

福建漳龙集团有限公司

2025 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〔2025〕4038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“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN002”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN004”“24 闽漳龙 MTN005”“25 闽漳龙 MTN001”“25 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN004”和“23 闽漳龙 MTN006”信用等级为 AAA，维持“24 闽漳龙 CP001”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

二〇二五年六月十九日

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，根据联合资信控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色发展”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合绿色发展之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告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

2025 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	
24 闽漳龙 MTN001/24 闽漳龙 MTN002/ 24 闽漳龙 MTN003/24 闽漳龙 MTN004/ 24 闽漳龙 MTN005/25 闽漳龙 MTN001/ 25 闽漳龙 MTN002/23 闽漳龙 MTN001/ 23 闽漳龙 MTN003/23 闽漳龙 MTN004/ 23 闽漳龙 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/19
24 闽漳龙 CP001	A-1/稳定	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，公司产业布局保持稳定，仍主要从事工程施工、水务、供应链运营和产业投资等业务，核心业务符合区域产业发展方向，产业间具备一定协同效应，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，水务板块保持其区域专营优势，为公司长期可持续发展奠定了基础；管理方面，公司董事长及总经理变更，取消监事会，但集团管理架构及本部对下属重要子公司的管控力未发生重大变化。2024 年，公司供应链运营业务规模保持增长，但利润贡献度仍较低；工程施工业务对资金占用明显且规模持续扩大，主要在建项目回款周期长，需关注回款进展；公司通过产业投资布局新能源等领域，现阶段投资效益尚未规模显现。整体看，公司经营风险较低。财务方面，公司资产流动性较弱；实际债务负担重；主业盈利能力一般，2024 年投资收益对利润贡献明显，但部分收益可持续性弱；经营净现金流持续净流出；偿债指标表现较弱，融资渠道畅通，财务风险一般。综合考虑公司自身信用风险较低，以及在优质资产注入、政府项目承接及资金补助等方面获得的外部支持力度大，公司偿债能力极强。

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，东山县海洋及旅游等资源进一步开发以及产业投资规模扩大，产业布局有望优化，加之持续的外部支持，评级展望保持稳定。

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；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化。

优势

- **持续获得有力的外部支持。**公司为漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体，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。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；2022—2024 年，公司收到的政府补助分别为 2.29 亿元、2.60 亿元和 3.88 亿元。
- **发展环境良好，核心业务符合区域产业发展方向。**2024 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，水务业务保持区域专营优势，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，2024 年保持其区域专营优势，制水和售水总量均同比增长；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。

关注

- **主业盈利能力一般，投资收益对利润的贡献大。**2024 年，公司经调整的营业利润率为-0.57%，投资收益为利润总额的 2.63 倍，收益主要来自股权转让，可持续性偏弱。
- **资产流动性较弱，实际债务负担重。**截至 2024 年底，公司资产构成中以工程类和地产类资产为主的存货规模大，资金占用明显且应收类款项账期偏长，整体资产流动性较弱。如将永续债调入长期债务，公司实际债务负担重。
- **本部实际债务负担很重，债务偿还对再融资的依赖度高。**截至 2024 年底，如将永续债调入长期债务，公司本部实际债务负担很重；公司本部现金类资产、债权投资及股权类资产估值合计对本部全部债务的保障能力较弱，债务偿还依赖再融资。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
		指示评级		
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	

个体信用状况变动说明：因联合资信已于 2025 年 5 月 15 日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别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：公司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

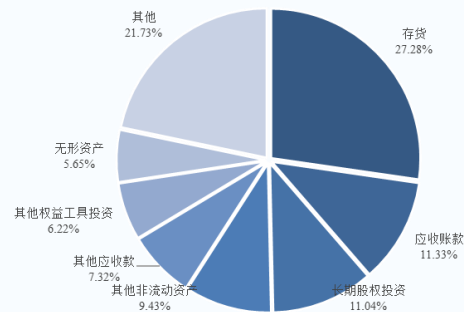
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.13	61.30	78.00
资产总额（亿元）	1018.69	1128.41	1154.10
所有者权益（亿元）	329.78	364.49	381.21
短期债务（亿元）	274.35	314.28	320.89
长期债务（亿元）	250.67	258.82	257.99
全部债务（亿元）	525.02	573.10	578.87
营业总收入（亿元）	467.18	483.12	122.70
利润总额（亿元）	6.40	1.84	1.00
EBITDA（亿元）	20.48	22.87	--
经营性净现金流（亿元）	-4.05	-2.79	7.98
经调整的营业利润率（%）	0.09	-0.57	-1.16
现金及现金等价物净增加额（亿元）	4.99	16.76	17.30
资产负债率（%）	67.63	67.70	66.97
全部债务资本化比率（%）	61.42	61.12	60.29
流动比率（%）	144.94	144.79	146.88
经营现金流入量/流动负债（倍）	1.21	1.31	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.63	25.06	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	600.67	686.17	709.53
所有者权益（亿元）	182.32	205.10	221.76
全部债务（亿元）	367.84	420.21	422.93
营业总收入（亿元）	210.09	236.67	67.48
利润总额（亿元）	4.29	-1.03	0.73
资产负债率（%）	69.65	70.11	68.75
全部债务资本化比率（%）	66.86	67.20	65.60
流动比率（%）	126.21	129.52	133.21
经营现金流动负债比（%）	0.77	-0.95	--

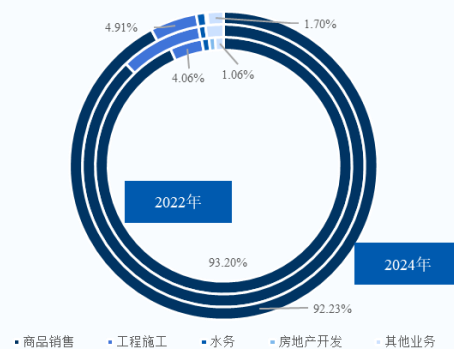
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

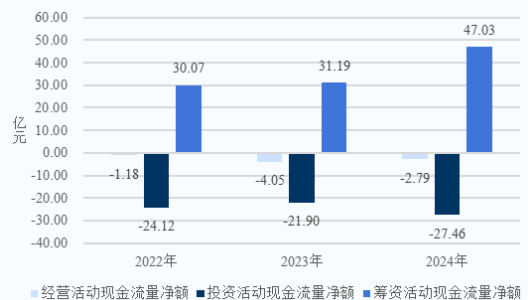
2024 年底公司资产构成



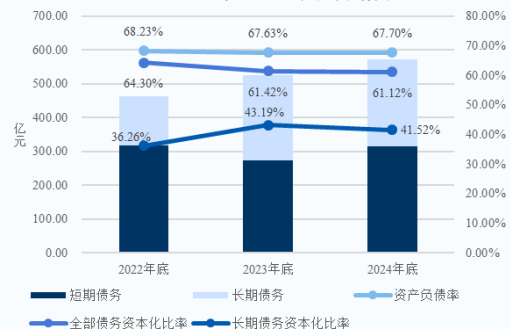
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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
23 闽漳龙 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/05	--
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 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/20	--
23 闽漳龙 MTN006	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/11/29	--
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
24 闽漳龙 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2029/04/19	--
24 闽漳龙 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/07/18	延期/赎回/调整票面利率/利息递延权/持有人救济
24 闽漳龙 MTN004	4.00 亿元	4.00 亿元	2029/08/09	--
24 闽漳龙 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/12/20	延期/赎回/调整票面利率/利息递延权/持有人救济
25 闽漳龙 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/01/17	延期/赎回/调整票面利率/利息递延权/持有人救济
25 闽漳龙 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/03/14	--
24 闽漳龙 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/10/15	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行业务
 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 CP001	A-1/稳定	AAA/稳定	2025/03/27	李明 刘祎烜	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
25 闽漳龙 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/17	李明 刘祎烜	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
25 闽漳龙 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/06	李明 刘祎烜	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 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/13	李明 刘祎烜	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 CP001	A-1/稳定	AAA/稳定	2024/09/26	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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
24 闽漳龙 MTN004	AAA/稳定	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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
24 闽漳龙 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/05	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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 闽漳龙 MTN001/23 闽漳龙 MTN003/23 闽漳龙 MTN004/23 闽漳龙 MTN006/24 闽漳龙 MTN001/24 闽漳龙 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19	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（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
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

