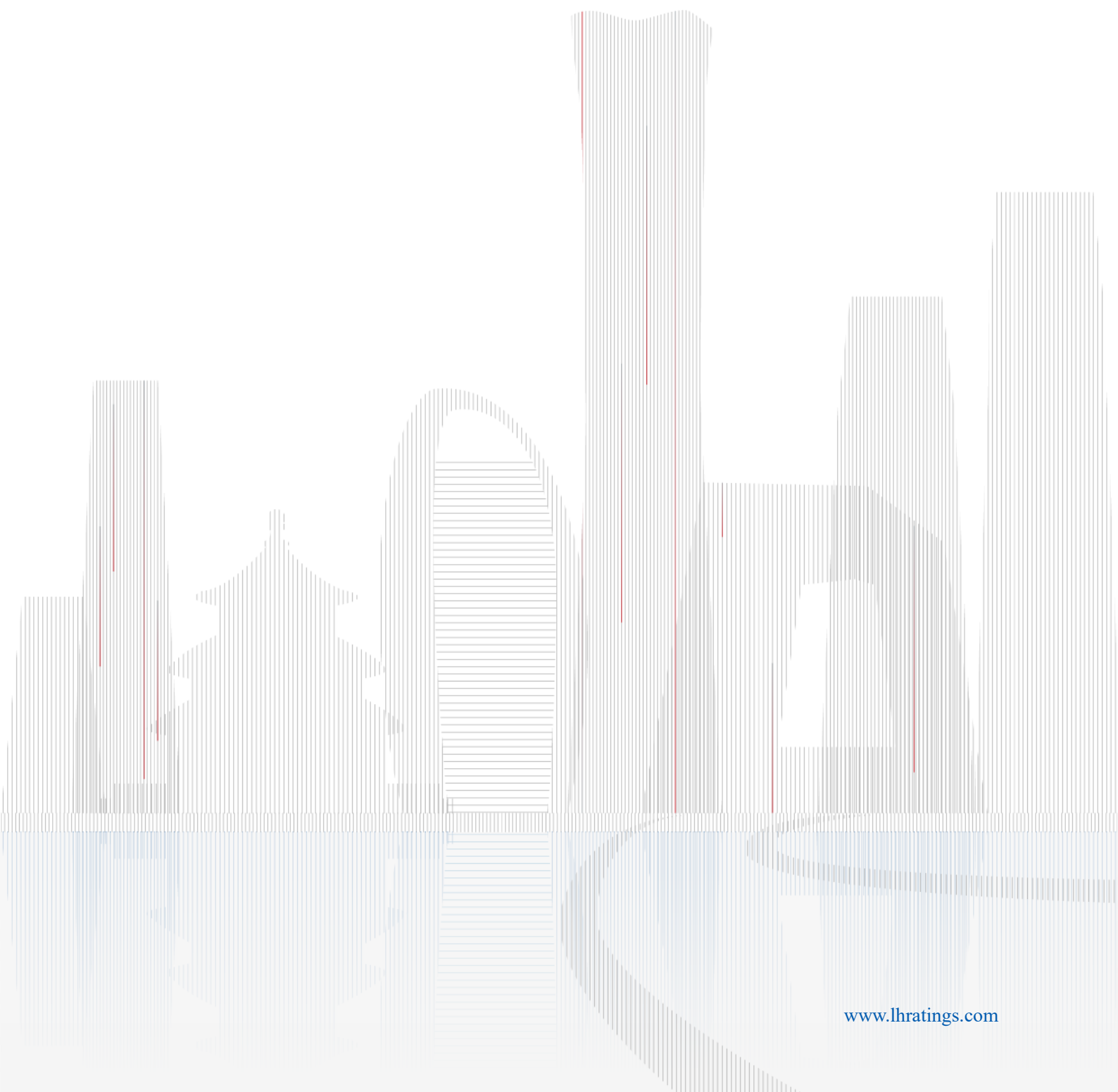


漳州市交通发展集团有限公司

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〕5057

联合资信评估股份有限公司通过对漳州市交通发展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，确定维持漳州市交通发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 漳州交运 MTN002”“24 漳州交通 MTN001”的信用等级为 AAA，确定“22 漳州交通 MTN001”“22 漳州交通 MTN002”“22 漳州交通 MTN005”“22 漳州交通 MTN006”“23 漳州交通 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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、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。

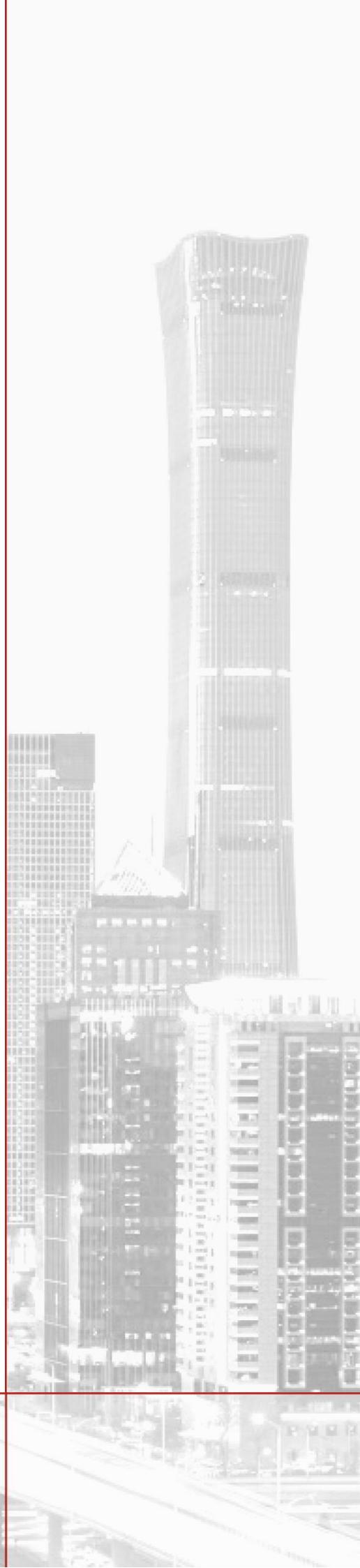
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



漳州市交通发展集团有限公司 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
漳州市交通发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
22 漳州交通 MTN001	AAA/稳定	--	
22 漳州交通 MTN002	AAA/稳定	--	
22 漳州交通 MTN005	AAA/稳定	--	
22 漳州交通 MTN006	AAA/稳定	--	
23 漳州交通 MTN001	AAA/稳定	--	
23 漳州交运 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 漳州交通 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，随着福建红树林投资集团有限公司（以下简称“红树林集团”）纳入公司合并范围，漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）业务范围和经营规模显著扩大。公司仍是漳州市重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，在交通基础设施建设及运营方面具有专营优势。2024 年，漳州市经济持续发展，一般公共预算收入较上年有所增长，基础设施投资保持较快增长，交通网络不断完善；龙海区地处九龙江出海口、厦门湾南岸，地理位置优越，产业基础较好，且近年来漳州市重视海洋经济的发展，龙海区面临良好的发展机遇，公司外部发展环境良好。同时，公司获得外部的有力支持，资本实力不断增强，业务范围和经营规模显著扩大。跟踪期内，公司董事、董事长和法定代表人发生变动，公司管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。2024 年公司营业总收入大幅增长，业务进一步多元化。公司业务以工程建设、交通运输和商品销售为主，同时开展旅游房地产和劳务派遣等。公司已完工控股高速公路尚处于培育期，参股高速公路能贡献一定的投资收益，在建及拟建高速公路项目投资规模大；公司工程建设业务具有区域专营优势，在建及拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力；公司交通运输业务区域专营性强，涵盖公交运输、长途客运、出租车运营、高速公路通行和船运等业态，可获得一定的政府补助；贸易业务规模较大，对下游客户给予一定账期且部分客户为民营企业，存在一定的经营风险。受益于大规模的资产及股权注入等因素，公司资产规模快速扩张，资本实力显著提升；债务规模持续增长，债务负担较重，存在一定短期偿债压力；盈利指标表现一般，非经营性损益对利润贡献大；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划转、专项债支持和政府补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，公司将在现有业务的基础上，积极推动海洋经济产业发展。随着红树林集团纳入公司合并范围，公司将借助其在龙海区的经营优势，与其在建筑建设、产业投资、冷链物流服务和商贸等领域实现融合发展，公司经营规模有望进一步扩大。

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：漳州市经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化；公司业务范围和区域范围明显缩小，职能定位明显下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度明显减弱，再融资能力显著下降。

