

信用等级公告

联合〔2020〕296号

联合资信评估有限公司通过对漳州市九龙江集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定漳州市九龙江集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月十九日



漳州市九龙江集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2020年2月19日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

评级观点：

漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“公司”）是漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体。近年来，漳州市经济增长较快、公司持续获得政府支持；公司多元化业务布局成效凸显，公司收入规模和利润总额持续快速增长；上市子公司资质较好，在各自行业内取得领先优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金管理业务对资金占用较大、债务规模大，短期债务压力大、筹资压力上升等因素对公司发展及偿债能力造成的负面影响。

公司将继续强化在片仔癀药业及轴承产业方面的经营优势，加强与国企合作、做大贸易规模，完善产业链，公司收入及利润总额有望快速增长；福建福海创石油化工有限公司（以下简称“福海创”）的全线投产，预计将为公司带来较为可观的投资收益，对信用水平形成有效支撑。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，评级展望为稳定。

优势

- 持续获得外部支持。**公司是漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体，资产规模在漳州市属国企中居首位，公司在政府补助和税收优惠等方面继续获得政府的有力支持。
- 收入和利润总额持续快速增长。**公司多元化业务布局成效凸显，2016—2018年，公司分别实现营业收入67.32亿元、103.23亿元和133.11亿元，实现利润总额19.76亿元、22.12亿元和26.16亿元；同时公司深入参与古雷PX石化项目，投资收益有望随着参股企业PX及PTA项目的全线投产快速增长。
- 下属上市公司行业地位高。**公司是上市公司片仔癀药业和龙溪轴承的控股股东，两家公司在各自行业内处于领先地位，盈利能力强。
- 预计未来投资收益规模可观。**公司深入参与古雷PX石化项目，福海创的全线投产预计将为公司带来较为可观的投资收益。

关注

- 资金管理业务占用资金规模较大。**公司对古雷港经济

分析师：唐立倩 董洪延

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

开发区、圆山高新区等县区的投资规模持续加大，对公司资金形成较大占用，影响公司资产流动性。

2. **公司债务规模快速增长，短期债务压力大。**公司有息债务快速增长，截至2019年9月底为458.29亿元，全部债务资本化比率为63.11%，债务规模处于较高水平；公司短期债务压力大，截至2019年9月底现金短期债务比为0.62倍，随着公司资金管理业务的持续开展，未来公司将面临较大的筹资压力。
3. **集中兑付压力较大。**若本期短期融资券于2020年成功发行，则2021年公司需集中偿付债券本金合计129.40亿元，公司面临较大的集中兑付压力

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	68.00	67.27	69.25	109.71
资产总额(亿元)	627.20	652.94	700.65	791.85
所有者权益(亿元)	203.95	222.98	215.59	267.87
短期债务(亿元)	89.09	110.81	199.15	176.04
长期债务(亿元)	226.21	235.35	242.06	282.25
全部债务(亿元)	315.26	346.16	441.21	458.29
营业收入(亿元)	67.32	103.23	133.11	135.01
利润总额(亿元)	19.76	22.12	26.16	25.68
EBITDA(亿元)	24.64	29.84	37.07	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	20.71	2.88	22.34
营业利润率(%)	39.26	33.27	30.05	24.12
净资产收益率(%)	7.61	7.89	10.02	--
资产负债率(%)	67.48	65.85	69.23	66.17
全部债务资本化比率(%)	55.63	60.82	67.18	63.11
流动比率(%)	124.90	92.62	57.46	85.81
经营现金流动负债比(%)	4.35	15.21	1.25	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.61	0.35	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	10.61	5.78	4.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.80	11.60	11.90	--
公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	412.54	435.42	509.92	582.24
所有者权益(亿元)	88.25	101.09	117.81	155.31
全部债务(亿元)	306.51	316.05	364.09	382.81
营业收入(亿元)	20.27	18.83	39.33	52.23
利润总额(亿元)	9.11	8.12	8.28	12.28
资产负债率(%)	78.61	76.78	76.90	73.32
全部债务资本化比率(%)	77.64	75.77	75.55	71.14
流动比率(%)	48.43	21.17	12.57	33.93
经营现金流动负债比(%)	6.13	8.62	2.55	--

注: 公司 2019 年 1-9 月财务数据未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/06/21	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
AA	稳定	2011/12/22	李 洁 仲大伟	城投债评级方法及风险点简介(2010 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

声 明

一、本报告引用的资料主要由漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告符合真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 2 月 19 日至 2021 年 2 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

漳州市九龙江集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“公司”）前身为漳州片仔癀集团公司（以下简称“片仔癀集团”），始建于1956年。2011年3月，根据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”）《关于同意漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司的批复》（漳国资发改〔2011〕10号），片仔癀集团由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，名称变更为漳州市九龙江建设有限公司，注册资本由0.69亿元增加至20.00亿元；2014年12月，公司名称变更为现名。2019年6月，漳州市国资委出具《漳州市国资委关于同意漳州市九龙江集团有限公司资本公积转增注册资本的批复》，同意公司注册资本变更为40亿元并相应修改公司章程。截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元，漳州市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：基础设施建设；对工业、农业、建筑业、制造业、第三产业的投资；建筑材料（危险化学品除外）、机械设备、电器设备、汽车零部件、金属材料、铝塑制品、包装材料及制品、五金产品、电子产品、农林牧产品、水产品、预包装食品兼散装食品、纺织、服装及家庭用品、文化体育用品、第一类医疗器械、矿产品（危险化学品除外）、化工产品（危险化学品及易制毒化学品除外）、食品添加剂（不含须经许可审批的项目）的批发、零售；土地收储；自营和代理商品及技术的进出口；贸易（不带储存设施）：甲苯、二甲苯、丙烯、纯苯、苯乙烯（稳定的）、甲苯二异氰酸酯、氢氧化钠、丙烷、丁烷、正丁醇；汽油、煤油、柴油及其他符合国家产品质量标准、具有相同用途的乙醇汽油和生物柴油等替代燃料批发（不含危险化学品及易制毒化学品）；汽油、煤

油、柴油及其他符合国家产品质量标准、具有相同用途的乙醇汽油和生物柴油等替代燃料零售（不含危险化学品及易制毒化学品）；汽油、煤油、柴油及其他符合国家产品质量标准、具有相同用途的乙醇汽油和生物柴油等替代燃料仓储（不含危险化学品及易制毒化学品）；原油加工及石油制品制造（不含易制毒化学品）；其他原油制造（不含易制毒化学品）；原油零售（不含危险化学品及易制毒化学品）；其他未列明的化工产品销售（不含危险化学品及易制毒化学品）。

截至2019年9月底，公司直接控股子公司12家，其中2家为上市公司，即漳州片仔癀药业股份有限公司（持股比例58.42%，股票代码600436，以下简称“片仔癀药业”）和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（持股比例37.85%，股票代码600592，以下简称“龙溪股份”）。为应对公司贸易业务的快速增长，公司新设贸易部，截至2019年9月底，公司本部内设贸易部、财务部、审计部、投资部和融资部等10个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额700.65亿元，所有者权益合计215.59亿元（其中少数股东权益58.15亿元）；2018年，公司实现营业收入133.11亿元，利润总额26.16亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额791.85亿元，所有者权益合计267.87亿元（其中少数股东权益64.02亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入135.01亿元，利润总额25.68亿元。

公司注册地址：漳州市芗城区上街1号片仔癀综合大楼18层；法定代表人：潘杰。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

表1 2016-2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注:1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源:国家统计局、Wind

2019年1-6月,我国积极的财政政策继续加力增效,通过扩大财政支出加强基建补短板投资,同时大规模的减税降费政策落地实施,企业负担进一步减轻,财政稳增长作用凸显。2019年1-6月,我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元,收入同比增幅(3.4%)远低于支出同比增幅(10.7%),财政赤字(1.6万亿元)较上年同期(7261亿元)大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策,综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕,市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下,2019年1-6月,我国国内生产总值45.1万亿元,同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快,东北地区经济增长仍靠后;CPI温和上涨;PPI和PPIRM基本平稳;就业形势总体稳定。

2019年1-6月,我国三大产业继续呈现增长态势,农业生产形势稳定;工业生产继续放缓,工业企业利润增速有所企稳;服务业增速略有放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓,制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1-6月,全国固定资产投资(不含农户)29.9万亿元,同比增长5.8%,增速有所放缓。其中,民间固定资产投资18.0万亿元,同比增长5.7%,增速明显回落。从三大主要投资领域来看,2019年1-6月,全国房地产开发投资6.2万亿元,同比增长10.9%,增速较1-3月回落0.9个百分点,主要源于近期房企融资约束持续加强,但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响,房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设和投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.1%,较上年同期明显下降,但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额,2019年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度,同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下,2019

年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品

制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资

者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务

与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发（2018）101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 医药产业

（1）医药工业现状

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。2015—2017 年，医药制造行业收入和利润规模保持持续增长。国家统计局发布的数据显示，2018 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国规模以上医药制造业企业实现营业收入 24264.7 亿元，同比增长 12.4%；其中主营业务收入 23986.3 亿元，同比增长 12.6%；实现利润总额 3094.2 亿元，同比增长 9.5%。

总体看，近年来医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段，医保控费对行业增长的边际冲击已有所减缓，在需求端的刺激下，2016年起行业开始企稳回升；但从各

子行业增速波动情况来看，行业开始表现出由总量增长向结构性增长转变，行业分化趋势愈加明显。

表3 医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元、%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额
化学药品原料药制造	4614.21	351.03	5034.90	445.25	4991.7	436.1
化学药品制剂制造	6816.04	816.86	7534.70	950.49	8340.6	1170.3
中药饮片加工	1699.94	123.9	1956.36	138.27	2165.3	153.4
中成药制造	6167.39	668.48	6697.05	736.28	5735.8	707.2
生物药品制造	3164.16	386.53	3350.17	420.10	3311.0	499.0
卫生材料及医药用品制造	1858.94	169.86	2124.61	191.75	2266.8	213.9
制药专用设备制造	182.02	19.00	172.60	15.80	186.7	14.7
医疗仪器设备及器械制造	2382.49	232.56	2765.47	318.49	2828.1	325.1
医药工业	26885.19	2768.23	29635.86	3216.43	29826.00	3519.70

