

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 048 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“福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券”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-，评级展望为稳定，同时维持“福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月十二日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018] 048 号

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福建漳州发展股份有限公司及其发行的“福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券”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，维持福建漳州发展股份有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年六月十二日



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《东方金诚工商企业信用评级方法》，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，未受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。
- 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；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 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，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 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

2018 年 6 月 12 日

福建漳州发展股份有限公司主体及 “14漳发债” 2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】048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：2018年6月12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：2017年6月14日

债券概况

债项简称：“14漳发债”

发行金额：3.50亿元

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

刘涛



评级小组成员

张畅



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，受益于销售政策调整、产品结构变化和厂家返利提前支付，公司汽车销售业务毛利率有所增长；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；2017年以来，公司债务规模总体有所下降，同时经营性现金流持续改善，经营获现能力较强；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。

同时，东方金诚也关注到，2017年以来我国汽车销量增速放缓，经销商库存压力有所回升，经营压力增大；跟踪期内，公司房地产开发业务在建项目较少，无拟建项目，总体项目数量有限，收入和利润易受单个楼盘竣工及销售情况影响；2017年，公司利润来源依然主要依赖于投资收益，投资收益降幅较大导致利润总额下降明显。

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：2018年6月12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：2017年6月14日

债券概况

债项简称：“14漳发债”

发行金额：3.50亿元

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

刘涛

评级小组成员

张畅

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	2015年	2016年	2017年	2018年 1~3月
资产总额（亿元）	38.22	54.10	49.72	49.84
所有者权益（亿元）	14.69	22.68	22.17	23.09
全部债务（亿元）	16.74	18.63	11.98	12.16
营业总收入（亿元）	31.23	31.44	27.38	6.79
利润总额（亿元）	-0.76	2.50	1.17	0.30
EBITDA（亿元）	0.75	4.44	2.83	-
营业利润率（%）	8.79	9.45	13.23	15.85
净资产收益率（%）	-6.19	8.69	3.54	-
资产负债率（%）	61.56	58.08	55.41	53.67
全部债务资本化比率（%）	53.26	45.10	35.08	34.49
流动比率（%）	159.82	171.56	145.93	162.12
全部债务/EBITDA（倍）	22.42	4.19	4.24	-
EBITDA利息倍数（倍）	0.79	4.02	3.51	-
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.21	1.27	0.81	-

注：表中数据来源于漳州发展2015年~2017年经审计的合并财务报告及2018年1~3月未经审计的合并财务报表。本期发债额度按3.50亿元计算。

优势

- 跟踪期内，受益于销售政策调整、产品结构变化和厂家返利提前支付，公司汽车销售业务毛利率有所增长；
- 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；
- 2017年以来，公司债务规模总体有所下降，同时经营性现金流持续改善，经营获现能力较强；
- 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

- 2017年以来我国汽车销量增速放缓，经销商库存压力有所回升，经营压力增大；
- 跟踪期内，公司房地产开发业务在建项目较少，无拟建项目，总体项目数量有限，收入和利润易受单个楼盘竣工及销售情况影响；
- 2017年，公司利润来源依然主要依赖于投资收益，投资收益降幅较大导致利润总额下降明显。

跟踪评级原因

按照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（以下简称“漳州发展”或“公司”）主体及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，东方金诚根据漳州发展提供的 2017 年度审计报告、2018 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

漳州发展的主营业务包括汽车销售服务、水务和房地产开发等业务，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人民政府国有资产监督管理委员会。

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 2018 年 3 月末，公司总股本为 99148.11 万股，漳龙集团持股 35.05%，为公司控股股东。

截至 2017 年末，公司（合并）资产总额为 49.72 亿元，所有者权益为 22.17 亿元，资产负债率为 55.41%。2017 年，公司实现营业收入 27.38 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 49.84 亿元，所有者权益为 23.09 亿元，资产负债率为 53.67%。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.79 亿元，利润总额 0.30 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“福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券”，发行总额为人民币 3.50 亿元，票面年利率为 7.20%，起息日为 2014 年 12 月 5 日，到期日为 2019 年 12 月 5 日，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。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、2016 年 12 月 5 日和 2017 年 12 月完成了本期债券的第 1~3 次付息。公司在本期债券存续期的第 3 年末，选择不上调票面利率，即本期债券存续期后 2 年票面利率仍维持 7.20% 不变。公司也于 2017 年 11 月 1 日披露了《关于“14 漳发债”回售申报情况的公告》，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的债券回售申报数据，“14 漳发债”的回售数量为 657000 张，回售金额为人民币 70430400.00 元（含利息），剩余托管量为 2843000 张。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1~2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1~3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.2%，增速较上年末提高0.1个百分点，但较上年同期低1.9个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长7.1%，为2015年7月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为55800亿，同比少增13468亿；截至3月底，社融存量同比仅增长10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增6843亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自4月25日起下调部分金融机构存款准备金率，释放4000亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长13.6%，增速较上年同期小幅下滑0.5个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降7.5%。税收收入同比增长17.2%，增速较上年同期加快2.6个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长10.9%，增速较上年同期下滑10.1个百分点。与上年相比，今年3月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

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，其中来源于汽车销售服务行业的收入占比最大。

汽车销售服务行业

受购置税回调及前期较大基数影响，2017 年以来我国汽车销量增速放缓，经销商库存压力有所回升，经营压力增大

2016 年，受消费结构升级、购置税政策等多重利好影响，汽车行业景气度提高，汽车销量大幅增长，实现销售 2802.82 万辆，同比增加 13.95%，较上年同期增加 9.27 个百分点。由于部分汽车销售需求在 2016 年提前释放，2017 年汽车产销量增长空间受到压缩。随着 1.6L 以下小排量乘用车购置税回调至 7.5%，汽车销量增速明显放缓，2017 年，汽车销量为 2887.89 万辆，同比增加 3.04%，较上年同期减少 10.91 个百分点。考虑到我国千人保有量为 128 辆，远低于美国、日本等发达国家，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。中长期来看，良好的市场前景将继续支撑汽车行业保持较为稳定的发展。

