

福建漳龙集团有限公司

2024 年度第一期短期融资券
信用评级报告

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〕9427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 年度第一期短期融资券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 年度第一期短期融资券信用等级为 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

二〇二四年九月二十六日

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。

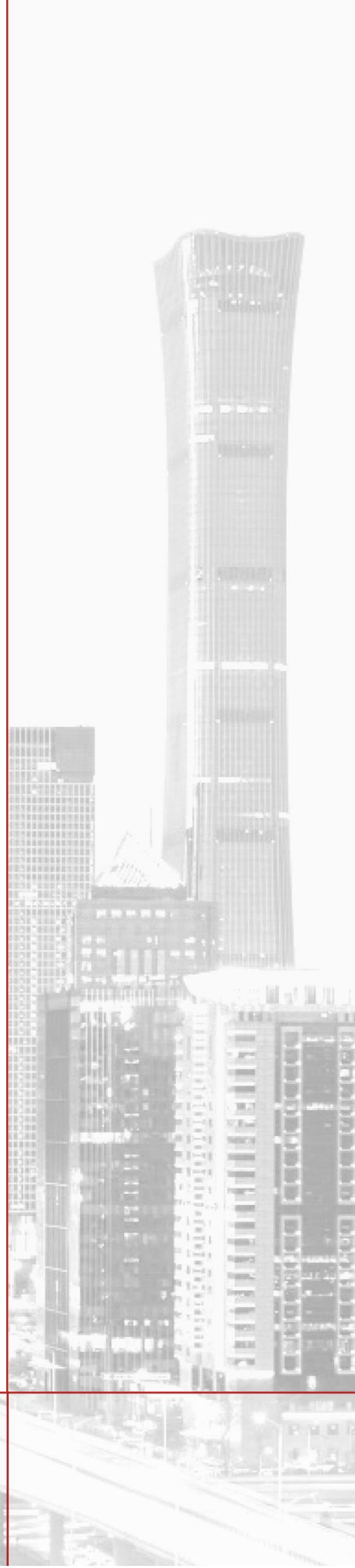
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 年度第一期短期融资券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	A-1/稳定	2024/09/26

债项概况 本期债项发行规模为 10.00 亿元，期限为 365 天；到期一次性还本付息；本次募集资金用于偿还福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）拟到期的有息债务。

评级观点 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；内控体系建设逐步完善，内部管理制度健全；经营方面，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；水务板块具备一定区域专营优势；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，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；公司现金类资产对本期债项发行后的短期债务保障能力偏弱。

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。**2021—2023 年，漳州市区域经济持续增长，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济；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。
- **水务业务具备一定区域专营优势，工程施工板块在手订单充裕，产业投资项目资源丰富。**公司水务板块供水区域涵盖漳州市主城区、龙文区、高新区、漳浦县中心城区等，具备一定区域专营优势；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。**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；2021—2023 年，公司收到的政府补助分别为 1.97 亿元、2.29 亿元和 2.60 亿元。

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、打分表及结果

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

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：无				--
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

