

信用评级公告

联合〔2023〕4698号

联合资信评估股份有限公司通过对福建漳龙集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定上调福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，上调“18 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 MTN001”和“22 闽漳龙 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

福建漳龙集团有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
福建漳龙集团有限公司	AAA	稳定	AA+	稳定
18 闽漳龙 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
22 闽漳龙 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
22 闽漳龙 MTN002	AAA	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 闽漳龙 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/10/29
22 闽漳龙 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/4/22
*22 闽漳龙 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024/11/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行业务；标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：公司与东山县政府达成战略合作，拟将东山投资集团纳入合并范围，有利于提升公司规模，降低资产负债率水平				+1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，在优质资产注入、政府项目承接及资金补助等方面获得有力支持				+4
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，主要从事工程施工、水务、供应链运营和产业投资等业务。跟踪期内，公司以联合体形式先后中标漳州高新区站前总部经济产业园股权投资及工程总承包一体化项目和漳州高新区靖圆“一药一智”产业园股权投资及工程总承包一体化项目，上述项目的落地为工程施工业务持续发展奠定基础；水务板块保持区域专营优势；供应链运营业务规模持续扩大；同时，公司通过产业投资布局新能源等领域，并持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模增长较快，债务负担重，存在短期偿债压力；主业盈利能力一般，2022 年利润受汇兑损失影响大；工程施工板块对资金占用明显且回款周期长，资产流动性较弱等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

2023 年 4 月，公司与东山县人民政府签订《战略合作框架协议》，拟通过产业投资招引及基金等方式，利用东山县海洋资源及东山光伏产业园资源优势，参与东山县域产业园区开发、海洋渔业、港口物流、片区开发、供应链、新能源等领域的产业开发投资，并将合作标的福建东山投资集团有限公司（以下简称“东山投资集团”）纳入合并范围，公司资产和净资产规模将进一步增加，资产负债率有所下降。

未来随着公司加快推进企业转型，积极参与片区开发及产业投资，经营实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AAA，上调“18 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 MTN001”和“22 闽漳龙 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2022 年，漳州市区域经济增速较快，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济和财政实力提升，为公司提供良好的外部发展环境。

2. 政府支持力度大。公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，在资产划转及财政补助等方面获得政府

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
控股股东	漳州市人民政府国有资产监督管理委员会	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	广东省人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-1.13	1.20	1.09	1.12
资产总额(亿元)	810.68	2925.61	2181.09	1696.77
所有者权益(亿元)	257.55	792.21	497.99	591.40
营业总收入(亿元)	350.33	6786.77	1193.38	1206.37
营业利润率(%)	3.96	2.83	17.80	7.66
利润总额(亿元)	1.42	111.74	44.94	34.46
资产负债率(%)	68.23	72.92	77.17	65.15
全部债务资本化率(%)	64.30	50.18	54.64	58.02
全部债务/EBITDA(倍)	45.43	4.92	7.95	8.79
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	6.54	5.87	3.17

注：公司 1 为浙江省国有资本运营有限公司，公司 2 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 3 为广东省广晟控股集团有限公司
资料来源：各公司提供、联合资信根据各公司审计报告和财务报表整理

分析师：李明 刘晓彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

大力支持。2022 年，漳州市政府、漳州市国资委将 300 万股片仔癀股票、账面价值为 48.75 亿元的市属及县属公租房资产无偿划转给公司；2020—2022 年，公司收到的政府补助分别为 2.14 亿元、1.97 亿元和 2.29 亿元。

3. **水务业务区域专营优势明显。**公司水务板块供水量占漳州市区供水总量的 90%以上，区域专营优势显著。

4. **工程施工板块资质等级较高，项目经验丰富，在手订单充裕。**公司是漳州市基础设施建设的重要主体，工程施工板块拥有建筑工程施工总承包一级资质，项目经验丰富。2022 年，公司以联合体形式先后中标漳州高新区站前总部经济产业园股权投资及工程总承包一体化项目和漳州高新区靖圆“一药一智”产业园股权投资及工程总承包一体化项目，上述项目的落地为工程施工业务持续发展奠定基础。

5. **产业投资项目资源丰富，发展前景良好。**公司发起设立的漳州城市发展母基金合伙企业（有限合伙）所投项目主要围绕重点区域综合大开发和重大基础设施项目建设，随着漳州市重点产业的快速发展，公司已达成多项战略合作，未来合作及投资项目资源丰富，发展前景良好。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司工程施工业务在建项目尚需投入规模较大，回款周期长，面临较大的资金支出压力。

2. **有息债务较快增长，债务负担重，短期偿债指标表现较弱。**截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 24.07%。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 68.59%和 64.51%；现金短期债务比为 0.15 倍。

3. **主业盈利能力一般，汇兑损失对利润影响大。**2022 年，公司营业利润率为 3.96%，受美元债产生的汇兑损失影响，当期利润总额为 1.42 亿元，同比下降 77.97%。

4. **资产流动性较弱。**公司资产中以工程类资产为主的存货规模大，应收类款项账期偏长，整体资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.14	25.12	40.86	43.19
资产总额(亿元)	587.60	643.94	810.68	839.91
所有者权益(亿元)	188.20	200.00	257.55	263.78
短期债务(亿元)	209.22	262.74	317.37	287.56
长期债务(亿元)	123.87	111.16	146.53	192.00
全部债务(亿元)	333.09	373.90	463.90	479.56
营业总收入(亿元)	127.39	293.71	350.33	99.11
利润总额(亿元)	8.01	6.46	1.42	1.38
EBITDA(亿元)	17.75	14.35	10.21	--
经营性净现金流(亿元)	-35.16	-14.20	-1.18	-8.39
营业利润率(%)	9.03	3.76	3.96	2.45
净资产收益率(%)	3.77	2.54	0.16	--
资产负债率(%)	67.97	68.94	68.23	68.59
全部债务资本化比率(%)	63.90	65.15	64.30	64.51
流动比率(%)	137.15	123.30	124.64	138.98
经营现金流动负债比(%)	-13.21	-4.43	-0.30	--
现金短期债务比(倍)	0.16	0.10	0.13	0.15
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	0.98	0.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.76	26.05	45.43	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	415.96	450.09	553.64	581.10
所有者权益(亿元)	128.31	128.12	168.98	176.05
全部债务(亿元)	229.95	296.98	351.97	357.50
营业总收入(亿元)	21.21	173.49	185.92	59.20
利润总额(亿元)	4.60	2.85	-2.32	0.83
资产负债率(%)	69.15	71.53	69.48	69.70
全部债务资本化比率(%)	64.19	69.86	67.56	67.00
流动比率(%)	133.91	116.55	96.68	112.73
经营现金流动负债比(%)	-5.49	4.86	3.93	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 闽漳龙 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/10/24	李明 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 闽漳龙 MTN001/18 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/6/26	杨晓丽 郭察理	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
22 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/3/31	杨晓丽 郭察理 刘晓彤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 闽漳龙 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/7/13	唐立倩 申晓波	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受福建漳龙集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

福建漳龙集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”或“漳龙集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名福建漳龙实业有限公司，由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国（2001）24号”文件设立。2006年9月15日，公司变更为国有独资公司，注册资本12.05亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司全部股权；2012—2014年，漳州市国资委同意公司将资本公积18.94亿元及未分配利润7.29亿元转增资本；2015年，根据漳国资〔2015〕14号文件，公司名称变更为现名。2019年，漳州市国资委将其持有的公司10%的股权（账面价值3.83亿元）一次性划转至福建省财政厅持有。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为38.29亿元，其中漳州市国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

截至2023年3月底，公司经营范围较2021年底未发生变化。

截至2022年底，公司合并范围内拥有一级子公司21家。

截至2022年底，公司合并资产总额为810.68亿元，所有者权益合计257.55亿元（含少数股东权益45.93亿元）；2022年，公司实现营业总收入350.33亿元，利润总额1.42亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额为839.91亿元，所有者权益合计263.78亿元（含少数股东权益45.05亿元）；2023年1—3月，

公司实现营业总收入99.11亿元，利润总额1.38亿元。

公司注册地址：福建省漳州市芗城区胜利东路3号漳州发展广场16、17层；法定代表人：吴子毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“22闽漳龙MTN002”尚未到付息日，其他债券均在付息日正常付息。

表1 截至2023年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18闽漳龙MTN001	5.00	5.00	2018/10/29	5年
22闽漳龙MTN001	10.00	10.00	2022/4/22	3年
22闽漳龙MTN002	5.00	5.00	2022/11/16	2+N (2)年

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年3月底，公司存续期普通优先债券包括“18闽漳龙MTN001”和“22闽漳龙MTN001”，合计金额15.00亿元。其中，“18闽漳龙MTN001”将于2023年到期。

“18闽漳龙MTN001”设置交叉保护和事先约束条款。交叉违约触发情形：如公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款，且单独或累计的总金额达到或超过人民币5000万元。事先约束触发情形：公司拟出售或转移重大资产或重要子公司或通过委托管理协议等其他形式不再将重大资产，重要子公司纳入合并报表（该类资产单独或累计金额超过公司最近一年或季度经审计合并财务报表

的净资产10%及以上，该类子公司单独或累计营业收入或净利润贡献超过公司最近一年经审计财务报表营业收入或净利润的30%及以上）。公司在“18闽漳龙MTN001”存续期间应当确保公司的合并财务报表未偿还债务融资工具余额占有息债务（包括金融机构贷款、债务融资工具、公司债、企业债等）的比例不得超过50%。

2. 永续债

截至2023年3月底，公司存续期永续债包括“22闽漳龙MTN002”，上述中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。基于上述中期票据条款，可得出以下结论：