根据中国汽车流通协会的统计，2017 年以来，随着汽车销量增速放缓，经销商库存压力有所回升，其经营活动净现金流状况弱化，经营压力有所提升。

图 1：2016 年以来我国汽车经销商库存系数



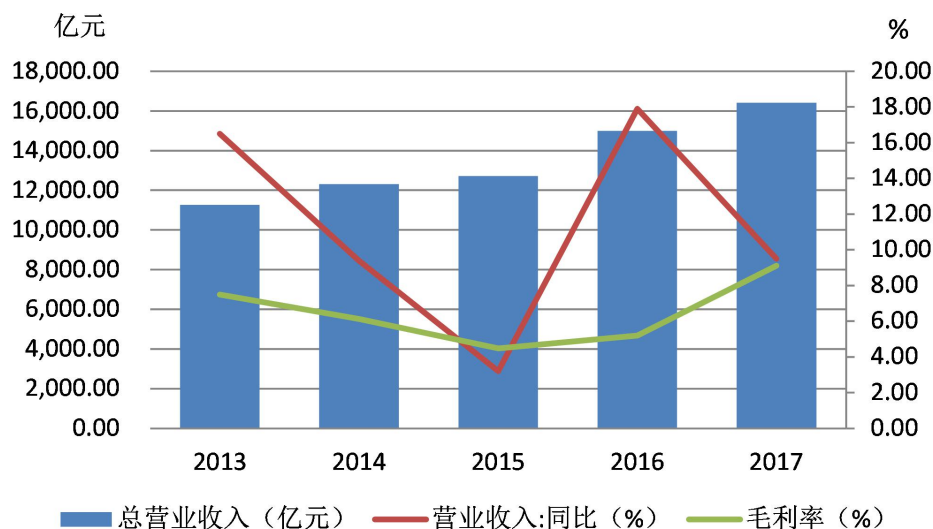
资料来源：中国汽车流通协会，东方金诚整理

我国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，行业集中度持续提高

2011 年以来，我国汽车市场发展迅猛，汽车经销行业收入不断增长。根据中国汽车流通协会统计，受益于汽车需求回暖，2016 年全国汽车经销商百强实现营业收入 14990 亿元，同比增加 17.9%；实现毛利率 5.48%，同比上升 1.01 个百分点。同期，上市汽车经销商实现平均营业收入 522.66 亿元，同比增加 17.27%；平均毛利率 7.98%，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 1 家 1000 亿级、5 家 500 亿级和 39 家 100 亿级的大型汽车经销商集团。2016 年汽车经销商排名前十销售总额达 5979.36 亿元，占百强总销售的 39.89%。以销量来看，2009 年至 2016 年百强经销商的市场占有率由 14.40% 上升至 29.00%，行业市场集中度有所提升，行业整合仍在继续。2017 年，全国汽车经销商百强实现营业收入 16420 亿元，同比增加 9.50%，增速有所放缓；实现毛利率 9.10%，同比上升 3.90 个百分点。

图 2：2013 年~2017 年全国汽车经销商百强企业经营数据



资料来源：中国汽车流通协会，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司收入主要来源于汽车销售业务，跟踪期内，公司营业收入有所减少，毛利润和毛利率增长较快

公司收入主要来源于汽车销售业务。2017 年，公司实现营业收入 27.38 亿元，较上年减少 12.91%，主要是汽车销售服务业务收入下降所致；汽车销售服务收入占比为 81.34%。

表 1：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务	30.56	97.84	30.68	97.59	25.97	94.86	6.5	95.59
汽车销售服务	22.29	71.39	25.81	82.11	22.27	81.34	4.33	63.68
水务	1.31	4.18	1.48	4.71	1.79	6.54	0.43	6.32
贸易	5.16	16.54	0.73	2.31	-	-	-	-
工程施工	1.10	3.53	1.77	5.63	0.66	2.41	0.18	2.65
房地产开发	0.69	2.20	0.89	2.83	1.24	4.53	1.33	19.56
建材制造	-	-	-	-	0.01	0.04	0.23	3.38
其他业务	0.67	2.16	0.76	2.42	1.41	5.14	0.30	4.41
合计	31.23	100.00	31.44	100.00	27.38	100.00	6.80	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司实现毛利润 3.96 亿元，同比增长 24.92%，主要是房地产开发业务毛利润增长较多所致；其中，汽车销售、水务业务和其他业务毛利润占比分别为 36.11%、19.44%和 27.27%；同期，综合毛利率为 14.46%，较上年增加 4.38 个百分点，主要系房地产开发业务毛利率增长较多所致。因房地产当期结算收入中毛利率较高的商业店面占比较大，导致房地产开发业务毛利率增长较多。

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
主营业务	2.40	7.86	2.61	8.52	2.89	11.09	0.92	6.70
汽车销售服务	1.07	4.78	1.48	5.73	1.43	6.42	0.29	6.70
水务	0.58	44.34	0.63	42.73	0.77	43.02	0.21	48.84
贸易 ¹	0.17	3.38	0.06	8.39	-	-	-	-
工程施工	0.35	31.93	0.37	20.64	0.20	30.30	0.06	33.33
房地产开发	0.23	33.90	0.08	8.57	0.48	38.71	0.29	21.80
建材制造	-	-	-	-	-	-	0.07	30.43
其他业务	0.56	83.58	0.56	73.17	1.08	76.60	0.25	83.33
合计	2.96	9.48	3.17	10.08	3.96	14.46	1.17	17.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.80 亿元，毛利润 1.17 亿元，综合毛利率为 17.21%。

汽车销售服务

跟踪期内，公司汽车销售服务业务收入和毛利润有所下降，但受益于销售政策调整、产品结构变化和厂家返利提前支付，毛利率有所增长

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，汽

¹ 2017 年开始公司不再从事贸易业务。

车贸易业务采取集团化经营管理,由子公司福建漳州发展汽车集团有限公司负责统筹,4S店的具体运营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。跟踪期内,公司积极扩展新的汽车销售模式,包括电销、城市展厅、汽车城等。

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、雪佛兰等知名品牌,2017 年公司获得吉利领克、北汽新能源、奇瑞新能源、江淮新能源品牌授权。截至 2017 年末,公司 4S 店共计 25 家,较 2016 年末减少 1 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 家物业为自有、17 家为租赁。

跟踪期内,随着汽车贸易行业进入中低速发展的新常态,公司汽车销售服务业务收入及毛利润有所下降。2017 年公司汽车销售服务实现营业收入 22.27 亿元,同比下降 13.72%,毛利润 1.43 亿元,同比下降 3.38%;受益于销售政策调整、产品结构变化和厂家返利提前支付,跟踪期内公司毛利率较上年增加 0.69 个百分点至 6.42%。

