

福建漳龙集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4035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，确定维持福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 MTN002”“24 闽漳龙 MTN001”和“24 闽漳龙 MTN002”信用等级为 AAA，确定“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN004”“23 闽漳龙 MTN005”和“23 闽漳龙 MTN006”信用等级为 AAA，确定“23 闽漳龙 CP001”和“24 闽漳龙 SCP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，联合资信与该公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告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。

四、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。

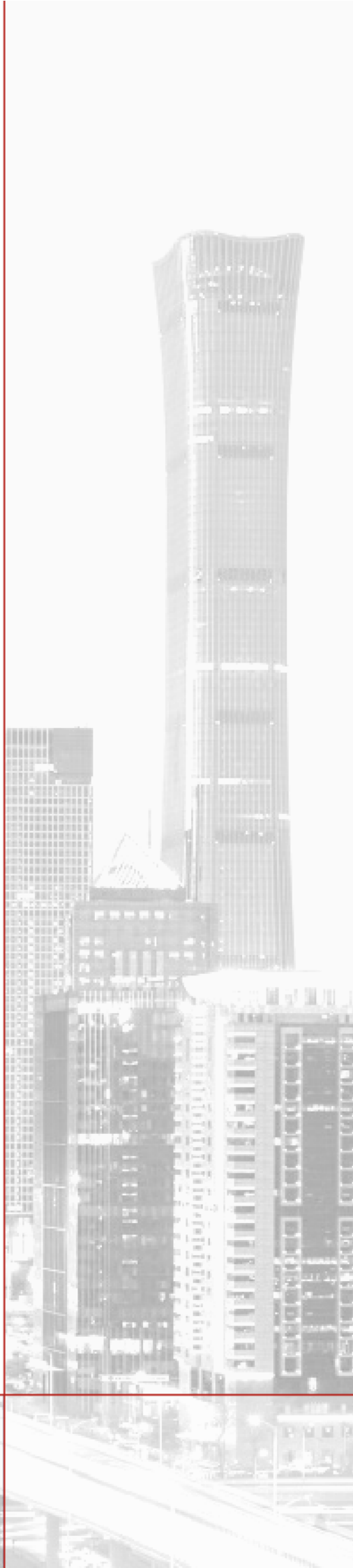
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
福建漳龙集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19
22 闽漳龙 MTN001/22 闽漳龙 MTN002/ 24 闽漳龙 MTN001/24 闽漳龙 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 闽漳龙 MTN003/ 23 闽漳龙 MTN001/23 闽漳龙 MTN002/ 23 闽漳龙 MTN003/23 闽漳龙 MTN004/ 23 闽漳龙 MTN005/23 闽漳龙 MTN006	AAA/稳定	--	
23 闽漳龙 CP001/24 闽漳龙 SCP001	A-1/稳定	--	

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，区域重要性高。跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化；经营方面，公司主业布局稳定，仍主要从事工程施工、水务、供应链运营和产业投资等业务，收入保持较快增速。其中，工程施工板块资质等级较高，项目经验丰富，在手订单充裕，但对资金占用明显且回款周期长；水务板块制水和售水总量进一步提升；同时，公司通过产业投资持续布局新能源等领域。财务方面，公司主业盈利能力一般，2023 年投资收益对利润贡献明显，但部分收益可持续性弱；资产流动性较弱；债务负担重，偿债指标表现较弱，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：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。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化等。

优势

- **发展环境良好，核心业务符合区域产业发展方向。**2023 年，漳州市区域经济保持增长，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济；公司核心的片区开发及产业投资业务符合所在区域的产业发展方向。
- **跟踪期内，水务业务制水和售水总量进一步提升，工程施工板块在手订单充裕，产业投资项目资源丰富。**2023 年，公司水务板块供水和售水总量同比进一步提升；工程施工板块拥有建筑工程施工总承包一级资质，前期以联合体形式中标的漳州高新区站前总部经济产业园项目和靖圆“一药一智”产业园项目为工程施工业务持续发展奠定基础；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。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到的政府补助为 2.60 亿元。同期，根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会文件精神，公司与其他市属企业之间进行了股权转让，实现投资收益的同时有利于公司资产流动性提升。

关注

- **主业盈利能力一般，投资收益对利润的贡献大。**2023 年，公司营业利润率为 3.12%，投资收益为利润总额的 1.56 倍且主要来自子公司股权转让，可持续性弱。
- **在建项目资金占用规模大，资产流动性较弱，债务负担重。**截至 2023 年底，公司资产中以工程类资产为主的存货规模大，资金占用明显，关注回款进展；应收类款项账期偏长，整体资产流动性较弱。同期末，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 67.63%和 61.42%；现金短期债务比为 0.15 倍，对再融资依赖度高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	1
			经营分析	2
财务风险	F4	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		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：政府支持				+5
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

主要财务数据

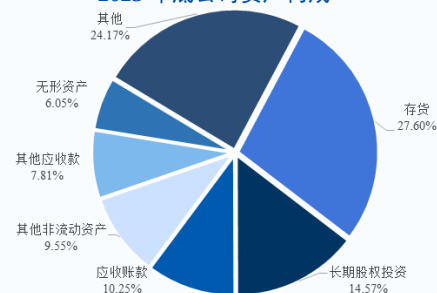
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.86	40.13	69.72
资产总额（亿元）	810.68	1018.69	1096.17
所有者权益（亿元）	257.55	329.78	357.74
短期债务（亿元）	317.37	274.35	300.27
长期债务（亿元）	146.53	250.67	271.79
全部债务（亿元）	463.90	525.02	572.06
营业总收入（亿元）	350.33	467.18	101.77
利润总额（亿元）	1.42	6.40	1.92
EBITDA（亿元）	10.21	20.48	--
经营性净现金流（亿元）	-1.18	-4.05	-7.89
营业利润率（%）	3.96	3.12	2.47
净资产收益率（%）	0.16	1.02	--
资产负债率（%）	68.23	67.63	67.36
全部债务资本化比率（%）	64.30	61.42	61.53
流动比率（%）	124.64	144.94	158.20
经营现金流动负债比（%）	-0.30	-1.02	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.43	25.63	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	553.64	600.67	647.85
所有者权益（亿元）	168.98	182.32	197.27
全部债务（亿元）	351.97	367.84	401.94
营业总收入（亿元）	185.92	210.09	50.94
利润总额（亿元）	-2.32	4.29	2.12
资产负债率（%）	69.48	69.65	69.55
全部债务资本化比率（%）	67.56	66.86	67.08
流动比率（%）	96.68	126.21	138.00
经营现金流动负债比（%）	3.93	0.77	--

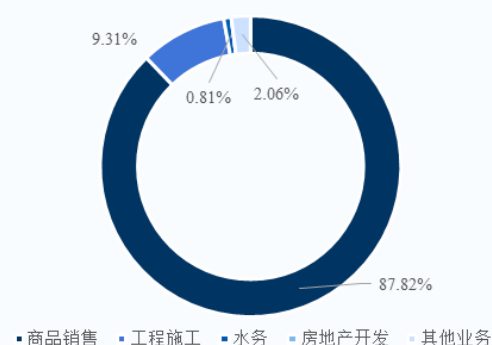
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