优势

- **外部发展环境良好。**随着“厦漳泉”同城发展战略持续推进，漳州市经济持续发展。2024 年，漳州市一般公共预算收入排名福建省第四名。漳州市交通网络发达，固定资产投资持续增长，基础设施投资增速较高。龙海区地处九龙江出海口、厦门湾南岸，地理位置优越，产业基础较好，且近年来漳州市重视海洋经济的发展，龙海区面临良好的发展机遇。
- **区域地位重要。**公司作为漳州重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，承担了区域内交通基础设施投资、建设及运营职责，在交通基础设施建设及运营方面有专营优势。2024 年 7 月，公司无偿取得红树林集团 51.00% 的股权。红树林集团系龙海

区核心的国有资产运营主体，从事材料销售、劳务派遣以及龙海区基础设施、保障房建设和污水处理等业务。随着红树林集团纳入公司合并范围，公司经营规模显著扩大，同时公司将借助其在龙海区的经营优势，与其在建筑建设、产业投资、冷链物流服务和商贸等领域实现融合发展。

- **持续获得有力的外部支持。**公司在股权划转、专项债支持和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2024 年，公司无偿取得红树林集团 51.00% 股权，增加资本公积 45.82 亿元。专项债支持方面，2024 年，公司收到漳汕高铁地方政府专项债 6.00 亿元，计入“资本公积”。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建代建项目尚需投资规模较大，叠加在建及拟建高速公路项目和铁路项目投资，公司未来资金支出压力较大。
- **债务规模增长较快，存在一定短期偿债压力。**公司全部债务规模持续较快增长，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增加至 632.68 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.37% 和 61.79%。截至 2024 年底，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为 0.23 倍，存在一定的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		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			+6	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件

主要财务数据

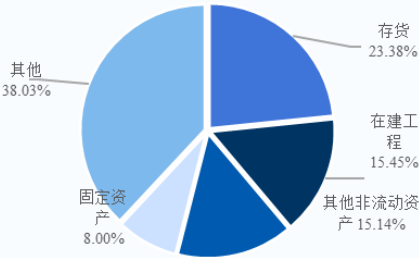
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.43	38.55	54.14	96.22
资产总额（亿元）	512.67	700.58	1081.18	1129.51
所有者权益（亿元）	138.54	256.48	386.89	391.18
短期债务（亿元）	57.75	141.87	232.90	209.21
长期债务（亿元）	248.69	220.69	353.88	423.47
全部债务（亿元）	306.44	362.56	586.78	632.68
营业总收入（亿元）	50.01	100.01	163.64	32.18
利润总额（亿元）	1.98	2.33	2.09	0.16
EBITDA（亿元）	12.46	16.08	12.23	--
经营性净现金流（亿元）	14.48	5.20	8.44	2.23
营业利润率（%）	7.23	2.75	5.40	4.12
净资产收益率（%）	0.76	0.78	0.49	--
资产负债率（%）	72.98	63.39	64.22	65.37
全部债务资本化比率（%）	68.87	58.57	60.26	61.79
流动比率（%）	136.80	75.60	131.16	165.31
经营现金流流动负债比（%）	17.37	3.04	2.82	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.27	0.23	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.10	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.59	22.55	47.99	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	318.37	441.99	539.99	557.26
所有者权益（亿元）	87.61	173.07	255.45	253.76
全部债务（亿元）	193.59	237.03	224.75	254.94
营业总收入（亿元）	2.36	30.99	35.34	10.25
利润总额（亿元）	3.27	5.56	2.26	0.29
资产负债率（%）	72.48	60.84	52.69	54.46
全部债务资本化比率（%）	68.84	57.80	46.80	50.12
流动比率（%）	29.66	23.10	18.84	27.95
经营现金流流动负债比（%）	0.13	1.29	0.12	--

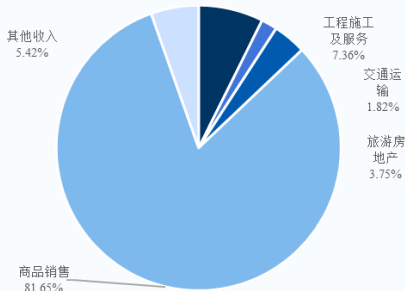
注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司2025年一季度财务报表未经审计；4. 公司本部债务未经调整，实际债务指标可能高于上表中指标值

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

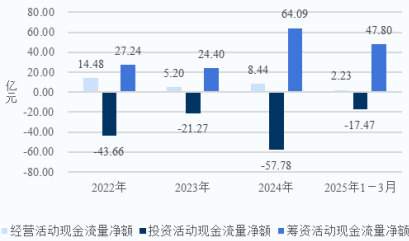
2024 年底公司资产构成



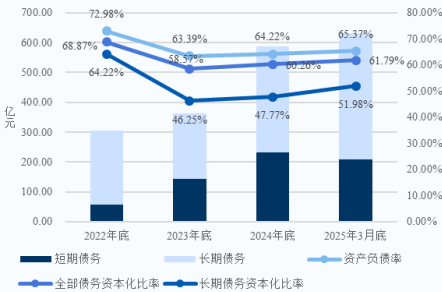
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	下一行权日	到期兑付日	特殊条款
22 漳州交通 MTN001	5.00	5.00	--	2027/09/06	--
22 漳州交通 MTN002	7.00	7.00	--	2027/10/21	--
22 漳州交通 MTN005	4.15	4.15	--	2027/10/27	--
22 漳州交通 MTN006	5.85	5.85	--	2025/11/25	--
23 漳州交运 MTN002	6.00	6.00	2026/01/05	2026/01/05	发行人赎回权, 调整票面利率选择权, 利息递延支付权, 延期, 持有人救济条款
23 漳州交通 MTN001	5.00	5.00	2026/01/03	2026/01/03	延期, 发行人赎回权, 利息递延支付权, 持有人救济条款, 调整票面利率选择权
24 漳州交通 MTN001	4.00	4.00	2026/03/27	2026/03/27	发行人赎回权, 延期, 调整票面利率选择权, 利息递延支付权, 持有人救济条款

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债券；“23 漳州交通 MTN001”“23 漳州交运 MTN002”和“24 漳州交通 MTN001”为永续中票，上表中到期兑付日为下一行权日

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 漳州交通 MTN001/23 漳州交运 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/20	黄旭明 刘 康	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
24 漳州交通 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/03/19	黄旭明 刘 康	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 漳州交运 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/15	黄旭明 刘 康	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资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：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：刘 康 liukang@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”）关于漳州市交通发展集团有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，漳州市国资委和福建省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%的股权，漳州市国资委是公司实际控制人。

跟踪期内，公司无偿取得福建红树林投资集团有限公司（以下简称“红树林集团”）51.00%的股权，业务范围和经营规模显著扩大。公司作为漳州市重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，主要承接区域内交通基础设施投资、建设及运营和龙海区基础设施建设等工作。此外，公司还开展工程施工、商品贸易和劳务派遣等经营性业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合部、投资部和金融部等职能部门，组织结构图详见附件 1-2。同期末，公司合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1081.18 亿元，所有者权益 386.89 亿元（含少数股东权益 90.98 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 163.64 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1129.51 亿元，所有者权益 391.18 亿元（含少数股东权益 96.12 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.18 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市龙文区江滨东路 7 号船坞建筑 B 座；法定代表人：方泗平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 25 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息，“25 漳交 Y1”尚未到第一个付息日。

“23 漳州交通 MTN001”“23 漳州交运 MTN002”和“24 漳州交通 MTN001”为永续债，在破产清算时的清偿顺序在公司发行的普通债务之后，普通股股权之前。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月 25 日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（年）
21 漳州交运 PPN003	5.00	5.00	2021/09/29	5
22 漳州交通 MTN001	5.00	5.00	2022/09/06	5
22 漳州交通 MTN002	7.00	7.00	2022/10/21	5
22 漳州交通 MTN005	4.15	4.15	2022/10/27	5
22 漳州交通 MTN006	5.85	5.85	2022/11/25	3
23 漳州交通 MTN001	5.00	5.00	2024/01/03	2+N
23 漳州交运 MTN002	6.00	6.00	2024/01/05	2+N
24 漳州交通 MTN001	4.00	4.00	2024/03/27	2+N
21 漳交 01	12.00	9.70	2021/05/12	5 (3+2)
22 漳交 02	5.00	5.00	2022/07/06	5 (3+2)
22 漳交 03	5.00	5.00	2022/10/19	5 (3+2)
23 漳交 Y2	4.00	4.00	2023/11/03	2+N
24 漳交 01	10.00	10.00	2024/02/06	3

24 漳交 02	6.80	6.80	2024/04/29	3
25 漳交 Y1	3.30	3.30	2025/06/24	3+N

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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”，生产供给较快增长，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

