

2012 年福建省龙岩交通国有资产投资
经营有限公司

公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

2012年福建省龙岩交通国有资产投资经营有限公司 公司债券2017年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【852】号 02

增信方式：保证担保
担保主体：龙岩交通发展集团有限公司
债券剩余规模：10亿元
债券到期日期：2022年03月19日
债券偿还方式：按年计息，每年付息一次，附公司在本期债券存续期的第5年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权

分析师

姓名：
刘志强 董斌

电话：
0755-82872836

邮箱：
liuzq@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017年06月27日	2016年06月27日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对福建省龙岩交通国有资产投资经营有限公司（以下简称“龙岩交通”或“公司”）及其2012年3月19日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2017年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到龙岩市经济发展情况良好，公司成品油及天然气销售业务规模大幅增长，且持续得到地方政府支持；此外，龙岩交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。同时我们也关注到，我国公路客运、货运表现不佳，呈现负增长，公司运输收入下滑，业绩表现不佳，运营压力加大；我国汽车产销规模持续扩大，竞争较为激烈，公司汽车与配件销售维修收入进一步增长的压力较大；政府还贷二级公路债务已偿还完毕，公司未来能否继续获得规模可观的路产收入存在较大的不确定性；应收账款和其他应收款中应收关联方款项占比较高，关联方占用流动资金规模较大；公司有息债务规模较大，对外担保规模较大等风险因素。

正面：

- 龙岩市经济发展情况良好，公共财政收入保持增长。2016年龙岩市地区生产总值为1,895.67亿元，同比增长8.1%，整体经济发展情况良好；2016年龙岩市完成公共财政收入131.41亿元，同比增长5.46%，公共财政收入持续增长。
- 成品油和天然气销售收入大幅提升，未来收入有望进一步增长。受益于龙洲海油油气站逐步投入运营，公司成品油及天然气销售业务盈利能力进一步增强，2016年成品油及天然气销售实现收入14,068.61万元，同比增长12.46%，毛利率为

22.89%。

- **政府继续给予公司一定支持。**公司持续获得政府补助，2016 年公司取得各类政府补助合计 1.23 亿元，明显提升了公司利润水平；另外，收到龙岩市财政局拨付漳永高速公路项目投资资本金 1,000.00 万元，计入资本公积。
- **保证担保为本期债券的到期偿还提供了一定保障。**担保方龙岩交通发展集团有限公司经营情况良好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可对本期债券本息的偿付提供一定保障。

关注：

- **我国公路客运、货运表现不佳，呈现负增长，公司运输收入下滑，业绩表现不佳，运营压力加大。**2016 年公司客运及站务服务实现收入 58,454.42 万元，同比下降 11.50%，毛利率 19.56%，同比下降 1.84 个百分点；货运物流业务收入 8,549.20 万元，同比下降 23.34%。
- **我国汽车产销规模持续扩大，市场竞争较为激烈，未来公司汽车与配件销售维修收入进一步增长压力加大。**近年来，我国汽车产销量持续高速增长，人均汽车持有量不断增加。2016 年我国汽车产销量分别为 2,811.90 万辆和 2,802.8 万辆，同比增长 14.76% 和 13.95 %，受此影响，公司汽车与配件销售及维修收入进一步增长的压力加大。
- **政府还贷二级公路债务已偿还完毕，公司未来能否继续获得规模可观的路产收入存在较大的不确定性。**2009 年 2 月 21 日零时起公司所属 16 个普通公路收费站全部停止收费，停止收费后二级公路的债务偿还由中央及地方政府共同承担。2016 年公司取得路产收入 32,161 万元，同比下降 33%，均为政府还贷二级公路收费补助的资金。截止 2016 年末政府还贷二级公路债务已全部偿还，公司未来能否继续获得规模可观的路产收入存在较大的不确定性。
- **应收账款和其他应收款中应收关联方款项占比较高，关联方占用流动资金规模较大。**截至 2016 年末，公司应收账款与其他应收款合计为 15.18 亿元，其中母公司等关联单位及项目占用资金 6.27 亿元，占应收款项比重为 41.30%，且部分账款账龄偏长，占用流动资金规模较大。
- **有息债务规模较大，存在一定偿付压力。**截至 2016 年末，公司有息债务为 32.94 亿元，占负债总额的比重为 48.22%，有息债务规模较大，偿债压力有所增加。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	1,386,669.94	1,352,190.47	1,152,987.98
所有者权益合计(万元)	703,507.70	694,757.79	455,432.19
有息债务(万元)	329,407.27	368,337.54	358,578.76
资产负债率	49.27%	48.62%	51.91%
流动比率	1.49	1.57	0.81
营业收入(万元)	270,185.30	295,955.23	264,456.74
政府补助(万元)	12,337.99	13,882.57	12,379.84
利润总额(万元)	42,907.47	53,926.58	38,372.04
综合毛利率	24.24%	26.94%	24.35%
EBITDA(万元)	74,616.31	86,929.38	74,794.18
EBITDA 利息保障倍数	5.43	5.78	4.06
经营活动现金流净额(万元)	49,434.82	76,037.31	91,238.78

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告, 鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年3月19日发行了10亿元公司债券，按年计息，每年付息一次，附公司在本期债券存续期的第5年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。2017年3月19日投资者未行使回售选择权，公司未行使票面利率选择权，票面利率仍为8.15%。本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司控股股东、实际控制人、注册资本及实收资本均未发生变动。控股股东仍为龙岩交通发展集团有限公司，持有公司100.00%股权；实际控制人仍为福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“龙岩国资委”）。

2016年，公司新纳入合并范围的子公司2家，主要系子公司龙洲股份新设立霍尔果斯金润商业保理有限公司及购入龙岩畅丰专用汽车有限公司（以下简称“畅丰汽车”）。2016年3月31日，公司子公司龙洲运输股份有限公司（以下简称“龙洲股份”，002682.SZ）购入畅丰汽车70%股权，交易金额为6,314万元。畅丰汽车主要从事移动储能电源车、换电仓运输车和快速充电车等专用汽车的制造业务，是中国人民解放军总后勤部2015年第四批入库供应商。截至2016年3月31日，畅丰汽车净资产5,561.64万元，2016年3月31日-2016年12月31日，畅丰汽车实现收入3,085.33万元，净利润为-791.53万元，已处于亏损状态。公司因收购畅丰汽车形成商誉价值2,420.85万元，若后续经营无法改善，公司存在一定商誉减值风险。

2016年不再纳入合并范围的子公司6家，因子公司福建龙洲运输股份有限公司分别注销龙岩市凯通汽车客运有限公司、龙岩市康兴贸易有限公司、梅州龙祥实业发展有限公司、梅州志民投资发展有限公司、建阳市天晨机动车维修有限公司、广东龙洲行投资发展有限公司所致。