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：赵奕菲 zhaoyf@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2025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多元产业投资控股企业。

截至2025年3月底，公司本部内设企管部（信息中心）、投资部、建设管理部和金融发展部等职能部门；公司合并范围员工合计2958人。

截至2024年底，公司合并资产总额为1128.41亿元，所有者权益合计364.49亿元（含少数股东权益111.62亿元）；2024年，公司实现营业总收入483.12亿元，利润总额1.84亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额为1154.10亿元，所有者权益合计381.21亿元（含少数股东权益112.07亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入122.70亿元，利润总额1.00亿元。

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2025年5月底，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见下表，募集资金均已按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2025年5月底公司由联合资信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
25 闽漳龙 MTN002	10.00	10.00	2025/03/14	3 年
25 闽漳龙 MTN001	10.00	10.00	2025/01/17	5+N（5）年
24 闽漳龙 MTN005	10.00	10.00	2024/12/20	3+N（3）年
24 闽漳龙 MTN004	4.00	4.00	2024/08/09	5 年
24 闽漳龙 MTN003	10.00	10.00	2024/07/18	5+N（5）年
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
24 闽漳龙 CP001	10.00	10.00	2024/10/15	1 年

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 2025 年 3 月底,公司存续期普通优先债券包括“23 闽漳龙 MTN006”“23 闽漳龙 MTN004”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN002”“24 闽漳龙 MTN004”“25 闽漳龙 MTN002”和“24 闽漳龙 CP001”,合计金额 70.00 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。

2 永续债

截至 2025 年 3 月底,公司存续期永续债包括“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN005”和“25 闽漳龙 MTN001”,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)“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN005”和“25 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)“24 闽漳龙 MTN001”和“24 闽漳龙 MTN005”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,加点后票面利率以 10%为限,在之后的 3 个计息年度内保持不变;“24 闽漳龙 MTN003”和“25 闽漳龙 MTN001”如不赎回,从第 6 个计息年开始每 5 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,加点后票面利率以 10%为限,在之后的 5 个计息年度内保持不变。从票面利率角度分析,公司在“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN005”和“25 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)“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN005”和“25 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“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN005”和“25 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好,延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”,生产供给快速增长,国内需求不断扩大,股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神,使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策,加快专项债发行和使用;创新金融工具,维护金融市场稳定;做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元,按不变价格计算,同比增长 5.4%,比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力,一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面,人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具,保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架,下调政策利率及结构性货币政策工具利率,带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款,用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用,保持汇率预期平稳。接下来,人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏,保持流动性充裕。

下阶段,保持经济增长速度,维护股市楼市价格稳定,持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后,全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码,稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放,同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2025 年一季度报\)》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营,通过战略投资管理分散风险,促进协同效益与整体价值增值,母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费,行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看,行业内企业梯度较为分明,大型控股集团资产庞大,中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看,反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年,流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善,行业整合与优化趋势加强;数字化与产业协同成为提高效率的重

要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 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。

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，海岸线全长 715 公里，共有招银、后石、石码、古雷、东山、诏安 6 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。截至 2024 年底，漳州市常住人口 507.6 万人，城镇化率为 65.2%。

漳州市作为厦漳泉都市圈核心成员，重点布局“9+5”产业集群，涵盖传统优势产业和战略性新兴产业。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。

图表 2 • 漳州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	5492.74	5790.16	6063.71
GDP 增速（%）	6.0	5.9	6.1
固定资产投资增速（%）	10.1	8.1	8.5
三产结构	10.4:44.9:44.7	10.4:44.8:44.8	10.1:45.0:44.9
人均 GDP（万元）	11.26	11.31	11.96

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据漳州市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，漳州市地区生产总值持续增长，增速波动增长。2024 年，漳州市 GDP 在福建省排名第 4 位，人均 GDP 处于较高水平。产业结构方面，漳州市产业结构以二、三产业为主，第三产业占比逐年提升。固定资产投资方面，2022—2024 年，漳州市固定资产投资增速波动下降。

公司重点发展的片区开发、产业投资及绿色环保板块主要集中于漳州市。其中，片区开发业务系漳州市要培育的 9 个千亿级产业集群之一的建筑业，产业投资、绿色环保板块以及与东山县的合作则重点投向海洋经济和新能源领域，符合漳州市产业发展方向。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

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，控股产业收入构成保持稳定。跟踪期内，公司主营业务收入在商品销售业务规模的带动下保持增长，但综合毛利率有所下滑。

2024 年，公司主营业务收入同比增长 2.85%，主要源于商品销售业务增长的拉动，但增速明显下滑；收入结构方面，商品销售收入占比高（92.23%）。分板块看，商品销售收入同比增长 7.63%；工程施工收入同比下降 45.93%但仍高于 2022 年收入，主要系当期结转收入减少所致；受益于金峰水厂扩建工程（一期）并网通水等因素，水务业务收入同比增长 18.61%；房地产开发收入同比大幅回升。

2024 年，公司主营业务毛利润主要源于商品销售（占 44.17%）、工程施工（占 19.72%）和水务（占 15.22%）业务。同期，商品销售业务毛利率同比下降 0.28 个百分点；工程施工和水务业务毛利率同比分别增长 3.46 个百分点和 3.44 个百分点，主要受商品销售业务盈利水平下降影响，公司主营业务毛利率同比下降 0.54 个百分点。

2025 年一季度，公司主营业务收入同比增长 20.40%。其中，商品销售收入同比增长 20.33%；工程施工收入同比下降 26.63%；水务板块收入同比增长 24.23%；房地产板块收入同比大幅增长；公司主营业务毛利率同比下降 0.12 个百分点。

图表 3 • 2022—2024 年及 2025 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			2025 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	323.68	93.20%	1.70%	410.27	87.82%	1.53%	441.58	92.23%	1.25%	117.05	95.79%	1.14%
工程施工	14.10	4.06%	15.19%	43.52	9.31%	7.01%	23.53	4.91%	10.47%	1.57	1.28%	8.25%
水务	3.17	0.91%	42.35%	3.81	0.81%	38.66%	4.52	0.94%	42.10%	1.13	0.93%	49.68%
房地产开发	2.67	0.77%	57.30%	0.01	0.00%	18.54%	1.03	0.21%	16.16%	1.00	0.82%	19.04%
其他	3.69	1.06%	65.80%	7.90	2.05%	49.08%	8.13	1.70%	29.83%	1.45	1.18%	41.64%
合计	347.31	100.00%	3.72%	465.51	100.00%	3.15%	478.79	100.00%	2.61%	122.20	100.00%	2.31%

注：1.其他收入主要包括租金收入、土地开发、提供劳务及新能源等；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