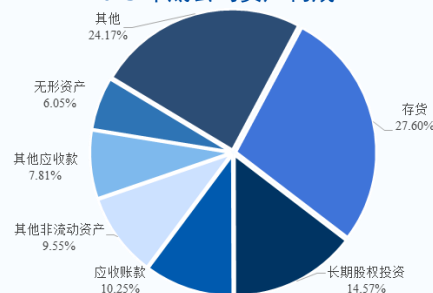
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.12	40.86	40.13	69.72
资产总额（亿元）	643.94	810.68	1,018.69	1,096.17
所有者权益（亿元）	200.00	257.55	329.78	357.74
短期债务（亿元）	262.74	317.37	274.35	300.27
长期债务（亿元）	111.16	146.53	250.67	271.79
全部债务（亿元）	373.90	463.90	525.02	572.06
营业总收入（亿元）	293.71	350.33	467.18	101.77
利润总额（亿元）	6.46	1.42	6.40	1.92
EBITDA（亿元）	14.35	10.21	20.48	--
经营性净现金流（亿元）	-14.20	-1.18	-4.05	-7.89
营业利润率（%）	3.76	3.96	3.12	2.47
净资产收益率（%）	2.54	0.16	1.02	--
资产负债率（%）	68.94	68.23	67.63	67.36
全部债务资本化比率（%）	65.15	64.30	61.42	61.53
流动比率（%）	123.30	124.64	144.94	158.20
经营现金流动负债比（%）	-4.43	-0.30	-1.02	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.13	0.15	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	0.60	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.05	45.43	25.63	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	450.09	553.64	600.67	647.85
所有者权益（亿元）	128.12	168.98	182.32	197.27
全部债务（亿元）	296.98	351.97	367.84	401.94
营业总收入（亿元）	173.49	185.92	210.09	50.94
利润总额（亿元）	2.85	-2.32	4.29	2.12
资产负债率（%）	71.53	69.48	69.65	69.55
全部债务资本化比率（%）	69.86	67.56	66.86	67.08
流动比率（%）	116.55	96.68	126.21	138.00
经营现金流动负债比（%）	4.86	3.93	0.77	--

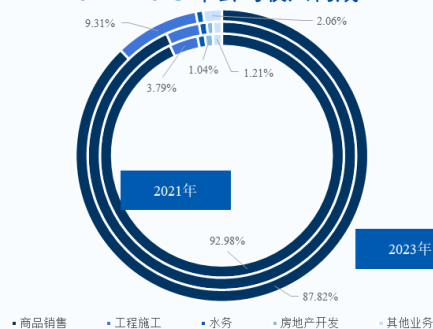
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

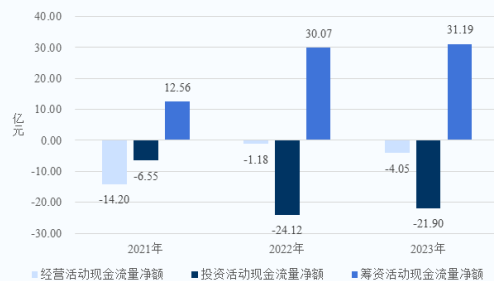
2023 年底公司资产构成



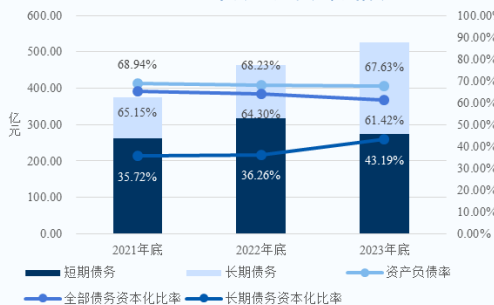
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	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	1,018.69	329.78	467.18	6.40	-0.25	67.63	58.19	26.76	2.76
浙江国资	AAA	浙江省国资委	3,258.38	838.03	6,771.21	99.12	1.18	74.28	54.58	6.54	5.81
山东国资	AAA	山东省国资委	2,505.56	555.18	1,385.47	55.45	0.91	77.84	58.70	8.06	7.89
广晟集团	AAA	广东省人民政府	1,816.23	614.73	1,277.31	30.15	0.14	66.15	58.46	8.02	3.42

注：浙江省国有资本运营有限公司简称为浙江国资，山东省国有资产投资控股有限公司简称为山东国资；广东省广晟控股集团有限公司简称为广晟集团；人民政府国有资产监督管理委员会简称为国资委

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	2024/07/25	李明 闫旭	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
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：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、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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、本期债项概况

公司拟发行“福建漳龙集团有限公司2024年度第一期短期融资券”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行金额为10.00亿元，期限为365天；到期一次性还本付息；无信用增进；募集资金将用于偿还公司拟到期的有息债务。

三、主体长期信用状况

公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，控股产业多元且以竞争性行业为主，产业间具备一定协同效应，其中工程施工业务资质等级较高，水务业务具备一定区域专营优势。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。

