

信用评级公告

联合〔2022〕9792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及其拟发行的福建漳龙集团有限公司 2022 年度第二期中期票据信用评级报告的信用状况进行综合分析和评估，确定福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，福建漳龙集团有限公司 2022 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十月二十四日

福建漳龙集团有限公司

2022年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年期，于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据

偿还顺序：本金和利息的清偿顺序列于公司普通债务之后

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 10 月 24 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（打分表）	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

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，主要从事商品销售、水务和工程施工等业务，水务板块区域专营优势明显，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；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。

公司经营现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力一般。考虑到公司持续在城市基础设施建设、政府项目承接以及资金补助方面获得有力的外部支持，间接融资渠道畅通，均可为本期中期票据的偿还提供一定支撑。本期中期票据具有发行人赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，递延利息支付可能性小。但若公司发生破产清算，本期中期票据的本金和利息的清偿顺序列于公司普通债务之后。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**漳州市区位优势较为突出，2021 年区域经济及财政收入增速较快，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。

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、资金注入及财政补助等方面获得政府大力支持。

3. **水务业务区域专营优势明显。**公司水务板块在漳州市市区覆盖率保持在 90%以上，在漳州市区自来水供应、污水处理方面具有专营优势。

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	B	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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：--				--
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				AA ⁺

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

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

4. 工程施工板块资质齐全，项目经验丰富。公司是漳州市基础设施建设的重要主体，工程施工板块资质齐全，项目经验丰富，项目获取方面可获得政府的有力支持。

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，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。2019—2021年末，公司全部债务年均复合增长率为17.79%。截至2022年6月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为68.77%和65.01%；现金短期债务比为0.13倍。

3. 主业盈利能力一般，经营获现能力弱。2021年，公司营业利润率为3.76%，投资收益及政府补助对利润贡献度高；受工程业务回款进度影响，2020—2021年，公司经营活动现金流持续净流出。

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。

5. 本期中期票据清偿顺序列于公司普通债务之后，且具有发行人赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。若公司发生破产清算，本期中期票据本金和利息的清偿顺序列于公司普通债务之后。若公司选择行使相关权利，可导致本期中期票据本息支付时间不确定。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	35.40	33.14	25.12	33.26
资产总额(亿元)	488.03	587.60	643.94	691.54
所有者权益(亿元)	164.27	188.20	200.00	215.99
短期债务(亿元)	144.14	209.22	262.74	261.09
长期债务(亿元)	125.33	123.87	111.16	140.18
全部债务(亿元)	269.47	333.09	373.90	401.27
营业收入(亿元)	100.38	127.39	293.71	155.47
利润总额(亿元)	3.55	8.01	6.46	1.59
EBITDA(亿元)	11.32	17.75	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-35.16	-14.20	5.69
营业利润率(%)	10.53	9.03	3.76	3.45
净资产收益率(%)	1.21	3.77	2.54	--
资产负债率(%)	66.34	67.97	68.94	68.77
全部债务资本化比率(%)	62.13	63.90	65.15	65.01
流动比率(%)	160.19	137.15	123.30	134.12
经营现金流动负债比(%)	0.78	-13.21	-4.43	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.16	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.36	0.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.79	18.76	26.05	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	348.44	415.96	450.09	483.56
所有者权益(亿元)	108.52	128.31	128.12	142.49
全部债务(亿元)	196.51	229.95	296.98	313.24
营业收入(亿元)	9.24	21.21	173.49	93.04
利润总额(亿元)	0.28	4.60	2.85	-1.05
资产负债率(%)	68.85	69.15	71.53	70.53
全部债务资本化比率(%)	64.42	64.19	69.86	68.73
流动比率(%)	137.07	133.91	116.55	116.39
经营现金流动负债比(%)	4.18	-5.49	4.86	--

注：1. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/06/26	杨晓丽 郭察理	一般工商企业信用评级方法（V3.0.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.202204）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/06/03	景雪 田英	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA	稳定	2010/06/29	陈静	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2009/02/05	陈静 黄竞	债券资信评级方法（2003 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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

2022 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”或“漳龙集团”）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2022年6月底，公司注册资本和实收资本均为38.28亿元，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。

2021年，公司主营业务收入主要来自商品销售、自来水销售、房地产及工程施工业务。未来，公司将加快推进转型升级，重点发展片区开发、产业投资、供应链运营，及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2022年6月底，公司合计持股37.76%，未质押）绿色环保板块。

截至2021年底，公司合并资产总额为643.94亿元，所有者权益合计200.00亿元（含少数股东权益33.34亿元）；2021年，公司实现营业总收入293.71亿元，利润总额6.46亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额为691.54亿元，所有者权益合计215.99亿元（含少数股东权益33.38亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入155.47亿元，利润总额

1.59亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册10亿元中期票据，本期拟发行2022年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行金额为10亿元。公司计划将募集资金用于偿还有息债务。本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，期限为3+N（3）年期。每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日，顺延期间不另计息）。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

在利率方面，本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差²。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

²初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

³当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的3个计息年度内保持不变。

在偿付顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，普通股股权之前。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在本期中期票据付息日前12个月内，如果公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延支付当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据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) 本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3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，在第4个计息年度至第6个计息年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据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。2019—2021年，公司分别上缴国有资本收益0.55亿元、1.71亿元和1.10亿元。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，这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，本期中期票据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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据的赎回设置使本期中期票据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，本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影

响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国

一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍

在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域经济环境

1. 建筑施工行业

2021 年，随着复工复产带动下需求逐步恢复，水泥和钢材价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥和钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢材和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢材和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

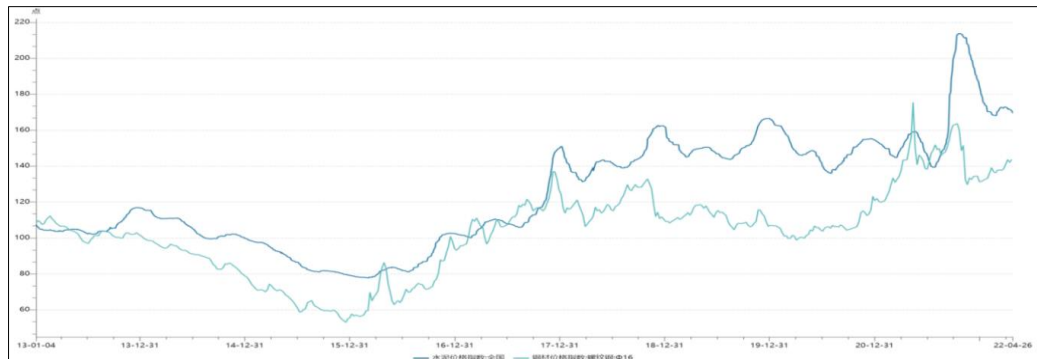
水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢材供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，炼钢成本高居不下；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥和钢材价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥和钢材价格快速回暖，但 10 月底以

来价格均出现回落。未来，水泥和钢材价格或将高位波动。

图1 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：Wind

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

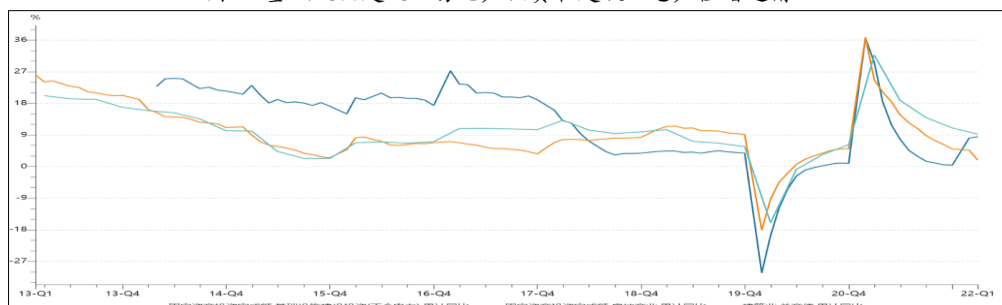
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房地产企业拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年

一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

图2 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：Wind

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业总产值增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域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，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

2. 供应链服务行业

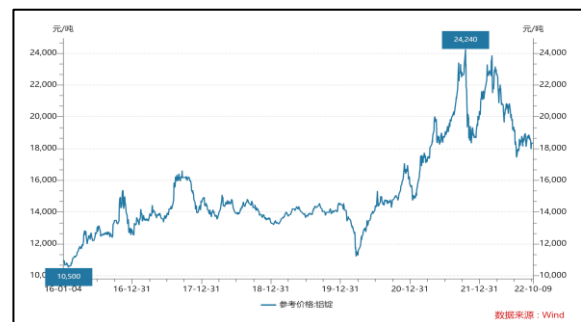
近年来，受疫情、地缘政治等因素影响，大宗商品价格波动幅度较大，大宗商品供应链行业快速发展。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至 2019 年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球

