

龙岩城市发展集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

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[2018]100887】

评级对象: 龙岩城市发展集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA	稳定	A-1	2018 年 7 月 20 日
首次评级:	AA	稳定	A-1	2017 年 11 月 17 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	1.24	3.40	1.36	2.16
短期刚性债务	1.10	0.95	0.89	0.92
所有者权益	35.01	34.02	34.71	35.17
现金类资产/短期刚性 债务[倍]	1.37	3.58	1.52	2.34
合并数据及指标:				
流动资产	69.49	72.41	84.31	87.58
货币资金	13.88	13.89	15.32	13.00
流动负债	33.54	35.74	42.63	45.07
短期刚性债务	6.78	13.69	15.08	14.65
所有者权益	78.96	87.84	82.08	82.80
营业收入	9.03	11.99	7.10	0.87
净利润	1.16	0.99	0.69	-0.12
经营性现金净流量	-9.55	-2.79	-3.06	-2.30
EBITDA	1.72	1.53	1.54	—
资产负债率[%]	59.52	61.21	66.44	67.51
长短期债务比[%]	246.15	287.70	281.22	281.80
流动比率[%]	207.19	202.57	197.77	194.34
现金比率[%]	41.40	38.86	35.94	28.85
利息保障倍数[倍]	0.32	0.37	0.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.42	0.28	—
EBITDA/短期刚性债务 [倍]	0.30	0.15	0.11	—

注:根据龙岩城发经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
张浩硕 zhs@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“新世纪评级”或“本评级机构”)对龙岩城市发展集团有限公司(简称“龙岩城发”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级反映了 2017 年以来龙岩城发在区域环境、外部支持等方面保持优势,同时也反映了公司在投融资、商品房销售及资产质量等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部经营环境尚可。**跟踪期内,龙岩市经济呈稳中向好的发展态势,可为龙岩城发提供良好的外部经营环境。
- **区域地位重要。**龙岩城发作为龙岩市基础设施建设的投融资主体之一,在资金和项目上能得到积极的外部支持。

主要风险:

- **债务扩展风险。**龙岩城发承担了较多市政项目工程建设,有息债务风险积聚,且未来还有大额资本性支出规划,偿债压力继续上升。
- **商品房销售压力较大。**受累于龙岩市商业环境,跟踪期内龙岩城发商业地产销售压力较大,回款速度缓慢。
- **资产质量一般。**龙岩城发大量资金沉淀于项目开发成本,路桥基建项目未明确投资回收安排,房地产项目去化存在不确定性,资产质量一般。

➤ 未来展望

通过对龙岩城发及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期短券还本付息安全性最高，并维持本期短券 A+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



龙岩城市发展集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照龙岩城市发展集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券（简称“18 龙岩发展 CP001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据龙岩城发提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对龙岩城发的财务状况、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。

该公司拟发行总金额不超过 8 亿元的短期融资券的议案于 2015 年 12 月经龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会批复同意（龙国资[2015]245 号），并于 2017 年 3 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2017]CP11 号），注册额度为 6 亿元。2018 年 1 月，公司在额度内发行 0.5 亿元，期限 1 年，票面利率 6.47%，募集资金已全部用于偿还金融机构借款。

截至本评级报告出具日，该公司存续债券仅“18 龙岩城 CP001”，待偿本金为 0.50 亿元。

图表 1. 公司未到期债券概况

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
18 龙岩发展 CP001	0.50	1 年	6.47	2018 年 01 月	未到期

资料来源：Wind 资讯（截至本评级报告出具日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实

下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化

解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

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。43 号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

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。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的

贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格

规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

跟踪期内，龙岩市经济呈现稳中向好的发展态势。

龙岩市地处台湾海峡西岸、福建西部，东与福建泉州、漳州两市接壤，西与江西赣州市交界，南与广东梅州市毗邻，北与福建三明市相接，是海峡西岸经济区延伸两翼、对接两洲、拓展腹地的交通枢纽与重要通道。龙岩市面积1.9万平方公里，下辖2个市辖区、1个县级市和4个县。截至2017年末，全市常住人口264万人，城镇化率为55.7%。

龙岩市是著名的革命老区。第二次国内革命战争时期，龙岩市是中央苏区的重要组成部分，也是长征的出发地之一，红四军第九次党代会（古田会议）在此召开。作为革命老区，龙岩市享有一定政策优势。龙岩市矿产资源相对丰富，且开发程度较高。境内的金、银、铜、铁、无烟煤、高岭土等16种矿物已探明储量位居福建省首位。资源开发方面，紫金山铜矿是全国第二大铜矿，东宫下高岭土矿是四大优质高岭土矿之一，马坑铁矿是华东第一大铁矿。