（1）“22闽漳龙MTN002”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

（2）“22闽漳龙MTN002”如不赎回，从第3个计息年开始每2年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点，在之后的2个计息年度内保持不变。从票面利率角度分析，公司在“22闽漳龙MTN002”赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）“22闽漳龙MTN002”的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息。2020—2022年，公司分别实际缴国有资本收益0.55亿元、1.71亿元和1.37亿元。从历史分红角度分析，公司上缴国有资本收益可持续性较强。未来随着公司加快推进企业转型，积极参与片区开发及产业投资，经营规模和盈利水平有望继续保持增长，为其持续分红提供了业绩基础。总体看，公司未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小。

综上分析，“22闽漳龙MTN002”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“22闽漳龙MTN002”的赎回设置使“22闽漳龙MTN002”不赎回的可能性较小，递延利息

支付可能性小。但在公司发生破产清算时，“22闽漳龙MTN002”的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 建筑施工行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2023 年建筑业行业分析](#)》。

2. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进

口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至为 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营

压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计2023年全年大宗商品需求或将有所增长。详见《2023年一季度贸易行业运行分析》。

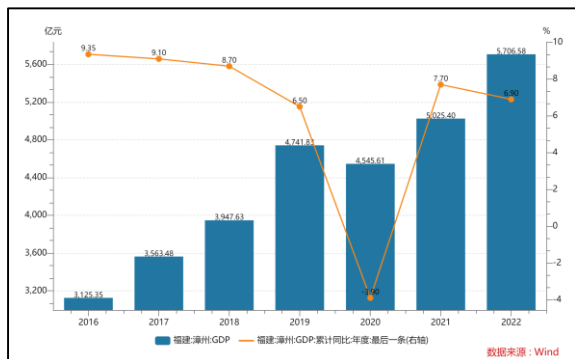
3. 区域经济发展概况

2022年，漳州市区域经济与财政收入增速较快，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济和财政实力提升，为公司提供良好的外部发展环境。

漳州市地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有7个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市现辖四区七县、五个开发区，是中国大陆投资软环境较好的城市之一。

根据《漳州市2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，漳州市实现GDP5706.58亿元，位居全省第四位，比上年增长6.9%。

图1 2016-2022年漳州市地区生产总值及增速



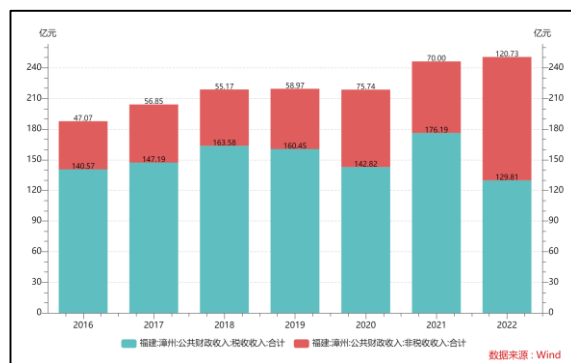
数据来源：Wind

产业发展方面，2022年初，漳州市委、市政府印发实施《漳州市千百亿产业培育行动计划（2022—2025年）》，提出要培育形成食品加工、石油化工、海洋经济、装备制造、建材家居、冶金新材料、建筑业、文旅康养、特色现代农业等9个千亿级产业集群，电子信息、绿色纸业、医药健康、新能源、数字服务等5个超五百亿产业

集群，力争2025年全市规模工业产值突破万亿元大关。

财政实力方面，2022年漳州市一般公共预算总收入341.03亿元，扣除增值税留抵退税因素后同口径（以下简称“同口径”）增长8.3%，其中，地方一般公共预算收入250.6亿元，同口径增长16.7%；上划中央收入90.43亿元，同口径下降6.2%。

图2 2016-2022年漳州市公共财政收入情况



数据来源：Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，漳州市国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，区域地位较高，工程施工业务资质等级较高，水务业务区域专营优势显著。

2014年，漳州市委、市政府出台《市属重点国有企业资产整合重组方案》，决定按照“统一产权、统一运营”的方式，将市属国有企业整合注入漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“九龙江集团”）、漳龙集团、福建漳州城投集团有限公司（以下简称“城投集团”）、漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“交通集团”）等四大集团。其中，公司的资产及权益规模在上述四大集团中位列第二。

表2 2022年（底）漳州市四大市属国有企业集团基本情况（单位：亿元）

企业名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	主要收入来源
九龙江集团	产业投融资主体（漳州古雷港经济开发区开发、漳州圆	1183.56	389.55	584.56	22.44	药业、资金管理、机械制造、贸易

	山新城开发)					
公司	综合类经营公司（城际间的 基础设施道路建设、保障房 建设、大型场馆建设）	810.68	257.55	350.33	0.42	商品销售、自来水销售、房 地产、工程板块
城投集团	市政基础设施建投主体（主 城区建设及古城改造）	582.14	183.49	228.11	2.48	一级土地开发、工程施工、 物业管理、城市废弃物处理
交通集团	城市基础设施建设和国有资 产运营（码头建设、长途客 运及公交运营）	512.67	138.54	50.01	1.05	工程建设、商品销售、交通 运输

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022年，公司首次入围“2022中国服务业企业500强”，名列第226位；连续3年入围福建企业百强榜，名列“2022福建企业100强”第37名，排名比上年度提升33位；名列“2022福建服务业企业100强”第15名，排名比上年度提升16位。同时，基于漳州市拥有闽南海上风电基地和集中式光伏试点等一批重大清洁能源项目，漳州市成立漳州清洁能源产业发展促进会，公司全资子公司福建漳龙产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）为会长单位，促进漳州清洁能源产业发展。

公司工程施工板块运营主体为全资子公司福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”），建投集团拥有建筑业企业建筑工程施工总承包一级资质，是漳州市基础设施建设的重要主体，在项目获取方面获得政府的有力支持。建投集团建设的重点项目包括漳州市南江滨路、五馆一歌、谷文昌干部学院、漳州市医院高新区院区、漳龙祥泰食品屠宰厂、漳州市长福片区棚户区改造等。

公司水务板块由上市公司福建漳州发展股份有限公司（以下简称“漳州发展”，股票代码000753.SZ，截至2023年3月底，公司合计持股37.76%，未质押）运营。水务板块供水量占漳州市区供水总量的90%以上，区域专营优势显著。

产业投资方面，2020年9月，公司发起漳州城市发展母基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“母基金”）。2021年9月，公司下属漳州漳龙创业投资基金管理有限公司（以下简称“漳龙基金公司”）成为漳州市首家获得中基协基金管理人资质的国资基金管理公司，也是漳州市首家取得该资质的股权投资基金管理专业机构。母基金所投项目主要围绕重点区域综合大开发和重大基础设施项目建设，随着漳州市重点产业的快速发展，公司已达成多项战略合作，未来

合作及投资项目资源丰富，发展前景良好。公司获评FOFWEEKLY（母基金周刊）“2022投资机构软实力排行榜新锐LP TOP10”；《漳州城市发展母基金助力现代化滨海城市建设》被福建省国资委列为“国企改革三年行动”典型经验进行推广。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913506007297104295），截至2023年6月20日，公司本部已结清信贷信息中，有3个中长期借款关注类账户、24个短期借款关注类账户；1个短期借款不良类账户，系人行系统错误造成。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年5月31日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和董事、监事、高级管理人员未发生重大变化，管理能力持续提升。

跟踪期内，公司持续推进战略布局调整，形成了供应链运营、片区开发、产业投资三大板块集群联动发展格局，企业数量由原有125家精简为61家（二级企业12家、三级企业49家）。公司本部内设机构通过优化整合，由原有的16个部门精简为13个，进一步推动集团管理专业化、高效化、科学化，增强管控能力。

公司持续加强制度建设，全面梳理各项制度。2022年，公司根据2020年以来各项制度运行

状况，结合市属国有企业结构布局优化调整及内部整合重组后实际情况，启动制度修编工作，进一步健全制度运行体系。

跟踪期内，结合战略布局调整，公司进一步优化内部管理机制。一是优化绩效考核和薪酬分配机制，完善权属企业经营业绩考核方案，实施超营收贡献奖及超额利润分享。二是探索国有企业市场化选人用人机制，对福建漳龙地产集团有限公司（下称“地产集团”）项目公司部分高管人员开展市场化选聘和职业经理人制度试点工作；公开遴选权属企业部分管理人员。三是开展经理层成员任期管理和契约化管理工作，公司及权属企业已制定企业经理层成员任期制和契约化管理工作方案，经理层成员100%实现任期制和契约化管理。

八、重大事项

2023年4月，公司与东山县人民政府签订《战略合作框架协议》，拟通过产业投资招引及基金等方式，利用东山县海洋资源及东山光伏产业园资源优势，参与东山县域产业园区开发、海洋渔业、港口物流、片区开发、供应链、新能源等领域的产业开发投资。

东山县人民政府授权由其出资企业福建东山投资集团有限公司（以下简称“东山投资集团”）作为合作标的，并将东山县域新能源、海域资源、片区开发等项目资源由东山投资集团进行开发。东山投资集团通过增资扩股形式引入公司作为战略投资方，公司以权属企业作为增资实施主体，并以股权资产或现金出资的方式参与东山投资集团增资扩股，实现对东山投资集团控股并表。

东山县地处海峡西岸、福建南部，是全国第六、全省第二大海岛县，是国家一类开放港口。近年来，东山县5次成为全省县域经济发展十佳县，进入中国最具投资潜力特色示范县200强，入选首批“国家全域旅游示范区”创建名单，全国十大美丽海岛评选位居第一，是首批国家级海洋生态文明示范区、国家级生态保护与建设示范区、“国家生态县”“中国优秀旅游县”。

截至2022年底，东山投资集团资产总额为121.38亿元，所有者权益为73.01亿元，2022年，东山投资集团实现营业总收入24.80亿元，净利润0.93亿元。

2023年6月，公司下属子公司产业投资集团与东山县财政局、东山投资集团签订《合作协议书》，产业投资集团对东山投资集团增资后持有其51%的股权，成为东山投资集团的控股股东。

