福建漳龙集团有限公司
2026 年度第五期中期票据
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕9247 号

联合资信评估股份有限公司通过对福建漳龙集团有限公司及其拟发行的福建漳龙集团有限公司 2026 年度第五期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定福建漳龙集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，福建漳龙集团有限公司 2026 年度第五期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年十一月六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

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

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

福建漳龙集团有限公司

2026年度第五期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/11/06

债项概况

本期债项发行规模为 8.00 亿元，分两个品种：品种一初始发行规模为人民币 4.00 亿元，发行期限为 3+N（3）年期；品种二初始发行规模为人民币 4.00 亿元，发行期限为 5+N（5）年期。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为人民币 8.00 亿元；本期债项设有赎回选择权，每个赎回日福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项，本期债项依照发行条款的约定在公司赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期债项设有利息递延支付选择权；本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类型待偿还债务融资工具，普通股股权之前；本期债项无信用增进措施，募集资金拟用于偿还到期债务融资工具本金。

评级观点

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，职能定位清晰，经营规模在区域内排名前列。公司主要从事工程施工、水务、供应链运营、房地产和产业投资等业务，核心业务符合区域产业发展方向，其中工程施工板块资质等级较高，参与多项区域重点项目建设，项目经验丰富，水务板块具备一定区域专营优势，为公司长期可持续发展奠定了基础。近年来，公司供应链运营业务规模保持增长，工程施工业务在手订单充裕，主要在建项目结算及回款进度缓慢，业务资金占用明显，但回款方以区域内政府单位为主，回款安全性较强；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化显现。财务方面，公司资产流动性较弱且需关注地产类资产减值风险，实际债务负担重且期限结构有待进一步改善；依托良好的再融资能力，整体偿债能力较强。

公司在重点项目建设、产业带动、区县协同发展等方面对漳州市的贡献很大，在漳州市内区域重要性很高，持续获得漳州市国资委在优质资产注入、政府项目承接及资金补助等方面的有力支持，公司获得政府支持的可能性很大。

综合评估，公司信用风险水平极低。

本期债项的发行对公司债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可。

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

依托漳州市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，并有望持续获得政府的有力支持，公司评级展望为稳定。

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。2025 年，漳州市国资委将九龙江集团持有漳州旅投 8.50%股权和片仔癀 200 万股 A 股股份划入公司，分别增加资本公积 4.02 亿元和 4.00 亿元。2023－2025 年，公司收到的政府补助分别为 2.60 亿元、3.88 亿元和 3.65 亿元。
- **发展环境良好，核心业务符合区域产业发展方向。**2023－2025 年，漳州市区域经济持续增长，未来培育产业的快速发展有望进一步带动地方经济；公司核心的片区开发及产业投资业务符合所在区域的产业发展方向。

- **水务业务及工程施工板块具备区域内专营优势/竞争力，产业投资项目资源丰富。**公司水务板块供水区域涵盖漳州市主城区、龙文区、高新区、漳浦县中心城区等，具备一定区域专营优势；工程施工板块拥有建筑工程施工总承包一级资质，参与“五馆”、谷文昌干部学院、圆山科技园、中医院新院区、市级方舱医院、奥林匹克体育中心、市国家粮食储备库等省、市重点项目建设，其中谷文昌干部学院获得中国建设工程鲁班奖（国家优质工程）；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

- **主业盈利能力有待提升。**2025 年，公司营业利润率、总资本收益率和总资产报酬率分别为 2.56%、1.31%和 1.22%，盈利指标表现偏弱。
- **资产流动性较弱，实际债务负担重。**截至 2025 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 2025 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，债务偿还依赖再融资。若后续融资环境收紧，将对公司整体偿债缓冲空间形成挤压，加剧本部债务兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				**a^+**
个体调整因素：无				--
个体信用等级				**a^+**
外部支持调整因素：政府支持				+4
模型级别				**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化。
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化。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

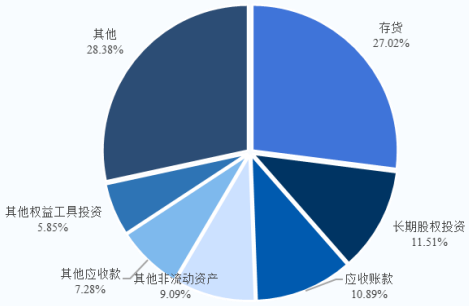
主要财务数据

合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
现金类资产（亿元）	41.05	61.35	71.96	77.35
资产总额（亿元）	1018.69	1128.41	1192.91	1218.53
所有者权益（亿元）	329.78	364.49	384.24	386.27
短期债务（亿元）	274.35	314.28	370.24	383.49
长期债务（亿元）	250.67	258.82	236.06	249.20
全部债务（亿元）	525.02	573.10	606.30	632.69
营业总收入（亿元）	467.18	483.12	561.83	276.80
利润总额（亿元）	6.40	1.84	2.85	3.01
EBITDA（亿元）	20.48	22.87	18.38	--
经营性净现金流（亿元）	-4.05	-2.79	12.55	-13.30
总资产报酬率（%）	1.74	1.53	1.22	--
资产负债率（%）	67.63	67.70	67.79	68.30
全部债务资本化比率（%）	61.42	61.12	61.21	62.09
速动比率（%）	74.39	77.38	72.85	73.15
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.19	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.11	1.02	--

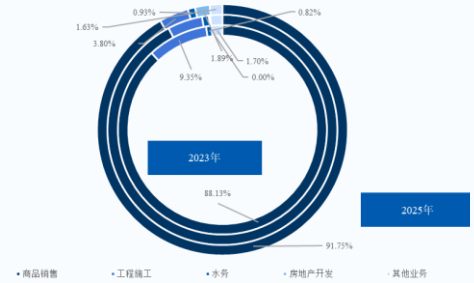
公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	600.67	686.17	751.91	789.27
所有者权益（亿元）	182.32	205.10	219.83	222.23
全部债务（亿元）	367.84	420.21	448.64	418.10
营业总收入（亿元）	210.09	236.67	278.08	145.63
利润总额（亿元）	4.29	-1.03	1.30	2.12
资产负债率（%）	69.65	70.11	70.76	71.84
全部债务资本化比率（%）	66.86	67.20	67.12	65.29
现金短期债务比（倍）	0.07	0.13	0.14	0.19

注：1. 公司 2026 年上半年财务报表未经审计；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；4. “--”代表数据无意义或不适用
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

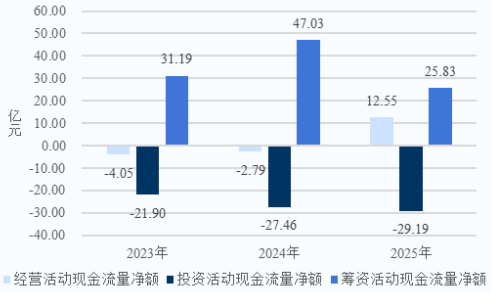
2025 年底公司资产构成



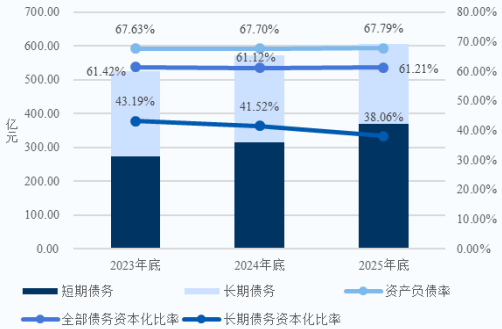
2023－2025 年公司主营业务收入构成



2023－2025 年公司现金流情况



2023－2025 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/09/21	宋莹莹 李成帅	地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型 V4.1.202605	阅读全文
AAA/稳定	2023/06/26	李明 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AA^{+}/稳定	2014/06/03	景雪 田英	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA/稳定	2010/06/29	陈静	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA^{-}/稳定	2009/02/05	陈静 黄竞	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、主体概况

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）原名福建漳龙实业有限公司，由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国〔2001〕24号”文件设立。2006年9月15日，公司变更为国有独资公司，注册资本12.05亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司全部股权；2012－2014年，漳州市国资委同意公司将资本公积18.94亿元及未分配利润7.29亿元转增资本；2015年，根据漳国资〔2015〕14号文件，公司名称变更为现名。2019年，漳州市国资委将其持有的公司10%的股权（账面价值3.83亿元）一次性划转至福建省财政厅持有。截至2026年6月底，公司注册资本和实收资本均为38.29亿元，其中漳州市国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务收入主要来自商品销售、工程施工、水务及房地产开发业务。未来，公司将加快推进转型升级，重点发展片区开发、产业投资、供应链运营及漳州发展绿色环保板块，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为地方产业投资与运营企业。