龙岩市主要经济指标在福建省各地级市排名中等水平。2017年该市实现地区生产总值2167.49亿元，按可比价格计算，比上年增长8.2%。其中，第

一产业增加值 227.24 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 1125.18 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 815.07 亿元，增长 11.9%；人均地区生产总值 82258 元，比上年增长 7.6%。三次产业结构由 2016 年的 11.8:51.0:37.2 调整为 2017 年的 10.5:51.9:37.6。

图表 2. 2015-2017 年龙岩市主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1738.45	8.9	1895.67	8.1	2167.49	8.2
其中：第一产业增加值 (亿元)	200.62	3.9	223.56	3.7	227.24	2.7
第二产业增加值 (亿元)	914.82	9.0	966.99	7.4	1125.18	6.8
第三产业增加值 (亿元)	623.02	10.2	705.12	10.5	815.07	11.9
人均生产总值 (元)	66864	8.2	72354	7.3	82258	7.6
工业增加值 (亿元)	726.48	8.6	766.27	7.5	901.01	7.6
全社会固定资产投资 (亿元)	1934.21	21.6	2188.04	15.2	2519.13	15.1
社会消费品零售总额 (亿元)	639.58	14.2	729	14.0	813.19	11.5
进出口总额 (亿美元/亿元) *	38.53	-4.0	248.5	8.0	257.3	4.9
三次产业结构	11.5:52.7:35.8		11.8:51.0:37.2		10.5:51.9:37.6	

资料来源：2015-2017 年龙岩市国民经济和社会发展统计公报

*：2015 年进出口总额数据单位为亿美元，2016、2017 年单位为亿元

龙岩市重点产业包括机械、有色金属、烟草、能源精化产业等。2017 年龙岩市工业增加值为 901.01 亿元，同比增长 7.6%，其中规模以上工业增加值为 632.52 亿元，增长 8.1%。当年规模以上工业总产值 2448.7 亿元，比上年现价增长 17.6%。其中，机械制造业产值 335.16 亿元，增长 9.8%；有色金属产值为 600.34 亿元，增长 33.6%；烟草产值为 134.71 亿元，增长 1.0%；能源精化产业产值为 378.17 亿元，增长 12.7%。

龙岩市固定资产投资保持较快增速，2017 年完成投资额 2519.13 亿元，同比增长 15.1%，其中第一产业投资增长 47.2%，第二产业投资增长 16.9%，第三产业投资增长 9.8%。从投资领域看，制造业投资 929.36 亿元，增长 29.4%；基础设施投资 717.09 亿元，增长 1.8%；房地产开发投资 185.05 亿元，减少 2.7%。

房地产方面，在一二线城市房产溢出效应的作用下，2017 年龙岩商品住宅市场明显回暖。当年商品住宅投资 133.00 亿元，增长 19.4%；销售面积 265.33 万平方米，增长 13.8%；年末商品住宅待售面积 27.6 万平方米，比上年末减少 15.3 万平方米。由于龙岩市商业环境欠佳，加之未有地方政策明确商业活动不得在商品住宅中开展¹，商业地产景气度持续偏弱。2017 年全市办公楼投资 0.9 亿元，下降 81.2%；商业营业用房投资 18.1 亿元，下降 18.5%。2017 年，龙岩市中心城区完成土地拍卖 15 起，成交额合计 48.68 亿元，较上年增长 91.96%。

¹ 出于运营费用考虑，龙岩市存在较大量商品住宅内从事经营性业务的情况。

2018 年以来，龙岩市经济仍呈平稳发展态势。第一季度实现地区生产总值 517.94 亿元，同比增长 7.3%。其中，第一、二、三产业实现增加值为 34.60 亿元、300.54 亿元和 182.80 亿元，增速分别为 2.9%、7.4%和 8.0%。同期，全市固定资产投资同比增长 7.0%；社会消费品零售总额完成 230.61 亿元，同比增长 12.3%；进出口实现 45.93 亿元，同比增长 7.8%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要承担龙岩市区内基建和保障性住房项目建设任务，投资规模较大，面临持续的资本性支出压力。同时，公司还管理部分市国有资产，通过房地产开发、贸易、物业租赁、工程施工等业务获取经营性收益和现金流入。受项目开发周期影响，2017 年以来公司房地产开发结转收入快速减少，拖累整体业绩下滑。

跟踪期内，该公司仍是龙岩市政府性项目的开发主体之一，开展路桥等基础设施以及保障性住房建设，同时还涉及房地产开发、贸易、物业租赁、工程施工等业务。2017 年公司实现营业收入 7.10 亿元，同比下降 40.76%，主要系因项目开发周期导致保障性住房和商业地产结转减少所致。2018 年第一季度，公司营业收入为 0.87 亿元，主要来自保障性住房销售。

