



2016年龙岩市铁路建设开发有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2016年龙岩市铁路建设开发有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 龙铁债/16 龙岩铁建债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持龙岩铁路建设发展集团有限公司¹（以下简称“龙岩铁发”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 龙铁债/16 龙岩铁建债”的信用等级为 AA。

该评级结果是考虑到：龙岩市已形成较为突出的支柱产业，地方财政较为稳健，为公司开展业务提供了较好的外部环境。而公司负责龙岩市铁路建设资本金的协调、落实和统筹工作，目前拥有三条铁路的部分权益，并正负责福建省龙岩市至广东省龙川县高铁（以下简称“龙龙铁路”）建设资本金的协调和落实工作，区域地位突出且继续获得一定的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司在手可售房源较少，营业收入继续大幅下滑；享有的铁路权益仍未按约定完成股权变更，此外公司资产流动性较弱，资金支出压力及偿债压力均较大。

未来展望

- 预计公司将继续作为龙岩市唯一涉铁建设主体，且将继续获得一定的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 16 日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	78.91	65.42	54.71
所有者权益	29.16	28.71	28.58
总债务	20.04	23.12	18.28
资产负债率	63.05%	56.11%	47.76%
现金短期债务比	0.49	0.07	0.56
营业收入	0.15	0.58	2.06
其他收益	0.65	0.46	0.34
利润总额	0.41	0.14	0.13
销售毛利率	9.38%	-18.54%	1.62%
EBITDA	0.52	0.37	0.23
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.64	0.42
经营活动现金流净额	2.89	-1.80	-0.55
收现比	10.54	1.05	0.99

资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2017 年 4 月 19 日，公司名称由“龙岩市铁路建设开发有限公司”变更为“龙岩铁路建设发展集团有限公司”。

优势

- **龙岩市有色金属、机械制造等产业优势突出，经济总量增长较快。**龙岩市交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富，目前已形成较为突出的支柱产业，包括有色金属、机械制造以及文旅康养等，且地方财政较为稳健，整体区域经济实力在福建省排名中游，为公司开展业务提供了较好的外部环境。
- **公司负责龙岩市铁路建设资本金的协调、落实和统筹工作，目前拥有三条铁路的部分权益。**公司目前持有龙厦铁路、赣龙铁路复线、南三龙铁路的部分权益，并正负责龙龙铁路建设资本金的协调和落实工作。
- **公司继续获得一定的外部支持。**2021年公司继续收到市财政棚改资金补助等各类补贴，利润水平得到极大提升。

关注

- **公司享有的铁路权益仍未按约定完成股权变更。**公司持有龙厦铁路、赣龙铁路复线、南三龙铁路所属公司的部分权益，龙厦铁路部分股权已确认，赣龙铁路复线、南三龙铁路股权暂由福建省铁路投资有限公司代持，并出具《铁路股权证明》确认公司持有的权益，原计划待铁路建设完成后转为对应股权。但截至2021年末上述铁路已通车多年但仍有大部分出资额未按约定完成股权工商变更，亦未实现相关收益。
- **公司在手可售房源较少，营业收入继续下滑。**公司已完工安置房项目较少，在建项目进展较慢，且部分安置房开发价值较小，综合来看，公司安置房业务短期内可贡献的收入规模有限。
- **公司资产质量一般且流动性较弱。**公司资产仍以其他应收款、安置房投入成本及铁路资本金为主，其中其他应收款主要为代收代付款，资产质量一般；铁路资本金及安置房开发成本变现能力均较弱。
- **公司资金支出压力较大。**截至2021年末公司在建及拟建安置房项目尚需投资33.97亿元。
- **公司偿债压力较大。**公司现金短期债务比有所增长但仍较低，流动性表现一般，同时考虑到公司收入规模继续下滑，且在建项目短期内实现销售收入的可能性较小，公司短期及长期偿债压力均较大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	3
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	2
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	5			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-



调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-25	何佳欢、谢海琳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2016-3-7	肖彬俊、陈远新	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 龙铁债/16 龙岩铁建债	8.00	1.60	2021-6-25	2023-4-13

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2016年4月13日发行了7年期8.00亿元公司债券，募集资金原计划用于南平至龙岩铁路扩能工程（龙岩市境内）的石埠安置小区、北站安置小区、新站安置小区、龙门安置小区、南环路安置小区、龙雁新区洋城安置小区6个项目。根据公司提供说明，截至2021年末，公司募集资金已使用完毕。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、实收资本、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2022年4月末，公司注册资本及实收资本仍为14,619.61万元，股东仍为龙岩交通发展集团有限公司（以下简称“龙岩交发”），实际控制人仍为龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“龙岩市国资委”）。

公司仍主要负责龙岩市铁路建设资本金的协调、落实和统筹工作，并承担了龙岩市范围内铁路沿线的安置房建设及销售业务。2021年公司合并报表范围未发生变更。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年

社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

龙岩市交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富，经济总量增长较快，有色金属、机械制造以及文旅康养产业优势较为突出，地方财政较为稳健