截至2026年6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2025年底，公司合并资产总额为1192.91亿元，所有者权益合计384.24亿元（含少数股东权益111.36亿元）；2025年，公司实现营业总收入561.83亿元，利润总额2.85亿元。

截至2026年6月底，公司合并资产总额1218.53亿元，所有者权益386.27亿元（含少数股东权益111.00亿元）；2026年1－6月，公司实现营业总收入276.80亿元，利润总额3.01亿元。

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：欧阳黎明。

二、本期债项概况

公司拟发行“福建漳龙集团有限公司2026年度第五期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为8.00亿元，分两个品种：品种一初始发行规模为人民币4.00亿元，发行期限为3+N（3）年期；品种二初始发行规模为人民币4.00亿元，发行期限为5+N（5）年期。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为人民币8.00亿元；本期债项依照发行条款的约定在公司赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期债项无信用增进措施，募集资金拟用于偿还到期债务融资工具本金。

本期债项在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在利率方面，品种一：前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基础利率加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率（即300个基点），在之后的3个计息年度内保持不变；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。品种二：前5个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。前5个计息年度的票面利率为初始基础利率加上初始利差。第5个计息年度末为首个票面利率重置日，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。如公司选择不行使赎回权，则从第6个计息年度开始，每5年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率（即300个基点），在之后的5个计息年度内保持不变；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

赎回方面，在本期债项的每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期债项每个付息日，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。在本期债项付息日前12个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息

条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息：①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

偿付顺序方面，本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司同类型待偿还债务融资工具，普通股股权之前。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类型待偿还债务融资工具，在普通股股权之前。

（2）本期债项如不赎回，每个票面利率重置日票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

（3）本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，递延利息条款约束力稍弱。

综上分析，本期债项具有赎回选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项赎回条款设置使本期债项不赎回的可能性较小，但递延利息条款约束力稍弱。若公司选择行使相关权利，则本期债项本息支付时间不确定。若公司发生破产清算，本期债项的清偿顺序等同于公司其他同类型待偿还债务融资工具，在普通股股权之前。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

2025 年，我国宏观经济平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为产投行业提供了稳定的宏观环境。产投企业承担民生保障与产业投资相关职能，业务布局涵盖公用事业运维、保障性住房建设运营、区域交通运营、水利与能源项目建设运营、城市更新、生态环保、康养服务、产业园区投管、城市资产运营、国有资源特许经营、国有资本运营及产业配套服务等领域。随着地方一揽子化债政策落地、行业监管规则持续完善，产投行业整体运行趋于稳健。2025 年，产投企业债务增速边际放缓，但规模仍在扩张，杠杆水平持续上升但整体可控，区域分化显著。现金类资产对短期债务的覆盖偏弱，企业经营性现金流的覆盖能力有限，高度依赖外部筹资来维持资金平衡。受益于宽松的货币环境，综合融资成本稳步下行，但区域差异仍存。

展望 2026 年，积极财政政策将延续，财政金融协同发力，产投企业再融资环境保持平稳，行业地位稳固，整体信用风险较低，评级展望稳定。作为“十五五”开局之年，行业进入结构调整与转型提质关键阶段，发展机遇与经营风险并存。产投企业需持续聚焦核心主业、合理管控债务规模、提升自身造血能力、完善风险防控体系，加快由规模扩张向质量提升与价值增长转变，保障行业中长期稳健可持续发展。

完整版地方产业投资与运营行业分析详见《2026 年地方产业投资与运营行业信用风险分析》。

2 区域环境分析

2023－2025 年，漳州市作为厦漳泉都市圈核心成员，地区生产总值保持增长，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 2025 年底，漳州市常住人口 508.4 万人，城镇化率为 65.95%。

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。其中，9 个千亿级产业集群分别为食品工业、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，5 个五百亿以上产业集群分别为电子信息、绿色纸业、医药健康、新能源、数字服务。

根据漳州市国民经济和社会发展统计公报，2023－2025 年，漳州市地区生产总值保持增长，增速有所下降；2025 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，2025 年，漳州市固定资产投资增速同比下降 1.6%，工业投资下降 1.4%。同期，漳州市一般公共预算收入同比增长，税收收入占一般公共预算收入比重同比增长，收入质量良好；财政自给能力一般，财政收支平衡对上级补助依赖程度较高；政府性基金收入受土地市场成交影响有所下降。截至 2025 年底，漳州市地方政府债务余额 1938.93 亿元，政府债务负担重。漳州市金融资源丰富，金融机构本外币存贷款余额高，2025 年末分别为 5467.88 亿元和 6474.89 亿元，分别较上年末增长 6.0%和 9.3%。

图表 1 • 漳州市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	5790.16	6063.71	6154.12
GDP 增速（%）	5.9	6.1	3.0
固定资产投资增速（%）	8.1	8.5	-1.6
三产结构	10.4:44.8:44.8	10.1:45.0:44.9	9.9:43.8:46.3
人均 GDP（万元）	11.31	11.96	12.11
一般公共预算收入（亿元）	279.30	275.66	285.45
一般公共预算收入增速（%）	11.5	-1.3	3.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	59.77	58.45	59.49
财政自给率（%）	53.51	47.64	48.31
政府性基金收入（亿元）	170.49	221.72	210.68
地方政府债务余额（亿元）	1428.11	1693.90	1938.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，片区开发业务与漳州市要培育的 9 个千亿级产业集群之一的建筑业相关，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。

五、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，控股产业收入构成较为稳定。2023－2025 年，公司主营业务收入在商品销售等业务规模的带动下逐年增长，但综合毛利率波动下滑。

2023－2025 年，随着商品销售和房地产等业务收入规模提升，公司主营业务收入持续较快增长。2025 年，公司主营业务收入同比增长 16.75%，主要源于商品销售、房地产开发及其他业务增长的拉动；收入结构方面，商品销售收入占比仍在 90%以上。分板块看，商品销售收入同比增长 16.15%；工程施工收入同比下降 9.81%；随着自来水生产和污水处理收入增加，水务业务收入同比增长 15.58%；随着海悦佳苑、城央之尚等项目确认收入，房地产开发收入同比大幅增长。

2023－2025 年，公司主营业务毛利润小幅波动。2025 年，公司主营业务毛利润主要源于商品销售（占 44.81%）、工程施工（占 12.32%）和水务（占 13.92%）业务。同期，商品销售业务毛利率同比保持稳定；工程施工和水务业务毛利率同比均小幅下降；受当期竣工交付项目土地取得价款较高影响，房地产开发毛利率同比减少 8.75 个百分点；公司主营业务毛利率同比增加 0.08 个百分点。

2026 年 1－6 月，公司主营业务收入同比增长 5.86%，其中，商品销售收入同比增长 8.18%；主营业务毛利率保持稳定。

图表 2 • 2023－2025 年及 2026 年 1－6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1－6 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	410.27	88.13%	1.53%	441.58	92.23%	1.25%	512.91	91.75%	1.31%	259.98	94.12%	1.11%
工程施工	43.52	9.35%	7.01%	23.53	4.91%	10.47%	21.22	3.80%	8.71%	8.99	3.25%	8.97%
水务	3.81	0.82%	38.66%	4.52	0.94%	42.10%	5.22	0.93%	40.01%	2.30	0.83%	42.07%
房地产开发	0.01	0.00%	18.54%	1.03	0.21%	16.16%	10.56	1.89%	7.41%	1.20	0.44%	16.52%
其他	7.90	1.70%	49.08%	8.13	1.70%	29.83%	9.09	1.63%	39.21%	3.74	1.35%	48.08%
合计	**465.51**	**100.00%**	**3.15%**	**478.79**	**100.00%**	**2.61%**	**559.01**	**100.00%**	**2.69%**	**276.21**	**100.00%**	**2.41%**

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；3.2025 年及 2026 年上半年，将漳州发展新能源汽车贸易收入 7.13 亿元和 2.40 亿元由新能源收入重分类至商品销售，仅调整内部明细、合计数额不变，受此影响本表数据与公司披露财报存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 重要子公司