图表 3. 2015 年以来公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务收入	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程代建	2.12	23.52	3.36	28.02	3.21	45.21	0.06	6.90
保障性住房销售	2.59	28.73	3.54	29.52	2.23	31.41	0.40	45.98
商业地产销售	1.74	19.24	4.08	34.03	0.26	3.66	—	—
商品房销售	0.30	3.35	0.20	1.67	0.11	1.55	—	—
贸易业务	0.50	5.99	0.29	2.42	0.81	11.41	0.18	20.69
工程施工	—	—	—	—	0.14	1.96	0.14	16.28
其他	1.78	19.17	0.52	4.34	0.32	4.80	0.09	10.15
合计	9.03	100.00	11.99	100.00	7.10	100.00	0.87	100.00

资料来源：龙岩城发

(1) 基础设施建设

跟踪期内，该公司仍承担了较多龙岩市市政项目建设任务，运营模式仍为：市财政每年向公司拨付一定的项目建设资金（计入资本公积），并在工程项目建设期内，定期对公司实施的代建项目工程进行审核，按审核确定的工程成本的 1-3% 给予项目管理费，公司负责筹措其余工程建设款。2017 年公司确认工程代建收入 3.21 亿元，主要来自北三环路项目，获取代建回款 2.63 亿元。

该公司市政代建业务主要由本部及下属子公司福建省龙岩市城市建设投资发展有限公司（以下简称“龙岩城建”）承担。目前，公司在建及拟建项目

主要包括龙岩大道高架桥、站前高架桥、罗龙路改移、犀牛路二期、龙岩大道北线四期（下穿通道）、红天路三期和四期等，概算总投资 50.65 亿元，截至 2018 年 3 月末，已完成投资 28.64 亿元，未来资本性支出压力偏大。

图表 4. 公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设周期	计划总投资	已完成投资	未来三年投资计划		
				2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
龙岩大道高架桥	2012-2020	24.00	18.00	1.00	2.00	3.00
罗龙路改移	2016-2018	7.52	7.37	0.62	—	—
站前高架桥	2017-2018	1.41	0.66	0.70	—	—
犀牛路三期	2017-2019	1.17	0.15	0.50	0.50	—
三桥一路改造提升	2017-2019	0.80	0.60	0.40	—	—
龙岩大道北线四期	2017-2018	10.00	1.86	0.70	—	—
龙岩一中分校边城	2017-2018	1.10	—	0.30	—	—
在建项目小计	—	46.00	28.64	4.22	2.50	3.00
红田路三期	2018-2020	2.10	—	0.75	1.00	0.35
红田路四期	2018-2020	2.55	—	0.50	1.00	1.05
拟建项目小计	—	4.65	—	1.25	2.00	1.40
合计	—	50.65	28.64	5.47	4.50	4.40

资料来源：龙岩城发（截至 2018 年 3 月末）

该公司部分项目工期较长，期间原材料和施工成本不断上涨，存在投资超过预算的情况。此外，政府拨付的项目建设资金和工程代建费一般为投资额的 60% 左右，无法完全覆盖基建项目支出，而公司大量项目投入挂账于在建工程，相关资产变现能力和运营效率弱，无法通过出售或租赁以实现收益和现金流，资产质量较差。

（2）保障性住房建设

跟踪期内，该公司承接的保障房项目仍为经济适用房、拆迁安置房、公租房（含廉租房）、大学生公寓、高级人才公寓、棚改等，各类型保障房相互配套，绝大部分由龙岩市安居住宅建设有限公司（以下简称“龙岩安居”）负责开展，运营模式仍为：公司根据龙岩市政府保障性安居工程建设规划，以自有资金和外部融资进行项目建设（拆迁安置工作由龙岩市专门拆迁机构负责），经济适用房、拆迁安置房、棚改等（开发成本入账存货）后续通过政府限价、定向出售的方式回收投资，其余物业由龙岩市保障房管理服务中心负责物业管理和租金收取（物业开发成本入账在建工程，完工后结转至固定资产）。至 2017 年末，公司持有租赁型保障性住房 20.25 万平方米，其中公租房 7.00 万平方米，一般以 7.5 元/平方米/月对外租赁，出租率为 62%；廉租房 13.26 万平方米，一般以 2 元/平方米/天对外租赁，出租率为 91%；租金收入扣除相关计提费用后上缴财政部门，财政部门将部分收入拨付给公司用于弥补项目开发成本。由于可供出售房源减少，2017 年公司确认保障性住房销售收入 2.23 亿元，同比下降 37.01%，主要系莲滨小区和景冠警苑销售结转。2018 年第一季度，公司保障性住房收入为 3963.04 万元，来自莲东新区保障房 F 地块项目。