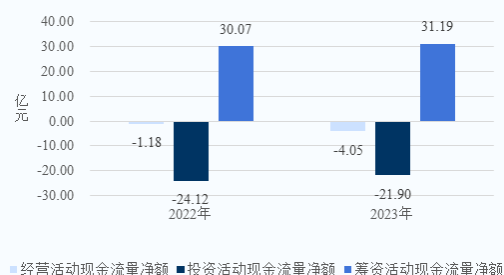
2023 年底公司资产构成



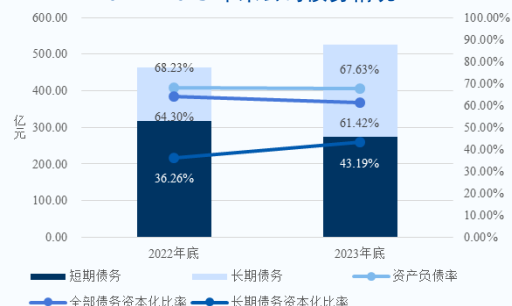
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
24 闽漳龙 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2029/04/19	--
24 闽漳龙 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/04/09	延期/赎回/调整票面利率/利息递延权/持有人救济
23 闽漳龙 MTN006	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/11/29	--
23 闽漳龙 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/20	--
23 闽漳龙 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/04/10	调整票面利率/回售
23 闽漳龙 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/05	--
22 闽漳龙 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/22	--
23 闽漳龙 MTN005	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/03/09	持有人救济/利息递延权/调整票面利率/赎回/延期
23 闽漳龙 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/02/06	延期/持有人救济/调整票面利率/赎回/利息递延权
22 闽漳龙 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/30	延期/利息递延权/持有人救济/调整票面利率/赎回
22 闽漳龙 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/16	赎回/延期/利息递延权/持有人救济/调整票面利率
23 闽漳龙 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/17	--
24 闽漳龙 SCP001	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/10/18	--

注：上述债券仅包括由联合资信跟踪评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 闽漳龙 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/29	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
24 闽漳龙 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/22	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/ 22 闽漳龙 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	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 MTN002	AA+/稳定	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	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李明 liming@lhratings.com

项目组成员：闫旭 yanxu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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2024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。

公司主营业务收入主要来自商品销售、工程施工、水务及房地产开发业务。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，及漳州发展绿色环保板块，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2024年3月底，公司本部内设企业管理部、投资部、建设招采部、漳龙贸易中心等职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司20家。其中，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）为上市公司，公司合计持股37.76%，未质押。截至2023年底，公司合并范围在职人员3072人。

截至2023年底，公司合并资产总额为1018.69亿元，所有者权益合计329.78亿元（含少数股东权益107.24亿元）；2023年，公司实现营业总收入467.18亿元，利润总额6.40亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额为1096.17亿元，所有者权益合计357.74亿元（含少数股东权益120.35亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入101.77亿元，利润总额1.92亿元。

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2024年3月底，公司由联合资信跟踪评级的存续公开发行债券见下表，募集资金均已按承诺用途或最新披露用途使用完毕，除尚未到付息日的债券外，其他债券均在付息日正常付息。

图表1•截至2024年3月底公司由联合资信跟踪评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 闽漳龙 MTN002	8.00	8.00	2024/04/19	5 年
24 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2024/04/09	3+N（3）年
23 闽漳龙 MTN006	8.00	8.00	2023/11/29	3 年
23 闽漳龙 MTN004	10.00	10.00	2023/04/20	3 年
23 闽漳龙 MTN003	10.00	10.00	2023/04/10	5（3+2）年
23 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2023/01/05	3 年
22 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2022/04/22	3 年
23 闽漳龙 MTN005	4.00	4.00	2023/03/09	2+N（2）年
23 闽漳龙 MTN002	6.00	6.00	2023/02/06	2+N（2）年
22 闽漳龙 MTN003	5.00	5.00	2022/11/30	2+N（2）年
22 闽漳龙 MTN002	5.00	5.00	2022/11/16	2+N（2）年
23 闽漳龙 CP001	10.00	10.00	2023/11/17	1 年
24 闽漳龙 SCP001	8.00	8.00	2024/03/08	224 天

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期普通优先债券包括“24 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN006”“23 闽漳龙 MTN004”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 CP001”和“24 闽漳龙 SCP001”，合计金额 74.00 亿元。其中，“23 闽漳龙 CP001”和“24 闽漳龙 SCP001”将于 2024 年到期，“23 闽漳龙 MTN003”附第三年末发行人利率调整选择权和投资者回售选择权。

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债包括“24 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 MTN005”“23 闽漳龙 MTN002”“22 闽漳龙 MTN003”和“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”“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN005”和“24 闽漳龙 MTN001”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，债券持有人可能会面临回收损失。

(2) “22 闽漳龙 MTN002”“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN002”和“23 闽漳龙 MTN005”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；“24 闽漳龙 MTN001”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，在之后的 3 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”“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN005”和“24 闽漳龙 MTN001”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。2021—2023 年，公司分别上缴国有资本收益 1.10 亿元、1.37 亿元和 0.11 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，公司未来逐年持续分红可能性大，“22 闽漳龙 MTN002”递延利息支付可能性小。“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN005”和“24 闽漳龙 MTN001”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，递延利息条款约束力稍弱，若公司选择行使相关权利，则“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN005”和“24 闽漳龙 MTN001”本息支付时间不确定。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

（2）贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，漳州市区域经济保持增长，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济；公司核心的片区开发及产业投资业务符合所在区域的产业发展方向。

公司重点发展的片区开发、产业投资及漳州发展绿色环保板块主要集中于漳州市。

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 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，漳州市实现 GDP5728.43 亿元，位居全省第四位，比上年增长 5.9%。

产业发展方面，漳州市委、市政府《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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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，跟踪期内业务结构保持多元，其中水务业务具备一定区域专营优势，工程施工资质等级较高且在手订单充裕，产业投资项目资源丰富；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构未发生变更。

企业规模和竞争力方面，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，跟踪期内业务结构保持多元，控股一家 A 股上市公司漳州发展，参股一家 A 股上市公司漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀”，代码 600436.SH，2024 年 3 月末持股 0.84%），片仔癀收益较为稳健，能够持续为公司贡献投资收益。