公司合并口径收入主要来自本部贸易中心、外贸集团和商贸集团的贸易收入，净利润主要来自本部和漳州发展；合并口径资产与债务主要分布在建投集团和产投集团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 2025 年底，公司资产及债务主要集中在建投集团、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（以下简称“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。2025 年，公司营业总收入仍主要来自本部贸易中心、外贸集团和商贸集团的贸易收入，利润主要来自本部和漳州发展；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。

2025 年，商品销售业务各经营主体收入同比均有所增长；地产集团收入同比大幅增长，但受竣备项目股东借款利息无法资本化导致财务费用高企及资产减值影响，亏损面同比有所扩大。同期，建投集团净利润同比有所下降，主要系上年实现转让股权收益所致；受工程施工和汽车销售收入同比下降影响，漳州发展营业总收入同比下降 16.71%，受合并范围新增漳州信息产业集团有限公司、漳州人才发展集团有限公司导致期间费用增加等因素影响，净利润同比下降 12.69%。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 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%	--	287.92	74.05	42.94	-0.88	2.90
东山投资集团	商品销售	51%	--	164.10	88.81	32.25	0.38	8.93
地产集团	房地产	100.00%	--	97.72	18.91	10.62	-1.69	-6.13
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%	--	110.28	64.80	1.61	-0.38	1.02
建投集团	工程施工	100.00%	--	287.20	88.86	22.13	0.38	2.67
漳州发展	新能源、水务、汽贸、绿色建造	37.76%	上市	127.39	45.41	27.50	0.78	4.11

商贸集团	国内贸易	100.00%	--	46.57	14.28	50.32	0.09	2.30
外贸集团	进出口贸易	100.00%	--	68.47	17.97	135.33	0.01	-0.77
本部	**商品销售**	**--**	**--**	**751.91**	**219.83**	**278.08**	**1.35**	**15.19**
合并	**--**	**--**	**--**	**1192.91**	**384.24**	**561.83**	**1.72**	**12.55**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

六、基础素质分析

1 企业地位

公司为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，所控股产业结构保持多元，工程施工业务资质等级较高，水务业务具备一定区域专营优势。

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”）和漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“漳州交发”）四大集团。上述四大集团在职能定位方面各有侧重，公司作为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，在重点项目建设、产业带动和区县协同发展方面发挥重要作用。截至 2025 年底，公司资产及收入规模在上述四大市属国有集团中位列第二。

图表 4 • 截至 2025 年底漳州市主要市属国有企业情况（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%	以资本投资为核心，资本运作与产业投资双轮驱动，重点服务漳州市古雷开发区、高新区及市委市政府战略或重大专项计划	1624.25	499.58	579.46	13.00
公司	漳州市国资委持股 90%	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	1192.91	384.24	561.83	1.72
城投集团	漳州市国资委持股 90%	漳州市最主要的国有资产经营管理主体和城市基础设施项目建设主体之一，承担了市内重大民生工程项目以及各项基础设施建设项目	1044.07	315.96	311.59	0.83
漳州交发	漳州市国资委持股 90%	主要负责漳州市城市基础设施的建设及国有资产的运营工作，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	1116.33	407.25	135.71	-0.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

工程施工方面，运营主体福建漳龙建投集团有限公司（以下简称“建投集团”）拥有建筑业企业建筑工程施工总承包一级资质，是漳州市基础设施建设的重要主体，参与了“五馆”、谷文昌干部学院、圆山科技园、中医院新院区、市级方舱医院、奥林匹克体育中心、市国家粮食储备库等省、市重点项目建设。其中，谷文昌干部学院荣获中国建设工程鲁班奖（国家优质工程）。作为地方国有建投平台，建投集团获取区域工程项目的竞争力较强，在手订单充裕，项目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。

公司水务板块由下属上市公司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）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，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），截至 2025 年底日供水能力 58 万吨（2024 年底为 55 万吨）；漳州发展运营 13 座污水处理厂（含参股的古雷开发区北部污水处理厂），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 54.2 万吨，远期规划能力 104.4 万吨/日。上述业务均属特许经营范畴，具备一定的区域专营优势与稳定的市场地位。

产业投资方面，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，公司全资子公司福建漳龙产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）为会长单位，促进漳州清洁能源产业发展。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。截至 2025 年底，漳龙基金公司管理的基金认缴规模合计 65.97 亿元，实缴规模合计 4.08 亿元。

公司商品销售业务立足服务实体经济，积极拓展外贸市场、发展外向型经济，经营主体涵盖本部贸易中心、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”）。2025 年，公司商品销售板块实现收入 512.91 亿元，在矿产进口、国内黑色、有色金属等贸易领域积累了一定的上下游合作资源。

2 领导层素质

公司高级管理人员综合素质良好，具备多年的企业管理经验或政府任职经历。

截至 2026 年 6 月底，公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 名、董事 1 名、职工董事 1 名、专职外部董事 3 名、兼职外部董事 1 名；高级管理人员包括总经理 1 名、总经济师 1 名、副总经理 4 名、总工程师 1 名。

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。

陈快荣，中共党员，大学学历。曾任福建省长泰县委组织部组织科科员、副科长、科长，福建省漳州市委办公室行政科科长，漳州投资集团有限公司（现漳州市国有资本运营集团有限公司）纪委书记、党委委员，福建省漳州市发展和改革委员会党组成员、副主任等，2025 年 8 月起任公司董事、总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 8 月 27 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 2026 年 11 月 4 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

七、管理分析

公司根据经营管理和业务发展需要设置了相适应的组织架构，法人治理结构完整，内部控制制度较为完善，对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督作用。

1 法人治理

法人治理方面，公司设立了股东会和董事会，实际运行情况良好。公司董事中，职工董事由公司职工代表大会选举产生，非职工董事由漳州市国资委或福建省财政厅推荐，股东会选举产生；总经理由董事会决定聘任或者解聘。截至 2026 年 6 月底，公司董事均已到位。董事会设立由董事组成的审计委员会，行使《公司法》规定的监事会职权。

2 管理水平

管理架构方面，公司本部内设企管部（信息中心）、投资部、财务部（预算办）、法务与风控部等职能部门，各部门职责分工明确；控股业务主要由下属子公司运营，公司合并范围内子公司共分为 5 级，其中一级子公司 21 家。整体看，公司内部控制制度较为完善。

对子公司的管理方面，各子公司的董事长及财务负责人均由公司委派，公司每年对子公司经营班子的经营业绩进行考核，并将考核结果作为计算子公司高管薪酬的依据。同时公司还控制各子公司的财务、人事和经营政策等。资金管理方面，财务部对成员企业原则上实行零余额实时归集，内部借款实行资金有偿使用，资金使用费率以市场化利率为导向，结合借款用途和税费影响确定。

对于贸易业务现货交易风控方面，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。

八、重大事项

福建东山投资集团有限公司纳入合并范围，带动公司规模提升；同时公司通过项目引进等方式推动整合发展，后续项目进展及投资回收情况有待关注。

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

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

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

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

2023 年 8 月，公司与东山县属国企合作方案取得了漳州市国资委的批复（漳国资发改〔2023〕18 号）。

截至 2023 年 6 月底，东山投资集团已纳入公司合并范围。截至 2023 年底，东山投资集团资产总额为 142.21 亿元，所有者权益为 78.63 亿元，2023 年，东山投资集团实现营业总收入 31.79 亿元（商品销售收入占 83.27%），净利润 1.50 亿元。

东山投资集团纳入公司合并范围后，公司通过引进工程项目等方式在渔港建设、盐场建设、深远海养殖、冷链物流、海洋科技、中菲经贸创新发展以及城市片区改造等方面加大投资力度。截至 2025 年底，东山投资集团主要在建项目包括前楼镇乡村振兴点线连片暨“原味前楼”综合项目、东山发展广场一期、东山县海洋生态循环经济建设项目（一期）、苏峰山景区基础设施及配套项目、东山县冬古一级渔港等，上述项目均持续投入，期末账面价值合计 9.94 亿元，后续项目推进进展及投资回收情况有待关注。

九、经营分析

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。汽车贸易主要由漳州发展经营，2025 年，漳州发展进一步处置燃油车低效品牌，汽车贸易收入同比下降，毛利率有所回升；国内贸易收入规模保持增长，但毛利率水平低，下游集中度较高，截至 2025 年底经营性营运资本占用规模减少；进出口贸易收入保持增长，毛利率同比基本稳定。

