

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



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100378】

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

	本次评级	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 福建漳州 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022年6月17日	AA+/稳定/AA+/2021年6月24日	AA+/稳定/AA+/2017年8月10日
18 福建漳州 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022年6月17日	AA+/稳定/AA+/2021年6月24日	AA+/稳定/AA+/2018年7月30日
19 福建漳州 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022年6月17日	AA+/稳定/AA+/2021年6月24日	AA+/稳定/AA+/2018年7月12日
19 福建漳州 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022年6月17日	AA+/稳定/AA+/2021年6月24日	AA+/稳定/AA+/2019年10月31日
21 福建漳州 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022年6月17日	—	AA+/稳定/AA+/2021年10月27日
21 福建漳州 MTN003	AA+/稳定/AA+/2022年6月17日	—	AA+/稳定/AA+/2021年11月22日
18 漳州城投债	AA+/稳定/AA+/2022年6月17日	AA+/稳定/AA+/2021年6月24日	AA+/稳定/AA+/2018年5月30日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	11.33	6.11	14.35	14.76
刚性债务	98.34	137.01	218.30	235.41
所有者权益	76.95	81.06	101.61	105.05
经营性现金净流入量	-33.17	-29.48	17.08	2.10
发行人合并数据及指标：				
总资产	361.60	431.59	489.25	508.21
总负债	246.04	304.03	336.08	350.86
刚性债务	176.25	218.79	299.77	329.44
所有者权益	115.56	127.56	153.17	157.35
营业收入	45.42	61.00	113.61	35.55
净利润	2.31	2.70	2.68	0.52
经营性现金净流入量	-17.56	-37.20	-49.73	-17.96
EBITDA	5.00	6.94	6.94	—
资产负债率[%]	68.04	70.44	68.69	69.04
长短期债务比[%]	120.10	172.32	61.47	41.30
营业利润率[%]	7.29	6.40	3.40	2.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.07	29.56	25.46	22.14
营业收入现金率[%]	122.83	95.23	75.56	93.44
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.29	-18.21	-21.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.66	0.68	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注：发行人数据根据漳州城投集团经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

武博夫 wbf@shxsj.com
孙田原 sty@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对福建漳州城投集团有限公司（简称“漳州城投集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来漳州城投集团在区域环境、股东支持等方面保持优势，同时也反映了公司在刚性债务、后续筹资、销售商品业务、资产流动性、项目资金回笼等方面面临的压力增大。

主要优势：

- **区域环境较好。**漳州市是海西经济区核心城市之一，“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。
- **存在较大可回收土地出让收入。**漳州城投集团负责开发的碧湖生态园区项目已完成开发，待成本核算完成后可为公司后期营业收入增长提供支撑。

主要风险：

- **刚性债务偿付压力持续加大。**随着建设项目的增多，漳州城投集团负债规模持续扩大，刚性债务偿付压力加大，其中短期刚性债务保持高位，面临集中偿债压力。
- **投融资压力。**随着所承担的保障房等市属项目以及房地产项目的增多，漳州城投集团资金需

求量较大，存在一定的投融资压力。

- **销售商品业务规模增加较大。**漳州城投集团为进行供应链融资进行了较多的金属商品贸易业务，存在一定的应收账款回收风险。
- **资产流动性偏弱。**漳州城投集团存货中的土地资产与在建项目等规模较大，在资产总额中占比较高，实际变现能力较低，资产流动性偏弱。
- **闽南水乡项目资金回收存在不确定性。**漳州城投集团投资的闽南水乡项目已转为经营性项目，后期拟通过市场化经营收回投资，未来资金回笼仍存一定不确定性。
- **递延付息风险。**在本次跟踪债券中，19 福建漳州 MTN001、19 福建漳州 MTN002、21 福建漳州 MTN002 及 21 福建漳州 MTN003 为可续期债券，存在递延付息风险。

➤ 未来展望

通过对漳州城投集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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

跟踪评级原因

按照福建漳州城投集团有限公司 2018 年度第一期中期票据、2018 年度第二期中期票据、2019 年度第一期中期票据、2019 年度第二期中期票据、2021 年度第二期中期票据、2021 年度第三期中期票据与 2018 年福建漳州城投有限公司公司债券（分别简称“18 福建漳州 MTN001”、“18 福建漳州 MTN002”、“19 福建漳州 MTN001”、“19 福建漳州 MTN002”“21 福建漳州 MTN002”、“21 福建漳州 MTN003”与“18 漳州城投债”）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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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。

2018 年 2 月 12 日经银行间市场交易商协会中市协注[2018]MTN81 号文核准，该公司获准发行注册金额为 15.00 亿元的中期票据。2018 年 3 月 16 日公司成功发行 2018 年第一期中期票据，发行金额 10.00 亿元，募集金额中 1.50 亿元用于偿还银行借款，2.40 亿元用于偿还公司全资子公司漳州市城市建设投资开发有限公司（简称“漳州城建”）2013 年发行企业债在 2018 年 3 月 26 日提前偿还的本金，6.10 亿元用于偿付城投公司在 2017 年 4 月发行的短期融资券，募集金额现已使用完毕。

2018 年 11 月 9 日，该公司成功发行 2018 年第二期中期票据，发行金额为 5 亿元，全部用于偿还公司子公司的贷款。2019 年 1 月 21 日经银行间市场交易商协会中市协注[2019]MTN31 号文核准，公司获准发行注册金额为 17.00 亿元的中期票据。

2018 年 10 月 30 日，该公司成功发行 7.3 亿元公司债券。募集资金中，5 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（以下简称“‘闽南水乡’项目”），2.3 亿元用于补充营运资金，募集金额现已使用完毕。

2019 年 6 月 5 日，该公司成功发行 2019 年第一期中期票据，发行金额 10.00 亿元，已使用注册额度 10.00 亿元；募集金额中，4.00 亿元用于偿还公司 2016 年 9 月发行的定向融资工具，0.59 亿元用于偿还 16 漳州城投 PPN001、17 漳州城投 PPN001 及 18 福建漳州 MTN002 的利息，剩余部分用于偿还银行借款及利息，募集金额现已使用完毕。

2019 年 11 月 21 日，该公司成功发行 2019 年第二期中期票据，发行金额为 7.00 亿元，其中 3.20 亿元用于偿还公司的非标融资借款，2.80 亿元用于偿付 17 漳州城投 PPN001 部分本金，0.12 亿元用于偿还银行借款，0.78 亿元用于偿付 19 福建漳州 CP001 及 18

福建漳州 MTN001 的部分利息，募集资金现已使用完毕。

2021 年 11 月 15 日，该公司成功发行 2021 年第二期中期票据，发行金额为 9.00 亿元，全部用于偿还本部及下属子公司有息债务，募集资金现已使用完毕。

2021 年 12 月 1 日，该公司成功发行 2021 年第三期中期票据，发行金额为 8.00 亿元，全部用于偿还本部及下属子公司有息债务，募集资金现已使用完毕。

截至本报告出具日，该公司及其子公司尚未到期债券共 27 支，本金余额合计 158.80 亿元。其中：公司本部存续债券 26 支，本金余额 145.80 亿元（包括可续期中期票据 5 支，本金余额 43.00 亿元；债权融资计划 8 支，本金余额 18.50 亿元；可续期债权融资计划 3 支，本金余额 11.00 亿元）；全资子公司漳州城投市政集团有限公司（以下简称“市政集团”）存续债券 1 支，本金余额 10.00 亿元，目前公司各债券与债权融资计划还本付息情况均正常。

