

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0524号

漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及其“19 龙海债 01/PR 龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”、“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，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，同时维持“19 龙海债 01/PR 龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”信用等级为 AA+，维持“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十二日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月22日

漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|------|------|
| AA/稳定 | 2022/6/22 | AA/稳定 | 张伟 | 董帆 |

债项信用

| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------------------|--------|--------|
| 19 龙海债 01/PR 龙海 01 | AA+ | AA+ |
| 19 龙海债 02/19 龙海 02 | AA+ | AA+ |
| 21 龙海国资 MTN001 (专项乡村振兴) | AA | AA |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司是龙海区重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事龙海区基础设施和保障房建设、污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。龙海区财政局为公司唯一股东及实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

| 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 | 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 |
|--------|------------|--------|-------|------------------|-----------|--------|-------|
| 地区综合实力 | 区域层级 | 20.00% | 11.20 | 企业经营与财务实力 | 资产总额 | 36.00% | 28.80 |
| | GDP 总量 | 32.00% | 21.12 | | 净资产总额 | 36.00% | 21.60 |
| | GDP 增速 | 4.00% | 1.92 | | 资产负债率 | 9.00% | 5.40 |
| | 人均 GDP | 4.00% | 4.00 | | 全部债务资本化比率 | 9.00% | 7.20 |
| | 一般公共预算收入 | 32.00% | 21.12 | | 补助收入/利润总额 | 5.00% | 3.00 |
| | 一般公共预算收入增速 | 4.00% | 0.72 | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00% | 1.00 | |
| | 上级补助收入 | 4.00% | 2.64 | | | | |

2.二维矩阵映射

| 维度 | 地区综合实力 | | | | | | | | |
|-----------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | 1档 | 2档 | 3档 | 4档 | 5档 | 6档 | 7档 | 8档 | 9档 |
| 企业经营与财务实力 | 1档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA | AA | AA- |
| | 2档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA | AA | AA- |
| | 3档 | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA- |
| | 4档 | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- | A+ |
| | 5档 | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA- | A+ |
| | 6档 | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA | AA- | A+ |
| | 7档 | AA | AA | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 8档 | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 9档 | AA- | AA- | AA- | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| 基础模型参考等级 | | | | | AA | | | | |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，漳州市龙海区经济持续增长，经济实力较强；公司业务区域专营性很强，继续得到股东和相关各方给予的有力支持；重庆进出口融资担保有限公司对“19 龙海债 01/PR 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较低，面临较大的资本支出压力，短期有息债务占比较高。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”的信用等级为 AA+，维持“21 龙海国资 MTN001 (专项乡村振兴)”信用等级为 AA。

同业对比

| 项目 | 漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司 | 德清联创科技新城建设有限公司 | 德清恒丰建设发展有限公司 | 平阳县国资发展有限公司 |
|---------------|--------------------|----------------|--------------|-------------|
| 地区 | 龙海区 | 德清县 | 德清县 | 平阳县 |
| GDP (亿元) | 656.68 | 615.5 | 615.5 | 600.51 |
| GDP 增速 (%) | 8.0 | 8.7 | 8.7 | 9.8 |
| 人均 GDP (元) | 68820 | 138903 | 138903 | - |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 17.98 | 83.25 | 83.25 | 42.00 |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 34.93 | 79.98 | 79.98 | 93.98 |
| 资产总额 (亿元) | 233.51 | 276.45 | 288.48 | 644.22 |
| 所有者权益 (亿元) | 83.05 | 105.78 | 130.16 | 237.34 |
| 营业收入 (亿元) | 15.21 | 10.81 | 7.37 | 14.36 |
| 利润总额 (亿元) | 1.99 | 2.04 | 0.77 | 3.48 |
| 资产负债率 (%) | 64.43 | 61.74 | 54.88 | 63.16 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 48.70 | - | - | - |

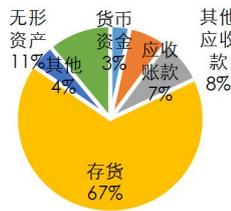
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



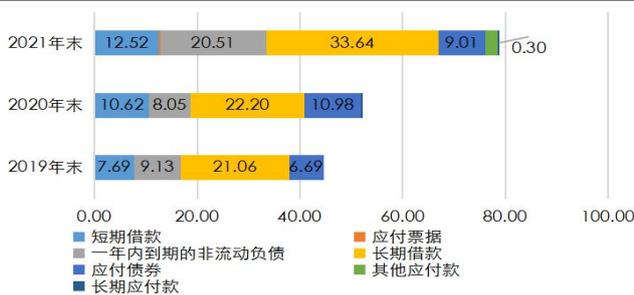
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022Q1 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 202.45 | 211.22 | 233.51 | 242.60 |
| 所有者权益 | 74.43 | 81.65 | 83.05 | 85.02 |
| 营业收入 | 9.85 | 13.52 | 15.21 | 5.42 |
| 利润总额 | 2.01 | 2.07 | 1.99 | 0.04 |
| 全部债务 | 44.58 | 52.16 | 78.85 | - |
| 资产负债率 | 63.23 | 61.34 | 64.43 | 64.95 |
| 全部债务资本化比率 | 37.46 | 38.98 | 48.70 | - |

近年来公司全部债务构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

| | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 地区 | 漳州市龙海区 | | |
| GDP 总量 | 646.96 | 588.01 | 656.68 |
| GDP 增速 | 7.5 | 3.8 | 8.0 |
| 人均 GDP (万元) | 9.20 | - | 6.88 |
| 一般公共预算收入 | 18.96 | 19.00 | 17.98 |
| 一般公共预算收入增速 | 1.34 | -4.76 | -8.72 |
| 上级补助收入 (近似) | 21.35 | 19.22 | 16.95 |