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、谷文昌干部学院等。

公司水务板块和汽车销售业务由漳州发展运营。漳州发展已形成包括制水、售水、污水处理和水务工程施工一体化的产业链，2023 年供水区域涵盖漳州市主城区、龙文区、高新区、漳浦县中心城区等，日供水能力 51.50 万吨，具备一定区域专营优势；漳州发展运营 12 座污水处理厂，分布在漳州市城区及平和、漳浦、南靖、云霄、古雷、诏安、东山等区域，总设计日处理能力达到 50.2 万吨，远期规划日处理能力 96.4 万吨。漳州发展汽车销售业务已形成以漳州为核心，辐射厦门、福州、三明和南平等多个重要城市的销售网络，是全省规模较大的汽车经销商之一。

产业投资方面，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”）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。公司发起的漳州城市发展母基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“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 LPTOP10”；《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。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。

随着产业投资板块的发展，逐步带动公司工程施工业务量的提升。公司先后以联合体形式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”），参与上述项目的投资和工程施工，产业协同效应逐步显现。

信用记录方面，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 2024 年 5 月 31 日，公司本部未结清信贷信息无关注或不良记录；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，上述账户均已于 2010 年以前正常还款。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 2024 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理体系未发生重大变化；人员方面，董事会成员有所调整，新任董事 2 名，分别为 2023 年 8 月任命的职工董事蔡炳发和 2024 年 1 月任命的兼职外部董事黄佳鸣。

蔡炳发，本科学历，历任南靖县书洋镇党委书记、四级调研员，漳州农业发展集团有限公司投资部经理，2022 年 1 月起任公司党委办公室主任、综合部经理、董事会办公室主任，2023 年 6 月起任公司总经理助理。

黄佳鸣，本科学历，历任漳州市文旅康养集团有限公司总工程师等职；2024 年 1 月起任公司兼职外部董事。

（三）重大事项

福建东山投资集团有限公司纳入合并范围，公司规模有所提升。

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”。

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。

2023 年 8 月，公司与东山县属国企合作方案取得了漳州市国资委的批复（漳国资发改〔2023〕18 号）。

截至 2023 年底，东山投资集团资产总额为 142.21 亿元，所有者权益为 78.63 亿元，2023 年，东山投资集团实现营业总收入 31.79 亿元（商品销售收入占 83.27%），净利润 1.50 亿元。

截至 2023 年 6 月底，东山投资集团已纳入公司合并范围，后续资源整合进展有待关注。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入和毛利润在商品销售及工程施工业务规模的带动下均同比增长，但综合毛利率同比有所下滑。

2023 年，公司主营业务收入同比增长 34.03%，主要源于贸易业务增长的拉动。主营业务收入以商品销售和工程施工收入为主，其中，商品销售收入同比增长 26.75%；随着项目验收的推进，工程施工收入同比大幅增长 208.65%；水务业务收入同比增长 20.19%；受地产行业市场信心不足、购买力下降以及行业预期下行等因素影响，房地产开发收入同比下降 99.66%。

2023 年，公司主营业务毛利润主要源于商品销售（占 42.81%）和工程施工（占 20.80%）业务。同期，各板块毛利率同比均有所下降，公司主营业务毛利率同比减少 0.57 个百分点。

2024 年一季度，公司主营业务收入同比增长 2.58%，其中商品销售收入同比增长 2.29%，工程施工收入同比增长 33.75%，房地产板块未实现收入。受工程施工等业务毛利率同比下滑影响，公司主营业务毛利率同比减少 0.24 个百分点。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
商品销售	323.68	93.20%	1.70%	410.27	87.82%	1.53%	97.27	95.84%	1.75%
工程施工	14.10	4.06%	15.19%	43.52	9.31%	7.01%	2.14	2.10%	14.94%
水务	3.17	0.91%	42.35%	3.81	0.81%	38.66%	0.91	0.90%	47.60%
房地产开发	2.67	0.77%	57.30%	0.01	0.00%	18.54%	--	--	--
其他	3.69	1.06%	65.80%	7.90	2.05%	49.08%	1.18	1.16%	1.15%
合计	347.31	100.00%	3.72%	465.51	100.00%	3.15%	101.49	100.00%	2.43%

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：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	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%	--	232.85	95.56	17.94	0.50
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%	--	68.11	61.77	0.13	-0.20
建投集团	工程施工	100.00%	--	326.67	76.23	26.20	3.55
漳州发展	新能源、水务、汽贸、绿色建筑	37.76%	上市	99.81	29.98	36.49	0.95
福建漳龙商贸集团有限公司	国内贸易	100.00%	--	47.82	13.89	51.54	0.30
福建漳龙外贸集团有限公司	进出口贸易	100.00%	--	46.53	6.62	119.48	0.18
合并	--	--	--	1018.69	329.78	467.18	3.36

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，福建漳龙产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）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，同时新设福建漳龙地产集团有限公司（下称“地产集团”）对公司体系内地产业务进行整合，资产、权益及收入规模均较 2022 年/末大幅提升；随着燃料油等化工类产品贸易业务收入规模提升，福建漳龙外贸集团有限公司（以下简称“外贸集团”）收入规模同比大幅提升，但受业务模式特点影响，利润贡献不大；随着项目验收的推进，建投集团收入及利润规模同比增幅较大；产投集团投资业务和福建漳龙城市开发集团有限公司主营业务仍处于培育阶段，业绩贡献尚不显著。

公司商品销售业务包括汽车贸易、国内贸易和进出口贸易。其中，汽贸业务受燃油车市场景气度及品牌结构等因素影响持续亏损；国内贸易收入规模快速增长，但毛利率水平低且下游集中度较高，存在一定的资金占用；外贸集团进出口贸易以进口木材和出口水产品为主，2023 年化工产品贸易规模增长带动收入规模同比增长，但毛利率水平同比下滑。

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 65%以上。2023 年，商品销售业务收入保持较快增长，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农产品、黑色金属和有色金属贸易；进出口贸易收入的增加主要来自外贸集团燃料油、成品油等化工产品业务，毛利率同比有所下滑；汽车贸易业务收入同比下降 14.16%。2024 年一季度，受益于新能源汽车需求增长，汽车贸易收入同比增长 29.89%，毛利率同比减少 0.91 个百分点；国内贸易收入同比下降 10.30%；受益于外需回暖及国家稳外贸政策持续显效，进出口贸易业务收入同比增长 38.50%，毛利率同比基本保持稳定。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司商品销售业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	15.54	4.80%	6.80%	13.34	3.25%	4.98%	3.39	3.49%	5.99%
国内贸易	239.82	74.09%	1.45%	277.45	67.62%	1.67%	62.87	64.63%	1.85%
进出口贸易	68.32	21.11%	1.41%	119.48	29.12%	0.80%	31.01	31.88%	1.07%
合计	323.68	100.00%	1.70%	410.27	100.00%	1.52%	97.27	100.00%	1.75%

