

福建漳龙集团有限公司
2024 年度第一期中期票据
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕1584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 2024 年度第一期中期票据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 AAA，福建漳龙集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年三月二十二日

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，联合资信于 2023 年 6 月 19 日与该公司签署了 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。

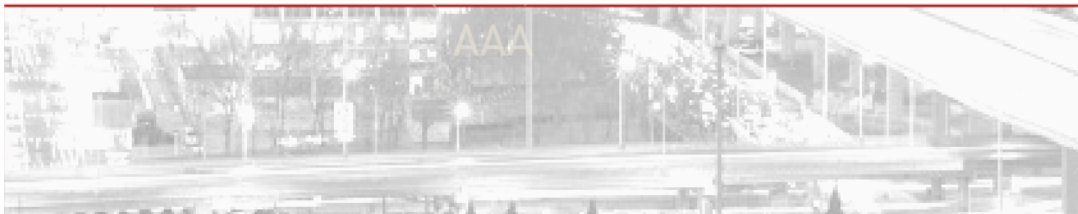
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。

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

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/22

债项概况 本期债项发行规模为 10.00 亿元，福建漳龙集团有限公司（以下简称“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；本次募集资金用于偿还公司拟到期的有息债务；本期债项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。

评级观点 公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，区域重要性高；内控体系建设逐步完善，内部管理制度健全。公司主要从事工程施工、水务、供应链运营和产业投资等业务；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；水务板块区域专营优势显著；同时，公司通过产业投资布局新能源等领域。财务方面，公司主业盈利能力一般，2022 年利润受汇兑损失影响大；资产流动性较弱；债务规模增长较快，债务负担重，偿债指标表现较弱，存在短期偿债压力。

个体调整：公司与东山县政府达成战略合作，将福建东山投资集团有限公司（以下简称“东山投资集团”）纳入合并范围，有利于提升公司规模，降低资产负债率水平。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**2020—2022 年，漳州市区域经济增速较快，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济和财政实力提升，为公司提供良好的外部发展环境。
- **水务业务区域专营优势明显，工程施工板块在手订单充裕，产业投资项目资源丰富。**公司水务板块供水量占漳州市区供水总量的 90% 以上，区域专营优势显著。公司工程施工板块拥有建筑工程施工总承包一级资质，项目经验丰富；2022 年，公司以联合体形式先后中标漳州高新区站前总部经济产业园项目和靖圆“一药一智”产业园项目，上述项目的落地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。**2022 年，漳州市政府、漳州市国资委将 300 万股片仔癀股票、账面价值为 48.75 亿元的市属及县属公租房资产无偿划转给公司；2020—2022 年，公司收到的政府补助分别为 2.14 亿元、1.97 亿元和 2.29 亿元。

关注

- **主业盈利能力一般，汇兑损失对利润影响大。**2022 年，公司营业利润率为 3.96%，受美元债产生的汇兑损失影响，当期利润总额为 1.42 亿元，同比下降 77.97%。
- **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。
- **有息债务增长较快，债务负担重，短期偿债指标表现较弱，资金支出压力较大。**截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 24.07%；截至 2023 年 9 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 67.38% 和 62.41%；现金短期债务比为 0.16 倍；公司工程施工业务在建项目尚需投入规模较大，回款周期长，面临较大的资金支出压力。
- **本期债项具有赎回选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，偿付顺序劣后。**本期债项递延利息条款约束力稍弱，若公司选择行使相关权利，则本期债项本息支付时间不确定；若公司发生破产清算，本期债项的清偿顺序列于公司普通债务之后。

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

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

主要财务数据

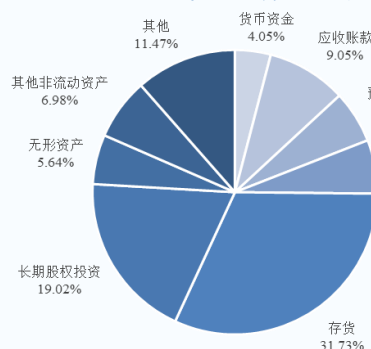
合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	33.14	25.12	40.86	50.73
资产总额（亿元）	587.60	643.94	810.68	985.22
所有者权益（亿元）	188.20	200.00	257.55	321.34
短期债务（亿元）	209.22	262.74	317.37	324.75
长期债务（亿元）	123.87	111.16	146.53	208.72
全部债务（亿元）	333.09	373.90	463.90	533.46
营业总收入（亿元）	127.39	293.71	350.33	326.91
利润总额（亿元）	8.01	6.46	1.42	7.90
EBITDA（亿元）	17.75	14.35	10.21	--
经营性净现金流（亿元）	-35.16	-14.20	-1.18	5.77
营业利润率（%）	9.03	3.76	3.96	3.35
净资产收益率（%）	3.77	2.54	0.16	--
资产负债率（%）	67.97	68.94	68.23	67.38
全部债务资本化比率（%）	63.90	65.15	64.30	62.41
流动比率（%）	137.15	123.30	124.64	139.37
经营现金流动负债比（%）	-13.21	-4.43	-0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.10	0.13	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	0.98	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.76	26.05	45.43	--

公司本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	415.96	450.09	553.64	599.19
所有者权益（亿元）	128.31	128.12	168.98	172.48
全部债务（亿元）	229.95	296.98	351.97	385.37
营业总收入（亿元）	21.21	173.49	185.92	161.32
利润总额（亿元）	4.60	2.85	-2.32	4.54
资产负债率（%）	69.15	71.53	69.48	71.22
全部债务资本化比率（%）	64.19	69.86	67.56	69.08
流动比率（%）	133.91	116.55	96.68	104.54
经营现金流动负债比（%）	-5.49	4.86	3.93	--

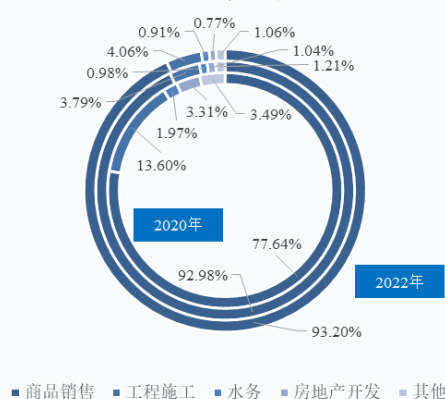
注：1. 公司 2023 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