注：2016 年数据来自国家工信部网站，2017 年数据来自国家发改委网站，2017 年同比变化数据与 2016 年数据不符
资料来源：联合资信整理

(2) 行业政策

医改是影响整个医药行业的关键因素。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。医疗改革涉及公立医院改革、鼓励社会办医等多项内容；药品改革涉及药品经营监管、药品

价格改革、支付体系改革等多项内容。总体看，医药制造行业政策导向可分为生产端的去产能和消费端的调结构两大类，品种储备、资金实力、研发能力将对企业信用水平产生重要影响。

表4 2016 年以来医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
2016 年 2 月	国务院办公厅《中医药发展战略规划纲要（2016—2030 年）》	到 2020 年，实现人人基本享有中医药服务，中医药产业成为国民经济重要支柱之一；到 2030 年，中医药服务领域实现全覆盖，中医药健康服务能力显著增强，对经济社会发展作出更大贡献	首次在国家层面编制中医药发展规划，标志着中医药发展已列入国家发展战略
2016 年 2 月	食品药品监督管理局《关于解决药品注册申请积压实行优先审评审批的意见》	从细则上对有限审批制度进行划分，重点支持三大类药物（新药、临床急需或质量疗效明显改进）的优先审批，规定 17 种情形可以进行优先审评	加快新药上市速度，有利于提高行业整体研发能力
2016 年 3 月	国务院办公厅《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》	化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药，凡未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的，均须开展一致性评价；国家基本药物目录（2012 年版）中 2007 年 10 月 1 日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂，应在 2018 年底前完成一致性评价，其中需开展临床有效性试验和存在特殊情形的品种，应在 2021 年底前完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册	有利于提升中国制药行业整体水平，保障药品安全性和有效性，促进医药产业升级和结构调整，增强国际竞争能力，医药企业间竞争力分化将愈加明显
2016 年 4 月	国务院办公厅《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》	综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”，鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款，药品生产企业与配送企业结算配送费用，压缩中间环节，降低虚高价格	有利于控制药品价格虚高，促进药品流通市场健康发展
2016 年 6 月	卫计委《关于尽快确定医疗费用增长幅度的通知》	各省（区、市）制定当地年度医疗费用增长幅度，力争 2017 年底之前全国医疗费用增长幅度降到 10% 以下	未来医药控费将从严并逐步渗透，行业增速可能继续放缓
2017 年 2 月	国务院办公厅《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	健全药品价格监测体系，促进药品市场价格信息透明；食品药品监管部门牵头启动建立药品出厂价格信息可追溯机制，建立统一的跨部门价格信息平台，做好与药品集中采购平台（公共资源交易平台）、医保支付审核平台的互联互通，加强与有关税务数据的共享	降低药品价格、完善医疗机构绩效工资制度，推动医药卫生体制改革向纵深发展
2017 年 2 月	人社部《人力资源社会保障部关于印发国家基本医疗保障	西药和中成药部分共收载药品 2535 个，较 2009 年版目录增幅约 15.4%，其中西药部分 1297 个，中成药部分 1238	对辅助用药限制明显，对中成药、儿童用药、创新药和高质量仿制药有所

	险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）的通知	个（含民族药 88 个）；经过专家评审同步确定了 45 个拟谈判药品，均为临床价值较高但价格相对较贵的专利、独家药品	倾斜，有利于支持临床用药技术进步、促进医药产业创新发展
2017 年 4 月	国务院办公厅《关于全面推开公立医院综合改革工作的通知》	涉及三医联动、医疗控费、取消药品加成、支付方式改革等，其中要求 2017 年 9 月 30 日前所有公立医院全部取消药品加成（中药饮片除外）	破除“以药养医”，落实政府的领导责任、保障责任、管理责任、监督责任，充分发挥市场机制作用，提高医疗服务质量和效率，更好地解决群众看病就医问题；药房成为公立医院成本科室，处方药外流或为 DTP 药房带来发展机遇
2017 年 10 月	中共中央办公厅和国务院办公厅《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	改革临床试验管理、加快上市审评审批、促进药品医疗器械创新和仿制药发展、加强药品医疗器械全生命周期管理、提升技术支撑能力、加强组织实施 6 部分共 36 项改革措施	有利于推进医药产业供给侧结构性改革，提高中国药品医疗器械质量和国际竞争力
2017 年 12 月	CFDA《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》	明确了优先审评审批的范围（艾滋病、肺结核、病毒性肝炎、罕见病、恶性肿瘤、儿童用药品、老年人特有和多发的疾病）、程序、工作要求	有利于加强药品注册管理，解决药品注册申请积压的矛盾，同时将加快具有临床价值的新药和临床急需仿制药的研发上市
2017 年 12 月	《已上市化学仿制药（注射剂）一致性评价技术要求（征求意见稿）》	力争用 5 至 10 年左右时间基本完成已上市注射剂再评价工作，通过再评价的，享受化学仿制药口服固体制剂质量和疗效一致性评价的相关政策	有利于提升中国制药行业整体水平，保障药品安全性和有效性，促进医药产业升级和结构调整，增强国际竞争能力，未来医药企业间竞争力分化将愈加明显
2018 年 3 月	国务院《深化党和国家机构改革方案》	与医药相关的“三医”职责权属全部进行调整：（1）组建国家卫生健康委员会作为国务院组成部门；（2）组建国家医疗保障局作为国务院直属机构，主要职责是拟订医疗保险、生育保险、医疗救助等医疗保障制度的政策、规划、标准并组织实施，监督管理相关医疗保障基金，完善国家异地就医管理和费用结算平台，组织制定和调整药品、医疗服务价格和收费标准，制定药品和医用耗材的招标采购政策并监督实施，监督管理纳入医保范围内的医疗机构相关服务行为和医疗费用等；（3）组建国家市场监督管理总局作为国务院直属机构，并基于药品监管的特殊性，组建国家药品监督管理局，由国家市场监督管理总局管理	国家医疗保障局将通过定价权和招标采购政策充分发挥医保限价、控费职能，药品价格下降趋势仍将延续
2018 年 4 月	国务院《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	对促进仿制药研发，提升仿制药质量疗效和完善支持政策 3 个方面提出了 15 项具体指导要求	明确了一致性评价政策的后续鼓励措施方向，对推进一致性评价工作具有重要意义，医药企业间竞争力分化将愈加明显
2018 年 4 月	国家中医药管理局关于发布《古代经典名方目录（第一批）》的通知	收录 100 首经典名方（《中医药法》对经典名方的定义为，目前仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色与优势的清代及清代以前医籍所记载的方剂）	有利于促进中医药文化传承，有助于加快中药产业科学发展，有助于推动经典名方复方制剂简化审评，并为生产企业提供了方向
2018 年 4 月	国家药品监督管理局《关于进口化学药品通过检验有关实现的公告》	进口化学原料药及制剂（不含首次在中国销售的化学药品）在进口时不再逐批强制检验；口岸所在地药品监督管理部门在办理进口化学药品备案时不再出具《进口药品口岸检验通知书》，口岸药品检验所不再对进口化学药品进行口岸检验	加快药品进口的进程，减轻广大患者特别是癌症患者药费负担并有更多用药选择
2018 年 4 月	财政部	自 2018 年 5 月 1 日期，以暂停税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药品及有实际进口的中成药进口关税将为零	进一步降低国内患者，特别是癌症患者的药费负担
2018 年 5 月	国家药品监督管理局《关于发布可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验品种的公告》	确定 2018 年底前需完成一致性评价品种目录中可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验的 48 个品种，其中可豁免人体 BE 品种 15 个，可申请豁免人体 BE 品种 17 个，可简化人体 BE 品种（包括可豁免空腹 BE 和可豁免餐后 BE）13 个，进行人体 PK 比较研究评价安全性品种 3 个	BE 试验作为一致性评价的核心，时间和资金成本较高，随着 2018 年底大限临近，此次豁免和简化 BE 的 48 个品种可为医药生产企业节约大量时间和费用，有利于推进一致性评价进程
2018 年 5 月	国家药品监督管理局、国家卫生健康委员会《关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告》	对防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品，进一步落实药品优先审评审批工作机制；境外已上市防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病及罕见病药品可以提交境外取得的临床试验数据直接申报药品上市注册申请；基于产品安全性风险控制需要开展药品检验工作并取消进口药品再注册核档程序	体现国家层面对重大疾病和罕见病的重视，有利于提高创新药上市审批效率，科学简化审批程序
2018 年 6 月	国家药品监督管理局《关于发布古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定的公告》	对来源于国家公布目录中的古代经典名方且无上市品种的中药复方制剂申请上市，符合本规定要求的，实施简化审批，可仅提供药学及非临床安全性研究资料，免报药理学研究及临床试验资料，申请人应当确保申报资料的数据真实、完整、可追溯	简化经典名方中药复方制剂的注册审批有利于调动生产企业的积极性，更好地满足中医临床使用经典名方的需要，有利于具有完整的生产能力和研发能力的药品生产企业
2018 年 10 月	国家卫计委《国家基本药物目录（2018 年版）》	目录品种有原来的 520 种增加到 685 中，包括 417 种化学药/生物药、268 种中成药，新增品种主要包括抗肿瘤药 12	优化用药结构，保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求，提升基层

		种、临床急需儿童药 22 种等	用药水平
2018 年 11 月	国家药监局、国家卫健委《中华人民共和国疫苗管理法（征求意见稿）》	对疫苗研制和上市许可、生产、上市后管理、流通、预防接种、异常反应监测、保障措施、监管和法律责任等方面制定了针对性、实效性和可操作性的法律条款，并对于违法行为的处罚上强调了从重处罚	有利于对疫苗行业监管
2018 年 11 月	中央全面深化改革委员会第五次会议《国家组织药品集中采购试点方案》	选取了 31 中通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4 直辖市+7 重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标	仿制药价格大幅下降，缓解医保压力，行业集中度进一步提升
2018 年 12 月	国家卫健委《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》	将制订辅助用药目录，明确医疗机构辅助用药范围，对辅助用药管理目录中的全部药品进行重点监控	有利于控制辅助用药滥用现象，提高合理用药水平