2 重要子公司

公司合并口径收入主要来自本部贸易中心、福建漳龙外贸集团有限公司和福建漳龙商贸集团有限公司的贸易收入，净利润主要来自福建漳龙建投集团有限公司；合并口径资产与债务主要分布在福建漳龙建投集团有限公司和福建漳龙产业投资集团有限公司的工程施工和地产业务，福建漳龙产业投资集团有限公司所从事的产业投资和东山县域资源的开发是公司重点发展业务之一，也是未来投资和业绩提升的重点，但现阶段收益尚未显现，需关注其未来收益实现情况。

截至 2024 年底，公司资产及债务主要集中在福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”）、福建漳龙产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）和公司本部，产投集团旗下分别控股福建东山投资集团有限公司（以下简称“东山投资集团”）和福建漳龙地产集团有限公司（下称“地产集团”），工程施工类资产和地产类资产占比高，业务拓展资金来源主要为外部融资；建投集团的工程施工业务垫资规模大，债务负担重。2024 年，公司营业总收入仍主要来自本部贸易中心、福建漳龙外贸集团有限公司（以下简称“外贸集团”）和福建漳龙商贸集团有限公司（以下简称“商贸集团”）的贸易收入，利润主要来自建投集团，但当期有所下降；产投集团投资业务和福建漳龙城市开发集团有限公司（以下简称“城开集团”）主营业务仍处于培育阶段，业绩贡献尚不显著。

截至 2024 年底，产投集团权益规模较上年底有所下降，主要系漳州沈海复线高速公路有限公司剩余股权转入公司本部；建投集团资产有所下降，主要系当期项目回款减少应收款项及结转成本所致；其余主体资产和权益均较上年底有所增长。东山投资集团现阶段收入主要来自商品销售业务，2024 年收入同比小幅下降；地产集团同比减亏，亏损原因主要系毛利润无法覆盖利息支出所致；受拿地支出影响，经营性现金净流出规模同比大幅增加。受漳州市古雷石化园区（北区）填海造地工程建设项目转入城开集团影响，截至 2024 年底，建投集团资产规模较上年底有所下降，权益规模保持稳定，当期收入利润同比均有所下降，但经营获现水平同比大幅提升（上年为 5.62 亿元）。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（截至 2024 年底公司合计持股 37.76%，未质押），当期收入利润同比变动不大。2024 年，商贸集团收入和利润同比有所下降，主要系有色金属矿产品业务开展规模下降所致。受益于化工、橡胶和粮食等产品收入规模提升，外贸集团收入和利润规模均同比增长。

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2024 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	经营性净现金流
产投集团	产业投资、房地产	100.00%	--	265.19	75.35	29.16	-0.15	-8.95
东山投资集团	商品销售	51%	--	152.99	88.92	28.03	1.09	10.65
地产集团	房地产	100.00%	--	87.25	20.53	1.08	-1.19	-19.53
城开集团	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%	--	103.50	64.39	0.21	-0.26	1.25
建投集团	工程施工	100.00%	--	290.80	77.69	12.95	1.38	21.98
漳州发展	新能源、水务、汽贸、绿色建造	37.76%	上市	121.63	39.38	33.02	0.89	-2.50
商贸集团	国内贸易	100.00%	--	40.95	14.19	42.33	0.20	-0.88
外贸集团	进出口贸易	100.00%	--	58.63	17.86	122.94	0.24	-3.85
本部	商品销售	--	--	686.17	205.10	236.67	-1.46	-2.90
合并	--	--	--	1128.41	364.49	483.12	0.60	-2.79

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（二）基础素质

跟踪期内，公司继续保持漳州市重要的国有资产经营及基础设施建设实体地位，所控股产业结构继续保持多元，工程施工业务资质等级较高，水务业务保持其区域专营优势，且部分业务之间可形成一定协同优势；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，资产及权益规模在四大市属国有集团中位列第二。跟踪期内，公司控股产业布局保持稳定，现有产业以竞争性业务为主，盈利性偏弱且与宏观经济的发展均呈强相关。产业协同方面，随着产业投资板块的发展，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”）的参与投资和工程施工，产业协同效应逐步显现。此外，公司参股 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，2025 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。

跟踪期内，公司参与施工建设的古雷石化基地等百亿级项目有力地支撑漳州市经济发展和产业升级，未来厦漳泉都市圈联动将进一步提升漳州市的城镇化率，从而带动当地建筑工程施工市场规模。公司工程施工板块运营主体为全资子公司建投集团，其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，2024 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（涵盖漳州市 4 个市辖区中的 3 个及 7 个县中的 1 个），同比未发生变化，日供水能力 55 万吨（2023 年为 51.50 万吨）；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。

产业投资方面，2024 年国内股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。公司通过基金投资带动当地基础设施建设和产业投资，现阶段基金投资实缴规模较小。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。基于漳州市拥有闽南海上风电基地和集中式光伏试点等多项重大清洁能源项目，漳州市成立漳州清洁能源产业发展促进会，公司全资子公司产投集团为会长单位，促进漳州清洁能源产业发展。基金管理方面，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，但现阶段主要管理公司内部基金，管理费收入规模较小。

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 2025 年 5 月 23 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 2025 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司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。

（三）管理水平

跟踪期内，公司董事长及总经理变更，原总经理任公司董事长，取消监事会，但集团管理架构及本部对下属重要子公司的管控力未发生重大变化。

欧阳黎明，本科学历，高级经济师，无境外永久居留权。历任中国工商银行龙江支行营业部科员、副股长、股长、副主任、诏安支行行长、市行信贷部经理、龙海支行行长、漳州分行营业部主任，福建漳龙实业有限公司副总经理，公司总经理，现任公司董事长。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（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。2024 年，受益于新能源汽车需求增长，汽贸业务收入同比回升，但毛利率进一步下降；国内贸易收入规模保持增长，但毛利率水平低，上下游集中度一般，资金占用规模增加；进出口贸易收入和毛利率同比均小幅增长。

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。2024 年，公司汽车贸易业务收入同比增长 12.52%，主要来自新能源车销售收入的增长；国内贸易收入增加主要来自黑色金属贸易；进出口贸易收入增长主要来自化工品、橡胶和粮食贸易。2025 年一季度，在国内贸易规模带动下，商品销售收入同比增长 20.34%，毛利率同比下降 0.61 个百分点。

图表 5 • 2022—2024 年及 2025 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			2025 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
汽车贸易	15.54	4.80%	6.80%	13.34	3.25%	4.98%	15.01	3.40%	4.12%	2.74	2.34%	6.69%
国内贸易	239.82	74.09%	1.45%	277.45	67.62%	1.67%	303.67	68.77%	1.16%	86.23	73.67%	1.01%
进出口贸易	68.32	21.11%	1.41%	119.48	29.12%	0.80%	122.90	27.83%	1.15%	28.08	23.99%	1.00%
合计	323.68	100.00%	1.70%	410.27	100.00%	1.52%	441.58	100.00%	1.25%	117.05	100.00%	1.14%