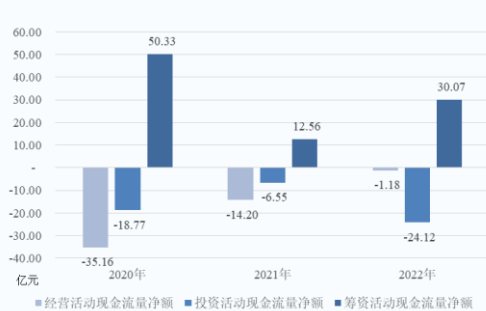
2022 年底公司资产构成



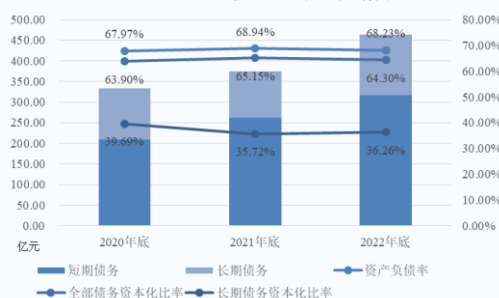
2020—2022 年公司收入构成



2020—2022 年公司现金流情况



2020—2022 年底公司债务情况



同业比较（截至 2022 年底/2022 年）

主要指标	信用等级	控股股东	调整后营业利润率（%）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	营业利润率（%）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	漳州市国资委	-1.13	810.68	257.55	350.33	1.42	3.96	68.23	64.30	45.43	0.60
浙江国资	AAA	浙江省国资委	1.20	2,925.61	792.21	6,786.77	111.74	2.83	72.92	50.18	4.92	6.54
山东国资	AAA	山东省国资委	1.09	2,181.09	497.99	1,193.38	44.94	17.80	77.17	54.64	7.95	5.87
广晟集团	AAA	广东省人民政府	1.12	1,696.77	591.40	1,206.37	34.46	7.66	65.15	58.02	8.79	3.17

注：浙江国资为浙江省国有资本运营有限公司；山东国资为山东省国有资产投资控股有限公司；广晟集团为广东省广晟控股集团有限公司；国资委为人民政府国有资产监督管理委员会
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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 V4.0.202208	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编号
 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：刘晓彤 liuxt@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、主体概况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）原名福建漳龙实业有限公司，由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国〔2001〕24号”文件设立。2006年9月15日，公司变更为国有独资公司，注册资本12.05亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司全部股权；2012—2014年，漳州市国资委同意公司将资本公积18.94亿元及未分配利润7.29亿元转增资本；2015年，根据漳国资〔2015〕14号文件，公司名称变更为现名。2019年，漳州市国资委将其持有的公司10%的股权（账面价值3.83亿元）一次性划转至福建省财政厅持有。截至2023年9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、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2023年9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21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2022年底，公司合并范围在职人员3072人。

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

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、本期债项概况

公司拟发行“福建漳龙集团有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行金额为10.00亿元；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。

本期债项无信用增进。

本期债项募集资金将用于偿还公司拟到期的有息债务。

本期债项在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

利率方面，本期债项前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，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1个工作日，顺延期间不另计息）。如公司选择不赎回本期债项，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加上初始利差再加上300个基点，加点后票面利率以10%为限。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。

赎回方面，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）赎回本期债项。

利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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，且不受到任何利息递延支付次数的限制；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。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，不得从事下列行为：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。在本期债项付息日前12个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且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：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

偿付顺序方面，本期债项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。

基于以上条款，可得出以下结论：

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%）。

(1) 本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

(2) 本期债项如不赎回，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，本期债项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) 本期债项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。

综上分析，本期债项具有赎回选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，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，认为本期债项赎回条款设置使本期债项不赎回的可能性较小，但递延利息条款约束力稍弱。若公司选择行使相关权利，则本期债项本息支付时间不确定。若公司发生破产清算，本期债项的清偿顺序劣后于公司普通债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

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

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

(2) 贸易行业

进出口贸易行业方面，2023 年上半年，受宏观经济下行、全球需求放缓以及去年同期基数较高影响，中国外贸增速同比回落；2023 年上半年，中国货物贸易进出口总值为 20.1 万亿元人民币，同比增长 2.1%。其中，出口 11.46 万亿元，同比增长 3.7%；进口 8.64 万亿元，同比下降 0.1%。从环比来看，二季度进出口比一季度增长 6%，5 月份、6 月份均环比增长 1.2%。按美元计价，2023 年上半年，中国进出

口总值 2.92 万亿美元，同比下降 4.7%。其中，出口 1.66 万亿美元，同比下降 3.2%；进口 1.25 万亿美元，同比下降 6.7%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，新兴经济体对中国出口的拉动作用有限。中国主要进出口产品结构稳定，附加值更高的机电产品出口增速快于整体，中国有进出口实绩的外贸企业均同比增加。

大宗商品贸易行业方面，2023 年上半年，受美元加息、国内地产行业低迷及海外煤炭资源低价倾销至国内等因素的影响，大宗商品价格呈下跌趋势。2023 年上半年，海外尚未走出货币信用紧缩周期，通过通胀约束机制引起需求端变化，国际油价从年初的 81 美元/桶（布伦特原油现货价格）持续下降至 6 月末的 75 美元/桶；2023 年 7 月以来，OPEC 主动减产，并随着全球原油需求复苏，原油供需紧平衡，原油价格上行，截至 2023 年 9 月 5 日，布伦特原油现货结算价上涨至 92 美元/桶。2023 年上半年，地产行业新开工面积下降对用钢需求造成一定冲击，钢价下跌；在全球经济下行的大背景下，海外能源危机缓解，煤炭价格快速回落，同时海外煤炭资源低价倾销至国内，引发国内煤价大幅下跌。

行业风险方面，2023 年上半年，全球企业破产数量激增，外需放缓，出口企业面临的经营压力和履约风险增加；同时，美元加息持续，人民币汇率波动，给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；大宗商品价格延续波动态势，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年下半年，海外国家收紧货币政策将持续加剧市场对 2023 年下半年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将持续放缓，外贸企业面临经营压力。大宗商品需求将受到美元加息、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年上半年贸易行业运行分析》。

2 区域环境分析

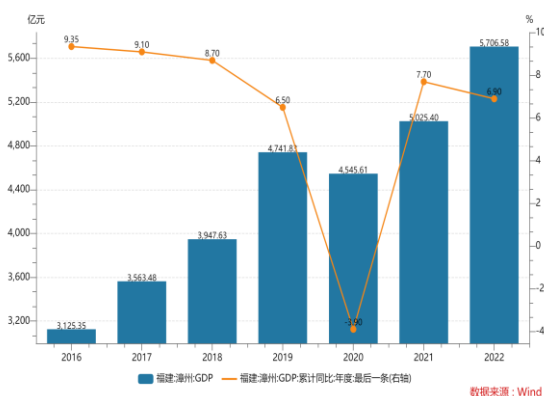
2020—2022 年，漳州市区域经济及财政收入持续增长，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济和财政实力提升，为公司提供良好的外部发展环境。