资料来源：联合资信整理

(3) 行业关注

行业集中度低，兼并重组步伐加快，需关注商誉减值风险

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低，市场较为分散。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右（不包含医药综合类企业），与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。此外，中国医药生产企业数量众多，品种雷同现象普遍，部分产品产能过剩。医药制造行业也面临“去产能”和“调结构”，随着环保监管趋严、一致性评价等政策调控，行业内资源不断向优势企业集中。为实现规模化生产、获得优势品种、拓宽销售网络，整合并购将成为提高行业集中度的重要手段，预计未来行业集中度将不断提高。与此同时，企业在兼并重组过程中存在一定整合风险和商誉减值风险，一旦整合不达预期，较易发生计提商誉减值情形。2018 年，多家医药行业上市公司发生商誉减值，对企业利润水平造成负面影响。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿制药，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研

发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

一致性评价进程加快，配套政策逐步完善，随着带量采购落地，将加速企业间分化

自 2016 年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。2018 年 2 月至 7 月，国家药监局陆续公布了第二批至第五批通过一致性评价的品种，每批的品种品规不断增长，评审和通过速度明显提升。《中国上市药品目录集》数据库显示，截至 2019 年 5 月 18 日，共有 192 个品种完成一致性评价。

口服固体制剂的一致性评价尚未完成，CDE 于 2017 年 12 月发布了《已上市化学仿制药（注射剂）一致性评价技术要求（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）。相对于口服固体制剂而言，注射剂的覆盖范围更广，终端金额更大，涉及企业更多。《征求意见稿》虽未对开展范围、时间节点等作出详细说明，但可以预见，注射剂的一致性评价已经被提上日程。

在配套政策支持方面，通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面，原则上不再选用未通过一致性评价的品种。此外，《国家基本药物目录（2018 年版）》已建立

动态调整机制，通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步调出目录。

2018年11月，中央全面深化改革委员会第五次会议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，选取了31种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4直辖市+7重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标。带量采购的目的是通过确定采购规模，降低交易成本，从而实现药品价格的降低，并有利于实现仿制药替代。2018年12月7日，招标工作完成，31个试点通用名药品有25个集中采购拟中选。其中，通过一致性评价的仿制药22个，原研药3个，仿制药替代效应显现；与试点城市2017年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅52%，最高降幅96%，降价效果明显。

总体看，仿制药一致性评价未来仍将成为医药制造企业工作的重点；同时，预计随着“带量采购”等配套政策的逐步落实，企业间市场份额、盈利能力和整体竞争力的分化将愈加明显。

(4) 未来发展

总体看，未来医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求。同时，随着各项医改政策在生产端去产能和消费端调结构的各项医改政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，企业间分化将继续加大，具备规模优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升，行业将进入转型升级的新阶段。从中长期看，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应应逐步显现。

3. 区域经济环境

近年来，漳州市经济稳定增长，固定资产投资保持较快增长，公司外部发展环境良好。

公司及下属企业主要于漳州市开展业务，公司的经营范围及投资方向直接受漳州市地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

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。漳州市是中国大陆投资软环境较好的城市之一，自2006年以来，漳州市GDP均保持较高同比增长速度。2016—2018年，漳州市地区生产总值分别为3125.34亿元、3563.48亿元和3947.63亿元，同比增速分别为9.3%、9.1%和8.7%，增速有所放缓但仍处于较高水平。2018年，漳州市第一产业增加值438.58亿元，增长4.4%；第二产业增加值1887.22亿元，增长8.7%；第三产业增加值1621.83亿元，增长9.7%。产业结构持续优化，三次产业比例由2016年的13.3:46.8:39.9调整为2018年的11.1:47.8:41.1。2018年，漳州市人均地区生产总值77102元，比上年增长7.7%。2019年1—9月，漳州市实现地区生产总值2667.47亿元，同比增长7.2%。

2016—2018年，漳州市全年全部工业增加值持续较快增长，分别为1220.17亿元、1425.19亿元和1577.89亿元。2018年，在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业增长12.1%，集体企业增长10.7%，股份制企业增长11.5%，外商及港澳台商投资企业增长4.0%，私营企业增长9.6%；分行业看，轻工业增长8.3%，重工业增长10.4%；分门类看，采矿业负增长1.8%，制造业增长9.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长15.0%。2019年1—9月，漳州市规模以上工业增加值同比增长9.1%，其中轻工业增速为5.5%，重工业增速为13.3%。

近三年，漳州市全年固定资产投资增速分别为12.4%、17.7%和11.4%。2018年，项目投

资增长3.2%；房地产开发投资增长41.3%。分产业看，第一产业投资增长6.1%；第二产业投资增长10.8%，其中，工业投资增长10.4%；第三产业投资增长12.0%。2019年1—9月，漳州市固定资产投资增速为1.5%，其中房地产投资同比增长3.0%。

古雷港经济开发区（以下简称“古雷开发区”）是全国七大石化基地之一、大陆唯一的台湾石化产业园区，规划总面积278平方公里，省批准116.68平方公里，国家发改委批复50.9平方公里，享受台资项目核准特殊政策。根据规划，至2030年古雷开发区总炼油能力达每年5000万吨，乙烯每年500万吨，对二甲苯每年580万吨，实现规模工业产值6872亿元。经过近年来的开发建设，古雷石化炼化一体化、产业园区化、发展集约化格局基本形成。

2016—2018年，古雷开发区地区生产总值持续快速增长，分别为29.76亿元、43.88亿元和73.02亿元；固定资产投资分别为110.61亿元、60.40亿元和88.00亿元，2017年，固定资产投资大幅下降主要系古雷石化园区整改等原因所致。

2016—2018年，受园区企业经营状况不佳且前期亏损抵税等因素影响，古雷开发区一般公共预算收入逐年下降，分别为6.93亿元、4.47亿元和2.75亿元；2018年，古雷开发区财政自给率为86.75%。古雷开发区目前一般公共预算收入规模小，财政自给率较高。福建福海创石油化工有限公司（以下简称“福海创”）全线投产将带动古雷石化产业全面恢复生产，古雷开发区经济实力和综合财力有望显著增长。

四、基础素质分析

1. 股权状况

漳州市国资委为公司的唯一股东和实际控制人，截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元。

2. 企业规模及竞争力

目前，漳州市主要有四家平台类公司，除公司外，另外三家分别为福建漳龙集团有限公司（以下简称“漳龙集团”）、漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“漳州交通发展”）和福建漳州城投集团有限公司（以下简称“漳州城投”）。漳龙集团作为漳州市主要的国有资产经营实体，主要从事商品销售、水务、土地综合开发、工程施工等业务；漳州交通发展是漳州市交通类基础设施投资、建设和经营实体；漳州城投作为漳州市重要的市政基础设施项目的投资建设主体，主要从事保障房建设、基础设施的投资建设和土地开发等。截至2018年底，公司资产总额700.65亿元，漳龙集团、漳州交通发展和漳州城投资产总额分别为468.56亿元、313.35亿元和273.75亿元。整体看，公司资产规模居漳州市四大平台公司之首，公司区域地位较高。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有多年的管理经验，员工整体文化素质满足公司业务开展需要。

公司高层管理人员均具备丰富的相关从业经验，截至2019年9月底，公司高层管理人员共6人，其中董事长和总经理各1人，副总经理4人。

潘杰先生，1965年8月出生，本科学历，高级经济师；历任漳州制药厂进出口部经理、香港华闽（集团）双益贸易有限公司副经理、香港漳龙实业有限公司助理总经理兼漳州代表处主任及漳州市进出口贸易报验中心总经理、片仔癀集团副总经理、片仔癀药业总经理；现任公司党委书记、董事长。

林柳强先生，1966年12月生，本科学历；历任漳州市财政局税政条法科科长、企业科科长、公司财务总监、副总经理；现任公司党委副书记、总经理。

何惠川先生，1973年9月生，本科学历，高级会计师；历任福建龙溪轴承股份有限公司

财务部副部长、财务部部长、副总会计师，红旗股份公司财务总监、红旗股份公司总经理，公司副总会计师、总会计师；现任公司党委委员、副总经理、财务负责人。

截至2019年9月底，公司合并范围在职员工5415人。学历结构上，本科及以上学历员工1563人，占总人数的28.86%；大专学历员工1248人，占总人数的23.05%；大专以下学历员工2604人，占总人数的48.09%。

4. 外部支持

近年来，漳州市地方一般公共预算收入稳定增长，漳州市财政自给能力较弱，政府债务负担重；公司作为漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体，在政府补助及税收等方面获得有力的外部支持。

2016—2018年，漳州市地方一般公共预算收入年均复合增长7.97%。2018年，漳州市实现一般公共预算收入218.75亿元，同比增长7.2%，其中税收收入154.90亿元，税收收入占比70.81%；一般公共预算支出429.80亿元，同比增长0.1%；漳州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为50.90%，财政自给能力较弱。2016—2018年，漳州市政府性基金收入快速增长，分别为110.27亿元、282.82亿元和306.75亿元（其中土地出让收入285.69亿元）。2019年1—9月，漳州市实现一般公共预算收入173.41亿元，同比增长0.6%。

2018年，漳州市上级补助收入为162.09亿元，地方综合财力为687.59亿元。截至2018年底，漳州市地方政府债务余额为622.19亿元，其中一般债务余额350.58亿元，专项债务余额271.61亿元。2018年，漳州市政府债务率为90.49%，政府债务负担重。

2016—2018年，公司持续获得政府补助，分别为0.85亿元、1.44亿元和3.25亿元。此外，公司子公司享受税收优惠政策，其中片仔癀药业和龙溪股份被认定为高新技术企业，享受15%企业所得税优惠税率；子公司福建龙冠贸