东山投资集团纳入合并范围将增加公司资产和净资产规模，降低资产负债率。联合资信将对后续合作进展保持关注。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入和毛利润在贸易业务规模的带动下保持增长，工程施工及水务业务收入规模均有所增长，毛利率水平小幅下降，房地产开发收入同比有所下降，毛利率同比提升。

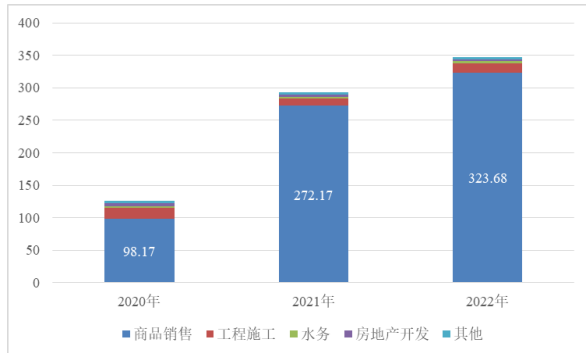
2022年，公司主营业务收入仍以商品销售收入为主，同时辅以工程施工、水务和房地产开发收入等。其中，商品销售业务包括汽车贸易、国内大宗商品贸易和进出口贸易。

2022年，随着贸易业务收入规模进一步提升，公司实现主营业务收入347.31亿元，同比增长18.66%。其中，商品销售收入同比增长18.93%；随着项目验收的推进，工程施工收入同比增长27.14%；水务业务收入同比增长10.07%；受项目开发进度影响，达到结转条件的项目减少，房地产开发收入同比下降12.17%；同期，公司主营业务毛利润主要来自商品销售业务（占42.51%）；主营业务毛利率为3.72%，同比减少0.08个百分点，主要系商品销售收入占比进一步提升所致。

2023年一季度，公司实现主营业务收入98.94亿元，同比增长53.02%。其中，商品销售收入同比增长57.49%。受商品销售业务收入占比进一步提升且毛利率同比下滑影响，公司主营业务毛利率同比下降2.47个百分点至2.67%。

图3 2020—2022年主营业务收入构成情况

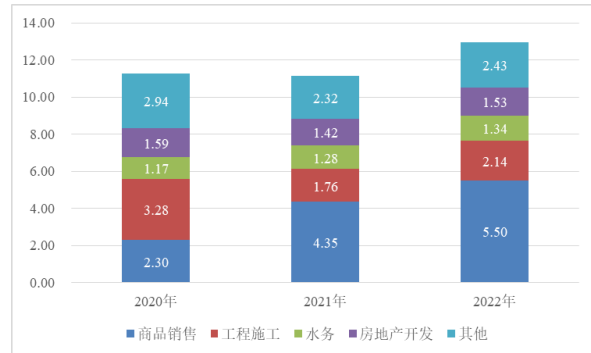
(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

图4 2020—2022年主营业务毛利润构成情况

(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

表3 2021—2022年及2023年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品销售	272.17	92.98	1.60	323.68	93.20	1.70	95.09	97.54	1.18
工程施工	11.09	3.79	15.83	14.10	4.06	15.19	1.60	1.48	18.13
水务	2.88	0.98	44.50	3.17	0.91	42.35	0.85	0.29	38.82
房地产开发	3.04	1.04	46.71	2.67	0.77	57.30	0.53	0.35	35.85
其他	3.53	1.21	65.63	3.69	1.06	65.80	0.98	0.33	67.34
合计	292.70	100.00	3.80	347.31	100.00	3.72	98.94	100.00	2.67

注:1.其他收入主要包括租金收入、土地开发和提供劳务等;2.小数尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

表4 主要子公司财务数据(单位:亿元)

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)	是否上市	是否发债	截至2022年底		2022年		资产负债率 (%)
					资产总额	负债	营业总收入	净利润	
福建漳龙产业投资集团有限公司	产业投资	100.00	否	否	50.17	31.35	0.89	0.92	62.48
福建漳龙城市开发集团有限公司	城市片区建设开发、保障性住房及公共租赁住房的融资、建设和运营管理	100.00	否	否	55.40	2.66	0.00	-0.03	4.80
建投集团	工程施工	100.00	否	否	303.11	223.60	11.66	1.26	73.77
漳州发展	新能源、水务、汽贸、地产、绿色建筑	37.76	是	否	89.48	28.65	28.53	0.97	67.98
福建漳龙商贸集团有限公司	国内贸易	100.00	否	否	38.41	24.82	44.75	0.25	64.62
福建漳龙外贸集团有限公司	进出口贸易	100.00	否	否	31.62	25.19	68.33	0.10	79.66
公司本部	国内贸易	--	否	是	553.64	168.98	185.92	-2.21	69.48
公司合并口径	--	--	否	是	810.68	257.55	350.33	0.42	68.23

资料来源:公司提供

2. 商品销售业务

跟踪期内,公司商品销售板块收入增幅明显,但盈利水平低。

公司商品销售板块主要包括汽车贸易、国

内贸易和进出口贸易,其中国内贸易收入占比在70%以上。2022年,商品销售业务收入保持增长,增长主要来自国内贸易和进出口贸易。其中,国内贸易收入增加主要来自黑色金属贸易;进

出口贸易收入的增加主要来自成品油业务；受益于购置税减半等政策拉动及新能源汽车销售增长，汽车贸易业务收入规模同比保持稳定，综合毛利率在降本增效措施下同比有所增长。

2023年一季度，汽车贸易收入同比下滑32.21%，毛利率同比保持稳定；国内贸易和进出口贸易业务收入同比分别增长49.25%和133.96%，毛利率同比分别下降2.19个百分点和0.85个百分点。

表 5 公司商品销售业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
汽车贸易	15.77	5.79	6.29	15.54	4.80	6.80	2.61	2.74	6.90
国内贸易	215.89	79.32	1.37	239.82	74.09	1.45	70.09	73.71	1.01
进出口贸易	40.51	14.88	2.21	68.32	21.11	1.41	22.39	23.55	1.07
合计	272.17	100.00	1.60	323.68	100.00	1.70	95.09	100.00	1.18

资料来源：公司提供

（1）汽车贸易

公司汽车贸易业务主要由上市公司漳州发展经营。2022年，漳州发展下属汽车业务持续向新能源汽车销售及服务转型，并建成二手车交易中心，同时推进品牌结构深化调整，完成厦门凯宏吉利乘用车、漳州华为AITO、福州吉利新能源商用车、吉利极氪品牌“极氪中心”、雷达汽车等授权，推动福州雪佛兰、漳州广菲克、漳浦福特等退网。截至2022年底，漳州发展旗下品牌授权情况如下：燃油车包括长安福特、吉利汽车、一汽丰田、吉利领克、广汽传祺、长城哈弗、悦达起亚、长安汽车、雪佛兰、东风本田；新能源车包括吉利远程商用车、AITO问界、雷达皮卡、比亚迪、奇瑞小蚂蚁。漳州发展汽车销售分布于福建省内漳州、厦门、福州、三明、南平，以漳州为主，是全省规模较大的汽车经销商。

（2）国内贸易

国内贸易为公司主要收入来源，运营主体为本部贸易中心和福建漳龙商贸集团有限公司（以下简称“商贸集团”）。公司国内贸易业务主要服务于漳州市支柱产业，贸易品种主要为铝锭、钢材和焦炭等大宗商品。公司国内贸易模式主要包括自主经营、原材料采购合作和产品销售合作，同时通过参股、合作等方式向贸易上下游产业链延伸。2022年，公司国内贸易业务上游前五大供应商采购金额合计 71.36 亿元，占总采购额的 34.17%，集中度同比有所下降；下游前五大客户销售合计 119.64 亿元，占总销售额

的 57.12%，下游集中度较高。

表 6 2022 年公司国内贸易主要供应商及产品情况
（单位：亿元）

供应商名称	产品品种	采购额	占比 (%)
安徽首矿大昌金属材料有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材	18.48	8.85
新疆其亚铝电有限公司	铝锭	18.24	8.73
临汾万鑫达焦化有限责任公司	焦炭	14.26	6.83
唐山东华钢铁企业集团有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材	10.25	4.91
西部矿业股份有限公司	铝锭	10.12	4.85
合计	--	71.36	34.17

资料来源：公司提供

表 7 2022 年公司国内贸易主要客户及产品情况
（单位：亿元）

客户名称	产品品种	销售金额	占比 (%)
厦门象屿铝晟有限公司	铝锭/铝合金圆铸锭/铝卷/氧化铝	45.28	21.62
山西建龙实业有限公司	干熄焦炭/金布巴粉/罗伊山块/麦克粉/铁矿石/铁矿砂/铁矿粉	35.45	16.92
济南同信材金实业有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材/热轧卷板	17.83	8.51
北京彩麒麟商贸有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材	11.75	5.61
厦门港务贸易有限公司	铝锭	9.33	4.46
合计	--	119.64	57.12

资料来源：公司提供

现货交易风控方面，公司采取“以销定采”方式锁定现货价格，即通过采取上下游同步锁价或上下游同比例调价的模式确定价格。具体分为两种情况：（1）针对单批次现货交易，公司

根据市场行情以及供需情况与上下游企业协商确定购销价格，同步签订购销合同，即公司报价为当前采购价格加合理利润；(2)针对长期供货贸易，公司根据市场行情及供需情况与上下游企业协商后确定购销暂定价格并采用统一调价标准，进行二次结算。即，当前采购价格为A，调价为B，则结算时，公司采购价格为(A+B)，销售价格为(A+B+合理利润)。除此之外，公司还通过仓库控制货源、收取履约保证金等方式进行风险防范。

(3) 进出口贸易

公司进出口贸易业务主要由子公司福建漳龙外贸集团有限公司（以下简称“漳龙外贸”）经营，主要进口产品为木材，主要客户在福建本地市场。漳龙外贸采用以销定采的贸易模式，一般在下游客户确定好材料需求的情况下，公司寻找相匹配的供应商。采购价格主要参考期货价格、第三方交易价格以及与下游客户商定的销售价格等确定，以此来锁定盈利空间，避免贸易品价格波动风险。出口产品主要为漳州优势产品，以水产品为主，主要出口到香港、东南亚等地。漳龙外贸进出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式，销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史。