图表 1. 公司已发行债券概况

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
漳州城建	16 漳州城投 CP001	3.00	365 天	4.00	2016-04-28	已到期兑付
漳州城建	17 漳州城投 CP001	7.00	365 天	4.55	2017-04-12	已到期兑付
漳州城建	13 漳州开发债	12.00	7 年	6.60	2013-03-26	已到期兑付
漳州城建	16 漳州城投 PPN001	4.00	3+2 年	3.93	2016-09-12	已到期兑付
漳州城建	17 漳州城投 PPN001	6.00	3+2 年	5.30	2017-02-23	已到期兑付
漳州城投集团	18 福建漳州 MTN001	10.00	5 年	6.35	2018-03-14	未到期
漳州城投集团	18 漳州城投债	7.30	7 年	5.73	2018-10-30	未到期
漳州城投集团	18 福建漳州 MTN002	5.00	5 年	4.88	2018-11-09	未到期
漳州城投集团	18 闽漳州城投 ZR001	2.00	3 年	6.50	2018-12-10	未到期
漳州城投集团	19 闽漳州城投 ZR001	3.00	3 年	6.30	2019-2-28	已到期兑付
漳州城投集团	19 福建漳州 CP001	7.00	366 天	3.73	2019-02-28	已到期兑付
漳州城投集团	19 福建漳州 MTN001	10.00	3+N 年	5.50	2019-06-05	未到期
漳州城投集团	19 福建漳州 MTN002	7.00	3+N 年	4.94	2019-11-21	未到期
漳州城投集团	19 漳州城投 PPN001	7.50	3 年	4.50	2019-12-16	未到期
漳州城投集团	20 漳州城投 PPN001	7.00	3 年	3.71	2020-02-17	未到期
漳州城投集团	20 福建漳州 SCP001	3.50	120 天	2.85	2020-2-17	已到期兑付
漳州城投集团	20 漳州城投 PPN002	5.50	3 年	3.50	2020-04-13	未到期
漳州城投集团	20 福建漳州 SCP002	7.00	270 天	1.99	2020-06-04	已到期兑付
漳州城投集团	20 闽漳州城投 ZR001	5.00	724 天	5.70	2020-07-31	未到期
漳州城投集团	21 闽漳州城投 ZR001	2.00	2 年	5.80	2021-1-26	未到期
漳州城投集团	21 闽漳州城投 ZR002	1.00	692 天	5.80	2021-1-26	未到期
漳州城投集团	21 闽漳州城投 ZR003	1.00	3 年	5.80	2021-2-01	未到期
漳州城投集团	21 闽漳州城投 ZR004	1.50	3 年	5.80	2021-3-19	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 SCP001	7.00	60 天	3.80	2021-02-08	已到期兑付
漳州城投集团	21 福建漳州 SCP002	7.00	120 天	3.20	2021-03-30	已到期兑付
漳州城投集团	云南信托可续期债权计划	5.00	3 年	5.98	2020-12-23	未到期
漳州城投集团	中海信托可续期债权计划	2.00	2 年	6.25	2021-02-08	未到期

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
漳州城投集团	邮储银行债权融资计划	4.00	365 天	5.00	2021-08-11	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 MTN001A	5.00	3+2 年	3.34	2021-08-12	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 MTN001B	5.00	5 年	3.76	2021-08-12	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 CP001	10.00	365 天	2.84	2021-08-27	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 MTN002	9.00	2+N 年	3.68	2021-11-15	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 MTN003	8.00	2+N 年	3.70	2021-12-01	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 SCP004	7.00	210 天	2.89	2021-12-02	未到期
漳州城投集团	21 福建漳州 SCP005	7.00	270 天	2.89	2021-12-14	未到期
漳州城投集团	兴业银行债权融资计划	2.00	2 年	5.00-6.00	2022-03-11	未到期
漳州城投集团	百瑞信托可续期债权计划	4.00	2 年	5.00-6.00	2022-03-31	未到期
漳州市政集团	20 漳州 01	10.00	3+3+3+3 年	3.97	2020-03-06	未到期

资料来源：漳州城投集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、

穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债券发行上市审核指引、银保监发〔2021〕15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，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。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，漳州市经济增速有所回升，2021 年地区生产总值同比增长 7.7%，仍低于全国及福建省增速；2022 年第一季度，漳州市主要经济指标呈现恢复式增长，地区生产总值同比增长 9.1%，显著高于全国及福建省增速。跟踪期内，漳州市房地产投资下滑较大，但工业投资增长显著，2022 年第一季度固定资产投资增长 17.5%，主要为工业投资拉动，工业投资增速高达 32.8%。从土地市场来看，跟踪期内漳州市土地出让在“限地价+竞房价”和“限售价+竞地价”的土拍政策外增加了“限地价、竞配建”的方式，2022 年第一季度土地出让溢价率大幅下降。

跟踪期内，漳州市保持了“一城四区”的区域发展格局，提高了漳州市中心城区资源环境承载能力，有助于福建省行政区划格局的优化发展与“厦漳泉”同城化发展战略的持续推进。截至 2021 年末，漳州市常住人口 507.00 万人。

从经济增速来看，跟踪期内，漳州市经济增长在 2020 年表现低迷后出现了较为明显的回升，2021 年漳州市地区生产总值同比增速为 7.7%，较上年上升 11.6 个百分点，与全国及福建省平均增速的差距明显缩窄。2022 年第一季度，漳州市经济增长表现良好，漳州市地区生产总值为 1277.72 亿元，同比增长 9.1%，增速高于福建省全省的 6.7%。

图表 2. 2019 年以来漳州市国民经济和社会发展主要指标

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元、%）	4741.83	6.5	4545.61	-3.9	5025.4	7.7	1277.72	9.1
第一产业增加值（亿元、%）	480.90	3.9	498.71	—	530.28	5.4	97.95	4.7
第二产业增加值（亿元、%）	2315.26	7.6	2056.79	—	2461.44	7.0	565.28	12.6
第三产业增加值（亿元、%）	1945.67	5.5	1990.11	—	2033.68	9.0	614.48	6.9
规模以上工业增加值（亿元、%）	1862.24	9.0	—	-13.5	—	10.9	—	16.9
固定资产投资（亿元、%）	—	0.1	—	-27.8	—	8.2	618.15	17.5
社会消费品零售总额（亿元、%）	1222.30	9.8	1697.10	-5.0	1804.57	6.3	478.84	9.9
进出口总额（亿美元、%）	725.80	4.6	807.5	11.3	1054.20	30.1	287.00	28.4

资料来源：漳州市统计年鉴及漳州市统计局网站、Wind

从工业数据来看，2021 年漳州市规模以上工业增加值累积同比增长 10.9%，其中汽车制造业同比增长 72.7%、家具制造业同比增长 17.5%、非金属矿物制造业同比增长 16.2%，是推动其工业增长的重要动力。从固定资产投资情况来看，2021 年漳州市固定资产投资同比增长 8.2%，其中工业投资增长较快，增速为 11.9%，而房地产投资则出现负增长。从 2022 年第一季度情况来看，漳州市固定资产投资同比增速 17.5%，其中工业投资同比增长 32.8%，房地产开发投资-0.6%。

在房地产市场方面，2021 年漳州市房地产建筑施工面积 4629.37 万平方米，同比小幅下降 0.6%；商品房销售面积 696.19 万平方米，同比下滑 9.2%，其中住宅销售面积 547.92 万平方米，同比增长 3.6%。

从土地市场来看，2021 年漳州市土地出让延续了“限地价+竞房价”和“限房价+竞地价”的土拍政策，并增加了“限地价、竞配建”政策，以达成稳定地价的目的。2021 年漳州市土地市场共成交 17 宗住宅用地，土地总面积 64.46 公顷，总建筑面积 206.86 万平方米，较上年减少 57.46 万平方米，楼面均价 4074.00 元/平方米，溢价率 21.74%，较上年上升 4.69 个百分点。2022 年第一季度，漳州市土地市场共成交 3 宗住宅用地，

土地总面积 10.37 公顷，总建筑面积 22.68 万平方米，楼面均价 1090.00 元/平方米，溢价率 0.00%，较上年大幅下降 21.74 个百分点。

图表 3. 2019 年以来漳州市土地市场交易情况

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	916.28	1248.6	1627.28	313.74
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	125.35	151.77	64.46	10.37
综合用地出让面积（万平方米）	—	—	83.89	—
商服/办公用地出让面积（万平方米）	80.66	72.16	41.66	17.58
工业用地出让面积（万平方米）	623.96	863.52	1394.9	253.34
其他用地出让面积（万平方米）	19.80	42.08	42.4	17.57
土地出让总价（亿元）	194.40	220.06	182.47	46.52
其中：住宅用地出让总价（亿元）	97.60	74.76	15.22	2.47
综合用地出让总价（亿元）	—	—	93.55	—
商服/办公用地出让总价（亿元）	17.11	11.89	9.85	1.28
工业用地出让总价（亿元）	11.29	19.40	61.97	15.46
其他用地出让总价（亿元）	0.59	1.77	1.90	0.40
土地出让均价（元/平方米）	2122.00	1762.00	1121.00	1483.00
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	7787.00	4926.00	2361.00	2382.00
综合用地出让单价（元/平方米）	—	—	11151.00	—
商服/办公用地出让单价（元/平方米）	2122.00	1648.00	2364.00	729.00
工业用地出让单价（元/平方米）	181.00	225.00	444.00	610.00
其他用地出让单价（元/平方米）	296.00	422.00	447.00	229.00

资料来源：中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司营业收入同比大幅增加，主要是由于金属商品销售金额大幅增加以及市政工程项目集中结转收入等原因导致。与此同时，跟踪期内由于受漳州市土地市场出让政策影响，公司一级土地开发业务未确认收入，资金占用规模较大。随着公司保障房及房地产开发项目的持续推进，未来公司仍面临较大的资金投入压力。