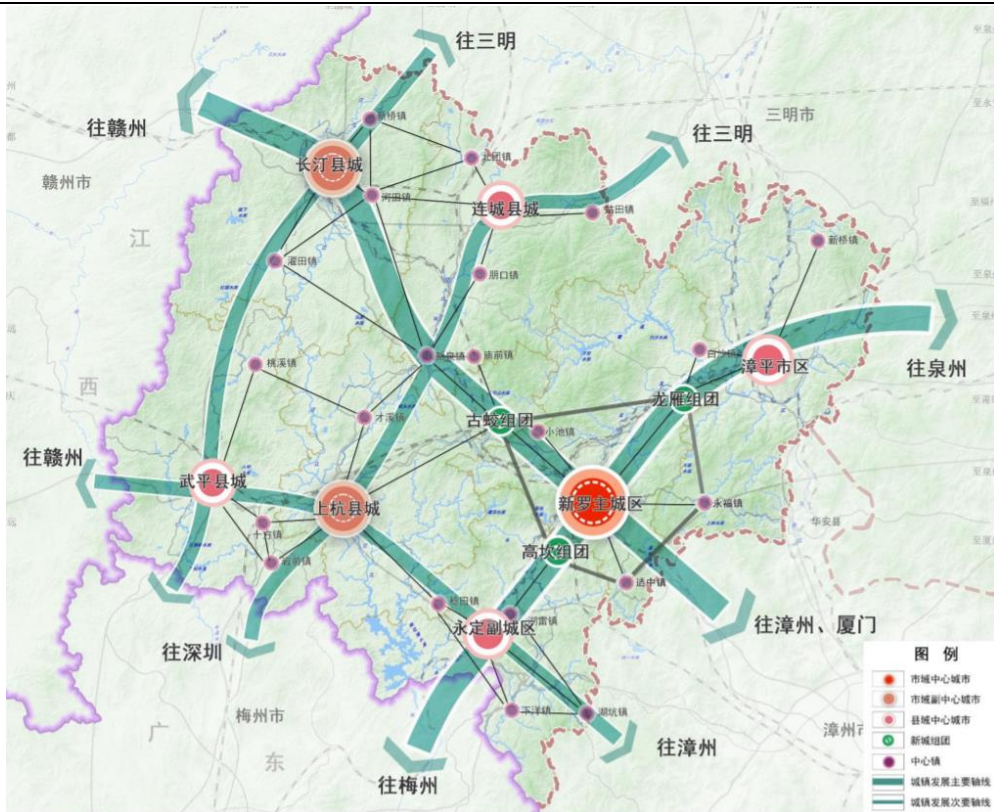
区位特征：龙岩市位于福建省西部，交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富。龙岩市为福建省地级市，位于福建省西部，地处闽粤赣三省交界。龙岩市现辖新罗区、永定区和上杭、武平、长汀、连城四县，代管漳平市，总面积1.90万平方公里。根据七普数据，龙岩市全市常住人口数为272.36万人，较六普增加16万余人，年平均增长率为0.62%。

交通方面，龙岩市是闽南沿海联接内地的主要通道，“十三五”期间，龙岩市已初步形成以公路和铁路为主、民航和水运为补充的现代综合立体交通运输网络，市内有龙岩至长汀、永安至武平等高速公路，龙漳、龙梅、龙赣三条铁路分别与鹰厦、广梅汕、大京九等铁路线相连，龙岩冠豸山机场已开通龙岩至北京、深圳、上海、福州等地的航班。“十四五”期间，龙岩市将推进龙岩新机场的建设，并巩固拓展冠豸山机场航线网络，陆上交通以长三角至粤港澳主轴杭广通道、厦蓉通道为主，浦武通道、福龙通道为辅，构建“三纵三横一联”的综合运输通道。

资源方面，龙岩市已发现的矿物种类有64种，其中金、银、铜、铁、无烟煤、高岭土等16种矿物探明储量居福建省首位。龙岩市拥有华东第一大铁矿——马坑铁矿、中国第二大铜矿——紫金山铜矿以及中国四大优质高岭土矿之一的东宫下高岭土矿。

旅游方面，龙岩市是福建省新兴的旅游区，现有1个世界文化遗产（福建永定土楼群）、2个国家AAAAA级景区（福建永定土楼群、古田旅游区）、10个国家AAAA级旅游区（连城冠豸山、新罗龙硿洞、长汀红色旧址群等）等，旅游资源丰富。2021年龙岩市全年接待旅游总人数4,799.29万人次，实现旅游总收入459.27亿元。

图1 龙岩市区位及国土空间布局



资料来源：龙岩市国土空间总体规划（2020-2035年）草案公示版本

经济发展水平：龙岩市经济总量（GDP）在福建省位列中游，GDP增长较快，产业结构持续优化。2019-2021年龙岩市地区生产总值持续增长，其中2020年受疫情影响增速有所放缓。2021年龙岩市GDP总量排位居福建省各市中第6，GDP增速维持在较高水平，排位第5。按七普常住人口计算，2021年龙岩市人均GDP为全国人均GDP的139.73%，在福建省内处于中等水平。产业结构方面，龙岩市三次产业结构由2019年的10.7：45.5：43.8调整为2021年的9.8：42.9：47.3，主要以第二、第三产业为主，其中近年来第三产业比重不断扩大，体现了产业结构的持续优化态势。