表1 2016年跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例 (%)	注册资本	主营业务	合并方式（新设、投资或收购等）
霍尔果斯金润商业保理有限公司	100.00	5,000.00	应收账款融资、销售分户账管理、应收账款催收、坏账担保以及信用风险评估。	新设
龙岩畅丰专用汽车有限公司	70.00	6,000.00	汽车及零部件制造、销售等	收购

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
龙岩市凯通汽车客运有限公司	100.00	3,500.00	客运站投资与资产管理	注销
龙岩市康兴贸易有限公司	100.00	520.00	初级农副产品、水泥的销售等	注销
梅州龙祥实业发展有限公司	100.00	200.00	实业投资；批发零售业	注销
梅州志民投资发展有限公司	100.00	200.00	实业投资；批发零售业	注销
建阳市天晨机动车维修有限公司	100.00	110.00	客车维修、货车修理；机动车综合性能检测等	注销
广东龙洲行投资发展有限公司	100.00	2,800.00	投资、道路运输等	注销

资料来源：公司 2016 年审计报告；注册资本来自国家企业信用信息公示系统，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为138.67亿元，所有者权益合计为70.35亿元，资产负债率为49.27%；2016年度公司实现营业收入27.02亿元，利润总额4.29亿元，经营活动现金流净额为4.94亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年龙岩市经济持续增长，经济结构继续优化，整体实力稳步提升

2016年龙岩市全年完成地区生产总值1,895.67亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值223.56亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值966.99亿元，同比增长7.4%；第三产业增加值705.12亿元，同比增长10.5%。随着经济的不断发展，龙岩市的产业结构逐渐得到优化和升级，第三产业所占比重逐步上升，形成了以第二、第三产业为主的经济结构，三次产业结构由2015年的11.5：52.7：35.8调整为2016年的11.8：51.0：37.2，第二产业占比依然较高，是区域经济增长的主要动力。龙岩市居民生活水平较好，人均GDP保持较高增速，与全国人均GDP比值保持在1.34左右。

表 2 2015-2016 年龙岩市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,895.67	8.1%	1,738.45	8.9%
第一产业增加值	223.56	3.7%	200.62	3.9%
第二产业增加值	966.99	7.4%	914.82	9.0%
第三产业增加值	705.12	10.5%	623.02	10.2%
规模以上工业增加值	579.62	7.4%	573.71	8.7%

全社会固定资产投资	2,188.04	15.2%	1,934.21	21.6%
进出口贸易总额	248.51	8.0%	240.07	-4.0%
社会消费品零售总额	729.00	14.0%	639.58	14.2%
存款余额	1,763.93	11.6%	1,580.66	13.8%
贷款余额	1,454.14	5.6%	1,376.77	5.3%
人均 GDP (元)	72,354.00	7.3%	66,864.00	8.2%
人均 GDP/全国人均 GDP		1.34		1.35

资料来源：2015-2016 龙岩市国民经济和社会发展统计公报

2016年，龙岩市规模以上工业增加值为579.62亿元，同比增长7.4%，规模以上工业增加值比重较大，增速有所放缓，规模以上工业产值达2,052.3亿元，其中机械产业、有色金属产业、能源精化产业和建材产业合计实现工业产值1291.58亿元，占规模以上工业产值62.93%，是龙岩市工业产值的主要组成部分。2016年龙岩市固定资产投资社会消费品零售额增速有所下降，但仍处于相对较高水平，对区域经济拉动效用较大，其中全市房地产开发投资180.1亿元，下降6.8%。此外，进出口贸易总额回升，2016年末进出口贸易总额达248.51亿元，同比增长8%。存贷款余额稳定增长，区域信贷环境良好。

从龙岩市房地产情况来看，2016年龙岩市全市完成房地产开发投资180.1亿元，其中市辖区完成130.7亿元，同比下降11.3%，主要是受商业地产库存量较大、占用资金较多，房地产开发企业资金紧张，缓解在建项目的建设的影响，房地产投资负增长对龙岩市国有土地使用权出让构成一定的负面影响。受周边城市出台限购限贷等政策影响，诸多潜在购房客户转回龙岩房地产市场，龙岩市房地产销售面积及销售金额大幅回升，同比分别增长19.5%和9.6%。因近年龙岩市房地产库存依然较多，未来仍以去库存为主。

表 3 2015-2016 年龙岩市房地产市场基本情况（单位：万元、万平方米）

年度	区划	房地产投资		房地产销售额		房地产销售面积	
		绝对值	增长率	绝对值	增长率	绝对值	增长率
2015 年	全市	1,933,005.00	-8.9%	1,256,690.00	26.5%	222.95	26.9%
	市辖区	1,473,080.00	-5.1%	899,066.00	44.6%	146.41	48.8%
2016 年	全市	1,801,018.00	-6.8%	1,589,713.00	26.5%	277.21	24.3%
	市辖区	1,307,007.00	-11.3%	1,074,800.00	19.5%	160.46	9.6%

资料来源：龙岩市统计局

2016年，龙岩市公共财政收入持续增长，公共财政实力不断增强

2016年，龙岩市地方综合财力为306.69亿元，同比增长6.76%，主要系公共财政收入及政府性基金收入增加带动所致。从财政收入构成来看，公共财政收入及上级补助收入是龙岩市财政收入的主要构成，近年龙岩市全市公共财政收入不断增长，增速加快，2016

年市全市公共财政收入为131.41亿元，同比增长5.46%，占地方综合财力的比重分别为42.85%，是地方财力的主要构成。其中全市税收收入占公共财政收入比重为66.26%，公共财政收入质量较好。近年上级补助收入持续增长，2016年全市上级补助123.21亿元，同比增长3.53%，占财政收入比重为40.17%，对上级补助收入存在一定依赖性。2016年政府性基金收入大幅提升，增速较快，有助于增强地方财政实力。政府性基金收入主要来自于政府土地出让收入，2016年受房地产市场有所好转影响，全市政府性基金收入为52.07亿元，同比增长19.32%；市本级政府性基金收入27.32亿元，同比增长47.92%，房地产投资不足是龙岩市财政实力难以走强的主要原因。