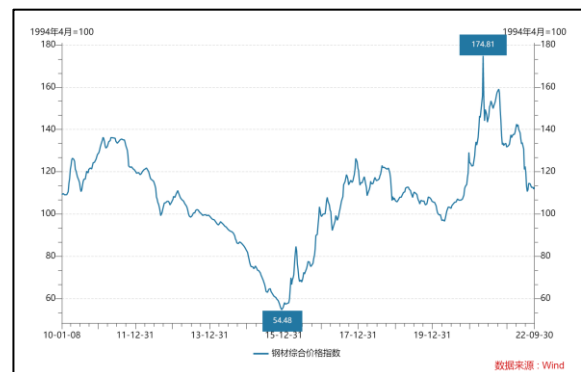
范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高。2021 年，国际大宗商品价格呈先涨后跌走势，前 10 个月持续上涨，个别产品价格创出历史新高，10 月底开始震荡回落，总体水平比上年明显上涨。2022 年一季度，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，二季度大宗商品价格持续波动，季度前期，阶段性供给不足和通胀预期推高整体价格，但季度末衰退预期走强，对原油、有色金属、钢、铁矿石等品种均形成压制。未来金属价格走势主要关注美国政策下的全球流动性走势、中国稳增长政策力度、以及俄乌地缘政治带来的能源危机及通胀风险。

图 3 近年来铝锭价格波动情况



资料来源：Wind

图 4 2010 年以来钢材综合价格指数波动情况



资料来源：Wind

3. 区域经济发展概况

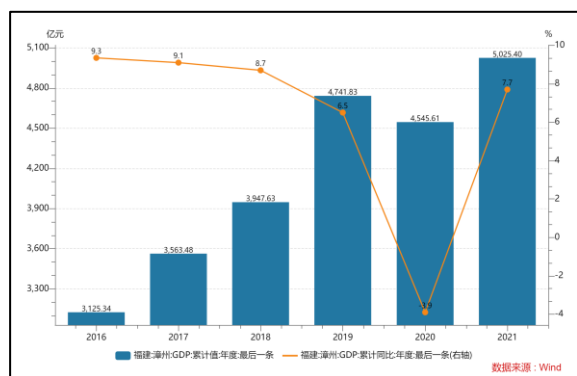
漳州市区位优势较为突出，2021 年区域经济及财政收入增速较快，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济和财政实力提

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《漳州市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，漳州市地区生产总值波动增长。2021年，漳州市全年实现地区生产总值5025.40亿元（全国城市GDP排名第53位），增长7.7%。产业结构方面，第一产业增加值530.28亿元，增长5.4%；第二产业增加值2461.44亿元，增长7.0%；第三产业增加值2033.68亿元，增长9.0%。三次产业构成为10.5：49.0：40.5。全年人均地区生产总值99218元，增长7.5%。

图5 2016—2021年漳州市地区生产总值及增速



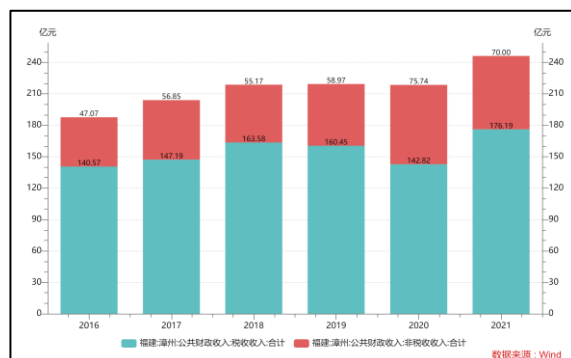
数据来源：Wind

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，2019—2021年，漳州市一般公共预算总收入波动增长。2021年，漳州市全年一般公共预算总收入384.50亿元，增长9.7%。其中，地方一般公共预算收入246.18亿元，增长12.6%；上划中央收入138.31亿元，增长4.7%。一般公共预算支出421.5亿元，增长10.6%。全年

财政用于民生支出330.27亿元，增长12.8%，占公共财政支出比重为78.4%。

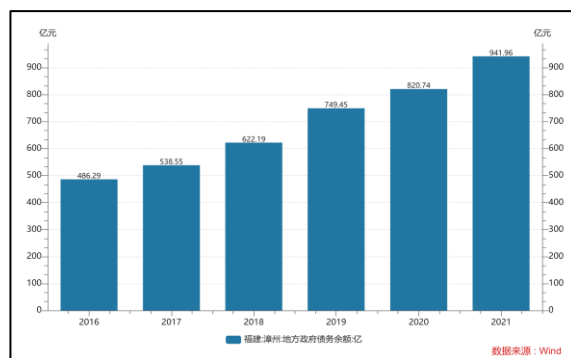
图6 2016—2021年漳州市公共财政收入情况



数据来源：Wind

2021年，漳州市政府性基金收入221.37亿元，下降5.3%。全市政府性基金支出（含中央财政抗疫特别国债、地方政府专项债券）255.65亿元，下降2.5%。

图7 2016—2021年漳州市地方政府债务余额情况



数据来源：Wind

地方政府债务方面，近年来，漳州市地方政府债务保持较快增速，根据福建省人民政府的数据，截至2021年底，漳州市地方政府债务余额为941.96亿元，较上年底增长14.77%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月底，公司注册资本及实收资本均为38.28亿元，漳州市国资委持股90.00%，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，区域竞争力强，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 2021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、漳州圆山新城开发）	1007.68	357.46	344.73	30.11	药业、资金管理、机械制造、贸易
城投集团	市政基础设施建投主体（主城区建设及古城改造）	489.25	153.17	113.61	2.68	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）	454.43	147.24	42.18	1.29	工程建设、商品销售、交通运输
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）	643.94	200.00	293.71	5.09	商品销售、自来水销售、房地产、工程板块

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。截至2022年6月底，建投集团投资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2022年6月底，公司合计持股37.76%，未质押）运营。水务板块在漳州市市区覆盖率在90%以上，负责处理漳州市内全部生活污水，在漳州市区自来水供应、污水处理方面专营优势显著。

3. 人员素质

公司高层管理人员管理经验较为丰富；员工素质符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至2022年6月底，公司本部高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总经济师和总审计师。

吴子毅先生，研究生学历，农学博士。2015年3月至2016年7月任福建省诏安县副县长，2016年7月至2020年6月任福建省南靖县委常委，2020年6月起任漳州农业发展集团有限公司董事长，2020年9月起任漳州农业发展集团有限公司党委书记；2021年9月起任公司党委书记、董事长。

欧阳黎明先生，本科学历，高级经济师。1991年至2013年历任中国工商银行龙江支行营业部科员、副股长、股长、副主任、诏安支行行长、工商银行漳州市分行信贷部经理、龙海支行行长、漳州分行营业部主任，2013年7月起任公司副总经理，2022年4月起任公司董事、总经理。

截至2022年6月底，公司合并范围在职人员3072人。其中管理人员占51.60%、生产人员占8.33%、销售人员占16.37%、技术人员占23.70%；从学历来看，研究生以上学历占1.30%，本科占46.84%、大专学历占27.74%、高中及以下学历占24.12%。

4. 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2022年10月12日, 公司本部无关注类和不良/违约类贷款。

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2022年9月底, 联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司已建立相对完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》制定《公司章程》, 并不断完善公司法人治理结构, 制定相关的配套制度, 规范股东会、董事会、监事会的议事规则和程序, 明确各级职权。

股东会是公司的最高权力机构, 决定公司的经营方针和投资计划。公司董事会由7名董事组成(含兼职外部董事2人), 其中职工董事1人, 由公司职工代表大会选举产生, 非职工董事由漳州市国资委或省财政厅推荐, 股东会选举产生。董事会设董事长1名, 副董事长1名, 由漳州市国资委任命。董事会对股东会负责, 决定公司的经营计划和投资方案。董事会决议的表决, 实行一人一票; 董事会的决议须经二分之一以上董事同意方可作出。

公司设总经理, 负责公司日常管理工作, 由董事会决定聘任或者解聘。总经理列席董事会会议。

公司监事会成员5人, 其中2人由职工代表出任。非职工代表由漳州市国资委推荐, 股东会选举产生。监事会设主席1人, 由全体监事过半数选举产生。监事会每年度至少召开一次会议, 监事会决议应当经半数以上的监事通过。

2. 管理水平

公司逐步完善内控体系建设, 内部管理制度相对健全, 能够满足公司日常经营和管理需要。

公司根据国家相关政策法规, 结合自身实际情况, 制定并不断完善了财务管理制度、预算

管理制度、投融资管理制度等一系列的内部控制制度。

公司制定了《财务管理制度》, 从财务人员工作守则、公司采用的会计政策与核算方法、内部财务报告及财务分析、财务委派人员管理、财务电算化管理到财务档案管理都作了详细并明确的规定, 合理设置内部机构和岗位, 形成了权责明确、相互制约、相互监督的管理机制。同时公司加强对子公司财务核算、管理的指导和监督, 形成科学合理的财务管理体系。

