

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]145 号

---

龙海市国有资产投资经营有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2016 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对公司及“14 龙海债/14 龙海债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一七年六月二十三日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]145 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对龙海市国有资产投资经营有限公司主体及其发行的“14 龙海债/14 龙海债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持本期债券的信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十三日



## 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”）与龙海市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与龙海市国有资产投资经营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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，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龙海市国有资产投资经营有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因龙海市国有资产投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 龙海市国有资产投资经营有限公司主体及“14 龙海债/14 龙海债”信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年6月23日



# 龙海市国有资产投资经营有限公司主体 及“14龙海债/14龙海债”2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】145号

## 跟踪评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债券信用等级：AAA  
评级时间：2017年6月23日

## 上次评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债券信用等级：AAA  
评级时间：2016年6月27日

## 债券概况

债券简称：“14龙海债/14龙海债”  
发行金额：8亿元  
存续期：2014年8月15日至2021年8月15日  
偿还方式：每年付息一次，分次偿还本金  
增信措施：连带责任保证  
担保主体：中国投融资担保股份有限公司  
担保主体信用等级：AAA  
担保主体评级展望：稳定

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

白晓超

邮箱：

dfjc-gy@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

东方金诚认为，2016年以来福建龙海市经济增长较快，农副食品加工、食品制造业和电力、热力生产供应业等三大支柱产业对经济贡献较大，经济实力较强；龙海市财政收入规模较大，以一般公共预算收入和上级补助收入为主，财政实力较强；作为龙海市最主要的基础设施建设主体，龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）从事的业务具有较强的区域专营性，跟踪期内在财政补贴和债务偿还等方面继续得到地方政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建的基础设施和保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司有息债务规模增长较快，债务负担有所加重；公司利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）综合财务实力很强，为“14龙海债/14龙海债”提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望维持稳定；维持“14龙海债/14龙海债”的信用等级为AAA。

### 跟踪评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债券信用等级：AAA  
评级时间：2017年6月23日

### 上次评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债券信用等级：AAA  
评级时间：2016年6月27日

### 债券概况

债券简称：“14 龙海债/14 龙海债”  
发行金额：8 亿元  
存续期：2014 年 8 月 15 日至 2021 年 8 月 15 日  
偿还方式：每年付息一次，分次偿还本金  
增信措施：连带责任保证  
担保主体：中国投融资担保股份有限公司  
担保主体信用等级：AAA  
担保主体评级展望：稳定

### 评级小组负责人

刘贵鹏

### 评级小组成员

白晓超

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

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

### 主要数据和指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（万元）	1092484.69	1391844.23	1629320.69
所有者权益（万元）	514198.57	593910.39	617220.84
全部债务（万元）	218361.46	389832.54	367165.45
主营业务收入（万元）	39530.94	67313.10	69466.89
利润总额（万元）	19271.67	18518.09	25121.70
EBITDA（万元）	20814.51	20625.18	28479.34
主营业务利润率（%）	34.27	23.56	23.77
净资产收益率（%）	2.77	2.47	3.57
资产负债率（%）	43.51	49.94	55.74
全部债务资本化比率（%）	29.81	39.63	37.30
流动比率（%）	381.47	259.07	328.64
全部债务/EBITDA（倍）	10.49	18.90	12.89
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.24	1.20

注：表中数据来源于公司 2014 年~2016 年经审计的合并财务报表。

### 优势

- 2016 年以来福建龙海市经济增长较快，农副食品加工、食品制造业和电力、热力生产供应业等三大支柱产业对经济贡献较大，经济实力较强；
- 龙海市财政收入规模较大，以一般公共预算收入和上级补助收入为主，保持较强的财政实力；
- 作为龙海市最主要的基础设施建设主体，公司从事的业务具有较强的区域专营性，跟踪期内在财政补贴和债务偿还等方面继续得到地方政府的大力支持；
- 中投保综合财务实力仍很强，其为“14 龙海债/14 龙海债”提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 关注

- 跟踪期内，公司在建的基础设施和保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差；
- 公司有息债务规模增长较快，债务负担有所加重；
- 公司利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

## 跟踪评级说明

龙海市国有资产投资经营有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 龙海债/14 龙海债”）于 2014 年 8 月 15 日发行。根据相关监管要求及“14 龙海债/14 龙海债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“龙海国资”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

龙海国资是经龙海市人民政府批准，由龙海市财政局于 2004 年 2 月 23 日出资组建的国有独资有限责任公司。截至 2016 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 45000.00 万元，较 2015 年末未发生变化，龙海市财政局持有公司 100% 股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为龙海市重要的基础设施建设主体，继续从事龙海市基础设施和保障性住房建设、供水及污水处理等业务。

2016 年，公司按照龙海市委市政府印发的《市属重点国有企业整合重组工作方案》（龙委办【2016】14 号）要求，按照专业化分工新投资设立龙海城投集团有限公司、龙海市月港融资担保有限公司、龙海市月港建设发展有限公司、龙海市锦江实业发展有限公司和龙海市龙江交通发展有限公司等 5 家二级子公司和龙海市城市运营有限公司、龙海月港旅游开发有限公司、龙海市锦江置业有限公司、龙海市锦江贸易有限公司和龙海市龙水市政工程有限公司等 5 家三级子公司，并将原 11 家二级子公司（除福建红树林投资开发有限公司外）按照主营业务分类相应的注入到新投资设立的 5 家二级子公司里。

截至 2016 年末，公司拥有 6 家二级子公司和 16 家三级子公司（详情见附件一）。

表 1：截至 2016 年末公司二级子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	成立时间	营业范围	注册资本	持股比例
龙海城投集团有限公司	2016-07	城市基础设施投资建设、土地开发整理等	60000	100.00
福建红树林投资开发有限公司	2010-05	旅游业、娱乐业、市政交通基础设施的投资	2000	100.00
龙海市月港融资担保有限公司	2016-05	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保等	3000	100.00
龙海市月港建设发展有限公司	2016-07	基础设施代建业务、产业园区运营等	20000	100.00
龙海市锦江实业发展有限公司	2016-07	旅游开发、物业管理、酒店投资经营等	12000	100.00
龙海市龙江交通发展有限公司	2016-07	交通基础设施及大型物流设施投资、建设	30000	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券主要条款及募集资金用途