表1 2021年福建省地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
福州	11,324.48	8.4%	13.65	749.85	959.51
泉州	11,304.17	8.1%	12.87	504.54	337.7*
厦门	7,033.89	8.1%	13.62	880.96	1071.11
漳州	5,025.40	7.7%	9.94	246.18	233.7*
宁德	3,151.10	13.3%	10.01	158.05	128.41
龙岩	3,081.78	7.7%	11.32	169.46	156.55
三明	2,953.47	5.8%	11.88	113.51	99.68
莆田	2,882.96	6.4%	8.98	153.8	179.9
南平	2,117.58	6.5%	7.90	102.3	87.95

注：人均GDP中常住人口数据为第七次人口普查数据；“*”标为2020年度数据。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 龙岩市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,081.78	7.7%	2,870.90	5.3%	2,678.96	7.1%
固定资产投资	-	8.5%	-	2.4%	-	6.4%
社会消费品零售总额	1,376.54	9.3%	1,259.21	-4.1%	977.90	7.7%
进出口总额	508	50.3%	334.1	10%	304.48	8.5%
人均GDP（元）	113,151		105,408		101,476	
人均GDP/全国人均GDP	139.73%		145.50%		143.14%	

注：2020年、2021年人均GDP按“地区生产总值/第七次人口普查常住人口”计算；“-”标表示数据未公开披露
 资料来源：龙岩市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：有色金属、机械制造以及文旅康养产业优势较为突出。2019-2021年龙岩市工业增加值稳步增长，2019-2021年同比增速分别为7.9%、4.4%和9.6%，2021年工业增加值增速同比提升较大，体现了较强的产业实力。龙岩是国家金铜产业基地、国家专用车与应急产业生产示范基地和国家新型工业化产业军民融合示范基地，目前还正在创建稀土产业绿色发展基地、数字经济产业发展基地。龙岩市重点产业支柱作用明显，已初步形成有色金属、机械装备、文旅康养、新材料新能源、数字、特色现代农业等六大产业，拥有紫金矿业（601899.SH）、龙净环保（600388.SH）、龙马环卫（603686.SH）和龙高股份（605086.SH）等8家上市公司。

有色金属方面，紫金矿业是中国最大的矿场金和第三大矿产铜生产企业，位列全球有色金属企业第18位、黄金企业第3位。龙岩拥有丰富的稀土资源，其中离子吸附型中重稀土储量居全国前三位，是福建省唯一拥有完整产业链的稀土产业基地。机械装备方面，龙岩拥有中国龙工、龙净环保、龙马环卫等一批国内一流的行业龙头企业，形成了工程机械、运输机械和环保机械三大机械制造产业集群。大气烟尘治理环保装备、装载机、环卫专用车、应急抢险专用车等产品市场占有率和技术水平居国内领先地位，是全国知名的专用汽车生产基地。文旅康养方面，龙岩有着非常丰富独特的现代旅游、健康养老资源，已经形成“红色之旅”、“生态之旅”和“客家之旅”三大旅游板块。2008，以永定客家土楼为主体的福建土楼成功入选世界文化遗产目录。另外，新材料新能源产业、数字产业以及特色现代农业也是龙岩市重点发展的产业。

财政及债务水平：龙岩市财力稳步增长，财政自给程度一般，地方政府债务持续增长，但在限额范围内控制得较好。2021年龙岩市一般公共预算收入同比增长6.84%，其中地方税收收入122.73亿元，同比增长12.91%，税收收入占比同比提高，体现了龙岩市较强的财政实力。2019-2021年龙岩市政府性基金收入保持较为平稳的增长态势，其中2020年该项收入增长较快，主要系国有土地土地出让金收入上涨所致。2019-2021年龙岩市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）均在50%以下，财政自给能力一般。2019-2021年龙岩市地方政府债务规模持续增长，截至2021年末龙岩市地方政府债务限

额为1,013亿元，全市地方政府债务余额为877.80亿元，地方政府债务余额在核定限额内控制较好，整体财政较为稳健。

表3 龙岩市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	169.46	158.61	155.62
税收收入占比	72.43%	68.53%	68.97%
财政自给率	49.24%	47.59%	47.94%
政府性基金收入	156.55	154.20	133.70
地方政府债务余额	877.80	758.91	656.48

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：关于龙岩市 2019-2021 年预算执行情况与 2020-2022 年预算草案的报告、2020-2022 年龙岩市预算收支表，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，龙岩市主要一级投融资平台有4家，控股股东均为龙岩市国资委，实际控制人均均为龙岩市人民政府。四大平台职能定位各有侧重，详见下表。