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。跟踪期内，漳州发展下属汽车业务持续增加新能源汽车销售及服务业务的比重。燃油车销售方面，2024 年漳州发展持续开展品牌调整并精简规模，相继完成三明雪佛兰、三明长安福特、南平长安福特等项目退网工作；完成三明华骏天元汽车销售服务有限公司、漳州市华骏天成汽车销售服务有限公司、漳州华骏天瑞汽车贸易有限公司等 3 家权属公司的吸收合并。2024 年，公司燃油车销售实现营业收入 7.52 亿元，同比下降 16.10%；新能源车销售实现营业收入 7.49 亿元，同比增长 70.97%。截至 2024 年底，新能源车销售业务涉及品牌包括比亚迪、AITO 问界、吉利银河、长安启源等；燃油车品牌授权包括长安福特、一汽丰田、东风本田、吉利汽车、吉利领克、广汽传祺、长城哈弗、长安汽车等，销售区域仍以漳州为核心，辐射厦门、福州等重要城市。

国内贸易

国内贸易为公司核心收入来源，运营主体为本部贸易中心和商贸集团。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。2024 年，公司国内贸易业务上游集中度同比保持稳定，第一和第二大供应商同比变动；下游客户主要为生产型企业 and 大型贸易企业，结算周期通常在 90 天以内，下游集中度同比明显下降（2023 年为 58.66%），主要系随着公司业务规模扩大，开拓新客户增加所致。资金占用方面，预付款项和存货对资金占用明显且 2024 年营运资金占用量同比增加。

图表 6 • 2024 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
天津金灏实业有限公司	铁矿粉、铁精粉、焦炭、肥煤、棉籽油、球团矿、玉米	30.91	10.30%
华升石墨科技（广东）有限公司	铁精粉	28.70	9.56%
安徽首矿大昌金属材料有限公司	钢坯、热轧圆钢、线材、中厚板、螺纹钢、盘螺	25.27	8.42%
山西新泰钢铁有限公司	钢坯	21.76	7.25%
新疆其亚铝电有限公司	铝锭	21.33	7.11%
合计	--	127.98	42.64%

资料来源：企业提供

图表7 • 2024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、热轧圆钢、线材、中厚板、螺纹钢、盘螺	29.89	9.84%
青岛锦宸进出口有限公司	钢坯、螺纹钢、盘螺、热轧圆钢、线材、中厚板、铝锭	19.24	6.34%
山西建龙实业有限公司	焦炭、铁矿粉、铁矿砂、铁精粉	18.15	5.98%
厦门象屿物流集团有限责任公司	铝锭	15.41	5.07%
天津锦盛科技实业有限公司	钢坯、高线、焦炭、螺纹钢、盘螺、热轧卷板、线材、中厚板	12.80	4.22%
合计	--	95.49	31.45%

资料来源：企业提供

现货交易风控方面，公司采取上下游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，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格并采用统一调价标准，进行二次结算。即，当前采购价格为 A，调价为 B，则结算时，公司采购价格为（A+B），销售价格为（A+B+合理利润）。除此之外，公司还通过仓库控制货源、收取履约保证金及增信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。外贸集团采取自营为主、代理为辅的模式，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、矿产和橡胶，主要客户集中福建本地；采购价格主要参考期货价格、第三方交易价格以及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。出口产品以水产品为主，业务市场中于香港、东南亚等地。国内贸易品种主要为化工产品，上游以华北大型炼厂为主，下游以福建国有或大型民营贸易企业为主。2024 年，外贸集团国内大宗化工产品和进口橡胶贸易规模同比有所增长，进口矿产及木材规模受下游需求弱化影响同比有所下降。

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。化工业务上游预付比例在 70%左右，向下游收取的保证金比例为 10%~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。

（2）工程施工业务

公司工程施工在建项目以城市基础设施建设项目为主。2024 年，公司工程施工收入回落但重点项目回款取得明显进展。截至 2024 年底，该类项目存量规模仍较大，且回款周期长，对资金形成明显占用。同时，主要在建项目的业主多为区域内政府单位，为项目回款的安全性提供了有力保障。

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，其中施工及水务工程为主要收入来源。2024 年，受结转收入减少影响，公司施工业务收入同比回落；漳州发展水务工程收入同比减少，但两类业务毛利率同比均有所增加。

图表 8 • 2022—2024 年及 2025 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			2025 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
施工	8.43	59.79%	16.96%	23.94	55.00%	4.01%	9.43	40.07%	6.50%	0.74	47.43%	8.77%
水务工程	4.40	31.21%	13.86%	17.84	40.99%	10.74%	12.31	52.29%	13.73%	0.50	31.73%	35.15%
园林绿化及工程养护	1.27	9.00%	7.87%	1.74	4.00%	10.07%	1.80	7.63%	8.93%	0.33	20.84%	6.21%
合计	14.10	100.00%	15.19%	43.52	100.00%	7.01%	23.53	100.00%	10.47%	1.57	100.00%	8.25%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，并按项目实施进度确认收入，同时结转存货，待资金回笼后冲减应收账款。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 2024 年底，建投集团应收账款为 55.91 亿元，较上年底减少 15.20 亿元；存货为 152.36 亿元，较上年底减少 19.60 亿元；主要系南江滨建设项目回款及部分项目结转成本所致。同期末，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 9 • 截至 2025 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	22.58	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	18.99	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	10.50	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	10.60	5.01	支付协议
诏安县江滨大道公路工程	诏安县人民政府	2016 年	2025 年	17.00	4.54	1.22	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	1.50	1.48	1.44	支付协议
漳州市奥体中心周边道路工程	漳州高新技术产业开发区管理委员会	2015 年	2018 年	1.42	1.42	0.65	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	6.81	6.04	4.70	支付协议
谷文昌干部学院二期	--	2021 年	2024 年	10.00	8.13	--	自营性项目
漳州市医院	漳州市卫生计生委	2018 年	2022 年	22.00	20.14	0.65	PPP 项目
古雷填海造地项目	古雷区管委会	2017 年	2021 年	48.00	34.70	10.93	支付协议
九龙岭隧道	--	2017 年	2020 年	15.99	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	39.40	28.29	购买服务协议
合计	--	--	--	247.40	212.05	89.64	--

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

（3）水务业务

2024 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；现行水价相对周边城市处于较低水平，未来存在一定上涨空间。

2024 年，公司水务业务收入同比增长。其中，制水总量 13330.79 万吨，同比增长 10.51%，售水总量 9896.94 万吨，同比增长 13.85%；供水价格未调整，截至 2024 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，相较周边城市处于较低水平。同期，受益于污水处理量增长，污水处理收入同比增长 23.78%，毛利率同比回升。

图表 10 • 2022—2024 年公司水务业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水生产	1.42	36.67%	1.52	39.34%	1.69	38.44%
污水处理	1.66	48.56%	2.18	38.20%	2.70	44.32%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）房地产开发业务

公司房地产项目及土地储备主要集中在漳州市及下属县域，2024 年，公司拿地支出及建设投入同比大幅增长，结转收入同比明显提升但规模仍较小，签约销售规模同比变化不大，存量项目去化周期很长，对资金占用规模大，需关注未来去化进展及资金接续情况。

公司房地产业务主要由产投集团下属地产集团运营。截至 2024 年底，地产集团资产总额为 87.25 亿元，主要由存货 73.90 亿元构成，其中开发成本为 51.60 亿元，较上年底增加 19.10 亿元，主要系怡康之尚、龙湾之尚及 2024P12 地块等项目新增投入所致；开发产品为 22.30 亿元，较上年底增加 10.76 亿元，主要系山水名都项目竣工验收所致；负债合计 66.72 亿元，主要由集团内部拆借款构成，其他应付款由上年底的 27.13 亿元增至 52.44 亿元，合同负债为 7.26 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。2024 年，公司房地产业务签约销售面积同比变动不大，回款主要来自山水名都、晟水名都、兰香上邸和晟发名都等项目。考虑到地产集团存货规模大，按目前的去化速度看，去化周期超过 10 年，资金占用严重。

