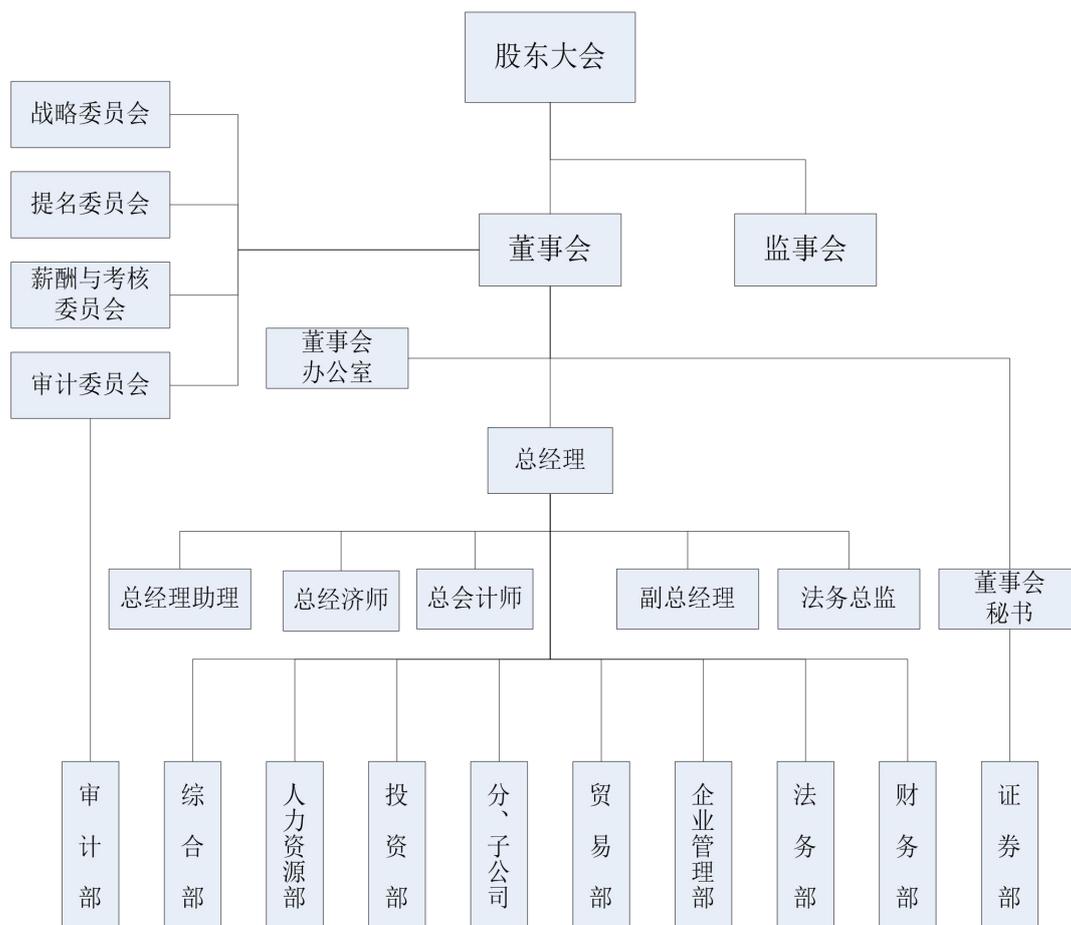
同时，东方金诚也关注到，公司将从事进出口业务的子公司转让给控股股东漳龙集团，贸易业务收入大幅缩减；跟踪期内，受益于子公司股权转让产生大规模投资收益，公司利润总额扭亏为盈，但整体盈利能力依然较弱；公司债务规模有所增加且以短期有息债务为主，仍面临一定短期偿债压力；公司在建项目较多，投资规模较大，未来存在一定的资金压力。

综合考虑，东方金诚维持漳州发展的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，并维持“14 漳发债”的债项信用等级为 AA+。