表4 截至 2021 年末龙岩市主要的投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
龙岩城市发展集团有限公司	龙岩市国资委	192.52	57.15%	104.89	132.30	承担龙岩市保障性住房和市政基础设施建设职能，同时拥有中心城区水务特许经营权
龙岩交发	龙岩市国资委	140.84	67.07%	82.62	174.33	承担国有资产经营管理和交通基础设施建设投融资职能
龙岩文旅汇金发展集团有限公司	龙岩市国资委	114.89	52.30%	68.37	95.63	承担国有资产经营管理职能，以及从事贸易业务、项目开发和融资租赁等业务
龙岩投资发展集团有限公司	龙岩市国资委	45.99	56.82%	62.05	51.09	承担产业类国有资产投资职能，主要开展非金属矿开采销售、大宗商品贸易、资本投资等业务

注：财务数据为 2020 年末/2020 年度，，龙岩城市发展集团有限公司总债务计算公式=短期借款+一年内到期非流动负债+其他流动负债调整项+长期借款+应付债券+长期应付款调整项。

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要负责龙岩市铁路建设资本金的协调、落实和统筹工作，并承担了龙岩市范围内铁路沿线的安置房建设及销售业务。由于公司在手可供销售的安置房房源较少，2021年营业收入继续大幅下滑。但除政府有偿划转的安置房拍卖收入外，2021年营业收入中还包括了赣龙铁路山背安置房的销售收入，赣龙铁路山背安置房为公司自建项目，利润空间相对较大，毛利率有所提升。此外，随着龙铁大厦等可租赁物业的增加，公司租赁业务收入规模继续提升，但仍较小，2021年随租金提高，亏损情况有所好转。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房业务	1,086.69	15.09%	5,491.98	-8.2%
租金收入及其他	460.44	-4.09%	260.00	-236.95%
合计	1,547.13	9.38%	5,751.98	-18.54%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司目前拥有三条铁路的部分权益，并正负责龙龙铁路建设资本金的协调落实工作，但仍未获得相关收益

公司目前持有龙厦铁路（包括漳龙铁路（梅坎段））、赣龙铁路复线、南三龙铁路的部分权益，这三条铁路的建设款项均由龙岩市政府出资拨付至公司，再由公司拨付至项目公司，经确认后的出资款作为铁路的部分权益，龙岩市政府将该部分权益作为对公司的投资。福建省铁路投资有限公司出具的《铁路股权证明》确认了公司对这三条铁路的累计出资额，相关收益由公司享有。

公司对龙厦铁路（包括漳龙铁路（梅坎段））、赣龙铁路复线、南三龙铁路所属公司（分别为龙岩铁路有限责任公司、赣龙复线铁路有限责任公司、福建铁路有限公司）享有的出资额分别为7.47亿元、9.00亿元和9.08亿元，赣龙铁路复线及南三龙铁路的股权暂由福建省铁路投资有限公司代为持有，未来将根据公司享有的出资额来确定股权比例，其中龙岩铁路有限责任公司已于2018年12月将公司享有的龙厦铁路出资额4亿元确认为股权并完成了工商变更，加上此前已确认的对漳龙铁路（梅坎段）出资额0.58亿元，对龙岩铁路有限责任公司合计认缴出资增至4.58亿元，持股比例由1.49%增至10.74%。截至2022年5月末其余合计20.97亿元资本金尚未按约定在铁路建设完成后转为对应铁路所属公司的股权，先计入其他非流动资产科目核算。龙厦铁路已于2012年6月29日正式通车运营，赣龙铁路复线2015年12月28日正式通车，南三龙铁路于2018年12月29日正式通车；但截至2021年末，公司尚未获得相关收益。

公司目前负责龙龙铁路建设资本金的协调和落实工作，根据约定，公司代表龙岩市本级出资4.90亿元，资金全部由专项债承担，截至2022年4月末，公司已出资4.00亿元。

公司在建安置房项目投资规模较大，面临较大资金需求，此外公司已完工安置房项目较少，在建项目进展较慢，且部分安置房开发价值较小，安置房业务短期内可贡献的收入规模有限

公司主要从事铁路沿线安置房的开发和销售业务，包括销售公司自建项目以及通过拍卖形式出售政

府有偿划转至公司的房产。

目前公司拥有龙铁大厦和赣龙铁路山背安置房两个已完工项目，龙铁大厦总建筑面积为28,860平方米，包括一幢16层高的住宅办公楼、三幢三层高的商业楼以及单层地下停车场，截至2021年末已投资2.09亿元。该项目于2018年11月17日正式对外签约销售，截至2021年末已确认销售收入0.68亿元，尚余1.58万平方米商业物业全部转为自持，计划通过对外出租实现收益。赣龙铁路山背安置房项目总建筑面积28,099.76平方米，层高17层，共3幢住宅，截至2021年末项目已投资0.74亿元，根据龙岩市政府《关于同意处置安置房项目剩余房源的批复》，公司在剩余116套安置房及73个车位中预先选定了64套住宅和40个车位，计划补交土地出让金分批向社会公开拍卖，剩余54套住宅及33个车位计划用于铁路项目安置或其他项目安置调剂。