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。

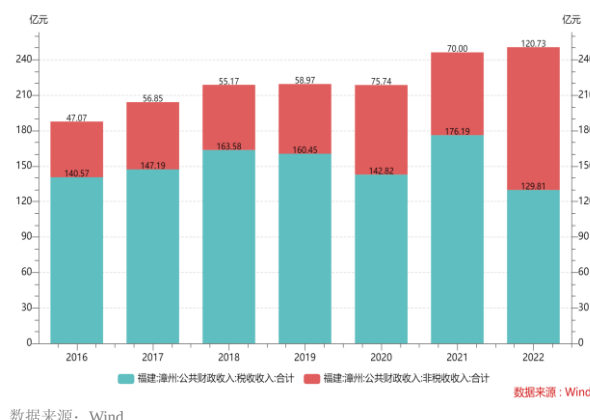
2020—2022 年，漳州市地区生产总值持续较快增长。根据《漳州市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，漳州市实现 GDP5706.58 亿元，位居全省第四位，比上年增长 6.9%。

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。

图表1 • 2016—2022年漳州市地区生产总值及增速



图表2 • 2016—2022年漳州市公共财政收入情况



财政实力方面，2020—2022 年，漳州市公共财政收入持续增长。2022 年，漳州市一般公共预算总收入 341.03 亿元，扣除增值税留抵退税因素后同口径（以下简称“同口径”）增长 8.3%，其中，地方一般公共预算收入 250.6 亿元，同口径增长 16.7%；上划中央收入 90.43 亿元，同口径下降 6.2%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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

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，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 3 • 2022 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	第一大股东及股比	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）	1183.56	389.55	584.56	22.44
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）	810.68	257.55	350.33	0.42
城投集团	漳州市国资委持股 90%	市政基础设施投资建设主体（主城区建设及古城改造）	582.14	183.49	228.11	2.48
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）	512.67	138.54	50.01	1.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

公司水务板块由漳州发展运营，供水量占漳州市区供水总量的 90%以上，区域专营优势显著。

产业投资方面，2020 年 9 月，公司发起漳州城市发展母基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“母基金”）。2021 年 9 月，公司下属漳州漳龙创业投资基金管理有限公司（以下简称“漳龙基金公司”）成为漳州市首家获得中基协基金管理人资质的国资基金管理公司，也是漳州市首家取得该资质的股权投资基金管理专业机构。母基金所投项目主要围绕重点区域综合大开发和重大基础设施项目建设，随着漳州市重点产业的快速发展，公司已达成多项战略合作，未来合作及投资项目资源丰富，发展前景良好。公司获评 FOFWEEKLY（母基金周刊）“2022 投资机构软实力排行榜新锐 LP TOP10”；《漳州城市发展母基金助力现代化滨海城市建设》被福建省国资委列为“国企改革三年行动”典型经验进行推广。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，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；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%。

3 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 2024 年 1 月 8 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 3 月 20 日，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

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司设立了股东会、董事会和监事会，实际运行情况良好。公司董事中，职工董事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；总理由董事会决定聘任或者解聘。

2 管理水平

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

公司制定并不断完善内部控制制度。

对子公司的管理方面，各子公司的董事长及财务负责人均由公司委派，公司每年对子公司经营班子的经营业绩进行考核，并将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。结合战略布局调整，公司持续优化内部管理机制。一是优化绩效考核和薪酬分配机制，完善权属企业经营业绩考核方案，实施超营收贡献奖及超额利润分享。二是探索国有企业市场化选人用人机制，对福建漳龙地产集团有限公司（下称“地产集团”）项目公司部分高管人员开展市场化选聘和职业经理人制度试点工作；公开遴选权属企业部分管理人员。三是开展经理层成员任期管理和契约化管理工作，公司及权属企业已制定企业经理层成员任期制和契约化管理工作方案，经理层成员 100% 实现任期制和契约化管理。

七、重大事项

福建东山投资集团有限公司纳入合并范围。

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

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

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

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

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

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 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。

八、经营分析

1 经营概况

2020—2022 年，公司主营业务收入和毛利润在贸易业务规模的带动下有所增长，工程施工业务毛利润有所下降；受毛利率较低的贸易业务占比提升影响，综合毛利率持续下降。

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。

2020—2022 年，随着贸易业务收入规模提升，公司主营业务收入持续较快增长。2022 年，公司主营业务收入同比增长 18.66%。其中，商品销售收入同比增长 18.93%；随着项目验收的推进，工程施工收入同比增长 27.14%；水务业务收入同比增长 10.07%；受项目开发进度影响，达到结转条件的项目减少，房地产开发收入同比下降 12.17%。

2020—2022 年，公司主营业务毛利润波动增长。其中，2021 年主营业务毛利润同比减少主要系工程施工业务毛利润下降所致；2022 年主营业务毛利润主要来自商品销售业务（占 42.51%）。2020—2022 年，受毛利率较低的商品销售业务收入占比持续提升影响，公司主营业务毛利率持续下降，2022 年为 3.72%，同比减少 0.08 个百分点。

2023 年前三季度，公司主营业务收入同比增长 45.37%。其中，商品销售收入同比增长 43.58%。受商品销售业务毛利率同比下滑影响，公司主营业务毛利率同比下降 1.08 个百分点。

图表 4 • 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 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	98.17	77.64%	2.34%	272.17	92.98%	1.60%	323.68	93.20%	1.70%	303.29	93.16%	1.64%
工程施工	17.19	13.60%	19.09%	11.09	3.79%	15.83%	14.10	4.06%	15.19%	14.82	4.55%	12.16%
水务	2.49	1.97%	46.98%	2.88	0.98%	44.50%	3.17	0.91%	42.35%	2.52	0.77%	45.51%
房地产开发	4.18	3.31%	38.01%	3.04	1.04%	46.71%	2.67	0.77%	57.30%	0.04	0.01%	13.82%
其他	4.41	3.42%	66.58%	3.53	1.21%	65.63%	3.69	1.06%	65.80%	4.89	1.50%	59.00%
合计	126.44	100.00%	8.92%	292.70	100.00%	3.80%	347.31	100.00%	3.72%	325.55	100.00%	3.32%

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 5 • 公司下属主要经营主体 2022 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	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	50.17	18.82	0.89	0.92
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	55.40	52.74	0.00	-0.03
建投集团	工程施工	303.11	79.51	11.66	1.26
漳州发展	新能源、水务、汽贸、地产、绿色建造	89.48	28.66	28.53	0.97
福建漳龙商贸集团有限公司	国内贸易	38.41	13.59	44.75	0.25
福建漳龙外贸集团有限公司	进出口贸易	31.62	6.43	68.33	0.10
合并	--	810.68	257.55	350.33	0.42

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2022 年，随着贸易业务收入规模提升，福建漳龙商贸集团有限公司和福建漳龙外贸集团有限公司收入规模同比均有所提升，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。同时，受合同资产减值损失影响，漳州发展利润规模同比有所下降。福建漳龙产业投资集团有限公司和福建漳龙城市开发集团有限公司主营业务尚处于培育阶段，业绩贡献尚不显著。

2 业务经营分析

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，及漳州发展绿色环保板块。

（1）商品销售业务

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，汽贸业务在漳州发展旗下，是全省规模较大的汽车经销商，但受燃油车市场景气度及品牌结构等因素影响持续亏损，2022 年有所减亏；国内贸易品种主要为铝锭、钢材、焦炭和农产品等大宗商品，收入规模快速增长，但毛利率水平低且下游集中度偏高，存在一定的资金占用；进出口贸易以进口木材和出口水产品为主，收入规模持续增长但毛利率水平持续下降。