预算管理方面, 公司成立由总经理、财务总监、财务部经理、审计部经理等组成的年度预算管理小组, 负责公司年度预算的制定、执行和控制。年度预算必须报公司董事会批准。年度预算经董事会批准后, 分解为各职能部门和下属企业的预算。有关负责人应对预算的执行情况负责, 至少每季度向预算小组提交一份预算执行报告, 对执行情况作出分析, 并提出处理建议。公司预算管理小组对预算执行情况进行同步监控, 并提出具体措施。财政年度结束后, 公司预算管理小组应及时总结年度预算执行情况, 提交董事会。年度预算执行报告会对所有执行差异作出合理解释, 并提出处理建议。

资金管理方面, 公司制定资金管控方案, 组织实施大额资金筹集、使用、催收和监控工作, 推行资金集中管理。公司要求: 各预算责任单位应编制资金预算, 以合理有效地使用资金, 减少财务风险。现金预算采用直接法编制, 分为现金来源与现金应用两部分。现金来源预算的内容包括: 经营性现金来源、投资分红、关联单位资金往来、银行融资款项、预收款、利息收入、收回投资、代收款、其他业务现金来源、其他现金来源等。现金应用预算的内容包括: 经营性现金应用、资本性现金应用、支付税费、利润分配、关联单位资金往来、利息支出、购置存货、支付代收款、预付款、其他业务现金支出、其他现金支出等。

投融资管理方面, 公司审计部负责制定对外投资战略规划、决策、监督、评估, 确定公司的重点经营领域及对外投资限额。战略规划报董事会批准后实施。公司下属企业均没有投资

权限,禁止自行对外投资。审计部对确定的重点经营领域予以关注,及时发现潜在的投资机会。投资项目的选择及论证由审计部负责。投资项目论证严谨、规范、全面,均进行风险分析和敏感性分析,经论证的投资项目必须报董事会批准后方可实施。

对子公司的管理方面,公司各子公司的董事长及财务负责人均由公司委派,公司每年均对子公司经营班子的经营业绩进行考核,并根据考核结果作为计算子公司高管薪酬的依据。同时公司还控制各子公司的财务、人事和经营政策等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务呈多元化发展,收入主要来自商品销售、工程施工、水务和房地产开发业务。2020年以来,公司拓展商品销售业务带动收入规模快速增长。同时,受低毛利率的商品销售业务占比提升影响,公司综合毛利率下滑明显。

公司主营业务收入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。2020年下半年,公司本部

成立贸易中心,主营国内大宗商品贸易,贸易业务拓展使得商品销售收入占比提升至90%以上。

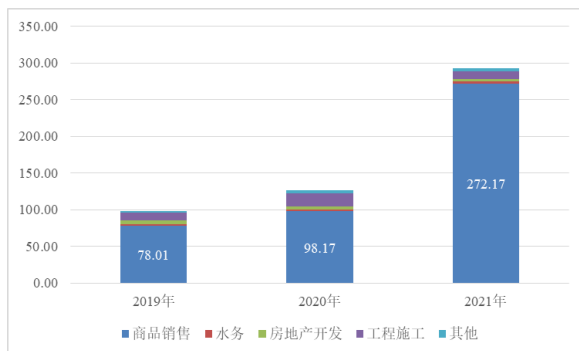
分板块来看,2019—2021年,公司商品销售业务收入快速增长;2021年,公司商品销售板块实现收入272.17亿元,同比大幅增长177.24%。2019—2021年,工程施工收入波动增长,2021年受财审验收进度影响,收入同比下降35.49%。2019—2021年,公司房地产业务收入逐年下降,主要受项目开发进度影响,达到结转条件的项目减少所致。2019—2021年,公司水务板块收入稳定增长,2021年实现收入2.88亿元。

毛利率方面,2019—2021年,随着国内大宗商品贸易规模的增加,公司商品销售业务毛利率持续下降,2021年为1.60%。2021年,工程施工业务毛利率同比下降至15.83%,主要系水务安装工程收入减少所致。受低毛利率的贸易业务收入占比提升影响,2019—2021年,公司综合毛利率逐年下降。

2022年1—6月,随着贸易业务规模进一步提升,公司实现主营业务收入155.02亿元,同比增长19.10%。其中,商品销售收入同比增长19.13%;工程施工收入同比增长21.70%;房地产开发收入同比增加1.27亿元,主要系漳发名都等项目确认收入所致;同期,公司主营业务毛利率为3.57%,同比减少0.39个百分点。

图8 2019—2021年主营业务收入构成情况

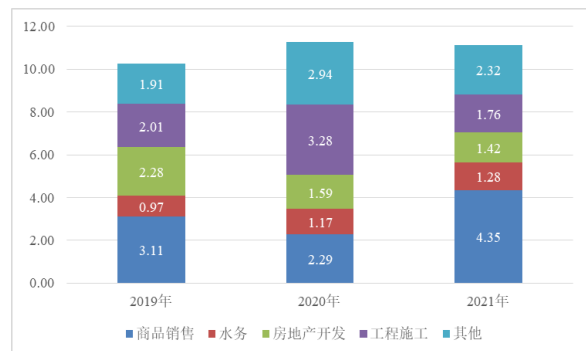
(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

图9 2019—2021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 2019—2021年及2022年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元)

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—6月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
商品销售	78.01	79.20	3.99	98.17	77.64	2.34	272.17	92.98	1.60	145.78	94.04	1.47

工程施工	9.91	10.06	20.24	17.19	13.60	19.09	11.09	3.79	15.83	3.87	2.50	18.60
水务	2.07	2.11	46.60	2.49	1.97	46.98	2.88	0.98	44.50	1.52	0.98	44.74
房地产开发	5.67	5.76	40.20	4.18	3.31	38.01	3.04	1.04	46.71	2.21	1.43	36.20
其他	2.83	2.74	67.32	4.41	3.42	66.58	3.53	1.21	65.63	1.64	1.06	71.95
合计	98.50	100.00	10.43	126.44	100.00	8.92	292.70	100.00	3.80	155.02	100.00	3.57

注：1.其他收入主要包括租金收入、垃圾处理收入、土地开发、门票及餐饮收入等；2.小数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表4 主要参控股公司财务数据（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 2021 年底		2021 年		资产负债率 (%)
					资产总额	负债	营业总收入	净利润	
建投集团	工程施工	100.00	否	否	272.89	214.67	3.93	0.32	78.66
漳州发展	新能源、水务、汽贸、地产、绿色建筑	37.76	是	否	81.11	53.78	30.61	1.47	66.30
福建漳龙商贸集团有限公司	国内贸易	100.00	否	否	22.28	10.96	35.97	0.21	49.19
福建漳龙外贸集团有限公司	进出口贸易	100.00	否	否	17.18	11.79	40.52	0.01	68.63
公司本部	国内贸易	--	否	是	450.09	321.96	173.49	2.84	71.53
公司合并口径	--	--	否	是	643.94	443.94	293.71	5.09	68.94

注：截至 2022 年 6 月底，漳州发展无存续债券

资料来源：公司提供

2. 商品销售业务

随着本部贸易中心的组建和业务拓展，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。2019—2021年及2022年1—6月，公司商品销售业务收入持续增长。

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	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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	15.53	19.91	7.22	14.39	14.66	6.68	15.77	5.79	6.29	7.44	5.10	8.06
国内贸易	44.92	57.58	3.09	61.41	62.55	1.50	215.89	79.32	1.37	109.16	74.88	1.07
进出口贸易	17.56	22.51	3.38	22.37	22.79	2.27	40.51	14.88	2.21	29.18	20.02	1.30
合计	78.01	100.00	3.99	98.17	100.00	2.34	272.17	100.00	1.60	145.78	100.00	1.47

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。截至2021年底，漳州发展已取得包括长安福特、东风本田、一汽丰田、江铃福特、传祺、起亚、雪佛兰、吉利汽车、长城哈弗、领克等17个品牌授权，共有26家4S店。其中，18家为租赁店面，8家为自有物业。业务主要集中于福建省福州市、厦门市、漳州市、泉州市、三明市和南平市。

2019—2021年，公司汽车贸易收入波动增

长。2021年，汽车贸易收入同比增长5.24%，主要来自新能源汽车带来部分增量；当期毛利率为6.29%，同比略有下滑。2022年上半年，汽贸板块营业收入与上年同期基本持平。

（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，贸易品种主要为焦炭、铁矿石、钢材、木材等大宗商品。2020

年，公司本部成立贸易中心，新增贸易品种包括氧化铝、铝锭、铜、不锈钢、螺纹钢、玉米、红豆、棉花等。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。2021年，公司国内贸易业务上游前五大供应商采购金额合计 82.61 亿元，占总采购额的 44.33%；下游前五大客户销售合计 101.49 亿元，占总销售额的 51.78%，上下游集中度均较高。结算方式主要以现金结算为主，银行承兑汇票结算为辅，公司与下游客户主要以现金结算。

表 6 2021 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 (%)
上海启润贸易有限公司	铝锭	21.92	11.76
厦门象屿铝晟有限公司	铝棒、铝锭、氧化铝、铝合金型材、铝模板	18.58	9.97
杭州正才控股集团有限公司	铝棒、铝锭	17.77	9.54
厦门象屿物流集团有限责任公司	铝棒、铝锭、氧化铝、石油焦、铝合金锭	12.26	6.58
黑龙江象屿农业物产有限公司	红小豆、玉米	12.08	6.48
合计	--	82.61	44.33