优势

- 跟踪期内,漳州市龙海区经济保持增长,农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大,经济实力仍较强;
- 公司继续从事龙海区基础设施建设和保障房建设,业务具有很强的区域专营性;
- 作为龙海区重要的基础设施建设主体,公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东的有力支持;
- 重庆进出口融资担保有限公司综合财务实力很强,对“19 龙海债 01/PR 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内,公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高,资产流动性较低;
- 公司全部债务及债务率水平持续增长,短期有息债务占比较高。

评级展望

预计龙海区经济将保持增长,公司基础设施及保障房建设等业务区域专营性很强,能够得到股东及相关各方的持续有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------|-----------|------------|---------------------------------------|------|
| AA/稳定 | AA+ (“19 龙海债 01/PR 龙海 01”、“19 龙海债 02/19 龙海 02”) AA (21 龙海国资 MTN001 (专项乡村振兴)) | 2021/6/27 | 张伟 董帆 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读全文 |
| AA/稳定 | AA+ (14 龙海债/PR 龙海投) | 2014/8/4 | 艾华 李增欣 吴金晶 | - | 阅读全文 |

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额（亿元） | 存续期 | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/评级展望 |
|-------------------------------|-----------|----------|---------------------|----------|----------------------|
| 19 龙海债 01/PR 龙海 01 | 2021/6/27 | 4.80 | 2019/1/28~2026/1/28 | 连带责任保证担保 | 重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定 |
| 19 龙海债 02/19 龙海 02 | 2021/6/27 | 2.20 | 2019/7/22~2026/7/22 | 连带责任保证担保 | 重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定 |
| 21 龙海国资 MTN001（专项 乡村振兴） | 2021/6/27 | 3.60 | 2021/4/21~2024/4/21 | - | - |

跟踪评级说明

根据监管相关要求及漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司（以下简称“龙海国投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

龙海国投是经原龙海市人民政府¹批准，由原龙海市财政局于2004年2月23日出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币2.80亿元。2022年1月，公司更为现名。历经数次增资，截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为人民币4.50亿元，漳州市龙海区财政局为公司唯一股东及实际控制人，跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，公司作为龙海区重要的基础设施建设主体，继续从事龙海区基础设施和保障房建设、污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。

截至2021年末，公司合并报表范围内共有8家二级子公司，较2020年末净增加1家，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年3月末，龙海国投发行的“19龙海债01/PR龙海01”到期本金及利息已按期偿付。截至2022年3月末，“19龙海债01/PR龙海01”募集资金已使用完毕。

截至2022年3月末，龙海国投发行的“19龙海债02/19龙海02”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至2022年3月末，“19龙海债02/19龙海02”募集资金已使用完毕。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对“19龙海债01/PR龙海01”和“19龙海债02/19龙海02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日，龙海国投发行的“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至2022年3月末，“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”募集资金已使用完毕。“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”无担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

¹ 2021年4月撤销县级龙海市，挂牌设立漳州市龙海区后变更为龙海区人民政府。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 漳州市

漳州市经济恢复增长，经济总量仍位居福建省地级市中游，经济实力依然很强

2021年，漳州市GDP增速7.7%，经济总量仍位居福建省9个地市第4位，增速处于中游。漳州市经济仍以第二、三产业为主。工业方面，漳州市石化工业、特殊钢铁等主导产业继续壮大。2021年，漳州市新签约项目超1326个、总投资超4456亿元，其中10亿元以上项目104个。福欣特殊钢二期等重大项目竣工投产，闽粤联网等重大工程顺利开工。现代服务业方面，漳州市2021年末A级旅游景区24家，比上年增加2家，全年旅游总收入与上年持平。同时交通运输、住宿餐饮、金融业发展亦表现良好。

图表 1：漳州市经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|-------------|---------|-----|---------|-------|---------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 4741.83 | 6.5 | 4545.61 | -4.1 | 5025.40 | 7.7 |
| 人均地区生产总值（元） | 92074 | | 89834 | | 99218 | |
| 工业增加值 | 1862.24 | 9.0 | 1606.63 | - | 1953.30 | 7.6 |
| 第三产业增加值 | 1945.67 | 5.5 | 1990.11 | - | 2033.68 | 9.0 |
| 全社会固定资产投资 | - | 0.1 | - | -27.8 | 2036.51 | 8.2 |
| 社会消费品零售总额 | 1222.30 | 9.8 | 1697.15 | -5.0 | 1804.57 | 6.3 |
| 进出口总额 | 725.80 | 4.6 | 807.50 | 11.3 | 1054.20 | 30.1 |

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据2022年漳州市政府工作报告，预计2022年，漳州市地区生产总值增长7.5%；固定资产投资增长15%；社会消费品零售总额增长9%。整体来看，漳州市综合经济实力依然很强，并具备一定的发展潜力。

2. 龙海区

龙海区地区经济保持增长，经济总量居漳州市前列，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，经济实力仍较强

漳州市龙海区位于福建省东南沿海、福建第二大江九龙江出海口。2021年4月21日，撤销县级龙海市，挂牌设立漳州市龙海区并成立龙海区人民政府。2021年，龙海区地区生产总值同比增长8.0%，人均地区生产总值68820元，经济总量居漳州市前列，经济实力仍较强。