跟踪期内，该公司仍为漳州市重要的市政基础设施项目投建主体，目前主营业务包括一级土地开发、承接市政项目、建材销售、物业及保安服务、工程审计设计业务、环境保洁服务、房地产开发业务，还有少量的城市废弃物处理、房屋出租、软件开发和餐饮业务。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现营业收入 113.61 亿元和 35.55 亿元。2021 年公司营业收入主要来源于销售商品收入和工程类业务，以上业务分别实现营业收入 56.99 亿元和 33.45 亿元，占同期营业收入的比重分别为 50.16%和 29.45%。2021 年，公司自 2020 年开始进行的大宗商品销售业务以及钢材销售业务规模大幅增长，成为了公司收入占比最高的业务；公司承接的市政工程项目完工结转后持续确认收入，公司工程类业务收入保持明显增长；由于前期公司开发的保障房以及商品房项目收入已逐渐确认完毕，公司房地产开发项目收入开始减少；一级土地开发业务方面，2021 年公司未获得一级土地开发收入，应政府要求，当前公司正在进行碧湖生态园项目的成本核算等工作，需在所有项目整体核算完成后对当前未确认收入的土地开发收入统一确认，

预计将在 2022 年末确认。整体看，跟踪期内，公司营业收入规模保持较高增速，2021 年较上年增长 86.24%，若不考虑销售商品业务收入，营业收入较上年增长了 30.24%。

图表 4. 公司 2019 年以来营业收入及毛利率分析（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	45.42	100.00	61.00	100.00	113.61	100.00	35.55	100.00
工程类业务	13.43	29.57	18.58	30.46	33.45	29.45	15.50	43.62
其中：市政工程业务	3.36	7.40	10.25	16.80	18.56	16.33	15.00	42.20
工程施工业务	10.07	22.17	8.33	13.66	14.90	13.12	0.50	1.42
一级土地开发	8.60	18.93	—	—	—	—	—	—
房地产开发业务	3.19	7.01	13.60	22.30	6.64	5.84	0.30	0.84
销售商品业务	8.67	19.10	17.76	29.12	56.99	50.16	15.87	44.65
物业及保安服务	5.48	12.06	6.52	10.69	6.71	5.91	1.54	4.32
其他主营业务	5.71	12.57	4.09	6.71	9.10	8.10	2.30	6.48
主营营业合计	45.08	99.25	60.56	99.28	112.89	99.36	35.52	99.91
非主营业务	0.34	0.76	0.44	0.72	0.72	0.64	0.03	0.09
毛利率		15.59		13.96		8.73		4.00
工程类业务		8.95		7.89		6.04		3.47
其中：市政工程业务		18.72		8.84		2.87		3.30
工程施工业务		5.69		6.72		9.95		8.57
一级土地开发		21.73		—		—		—
房地产开发业务		43.89		43.27		41.40		42.41
销售商品业务		11.40		6.83		1.82		2.68
物业及保安服务		13.00		12.67		9.01		9.53
其他主营业务		38.38		-23.22		32.71		9.00
主营营业合计		15.45		13.94		8.23		4.07
其他		34.26		17.05		86.11		-69.28

资料来源：漳州城投集团

(1) 工程类业务

该公司工程类业务包括市政工程业务与工程施工业务两部分。

■ 市政工程业务

在市政工程业务方面，作为漳州市重要的城市基础设施项目投建主体，该公司为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。从运营模式来看，每年年初，漳州市政府向公司下达年度政府性固定资产投资计划，公司根据此计划，编制年度政府性开发建设资金预算，公司针对单个项目与漳州市相关单位签订支付协议。签订支付协议的项目，在协议签订后一个月内由相关单位支付 5% 的工程价款，后续工程按进度支付工程款，项目结算资金由漳州市政府财政列入基本建设支出预算。

近年来，该公司承接的市政工程项目胜利路改造工程、江滨路二期整治工程、西环城路九湖段工程、市区内河整治工程、江滨大道西延伸段工程、江滨大道防洪堤石堤段改造工程和西洋坪桥及接线工程、东立交桥道路改造、市民公园项目、五号路南段、迎宾路工程、漳州一中高中部和社会福利中心等项目均已完工且收回全部投资，随着项目

收入的逐步确认，2021 年公司确认市政工程项目收入 18.56 亿元，较上年大幅增加 8.31 亿元。2022 年第一季度，公司确认市政工程项目收入 15.00 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司承接的夏漳同城大道（圆山段）第三标段、龙江路绿化提升项目、漳州市职业教育园区项目和西院滞洪区（西院湿地公园）一期已竣工正在办理移交手续，后续将为公司带来收入；厦建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程、益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设、残疾人康复中心项目和新浦路（新华路至九龙大道）道路改造提升工程尚处于在建期。当前公司主要市政工程项目预计总投资额 62.35 亿元，已完成投资额 39.31 亿元，后期投资压力较大。

图表 5. 公司主要市政工程项目投资与已收回投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2022 年 3 月末 已投资额	截至 2022 年 3 月末 累计收回投资
厦漳同城大道（圆山段）第三标段	9.05	8.70	2.36
建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程	13.71	7.83	8.05
西院滞洪区（西院湿地公园）一期	2.28	0.53	0.53
益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设	4.11	1.57	1.33
社会福利中心项目	4.90	3.51	4.19
残疾人康复中心项目	0.46	0.36	0.37
漳州市职业教育园区项目	16.99	11.18	9.25
漳州一中高中部项目	9.48	4.92	5.20
新浦路道路改造提升工程	1.37	0.71	0.88
合计	62.35	39.31	32.16

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及其下属子公司负责运营，主要经营范围为漳州市城区和部分县城，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，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，截至目前没有发生过资金损失。

跟踪期内，该公司承接的在建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等，其中 2021 年及 2022 年第一季度累计新签订施工项目有漳州市行政服务中心建设项目工程总承包等，金额约 25.61 亿元，当前在手合同金额约为 57.27 亿元。2021 年公司确认的工程施工建设收入为 14.90 亿元，2022 年第一季度，公司确认的工程施工建设收入为 0.50 亿元。

(2) 一级土地开发业务

该公司土地开发业务模式为按照漳州市政府的统一规划与安排，经市政府授权，对相关地块进行前期整理和开发，一级土地开发完成“五通一平”后，生地变为熟地进入土地交易市场，由漳州市国土局采用“招、拍、挂”方式进行交易。土地上市交易完成

后，所取得的出让金在进入市财政专户后，扣除相关专项基金，由财政拨款给公司作为公司的土地开发收入，专款用于公司的项目建设、还贷和后续滚动发展资金。

碧湖生态园区是该公司近年来土地开发的主要项目，也是公司目前可运作的主要地块。根据漳州市人民政府相关批文，漳州城建获得碧湖生态园区一级土地开发权，并成立漳州碧湖生态园开发建设有限公司（简称“碧湖公司”）作为该项目的运作主体，由公司承担碧湖公司的日常经营与管理。

碧湖生态园区位于漳州市九龙大道以东、龙江北路以西、江滨路以北，是漳州市重点城市建设项目。碧湖生态园区是漳州市委、市政府加快推进中心城市建设、实现城市跨越发展的一项重大举措，建设包括占地 1557 亩的市民生态公园、210 万平方米商务办公酒店和高档住宅、90 万平方米万达广场以及市民文化广场、演艺中心、规划展示馆等公共设施，建成后将成为集商业、商务办公、居住、文化、休闲、娱乐及旅游等功能为一体的现代化、生态型城市中心区。碧湖生态园区开发于 2010 年 6 月开始实施，根据规划，碧湖生态园区开发总面积约 3718 亩，除去公园、中小学校、道路等公共设施，可供出让的商业用地约 938 亩，总投资约 55.28 亿元，项目于 2016 年底已基本完成开发，截至 2021 年末，碧湖生态园区已回笼资金 60.82 亿元。

土地出让方面，应政府要求，该公司正在进行碧湖生态园项目成本核算工作，由于核算尚未完成，2021 年和 2022 年第一季度，公司均未获得土地出让收入。截至 2022 年 3 月末，碧湖生态园区已出让完毕，但需在整体项目成本核算完成之后获得一定的土地出让收入，预计将于 2022 年末完成。

图表 6. 2014 年以来公司土地出让及确认土地开发收入情况

出让地块	出让面积 (亩)	出让单价(万元/ 亩)	出让总价款(万元)	已确认一级土地开发收入 (万元)	土地位置
2014P01	67.68	1,361.32	92,134.00	42,695.00	碧湖片区
2014P03	76.16	920.43	70,100.00	47,305.00	碧湖片区
2014P04	34.65	954.78	33,083.00	32,200.00	碧湖片区
2014P07	37.55	989.88	37,170.00	32,300.00	碧湖片区
2015P05	67.24	974.72	65,540.00	59,897.00	碧湖片区
2015P06	87.10	711.83	62,000.00	28,743.00	漳州古城（一期）
2015P07	7.59	882.74	6,700.00	2,747.00	漳州古城（一期）
2016P03	80.91	1,664.81	134,700.00	70,013.03	北庙片区
2017P05	62.96	2,176.00	137,000.00	92,320.00	碧湖片区
2017P10	61.27	2,178.68	133,500.00	103,940.00	碧湖片区
2018P08	55.71	1,732.14	96,500.00	86,000.00	碧湖片区
合计	638.82	—	868,427.00	598,160.03	—