公司商品销售板块主要包括汽车贸易、国内贸易和进出口贸易，其中国内贸易收入占比在 70%以上。2020—2022 年，商品销售业务收入实现持续较快增长，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黑色金属贸易；进出口贸易收入的增加主要来自成品油业务；受益于购置税减半等政策拉动及新能源汽车销售增长，汽车贸易业务收入规模保持稳定。2023 年前三季度，汽车贸易收入同比下滑 15.86%，毛利率同比下降 1.45 个百分点；国内贸易和进出口贸易业务收入同比分别增长 40.06%和 67.56%，主要系金属和矿砂贸易量增加所致，毛利率同比分别下降 0.64 个百分点和 0.54 个百分点。

图表 6 • 2020—2022 年及 2023 年 1—9 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	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 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	14.39	14.66%	6.68%	15.77	5.79%	6.29%	15.54	4.80%	6.80%	9.87	3.25%	6.48%
国内贸易	61.41	62.55%	1.50%	215.89	79.32%	1.37%	239.82	74.09%	1.45%	208.20	68.65%	1.78%
进出口贸易	22.37	22.79%	2.27%	40.51	14.88%	2.21%	68.32	21.11%	1.41%	85.22	28.10%	0.76%
合计	98.17	100.00%	2.34%	272.17	100.00%	1.60%	323.68	100.00%	1.70%	303.29	100.00%	1.64%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

①汽车贸易

公司汽车贸易业务主要由上市公司漳州发展下属企业经营，2020—2022 年，该业务收入规模保持稳定，受品牌市场下滑等因素影响，净利润分别为-0.46 亿元、-0.57 亿元和-0.17 亿元。近年来，漳州发展下属汽车业务持续向新能源汽车销售及服务转型，并建成二手车交易中心，同时推进品牌结构深化调整，完成厦门凯宏吉利乘用车、漳州华为 AITO、福州吉利新能源商用车、吉利极氪品牌“极氪中心”、雷达汽车等授权，推动福州雪佛兰、漳州广菲克、漳浦福特等退网。截至 2022 年底，漳州发展旗下品牌授权情况如下：燃油车包括长安福特、吉利汽车、一汽丰田、吉利领克、广汽传祺、长城哈弗、悦达起亚、长安汽车、雪佛兰、东风本田；新能源车包括吉利远程商用车、AITO 问界、雷达皮卡、比亚迪、奇瑞小蚂蚁。漳州发展汽车销售分布于福建省内漳州、厦门、福州、三明、南平，以漳州为主，是全省规模较大的汽车经销商。

②国内贸易

国内贸易为公司主要收入来源，运营主体为本部贸易中心和福建漳龙商贸集团有限公司（以下简称“商贸集团”）。公司国内贸易业务主要服务于漳州市支柱产业，贸易品种主要为铝锭、钢材、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。2022 年，公司国内贸易业务上游前五大供应商采购金额合计 71.36 亿元，占总采购额的 34.17%，集中度同比有所下降；下游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，前五大客户销售合计 119.64 亿元，占总销售额的 57.12%，下游集中度较高。

图表7 • 2022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
安徽首矿大昌金属材料有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材	18.48	8.85%
新疆其亚铝业电有限公司	铝锭	18.24	8.73%
临汾万鑫达焦化有限责任公司	焦炭	14.26	6.83%
唐山东华钢铁企业集团有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材	10.25	4.91%

图表8 • 2022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
厦门象屿铝晟有限公司	铝锭/铝合金圆铸锭/铝卷/氧化铝	45.28	21.62%
山西建龙实业有限公司	干熄焦炭/金布巴粉/罗伊山块/麦克粉/铁矿石/铁矿砂/铁矿粉	35.45	16.92%
济南同信材金实业有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材/热轧卷板	17.83	8.51%
北京彩麒麟商贸有限公司	钢坯/螺纹钢/盘螺/线材	11.75	5.61%

西部矿业股份有限公司	铝锭	10.12	4.85%
合计	--	71.36	34.17%

资料来源：公司提供

厦门港务贸易有限公司	铝锭	9.33	4.46%
合计	--	119.64	57.12%

资料来源：公司提供

现货交易风控方面，公司采取“以销定采”方式锁定现货价格，即通过采取上下游同步锁价或上下游同比例调价的模式确定价格。具体分为两种情况：（1）针对单批次现货交易，公司根据市场行情以及供需情况与上下游企业协商确定购销价格，同步签订购销合同，即公司报价为当前采购价格加合理利润；（2）针对长期供货贸易，公司根据市场行情及供需情况与上下游企业协商后确定购销暂定价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。

（2）工程施工业务

2020—2022年，公司工程施工收入受工程验收进度影响波动下降，未来新中标项目的落地将为板块持续发展奠定基础。但联合资信关注到，公司工程施工在建项目以城市基础设施建设项目为主，该类项目具有回款进度慢，周期长等特点，对资金占用明显。

公司工程施工业务主要由子公司建投集团和漳州发展子公司福建漳发建设有限公司（以下简称“漳发建设”）运营，包括施工、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。2020—2022年，随着项目验收的推进，公司施工业务收入波动下降，2022年为8.43亿元，同比增长161.80%。由于漳州发展内河项目进入收尾阶段可确认收入减少，水务工程收入同比下降40.05%。2020—2022年，工程施工业务毛利率持续下降，2022年为15.19%。2023年1—9月，随着前期中标项目实施，公司工程施工业务收入同比增长168.48%，其中施工收入同比增长95.06%，水务工程收入同比增长304.50%。

图表9 • 2020—2022年及2023年1—9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	2020年			2021年			2022年			2023年1—9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
施工	6.91	40.20%	19.86%	3.22	29.04%	21.01%	8.43	59.79%	16.96%	5.13	34.62%	11.89%
水务工程	9.48	55.15%	19.29%	7.34	66.19%	13.47%	4.40	31.21%	13.86%	8.98	60.59%	12.81%
园林绿化及工程养护	0.80	4.65%	10.10%	0.53	4.78%	17.06%	1.27	9.00%	7.87%	0.71	4.79%	5.63%
合计	17.19	100.00%	19.09%	11.09	100.00%	15.83%	14.10	100.00%	15.19%	14.82	100.00%	12.16%

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 2022 年底，建投集团应收账款为 20.69 亿元，存货为 169.84 亿元。截至 2023 年 9 月底，建投集团主要在建项目总投资额 199.73 亿元，已投资 96.02 亿元，累计回款 57.74 亿元，回款周期长，对公司资金占用明显。