公司已建立相对完善的法人治理结构，并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。

2021—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有所增长，但综合毛利率有所下滑，投资收益和政府补助为利润总额的核心来源；整体看，公司盈利水平较低。2021—2023年末，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；由于资产注入、发行永续债及合并范围扩大，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；公司有息债务规模增长较快，债务负担重，债务期限结构有待进一步改善；长期偿债指标表现尚可。

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。

外部支持方面，政府支持能力较强。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财政补贴等方面的有力支持，政府支持可能性很大。

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。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，产业间具备一定协同效应。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。公司控股一家 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。

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。

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。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（以下简称“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。

公司主营业务收入以商品销售和工程施工收入为主。2021—2023 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。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。同期，公司主营业务毛利润持续增长。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 1 • 2021—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	2021 年			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	收入	占比	毛利率
商品销售	272.17	92.98%	1.60%	323.68	93.20%	1.70%	410.27	87.82%	1.53%	97.27	95.84%	1.75%
工程施工	11.09	3.79%	15.83%	14.10	4.06%	15.19%	43.52	9.31%	7.01%	2.14	2.10%	14.94%
水务	2.88	0.98%	44.50%	3.17	0.91%	42.35%	3.81	0.81%	38.66%	0.91	0.90%	47.60%
房地产开发	3.04	1.04%	46.71%	2.67	0.77%	57.30%	0.01	0.00%	18.54%	--	--	--
其他	3.53	1.21%	65.63%	3.69	1.06%	65.80%	7.90	2.05%	49.08%	1.18	1.16%	1.15%
合计	292.70	100.00%	3.80%	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资料整理

公司商品销售业务包括汽车贸易、国内贸易和进出口贸易。2021—2023 年，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。2021—2023 年，公司工程施工收入持续较快增长，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。2021—2023 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，但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%，现有投资对资金形成一定占用。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。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。

图表 2 • 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资料整理

从下属主要经营主体看，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。

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资料整理

2021—2023 年，受益于汇兑损益同比大幅减少带动财务费用下降，公司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%。

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。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。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。

2021 年以来，由于资产注入、发行永续债及合并范围扩大，公司所有者权益年均复合增长 28.41%。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。

2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 18.50%。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%。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 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。从偿债指标看，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。

图表 4 • 公司长期偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
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 利息倍数（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

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。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，考虑到公司实行资金集中统一管理，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，债务偿还依赖再融资。

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。

外部支持方面，2021—2023 年，漳州市公共财政收入持续增长。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。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 5 • 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）	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。2021—2023 年，公司分别收到政府补助 1.97 亿元、2.29 亿元和 2.60 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。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。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1 资产流动性分析

公司流动资产中应收类款项和工程类资产规模大，且应收类款项账期偏长，整体流动性较弱。

公司流动资产主要包括片区开发业务形成的工程施工项目开发成本及应收款项，以及贸易业务垫款。2021—2023 年末，流动资产占总资产的比重逐年下降，2023 年底为 56.71%。其中，现金类资产有所增长；存货逐年增长，其中的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）；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%。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 6 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占相应资产比例	受限原因
货币资金	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资料整理

2 现金流分析

2021—2023 年，公司经营活动现金净流出规模有所下降；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。

2021—2023 年，公司现金收入比波动增长，经营活动现金净流出规模有所下降。

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。2022 年投资支付的现金 27.86 亿元主要由片仔癀、地产类联营公司等股权款和基金出资款构成；2023 年投资支付的现金 33.16 亿元主要由漳州市交发建设集团有限公司股权款及漳州市龙海区城晖建设投资有限公司、漳浦县国有资产投资发展有限公司项目合作款等构成。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。

2021—2023 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 7 • 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资料整理

3 短期偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

图表 8 • 公司短期偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
流动比率	123.30%	124.64%	144.94%
速动比率	64.87%	58.11%	74.39%
经营现金流动负债比	-4.43%	-0.30%	-1.02%
经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.00	-0.01
现金短期债务比（倍）	0.10	0.13	0.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，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。