在建项目方面，大洋片区综合改造项目和曹溪浮蔡片区棚改安置房项目为公司主要在建项目，其中大洋片区综合改造项目三个子项目已开始全面施工，该项目安置房部分为政府回购模式，由公司子公司龙岩市火车站北站房综合枢纽建设开发有限公司与龙岩市住房和城乡建设局（以下简称“龙岩市住建局”）签订了《政府购买服务协议》，协议约定龙岩市住建局分15年回购，总价款为35.00亿元，因部分地块直接出让，回购金额核减至21.10亿元。截至2021年末，大洋片区综合改造项目暂未达到回购条件，未收到项目回购款，但其商品房部分已累计实现销售回款1.52亿元，已基本售罄。曹溪浮蔡片区棚户区改造项目（601台整体整合迁改项目）中的金苑项目已开始施工，佳苑项目处于招标阶段，投资额主要为金苑一期工程款、片区征地拆迁款以及项目前期设计相关支出。

南环路安置房已根据市政府批示转为出让用地，目前已形成净地并根据土地收购协议及土地收储中心相关要求，完成了土地移交工作，计划于2022年由市自然资源局择机挂牌出让。石埠安置小区和龙雁新区洋城安置小区因离中心城区较远，开发价值较小，目前仍未开工建设，其他项目正在建设过程中，公司当前在手可售房源较少。

此外，政府将部分安置房房源有偿划转给公司，公司通过公开拍卖获得收益。根据《市属国有企业整合重组方案》（岩委【2018】56号）文件，各铁路建设协调指挥部所属安置房资产明确归属龙岩铁路建设发展集团有限公司所有，根据评估价值扣除土地出让金作为成本入账。2021年用于拍卖的安置房房产物业系小洋龙铁名苑、莲东龙铁名苑合计3.3万平方米，入账价值1.85亿元。购买方均为自然人，拍卖完成后公司与龙岩市公共资源交易中心进行统一结算。截至2021年末，公司尚有账面价值0.44亿元安置房待拍卖。

整体来看，公司安置房在建及拟建项目较多，截至2021年末尚需投入33.97亿元，资金支出压力较大，安置完成的剩余房源可用于出售，未来可为公司带来一定收入。但由于已完工安置房项目较少，在建项目进展较慢，且部分安置房开发价值较小，综合来看，公司安置房业务短期内可贡献的收入规模有限。

表6 截至 2021 年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	当前状态
大洋片区综合改造项目	270,495.00	124,525.00	在建
其中：大洋文苑安置小区*	96,600.00	48,231.74	在建
大洋安置小区*	65,000.00	8,802.29	在建
大洋景苑安置小区	62,000.00	27,596.86	在建
曹溪浮蔡片区棚改安置房项目	179,114.00	30,475.21	在建
其中：601 台整体整合迁改项目	9,800.00	1,413.26	在建
曹溪佳苑	97,974.00	72.81	在建
曹溪金苑	58,869.00	1,765.11	在建
南环路安置小区	30,000.00	5,757.14	已形成净地，移交收储，待出让
南三龙龙门安置小区	24,000.00	3,187.27	在建
合计	503,609.00	163,944.62	-

注：原大洋北站、大洋新站安置小区更名为现在的大洋文苑安置小区、大洋安置小区；大洋文苑安置小区、大洋安置小区、南环路安置小区、南三龙龙门安置小区为本期债券募投项目。大洋片区综合改造项目和曹溪浮蔡片区棚改安置房项目的累计已投资中包含了平衡地块的土地整治成本。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得一定的外部支持

龙岩市政府继续通过财政补贴的形式给予公司一定支持，2021年公司收到市财政棚改资金补助0.65亿元。此外，根据《市属国有企业整合重组方案》，各铁路建设协调指挥部所属的安置房资产明确归龙岩铁发所有，2021年金融小区安置房资产划入，公司资本公积增加0.04亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围未发生变更。

资产结构与质量

2021年公司资产规模继续增长，资产仍以代收代付款、安置房投入成本及铁路资本金为主，资产质量一般且流动性较弱

随着往来款及专项债等资金规模的增长，公司资产规模继续增长，以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	4.31	5.46%	0.58	0.89%
预付款项	0.40	0.51%	3.02	4.61%
其他应收款	27.27	34.56%	19.28	29.47%
存货	18.45	23.38%	14.35	21.94%
流动资产合计	50.74	64.31%	37.42	57.20%
其他权益工具投资	4.81	6.10%	4.81	7.35%
其他非流动资产	21.90	27.75%	21.71	33.19%
非流动资产合计	28.17	35.69%	28.00	42.80%
资产总计	78.91	100.00%	65.42	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司代收上杭县龙龙铁路资本金1.70亿元未转出，同时在项目贷款及专项债资金陆续到账的影响下，公司货币资金大幅增长。截至2021年末，公司无货币资金使用受限情况。预付款项主要用于支付大洋片区综合改造项目工程建设资金，随着项目建设进程的推进，2021年账面价值大幅减少。根据福建省龙岩市人民政府常务会议纪要，在龙龙铁路项目中上杭县及武平县分别需出资23.08亿元和5.53亿元，该部分资金由公司代收代付，故近年公司其他应收款及其他应付款均大幅增加。其余款项主要是南三龙铁路和龙厦铁路的超拨资金，未来将确认为相应铁路股权；还包括了南三龙铁路的转贷资金，转贷对象均为国企。公司存货主要为安置房项目投入成本，随着项目建设进程的推进，2021年账面价值继续保持较快增长。但公司安置房项目大部分处于前期建设中，短期内实现销售的可能性较小，存货变现能力较弱。