从结算方式来看，对于出口业务，漳龙外贸一般均要求采用信用证方式结算，主要采取款到发货，并预留部分尾款，赊销比例极低。为规避价格波动，漳龙外贸与下游客户积极沟通，深入码头，及时了解主要产品的市场价格，确保在签订协议价格时随行就市，以规避极端行情波动对公司进出口贸易利润的影响。

3. 工程施工业务

2022年，公司工程施工收入随工程验收推进有所增长，未来新中标项目的落地将为板块持续发展奠定基础。但联合资信关注到，公司工程施工在建项目以城市基础设施建设项目为主，该类项目具有回款进度慢，周期长等特点，对资金占用明显。

公司工程施工业务主要由子公司建投集团和漳州发展子公司福建漳发建设有限公司（以下简称“漳发建设”）运营，包括工程施工、水务工程和园林绿化及工程养护，收入主要来自工程施工和水务工程。2022年，随着项目验收的推进，公司工程施工业务实现收入8.43亿元，同比增长161.80%；当期毛利率为11.46%，同比有所下降；由于漳州发展内河项目进入收尾阶段可确认收入减少，水务工程收入同比下降40.05%，毛利率同比保持稳定。

表8 公司工程业务收入构成（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程施工	3.22	29.04	21.01	8.43	59.79	16.96	0.14	8.75	35.25
水务工程	7.34	66.19	13.47	4.40	31.21	13.86	0.89	55.63	22.47
园林绿化及工程养护	0.53	4.78	17.06	1.27	9.00	7.87	0.57	35.62	7.03
合计	11.09	100.00	15.83	14.10	100.00	15.19	1.60	100.00	18.13

资料来源：公司提供

公司工程施工业务主要包括房地产工程施工和城市基础设施建设，房地产工程施工由公司按照工程进度确认工程施工收入。城市基础设施建设主要由公司与漳州市相关主管单位针对单个项目签订建设项目支付协议，合同内容对项目概况、项目投资、项目建设、项目验收与移交、建设价款支付方式及各方权利与义务等

进行约定。公司根据合同要求和项目的具体情况，采取自建和招标等方式开展项目建设。

项目利润方面，主要利润来源于根据合同约定政府需支付给公司的建设价款与公司项目建设成本的价差，项目完工后回款资金由市财政部门直接支付给公司，中间的价差即为公司收益，视具体建设项目的不同，自建方式中房建

类项目收益率约为 5%、道路类项目收益率约为 10%。

会计处理方面，公司项目投入建设资金计入存货，未来按项目进度确认收入，同时结转存货，回笼资金冲减应收账款。近年来，建投集团就漳州市南江滨路工程、五馆一歌项目、古雷填海造地项目等与漳州高新技术产业开发区管理委员会、诏安县人民政府、古雷区管委会签订了

项目支付协议，支付协议约定项目建设价款由财政部门统筹，归集上级补助资金。

截至2022年底，建投集团应收账款为20.69亿元，存货为169.84亿元。2023年3月底，建投集团主要在建项目总投资额241.63亿元，已投资184.86亿元，累计回款52.08亿元，回款周期长，对公司资金占用明显。

表9 截至2023年3月底建投集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	累计回款	项目结算类型
五馆一歌项目	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015 年	2019 年	22.55	15.98	9.65	支付协议
南江滨建设项目	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015 年	2021 年	48.00	45.41	3.70	支付协议
沿海大通道（龙海段）	龙海市城市建设投资开发有限公司	2015 年	2018 年	10.50	9.92	1.07	支付协议
同城大道圆山段	漳州市交通局	2014 年	2018 年	10.60	10.60	3.34	支付协议
诏安县江滨大道公路工程	诏安县人民政府	2016 年	2025 年	17.00	2.53	1.02	支付协议
福建漳州草坂国家粮食储备库	漳州市粮食局	2015 年	2018 年	1.40	1.48	1.44	支付协议
漳州市奥体中心周边道路工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015 年	2018 年	1.42	1.42	0.10	支付协议
南星小区（安置房）工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2016 年	2019 年	5.75	5.38	4.70	支付协议
谷文昌干部学院二期	漳州市旅游投资集团	2021 年	2024 年	10.00	2.88	0.10	自营性项目
漳州市医院	漳州市卫生计生委	2018 年	2022 年	22.00	14.63	0.00	PPP 项目
古雷填海造地项目	古雷区管委会	2017 年	2021 年	48.00	34.70	8.93	支付协议
九龙岭隧道	--	2017 年	2020 年	11.41	11.35	4.48	自营项目
长福棚片区棚户区改造项目	漳州市住建局	2018 年	2022 年	33.00	28.58	13.55	购买服务协议
合计	--	--	--	241.63	184.86	52.08	--

注：表内已完工项目尚未完成竣工结算

资料来源：公司提供

2022 年，公司以联合体形式先后中标漳州高新区站前总部经济产业园股权投资及工程总承包一体化项目（以下简称“站前总部项目”）和漳州高新区靖圆“一药一智”产业园股权投资及工程总承包一体化项目（以下简称“一药一智项目”）。上述项目招标人均为九龙江集团下属漳州九龙江圆山投资有限公司。其中，站前总部项目总投资约 590 亿元，一药一智项目总投资 502 亿元，两个项目整体招商及建设期均为 5~10 年。上述项目的落地为工程施工业务持续发展奠定基础。

4. 水务业务

公司水务板块在漳州市区内具备专营优势，2022 年，水务业务收入稳中有增。

公司水务板块主要由漳州发展负责，已形成包括制水、售水、污水处理和水务工程施工一体化的产业链条。漳州发展旗下拥有五座水厂，供水范围涵盖漳州市区及漳浦县，日供水能力 51.50 万吨，供水量占漳州市区供水总量的 90% 以上，在漳州市区范围内专营优势明显。

2022 年，水务业务供水总量 11868.25 万吨，同比增长 4.87%，售水总量为 8107.38 万吨，同比下降 2.78%。供水价格方面，截至 2022 年底，

漳州市区居民用水价格为 1.60 元/立方米、特种行业用水价格为 4.00 元/立方米、其他行业用水价格为 2.00 元/立方米。2022 年，自来水销售收入

入同比保持稳定，毛利率同比有所下降，主要系漳州市第三自来水厂于 2021 年 9 月竣工验收，折旧摊销同比增加所致。

表10 水务业务主要收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
自来水销售	1.46	50.58	1.42	36.67
污水处理	1.23	35.66	1.66	48.56

资料来源：公司提供

漳州发展参与漳州市城区及平和、漳浦、南靖、云霄等区域污水处理业务，拥有 8 家污水处理厂，日处理能力达 41.2 万吨。2022 年污水处理量同比增长 9.39%，污水处理收入和毛利率均同比增长。

5. 房地产开发业务

公司房地产项目主要集中在漳州市下属县域，2022 年签约销售面积同比有所增长，但整体去化速度仍有待提升，现有投资对资金形成一定占用。

公司房地产业务主要由漳州发展子公司漳州发展地产集团有限公司负责。2022 年，产投集团新设地产集团，漳州发展将其持有的漳州市晟发房地产有限公司 100% 股权、漳州晟达置业有限公司 100% 股权、漳州晟辉房地产有限公司 100% 股权及漳州矩正房地产开发有限公司 100% 股权转让给地产集团，交易价格为 4.14 亿元，产生投资收益 0.80 亿元；同期，公司将无偿接收的福建信禾房地产开发有限公司（以下简称“信禾房地产”）45% 股权和漳州九龙江置业有限公司（以下简称“九龙江置业”）100% 股权注入地产集团（均纳入合并范围）。截至 2022 年底，地产集团资产总额为 43.88 亿元，

主要由存货 36.90 亿元构成，负债合计 29.92 亿元，主要由对公司本部的其他应付款 21.93 亿元构成。

公司房地产业务经营模式包括自主开发和合作开发，主要在漳州市区及下辖南靖县、诏安县开展业务。公司开发项目资金来源均为自有资金和销售回款。2022 年，由于合并范围扩大，公司房地产业务签约销售面积同比增长。

表 11 房地产业务经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
开工面积	4.95	12.09	--
竣工面积	4.92	--	--
签约销售面积	1.86	2.54	0.50
签约销售收入	0.43	1.13	0.02
当期确认销售收入	3.04	2.66	0.02

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要地产项目预计总投资 49.91 亿元，累计投资金额 42.29 亿元，未来投资规模可控；主要在建地产项目总可售面积 85.30 万平方米，累计销售面积 49.91 万平方米，未售面积较上年底大幅增加主要系合并范围变化所致，联合资信将对新增项目去化进展保持关注。

表12 截至2022年底公司主要在建项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	累计投资金额	开工日期	预计完工日期	可售面积	累计销售面积	累计结算面积
晟发名都	7.50	6.51	2011	2029	17.36	15.24	14.95
晟水名都	9.80	5.93	2013	2029	10.30	6.58	6.05
山水名都	6.86	6.39	2020	2024	10.72	0.30	--
兰香上邸	5.70	2.48	2021	2025	4.86	1.10	--

晟港名都	9.59	9.30	2015	2023	14.67	3.28	3.05
尚水名都	7.96	9.08	2014	2019	22.96	19.56	19.56
漳发名都	2.50	2.60	2016	2019	4.43	3.85	3.85
合计	49.91	42.29	--	--	85.30	49.91	47.46

注：表内可售面积为已获取预售许可证的可售面积

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司土地储备总面积16.52万平方米，计容建筑面积39.16万平方米，预计总投资额33.29亿元，未来存在一定的资金压力。

