

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0271号

## 漳州市九龙江集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“漳州市九龙江集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中票信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月三日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月3日至2025年7月2日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月3日

漳州市九龙江集团有限公司  
2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中票信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/7/3	宋馨	郑慧

## 主体概况

漳州市九龙江集团有限公司(以下简称“公司”或“九龙江集团”)是漳州市政府重要的国有资本投资集团,主要从事中成药制造、轴承制造等业务,同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资。漳州市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东和实际控制人。

## 本期中票概况

**发行金额:** 10亿元。本期票据引入品种间回拨选择权,回拨比例不受限制。

**本期中票期限:** 本期中票分为2个品种。其中品种一发行期限为10年期,品种二发行期限为15年期

**还本付息方式:** 到期一次性还本,按年付息

**募集资金用途:** 拟全部用于置换前期金融机构借款,穿透用于偿还债务融资工具

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重(%)	得分
企业规模	营业收入	20.00	18.49
	竞争优势	20.00	20.00
市场地位	多样性	10.00	10.00
	EBITDA/收入	8.00	5.81
盈利能力	总资产收益率	7.00	4.89
	资产负债率	10.00	5.62
债务负担与保障程度	经营性净现金流/流动负债	7.00	5.80
	EBITDA/利息支出	9.00	7.05
	全部债务/EBITDA	9.00	3.25

## 调整因素

调整因素	财务弹性+1
个体信用状况	aaa
外部支持	-
评级模型结果	AAA

注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。

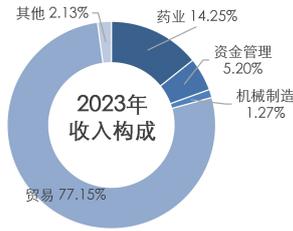
## 评级观点

漳州市经济实力与财政实力很强,为公司业务发展提供了良好的区域经济环境;公司片仔癀产品市场地位高,业务获利能力很强;公司资金管理业务主要为漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务,2023年公司对该区域的投资资金有所回流;公司融资渠道畅通,持有的上市子公司的未质押股份市值较高,财务弹性较好;公司是漳州市政府重要的国有资本投资集团,能够在债务化解和开发区基础设施运营等方面得到股东及相关方面的有力支持。同时,东方金诚也关注到,公司投资收益持续亏损,对净利润形成侵蚀;近年有息债务规模较大,同时在建及拟建项目未来尚需投入金额较大,存在一定资本支出压力。

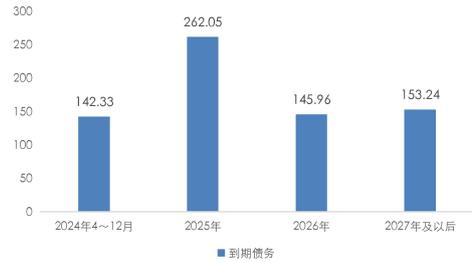
综合分析,公司的主体信用风险极低,偿债能力极强,本期中票到期不能偿还的风险极低。

## 主要指标及依据

### 2023年营业收入构成



### 2024年3月末有息债务期限结构(亿元)<sup>1</sup>



### 主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额(亿元)	1007.68	1183.56	1245.99	1316.46
所有者权益(亿元)	357.46	389.55	431.25	431.59
全部债务(亿元)	548.83	651.85	641.81	703.58
营业总收入(亿元)	344.73	584.56	704.21	152.03
利润总额(亿元)	36.76	28.46	44.69	13.06
经营性净现金流(亿元)	41.66	121.24	-5.87	-9.18
营业利润率(%)	17.95	10.94	10.76	13.40
资产负债率(%)	64.53	67.09	65.39	67.22
流动比率(%)	73.52	80.99	143.22	130.57
EBITDA利息倍数(倍)	6.29	3.22	6.25	-
全部债务/EBITDA(倍)	11.49	16.24	11.39	-