资料来源：公司提供

表 7 2021 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、氧化铝、铝合金、铝合金扁锭、铝卷	57.51	29.35
山西建龙实业有限公司	焦炭、铁矿粉	31.63	16.14
西安橡树投资发展有限责任公司	氧化铝、铝模板	4.29	2.19
厦门海翼国际贸易有限公司	螺纹钢、盘螺、线材	4.28	2.18
福建芝龙石油化工有限公司	铝锭、铝锭、电解铜	3.77	1.92
合计	--	101.49	51.78

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司国内贸易收入逐年增长，主要系本部贸易中心成立后，开拓贸易渠道，业务规模扩大所致。

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。

运输及客源获取方面，漳龙外贸进出口物流业务均委托货运公司办理，每年通过参加春秋两季的“广交会”及“阿里巴巴网站”获取新的客户资源。

2019—2021年，公司进出口贸易收入逐年增长，产品种类主要为食品、木材、锆英砂。2021年，进出口贸易规模增幅较大，主要系漳龙外贸木材贸易量大幅增加所致。2022年1—6月，进出口贸易实现收入29.18亿元，同比增长56.46%，主要系木材贸易量增长所致，毛利率水平同比保持稳定。

3. 工程施工业务

公司工程施工业务在建项目回款进度慢，对资金占用明显。

公司工程施工业务包括工程施工、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。

表 8 公司工程业务收入构成（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
工程施工	4.42	20.55	6.91	19.86	3.22	21.01	2.12	20.75
水务工程	3.91	23.49	9.48	19.29	7.34	13.47	1.20	20.83
园林绿化及工程养护	1.58	11.29	0.80	10.10	0.53	17.06	0.55	5.45
合计	9.91	20.24	17.19	19.09	11.09	15.83	3.87	18.60

资料来源：公司提供

（1）工程施工

公司工程施工业务主要由子公司建投集团负责运营。建投集团成立于 2002 年，拥有建筑业企业建筑工程施工总承包一级资质，房屋建筑施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装饰装修工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、地基与基础工程专业承包等二级资质。

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政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。

2019—2021 年，公司工程施工业务收入波动下降。2021 年，公司工程施工业务实现收入 3.22 亿元，同比下降 53.40%，主要系受财审验收进度影响未及时按预算确认收入所致；当期毛利率为 21.01%，同比略有增长。截至 2022 年 6 月底，建投集团应收账款为 16.27 亿元，存货为 166.38 亿元；建投集团主要在建项目总投资额 245.57 亿元，已投资 184.71 亿元，累计回款 50.22 亿元，对公司资金占用明显。联合资信将持续关注公司工程施工板块在建项目回款情况。

表9 截至2022年6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
漳州市南江滨路绿化工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2020 年	2022 年	3.94	1.30	0.20	支付协议
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	8.35	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	44.24	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	4.18	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	2023 年	10.00	0.95	0.40	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	12.49	购买服务协议
合计	--	--	--	245.57	184.71	50.22	--

资料来源：公司提供

（2）水务安装工程

公司水务安装工程业务主要由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”）承担。近年来，漳发建设稳步推进漳州市区内河水环境综合整治 PPP 项目、南靖县农村污水处理设施建设工程 PPP 项目、马洲污水厂建设工程等项目的建设。2021 年，漳州发展收购福建展恒新建设集团有限公司（以下简称“展恒新”）55%股权，展恒新拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级两项资质，进一步提升水务安装建造板块整体实力。2021 年漳发建设实现营业总收入 5.24 亿元，同比下降 28.12%，主要系漳州市区内河整治等项目收入减少所致；实现净利润 0.57 亿元，同比增长 2.96%。2022 年 6 月，展恒新与其他联合体其他方共同中标漳州高新区站前总部经济产业园股权投资+工程总承包一体化项目及漳州高新区靖圆“一药一智”产业园股权投资+工

程总承包一体化项目，进一步拓展业务范围。

4. 水务业务

公司水务板块在漳州市区内具备专营优势，2019—2021 年，自来水销售及污水处理收入稳中有增。

公司水务板块主要由漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。截至 2021 年底，水务集团已形成包括制水、售水、污水处理和水务工程施工一体化的产业链条，在漳州市区范围内专营优势明显。

水务集团服务区域覆盖漳州市芗城区、龙文区、金峰开发区、漳浦县及周边地区，供水量占漳州市市区供水总量的 90%以上，售水总量以生活用水为主。2021 年，水务集团全年实现营业总收入 5.84 亿元，同比减少 12.44%，主要系上年确认第二饮用水源项目的工程收入，本期无此项收入所致；净利润 0.38 亿元，同比下降 4.10%，主要系当期工程收入减少，三水厂和

东墩污水处理厂二期投入使用，折旧及无形资产摊销增加所致。2022 年上半年，水务集团实现营业收入 1.92 亿元，同比下降 13.90%，主要

原因为水务工程收入及售水量减少；净利润 1644.87 万元，同比增长 79.87%，主要系污水处理量的增长所致。

表10 水务业务主要收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水销售	1.27	49.35	1.34	53.07	1.46	50.58	0.67	39.08
污水处理	0.80	42.26	1.15	39.76	1.23	35.66	0.80	51.64

资料来源：公司提供

2021 年，水务集团供水总量 11317.03 万吨，同比增长 7.18%，售水量为 8338.89 万吨，同比增长 8.67%。当期，实现供水销售收入 1.46 亿元，毛利率 50.58%，同比减少 2.49 个百分点。

供水价格方面，截至 2022 年 6 月底，漳州市居民用水价格为 1.60 元/立方米、工业用水价格为 2.00 元/立方米、特种行业用水价格为 4.00 元/立方米；水务集团拥有 6 个自来水厂，其中水务集团南山水厂因准备拆迁已停产，正常运营的 5 个水厂实际供水能力为 49 万吨/日。

公司污水处理由水务集团下属漳州东墩污水处理有限公司、平和发展水务有限公司、南靖发展水务有限公司及漳浦发展水务有限公司负责运营，在漳州市市区、漳浦县、南靖县、平和县具有专营优势。

截至 2021 年底，公司拥有 7 座污水处理厂，污水处理能力为 37 万吨/日，其中漳州东墩污水处理厂主要负责漳州市区生活污水处理，处理能力为 19.5 万吨/日；平和县第二污水处理厂处理能力 2.00 万吨/日；漳浦污水处理厂处理能力为 6.00 万吨/日。公司污水处理服务费收费标准为漳州市内每立方米 1.89 元、漳浦县内民用每立方米 1.35 元及平和县内每立方米 1.10 元。漳州市住建局根据每月审核的实际污水处理量结算并支付服务费。

2021 年，水务集团污水处理量 9571.03 万吨，同比增长 36.04%；实现污水处理收入 1.23 亿元，毛利率为 35.66%，同比下降 4.10 个百分点，主要是由于东墩污水处理厂检修费用增加导致成本上升所致。2022 年上半年，水务集团污水处理量为 5273.33 万吨，同比增长 14.16%。

截至 2021 年底，水务集团在建 5 个供水项目及 2 个污水处理项目，供水项目建设包括金峰水厂扩建、漳州市第三水厂（一期）、30 个老旧小区供水设施改造项目等，除金峰水厂扩建项目外，均已基本完工，漳州市第三水厂（一期）已正式供水；在建污水处理项目包括东墩污水处理厂二期 B 区项目、马洲污水处理厂一期项目，东墩污水处理厂二期项目已开始商业试运行，马洲污水处理厂一期完成试通水。

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，受项目开发进度影响，2019—2021 年收入持续下降。考虑到公司地产板块投资资金主要来自自有资金和项目销售回款，未来资金压力可控。

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（以下简称“地产集团”）负责，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。2019—2021 年，受项目开发进度影响，公司房地产业务签约销售面积逐年下降。

表 11 房地产业务经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
开工面积	--	17.40	4.95	12.09
竣工面积	8.10	24.35	4.92	1.66
签约销售面积	12.98	5.07	1.86	0.45
确认销售收入	5.67	4.18	3.04	2.21

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要地产项目中尚水名都已竣工，剩余在建项目主要包括晟发名都、漳发名都、晟水名都、山水名都和兰香上邸。其中，漳发名都项目基本完成建设，晟发名都、晟水名都部分已完工；山水名都已开工建设，尚未开盘销售；兰香上邸尚处于前期准备阶段。上述项目预计总投资 39.73 亿元，截至 2021 年底累计投资金额 29.86 亿元。

表 12 2021 年公司主要项目销售情况

(单位：万平方米、亿元)

项目名称	可售面积	累计销售面积	累计结算面积
晟发名都	16.76	15.07	13.59
尚水名都	22.96	19.46	19.46
漳发名都	4.43	3.78	2.05
晟水名都	7.11	5.97	3.29