表 4 2015-2016 年龙岩市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	306.69	93.11	287.26	72.28
（一）公共财政收入	131.41	55.78	124.61	46.27
其中：税收收入	87.07	38.71	87.05	32.74
非税收收入	44.34	17.07	37.55	13.53
（二）上级补助收入	123.21	10.01	119.01	7.54
其中：返还性收入	-	-	8.44	4.19
一般性转移支付收入	-	-	59.10	0.88
专项转移支付	-	-	51.47	2.46
（三）政府基金收入	52.07	27.32	43.64	18.47
其中：土地出让收入	-	-	36.45	13.59
财政支出	331.88	93.33	313.85	67.31
（一）公共财政支出	274.27	64.36	257.97	51.23
（二）政府基金支出	57.61	28.97	55.88	16.08
公共财政收入/公共财政支出	47.91%	86.67%	48.30%	90.32%

注：2016 年预算外财政专户收入及支出已纳入一般预算

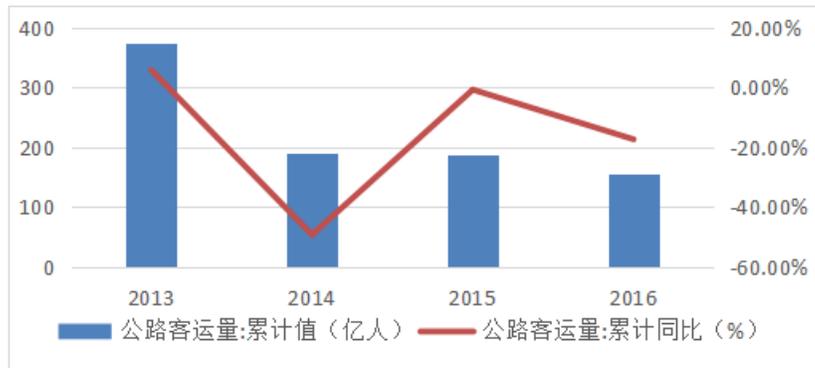
资料来源：龙岩市财政局

财政支出方面，就龙岩市全市范围而言，财政自给率一般，2016年仅为47.91%，相较于上年略有下滑。2016年龙岩市市本级财政自给率下降3.65个百分点，为86.67%，财政自给程度较好。

我国公路客运、货运整体表现不佳，呈负增长态势

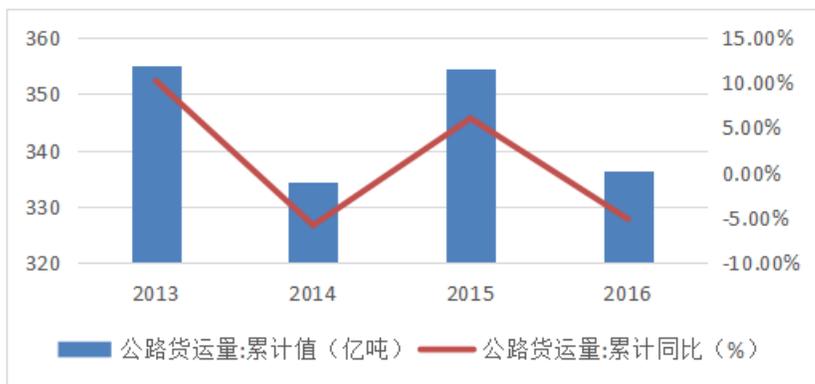
2016年，国内公路客运情况表现不佳，全国营业性客车公路客运量下降至156.25亿人次，同比下降17.35%，下滑速度加大，公路客运情况进一步恶化。从公路货运来看，全年完成公路货运量336.34亿吨，同比下降5.13%，再次出现负增长。近期受国内经济持续低迷影响，贸易景气度偏低，短期内公路货运状况难有起色，公路货运量增速或将下行。

图1 2013-2016年我国公路客运量及增长速度



资料来源：Wind资讯

图2 2013-2016年我国公路货运量及增长速度



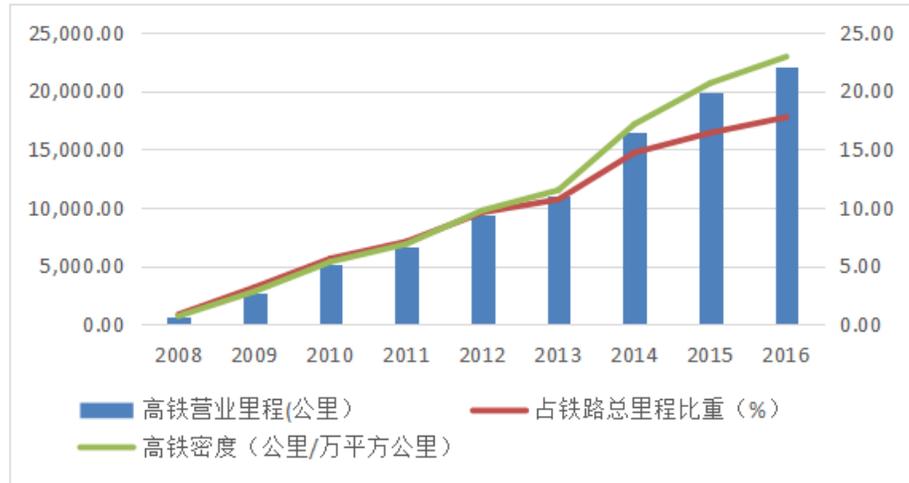
资料来源：Wind资讯

随着高速铁路网的完善，汽车运输业务面临的竞争压力进一步加大

近年来，我国轨道交通运输发展迅猛，特别是东部地区，已经形成了较为成熟的高速铁路运输网络。2016年全国高铁营业里程增加至22,000公里，同比增长10.9%，仍保持较快的增速。截至2016年末，高铁营业里程占铁路营业里程的比重上升至17.74%，同比提升1.34个百分点，随着这一比重的提升，高铁客运越来越常态化。从高铁密度来看，2016年高铁密度已达22.92公里/万平方公里，同比增加2.26公里，特别是在东部沿海地区，高铁密度更大，高速铁路网络更加完善。

与传统的汽车运输相比，高速铁路等快速轨道交通方式具有更加快捷、舒适、安全的特征，较强的替代能力和竞争优势对传统汽车运输行业形成一定的冲击。同时，随着高速铁路逐步由省会城市向地级市以及县级市扩充，长途公路运输发展空间愈发狭小，汽车运输将面临较大竞争压力和严峻的挑战。

图3 2008-2016年全国高铁运营情况



资料来源：Wind资讯

我国汽车产销规模扩大，但增速依然较低；打车软件快速切入出租车市场，传统出租车业务面临较大的挑战

随着人均可支配收入持续增长，居民生活水平逐步提高，人们对出行的便捷性要求进一步提升，私家汽车消费已进入大众消费阶段。根据wind资讯数据显示，2016年我国汽车产销量分别为2,811.90万辆和2,802.8万辆，同比增长14.76%和13.95%，增速较上年大幅提升，中国汽车产销量已连续8年位居全球第一。