资料来源：漳州城投集团

(3) 房地产开发业务

该公司房地产开发以保障性住房开发为主，商品房规模较小。由于公司前期承建的保障房项目以及前期在建商品房项目收入已陆续确认完毕，跟踪期内，公司房地产开发业务收入明显下降。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别确认房地产开发业务收入为 6.64 亿元和 0.30 亿元。

■ 保障性住房项目

保障性住房方面，该公司承建的保障性住房项目建设用地主要来源于政府划拨和协议出让，建设资金由公司自筹。公租房、廉租房项目与政府签订支付协议进行开发；棚户区改造项目与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，根据购买金额公司确认保障房销售收入。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完工的保障房建设项目主要有惠民花园一期、二期、三期项目、进贤新村安置房三期项目以及西番莲棚户区危旧房改造项目。同期公司在建保障房项目有漳州市利民佳苑保障性住房、漳州北庙片区棚户区改造、西湖生态园片区棚户区改造项目、诏安县霞洋佳苑安置房及配套项目、丹霞佳苑以及珑璟新苑，建筑面积合计 205.20 万平方米。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，也即该改造项内共包含 6 个子项目，建设期为 3 年，项目总投资额为 161.27 亿元¹。

从在建项目投资规模来看，截至 2022 年 3 月末，该公司在建保障房项目投资总额 217.54 亿元²，已完成投资额 111.66 亿元。其中，西湖生态园片区棚户区改造项目整体已投资 156.61 亿元，包括棚改土地房屋征迁投资 52.81 亿元、棚改安置房小区建设投资 56.68 亿元、棚改配套设施建设投资 47.12 亿元。项目实施范围内共征迁居民 7203 户，拆迁房屋面积 205 万平方米；建设棚改安置房约 9200 套，共 138 万平方米；建设配套道路工程约 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），其他配套设施建筑面积约 20.04 万平方米。同期西湖生态园片区棚户区改造项目已收回投资 38.33 亿元，未确认收入部分目前计入专项应付款之中，按照公司与政府签订的政府购买协议，预计 2022 年起公司将开始获得预计年收入为 22 亿元的支付款，由于该项目资金回收周期较长，资金占用使得公司后期仍然面临较大的资金需求压力。

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司在建保障房开发情况

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)	已收回投资额 (亿元)
漳州市利民佳苑保障性住房	保障房	50.65	25.05	24.39	12.46
漳州北庙片区棚户区改造	安置房	5.69	16.14	12.60	9.53
西湖生态园片区（康山）棚户区改造项目	安置房	33.69	27.03	13.25	38.33
西湖生态园片区（林内）棚户区改造项目	安置房	36.78	37.41	14.52	
西湖生态园片区（上坂）棚户区改造项目	安置房	14.36	13.85	6.11	
西湖生态园片区（渡头）棚户区改造项目	安置房	23.83	17.85	11.12	
西湖生态园片区（前山）棚户区改造项目	安置房	18.23	15.34	7.00	
西湖生态园片区（谢溪头）棚户区改造项目	安置房	11.94	10.23	4.68	
诏安县霞洋佳苑安置房及配套项目	安置房	46.2	27.23	6.27	0.00
丹霞佳苑	安置房	6.89	4.03	1.58	0.00
珑璟新苑	安置房	29.92	23.38	10.14	0.00
合计	—	278.18	217.54	111.66	60.32

资料来源：漳州城投集团

¹ 161.27 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。

² 未包含西湖生态园片区整体配套设施投资。

■ 商品房项目

近年来，该公司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，其中，和平里 18 幢已完工并销售完毕，该项目总投资额为 0.63 亿元，截至 2022 年 3 月末已收回投资 1.18 亿元。目前公司九龙东方财富中心和碧湖印象项目均已完工，总投资额 13.00 亿元，截至 2022 年 3 月末，九龙东方财富中心和碧湖印象项目已收回投资金额分别为 4.17 亿元和 15.14 亿元。目前公司在建的商品房项目有丹霞云邸和漳州碧湖市民广场（暂定名），均于 2022 年开工，总投资额 43.25 亿元，截至 2022 年 3 月末，已完成投资额 15.66 亿元，未来也存在一定投融资压力和运营风险。

图表 8. 截至 2022 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)
丹霞云邸	住宅	17.37	24.96	12.43
漳州碧湖市民广场（暂定名）	商办	12.84	18.29	3.23
合计	—	30.21	43.25	15.66

资料来源：漳州城投集团

该公司未来无拟开发房地产项目。

(4) 销售商品业务

销售商品业务主要是由该公司全资子公司漳州城投建材集团有限公司（简称“建材集团”）负责经营管理。公司销售商品业务主要负责水泥和钢材的生产与销售，可为公司工程、土地开发及房地产业务提供原材料，有利于降低业务成本。跟踪期内，公司铜、铝等金属商品供应链贸易业务规模大幅增加，使得公司销售商品业务规模增加明显，公司增加了大量供应链贸易业务的原因主要是通过商品贸易业务可以获得融资成本较低的银行流贷，有利于公司降低整体融资成本。目前公司铜、铝等供应链贸易业务主要贸易对象为上海正瀛投资发展有限公司、镇江龙顺金属科技有限公司等，当前应收款账期为 60 天内，截至 2022 年 5 月 23 日各公司都按合同约定账期内回款，风险相对可控。2021 年和 2022 年第一季度，公司商品贸易分别实现营业收入 56.99 亿元和 15.87 亿元。2021 年公司销售商品业务毛利率为 1.82%，主要原因是公司低毛利金属商品销售业务占比大幅提升。2022 年第一季度，公司铜、铝等金属商品销售规模继续保持较高占比，使得销售商品业务毛利率继续保持较低水平，为 2.68%。

图表 9. 2019 年以来商贸板块经营情况（单位：万元，%）

商品种类	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水泥	9815.78	9.76	12229.83	11.20	3050.26	21.92	191.64	16.67
钢材	57832.17	12.09	111780.92	5.86	168350.64	3.54	17960.18	5.92
混凝土	7770.89	9.65	794.10	7.82	29.68	6.84	—	—
金属商品	—	—	40958.06	0.22	388569.27	0.26	139493.34	0.45
其他 ³	11317.74	10.54	11872.73	3.41	9901.14	8.43	1086.18	11.78

³ 主要有沥青、卫浴和软件销售服务等。

商品种类	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
合计	86736.58	11.40	17635.64	6.83	569900.99	1.82	158731.34	2.68

资料来源：漳州城投集团

(5) 物业及保安服务

物业及保安服务业务主要由该公司全资子公司漳州市金盾保安服务集团有限公司（简称“金盾保安集团”）和漳州城投物业有限公司（简称“城投物业公司”）负责经营管理。金盾保安集团主营业务包括武装押运、普通保安服务等，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市区各类学校等。城投物业公司主要负责公司工程项目的物业管理及其他相关项目经营的工作。2021年和2022年第一季度，公司分别确认物业及保安服务业务收入6.71亿元和1.54亿元。由于疫情影响，物业及保安服务中毛利较高的金盾保安押运业务收入有所降低，使得整体毛利率出现下降，2021年和2022年第一季度分别为9.01%和9.53%。

(6) 其他主营业务

除上述业务之外，该公司主营业务还包括勘察设计、环境保洁、城市废弃物处理、房屋租赁、软件开发、餐饮服务等，其中勘察设计业务2021年收入为0.63亿元；子公司漳州环境集团有限公司自2018年开始开展环境保洁与城市废弃物处理业务，2021年收入为5.48亿元。此外，公司漳州古城保护开发（一期）项目（以下简称“漳州古城项目”）和“闽南水乡”项目可获得部分房屋租赁等经营性收入。

■ 漳州古城项目

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，截至2022年3月末已投资31.06亿元，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，项目建设期2年，运营期18年。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，主要包含国家开发银行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。2021年及2022年第一季度，公司分别确认项目收入分别为2482.56万元及815.67万元。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，截至2022年3月末，公司已累计获得政府差额补助3.28亿元，其中2019~2021年及2022年第一季度分别为0.77亿元、0.87亿元、0.50亿元和0.45亿元。

■ “闽南水乡”项目

该公司“闽南水乡”项目的建设主体为全资子公司漳州闽南水乡开发建设有限公司，该项目于2016年11月开工，计划总投资18.86亿元，其中政府拨付启动资金1.30亿元，已于2016年8月到位，其余资金全部由公司自筹或融资解决。截至2022年3月末，由于部分分子项目规划减少，总投资额较计划投资额有所减少，目前该项目共投资13.06亿元（包括7.33亿元征迁相关费用）并投入运营，截至2022年3月末，“闽南水乡”项目已收回投资6.15亿元。