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司土地储备总面积 80.35 万平方米，剩余可开发面积 53.33 万平方米，分别位于漳州市南靖县和漳州市诏安县。2021 年，地产集团竞得南靖县编号靖 2020P19 号地块（兰香上邸项目），土地用途为商住用地，土地面积 3.04 万平方米，计容建筑面积 6.70 万平方米，土地总价款 1.40 亿元，预计总投资额 4.90 亿元。

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，目前尚处于投资初期，联合资信将持续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”）。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”），并设立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”，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，半年内已完成了首期投资，基金投决会通过决策项目 9 个，其中已交割项目 8 个。

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部分股权。

表 13 截至 2022 年 6 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	1.23	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

漳州兴证片仔癀股权投资基金	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	1.90	1.90	1.80	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
漳州东山一号发展股权投资基金	母基金	中信建投资本管理有限公司	2021 年	2.41	0.72	1.36	0.51	1.36	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	母基金	中信建投资本管理有限公司、漳龙基金公司	2021 年	3.75	1.28	3.25	1.28	1.80	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	0.12	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	--	--	--	46.64	34.16	13.00	5.10	10.85	--	--

注：2021年，表内基金均未分红
资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司共参与 8 支基金投资，认缴出资规模合计 34.16 亿元，实缴出资 5.10 亿元。

7. 经营效率

公司经营效率呈增长趋势。

2019—2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均逐年增长。2021年，公司上述三项指标分别为3.99次、1.52次和0.48次，同比均有所增加。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年上半年财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，公司新设2家一级子公司，分别为福建漳龙东山发展集团有限公司（持股70%）和漳州农业发展集团有限公司（持股100%）；市水利局下属漳州市南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心资产划入并成为公司三级子公司；产投集团（原福建漳龙投资有限公司）新设漳龙基金公司。2021年，产

投集团、漳龙基金公司和漳州龙文发展有限公司成立漳龙一号新能源基金并纳入合并范围；交通集团以持有的漳州市后房农场土地及房屋资产作价入股漳州尚农投资集团有限公司，漳州市后房农场成为公司三级子公司。2022年上半年，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。总体看，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额为643.94亿元，所有者权益合计200.00亿元（含少数股东权益33.34亿元）；2021年，公司实现营业收入293.71亿元，利润总额6.46亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额为691.54亿元，所有者权益合计215.99亿元（含

少数股东权益33.38亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入155.47亿元，利润总额1.59亿元。

2. 资产质量

随着工程施工业务形成的存货和应收类款项增加，加之政府资产注入，公司资产规模保持较快增长，资产中工程类资产规模大，应收类款项账期偏长，整体流动性较弱。

2019—2021年末，公司资产规模不断增长，年均复合增长14.87%。截至2021年底，公司资产总额643.94亿元，较上年底增长9.59%，主要系其他应收款及其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占61.41%，非流动资产占38.59%，公司资产以流动资产为主。

表14 2019—2021年及2022年6月末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	305.09	62.52	365.05	62.13	395.45	61.41	427.65	61.84
货币资金	35.20	11.54	32.48	8.90	24.25	6.13	33.09	7.74
应收账款	48.96	16.05	67.94	18.61	77.86	19.69	67.67	15.82
其他应收款	44.98	14.74	48.38	13.25	65.98	16.68	64.79	15.15
存货	165.94	54.39	183.33	50.22	187.38	47.38	219.28	51.27
非流动资产	182.94	37.48	222.54	37.87	248.49	38.59	263.89	38.16
长期股权投资	95.73	52.33	99.88	44.88	107.71	43.35	129.10	48.92
无形资产	22.38	12.24	40.42	18.16	48.59	19.55	48.59	18.41
其他非流动资产	16.27	8.90	16.12	7.24	37.80	15.21	38.97	14.77
资产总额	488.03	100.00	587.60	100.00	643.94	100.00	691.54	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长13.85%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长8.33%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019—2021年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降16.99%。截至2021年底，公司货币资金较上年底下降25.33%，主要系筹资放缓所致，包括银行存款17.98亿元、其他货币资金6.27亿元和库存现金1.86万元。期末受限货币资金6.31亿元，主要为各类保证金，受限比例一般。

2019—2021年末，公司应收账款持续增长，年均复合下降26.11%。截至2021年底，公司应收账款较上年底增长14.61%，主要系工程项目应收款项及项目利息增加所致。从集中度看，期末前五名应收账款余额合计55.70亿元，占69.60%，集中度高。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为7.75亿元，大宗商品贸易款（1年内）的应收账款余额14.30亿元，特定项目组合应收账款余额46.36亿元，针对后两个组合的应收账款公司均未计提坏账准备，坏账计提比例低。

表 15 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	账龄	金额	占比 (%)
漳州高新技术产业开发区管理委员会	1 年以内	3.42	48.76
	1 至 2 年	7.06	
	2 至 3 年	8.42	
	3 年以上	20.13	
福建三宝钢铁有限公司	1 年以内	6.32	7.89
西安橡树投资发展有限责任公司	1 年以内	4.29	5.37
山西建龙实业有限公司	1 年以内	3.71	4.63
龙海市城市建设投资开发有限公司	3 年以上	2.36	2.95
合计	—	55.70	69.60

资料来源: 公司提供

2019—2021 年末, 公司其他应收款持续增长, 年均复合增长 21.11%。截至 2021 年底, 公司其他应收款较上年底增长 36.39%, 系往来款增加所致; 主要构成为工程款垫付款、项目投资款及市属国有企业之间的资金往来款。期末前五名其他应收款余额合计 37.52 亿元, 占 62.17%, 集中度高, 均为往来款, 账龄较长, 需关注后续回收情况。

表 16 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	账龄	金额	占比 (%)
漳州市住房和城乡建设局	1 年以内	11.42	19.31
	1 至 2 年	0.24	
漳州东南花都有限公司	2 至 3 年	0.80	18.89
	3 年以上	10.60	
漳州市财政局	1 年以内	0.15	10.99
	1 至 2 年	0.28	
	3 年以上	6.20	
福建七建集团有限公司漳州市奥林匹克体育中心工程项目经理部	3 年以上	4.19	6.95
福建省闽南花卉有限公司	3 年以上	3.64	6.03
合计	—	37.52	62.17

资料来源: 公司提供

2019—2021 年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 6.27%。截至 2021 年底公司存货较上年底增长 2.21%, 主要由工程施工项目开发成本及库存商品等构成, 从构成上看, 主要是开发成本 169.22 亿元和漳州发展房地产项目的开发产品 3.14 亿元。截至 2021 年底, 公司开发成本的主要

构成包括厦漳同城大道-圆山段项目 10.48 亿元、沿海大通道项目 9.56 亿元、漳州市古雷石化园区(北区)填海造地工程建设项目 22.69 亿元、南江滨路建设项目 43.11 亿元、漳州市长福片区棚户区改造项目 14.89 亿元和九龙岭隧道项目 11.70 亿元; 截至 2021 年底, 公司计提存货跌价准备累计 0.43 亿元, 计提比例偏低。

2019—2021 年末, 公司预付款项快速增长。截至 2021 年底, 公司预付款项为 27.22 亿元, 较上年底增长 13.24%, 主要系贸易业务拓展所致; 主要构成为贸易业务预付款; 截至 2021 年底按欠款方归集的期末余额前五名的预付款项余额合计 13.59 亿元, 占 75.29%, 集中度高。

表 17 截至 2021 年底公司预付款项前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比 (%)
安徽首矿大昌金属材料有限公司	5.10	28.24
杭州正才控股集团有限公司	3.30	18.28
武安市裕华钢铁有限公司	2.88	15.98
济钢国际物流有限公司	1.38	7.62
唐山东华钢铁企业集团有限公司	0.93	5.17
合计	13.59	75.29

注: 账龄均为 1 年以内

资料来源: 公司审计报告

(2) 非流动资产

2019—2021 年末, 公司其他流动资产持续增长, 年均复合增长 16.55%。截至 2021 年底较上年底增长 11.66%, 主要系合同资产增长所致。截至 2021 年底, 公司其他流动资产主要由长期股权投资、固定资产(占 8.60%)、无形资产和其他非流动资产构成。

2019—2021 年末, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长 6.07%。截至 2021 年底公司长期股权投资较上年底增长 7.84%, 主要系对子公司漳州漳龙物流园区开发有限公司、母基金及泉州农村商业银行股份有限公司等的投资增加所致。截至 2021 年底, 公司长期股权投资主要包括福建省漳州高速公路有限公司(以下简称“漳州高速”) 28.23 亿元、漳州沈海复线高速公路有限公司 20.42 亿元、漳州市经济发展集团

有限公司28.14亿元及漳州市旅游投资集团有限公司5.60亿元。

截至2021年底，公司债权投资为6.91亿元，主要为靖城集成电路产业过渡园项目、南太武开发区二期项目含海门岛和华安经济开发区片区开发的项目合作款；其他权益工具投资为7.71亿元，主要为对漳州市古雷公用事业发展有限公司投资4.80亿元；其他非流动金融资产为2.56亿元，主要包括非上市信托产品和基金0.68亿元、非上市权益工具投资1.82亿元及等证券投资592.25万元。