其他权益工具主要系公司对龙岩铁路有限责任公司、福建龙岩农村商业银行股份有限公司、福建上杭农村商业银行股份有限公司和上杭紫金铁路专用线有限公司的股权投资，2021年投资规模维持不变，同期确认股利收入83.59万元。其他非流动资产主要为公司支付的龙厦铁路、赣龙铁路复线和南三龙铁路的铁路建设资本金，这部分资本金投入未来或将为公司带来一定收益，但实现时间具有一定的不确定性且变现能力亦较弱，目前相关股权统一由福建省铁路投资有限公司代为持有，未来将根据各方的出资额来核算公司对相应线路所属公司的持股比例。

公司资产主要由其他应收款、存货及其他非流动资产构成，其中其他应收款主要为代收代付款，资产质量一般；存货主要为安置房开发成本，其他非流动资产主要为铁路资本金，变现能力均较弱。

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入大幅下滑，盈利能力仍较弱，政府补助仍是公司最重要的利润来源

2021年公司营业收入继续大幅下滑，收入主要来源于政府有偿划转的安置房拍卖收入和赣龙铁路山背安置房项目销售收入。考虑到公司目前可供拍卖的安置房规模较小，主要在建项目达到可销售状况时存在不确定性，预计短期内公司收入规模存在不确定性。随着自建安置房项目陆续投入销售，公司盈利情况略有改善，但盈利能力仍较弱，毛利率仍较低。

为推动安置房项目建设，2021年公司收到棚改资金等各类补助0.65亿元，占公司同期利润总额的158.68%，是公司最重要的利润来源。2021年公司预收大洋文苑安置小区商铺销售款1.52亿元，受此影响，收现比大幅提升。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	10.54	1.05
营业收入	0.15	0.58
营业利润	0.40	0.14
其他收益	0.65	0.46
利润总额	0.41	0.14
销售毛利率	9.38%	-18.54%

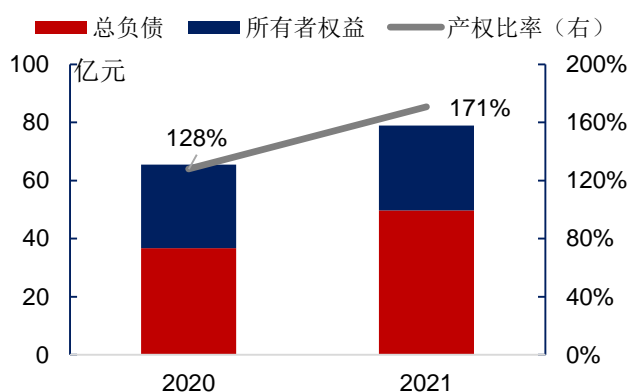
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所缩减，流动性压力较大，偿债压力较大

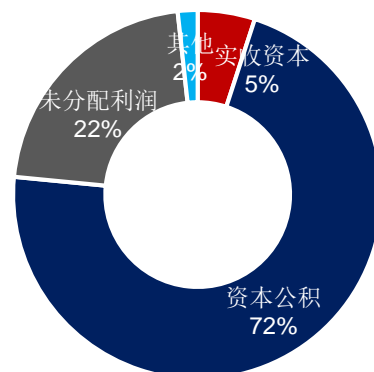
公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，其中资金公积主要为政府注入铁路资本金，2021年公司所有者权益主要依靠未分配利润保持小幅增长；而受往来款和政府专项债资金增长较大影响，公司负债总额则增长较快。综合影响下，公司产权比率大幅上升至170.60%，所有者权益对负债保障程度有所下降。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司已无短期借款。受代收龙龙铁路资本金影响，公司其他应付款增长较快，其余应付款主要为公司与龙岩交发、龙岩市土地收购储备中心等单位往来款。截至2021年末，一年内到期的非流动负债主要为“PR龙铁债/16龙岩铁建债”应还本金和一年内到期长期借款。

长期借款全部为信用借款，主要系公司向农业发展银行龙岩分行所借大洋片区综合改造项目项目贷款。应付债券为“PR龙铁债/16龙岩铁建债”。截至2021年末，长期应付款主要为2笔合计3.45亿元的20

年期国家开发银行贷款、2.00亿元的7年期棚改专项债及2020年新增的3亿元龙龙铁路专项债。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.40	1.08%
其他应付款	28.63	57.54%	18.23	49.65%
一年内到期的非流动负债	2.92	5.87%	2.02	5.51%
流动负债合计	34.32	68.98%	22.00	59.92%
长期借款	4.47	8.98%	3.97	10.81%
应付债券	1.60	3.21%	3.19	8.70%
长期应付款（合计）	9.37	18.82%	7.55	20.57%
非流动负债合计	15.43	31.02%	14.71	40.08%
负债合计	49.75	100.00%	36.71	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务规模为20.04亿元，同比规模有所缩减。受往来款及专项债等无息负债规模大幅增长影响，公司总债务占总负债比重逐年下滑。公司债务主要集中在长期，但随着债务临近到期，短期债务占比有所提升。考虑到公司收入规模持续下滑，且在建项目短期内实现销售收入的可能性较小，公司短期及长期偿债压力均较大。