表13 截至2022年底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	土地位置	土地性质	土地面积	计容建筑面积	土地总价款	预计总投资额
2022P16	漳州市龙文区北仑路以南、龙溪北路以东、九十九湾以西	住宅、商服用地	2.11	5.08	2.30	5.49
2022P19	漳州市高新区金圆路（圆梦大道）以南、金湖路以西、古湖西路以东	住宅、商服用地	11.97	29.93	4.67	22.00
2021P07	漳州市芗城区漳华路以南、芝山路以东	住宅、商服用地	2.44	4.15	2.81	5.80
合计	--	--	16.52	39.16	9.78	33.29

资料来源：公司提供

6. 产业投资

公司拟通过基金投资带动当地基础设施建设和产业投资，随着漳州市重点产业的快速发展，项目资源丰富，发展前景良好。公司大部分项目尚处于投资初期，需关注公司基金投资规模及后续收益实现情况。

公司产业投资主体主要为公司本部和产投集团。2020年9月，公司发起母基金，并设立漳龙基金公司（产投集团全资子公司）具体负责公司参股的母子基金体系运作。

母基金总规模为30亿元，存续期10年，投资方向为基础设施类子基金（投资比重为60%），产业类子基金（投资比重为40%），所投项目主要围绕重点区域综合大开发和重大基础设施项目建设。

2021年5月，母基金发起设立两个子基金项目，分别为漳州东山发展一号股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“东山发展一号基金”）和漳州漳龙润信科技产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“漳龙润信基金”）。东山发展一号基金是基建子基金，以取得项目公司股权的方式开发东山县铜锣湾地块。漳龙润信基金是产业类子基金，截至2023年4月28日已投项目16个，其中南京晶升装备股份有限

公司（以下简称“晶升股份”）于2023年4月在上海证券交易所科创板成功上市，投资成本2000万元，预计收益为1.00亿元。

2021年9月，漳龙基金公司成为漳州市首家获得中基协基金管理人资质的国资基金管理公司，也是漳州市首家取得该资质的股权投资基金管理专业机构。漳州漳龙一号新能源投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“漳龙一号新能源基金”）是漳龙基金公司首个自主管理基金项目，是为培育海上风电产业链相关业务而发起的专项基金，专项投资于福建海电运维科技有限责任公司（以下简称“福建海电运维”），并在2021年12月6日通过公开交易方式成功摘得该公司1.02%股权。截至2023年3月底，公司通过直投及基金投资等方式合计持有福建福船一帆新能源装备制造有限公司（以下简称“福船一帆”）32.6%股权，约定在每年年度利润支持分配情况下，现金分红比例不低于当年可供分配利润的50%（2022年取得分红2900万元）。福船一帆是中国东南沿海最大的海上风电重型装备制造企业、国家级高新技术企业和2022年福建省“专精特新”中小企业，2022年实现营业总收入12.80亿元，净利润1.21亿元。

海上风电等产业已成为漳州市重点发展方

向之一，截至2022年底，公司已与中国长江三峡集团有限公司福建分公司、中国船舶集团风电发展有限公司、福建省船舶工业集团有限公司

达成相关战略合作协议，未来合作及投资项目资源丰富，发展前景良好。

表 14 截至 2023 年 3 月底基金投资情况（单位：亿元）

基金名称	投资主体	基金管理人	初始投资时间	基金总认缴金额	公司认缴金额	基金实缴金额	公司实缴出资额	已投资金额	投向	分红及退出约定
漳州市漳龙红桥节能环保创业投资基金	公司本部	福建红桥创业投资管理有限公司	2014 年	1.24	0.34	1.24	0.34	1.24	节能技术和装备、高效节能产品、节能服务产业、先进环保技术和装备、环保产品与环保服务产业领域	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
漳州兴证证仔孖股权投资基金	产投集团	兴证创新资本管理有限公司	2016 年	4.12	0.50	2.83	0.35	2.50	医疗健康行业	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
厦门漳龙海发创业投资基金	产投集团	福建漳龙三君创业投资有限公司	2017 年	1.50	0.52	0.79	0.26	0.75	新材料、新能源、生物制药、TMT 和现代制造等新兴产业	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
漳州开发区招科创新生态智慧创业投资基金	产投集团	深圳市招商招科资本管理有限责任公司	2017 年	3.50	0.80	1.51	0.36	1.29	生态旅游、清洁技术、创意设计、智慧园区、电子信息等	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
漳州城市发展母基金	公司本部	中信建投资本管理有限公司	2020 年	30.00	29.90	2.10	2.09	2.09	漳州东山一号发展股权投资基金、漳州漳龙润信科技产业投资基金	将子基金通过基金分配、份额转让等退出方式
漳州漳龙一号新能源投资基金	产投集团、漳龙基金公司	漳龙基金公司	2021 年	0.12	0.10	0.12	0.10	0.10	海上风电运维服务	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
合计	--	--	--	40.48	32.16	8.59	3.50	7.97	--	--

注：2021 - 2022 年，表内基金均未分红
资料来源：公司提供

表 15 截至 2023 年 3 月底母基金投资情况（单位：亿元）

基金名称	基金管理人	初始投资时间	基金总认缴金额	母基金认缴金额	基金实缴金额	母基金实缴出资额	已投资金额	投向	分红及退出约定
漳州东山一号发展股权投资基金	中信建投资本管理有限公司	2021 年	2.41	0.72	1.38	0.53	1.38	房地产	投资项目资金回款退出、其他投资方受让项目公司股权等退出方式
漳州漳龙润信科技产业投资基金	中信建投资本管理有限公司、漳龙基金公司	2021 年	3.75	1.29	3.48	1.29	2.55	智能装备制造、医疗健康等新兴产业	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
漳州龙文区漳龙巨帆新能源投资基金	漳龙基金公司	2023 年	3.00	2.95	0.29	0.28	0.27	海上风电、新能源电池、储能等新能源行业的优质企业	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
合计	--	--	9.16	4.96	5.15	2.10	4.20	--	--

注：2021 - 2022 年，表内基金均未分红
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司共参与 6 支基金投资，认缴出资规模合计 32.16 亿元，实缴出资 3.50 亿元，2022 年厦门漳龙海发创业投资基金确认投资收益 2830.13 万元。

7. 经营效率

公司工程建设类存货规模大，整体经营效率一般。

2022 年，公司销售债权周转次数同比提升，存货周转次数及总资产周转次数同比保持稳定。

8. 未来发展

公司发展战略清晰，未来通过转型发展，经营实力有望进一步提升。

公司将围绕“稳贸易、强建设、活资产、兴科技、拓基金、拼利润”战略，坚持市场化运作，加快推进企业转型升级，全面推动“片区开发、产业投资、供应链运营”等三大板块高质量发展。

片区开发方面，公司将通过投资、建设、运营，实现片区基础设施完善，土地价值提升，区域产业与经济融合发展并获得前期开发增值收益，进而带动公司相关产业协同发展。

产业投资方面，公司将利用公司城市开发基金等多元金融手段，做大漳州发展等控股企业的规模、利润、市值等，将公司现有静态资产变成动态资产，构建公司投融资子平台，重点培植新的利润增长点。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司接收福建漳州岱山国家粮食储备库100%股权、漳州市粮油中转服务公司

100%股权，成为公司一级全资子公司；产投集团新设地产集团并将接收的信禾房地产45%股权、九龙江置业100%股权注入地产集团；此外，接收二级子公司4家，划出3家子公司，新设1家二级子公司和3家三级子公司，1家公司完成改制纳入合并范围，注销1家二级子公司和1家三级子公司，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额为810.68亿元，所有者权益合计257.55亿元(含少数股东权益45.93亿元)；2022年，公司实现营业总收入350.33亿元，利润总额1.42亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额为839.91亿元，所有者权益合计263.78亿元(含少数股东权益45.05亿元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入99.11亿元，利润总额1.38亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，随着工程施工业务形成的存货增加及贸易规模扩大推升预付款规模，加之政府资产注入，公司资产规模保持较快增长，资产中工程类及非上市公司股权类资产规模大，应收类款项账期偏长，整体流动性较弱。

截至2022年底，公司合并资产总额810.68亿元，较上年底增长25.89%，主要系存货和长期股权投资增加所致。其中，流动资产占59.45%，非流动资产占40.55%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 16 2021—2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	395.45	61.41	481.97	59.45	506.57	60.31
货币资金	24.25	6.13	32.85	6.82	37.87	7.48
应收账款	77.86	19.69	73.40	15.23	80.73	15.94
预付款项	27.22	6.88	48.22	10.01	56.63	11.18
其他应收款	65.98	16.68	49.52	10.27	50.45	9.96
存货	187.38	47.38	257.25	53.37	261.97	51.71
非流动资产	248.49	38.59	328.71	40.55	333.34	39.69
其他权益工具投资	7.71	3.10	22.38	6.81	22.29	6.69
长期股权投资	107.71	43.35	154.20	46.91	156.37	46.91

固定资产	21.39	8.61	17.40	5.29	17.22	5.17
无形资产	48.59	19.55	45.69	13.90	45.55	13.66
其他非流动资产	37.80	15.21	56.60	17.22	58.31	17.49
资产总额	643.94	100.00	810.68	100.00	839.91	100.00

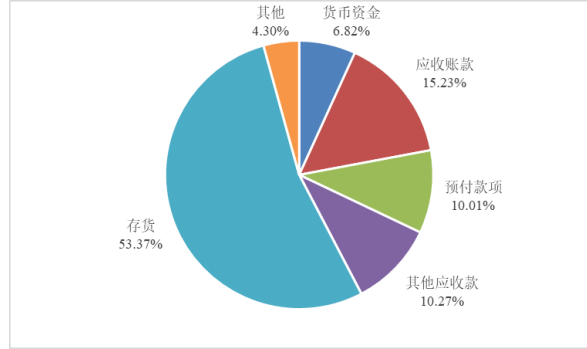
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长21.88%。其中，预付款项较上年底增长77.13%，主要系预付贸易款随贸易业务规模扩大而增加所致；其他应收款较上年底下降24.95%，主要系对漳州东南花都有限公司的债权转为对漳州市旅游投资集团有限公司（以下简称“旅投集团”）的投资所致；存货较上年底增长37.29%，主要系接收信禾房地产和九龙江置业导致新增开发成本12.36亿元，划入的即将建成交付的市属公租房32.21亿元及建投集团在建项目新增投入11.08亿元所致。