分产业看，2021年，龙海区第一产业增加值63.40亿元，同比增长7.4%；第二产业增加值386.55亿元，同比增长7.5%；第三产业增加值206.73亿元，同比增长8.9%。三次产业结构比例为9.7：58.9：31.5。

2021年，龙海区工业实现增加值261.09亿元，同比增长9.1%，其中规模以上工业同比增长10.7%。分行业看，龙海区农副食品加工、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556.71亿元，占规模工业总产值比重为69.1%，对规模工业增长的贡献率为69.2%，拉动规模工业增长8.5个百分点，对工业经济增长贡献较大。截至2021年末，龙海区产值上亿元的企业共有156家，实现产值754.93亿元，占全区规模以上工业总产值93.7%，对规模工业增长的贡献率176.5%，拉动规模工业增长21.6个百分点。

2021年，龙海区固定资产投资同比增长9.5%，对经济增长贡献仍较大，第二产业投资完成82.31亿元，同比增长44.4%，其中工业投资82.31亿元。

图表 2：龙海区主要经济指标（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-----------|----------------|----------------|---------------|
| 地区生产总值 | 646.96 | 588.01 | 656.68 |
| GDP 增速 | 7.5 | 3.8 | 8.0 |
| 三次产业结构 | 10.7：56.9：32.4 | 10.4：55.5：34.1 | 9.7：58.9：31.5 |
| 全部工业增加值 | 250.52 | 214.41 | 261.09 |
| 第三产业增加值 | 209.24 | 200.44 | 206.73 |
| 固定资产投资 | 284.44 | 144.98 | 158.82 |
| 社会消费品零售总额 | 127.58 | 162.13 | 172.97 |
| 进出口总额 | 39.42 | - | 34.55 |

数据来源：公开资料，东方金诚整理

财政状况

漳州市

跟踪期内，漳州市一般公共预算收入实现增长，财政实力仍很强

2021年，漳州市实现一般公共预算收入246.18亿元，增长12.6%。从构成来看，漳州市税收收入176.19亿元，占一般公共预算收入的比重为71.6%，占比有所提升，税收、非税结构有所优化。从税收构成看，漳州市增值税占比34.9%，契税、耕地占用税、城镇土地使用税和土地增值税合计占比32.6%。跟踪期内，漳州市政府性基金收入同比略有下降，但总量仍较大。总体来看，漳州市综合财政实力依然很强。

2021年，漳州市一般公共预算支出421.50亿元，同比下降5.31%。其中，刚性支出占比过半，包括一般公共服务支出41.81亿元、教育支出94.86亿元、社会保障和就业支出62.30亿元、卫生健康支出51.78亿元。同期，漳州市财政自给率为58.41%，同比上升9.6个百分点，财政自给程度一般。

政府债务方面,截至 2021 年末,漳州市政府债务限额 1052.07 亿元,政府债务余额为 941.87 亿元。漳州市财政实力很强,政府债务风险总体可控。

图表 3: 漳州市财政收支情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 一般公共预算收入 | 219.41 | 218.56 | 246.18 |
| 其中: 税收收入 | 160.45 | 142.82 | 176.19 |
| 非税收入 | 58.97 | 75.74 | 70.00 |
| 政府性基金收入 | 226.19 | 233.69 | 221.37 |
| 一般公共预算支出 | 440.44 | 447.76 | 421.50 |
| 政府性基金支出 | 317.94 | 266.71 | 255.65 |
| 地方财政自给率 (%) | 49.82 | 48.81 | 58.41 |

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

根据漳州市 2021 年预算执行情况及 2022 年预算草案, 预计 2022 年, 漳州市一般公共预算收入预算 260.95 亿元, 同比增速 6.0%; 政府性基金收入预算 331.58 亿元。

龙海区

龙海区一般公共预算收入仍以税收收入为主, 政府性基金收入有所下降, 财政实力较强

跟踪期内, 龙海区财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。一般公共预算收入同口径同比下滑 8.72%, 其中税收收入占比 77.42%; 同期, 受地区房地产景气度变化及政府出让规划调整等影响, 国有土地使用权出让收入下滑, 2021 年龙海区政府性基金收入有所下降。

图表 4: 龙海区财政收入、支出情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 一般公共预算收入 | 18.96 | 19.00 | 17.98 |
| 其中: 税收收入 | 14.40 | 12.73 | 13.92 |
| 非税收入 | 4.56 | 6.27 | 4.06 |
| 上级补助收入 (近似) | 21.35 | 19.22 | 16.95 |
| 政府性基金收入 | 44.30 | 30.94 | 27.82 |
| 财政收入 | 84.61 | 69.16 | 62.75 |
| 一般公共预算支出 | 40.31 | 38.22 | 34.93 |
| 上解上级支出 | 2.47 | - | - |
| 政府性基金支出 | 47.85 | 30.79 | 27.99 |
| 财政支出 | 90.63 | - | - |

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

龙海区一般公共预算支出和政府性基金支出均有不同程度下降, 其中政府性基金支出主要为国有土地使用权出让收入安排的支出。2021 年, 龙海区的地方财政自给率为 51.47%, 自给程度一般。

截至 2021 年末, 龙海区地方政府债务余额 96.69 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，基础设施建设业务仍为最重要来源

跟踪期内，公司仍为龙海区重要的基础设施建设主体，继续从事龙海区基础设施和保障房建设、污水处理、劳务派遣、材料销售、食品及工程检测等业务。

2021年，公司营业收入保持增长。从构成来看，基础设施建设业务、材料销售和劳务派遣为营业收入的最重要来源；污水处理业务收入成为有益补充。跟踪期内，公司将水务资产出租给参股子公司福建省水务发展集团龙海水务有限公司（以下简称“水发龙海”）负责经营管理，自来水销售收入大幅下滑，未来公司将不再进行自来水销售业务。此外，公司其他业务主要为工程检测、物业管理等业务。