2019—2021年末，公司固定资产逐年增长，年均复合增长49.98%。截至2021年底公司固定资产较上年底增长33.61%，主要由房屋及建筑物（14.80亿元）、机器设备（2.89亿元）和管网（2.95亿元）构成。

2019—2021年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长47.33%。截至2021年底，公司无形资产较上年底增长20.20%，系土地使用权有所增加所致；无形资产主要为土地使用权42.60亿元和特许经营权5.94亿。

2019—2021年末，公司其他非流动资产年均复合增长52.40%。截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长134.45%，主要系合同资产增加所致；其他非流动资产包括预付工程、设备及其他长期资产款项2.33亿元、公路资产14.45亿元、盘陀岭第二隧道0.30亿元和收到的工程项目质保金等20.73亿元。

截至2022年6月底，公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计7.93亿元，占资产总额的1.15%，资产受限比例低。

表 18 截至 2022 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	5.73	保证金存款及保函等
固定资产	2.15	抵押
无形资产	0.03	抵押
投资性房地产	0.01	抵押
合计	7.93	--

资料来源：公司审计报告报告，联合资信整理

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额为

691.54 亿元，较上年底增长 7.39%，主要系存货及长期股权投资增加所致。其中，存货较上年底增长 17.02%，主要系建投集团在建项目投入所致；长期股权投资较上年底增长 19.86%，主要系新增漳州片仔癀药业股份有限公司 0.8%股权 17.12 亿元和漳州兆赫房地产开发有限公司 30%股权 2.99 亿元所致。资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中其他权益工具和未分配利润比重较高，权益结构稳定性一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.34%。截至 2021 年底，公司所有者权益合计 200.00 亿元，较上年底增长 6.27%，主要系少数股东权益增长所致。截至 2021 年底，所有者权益中归属于母公司所有者权益占 83.33%，少数股东权益占 16.67%；归属于母公司权益中实收资本占 22.97%、资本公积占 35.07%、其他权益工具占 21.60%、未分配利润占 17.56%。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长。截至 2021 年底，公司资本公积为 58.44 亿元，较上年底增加 2.03 亿元，主要系：①漳州市国资委将清产核资出的漳州市宏安粮油运输公司等 11 家企业土地房屋资产、行政事业单位共有住房等 93 处资产以增加国家资本金形式注入公司，导致资本公积增加 0.84 亿元；②其他增加 1.19 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益合计 215.99 亿元，较 2021 年底增加 15.99 亿元，主要来自资本公积和其他权益工具的增加。截至 2022 年 6 月底，公司资本公积为 67.71 亿元，较上年底增加 9.27 亿元，主要系根据《关于漳州片仔癀药业股份有限公司的国有股份无偿划转协议》，承接片仔癀 300 万股，导致资本公积增加 9.26 亿元所致；其他权益工具为 43.00 亿元，较 2021 年底净增加 7.00 亿元，构成全部为

永续债券。

表 19 截至 2022 年 6 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(%)
21 闽漳龙 MTN001	4.00	4.00	2023/02/08	6.00
20 闽漳龙 MTN001	6.00	6.00	2022/10/21	4.84
17 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2022/08/31	6.30
云南信托—彩云和瑞 12 号	5.00	2.00 3.00	2023/12/24 2023/12/24	6.00
厦门信托—兴漳一 号单一资金信托	4.50	4.50	2023/03/26	6.20
厦门信托—兴漳二 号单一资金信托	0.50	0.50	2023/03/26	6.20
2021 云南信托—彩 云和瑞 113 号	3.00	3.00	2022/10/14	5.80
2022 华鑫国际信	5.00	5.00	2023/3/21	5.80

托-可持续债 03				
2022 华鑫国际信 托-可持续债 05	5.00	5.00	2023/5/21	5.80
合计	43.00	43.00	--	--

资料来源: 公司提供

(2) 负债

2019—2021 年末, 公司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。

2019—2021 年末, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 17.10%。截至 2021 年底, 公司负债总额较上年底增长 11.15%。公司负债以流动负债为主, 且流动负债占比上升较快。

表 20 2019—2021 年及 2022 年 6 月末公司负债主要构成

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 6 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	190.46	58.83	266.18	66.64	320.73	72.25	318.86	67.05
短期借款	50.39	26.46	95.23	35.78	105.02	32.74	114.59	35.94
一年内到期的非流动负债	40.43	21.23	38.62	14.51	78.09	24.35	85.16	26.71
其他流动负债	41.23	21.65	62.77	23.58	70.41	21.95	51.71	16.22
非流动负债	133.30	41.47	133.22	33.36	123.21	27.75	156.70	32.95
长期借款	16.35	12.27	31.32	23.51	39.49	32.05	40.91	26.11
应付债券	108.75	81.58	89.90	67.48	66.80	54.21	92.45	59.00
负债总额	323.76	100.00	399.40	100.00	443.94	100.00	475.55	100.00

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末, 公司流动负债快速增长。截至 2021 年底, 公司流动负债较上年底增长 20.49%, 主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2019—2021 年末, 公司短期借款快速增长, 年均复合增长 44.36%。截至 2021 年底, 公司短期借款较上年底增长 10.28%, 主要系信用借款增加所致; 从构成看, 截至 2021 年底, 短期借款包括质押借款 0.27 亿元、抵押借款 0.16 亿元、保证借款 68.59 亿元、信用借款 35.92 亿元和已贴现未终止确认的应收票据 (870.00 万元)。

2019—2021 年末, 公司应付账款快速增长。截至 2021 年底, 公司应付账款为 22.31 亿元, 较上年底增长 16.86%; 主要构成为应付工程款和贸易业务款项。截至 2021 年底, 应付账款前五单位合计金额为 8.70 亿元, 占应付账款总额的

32.51%, 集中度一般; 应付账款账龄方面, 1 年以内占比 68.68%, 1~2 年占比 11.62%, 2~3 年占比 5.38%, 整体账龄偏长。

截至 2021 年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 102.24%, 主要系一年内到期的应付债券增长所致。截至 2021 年底, 公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 2.91 亿元、一年内到期的应付债券 73.06 亿元、一年内到期的长期应付款 1.98 亿元和一年内到期的租赁负债 0.14 亿元。

2019—2021 年末, 公司其他流动负债快速增长, 年均复合增长 30.69%。截至 2021 年底, 公司其他流动负债较上年底增长 12.18%, 主要系资产支持证券、应付债券利息等增加所致。截至 2021 年底, 公司其他流动负债主要包括应付短期融资工具 57.98 亿元、企业资产支持证券 4.66 亿元、待转销项税额 3.41 亿元和应付债券应计利

息2.98亿元。

2019—2021年末，公司非流动负债持续下降。截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降7.52%，主要系应付债券减少所致。截至2021年底，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

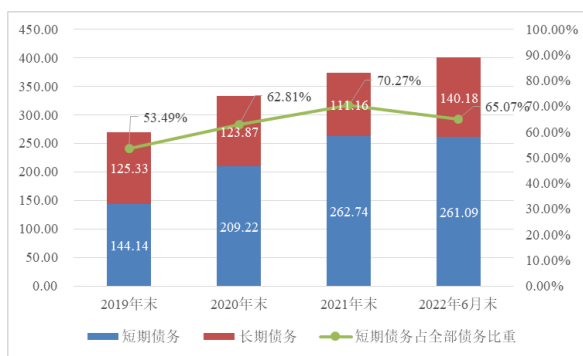
2019—2021年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长55.40%。截至2021年底，公司长期借款较上年底增长26.08%，主要系质押借款增长所致；构成为质押借款（24.87亿元）、抵押借款（0.49亿元）、保证借款（8.12亿元）和信用借款（6.01亿元）。

2019—2021年末，公司应付债券持续下降。截至2021年底，公司应付债券较上年底下降25.70%，主要系部分应付债券转入一年内到期非流动负债所致。

表21 公司应付债券构成（单位：亿元）

项目	2020年底	2021年底
境内人民币债	65.20	76.12

图 10 2019—2021 年末及 2022 年 6 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

有息债务方面，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长17.79%。债务结构方面，公司短期债务占比呈增长趋势，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，2019—2021年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率保持稳定；长期债务资本化比率有所下降，公司整体债务负担重。

如将永续债调入长期债务，2019—2021年，公司全部债务分别为304.97亿元、369.09亿元和

境外美元债	58.58	63.73
小计	123.78	139.86
减：一年内到期的应付债券	33.88	73.06
合计	89.90	66.80

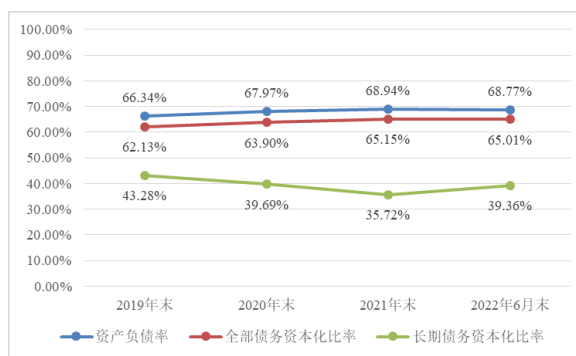
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，公司长期应付款快速增长。截至2021年底，公司长期应付款为9.05亿元，包括融资租赁款3.70亿元、漳州市住房和城乡建设局款项4.90亿元和计入专项应付款的政府补助0.45亿元。