图4 2008-2016年国内汽车产销量及同比增长情况



资料来源：Wind资讯

近年来，我国汽车产销量持续高速增长，人均汽车持有量不断增加，经济较为发达的一、二线城市车满为患。同时市内轨道交通更加快捷，市民通勤和外出乘坐出租车意愿明显下降。同时，近年滴滴打车、神州专车等打车软件迅速抢占市场，大量私家车切入出租车领域，并且出租车人工成本逐步上升，出租车市场竞争极为激烈，传统出租车业务面临

的挑战进一步加大。

四、经营与竞争

公司仍主要从事授权范围内的国有资产经营、管理，主营业务包括汽车制造销售及服务、客运及站务服务、路产经营、成品油及天然气销售、货运物流、港口码头及商业代理等，除路产经营业务外，其余大部分业务均由控股子公司龙洲股份负责。2016年公司实现营业收入27.02亿元，同比下降8.71%，受主营业务收入占比上升且该业务毛利率下降影响，2016年末公司综合毛利率为24.24%，同比下降2.7个百分点。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	252,257.69	23.87%	271,681.16	26.93%
其中：汽车制造、销售及服务	126,939.82	7.86%	130,631.33	6.01%
汽车客运及站务服务	58,454.42	19.56%	66,052.43	21.41%
路产经营	32,161.00	94.68%	48,002.80	96.44%
成品油及天然气销售	14,068.61	22.89%	12,510.29	16.68%
货运物流	8,549.20	-0.48%	11,151.53	3.52%
港口码头服务	8,080.69	29.51%	-	-
商业保理	4,003.94	69.35%	1,808.29	82.81%
其他业务收入	17,927.61	29.55%	24,274.07	27.04%
合计	270,185.30	24.24%	295,955.23	26.94%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年，公司公路运输及相关配套等业务仍然由龙洲股份负责运营，主要涵盖客货运输、汽车制造、销售及服务及成品油及天然气销售等，是主要的收入来源。2016年龙洲股份实现营业收入23.78亿元，同比下降3.42%，占公司营业收入的比重达88.01%，对公司利润贡献度较大。受国内汽车产销量增速及销售价格下滑影响，公司汽车及配件销售及维修收入及毛利率均有所下滑，2016年公司汽车、制造及服务实现收入12.69亿元，占营业收入比重为46.97%，对公司营业收入贡献度依然较大。受私家车猛增、城际高速铁路分流客源等因素的持续影响，2016年公司汽车客运及站务服务业务持续表现不佳。受益于龙洲海油油气站逐步投入运营，公司成品油及天然气销售业务盈利能力进一步增强，营业收入、毛利率相较于2015年大幅提升。2016年，安徽中桩物流长江岸线码头一期工程投入运营，港口码头服务业务逐步开展，港口码头服务业务实现收入8,080.69万元，毛利率29.51%，盈利能力较好。2016年公司商品保理业务实现收入4,003.94万元，其业务规模不大，但毛

利率较高。

公司汽车制造、销售及服务收入有所下滑，且新增汽车制造业务收入规模较小，且处于亏损状态，同时，考虑到龙洲股份4S店规模缩减等因素影响，未来公司汽车制造、销售及服务业务收入或存在一定波动

2016年公司汽车制造、销售及服务业务实现收入126,939.82万元，其中汽车销售收入9.47亿元、配件销售收入2.15亿，汽车维修收入2,619.00万元、钢材销售收入1,093.00万元，其余部分为4S店挂牌、融资等代理服务费。

龙洲股份主要通过资金投入、合资控股等方式发展汽车制造、销售及服务业务，包括专用汽车制造、客车采购销售、配件销售、车辆检测、维修服务。龙洲股份旗下拥有各种品牌客车代理券，主要代理品牌包括宝马、奥迪、一汽大众、东风雪铁龙、中华等中高端品牌乘用车代理，以及东风、华菱、欧曼重卡等品牌，经营区域分布在福建省的龙岩市、厦门市和广东省梅州市、东莞市，截至2016年末有4S店8家，较2015年减少1家。2016年公司完成汽车销售5,303辆，相较于2015年略有增长，汽车销售收入94,677.59万元，同比下降16.89%，主要是销售车辆均价有所下降所致。2016年龙洲汽车通过收购畅丰汽车进入汽车制造领域。2016年3月1日-12月31日，畅丰汽车实现收入3,085.33万元，净利润为-791.53万元，收入规模较小，且处于亏损状态，后续收入及利润情况存在一定不确定性。

考虑到国内汽车产销行业竞争较为激烈，受龙洲股份4S店规模缩减等因素影响，未来公司汽车制造、销售及服务业务收入或存在一定波动。

表 6 近两年公司汽车销售经营数据

项目	2016年	2015年
期末 4S 店家数	8	9
当年实现汽车销售量（辆）	5,303	5,273
当年实现汽车销售收入（万元）	94,677.59	113,924.94

资料来源：公司提供

2016年公司运输收入下滑，业绩表现不佳，运营压力加大

客运运输业务是龙洲股份的核心业务，主要涵盖班车客运、旅游客运、出租客运及城市公交等。其中班车客运是核心业务，包括省际、市际、县际、县内班线旅客运输服务。龙洲股份是福建省汽车客运的龙头企业，具有全国道路客运一级经营资质，拥有客运站36个，其中一级客运站5个，二级客运站14个，班线覆盖闽西、闽北城乡和省内各主要城市，并向广东、广西、浙江、江西等地辐射。受私家车猛增、城际高速铁路分流客源等因素的持续影响，2016年末龙洲股份汽车客运及站务服务收入58,454.42万元，比上年同期下降11.50%，毛利率19.56%，比上年同期下降1.85个百分点。

从主要的客运运营情况来看，截至2016年12月31日，公司拥有班线客运车辆1,608辆、旅游车121辆、出租车846辆、公交车536辆；拥有客运班线851条，拥有客运站36个，日发班次达3,952班。除公交车、旅游车数量实现增加外，其他类型车辆均不同程度的下降，虽然日发班次逐步提升，客运运输收入减少，对龙洲股份的核心业务进一步发展形成了不利影响。考虑到随着社会发展，公路客运运输市场逐渐受到挤压，公司客运运输业务面临严峻挑战。

表 7 龙洲股份客运业务主要经营数据

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
班线客运车辆（辆）	1,608	1,696	1,741
旅游车（辆）	121	92	114
出租车（辆）	846	887	902
公交车（辆）	536	528	398
客运班线（条）	851	904	907
日发班次（班）	3,952	3,978	3,952
拥有客运站（个）	36	36	36