“14 龙海债/14 龙海债”为 8 亿元 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 6.58%，由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券募集资金 4 亿元用于龙海市锦江大道（三期）A、B 段工程项目，1.2 亿元资金用于龙海市锦江道二期开发建设拆迁安置房建设项目工程，0.64 亿元资金用于龙海市山后保障性住房（草尾新村二期）工程。截至 2016 年末，募集资金使用情况见表 2。

表 2：截至 2016 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

项目名称	项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
龙海市锦江大道（三期）A、B 段工程项目	85607.00	40000.00	77372.00
龙海市紫云片区棚户区改造工程项目	84288.77	21600.00	
龙海市锦江道二期开发建设拆迁安置房建设项目	38011.00	12000.00	
龙海市山后保障性住房（草尾新村二期）工程	15255.00	6400.00	
合计	223161.77	80000.00	77372.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速

## 加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

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

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

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

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

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

### 政策环境

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

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

企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

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

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

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

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

## **行业及区域经济环境**

### **行业分析**

#### **新型城镇化建设平稳有序开展，我国市政基础设施投资规模保持较快增长**

市政基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国城镇化水平不断提高。我国常住人口城镇化率自 1978 年改革之初的 17.9% 逐年提高至 2016 年的 57.35%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平，我国城市化发展仍有较大空间。2014 年 3 月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2014 年至今，我国新型城镇化建设工作已平稳有序开展，预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

2016 年，全国完成固定资产投资（不含农户）596501 亿元，同比增长 8.1%。同期，全部基础设施投资 118878 亿元，同比增长 17.4%，增速较 2015 年上升 0.2 个百分点，占全部投资的比重为 19.9%，较 2015 年提高 1.5 个百分点。其中，水

利管理业投资同比增长 20.4%；公共设施管理业投资同比增长 22.9%；道路运输业投资同比增长 15.1%。分地区来看，中、西部地区基础设施投资增长 26.6%，占全部基础设施投资的比重为 58%，较 2015 年上升 4.2 个百分点；中、西部地区基础设施投资主要集中在铁路、农村公路、农田水利等薄弱领域，“补短板”效果明显。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源和渠道也更加丰富，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广 PPP 模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，市政基础设施投资规模将保持较快增长，市场化融资方式将在满足市政基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

## 地区经济

### 1. 漳州市

2016 年以来，漳州市经济继续保持较快增长，固定资产投资对经济增长贡献较大，特殊钢铁、装备制造业和食品加工业等主导产业发展态势较好，经济实力仍很强

2016 年，漳州市实现地区生产总值（GDP）3125.34 亿元，同比增长 9.3%，GDP 规模在福建省 9 个地级市中排名第 4 位；人均地区生产总值 62196 元，同比增长 8.4%。

2016 年，漳州市固定资产投资 2827.93 亿元，同比增长 12.4%，对经济增长仍然贡献较大。其中，工业投资 1090.07 亿元，同比增长 8.5%；房地产开发投资 462.85 亿元，下降 7.9%。同期，漳州市社会消费品零售总额为 875.59 亿元，同比增长 12.7%，消费品市场仍较为活跃。

表 3：2014 年~2016 年漳州市主要经济指标

单位：亿元，%

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	2506.36	2767.45	3125.34
GDP 增速 (%)	11.3	11.0	9.3
三次产业结构	14.0: 49.8: 36.2	13.4: 48.5: 38.1	-
人均地区生产总值	50685	55571	62196
全部工业增加值	1040.40	1118.00	1220.17
固定资产投资	2134.84	2573.73	2827.93
社会消费品零售总额	785.53	776.99	875.59

资料来源：2014 年~2016 年漳州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，2016 年，漳州市第一产业增加值 415.59 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 1461.17 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 1248.58 亿元，增长 13.1%。三次产业结构由 2015 年的 13.4: 48.5: 38.1 调整为 2016 年的 13.3: 46.8: 39.9。

2016年，漳州市以特殊钢铁、装备制造业和食品加工业为主导的工业经济保持良好发展势头，全年实现工业增加值1220.17亿元，同比增长8.0%。分行业看，四大主导产业实现增加值879.36亿元，其中食品工业395.17亿元，增长12.6%；装备制造业288.49亿元，增长14.6%；特殊钢铁104.13亿元，增长0.4%；石化工业91.57亿元，下降18.2%。

## 2. 龙海市

2016年以来，龙海市经济增长较快，农副食品加工、食品制造业和电力、热力生产供应业等三大支柱产业对经济贡献较大，经济实力依然很强

龙海市经济继续较快增长。2016年，龙海市地区生产总值达457.68亿元，同比增长9.3%；GDP规模在漳州市下辖的11个区（县）中排名第2位。

2016年，龙海市实现固定资产投资233.32亿元，同比增长14.3%；实现社会消费品零售总额92.91亿元，同比增长12.4%。

表4：2014年~2016年龙海市主要经济指标

单位：亿元，%

项目	2014年	2015年	2016年
地区生产总值	362.38	404.67	457.68
GDP增速（%）	12.4	12.9	9.3
三次产业结构	14.2：50.2：35.6	12.4：50.0：37.6	12.3：46.0：41.7
规模以上工业总产值	538.73	604.38	674.44
全部工业增加值	152.41	164.40	171.97
固定资产投资	171.53	211.23	233.32
社会消费品零售总额	88.49	81.97	92.91

资料来源：公开资料，东方金诚整理

分产业看，2016年，龙海市第一产业增加值56.12亿元，增长2.6%；第二产业增加值210.74亿元，增长7.3%；第三产业增加值190.82亿元，增长13.8%。三次产业结构比例2015年的12.4：50.0：37.6调整为2016年的12.3：46.0：41.7。

龙海市农副食品加工、食品制造业等支柱产业保持较快增长，对经济贡献较大。2016年，龙海市规模工业实现总产值674.44亿元，同比增长9.3%。分行业看，副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应业等三大产业共实现产值480.00亿元，占规模工业总产值比重为71.2%，对工业经济贡献较大。其中，农副食品加工业实现产值233.73亿元，增长8.5%；食品制造业实现产值193.74亿元，增长21.0%；电力热力生产和供应业实现产值52.54亿元，下降26.1%。分企业看，产值上亿元的企业共有173家，实现总产值617.27亿元，占全市规模以上工业总产值的91.5%。