易有限公司、长沙波德冶金材料有限公司享受小型微利企业的所得税税收优惠，企业所得税按20%的税率缴纳。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G9935060200016210Z），截至2020年2月14日，公司存在3笔欠息记录，根据相关银行出具的说明，上述欠息为系统截止时间或系统对接问题所致，均非恶意欠息；公司无未结清的不良信贷信息记录；过往债务履约情况良好。

截至2020年2月14日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构和较为健全的经营管理制度，为公司经营提供了较好的制度保障。

公司依据《公司法》制定了公司章程，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

公司设董事会，董事会成员5名，其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由漳州市国资委委派。董事会设董事长1名，由漳州市国资委指定。董事会行使下列职权：审定公司的经营计划和投资方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、变更形式、解散和清算的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名聘任或者解聘副经理、财务负责人及其报酬事项；制定公司的基本管理制度；制定公司章程及章程修改草案等。

公司设监事会，监事会成员5名，其中职工代表监事2名，由公司职工代表大会选举产

生，其余监事会成员由漳州市国资委委派。监事会设主席一人，由漳州市国资委从董事会成员中指定。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人等。

2. 管理水平

根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，公司制定并不断完善了预算管理制度、项目管理制度、财务管理制度、人事管理制度、担保制度、对子公司的管理制度、投资管理制度、关联交易制度、安全生产制度、环保制度等一系列的内部控制制度。

(1) 财务管理制度

公司制定了《漳州市九龙江集团有限公司财务管理制度》，内部财务管理采取在总经理统一领导下，各职能部门分级归口管理的方式。总经理在财务管理中的权责主要是审议公司发展规划和与之相适应的公司财务管理目标和预算方案，并为实现目标和预算方案对公司经营全过程进行组织和管理；根据公司的规划及经营需要，提请董事会批准确定公司财务管理机构的设置和调整；结合公司实际情况，组织拟定公司财务管理制度，并报请公司董事会批准后实施等。

(2) 子公司管控制度

公司集团本部以出资人的身份，按照国资委制定的企业管理各项规定对子公司进行管

理，并逐步加强对子公司的管控。人员方面，公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员，并对子公司经营班子的经营业绩进行考核，考核结果作为确定子公司高管薪酬的依据。资金收支管理方面，公司制定了资金收支管理办法，实行财务集中管控，资金统筹调度；集团公司定期或不定期对除两家上市公司以外（上市公司设有专职的内审部门进行检查）的子公司开展内部审计，由集团公司的审计部负责。

(3) 投融资管理制度

公司制定了《漳州市九龙江集团有限公司投融资管理制度》，投资管理主要由投资发展部负责。公司战略规划服从于公司发展战略，投资发展部负责制定对外投资战略规划、决策、监督、评估，确定公司的重点经营领域及对外投资限额。战略规划报董事会批准后实施。公司下属子公司没有投资权限，禁止自行对外投资。投资发展部负责对确定的重点经营领域予以关注，及时发现潜在的投资机会。投资项目的选择及论证由投资发展部，并在必要的时候聘请外部专业机构参与，投资项目必须报董事会批准后方可实施。

(4) 担保管理制度

公司制定了严格的对外担保制度，在公司资产安全与增值的前提下有选择地为企业（单位）提供担保业务。同时公司规定了担保对象，公司只能为市政府授权经营的企业和市政府有关会议纪要精神或公司董事会决议指定的企业（单位）提供担保。申请贷款担保的企业必须出具遵守公司《关于对下属企业贷款实行有偿担保的暂行规定》的承诺书，无法按承诺书规定履行的，公司将拒绝为其担保。公司根据董事长批示和有关文件资料，会同有关部门进行初审，对符合担保条件提出受理意见。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，药业业务和贸易业务持续快速发

展，带动公司营业收入快速增长。受上述板块业务毛利率逐年下降影响，近三年，公司毛利率持续下降。

受药业业务和贸易业务拉动影响，2016—2018年，公司营业收入持续快速增长，年均复合增长40.62%。同期，受上述两个板块业务毛

利率逐年下降影响，公司毛利率持续下降，分别为41.03%、34.06%和30.76%。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入135.01亿元，高于上年全年值，主要系贸易业务收入大幅增长所致。同期，公司毛利率较2018年下降6.15个百分点至24.61%。

表5 2016—2018年及2019年1—9月公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
药业业务	22.84	33.93	48.51	36.95	35.80	43.02	47.45	35.65	42.25	43.32	32.09	44.69
轴承业务	5.28	7.84	27.11	7.53	7.30	31.19	8.59	6.45	31.10	6.25	4.63	18.58
贸易业务	7.81	11.60	2.25	25.70	24.90	0.88	40.13	30.15	0.42	57.62	42.67	1.12
柴油机销售及其他	0.85	1.26	41.15	3.20	3.10	23.95	3.34	2.51	26.19	0.95	0.70	65.49
主营业务合计	36.78	54.63	35.45	73.38	71.09	26.22	99.51	74.76	23.88	108.13	80.09	20.15
资金管理	29.31	43.54	48.08	28.00	27.12	54.75	31.31	23.52	52.53	24.90	18.44	39.53
其他	1.23	1.83	40.01	1.85	1.79	32.31	2.30	1.73	31.90	1.98	1.47	80.71
其他业务合计	30.54	45.37	47.75	29.84	28.91	53.36	33.60	25.24	51.12	26.88	19.91	42.57
合计	67.32	100.00	41.03	103.23	100.00	34.06	133.11	100.00	30.76	135.01	100.00	24.61

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 药业业务

片仔癀药业主要生产销售片仔癀系列中药产品，该系列药品是国家保密配方产品，具有很强的品牌优势。近年来，公司该板块收入持续快速增长，毛利率有所下降，但仍维持较高水平。随着2020年1月公司对片仔癀系列药品提价，未来预计该板块收入将进一步增长。

公司药业业务主要涉及中成药的生产及销售，并涉及少量化妆品生产业务，由其下属子公司片仔癀药业经营。片仔癀药业成立于1999年12月，主营业务为医药制造，其所生产的“片仔癀系列”药品是福建省内名优品牌，片仔癀药业于2003年6月在上海证券交易所主板上市。

原材料采购方面，片仔癀药业主导产品片仔癀的主要原材料为麝香、牛黄、田七、蛇胆。麝香是国家重点计划管理物资，2005年国家出台有关对生产销售含天然麝香的中成药实行标记管理的政策和麝香年使用量计划审批制

度，因而麝香原材料的采购需严格按国家有关规定及批文组织采购，为保证麝香的供应，公司建立养麝基地，为麝香原料的长期稳定供应提供一定的保障。对于其他原材料、辅料和包装材料等，片仔癀药业均实行多方选择、比质比价、择优定点的采购政策，主要采用招标方式，并建立供应商评价制度。片仔癀药业使用的上述四种主要原材料成本占原材料总成本的70%左右。原材料采购结算方式方面，部分原料及含麝香标识生产厂家需要预付款，预付款约占总采购金额5%左右；其它物资采购均是货物验收合格、发票到后付款，支付周期一般是2个月以内，个别原材料采购根据合同规定付款周期在15天左右。2016—2018年，片仔癀药业前五名供应商采购金额分别为2.39亿元、4.24亿元和5.07亿元，分别占当年采购总额的17.29%、17.12%和15.55%，公司原材料供应商集中度较低。

商品销售方面，片仔癀药业在国内建立了完善的销售体系，形成国内大区、省级、地

县级三级销售网络，直销约占销售的14%，经销商销售约占销售的86%，产品覆盖了全国绝大部分地区，其中华东地区为片仔癀药业主要销售市场。片仔癀药业药品定价的基本原则为政府定价和市场定价相结合，根据不同的产品和市场实际情况，实行不同的定价策略；片仔癀系列药品是国家保密配方产品，公司对该产品定价能力强，2011年10月，片仔癀国内销售出厂价格为260元/粒，2017年5月调整为530元/粒，2020年1月，调整为590元/粒。在销售结算方式方面，公司根据销售区域、产品种类确定

不同的结算方式。国内销售部分，药品片仔癀均是现款现货，其他产品则是根据客户信用情况，分一个月、三个月、六个月的付款期限一次性付款。药品的海外销售主要通过其在海外设立的总经销香港漳龙实业有限公司进行，支付方式一般为电汇方式，付款周期为60~150天。2016—2018年，片仔癀药业前五名客户销售额分别占当年销售总额的19.19%、12.20%和10.57%，客户集中度较低；公司未提供2019年1—9月相关数据。

表 6 2016—2018 年片仔癀药业主营业务情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品销售	201860.15	88.37	48.23	336474.21	91.05	41.04	423399.52	89.23	40.90
日用品、化妆品	26126.42	11.44	50.73	31757.01	8.59	64.85	49765.19	10.49	54.24
食品销售	441.79	0.19	43.51	1306.51	0.35	23.41	1347.73	0.28	25.97
合计	228428.37	100.00	48.51	369537.73	100.00	43.02	474512.44	100.00	42.25

资料来源：根据片仔癀公司2016—2018年年报整理

2016—2018年，受片仔癀提价、公司积极开拓市场和丰富产品线等因素综合影响，片仔癀药业药品销售收入快速增长，分别为20.19亿元、33.65亿元和42.34亿元；同期，药品销售毛利率分别为48.23%、41.04%和40.90%，2017年毛利率显著下降，主要系片仔癀药业经营的医药商业及批发流动业务等低毛利业务收入占比提高所致。近三年，日用品及化妆品销售收入分别为2.61亿元、3.18亿元和4.98亿元，对片仔癀药业营业收入形成重要补充；毛利率分别为50.73%、64.85%和54.24%，2018年毛利率下降主要系片仔癀药业扩张引起广告费、业务及宣传费用增加所致。

2019年1—9月，片仔癀药业实现主营业务收入43.32亿元，相当于上年全年的91.30%；同期，主营业务毛利率为44.69%，较上年增加2.44个百分点。随着2020年片仔癀药业主打产品进一步提价，药业业务收入未来有望进一步提高。