附件一：截至 2017 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年 3 月末组织结构图



附件三：截至 2017 年 3 月末公司 4S 店情况

序号	公司名称	注册地点	经营品牌	4S 店面积	物业权属
1	漳州市华骏天元汽车销售服务有限公司	漳州	长安福特	11492.80	自有
2	福建华骏天行汽车销售服务有限公司	福州	长安福特	11073.00	租赁
3	厦门市东南汽车贸易有限公司	厦门	东南三菱、观致	6335.24	租赁
4	福州玖玖丰田汽车销售服务有限公司	福州	一汽丰田	55300.00	自有
5	漳浦华骏天驰汽车销售服务有限公司	漳州	长安福特	5500.00	租赁
6	漳州市华骏迪尚汽车销售服务有限公司	漳州	雪铁龙 DS	5500.00	自有(福特)
7	漳州市华骏汽车销售服务有限公司	漳州	东风本田	4869.84	租赁
8	福建华骏天元汽车销售服务有限公司	福州	雪佛兰	4867.00	租赁
9	福建华骏汽车销售服务有限公司	福州	长安福特	4860.44	自有
10	福建华骏观宏汽车销售服务有限公司	福州	观致	4000.00	租赁
11	福建华骏天品汽车销售服务有限公司	福州	雪铁龙 DS	4000.00	租赁
12	三明玖玖丰田汽车销售服务有限公司	三明	一汽丰田	3929.40	自有
13	南平华骏汽车销售服务有限公司	南平	长安福特	3553.10	自有
14	三明华骏汽车销售服务有限公司	三明	长安福特	3250.40	自有
15	三明华骏天元汽车销售服务有限公司	三明	雪佛兰	1650.00	自有(丰田)
16	漳州华骏天捷汽车贸易有限公司	漳州	比亚迪	2560.00	租赁
17	漳州华骏天润汽车贸易有限公司	漳州	吉普、菲亚特、 道奇、克莱斯勒	2560.00	租赁
18	漳州华骏天瑞汽车贸易有限公司	漳州	奇瑞	800.00	租赁
19	福建漳州发展汽车集团有限公司	漳州	东南、新能源	712.00 (400+312)	租赁
20	泉州华骏观宏汽车销售服务有限公司	泉州	观致	1200.00	租赁
21	厦门华骏迪尚汽车贸易有限公司	厦门	雪铁龙 DS	1030.00	租赁
22	厦门华骏凯宏汽车销售服务有限公司	厦门	起亚	1030.00	租赁
23	厦门华骏观宏汽车销售服务有限公司	厦门	观致	1030.00	租赁
24	福州华骏凯宏汽车销售服务有限公司	福州	东风悦达起亚	432.00	租赁

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	101722.15	55175.03	145800.91	121959.80
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-
应收票据	8168.05	-	-	-
应收账款	7110.72	21196.70	7807.90	8898.05
预付款项	47744.83	24966.44	6327.02	7938.89
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	12283.33	8772.58	11109.75	10929.49
存货	149893.40	180874.88	223255.15	226130.38
一年内到期的非流动资产	-	3.83	95.86	87.97
其他流动资产	7221.61	5809.23	8355.99	11756.05
流动资产合计	334144.09	296798.68	402752.58	387700.63
非流动资产：				
可供出售金融资产	3800.00	3800.00	3800.00	3800.00
长期应收款	8341.30	11341.30	10057.51	10057.51
长期股权投资	2491.39	2460.74	19802.59	19690.35
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	24940.45	29138.64	27937.73	35254.59
在建工程	5662.51	12778.07	7530.42	8695.96
无形资产	17284.79	16611.59	42741.42	42905.86
商誉	190.00	190.00	190.00	190.00
长期待摊费用	3348.47	8067.14	17403.79	16774.32
递延所得税资产	709.91	937.39	879.47	994.06
其他非流动资产	675.35	91.69	7915.44	12.14
非流动资产合计	67444.17	85416.56	138258.38	138374.79
资产总计	401588.26	382215.24	541010.95	526075.42

附件四：公司合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	72169.46	111953.17	98573.96	80367.37
应付票据	7001.37	8580.00	12212.65	6913.83
应付账款	12976.54	11596.08	34587.00	31416.92
预收款项	16427.55	20440.04	36556.44	43924.15
应付职工薪酬	1923.02	1903.20	3032.87	1365.16
应交税费	4089.70	2559.62	3647.49	3045.90
应付利息	2775.36	451.25	585.31	1294.60
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	21175.66	28206.82	24041.49	29061.68
一年内到期的非流动负债	7000.00	-	1521.38	1466.38
其他流动负债	35009.35	20.88	20006.49	20082.93
流动负债合计	180548.00	185711.08	234765.08	218938.94
非流动负债：				
长期借款	354.56	11883.20	39035.46	39035.46
应付债券	50000.00	35000.00	35000.00	35000.00
长期应付款				
递延收益	2742.44	2700.99	2538.57	2499.55
递延所得税负债	-	-	30.85	30.85
其他非流动负债	-	-	2841.39	2841.39
非流动负债合计	53097.00	49584.19	79446.27	79407.24
负债合计	233645.00	235295.27	314211.35	298346.18
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	52008.62	88414.65	99148.11	99148.11
资本公积	60355.06	17653.08	65842.80	65842.80
减：库存股	-	-	-	-
盈余公积	3325.74	3599.88	3957.05	3957.05
未分配利润	30526.05	21852.29	41892.21	42883.41
其他综合收益	1.38	20.31	42.62	39.97
外币报表折算差额	-	-	-	-
归属母公司所有者权益	146216.85	131540.21	210882.79	211871.33
少数股东权益	21726.41	15379.76	15916.82	15857.92
股东权益合计	167943.26	146919.97	226799.60	227729.24
负债与股东权益合计	401588.26	382215.24	541010.95	526075.42