2017年，该公司完成开发了1个出售型保障性住房项目，即莲东新区保障房F地块，合计可出售面积3.38万平方米，总投资累计1.40亿元。目前，公司在建有6个保障性住房项目，包括铁山佳苑、莲庄小区、莲塘小区五期、龙辉小区、龙盛小区和小洋祥和家苑等，总建筑面积约139.24万平方米，项目概算总投资40.45亿元，2018年3月末已累计投资24.88亿元，计划未来三年将分别投入8.30亿元、6.10亿元和3.00亿元。公司在建保障房项目涉及的经济适用房、棚改及配套商业部分将于2019年起陆续销售，销售价格初步定于4500元/平方米，预计可实现销售收入15亿元左右。此外，保障房项目中涉及公租房、廉租房、大学生公寓、高级人才公寓等计划在竣工验收后对外租赁，租赁对象、租金价格等事宜暂不确定。除上述在建项目外，公司暂无拟建保障房项目。

图表 5. 公司在建保障性住房情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	建设周期	保障房类型	总建筑面积	总投资	已投资	拟投资金额		
						2018年4-12月	2019年	2020年
铁山佳苑	2012.5-2016.5	公租房	10.98	2.96	3.37	0.40	—	—
		廉租房	12.42	3.35	3.82	0.40	—	—
莲庄小区	2013.12-2017.12	棚改	30.80	8.29	7.93	1.00	0.20	—
莲塘小区五期	2016.4-2019.1	棚改	11.46	3.90	0.98	1.00	0.50	0.20
龙辉小区	2016.5-2019.6	棚改	24.59	6.92	2.68	1.50	1.50	1.50
龙盛小区	2016.5-2019.6	棚改	37.53	11.14	3.62	2.50	2.50	—
小洋祥和家苑	2017.9-2020.9	棚改	11.46	3.89	2.48	1.50	1.40	1.30
合计	—	—	139.24	40.45	24.88	8.30	6.10	3.00

资料来源：龙岩城发（截至2018年3月末）

短期内，除铁山保障性住房项目尚处在售状态外，其余已完工项目均基本售罄。铁山保障房处于龙岩市郊，去化情况不佳，绝大部分房源未有销售，该公司计划通过对外出租方式盘活此部分资产，预计2018年保障性住房销售收入或继续减少。

（3）房地产开发

1) 商业房地产

跟踪期内，该公司商业地产开发项目仍为金融商务中心和龙工大厦，其中金融商务中心项目由公司自主承建，龙工大厦项目由龙岩城建建设。受限于行业景气度，公司商业房地产开发收入持续波动，2017年在开发项目销售缓慢，仅实现2584.20万元，不足上年的10%。

金融商务中心项目地处龙岩市中央商务区，总用地11.65公顷，概算总投资约18亿元（含土地成本2.39亿元），主要定位于金融商务办公及金融营业厅。金融商务中心于2011年7月开始动工，分两期建设，建成后计划全部用

于出售²。项目一期分 A 区和 B 区，建筑面积分别为 13.44 万平方米和 8.49 万平方米，其中 A 区已于 2015 年 6 月陆续交付使用，B 区在 2016 年 10 月达到可使用状态并启动招商；项目二期建筑面积 5.65 万平方米，已于 2016 年底完工开售。截至 2018 年 3 月末，金融商务中心一期和二期合计投入 17.74 亿元，完成合同销售面积 11.41 万平方米，销售回款 9.99 亿元，入驻客户包括龙岩市公积金管理中心、龙岩市汇金资产经营发展有限公司、泉州银行龙岩分行、中国农业发展银行龙岩分行、福建省龙岩汇金置业有限公司、福建省龙岩市国贸有限公司等，期末另尚余 8.56 万平方米待售。总体来看，金融商务中心体量较大，龙岩市较为低迷的商业地产景气度进一步加重了招商压力，导致项目销售进度及资金回笼缓慢，且利息支出相应增加，削弱项目收益。

龙工大厦位于龙岩市行政中心东侧，占地面积 2.56 万平方米，建筑面积 7.48 万平方米，总投资 3.31 亿元（含土地成本 2.22 亿元），建设期为 2011 年 1 月-2014 年 9 月。龙工大厦于 2014 年下半年开始预售，不过销售进度缓慢，至 2018 年 3 月末实现销售面积 2.11 万平方米，仅占总可售面积的 47.85%，累计回笼资金 1.69 亿元。按照现有 8000 元/平方米平均售价计算，龙工大厦后续可实现销售收入约 3.50 亿元。不过就当前市场环境而言，项目未来销售情况存在较大的不确定性。