注：进出口贸易收入包括外贸集团国内贸易业务收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

汽车贸易

公司汽车贸易业务主要由漳州发展下属企业经营，2023 年，该业务净利润为-0.45 亿元（2022 年为-0.17 亿元）。跟踪期内，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，完成福建天元雪佛兰、漳浦天驰福特、漳州天瑞江铃福特、厦门凯宏起亚等品牌门店的退网工作，新增福州天品极氪、漳州天瑞比亚迪王朝商超店、厦门凯宏吉利雷达和吉利银河等新能源品牌。截至 2023 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、一汽丰田、广汽传祺、吉利汽车、吉利领克、吉利银河、长城哈弗、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、奇瑞新能源、长安启源、吉利极氪。

国内贸易

国内贸易为公司主要收入来源之一，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、焦炭和农产品等大宗商品。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。2023 年，公司国内贸易业务上游集中度同比有所提升；下游客户主要为生产型企业和大型贸易企业，结算周期通常在 90 天以内，下游集中度进一步提升，处于较高水平。

图表 5 • 2023 年公司国内贸易主要供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	产品品种	采购额	占比
广西海亿贸易有限公司	铝锭	39.98	14.66%
安徽首矿大昌金属材料有限公司	钢坯	28.12	10.31%
广西海骏供应链管理有 限公司	铝锭	18.99	6.96%
新疆其亚铝电有限公司	铝锭	15.96	5.85%
北京彩麒麟商贸有限公 司	玉米/棉籽	12.31	4.51%
合计	--	115.36	42.29%

资料来源：企业提供

图表 6 • 2023 年公司国内贸易主要客户情况（单位：亿元）

客户名称	产品品种	销售额	占比
北京彩麒麟商贸有限公司	钢坯	49.96	18.01%
厦门禾屿贸易有限公司	铝锭	43.58	15.71%
厦门象屿铝晟有限公司	铝锭	31.78	11.45%
厦门象屿物流集团有限责 任公司	铝锭	19.13	6.89%
福建三宝钢铁有限公司	矿产品	18.30	6.60%
合计	--	162.75	58.66%

资料来源：企业提供

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：一是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；二是针对长期供货贸易，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。

进出口贸易

公司进出口贸易业务主要由外贸集团经营。外贸集团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寻找相匹配的供应商。进口产品主要为木材，主要客户在福建本地市场；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。外贸集团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。2023年，国内燃料油市场需求旺盛，外贸集团国内大宗化工产品贸易规模同比大幅增长，采购区域主要集中在华北地区，销售区域主要包括华南和华东部分地区。

从结算方式来看，对于出口业务，外贸集团一般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，外贸集团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。化工业务向下游收取的保证金比例为15%~20%，若市场价格波动幅度超过5%要求下游追加5%或10%的保证金，外贸集团完成采购后对下游采取款到发货的方式进行销售，结算周期为3~6个月。

2023年，公司工程施工收入同比增长，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，包括施工、水务工程和园林绿化及工程养护，收入主要来自施工和水务工程。2023年，随着项目验收的推进，公司施工业务收入同比大幅增加15.51亿元；由于漳州发展从传统的水务工程向乡村振兴、片区开发、流域治理、公共服务等类型转变，多举措推进EPC、EPC+O等项目合作模式，不断扩大业务范围和市场份额，水务工程收入同比增加13.44亿元。同期，施工业务毛利率同比减少12.95个百分点，主要系原材料成本上升所致。2024年一季度，施工业务仍快速增长，但毛利率同比有所下降。

图表7 • 2022—2023年及2024年1—3月公司工程施工业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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
施工	8.43	59.79%	16.96%	23.94	55.00%	4.01%	0.33	15.60%	20.59%
水务工程	4.40	31.21%	13.86%	17.84	40.99%	10.74%	1.41	66.20%	14.42%
园林绿化及工程养护	1.27	9.00%	7.87%	1.74	4.00%	10.07%	0.39	18.20%	11.99%
合计	14.10	100.00%	15.19%	43.52	100.00%	7.01%	2.14	100.00%	14.94%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司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。

截至2023年底，建投集团应收账款为71.11亿元（账龄在3年以上的占50.42%），存货为171.96亿元。截至2024年3月底，建投集团主要在建项目已投资及尚未回款金额较大，部分项目完工时间较早，回款周期长，对公司资金占用明显。

图表 8 • 截至 2024 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	开工年份	完工年份	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	9.88	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	47.71	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	10.10	3.08	支付协议
同城大道圆山段	漳州市交通局	2014 年	2018 年	10.60	10.30	4.20	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	8.93	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	1.44	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	0.74	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	5.70	4.70	支付协议
谷文昌干部学院二期	--	2021 年	2024 年	10.00	2.88	0.00	自营性项目
漳州市医院	漳州市卫生计生委	2018 年	2022 年	22.00	19.84	0.65	PPP 项目
古雷填海造地项目	古雷区管委会	2017 年	2021 年	25.10	25.10	8.93	支付协议
九龙岭隧道	--	2017 年	2020 年	11.41	11.41	4.80	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	17.89	购买服务协议
合计	--	--	--	218.73	191.12	60.39	--

注：表内已完工项目尚未完成竣工结算
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。

2023 年随着供水量和污水处理量的增长，水务板块收入稳定增长。

2023 年，水务业务制水总量 12062.99 万吨，售水总量为 8682.90 万吨，同比均稳步增长。供水价格未调整，截至 2023 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。2023 年，自来水销售收入及毛利率同比小幅增长；受益于马洲污水处理厂正式运营，污水处理收入同比增长 31.19%，毛利率同比减少 10.36 个百分点，主要系当期漳州市展沅环境科技有限公司进入运维期，该部分污水处理毛利率较低所致。

图表 9 • 2020—2022 年公司水务业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水销售	1.46	50.58%	1.42	36.67%	1.52	39.34%
污水处理	1.23	35.66%	1.66	48.56%	2.18	38.20%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司房地产项目主要集中在漳州市下属县域，2023 年整体去化速度有所提升，现有投资对资金形成一定占用。

公司房地产业务原主要由产投集团下属地产集团运营。截至 2023 年底，地产集团资产总额为 57.82 亿元，主要由存货 44.03 亿元（其中开发产品 12.57 亿元）构成，负债合计 36.11 亿元，主要由集团内部拆借款构成，合同负债为 3.36 亿元。

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。2023 年，公司房地产业务签约销售面积同比增长，收入主要来自城央之尚（2023 年 11 月开盘预售）、兰香上邸、海悦佳苑等项目。

图表 10 • 房地产业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
开工面积（万平方米）	12.09	5.80	6.80
竣工面积（万平方米）	--	--	--