## 财政状况

### 漳州市<sup>1</sup>

漳州市一般公共预算收入保持增长，财政实力较强

<sup>1</sup>2016年漳州市财政收支数据来自《关于漳州市2016年预算执行情况及2017年预算草案的报告》。

漳州市一般公共预算收入保持增长。2016年，漳州市完成一般公共预算收入187.64亿元，同比增长4.8%，增速较去年同期下降1.18个百分点。其中，税收收入140.57亿元，同比增长5.6%，在一般公共预算收入中占比74.91%，占比较去年同期上升0.57个百分点。同期，漳州市政府性基金收入实现110.27亿元，同比下降5.5%。

2016年，漳州市一般公共预算支出为369.40亿元（含省级专款和上年结转等支出），同比增长3.8%；政府性基金支出126.64亿元，同比下降5.9%。

## 龙海市

### 1. 财政收入

龙海市财政收入规模较大，以一般公共预算收入和上级补助收入为主，财政实力较强

2016年，龙海市本级财政收入<sup>2</sup>为41.22亿元，同比增长4.11%。其中，一般公共预算收入占比42.65%，较上年下降7.00个百分点；政府性基金收入占比19.11%，较上年上升7.95个百分点，主要是国有土地出让收入增收较大所致；上级补助收入占比38.24%，较上年下降0.95个百分点。

表 5：2014 年~2016 年龙海市本级财政收入情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	18.32	19.66	17.58
其中：税收收入	14.26	14.15	13.01
非税收入	4.06	5.51	4.57
政府性基金收入	22.88	4.42	7.88
上级补助收入	11.02	15.52	15.76
财政专户收入	0.25	-	-
<b>合计</b>	<b>52.46</b>	<b>39.59</b>	<b>41.22</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

龙海市本级一般预算收入以税收收入为主。2016年，龙海市本级一般公共预算收入为17.58亿元，同比下降10.56%，主要是受“营改增”和落实小微企业所得税减半征收等减税降费政策所致。其中，税收收入为13.01亿元，同比减收1.14亿元，在一般公共预算收入中的占比为73.99%。从税收构成来看，2016年龙海市本级税收收入仍以增值税、营业税、企业所得税、土地增值税和契税为主，五项税种合计占比为81.03%。

2016年，龙海市本级政府性基金收入为7.88亿元，同比增长78.26%，主要是地区房地产市场有所回暖带动国有土地使用权出让收入增加所致。同期，龙海市本级获得上级补助收入为15.76亿元，同比增长1.59%，上级政府财政支持力度仍然较大。

### 2. 财政支出

<sup>2</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+财政专户收入。

### 龙海市财政支出略有增长，仍以一般公共预算支出为主

跟踪期内，龙海市财政支出<sup>3</sup>略有增长，仍以一般公共预算支出为主。2016年，龙海市本级财政支出为46.23亿元，同比增长0.72%，一般公共预算支出占财政支出的比重为84.85%。

2016年，龙海市本级一般公共预算支出为39.22亿元，同比下降4.30%，其中刚性支出<sup>4</sup>为21.91亿元，占一般公共预算支出的比例为55.85%，占比较高。同期，龙海市本级政府性基金支出为8.28亿元，同比增长58.15%。

2016年，龙海市的地方财政自给率<sup>5</sup>为44.83%，较2015年下降3.14个百分点。

表6：2014年~2016年龙海市本级财政支出情况

单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算支出	29.78	40.98	39.22
其中：一般公共服务	3.26	2.93	3.34
教育	7.34	8.55	8.18
社会保障和就业	4.02	4.73	4.21
医疗卫生	4.87	7.22	6.17
政府性基金支出	22.38	5.23	8.28
上解上级支出	0.07	-0.32	-1.28
财政专户支出	0.31	-	-
合计	52.54	45.89	46.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自基础设施建设业务，主营业务收入有所增长

公司作为龙海市重要的基础设施建设主体，继续从事龙海市基础设施和保障性住房建设、供水及污水处理等业务。

2016年，公司主营业务收入为6.95亿元，同比增长3.20%，其中基础设施建设业务收入占主营业务收入比重为94.23%，较上年上升8.28个百分点。

<sup>3</sup> 财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出、政府性基金支出和财政专户支出。

<sup>4</sup> 刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出和医疗卫生支出。

<sup>5</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

表 7：2014 年~2016 年公司主营业务收入、毛利润及综合毛利率情况

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	39530.94	100.00	67313.10	100.00	69466.89	100.00
基础设施建设	6428.90	16.26	57854.45	85.95	65455.56	94.23
保障房建设	2945.88	7.45	6146.00	9.13	261.41	0.38
自来水销售	1828.32	4.63	2434.37	3.62	2586.21	3.72
污水处理费	632.22	1.60	720.70	1.07	829.14	1.19
其他 <sup>6</sup>	27695.62	70.06	157.59	0.23	334.57	0.48
主营业务毛利润	14096.68	100.00	19477.99	100.00	19158.19	100.00
基础设施建设	6428.90	45.61	17894.20	91.87	18977.07	99.05
保障房建设	280.57	1.99	1879.12	9.65	21.94	0.11
自来水销售	-1176.18	-8.34	-418.38	-2.15	-235.17	-1.23
污水处理费	-97.78	-0.69	-9.30	-0.05	97.14	0.51
其他	8661.16	61.44	132.35	0.68	297.22	1.55
综合毛利率	35.66		28.94		27.58	
基础设施建设	100.00		30.93		28.99	
保障房建设	9.52		30.57		8.39	
自来水销售	-64.33		-17.19		-9.09	
污水处理费	-15.47		-1.29		11.72	
其他	95.62		83.99		88.84	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司主营业务毛利润为 28.94%，较上年下降 6.72 个百分点，主要来自基础设施建设业务，占比为 91.87%；毛利率为 30.93%。

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责龙海市的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

公司基础设施建设项目主要由三级子公司龙海城投承担。公司根据龙海市政府下达的年度项目投资计划，进行基础设施项目投融资及建设。公司基础设施建设项目依据项目资金来源分为财政拨款项目和公司自筹资金建设项目两类。

对于财政拨款项目，由龙海市财政局拨付公司项目建设资金，项目竣工决算并验收合格后，龙海市政府按照项目成本的 18% 支付公司代建管理费，公司将代建管理费确认为基础设施建设收入。对于公司自筹资金项目，由公司通过自有资金及外部融资垫付项目建设资金，龙海市政府按照项目投资成本加 20% 的代建管理费分期与公司结算，公司将结算金额确认为基础设施建设收入。