资料来源：公司提供

货运运输方面，龙洲股份继续以大宗商品运输为主，积极布局物流园区、港口码头的专业货运，主要货运品种包括散装水泥、混凝土、矿石以及冷链物流等。2016年，龙洲股份实现货运物流业务收入8,549.20万元，同比下降23.34%，受龙岩地区房地产市场投资负增长影响，钢材需求回落，散装水泥、混凝土运输量不足，压价力度加大，竞争激烈，毛利率进一步下降。龙洲股份货运运输受区域房地产投资情况、贸易情况影响较大，目前龙岩市房地产投资热度下降，贸易市场景气度偏低，货运运输业务运营压力进一步加大。

成品油和天然气销售收入大幅提升，未来收入有望进一步增长

公司成品油及天然气销售业务在龙岩地区主要与中石化、中海油合作，设立由公司控股的合资子公司，通过发挥各方的优势，投资、建设、运营加油加气站。目前，与中石化合作的子公司岩运石化拥有加油站7座（其中油气合一站1座），与中海油合作的子公司龙洲海油拥有气站1座。2016年公司成品油及天然气销售业务实现营业收入14,068.61万元，比上年同期增长12.46%，毛利率22.89%，比上年同期上升6.21个百分点。

公司未来还将继续推进在龙岩地区的油气站建设，目前正在报批建设过程之中的油气站3座，另外，公司还通过收购方式，在天津市大港区投资建设CNG天然气加工母子站，投产后日供气量可达30万立方，目前加气母子站项目已建成并于2017年4月取得经营许可。油气产业布局的快速的推进有利于龙洲股份延伸产业链，增强竞争实力。

2016年公司继续获得路产收入，但因政府还贷二级公路债务偿还完毕，公司未来能否

继续获得规模可观的路产收入存在较大不确定性

2016年公司继续获得政府安排资金用于偿还取消二级公路收费后所对应的债务，二级公路债务的偿还来源较有保障。公司自成立之日起即经龙岩国资委授权经营管理龙岩市国道319线和国道205线及省道繁忙路段等二级公路路产，在获得公路收费权利的同时，还承担相应债务的偿付工作。

根据《福建省人民政府关于撤销政府还贷二级公路收费站（点）的通告》（闽政【2009】10号），2009年2月21日零时起公司所属16个普通公路收费站全部停止收费，停止收费后二级公路的债务偿还由中央及地方政府共同承担，公司以实际收到国家下拨交通项目资金确认路产经营收入的实现。2016年公司取得路产收入32,161万元，同比下降33%，均为政府还贷二级公路收费补助的资金。截至2016年末，政府还贷二级公路债务已全部偿还，公司未来能否继续获得规模可观的路产收入存在较大的不确定性。

公司继续获得政府支持，一定程度上增强了公司整体实力

公司是龙岩市重要的交通设施及运营主体，当地政府给予的支持力度较大。跟踪期内公司取得各类政府补助合计1.23亿元，计入营业外收入；收到龙岩市财政局拨付漳永高速公路项目投资资本金1,000.00万元，计入资本公积。政府的大力支持一定程度上增强了公司整体实力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告。报告均按照新会计准则进行编制。2016年，新纳入公司合并范围的子公司2家，不再纳入合并范围的子公司6家（见表1）。截止2016年末，公司纳入合并范围的二级子公司及其重要子公司共3家（见附录五）

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，以非流动性资产为主，流动资产中应收账款和其他应收款规模较大，其中应收关联方款项占比较高，占用大量流动资金，整体资产流动性一般

截至2016年末，公司总资产规模达138.67亿元，同比增长2.55%，增速变缓。从资产结构来看，非流动资产仍然为公司资产的主要构成，占总资产的68.70%，较上年有所上升。

流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货以及其他流动资产。2016年末，公司货币资金余额为12.08亿元，同比下降41.07%。其中，有2.4亿元的银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金、用于担保的定期存款或通知存款使用受限，除此之外，无其他使用受限货币资金。

2016年末公司应收账款为5.1亿元，同比增长11.29%，主要系公司向东莞中汽宏远汽车有限公司赊销汽车及配件款2.81亿元所致，截至2016年末，该批赊销合同项下已向东莞中汽宏远供货4.48亿元，销售回款4.16亿元，存在一定坏账损失风险。从信用风险特征组合的应收账款账龄来看，期末账龄在1年以内的应收账款占比为77.59%，账龄较短。2016年末其他应收款金额为10.04亿元，从信用风险特征组合的应收账款账龄来看，账龄1-2年其他应收款占其他应收款余额比为31.44%，账龄2-3年占比10.07%，账龄3-4年占比27.87%，账龄5年以上款项占比8.21%，账龄偏长。从应收对象来看，母公司交发集团和关联方福建省龙岩市市场开发有限公司欠款分别为2.27亿元和1.05亿元，占比分别为21.83%和10.07%。值得注意的是，采用账龄分析法对应收款项计提坏账准备合计5,627.91万元，规模较大，应收款项存在一定的坏账损失风险；截至2016年末公司应收账款和其他应收款中应收关联方欠款合计为6.27亿元，占应收款项比例较大，且部分账款账龄偏长，存在一定的资金占用情形。公司存货主要为原材料及库存商品，2016年存货余额为1.89亿，同比增加28.65%，主要系本年公司购入大量原材料所致。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	120,849.55	8.72%	205,064.50	15.17%
应收账款	51,381.44	3.71%	46,170.44	3.41%
其他应收款	100,449.19	7.24%	124,238.56	9.19%
存货	18,845.89	1.36%	14,649.18	1.08%
其他流动资产	99,922.39	7.21%	34,481.24	2.55%
流动资产合计	433,992.65	31.30%	451,748.29	33.41%
可供出售金融资产	403,753.49	29.12%	373,306.49	27.61%
固定资产	411,143.96	29.65%	374,889.84	27.72%
非流动资产合计	952,677.29	68.70%	900,442.18	66.59%
资产总计	1,386,669.94	100.00%	1,352,190.47	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

其他流动资产主要为公司购买的2.5亿元理财产品、保理合同下受让的应收保理款5.48亿元、南平中心城市交通枢纽项目建设支出款1.64亿元，其中1.95亿元为附带追索权的商业保理融资款，坏账风险相对可控。2008年龙洲股份下属子公司福建久捷交通投