表 3: 汽车销售服务业务经营情况

单位: 个、亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
4S 店数量 ²	22	26	25	26
营业收入	22.29	25.81	22.27	4.33
毛利润	1.06	1.48	1.43	0.29
毛利率	4.78	5.73	6.42	6.7

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均有所提高

公司水务业务收入包括自来水销售收入、污水处理费和代收垃圾处理手续费等。跟踪期内,公司仍负责漳州市芗城区、龙文区、金峰开发区、漳浦县及周边地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。

2017 年公司水务业务实现收入 1.79 亿元,同比增长 21.22%,其中自来水销售收入为 1.14 亿元,同比增长 11.61%;污水处理费收入 0.66 亿元,同比增长 42.43%。2017 年,水务业务毛利率为 43.02%,同比上升 0.29 个百分点。2016 年,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,2017 年无新进展。

² 2017 年和 2018 年 1~3 月 4S 店统计数据中均包含一家保险代理公司。

表4：2015年~2017年及2018年1~3月公司水务业务收入情况

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	销售收入	占水务销售总额比例	销售收入	占水务销售总额比例	销售收入	占水务销售总额比例	销售收入	占水务销售总额比例
自来水销售	9479.75	72.64	10183.85	68.82	11366.13	63.36	2655.09	61.89
污水处理费	3262.30	25.00	4614.66	31.18	6572.86	36.64	1635.20	38.11
代收垃圾处理手续费等	308.66	2.36	-	-	-	-	-	-
合计	13050.71	100.00	14798.51	100.00	17938.99	100.00	4290.29	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年3月末，公司拥有4个自来水厂和1个原水厂，供水能力为31.5万吨/天，与2016年和2017年相比无变化，在漳州市区供水面积达到89%以上。2017年，公司售水量为6390万吨，同比增长5.90%，其中生活用水的售水量占比为69.71%。2018年1~3月，公司售水量为1538万吨。

截至2017年末，公司合计污水处理厂处理能力为19万吨/日，与上年比无变化³。2017年，污水处理公司共处理污水5008万立方米，同比增长19.95%，收取污水处理费7566.61万元。2018年1~3月，公司共处理污水1284万立方米，收取污水处理费1927万元。

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，业务规模将有所提升

截至2017年末，公司水务板块项目建设仍较多，其中市区二水厂新建水泵站已完工，部分原水管道铺设已完成，净水厂区已进入施工阶段；金峰水厂扩建工程生物预处理工程建设已完成，现处于前期准备阶段；南靖靖城污水厂已进入主体施工阶段。2017年12月，子公司漳州发展水务集团有限公司与福建漳发建设有限公司成功中标云霄经济开发区污水处理厂及管网工程（一期）PPP项目。该项目总投资约1.76亿元，合作期为30年（含建设期和运营期），其中建设期为2年，运营期为28年，截至2018年3月末，项目公司云霄发展水务有限公司已成立，注册资本2000.00万元。随着在建及拟建项目的建成投产，未来公司业务规模将有所提升。

房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发业务收入和毛利率均大幅增长，在建项目较少，无拟建项目，总体项目数量有限，收入和利润易受单个楼盘竣工及销售情况影响

公司房地产开发业务主要由漳州发展地产集团有限公司、漳州市晟发房地产有限公司及漳州诏发置业有限公司等子公司完成。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。

2017年，公司房地产业务已组建地产集团，实行集团化管理，发挥集团优势在漳州及周边区域市场打造漳发地产品牌。2017年11月，公司以评估值为基础，通

³ 原漳州东区污水处理厂于2016年5月关停，由新建的东墩污水处理厂承接其污水处理业务。2017年5月，东墩污水处理厂环保验收已通过，正式投入运营，故2017年公司整体污水处理能力无变化。漳州市人民政府已同意支付漳州东区污水处理厂剩余特许经营权转让款9926.79万元，由市财政局纳入年度财政预算。

过公开挂牌以 2.75 亿元价格转让福建东南花都置业有限公司（以下简称“花都置业”）50%股权（股权受让方：安徽璟德房地产开发有限公司）。转让后，公司仅持有花都置业 10%的股权，花都置业不再纳入合并报表范围。

2017 年，公司房地产开发业务实现营业收入 1.24 亿元，同比增加 39.33%，同年，房地产开发业务实现毛利润 0.48 亿元，大幅增长 500.00%，毛利率为 38.71%，同比增加 30.14 个百分点，主要系当期结算收入中毛利率较高的商业店面占比较大所致。

截至 2018 年 3 月末，公司房地产在建项目 5 个，主要分布于漳州市区及南靖县和诏安县，计容建筑面积 82.23 万平方米，已完工建筑面积 26.86 万平方米，总可售面积 48.13 万平方米，预售面积 20.13 万平方米，结算面积 22.90 万平方米，总投资 32.76 亿元，已投资 20.15 亿元，未来 3 年还需投入资金 7.88 亿元。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 2018 年 3 月末公司房地产项目情况

单位：万平方米、亿元

项目主体	项目名称	项目类别	地理位置	建设期	规划建筑面积	可售面积	总投资	累计投资	未来三年投资支出
晟发房地产	晟发名都	商住	南靖县靖城镇	10 年	30.00	15.16	7.50	4.76	1.23
漳发地产	漳发名都	商住	漳华路以北、 九龙大道以西	3 年	4.75	-	3.35	1.03	1.80
欣宝地产	上江名都	商住	漳州市芗城区	9 年	10.53	9.68	5.60	5.77	-
漳州诏发置业	漳发*尚水名都	商住	漳州市诏安县	3 年	18.67	16.67	7.96	5.61	2.35
晟达置业	晟水名都	商住	漳州市南靖县	8 年	27.13	6.63	9.20	3.59	2.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，黄键鹏被增补为董事并被选举为公司董事长，除此之外，公司其他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 2017 年审计报告及 2018 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 2017 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 2018 年第一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，2017 年公司财务报表合并范围较 2016 年有所变化。公司 2017 年出资设立出资成立漳州华骏天瑞汽车贸易有限公司⁴、福建漳发汽车保险代理有限