“闽南水乡”项目占地面积17.00万平方米，包括港口4.46万平方米，滨水景观6.52万平方米，基础配套设施6.03万平方米。其中：滨水景观工程具体包括河道清淤、滨水沿岸绿化、园路铺装、景观小品、驳岸、桥梁提升改造等；基础配套设施包括环境基础设施建设、服务中心、配套服务用房、古厝古民居改造、历史文化资源改造维护、文化展示中心及区内道路、停车场等。

2019年，“闽南水乡”项目原计划的商铺出售业务转为经营出租业务，项目收入来源为河道清淤及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，项目已于2019年7月开始试运营并形成一定的租金收入。截至2022年3月末“闽南水乡”项目摊位出租率为89.0%。2021年及2022年第一季度，“闽南水乡”项目分别确认营业收入2463.03万元和696.52万元。

管理

跟踪期内，该公司产权结构无变化，漳州国资委及福建省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%的股权，公司实际控制人仍为漳州国资委；跟踪期内，公司董事会成员减少至4人，组织结构根据公司经营需要有所调整，部门由11个增加至15个，部门分工更为明确，现有部门设置能有效满足公司业务发展要求。

跟踪期内，该公司产权结构无变化，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“漳州国资委”）和福建省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%的股权，公司实际控制人仍为漳州国资委，公司产权状况详见附录二。跟踪期内，公司法人治理结构有所变化，董事会成员田明生退休离任，截至2022年3月末公司董事会成员为4名，董事会、监事会、经理层各尽其责、规范运作。

跟踪期内，该公司组织架构有所调整，根据经营管理需要设置了党建人事部、党委宣传部、工程监管部、科研与技术管理部、审计部、法务与风控部、发展改革部、财务金融部、企业管理部、经营部、安全生产与环境管理部、综合部、纪委纪检监察室、纪委综合室和督察室共15个部门，主要是对原部门职责进行细分重设，各部门分工明确，职责清晰，并建立了相关管理制度体系，基本能够满足公司日常经营管理需要。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至2022年4月12日，公司无信用违约情况发生，公司无对并表范围外企业担保。经查国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台，公司无异常情况。

财务

跟踪期内，该公司债务规模仍快速增加，刚性债务压力持续上升，未来债务偿还压力较大。公司经营活动现金流保持净流出，资金平衡对筹资活动依赖程度高，易受外部融资环境影响。公司资产集中于存货中的土地与房地产开发项目，实际流动性偏弱，同时跟踪期内存量货币资金对短期债务覆盖水平继续下降，流动性压力有所上升。跟踪期内公司营业毛利继续增加，但由于投资收益的减少，公司净利润规模略有下降。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2021 年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。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，以及财政部于 2019 年 4 月发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）文件和 2019 年 9 月发布的《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会[2019]16 号）。

2021 年 1 月 1 日起，该公司执行了新金融工具准则、新收入准则以及新租赁准则，但公司未对 2020 年及之前的财务报表进行追溯调整。同时由于公司对所属部分固定资产原值确认不合理以及西湖棚改项目的工程建设费用账务处理错误，公司对 2020 年合并财务报表进行了一定的追溯调整，固定资产及未分配利润科目减少 175.68 万元；存货及长期应付款科目增加 22.37 亿元；营业收入增加 68.24 万元。

2021 年，该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“漳州人才发展集团”）。漳州人才发展集团是漳州市大型综合性人力资源服务平台，2021 年漳州市国资委将其持有的漳州人才发展集团 60% 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。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内共有子公司 71 家，其中一级子公司 14 家。

2. 公司偿债能力

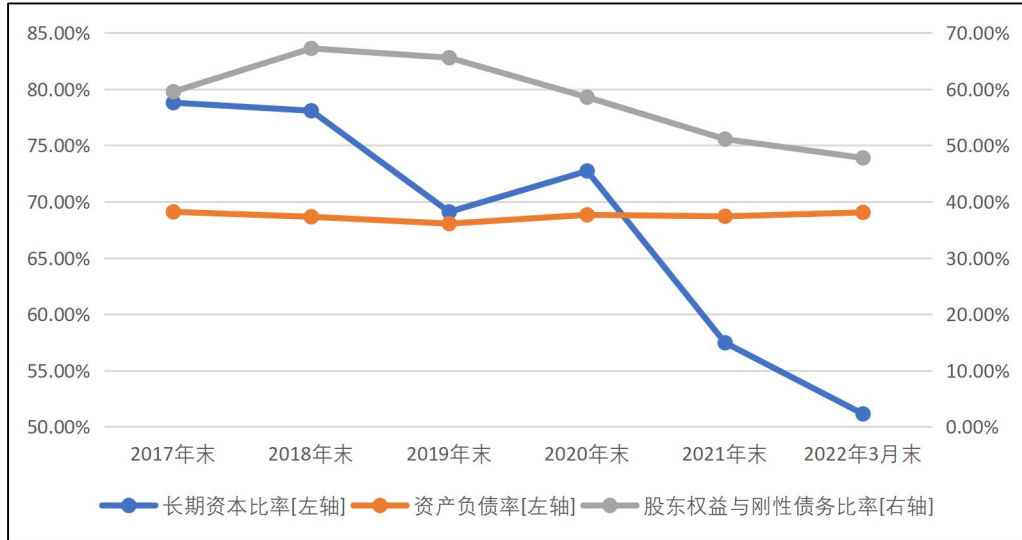
（1）债务分析

A. 债务结构

跟踪期内，该公司资产负债率略有下降，主要原因为公司发行了较多的永续债使得所有者权益增加所致。截至 2021 年末，公司负债总额为 336.08 亿元，同比增长 10.54%，资产负债率为 68.69%，较上年末下降 1.75 个百分点。2022 年 3 月末，公司负债总额与资产负债率分别较 2021 年末增加至 350.86 亿元和 69.04%。从所有者权益来看，截至 2021 年末，公司所有者权益为 153.17 亿元，较上年末增加 25.61 亿元，主要是公司少数股东权益增加 2.45 亿元以及于 2021 年发行了 22.00 亿元永续中票及永续期债权计划所致。具体来看，少数股东权益方面，跟踪期内，漳州市国资委将其持有的漳州人才发展集团 60% 股份表决权委托给公司执行，公司对其实际控制并将其并表，增加了少数股东权益 1.89 亿元；在永续债方面，公司于 2021 年发行了两期永续中票合计 17 亿元，并发行了一期永续期债权计划 5.00 亿元，截至 2021 年末公司所有者权益中永续债规模

共 43.94 亿元，占所有者权益的 28.68%。若将永续债纳入负债考虑，2021 年末及 2022 年 3 月末公司实际资产负债率分别为 77.67%和 78.47%，分别较 2020 年末和 2021 年 3 月末上升 3.48 个百分点和 3.32 个百分点。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司权益资本对刚性债务比率分别为 65.57%、58.30%、51.10%和 47.36%，跟踪期内覆盖程度呈现下降趋势。

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：漳州城投集团

从期限结构来看，受会计准则调整影响，跟踪期内该公司流动负债占比上升显著，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 120.10%、173.32%、61.74%和 41.30%。

该公司流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债、合同负债、其他流动负债与其他应付款为主。截至 2021 年末，公司短期借款 53.59 亿元，较上年末增加 15.02 亿元；一年内到期的非流动负债 39.90 亿元，较上年末增加 6.92 亿元，主要是一年内到期的应付债券增加较多；合同负债 56.59 亿元，主要为会计准则变动后原本计入专项应付款的与合同相关款项，包括西湖生态园片区棚户区改造项目 17.23 亿元、迎宾路改造 4.09 亿元、漳州市职业教育园区项目 2.87 亿元、北庙安置房项目 2.53 亿元、惠民花园三期项目 2.32 亿元等；其他流动负债 28.34 亿元，较上年末增加 21.03 亿元，主要是公司 2021 年发行了 14.00 亿元超短期融资券，10.00 亿元短期融资券以及 4.00 亿元短期债权融资计划；其他应付款 11.55 亿元，较上年末增加 0.84 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司短期借款 68.30 亿元，较上年末增加 14.71 亿元；一年内到期的非流动负债 67.69 亿元，较上年末大幅增长 27.79 亿元，主要是一年内到期的应付债券增加导致；其他流动负债 25.24 亿元，较上年末减少 3.10 亿元；其他应付款 21.94 亿元，较上年末增加 10.40 亿元，主要是公司发行了 4.30 亿元资产支持专项计划，为声赫（深圳）商业保理有限公司作为保理商的以公司及下属子公司应收账款为基础资产的资产支持证券。

该公司非流动负债以中长期刚性债务和专项应付款为主。其中，截至 2021 年末，中长期刚性债务 173.84 亿元，主要为长期借款、应付债券与长期应付款中的融资租赁借款；专项应付款余额 4.48 亿元，较上年末减少 72.78 亿元，主要原因为会计准则调整，原计入专项应付款的与合同相关款项调整至合同负债导致。