资开发有限公司（以下简称“久捷公司”和南平市人民政府合作建设南平中心城市交通枢纽项目，由南平市人民政府提供原始未平整土地，久捷公司负责投资与组织“三通一平”等土地平整工作，待土地平整工作完成后，取得的土地出让净收益按照约定比例返还久捷公司（根据建设完成时间的不同按照不同比例）。截至2016年12月31日，该项目基本工程建设已经完工，久捷公司将为该项目的土地平整支出1.64亿元列其他流动资产，将实际已经收取的土地平整支出补偿款1.24亿元列其他应付款，因项目尚未完工结算，未确认收入和成本。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产和固定资产组成。截至2016年末，公司可供出售金融资产账面价值为40.38亿元，主要是公司对龙岩地区7条高速公路的投资，公司高速公路投资业务主要是通过与福建省高速公路有限责任公司共同投资设立高速公路项目子公司的模式进行运作，随着建设推进适时吸纳其他资本参与投资，采用成本法核算。因高速公路建成初期，车流量相对较少，参股项目尚未实现大规模盈利。截至2016年末，公司参股并已投入运营的高速公路项目共6个，实现通行费总收入11.31亿元，同比增长9.81%，但因前期筹建阶段债务较多，当前盈利主要用于偿还前期债务，未来收益情况仍存有不不确定性。公司在建高速公路项目为厦蓉线漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路（龙岩段）改扩建工程，该路段为国高网G76的重要组成部分，也是连接漳州市、龙岩市，贯通闽西南的主干经济通道，公司就该项目约定投资额为3.91亿元，截至2016年末，公司已投资3.39亿元，尚需投入0.52亿元，项目资金压力不大。

固定资产主要是先行工程路产、交通运输工具及房屋建筑物，先行工程路产目前账面价值为29.21亿元，先行工程路产不计提折旧。2009年2月取消福建省二级公路收费权后，先行工程路产已无法直接为公司带来收费收入，但公司每年可收到政府拨付的专项资金作为公司路产收入，但因政府还贷二级公路债务偿还完毕，未来能否持续存在具有不确定性。

截至2016年末，公司所有权受到限制的资产账面价值合计为6.52亿元，占总资产的比重为4.70%，如下表所示。

表9 截至2016年末公司所有权受限资产情况（单位：万元）

项目	受限原因	账面价值
货币资金	银行承兑保证金等	24,006.79
存货	车辆合格证抵押	852.01
投资性房地产	抵押借款	557.80
固定资产	抵押借款	15,466.21
无形资产	抵押借款	15,284.72
其他流动资产	应收保理款再融资收益权抵押	2,750.00
长期股权投资	股权质押	6,314.00

合计

-

65,231.54

资料来源：公司 2016 年审计报告

整体来看，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，其中可供出售金融资产和固定资产占比较高，影响资产整体流动性，此外应收款项中应收关联方资金占比较大，占用较多流动资产，公司资产流动性一般。

盈利能力

2016年公司收入规模有所下降，毛利率有所降低，未来收入或存在一定波动风险

公司营业收入主要来自汽车制造、销售及服务、汽车客运及站务服务业务，分别占营业收入比重为46.97%和21.63%。受国内汽车产销量增速及销售价格下滑影响，公司汽车与配件销售及维修收入及毛利率均有所下滑；受私家车猛增、城际高速铁路分流客源等因素的持续影响，2016年公司汽车客运及站务服务业务持续表现不佳。2016年公司业务收入规模缩减，实现营业收入27.02亿元，同比下降8.71%，综合毛利率24.24%，下降2.7个百分点，盈利能力有所下降。

2016年公司实现投资收益5,904.48万元，同比增长471.65%，主要系公司购买理财产品的收益、公司参股合投资的营联营企业获得的分红及公司参股的高速公路项目获得的盈利，公司参股项目稳定性较好。2016年公司收到政府补助1.23亿元，占同期利润总额的28.67%，政府补助依然是公司利润的重要补充。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	270,185.30	295,955.23
投资收益	5,904.48	1,032.89
营业利润	28,448.81	37,380.17
政府补助	12,337.99	13,882.57
利润总额	42,907.47	53,926.58
净利润	40,557.25	50,688.02
综合毛利率	24.24%	26.94%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流入规模大幅下降，且投资活动和筹资活动均呈大幅净流出状态，使得公司存在一定资金压力

2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为27.98亿元，收现比1.04，相较于上年

略有上涨，经营活动现金回笼情况表现较好。但受关联方占款规模较大等因素影响，公司经营活动现金净流入仅为4.94亿元，同比大幅下降35%。

投资现金流方面，2016年公司投资活动现金净流出8.06亿元，净流出额较上年增长46.98%，主要系公司购买理财产品、收购畅丰汽车70%股权及南平中心城市交通枢纽项目投资支出规模较大所致。2016年公司经营现金净流量对投资活动的现金净流出覆盖程度较差，资金支出压力增加。筹资现金流方面，2016年筹资活动现金净流出5亿元，同比下降143.89%，主要系本年公司借款筹资规模减小所致。

整体来看，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，且投资活动和筹资活动均呈大幅净流出状态，使得公司存在一定资金压力。

表 11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.04	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	279,783.49	298,077.31
收到其他与经营活动有关的现金	93,226.96	72,418.81
经营活动现金流入小计	377,288.85	372,295.03
购买商品、接受劳务支付的现金	205,253.62	184,351.08
支付其他与经营活动有关的现金	76,857.37	68,400.73
经营活动现金流出小计	327,854.03	296,257.71
经营活动产生的现金流量净额	49,434.82	76,037.31
投资活动产生的现金流量净额	-80,646.17	-54,867.42
筹资活动产生的现金流量净额	-50,022.72	113,970.94
现金及现金等价物净增加额	-81,234.07	135,140.83

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模增加，有息债务比重依然较大，偿付压力较大

截至2016年末，公司负债总额达68.31亿元，同比增长3.91%。所有者权益小幅增长，但增幅相对不大。受公司负债增幅较大影响，公司产权比率上升至97.11%，所有者权益对负债总额的覆盖程度有所下滑。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	683,162.23	657,432.68
所有者权益	703,507.70	694,757.79
产权比率	97.11%	94.63%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司依旧以非流动负债为主，2016年末非流动负债占比上升至57.45%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。2016年末，公司短期借款中信用借款、抵押借款、保证借款分别为3.08亿元、3.09亿元、2.58亿元。应付票据全部为银行承兑汇票，无应付关联方票据。公司应付账款与其他应付款共计12.31亿元，同比增长23.89%，其中应付关联方中龙天利投资控股有限公司13.6万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2016年末公司长期借款共12.04亿元，其中抵押借款3,315.00万元，抵押物主要为公司的土地、房产及固定资产；质押借款2.34亿元，质押物主要为银行定期存款及股权；另外保证借款和信用借款分别为1.1亿元和8.27亿元。应付债券为本期债券。2016年末公司长期应付款14.79亿元，其中应付龙岩市财政局13.5亿元，其余为各类保证金、押金。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	87,490.61	12.81%	73,902.00	11.24%
应付票据	37,028.30	5.42%	47,782.98	7.27%
应付账款	54,327.22	7.95%	51,628.24	7.85%
其他应付款	68,766.44	10.07%	47,727.72	7.26%
一年内到期的非流动负债	1,501.68	0.22%	22,920.00	3.49%
其他流动负债	23,712.03	3.47%	25,753.49	3.92%
流动负债合计	290,678.20	42.55%	288,237.27	43.84%
长期借款	120,414.98	17.63%	111,615.53	16.98%
应付债券	100,000.00	14.64%	100,000.00	15.21%
长期应付款	147,933.07	21.65%	139,035.96	21.15%
非流动负债合计	392,484.04	57.45%	369,195.41	56.16%
负债合计	683,162.23	100.00%	657,432.68	100.00%
有息债务	329,407.27	48.22%	368,337.54	56.03%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