2016 年，公司就龙江大桥工程和紫光路（一环路）管网配套工程合计完成投

<sup>6</sup> 2014 年规模较大，主要是含有土地开发整理业务，2015 年起不再从事该业务，2015 年和 2016 年主要为自有房屋出租，规模较小。

资 46778.49 万元，与龙海市政府确认的结算金额为 55861.70 万元；对于财政拨款项目，2016 年公司与龙海市政府结算基础设施代建管理费为 9593.86 万元，毛利率为 100%。

### 公司在建和拟建基础设施项目投资规模仍较大，未来面临一定的筹资本支出压力

截至 2016 年末，公司在建项目达上百个，累计已投资 57.10 亿元。其中重点在建项目主要包括漳州沿海大通道龙海段工程、东部地区净水工程等，计划总投资额为 36.51 亿元，已累计完成投资 17.29 亿元，尚需投资 19.22 亿元。公司在建项目投资规模较大，考虑财政拨款后，未来仍面临一定的资本支出压力。

表 8：截至 2016 年末公司重点在建基础设施项目情况

单位：亿元

项目	资金来源	计划总投资	已投资	尚需投资
漳州沿海大通道龙海段	财政及自筹	20.44	10.11	10.33
龙海市锦江大道（三期）A、B 段工程项目	自筹	8.56	4.00	4.56
锦江道石码段综合改造工程城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段）	自筹	3.22	0.16	3.06
东部地区净水工程	自筹	3.64	2.72	0.92
锦江道石码段综合改造工程锦江道石码段风貌景观提升工程	自筹	0.65	0.30	0.35
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>36.51</b>	<b>17.29</b>	<b>19.22</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司重点拟建项目主要包括锦江大道三期 C 段工程（南溪大桥）、锦江大道三期 D 段工程、平宁路（美一城至锦江道段）道路改造工程等项目，计划总投资额为 24.73 亿元，项目资金来自公司自筹及外部融资。公司拟建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

表 8：截至 2016 年末公司重点拟建基础设施项目情况

单位：亿元

项目	资金来源	计划总投资
罗锦路（二十号路）	自筹	1.36
平宁路（美一城至锦江道段）道路改造工程	自筹	2.79
锦江大道三期 C 段工程（南溪大桥）	自筹	3.00
锦江大道三期 D 段工程	自筹	9.28
中心城区绿化景观综合提升工程（含紫云公园景观提升、绿地改造）	自筹	0.30
龙海市城市污水处理厂（二期）	自筹	1.50
南溪湾片区污水处理厂一期工程	自筹	1.50
龙海市“四馆一中心”工程	自筹	5.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>24.73</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 保障性住房建设

公司作为龙海市保障房建设的重要主体，业务具有较强的区域专营性；公司在建及拟建保障房项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力

公司的保障性住房业务由三级子公司城晖地产和城投地产负责。公司承建的保障性住房项目分为廉租房项目和经济适用房项目。廉租房项目资金主要来源于财政资金和公司自筹，其中财政资金包括中央、福建省及龙海市三级财政配套资金，项目完工后，对于公司自筹资金投入部分由龙海市政府参照基础设施代建模式支付工程代建款；经济适用房项目资金主要来源于公司自筹，项目完工后，公司将对经济适用房进行销售，销售价格为建设成本加成一定比例的管理费用。

2016年，公司保障房建设收入为261.41万元，主要为民生小区二期经适房项目实现的销售收入。截至2016年末，公司在建的保障性住房项目包括紫云棚户区项目、龙江南路安置房工程等项目。上述项目计划总投资额38.09亿元，已完成投资9.21亿元，尚需投资28.89亿元，其中自筹部分尚需投资28.37亿元。公司在建保障房项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 9：截至 2016 年末公司重点在建保障性住房情况

单位：万元

项目名称	资金来源	计划总投资	已投资	尚需投资
民生小区三期工程	财政及自筹	20000.00	11495.07	8504.93
紫云片区棚户区改造工程	自筹	84288.77	28460.95	55827.82
龙海市锦江道二期开发建设拆迁安置房建设项目	自筹	38011.00	27363.32	10647.68
锦江大道三期拆迁安置房（普贤点）	自筹	16311.00	4353.65	11957.35
漳州火车南站安置房工程	自筹	17686.00	5934.95	11751.05
龙江南路安置房工程	自筹	91769.00	142.15	91626.85
龙江南路周转房	自筹	7286.00	7.19	7278.81
双弟华侨农场（和平佳苑）	自筹	2527.00	951.5	1575.50
龙海市山后保障性住房（草尾新村二期）工程	自筹	15255.00	10955.15	4299.85
锦江道三期安置房（豆巷点）	自筹	87810.37	2406.85	85403.52
<b>合计</b>	-	<b>380944.14</b>	<b>92070.78</b>	<b>288873.36</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2016年末，公司重点拟建项目主要包括月港棚户区改造工程（内楼点）、亚细亚安置房、南太武汽车产业园一期安置房及配套工程等项目，计划总投资额为38.93亿元，项目资金来自公司自筹及外部融资。公司拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2016 年末公司重点拟建保障房项目情况

单位：万元

项目	资金来源	计划总投资
月港棚户区改造工程（内楼点）	自筹	32000.00
亚细亚安置房	自筹	35000.00
平宁路及侨村路拆迁安置房	自筹	35000.00
南太武汽车产业园一期安置房及配套工程	自筹	252334.00
罗锦社区拆迁安置房项目	自筹	35000.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>389334.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公用事业运营

跟踪期内，公司继续负责龙海市的供水及污水处理，但相关业务盈利能力仍较弱

公司自来水供应业务由三级子公司龙海自来水负责。龙海自来水是龙海市最主要的自来水供应主体之一。截至 2016 年末，龙海自来水日供水能力为 12 万吨，自来水用户数约 4 万户。2016 年，公司实现自来水销售收入 2586.21 万元，同比增长 6.24%；毛利润-235.17 万元，仍处于亏损状态，但亏损额同比减少 183.21 万元。