B. 刚性债务

跟踪期内该公司刚性债务增加明显，截至 2021 年末，公司刚性债务余额 299.77 亿元，较上年末增加 80.97 亿元。从期限结构来看，随着较多长期借款及债券即将到期，一年内到期非流动负债规模大幅增加，跟踪期内公司短期刚性债务占比有所上升，截至 2021 年末公司短期刚性债务余额 125.93 亿元，较上年末增加 45.54 亿元。2022 年 3 月末，公司刚性债务规模为 329.43 亿元，较 2021 年末进一步增加 29.67 亿元，主要是公司及其子公司增加的 4.78 亿元票据融资、6.00 亿元融资租赁借款、2.00 亿元债权融资计划、4.00 亿元永续期债权投资、4.60 亿元 ABS 以及公司增加的银行借款。

资金成本方面，该公司的各项融资成本位于 1.00%-7.00%之间，截至 2022 年 3 月末公司存续债务中，金额占比 60.34%的债务融资成本低于 5.00%。从跟踪期内新增债务融资成本来看，2021 年公司新增间接融资中 70.07%融资成本低于 5.00%，28.75%融资成本位于 5.00%~6.00%之间；直接融资中 71.92%融资成本低于 5.00%，14.29%融资成本位于 5.00%~6.00%。2022 年第一季度，公司新增间接融资的融资成本均低于 5.00%；直接融资 2.00 亿元的融资成本位于 5.00%~6.00%。

图表 11. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务（亿元）	29.94	37.75	74.11	80.38	125.93	178.87
其中：短期借款	12.80	17.30	29.90	38.58	53.59	68.30
应付票据	—	0.60	—	—	4.25	8.04
应付短期融资券	7.00	—	7.00	7.00	27.98	27.98
一年内到期的长期借款	9.03	18.48	35.54	32.98	13.54	14.27
一年内到期的应付债券	—	—	—	—	20.02	46.54
应付利息	1.10	1.37	1.67	1.83	— ⁴	2.83
中长期刚性债务（亿元）	112.22	107.00	102.14	137.53	173.84	150.56
其中：长期借款	86.81	61.98	48.31	44.18	47.28	45.83
应付债券	17.16	38.97	34.68	60.18	61.28	31.67
长期应付款-融资租赁	8.25	6.06	2.17	12.09	17.05	16.24
永续债	—	—	16.98	21.96	43.94	47.92
刚性债务合计（亿元）	142.15	144.75	176.25	218.79	299.77	329.44
短期刚性债务占比（%）	21.06%	26.08%	42.05%	36.74%	42.01%	54.30%

资料来源：根据漳州城投集团所提供数据整理

截至 2021 年末，该公司短期刚性债务主要由短期借款、应付短期融资券、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款构成。2021 年末公司短期借款余额 53.59 亿元，较上年末增加 15.01 亿元，主要系公司为集团内各单位提供的相互担保的保证借款；2022 年 3 月末，公司短期借款余额 68.30 亿元，较上年末增加 14.71 亿元，为集团内各单位提供的相互担保的保证借款。公司一年内到期的长期借款主要是 3.21 亿元厦门国际银行长期借款，4.98 亿元建信信托长期借款，2.00 亿元平安信托长期借款，3.00 亿元光大兴陇信托长期借款等；一年内到期的应付债券主要为 10.00 亿元 18 福建漳州 MTN001、1.46 亿元 18 漳州城投债、7.50 亿元 19 漳州城投 PPN001、7.00 亿元 20 漳州城投 PPN001、

⁴ 因会计准则变化，2021 年审计报告中应付利息未单独列示。

5.00 亿元 20 闽漳州城投 ZR001、2.00 亿元 21 闽漳州城投 ZR001、1.00 亿元 21 闽漳州城投 ZR002 及 10.00 亿元 20 漳州 01 等；一年内到期的长期应付款主要是公司将到期的融资租赁借款。

截至 2021 年末，该公司长期刚性债务主要为长期借款、应付债券、融资租赁借款和永续中票及永续期债权计划，分别为 47.28 亿元、61.28 亿元、17.05 亿元与 43.94 亿元。其中，2021 年末永续中票及永续期债权计划较上年末大幅增加 21.98 亿元，主要是公司年内新发行了 21 福建漳州 MTN002、21 福建漳州 MTN003 合计 17.00 亿元永续中票以及中海信托可持续债权融资计划 2.00 亿元。2022 年 3 月末，公司应付债券余额较 2021 年末减少 29.61 亿元，主要部分应付债券即将到期转入一年内到期非流动负债所致；2022 年 3 月末，永续中票及永续期债权计划较 2021 年末增加 3.98 亿元，主要是公司发行了百瑞信托可持续债权融资计划 4.00 亿元所致。

C. 或有负债

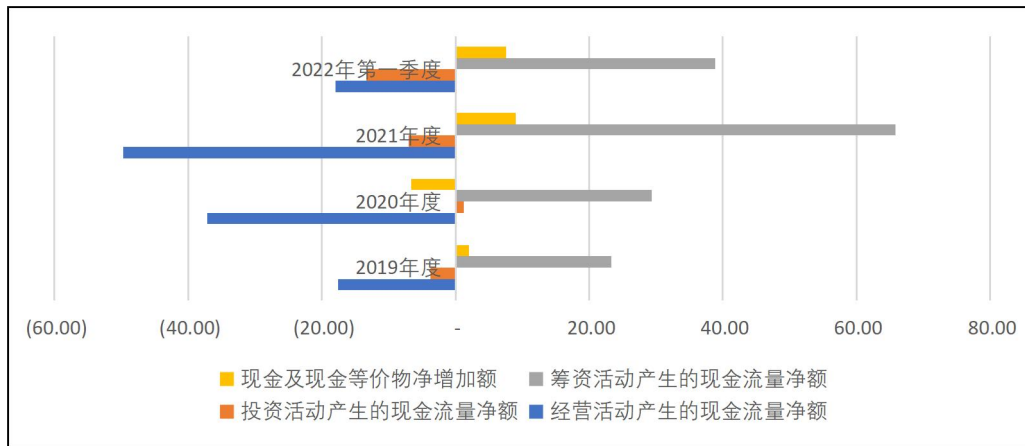
截至本评级报告出具日，该公司无对外担保等或有负债。

(2) 现金流分析

现金流方面，跟踪期内该公司收现能力下降明显，2019~2021 年和 2022 年第一季度公司营业收入现金率分别为 122.83%、95.23%、75.56%和 93.44%，同时经营活动产生的现金分别净流出 17.56 亿元、37.20 亿元、49.73 亿元和 17.96 亿元。由于公司承接的西湖生态园等安置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持续净流出。根据政府购买协议，西湖生态园项目预计将于 2022 年开始形成现金流入，年协议支付金额约为 22.00 亿元，截至 2022 年 3 月末公司已收到财政支付 1.00 亿元。

从投资性现金流来看，2019~2021 年和 2022 年第一季度，该公司投资性现金流净额分别为-3.78 亿元、1.23 亿元、-7.04 亿元和-13.99 亿元。2022 年第一季度，根据国资委安排，公司购买了 180 万股片仔癀部分股份共支付 6.27 亿元，投资性现金流净流出规模显著增大。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，2019~2021 年和 2022 年第一季度，公司筹资性现金净流入分别为 23.30 亿元、29.32 亿元、65.81 亿元和 38.91 亿元，2021 年由于公司及子公司新发行了 10.00 亿元中期票据、17.00 亿元永续中票、9.50 亿元债权融资计划及 2.00 亿元永续期债权投资，筹资活动现金净流入规模较上年显著增加。跟踪期内，公司现金流对筹资活动的依赖程度仍然较高，现金流状况较易受外部融资环境影响。

图表 12. 公司 2019~2021 年及 2022 年第一季度现金流量状况 (单位: 亿元)



资料来源: 漳州城投集团

2021 年该公司 EBITDA 为 6.94 亿元, 主要由利润总额构成, 2021 年利润总额占 EBITDA 的比例为 56.48%。由于刚性债务规模的增加, 2021 年公司 EBITDA 对利刚性债务的覆盖程度较上年有所下降。

图表 13. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.60	0.66	0.68
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.04	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-19.53	-33.30	-31.10
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.94	-18.87	-19.18
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-23.73	-32.19	-35.50
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-13.29	-18.25	-21.89

资料来源: 漳州城投集团

(3) 资产质量分析

跟踪期内, 随着工程项目的增多, 该公司资产规模迅速扩大, 2021 年末及 2022 年 3 月末, 公司资产总额分别为 489.25 亿元和 508.21 亿元。

跟踪期内, 该公司所有者权益持续增长, 2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 153.17 亿元和 157.35 亿元, 其中资本公积分别为 72.88 亿元和 72.88 亿元, 主要系政府划入的土地、股权、经营性资产和建设资金等。截至 2021 年末, 公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比例为 60.64%, 较上年末明显下降, 主要是公司于 2021 年发行了 17.00 亿元永续中票、2.00 亿元永续期债权计划及 3.00 亿元永续期信托贷款所致。