图表 11 • 房地产业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 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）	--	--	17.40	--
签约销售面积（万平方米）	2.54	5.44	5.17	1.27
签约销售收入（亿元）	1.13	4.47	4.51	0.95
当期确认销售收入（亿元）	2.66	0.01	1.08	1.00

注：签约销售面积包括已签约认购但未网签备案部分
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 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较大。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建及在售房地产项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目所在地	预计总投资	累计投资金额	开工年份	完工/预计完工年份	项目进展 （在建在售/已完工在售）	可售面积	累计销售面积	累计回款
晟发名都	漳州市南靖县	7.50	7.25	2011	2029	已完工在售	17.36	15.46	15.00
晟水名都	漳州市南靖县	9.20	6.30	2013	2029	已完工在售	10.30	6.75	6.75
山水名都	漳州市诏安县	7.00	6.76	2020	2024	已完工在售	10.72	0.46	0.35
兰香上邸	漳州市南靖县	5.70	5.00	2021	2025	已完工在售	4.86	3.44	2.35
海悦佳苑	漳州市古雷开发区	9.60	7.23	2022	2025	在建在售	21.71	4.89	1.85
城央之尚	漳州市芗城区	5.80	4.52	2023	2027	在建在售	5.53	3.78	4.35
湖湾之尚	漳州市龙文区	6.50	3.31	2024	2028	在建在售	6.55	0.37	0.40
城风之尚	漳州市芗城区	2.20	0.94	2024	2027	在建未售	2.89	--	--
晟港名都	漳州港	9.60	11.06	2015	2021	已完工在售	18.51	3.25	3.78
尚水名都	诏安县	8.89	8.96	2015	2019	已清盘	20.43	20.43	13.71
漳发名都	芗城区	2.50	2.59	2017	2020	已完工在售	4.21	4.21	3.86
龙湾之尚	龙文区	17.82	6.82	2025	2028	在建	17.03	--	--
怡康之尚	龙文区	12.47	3.51	2025	2028	在建	20.13	--	--
合计	--	104.78	74.25	--	--	--	160.23	63.04	52.40

注：表内可售面积为已获取预售许可证的可售面积；累计销售面积不含已签约认购但未网签备案部分
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司拿地支出规模较大，其中 2024P12 地块体量较大，拿地原因主要系公司基于区域内的大型住宅及商业配套的空缺，将该地块初步规划为高层住宅+叠拼+联排+商业+生鲜超市、便利店的业态结构，项目预计开发周期约 13 年。截至 2025 年 3 月底，公司土地储备主要位于漳州市龙文区和高新区等地，预计总投资额 109.21 亿元，未来资本支出压力大。

图表 13 • 截至 2025 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	取得时间	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
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	2022 年 9 月	住宅、商服用地	11.97	29.93	4.67	22.00
2023P07	漳州市龙文区迎宾路以南、规划龙祥中路以西、规划新浦东路以北	2023 年 11 月	住宅、商服用地	5.08	15.24	3.39	12.47
东 2023P05	漳州市东山县和平路与道周路交叉口东南侧	2023 年 11 月	住宅、商服用地	4.65	11.16	1.60	8.07
2023P13	漳州市龙文区水仙大街以北、规划支路以西、新浦东路以南	2024 年 3 月	住宅、商服用地	5.56	13.91	6.61	17.81
2024P10	漳州市芗城区瑞京路以北、三湘江以南	2024 年 9 月	住宅、商服用地	0.93	2.33	1.53	3.75
2024P12	龙文区金星东路以南、物流城路以北、孚美路以西、直港以东	2024 年 10 月	住宅、商服用地	33.52	26.55	10.47	39.69
2024P16	漳州市高新区漳码路以北、诚南养护院以西	2024 年 9 月	住宅、商服用地	3.43	3.78	2.32	5.42
合计	--	--	--	65.14	102.90	30.59	109.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）产业投资业务

公司通过基金投资带动当地基础设施建设和产业投资，项目资源丰富，未来随着漳州市重点产业的快速发展，公司该业务发展前景良好。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—2024年，漳龙基金公司分别实现管理费收入647.82万元和454.27万元（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%）及产业类子基金（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。

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。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2025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%。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。

截至2025年3月底，公司主要参与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。同期末，公司及母基金参投基金共有5支处于退出期，实缴出资规模不大。2024年，公司在投基金回款金额合计886.15万元，主要来自母基金；重点投资项目仍处于投资期，投资收益尚未充分显现，需关注未来收益实现情况。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司主要基金投资情况（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责任公司	2017 年	3.50	0.80	1.51	0.36	1.29	生态旅游、清洁技术、创意设计、智慧园区、电子信息等	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
漳州城市发展母基金	公司本部	中信建投资本管理有限公司	2020 年	30.00	29.99	4.19	4.19	4.17	漳州东山发展一号股权投资合伙企业（有限合伙）、漳州漳龙润信科技产业投资合伙企业（有限合伙）	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	5.00	1.00	2.70	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	15.00	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	--	--	--	102.32	42.86	17.55	6.61	14.40	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 截至 2025 年 3 月底母基金主要投资情况（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
漳州东山发展一号股权投资合伙企业（有限合伙）	中信建投资本管理有限公司	2021 年	2.41	0.72	1.39	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合伙企业（有限合伙）	中信建投资本管理有限公司、漳龙基金公司	2021 年	3.75	1.29	3.75	1.29	3.46	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	4.22	1.00	2.78	0.70	1.13	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
厦门火炬润信科技股权投资合伙企业（有限合伙）	厦门火炬润信私募基金管理有限公司	2024 年	15.00	1.50	4.50	0.45	0.00	半导体、生物医药、新基建、新材料与新能源及其他符合国家重点支持的高新技术领域	公开发行上市，股权转让，回购等退出方式
合计	--	--	28.38	7.46	13.94	4.48	7.47	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 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 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司及下属子公司新设 9 家子公司，接收漳州市房地产测绘与综合服务中心 100% 股权，并将其注入城开集团；注销 3 家子公司；2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，上述新增或减少子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模保持增长，资产中应收类款项、工程类及地产类存货、非上市公司股权类资产规模大，且应收类款项账期偏长，存货结转及去化进度慢，资产整体流动性较弱。

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。

图表 16 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	481.97	59.45	577.72	56.71	661.27	58.60	680.35	58.95
货币资金	32.85	6.82	39.33	6.81	52.45	7.93	69.58	10.23
应收账款	73.40	15.23	104.43	18.08	127.81	19.33	123.77	18.19
预付款项	48.22	10.01	52.31	9.05	61.37	9.28	60.26	8.86
其他应收款	49.52	10.27	79.77	13.81	82.58	12.49	88.26	12.97