图表 10 • 截至 2023 年 9 月底建投集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	开工日期	完工日期	总投资	已投资额	累计回款	项目结算类型
五馆一歌项目	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015 年	2019 年	22.55	14.24	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	29.00	28.01	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	8.90	1.08	支付协议
同城大道圆山段	漳州市交通局	2014 年	2018 年	10.60	9.10	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	1.32	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	5.30	4.70	支付协议
谷文昌干部学院二期	漳州市旅游投资集团	2021 年	2024 年	10.00	2.88	0.00	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	0.00	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	10.43	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	--	--	--	199.73	96.02	57.74	--

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。

（3）水务业务

公司水务板块在漳州市区内具备专营优势，2020—2022 年随着供水量和污水处理量的持续增长，水务板块收入稳定增长。

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

2020—2022 年，公司水务业务收入持续增长。2022 年，水务业务供水总量 11868.25 万吨，同比增长 4.87%，售水总量为 8107.38 万吨，同比下降 2.78%。供水价格方面，截至 2022 年底，漳州市区居民用水价格为 1.60 元/立方米、特种行业用水价格为 4.00 元/立方米、其他行业用水价格为 2.00 元/立方米。2022 年，自来水销售收入同比保持稳定，毛利率同比有所下降，主要系漳州市第三自来水厂于 2021 年 9 月竣工验收，折旧摊销同比增加所致。

图表 11 • 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	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水销售	1.34	53.07%	1.46	50.58%	1.42	36.67%
污水处理	1.15	39.76%	1.23	35.66%	1.66	48.56%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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

(4) 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，整体去化速度仍有待提升，现有投资对资金形成一定占用。

公司房地产业务原主要由漳州发展子公司漳州发展地产集团有限公司负责。2022 年，产投集团新设地产集团，漳州发展将其持有的漳州市晟发房地产有限公司 100%股权、漳州晟达置业有限公司 100%股权、漳州晟辉房地产有限公司 100%股权及漳州矩正房地产开发有限公司 100%股权转让给地产集团，交易价格为 4.14 亿元，产生投资收益 0.80 亿元；同期，公司将无偿接收的福建信禾房地产开发有限公司（以下简称“信禾房地产”）45%股权和漳州九龙江置业有限公司（以下简称“九龙江置业”）100%股权注入地产集团（均纳入合并范围）。截至 2022 年底，地产集团资产总额为 43.88 亿元，主要由存货 36.90 亿元构成，负债合计 29.92 亿元，主要由对公司本部的其他应付款 21.93 亿元构成。

公司房地产业务经营模式包括自主开发和合作开发，主要在漳州市区及下辖南靖县、诏安县开展业务。公司开发项目资金来源均为自有资金和销售回款。2021 年，受项目开发进度影响，公司房地产业务签约销售面积同比下降。2022 年，由于合并范围扩大，公司房地产业务签约销售面积同比增长。

图表 12 • 房地产业务经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
开工面积（万平方米）	17.40	4.95	12.09	--
竣工面积（万平方米）	24.35	4.92	--	--
签约销售面积（万平方米）	5.07	1.86	2.54	1.75
签约销售收入（亿元）	1.66	0.43	1.13	1.18
当期确认销售收入（亿元）	4.18	3.04	2.66	0.04

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年 9 月底，公司主要在建地产项目预计总投资 49.91 亿元，累计投资金额 40.17 亿元，未来投资规模可控；主要在建地产项目总可售面积 85.30 万平方米，累计销售面积 52.11 万平方米，未来去化进展有待观察。

图表 13 • 截至 2023 年 9 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	开工日期	预计完工日期	可售面积	累计销售面积	累计结算面积
晟发名都	7.50	4.20	2011	2029	17.36	15.25	14.95
晟水名都	9.80	6.20	2013	2029	10.30	6.65	6.06
山水名都	6.86	6.40	2020	2024	10.72	0.34	--
兰香上邸	5.70	3.32	2021	2025	4.86	2.84	--
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	49.91	40.17	--	--	85.30	52.11	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 2023 年 9 月底，公司土地储备总面积 17.10 万平方米，计容建筑面积 41.18 万平方米，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 14 • 截至 2023 年 9 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

（5）产业投资业务

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

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

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

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

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

海上风电等产业已成为漳州市重点发展方向之一，截至2022年底，公司已与中国长江三峡集团有限公司福建分公司、中国船舶集团风电发展有限公司、福建省船舶工业集团有限公司达成相关战略合作协议，未来合作及投资项目资源丰富，发展前景良好。

图表 15 • 截至 2023 年 9 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	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	3.73	3.72	3.72	漳州东山一号发展股权投资基金、漳州漳龙润信科技产业投资基金	将子基金通过基金分配、份额转让等退出方式
漳州漳龙一号新能源投资基金	产投集团、漳龙基金公司	漳龙基金公司	2021 年	0.12	0.10	0.12	0.10	0.10	海上风电运维服务	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
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	0.50	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
合计	--	--	--	45.48	33.16	12.72	5.63	10.10	--	--

注：2021—2022 年，表内基金均未分红
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16 • 截至 2023 年 9 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	2.95	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	4.04	1.00	1.62	0.40	0.00	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	--	--	13.20	5.95	8.25	3.72	5.88	--	--

注：2021—2022 年，表内基金均未分红
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年 9 月底，公司共参与 7 支基金投资，认缴出资规模合计 33.16 亿元，实缴出资 5.63 亿元，2022 年厦门漳龙海发创业投资基金确认投资收益 2830.13 万元。

3 经营效率

公司工程建设类存货规模大，整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数持续提升，存货周转次数及总资产周转次数呈增长趋势。

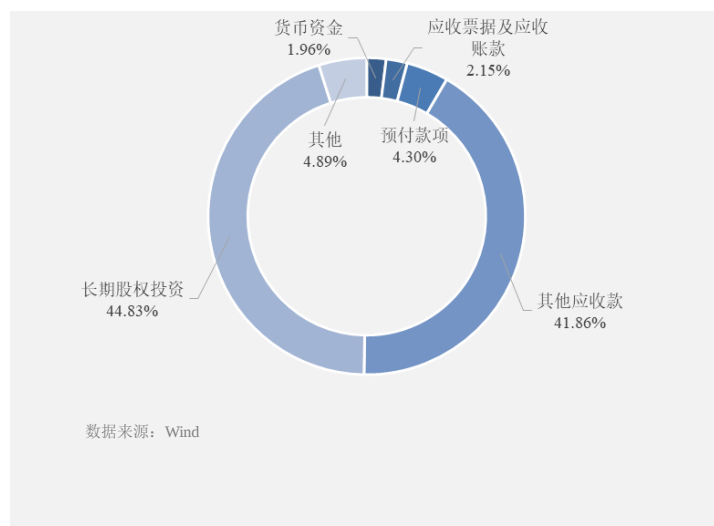
4 本部（母公司）收益来源

公司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，净利息支出（利息费用-利息收入）规模不大，2022 年受汇兑损失影响发生亏损。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。

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 2022 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）10.85 亿元，长期股权投资 248.22 亿元，其他应收款 231.76 亿元。截至 2023 年 9 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 26.49 亿元，均未质押。