图表 5：公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|--------|-------------------|--------|-------------------|--------|-------------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入合计 | 9.85 | 100.00 | 13.52 | 100.00 | 15.21 | 100.00 |
| 基础设施建设 | 5.11 | 51.83 | 5.70 | 42.15 | 6.99 | 45.99 |
| 保障房建设 | 1.13 | 11.48 | 0.18 | 1.36 | 0.00 ² | 0.01 |
| 自来水销售 | 0.31 | 3.14 | 0.34 | 2.50 | 0.05 | 0.35 |
| 污水处理 | 0.12 | 1.23 | 0.13 | 0.94 | 0.14 | 0.93 |
| 材料销售 | 0.12 | 1.23 | 4.43 | 32.75 | 4.78 | 31.40 |
| 劳务派遣 | 1.86 | 18.90 | 1.56 | 11.57 | 2.05 | 13.48 |
| 其他 | 1.20 | 12.20 | 1.18 | 8.74 | 1.19 | 7.85 |
| 项目 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 合计 | 1.44 | 14.59 | 2.08 | 15.38 | 2.15 | 14.16 |
| 基础设施建设 | 0.83 | 16.26 | 1.42 | 24.96 | 1.63 | 23.38 |
| 保障房建设 | 0.09 | 7.96 | 0.00 ³ | 0.78 | 0.00 ⁴ | 3.93 |
| 自来水销售 | 0.10 | 32.71 | 0.13 | 38.45 | 0.01 | 16.97 |
| 污水处理 | 0.00 ⁵ | 1.89 | 0.01 | 6.73 | 0.02 | 16.07 |
| 材料销售 | 0.00 ⁶ | 0.29 | 0.01 | 0.19 | 0.03 | 0.71 |
| 劳务派遣 | 0.03 | 1.68 | 0.03 | 1.65 | 0.03 | 1.39 |
| 其他 | 0.38 | 31.78 | 0.48 | 40.95 | 0.42 | 35.54 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年，公司毛利润有所增长，综合毛利率同比小幅回落。基础设施建设业务毛利率基本持平；自来水销售业务毛利率下降明显。

基础设施建设

公司继续承担龙海区的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；在建和拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变化。2021年，公司就委托代建的福建

2 11.66 万元。

3 14.43 万元。

4 0.46 万元。

5 22.85 万元。

6 3.52 万元。

省龙海职业技术学校改扩建工程（一期）、福建省龙海职业技术学校改扩建工程（二期）、厦门鑫强干散货堆场项目填海工程等工程完工结算，合计确认收入 6.99 亿元，目前上述项目已收到回款 1.62 亿元。

截至 2021 年末，公司重点在建项目主要包括龙海市锦江大道三期工程、锦江道一期综合开发项目、龙海市四馆一中心项目等，计划总投资额为 77.38 亿元，累计完成投资 36.43 亿元，尚需投资 40.95 亿元；考虑到重点在建项目主要为自筹资金项目，公司面临较大的资本支出和筹资压力。

图表 6：截至 2021 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已完成投资 |
|------------------------|--------------|--------------|
| 龙海市锦江大道三期工程 | 13.00 | 11.30 |
| 东部地区净水工程 | 5.00 | 4.43 |
| 龙江南路(纬六路至规划远期南环城路道路工程) | 4.59 | 3.83 |
| 城区防洪及污水截流综合改造工程（石码段） | 4.86 | 4.67 |
| 龙海市四馆一中心项目 | 6.48 | 3.52 |
| 锦江道一期综合开发项目 | 9.50 | 0.96 |
| 龙海市南太武滨海新城基础设施一期工程 | 23.26 | 1.26 |
| 龙海市第一医院急诊内科综合楼工程 | 3.00 | 0.47 |
| 龙海市后港片区改造工程-旧城风貌修缮改造工程 | 1.80 | 1.33 |
| 龙翔路二期项目工程 | 3.10 | 2.46 |
| 龙海市平宁路（美一城-锦江道段）道路改造工程 | 2.79 | 2.20 |
| 合计 | 77.38 | 36.43 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司重点拟建项目主要包括浮南大道（二期）道路工程、龙海区浮宫废弃矿山生态修复、龙海市后港片区改造工程，计划总投资额 17.94 亿。

保障房建设

公司是龙海区保障房建设的重要主体，业务具有很强的区域专营性；在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司保障房建设业务模式未发生重大变化，公司承建的保障性住房项目仍为廉租房项目和经济适用房项目。其中，廉租房项目资金主要来源于财政资金和公司自筹；经济适用房项目资金主要来源于公司自筹，项目完工后由公司对外销售，销售价格为建设成本加成一定比例的管理费用。2021 年，公司保障房建设收入 11.66 万，主要来自民生小区二期经济适用房尾款收入等。

截至 2021 年末，公司在建的保障性住房项目包括紫云片区棚户区 A08 地块安置房工程、月港新区棚户区豆巷点工程、龙海市后港棚户区改造安置房工程（二期）工程等，计划总投资额 24.75 亿元，已完成投资 12.26 亿元，尚需投资 12.49 亿元，仍面临较大的资本支出压力。