（2）轴承业务

龙溪股份在轴承行业细分领域具备领先

优势，受此影响，近年来该板块业务收入持续较快增长。龙溪股份国外市场收入占比较高，受贸易形势等因素影响，未来该业务板块收入或面临一定波动性。

公司轴承业务主要由控股子公司龙溪股份经营，主要经营关节轴承等特种轴承及汽车配件等机械基础件、配套件产品的生产及销售。

原材料采购方面，龙溪股份主导产品轴承的主要原料为轴承钢，占原料总成本的比重达90%以上，目前轴承钢的主要供应商有江阴兴澄特种钢铁有限公司、大连金牛股份有限公司、齐齐哈尔北兴特殊钢有限责任公司、新昌县联科机械有限公司等公司；2016—2018年，龙溪股份前五名供应商采购金额占采购总额的比重分别为31.34%、30.89%和23.60%，上游采购集中度一般。轴承钢的采购方式为集中采购，并与主要供应商签订长期战略合作采购合同。龙溪股份一般在轴承钢价格较低时大量采购以平滑原材料价格波动带来的不利影响。轴承钢采购款的结算方式为汇款和开立银行承兑

汇票，月结或两个月结算一次。

商品销售方面，龙溪股份在国内市场和国外市场采取不同的销售策略。在国内市场，龙溪股份主要采用直销的方式，结算方式一般为汇款、银行承兑汇票和商业承兑汇票，结算频率为月结；在国际市场，主要采用订单式生产，

在经销商代销产品的基础上采用直销的方式。

2016—2018年，龙溪股份前五名客户销售金额占销售总额的比重分别为25.35%、34.34%和27.71%，销售集中度一般。2016—2018年，龙溪股份国内销售收入占比分别为53.95%、67.86%和68.49%。

表7 2016—2018年龙溪股份主营业务情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轴承产品	42804.69	81.12	28.88	60760.53	80.68	33.69	69004.24	80.34	34.38
齿轮件	2952.90	5.60	15.23	5129.37	6.81	18.80	5864.13	6.83	17.76
齿轮箱	211.94	0.40	9.44	318.50	0.42	22.34	208.94	0.24	24.64
针织机	5569.58	10.55	19.91	5664.99	7.52	22.46	6498.06	7.57	13.40
粉末冶金	326.97	0.62	36.89	716.71	0.95	36.72	632.66	0.74	43.48
汽车配件	574.06	1.09	37.98	655.32	0.87	35.48	878.1	1.02	47.96
滚动功能部件	328.60	0.62	8.59	2069.53	2.75	10.23	2802.36	3.26	11.49
合计	52768.74	100.00	27.11	75314.95	100.00	31.19	85888.49	100.00	31.10

资料来源：龙溪股份2016—2018年年报

龙溪股份销售收入以轴承产品销售收入为主，2016—2018年，轴承产品销售收入分别为4.28亿元、6.08亿元和6.90亿元，2017年轴承产品销售收入增幅较大，主要系当年工程机械、载重汽车等下游行业景气度回升所致；同期，轴承产品销售毛利率呈逐年上升趋势，分别为28.88%、33.69%和34.38%。

2019年1—9月，龙溪股份实现主营业务收入6.25亿元，相当于上年全年的72.76%；同期，主营业务毛利率为18.58%，较上年下降12.52个百分点，主要系主机客户减量压价、人工成本上涨及龙溪股份主要子公司经营亏损等综合原因所致。

（3）贸易业务

受化工产品贸易规模不断扩大影响，近三年，公司贸易业务收入持续快速增长；同期，贸易业务毛利率不断下降，盈利能力持续弱化。

公司贸易业务主要由子公司厦门芗江进出口有限公司和公司本部负责经营，贸易品类包括化工产品、金属材料、木材等，以化工产

品为主。除自营贸易业务外，公司还提供各类商品进出口贸易代理服务，从中收取代理费和服务费。

采购方面，为避免贸易品价格波动、采购规模大于销售规模等风险，公司采用“以销定产”模式，在下游客户确定材料需求的情况下，再寻找相匹配的供应商。采购价格主要参考期货价格、第三方交易价格及与下游客户商定的销售价格等多方因素确定，以此来锁定确定的盈利空间，避免受到贸易品价格波动带来的风险。对于部分采用外币结算的海外贸易，公司利用套期保值、远期汇率结算等金融工具规避汇率风险。2018年及2019年1—9月，公司前五名上游供应商采购金额分别为23.95亿元和24.94亿元，占采购总额的比重分别为54.55%和36.26%。

销售方面，公司要求下游客户缴存一定比例的保证金以控制销售风险，保证金比例视贸易品价格波动程度而定。公司对贸易品一般快速移交，降低仓储成本；针对大额采购订单，

由客户提供仓储地点，公司与客户签署租赁协议并安排专人看管货物，客户提取货物需提前支付相应货款。2018 年及 2019 年 1—9 月，公司前五名下游客户销售金额分别为 16.54 亿元和 27.62 亿元，占销售总额的比重分别为 36.67% 和 42.17%。

受化工产品收入大幅上涨影响，2019 年 1—9 月，公司贸易业务收入相当于上年全年的 143.58%，贸易业务毛利率为 1.12%，较上年增加 0.70 个百分点。

表8 2016—2018年及2019年1—9月公司主要贸易品销售情况（单位：万元）

贸易品类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
化工产品	17687.93	159205.00	386180.93	480829.54
木材	12196.29	14649.00	3066.96	4073.09
进口镍铁	6052.82	9755.00	4122.34	182.30
金属材料	--	7872.00	13905.99	82984.04
鞋	9761.06	14565.00	10834.22	1065.37
总计	45698.10	206046.00	418110.44	569134.34

资料来源：公司提供

（4）柴油机销售业务

由于国内市场竞争激烈、发展空间逐步缩小，柴油机销售业务收入持续亏损，业务可持续性差。

公司柴油机业务主要由下属三级子公司福建力佳股份有限公司（以下简称“福建力佳”）经营。

福建力佳柴油机业务主要经营二、三、四缸直喷式柴油机、四缸增压 Z 或增压中冷 ZL 柴油机（中德技术合作）和直喷式大功率柴油机等产品的生产和销售。

2016—2018 年，福建力佳柴油机年产能均为 5 万台，产能利用率均处于较低水平，分别为 23.60%、21.40% 和 23.00%，产品价波动增长。近三年，公司柴油机业务分别实现营业收入 0.54 亿元、0.71 亿元和 0.90 亿元，实现净利润为 -0.27 亿元、-0.24 亿元和 -0.23 元；近年来，公司柴油机业务产能利用率低且持续亏损，业务可持续性差。

表9 公司柴油机产销量情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
产能（万台）	5.00	5.00	5.00
产量（万台）	1.18	1.07	1.15
销量（万台）	0.99	1.29	1.31
产能利用率（%）	23.60	21.40	23.00
产销率（%）	83.90	120.56	113.91
平均价格（元/台）	5269.00	5523.00	5499.00
销售额（亿元）	0.54	0.71	0.90

资料来源：公司提供

2019 年 5 月，福建力佳已停产，公司已剥离该部分业务。柴油机销售业务规模小，收入占比低，对公司经营影响不大。

（5）资金管理业务

公司对漳州古雷港经济开发区及漳州市下属各县区的项目投资规模大。近年来，项目投资回报和本金收回情况良好；随着资金管理业务的持续深入开展，公司面临较大的资本支出压力。

公司目前主要承担漳州古雷港经济开发区、圆山高新区、龙文经济开发区以及市政府批准的其他重大项目的投资与建设。

古雷港经济开发区

公司与漳州古雷港经济开发区的合作主要为漳州市古雷港口陆域和加工物流区域填海造地工程及周边区域土地开发、配套设施建设项目。公司与古雷港经济开发区管理委员会（以下简称“古雷管委会”）、漳州古雷港投资有限公司、漳州市古雷公用事业发展有限公司等古雷区属国企签署合作协议或委托贷款协议，项目由区属国企独立承包运作，经营风险由其承担，上述协议均有第三方提供保证担保；公司只负责提供项目资金，按季度收取固定回报并到期回收本金。约定的固定回报水平因协议签署时间不同而不同，根据最新协议，公司收取的固定回报为 8.00%；公司根据收取的固定回报金额确认资金管理业务收入，根据筹资成本确认资金管理业务成本。公司对古雷

经开区的投资资金来源主要为外部融资，包括但不限于银行贷款、债务融资工具、产业基金等，公司对外投资时，计入“持有至到期投资”科目，并在现金流量表中计入“投资所支付的现金”，该业务获得的收益计入“其他业务收入”。

2016—2018年，公司对古雷经开区新增投资金额分别为57.20亿元、53.68亿元和135.04亿元，截至2018年底，公司累计已投资总额为616.72亿元，目前投资余额为329.80亿元。2016—2018年，公司分别获得回款金额97.97亿元、42.25亿元和110.96亿元，其中本金分别为71.80亿元、15.38亿元和83.82亿元，其余系投资收益。自2012年开始，古雷管委会及当地国企均能按时支付投资回款，截至2018年底，公司累计收到回款金额363.46亿元，其中投资本金245.30亿元，投资收益118.16亿元。截至2019年9月底，公司向古雷港经开区累计投资金额703.83亿元，累计收到回款431.93亿元。2020—2022年，公司预计将回收到期本金137.00亿元，预计收到投资收益50.00亿元；同期，公司计划分别向古雷港经济开发区投资50.00亿元、40.00亿元和40.00亿元。

圆山高新区、龙文经济开发区及其他县区

公司在圆山高新区、龙文经济开发区和其他县区的投资主要采用与各县区政府、管委会进行合作开发的模式，共同进行当地经营性建设项目及公益性项目的开发。在具体合作分工上，公司主要负责部分资金的筹措及投资，各县区政府、管委会负责具体项目的建设、实施和运营，各县区政府、管委会按照双方认定的回购原则向公司分期支付回购资金，回购项目的回购款由项目投资额、投资收益等组成。