公司的污水处理业务由三级子公司龙海污水负责，污水处理范围为龙海市城区（不含紫泥分区）。截至 2016 年末，污水公司日污水处理能力为 2.5 万吨。2016 年，污水公司实现污水处理费收入为 829.14 万元，同比增长 15.05%；毛利润为 97.14 万元，实现扭亏为盈，但盈利能力仍然较弱。

### 政府支持

作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司继续在注资、财政补贴和债务置换等方面得到了龙海市政府的大力支持

资金注入方面，2016 年，公司收到地方政府财政拨付的用于子公司注册资本的 2.36 亿元投资款。

财政补贴方面，2016 年，公司收到财政补贴 0.59 亿元。

债务置换方面，2016 年，公司共收到地方政府置换债券资金 5.39 亿元，用于支付工程项目款和偿还借款等。

考虑到公司将继续在龙海市基础设施建设领域发挥重要作用，预计未来仍将获得龙海市政府提供的大力支持。

### 企业管理

截至 2016 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 4.50 亿元，较 2015 年未发生变化。龙海市财政局持有公司 100% 的股权，仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，为了适应集团化管理和加强内外部审计监察，公司组织架构由上年

末的办公室、资产管理部、投融资管理部和财务部等 4 个职能部门变更为综合办公室、投资规划部、审计监察部、人力资源部、计划财务部和融资管理部等 6 个职能部门。除此之外，公司治理结构等未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2016 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。公司 2016 年审计报告仍采用旧会计准则编制。跟踪期内，公司未更换审计机构。

2016 年，公司新投资设立 5 家二级子公司和 5 家三级子公司，并将 2015 年末原 12 家二级子公司中 11 家变更为三级子公司。截至 2016 年末，公司合并报表范围有 6 家二级子公司和 16 家三级子公司。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模增长较快，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍然较高，资产流动性依然较差**

随着公司承建基础设施和保障房项目的增加，公司资产规模增长较快。2016 年末，公司资产总额为 162.93 亿元，同比增长 17.06%。其中，流动资产占资产总额的比例为 70.35%，占比较去年同期上升 4.14 个百分点。

#### 1. 流动资产

2016 年末，公司流动资产为 114.63 亿元，同比增长 24.38%。公司流动资产仍主要由存货、应收账款和其他应收款构成，三项合计占流动资产的比例为 79.97%。

公司存货主要为基础设施和保障房开发成本，变现能力较弱。2016 年末，公司存货为 60.41 亿元，同比增长 37.54%，增长较快主要是基础设施和保障性住房项目投资增加所致。

公司应收账款主要为应收龙海市财政局项目工程款，回收风险较小。2016 年末，公司应收账款为 13.34 亿元，同比增长 5.04%，其中应收龙海市财政局工程款为 13.33 亿元，占应收账款总额的比重为 99.82%。

公司其他应收款主要是与龙海市政府部门及其他企业的往来款。2016 年末，公司其他应收款为 17.62 亿元，同比增长 52.71%；其他应收款前五名分别为应收龙海市财政局 9.50 亿元、福建龙海经济开发区投资发展有限公司 2.93 亿元、龙海市实施义务教育均衡发展工作领导小组办公室 1.60 亿元、龙海市南太武发展有限公司 1.04 亿元和龙海市路桥建设开发公司 0.65 亿元，合计占其他应收款比例为 87.72%。

#### 2. 长期资产

2016 年末，公司长期资产为 48.31 亿元，主要由无形资产和其他长期资产构成，两项占长期资产的比重分别为 58.04%和 25.47%，合计占比为 83.51%。

2016 年末，公司无形资产 28.04 亿元，全部为政府以前年度划拨的 4 宗土地使用权。其中，龙特国用[2010]第 GHN001 号、龙特国用[2010]第 GHN003 号及龙特

国用[2010]第 GHN004 号已用于为“11 龙海债/PR 龙海债”抵押，抵押期限至 2017 年 12 月 2 日。

公司其他长期资产为龙海市财政局以前年度政府注入的市政基础设施资产。2016 年末，公司其他长期资产为 12.30 亿元，占长期资产的比例为 25.47%。

截至 2016 年末，公司受限资产共计 18.46 亿元<sup>7</sup>，受限的资产主要为用于“11 龙海债”抵押的土地使用权，受限资产占资产总额的比例为 11.33%。

## 资本结构

### 跟踪期内，受益于地方政府财政的资金注入，公司所有者权益有所提升

2016 年末，公司所有者权益为 61.72 亿元，同比增长 3.92%。2016 年末，公司所有者权益中实收资本为 4.50 亿元，在所有者权益中占比为 7.29%；资本公积为 51.97 亿元，同比增长 4.76%，主要是公司收到地方政府财政拨付的用于子公司注册资本的 2.36 亿元投资款所致，资本公积占比为 84.19%；未分配利润为 4.34 亿元，占比为 7.03%；盈余公积为 1.44 亿元，占比为 2.33%。

### 公司负债总额增长较快，负债结构以长期负债为主

随着公司承建项目的推进，公司负债总额增长较快。2016 年末，公司负债总额为 90.82 亿元，同比增长 30.66%。其中，公司流动负债 34.88 亿元，占比 38.41%；长期负债 55.94 亿元，占比 61.59%。

跟踪期内，公司流动负债略有下降。2016 年末，公司流动负债为 34.88 亿元，较 2015 年末下降 1.95%，主要是短期借款有所下降所致。从构成看，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。2016 年末，公司应付账款为 4.70 亿元，主要是应付工程项目款；其他应付款为 15.68 亿元，同比增长 41.90%，主要是应付相关单位往来款，应付前五家单位合计金额为 6.36 亿元，占其他应付款的比例为 40.58%；一年内到期的长期负债为 7.77 亿元，其中公司应付“11 龙海债/PR 龙海债”和“14 龙海债/14 龙海债”应偿还本金金额 4.80 亿元。

跟踪期内，公司长期负债大幅增加，债务结构趋于长期化。2016 年末，公司长期负债为 55.94 亿元，同比增长 64.85%，主要是长期借款和专项应付款大幅增加所致。同期末，公司长期借款为 20.72 亿元，同比增长 89.97%，主要是质押借款和保证借款；应付债券为 6.22 亿元，主要为 2014 年发行的 8 亿元债券“14 龙海债/14 龙海债”摊余金额<sup>8</sup>；专项应付款为 28.34 亿元，同比增长 160.16%，增幅较大主要是收到财政拨款的项目资本金和 5.39 亿元债务置换资金所致。