图表 6. 公司商业地产业务情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	可售面积	累计投资额	已售面积	已销售总额	回款情况
金融商务中心一期	16.18	14.47	8.43	8.25	8.31
金融商务中心二期	4.13	3.27	2.98	2.30	1.68
龙工大厦	4.41	3.84	2.11	1.94	1.69
合计	24.72	21.58	13.52	12.49	11.68

资料来源：龙岩城发（截至 2018 年 3 月末）

2) 商品房销售

跟踪期内，该公司商品房销售收入仍主要来源于东岳花园项目，东岳花园总建筑面积为 5.86 万平方米，单套面积在 99-126 平方米不等，总投资额为 1.76 亿元，已于 2015 年初竣工验收，现处于尾盘销售阶段。至 2018 年 3 月末，东岳花园（普通商品房）累计确认销售 2.53 亿元，销售均价为 0.54 万元/平方米，已售面积占可供出售面积的 90%左右。考虑到项目已收回总投资，且剩余可售房源不多，后续面临的市场压力可控。

跟踪期内，该公司重点开发商品住宅“城发·福郡”、“城发·东郡”。“城发·福郡”位于龙岩大道 A 地块，计划总投资 18.07 亿元，占地面积为 6.55 万平方米，总建筑面积 29.27 万平方米，共包括 10 栋 34 层住宅楼，2 栋 2 层的商业建筑，建设周期为 2016 年 8 月至 2019 年 12 月；项目于 2017 年 5 月开盘，至 2018 年 3 月末，完成投资额 10.48 亿元，实现预售 10.71 万平方米，

² 少量物业根据实际情况已调整为对外出租，即：2017 年 12 月，公司与市行政服务中心签订协议，将一期 B 区部分物业（约 2 万平方米）对其出租，租金价格为 60 元/平方米，租期暂定为 1 年。相关物业由存货调整至投资性房地产入账。

合同金额共计 11.53 亿元，已收房款 9.55 亿元。“城发·东郡”位于新罗区曹溪街道东侧片区，占地面积 2.08 万平方米，总建筑面积 8.34 万平方米，工期从 2017 年 7 月-2020 年 12 月，总投资额为 4.47 亿元，至 2018 年 3 月末已投入 2.21 亿元，2018 年 5 月开始对外销售。

图表 7. 公司主要在开发商品住宅项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	建设周期	规划面积	预计总投资	已投入	已售面积
城发·福郡	2016.8-2019.12	29.27	18.07	10.48	10.71
城发·东郡	2017.7-2020.12	8.34	4.47	2.21	0.00
合计	—	37.58	22.53	12.69	10.71

资料来源：龙岩城发（截至 2018 年 3 月末）

土地储备方面，该公司目前持有一幅未开发用地，为东肖 2 号地块（商住用地），占地面积为 8.07 万平方米，系于 2017 年 6 月竞拍获取，土地款为 7.39 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司已支付全部土地价款，该地块目前已取得土地证和建筑用地规划许可证，正处于施工图设阶段。

由于东岳花园可售房源少，“城发·福郡”、“城发·东郡”尚未达到销售结转条件，2017 年该公司仅实现商品房销售收入 1133.32 万元，同比减少 44.27%。“城发·福郡”、“城发·东郡”计划于 2019 年交付使用，预计 2018 年商品房销售仍少而 2019 年将显著增长。从资金平衡角度看，公司后续住宅商品房项目投入规模偏大，面临一定的投融资压力。投资回收方面，近年龙岩市房地产销售情况较大幅波动，受益于楼市“溢出效应”的显现，2017 年当地销售和去库存状况明显改善，但考虑到国内房地产调控频繁，如果三四线城市楼市政策导向趋严，将较大程度上影响龙岩市房地产发展，公司待售房源的销售进度和收益存在不确定性。

(4) 贸易

该公司商贸业务的运营主体为子公司龙岩利锦贸易有限公司。2017 年，由于钢材销售量上升，加之新拓展管桩、铝模销售及租赁业务，公司贸易业务收入有所上涨，当年实现收入 0.81 亿元，同比增长 179.31%。公司上下游客户集中度较高，2017 年公司贸易前五大供应商占采购金额的比重为 97.61%；前五大下游客户占销售金额的比重为 68.12%。

(5) 其他

1) 物业租赁

跟踪期内，该公司在龙岩中心城市中山路仍拥有大量的商业物业，物业类型以沿街商铺为主，可租赁资产约 2.55 万平方米左右，主要由子公司龙岩市国城置地有限责任公司负责运作。公司根据龙岩市国资委出台的管理规范收取租金，通常和承租人每 3 年签订一次租赁合同，合同到期后按照约定调整租金。由于将金融中心部分未售物业对外出租，2017 年租金收入有所上升，