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

近年来，漳州市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长，基础设施投资保持较快增长，交通网络不断完善。龙海区地处九龙江出海口、厦门湾南岸，地理位置优越，产业基础较好，且近年来漳州市重视海洋经济的发展，龙海区面临良好的发展机遇。整体看，公司面临良好的外部发展环境。

漳州市地处福建省南部，境域内多山，东邻厦门市、泉州市，北与龙岩市毗连，西与广东省梅州市、潮州市交界，东南与台湾省隔海相望，全市陆地面积 1.26 万平方千米，海域面积 1.86 万平方千米。漳州市辖 4 个市辖区、7 个县，另辖国家级漳州台商投资区、国家级漳州高新技术产业开发区、国家级漳州招商局经济技术开发区、国家级东山经济技术开发区、省级古雷港经济开发区、省级常山华侨经济开发区等，漳州市人民政府驻芗城区。近年来，漳州市按照“海西建设、漳州先行”的要求和“依港立市、

工业强市、开放活市、科教兴市”的发展战略，实现了地区经济和综合实力的较快发展，“厦漳泉”同城发展战略持续推进。截至2024年底，漳州市常住人口507.6万人，城镇化率65.2%。

漳州市辖区内有324、319两条国道，厦漳、漳诏、漳龙三条高速公路及鹰厦铁路、厦深、龙厦二条高速铁路穿境而过，漳州港可直通东南亚国家，形成铁路、公路、水路立体交通网络。漳州市区到厦门国际机场58.9公里。漳州海岸线长715公里，漳州港口岸辖有石码、招银、后石、东山、古雷、云霄和诏安七个港区，截至2024年末已有六个港区对外开放，另有浮宫、旧镇、礁美、铜陵和宫口等5个对台小额贸易点和6个台轮停泊点。漳州港具备“三张名片”：一是1996年8月被交通运输部列为首批对台直航口岸；二是2001年6月经国务院批准漳州港对金门、马祖、澎湖货运直航；三是作为国家一类开放口岸，从2002年1月1日起对外国船舶开放。截至2024年末，漳州市公路通车里程1.37万公里，较上年末增长1.5%，其中高速公路通车里程723公里，与上年持平。根据《漳州市“十四五”现代综合交通运输体系专项规划》，“十四五”时期，漳州市交通运输投资计划为1000.00亿元。其中，铁路投资103.5亿元，城市轨道投资168.6亿元，高速公路投资226.3亿元，普通公路投资308.5亿元，港航投资84.8亿元，运输服务及其他投资108.3亿元。到2025年，漳州市铁路营业里程提升至408公里，其中高速铁路239公里；公路通车里程提升至1.32万公里，其中高速公路通车里程811公里；普通国省干线公路二级及以上比例提升至85%。

图表2·漳州市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	5706.58	5728.43	6063.71
GDP增速（%）	6.9	5.9	6.1
固定资产投资增速（%）	10.1	8.1	8.5
三产结构	10.0:50.1:39.9	10.5:47.0:42.5	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

根据漳州市政府公开信息，2022—2024年，漳州市GDP持续增长，增速持续下降，固定资产投资增速维持较高水平，产业结构以二、三产业为主。2024年，漳州市固定资产投资保持增长，第二产业投资增长21.7%，其中工业投资增长21.8%，第三产业投资下降6.3%；基础设施投资增长2.3%；全年全部工业增加值比上年增长6.9%，规模以上工业增加值增长8.1%。根据《漳州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，漳州市做强三大三新产业集群，三大主导产业分别为大石化产业、大健康产业和大装备产业，三大战略性新兴产业为新一代信息技术、新材料、新能源。

图表3·漳州市主要财政指标

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入（亿元）	250.60	279.30	275.66
一般公共预算收入增速（%）	1.8	11.5	-1.3
税收收入（亿元）	129.83	166.92	161.11
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	51.81	59.77	58.45
一般公共预算支出（亿元）	501.86	521.99	579.00
财政自给率（%）	49.93	53.51	47.61
政府性基金收入（亿元）	226.68	170.49	221.71
地方政府债务余额（亿元）	1100.6	1428.11	1693.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据漳州市政府公开信息，2022—2024年，漳州市一般公共预算收入波动增长，税收收入占比一般。2024年，漳州市一般公共预算收入在福建省地级市中排名第四位；一般公共预算支出持续增长，财政自给程度一般。2022—2024年，漳州市政府性基金收入波动下降。截至2024年底，漳州市政府债务余额1693.88亿元，其中专项债务余额1177.51亿元、一般债务余额516.37亿元。

根据漳州市政府公开信息，2025年1—4月，漳州市全市规模以上工业增加值增长7.3%，固定资产投资增长6.5%。同期，漳州市一般公共预算收入125.01亿元，同比增长4.4%；一般公共预算支出191.85亿元，同比增长2.3%；政府性基金收入34.25亿元，下降29.4%。

龙海区为漳州市下辖区，地处九龙江出海口、厦门湾南岸，是“海上丝绸之路”的始发地，“龙江精神”的发祥地。龙海区产业基础较好，形成了健康食品、装备制造、新能源、建筑业“四大支柱产业”和特色现代农业、海洋经济、商贸物流、文旅康养“四大优势产业”。资源禀赋方面，龙海区坐拥九龙江下游冲积平原，素有“鱼米花果之乡”的美称，拥有浮宫杨梅、程溪菠萝、紫泥

金定鸭等 7 个国家地理标志证明商标，获得全国唯一一个县级“中国食品休闲名城”称号。近年来，漳州市重视海洋经济的发展。根据漳州市人民政府印发的《“海上漳州”发展战略规划（2022—2035）》，漳州市将推进厦门湾南岸中心城市建设，推动厦门湾南岸承接中心城区“沿江向海”发展战略，加快厦门中心—漳州中心轴线城镇节点建设，做强九龙江口城镇群，打造“承厦启漳”核心载体、现代化滨海中心城区建设重要平台。龙海区作为厦门湾南岸中心城区的组成部分，将面临良好的发展机遇。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司无偿取得红树林集团 51.00%的股权，业务范围和经营规模显著扩大；公司过往履约情况良好。

公司作为漳州市市属交通基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责区域内交通基础设施投资、建设及运营工作，尤其是经营性交通基础设施和交通枢纽场站及大型物流设施的投资、建设与管理。公司通过股权投资或收购等方式向高速公路及铁路建设投资领域发展，公司业务板块已覆盖漳州市市政道路、铁路及高速公路投资建设和公交客运服务等交通基础设施建设及运营领域，在交通基础设施建设及运营方面具有专营优势。

2024 年 7 月，公司无偿取得红树林集团 51.00%的股权。红树林集团系龙海区核心的国有资产运营主体，从事材料销售、劳务派遣以及龙海区基础设施、保障房建设和污水处理等业务。截至 2024 年底，红树林集团资产和所有者权益分别为 315.03 亿元和 107.63 亿元，分别占公司的 29.14%和 27.82%；2024 年，红树林集团分别实现营业总收入和净利润 47.01 亿元和 1.67 亿元，分别占公司的 28.73%和 87.43%。随着红树林集团纳入合并范围，公司经营规模显著扩大。未来，公司将借助红树林集团在龙海区的经营优势，与其在建筑建设、产业投资、冷链物流服务和商贸等领域实现融合发展。依托双方持有的施工资质开展施工总承包、代建等业务，建立从设计、勘察到施工、监理等全产业链发展体系；利用双方产业布局，集中整合优质上下游资源。

根据公司提供的《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91350600574726599R），截至 2025 年 5 月 9 日，公司本部已结清信贷记录中有 2 笔关注类信息，无未结清的不良或关注类信贷信息记录。根据公司提供的说明，上述关注类贷款系银行系统原因，未及时入账所致。

根据公司提供的《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91350681555073406W），截至 2025 年 5 月 12 日，子公司红树林集团本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91350600MABWQJGYXA），截至 2025 年 4 月 18 日，子公司漳州市交发建设集团有限公司（以下简称“交发建设”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、董事长以及法定代表人发生变动。公司发布公告称公司原党委书记、董事长、法定代表人蔡艺良和董事吴庚晨因涉嫌严重违纪违法，正接受漳州市纪委监委纪律审查和监察调查。根据《中共漳州市国资委委员会关于方泗平等同志职务任免的通知》，方泗平任公司委员会委员、书记、董事长。公司上述人员变动已完成工商变更登记。

根据《漳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于深化国有企业监事会改革有关事项的通知》（漳国资发〔2024〕22 号），公司取消监事会，相关职权整合至董事会下设审计委员会执行，公司章程对此进行更新。公司内部管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，受贸易业务收入增长和红树林集团纳入合并范围影响，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率有所上升。