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。2023－2025 年，商品销售业务收入保持较快增长，增长主要来自国内贸易和进出口贸易。2025 年，漳州发展进一步处置燃油车低效品牌，汽车贸易业务收入同比下降 17.72%；国内贸易收入增加主要来自有色和黑色金属贸易；进出口贸易收入增长主要来自矿产贸易。2026 年 1－6 月，在国内贸易规模带动下，商品销售收入同比增长 8.18%，商品销售毛利率保持稳定。

图表 5 • 2023－2025 年及 2026 年 1－6 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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1－6 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	13.34	3.25%	4.98%	15.01	3.40%	4.12%	12.35	2.41%	5.05%	3.98	1.53%	7.84%
国内贸易	277.45	67.62%	1.67%	303.67	68.77%	1.16%	365.28	71.22%	1.30%	187.53	72.13%	1.12%

进出口贸易	119.48	29.12%	0.80%	122.90	27.83%	1.15%	135.28	26.37%	1.00%	68.47	26.34%	0.70%
合计	**410.27**	**100.00%**	**1.52%**	**441.58**	**100.00%**	**1.25%**	**512.91**	**100.00%**	**1.31%**	**259.98**	**100.00%**	**1.11%**

注：1.进出口贸易收入包括外贸集团国内贸易业务收入；2.2025 年及 2026 年上半年，将漳州发展新能源汽车贸易收入 7.13 亿元和 2.40 亿元由新能源收入重分类至商品销售，受此影响本表商品销售业务规模与公司财报披露数据存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

①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。2023－2025 年，漳州发展下属汽车业务持续增加新能源汽车销售比重。2025 年，漳州发展完成三明、南平福特，福州、厦门、漳州吉利远程以及福州丰田等多个低效无效品牌清退工作，稳步推进新能源汽车品牌矩阵布局，聚焦比亚迪、AITO 问界等核心品牌开展全局规划，成功获取鸿蒙智行旗下尚界品牌。同期，漳州发展燃油车销售实现营业收入 5.22 亿元，同比下降 30.56%；新能源车实现营业收入 7.13 亿元，同比下降 4.77%。截至 2025 年底，漳州发展燃油车品牌授权包括长安福特、东风本田、长城哈弗、一汽丰田等，销量均呈下滑趋势；新能源汽车包括比亚迪（王朝网+海洋网）、AITO 问界、吉利银河、极氪、长安启源、广汽传祺新能源、鸿蒙智行尚界等品牌区域授权，形成以漳州为核心，辐射厦门、福州等重要城市的销售网络。

②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。2025 年，公司国内贸易业务上游集中度同比保持稳定，前五大供应商以民营生产商为主，需关注供应商信用风险；下游客户主要为民营生产型企业和国有贸易企业，结算周期通常在 90 天以内，下游集中度同比提升至 51.06%（2024 年为 31.45%）主要系公司增加大客户贸易量以控制履约风险所致。资金占用方面，国内贸易业务上下游对公司资金均形成占用，截至 2025 年底本部和商贸集团经营性营运资本占用量较上年底有所下降，且报告期内未发生过客户信用风险。

图表 6 • 2025 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
其亚集团有限公司	铝锭	37.48	11.97%
天津金灏实业有限公司	焦炭、焦煤、铁矿石、铁精粉	34.85	11.13%
华升石墨科技（广东）有限公司	焦炭	25.63	8.19%
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	19.90	6.36%
山西新泰钢铁有限公司	钢坯	18.38	5.87%
合计	**--**	**136.23**	**43.52%**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表7 • 2025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
郑州航空港区兴维实业有限公司	板坯、带钢、钢坯、热轧卷板、热轧圆钢、线材	43.18	13.81%
厦门象屿物流集团有限责任公司	铝锭	42.63	13.64%
山西建龙实业有限公司	铁矿粉、焦炭、洗精煤	30.32	9.70%
天津锦盛科技实业有限公司	钢坯、焦炭、螺纹钢、盘螺、热轧卷板、线材、玉米、中厚板	21.90	7.01%
唐山港陆钢铁有限公司	铁精粉	21.57	6.90%
合计	**--**	**159.61**	**51.06%**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③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。进口产品主要为矿产、木材和橡胶，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与下游客户商定的销售价格等确定，以此来锁定盈利空间，避免贸易品价格波动风险。出口产品以水产品为主，业务市场集中于香港、东南亚等地。外贸集团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。2025 年，外贸集团进口矿产贸易规模同比有所增长。

从结算方式来看，对于进出口业务，外贸集团一般与上游采用信用证方式结算，向下游收取的保证金比例为 10%～20%，下游结算周期为 3～6 个月。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。2023－2025 年，公司工程施工收入逐年下降，毛利率波动增长。截至 2025 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，公司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。2023－2025 年，公司工程施工收入逐年下降，毛利率波动增长。其中，2024 年，受结转收入减少影响，公司工程施工收入同比大幅下降；2025 年，受漳州发展水务工程收入阶段性减少影响，公司工程施工业务收入同比下降；同时，由于收入规模下降的漳州发展水务工程毛利率相对较高，公司工程施工业务毛利率同比有所下降。2026 年 1－6 月，公司工程施工收入同比下降 9.92%，主要系部分工程项目结算进度放缓，收入确认相应减少所致。

图表 8 • 2023－2025 年及 2026 年 1－6 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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1－6 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	23.94	55.00%	4.01%	9.43	40.07%	6.50%	13.66	64.38%	6.54%	5.26	58.47%	7.86%
水务工程	17.84	40.99%	10.74%	12.31	52.29%	13.73%	5.54	26.08%	14.14%	2.99	33.22%	10.52%
园林绿化及工程养护	1.74	4.00%	10.07%	1.80	7.63%	8.93%	2.03	9.54%	10.49%	0.75	8.31%	10.57%
合计	**43.52**	**100.00%**	**7.01%**	**23.53**	**100.00%**	**10.47%**	**21.22**	**100.00%**	**8.71%**	**8.99**	**100.00%**	**8.97%**

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。

2025 年，建投集团新签合同额为 28.39 亿元，期末在手合同额为 75.99 亿元。截至 2025 年底，建投集团应收账款为 52.06 亿元，较上年底减少 3.85 亿元，构成主要为应收施工款；存货为 146.79 亿元，构成主要为尚未完成竣工结算的施工项目，较上年底减少 5.57 亿元，主要系建投谷文昌干部学院项目资产划出、高新区歌剧院工程土地收储及诏安县江滨大道公路工程等项目回款所致。截至 2026 年 3 月末，建投集团主要在建项目已投资及尚未回款金额仍较大，业主多为区域内政府单位，回款安全性较强，但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 2026 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	2.01	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
漳州市长福安置房项目	漳州市住建局	2019 年	2022 年	10.35	9.58	9.00	购买服务协议
合计	--	--	--	**257.75**	**221.63**	**99.43**	--

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

2023－2025 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。

2023－2025 年，公司水务业务收入逐年增长。2025 年，公司水务业务方面，制水量为 13,585.67 万吨，同比增长 1.91%，售水量为 10,247.19 万吨，同比增长 3.54%；供水价格未调整，截至 2025 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，受益于污水处理量同比增长 2.93%，污水处理收入同比增长 23.25%，但毛利率同比回落。

图表 10 • 2023－2025 年公司水务业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水生产	1.52	39.34%	1.69	38.44%	1.81	41.05%
污水处理	2.18	38.20%	2.70	44.32%	3.33	39.92%

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，2023－2025 年，公司拿地支出波动下降，结转收入和签约销售金额均逐年增长，但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 2025 年底，地产集团资产总额为 97.73 亿元，主要由存货 76.39 亿元构成，其中开发成本为 46.92 亿元，较上年底减少 4.68 亿元；开发产品为 29.47 亿元，较上年底增加 7.17 亿元，主要系海悦佳苑和兰香上邸项目转入所致；负债合计 78.82 亿元，主要由集团内部拆借款构成，其他应付款由上年底的 52.44 亿元增至 72.12 亿元，合同负债为 2.26 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。2023－2025 年，公司房地产业务结转收入和签约销售金额均逐年增长。2025 年，公司房地产业务回款主要来自海悦佳苑和湖湾之尚等项目。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。2025 年，随着 2023P07 地块怡康之尚项目及 2023P13 地块龙湾之尚项目开工建设，公司开工面积大幅增加，签约销售面积及金额均同比增加。2026 年 1－6 月，公司房地产项目开工面积和竣工面积均为 0，项目建设节奏明显放缓。