从有息债务规模来看，2016年末有息负债金额为32.94亿元，同比下降10.56%，占负债总额比重为48.22%，同比下降7.81%，但有息负债规模较大，仍存在较大的债务压力。从公司提供的截至2016年12月31日有息债务偿还期限分布表来看，2017年为还债压力较大。

表 14 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
有息债务还本计划	10.89	1.37	1.51	0.75	18.42

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，2016年末公司资产负债率有所提升，但有息债务规模较大，有息债务压力仍然较大。2016年公司流动比率均有所下滑，表现不佳，存在一定短期偿债压力。利润总额的减少推动EBITDA下降，EBITDA利息保障倍数下降，公司利润总额的下降导致EBITDA对利息支出的保障程度偏弱，利息偿付压力有所增加。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	49.27%	48.62%
流动比率	1.49	1.57
EBITDA（万元）	74,616.31	86,929.38
EBITDA 利息保障倍数	5.43	5.78
有息债务/EBITDA	4.41	4.24

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

2016年，担保方经营情况良好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然能对本期债券本息的偿付提供一定保障

本期债券由母公司交发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括债券本金及利息，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。保证的期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

截至2016年末，交发集团注册资本为39,573.00万元，控股股东及实际控制人为龙岩国资委。交发集团是龙岩市市级国有资源、资产、资本，创新交通基础设施建设重要的投融资主体，主要承担龙岩市高速公路、港口、机场的投资建设以及房地产开发和物业管理，对授权范围内的国有资产及集团内的法人资产行使出资人职能。交发集团是实施龙岩市“大交通、大物流、大港口”战略的交通基础设施建设投融资平台。2016年，交发集团实现营业收入38.20亿元，同比下降8.33%。跟踪期内，交发集团营业收入和综合毛利率均略有下滑，经营状况一般。

表 16 2015-2016 年交发集团营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	-	-	384,632.75	19.07%
其他业务收入	-	-	32,031.06	37.21%
合计	381,988.28	17.54%	416,663.81	20.47%

资料来源：交发集团 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，交发集团总资产为195.18亿元，归属于母公司所有者权益合计52.82亿元，资产负债率为64.69%；2016年度，交发集团实现营业总收入38.20亿元，利润总额3.73亿元，经营活动现金流净额为1.79亿元。

表 17 2015-2016 年交发集团主要财务指标

项目	2016 年	2015 年
资产总计（万元）	1,951,811.23	1,810,863.36
归属于母公司所有者权益合计（万元）	528,211.80	530,397.71
资产负债率	64.69%	63.50%
流动比率	2.18	1.65
营业总收入（万元）	381,988.28	416,663.81
利润总额（万元）	37,275.52	51,506.90
净利润（万元）	35,322.43	48,022.66
综合毛利率	17.54%	20.47%
经营活动现金流净额（万元）	17,913.17	40,696.33

资料来源：交发集团 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

七、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保金额10,000.00万元，均为对龙岩和源水务有限公司的担保，且设定了反担保措施，担保金额占期末净资产的比重为1.42%，担保规模不大。

表 18 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
龙岩和源水务有限公司	10,000.00	2009.07.09-2019.07.09	是
合计	10,000.00	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2016年，龙岩市经济发展情况良好，公共财政收入保持增长，为公司发展提供了较好的外部环境。受益于龙洲海油油气站逐步投入运营，公司成品油及天然气销售业务盈利能力进一步增强，未来收入有望进一步增长，且政府持续给予公司支持。此外，交发集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，一定程度上保障了本期债券本息偿付的安全性。

但鹏元也关注到，2016年我国公路客运、货运表现不佳，增速呈现负增长，公司运输

收入下滑，业绩表现不佳，运营压力加大；同时我国汽车产销规模持续扩大，市场竞争较为激烈，公司汽车与配件销售维修收入进一步增长的压力较大；此外，政府还贷二级公路债务已偿还完毕，公司未来能否继续获得规模可观的路产收入存在较大的不确定性；应收账款和其他应收款中应收关联方款项占比较高，关联方占用流动资金规模较大；公司有息债务规模较大，具有一定偿债压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	120,849.55	205,064.50	55,938.77
应收票据	4,700.16	6,731.61	2,086.65
应收账款	51,381.44	46,170.44	31,002.33
预付款项	37,806.25	20,272.69	24,571.28
应收股利	12.84	56.05	630.39
应收利息	24.96	84.02	218.94
其他应收款	100,449.19	124,238.56	79,366.77
存货	18,845.89	14,649.18	64,487.03
其他流动资产	99,922.39	34,481.24	19,060.68
流动资产合计	433,992.65	451,748.29	277,362.85
可供出售金融资产	403,753.49	373,306.49	378,806.49
长期股权投资	13,515.62	12,770.05	11,695.53
投资性房地产	7,095.20	7,550.75	9,009.74
固定资产	411,143.96	374,889.84	374,742.10
在建工程	28,019.16	47,262.86	19,092.65
无形资产	56,098.29	53,048.67	60,484.36
开发支出	312.75	81.22	-
商誉	13,184.30	10,763.44	2,862.83
长期待摊费用	12,719.15	14,682.61	16,738.38
递延所得税资产	4,140.53	3,391.43	2,193.05
其他非流动资产	2,694.84	2,694.84	-
非流动资产合计	952,677.29	900,442.18	875,625.13
资产总计	1,386,669.94	1,352,190.47	1,152,987.98
短期借款	87,490.61	73,902.00	59,095.54
应付票据	37,028.30	47,782.98	29,781.98
应付账款	54,327.22	51,628.24	46,726.65
预收款项	4,342.39	3,892.39	4,712.17
应付职工薪酬	3,444.17	2,973.33	1,851.61
应交税费	3,268.17	4,186.36	2,973.54
应付利息	6,605.19	7,470.76	6,597.07
应付股利	192.00	-	-
其他应付款	68,766.44	47,727.72	144,684.34
一年内到期的非流动负债	1,501.68	22,920.00	36,490.00
其他流动负债	23,712.03	25,753.49	10,647.60