公司主要从事漳州市交通基础设施的建设及国有资产的运营，尤其是经营性交通基础设施和交通枢纽场站及大型物流设施的投资、建设与管理。工程建设、交通运输、旅游房地产和商品销售为公司主要收入来源。2024 年，公司营业总收入大幅增长，主要系贸易业务收入增长和红树林集团纳入合并范围所致。同期，公司综合毛利率有所上升，主要系工程建设业务毛利率增长所致。

2024 年，红树林集团纳入公司合并范围。红树林集团系龙海区核心的国有资产运营主体，从事材料销售、劳务派遣以及龙海区基础设施、保障房建设和污水处理等业务，业务较为多元。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.18 亿元，较去年同期变化不大，收入构成仍以商品销售和工程建设收入为主，综合毛利率为 4.36%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	12.22	24.44	10.27	14.26	14.26	1.28	12.04	7.36	5.43	1.47	4.58	37.05
交通运输	3.63	7.26	9.66	3.07	3.07	7.01	2.99	1.82	13.53	0.70	2.17	15.33
旅游房地产	--	--	--	--	--	--	6.14	3.75	17.66	0.63	1.97	6.35
商品销售	32.47	64.93	2.66	81.89	81.88	2.33	133.61	81.65	2.45	27.20	84.52	0.62
其他业务	1.68	3.37	75.90	0.79	0.79	85.67	8.86	5.42	45.61	2.18	6.76	24.95
合计	50.01	100.00	7.49	100.01	100.00	2.98	163.64	100.00	5.78	32.18	100.00	4.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 公路投资管理

公司已完工控股高速公路尚处于培育期，参股高速公路能贡献一定的投资收益；公司在建及拟建高速公路项目投资规模大，后续运营和收益实现情况有待观察。

截至 2025 年 3 月底，公司控股的高速公路项目共 2 个，总通车里程 148.49 公里，分别为海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路（以下简称“云平高速”）和漳武线永定至南靖高速公路南靖段（以下简称“漳武线南靖段”），以车辆通行费收入平衡支出。云平高速已于 2020 年完工通车，2022 年起结束试运营开始确认高速公路通行费收入，计入交通运输收入中。漳武线南靖段 2018 年开工建设，于 2022 年 2 月底部分通车，截至 2025 年 3 月底仍处于试运营期，通车里程为 50.70 公里，彰武线南靖段通行费收入在试运营期间资本化处理，计入在建工程。

截至 2025 年 3 月底，公司参股高速公路项目 6 个，其中沈海复线高速公路漳州段已于 2013 年 12 月完工通车，该项目建设主体为漳州沈海复线高速公路有限公司，截至 2025 年 3 月底公司持有其 32.50%的股权，尚未取得分红。厦蓉高速漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路于 2018 年建成通车，自 2023 年起公司取得分红收益。2023 年及 2024 年，公司分两次以现金方式收购福建漳龙集团有限公司子公司福建漳龙建投集团有限公司所持有的漳州市交通开发有限公司（简称“漳州交开”）100.00%股权（漳州交开持有福建省漳州高速公路有限公司 28.33%股权），收购价格为 36.95 亿元。另外 4 条参股高速公路由公司通过参股福建省漳州高速公路有限公司（以下简称“漳州高速”）28.33%股权的方式持有，2024 年，公司持有漳州高速股权在权益法下确认的投资收益为 2.01 亿元。

公司在建和拟建高速公路分别为沈海线漳州龙海至诏安段（龙海北溪头至诏安闽粤界）扩容工程和漳州通海高速（永漳高速公路华安至漳浦段）公路工程，建设资金主要来自于自筹和资本金补助。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司完工的高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	持股比例	路产性质	通车里程	项目计划总投资金额	公司权益投资金额	项目已投资金额	公司已投资金额
参股路产							
沈海复线高速公路漳州段	32.50%	政府收费还贷公路	107.10	71.95	23.57	71.95	23.57
厦蓉高速漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程	12.40%	政府收费还贷公路	60.19	48.50	16.60	48.50	16.60
沈海线漳州—诏安高速公路	28.33%	政府收费还贷公路	140.55	/	/	/	/

沈海复线长泰美宫至陈巷段	28.33%	政府收费还贷公路	26.60	/	/	/	/
沈海线厦漳高速漳州段（含改扩建）	28.33%	政府收费还贷公路	48.00	/	/	/	/
厦成高速漳州段	28.33%	政府收费还贷公路	45.26	/	/	/	/
合计	--	--	427.70	120.45	40.17	120.45	40.17
控股路产							
云平高速	100.00%	政府收费还贷公路	97.79	69.16	69.16	74.17	74.17
漳武线南靖段	100.00%	政府收费还贷公路	50.70	62.30	62.30	61.03	61.03
合计	--	--	148.49	131.46	131.46	135.20	135.20

注：由于高速项目建设成本较高，部分项目已投资额超出公司权益投资规模
 资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司在建及拟建高速公路投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	持股比例	总投资	已投资
沈海线漳州龙海至诏安段（龙海北溪头至诏安闽粤界）扩容工程	2023—2028 年	28.33%	238.63	0.46
漳州通海高速（永漳高速公路华安至漳浦段）公路工程	2024—2028 年	待定	191.19	--
合计	--	--	429.82	0.46

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司受漳州市交通运输局和龙海区人民政府等单位的委托，对漳州市及龙海区范围内的市政道路、管网等基础设施及配套设施开展建设，并通过子公司漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”）代表市级参与铁路项目投资。公司基础设施在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务主要由子公司交发建设和红树林集团负责，交发建设负责漳州市内道路、桥梁等交通基础设施建设，红树林集团负责龙海区内的市政基础设施项目的投融资及建设工作；按业务模式可分为代建和自主工程施工两种。

（a）代建模式

交发建设通过与漳州市交通运输局和漳州市公路事业发展中心等政府单位签署《项目支付协议》，投资建设漳州市内道路、桥梁等交通基础设施建设项目，项目达到支付条件时，由委托方支付项目建设价款，建设价款包括建安费和前期费用，以漳州市财政评审中心评审结果为准。交发建设以预算审核价与政府单位签订项目支付协议，后通过招投标将工程项目委托施工方建设，并根据投标价支付给施工方工程建设价款，征地拆迁由政府单位负责，交发建设主要通过预算审核价与发包价存在的价差盈利。交发建设按照工程进度确认代建收入，在“存货”中核算工程投入，代收代付的征地拆迁款项在“长期应收款”及“长期应付款”中核算。

根据龙海区政府相关文件，红树林集团按照龙海区人民政府下达的年度项目投资计划负责市政道路、管网及相关配套基础设施项目的投融资及建设工作。根据红树林集团与龙海区人民政府签订的相关委托建设协议，红树林集团先期垫付项目工程建设所需资金。工程项目竣工验收合格后，由龙海区人民政府授权龙海市财政局对相关工程项目价值予以确认。委托工程管理收入按照最终审定价格加成确定。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建代建项目预计总投资 184.34 亿元，已投资 135.40 亿元，尚需投资 48.94 亿元；主要拟建代建项目预计总投资 16.68 亿元。同期末，公司主要代建项目已确认收入 56.66 亿元，合计收到回款 55.78 亿元。公司主要在建代建项目和拟建项目尚需投资金额较大，公司面临较大的资金支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

建设主体	项目名称	投资总额	已投资	尚需投资
交发建设	国道 G324 线龙海角美大碑头至龙文朝阳漳滨段工程 A2 标段	12.51	5.81	6.70
	省道 219 线龙海零林至翠林段提升改造工程	21.09	13.08	8.01
	金峰大桥北连接线工程	8.95	5.19	3.76
	漳州市东环城路及其接线工程项目	44.56	34.88	9.68

	漳州厦漳同城大道圆山段第一标段	11.13	8.20	2.93
	圆山大道道路工程（纵十路至象镇互通）	25.16	19.44	5.72
	小计	123.40	86.60	36.80
红树林集团	龙海市锦江大道三期工程	12.00	11.81	0.19
	锦江道一期综合开发项目	9.50	6.67	2.83
	福建龙海经济开发区锦江道三期工程	5.73	3.81	1.92
	龙海市南太武滨海新城项目工程	23.26	18.70	4.56
	远期南环城路道路工程	4.00	3.32	0.68
	龙海市第一医院急诊内科综合楼工程	1.20	1.19	0.01
	龙海市后港片区改造工程-旧城风貌修缮改造工程	5.25	3.30	1.95
	小计	60.94	48.90	12.14
	合计	184.34	135.40	48.94