⁴ 2017 年 1 月成立，注册资本 1000.00 万元，公司持有其 100%股权。

公司⁵，通过股权收购取得福建省泮澄建筑工业有限公司⁶，上述公司纳入本期合并范围。2017年9月，公司注销龙岩市华骏福元汽车销售服务有限公司；2017年12月，注销漳州闽南水务工程有限公司；2017年11月，公司通过公开挂牌转让福建东南花都置业有限公司（以下简称“花都置业”）50%股权⁷；转让后上述公司不再纳入合并报表范围。

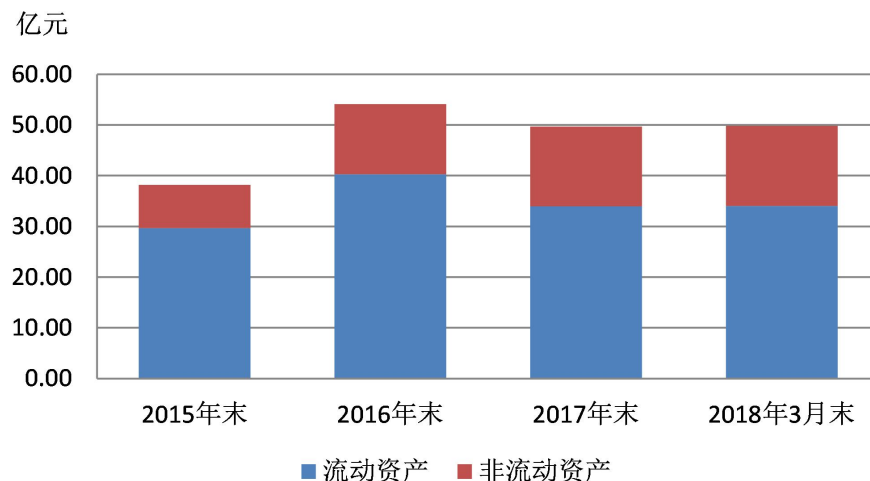
资产构成与资产质量

跟踪期内，受转让花都置业 50%股权影响，公司资产规模有所减少，资产结构仍以存货及货币资金等流动资产占为主

截至 2017 年末，公司资产总额为 49.72 亿元，较上年末下降 8.11%，其中流动资产占比为 68.34%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 49.84 亿元，流动资产占比为 68.28%。

图 3：2015 年~2017 年末及 2018 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

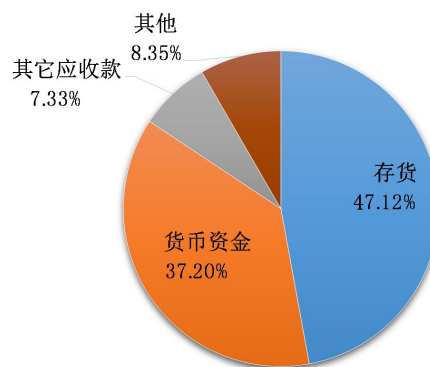
截至 2017 年末，公司流动资产 33.98 亿元，同比下降 15.64%，主要系存货下降较多所致。公司流动资产主要由存货、货币资金和其它应收款构成，占比分别为 47.12%、37.20%和 7.33%，合计占流动资产比重为 91.65%。2018 年 3 月末，公司流动资产为 34.03 亿元。

⁵ 2017 年 10 月成立，注册资本 1000.00 万元，公司持有其 100%股权。

⁶ 2017 年 12 月，公司以评估值为基础以 4858.00 万元收购福建省泮澄建筑工业有限公司 45%股权。

⁷ 转让价格为 2.75 亿元，转让后公司直接持有花都置业 10%的股权不再纳入合并报表范围。

图 4：截至 2017 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 2017 年末，公司存货期末余额为 16.01 亿元，同比下降 28.29%，主要为本期转让花都置业 50% 股权，不再纳入合并报表范围所致。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 11.85 亿元、3.23 亿元和 0.63 亿元；公司累计对存货计提存货跌价准备 0.18 亿元。同期末，存货周转次数为 1.22 次，同比下降 0.18 次。2018 年 3 月末，存货期末余额为 15.53 亿元。

同期末，公司货币资金期末余额为 12.64 亿元，同比下降 13.30%，主要系归还银行贷款所致；货币资金主要为银行存款和其他货币资金，占比分别为 93.30% 和 6.70%。货币资金中开立银行承兑汇票和信用证的保证金及定期存款共 0.78 亿元为使用受限的款项。2018 年 3 月末，货币资金期末余额为 13.86 亿元。

2017 年末，公司其他应收款期末余额为 2.49 亿元，同比增长 124.11%，主要是公司转让花都置业 50% 股权导致应收股权转让款大幅增加所致。2018 年 3 月末，其他应收款为 1.34 亿元。

2. 非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产为 15.74 亿元，同比增长 13.83%，主要为固定资产增长较多所致。截至 2017 年末，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期股权投资和长期待摊费用构成，占比分别为 32.95%、29.30%、15.32% 和 10.25%，合计占非流动资产比重为 87.81%。2018 年 3 月末，非流动资产为 15.81 亿元。

2017 年末，公司固定资产为 5.19 亿元，较 2016 年末增长 85.61%，主要是企业合并增加和购置固定资产增加所致，主要由房屋及建筑物、管网和机器设备构成；公司无形资产为 4.61 亿元，较 2016 年上涨 7.88%，主要为合并泮澄建筑增加土地使用权所致，无形资产主要包括 0.96 亿元的土地使用权、3.76 亿元的特许经营使用权⁸；长期股权投资为 2.41 亿元，同比增长 21.74%，主要是本期转让花都置业 50% 股权，剩余 10% 股权由成本法转为权益法核算，导致长期股权投资增加；长期待摊费用为 1.61 亿元，较 2016 年末下降 7.32%，长期待摊费用主要包括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。

⁸ 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。

截至 2017 年末，公司受限资产为 1.20 亿元，占资产总额的比重为 2.42%，主要包括银行承兑汇票及信用证保证金、定期存款以及用于抵押借款的固定资产和无形资产。

资本结构

受少数股东权益减少影响，公司所有者权益略有下降

截至 2017 年末，公司所有者权益 22.17 亿元，同比下降 2.25%，主要系转让花都置业 50%的股权后少数股东权益减少所致，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，占比分别为 44.72%、29.70%、20.84%和 2.39%，合计占所有者权益比重为 97.66%。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 23.09 亿元。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务结构仍以短期有息债务为主，债务负担有所下降