图表 7：截至 2021 年末公司重点在建保障房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资额 | 已投资额 |
|-----------------------|--------------|--------------|
| 紫云片区棚户区 A08 地块安置房工程 | 6.97 | 5.08 |
| 月港新区棚户区豆巷点工程 | 8.78 | 4.27 |
| 龙海市后港棚户区改造安置房工程（二期）工程 | 3.98 | 1.54 |
| 亚细亚地块棚户区改造安置房工程 | 1.41 | 0.92 |
| 龙海市月港新区棚户区改造工程（内楼点）工程 | 3.61 | 0.45 |
| 合计 | 24.75 | 12.26 |

注：*系“19 龙海债 02/19 龙海 02”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司重点拟建保障房项目为罗锦拆迁安置小区，计划总投资 2.12 亿元。

污水处理

跟踪期内，公司将水务资产出租给参股子公司经营管理，未来将不再进行自来水销售业务

为推动龙海市城乡供水一体化建设工作，2020 年 9 月，原龙海市人民政府与福建省水利投资开发集团有限公司（以下简称“福建省水投”）签订《城乡供水一体化项目合作协议》，由福建省水务发展集团有限公司和公司子公司龙海城投水务投资有限公司共同出资成立项目公司水发龙海，分别持股 51%和 49%。公司将水务资产租赁给水发龙海经营管理并经资产评估后逐步纳入出资份额，未来公司将不再进行自来水销售业务。

2021 年，公司污水处理业务仍由子公司龙海市污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）负责，污水处理范围为龙海市城区（不含紫泥分区）。截至 2021 年末，污水处理公司日污水处理能力为 2.6 万吨。2021 年公司实现污水处理收入 0.14 亿元，毛利率 16.07%。

其他业务

跟踪期内，公司继续进行劳务派遣、材料销售及工程检测等业务。2021 年，公司劳务派遣业务收入为 2.05 亿元，毛利率为 1.39%，为营业收入的重要来源之一。

材料销售业务主要由子公司福建红树林投资开发有限公司和龙海市锦江实业发展有限公司负责，跟踪期内，销售产品主要为农副产品等。2021 年，该业务收入增至 4.78 亿元，毛利率为 0.71%，毛利率水平仍较低。

图表 8：2021 年公司材料销售业务主要供应商及客户情况（单位：亿元）

| 供应商名称 | 采购商品 | 采购金额 | 销售客户名称 | 销售商品 | 销售金额 |
|----------------|--------------|-------------|----------------|------|-------------|
| 厦门佳椿食品有限公司 | 生猪、猪肉、鲜鸡蛋、榴莲 | 1.29 | 厦门谷德供应链管理有限公司 | 生猪 | 1.92 |
| 厦门综祥食品有限公司 | 生猪、猪肉、鲜鸡蛋、榴莲 | 0.88 | 厦门谷德供应链管理有限公司 | 猪肉 | 0.96 |
| 厦门好壶气贸易有限公司 | 生猪、猪肉、鲜鸡蛋、榴莲 | 0.79 | 厦门谷德供应链管理有限公司 | 鸡蛋 | 0.69 |
| 漳州鑫港实业有限公司 | 生猪、猪肉、鲜鸡蛋、榴莲 | 0.74 | 厦门谷德供应链管理有限公司 | 榴莲 | 0.57 |
| 中企宜车（厦门）科技有限公司 | 汽车 | 0.23 | 福建达申汽车销售服务有限公司 | 销售 | 0.22 |
| 合计 | - | 3.94 | 合计 | - | 4.37 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为龙海区主要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持

资产划拨方面，2021年龙海区财政局无偿划拨漳州市瑞信融资担保有限公司股权至公司。

财政补贴方面，2021年公司收到财政补贴收入1.00亿元，主要为道路养护补贴。

考虑到公司将继续在龙海区基础设施建设领域发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及各方提供的有力支持。

企业管理

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本仍为4.50亿元，漳州市龙海区财政局持有公司100%的股权，为公司的实际控制人，较上年末未发生变化。

跟踪期内，除公司董事、高级管理人员等发生变更外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年和2022年1~3月的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2022年1~3月财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至2021年末，公司合并报表范围内共有8家二级子公司，较上年末净增加1家。其中漳州龙投建设工程有限公司、福建省龙投建材有限公司为公司出资设立，龙海市劳务派遣有限公司调整为公司三级子公司。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较低

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年末，公司货币资金有所增长，其中受限规模很小；应收账款中应收龙海区财政局项目结算款为14.56亿元，占比为92.69%，占比集中度很高，存在一定的流动性风险。2021年末，公司其他应收款主要系对龙海区财政局以及同区域国有企业等的往来款，包括应收漳州市龙海区财政局5.47亿元、漳州市龙海区土地收购储备中心4.20亿元和龙海市路桥建设开发公司2.03亿元，合计占其他应收款比例为60.26%；2022年3月末，公司其他应收款大幅增至21.03亿元，主要系新增对龙海区财政局的往来款所致。