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	预计建设年限
厦门港古雷港区将军澳作业区进港航道及防波堤工程	16.68	2025-2028
合计	16.68	--

资料来源：公司提供

红树林集团还承担了龙海区内的保障房业务，2018 年以前，红树林集团采用委托代建模式承接保障房建设业务，截至 2020 年底，委托代建模式承接的项目均已完工。2018 年起，红树林集团承接的部分保障房项目采取政府购买服务模式，约定项目建设资金来自于龙海区财政性资金，且已在财政预算中统筹安排。项目建设期届满或项目建设完成后，项目经验收合格，由漳州市龙海区住房和城乡建设局按约定的支付相应款项，包括总投资、资金利息及相应管理费用。此外，部分保障房项目以市场化销售模式开展。红树林集团依据政府下达的年度棚户区改造任务及保障房建设任务，自主开发、统筹开展保障房建设。目前，红树林集团采取政府购买服务及市场化销售结合的模式，自筹资金启动项目建设，项目完成通过竣工验收后，等面积安置部分以政府购买进行资金回笼，超过等面积安置的扩建部分以市场化销售的形式进行资金回笼。

（b）工程施工业务

公司自主施工业务主要由子公司交发建设负责。交发建设具有市政公用工程施工总承包二级资质、土石方工程专业承包三级资质、城市及道路照明工程专业承包三级资质和公路工程施工总承包三级资质。公司主要通过参与公开招标和邀请招标的方式获得各类施工项目，业主待项目完工后根据工程完成金额的约 80.00%进行支付，剩余部分待竣工验收合格后结算。公司以施工发生的人工、建材等费用列支工程成本，结算价与实际工程成本的差额为工程的毛利，再扣除管理费用后形成工程施工利润。2024 年和 2025 年一季度，工程施工业务的收入分别为 3.11 亿元和 0.48 亿元

从施工区域来看，公司负责的工程施工项目全部位于福建省内。2024 年，公司工程施工业务新签合同金额为 7.16 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司自主施工项目主要为省道 219 线龙海雩林至翠林段提升改造工程、漳州厦漳同城大道圆山段第一标段和圆山大道道路工程（纵十路至象镇互通）等，业主要为漳州市政府单位。同期末，公司在手合同金额为 26.10 亿元。

（c）铁路投资业务

公司铁路投资业务主要由铁投公司负责，通过与省内铁路投资公司合作参与项目投资并取得分成，不负责后续铁路运营。截至 2025 年 3 月底，公司参与投资且已完工通车的铁路有两条，分别为厦深铁路和福厦（漳）高铁，由于铁路审计确权正在推进，公司暂将其计入在建工程，尚未产生投资分红。公司在建铁路 1 条，为漳汕高铁，该项目总建设里程 127.20 公里，概算投资 407.50 亿元，其中公司投资总额为 68.83 元，截至 2025 年 3 月底公司已投资 16.00 亿元。公司拟建的铁路项目为厦漳泉城际铁路 R1 线（漳州段），目前正在前期申报阶段。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司铁路投资项目情况（单位：公里、亿元）

项目	里程	计划总投资	公司总投资金额	公司已投资金额	建设进度	回款模式
厦深铁路	134.00	142.00	5.30	5.00	已完工通车	投资分红
福厦（漳）高铁	277.40	530.40	15.58	14.62	已完工通车	投资分红
漳汕高铁	127.20	407.50	68.83	16.00	在建	投资分红
厦漳泉城际铁路 R1 线（漳州段）	50.00	179.50	--	--	拟建	投资分红
合计	588.60	1259.40	89.71	35.62	--	--

注：由于建设成本变化，部分项目已投资额与公司总投资额不一致
资料来源：公司提供

（3）交通运输

公司交通运输业务区域专营性强，由于公交运营业务具有公益属性，公司可获得一定的政府补助。

公司交通运输业务主要由福建漳州市长运集团有限公司（以下简称“长运集团”）和漳州市交发海洋产业发展集团有限公司下属的福建省漳州轮船有限公司运营，交通运输业务主要包括公交运输、长途客运、出租车运营、高速公路通行、船运等业务。

公司与福建省汽车运输集团有限公司（以下简称“福建汽运集团”）成立合资公司负责漳州市芗城区和龙文区的公交业务，漳州市内其他区域的公交业务仍由公司负责。截至 2025 年 3 月底，公司拥有公交 266 辆，运营公交线路 72 条。2024 年，漳州市政府对于公司公交运营业务给予了一定的政府补助，包括公交亏损补助 663.99 万元、老年人免费乘车补贴款 158.77 万元、公交场站补贴款 587.77 万元和公交营运补贴款 2097.32 万元。

截至 2025 年 3 月底，长运集团客运班车数量达到 173 辆，客运班车路线 59 条。客运经营网络遍及福建省内外，并辐射至西南、珠江三角洲、长江流域等各地。此外，长运集团客运站多位于市中心区域，随着城市的发展需要未来或逐步搬迁至其他区域，补偿措施主要系新客运站中经营地块的商业开发。长运集团于 2014 年起对所辖汽车站场进行建设及设备添置，包括漳浦中心站、漳州火车南站站前广场公交车站、新客运南站、漳浦客运中心站和诏安新车站，总投资金额 8.23 亿元，已完成改造并在试运营阶段。

出租车业务主要经营模式为对外承包和自主经营。对外承包模式：长运集团不出资购买车辆或与车主共同出资购买车辆，每月向车主收取 300~500 元的管理费；自主经营模式：长运集团提供车辆，按月向出租车司机收取其全部运营收入，并每月向出租车司机支付工资和提成，其运输产生油费等成本也由长运集团承担。截至 2025 年 3 月底，长运集团共有出租车 163 辆。

云平高速自 2020 年通车试运营，试运营期 2 年，2022 年云平高速试运营结束，转入固定资产，公司开始确认通行费收入。2024 年及 2025 年一季度，云平高速分别确认通行费收入 1.01 亿元和 0.26 亿元。

公司船运业务主要由漳州市交发海洋产业发展集团有限公司负责运营，旗下拥有 3 艘 5 万吨级散货轮，以期租模式将运力租赁给承租方，主要收入为租金收入。

（4）房地产业务

公司房地产完工项目去化情况较好，在建项目尚需一定投资规模。

公司旅游房地产业务主要由红树林集团负责，主要项目为住宅系列产品和东部枢纽项目。其中，住宅系列产品包括五福花园，五福嘉园，五福庄园等，东部枢纽项目包括商业开发和公交枢纽的交通枢纽型商业综合体产品。截至 2025 年 3 月末，五福花园住宅已全部售罄，剩余 161 个车位及 87 个店面未售；五福嘉园项目自 2025 年 3 月份开始预售，可销售户数合计 879 套，目前还处于预售初期。在建方面，五福庄园及东部枢纽项目尚未开始预售，项目总投资 17.84 亿元，截止 2025 年 3 月末已投资 4.36 亿元，还有一定投资需求。

（5）商品销售

随着业务规模扩大及红树林集团纳入公司合并范围，公司商品销售收入大幅增长，对下游客户给予一定账期且部分客户为民营企业，存在一定的经营风险。

公司商品销售业务主要由子公司漳州市交发工贸集团有限公司运营。2022 年—2024 年，公司商品销售收入持续增长，主要系公司扩大商品销售业务规模和新纳入红树林集团所致。公司商品贸易产品主要涉及钢材、水泥、沥青等建筑材料以及精对苯二甲酸

(PTA)、乙二醇等化工产品。公司根据市场行情确定采购价格和供应价格，供应价格的确定是在采购价格的基础上加上运输途中的费用和合理的利润回报。货款采用经办人负责制，由经办人根据合同的条款进行跟踪落实，建立物资采购入库与出库台账，建立应收应付货款台账记录，做到账物相符、账账相符和账表相符，确保货款及时收回，避免出现呆账损失。商品销售的结算方式以转账、银票、信用证为主，在下游客户提取货物后，公司向其开具发票。对于部分长期合作的下游客户，公司适当延长账期，并约定就签署的合同项下未支付的金额定期向公司支付一定的资金占用费，公司商品销售的账期一般不超过六个月。公司供应商和销售客户存在部分重叠，商品销售业务上游主要为沿海地区的大型贸易公司，下游也同为沿海地区贸易公司。2024 年，公司商品销售业务前五大供应商和前五大客户分别占采购总额和销售总额的 53.13%和 36.78%，上游集中度较高；下游销售客户中，中可挣（厦门）供应链有限公司和厦门阳光兴业商贸有限公司均为民营企业，贸易额合计 17.26 亿元。截止 2025 年 5 月末，公司无应收贸易款逾期的情况。