截至2022年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。其中，应收账款以应收工程款和应收大宗商品贸易款为主，集中度较高且账龄偏长，应收漳州高新技术产业开发区管理委员会的款项占47.57%，应收大宗商品贸易款占22.02%，账龄在3年以上的应收账款占41.55%，应收账款整体坏账准备计提比例为3.28%。公司预付款项主要为贸易业务预付款，账龄在一年以内的预付款项占99.11%。公司其他应收款主要为工程款垫付款、项目投资款及市属国有企业之间的资金往来款，集中度较高且账龄偏长，按欠款方归集的期末金额前五名的其他应收款项占57.50%，账龄1至2年的其他应收款占38.73%，3年以上的占40.53%，综合坏账准备计提比例为6.03%。公司存货主要由工程施工项目开发成本等构成，开发成本占存货的91.72%，未计提跌价准备，期末开发成本主要包括龙文区、芗城区保障性住房开发项目32.21亿元、漳州市古雷石化园区（北区）填海造地工程建设项目24.24亿元及南江滨路建设项目45.41亿元等。

图5 截至2022年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

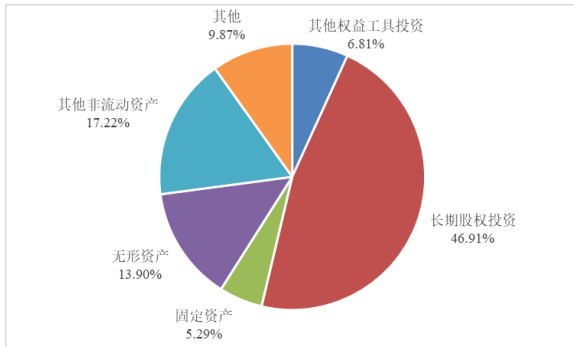
（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长32.29%。其中，其他权益工具投资较上年底增加14.67亿元，主要系安居智家增资扩股获得的股权资产，即福建易兴置业有限公司（以下简称“易兴置业”）13.43亿元及东山县汇泉建设发展有限公司（以下简称“汇泉建设”）3.11亿元所致；长期股权投资较上年底增加46.49亿元，主要系旅投集团债转股新增18.15亿元、新增漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀”）0.80%股权17.12亿元、漳州兆捷房地产开发有限公司33.00%股权5.45亿元及漳州兆赫房地产开发有限公司30.00%股权2.99亿元所致；其他非流动资产较上年底增加18.80亿元，主要系由收到的工程项目质保金构成的合同资产较上年底增加13.49亿元所致。

截至2022年底，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。其中，其他权益工具投资主要由县属公租房资产持股公司股权16.55亿元及漳州市古雷公用事业发展有限公司股权4.80亿元构成。长期股权投资主要由福建省漳州高速公路有限公司（以下简称“漳州高速”）29.45亿元、漳州沈海复线高速公路有限公司20.50亿元、漳州台商投资区管理委员会下属企

业漳州市经济发展集团有限公司28.45亿元、漳州市旅游投资集团有限公司23.75亿元及片仔癀17.15亿元构成。无形资产主要为土地使用权39.87亿元和特许经营权5.77亿元。其他非流动资产主要由合同资产34.51亿元和公路资产14.45亿元构成。

图6 截至2022年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司资产受限情况如表16所示，公司资产受限比例很低。

表 17 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占相应资产比例 (%)	受限原因
货币资金	9.28	28.24	保证金存款及保函等
固定资产	2.35	13.48	借款抵押
其他非流动资产	1.28	2.26	存放第三方货物仓储公司的存货因第三方货物仓储公司涉及法律程序等原因所有权受限
无形资产	0.03	0.07	借款抵押
债权投资	0.02	0.18	根据投资协议约定，除特殊情况外项目结束前不能退出
合计	12.96	1.60	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长3.61%，主要系应收账款和预付款项增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，受益于资产注入，公司所有者权益有所增长，其他权益工具和未分配利

润比重较高，权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益合计 257.55 亿元，较上年底增长 28.77%，主要系当期接收资产导致资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.17%，少数股东权益占比为 17.83%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 14.87%、39.59%、15.90%和 9.87%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益合计 263.78 亿元，较上年底增长 2.42%，权益结构较上年底变化不大。

表 18 截至 2023 年 3 月底公司其他权益工具情况

(单位：亿元)

债券简称	发行规模	债券余额	首次赎回行权日	利率 (%)
云南信托一彩云和瑞 12 号	5.00	2.00	2023/12/24	6.00
		3.00	2023/12/24	
2022 中原信托-厦门信托-兴漳五号	2.94	2.94	2028/8/24	5.50
2022 厦门国际信托-兴漳五号	6.00	6.00	2023/9/30	5.60
2022 中铁信托-银杏 22078 期集合资金信托	3.00	3.00	2023/8/8	5.20
22 闽漳龙 MTN002	5.00	5.00	2023/9/30	5.60
22 闽漳龙 MTN003	5.00	5.00	2024/11/16	4.50
23 闽漳龙 MTN002	6.00	6.00	2025/2/6	5.99
2023 年中诚并表信托	5.70	5.70	2025/1/8	5.70
23 闽漳龙 MTN005	4.00	4.00	2025/3/9	5.08
2021 年华润深国投信托	5.00	5.00	2023/8/18	5.95
合计	47.64	47.64	--	--

资料来源：公司提供

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债快速增长，有息债务规模增长较快，债务负担重，债务期限结构有待改善。

截至 2022 年底，公司负债总额为 553.14 亿元，较上年底增长 24.60%，主要系有息债务规模增加所致。其中，流动负债占 69.91%，非流动负债占 30.09%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 19 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

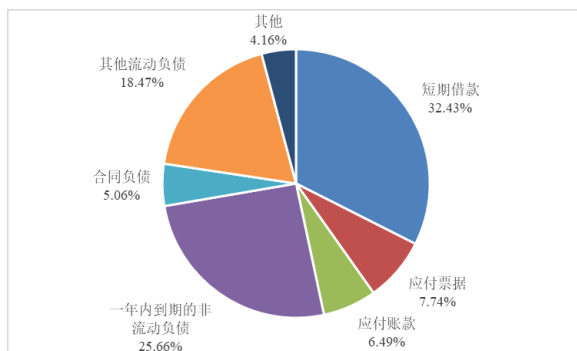
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	320.73	72.25	386.70	69.91	364.50	63.27
短期借款	105.02	32.74	125.39	32.43	124.69	34.21
应付票据	16.97	5.29	29.92	7.74	30.65	8.41
应付账款	26.76	8.34	25.09	6.49	28.68	7.87
一年内到期的非流动负债	78.09	24.35	99.21	25.66	72.07	19.77
合同负债	13.79	4.30	19.58	5.06	27.81	7.63
其他流动负债	70.41	21.95	71.41	18.47	69.59	19.09
非流动负债	123.21	27.75	166.44	30.09	211.62	36.73
长期借款	39.49	32.05	57.85	34.76	61.89	29.25
应付债券	66.80	54.21	82.72	49.70	122.25	57.77
长期应付款	9.05	7.35	13.50	8.11	14.00	6.62
负债总额	443.94	100.00	553.14	100.00	576.12	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 20.57%。其中，短期借款较上年底增长 19.40%；应付票据较上年底增长 76.35%，主要系贸易业务规模增长所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长 27.04%；合同负债较上年底增长 42.01%，主要系贸易业务预收商品款增加所致。

截至 2022 年底，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。其中，短期借款主要由保证借款（占 58.79%）和信用借款（占 40.78%）构成；其他流动负债主要由应付短期融资工具（占 58.81%）和企业资产支持证券（占 22.25%）构成。

图 7 截至2022年底公司流动负债构成

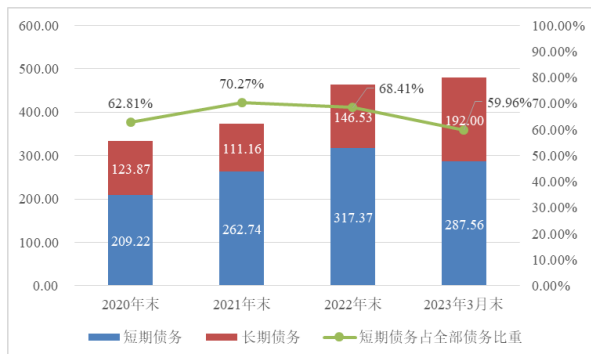


资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长35.09%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 34.76%）、应付债券（占49.70%）和长期应付款（占8.11%）构成。其中，长期借款主要由质押借款（占57.64%）和保证借款（占42.34%）构成，质押借款质押物主要包括下属地产子公司股权、《漳州市长福片区棚户区改造项目政府购买服务协议》项下应收账款、《华安县“镇镇有干线”上坪土楼群至大地土楼群公路工程PPP项目》项下政府付款及漳州发展下属公司收益权或收费权。应付债券中美元债Project Dragon（2022年第一期）余额为4.97亿美元，折算人民币为34.61亿元，票面利率为4.80%，到期日为2025年6月20日。

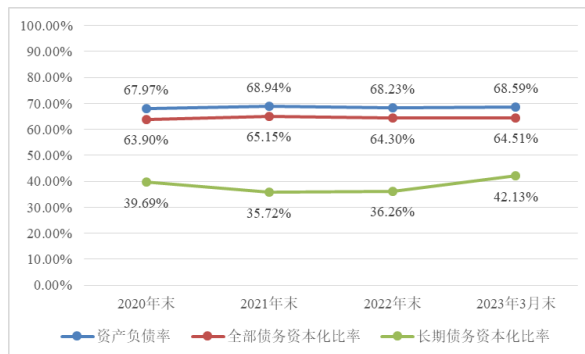
截至2023年3月底，公司负债较上年底增长 4.16%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债占63.27%，非流动负债占36.73%，负债结构进一步优化。