图表 11 • 房地产业务经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
开工面积（万平方米）	5.80	6.80	40.86	0.00
竣工面积（万平方米）	0.00	17.40	22.20	0.00
签约销售面积（万平方米）	5.44	5.17	10.11	2.47
签约销售金额（亿元）	4.47	4.51	5.88	1.56

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 2026 年 6 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。其中，海悦佳苑项目受益于企业客户大批量采购 2025 年去化进展明显。同期末，存量未售房源主要集中在龙文区、诏安县、漳州港和南靖县。其中，龙文区生活、商业及交通配套成熟，楼盘去化风险较低；其余下属县域市场存量供给充裕、供需格局偏弱，相关资产存在一定减值计提压力。截至 2025 年底，地产集团存货跌价准备/合同履约成本减值准备为 1.62 亿元，其中位于漳州港的晟港名都项目受区域房价下跌等因素影响计提 1.42 亿元。同时，公司整体房地产在建项目未来投资规模较大。

图表 12 • 截至 2026 年 6 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	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	7.43	2011 年	2029 年	已完工在售	21.40	15.47	6.72
晟水名都	漳州市南靖县	9.20	6.84	2013 年	2029 年	已完工在售	11.13	6.84	4.32
山水名都	漳州市诏安县	7.00	7.70	2020 年	2024 年	已完工在售	12.43	0.72	0.65
兰香上邸	漳州市南靖县	5.70	5.70	2021 年	2025 年	已完工在售	8.59	4.15	3.15
海悦佳苑	漳州市古雷开发区	9.60	7.95	2022 年	2025 年	已完工在售	21.71	14.49	6.66
城央之尚	漳州市芗城区	5.80	4.92	2023 年	2027 年	已完工在售	5.30	4.02	5.18
湖湾之尚	漳州市龙文区	6.50	4.47	2024 年	2028 年	在建在售	6.55	1.77	2.13
城风之尚	漳州市芗城区	2.20	1.44	2024 年	2027 年	在建在售	2.89	0.14	0.13
晟港名都	漳州市漳州港	9.60	9.60	2015 年	2021 年	已完工在售	18.51	3.26	3.95
龙湾之尚	漳州市龙文区	17.82	7.76	2025 年	2028 年	在建未售	17.03	0.00	0.00
怡康之尚	漳州市龙文区	12.47	5.09	2025 年	2028 年	在建未售	20.13	0.00	0.00
龙江之尚	漳州市高新区	6.35	2.42	2025 年	2028 年	在建未售	6.33	0.00	0.00
合计	--	**99.74**	**71.32**	--	--	--	**152.00**	**50.86**	**32.89**

注：1. 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；2. 表内部分项目分期开发，项目进展或为项目某期进展，预计完工年份为项目整体预计完工时间
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023－2025 年，公司拿地支出波动下降。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 2026 年 6 月底，公司土地储备主要位于漳州市龙文区、高新区及下属区县等地，其中龙文区配套成熟、通勤便利、商业密集，整体土地储备区域风险可控，预计总投资额 120.21 亿元，未来资本支出压力大。

图表 13 • 截至 2026 年 6 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[1]	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
东 2023P05[2]	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
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
2025P13	漳州市龙文区龙江北路以东、长福路以南、迎宾大道以北	2025 年 9 月	住宅、商服用地	4.76	10.48	5.53	14.07
2025G08	漳州市龙文区北环城路以南，龙江北路以东	2025 年 11 月	商业、商务	2.26	7.45	1.23	7.18
漳古 2025P08	漳州市古雷经济开发区近城村、后姚村	2025 年 11 月	住宅、商服用地	6.00	15.61	1.26	11.50
泰 2025P03	漳州市长泰区政通路以北、人和北路以西	2025 年 12 月	住宅、商服用地	2.92	4.39	0.80	4.27
2026P07	漳州市龙文区北环城路以北、规划益民路以西、规划农富路以南	2026 年 6 月	住宅、商服用地	4.84	8.72	3.03	9.68
合计	--	--	--	**71.85**	**116.62**	**30.12**	**120.21**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

[1] 该地块开发公司已于 2026 年 1 月与漳州市自然资源局签订《收回收购协议》，待公示期满且无异议后，由漳州市土地收购储备中心收储该地块
[2] 该地块因红线内征迁工作尚未完成，暂未进行开发

（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发展，公司该业务发展前景良好。公司大部分项目已处于退出期，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。2023－2025 年，漳龙基金公司分别实现管理费收入 648 万元、454 万元和 610 万元（含管理费及财务顾问咨询费）。母基金总规模为 30.00 亿元，存续期 10 年，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 2026 年 6 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”）32.60%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。2025 年，福船一帆实现营业总收入 8.07 亿元，净利润为 178.78 万元。2026 年 1－6 月，福船一帆实现营业总收入约为 4.00 亿元，利润总额约为-412.00 万元。

截至 2026 年 6 月底，公司主要参与 9 只基金投资，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中，除厦门厦金创新科创壹号创业投资基金和厦门火炬润信科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）外，其他基金均已进入退出期。2025 年，公司在投基金回款金额合计 1211.58 万元，主要来自厦门漳龙海发创业投资基金、漳州开发区招科创新生态智慧创业投资基金和母基金投资的漳州漳龙润信科技产业投资合伙企业（有限合伙）。截至 2026 年 6 月底，公司在投基金累计回款金额合计 8284.51 万元，相对于已投资金额较低，需关注未来收益实现情况。

图表 14 • 截至 2026 年 6 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	5.17	5.17	4.76	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	3.88	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**	**18.53**	**7.59**	**16.17**	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 截至 2026 年 6 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	1.79	1.78	1.77	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	2.96	0.70	2.08	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基金合伙企业（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	7.35	0.45	3.98	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**	**17.24**	**4.75**	**12.67**	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 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。

十、财务分析

公司提供了 2023－2025 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司下属子公司新设 4 家子公司；产投集团以增资扩股形式取得东山投资集团 51%股权，纳入合并报表范围；公司下属子公司注销 1 家，通过吸收合并注销 4 家；建投集团转让漳州市交通开发有限公司 51%股权，丧失控制权。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，公司新增 5 家子公司，减少 8 家子公司；2026 年上半年，公司合并范围新增 5 家子公司，减少 9 家子公司。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 资产质量及其盈利能力

2023－2025 年末，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且地产类资产存在一定减值风险。

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	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**577.72**	**56.71**	**661.27**	**58.60**	**697.57**	**58.48**	**715.90**	**58.75**
货币资金	39.33	3.86	52.45	4.65	64.66	5.42	72.47	5.95
应收账款	104.43	10.25	127.81	11.33	129.85	10.89	125.26	10.28
预付款项	52.31	5.13	61.37	5.44	60.57	5.08	67.16	5.51
其他应收款（合计）	79.77	7.83	82.58	7.32	91.94	7.71	89.27	7.33
存货	281.20	27.60	307.88	27.28	322.27	27.02	333.88	27.40
非流动资产	**440.97**	**43.29**	**467.13**	**41.40**	**495.34**	**41.52**	**502.64**	**41.25**
其他权益工具投资	57.48	5.64	70.14	6.22	69.78	5.85	69.78	5.73
长期股权投资	148.41	14.57	124.63	11.04	137.25	11.51	143.76	11.80
无形资产	61.65	6.05	63.75	5.65	65.51	5.49	64.95	5.33
其他非流动资产	97.24	9.55	106.41	9.43	108.40	9.09	111.38	9.14
资产总额	**1018.69**	**100.00**	**1128.41**	**100.00**	**1192.91**	**100.00**	**1218.53**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023－2025 年末，公司资产规模保持增长。截至 2025 年底，公司总资产较上年底增加 64.50 亿元，增幅为 5.72%，主要系营运类资产、股权投资及在建工程投入增加所致。其中，存货较上年底增加 14.39 亿元（其中库存商品增加 12.16 亿元）；其他应收款较上年底增加 9.36 亿元，主要系新增对联营企业漳州兆旭房地产有限公司的应收款 5.71 亿元所致；长期股权投资较上年底增加 12.62 亿元，主要系公司对漳州市旅游投资集团有限公司（以下简称“漳州旅投”）、片仔癀和漳州兆智房地产开发有限公司当期分别追加投资 4.02 亿元、4.00 亿元和 7.84 亿元所致，其中漳州旅投和片仔癀新增投资系漳州市国资委当期划入；在建工程较上年底增加 8.59 亿元，主要系高新区圆山科技项目、东山县冬古一级渔港及漳州发展漳浦盐场 100MW 集中式光伏项目新增投入所致。截至 2026 年 6 月底，公司资产规模及结构均较 2025 年底变动不大，其中存货较上年底增长 3.60%，主要系贸易板块业务规模扩大带动发出商品增加所致；长期股权投资较上年底增长 4.74%，主要系公司追加对联营企业投资所致。