公司递延收益构成政府专项补助。2019—2021年末，公司递延收益逐年增长，年均复合增长23.69%。截至2021年底，公司递延收益为4.92亿元，较上年底有所增长，主要包括公路工程省补资金3.40亿元和谷文昌干部学院项目补助建设资金1.20亿元。

截至2022年6月底，公司负债总额为475.55亿元，较上年底增长7.12%，主要系应付债券增加所致。负债结构较上年底有所优化。

图 11 2019—2021 年末及 2022 年 6 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

409.90亿元，年均复合增长15.93%。从债务指标来看，公司资产负债率分别为73.61%、74.10%和74.53%；全部债务资本化比率分别为70.31%、70.80%和71.42%；长期债务资本化比率分别为55.53%、51.23%和47.29%，债务负担进一步加重。

截至2022年6月底，公司全部债务为401.27亿元，较上年底增长7.32%。债务结构方面，短期债务占比有所下降。如将永续债调入长期债务，截至2022年6月底，公司全部债务增至444.27亿

元。债务结构方面，短期债务261.09亿元（占58.77%）、长期债务183.18亿元（占41.23%）。从债务指标看，截至2022年6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为74.98%、71.97%和51.43%，较调整前分别上升6.22个百分点、6.97个百分点和12.07个百分点。

从债务期限分布看，截至2022年6月底，公司2022年下半年待偿还的公司信用类债券合计80.02亿元，存在一定集中兑付压力。

表 22 截至 2022 年 6 月底公司有息债务期限结构
(单位: 亿元)

有息债务类别	6 个月以内 (含)	6 个月 (不 含) 至 1 年 (含)	超过 1 年 以上 (不 含)	合计
公司信用类债券	80.02	48.00	92.44	220.46
银行贷款	59.18	55.39	40.90	155.47
合计	139.20	103.39	133.34	375.93
占比 (%)	37.03	27.50	35.47	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2019—2021年，随着贸易业务规模拓展，公司收入快速增长，受工程施工业务规模波动影响，毛利润有所波动，主业盈利能力一般。从利润构成来看，投资收益和政府补助占比高，对利润形成一定支撑。

2019—2021年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长71.05%。2021年，公司实现营业总收入293.71亿元，同比增长130.56%，主要系本部贸易中心成立，贸易业务拓展所致。2019—2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长77.72%，2021年营业成本为281.84亿元，同比增长143.86%。2019—2021年，公司营业利润率逐年下降，2021年为3.76%，主要系贸易业务毛利率水平低所致。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额波动下降，年均复合下降12.95%。2021年，公司费用总额为8.58亿元，主要包括销售费用2.42亿元、管理费用4.04亿元和财务费用2.11亿元。2019—2021年，公司期间费用率分别为11.28%、4.88%和2.92%。

2019—2021年，公司投资收益分别为2.89亿元、1.38亿元和3.09亿元，其中2021年投资收益

同比增长124.30%，主要来自福建省漳州高速公路有限公司等权益法核算长期股权投资收益增长。公司其他收益及营业外收入主要构成为政府补助。2019—2021年，公司其他收益分别为0.07亿元、0.13亿元和0.14亿元；营业外收入分别为1.47亿元、2.11亿元和1.91亿元。

2019—2021年，投资收益、其他收益和营业外收入三项合计分别为4.43亿元、3.62亿元和5.14亿元，分别占当期利润总额的124.79%、45.19%和79.57%，对利润贡献度高。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率分别为1.84%、2.52%和1.89%；净资产收益率分别为1.21%、3.77%和2.54%。

2022年1—6月，公司实现营业总收入155.47亿元，同比增长19.28%，主要系贸易业务规模扩大所致；营业成本149.60亿元，同比增长19.57%；营业利润率为3.45%，同比变化不大。同期，公司财务费用为5.86亿元，同比增加4.43亿元，主要系汇兑损益增加所致；实现公允价值变动净收益3.11亿元，主要来自片仔癀股价变动及产投集团投资的福建省招标股份有限公司2022年1月上市导致公允价值变动所致。公司当期实现利润总额1.59亿元，同比减少1.83亿元。

5. 现金流

2019—2021年，受工程施工业务回款进度影响，公司经营活动现金流转为净流出，不能满足投资需求，公司对外部筹资需求大。

表 23 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	154.03	157.02	336.89	207.34
经营活动现金流出小计	152.56	192.18	351.09	201.65
经营现金流量净额	1.48	-35.16	-14.20	5.69
投资活动现金流入小计	22.25	6.38	5.93	9.90
投资活动现金流出小计	30.27	25.15	12.48	27.90
投资活动现金流量净额	-8.03	-18.77	-6.55	-18.00
筹资活动前现金流量净额	-6.55	-53.92	-20.75	-12.31
筹资活动现金流入小计	207.14	250.95	296.71	195.65
筹资活动现金流出小计	205.17	200.62	284.16	174.00
筹资活动现金流量净额	1.97	50.33	12.56	21.64
现金收入比 (%)	121.59	102.00	104.45	120.79

资料来源: 公司财务报告

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主；2021 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 29.34 亿元，主要为收到往来款、政府补助及利息收入等。2019—2021 年，公司经营现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主；2021 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 26.97 亿元，主要为贸易开票保证金及往来款项。2019—2021 年，公司经营现金净流量转为净流出。

投资活动方面，2021 年公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金 1.07 亿元以及收到其他与投资活动有关的现金 3.91 亿元（定期存款及理财投资）。同期，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.26 亿元、投资支付的现金 5.17 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 4.04 亿元（定期存款及理财投资）。2019—2021 年，公司投资活动现金流持续表现为净流出。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2021 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金 20.56 亿元。2019—2021 年，公司筹资活动现金流持续净流入。

2022 年 1—6 月，公司经营现金流入 207.34 亿元，同比增长 35.42%，经营活动现金流出 201.65 亿元，同比增长 20.68%，当期实现经营活动现金净流入 5.69 亿元，同比下降 140.71%。2022 年 1—6 月，公司现金收入比为 120.79%，同比提高 14.14 个百分点，收入实现质量良好。同期，公司投资活动现金净流出 18.00 亿元；筹资活动现金净流入 21.64 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现较弱，融资渠道畅通。

表 24 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	160.19	137.15	123.30
	速动比率（%）	73.06	68.27	64.87
	经营现金/流动负债（%）	0.78	-13.21	-4.43
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.17	-0.05
	现金类资产/短期债务（倍）	0.25	0.16	0.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.32	17.75	14.35
	全部债务/EBITDA（倍）	23.79	18.76	26.05
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	-0.11	-0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	0.96	1.36	0.98
	经营现金/利息支出（倍）	0.12	-2.69	-0.97

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，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。2019—2021 年末，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度一般，全部债务/EBITDA 呈增长趋势。

截至 2022 年 6 月底，公司不存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2022 年 6 月底，公司获得银行授信总额 344.12 亿元，尚未使用额度 185.63 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 2020 年成立贸易中心主营国内贸易业务，收入规模大幅提升，经营获现能力增强，2021 年利润主要来自贸易业务。母公司承担了大部分有息债务，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；母公司对外部融资依赖度高，短期偿债压力大。

截至 2021 年底，母公司资产总额为 450.09 亿元，较上年底增长 8.20%，主要系应收账款、其他应收款和长期股权投资等增长所致。其中，流动资产 289.83 亿元（占 64.39%）。从构成看，流动资产主要由预付款项（占 6.23%）和其他应收款（占 83.22%）构成；非流动资产主要由长

期股权投资(占 92.98%)构成。截至 2021 年底, 母公司货币资金为 8.47 亿元。

表 25 截至 2021 年底母公司按欠款方归集的年末金额前五名的其他应收款项情况(单位: 亿元)

单位名称	金额	账龄	占其他应收款项总额比例 (%)
漳州古雷新港城市建设有限公司	18.70	1 年以内(含 1 年) 0.34	55.49
		1 至 2 年 1.91	
		2 至 3 年 7.24	
		3 年以上 9.21	
漳州市住房和城乡建设局	11.42	1 年以内(含 1 年)	33.87
漳州长福建设发展有限公司	3.29	1 年以内(含 1 年) 1.66	9.77
		1 至 2 年 1.64	
张艺东	0.07	--	0.2
漳州市自然资源局	0.04	1 年以内(含 1 年)	0.13
合 计	33.52	--	99.46

注: 应收张艺东款项账龄为 1 年以内(含 1 年) 64.52 万元; 1 至 2 年 323.96 万元; 2 至 3 年 3.06 万元; 3 年以上 292.13 万元