公司从2015年开始对各县区投入资金，其中，公司对圆山高新区的投资规模较大，对其他县区的投资规模较小。公司承接了圆山新城项目25个，截至2018年底，公司累计投资圆山新城项目开发建设项目58.20亿元，项目累计回款22.20亿元，其中本金11.20亿元，收益11.00

亿元。2020—2022年，公司计划每年对圆山新城项目投资10.0亿元。截至2019年9月底，公司累计向圆山新城开发建设项目投资90.00亿元，项目累计回款48.89亿元，其中本金34.80亿元，收益14.09亿元。

公司资金管理业务未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

2016—2018年及2019年1—9月，公司资金管理业务分别实现收入29.31亿元、28.00亿元、23.52亿元及24.90亿元；同期，该业务毛利率分别为48.08%、54.75%、52.53%及39.53%。

3. 未来发展

公司将紧抓古雷石化产业全面生产恢复的机遇，积极捕捉石化上下游产业链的投资机会；预计随着福海创的全线投产，公司将获得较为可观的投资收益；公司多元化产业布局成效凸显，未来收入及利润总额有望保持快速增长。

公司将继续与古雷管委会、古雷当地国企深入合作，夯实公司在古雷PX石化项目的投资主体地位；同时，公司将紧抓古雷石化产业全面生产恢复的机遇，积极捕捉石化上下游产业链的投资机会。

根据WIND提供的数据，2016—2018年，我国PX产量分别为940.00万吨、1000.00万吨和1010.00万吨，PX进口量分别为1236.14万吨、1443.82万吨和1590.51万吨；PX自给率分别为43.31%、40.98%和38.84%。目前，我国PX自给率低，对外依存度高。从市场整体来看，PX处于供不应求的局面，PX厂商议价能力强。

公司与福建省能源集团有限责任公司合作成立福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化石化”），公司持股比例为49.00%；福化石化持有福海创90.00%的股权。福海创为古雷PX石化项目的核心主体，随着福海创PX项目和PTA项目的全线投产，下游项目配套产业加速集聚，古雷开发区逐步形成具备相当竞

竞争力的产业雏形。

经初步核算，2019年，福海创PX项目产量为95.49万吨，产能利用率为59.68%；PTA项目产量为331.08万吨，产能利用率为73.57%。当年，福海创实现营业收入181.32亿元，利润总额7.02亿元。公司作为福化石化的重要股东，随着福海创全线投产，预计将为公司带来较为可观的投资收益。

未来，公司将继续加强与福建石化华南公司和福能电力等国企合作，扩充贸易品类，做大贸易规模，贸易收入有望保持快速增长。片仔癀医药工业和医药商业收入增速均较快，随着片仔癀积极开拓市场、丰富产品线，未来药业业务收入及利润总额有望保持快速增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度合并财务报告，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2019年1—9月财务数据未经审计。

截至2016年底，公司纳入合并范围子公司12家；2017年，公司合并范围减少1家子公司，

系公司将持有的漳州铁路投资开发有限公司100.00%股权转让至漳州市交通发展集团有限公司所致；2018年，公司通过收购新增子公司1家，系漳浦县中汇创业投资中心（有限合伙）；2019年1—9月，公司合并范围较2018年底未发生变化，截至2019年9月底，公司纳入合并范围子公司合计12家。上述涉及变动的子公司资产、权益及收入规模均较小，对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主。非流动资产中持有至到期投资规模很大，主要为对古雷港经济开发区和漳州圆山新城的委托贷款和协议投资，投资区域集中度高。总体来看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额持续增长，年均复合增长5.69%。截至2018年底，公司资产总额700.65亿元，较上年底增长7.31%，资产构成以非流动资产为主。

2016—2018年，公司流动资产波动下降，年均复合下降2.84%。截至2018年底，公司流动资产132.53亿元，较上年底增长5.10%。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.47	10.60	64.55	9.89	66.57	9.50	105.94	13.38
应收账款	7.63	1.22	7.89	1.21	8.58	1.22	11.17	1.41
预付款项	2.74	0.44	4.45	0.68	7.26	1.04	9.64	1.22
其他应收款	12.79	2.04	2.60	0.40	2.56	0.37	2.30	0.29
存货	22.99	3.67	26.67	4.08	34.27	4.89	47.66	6.02
其他流动资产	18.14	2.89	8.82	1.35	6.07	0.87	8.73	1.10
流动资产	140.38	22.38	126.10	19.31	132.53	18.92	192.66	24.33
可供出售金融资产	27.88	4.45	25.51	3.91	25.03	3.57	26.74	3.38
持有至到期投资	287.60	45.85	335.52	51.39	382.71	54.62	424.95	53.67
长期应收款	67.55	10.77	46.66	7.15	18.72	2.67	0.25	0.03
长期股权投资	11.24	1.79	29.61	4.53	56.78	8.10	58.92	7.44
固定资产	14.06	2.24	15.43	2.36	18.54	2.65	18.61	2.35
商誉	24.76	3.95	24.97	3.82	24.67	3.52	24.67	3.12
其他非流动资产	23.40	3.73	24.31	3.72	16.65	2.38	18.58	2.35
非流动资产	486.82	77.62	526.83	80.69	568.12	81.08	599.19	75.67
资产总额	627.20	100.00	652.94	100.00	700.65	100.00	791.85	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年1—9月财务数据

截至2018年底，公司货币资金66.57亿元，其中受限货币资金19.96亿元，主要为定期存款、存出保证金及房改款。

2016—2018年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长6.02%；截至2018年底，公司应收账款8.58亿元，较上年底增长8.68%，主要系贸易业务收入大幅增加所致；账龄1年以内的应收账款占88.92%，账龄较短；期末余额前5名单位占应收账款的比重为9.53%，集中度低。

表 11 截至 2018 年底应收账款余额前五名

(单位: 万元、%)

单位名称	余额	占比
漳州市宏实有色金属有限公司	3071.77	3.14
漳龙实业有限公司	1622.91	1.66
漳州华润片仔癀医药贸易有限公司	1576.86	1.61
上海家化销售有限公司	1574.64	1.61
福建省漳州市医院	1483.48	1.51
合计	9329.66	9.53

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司预付款项快速增长，年均复合增长62.87%。截至2018年底，公司预付账款为7.26亿元，较上年底增长63.29%，主要系预付供应商的货款增长所致。

2016—2018年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降55.26%；截至2017年底，公司其他应收款为2.60亿元，较上年底减少10.19亿元，主要系往来款和代付投资款减少所致；截至2018年底，公司其他应收款2.56亿元，较上年底变化不大。

公司存货主要为原材料、库存商品和开发成本等。2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长22.09%；截至2018年底，公司存货为34.27亿元，较上年底增长28.53%，主要子公司片仔癀战略物资储备增加及存货储备增加所致；公司存货跌价准备为1.00亿元。

公司其他流动资产主要为结构性存款等理财产品及待抵扣增值税。2016—2018年，

公司其他流动资产快速下降，年均复合下降42.17%；截至2018年底，公司其他流动资产为6.07亿元，较上年底下降31.23%，主要系结构性存款等理财产品到期赎回所致。

2016—2018年，公司非流动资产保持增长，年均复合增长8.03%。截至2018年底，公司非流动资产568.12亿元，较上年底增长7.84%。

2016—2018年，公司可供出售金融资产逐年下降，年均复合下降5.24%；截至2017年底，公司可供出售金融资产为25.51亿元，较上年底下降8.48%，主要系公司对漳州市旅游投资集团有限公司增资后将其从可供出售金融资产转入长期股权投资并按权益法核算、减少对华福证券有限公司投资2.64亿元所致；截至2018年底，公司可供出售金融资产为25.03亿元，较上年底变化不大，其中对招商局漳州开发有限公司投资2.21亿元、福建广电网络集团有限公司投资1.70亿元，对其他企业投资规模不大。

2016—2018年，公司持有至到期投资持续增长，年均复合增长15.36%；截至2018年底，公司持有至到期投资为382.71亿元，主要投资于漳州古雷港经济开发区和漳州圆山新城，较上年底增长14.07%，其中委托贷款和协议投资分别为80.90亿元和301.81亿元；被投资单位主要为古雷管委会（136.70亿元）、福建古雷港口经济开发有限公司（38.46亿元）、漳州古雷港投资有限公司（70.58亿元）以及漳州市古雷交通发展有限公司（以下简称“古雷交通发展”）（49.86亿元）、漳州圆山新城建设有限公司（17.00亿元）和漳州市圆山市政建设有限公司（17.00亿元）等公司，集中度较高。

公司长期应收款的形成主要来自2015年古雷石化产业基金项目（项目金额67.50亿元）的资金使用方福建古雷港口经济开发有限公司（以下简称“古雷经开”），并由其承担全部贷款本息的偿还责任。2016—2018年，公

司长期应收款分别为67.55亿元、46.66亿元和18.72亿元，长期应收款科目余额的变化主要系古雷经开偿还贷款本息所致。

2016—2018年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长124.76%；截至2017年底，公司长期股权投资为29.61亿元，较上年底增长163.43%，主要系公司追加对福化石化15.00亿元和漳州旅投3.79亿元的股权投资所致；截至2018年底，公司长期股权投资为56.78亿元，较上年底大幅增长27.17亿元，主要系公司追加对福化石化的投资所致，公司对福化石化累计投资41.74亿元，持股比例为49.00%。

公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备。2016—2018年，公司固定资产净额较快增长，年均复合增长14.83%；截至2018年底为18.54亿元，较上年底增长20.15%。

2016—2018年，公司在建工程快速下降，年均复合下降31.54%；截至2017年底为8.83亿元，较上年底下降37.55%，主要系当年合并范围变动导致铁路征地拆迁费减少所致；截至2018年底为6.63亿元，较上年底下降24.96%，主要系在建房屋建筑物结转至“固定资产”科目所致。

2016—2018年，公司商誉保持相对稳定，截至2018年底为24.67亿元，2018年计提商誉减值准备0.35亿元，主要仍为片仔癀药业和龙溪轴承的商誉。

截至2018年底，公司其他非流动资产为16.65亿元，较上年底下降31.53%；公司收购漳浦县中汇创业投资中心（有限合伙）（以下简称“中汇创业”）优先级有限合伙人股权后持股比例达到实际控制，公司将其纳入合并范围，故已投资的7.84亿元投资款不再列示“其他非流动资产”科目。