截至 2017 年末，公司负债总额为 27.55 亿元，同比下降 12.33%，主要是长期借款和应付债券减少所致。其中，流动负债占负债总额的比重为 84.52%，非流动负债占负债总额的比重为 15.48%，公司负债构成仍以流动负债为主。2018 年 3 月末，公司负债总额为 26.75 亿元。

1. 流动负债

截至 2017 年末，公司流动负债期末余额为 23.28 亿元，较 2016 年末下降 0.83%，其中预收款项、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债占比分别为 37.95%、18.35%、15.21%和 13.39%，合计占流动负债比重为 84.90%。2018 年 3 月末，公司流动负债为 20.99 亿元。

截至 2017 年末，公司的预收款项为 8.84 亿元，主要是房地产业务的预售房款，同比增长 141.68%，主要系尚水名都和晟水名都一期预收房款大幅增加所致；同期末，公司短期借款 4.27 亿元，同比下降 56.66%，主要系归还银行贷款所致；应付账款 3.54 亿元，同比增长 2.41%；一年内到期的非流动负债为 3.12 亿元，较 2016 年末增长 1948.88%，主要是一年内到期的长期借款增加所致。

2. 非流动负债

截至 2017 年末，公司非流动负债为 4.26 亿元，同比下降 46.33%，主要是长期借款和应付债券减少所致，非流动负债主要由应付债券和长期借款构成，占比分别为 66.68%和 18.62%。

2017 年末，应付债券 2.84 亿元，同比下降 18.77%，为回售后剩余的本期债券；2018 年 3 月末，公司应付债券期末余额较年初无变化。

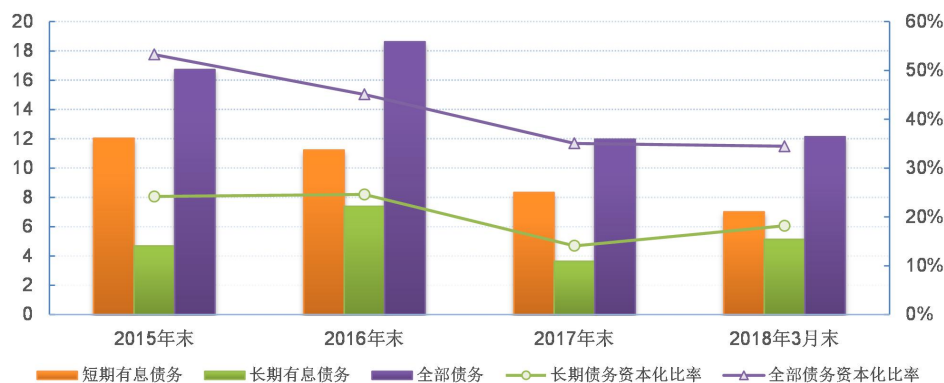
2017 年末，长期借款 0.79 亿元，较上年减少 79.66%，主要系部分长期借款一年内到期转入流动负债所致，公司长期借款中保证借款 0.77 亿元。2018 年 3 月末，公司长期借款为 2.29 亿元，较年初增加 188.94%，主要系公司发行银行理财融资工具 1.50 亿元所致。

3. 有息债务

截至 2017 年末，公司全部债务为 11.98 亿元，相比上年末下降 35.72%，短期有息债务和长期有息债务占比分别为 69.64%和 30.36%，仍以短期有息债务为主。

截至 2018 年 3 月末，公司全部债务为 12.16 亿元，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 57.75%和 42.25%，债务结构有所优化。

图 5：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.41%和 35.08%，同比分别下降 2.67 个百分点和 10.02 个百分点。截至 2018 年 3 月末，上述指标进一步下降，分别为 53.67%和 34.49%。

4. 对外担保

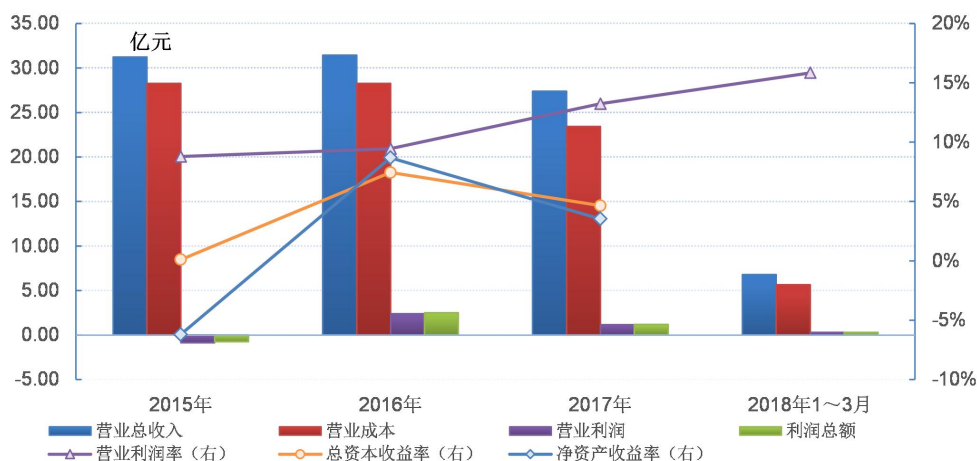
截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，营业收入有所下降，营业利润率有所提升，投资收益降幅较大导致利润总额下降明显，利润来源依然主要依赖于投资收益

2017 年，公司营业收入为 27.38 亿元，同比下降 12.90%；营业利润率为 13.23%，较 2016 年增加 3.78 个百分点，主要是房地产开发和工程施工毛利率上升所致，主营获利能力略有提升。

图 6：2015 年~2017 年及 2018 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，2017 年公司期间费用为 3.57 亿元，同比下降 15.82%，其中销售费用 1.86 亿元，同比下降 5.42%；财务费用 0.46 亿元，较上年减少 55.52%，主要是公司当期归还大量银行贷款，债务规模下降所致。2017 年，公司期间费用占营业收入的比重为 13.05%，较 2016 年下降 0.45 个百分点，期间费用控制能力有所提高。