图4 公司债务占负债比重

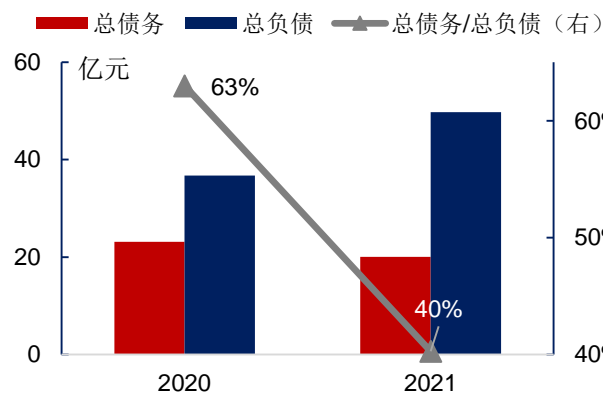
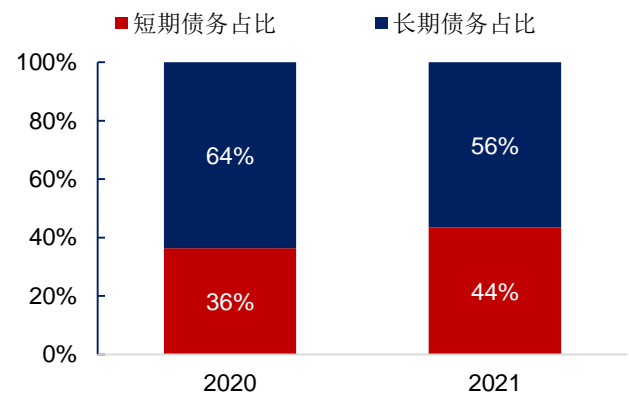


图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受往来款和政府专项债资金增长较多影响，公司资产负债率继续增长，负债水平有所提高。2021年公司现金类资金有所增加，现金短期债务比有所增长但仍较低，流动性压力仍较大。因主营业务收入较少且盈利能力弱，公司EBITDA仍依靠于政府补助，2021年 EBITDA对利息的保障程度有所增长。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	63.05%	56.11%

现金短期债务比	0.49	0.07
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.64

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2022年3月24日）、子公司龙岩市铁路投资有限责任公司（报告查询日为2022年5月30日）、子公司龙岩市火车站北站房综合枢纽建设开发有限责任公司（报告查询日为2022年5月30日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

公司负责龙岩市铁路建设资本金的协调、落实和统筹工作，并承担了龙岩市范围内铁路沿线的安置房建设及销售职能，区域地位突出。同时公司在建安置房项目较多，业务可持续性较强，并继续获得一定的政府支持。

但中证鹏元也关注到，公司营业收入继续下滑，盈利能力较弱，而且考虑到公司已完工安置房项目较少，在建项目进展较慢，且部分安置房开发价值较小，公司安置房业务短期内可贡献的收入规模有限。此外公司资产仍以往来款项、安置房投入成本及铁路资本金等变现能力均较弱的资产为主。同时公司现金短期债务比有所增长但仍较低，流动性压力较大，偿债压力较大。

整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、结论

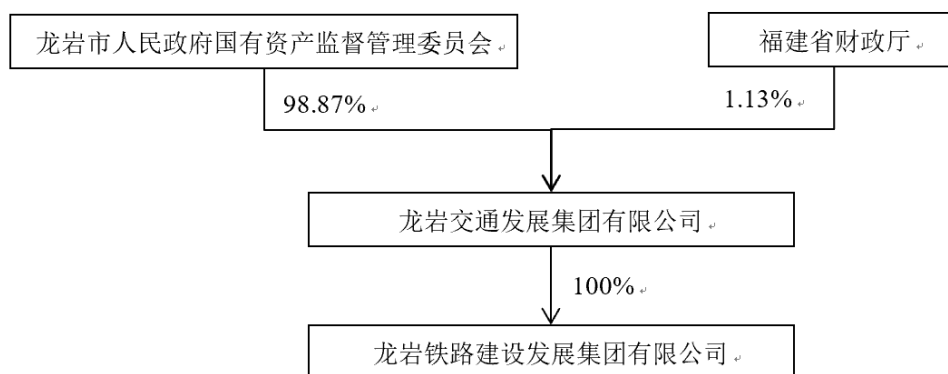
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR龙铁债/16龙岩铁建债”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.31	0.58	3.14
其他应收款（合计）	27.27	19.28	10.73
存货	18.45	14.35	9.40
流动资产合计	50.74	37.42	27.34
其他非流动资产	21.90	21.71	21.71
非流动资产合计	28.17	28.00	27.37
资产总计	78.91	65.42	54.71
短期借款	0.00	0.40	0.01
其他应付款（合计）	28.63	18.23	9.09
一年内到期的非流动负债	2.92	2.02	1.86
流动负债合计	34.32	22.00	13.40
长期借款	4.47	3.97	3.01
应付债券	1.60	3.19	4.96
长期应付款（合计）	9.37	7.55	4.75
非流动负债合计	15.43	14.71	12.72
负债合计	49.75	36.71	26.13
总债务	20.04	23.12	18.28
营业收入	0.15	0.58	2.06
所有者权益	29.16	28.71	28.58
营业利润	0.40	0.14	0.13
其他收益	0.65	0.46	0.34
利润总额	0.41	0.14	0.13
经营活动产生的现金流量净额	2.89	-1.80	-0.55
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-3.00	-0.24
筹资活动产生的现金流量净额	0.84	2.25	1.69
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	9.38%	-18.54%	1.62%
收现比	10.54	1.05	0.99
资产负债率	63.05%	56.11%	47.76%
现金短期债务比	0.49	0.07	0.56
EBITDA（亿元）	0.52	0.37	0.23
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.64	0.42