2024 年 7 月起，公司新增子公司红树林集团负责的商品销售业务，红树林集团贸易品种主要包括生猪、家禽、化工原料、建材等。2024 年，红树林集团商品贸易业务收入 32.74 亿元。红树林集团一般采取“以销定采”的业务模式，根据下游客户需求确定采购量，询价上游供应商后购买商品，通过赚取上下游差价实现盈利。采购方面，红树林集团一般采取货到付款模式，签收完成才会支付相应款项，不预付货款。销售方面，红树林集团下游客户账期不超过 60 天。为控制下游客户风险，红树林集团除了关注下游客户基本情况之外，一般还会要求其提供担保。

(6) 其他业务

公司劳务派遣业务主要由红树林集团下属子公司龙海市劳务派遣有限公司(以下简称“龙海劳务公司”)负责，该公司成立于 2004 年，经营范围为劳务派遣、劳动力外包服务、代理劳动保障事务等。龙海劳务公司主要向全市各机关企事业单位(含外资)派遣所需员工，收入主要来源于收取劳务派遣服务费，通过与用工单位协商收费，按月收取。截至 2025 年 3 月末，龙海劳务公司拥有劳务派遣人员约 1.25 万人，下游服务单位约 469 家。2024 年，公司劳务派遣业务收入为 2.68 亿元。

3 未来发展

公司依托福建省海西建设、厦漳泉同城化战略及漳州古雷石化一体化的建设契机，未来将持续发展交通主业，增强主业优势，同时开发和延伸与交通相关产业经营领域业务。同时，公司将推动漳州市海洋经济产业发展，海洋经济板块聚焦商港配套服务、渔港投资经营、远洋渔业运输装备、海洋生态保护修复工程等重点业务领域，积极拓展海砂开采、深远海养殖装备、游艇旅游等新领域、新业态。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，北京澄宇会计师事务所（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。公司在 2024 年内未发生会计政策变更和重要会计估计变更。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

2024 年，公司通过无偿划转方式新增子公司 1 家，为红树林集团。2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 12 家。整体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模较大，对财务数据可比性产生较大影响。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

受资产划转及合并范围变化影响，公司资产规模持续快速增长，资产主要由基础设施项目投入和公路资产构成，基础设施项目投入对公司资金形成占用，资产结构以非流动资产为主，整体资产质量一般。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	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	114.03	22.24	129.23	18.45	392.28	36.28	435.02	38.51
货币资金	12.98	2.53	22.34	3.19	37.52	3.47	78.54	6.95
其他应收款	24.25	4.73	33.85	4.83	40.60	3.76	34.82	3.08

存货	42.15	8.22	43.23	6.17	252.76	23.38	263.45	23.32
非流动资产	398.64	77.76	571.34	81.55	688.90	63.72	694.49	61.49
其他权益工具投资	45.47	8.87	44.02	6.28	55.11	5.10	53.94	4.78
长期应收款	57.59	11.23	82.26	11.74	83.52	7.73	84.09	7.44
长期股权投资	15.11	2.95	46.37	6.62	71.54	6.62	78.43	6.94
固定资产	128.84	25.13	83.10	11.86	86.52	8.00	87.42	7.74
在建工程	135.24	26.38	141.92	20.26	167.09	15.45	169.85	15.04
无形资产	3.32	0.65	8.87	1.27	51.22	4.74	45.82	4.06
其他非流动资产	10.20	1.99	158.23	22.59	163.64	15.14	159.22	14.10
资产总额	512.67	100.00	700.58	100.00	1081.18	100.00	1129.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 67.93%，主要由银行存款（占 95.96%）构成，其中受限资金为 1.51 亿元，主要为汇票、保函及信用保证金等。公司其他应收款较上年底增长 19.95%，主要为新增应收福建漳龙产业投资集团有限公司（福建漳龙集团有限公司的子公司）的收购股权投资款和高速公路项目的建设补助金。坏账准备方面，公司其他应收款累计计提坏账准备 2.78 亿元；从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方合计占比为 55.80%，集中度一般。公司存货较上年底增长 484.64%，主要系合并红树林集团致使开发成本和合同履约成本增加所致。公司存货主要包括待开发成本 40.53 亿元（主要为五福花园、五福嘉园和通景 P2018-06/07 地块等项目购地成本）和合同履约成本 200.46 亿元（主要为漳江湾特大桥及连接线工程等代建项目和棚户区改造、安置房支出投入成本）。

图表 11 • 公司 2024 年底其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元）

名称/简称	款项性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
福建漳龙产业投资集团有限公司	股权转让款	8.78	21.77
龙海市路桥建设开发公司	往来款	4.27	10.60
漳州市龙海区财政局	往来款	3.60	8.94
漳州市龙海区住房和城乡建设局	往来款	3.05	7.57
漳州惠民房屋征收有限公司	房屋征迁款	2.79	6.92
合计	--	22.49	55.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 25.19%，主要系公司增加对福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司和漳州安居智家住房开发有限公司等公司的投资所致。公司长期应收款主要为应收政府单位的代垫财政道路工程建设资金或高速公路、铁路财政奖补资金，截至 2024 年底较上年底增长 1.53%，主要是应收圆山大道道路工程等项目征地拆迁款和工程款增加所致，公司未对长期应收款计提坏账准备。公司长期股权投资较上年底增长 54.28%，主要系增加对福建省漳州高速公路有限公司投资所致，公司长期股权投资主要为对参股高速公路等联营企业的投资。公司固定资产较上年底增长 4.11%，主要系房屋建筑物增加所致，公司固定资产中公路资产不计提折旧，截至 2024 年底固定资产累计折旧 9.61 亿元。公司固定资产主要由公路资产（74.59 亿元）、房屋及建筑物（7.12 亿元）和机器设备（1.86 亿元）组成。公司在建工程较上年底增长 17.74%，主要系高速公路和铁路项目投入所致。公司无形资产较上年底增长 477.22%，主要系新增土地使用权 30.67 亿元和停车位及公租房经营权 9.84 亿元所致。截至 2024 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 3.42%，主要系收到漳州南太武渔港开发有限公司股权收购款所致。

截至 2025 年 3 月底，受项目持续投入影响，公司资产规模较上年底增长 4.47%，资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2024 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 23.08 亿元，受限比例为 2.13%，受限比例低。

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.51	保证金、协定存款、ETC 冻结款等
应收账款	7.73	抵押担保
交易性金融资产	0.21	质押贷款
存货	4.64	抵押贷款
其他权益工具投资	1.70	质押贷款
固定资产	2.40	抵押贷款、融资租赁标的物
无形资产	0.47	抵押贷款
在建工程	4.43	质押贷款
合计	23.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

受益于资产划入、合并范围扩大以及收到财政拨款项目资本金等因素，近年来公司所有者权益大幅增长。

截至 2024 年底，公司所有者权益 386.89 亿元，较上年底增长 50.85%，以实收资本和资本公积为主。

截至 2024 年底，公司实收资本为 20.00 亿元，较上年底无变化。公司资本公积较上年底增加 49.11 亿元，主要系收到无偿划拨的红树林集团 51.00% 股权（增加 45.82 亿元）、漳汕高铁 2023 年度地方政府专项债（增加 6.00 亿元）和子公司股权变动（减少 6.11 亿元）等综合因素影响所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	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 (%)
实收资本	20.00	14.44	20.00	7.80	20.00	5.17	20.00	5.11
资本公积	73.75	53.23	174.27	67.95	223.39	57.74	224.80	57.47
未分配利润	9.20	6.64	7.68	2.99	8.93	2.31	8.32	2.13
归属于母公司所有者权益合计	129.55	93.51	217.86	84.94	295.91	76.48	295.06	75.43
少数股东权益	8.99	6.49	38.63	15.06	90.98	23.52	96.12	24.57
所有者权益合计	138.54	100.00	256.48	100.00	386.89	100.00	391.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.11%，权益规模及结构较上年底变化不大。

受业务规模扩大及合并红树林集团影响，公司全部债务持续增长，债务负担较重，债务结构有待优化。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	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 (%)
流动负债	83.36	22.28	170.94	38.49	299.08	43.08	263.16	35.64
短期借款	31.86	8.52	57.01	12.84	83.46	12.02	113.27	15.34
其他应付款	16.34	4.37	18.50	4.16	40.39	5.82	31.54	4.27
一年内到期的非流动负债	12.59	3.36	69.85	15.73	115.98	16.70	76.51	10.36
其他流动负债	12.20	3.26	8.85	1.99	25.27	3.64	11.12	1.51
非流动负债	290.77	77.72	273.15	61.51	395.21	56.92	475.17	64.36
长期借款	74.44	19.90	89.92	20.25	168.37	24.25	215.16	29.14