图表17 • 2022年末公司本部资产构成



图表18 • 2022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
建投集团	1 年以内	84.75	57.68%
	1 至 2 年	41.03	
漳州圆山开发有限公司	1 年以内	6.37	9.86%
	1 至 2 年	3.54	
	2 至 3 年	3.55	
	3 年以上	8.05	
漳州公路交通实业有限公司	1 年以内	10.29	7.83%
	1 至 2 年	6.77	
地产集团	1 年以内	9.29	4.26%
福建七建集团有限公司	3 年以上	4.19	1.92%
漳州市奥林匹克体育中心			

心工程项目经理部			
合计	--	177.83	81.55%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于国内贸易业务及投资净收益。2022 年，公司本部实现营业总收入 185.92 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 0.41 亿元，投资收益为 0.92 亿元，受美元债产生的汇兑损失影响，利润总额为-2.32 亿元。

图表 19 • 2020—2022 年公司本部投资收益及取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
本部投资收益	0.27	0.42	0.92
取得投资收益收到的现金	0.59	0.60	1.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 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。

九、财务分析

公司提供了 2020—2022 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）⁴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 2023 年三季度财务报表未经审计

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，公司接收福建漳州岱山国家粮食储备库 100%股权、漳州市粮油中转服务公司 100%股权，成为公司一级全资子公司；产投集团新设地产集团并将接收的信禾房地产 45%股权、九龙江置业 100%股权注入地产集团；此外，接收二级子公司 4 家，划出 3 家子公司，新设 1 家二级子公司和 3 家三级子公司，1 家公司完成改制纳入合并范围，注销 1 家二级子公司和 1 家三级子公司。2023 年前三季度，公司下属新设 3 家子公司；产投集团以增资扩股形式取得东山投资集团 51%股权，纳入合并报表范围；公司下属通过吸收合并注销子公司 3 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。

整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 资产质量

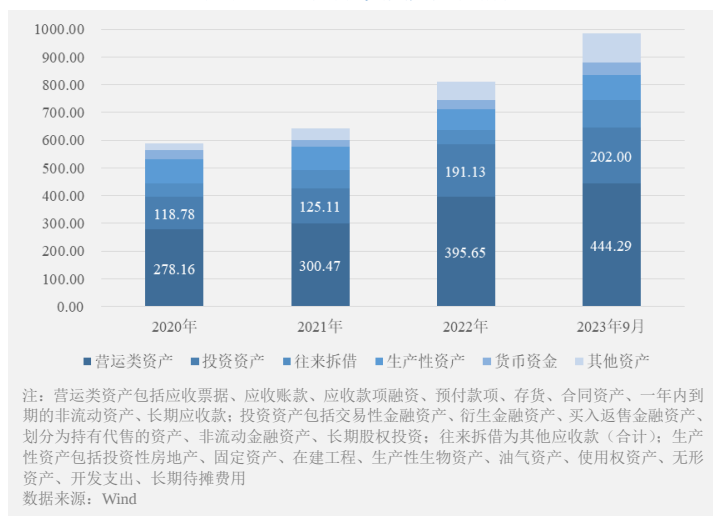
2020—2022 年末，随着工程施工业务形成的存货增加及贸易规模扩大推升预付款规模，加之政府资产注入，公司资产规模保持较快增长，资产中工程类及非上市公司股权类资产规模大，应收类款项账期偏长，整体流动性较弱。

⁴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。

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 9 月底，公司总资产为 985.22 亿元，较上年底增加 174.54 亿元，增幅为 21.53%，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。

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、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；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；预付款项主要为贸易业务预付款，账龄在一年以内的占 99.11%；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，另持有漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀”）0.81%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。

图表20 • 公司各类资产变化情况



图表21 • 2022年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	9.28	28.24%	保证金存款及保函等
固定资产	2.35	13.48%	借款抵押
其他非流动资产	1.28	2.26%	存放第三方货物仓储公司的存货因第三方货物仓储公司涉及法律程序等原因所有权受限
无形资产	0.03	0.07%	借款抵押
债权投资	0.02	0.18%	根据投资协议约定，除特殊情况外项目结束前不能退出
合计	12.96	1.60%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年以来，受益于资产注入及合并范围扩大，公司所有者权益持续增长；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。

2020—2022 年末，受益于资产注入及合并范围扩大，公司所有者权益年均复合增长 16.98%。截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益合计 321.34 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.63%，少数股东权益占比为 33.37%。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 11.91%、31.74%、12.85%和 8.60%，权益结构稳定性一般。

图表 22 • 截至 2023 年 9 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
中原信托—永续债权项目投资	2.94	2.94	2028.08.24	5.50%
厦门国际信托—兴漳五号	6.00	6.00	2023.10.07	5.60%
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	5.10%
合计	41.31	41.31	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 负债

2020—2022 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。

2020—2022 年末，公司全部债务年均复合增长 18.01%。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务为 533.46 亿元，占同期末负债总额的 80.35%。债务期限结构方面，短期债务占 60.88%；截至 2023 年 9 月底，一年内到期的应付债券为 88.88 亿元，存在一定集中兑付压力。其中，短期借款主要由保证借款（占 58.79%）和信用借款（占 40.78%）构成；长期借款主要由质押借款（占 57.64%）和保证借款（占 42.34%）构成，质押借款质押物主要包括下属地产子公司股权、《漳州市长福片区棚户区改造项目政府购买服务协议》项下应收账款、《华安县“镇镇有干线”上坪土楼群至大地土楼群公路工程 PPP 项目》项下政府付款及漳州发展下属公司收益权或收费权；应付债券中美元债 Project Dragon（2022 年第一期）余额为 4.97 亿美元，折算人民币为 34.61 亿元，票面利率为 4.80%，到期日为 2025 年 6 月 20 日。

从债务指标来看，截至 2023 年 9 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 67.38%、62.41%和 39.38%。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 71.58%、67.24%和 47.17%，债务负担重。

3 盈利能力

2020—2022 年，随着贸易业务规模拓展，公司营业总收入快速增长，毛利润随之增加，但受美元汇率波动影响，汇兑损失对毛利润侵蚀很大，投资收益和政府补助对利润形成一定支撑；整体看，公司盈利水平较低。