公司存货占流动资产比重很高，仍主要为基础设施和保障房项目开发成本，变现能力较弱；同比有所增加主要系项目投资增加所致。

图表 9：公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额 | 202.45 | 211.22 | 233.51 | 242.60 |
| 流动资产 | 169.71 | 177.55 | 198.52 | 205.51 |
| 其中：货币资金 | 8.33 | 7.31 | 7.96 | 6.96 |
| 应收账款 | 11.53 | 13.08 | 15.65 | 15.03 |
| 其他应收款 | 7.08 | 7.45 | 18.35 | 21.03 |
| 存货 | 142.50 | 149.27 | 155.71 | 160.95 |
| 非流动资产 | 32.74 | 33.67 | 34.99 | 37.09 |
| 其中：可供出售金融资产 | 2.58 | 3.13 | - | - |
| 长期股权投资 | 2.45 | 2.82 | 2.98 | 3.08 |
| 其他权益工具投资 | - | - | 3.43 | 2.89 |
| 在建工程 | 0.99 | 1.14 | 1.16 | 1.17 |
| 无形资产 | 25.60 | 25.60 | 25.64 | 25.63 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产构成。由于 2021 年公司按照新金融工具准则将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目，期末相关科目变化较大，其他权益工具投资主要为对福建省招标股份有限公司、招商局漳州开发区有限公司、福建三航投资有限公司和中交三航（龙海）建设投资有限公司等的权益投资；长期股权投资主要为对联营企业福建龙海农村商业银行股份有限公司、漳州开发区招商原水有限公司投资；在建工程小幅增加，主要为对龙海市国投温泉给水工程和自来水管网改造工程等的投资支出；无形资产小幅增加，仍主要为政府以前年度划拨的 4 宗土地使用权，均为已取得土地权证、但未缴纳土地出让金的商住用地。

截至 2021 年末，公司受限资产为货币资金中 0.28 亿元的房屋销售监管专款和信用证保证金，占总资产比重为 0.12%，规模较小。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增加，仍以资本公积为主

2021 年末，公司所有者权益有所增长。其中，实收资本 4.50 亿元，较上年末未发生变化；资本公积增加 0.30 亿元，主要系年内龙海区财政局无偿划拨漳州市瑞信融资担保有限公司股权所致；未分配利润小幅增长。

图表 10：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 实收资本 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| 资本公积 | 49.85 | 55.91 | 56.21 | 56.21 |
| 未分配利润 | 8.20 | 9.32 | 10.45 | 10.51 |
| 所有者权益 | 74.43 | 81.65 | 83.05 | 85.02 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额继续增长，以非流动负债为主，构成较为稳定

跟踪期内，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主。

2021年末，公司流动负债有所增长，仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款有所增加，主要系配合基础设施建设资金需求以及新增融资所致；应付账款主要是应付工程项目款，规模有所波动；其他应付款主要为往来款、保证金及代收款，跟踪期内有所减少；一年内到期的非流动负债规模大幅增加。

2021年末，公司非流动负债仍主要为长期借款、应付债券和长期应付款。其中，长期借款主要为保证借款及保证+质押借款，2021年末大幅增加；应付债券主要为“19龙海债01/PR龙海01”、“19龙海债02/19龙海02”以及“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”。同期末，公司长期应付款主要为龙海区财政局拨付的项目资本金。

图表 11：公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 负债总额 | 128.02 | 129.56 | 150.46 | 157.58 |
| 流动负债 | 42.12 | 51.34 | 60.32 | 65.76 |
| 其中：短期借款 | 7.69 | 10.62 | 12.52 | 15.17 |
| 应付账款 | 5.23 | 5.97 | 3.46 | 4.23 |
| 其他应付款 | 12.67 | 16.94 | 13.07 | 13.86 |
| 一年内到期的非流动负债 | 9.13 | 8.05 | 20.51 | 20.40 |
| 非流动负债 | 85.90 | 78.22 | 90.14 | 91.82 |
| 其中：长期借款 | 21.06 | 22.20 | 33.64 | 34.50 |
| 应付债券 | 6.69 | 10.98 | 9.01 | 8.07 |
| 长期应付款 | 58.15 | 45.04 | 47.48 | 49.25 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务及债务率水平持续增长，短期有息债务占比和整体债务率水平均较高

受新增借款等影响，跟踪期内公司有息债务规模继续增长，2021年末短期有息债务占全部债务规模的比重为45.53%，占比较高；截至2022年5月末，公司已偿还有息债务16.14亿元，偿还途径主要为通过融资。2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所上升，整体负债率水平较高。

图表 12：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 全部债务 | 44.58 | 52.16 | 78.85 | - |
| 短期有息债务 | 16.82 | 18.68 | 35.90 | - |
| 长期有息债务 | 27.76 | 33.48 | 42.95 | - |
| 资产负债率 | 63.23 | 61.34 | 64.43 | 64.95 |
| 全部债务资本化比率 | 37.46 | 38.98 | 48.70 | - |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2021年末，公司对外担保余额为0.96亿元，担保比率为1.16%，被担保对象为龙海市利水投资建设有限公司、漳州市龙海区公共交通公司，代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入继续增长，但利润对政府补贴具有较大的依赖性，且净资产收益率等指标偏低，盈利能力较弱

2021年，公司实现营业收入15.21亿元，同比小幅增长，主要来自基础设施建设、材料销售以及劳务派遣等业务收入。同期，公司营业利润率为13.69%，期间费用1.34亿元，占营业收入的比重为8.80%，占比有所下降。

公司利润总额有所下滑，对财政补贴的依赖仍很大，盈利能力较弱。2021年，公司利润总额1.99亿元，其中财政补贴1.00亿元，主要为道路养护补贴；公司总资本收益率为1.28%，净资产收益率为1.90%，均有不同幅度下滑。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流继续净流出，现金流对筹资活动依赖较大，总体现金流表现一般

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要是收到的基础设施建设项目回款、经营性业务收入、财政补贴和往来款等，现金收入比有所下滑，主营业务获现情况一般；经营活动现金流出主要是公司支付的基础设施项目工程款以及往来款等，经营性净现金流仍为净流出。随着公司基础设施项目投资需求的增加，预计经营性现金流将持续呈现为净流出状态的可能性较大。