当年实现租金收入 1315.49 万元，同比增长 30.37%。

2) 工程施工

自 2017 年起，该公司开展工程施工业务，由新设成立的龙岩城发建设工程有限公司（简称“龙岩建工”）负责经营。龙岩建工现具有房屋建筑施工总承包三级资质，专业资质等级较低，但国资背景为其承接市政工程提供了一定便利，2017 年完成产值约 4000 万元，至 2018 年 3 月末在建的施工合同金额为 6500 万元³。

管理

跟踪期内，该公司产权、法人治理结构、管理制度等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司注册资本、股权结构和管理层没有发生变化，龙岩市国资委仍为公司实际控制人，持有公司 100% 股权，公司产权状况详见附录一。

根据该公司 2018 年 6 月 1 日的《企业基本信用信息报告》，公司已结清债务中有 3 笔欠息记录，根据兴业银行龙岩分行新罗支行以及公司提供的说明，均系由于银行经办人员手工计算利息总额有误，导致公司还款还息资金不足；经发现后，公司于欠息日第二天即存入利息，并非由于恶意拖欠。公司其他信贷记录正常。另外，根据 2018 年 7 月 12 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

财务

跟踪期内，随着在建项目的投入增加，该公司刚性债务规模持续增长，负债率较上年末小幅提升。公司核心资产主要沉淀于存货和在建工程，资产流动性一般，但存量货币资金尚属充裕，可对即期债务偿付提供缓冲。公司主业盈利偏弱，投资收益和财政补助可对利润形成一定补充。

1. 公司财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 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。2014 年 7 月起，公司执行财政部新制定及修订的 8 项会计制度。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16

³ 龙岩建工尚未有参与关联工程建设。

号-政府补助》(修订),并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行。该公司根据上述会计准则变更条款,对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理。

2017 年,该公司纳入合并范围的子公司增加 1 家至 9 家,系新设成立龙岩建工,合并范围变动对公司经营及财务状况的影响小。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

根据财预[2017]50 号文件精神,2017 年该公司将 17.71 亿元道路、桥梁等非经营性资产从账面上移除⁴,同时财政局注入项目资本金 11.80 亿元,年末公司资本公积减少 7.96%至 68.33 亿元;所有者权益 82.08 亿元,较上年末减少 6.55%。2017 年,公司刚性债务和预收房屋销售款均有所增加,年末负债总额为 162.51 亿元,较上年末增长 17.27%,资产负债率上升至 5.23 个百分点至 66.44%。

随着新项目投建的持续推进,该公司资本性支出不断增加,刚性债务持续扩大,2017 年末较上年末增长 15.80%至 134.95 亿元,占负债总额比重为 83.04%。公司刚性债务主要包括金融机构借款和债券融资款,其中金融机构借款 86.34 亿元(含短期借款 0.55 亿元、一年内到期借款 4.48 亿元、长期借款 81.32 亿元),以保证和质押借款为主,担保方主要为本部和龙岩城建,质押物主要为委托代建政府购买服务协议项下的应收账款,主要利率水平为基准至上浮 5%。年末债券余额为 9.57 亿元,全部为一年内到期的应付债券,即“12 城投债”及“14 城发债”,已分别于 2018 年 5 月和 4 月提前兑付。此外,公司长期应付款中包含 34.79 亿元的债券置换资金⁵和基金借款 3.75 亿元。公司偏重于中长期融资,2017 年末公司短期刚性债务占刚性债务的比重为 11.17%,债务期限结构较为合理,与项目建设及回款周期长相匹配。

除刚性债务外,该公司其他应付款和预收款项金额较高。其他应付款主要为往来款、保证金及押金,2017 年末为 13.57 亿元,其中应付代建项目款占比 91.47%,期末金额较大的债权方包括:龙岩市土地收储中心 5.43 亿元、龙岩市财政局 3.24 亿元。“城发·福郡”房产项目销售形成的预售款项扩大,2017 年末预收款项余额较上年末大幅增长 819.56%至 7.81 亿元,实际不构成偿债压力。

图表 8. 2017 年末公司金融机构借款情况(单位:亿元)

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款
保证借款	0.05	0.10	30.87

⁴ 同时冲减资本公积和固定资产。

⁵ 2017 年,该公司新增政府债务置换资金 13.20 亿元,所有债务置换资金均未与龙岩市财政局明确本息偿付职责,目前利息由市财政局支付。

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款
信用借款	0.50	—	3.68
质押借款	—	3.70	45.19
抵押借款	—	0.68	1.58
合计	0.55	4.48	81.32

资料来源：龙岩城发

2018 年以来，该公司债务置换资金和预收房屋销售款持续增加，3 月末负债总额增长 5.88% 至 172.06 亿元，其中刚性债务和预收款项余额分别为 141.64 亿元和 10.29 亿元。同期末，公司资产负债率小幅上升至 67.51%。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，该公司为龙岩市古蛟新区管理委员会下属单位福建省古蛟实业集团有限公司提供了 4.50 亿元的贷款担保，担保利率为 5.43%，未设置反担保措施，未来可能面临一定的或有损失风险。