### 公司有息债务大幅增长，债务负担有所加重；同时公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险

2016 年末，公司全部债务为 36.72 亿元，占负债总额的比重为 40.43%，占比较去年同期下降 15.66 个百分点。其中短期债务为 9.70 亿元，占全部债务规模的比重为 26.42%；长期债务为 27.12 亿元，占全部债务规模的比重为 73.58%，较去

<sup>7</sup>不含计入“存货”科目的土地证号为龙特国用[2014]第 GHN0054 号的 1 宗土地使用权。

<sup>8</sup>考虑到“11 龙海债”最后一笔本金 3.20 亿元支付时间为 2017 年 12 月，“14 龙海债/14 龙海债”将于 2017 年 8 月支付第一笔本金 1.60 亿元，公司将上述一年内到期的金额调整到“一年内到期的长期负债”科目。

年同期上升 14.48 个百分点。

2016 年末，公司资产负债率为 55.74%，比去年同期上升 5.80 个百分点；全部债务资本化比率为 37.30%，比去年同期下降 2.33 个百分点。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 36.19 亿元，担保比率为 58.63%，被担保对象为龙海市东跃城市建设有限公司、龙海市新天投资建设有限公司、福建龙海经济开发区投资有限公司、龙海市南太武发展有限公司、龙海市翔龙经济发展有限公司等。公司对外担保金额较大，未来面临一定的代偿风险。

### 盈利能力

**2016 年公司主营业务收入有所增长；利润对政府财政补贴仍存在一定依赖，盈利能力仍较弱**

2016 年，公司主营业务收入为 6.95 亿元，同比增长 3.20%，仍主要来自基础设施建设收入。同期，公司主营业务利润率为 23.77%，较上年上升 0.21 个百分点。公司期间费用为 0.13 亿元，占营业收入的比重为 1.83%。

公司利润对财政补贴仍存在一定依赖。2016 年，公司利润总额为 2.51 亿元，其中财政补贴为 0.59 亿元，占利润总额的比重为 23.33%，公司利润对财政补贴仍存在一定依赖。

公司盈利能力仍较弱。2016 年，公司总资本收益率为 2.40%，净资产收益率为 3.57%。

### 现金流

**跟踪期内，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性**

公司经营活动产生的现金流量净额为净流出。2016 年，公司经营活动现金流入量为 28.92 亿元，主要是政府支付的基础设施项目款、财政补贴和往来款形成的现金流入；经营活动现金流出量为 33.38 亿元，主要是公司支付的基础设施项目工程款以及往来款的现金流出；经营活动产生的现金流量净额为-4.45 亿元。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2016 年，公司投资活动现金流入量为 0.14 亿元；投资活动现金流出量为 4.31 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-4.16 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入量为 18.58 亿元，主要来自取得借款形成的现金流入；筹资活动现金流出量为 7.56 亿元，主要用来偿还债务、债券本金及相应利息形成的现金流出；筹资活动产生的现金流量净额为 11.02 亿元。考虑到公司在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的筹资压力。

### 偿债能力

**跟踪期内，尽管公司现金流和资产对债务的保障程度依然较弱，但公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在财政补贴和债务偿还等方面得到了龙海市政府较大力度的支持，公司综合偿债能力仍然很强**

2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 328.64%和 155.45%，但流动资产中变现能力较差的存货占比很大，资产流动性较差。从长期偿债能力指标来看，2016 年末，公司长期债务资本化比率为 30.45%；全部债务/EBITDA 为 12.89 倍，长期偿债压力有所下降。但公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖较大，对债务的保障程度依然较弱。

尽管公司经营现金流对债务的保障能力较弱，考虑到公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在财政补贴和债务偿还等方面得到了龙海市政府较大力度的支持，东方金诚认为公司偿债能力仍很强。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2017 年 5 月 5 日，公司本部无不良、关注类贷款及欠息记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“11 龙海债/PR 龙海债”，已按期兑付本息；“14 龙海债/14 龙海债”已按期支付利息。

## 增信措施

中投保为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，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。

**中投保综合财务实力很强，为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用**

中投保前身是由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月 4 日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元人民币，是国内首家全国性专业担保机构。截至 2016 年末，中投保注册资本达 45 亿元人民币，国家开发投资公司（以下简称“国开投”）持股 47.20%，为中投保控股股东，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营。

中投保是目前国内担保业务品种最全、业务规模最大的专业性担保机构，在国内担保行业内有着重要的地位。中投保主要经营各类融资性、非融资性担保业务，以自有资金投资，并开展咨询、受托资产管理等金融服务。2016 年，中投保资产总额达 119.30 亿元，净资产 66.60 亿元；实现担保业务收入 6.84 亿元，投资业务收入 6.51 亿元，净利润 6.09 亿元。截至 2016 年末，中投保担保责任余额为 1873.72 亿元，以直接融资担保业务为主。

截至 2016 年末，中投保应收代位追偿款净额继续下降至 1.28 亿元。同时，中投保近年来新增代偿金额大幅减少，2016 年，中投保共发生代偿项目 2 笔，代偿金额为 0.58 亿元，当期担保代偿率为 0.15%。

总体来看，中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，市场认可程度较高，担保业务规模近年来保持较快增长；中投保完成股份制改造并成功挂牌“新三板”，其治理结构、信息披露制度等逐步完善，外部融资渠道进一步拓宽；中投保担保客户主要集中于基金担保和公共融资类担保领域，客户信用风险相对较小；中投保控股股东国家开发投资公司综合实力较强，能够在资本补充、流动性支持等方

面为中投保提供较大支持。同时，东方金诚关注到，受《关于避险策略基金的指导意见》规定出台影响，中投保基金担保业务发展存在较大不确定性，并对中投保担保规模增长带来不利影响；中投保担保业务主要分布在金融、公用事业等行业，集中度较高，不利于风险分散；中投保担保放大倍数较高，对其业务规模扩张形成一定制约。

综合分析，东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 结论

2016 年以来，龙海市经济增长较快，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应业等三大支柱产业对经济贡献较大，经济实力较强；龙海市财政收入规模较大，以一般公共预算收入和上级补助收入为主，财政实力较强；作为龙海市最主要的基础设施建设主体，公司业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴和债务偿还等方面继续得到地方政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注，跟踪期内，公司在建的基础设施和保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司负债总额增长较快，债务负担有所加重；公司利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力较弱。