签约销售面积（万平方米）	2.54	5.44	0.67
签约销售收入（亿元）	1.13	4.47	0.61
当期确认销售收入（亿元）	2.66	0.01	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建地产项目中，部分项目因地理位置、周边配套及定价等因素销售较慢，需关注未来去化进展，整体房地产在建项目未来投资规模可控。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	累计投资金额	开工年份	完工/预计完工年份	可售面积	累计销售面积	累计结算面积
晟发名都	7.50	4.20	2011	2029	17.36	15.25	14.95
晟水名都	9.80	6.20	2013	2029	10.30	6.70	6.06
山水名都	6.86	6.40	2020	2024	10.72	0.36	--
兰香上邸	5.70	3.32	2021	2025	4.86	3.03	--
海悦佳苑	9.60	6.37	2022	2025	21.71	4.11	--
城央之尚	5.80	3.54	2023	2027	5.53	1.79	--
湖湾之尚	5.49	2.82	2024	2028	6.55	--	--
城风之尚	2.02	0.59	2024	2027	2.89	--	--
晟港名都	9.59	9.59	2015	2023	14.67	3.28	3.05
尚水名都	7.96	7.96	2014	2019	22.96	19.88	19.88
漳发名都	2.50	2.50	2016	2019	4.43	3.87	3.87
合计	72.82	53.49	--	--	121.98	58.27	47.81

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：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司土地储备主要位于漳州市高新区等地，预计总投资额 35.29 亿元，未来存在一定的资本支出压力。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月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
2023G01	漳州市芗城区益民路以西、胜利东路以北	商业	0.58	2.02	0.58	2.00
合计	--	--	17.10	41.18	10.36	35.29

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司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。跟踪期内，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。2023 年，漳龙基金公司实现管理费收入 647.82 万元（含管理费及财务顾问咨询费）。

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，已投项目中，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。

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 2024 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%（2023 年取得分红 2187 万元，2023 年直接持股的 15% 股权确认投资收益 765.72 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，2023 年实现营业收入总收入 13.52 亿元，净利润 0.51 亿元。

海上风电等产业已成为漳州市重点发展方向之一，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。

截至 2024 年 3 月底，公司共参与 9 支基金投资，其中母基金和漳州高新区一药一智投资基金认缴出资规模较大，未来存在一定资本支出压力；2023 年，公司在投基金回款金额合计 1584 万元，主要来自漳州龙文区漳龙巨帆新能源投资基金，重点投资项目仍处于投资期，投资收益尚未显现，需关注未来收益实现情况。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司基金投资情况（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	2.83	0.35	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	0.79	0.26	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	3.74	3.74	3.72	东山发展一号基金、漳龙润信基金	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
广发信德（漳州芗城区）数字产业投资发展基金	漳龙基金公司	广发信德投资管理有限公司、漳龙基金公司	2023 年	5.00	1.00	2.50	0.50	2.05	主要投向智能制造、5G、大数据、云计算、人工智能、等数字经济相关产业非上市企业	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
漳州高新区一药一智投资基金	漳龙基金公司、建投集团	漳龙基金公司	2022 年	43.84	10.01	0.14	0.01	0.00	专项投资于漳州高新区一药一智片区项目公司，投资项目领域包括市政基础设施、公共服务配套、城市运营、开发区相关的上下游产业等领域	回购、清算、资产证券化等退出方式
漳州龙文区通祥投资基金	漳龙基金公司	漳龙基金公司	2023 年	4.01	0.01	1.73	0.00	1.65	港口、码头、物流、船舶运营相关配套产业及产业园等	并购、股权转让等退出方式
合计	--	--	--	91.33	42.77	14.60	5.66	13.30	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 截至 2024 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	1.28	3.73	1.28	3.00	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	2.89	1.52	1.51	1.50	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
厦门厦金创新科创壹号创业投资基金	厦门厦金创新私募基金管理有限公司	2023 年	4.00	1.00	1.60	0.40	0.64	新能源、新材料、半导体、先进制造、生物医药等国家战略新兴产业	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
合计	--	--	13.16	5.89	8.23	3.72	6.52	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 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。

未来公司将围绕“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。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）¹对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司下属子公司新设 4 家子公司；产投集团以增资扩股形式取得福建东山投资集团 51%股权，纳入合并报表范围；公司下属子公司注销 1 家，通过吸收合并注销 4 家；建投集团转让漳州市交通开发有限公司 51%股权，丧失控制权。2024 年一季度，公司下属子公司新设 4 家子公司。整体看，东山投资集团资产规模较大，对财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，随着东山投资集团纳入合并范围及公租房资产增加，公司资产规模保持较快增长，资产中应收类款项、工程类及非上市公司股权类资产规模大，且应收类款项账期偏长，整体流动性较弱。

作为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，公司主要负责城际间的基础设施道路建设、保障房建设、大型场馆建设，区域地位显著，随着在建项目的持续投入及资产划入，公司资产规模持续增长。截至 2023 年底，公司总资产较上年底增加 208.01 亿元，增幅为 25.66%，主要系东山投资集团纳入合并范围及公租房资产增加所致。其中，由于合并东山投资集团，应收账款较上年底增加 31.02 亿元（增幅为 42.26%），其他应收款较上年底增加 30.25 亿元（增幅为 61.09%），存货较上年底增加 23.95 亿元（其中合同履行成本增加 36.32 亿元）；其他权益工具投资较上年底增加 35.10 亿元，增幅为 156.86%，主要系产投集团新增漳州市交发建设集团有限公司 12.40%股权 25.04 亿元及公司控股子公司漳州安居智家住房开发有限公司增资扩股新增龙海市锦江置业有限公司股权 7.21 亿元所致；无形资产较上年底增加 15.96 亿元，主要系新增东山投资集团海域使用权 7.48 亿元及盐场特许经营使用权 9.34 亿元所致；其他非流动资产较上年底增加 40.64 亿元，主要系公租房资产增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 7.61%，主要系货币资金及其他应收款增加所致。

公司全面推动“片区开发、产业投资、供应链运营”三大板块发展。公司资产主要包括上述业务形成的工程施工项目开发成本及应收款项、公租房、贸易业务垫款及股权类资产。其中，工程施工在建项目以城市基础设施建设项目为主，回款进度慢，周期长；其他应收款以应收财政局等款项为主，账龄在 3 年以上的占 33.59%（较上年底有所下降）；公租房资产能够形成稳定的现金流入，尚待整合盘活；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（3 年以上的占 39.15%）；预付款项主要为贸易业务预付款，账龄在一年以内的占 98.34%；股权类资产以市内高速公路及国资企业等非上市公司股权为主，另持有片仔癀 0.84%股份，能够形成较为稳定的投资收益。公司核心业务的投资金额大、回报周期长，短期内难以变现，受限比例很低，资产整体流动性较弱。

¹中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）分别于 2021 年 8 月 26 日和 2023 年 8 月 4 日受到中国证券监督管理委员会湖北监管局和广东监管局的行政处罚。