(2) 现金流分析

受益于在开发项目“城发·福郡”的销售，2017 年该公司主业获现明显增加；但房地产开发和安居保障性住房等工程投入增幅更大，公司经营性现金仍呈净流出状态，为-3.06 亿元。由于持续实施基础设施和保障房项目建设，投资性现金仍处于大额净流出状态，2017 年净流出 21.55 亿元。公司主要通过股东注资、债券发行及金融机构融资弥补资金缺口，2017 年累计实现筹资性现金流量净额为 26.04 亿元。

2018 年第一季度，该公司仍有一定的在建项目投资支出，非筹资性现金净流出 9.79 亿元，当期筹资活动产生的现金净流量为 9.25 亿元。总体看，公司经营和投资缺口较大，未来仍有大规模投资计划，筹资压力将继续偏重。

(3) 资产质量分析

该公司资产规模因项目投入增多而逐年扩大，2017 年末较上年末增长 8.03% 至 244.60 亿元，主要由货币资金、存货、在建工程和其他非流动资产构成，分别占年末资产总额的 6.26%、23.81%、52.06% 和 7.61%。公司货币资金为 15.32 亿元，较上年末增长 10.31%，均未受限。存货和在建工程均为在建项目，其中存货主要为可供出售项目的建设支出，包括本部开发的商品房项目及持有的土地储备（含金融中心一、二期项目、“城发·福郡”、“城发·东郡”、东肖 2 号地块）、龙岩城建负责的龙工大厦、龙岩城发地产有限公司建设的东岳花园项目、龙岩安居承建的部分安置保障性住房；在建工程主要包括对道路管网、安置房、保障房项目的投资支出，2017 年存货和在建工程余额分别为 58.24 亿元和 127.33 亿元，分别较上年末增长 26.69% 和 18.89%。其他非流动资产系公司无法在一个营业周期内变现的预付工程款，2017 年末余额增至 18.61 亿元。此外，公司年末固定资产下降 96.06% 至 0.72 亿元，主要系非经营性资产调整核算方式所致。2018 年 3 月末，公司资产总额小幅增至 254.86

亿元，资产构成与上年末差异不大。

(4) 流动性/短期因素

截至 2018 年 3 月末，该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 194.34%、53.88% 和 28.85%，公司资产主要集中在以开发成本为主的存货和在建工程中，资产流动性偏弱，但可动用的货币资金尚属充裕，可对即期债务偿付提供缓冲。

截至 2018 年 3 月末，该公司共计 0.41 亿元资产用于贷款抵押，抵押物为国城置地中山路三期 47 处房产⁶。

3. 公司盈利能力

2017 年，该公司营业毛利减少 34.07% 至 1.19 亿元。公司利息绝大部分资本化处理，期间费用以管理费用为主，2017 年期间费用合计为 0.80 亿元，期间费用率为 11.27%。此外，当年公司获得投资收益 0.54 亿元，主要系对龙岩利泓房地产开发有限公司（简称“利泓房开”）⁷的长期股权投资收益。财政补助对公司盈利形成重要补充，2017 年公司获得政府补助 0.30 亿元（全部计入营业外收入），实现净利润 0.69 亿元⁸。2018 年第一季度，公司营业毛利和净利润分别为 0.09 亿元和 -0.12 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，该公司仍是龙岩市政府性项目的开发主体之一，承担龙岩市区内基建和保障性住房项目建设任务；同时还管理部分市国有资产，通过房地产开发、贸易、物业租赁、工程施工等业务获取经营性收益和现金流入。公司存量货币资金较为充裕，可对即期债务偿付提供缓冲。

2. 外部支持因素

作为龙岩市核心市属企业，该公司能够持续获得的积极支持，2017 年获取政府债务置换 13.20 亿元、项目建设资金注入 11.80 元、财政补贴 0.30 亿元。公司目前从事的基础设施建设和保障房建设符合龙岩市政府规划，相关支持有望持续。公司与多家金融机构建立了良好的长期合作关系，截至 2018 年 3 月

⁶ 该公司抵押借款余额大于抵押物入账价值，是由于增加抵押资产系为降低借款利率而非借款保障程度不足。

⁷ 利泓房开系该公司与厦门建发集团有限公司于 2012 年共同出资组建，注册资本 3.5 亿元，公司持股 30%，主要在龙岩市内从事商住住宅开发。

⁸ 2017 年，该公司获得所得税较上年增长 169.75% 是由于汇算清缴补缴所致。

末，公司获得授信总额度为 191.25 亿元，尚未使用的授信额度为 72.41 亿元，未来仍有一定再融资空间。

跟踪评级结论

跟踪期内，龙岩市经济呈现稳中向好的发展态势。该公司仍主要承担龙岩市区内基建和保障性住房项目建设任务，投资规模较大，面临持续的资本性支出压力。同时，公司还管理部分市国有资产，通过房地产开发、贸易、物业租赁等业务获取经营性收益和现金流入。受项目开发周期影响，2017 年以来公司房地产开发收入快速减少，拖累整体业绩下滑。