中投保综合财务实力很强，为“14 龙海债/14 龙海债”提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

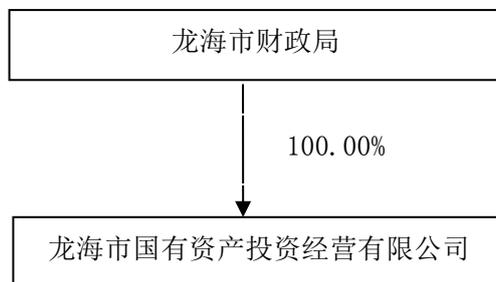
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；维持“14 龙海债/14 龙海债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2016 年末公司直接或间接控制的子公司情况（单位：万元）

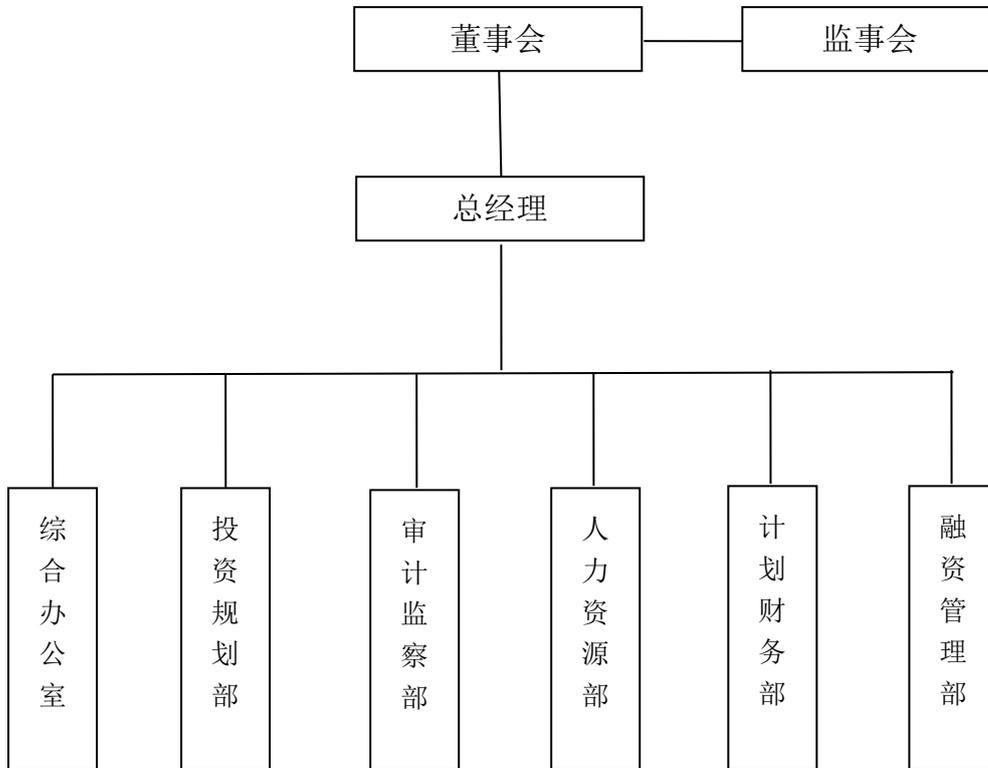
公司名称	公司简称	级次	注册资本	持股比例	持股方式
福建红树林投资开发有限公司	福建红树林	二级	2000	100.00%	直接持股
龙海市月港融资担保有限公司	月港担保	二级	3000	100.00%	直接持股
龙海城投集团有限公司	城投集团	二级	60000	100.00%	直接持股
龙海市月港建设发展有限公司	月港建设	二级	20000	100.00%	直接持股
龙海市锦江实业发展有限公司	锦江实业	二级	12000	100.00%	直接持股
龙海市龙江交通发展有限公司	龙江交通	二级	30000	100.00%	直接持股
龙海市城市建设投资开发有限公司	龙海城投	三级	43000	100.00%	间接持股
龙海双第华侨建设发展有限公司	双第建设	三级	1250	60.00%	间接持股
龙海市城投房地产开发有限公司	城投地产	三级	5000	100.00%	间接持股
龙海城投水务投资有限公司	龙海水投	三级	22950	95.64%	间接持股
龙海市龙水自来水有限公司	龙海自来水	三级	5000	100.00%	间接持股
龙海市污水处理有限公司	龙海污水	三级	1500	100.00%	间接持股
龙海市滨港自来水有限公司	滨港自来水	三级	50	80.00%	间接持股
福建城投置业有限公司	城投置业	三级	2000	100.00%	间接持股
龙海市城市运营有限公司	龙海城运	三级	5000	100.00%	间接持股
龙海市城晖房地产开发有限公司	城晖地产	三级	1000	100.00%	间接持股
龙海月港旅游开发有限公司	月港旅游	三级	5000	100.00%	间接持股
龙海月港温泉开发有限公司	月港温泉	三级	1000	60.00%	间接持股
龙海市锦江弘业资产管理有限公司	弘业资管	三级	20000	100.00%	间接持股
龙海市锦江置业有限公司	锦江置业	三级	2000	100.00%	间接持股
龙海市锦江贸易有限公司	锦江贸易	三级	2000	100.00%	间接持股
龙海市龙水市政工程有限公司	龙水市政	三级	20	100.00%	间接持股

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件二：截至 2016 年末公司股权结构图



附件三：截至 2016 年末公司组织架构图



附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	93197.59	172431.73	127392.47
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收账款	117277.85	127040.10	133437.47
其它应收款	92837.90	117320.51	179162.32
预付款项	39993.46	39568.40	46197.34
应收补贴款			0.00
存货	299502.89	439186.51	604078.04
待摊费用	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	26049.99	55983.03
流动资产合计	642809.69	921597.25	1146250.67
长期股权投资	12226.00	31589.33	31358.29
长期债权投资	2700.00	2700.00	0.00
长期投资合计	14926.00	34289.33	31358.29
固定资产	29167.03	29327.61	32772.44
减：累计折旧	15268.22	16363.11	17601.97
固定资产净值	13898.82	12964.50	15170.47
减：固定资产减值准备	385.71	385.71	1206.89
固定资产净额	13513.11	12578.79	13963.57
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	22857.78	23391.67	32069.37
固定资产清理			0.00
固定资产合计	36370.88	35970.46	46032.94
无形资产	280347.87	280345.64	280389.14
长期待摊费用	0.00	1611.31	2259.41
其他长期资产	118030.24	118030.24	123030.24
无形资产及其他资产合计	398378.11	399987.19	405678.79
递延税项	0.00	0.00	0.00
资产总计	1092484.69	1391844.23	1629320.69