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月 (未审计)
一、营业总收入	338836.87	312257.40	314370.24	67067.21
其中：营业收入	338836.87	312257.40	314370.24	67067.21
减：营业成本	295715.37	282651.38	282682.73	55686.50
营业税金及附加	5401.59	2146.84	1978.46	536.67
销售费用	13496.04	15818.03	19680.49	4309.38
管理费用	9635.32	10286.55	12341.87	2597.25
财务费用	10004.90	8245.01	10425.44	2170.10
资产减值损失	360.32	1899.38	-127.63	470.73
加：公允价值变动损益	-	-	-	-
投资收益	6289.82	-13.26	36471.87	-48.00
二、营业利润	10513.14	-8803.06	23860.74	1248.58
加：营业外收入	1247.76	1390.57	1311.98	217.46
减：营业外支出	170.19	154.29	203.22	9.95
三、利润总额	11590.71	-7566.78	24969.50	1456.09
减：所得税	5240.63	1531.44	5260.35	523.80
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	6350.08	-9098.21	19709.15	932.29

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月 (未审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	364426.52	359814.94	401360.68	82928.34
收到税费返还	2534.21	97.94	168.06	-
收到的其他与经营活动有关的现金	29461.06	27212.55	20330.97	10056.55
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>396421.79</b>	<b>387125.42</b>	<b>421859.71</b>	<b>92984.89</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	394448.28	333413.22	348784.98	75074.35
支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	12865.43	14534.67	17315.88	5484.23
支付的各项税费	13614.47	9783.86	10319.60	5066.46
支付的其他与经营活动有关的现金	21522.97	27228.11	29159.13	7026.39
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>442451.15</b>	<b>384959.85</b>	<b>405579.58</b>	<b>92651.44</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-46029.36</b>	<b>2165.57</b>	<b>16280.12</b>	<b>333.45</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	-	-	1500.00	-
取得投资收益所收到的现金	-	17.39	13.09	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	568.86	825.28	1452.11	443.89
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	21080.61	1692.76	24958.23	-
收到的其他与投资活动有关的现金	950.00	250.00	-	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>22599.46</b>	<b>2785.43</b>	<b>27923.43</b>	<b>443.89</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8455.86	17082.63	31260.79	3157.10
投资所支付的现金	11000.00	-	1500.00	1700.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	12844.60	-
支付的其他与投资活动有关的现金	87.45	-	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>19543.31</b>	<b>17082.63</b>	<b>45605.39</b>	<b>4857.10</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>3056.15</b>	<b>-14297.20</b>	<b>-17681.96</b>	<b>-4413.21</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	64784.93	-	60305.00	-
取得借款所收到的现金	300822.32	249349.00	279167.53	7268.76
发行债券收到的现金	70000.00	-	19920.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	5579.88	1684.08	5387.40	7977.24

筹资活动现金流入小计	441187.13	251033.08	364779.93	15246.00
偿还债务所支付的现金	344544.93	259469.89	257113.39	25268.15
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	13673.03	12261.32	10411.78	1448.17
支付的其他与筹资活动有关的现金	2418.67	16832.36	8828.97	3923.01
筹资活动现金流出小计	360636.62	288563.57	276354.14	30639.33
筹资活动产生的现金流量净额	80550.51	-37530.49	88425.79	-15393.33
四、汇率变动对现金的影响额	133.06	61.72	26.05	-2.60
五、现金和现金等价物净增加额	37710.36	-49600.40	87050.00	-19475.70

附件七：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	11.13	8.79	9.45	16.17
总资产收益率(%)	5.70	0.11	7.45	-
净资产收益率(%)	3.78	-6.19	8.69	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	58.18	61.56	58.08	56.71
长期债务资本化比率(%)	23.07	24.19	24.61	24.53
全部债务资本化比率(%)	44.84	53.26	45.10	41.68
流动比率(%)	185.07	159.82	171.56	177.08
速动比率(%)	102.05	62.42	76.46	73.80
经营现金流流动负债比(%)	-25.49	1.17	6.93	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	0.79	4.02	-
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	22.42	4.19	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.07	-0.01	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-3.90	-1.29	-0.13	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	16.66	17.12	21.68	8.03
存货周转次数(次)	2.10	1.71	1.40	0.25
总资产周转次数(次)	0.91	0.80	0.68	0.13
现金收入比(%)	107.55	115.23	127.67	123.65
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	17.20	-4.82	41.55	-
净资产年平均增长率(%)	69.56	-12.52	54.37	-
营业收入年平均增长率(%)	10.72	-7.84	0.68	-
利润总额年平均增长率(%)	-24.50	-165.28	-429.99	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.78	0.21	1.27	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.33	11.06	12.05	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.32	0.06	0.47	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.23	-0.35	-0.04	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数}=\text{EBITDA}/(\text{资本化利息}+\text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

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+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“~”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。