截至 2025 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 2.52 亿元，其中地产类存货去化进度慢，开发产品跌价准备计提比例为 5.55%，未来仍存在一定跌价风险；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（前五名占应收账款和合同资产期末余额合计数的 70.21%）且应收对象以各级政府部门为主，账龄偏长（3 年以上的占 35.54%），坏账准备合计 7.40 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 90.79%；其他应收款以应收财政局等款项为主（前五名占 58.65%），账龄在 3 年以上的占 29.21%（较上年底有所下降），坏账准备合计 3.62 亿元；其他非流动资产主要由漳州发展光伏和水资源开发利用项目形成的合同资产、公司下属公租房及公路资产等构成，其中公租房资产能够形成稳定的现金流入（2025 年出租率为 95.83%，租金收入为 961.38 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 1.17%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 • 2025 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	10.46	16.18%	保证金存款及保函等
无形资产	6.08	9.28%	银行借款抵押担保物
存货	3.06	0.95%	银行借款抵押、涉案存货被公安机关封存
在建工程	0.24	0.91%	银行借款抵押担保物
其他非流动金融资产	0.02	0.32%	根据投资协议约定，除特殊情况外项目结束前不能退出
合计	**19.86**	**1.66%**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023－2025 年，公司营业总收入持续增长，毛利润小幅波动，调整后营业利润持续为负，投资收益和政府补助为利润总额的核心来源。整体看，公司盈利指标表现弱，需关注投资收益及减值损失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。

资产盈利能力方面，2023－2025 年，公司营业总收入年均复合增长 9.66%。2025 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 16.29%，毛利润同比小幅增长 4.44%；同时，受利息资本化及融资成本下降影响，财务费用压缩，带动期间费用同比明显下降，经营性利润亏损规模同比缩小，但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长期股权投资持有收益（1.84 亿元）和债权投资持有期间的利息收益（0.86 亿元），具备一定可持续性；政府补助包括国有资本经营补助等，合计金额同比变动不大。减值损失方面，信用减值损失主要来自应收账款坏账准备计提；资产减值损失主要来自存货跌价损失和合同资产减值损失，当期同比增长主要系晟港名都项目减值所致。盈利指标表现方面，2025 年，公司总资本收益率和总资产报酬率同比均有所下降，整体盈利能力有待提升。

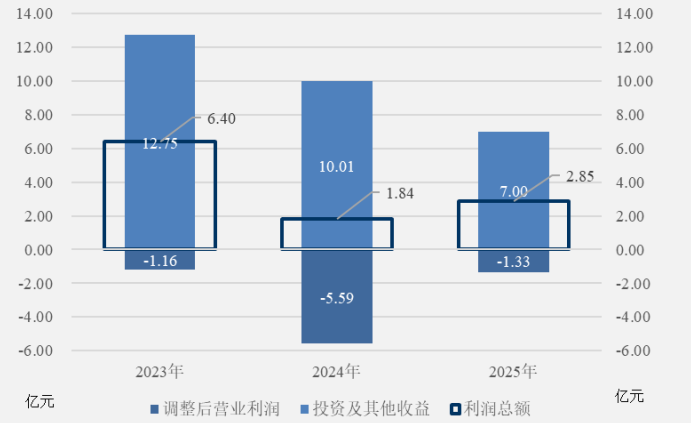
2026 年 1－6 月，公司营业总收入同比增长 5.72%，营业成本同比增长 5.70%；期间费用同比下降 39.17%，主要来源于财务费用的大幅下降，系借款利率同比降低带动利息净支出减少 1.48 亿元，且汇兑收益同比增加 1.89 亿元所致；同期，公司实现营业外收入 1.30 亿元，主要为政府补助等；综合影响下，当期利润总额同比增长 433.73%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
营业总收入	467.18	483.12	561.83	276.80
毛利润	15.97	14.98	15.64	6.96
期间费用	15.72	19.67	15.70	5.27
其他收益	1.57	2.82	2.03	0.21
投资收益	9.96	4.84	2.72	1.96
资产减值损失	-3.98	-0.26	-0.86	-0.53
信用减值损失	-1.14	-2.20	-1.86	-0.16
营业外收入	1.10	1.21	1.81	1.30
利润总额	6.40	1.84	2.85	3.01
归属于母公司所有者的净利润	2.17	-0.42	1.00	1.99
营业利润率（%）	3.12	2.91	2.56	2.32
总资本收益率（%）	1.51	1.62	1.31	--
总资产报酬率（%）	1.74	1.53	1.22	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 19 • 2023－2025 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资料整理

2 现金流

2023－2025 年，受益于地产集团和漳州发展等主体经营性净现金流改善，公司经营活动现金流转为净流入；公司始终保持一定规模的对外投资，资金缺口依赖外部融资，需关注资本市场环境及融资监管政策变化对公司的影响。

2023－2025 年，公司保持高水平的收入实现质量，经营活动现金流转为净流入。2025 年，地产集团购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅下降，经营性资金缺口明显收窄。同期，漳州发展收回东墩污水处理厂污水处理费 2.55 亿元、漳浦县城污水处理工程工程款 2.71 亿元、内河整治项目可用性服务费和运维费 1.05 亿元等，回款同比增加。受益于上述主体等经营性净现金流同比改善，公司经营活动现金流同比转为净流入，并保持良好的收入实现质量。

公司在房地产土地储备、在建项目和股权投资方面始终保持一定规模的对外投资，2023－2025 年，投资活动现金缺口逐年扩大。2025 年，投资活动净流出规模有所增长。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 16.63 亿元，主要系主营业务相关的建设工程项目资金支出；投资支付的现金为 10.54 亿元，主要系对参股公司或基金的投资支出；收到/支付其他与投资活动有关的现金分别为 12.94 亿元和 17.51 亿元，主要系地产集团参股公司往来款收支和金融工具投资支出及回款。

2023－2025 年，公司筹资节奏加快。2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动资金缺口，对外融资需求延续。当期吸收投资收到的现金 6.48 亿元，系漳州发展发行永续债及合资公司收到的少数股东投资；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，现金及现金等价物持续积累。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。

2026 年 1－6 月，公司经营活动现金由上年同期净流入转为净流出 13.30 亿元，主要系贸易板块扩张，营运资金被大量占用所致。投资活动现金净流入 0.39 亿元，由上年同期净流出 15.74 亿元转正，主要系收到股权转让款及合资公司投资款所致。筹资活动现金净流入 22.34 亿元，同比增长 293.24%，主要系净融资规模增加所致。

图表 20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
经营活动现金流入小计	552.34	605.86	673.78	352.38
经营活动现金流出小计	556.39	608.65	661.23	365.69
经营活动现金流量净额	**-4.05**	**-2.79**	**12.55**	**-13.30**
投资活动现金流入小计	23.16	29.60	16.79	21.37
投资活动现金流出小计	45.06	57.06	45.98	20.97
投资活动现金流量净额	**-21.90**	**-27.46**	**-29.19**	**0.39**
筹资活动前现金流量净额	**-25.96**	**-30.25**	**-16.64**	**-12.91**
筹资活动现金流入小计	481.90	463.15	467.10	240.96
筹资活动现金流出小计	450.71	416.11	441.26	218.62
筹资活动现金流量净额	**31.19**	**47.03**	**25.83**	**22.34**
现金收入比	**106.88%**	**113.45%**	**111.12%**	**117.25%**
现金及现金等价物净增加额	**4.99**	**16.76**	**8.87**	**9.34**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 资本结构和偿债能力