对外担保和未决诉讼方面，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。

银行授信方面，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。

五、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较小。

公司本期债项发行规模为 10.00 亿元，分别占公司 2023 年底短期债务和全部债务的 3.64%和 1.90%，对公司现有债务结构影响较小。以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，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 67.63%、61.42%和 43.19%上升至 67.94%、61.87%和 43.19%；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 72.99%、67.88%和 52.14%。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将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

公司现金类资产对本期债项发行后的短期债务保障能力偏弱。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。

2023 年，公司现金类资产对本期债项发行后的短期债务保障能力偏弱。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。

图表 9 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后短期债务*（亿元）	284.35
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.14
经营现金/发行后短期债务（倍）	-0.01

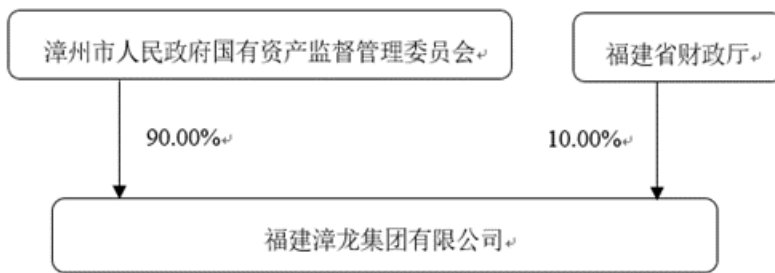
注：发行后短期债务为将本期债项发行额度计入后测算的短期债务总额

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

六、评级结论

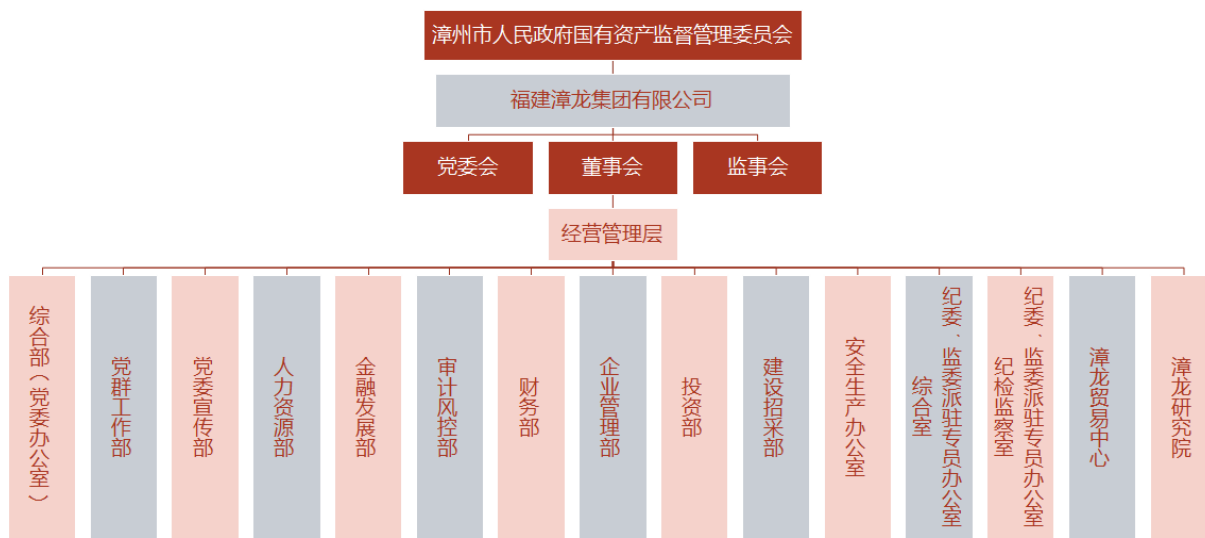
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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 公司主要子公司情况（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	747.00	100.00%
漳州市粮油中转服务公司	246.90	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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.12	40.86	40.13	69.72
应收账款（亿元）	77.86	73.40	104.43	116.50
其他应收款（亿元）	65.98	49.52	79.77	101.97
存货（亿元）	187.38	257.25	281.20	294.62
长期股权投资（亿元）	107.71	154.20	148.41	121.40
固定资产（亿元）	21.39	17.40	20.60	20.28
在建工程（亿元）	3.77	5.22	12.01	13.77
资产总额（亿元）	643.94	810.68	1,018.69	1,096.17
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	33.34	45.93	107.24	120.35
所有者权益（亿元）	200.00	257.55	329.78	357.74
短期债务（亿元）	262.74	317.37	274.35	300.27
长期债务（亿元）	111.16	146.53	250.67	271.79
全部债务（亿元）	373.90	463.90	525.02	572.06
营业总收入（亿元）	293.71	350.33	467.18	101.77
营业成本（亿元）	281.84	335.33	451.21	99.10
其他收益（亿元）	0.14	0.30	1.57	0.07
利润总额（亿元）	6.46	1.42	6.40	1.92
EBITDA（亿元）	14.35	10.21	20.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	306.79	383.33	499.31	119.01
经营活动现金流入小计（亿元）	336.89	429.20	552.34	129.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.20	-1.18	-4.05	-7.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.55	-24.12	-21.90	-4.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.56	30.07	31.19	41.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.99	4.38	4.98	--