截至2018年底，公司受限资产总额为33.62亿元，其中受限的可供出售金融资产为12.00亿元，系用于债权投资计划质押；受限的货币资金为19.96亿元，为保证金、定期存单、房改款、冻结账户等。

截至2019年9月底，公司资产总额为791.85亿元，较2018年底增长13.02%，主要系货币资金、存货及持有至到期投资等增加所致。截至2019年9月底，公司货币资金为105.94亿元，较2018年底增长59.14%，其中受限货币资金为19.96亿元。存货为47.66亿元，较2018年底增长39.05%，主要系贸易业务所涉库存商品增加所致。公司持有至到期投资为424.95亿元，较2018年底增长11.04%，主要系公司对古雷石化区和圆山高新区追加投资所致。其他科目较上年底变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益规模波动增长，未分配利润和其他权益工具规模较大，所有者权益稳定性和质量一般。受公司资金管理业务大规模资金投入影响，近年来公司有息债务快速增长，债务规模处于较高水平；考虑到公司权益中永续期债券规模较大，公司实际债务规模和负担高于指标值。未来，随着公司资金管理业务的持续开展，公司仍将面临较大筹资压力。

2016—2018年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长2.81%。截至2018年底，公司所有者权益215.59亿元，较上年底下降3.31%，主要系少数股东权益下降所致。截至2018年底，公司所有者权益构成以资本公积、其他权益工具和未分配利润为主。

2016—2018年，公司实收资本保持稳定，均为20.00亿元。2016—2018年，公司资本公积持续增长，年均复合增长9.03%；截至2017年底为50.50亿元，较上年底增长10.14%，主要系对子公司增资后新增长期股权投资成本与净资产份额之间的差额和收到漳州市财政局政策性担保金所致；截至2018年底为54.51亿元，较上年底增加4.01亿元，主要系对漳州九龙江古雷投资有限公司投资、收到漳州市财政局政策性担保金等事项所致。

2016—2018年，公司其他权益工具快速

增长，年均复合增长50.35%；截至2017年底为29.57亿元，较上年底增长50.01%，主要系公司于2017年9月发行10.00亿元永续期中期票据“17九龙江MTN001”所致；截至2018年底为44.56亿元，较上年底增长14.99亿元，其中，公司于2018年12月发行5.00亿元永续期公司债券“18漳九Y1”，交通银行股份有限公司通过“交银国信·稳健2980号集合资金信托计划”向公司发放永续型信托贷款10.00亿元，上述债券赎回之前长期存续。

截至2019年9月底，公司所有者权益为267.87亿元，较上年底增长24.25%。同期，公司实收资本为40.00亿元，系公司资本公积转增实收资本所致。其他权益工具为74.53亿元，

较上年底增长67.23%，主要系公司发行永续期公司债“19漳九Y1”10.00亿元和“19漳九Y2”15亿元所致。2019年1—9月，公司经营状况良好，未分配利润较2018年底增长33.17%至41.98亿元。

2016—2018年，公司负债总额持续增长，年均复合增长7.05%。截至2018年底，公司负债总额485.06亿元，公司流动负债与非流动负债占比相当。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长43.26%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债显著增长所致。截至2018年底，公司流动负债230.67亿元，较上年底大幅增长69.42%。

表 12 公司负债及权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	50.33	11.89	73.27	17.04	130.66	26.94	130.00	24.81
应付账款	6.41	1.51	7.05	1.64	7.67	1.58	14.65	2.80
预收账款	1.97	0.47	4.76	1.11	8.71	1.80	16.34	3.12
其他应付款	7.55	1.78	5.32	1.24	4.77	0.98	4.59	0.88
一年内到期的非流动负债	37.37	8.83	36.33	8.45	67.46	13.91	43.47	8.30
流动负债	112.39	26.55	136.15	31.67	230.67	47.55	224.5	42.85
长期借款	81.51	19.26	80.58	18.74	66.85	13.78	73.92	14.11
应付债券	144.70	34.19	154.77	36.00	175.21	36.12	208.33	39.76
长期应付款	75.59	17.86	52.46	12.20	7.09	1.46	11.72	2.24
非流动负债	310.86	73.45	293.81	68.34	254.39	52.45	299.47	57.15
负债总额	423.25	100.00	429.95	100.00	485.06	100.00	523.97	100.00
实收资本	20.00	9.81	20.00	8.97	20.00	9.28	40.00	14.93
资本公积	45.86	22.49	50.50	22.65	54.51	25.28	39.48	14.74
其他权益工具	19.71	9.66	29.57	13.26	44.56	20.67	74.53	27.82
未分配利润	19.86	9.74	25.61	11.49	31.52	14.62	41.98	15.67
少数股东权益	90.99	44.61	89.20	40.00	58.15	26.97	64.02	23.90
所有者权益	203.95	100.00	222.98	100.00	215.59	100.00	267.87	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年1—9月财务数据

截至2018年底，公司短期借款为130.66亿元，较上年底大幅增长78.33%，由信用借款（占89.10%）、质押借款（占5.66%）和保证借款（占5.24%）构成。

2016—2018年，公司应付账款持续增长，年均复合增长9.45%。截至2018年底，公司应付账款为7.67亿元，较上年底增长8.86%，主

要为应付货款及工程设备款。

2016—2018年，公司预收款项快速增长，年均复合增长110.47%。截至2018年底，公司预收款项8.71亿元，较上年底增长82.92%，主要为预收货款及预收房款。

2016—2018年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降20.49%。截至2017年底为

5.32亿元，较上年底下降29.56%，主要为铁投公司被划出后省统筹支付给福建铁路投资有限责任公司龙厦、厦深铁路漳州段建设征迁款及漳州铁投的铁路投资专项基金减少所致；截至2018年底为4.77亿元，主要为往来款及2018年用于市场推广但尚未结算的相关费用。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债67.46亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为14.46亿元、34.30亿元和18.58亿元。

2016—2018年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降9.54%。截至2018年底，公司非流动负债总额254.39亿元，主要由长期借款和应付债券构成。

截至2018年底，公司长期借款为66.85亿元，较上年底下降17.03%，构成上以保证借款（占94.34%）和质押借款（4.49%）为主。

2016—2018年，公司应付债券较快增长，年均复合增长10.04%。截至2018年底，公司应付债券175.21亿元。

2016—2018年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降69.38%，主要系漳州古雷港远晟投资管理中心收回古雷经开使用的资金所致，公司在上述交易中角色为资金监管方，资金流转通过公司账户进行；截至2018年底为7.09亿元。

2016—2018年，公司全部债务快速增长，年均复合增长18.30%。截至2018年底，公司全部债务总额为441.21亿元，较上年底增长27.46%，其中短期债务占45.14%，债务结构有待优化。从债务指标看，2016—2018年，受有息债务规模波动增长和有息债务占比构成影响，公司资产负债率和长期债务资本化比率均波动增长，截至2018年底，上述两项指标分别为69.23%和52.89%；近三年，公司全部债务资本化比率持续增长，截至2018年底为67.18%。考虑到公司所有者权益中包含可续期债券，公司实际债务指标可能高于上述值。截至2019年9月底，公司有息债务为

458.29亿元，较上年底增长3.87%，其中短期债务占38.41%；以2019年9月底财务数据为基础，2020—2022年，公司将分别偿还有息债务202.28亿元、126.52亿元和136.58亿元。

截至2019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66.17%、63.11%和51.31%，均较2018年底有所下降。除上述有息债务外，公司发行的可续期中期票据、公司债及信托计划等共计74.53亿元，均计入公司所有者权益—其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

4. 盈利能力

近年来，受医药板块和贸易板块拉动影响，公司收入规模快速增长。公司营业利润率逐年下滑，但仍维持较高水平，公司盈利能力强。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年复合增长40.62%；2018年，公司实现营业收入133.11亿元，同比大幅增长28.96%，主要系药业业务收入及贸易收入增长所致；同期，公司营业成本随营业规模扩大一并提高，为92.17亿元，较上年增长35.42%。同期，公司营业利润率为30.05%，较上年下降3.23个百分点。

2016—2018年，公司期间费用分别为9.08亿元、12.97亿元和17.31亿元，年均复合增长38.07%。2018年，公司期间费用率为13.00%，较上年的12.56%略有上升。期间费用构成上，2018年，公司销售费用为4.57亿元，主要为职工薪酬费用和促销、业务宣传及广告费；管理费用4.45亿元，主要系职工薪酬、折旧及摊销；同期，公司财务费用为8.30亿元，较上年增长88.95%，主要系资金成本较高的银行借款在全部债务中占比提高、全部债务规模大幅增长所致。此外，2017—2018年，公司研发费用分别为1.50亿元和1.90亿元。

非经常损益方面，2016—2018年，公司

分别获得投资收益2.18亿元、1.03亿元和2.35亿元，其中2018年较上年增幅较大，主要系公司对福石化和漳州兴证片仔癀股权投资合伙企业（有限合伙）长期股权投资收益大幅增长所致。2017—2018年，公司分别获得其他收益1.44亿元和3.25亿元，主要系政府补助。2016—2018年，公司利润总额分别为19.76亿元、22.12亿元和26.16亿元。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率分别为39.26%、33.27%和30.05%。同期，总资本收益率和净资产收益率均逐年上升，2018年分别为4.55%和10.02%。公司整体盈利能力强。

2019年1—9月，公司实现营业收入135.01亿元，利润总额25.68亿元，分别相当于上年全年水平的101.43%和98.17%。公司当期整体营业利润率较2018年有所下降，为24.12%。