公司投资活动现金流入及流出规模较小，2021年投资活动净现金流为净流出状态。2021年，公司筹资活动现金流为净流入状态，主要是由于年内发行“21龙海国资MTN001（专项乡村振兴）”以及新增银行借款。

2021年，公司现金及现金等价物净增加额为0.41亿元，对筹资活动依赖较大，总体现金流表现一般。

图表 13：公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1~3月 |
|--------------|-------|--------|--------|-----------|
| 经营活动现金流入 | 20.49 | 23.40 | 16.74 | 9.90 |
| 现金收入比 (%) | 66.20 | 105.54 | 87.05 | 130.69 |
| 经营活动现金流出 | 26.87 | 30.35 | 36.57 | 11.80 |
| 经营活动净现金流 | -6.38 | -6.95 | -19.83 | -1.90 |
| 投资活动现金流入 | 1.08 | 0.27 | 0.06 | 0.00 |
| 投资活动现金流出 | 1.03 | 1.09 | 0.81 | 0.03 |
| 投资活动净现金流 | 0.05 | -0.82 | -0.75 | -0.03 |
| 筹资活动现金流入 | 28.04 | 28.20 | 50.56 | 11.19 |
| 筹资活动现金流出 | 17.78 | 21.45 | 29.57 | 10.26 |
| 筹资活动净现金流 | 10.26 | 6.76 | 20.99 | 0.92 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 3.93 | -1.02 | 0.41 | -1.00 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司从事的基础设施建设业务具有很强的区域专营性，在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东的有力支持，综合偿债能力仍很强

2021年末，公司流动比率有所下降但仍处于较高水平，速动比率小幅提升，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，对流动负债的实际保障能力较低；货币资金对短期有息债务的覆盖情况较弱。

图表 14：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

| 科目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1~3月 |
|-------------|--------|--------|--------|-----------|
| 流动比率 | 402.95 | 345.80 | 329.10 | 312.53 |
| 速动比率 | 64.59 | 55.09 | 70.96 | 67.76 |
| 现金比率 | 19.77 | 14.24 | 13.19 | 10.58 |
| 货币资金/短期有息债务 | 0.50 | 0.39 | 0.22 | - |
| 经营现金流动负债比率 | -15.14 | -13.54 | -32.88 | - |
| 长期债务资本化比率 | 27.16 | 29.08 | 34.09 | - |
| EBITDA 利息倍数 | 3.51 | 1.42 | 1.49 | - |
| 全部债务/EBITDA | 16.51 | 19.46 | 30.26 | - |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率同比有所增加，全部债务/EBITDA 持续增长，经营性现金流和 EBITDA 对债务的保障程度较弱。

2021年末，公司共获得国家开发银行、农业发展银行授信额度 26.53 亿元以及恒丰银行、农业银行、远东租赁等商业银行、信托、租赁公司授信额度 56.33 亿元，合计 82.86 亿元，尚未使用额度合计 3.75 亿元，剩余额度较小。

考虑到公司从事的基础设施建设、保障房建设业务具有很强的区域专营性，在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方有力支持，东方金诚认为公司偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 5 月 18 日，公司本部无不良、关注类贷款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

增信措施

根据重庆进出口担保出具的《担保函》，重庆进出口担保对“19 龙海债 01/PR 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19 龙海债 01/PR 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月，是由重庆渝富资产管理集团有限公司和中国进出口银行按 6:4 比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本为人民币 10 亿元。经 2010 年 8 月股东同比例增资以及 2014 年以来四次未分配利润转增股本后，截至 2021 年末，重庆进出口担保实收资本增加至 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的重庆进出口担保 60% 的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。渝富控股为重庆市国资委全资子公司，股权划转后，重庆进出口担保实际控制人依旧为重庆市国资委。

重庆进出口担保以经营各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融

资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至 2021 年末，除重庆本部外，重庆进出口担保分别在湖南、四川和南川设立了分公司以及在云南设立代表处，以拓展异地担保业务。重庆进出口担保营业收入主要来自于担保业务收入、利息收入以及投资收益，盈利能力在全国同业担保机构中处于中上游水平。

截至 2021 年末，重庆进出口担保资产总额为 66.52 亿元，所有者权益 40.68 亿元，融资性担保责任余额⁷311.17 亿元，融资性担保放大倍数（母公司口径）7.69 倍；2021 年实现营业收入 8.53 亿元，净利润 2.76 亿元。

重庆市经济总量 2021 年末在全国城市中排名第 5 位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保两大股东为重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行，股东背景较好，为业务发展提供一定支持；重庆进出口担保近年来营业收入保持稳步增长态势，且盈利能力处于行业较好水平；重庆进出口担保资产流动性良好，债务负担较轻，且准备金对代偿风险的抵补能力亦较好。

东方金诚也关注到，重庆进出口担保存量债券和传统贷款担保业务客户以地区城投企业为主，行业投放较为集中；重庆进出口担保受消费金融担保业务较快增长影响，当期代偿规模有所上升，未来随着业务持续拓展，重庆进出口担保担保代偿规模及风险管理压力或将上升；重庆进出口担保融资性担保放大倍数仍处于高位，对其未来业务开展形成一定的制约。

综上所述，东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19 龙海债 01/19 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力

基于对龙海区地区经济及财政实力、公司业务区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，漳州市龙海区经济保持增长，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力仍较强；公司继续从事龙海区基础设施建设和保障房建设，业务具有很强的区域专营性；作为龙海区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东的有力支持；重庆进出口担保综合财务实力很强，对“19 龙海债 01/PR 龙海 01”及“19 龙海债 02/19 龙海 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