存货周转次数（次）	1.52	1.51	1.68	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.48	0.51	--
现金收入比（%）	104.45	109.42	106.88	116.94
营业利润率（%）	3.76	3.96	3.12	2.47
总资本收益率（%）	1.89	0.98	1.51	--
净资产收益率（%）	2.54	0.16	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	35.72	36.26	43.19	43.17
全部债务资本化比率（%）	65.15	64.30	61.42	61.53
资产负债率（%）	68.94	68.23	67.63	67.36
流动比率（%）	123.30	124.64	144.94	158.20
速动比率（%）	64.87	58.11	74.39	88.58
经营现金流动负债比（%）	-4.43	-0.30	-1.02	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.13	0.15	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	0.60	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.05	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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.70	15.96	14.70	35.19
应收账款（亿元）	13.23	6.81	7.76	9.46
其他应收款（亿元）	241.21	231.76	263.42	292.97
存货（亿元）	8.10	7.19	11.56	13.88
长期股权投资（亿元）	149.01	248.22	262.09	253.73
固定资产（亿元）	0.09	0.25	0.08	0.08
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	450.09	553.64	600.67	647.85
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	128.12	168.98	182.32	197.27
短期债务（亿元）	223.69	264.45	204.70	228.55
长期债务（亿元）	73.29	87.52	163.14	173.40
全部债务（亿元）	296.98	351.97	367.84	401.94
营业总收入（亿元）	173.49	185.92	210.09	50.94
营业成本（亿元）	171.86	184.04	208.23	50.46
其他收益（亿元）	0.06	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.85	-2.32	4.29	2.12
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	179.67	206.26	230.45	57.88
经营活动现金流入小计（亿元）	191.94	228.84	252.97	58.74
经营活动现金流量净额（亿元）	12.09	11.62	1.96	-4.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.20	-29.56	-17.33	-14.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.38	17.16	21.89	39.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.81	14.64	21.17	--
存货周转次数（次）	17.42	24.07	22.21	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.37	0.36	--
现金收入比（%）	103.56	110.94	109.69	113.61
营业利润率（%）	0.86	0.90	0.76	0.86
总资本收益率（%）	2.92	2.27	3.79	--
净资产收益率（%）	2.21	-1.31	2.51	--
长期债务资本化比率（%）	36.39	34.12	47.22	46.78
全部债务资本化比率（%）	69.86	67.56	66.86	67.08
资产负债率（%）	71.53	69.48	69.65	69.55
流动比率（%）	116.55	96.68	126.21	138.00
速动比率（%）	113.29	94.24	121.66	132.96
经营现金流动负债比（%）	4.86	3.93	0.77	--
现金短期债务比（倍）	0.04	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

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 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 4-3 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“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。