该公司资产以流动资产为主, 2021 年末及 2022 年 3 月末, 公司流动资产分别为 377.08 亿元和 390.10 亿元。公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项和货币资金构成。2021 年末, 公司存货余额 291.87 亿元, 较上年末大幅增加 38.59 亿元, 主要是西湖生态园区棚户改造等项目投入增加导致开发成本上升所致, 随着项目逐渐开发完毕, 2022 年 3 月末该科目余额为 292.64 亿元, 基本与上年末持平; 年末其他应收款余额 16.28 亿元, 较上年末减少 17.62 亿元, 主要是上年因转让漳州城汇房地产有限公司、漳州城瑞地产有限公司股权导致应收款基数较高; 年末预付款项余额 3.67 亿元,

主要是与福建三宝钢铁有限公司的预付材料款以及漳州益社房屋拆迁有限公司、龙文征地办公室、漳州市芗城区城市建设开发总公司、漳州市园林管理局的预付项目款；年末货币资金余额 32.04 亿元，其中 32.01 亿元为可动用货币资金，较上年末增加 9.08 亿元。此外，2021 年末公司应收账款余额 28.06 亿元，较上年末增加 18.41 亿元，主要为应收环境保洁收入款 4.83 亿元、期末增加应收南山文化生态园等项目款 9.07 亿元、增加应付建筑材料款 5.31 亿元等。2022 年 3 月末，公司流动资产较上年末增加 13.02 亿元，主要集中于其他应收款和货币资金的增加。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 112.17 亿元和 118.10 亿元，主要由其他非流动资产、投资性房地产、在建工程、固定资产、长期股权投资和其他权益工具投资构成。2021 年末，公司其他非流动资产为 47.45 亿元，较上年末增加 6.31 亿元，主要为漳州古城开发保护 PPP 项目资产增加及部分预付设备工程款。公司投资性房地产主要为“闽南水乡”项目的商贸街资产，2021 年末公司投资性房地产为 22.12 亿元，较上年末减少 0.50 亿元。公司在建工程主要为尚未完工结算的在建工程项目，2021 年末在建工程 11.75 亿元，较上年末增加 0.94 亿元。公司固定资产主要为房产、运输工具和机器设备等，2021 年末，公司固定资产为 9.95 亿元，较上年末增加 0.60 亿元。同年末，公司长期股权投资账面价值 9.35 亿元，较上年末增加 4.72 亿元，主要为公司对漳州唐成房地产开发有限公司和福建兆昌房地产有限公司等企业追加投资。由于会计准则变化，公司持有的非交易性股权投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，从以成本计量列报为可供出售金融资产转而列报为其他权益工具投资，2021 年末公司资产负债表中其他权益工具投资规模为 9.04 亿元，主要是对漳州市旅游投资集团有限公司的投资 8.16 亿元，2022 年 3 月末公司资产负债表中其他权益工具投资规模为 14.78 亿元，较上年末增加 5.74 亿元，主要是公司购买的片仔癀股份，此外漳州市国资委无偿划转 300 万股片仔癀股份于 4 月末入账。

(4) 流动性/短期因素

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 181.17%和 150.10%，速动比率分别为 39.17%和 36.50%，公司流动性指标下降明显，主要是因为会计政策变化将专项应付款中与合同相关款项调整为合同负债计入流动负债所致。同时公司流动资产中主要是存货，实际变现能力较低。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金为 39.61 亿元，其中 39.57 亿元为可动用货币资金，货币资金存量较 2021 年 3 月末有所上升，但由于公司短期刚性债务的大幅增加，跟踪期内公司货币资金对短期刚性债务的覆盖程度持续下降。

图表 14. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	242.07	278.08	181.17	150.10
速动比率 (%)	60.34	65.48	39.17	36.50
现金比率 (%)	26.48	21.29	15.40	15.95
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	39.60	29.56	25.46	22.14

资料来源：漳州城投集团

从资产受限情况来看，截至 2022 年 3 月末，该公司货币资金及存货科目存在受限规模 9.20 亿元，其中存货科目下金额为 9.17 亿元，货币资金科目下为 0.03 亿元，系保证金及借款抵押。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入大幅增长，同时毛利率有所下降。2021 年公司实现营业收入 113.61 亿元，同比增长 86.24%，综合毛利率 8.73%，较上年减少 6.86 个百分点。由于跟踪期内公司承接的市政工程项目完工结转，工程类业务收入大幅增长，因前期安置房及商品房项目在上年已大部分结算完毕，房地产业务收入明显下降，销售业务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，该三项业务收入合计占当年营业收入的 85.52%。2021 年公司综合毛利率较上年明显减少，主要是由于销售商品业务因大宗金属商品销售业务属于高营收低毛利业务所致。2022 年第一季度，公司实现营业收入 35.55 亿元，综合毛利率 4.00%，较上年同期相比减少 0.33 个百分点，主要是由于低毛利大宗金属商品销售业务占比进一步提升所致。

从期间费用来看，跟踪期内该公司由于管理费用增加，期间费用有所上升。具体来看，2021 年公司管理费用 3.68 亿元，较上年增加 0.80 亿元；销售费用 0.15 亿元；财务费用 1.00 亿元，其中利息费用 1.25 亿元。2022 年第一季度，公司期间费用为 0.70 亿元，期间费用率为 1.96%，较 2021 年全年减少 2.30 个百分点。

2021 年该公司确认投资收益 0.19 亿元，较上年减少 1.13 亿元，主要是由于上年公司因长期股权投资企业估值上升而导致投资收益较高。

2021 年，该公司获得政府补助收入为 0.06 亿元，较上年小幅下降。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现净利润 2.68 亿元和 0.52 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司营业收入结构有所变化，其中工程类业务收入随着承接项目陆续结转继续保持增长；销售商品业务因大宗金属商品销售业务扩张，收入规模大幅增长；因前期开发保障房项目和商品房项目收入大部分在上年确认，公司房地产开发业务收入明显下降；土地开发业务收入受漳州市土地市场出让政策影响未获得收入；整体来看，公司收入规模保持较高增速。

跟踪期内，该公司债务规模仍快速增加，公司负债水平保持上升；公司经营活动现金流持续净流出，资金平衡对筹资活动依赖程度高，公司刚性债务规模持续扩大，刚性债务压力上升，同时市政工程项目和安置房后期投资需求较大，公司面临一定的投融资压力。同时近期公司短期刚性债务上升明显使得存量货币资金对短期债务覆盖水平下降，集中偿付压力较大。

2. 外部支持因素

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，能够持续得到政府在经营和资产等方面的支持。跟踪期内，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司已获得商业银行授信总额为 172.67 亿元，其中尚未使用的授信余额为 48.25 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 19 福建漳州 MTN001、19 福建漳州 MTN002、21 福建漳州 MTN002、21 福建漳州 MTN003：可续期

19 福建漳州 MTN001、19 福建漳州 MTN002 为永续中票，在发行人按照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人约定赎回时到期。发行人有权选择于本期中期票据发行之日每第 3 个计息年度末赎回本期债券。利率方面，本期债券前 3 个计息年度票面利率的确定方式为通过集中簿记建档、集中配售的方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。若发行人选择延长本期债券期限，则在第 2 个重定价周期内的票面利率调整为前 3 个计息年度票面利率上调 300BP，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。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，且不受到任何递延支付利息次数的限制如果发行人在某一计息年度末递延支付利息，则直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得发生向普通股股东分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付和减少注册资本行为。跟踪期内未涉及行权。

21 福建漳州 MTN002、21 福建漳州 MTN003 为永续中票，在发行人按照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人约定赎回时到期。发行人有权选择于本期中期票据发行之日每第 2 个计息年度末赎回本期债券。利率方面，本期债券前 2 个计息年度票面利率的确定方式为通过集中簿记建档、集中配售的方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。若发行人选择延长本期债券期限，则在第 2 个重定价周期内的票面利率调整为前 2 个计息年度票面利率上调 300BP，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。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，且不受到任何递延支付利息次数的限制如果发行人在某一计息年度末递延支付利息，则直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得发生向普通股股东分红和减少注册资本行为。跟踪期内未涉及行权。

19 福建漳州 MTN001、19 福建漳州 MTN002、21 福建漳州 MTN002、21 福建漳州 MTN003 的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于发行人所有其他待偿还债务融资工具。