存货	257.25	53.37	281.20	48.67	307.88	46.56	310.06	45.57
非流动资产	328.71	40.55	440.97	43.29	467.13	41.40	473.76	41.05
其他权益工具投资	22.38	6.81	57.48	13.03	70.14	15.02	70.14	14.81
长期股权投资	154.20	46.91	148.41	33.65	124.63	26.68	126.07	26.61
无形资产	45.69	13.90	61.65	13.98	63.75	13.65	65.11	13.74
其他非流动资产	56.60	17.22	97.24	22.05	106.41	22.78	107.61	22.71
资产总额	810.68	100.00	1018.69	100.00	1128.41	100.00	1154.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司总资产较上年底增加 109.72 亿元，增幅为 10.77%，主要系商品销售规模扩大及房地产业务投入增加导致营运类资产增加所致。其中，由于商品销售规模扩大，应收账款较上年底增加 23.38 亿元（增幅为 22.39%），预付款项较上年底增加 9.07 亿元（增幅为 17.33%）；存货较上年底增加 26.68 亿元（其中开发产品增加 15.29 亿元）；债权投资较上年底增加 9.41 亿元（增幅为 42.24%），主要系中铁信托有限责任公司及漳州凌波酒店等项目合作款增加所致；其他权益工具投资较上年底增加 12.66 亿元，增幅为 22.03%，主要系应漳州市国资委要求，收购漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“漳州交发”）持有的漳州通裕资产管理运营有限公司 13.50% 股权所致；长期股权投资较上年底减少 23.77 亿元，主要系公司向漳州交发转让漳州沈海复线高速公路有限公司 19% 股权（转让价款 12.50 亿元，股权处置收益 2.45 亿元）和漳州市交通开发有限公司 49% 股权（转让价款 18.46 亿元，股权处置收益 0.36 亿元）所致，期末应收漳州交发 8.79 亿元，计入其他应收款；其他非流动资产较上年底增加 9.17 亿元，主要系新增信托计划投资（劣后级）4.54 亿元等所致。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构均较 2024 年底变动不大。

截至 2024 年底，公司资产中，存货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；期末存货跌价准备合计 1.93 亿元，其中地产类存货去化进度慢，存在一定跌价风险；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（前五名占 56.52%）且账龄偏长（3 年以上的占 33.86%），坏账准备合计 5.52 亿元；预付款项主要为贸易业务预付款，账龄在一年以内的占 98.44%；其他应收款以应收财政局等款项为主（前五名占 53.51%），账龄在 3 年以上的占 32.28%（较上年底有所下降），坏账准备合计 3.64 亿元；其他非流动资产中的公租房资产能够形成稳定的现金流入（2024 年出租率为 94.96%，租金收入为 1042.78 万元），尚待整合盘活；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；受限资产主要为货币资金，资产整体受限比例极低；公司核心业务的投资金额大、回报周期长，短期内难以变现，资产整体流动性较弱。

图表 17 • 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占相应资产比例	受限原因
货币资金	7.12	13.58%	保证金存款及保函等
固定资产	0.05	0.18%	抵押资产
无形资产	0.02	0.02%	抵押资产
其他非流动资产	0.02	0.02%	转让限制
合计	7.21	0.64%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，由于发行永续债，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 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.53%，主要系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 69.38%，少数股东权益占比为 30.62%。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 10.50%、28.10%、23.33% 和 5.92%，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底增长 4.59%，主要系永续债规模增加所致。

截至 2024 年底，公司有息债务规模进一步扩大，债务负担重，融资渠道以银行贷款和债券为主，债务期限结构有待进一步改善。未来公司产业投资规模的扩张可能进一步推升公司债务规模并加重债务负担。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增加 75.00 亿元（增幅为 10.89%），主要系有息债务增加所致。其中，公司应付票据和应付账款规模较上年底保持稳定；其他应付款较上年底增加 4.16 亿元，主要系新增对漳州市住房和城乡建设局的款项所致；合同负债较上年底增加 4.87 亿元，主要系预收售房款增加所致。

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 9.16%，占同期末负债总额的 75.02%，其中银行借款约占 52%、发行债券约占 47%；2024 年综合融资成本¹约为 3.44%（上年底为 4.04%）。债务期限结构方面，短期债务占 54.84%，较上年底小幅上升；截至 2024 年底，一年内到期的应付债券为 50.05 亿元。其中，短期借款主要由信用借款（占 55.26%）和保证借款（占 41.72%）构成；长期借款主要由保证借款（占 45.58%）和质押借款（占 30.49%）构成；应付债券中美元债 Project Dragon（2023 年第一期）余额为 5.01 亿美元，折算人民币为 35.99 亿元，票面利率为 6.70%，到期日为 2026 年 9 月 2 日。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 1.01%，期限结构小幅缩短。

从债务指标来看，截至 2024 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 67.70%、61.12%和 41.52%。截至 2025 年 3 月底，由于公司发行永续债导致权益规模扩大，各项债务指标均较 2024 年底有所下降；如将永续债调入长期债务，公司调整后全部债务增至 680.87 亿元。债务结构方面，调整后短期债务 320.89 亿元（占 47.13%）、调整后长期债务 359.99 亿元（占 52.87%）。从债务指标看，截至 2025 年 3 月底，公司调整后资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 75.81%、70.92%和 56.32%，较调整前分别上升 8.84 个百分点、10.62 个百分点和 15.96 个百分点，实际债务负担重。

2024 年，随着商品销售业务规模的持续拓展，公司营业总收入实现同比增长，但毛利润小幅下滑。由于财务费用同比攀升，公司经营性利润亏损程度同比扩大，投资收益和政府补助仍为利润总额的核心来源。整体看，公司盈利能力指标表现弱，需关注投资收益等因素对公司盈利稳定性的影响，未来盈利水平不确定性较大。

2024 年，随着商品销售业务规模的扩大，公司营业总收入同比增长 3.41%；但受商品销售业务毛利率同比下降及工程施工业务规模减少影响，毛利润同比小幅下降；同时，受利息资本化规模减少及债务上升影响，财务费用明显增长，经营性利润亏损规模同比扩大，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向漳州交发转让股权等实现的收益（2.62 亿元，不具备持续性）及长期股权投资持有收益（1.43 亿元），政府补助具备一定可持续性。

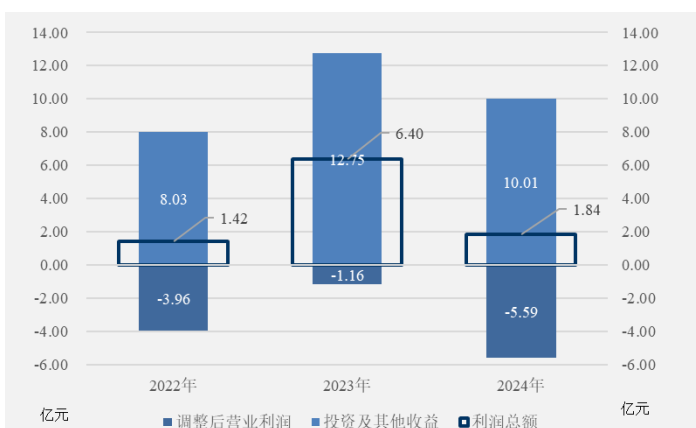
2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 20.57%，营业成本同比增长 20.66%，期间费用同比下降 2.34%；同期，公司实现投资收益 1.26 亿元，同比明显下降；综合影响下，当期利润总额同比下降 47.76%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	350.33	467.18	483.12
毛利润	15.00	15.97	14.98
期间费用	17.83	15.72	19.67
其他收益	0.30	1.57	2.82
投资收益	2.67	9.96	4.84
资产减值损失	-1.74	-3.98	-0.26
信用减值损失	-0.82	-1.14	-2.20
营业外收入	2.12	1.10	1.21
利润总额	1.42	6.40	1.84
归属于母公司所有者的净利润	-0.06	2.17	-0.42
营业利润率（%）	3.96	3.12	2.91
总资本收益率（%）	0.98	1.51	1.62
净资产收益率（%）	0.16	1.02	0.16

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 19 • 2022—2024 年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模有所收窄；始终保持一定规模的对外投资，经营发展及债务接续的外部融资需求强，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。