2017 年，公司投资收益 1.23 亿元⁹，相比上年末下降 66.24%。同期，营业外收入为 0.05 亿元，相比上年末下降 63.92%。

同期，公司利润总额为 1.17 亿元，相比上年末下降 53.17%，扣除投资收益和营业外收入后的利润总额为-0.11 亿元，上年同期为-1.28 亿元。公司利润总额受投资收益的影响大。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率为 4.66%，相比上年末下降 2.79 个百分点；公司净资产收益率为 3.54%，相比上年末下降 5.15 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 6.79 亿元，营业利润率 15.85%，利润总额为 0.30 亿元。

现金流

跟踪期内，公司经营现金流状况继续改善，经营获现能力较强，筹资活动现金转变为大幅净流出

2017 年，公司经营性净现金流为 7.87 亿元，同比增加 383.63%，主要是存货减少和经营性应付项目增加所致。同期，现金收入比为 136.55%，同比增加 8.87 个百分点，经营获现能力较强。

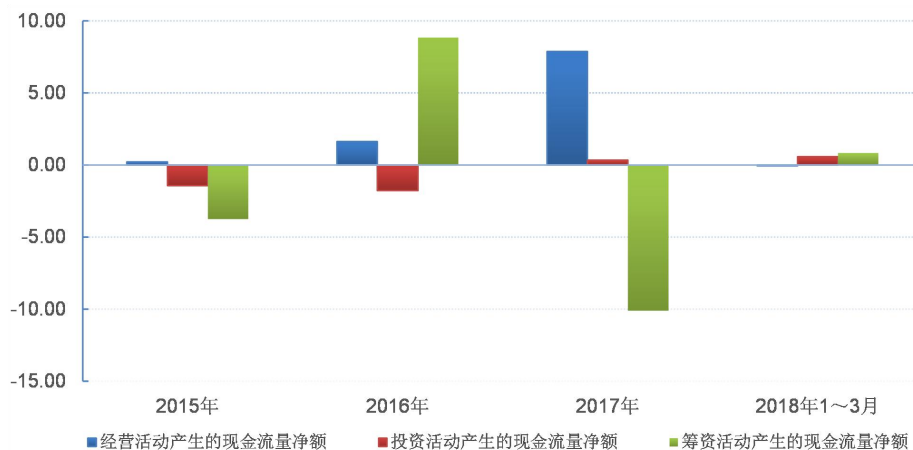
同期，公司投资活动现金流入 2.23 亿元，同比下降 20.19%，主要为处置子公司花都置业收到的现金；公司投资活动现金流出 1.89 亿元，同比下降 58.63%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金较上年减少所致；投资活动净现金流为 0.34 亿元，表现为净流入。

2017 年，公司筹资活动现金流入 16.50 亿元，同比下降 54.77%，主要为 2016 年发行 2.00 亿元短期融资券和定向增发 6.00 亿元股票，本期无该项筹资所致。此外，2017 年公司取得借款所收到现金同比减少 43.88%；筹资性现金流出 26.60 亿元，同比下降 3.76%；筹资活动净现金流为-10.10 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营净现金流为-0.04 亿元，投资活动净现金流为 0.58 亿元，筹资活动净现金流为 0.83 亿元。

⁹ 主要系转让子公司花都置业 50%股权以及剩余 10%股权按公允价值重新计量产生的投资收益。

图 7：2015 年~2017 年及 2018 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，2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 145.93%和 77.17%，流动比率有所下降，速动比率基本稳定，2017 年经营现金流动负债比 33.82%，经营现金流动负债比大幅增长。

从长期偿债能力指标来看，2017 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.51 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 4.24 倍。

表 6：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
流动比率	159.82	171.56	145.93	162.12
速动比率	62.42	76.46	77.17	88.16
经营现金流动负债比	1.17	6.93	33.82	-
EBITDA 利息倍数	0.79	4.02	3.51	-
全部债务/EBITDA	22.42	4.19	4.24	-

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 2018 年 3 月 2 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 2017 年 12 月 5 日完成第三次付息。

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，如漳州发展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 2018 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。

2017 年末，公司（合并）资产总额 420.92 亿元，所有者权益 156.12 亿元，资产负债率 62.91%。2017 年，公司实现营业收入 120.64 亿元，利润总额 4.57 亿元，经营性净现金流-9.64 亿元。

2018 年 3 月末，公司（合并）资产总额 441.26 亿元，所有者权益 158.54 亿元，资产负债率 64.07%。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.13 亿元，利润总额 1.97 亿元，经营性净现金流-5.62 亿元。

担保能力分析

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，跟踪期内公司主营业务收入有所增加，毛利润实现较大增长；受益于国内钢胚、钢材和焦炭产品贸易形势好转，公司国内贸易收入和毛利率均有所增长；公司承揽漳州市多项基础设施项目，跟踪期内业务收入增幅较大。

同时，东方金诚也关注到，受汽车行业增速放缓影响，公司汽车销售服务业务收入和毛利润同比有所下降；公司基础设施建设在建项目投资规模仍较大，未来仍面临较大的资金压力，且回款周期长，对公司资金占用较大；跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重；受政府补助以及投资收益大幅减少影响，公司利润总额大幅下降。

综合考虑，东方金诚维持漳龙集团主体信用等级 AA+，评级展望为稳定。

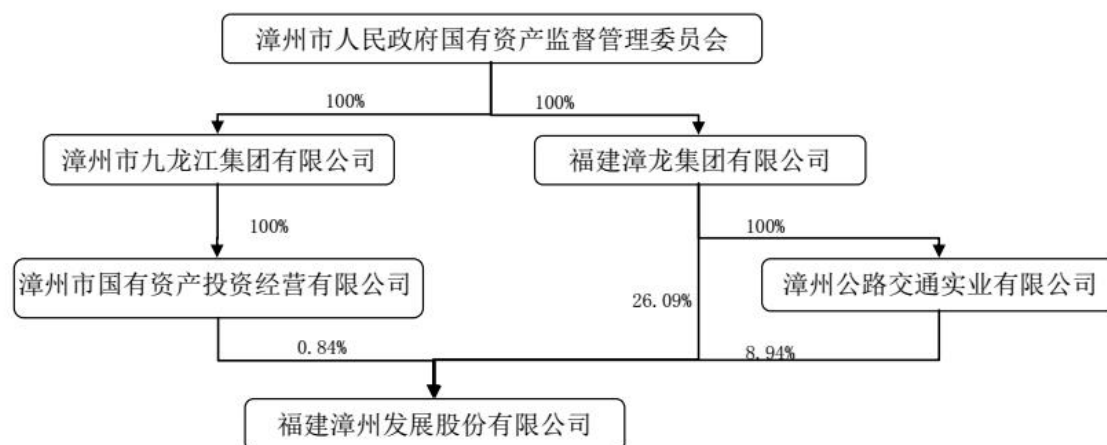
抗风险能力及结论

跟踪期内，受益于销售政策调整、产品结构变化和厂家返利提前支付，公司汽车销售业务毛利率有所增长；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；2017年以来，公司债务规模总体有所下降，同时经营性现金流持续改善，经营获现能力较强；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。