图15 • 公司各类资产²变化情况

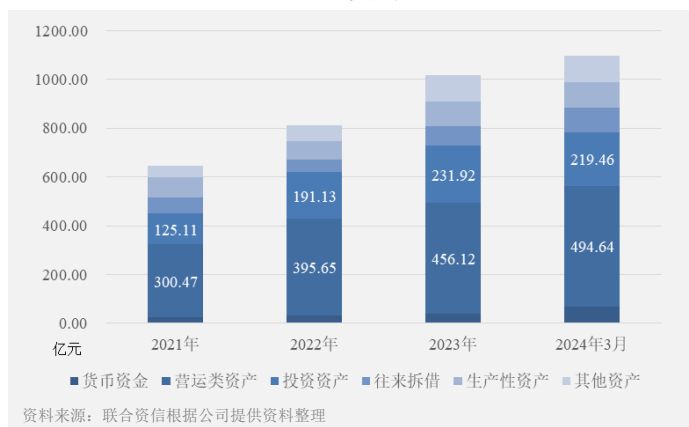


图16 • 2024年3月末公司资产受限情况

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	12.00	17.28%	保证金存款及保函等
其他非流动资产	0.17	0.18%	第三方货物仓储公司 涉诉
合计	12.17	1.11%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，由于发行永续债及合并范围扩大，公司所有者权益保持增长；其他权益工具、未分配利润和少数股东权益比重较高，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 28.05%，主要系合并东山投资集团导致少数股东权益增加及发行永续债导致其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.48%，少数股东权益占比为 32.52%。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所有者权益的比例为 11.61%、30.94%、15.76%和 7.56%，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底增长 8.48%，主要系少数股东权益及永续债规模增加所致。

图17 • 截至 2024 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	首次赎回权日	利率
22 闽漳龙 MTN002	5.00	5.00	2024/11/16	4.50%
22 闽漳龙 MTN003	5.00	5.00	2024/11/30	5.00%
中诚信托—安心 17 号集合资金	5.70	5.70	2025/01/08	5.70%
23 闽漳龙 MTN002	6.00	6.00	2025/02/06	5.99%
23 闽漳龙 MTN005	4.00	4.00	2025/03/09	5.08%
山东信托-汇信【6 号】集合资金	6.67	6.67	2024/08/30	5.30%
厦门信托-兴漳 2301 号集合资金信托计划	6.67	6.67	2024/11/08	5.10%
23 漳龙 Y1	10.00	10.00	2025/11/27	3.40%
24 漳龙 Y1	10.00	10.00	2027/03/22	2.93%
兴业信托-枫岚 M011 集合资金信托计划	6.67	6.67	2025/01/22	5.10%
合计	65.71	65.71	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司有息债务规模进一步扩大，债务负担重，债务期限结构有待进一步改善。

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 13.18%，占同期末负债总额的 76.21%，其中银行借款约占 50%、发行债券约占 41%；2023 年综合融资成本³约为 4.04%。债务期限结构方面，短期债务占 52.26%，较上年底有所下降；截至 2023 年底，一年内到期的应付债券为 34.99 亿元。其中，短期借款主要由保证借款（占 52.52%）和信用借款（占 46.55%）构成；长期借款主要由质押借款（占 43.43%）和保证借款（占 49.99%）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》项下政府付费款及漳州发展下属公司收益权或收费权等；应付债券中美元债 Project Dragon（2022 年第一期）余额为 4.98 亿美元，折算人民币为 35.28 亿元，票面利率为 4.80%，到期日为 2025 年

² 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用。

³ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2。

6月20日；美元债 Project Dragon（2023年第一期）余额为5.00亿美元，折算人民币为35.39亿元，票面利率为6.70%，到期日为2026年9月2日。

从债务指标来看，截至2023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67.63%、61.42%和43.19%。如将永续债调入长期债务，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72.73%、67.50%和52.14%，债务负担重。

2023年，随着贸易及工程施工业务规模拓展，公司营业总收入同比增长，毛利润随之增加，经营性利润亏损同比收窄，投资收益和政府补助仍为利润总额的核心来源；整体看，公司盈利水平较低。

2023年，随着贸易及工程施工业务规模的扩大，公司营业总收入同比增长33.35%，受益于汇兑损益同比大幅减少带动财务费用下降，经营性利润亏损规模同比收窄，合并口径利润总额仍主要来自投资收益及政府补助，其中投资收益主要来自建投集团转让漳州市交通开发有限公司51%股权等产生的收益（6.63亿元，不具备持续性）及长期股权投资持有收益（2.56亿元，同比增长且具备可持续性），政府补助具备一定可持续性（同比增长主要来自国家级沿海渔港经济区项目补贴及大澳中心鱼港扩建项目补助款项等）。整体来看，公司盈利水平较低，需持续关注汇率波动及投资标的收益等因素对公司盈利稳定性的影响。

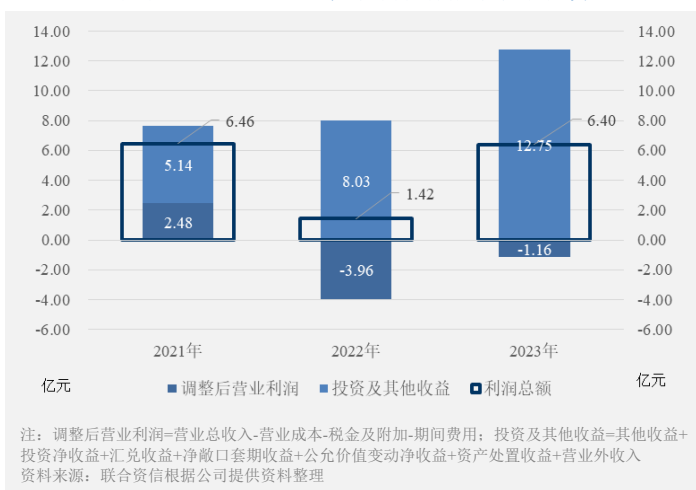
2024年一季度，公司营业总收入同比增长2.68%，受管理费用和财务费用同比增长影响，期间费用同比增长59.22%；同期，公司实现投资收益3.26亿元，同比增加2.57亿元，主要系当期处置漳州沈海复线高速公路有限公司部分股权所致；受益于投资收益增加，利润总额同比增长39.10%

图表18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	293.71	350.33	467.18
毛利润	11.87	15.00	15.97
期间费用	8.58	17.83	15.72
投资收益	3.09	2.67	9.96
营业外收入	1.91	2.12	1.10
利润总额	6.46	1.42	6.40
营业利润率（%）	3.76	3.96	3.12
总资本收益率（%）	1.89	0.98	1.51
净资产收益率（%）	2.54	0.16	1.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表19 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



2023年，公司经营活动现金净流出规模有所增长；公司始终保持一定规模的对外投资，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注资本市场环境及融资监管政策变化对公司的影响。

2023年，随着贸易和工程施工业务规模的扩大，公司现金收入比小幅下降，经营活动现金净流出规模有所增长。

公司在项目建设和股权投资方面始终保持一定规模的对外投资，投资活动净流出规模有所下降但仍保持较大规模。2023年处置子公司及其他营业单位收到的现金净额18.49亿元，主要系建投集团转让漳州市交通开发有限公司51%股权取得的股权转让款。