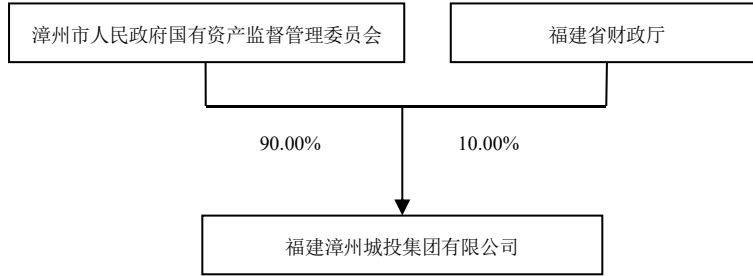
跟踪评级结论

跟踪期内，因工程类业务及销售商品业务收入的增加，该公司营收规模持续增长。公司存货中的土地资产与在建项目等规模较大，在资产总额中占比较高，实际变现能力较低，资产流动性偏弱。跟踪期内公司经营性现金流仍为净流出，资金平衡对筹资活动依赖程度高，并且公司刚性债务规模持续扩大，其中短期刚性债务保持高位，面临集中偿债压力。同时，公司承接的市政工程项目、安置房项目及房地产开发项目后期投资需求较大，公司面临一定的投融资压力。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司外部环境变化；（2）股东支持力度；（3）漳州市房地产市场及土地市场情况；（4）公司其他应收款回收情况；（5）公司短期刚性债务偿付资金安排情况；（6）公司重大项目及政府回购协议投资回收情况；（7）公司销售商品业务规模大幅增加带来的影响及账款回收风险。

附录一：

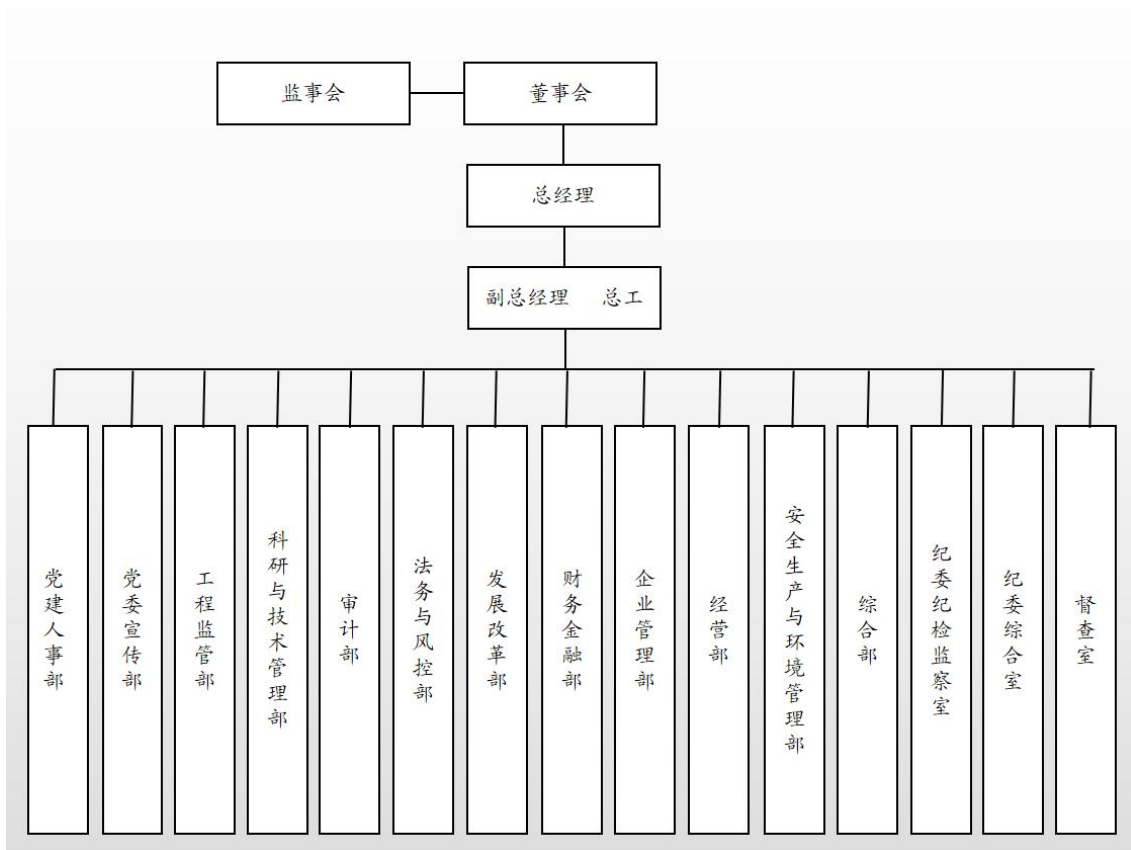
公司与实际控制人关系图



注：根据漳州城投集团提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例(%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
福建漳州城投集团有限公司	漳州城投集团	—	市政工程建设及土地开发	299.77	153.17	113.61	2.68	-49.73	公司本部
漳州市城市建设投资开发有限公司	漳州城建	100.00	市政工程建设	11.68	73.23	6.57	0.78	-2.91	
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	—	10.21	1.60	-0.26	4.46	
漳州城投建工集团有限公司	城投建工集团	100.00	工程设计与施工、管理服务	6.03	9.70	31.83	0.48	8.20	
漳州城投建材集团有限公司	城投建材集团	100.00	建材销售	8.08	5.01	41.50	0.19	-2.97	
漳州城市运营集团有限公司	运营集团	100.00	资产经营管理	24.66	16.69	1.79	-0.53	-6.96	
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、招标代理、咨询、水利工程研究等	—	1.94	1.03	0.16	-0.02	
漳州城投市政集团有限公司	城投市政集团	100.00	工程施工	20.03	34.65	18.55	0.32	-21.58	
漳州环境集团有限公司	环境集团	100.00	城市街道清扫保洁、垃圾收集直运	2.46	3.09	5.95	1.65	0.34	
漳州市建筑工程施工图审查中心	施工图审查中心	100.00	咨询审查建筑施工图设计文件	—	0.54	0.11	0.02	0.02	
漳州市金盾保安服务集团有限公司	金盾保安	100.00	安保服务	—	1.85	6.39	0.27	0.17	
漳州信息产业集团有限公司	信息产业集团	70.00	软件和信息技术服务	—	2.98	1.06	-0.14	-0.16	
漳州人才发展集团有限公司	人才集团	84.00	人力资源服务等	—	3.23	1.77	-0.07	0.02	

注：根据漳州城投集团提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	361.60	431.59	489.25	508.21
货币资金 [亿元]	29.61	22.96	32.04	39.61
刚性债务[亿元]	176.25	218.79	299.77	329.44
所有者权益[亿元]	115.56	127.56	153.17	157.35
营业收入[亿元]	45.42	61.00	113.61	35.55
净利润[亿元]	2.31	2.70	2.68	0.52
EBITDA[亿元]	5.00	6.94	6.94	—
经营性现金净流入量[亿元]	-17.56	-37.20	-49.73	-17.96
投资性现金净流入量[亿元]	-3.78	1.23	-7.04	-13.38
资产负债率[%]	68.04	70.44	68.69	69.04
长短期债务比[%]	120.10	172.32	61.47	41.30
权益资本与刚性债务比率[%]	65.57	58.30	51.10	47.76
流动比率[%]	242.07	298.12	181.17	157.10
速动比率[%]	60.34	65.48	39.17	36.50
现金比率[%]	26.56	21.29	15.40	15.95
短期间性债务现金覆盖率[%]	40.07	29.56	25.46	22.14
利息保障倍数[倍]	0.46	0.49	0.51	—
有形净值债务率[%]	214.93	240.34	221.00	224.51
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	15.59	13.95	8.73	4.00
营业利润率[%]	7.29	6.40	3.40	2.03
总资产报酬率[%]	1.14	1.30	1.12	—
净资产收益率[%]	2.17	2.22	1.91	—
净资产收益率*[%]	2.29	2.35	2.13	—
营业收入现金率[%]	122.83	95.23	75.56	93.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.53	-33.30	-31.10	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.94	-18.83	-19.18	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.73	-32.19	-35.50	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.29	-18.21	-21.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.66	0.68	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注：表中数据依据漳州城投集团经审计的2019-2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	2
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	8
		流动性	9
	个体风险状况		5
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA⁺

附录六：
发行人历史评级情况

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	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年11月22日	AA ⁺ /稳定	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA ⁺ /稳定	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（18福建漳州MTN001）	历史首次评级	2017年8月10日	AA ⁺	何金中、王力	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AA ⁺	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA ⁺	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（18福建漳州MTN002）	历史首次评级	2018年7月30日	AA ⁺	何金中、郭文渊	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AA ⁺	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接



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
	本次评级	2022年6月17日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级(19福建漳州MTN001)	历史首次评级	2018年7月12日	AA+	何金中、郭文渊	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级(19福建漳州MTN002)	历史首次评级	2019年10月31日	AA+	何金中、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级(21福建漳州MTN002)	历史首次评级	2021年10月27日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年10月27日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级(21福建漳州MTN003)	历史首次评级	2021年11月22日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年11月22日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
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	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AA+	何金中、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA+	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

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。

附录七：

各项财务指标的计算公式

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

附录八：

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。

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。