5. 偿债能力

公司短期债务规模大，非受限现金类资产对其覆盖程度较低；有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的支持力度较大且公司间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均呈下降态势，截至2018年底分别为57.46%和42.60%。截至2019年9月底，上述两项指标分别为85.81%和64.59%，均较2018年底有所上升。近三年，公司经营现金流动负债比呈波动下降趋势，分别为4.35%、15.21%和1.25%。截至2019年9月底，公司非受限现金类资产为89.75亿元，为公司短期债务的0.51倍。公司非受限现金类资产对短期债务覆盖程度较低。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA主要由费用化利息支出和利润总额构成，2016—2018年，公司EBITDA持续增长，分别为24.64亿元、29.84亿元和37.07亿元。2016—2018年，公司全部债务/EBITDA指标值分别为

12.80倍、11.60倍和11.90倍。

截至2019年9月底，公司本部及子公司已获得共计272.29亿元的银行授信，其中已使用授信额度166.40亿元，未使用授信额度105.89亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2019年9月底，公司对外担保金额21.47亿元，占当期所有者权益的比重为8.02%，担保比率一般。被担保单位为漳州圆山新城建设有限公司和古雷交通发展，目前经营情况正常，或有负债风险一般。

总体看，考虑到股东对公司的支持且公司间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额509.92亿元，较上年底增长17.11%，主要系持有至到期投资和长期股权投资增长所致。同期，母公司持有至到期投资为284.01亿元，主要系公司与古雷管委会及古雷当地国企开展资金管理业务形成的对外投资；母公司长期股权投资为160.51亿元，其中对福化石化的投资为41.74亿元。其中非流动资产占94.72%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的72.78%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计117.81亿元，较上年底增长16.54%，主要系其他权益工具增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成，占合并报表所有者权益的54.65%，占比一般。

截至2018年底，母公司负债合计392.12亿元，较上年底增长17.28%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占54.63%，较2017年底增长19.02个百分点；母公司负债占合并报表负债的80.84%，占比较高。

2018年，母公司实现营业收入39.33亿元，

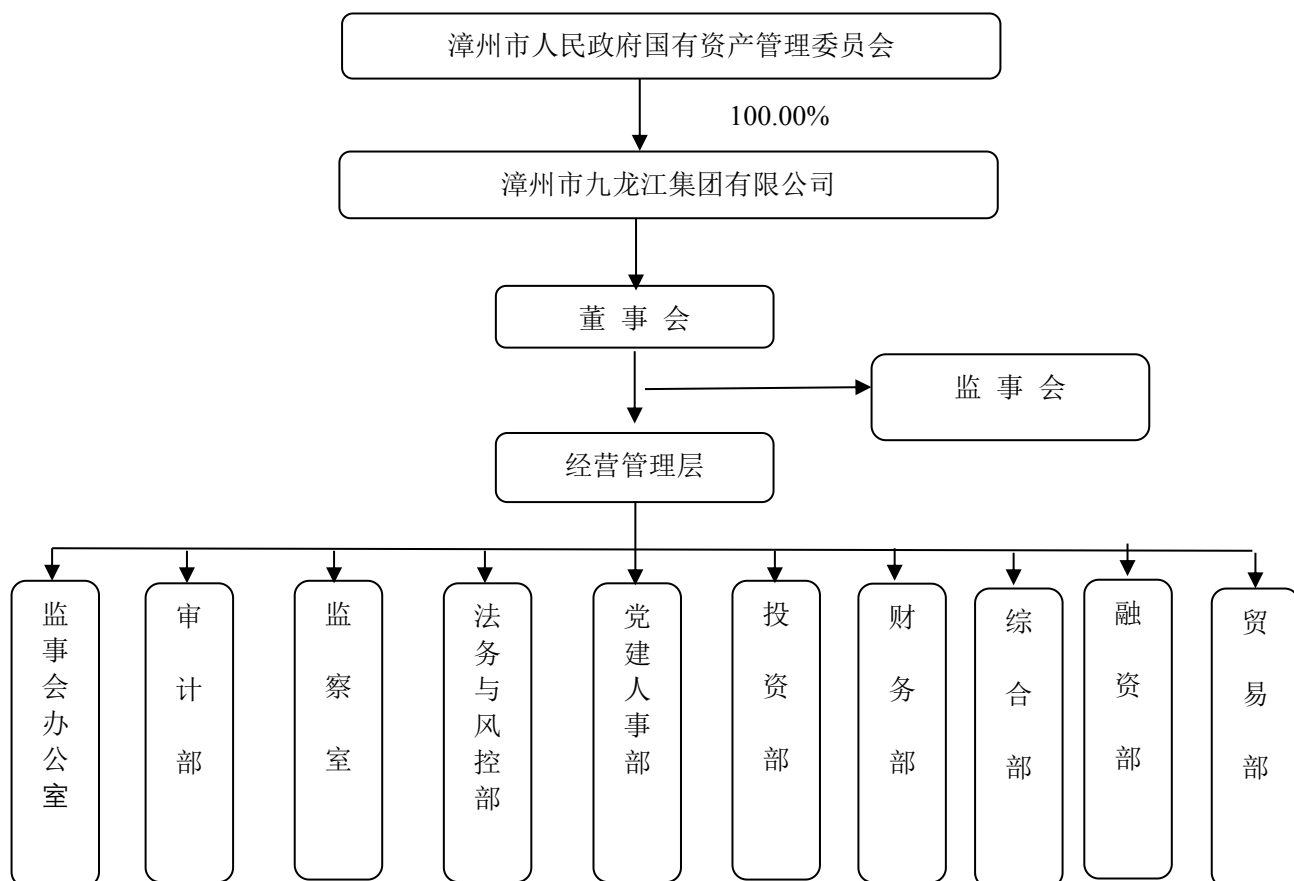
占同期合并报表营业收入的29.55%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额为8.28亿元，同期合并报表利润总额为26.16亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性强。

八、结论

近年来，漳州市经济稳定增长，固定资产投资保持较快增长，公司外部发展环境良好。随着公司医药板块和贸易板块业务的持续快速发展，公司营业收入规模快速增长。公司资金管理业务对外部资金依赖程度高，受此影响，公司有息债务规模快速增长。公司作为漳州市重要的国有资产经营和产业类投融资主体，在漳州市级平台中具有重要地位，在财政补助及税收优惠等方面持续获得政府支持。公司整体抗风险能力强。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图及组织机构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例
漳州片仔癀药业股份有限公司	60331.72	58.42%
福建龙溪轴承（集团）股份有限公司	39955.36	37.85%
漳州片仔癀资产经营有限公司	100000.00	100.00%
漳州市国有资产投资经营有限公司	39500.00	100.00%
漳州市机电投资有限公司	22702.00	100.00%
厦门芴江进出口有限公司	20000.00	100.00%
漳州九龙江圆山投资有限公司	100000.00	80.00%
漳州投资集团有限公司	100000.00	100.00%
漳州九龙江古雷投资有限公司	333300.00	18.00%
漳州国药房地产有限公司	1000.00	60.00%
漳州九龙江文化发展有限公司	5000.00	100.00%
漳浦县中汇创业投资中心（有限合伙）	--	99.99%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	68.00	67.27	69.25	109.71
资产总额(亿元)	627.20	652.94	700.65	791.85
所有者权益(亿元)	203.95	222.98	215.59	267.87
短期债务(亿元)	89.06	110.81	199.15	176.04
长期债务(亿元)	226.21	235.35	242.06	282.25
全部债务(亿元)	315.26	346.16	441.21	458.29
营业收入(亿元)	67.32	103.23	133.11	135.01
利润总额(亿元)	19.76	22.12	26.16	25.68
EBITDA(亿元)	24.64	29.84	37.07	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	20.71	2.88	22.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.58	10.62	12.24	--
存货周转次数(次)	1.73	2.74	3.03	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.16	0.20	--
现金收入比(%)	109.81	113.98	97.80	114.85
营业利润率(%)	39.26	33.27	30.05	24.12
总资本收益率(%)	3.43	4.00	4.55	--
净资产收益率(%)	7.61	7.89	10.02	--
长期债务资本化比率(%)	52.59	51.35	52.89	51.31
全部债务资本化比率(%)	60.72	60.82	67.18	63.11
资产负债率(%)	67.48	65.85	69.23	66.17
流动比率(%)	124.90	92.62	57.46	85.81
速动比率(%)	104.45	73.04	42.60	64.59
经营现金流动负债比(%)	4.35	15.21	1.25	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.61	0.35	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	12.80	11.60	11.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.61	5.78	4.48	--

注：2016—2018 年，公司无资本化利息支出

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.94	17.70	19.11	43.87
资产总额(亿元)	412.54	435.42	509.92	582.24
所有者权益(亿元)	88.25	101.09	117.81	155.31
短期债务(亿元)	81.36	101.60	186.68	162.48
长期债务(亿元)	225.15	214.45	177.41	220.33
全部债务(亿元)	306.51	316.05	364.09	382.81
营业收入(亿元)	20.27	18.83	39.33	52.23
利润总额(亿元)	9.11	8.12	8.28	12.28
EBITDA(亿元)	10.95	12.50	16.70	--
经营性净现金流(亿元)	6.03	10.26	5.45	1.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	757.02	--
存货周转次数(次)	13900.11	10769.71	42.54	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.08	--
现金收入比(%)	109.37	101.59	56.22	122.52
营业利润率(%)	44.91	55.50	29.92	14.38
总资本收益率(%)	1.83	1.58	1.49	--
净资产收益率(%)	8.17	6.54	6.08	--
长期债务资本化比率(%)	71.84	67.96	60.10	58.65
全部债务资本化比率(%)	77.64	75.77	75.55	71.14
资产负债率(%)	78.61	76.78	76.90	73.32
流动比率(%)	48.43	21.17	12.57	33.93
速动比率(%)	48.43	21.16	11.97	28.82
经营现金流动负债比(%)	6.13	8.62	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.00	25.29	21.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.95	2.85	1.98	--

注：母公司费用化利息支出以财务费用替代；2016—2018 年，母公司无资本化利息支出

附件 4 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 漳州市九龙江集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在漳州市九龙江集团有限公司信用等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。

漳州市九龙江集团有限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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

漳州市九龙江集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，漳州市九龙江集团有限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漳州市九龙江集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现漳州市九龙江集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如漳州市九龙江集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与漳州市九龙江集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。