2023年，公司经营活动净现金流仍表现为净流出，投资活动现金净流出规模较大，加之债务偿还金额同比增长，进一步加剧了公司对外融资的需求，筹资节奏进一步加快。公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需持续关注资本市场及融资监管政策变化。同期，通过外部债务融资等方式筹集的资金能够覆盖资金缺口，现金及现金等价物净增加额为正。考虑到未来公司计划持续在片区开发及产业投资领域拓展，对外融资需求大。

图表20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	336.89	429.20	552.34	129.64
经营活动现金流出小计	351.09	430.38	556.39	137.54
经营现金流量净额	-14.20	-1.18	-4.05	-7.89
投资活动现金流入小计	5.93	13.31	23.16	0.07
投资活动现金流出小计	12.48	37.43	45.06	4.63
投资活动现金流量净额	-6.55	-24.12	-21.90	-4.55

筹资活动前现金流量净额	-20.75	-25.30	-25.96	-12.45
筹资活动现金流入小计	296.71	421.78	481.90	102.16
筹资活动现金流出小计	284.16	391.71	450.71	60.51
筹资活动现金流量净额	12.56	30.07	31.19	41.65
现金收入比（%）	104.45	109.42	106.88	116.94
现金及现金等价物净增加额	-8.41	5.63	4.99	29.19

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	123.30%	124.64%	144.94%
	速动比率	64.87%	58.11%	74.39%
	经营现金/流动负债	-4.43%	-0.30%	-1.02%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.00	-0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.10	0.13	0.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.35	10.21	20.48
	全部债务/EBITDA（倍）	26.05	45.43	25.63
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.00	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	0.98	0.60	1.03
	经营现金/利息支出（倍）	-0.97	-0.07	-0.20

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可，现金类资产对短期债务的保障程度弱，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 576.15 亿元，尚未使用额度为 291.88 亿元，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。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担了大部分融资职能，本部收益来源主要为贸易业务经营收益、参股公司投资收益及子公司分红收益，现阶段股权分红收益规模较小，财务费用规模不大，2023 年利润主要来自子公司分红收益。公司本部资产主要为持有的非上市公司股权及对子公司的拆借款，资产流动性较弱；债务负担重，短期偿债压力大，对外部融资依赖度高。

公司本部主营国内贸易业务，并承担战略决策及大部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权、以及对子公司的资金拆借。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）14.54 亿元，长期股权投资 262.09 亿元（增长主要来自对产投集团的增资），其他应收款 263.42 亿元（主要为对子公司的计息拆借款，增长主要来自对建投集团和漳州古雷新港城建设有限公司的拆借增加）。截至 2024 年 3 月底，公司本部直接持有上市公司（漳州发展及漳州片仔癀药业股份有限公司）市值合计 21.24 亿元，均未质押。

图表 22 • 2023 年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	金额	占其他应收款总额比例
福建漳龙建投集团有限公司	1 年以内	89.39	35.83%
漳州古雷新港城建设有限公司	1 年以内	25.62	10.27%
福建漳龙产业投资集团有限公司	1 年以内	24.24	9.71%

漳州圆山开发有限公司	1 年以内	3.76	9.20%
	1 至 2 年	6.37	
	2 至 3 年	3.54	
	3 年以上	9.30	
漳州公路交通实业有限公司	1 年以内	9.33	8.56%
	1 至 2 年	10.29	
	2 至 3 年	1.74	
合计	--	183.58	73.58%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司本部利润主要来源于国内贸易业务及投资净收益。2023 年，公司本部实现营业总收入 210.09 亿元，同比增长 13.00%，财务费用为 4.09 亿元，投资收益为 7.54 亿元（主要来自成本法核算的长期股权投资收益 6.49 亿元及权益法核算的长期股权投资收益 0.49 亿元），利润总额为 4.29 亿元。

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 367.84 亿元（较上年底增加 15.87 亿元），占合并口径全部债务的 70.06%。其中，短期债务为 204.70 亿元，占全部债务的 55.65%，债务结构较上年底有所优化；公司本部一年内到期的应付债券金额为 34.99 亿元。同期末，公司本部全部债务资本化比率 66.86%，债务负担重。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 1.96 亿元，取得投资收益收到的现金 0.47 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 15.95 亿元，考虑到公司本部财务费用规模不大（受益于汇兑损益减少同比有所下降），且间接融资渠道畅通，实际利息支付压力不大；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.07 倍，债务偿还还依赖再融资。

七、外部支持

1 支持能力

政府支持能力较强。

财政实力方面，2023 年，漳州市实现一般公共预算总收入 407.8 亿元，比上年增长 19.6%，其中，地方一般公共预算收入 279.3 亿元，增长 11.5%。2023 年，漳州市 GDP 位居福建省第四位，漳州市经济持续发展，政府财政实力较强，支持能力较强。

2 支持可能性

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。跟踪期内，公司持续获得漳州市国资委在财政补贴等方面的有力支持，政府支持可能性很大。

公司资产及权益规模在四大市属国有集团中位列第二。

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。

图表 23 • 2023 年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	第一大股东及占比	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
九龙江集团	漳州市国资委持股 90%	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）	1,245.99	431.25	704.21	36.16
公司	漳州市国资委持股 90%	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）	1,018.69	329.78	467.18	3.36
城投集团	漳州市国资委持股 90%	市政基础设施投建主体（主城区建设及古城改造）	683.38	213.89	255.70	2.32
交通集团	漳州市国资委持股 90%	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）	700.58	256.48	100.01	1.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。2023 年，公司收到政府补助 2.60 亿元。

2023 年，根据漳国资产权〔2023〕39 号文件精神，建投集团向漳州市交通发展集团有限公司转让全资子公司漳州市交通开发有限公司 51% 股权，股权转让款为 18.49 亿元（已于 2023 年底前收到全额转让款），实现股权处置收益 3.01 亿元。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期普通优先债券包括“24 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN006”“23 闽漳龙 MTN004”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 CP001”和“24 闽漳龙 SCP001”，合计金额 74.00 亿元。其中，“23 闽漳龙 MTN003”附第三年末发行人利率调整选择权和投资者回售选择权；上述债券将于 2024 年到期或回售的为“23 闽漳龙 CP001”和“24 闽漳龙 SCP001”，余额 18.00 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债包括“24 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 MTN005”“23 闽漳龙 MTN002”“22 闽漳龙 MTN003”和“22 闽漳龙 MTN002”，合计金额 30.00 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入对将永续债计入后的长期债务保障能力良好。

图表 24 • 公司永续债券偿还能力指标

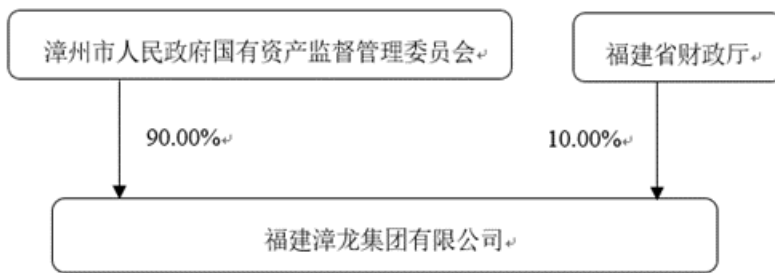
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	280.67
经营现金流入/长期债务（倍）	1.97
经营现金/长期债务（倍）	-0.01
长期债务/EBITDA（倍）	13.70