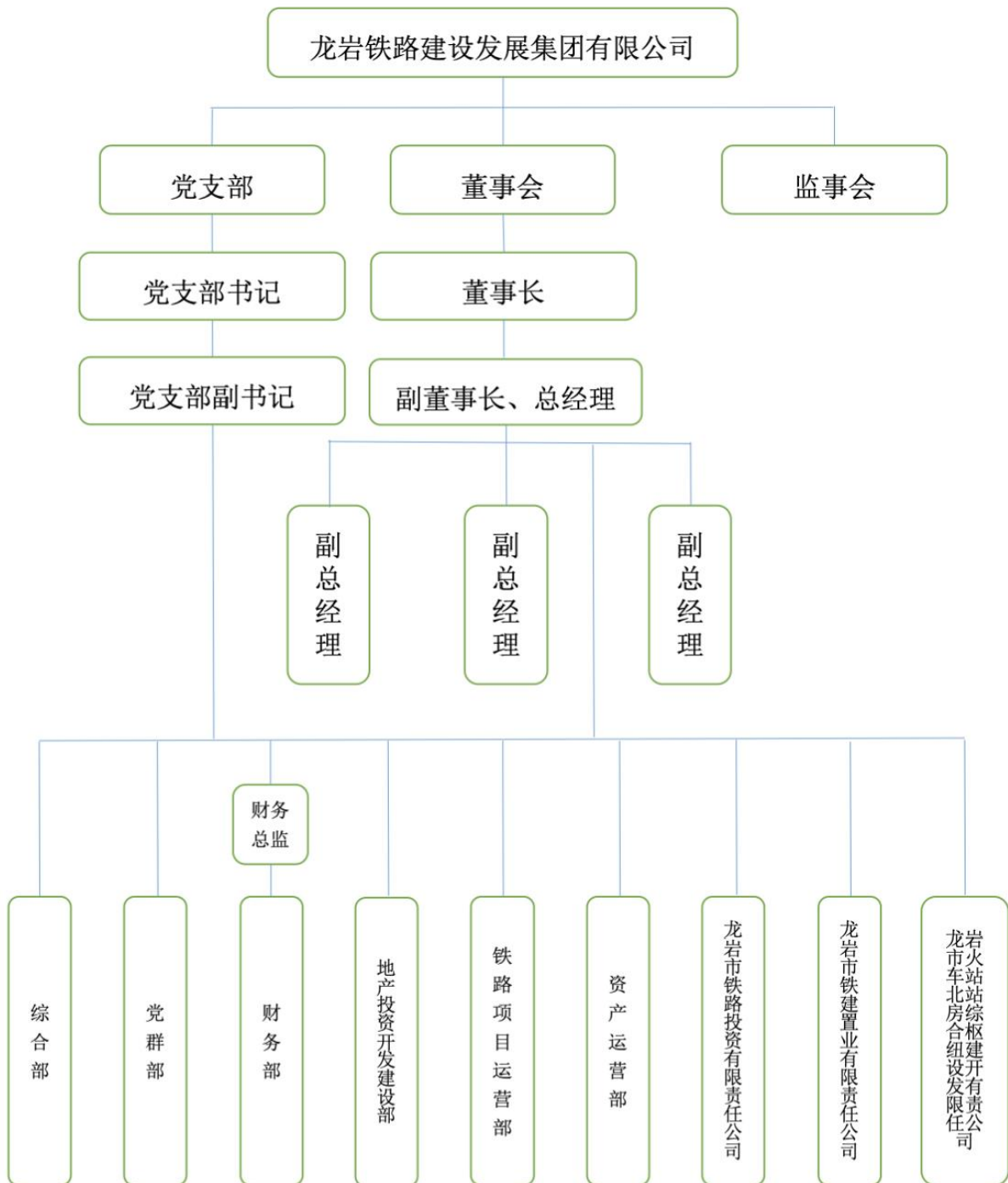
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
龙岩市铁路投资有限责任公司	1.09	100.00%	土木工程建筑业
龙岩市铁建置业有限责任公司	1.00	100.00%	土木工程建筑业
龙岩市火车站北站房综合枢纽建设 开发有限责任公司	0.50	100.00%	土木工程建筑业

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

三、债务人主体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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。