附件五：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	22535.00	17285.00
应付票据	0.00	107600.00	2000.00
应付帐款	41131.00	46946.30	46968.34
预收帐款	4705.85	3339.97	5589.33
应付工资	0.00	1.28	3.03
应付福利费	0.00	1.47	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
应交税金	24655.85	32821.79	39339.18
其他应交款	79430.73	373.99	411.60
其他应付款	216.37	110474.00	156758.50
预提费用	2669.75	2334.61	2720.27
预计负债	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	15700.00	29300.00	77705.70
其他流动负债	0.00	0.00	1.06
流动负债合计	168509.56	355728.42	348782.02
长期借款	46206.00	109088.70	207233.50
应付债券	156455.46	109908.84	62153.75
长期应付款	0.00	11400.00	6600.00
专项应付款	76469.82	108929.74	283391.40
其他长期负债	27742.87	0.00	0.00
长期负债合计	306874.15	339327.28	559378.66
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
负债合计	475383.71	695055.70	908160.67
少数股东权益	102902.41	102878.14	103939.18
实收资本（或股本）	45000.00	45000.00	45000.00
减：已归还投资	0.00	0.00	0.00
实收资本（或股本）净额	45000.00	45000.00	45000.00
资本公积	409506.23	496057.45	519657.45
盈余公积	10706.67	12189.41	14371.30
一般风险准备金	0.00	0.00	0.00
未分配利润	51205.61	44058.91	43415.32
减：累计未确认的投资损失	2219.94	3395.38	5223.23
股东权益合计	514198.57	593910.39	617220.84
负债与股东权益合计	1092484.69	1391844.23	1629320.69

附件六：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、主营业务收入	39530.94	67313.10	69466.89
减：主营业务成本	25434.26	47835.10	50308.70
主营业务税金及附加	548.78	3616.56	2649.25
二、主营业务利润	13547.90	15861.43	16508.94
加：其他业务利润	326.90	95.01	2858.39
减：销售费用	579.04	254.54	1260.41
管理费用	5864.48	2934.05	-2531.67
财务费用	285.16	745.49	2541.90
三、营业利润	7146.13	12022.36	18096.69
加：投资收益	1029.60	1005.53	1218.77
补贴收入	10570.00	5600.00	5861.44
营业外收入	547.80	76.13	4.24
减：营业外支出	21.86	185.93	59.43
四、利润总额	19271.67	18518.09	25121.70
减：所得税	5731.93	5050.90	4967.36
少数股东收益	-183.96	-24.27	-28.00
加：本期未确认的投资损失	530.89	1175.44	1827.85
五、净利润	14254.59	14666.90	22010.19
加：年初未分配利润	41042.93	51205.61	44058.91
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00
六、可供分配的利润	55297.52	65872.51	66069.10
减：提取法定公积金	2091.91	1482.74	2181.89
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00
职工奖励基金	0.00	0.00	0.00
七、可供股东分配的利润	53205.61	64389.77	63887.21
减：已分配优先股股利	0.00	0.00	0.00
提取任意公积金	0.00	0.00	0.00
已分配普通股股利	2000.00	20330.86	20471.89
转作股份的普通股股利	0.00	0.00	0.00
八、未分配利润	51205.61	44058.91	43415.32

附件七：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
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	6742.93	56288.42	73595.49
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	33106.76	46554.99	215636.45
经营活动现金流入小计	39849.69	102843.40	289231.94
购买商品、接受劳务支付的现金	56799.27	155031.18	308585.53
支付给职工以及为职工支付的现金	939.45	1279.14	1775.52
支付的各项税费	89.95	772.06	2336.04
支付的其他与经营活动有关的现金	44719.37	1604.70	21084.54
经营活动现金流出小计	102548.03	158687.08	333781.64
经营活动产生的现金流量净额	-62698.34	-55843.68	-44549.69
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	3700.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	1134.39	1070.20	1411.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	81.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	10.70	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	4926.09	1070.20	1411.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2924.28	694.47	13119.65
投资所支付的现金	0.00	19428.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	2700.00	26049.99	29933.04
投资活动现金流出小计	5624.28	46172.46	43052.70
投资活动产生的现金流量净额	-698.19	-45102.26	-41640.89
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	14389.35	59679.50	0.00
借款所收到的现金	12699.00	111771.70	116723.30
收到的其他与筹资活动有关的现金	144538.65	84193.90	69036.88
筹资活动现金流入小计	171627.00	255645.10	185760.18
偿还债务所支付的现金	26744.00	49354.00	28828.50
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	14411.77	16649.84	46743.48
支付其他与筹资活动有关的现金	6811.90	95891.60	0.00
筹资活动现金流出小计	47967.67	161895.44	75571.98
筹资活动产生的现金流量净额	123659.33	93749.66	110188.20
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	60262.80	-7196.27	23997.61

附件八：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年
<b>盈利能力</b>			
主营业务利润率(%)	34.27	23.56	23.77
总资产收益率(%)	2.00	1.59	2.40
净资产收益率(%)	2.77	2.47	3.57
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	43.51	49.94	55.74
长期债务资本化比率(%)	28.27	27.95	30.45
全部债务资本化比率(%)	29.81	39.63	37.30
流动比率(%)	381.47	259.07	328.64
速动比率(%)	203.73	135.61	155.45
经营现金流动负债比(%)	-37.21	-15.70	-12.77
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	1.24	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	10.49	18.90	12.89
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.26	-0.23
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-4.40	-6.06	-3.63
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	0.55	0.53
存货周转次数(次)	-	0.13	0.10
总资产周转次数(次)	-	0.05	0.05
现金收入比(%)	17.06	83.62	105.94
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	27.40	22.12
主营业务收入年平均增长率(%)	-	70.28	32.56
利润总额年平均增长率(%)	-	-3.91	14.17

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{主营业务税金及附加}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
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	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务}) \times 100\%$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+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

## 附件十：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。