图 8 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 9 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年底, 公司全部债务为 463.90 亿元, 较上年底增长 24.07%。债务结构方面, 短期债务占 68.41%。从债务指标来看, 截至 2022 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降, 长期债务资本化比率较上年底有所提高。公司债务负担仍重, 债务期限结构有所优化。如将永续债调入长期债务, 截至 2022 年底, 公司全部债务增至 504.83 亿元。债务结构方面, 短期债务 317.37 亿元 (占 62.87%), 长期债务 187.47 亿元 (占 37.13%)。从债务指标看, 截至 2022 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.28%、69.98% 和 46.39%, 较调整前分别上升 5.05 个百分点、5.67 个百分点和 10.13 个百分点。

截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务为 479.56 亿元, 较上年底增长 3.38%。债务结构方面, 短期债务占 59.96%, 结构较上年底有所优化。从债务指标来看, 截至 2023 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 0.36 个百分点、0.21 个百分点和 5.86 个百分点。

从债务期限分布看, 截至 2023 年 3 月底, 一年内到期的应付债券为 56.34 亿元, 存在一定集中兑付压力; 长期借款和应付债券中, 1 至 3 年期限分布较为均匀, 3 年以上的占比较高。

表 20 截至 2023 年 3 月底公司长期借款及应付债券期限结构 (单位: 亿元)

项目	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
长期借款	11.89	7.51	42.49	61.89

应付债券	23.98	19.89	78.38	122.25
合计	35.87	27.40	120.87	184.14
占比 (%)	19.48	14.88	65.64	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2022 年, 随着贸易业务规模拓展, 公司营业总收入快速增长, 毛利润随之增加, 但受美元汇率波动影响, 汇兑损失对毛利润侵蚀很大, 投资收益和政府补助对利润形成一定支撑。

2022 年, 随着贸易业务规模的扩大, 公司实现营业总收入 350.33 亿元, 同比增长 19.28%; 发生营业成本 335.33 亿元, 同比增长 18.98%; 营业利润率为 3.96%, 同比提高 0.19 个百分点。

从期间费用看, 2022 年, 公司费用总额为 17.83 亿元, 同比增长 107.78%, 主要系美元债产生的汇兑损失导致财务费用增加所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 14.36%、26.75%、0.05% 和 58.84%, 以财务费用为主。2022 年, 财务费用为 10.49 亿元, 同比增加 8.38 亿元, 其中, 汇兑损失同比增加 7.21 亿元。2022 年, 公司期间费用率为 5.09%, 同比提高 2.17 个百分点。公司费用规模大幅增长, 对整体利润侵蚀严重。

非经营性损益方面, 2022 年, 公司实现其他收益 0.30 亿元, 同比增长 105.02%, 主要系收到岱山粮库差价补贴 0.16 亿元所致; 投资收益 2.67 亿元, 同比下降 13.55%, 主要系长期股权投资收益同比有所下降所致; 公允价值变动净收益 2.62 亿元, 同比增加 2.60 亿元, 主要来自片仔癀和产

投集团持有的福建省招标股份有限公司股权公允价值变动；资产减值损失1.74亿元，同比增加1.42亿元，主要来自合同资产减值损失0.94亿元；营业外收入2.12亿元，同比增长10.84%，主要系政府补助增加所致，营业外收入占利润总额比重为148.82%，对利润影响较大。

表 21 公司权益法核算的长期股权投资收益主要构成情况（单位：亿元）

被投资单位	持股比例（%）	截至2022年底长期股权投资期末余额	当期确认投资收益	
			2021 年	2022 年
漳州市经济发展集团有限公司	40.00	28.45	0.34	0.31
福建漳州农村商业银行股份有限公司	9.26	3.72	0.40	0.38
福建厦漳大桥有限公司	20.00	1.73	-0.29	-0.39
漳州市旅游投资集团有限公司	27.50	23.75	-0.59	-0.62
福建省漳州高速公路有限公司	28.33	29.45	1.66	1.50
漳州赢致建设发展有限公司	40.00	3.84	0.24	0.49
泉州农村商业银行股份有限公司	5.54	2.63	0.12	0.18
厦门漳龙海发创业投资合伙企业（有限合伙）	32.91	0.53	-0.004	0.28
漳州片仔癀药业股份有限公司	0.80	17.15	--	0.09
合计	--	111.25	1.88	2.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.91个百分点和2.38个百分点。

表 22 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	293.71	350.33
毛利润（亿元）	11.87	15.00
期间费用（亿元）	8.58	17.83
投资收益（亿元）	3.09	2.67
利润总额（亿元）	6.46	1.42
营业利润率（%）	3.76	3.96
总资本收益率（%）	1.89	0.98
净资产收益率（%）	2.54	0.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入99.11亿元，同比增长52.68%，主要系贸易业务规模进一步扩大所致；营业利润率为2.45%，同比下降

2.58个百分点；受公允价值变动净收益影响，利润总额同比减少1.96亿元至1.38亿元。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量向好，经营活动现金净流出规模大幅下降，投资活动所需资金仍主要来自筹资活动，公司对外融资需求大。

表 23 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	336.89	429.20	121.08
经营活动现金流出小计	351.09	430.38	129.47
经营活动现金流量净额	-14.20	-1.18	-8.39
投资活动现金流入小计	5.93	13.31	2.43
投资活动现金流出小计	12.48	37.43	4.50
投资活动现金流量净额	-6.55	-24.12	-2.07
筹资活动前现金流量净额	-20.75	-25.30	-10.46
筹资活动现金流入小计	296.71	421.78	131.25
筹资活动现金流出小计	284.16	391.71	115.65
筹资活动现金流量净额	12.56	30.07	15.59
现金收入比（%）	104.45	109.42	117.10

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，随着贸易业务规模扩大，公司经营活动现金流入同比增长27.40%，经营活动现金流出同比增长22.58%。2022年，公司经营活动现金净流出1.18亿元，同比下降91.71%，主要系贸易款项回收所致。2022年，公司现金收入比为109.42%，同比提高4.97个百分点，收入实现质量向好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长124.47%，其中收回投资收到的现金5.75亿元，主要系国债逆回购等，处置非流动资产、子公司及其他营业单位收到的现金净额分别为1.20亿元和1.98亿元；投资活动现金流出同比增长200.03%，主要系公司增持片仔癀股票及出资漳州兆捷房地产开发有限公司、漳州兆赫房地产开发有限公司所致。2022年，公司投资活动现金净流出同比增长268.48%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动收到的现金仍主要来自借款及债券且债券融资占比同比进一步加大；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为20.78亿元，同比保持稳定。2022年，公司筹资活动现金净流入同比增长139.51%。

2022年，汇率变动对现金的影响为0.86亿元（2021年为-0.21亿元）。

2023年1—3月，受贸易业务结算周期影响，公司经营活动产生的现金流量净额同比转为净流出；投资现金支出规模同比下降；筹资活动中，收到其他与筹资活动有关的现金同比大幅增加至50.67亿元，主要系债券融资。

6. 偿债指标

2022年，公司短期偿债指标保持稳定，长期偿债指标受汇兑损失影响有所弱化，融资渠道畅通。

表 24 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	123.30	124.64
	速动比率（%）	64.87	58.11
	经营现金/流动负债（%）	-4.43	-0.30
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.10	0.13
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	14.35	10.21
	全部债务/EBITDA（倍）	26.05	45.43
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	0.98	0.60
	经营现金/利息支出（倍）	-0.97	-0.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率较上年底小幅提高，受存货规模扩大影响，速动比率较上年底有所下降。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.10倍提高至0.13倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。截至2023年3月底，公司流动比率与速动比率分别为138.98%和67.11%，较上年底分别提高14.34个百分点和8.99个百分点。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.15倍。

从长期偿债指标看，2022年，受汇兑损失影响，公司EBITDA同比下降28.84%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占15.22%）、摊销（占5.97%）、计入财务费用的利息支出（占64.87%）、利润总额（占13.94%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.98倍下降至0.60倍，

EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的26.05倍提高至45.43倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。考虑到汇兑损失与汇率变动对现金的影响之间的差异，公司长期债务偿债能力可能优于指标表现。

截至2023年3月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至2023年3月底，公司获得银行授信总额397.03亿元，尚未使用额度184.63亿元，公司间接融资渠道畅通；同时考虑到漳州发展为上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主营国内贸易业务，2022年收入规模进一步提升，经营获现水平同比保持稳定。公司本部承担了大部分融资职能，债务负担重，资产主要由其他应收款及长期股权投资构成，资产流动性较弱；公司本部对外部融资依赖度高，短期偿债压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额为553.64亿元，较上年底增长23.01%，主要系对产投集团、建投集团和旅投集团增资导致长期股权投资增加所致。其中，流动资产286.04亿元（占51.67%）。从构成看，流动资产主要由预付款项（占8.33%）和其他应收款（占81.02%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占92.76%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为10.85亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额为384.66亿元，较上年底增长19.47%。其中，流动负债295.88亿元（占76.92%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占32.22%）、应付票据（占5.57%）、其他应付款（占7.21%）、一年内到期的非流动负债（占30.35%）和其他流动负债（占22.54%）构成；非流动负债主要由长期借款（占5.41%）和应付债券（占93.17%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务为351.97亿元，占合并口径全部债务的75.87%。其中，短期债务占75.14%。截至2022年底，公司本部短期债务为264.45亿元，其中一年内到期的应

付债券金额为 56.34 亿元，存在一定的债券偿付压力。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 67.56%，公司本部债务负担重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 168.98 亿元，较上年底增长 31.89%，主要系接收划入资产所致。其中，实收资本为 38.29 亿元（占 22.66%）、资本公积为 88.30 亿元（占 52.26%）、其他权益工具为 40.94 亿元（占 24.23%），所有者权益稳定性尚可。