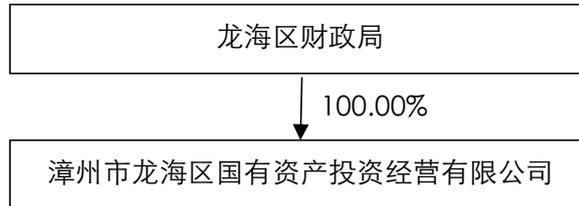
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较低；公司全部债务及债务率水平持续增长，短期有息债务占比较高。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 龙海债 01/PR 龙海 01”和“19 龙海债 02/19 龙海 02”的信用等级为 AA+，维持“21 龙海国资 MTN001（专项乡村振兴）”信用等级为 AA。

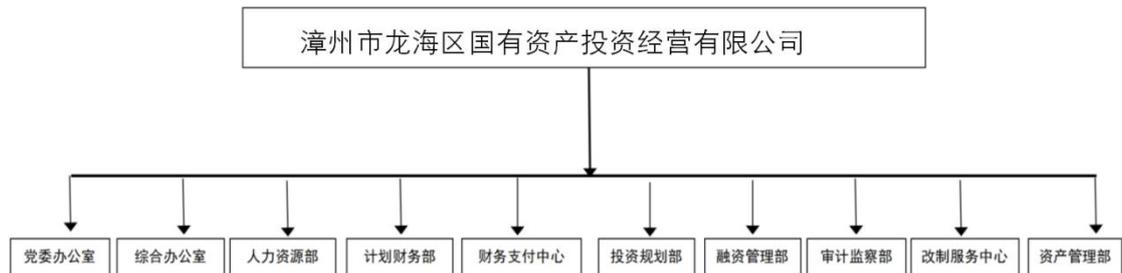
⁷ 重庆进出口担保提供的根据监管要求计算的融资性担保责任余额。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围二级子公司情况（单位：%）

| 公司全称 | 经营范围 | 持股比例 | 取得方式 |
|------------------|----------------------------------|--------|------|
| 福建红树林投资开发有限公司 | 旅游及娱乐业投资 | 100.00 | 出资设立 |
| 龙海城投集团有限公司 | 城市基础设施投资建设、土地收储及土地前期开发整、房地产开发与经营 | 100.00 | 出资设立 |
| 漳州市龙海区月港建设发展有限公司 | 基础设施建设、产业园运营、土地整理 | 100.00 | 出资设立 |
| 龙海市龙江交通发展有限公司 | 交通项目、交通基础设施建设管理 | 100.00 | 出资设立 |
| 龙海龙投物业服务有限公司 | 物业服务、物业管理、酒店管理、绿化管理服务 | 51.00 | 出资设立 |
| 龙海龙投建设投资有限公司 | 建筑业投资 | 51.00 | 出资设立 |
| 漳州龙投建设工程有限公司 | 工程建设施工 | 100.00 | 出资设立 |
| 福建省龙投建材有限公司 | 建筑材料销售、建筑工程用机械销售等 | 100.00 | 出资设立 |

附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年(末) | 2022年3月(末) |
|----------------------|----------|----------|----------|------------|
| 主要财务数据(单位:亿元) | | | | |
| 资产总额 | 202.45 | 211.22 | 233.51 | 242.60 |
| 其中:货币资金 | 8.33 | 7.31 | 7.96 | 6.96 |
| 应收账款 | 11.53 | 13.08 | 15.65 | 15.03 |
| 其他应收款 | 7.08 | 7.45 | 18.35 | 21.03 |
| 存货 | 142.50 | 149.27 | 155.71 | 160.95 |
| 无形资产 | 25.60 | 25.60 | 25.64 | 25.63 |
| 负债总额 | 128.02 | 129.56 | 150.46 | 157.58 |
| 全部债务 | 44.58 | 52.16 | 78.85 | - |
| 其中:短期有息债务 | 16.82 | 18.68 | 35.90 | - |
| 所有者权益 | 74.43 | 81.65 | 83.05 | 85.02 |
| 营业收入 | 9.85 | 13.52 | 15.21 | 5.42 |
| 利润总额 | 2.01 | 2.07 | 1.99 | 0.04 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -6.38 | -6.95 | -19.83 | -1.90 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 0.05 | -0.82 | -0.75 | -0.03 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 10.26 | 6.76 | 20.99 | 0.92 |
| 主要财务指标 | | | | |
| 营业利润率(%) | 14.24 | 15.38 | 13.69 | - |
| 总资本收益率(%) | 1.81 | 1.57 | 1.28 | - |
| 净资产收益率(%) | 2.20 | 1.98 | 1.90 | - |
| 现金收入比(%) | 66.20 | 105.54 | 87.05 | 130.69 |
| 资产负债率(%) | 63.23 | 61.34 | 64.43 | 64.95 |
| 长期债务资本化比率(%) | 27.16 | 29.08 | 34.09 | - |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.46 | 38.98 | 48.70 | - |
| 流动比率(%) | 402.95 | 345.80 | 329.10 | 312.53 |
| 速动比率(%) | 64.59 | 55.09 | 70.96 | 67.76 |
| 经营现金流动负债比率(%) | -15.14 | -13.54 | -32.88 | - |
| EBITDA利息倍数(倍) | 3.51 | 1.42 | 1.49 | - |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.51 | 19.46 | 30.26 | - |

附件四：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金比率 (%) | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 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，有较高违约风险 |
| 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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|--------------------------|
| A-1 | 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。