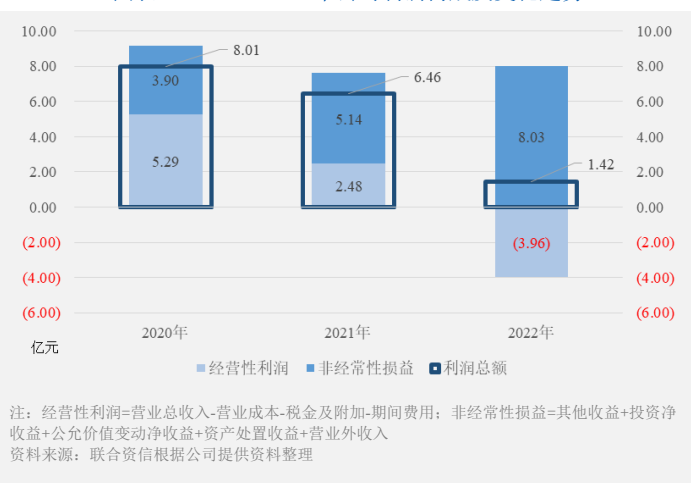
2020—2022 年，随着贸易业务规模的扩大，公司营业总收入年均复合增长 65.83%，但经营性利润受到财务费用为主的期间费用的拖累持续下降。2022 年，受汇兑损失影响，经营性利润出现亏损，合并口径利润总额主要来自投资收益、公允价值变动收益及政府补助。整体来看，公司盈利水平较低，需持续关注汇率波动及投资标的收益等因素对公司盈利稳定性的影响。

图表23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	127.39	293.71	350.33
毛利润	11.82	11.87	15.00
期间费用	6.21	8.58	17.83
投资收益	1.38	3.09	2.67
营业外收入	2.11	1.91	2.12
利润总额	8.01	6.46	1.42
营业利润率（%）	9.03	3.76	3.96
总资本收益率（%）	2.52	1.89	0.98
净资产收益率（%）	3.77	2.54	0.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表24 • 2020—2022年公司利润构成及变化趋势



与所选公司比较，公司整体盈利指标表现较弱。

图表 25 • 2022 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国资	山东国资	广晟集团
营业总收入（亿元）	350.33	6786.77	1193.38	1206.37
销售毛利率（%）	4.28	2.95	14.92	8.45
总资产报酬率（%）	0.75	4.27	2.71	3.46
净资产收益率（%）	-0.03	8.46	-0.11	11.53

注：浙江国资为浙江省国有资本运营有限公司；山东国资为山东省国有资产投资控股有限公司；广晟集团为广东省广晟控股集团有限公司；国资委为人民政府国有资产监督管理委员会
数据来源：Wind

4 现金流

2020—2022 年，公司核心业务经营获现能力向好，经营活动现金净流出规模大幅下降；公司始终保持一定的对外投资规模，经营发展对外部融资存在较强依赖性，通过对外筹资弥补资金缺口，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。

2020—2022 年，随着贸易业务规模的扩大，公司现金收入比持续向好；受益于贸易款项回收等因素影响，经营获现能力向好，经营活动现金净流出规模大幅下降。2023 年 1—9 月，公司经营活动现金流转为净流入。

公司近年来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波动。2022 年投资支出主要系公司增持片仔癀股票及出资漳州兆捷房地产开发有限公司、漳州兆赫房地产开发有限公司所致。

2020—2022 年，公司经营活动净现金流持续表现为净流出，投资活动现金净流出规模较大，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外融资的需求，近年来筹资节奏显著加快。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。同时，受益于股东的持续支持，2020—2022 年公司吸收投资收到的现金合计 3.59 亿元。2022 年，通过外部债务融资叠加股东资金支持等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转正。

图表 26 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	157.02	336.89	429.20	400.49
经营活动现金流出小计	192.18	351.09	430.38	394.72
经营现金流量净额	-35.16	-14.20	-1.18	5.77
投资活动现金流入小计	6.38	5.93	13.31	11.69
投资活动现金流出小计	25.15	12.48	37.43	33.64
投资活动现金流量净额	-18.77	-6.55	-24.12	-21.95
筹资活动前现金流量净额	-53.92	-20.75	-25.30	-16.18
筹资活动现金流入小计	250.95	296.71	421.78	326.12
筹资活动现金流出小计	200.62	284.16	391.71	300.00
筹资活动现金流量净额	50.33	12.56	30.07	26.12
现金收入比（%）	102.00	104.45	109.42	108.78
现金及现金等价物净增加额	-3.88	-8.41	5.63	9.98

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	137.15	123.30	124.64
	速动比率（%）	68.27	64.87	58.11
	经营现金/流动负债（%）	-13.21	-4.43	-0.30
	经营现金/短期债务（倍）	-0.17	-0.05	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.16	0.10	0.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.75	14.35	10.21
	全部债务/EBITDA（倍）	18.76	26.05	45.43
	经营现金/全部债务（倍）	-0.11	-0.04	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	1.36	0.98	0.60
	经营现金/利息支出（倍）	-2.69	-0.97	-0.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度一般，现金类资产对短期债务的保障程度弱，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2022 年，受汇兑损失影响，公司 EBITDA 同比下降 28.84%。考虑到汇兑损失与汇率变动对现金的影响之间的差异，公司长期债务偿债能力可能优于指标表现。

截至 2023 年 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2023 年 9 月底，公司获得银行授信总额 475.73 亿元，尚未使用额度 254.67 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。

6 公司本部财务分析

公司本部承担了大部分融资职能，债务负担重，短期偿债压力大，对外部融资依赖度高。

截至 2022 年底，公司本部全部债务为 351.97 亿元，占合并口径全部债务的 75.87%。其中，短期债务为 264.45 亿元，占全部债务的 75.14%；公司本部一年内到期的应付债券金额为 56.34 亿元，存在一定的债券偿付压力。同期末，公司本部全部债务资本化比率 67.56%，债务负担重。

偿债能力方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流入 11.62 亿元，取得投资收益收到的现金 1.07 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 17.46 亿元；截至 2023 年 9 月底，公司本部现金短期债务比为 0.09 倍，债务偿还依赖再融资。

十、外部支持

1 支持能力

政府支持能力较强。

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

2 支持可能性

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

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。

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，漳州市政府、漳州市国资委将 300 万股片仔癀股票（9.26 亿元）、市属及县属公租房资产（48.75 亿元，其中资本公积增加 32.21 亿元，其他权益工具投资增加 16.55 亿元）无偿划转给公司。

2020—2022 年，公司分别收到政府补助 2.14 亿元、1.97 亿元和 2.29 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响不大。

公司本期债项为永续期中票，考虑到永续期中票具有续期选择权、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，认为本期债项利率重置条款设置使本期债项不赎回的可能性较小，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

公司本期债项发行金额为 10 亿元，分别占 2022 年底公司长期债务和全部债务的 6.82% 和 2.16%，对公司现有债务结构影响不大。以 2022 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 68.23%、64.30% 和 36.26% 上升至 68.62%、64.79% 和 37.80%。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.61%、70.39% 和 47.69%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司拟到期的有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可。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，均可为本期债项偿还提供一定支撑。

2022 年，公司经营活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力尚可。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，均可为本期公司债券偿还提供一定支撑。