（1）所有者权益

2023－2025 年末，由于发行永续债，公司所有者权益持续增长；其他权益工具、未分配利润和少数股东权益比重较高，权益结构稳定性一般。同期，公司有息债务规模增长较快，债务负担重，融资渠道以银行借款和债券为主，债务期限结构有待进一步改善。未来公司控股产业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。公司偿债指标表现较弱，综合考虑公司再融资能力，整体偿债能力较强。

2023－2025 年末，由于发行永续债，公司所有者权益持续增长。截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.42%，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 71.02%，少数股东权益占比为 28.98%。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 9.96%、26.58%、28.03%和 5.04%，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 6 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2025 年底变化不大。

2023－2025 年末，公司负债总额年均复合增长 8.34%。截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增加 44.76 亿元（增幅为 5.86%），主要系有息债务增加所致。其中，公司应付票据较上年底增加 7.65 亿元，主要系本部贸易业务规模扩大所致；合同负债较上年底增加 7.76 亿元，主要系预收商品款增加所致。截至 2026 年 6 月底，公司负债规模较 2025 年底变化不大，但流动负债部分科目变动幅度较大。其中，短期借款较上年底增长 30.81%至 251.14 亿元，主要系银行授信扩容叠加利率下行，带动信用借款大幅增加，新增资金主要用于偿还存量债务及补充贸易板块营运资金。伴随债券到期偿还，带动一年内到期的非流动负债较上年底下降 34.46%至 78.23 亿元。合同负债 50.16 亿元，较上年底增长 25.20%，主要系预收商品款大幅增加所致。

2023－2025 年末，公司全部债务年均复合增长 7.46%。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 5.79%为 606.30 亿元，占同期末负债总额的 74.97%，其中银行借款约占 49%、发行债券约占 31%；2025 年综合融资成本[3]约为 3.15%（上年底为 3.44%）。债务期限结构方面，短期债务占 61.07%，较上年底有所上升；截至 2025 年底，一年内到期的应付债券为 88.52 亿元，其中 2026 年 9－11 月到期债券较为集中，各月到期债券余额分别为 10 亿元、10 亿元和 18 亿元。截至 2025 年底，公司短期借款主要由信用借款（占 69.95%）和保证借款（占 28.06%）构成；长期借款主要由保证借款（占 40.14%）和质押借款（占 40.03%）构成；应付债券中美元债 Project Dragon（2025 年第一期）余额为 5.00 亿美元，折算人民币为 35.13 亿元，票面利率为 5.10%。截至 2026 年 6 月底，公司全部债务较 2025 年底增长 4.35%至 632.69 亿元，期限结构变动不大。

[3] 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。

从债务指标来看，截至 2025 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 67.79%、61.21%和 38.06%。如将永续债调入长期债务，截至 2026 年 6 月底，公司全部债务增至 740.38 亿元。债务结构方面，调整后短期债务 383.49 亿元（占 51.80%）、调整后长期债务 356.89 亿元（占 48.20%）。从债务指标看，截至 2026 年 6 月底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.14%、72.66%和 56.16%，较调整前分别上升 8.84 个百分点、10.57 个百分点和 16.95 个百分点，实际债务负担重。

图表 21 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）
速动比率	74.39%	77.38%	72.85%
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.19
EBITDA（亿元）	20.48	22.87	18.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.11	1.02

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 2025 年底，公司速动资产对流动负债的保障程度一般，现金类资产对短期债务的覆盖倍数下降至 0.19 倍；2025 年，受利息费用等同比下降影响，EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可。

公司非受限货币资金可以为日常经营及债务偿还提供直接资金来源，同时公司作为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，与多家银行机构建立了良好的合作关系。截至 2026 年 6 月底，公司获得银行授信额度 693.46 亿元，尚未使用授信额度 240.13 亿元，流动性储备充足。综合考虑公司的偿债指标、融资渠道和再融资能力等，公司整体偿债能力较强。

截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

4 公司本部财务分析

公司本部承担了大部分融资职能，对下属子公司的管控力度强，经营性资产主要集中在子公司；公司本部实际债务负担很重，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。对子公司的管理方面，各子公司的董事长及财务负责人均由公司委派，公司每年对子公司经营班子的经营业绩进行考核，并将考核结果作为计算子公司高管薪酬的依据。同时公司还控制各子公司的财务、人事和经营政策等。资金管理方面，财务部对成员企业原则上实行零余额实时归集，内部借款实行资金有偿使用，资金使用费率以市场化利率为导向，结合借款用途和税费影响确定。整体来看，公司本部对子公司的实际控制能力强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额为 751.91 亿元，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 38.59 亿元，长期股权投资 292.53 亿元（子公司占 64.77%），其他应收款 328.56 亿元（主要为对子公司的计息拆借款，增长主要来自对地产集团的拆借增加）。截至 2025 年底，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 34.40 亿元，均未质押。

图表 22 • 2025 年末公司本部其他应收款前五大情况

（单位：亿元）

债务人名称	账面余额	占其他应收款项合计的比例（%）
建投集团	70.72	22.28
产投集团	42.86	13.50
地产集团	38.37	12.09
漳州圆山开发有限公司	25.95	8.18
漳州古雷新港城建设有限公司	25.59	8.06
合计	**203.49**	**64.11**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 23 • 2025 年末公司本部主要长期股权投资情况

（单位：亿元）

被投资单位名称	期末账面余额
城开集团	40.63
漳州农业发展集团有限公司	31.61
建投集团	38.98
产投集团	19.18
外贸集团	17.62
商贸集团	10.45
漳州市经济发展集团有限公司	29.23
漳州旅投	26.69
漳州沈海复线高速公路有限公司	11.60
片仔癀	21.96

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司本部负债总额 532.09 亿元，其中全部债务为 448.64 亿元（较上年底增加 28.44 亿元），占合并口径全部债务的 74.00%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 67.12%，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 81.43%，实际债务负担很重。2025 年，公司本部实现营业总收入 278.08 亿元，利润总额为 1.30 亿元，其中投资收益 0.70 亿元，营业外收入 1.60 亿元，对利润的贡献大。

偿债能力方面，截至 2025 年底，公司本部现金类资产和直接持股市值合计 72.99 亿元，为当期本部短期债务的 0.26 倍；2025 年，公司本部经营活动现金流入 321.33 亿元，为期末短期债务的 1.14 倍；经营活动产生的现金流量净额为 15.19 亿元，取得投资收益收到的现金 0.45 亿元，合计无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 20.24 亿元，债务偿还依赖再融资。

十一、ESG 分析

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持续聚焦城镇污水处理厂建设运营、城市水环境综合治理、城市“厂-网-河”一体化运营、农村污水收集与处理及黑臭水体治理等水环境保护领域业务。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。2025 年，漳州发展成功入选省级高技能人才培训基地，以人才服务赋能地方发展；同时作为漳州市水务领域重要行业参与者，漳州发展在公益科普、节水护水、行业赋能等方面积极作为，助力区域生态文明发展。

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。

十二、外部支持

公司实际控制人为漳州市国资委，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对控制权。公司在漳州市重点城市基础设施投资建设服务运营，股权、基金投资管理、产业资本运作、产业导入，及区县协同发展引导方面贡献很大，且在水务、片区开发建设和新能源产业方面区域地位显著，在漳州市上述领域的可替代性很弱。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，未来持续获得政府支持可能性很大。

公司实际控制人为漳州市国资委，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权。近年来，公司在漳州市重点城市基础设施投资建设服务运营，股权、基金投资管理、产业资本运作、产业导入，及区县协同发展引导方面贡献很大，且在水务、片区开发建设和新能源产业方面区域地位显著，在漳州市上述领域的可替代性很弱。

2023 年 4 月，公司与东山县人民政府签订《战略合作框架协议》，利用东山县海洋资源等优势，参与东山县域产业园区开发、海洋渔业、港口物流、片区开发、供应链、新能源等领域的产业开发投资。母基金发起设立后，2025 年 7 月，漳龙基金公司管理的漳州市长泰区创新股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“长泰区产业母基金”）成功设立，基金规模 5 亿元，长泰区产业母基金是长泰区围绕区域重点产业发展设立的首支产业母基金，通过基金“以投带招”的模式，主要投向长泰区电子信息、智能制造、新材料等主导产业链项目，进一步加速长泰区主导产业链上下游协同发展，推动区域经济健康可持续发展。