同时，东方金诚也关注到，2017年以来我国汽车销量增速放缓，经销商库存压力有所回升，经营压力增大；跟踪期内，公司房地产开发业务在建项目较少，无拟建项目，总体项目数量有限，收入和利润易受单个楼盘竣工及销售情况影响；2017年，公司利润来源依然主要依赖于投资收益，投资收益降幅较大导致利润总额下降明显。

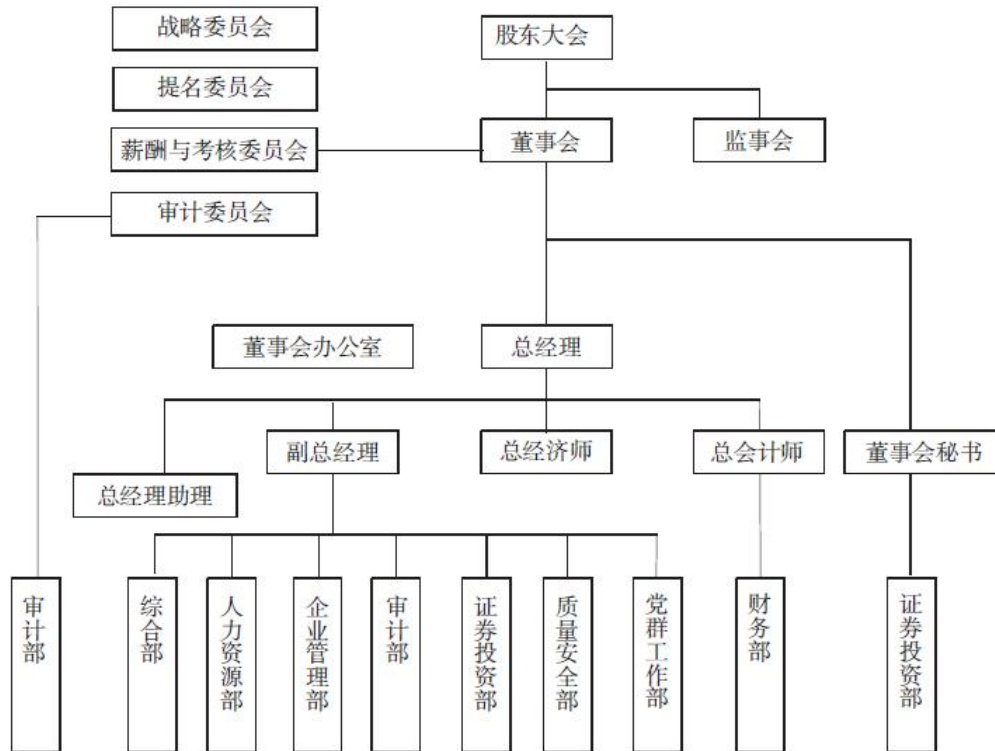
综合考虑，东方金诚维持漳州发展的主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，并维持“14漳发债”的债项信用等级为AA+。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末组织结构图

福建漳州发展股份有限公司组织结构图



附件三：截至 2017 年末公司 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	11492.8	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	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	5530	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	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	自有
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	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	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	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	3929.4	自有
13	南平华骏汽车销售服务有限公司	南平	长安福特	3553.1	自有
14	三明华骏汽车销售服务有限公司	三明	长安福特	3250.4	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	自有
16	漳州华骏天捷汽车贸易有限公司	漳州	比亚迪	2560	租赁
17	漳州华骏天润汽车贸易有限公司	漳州	吉普 JEEP, 菲亚特, 道奇, 克莱斯勒	2560	租赁
18	漳州华骏天瑞汽车贸易有限公司	漳州	奇瑞	800	租赁
19	福建漳州发展汽车集团有限公司	漳州	东南、新能源	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	租赁
21	厦门华骏迪尚汽车贸易有限公司	厦门	雪铁龙 DS	1030	租赁
22	厦门华骏凯宏汽车销售服务有限公司	厦门	起亚	1030	租赁
23	厦门华骏观宏汽车销售服务有限公司	厦门	观致	1030	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	租赁
25	福建漳发汽车保险代理有限公司	漳州	保险专业代理	120	租赁

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	55175.03	145800.91	126406.20	138556.19
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	-	-	20.00	157.00
应收账款	21196.70	7807.90	10194.19	9545.96
预付款项	24966.44	6327.02	5001.77	8329.77
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	8772.58	11109.75	24897.98	13395.75
存货	180874.88	223255.15	160102.46	155267.76
一年内到期的非流动资产	3.83	95.86	-	-
其他流动资产	5809.23	8355.99	13144.37	15068.96
流动资产合计	296798.68	402752.58	339766.97	340321.41
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	11341.30	10057.51	4737.51	4737.51
长期股权投资	2460.74	19802.59	24107.40	23953.46
投资性房地产	-	-	-	10427.05
固定资产	29138.64	27937.73	51854.88	41886.51
在建工程	12778.07	7530.42	8317.23	9646.13
无形资产	16611.59	42741.42	46111.15	45664.28
商誉	190.00	190.00	618.85	618.85
长期待摊费用	8067.14	17403.79	16129.90	15573.95
递延所得税资产	937.39	879.47	1216.23	1415.86
其他非流动资产	91.69	7915.44	493.19	394.37
非流动资产合计	85416.56	138258.38	157386.35	158117.99
资产总计	382215.24	541010.95	497153.32	498439.39