流动负债合计	290,678.20	288,237.27	343,560.50
长期借款	120,414.98	111,615.53	81,915.96
应付债券	100,000.00	100,000.00	100,000.00
长期应付款	147,933.07	139,035.96	55,343.43
专项应付款	10.78	23.89	8.95
递延收益	23,496.60	18,235.89	17,688.38
递延所得税负债	628.61	284.13	-
非流动负债合计	392,484.04	369,195.41	254,956.72
负债合计	683,162.23	657,432.68	598,517.22
实收资本（股本）	155,087.69	155,087.69	155,087.69
资本公积	259,562.02	258,608.21	213,104.79
专项储备	281.84	245.67	157.13
盈余公积	16,053.64	12,628.67	8,147.26
未分配利润	81,424.00	89,070.27	78,935.32
归属于母公司所有者权益合计	512,409.20	515,640.52	455,432.19
少数股东权益	191,098.50	179,117.27	99,038.57
所有者权益合计	703,507.70	694,757.79	554,470.77
负债和所有者权益总计	1,386,669.94	1,352,190.47	1,152,987.98

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	270,185.30	295,955.23	264,456.74
二、营业总成本	247,640.98	259,607.96	240,343.40
减：营业成本	204,685.19	216,229.01	200,048.33
营业税金及附加	1,760.60	1,686.21	1,364.89
销售费用	5,634.43	3,819.17	3,359.83
管理费用	22,521.24	21,151.32	19,264.76
财务费用	11,485.54	13,373.42	14,896.48
资产减值损失	1,553.97	3,348.82	1,409.10
加：投资收益（损失以“-”号填列）	5,904.48	1,032.89	2,002.22
三、营业利润	28,448.81	37,380.17	26,115.57
加：营业外收入	15,711.11	17,250.82	13,467.24
减：营业外支出	1,252.44	704.41	1,210.76
四、利润总额	42,907.47	53,926.58	38,372.04
减：所得税费用	2,350.22	3,238.56	3,004.33
五、净利润	40,557.25	50,688.02	35,367.71
减：少数股东损益	5,517.55	4,465.67	2,867.43
六、归属于母公司所有者的净利润	35,039.71	46,222.35	32,500.28

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	279,783.49	298,077.31	275,789.73
收取利息、手续费及佣金的现金	4,100.48	1,765.34	-
收到的税费返还	177.92	33.58	19.37
收到其他与经营活动有关的现金	93,226.96	72,418.81	101,781.53
经营活动现金流入小计	377,288.85	372,295.03	377,590.63
购买商品、接受劳务支付的现金	205,253.62	184,351.08	171,607.46
支付利息、手续费及佣金的现金	534.19	32.46	-
支付给职工以及为职工支付的现金	34,080.23	31,799.83	29,502.86
支付的各项税费	11,128.62	11,673.60	11,672.63
支付其他与经营活动有关的现金	76,857.37	68,400.73	73,568.89
经营活动现金流出小计	327,854.03	296,257.71	286,351.85
经营活动产生的现金流量净额	49,434.82	76,037.31	91,238.78
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	777.3	181.74	-
取得投资收益收到的现金	3,797.19	964.55	1,436.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9,830.19	8,250.41	2,131.59
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	33.32	1,831.06
收到其他与投资活动有关的现金	8,289.50	676.61	-
投资活动现金流入小计	22,694.18	10,106.62	5,398.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	33,319.33	31,097.44	12,853.29
投资支付的现金	56,177.00	10,378.48	83,162.47
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5,544.51	11,238.87	61.22
支付其他与投资活动有关的现金	8,299.50	12,259.25	46.4
投资活动现金流出小计	103,340.35	64,974.04	96,123.39
投资活动产生的现金流量净额	-80,646.17	-54,867.42	-90,724.54
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	8,364.80	133,288.45	38,306.42
取得借款收到的现金	147,027.38	167,179.79	125,819.54
收到其他与筹资活动有关的现金	73,975.59	108,689.15	63,646.30
筹资活动现金流入小计	229,367.77	409,157.39	227,772.26
偿还债务支付的现金	189,487.65	128,723.75	168,704.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62,473.70	63,619.43	41,110.94

支付其他与筹资活动有关的现金	27,429.14	102,843.26	18,596.30
筹资活动现金流出小计	279,390.49	295,186.44	228,411.60
筹资活动产生的现金流量净额	-50,022.72	113,970.94	-639.35
四、现金及现金等价物净增加额	-81,234.07	135,140.83	-125.11

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	40,557.25	50,688.02	35,367.71
加：资产减值准备	1,553.97	3,348.82	1,409.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14,092.66	13,959.52	14,888.86
无形资产摊销	1,467.87	1,526.83	1,400.23
长期待摊费用摊销	2,414.49	2,487.64	2,674.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2,223.65	-2,418.18	-129.82
财务费用	13,733.81	15,028.82	17,458.92
投资损失	-5,904.48	-1,032.89	-2,002.22
递延所得税资产减少	-749.1	-1,331.62	32.73
递延所得税负债增加	344.48	284.13	-
存货的减少	-4,162.50	243.9	8,098.84
经营性应收项目的减少	-19,537.81	-60,531.76	-63,429.40
经营性应付项目的增加	7,847.80	53,784.08	75,469.71
经营活动产生的现金流量净额	49,434.82	76,037.31	91,238.78
现金的期末余额	96,842.76	178,076.83	42,935.99
减：现金的期初余额	178,076.83	42,935.99	43,061.10
现金及现金等价物净增加额	-81,234.07	135,140.83	-125.11

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
产权比率	97.11%	94.63%	107.94%
有息负债（万元）	367,390.82	416,120.51	358,578.76
资产负债率	49.27%	48.62%	51.91%
流动比率	1.49	1.57	0.81
综合毛利率	24.24%	26.94%	24.35%
EBITDA（万元）	74,616.31	86,929.38	74,794.18
EBITDA利息保障倍数	5.43	5.29	4.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末纳入合并范围的重要子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
龙岩市路桥经营有限公司	104,290.00	100.00%	路产管理
福建龙洲运输股份有限公司	26,859.32	26.55%	货运、客运
龙岩交发实业有限公司	9,803.92	51.00%	城市基础设施的投资与管理

注：所列示子公司为二级子公司及重要子公司

资料来源：公司 2016 年审计报告，注册资本来自国家企业信用信息公示系统，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+其他流动负债+长期借款+应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

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