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。2025 年，漳州市国资委将九龙江集团持有漳州旅投 8.50%股权和片仔癀 200 万股 A 股股份划入公司，分别增加资本公积 4.02 亿元和 4.00 亿元。2023－2025 年，公司收到的政府补助分别为 2.60 亿元、3.88 亿元和 3.65 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。

十三、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响较小。

公司本期债项为可续期中期票据，考虑到可续期中期票据具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项利率重置条款设置使本期债项不赎回的可能性较小，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

公司本期债项发行规模为 8.00 亿元，分别占公司 2025 年底长期债务和全部债务的 3.39%和 1.32%，对公司现有债务结构影响较小。以 2025 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 67.79%、61.21%和 38.06%上升至 68.00%、61.52%和 38.84%。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.97%、72.30%和 55.98%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可。考虑到公司持续在资金补助等方面获得有力的外部支持，间接融资渠道畅通，均可为本期债项偿还提供一定支撑。

2025 年，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可。考虑到公司持续在资金补助等方面获得有力的外部支持，间接融资渠道畅通，均可为本期债项偿还提供一定支撑。

图表 24 • 本期债项偿还能力测算

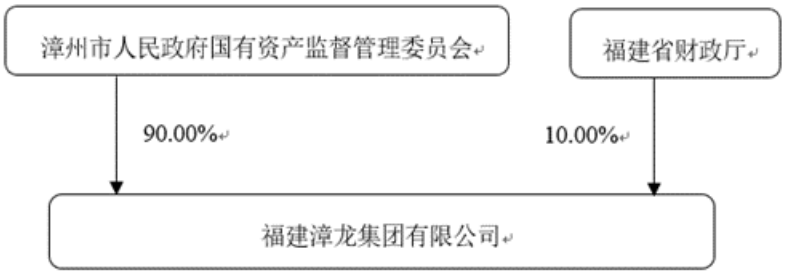
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	244.06
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.76
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.28

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

十四、评级结论

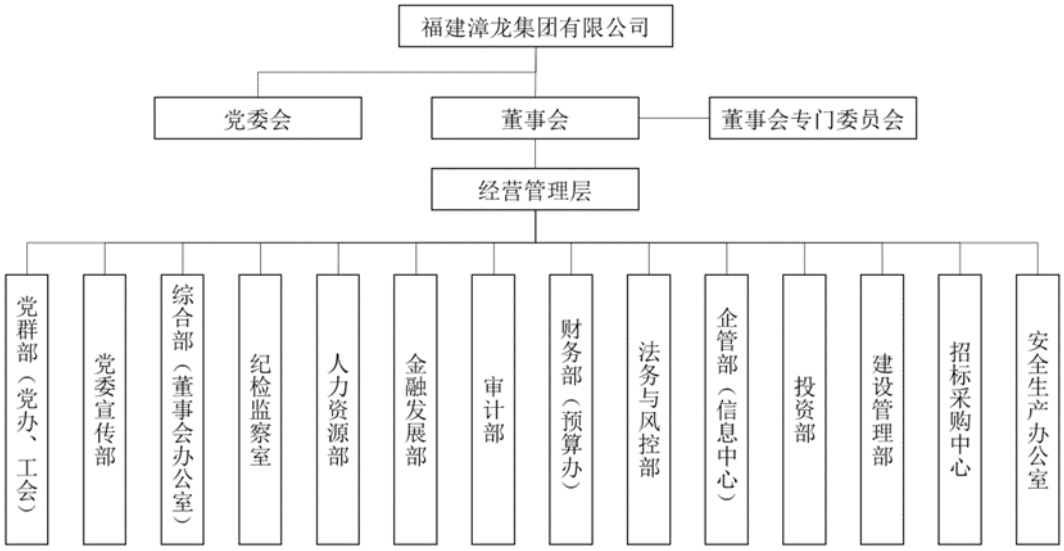
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 6 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 2026 年 6 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	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.05	61.35	71.96	77.35
应收账款（亿元）	104.43	127.81	129.85	125.26
其他应收款（合计）（亿元）	79.77	82.58	91.94	89.27
存货（亿元）	281.20	307.88	322.27	333.88
长期股权投资（亿元）	148.41	124.63	137.25	143.76
固定资产（合计）（亿元）	20.60	29.60	30.66	32.86
在建工程（合计）（亿元）	12.01	17.49	26.08	27.61
资产总额（亿元）	1018.69	1128.41	1192.91	1218.53
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	107.24	111.62	111.36	111.00
所有者权益（亿元）	329.78	364.49	384.24	386.27
短期债务（亿元）	274.35	314.28	370.24	383.49
长期债务（亿元）	250.67	258.82	236.06	249.20
全部债务（亿元）	525.02	573.10	606.30	632.69
营业总收入（亿元）	467.18	483.12	561.83	276.80
营业成本（亿元）	451.21	468.14	546.19	269.84
其他收益（亿元）	1.57	2.82	2.03	0.21
利润总额（亿元）	6.40	1.84	2.85	3.01
EBITDA（亿元）	20.48	22.87	18.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	499.31	548.10	624.33	324.55
经营活动现金流入小计（亿元）	552.34	605.86	673.78	352.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.05	-2.79	12.55	-13.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.90	-27.46	-29.19	0.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.19	47.03	25.83	22.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.98	4.00	4.13	--
存货周转次数（次）	1.68	1.59	1.73	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.45	0.48	--
现金收入比（%）	106.88	113.45	111.12	117.25
营业利润率（%）	3.12	2.91	2.56	2.32
总资本收益率（%）	1.51	1.62	1.31	--
总资产报酬率（%）	1.74	1.53	1.22	--
长期债务资本化比率（%）	43.19	41.52	38.06	39.21
全部债务资本化比率（%）	61.42	61.12	61.21	62.09
资产负债率（%）	67.63	67.70	67.79	68.30
流动比率（%）	144.94	144.79	135.41	137.08
速动比率（%）	74.39	77.38	72.85	73.15
经营现金流动负债比（%）	-1.02	-0.61	2.44	--
短期债务占比（%）	52.26	54.84	61.07	60.61
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.19	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.11	1.02	--

注：1. 公司 2026 年上半年财务报表未经审计；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；4. “--”代表数据无意义或不适用
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	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.70	30.61	38.59	46.28
应收账款（亿元）	7.76	9.78	14.21	11.35
其他应收款（合计）（亿元）	263.42	303.51	328.56	337.43
存货（亿元）	11.56	19.29	26.84	42.70
长期股权投资（亿元）	262.09	271.02	292.53	296.38
固定资产（合计）（亿元）	0.08	0.07	0.07	0.07
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	600.67	686.17	751.91	789.27
实收资本（亿元）	38.29	38.29	38.29	38.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	182.32	205.10	219.83	222.23
短期债务（亿元）	204.70	243.77	280.68	240.59
长期债务（亿元）	163.14	176.43	167.97	177.51
全部债务（亿元）	367.84	420.21	448.64	418.10
营业总收入（亿元）	210.09	236.67	278.08	145.63
营业成本（亿元）	208.23	231.23	271.90	142.03
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.29	-1.03	1.30	2.12
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	230.45	264.06	303.39	170.66
经营活动现金流入小计（亿元）	252.97	276.94	321.33	184.11
经营活动现金流量净额（亿元）	1.96	-2.90	15.19	-4.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.33	-37.78	-29.39	16.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.89	54.08	18.04	-0.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.17	22.23	16.35	--
存货周转次数（次）	22.21	14.99	11.79	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.37	0.39	--
现金收入比（%）	109.69	111.57	109.10	117.19
营业利润率（%）	0.76	2.18	2.09	2.35
总资本收益率（%）	--	--	--	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	47.22	46.24	43.31	44.41
全部债务资本化比率（%）	66.86	67.20	67.12	65.29
资产负债率（%）	69.65	70.11	70.76	71.84
流动比率（%）	126.21	129.52	119.99	120.78
速动比率（%）	121.66	123.16	112.59	109.78
经营现金流动负债比（%）	0.77	-0.95	4.18	--
短期债务占比（%）	55.65	58.01	62.56	57.54
现金短期债务比（倍）	0.07	0.13	0.14	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司本部 2026 年半年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；3. “--”代表数据无意义或不适用
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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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%
总资产报酬率	（利润总额+费用化利息支出）/平均资产总额×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%
偿债指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福建漳龙集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。