2024 年，公司经营活动现金流保持小幅净流出状态，并继续保持高水平的收入实现质量。

¹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。

公司在工程施工、房地产项目建设和股权投资方面始终保持一定规模的对外投资，2024 年，投资活动净流出规模有所增长。2024 年，处置子公司及其他营业单位收到的现金净额为 18.46 亿元，主要系转让漳州市交通开发有限公司股权取得的股权转让款；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 20.17 亿元，主要系总部经济大楼及在建工程投入；投资支付的现金为 30.68 亿元，主要系向漳州交发支付漳州市交发建设集团有限公司和漳州通裕资产管理运营有限公司股权款等；支付其他与投资活动有关的现金 6.20 亿元，主要系债权投资。

2024 年，公司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。当期吸收投资收到的现金 7.05 亿元，系转让漳州沈海复线高速公路有限公司股权的现金流入；公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	429.20	552.34	605.86	160.15
经营活动现金流出小计	430.38	556.39	608.65	152.18
经营活动现金流量净额	-1.18	-4.05	-2.79	7.98
投资活动现金流入小计	13.31	23.16	29.60	4.44
投资活动现金流出小计	37.43	45.06	57.06	9.28
投资活动现金流量净额	-24.12	-21.90	-27.46	-4.83
筹资活动前现金流量净额	-25.30	-25.96	-30.25	3.14
筹资活动现金流入小计	421.78	481.90	463.15	115.64
筹资活动现金流出小计	391.71	450.71	416.11	101.42
筹资活动现金流量净额	30.07	31.19	47.03	14.22
现金收入比	109.42%	106.88%	113.45%	121.33%
现金及现金等价物净增加额	5.63	4.99	16.76	17.30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现较弱，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，实际偿债能力极强。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	124.64%	144.94%	144.79%
	速动比率	58.11%	74.39%	77.38%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	1.08	1.21	1.31
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	-0.01	-0.01
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.21	20.48	22.87
	全部债务/EBITDA（倍）	45.43	25.63	25.06
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.01	0.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	1.03	1.21
	经营现金/利息支出（倍）	-0.07	-0.20	-0.15

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资料整理

从偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动资产及经营性现金流入量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，对本金保障能力弱。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，均可为公司有息债务提供一定保障。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 604.21 亿元，未使用授信额度为 304.40 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，2024 年受财务费用大幅提升影响，当期发生亏损。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；实际债务负担很重，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 2024 年底，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权，及对子公司的资金拆借。其中，现金类资产 30.61 亿元，长期股权投资 271.02 亿元,其他应收款 303.51 亿元(主要为对子公司的计息拆借款,增长主要来自对产投集团和地产集团的拆借增加)。截至 2025 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 24.46 亿元，均未质押。

图表 22 • 2024 年末公司本部其他应收款前五大情况

图表 23 • 2024 年末公司本部主要长期股权投资情况

（单位：亿元）

（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	81.17	27.52%
产投集团	1 年以内	34.52	14.05%
	1 至 2 年	6.92	
漳州古雷新港城建设有限公司	1 年以内	4.43	8.67%
	1 至 2 年	21.16	
漳州圆山开发有限公司	1 年以内	3.48	8.48%
	1 至 2 年	3.76	
	2 至 3 年	6.37	
	3 年以上	11.41	
地产集团	1 年以内	24.64	8.35%
合计	--	197.87	67.08%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

被投资单位名称	持股比例	期末账面余额
城开集团	100.00%	39.84
漳州农业发展集团有限公司	100.00%	31.16
建投集团	100.00%	30.44
产投集团	100.00%	19.18
外贸集团	100.00%	17.62
商贸集团	100.00%	10.45
漳州市经济发展集团有限公司	40.00%	29.00
漳州市旅游投资集团有限公司	33.58%	23.02
漳州沈海复线高速公路有限公司	16.50%	11.31
片仔癀	0.84%	17.98

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。2024 年，公司本部实现营业总收入 236.67 亿元，同比增长 12.65%，财务费用为 11.07 亿元，同比增加 6.98 亿元，主要系融资规模增加、对下属企业降低拆借利率所致；投资收益为 3.73 亿元（主要来自处置长期股权投资产生的投资收益 2.51 亿元），利润总额为-1.03 亿元。

截至 2024 年底，公司本部全部债务为 420.21 亿元（较上年底增加 52.37 亿元），占合并口径全部债务的 73.32%。其中，短期债务为 243.77 亿元，占全部债务的 58.01%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 67.20%，如将永续债调入长期债务，本部调整后全部债务资本化比率为 79.84%，实际债务负担很重。

偿债能力方面，短期来看，截至 2024 年底，公司本部现金类资产和直接持股市值合计 55.07 亿元，为当期本部短期债务的 0.23 倍；2024 年，公司本部经营活动现金净流出 2.90 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 19.62 亿元；长期来看，截至 2024 年底，公司本部现金类资产、债权投资及股权类资产估值合计对本部全部债务的保障能力较弱，债务偿还依赖再融资。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司下属上市公司漳州发展积极承接各县区域乡镇农村污水收集系统建设工程项目、土壤修复等生态项目。公司积极探索低碳环保能源的开发利用，2025 年 4 月 3 日，福建漳州岱山国家粮食储备库二期分布式光伏发电项目正式并网发电，为绿色储粮，减少对大气污染做出积极贡献。

社会责任方面，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，承担了一定的社会责任。漳州发展始终秉承“安全供水，优质服务”的经营方针，确保民生所需。

公司治理结构和内控制度较为完善，但尚未设置专门的 ESG 管治部门或组织。

七、外部支持

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，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，且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，未来政府支持可能性很大。

公司资产及收入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”）、公司、福建漳州城投集团有限公司（以下简称“城投集团”）、漳州交发等四大集团。

图表 24 • 2024 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	第一大股东及持股比例	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）	1,389.41	432.95	763.82	33.29
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）	1,128.41	364.49	483.12	0.60
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）	966.19	329.96	275.59	0.99
漳州交发	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）	1,081.18	386.89	163.64	1.91

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。近年来，公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。2022 年，漳州市政府、漳州市国资委将 300 万股片仔癀股票、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；2022—2024 年，公司收到的政府补助分别为 2.29 亿元、2.60 亿元和 3.88 亿元。考虑到公司作为市属重要国企之一，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，未来持续获得政府支持的可能性很大。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2025 年 3 月底，公司存续期普通优先债券包括“23 闽漳龙 MTN006”“23 闽漳龙 MTN004”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN002”“24 闽漳龙 MTN004”“25 闽漳龙 MTN002”和“24 闽漳龙 CP001”，合计金额 70.00 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。

2 永续债

截至 2025 年 3 月底，公司存续期永续债包括“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN005”和“25 闽漳龙 MTN001”，合计金额 40.00 亿元。公司 2024 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 25 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2024 年
长期债务*（亿元）	298.82
经营现金流入/长期债务（倍）	2.03