应付债券	171.09	45.73	123.00	27.70	94.08	13.55	117.85	15.96
长期应付款	44.03	11.77	59.00	13.28	128.96	18.57	138.45	18.75
负债总额	374.13	100.00	444.09	100.00	694.29	100.00	738.33	100.00

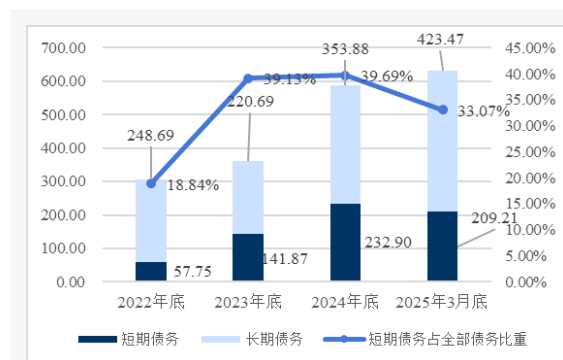
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司经营性负债主要体现在项目建设形成的工程往来款和收到专项资金形成的专项应付款。

有息债务方面，本报告将其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入有息债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 586.78 亿元，其中短期债务占比为 39.69%，债务结构有待优化。从债务构成来看，全部债务以银行借款（占比 51.31%）、债券融资（占比 32.14%）和融资租赁借款（占比 16.46%）为主。从债务指标来看，2022—2024 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动下降。

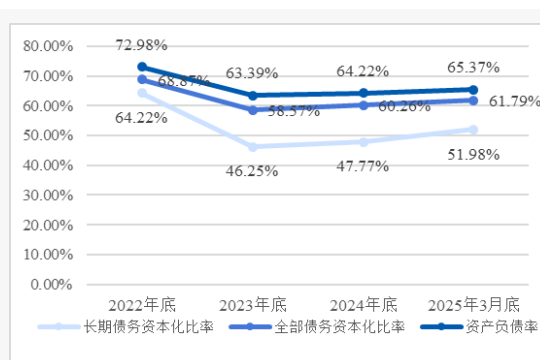
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 6.34%，主要系银行借款和应付债券增长所致。同期末，公司全部债务 632.68 亿元，短期债务占比 33.07%。从债务指标来看，2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底均有所上升。整体看，公司债务负担较重，债务结构有待优化。

图表 15 • 公司债务结构与规模（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

（3）盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入快速增长，非经营性损益对利润总额贡献大，盈利指标表现一般。

2022—2024 年，公司营业总收入快速增长，主要系商品销售收入增长和合并范围增加所致，营业利润率波动下降。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年期间费用同比增长 7.68%，主要系 2024 年管理费用增长所致；期间费用率（期间费用/营业总收入）为 7.22%，考虑到公司利息资本化规模较大，费用控制能力一般。

2022—2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.06 亿元、1.07 亿元、2.32 亿元和 0.05 亿元，计入“其他收益”。2022 年和 2023 年，公司投资收益规模较大，主要为处置参股公司福建厦蓉高速公路漳州段扩建工程有限公司股权收益权和子公司交发建设股权产生的投资收益，2024 年公司的投资收益主要为权益法下确认的对福建省漳州高速公路有限公司的投资收益。公司非经营性损益对利润总额贡献大。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降，盈利指标表现一般。

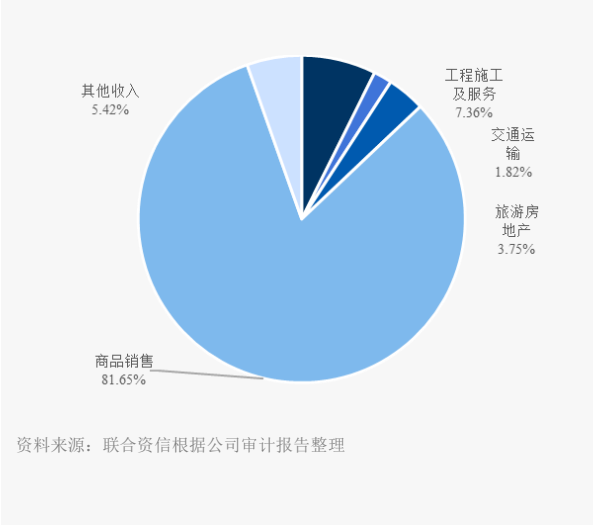
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.18 亿元，较上年同期变化不大；综合毛利率为 4.36%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	50.01	100.01	163.64	32.18
营业成本	46.26	97.03	154.18	30.77
期间费用	14.01	10.96	11.81	2.23
其他收益	2.06	1.07	2.32	0.05
投资收益	8.73	9.55	2.88	0.83
利润总额	1.98	2.33	2.09	0.16
营业利润率（%）	7.23	2.75	5.40	4.12
总资本收益率（%）	2.30	2.27	0.97	--
净资产收益率（%）	0.76	0.78	0.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

近年来，公司经营活动现金持续净流入，经营获现能力持续改善。由于高速公路项目投资和对外投资规模较大，公司投资活动现金持续净流出。考虑到在建项目的建设投入以及债务偿还需求，公司未来仍存在较大的外部融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（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	64.87	119.45	201.08	41.73
经营活动现金流出小计	50.40	114.25	192.64	39.51
经营活动现金流量净额	14.48	5.20	8.44	2.23
投资活动现金流入小计	4.65	23.60	23.21	2.07
投资活动现金流出小计	48.31	44.87	80.99	19.53
投资活动现金流量净额	-43.66	-21.27	-57.78	-17.47
筹资活动前现金流量净额	-29.18	-16.07	-49.34	-15.24
筹资活动现金流入小计	153.87	125.89	312.88	154.18
筹资活动现金流出小计	126.63	101.49	248.79	106.37
筹资活动现金流量净额	27.24	24.40	64.09	47.80
现金收入比（%）	75.17	95.79	99.44	99.28

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2022—2024 年，公司经营活动现金流入量和流出量均持续增长，经营活动现金持续净流入；公司现金收入比持续上升，收入实现质量持续改善。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流入主要为出售子公司部分股权和收回投资等；投资活动现金流出主要为高速公路项目投资及对外投资支付的资金。2022—2024 年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，主要为收到的银行借款、债权融资和融资租赁款等。同期，公司筹资活动现金流出量波动增长，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金和筹资活动现金保持净流入，投资活动现金继续净流出。考虑到在建项目的建设投入以及债务偿还需求，公司未来仍存在较大的外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现尚可，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	136.80	75.60	131.16	165.31
	速动比率（%）	86.24	50.31	46.65	65.20
	现金短期债务比（倍）	0.51	0.27	0.23	0.46
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.46	16.08	12.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.59	22.55	47.99	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.10	1.17	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2024 年底，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.23 倍，短期债务指标表现较弱。2025 年 3 月底，公司现金短期债务比指标较上年末有所提升。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出保障程度较强，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 483.70 亿元，已使用授信额度 342.62 亿元，尚未使用授信额度 141.08 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 13.10 亿元（详见附件 1-4），占同期所有者权益的比重为 3.39%，担保比率较低，被担保企业均为同区域国有企业，或有负债风险可控。

未决诉讼或仲裁方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在 500.00 万元以上的重大未决诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司业务集中在下属子公司，公司本部债务负担适中，但短期偿债压力大。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产、净资产和负债分别占合并口径的 49.34%、41.11%和 64.87%；公司本部全部债务占合并口径的 40.30%。截至 2025 年 3 月底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.46%和 50.12%，现金短期债务比为 0.19 倍，公司本部债务负担适中但短期偿债指标表现弱。2024 年，公司本部实现营业总收入 35.34 亿元（占合并口径的 21.59%），收入实现主要来自于子公司。

公司本部向子公司派驻管理人员，财务和融资方面均由公司本部统一管理，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到重大监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构较为完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为基础设施建设和运营管理企业，公司在项目建设及业务运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司遵守国家环境保护相关管理制度，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关的重大监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，无欠税记录；在当地提供一定就业机会，联合资信未发现公司存在拖欠员工工资情况，亦未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，积极承担国有企业的社会责任，近年来公司进行了社会捐赠，2024 年公司“营业外支出—对外捐赠”为 80.04 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司董事会成员中专业人士和独立董事占比较高。公司未获得环境和社会治理成果奖励。联合资信未发现近年来公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，且未发现公司受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人为漳州市国资委。公司作为福建省漳州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在股权划转、专项债支持和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2022—2024 年，漳州市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长，漳州市拥有大石化产业、大健康产业和大装备产业三大主导产业。截至 2024 年底，漳州市政府债务余额为 1693.88 亿元，政府债务限额为 1743.5 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