图表 28 • 本期债项偿还能力测算

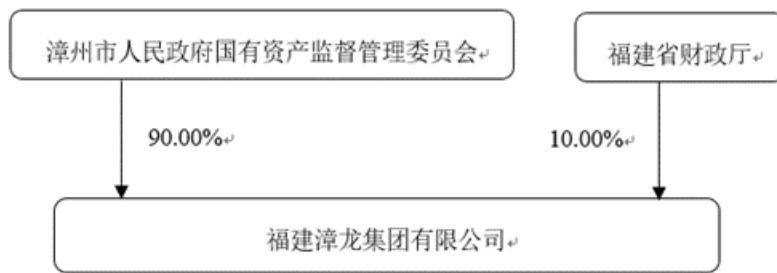
项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	156.53
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.74
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	15.33

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

十二、评级结论

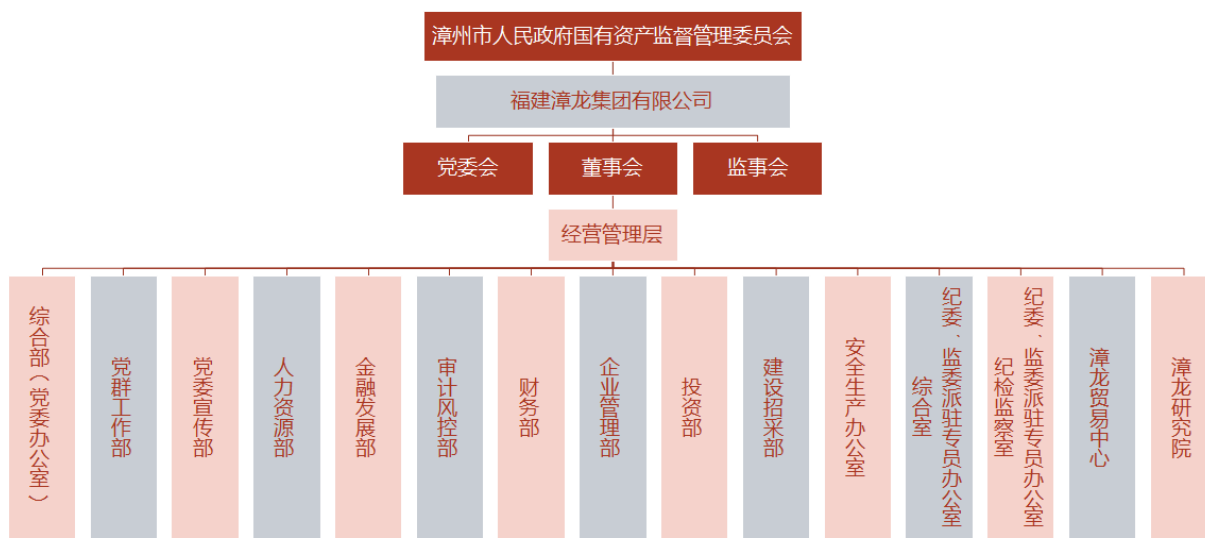
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年 9 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 2023 年 9 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 2022 年底）

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.14	25.12	40.86	50.73
应收账款（亿元）	67.94	77.86	73.40	83.17
其他应收款（亿元）	48.38	65.98	49.52	97.05
存货（亿元）	183.33	187.38	257.25	286.97
长期股权投资（亿元）	99.88	107.71	154.20	148.29
固定资产（亿元）	16.01	21.39	17.40	18.94
在建工程（亿元）	18.75	3.77	5.22	10.84
资产总额（亿元）	587.60	643.94	810.68	985.22
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	24.35	33.34	45.93	107.24
所有者权益（亿元）	188.20	200.00	257.55	321.34
短期债务（亿元）	209.22	262.74	317.37	324.75
长期债务（亿元）	123.87	111.16	146.53	208.72
全部债务（亿元）	333.09	373.90	463.90	533.46
营业总收入（亿元）	127.39	293.71	350.33	326.91
营业成本（亿元）	115.58	281.84	335.33	314.98
其他收益（亿元）	0.13	0.14	0.30	0.23
利润总额（亿元）	8.01	6.46	1.42	7.90
EBITDA（亿元）	17.75	14.35	10.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	129.95	306.79	383.33	355.61
经营活动现金流入小计（亿元）	157.02	336.89	429.20	400.49
经营活动现金流量净额（亿元）	-35.16	-14.20	-1.18	5.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.77	-6.55	-24.12	-21.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	50.33	12.56	30.07	26.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.16	3.99	4.38	--
存货周转次数（次）	0.66	1.52	1.51	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.48	0.48	--
现金收入比（%）	102.00	104.45	109.42	108.78
营业利润率（%）	9.03	3.76	3.96	3.35
总资本收益率（%）	2.52	1.89	0.98	--
净资产收益率（%）	3.77	2.54	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	39.69	35.72	36.26	39.38
全部债务资本化比率（%）	63.90	65.15	64.30	62.41
资产负债率（%）	67.97	68.94	68.23	67.38
流动比率（%）	137.15	123.30	124.64	139.37
速动比率（%）	68.27	64.87	58.11	71.27
经营现金流动负债比（%）	-13.21	-4.43	-0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.10	0.13	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	0.98	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.76	26.05	45.43	--

注：1. 公司 2023 年三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的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.76	8.70	15.96	22.87
应收账款（亿元）	3.21	13.23	6.81	5.99
其他应收款（亿元）	218.23	241.21	231.76	262.63
存货（亿元）	11.63	8.10	7.19	8.97
长期股权投资（亿元）	143.01	149.01	248.22	260.73
固定资产（亿元）	0.10	0.09	0.25	0.08
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	415.96	450.09	553.64	599.19
实收资本（亿元）	38.28	38.28	38.28	38.28
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	128.31	128.12	168.98	172.48
短期债务（亿元）	139.16	223.69	264.45	265.12
长期债务（亿元）	90.79	73.29	87.52	120.25
全部债务（亿元）	229.95	296.98	351.97	385.37
营业总收入（亿元）	21.21	173.49	185.92	161.32
营业成本（亿元）	21.18	171.86	184.04	159.67
其他收益（亿元）	0.01	0.06	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.60	2.85	-2.32	4.54
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.92	179.67	206.26	179.17
经营活动现金流入小计（亿元）	40.91	191.94	228.84	196.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.80	12.09	11.62	8.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.46	-33.20	-29.56	-16.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.40	17.38	17.16	16.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.57	20.81	14.64	--
存货周转次数（次）	3.08	17.42	24.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.40	0.37	--
现金收入比（%）	141.08	103.56	110.94	111.07
营业利润率（%）	-0.04	0.86	0.90	0.90
总资本收益率（%）	4.66	2.92	2.27	--
净资产收益率（%）	3.62	2.21	-1.31	--
长期债务资本化比率（%）	41.44	36.39	34.12	41.08
全部债务资本化比率（%）	64.19	69.86	67.56	69.08
资产负债率（%）	69.15	71.53	69.48	71.22
流动比率（%）	133.91	116.55	96.68	104.54
速动比率（%）	128.00	113.29	94.24	101.60
经营现金流动负债比（%）	-5.49	4.86	3.93	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.04	0.06	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2023 年三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

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“贵公司”）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。