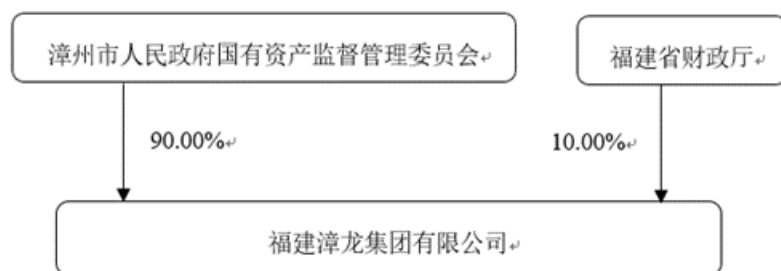
经营现金/长期债务（倍）	-0.01
长期债务/EBITDA（倍）	13.07

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

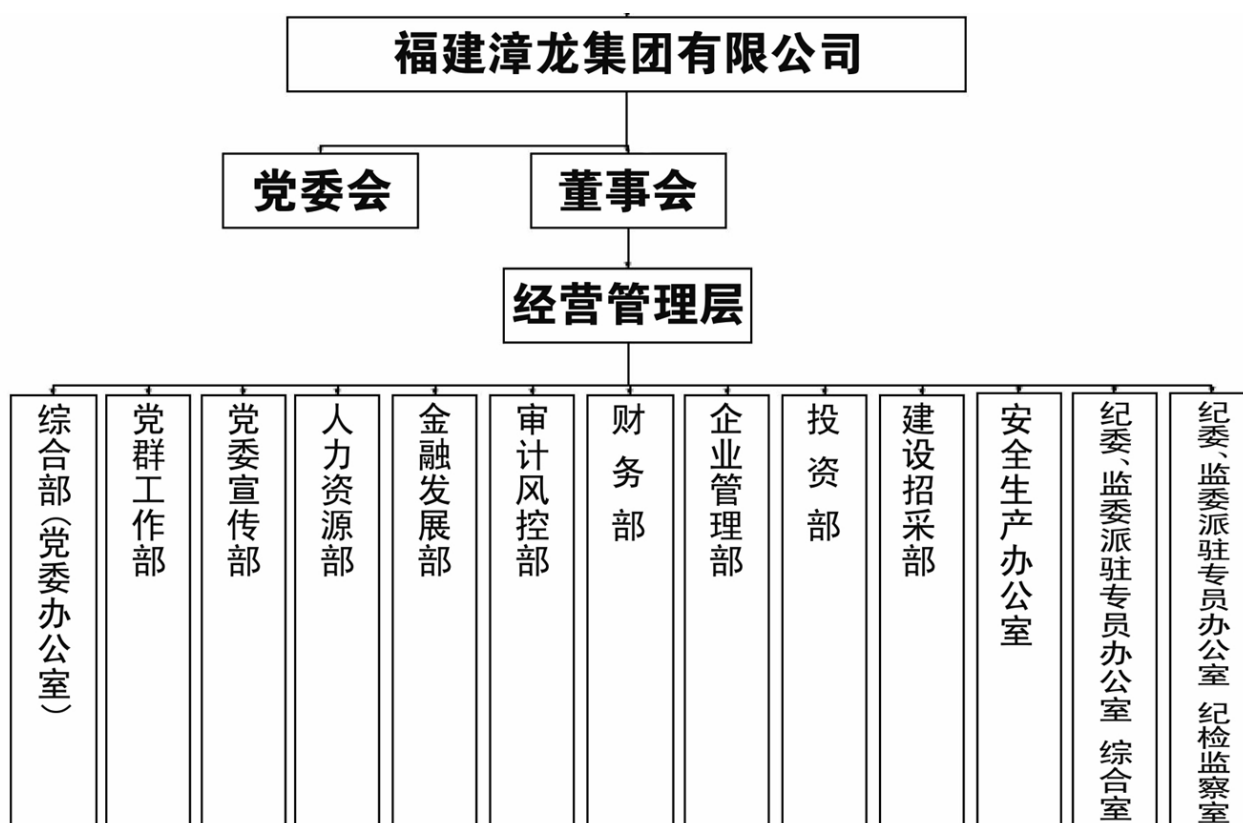
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 闽漳龙 MTN001”“24 闽漳龙 MTN002”“24 闽漳龙 MTN003”“24 闽漳龙 MTN004”“24 闽漳龙 MTN005”“25 闽漳龙 MTN001”“25 闽漳龙 MTN002”“23 闽漳龙 MTN001”“23 闽漳龙 MTN003”“23 闽漳龙 MTN004”和“23 闽漳龙 MTN006”的信用等级为 AAA，维持“24 闽漳龙 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月底）



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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.13	61.30	78.00
应收账款（亿元）	104.43	127.81	123.77
其他应收款（亿元）	79.77	82.58	88.26
存货（亿元）	281.20	307.88	310.06
长期股权投资（亿元）	148.41	124.63	126.07
固定资产（亿元）	20.60	29.60	29.55
在建工程（亿元）	12.01	17.49	17.49
资产总额（亿元）	1018.69	1128.41	1154.10
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	107.24	111.62	112.07
所有者权益（亿元）	329.78	364.49	381.21
短期债务（亿元）	274.35	314.28	320.89
长期债务（亿元）	250.67	258.82	257.99
全部债务（亿元）	525.02	573.10	578.87
营业总收入（亿元）	467.18	483.12	122.70
营业成本（亿元）	451.21	468.14	119.58
其他收益（亿元）	1.57	2.82	0.07
利润总额（亿元）	6.40	1.84	1.00
EBITDA（亿元）	20.48	22.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	499.31	548.10	148.87
经营活动现金流入小计（亿元）	552.34	605.86	160.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.05	-2.79	7.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.90	-27.46	-4.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.19	47.03	14.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.98	4.00	--
存货周转次数（次）	1.68	1.59	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.45	--
现金收入比（%）	106.88	113.45	121.33
营业利润率（%）	3.12	2.91	2.35
总资本收益率（%）	1.51	1.62	--
净资产收益率（%）	1.02	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	43.19	41.52	40.36
全部债务资本化比率（%）	61.42	61.12	60.29
资产负债率（%）	67.63	67.70	66.97
流动比率（%）	144.94	144.79	146.88
速动比率（%）	74.39	77.38	79.94
经营现金流动负债比（%）	-1.02	-0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.63	25.06	--

注：1. 公司 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.70	30.61	49.36
应收账款（亿元）	7.76	9.78	9.05
其他应收款（亿元）	263.42	303.51	313.62
存货（亿元）	11.56	19.29	19.82
长期股权投资（亿元）	262.09	271.02	271.81
固定资产（亿元）	0.08	0.07	0.07
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	600.67	686.17	709.53
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）	182.32	205.10	221.76
短期债务（亿元）	204.70	243.77	247.98
长期债务（亿元）	163.14	176.43	174.95
全部债务（亿元）	367.84	420.21	422.93
营业总收入（亿元）	210.09	236.67	67.48
营业成本（亿元）	208.23	231.23	66.11
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.29	-1.03	0.73
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	230.45	264.06	75.48
经营活动现金流入小计（亿元）	252.97	276.94	75.86
经营活动现金流量净额（亿元）	1.96	-2.90	6.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.33	-37.78	-4.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.89	54.08	14.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	21.17	22.23	--
存货周转次数（次）	22.21	14.99	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.37	--
现金收入比（%）	109.69	111.57	111.85
营业利润率（%）	0.76	2.18	1.96
总资本收益率（%）	3.79	-0.23	--
净资产收益率（%）	2.51	-0.71	--
长期债务资本化比率（%）	47.22	46.24	44.10
全部债务资本化比率（%）	66.86	67.20	65.60
资产负债率（%）	69.65	70.11	68.75
流动比率（%）	126.21	129.52	133.21
速动比率（%）	121.66	123.16	126.85
经营现金流动负债比（%）	0.77	-0.95	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.13	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2025 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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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%
经营现金流入/流动负债	经营活动产生的现金流入量/流动负债合计
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