随着在建项目的投入增加，该公司刚性债务规模持续增长，负债率较上年末小幅提升。公司核心资产主要沉淀于存货和在建工程中，资产流动性一般，但存量货币资金尚属充裕，可对即期债务偿付提供缓冲。公司主业盈利偏弱，投资收益和财政补助可对利润形成一定补充。

附录一：

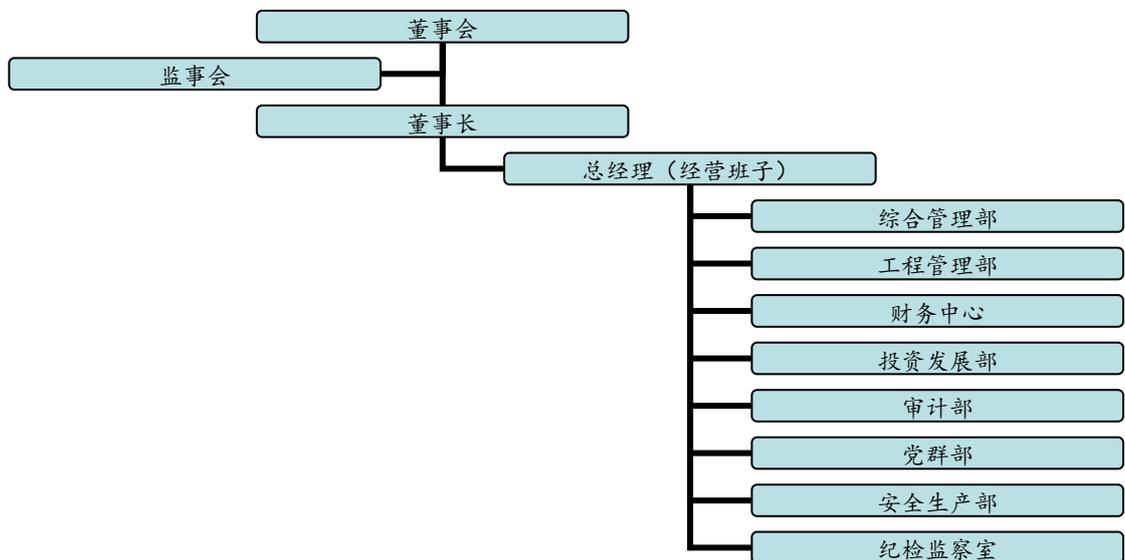
公司与实际控制人关系图



注：根据龙岩城发提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据龙岩城发提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	69.49	72.41	84.31	87.58
货币资金	13.88	13.89	15.32	13.00
流动负债合计	33.54	35.74	42.63	45.07
短期刚性债务	6.78	13.69	15.08	14.65
所有者权益合计	78.96	87.84	82.08	82.80
营业收入	9.03	11.99	7.10	0.87
净利润	1.16	0.99	0.69	-0.12
EBITDA	1.72	1.53	1.54	—
经营性现金净流入量	-9.55	-2.79	-3.06	-2.30
投资性现金净流入量	-36.61	-33.22	-21.55	-7.49
资产负债率[%]	59.52	61.21	66.44	67.51
长短期债务比[%]	246.15	287.70	281.22	281.80
权益资本与刚性债务比率[%]	88.68	75.38	60.83	58.46
流动比率[%]	207.19	202.57	197.77	194.34
速动比率[%]	72.67	73.29	60.66	53.88
现金比率[%]	41.40	38.86	35.94	28.85
现金类资产/短期刚性债务[倍]	2.05	1.01	1.02	0.89
毛利率[%]	21.84	15.11	16.81	10.07
营业利润率[%]	11.85	6.19	11.94	-12.32
利息保障倍数[倍]	0.32	0.37	0.24	—
总资产报酬率[%]	0.86	0.65	0.56	—
净资产收益率[%]	1.57	1.19	0.81	—
营业收入现金率[%]	109.70	81.29	209.09	422.54
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-28.70	-8.04	-7.80	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-138.74	-103.94	-62.79	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.42	0.28	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.30	0.15	0.11	—

注：表中数据依据龙岩城发经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×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	期末流动资产总额/期末流动负债总额×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%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
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%
利息保障倍数	(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)
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%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：
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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。