资料来源: 公司财务报告

截至 2021 年底, 母公司负债总额 321.96 亿元, 较上年底增长 11.93%。其中, 流动负债 248.68 亿元(占比 77.24%), 非流动负债 73.29 亿元(占比 22.76%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占 32.53%)、其他应付款(合计)(占 5.06%)、一年内到期的非流动负债(占 29.38%)、其他流动负债(占 27.14%)和其他流动负债(占 27.14%)构成; 非流动负债主要由长期借款(占 8.86%)和应付债券(占 91.14%)构成。截至 2021 年底, 母公司资产负债率为 71.53%, 较 2020 年底上升 2.38 个百分点。截至 2021 年底, 母公司全部债务 296.98 亿元(占合并口径全部债务的 79.43%)。其中, 短期债务占 75.32%。截至 2021 年底, 母公司现金短期债务比为 0.04 倍, 短期偿债压力大。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益为 128.12 亿元, 较上年底保持稳定。母公司所有者权益中, 实收资本为 38.29 亿元(占 29.88%)、资本公积合计 46.39 亿元(占 36.21%)、其他权益工具合计 36.00 亿元(占 28.06%)。其他权益工具占比较大, 母公司权益稳定性一般。

2021 年, 母公司营业收入为 173.49 亿元, 利润总额为 2.85 亿元。同期, 母公司投资收益为 0.42 亿元。

现金流方面, 2021 年, 公司母公司经营活动现金流净额为 12.09 亿元, 投资活动现金流净额-33.20 亿元, 筹资活动现金流净额 17.38 亿元。

九、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, 区域地位较高。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。

公司是漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体。

2020 年, 根据“漳国资产权〔2020〕66 号”文件, 漳州市国资委将漳州市南一水库运行中心、漳州市峰头水库运行中心资产划转入公司, 对应增加资本公积 15.55 亿元; 同期, 根据“漳龙董〔2020〕90 号”“漳国资产权〔2020〕58 号”文件, 漳州市国资委将位于芗城区和龙文区共计 183 处、漳州市化工建材公司等 21 家企业的房屋建筑物、土地使用权等清产核资的账外资产按照评估价值注入公司, 对应增加资本公积 1.49 亿元。

2021 年, 根据漳国资产权〔2021〕38 号文件, 漳州市国资委将清产核资出的漳州市宏安粮油运输公司等 11 家企业土地房屋、行政事业单位共有住房等 93 处资产以增加国家资本金形式注入公司, 对应增加资本公积 0.84 亿元; 根据漳国资产权〔2021〕65 号文件, 交通集团以持有的漳州市后房农场土地及房屋资产作价入股公司三级子公司漳州尚农投资集团有限公司, 对应增加资本公积 0.98 亿元。

2022 年 4 月, 根据漳州市人民政府专题会议纪要〔2021〕20 号文件《关于无偿划转部分九龙江集团持有片仔癀公司股份的纪要》, 无偿划入公司 300 万股漳州片仔癀药业股份有限公司股票, 增加资本公积 9.25 亿元, 对应资产计入其他权益工具投资。

2022年9月,根据漳国资产权〔2022〕74号文件,漳州市国资委同意将市属公租房总计3647套,其中:芗城区7个小区2496套,龙文区9个小区1151套,评估价值分别为15.05亿元和7.57亿元,分批划转至公司,由公司注入权属企业漳州安居智家住房开发有限公司。

2019—2021年,公司收到与经营无关的政府补助分别为1.42亿元、2.01亿元和1.83亿元,主要包括资产补贴、项目建设补贴、基础设施建设补贴、征地拆迁补偿等,计入“营业外收入”科目。

表 26 2019—2021 年公司获得财政补贴情况

(单位:万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
厦漳跨海大桥补贴收入	4000.00	4000.00	--
美丽乡村特色景观带建设省级奖励资金	940.68	--	--
公路建设项目补助资金	8958.00	8958.00	8958.00
征地拆迁补偿款	0.00	6852.00	8946.90
其他	296.00	307.03	351.89
合计	14194.68	20117.03	18256.79

资料来源:公司审计报告、公司提供

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小,公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后的长期债务保障能力一般。考虑到公司持续在城市基础设施建设、政府项目承接以及资金补助方面获得有力的外部支持,间接融资渠道畅通,均可为本期中期票据偿还提供一定支撑。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行总额为10亿元,分别占2021年底公司长期债务和全部债务的9.00%和2.67%,本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务,本期中期票据发行后对公司债务负担影响可控。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2021年,公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后的长期债务保障能力一般。

表 27 本期中期票据偿还能力测算

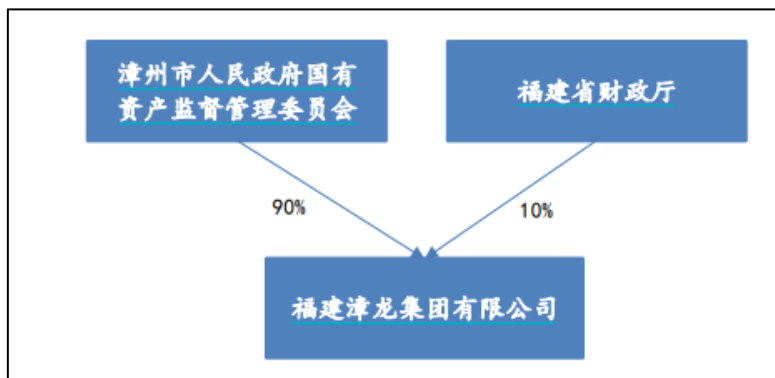
项目	2021 年
发行后长期债务*(亿元)	121.16
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	2.78
经营现金/发行后长期债务(倍)	-0.12
发行后长期债务/EBITDA(倍)	8.44

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十一、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,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺,本期中期票据信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 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 2022 年 6 月底福建漳龙集团有限公司组织架构图



注：设立漳龙贸易分公司（加挂母公司贸易中心牌子），作为母公司生产经营单位，参照子公司管理

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月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	37.15
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
漳州海门岛运营有限公司	900.00	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
漳州龙晟开发有限公司	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：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.40	33.14	25.12	33.26
资产总额（亿元）	488.03	587.60	643.94	691.54
所有者权益（亿元）	164.27	188.20	200.00	215.99
短期债务（亿元）	144.14	209.22	262.74	261.09
长期债务（亿元）	125.33	123.87	111.16	140.18
全部债务（亿元）	269.47	333.09	373.90	401.27
营业收入（亿元）	100.38	127.39	293.71	155.47
利润总额（亿元）	3.55	8.01	6.46	1.59
EBITDA（亿元）	11.32	17.75	14.35	--
经营性净现金流（亿元）	1.48	-35.16	-14.20	5.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.04	2.16	3.99	--
存货周转次数（次）	0.56	0.66	1.52	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.24	0.48	--
现金收入比（%）	121.59	102.00	104.45	120.79
营业利润率（%）	10.53	9.03	3.76	3.45
总资本收益率（%）	1.84	2.52	1.89	--
净资产收益率（%）	1.21	3.77	2.54	--
长期债务资本化比率（%）	43.28	39.69	35.72	39.36
全部债务资本化比率（%）	62.13	63.90	65.15	65.01
资产负债率（%）	66.34	67.97	68.94	68.77
流动比率（%）	160.19	137.15	123.30	134.12
速动比率（%）	73.06	68.27	64.87	65.35
经营现金流动负债比（%）	0.78	-13.21	-4.43	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.16	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.36	0.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.79	18.76	26.05	--

注：1. 公司 2022 年半年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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.17	10.76	8.70	14.49
资产总额（亿元）	348.44	415.96	450.09	483.56
所有者权益（亿元）	108.52	128.31	128.12	142.49
短期债务（亿元）	114.57	139.16	223.69	214.79
长期债务（亿元）	81.94	90.79	73.29	98.45
全部债务（亿元）	196.51	229.95	296.98	313.24
营业收入（亿元）	9.24	21.21	173.49	93.04
利润总额（亿元）	0.28	4.60	2.85	-1.05
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	6.61	-10.80	12.09	15.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.49	6.57	20.81	--
存货周转次数（次）	4.51	3.08	17.42	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.40	--
现金收入比（%）	102.62	141.08	103.56	120.50
营业利润率（%）	0.95	-0.04	0.86	0.75
总资产收益率（%）	0.09	1.30	0.67	--
净资产收益率（%）	0.26	3.62	2.21	--
长期债务资本化比率（%）	43.02	41.44	36.39	40.86
全部债务资本化比率（%）	64.42	64.19	69.86	68.73
资产负债率（%）	68.85	69.15	71.53	70.53
流动比率（%）	137.07	133.91	116.55	116.39
速动比率（%）	135.74	128.00	113.29	111.74
经营现金流动负债比（%）	4.18	-5.49	4.86	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.08	0.04	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2022 年半年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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	(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

联合资信评估股份有限公司关于 福建漳龙集团有限公司 2022 年度第二期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。