2022 年，公司本部实现营业总收入 185.92 亿元，受美元债产生的汇兑损失影响，利润总额为-2.32 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.92 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流入 11.62 亿元，同比下降 3.89%，投资活动现金净流出 29.56 亿元，筹资活动现金净流入 17.16 亿元。

十一、外部支持

公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，区域地位高。近年来，公司持续获得漳州市国资委在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。政府支持能力较强且支持可能性很大。

1. 支持能力

2022 年，漳州市 GDP 位居福建省第四位；2020—2022 年，漳州市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至 2022 年底，漳州市政府债务余额为 1100.61 亿元，政府负债率为 19.29%，政府债务负担较轻。漳州市政府财政实力较强，支持能力较强。

2. 支持可能性

公司是漳州市重点城市基础设施投资建设服务运营主体，股权、基金投资管理、产业资本运作、产业导入平台，及区县协同发展引导平台。公司在水务、片区开发建设和新能源产业方面区域地位显著。漳州市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资产注入和政府补助等方面获得

有力的外部支持。2022 年，漳州市政府、漳州市国资委将 300 万股片仔癀股票（9.26 亿元）、市属及县属公租房资产（48.75 亿元，其中资本公积增加 32.21 亿元，其他权益工具投资增加 16.55 亿元）无偿划转给公司；2020—2022 年，公司分别收到的政府补助 2.14 亿元、1.97 亿元和 2.29 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十二、债券偿还能力分析

1. 永续债

截至 2023 年 5 月底，公司存续期永续债包括“22 闽漳龙 MTN002”“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN002”和“23 闽漳龙 MTN005”，当前余额合计 20.00 亿元。

若将上述永续债计入长期债务，2022 年，经营现金流入对长期债务的保障能力尚可。

表 25 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	166.53
经营现金流入/长期债务（倍）	2.58
经营现金/长期债务（倍）	-0.01
长期债务/EBITDA（倍）	16.31

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

2. 其他债券

截至 2023 年 5 月底，除上述永续债券外，公司存续期债券包括人民币债券 167.21 亿元，美元债 10.00 亿美元。其中，人民币债券包括上海自贸区债券 4.16 亿元、超短期融资债券 16.00 亿元、交易商协会 ABN 5.92 亿元、私募债 74.00 亿元、一般中期票据 45.00 亿元和证监会主管 ABS 22.13 亿元。上述债券中，2023 年到期的人民币债券当期余额合计 47.13 亿元，美元债券 5.00 亿美元；若以行权计，2023 年到期人民币债券当期余额合计 57.13 亿元，美元债券 5.00 亿美元。

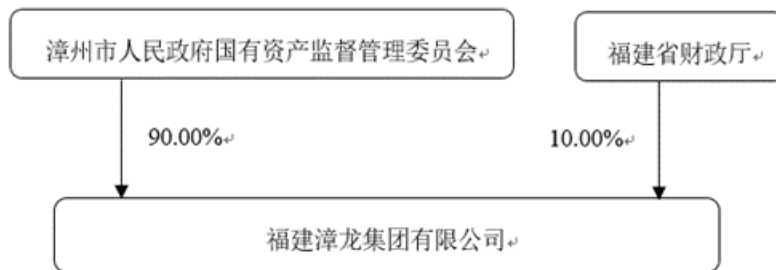
上述债券中，“18 闽漳龙 MTN001”设置交叉保护和事先约束条款；“23 漳龙 01”“23 漳龙

02” “23 漳龙 03” “23 漳龙 04” 和 “22 漳龙 D3” 设置偿债保障承诺条款。

十三、结论

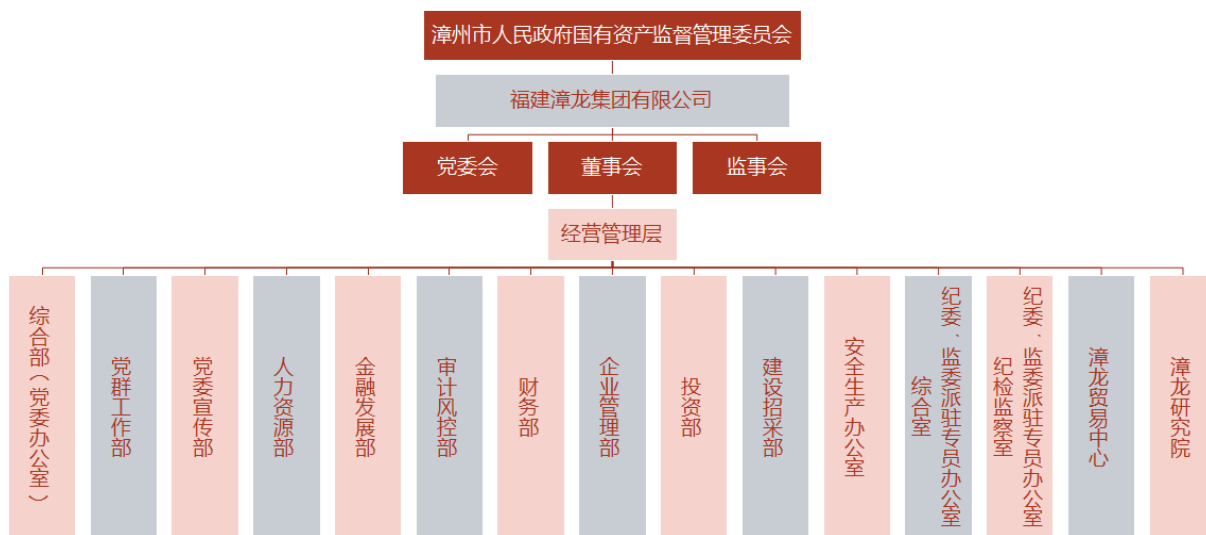
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AAA,上调“18 闽漳龙 MTN001” “22 闽漳龙 MTN001” 和 “22 闽漳龙 MTN002” 的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底福建漳龙集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底福建漳龙集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底福建漳龙集团有限公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)
福建漳州发展股份有限公司	99,148.11	37.76
海峡生物科技股份有限公司	7,000.00	77.14
福建漳龙商贸集团有限公司	85,000.00	100.00
福建漳龙建投集团有限公司	71,000.00	100.00
福建漳龙外贸集团有限公司	40,000.00	100.00
福建漳龙木业科技有限公司	10,000.00	100.00
福建漳龙产业投资集团有限公司	36,000.00	100.00
闽台商务股份有限公司	800 万美元	100.00
漳州大房农场有限公司	219.51	100.00
漳龙实业有限公司	9,000.00 万港元	100.00
漳州圆山开发有限公司	30,000.00	85.00
漳州漳龙物流园区开发有限公司	36,000.00	82.17
漳州海威建设发展有限公司	34,000.00	60.00
福建漳龙施工图审查有限公司	1,000.00	100.00
保龙（香港）国际发展有限公司	65.00 万美元	100.00
福建省漳州市建筑设计有限公司	5,000.00	100.00
漳州农业发展集团有限公司	50,000.00	100.00
福建漳龙东山发展集团有限公司	24,000.00	70.00
福建漳龙城市开发集团有限公司	5,000.00	100.00
福建漳州岱山国家粮食储备库	747.00	100.00
漳州市粮油中转服务公司	246.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.14	25.12	40.86	43.19
资产总额（亿元）	587.60	643.94	810.68	839.91
所有者权益（亿元）	188.20	200.00	257.55	263.78
短期债务（亿元）	209.22	262.74	317.37	287.56
长期债务（亿元）	123.87	111.16	146.53	192.00
全部债务（亿元）	333.09	373.90	463.90	479.56
营业总收入（亿元）	127.39	293.71	350.33	99.11
利润总额（亿元）	8.01	6.46	1.42	1.38
EBITDA（亿元）	17.75	14.35	10.21	--
经营性净现金流（亿元）	-35.16	-14.20	-1.18	-8.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.16	3.99	4.38	--
存货周转次数（次）	0.66	1.52	1.51	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.48	0.48	--
现金收入比（%）	102.00	104.45	109.42	117.10
营业利润率（%）	9.03	3.76	3.96	2.45
总资本收益率（%）	2.52	1.89	0.98	--
净资产收益率（%）	3.77	2.54	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	39.69	35.72	36.26	42.13
全部债务资本化比率（%）	63.90	65.15	64.30	64.51
资产负债率（%）	67.97	68.94	68.23	68.59
流动比率（%）	137.15	123.30	124.64	138.98
速动比率（%）	68.27	64.87	58.11	67.11
经营现金流动负债比（%）	-13.21	-4.43	-0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.10	0.13	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	0.98	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.76	26.05	45.43	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.76	8.70	15.96	20.27
资产总额（亿元）	415.96	450.09	553.64	581.10
所有者权益（亿元）	128.31	128.12	168.98	176.05
短期债务（亿元）	139.16	223.69	264.45	231.45
长期债务（亿元）	90.79	73.29	87.52	126.05
全部债务（亿元）	229.95	296.98	351.97	357.50
营业总收入（亿元）	21.21	173.49	185.92	59.20
利润总额（亿元）	4.60	2.85	-2.32	0.83
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-10.80	12.09	11.62	-3.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.57	20.81	14.64	--
存货周转次数（次）	3.08	17.42	24.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.40	0.37	--
现金收入比（%）	141.08	103.56	110.94	114.10
营业利润率（%）	-0.04	0.86	0.90	0.86
总资本收益率（%）	1.30	0.67	-0.42	--
净资产收益率（%）	3.62	2.21	-1.31	--
长期债务资本化比率（%）	41.44	36.39	34.12	41.73
全部债务资本化比率（%）	64.19	69.86	67.56	67.00
资产负债率（%）	69.15	71.53	69.48	69.70
流动比率（%）	133.91	116.55	96.68	112.73
速动比率（%）	128.00	113.29	94.24	110.71
经营现金流动负债比（%）	-5.49	4.86	3.93	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.04	0.06	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持