股权划转方面，2024 年，根据龙海区人民政府文件（龙政综〔2024〕113 号），漳州市龙海区财政局无偿划转红树林集团 51% 股权至公司，增加资本公积 45.82 亿元。

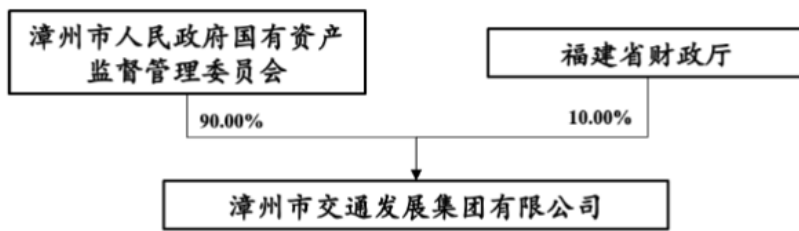
专项债支持方面，2024 年，公司收到漳汕高铁地方政府专项债 6.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补贴方面，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 2.32 亿元和 0.05 亿元，均计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

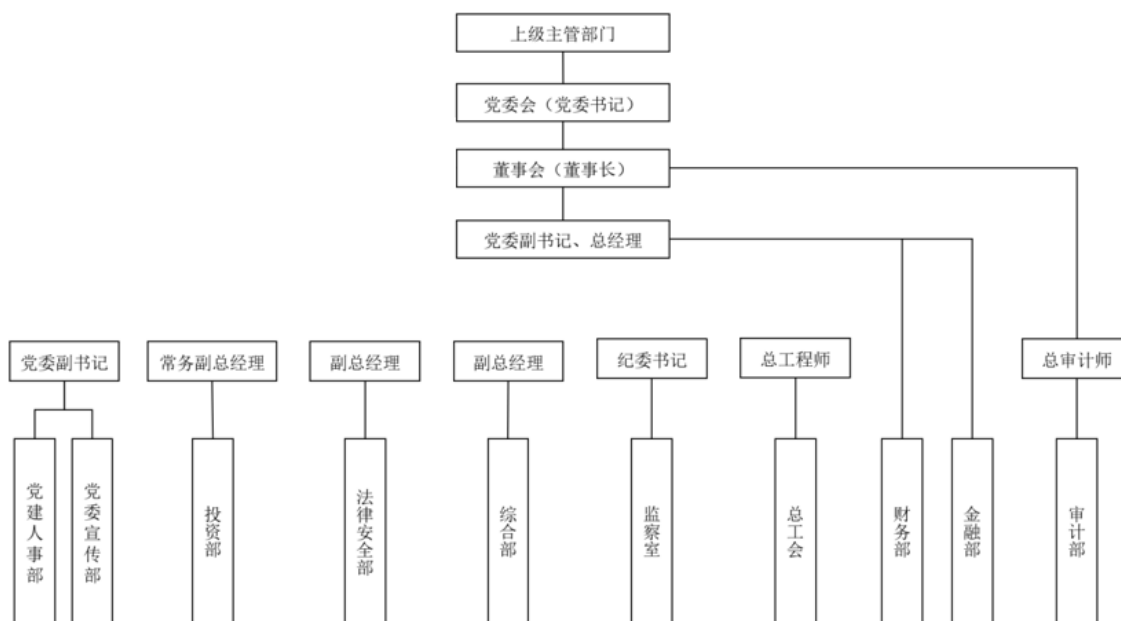
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 漳州交运 MTN002”“24 漳州交通 MTN001”的信用等级为 AAA，确定“22 漳州交通 MTN001”“22 漳州交通 MTN002”“22 漳州交通 MTN005”“22 漳州交通 MTN006”“23 漳州交通 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）
福建漳州市长运集团有限公司	交通运输	98.00
漳州市交发建设集团有限公司	土木工程建筑业	87.60
漳州通广云平高速公路有限公司	高速公路投建	100.00
漳州通裕资产管理运营有限公司	资产管理运营	100.00
漳州市铁路投资开发有限公司	铁路建设	100.00
漳州兴路贸易有限公司	建材贸易	95.24
漳州市交发地产集团有限公司	房地产业	100.00
漳州市交发物流集团有限公司	装卸搬运和仓储业	100.00
漳州市交发工贸集团有限公司	非金属矿物制品业	100.00
漳州市交发海洋产业发展集团有限公司	水上运输业	100.00
漳州市交通开发有限公司	建筑业	100.00
福建红树林投资集团有限公司	商务服务业	51.00

资料来源：联合资信根据公司提供的财务报告整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月底）

被担保单位名称	担保余额（万元）	担保到期日
漳州市闽运公共交通有限公司	1100.00	2027/12/29
漳州市闽运公共交通有限公司	2181.70	2026/12/30
漳州市古雷港口发展有限公司	11600.00	2027/08/15
漳州市龙海区月港资本运营有限公司	3520.96	2026/03/29
漳州市龙海区月港资本运营有限公司	4202.11	2026/08/29
漳州市龙海区月港资本运营有限公司	1050.53	2026/08/30
漳州市龙海区月港资本运营有限公司	7500.00	2026/08/14
漳州市龙海区月港资本运营有限公司	27078.00	2037/08/22
漳州市龙海区月港资本运营有限公司	51800.00	2040/11/24
漳州龙海水利投资建设有限公司	20960.00	2037/06/28
合计	130993.30	--

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）	38.55	54.14	96.22
应收账款（亿元）	6.71	32.91	27.84
其他应收款（亿元）	33.85	40.60	34.82
存货（亿元）	43.23	252.76	263.45
长期股权投资（亿元）	46.37	71.54	78.43
固定资产（亿元）	83.10	86.52	87.42
在建工程（亿元）	141.92	167.09	169.85
资产总额（亿元）	700.58	1081.18	1129.51
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	38.63	90.98	96.12
所有者权益（亿元）	256.48	386.89	391.18
短期债务（亿元）	141.87	232.90	209.21
长期债务（亿元）	220.69	353.88	423.47
全部债务（亿元）	362.56	586.78	632.68
营业总收入（亿元）	100.01	163.64	32.18
营业成本（亿元）	97.03	154.18	30.77
其他收益（亿元）	1.07	2.32	0.05
利润总额（亿元）	2.33	2.09	0.16
EBITDA（亿元）	16.08	12.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	95.80	162.72	31.95
经营活动现金流入小计（亿元）	119.45	201.08	41.73
经营活动现金流量净额（亿元）	5.20	8.44	2.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.27	-57.78	-17.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.40	64.09	47.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.03	8.23	--
存货周转次数（次）	2.27	1.04	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	95.79	99.44	99.28
营业利润率（%）	2.75	5.40	4.12
总资本收益率（%）	2.27	0.97	--
净资产收益率（%）	0.78	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	46.25	47.77	51.98
全部债务资本化比率（%）	58.57	60.26	61.79
资产负债率（%）	63.39	64.22	65.37
流动比率（%）	75.60	131.16	165.31
速动比率（%）	50.31	46.65	65.20
经营现金流动负债比（%）	3.04	2.82	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.23	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.55	47.99	--

注：1.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；2.其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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）	10.63	14.32	22.64
应收账款（亿元）	0.00	0.00	1.78
其他应收款（亿元）	22.30	18.94	18.52
存货（亿元）	0.00	0.72	0.00
长期股权投资（亿元）	247.26	334.61	334.72
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.02
在建工程（亿元）	2.60	4.43	4.96
资产总额（亿元）	441.99	539.99	557.26
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	173.07	255.45	253.76
短期债务（亿元）	123.64	133.41	122.27
长期债务（亿元）	113.40	91.35	132.68
全部债务（亿元）	237.03	224.75	254.94
营业总收入（亿元）	30.99	35.34	10.25
营业成本（亿元）	30.96	35.26	10.23
其他收益（亿元）	0.58	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.56	2.26	0.29
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.78	39.27	8.83
经营活动现金流入小计（亿元）	76.79	88.36	14.40
经营活动现金流量净额（亿元）	1.95	0.23	2.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.18	-10.65	-10.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.21	15.10	15.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	112.24	111.13	86.13
营业利润率（%）	-0.04	-0.20	0.04
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	3.21	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	39.58	26.34	34.33
全部债务资本化比率（%）	57.80	46.80	50.12
资产负债率（%）	60.84	52.69	54.46
流动比率（%）	23.10	18.84	27.95
速动比率（%）	23.10	18.46	27.95
经营现金流动负债比（%）	1.29	0.12	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.11	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；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. “/”表示数据未获取，“—”代表不适用，“*”代表无意义；4. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；公司本部债务未经调整，实际债务数据可能高于指标值

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持