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	111953.17	98573.96	42720.18	46695.68
应付票据	8580.00	12212.65	9527.27	8323.24
应付账款	11596.08	34587.00	35420.67	29492.48
预收款项	20440.04	36556.44	88350.45	91280.36
应付职工薪酬	1903.20	3032.87	3154.40	1382.31
应交税费	2559.62	3647.49	4659.71	4252.15
应付利息	451.25	585.31	249.34	886.89
其他应付款	28206.82	24041.49	17556.66	12384.35
一年内到期的非流动负债	-	1521.38	31171.22	15201.44
其他流动负债	20.88	20006.49	14.12	16.50
流动负债合计	185711.08	234765.08	232824.01	209915.40
非流动负债：				
长期借款	11883.20	39035.46	7939.08	22939.08
应付债券	35000.00	35000.00	28430.00	28430.00
长期应付款	-	-	-	-
递延收益	2700.99	2538.57	3052.58	3007.43
递延所得税负债	-	30.85	-	-
其他非流动负债	-	2841.39	3216.39	3216.39
非流动负债合计	49584.19	79446.27	42638.06	57592.90
负债合计	235295.27	314211.35	275462.07	267508.30
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	88414.65	99148.11	99148.11	99148.11
资本公积	17653.08	65842.80	65842.80	65842.80
减：库存股	-	-	-	-
盈余公积	3599.88	3957.05	5178.28	5178.28
未分配利润	21852.29	41892.21	46203.52	48903.10
其他综合收益	20.31	42.62	19.64	3.64
归属母公司所有者权益	131540.21	210882.79	216392.36	219075.93
少数股东权益	15379.76	15916.82	5298.90	11855.16
股东权益合计	146919.97	226799.60	221691.25	230931.09
负债与股东权益合计	382215.24	541010.95	497153.32	498439.39

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月 (未审计)
一、营业总收入	312257.40	314370.24	273816.19	67891.14
其中：营业收入	312257.40	314370.24	273816.19	67891.14
减：营业成本	282651.38	282682.73	234158.08	56388.25
营业税金及附加	2146.84	1978.46	3422.16	743.38
销售费用	15818.03	19680.49	18613.30	4266.49
管理费用	10286.55	12341.87	12483.70	2600.61
财务费用	8245.01	10425.44	4636.91	1094.42
资产减值损失	1899.38	-127.63	2191.52	851.36
加：资产处置收益	-	-	330.48	36.72
投资收益	-13.26	36471.87	12314.39	1013.28
其他收益	-	-	404.70	45.15
二、营业利润	-8803.06	23860.74	11360.08	3041.79
加：营业外收入	1390.57	1311.98	473.35	45.84
减：营业外支出	154.29	203.22	141.22	49.52
三、利润总额	-7566.78	24969.50	11692.21	3038.11
减：所得税	1531.44	5260.35	3838.25	385.75
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	-9098.21	19709.15	7853.96	2652.36

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月 (未审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	359814.94	401360.68	373882.97	78190.52
收到税费返还	97.94	168.06	101.64	-
收到的其他与经营活动有关的现金	27212.55	20330.97	47125.04	6548.88
经营活动现金流入小计	387125.42	421859.71	421109.65	84739.39
购买商品、接受劳务支付的现金	333413.22	348784.98	284376.69	62970.18
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	14534.67	17315.88	18412.49	5934.52
支付的各项税费	9783.86	10319.60	17441.37	3966.65
支付的其他与经营活动有关的现金	27228.11	29159.13	22144.11	12317.21
经营活动现金流出小计	384959.85	405579.58	342374.65	85188.56
经营活动产生的现金流量净额	2165.57	16280.12	78735.00	-449.17
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	1500.00	3600.00	-
取得投资收益所收到的现金	17.39	13.09	95.70	1102.00
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	825.28	1452.11	2162.59	361.07
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	1692.76	24958.23	16427.11	11091.71
收到的其他与投资活动有关的现金	250.00	-	-	-
投资活动现金流入小计	2785.43	27923.43	22285.40	12554.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	17082.63	31260.79	14194.85	4668.87
投资所支付的现金	-	1500.00	3600.00	2000.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	12844.60	1070.62	71.11
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	17082.63	45605.39	18865.47	6739.99
投资活动产生的现金流量净额	-14297.20	-17681.96	3419.93	5814.79
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	60305.00	-	6600.00
取得借款所收到的现金	249349.00	279167.53	156676.57	45368.84
发行债券收到的现金	-	19920.00	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	1684.08	5387.40	8313.24	7124.15

筹资活动现金流入小计	251033.08	364779.93	164989.81	59092.99
偿还债务所支付的现金	259469.89	257113.39	247627.76	44313.12
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12261.32	10411.78	11180.25	820.96
支付的其他与筹资活动有关的现金	16832.36	8828.97	7156.15	5661.76
筹资活动现金流出小计	288563.57	276354.14	265964.16	50795.84
筹资活动产生的现金流量净额	-37530.49	88425.79	-100974.35	8297.15
四、汇率变动对现金的影响额	61.72	26.05	-23.48	-16.36
五、现金和现金等价物净增加额	-49600.40	87050.00	-18842.90	13646.42

附件七：公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
盈利能力				
营业利润率 (%)	8.79	9.45	13.23	15.85
总资本收益率 (%)	0.11	7.45	4.66	—
净资产收益率 (%)	-6.19	8.69	3.54	—
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.56	58.08	55.41	53.67
长期债务资本化比率 (%)	24.19	24.61	14.09	18.20
全部债务资本化比率 (%)	53.26	45.10	35.08	34.49
流动比率 (%)	159.82	171.56	145.93	162.12
速动比率 (%)	62.42	76.46	77.17	88.16
经营现金流动负债比 (%)	1.17	6.93	33.82	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	4.02	3.51	—
全部债务/EBITDA (倍)	22.42	4.19	4.24	—
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.07	-0.01	0.69	—
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-1.29	-0.13	10.21	—
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	17.12	21.68	30.39	—
存货周转次数 (次)	1.71	1.40	1.22	—
总资产周转次数 (次)	0.80	0.68	0.53	—
现金收入比 (%)	115.23	127.67	136.55	115.17
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-4.82	41.55	14.05	—
净资产年平均增长率 (%)	-12.52	54.37	22.84	—
营业收入年平均增长率 (%)	-7.84	0.68	-6.36	—
利润总额年平均增长率 (%)	-165.28	-429.99	—	—

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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。