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

九、跟踪评级结论

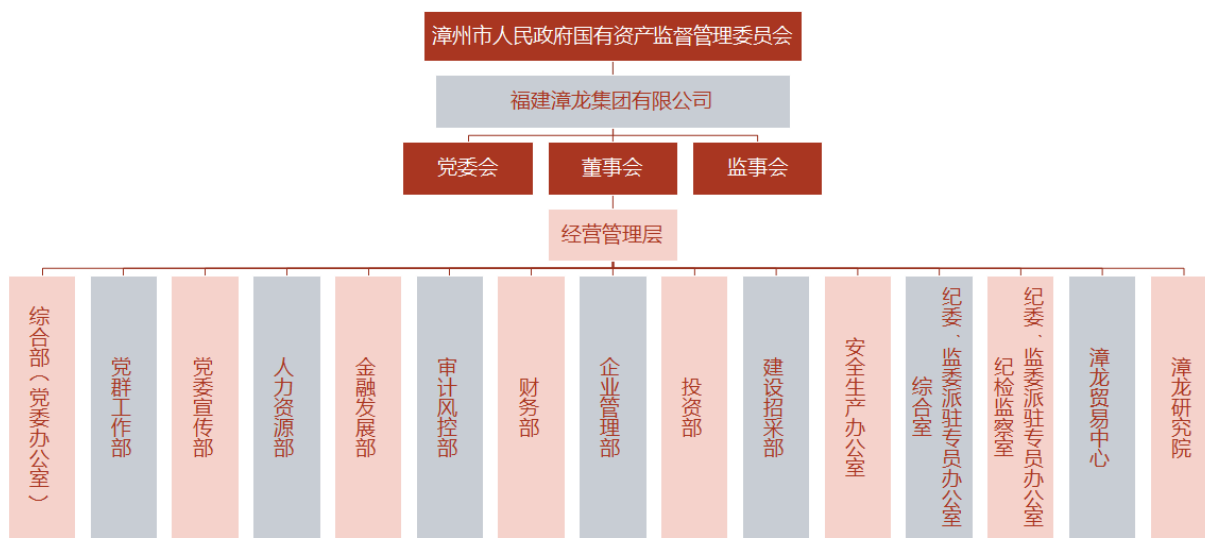
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 闽漳龙 MTN001”“22 闽漳龙 MTN002”“24 闽漳龙 MTN001”和“24 闽漳龙 MTN002”信用等级为 AAA，确定“22 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN004”“23 闽漳龙 MTN005”和“23 闽漳龙 MTN006”信用等级为 AAA，确定“23 闽漳龙 CP001”和“24 闽漳龙 SCP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本（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	7,700.00	87.34%
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%
漳州农业发展集团有限公司	50,000.00	100.00%
福建漳龙城市开发集团有限公司	5,000.00	100.00%
漳州大房农场有限公司	219.51	100.00%
闽台商务股份有限公司	800 万美元	100.00%
漳龙实业有限公司	9,000.00 万港元	100.00%
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%
漳州市闽正图审工程咨询有限公司	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%
福建漳州岱山国家粮食储备库	747	100.00%
漳州市粮油中转服务公司	246.9	100.00%
华东院（漳州）工程管理有限公司	5,000.00	67.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.86	40.13	69.72
应收账款（亿元）	73.40	104.43	116.50
其他应收款（亿元）	49.52	79.77	101.97
存货（亿元）	257.25	281.20	294.62
长期股权投资（亿元）	154.20	148.41	121.40
固定资产（亿元）	17.40	20.60	20.28
在建工程（亿元）	5.22	12.01	13.77
资产总额（亿元）	810.68	1018.69	1096.17
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	45.93	107.24	120.35
所有者权益（亿元）	257.55	329.78	357.74
短期债务（亿元）	317.37	274.35	300.27
长期债务（亿元）	146.53	250.67	271.79
全部债务（亿元）	463.90	525.02	572.06
营业总收入（亿元）	350.33	467.18	101.77
营业成本（亿元）	335.33	451.21	99.10
其他收益（亿元）	0.30	1.57	0.07
利润总额（亿元）	1.42	6.40	1.92
EBITDA（亿元）	10.21	20.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	383.33	499.31	119.01
经营活动现金流入小计（亿元）	429.20	552.34	129.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.18	-4.05	-7.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.12	-21.90	-4.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	30.07	31.19	41.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.38	4.98	--
存货周转次数（次）	1.51	1.68	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.51	--
现金收入比（%）	109.42	106.88	116.94
营业利润率（%）	3.96	3.12	2.47
总资本收益率（%）	0.98	1.51	--
净资产收益率（%）	0.16	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	36.26	43.19	43.17
全部债务资本化比率（%）	64.30	61.42	61.53
资产负债率（%）	68.23	67.63	67.36
流动比率（%）	124.64	144.94	158.20
速动比率（%）	58.11	74.39	88.58
经营现金流动负债比（%）	-0.30	-1.02	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.43	25.63	--

注：1. 公司 2024 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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.96	14.70	35.19
应收账款（亿元）	6.81	7.76	9.46
其他应收款（亿元）	231.76	263.42	292.97
存货（亿元）	7.19	11.56	13.88
长期股权投资（亿元）	248.22	262.09	253.73
固定资产（亿元）	0.25	0.08	0.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	553.64	600.67	647.85
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	168.98	182.32	197.27
短期债务（亿元）	264.45	204.70	228.55
长期债务（亿元）	87.52	163.14	173.40
全部债务（亿元）	351.97	367.84	401.94
营业总收入（亿元）	185.92	210.09	50.94
营业成本（亿元）	184.04	208.23	50.46
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.32	4.29	2.12
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	206.26	230.45	57.88
经营活动现金流入小计（亿元）	228.84	252.97	58.74
经营活动现金流量净额（亿元）	11.62	1.96	-4.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.56	-17.33	-14.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.16	21.89	39.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.64	21.17	--
存货周转次数（次）	24.07	22.21	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.36	--
现金收入比（%）	110.94	109.69	113.61
营业利润率（%）	0.90	0.76	0.86
总资本收益率（%）	2.27	3.79	--
净资产收益率（%）	-1.31	2.51	--
长期债务资本化比率（%）	34.12	47.22	46.78
全部债务资本化比率（%）	67.56	66.86	67.08
资产负债率（%）	69.48	69.65	69.55
流动比率（%）	96.68	126.21	138.00
速动比率（%）	94.24	121.66	132.96
经营现金流动负债比（%）	3.93	0.77	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.07	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 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：联合资信根据公司提供资料整理

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

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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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