注：数据来源于公司2021年~2023年的审计报告及2024年1~3月未经审计的财务报表。

## 优势

- 漳州市经济实力与财政实力很强，2023年总投资711亿元的古雷炼化一体化二期项目已正式“入规”，漳州市计划2024年继续举全市之力发展古雷石化产业，为公司业务发展提供了良好的区域经济环境；
- 公司片仔癀产品是国家一级保护品种，公司拥有其独家生产权，品牌影响力强，药品市场地位高，近年药业收入逐年增长，业务获利能力很强；
- 公司资金管理业务主要为漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务，2023年所投资的古雷港经济开发区基础设施建设已基本完成，公司对该区域的投资资金有所回流；
- 公司融资渠道畅通，子公司片仔癀药业和龙溪股份均为上市公司，未质押股份市值较高，财务弹性较好；
- 公司是漳州市政府重要的国有资本投资集团，着力服务古雷开发区、漳州市高新区及市委、市政府批准的重点项目建设与投资任务，能够在债务化解和开发区基础设施运营等方面得到股东及相关部门的有力支持。

## 关注

- 公司股权投资项目福化古雷盈利能力较弱，导致投资收益持续亏损，对净利润形成一定侵蚀；
- 公司近年有息债务规模较大，同时在建及拟建项目未来尚需投入较大金额，存在一定资本支出压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来公司片仔癀产品仍将保持很强的市场竞争力和盈利能力，同时作为漳州市政府重要的国有资本投资集团，公司可以持续得到股东及相关部门的有力支持。

## 评级方法及模型

《工商企业(通用)信用评级方法及模型(RTFC006202403)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	24漳九Y2	AAA	2024/3/27	宋馨、郑慧	《工商企业(通用)信用评级方法及模型(RTFC006202403)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	20九龙江(疫情防控债)MTN003	AAA	2020/9/27	高君子、罗修	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型(RTFU002201907)》《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型(RTFC020202004)》	<a href="#">阅读原文</a>

<sup>1</sup> 此处债务结构未将计入所有者权益的其他权益工具纳入有息债务考虑。

---

AA+/稳定	-	-	2014/10/15	葛新景、张睿婧、 曲泽毅	《工商企业信用评级方法》（2014 年5月）	<a href="#">阅读原文</a>
--------	---	---	------------	-----------------	---------------------------	----------------------

---

注：以上为不完全列示，2020年9月27日，九龙江集团主体信用等级调升至AAA。

## 主体概况

公司主要从事中成药制造、轴承制造等业务，同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资，控股股东和实际控制人均为漳州市人民政府国有资产监督管理委员会

漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“公司”或“九龙江集团”）是漳州市政府重要的国有资本投资集团，主要从事中成药制造、轴承制造等业务，同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资。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”）为公司控股股东和实际控制人。

公司由漳州片仔癀集团公司（以下简称“片仔癀集团”）改制而成。片仔癀集团前身为漳州制药厂，始建于1956年，1993年1月以漳州制药厂为核心成立片仔癀集团，注册资本4724.67万元。2010年12月，片仔癀集团改制，将经评估净资产44.46亿元中的20亿元作为改制后的注册资本，其余计入资本公积，并于2011年3月更名为漳州市九龙江建设有限公司（以下简称“九龙江建设”）。2014年12月，九龙江建设更为现名。2019年6月，公司以资本公积转增注册资本20.00亿元，注册资本变更为40.00亿元。2021年7月，漳州市国资委将持有的10%股权无偿划转给福建省财政厅。截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为40.00亿元，漳州市国资委持有公司90.00%股权，是公司控股股东和实际控制人。

截至2024年3月末，九龙江集团直接控股子公司8家，其中2家为上市公司，即漳州片仔癀药业股份有限公司（股票代码：600436.SH，简称“片仔癀药业”）和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（股票代码：600592.SH，简称“龙溪股份”）。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额1316.46亿元，所有者权益431.59亿元，资产负债率67.22%。2023年和2024年1~3月，公司实现营业总收入分别为704.21亿元和152.03亿元，利润总额分别为44.69亿元和13.06亿元。

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司于2023年4月取得中国银行间市场交易商协会统一注册多品种债务融资工具（DFI）接受注册通知书（接受注册通知书文号：中市协注〔2023〕DFI21号），有效期2年。本次公司拟发行漳州市九龙江集团有限公司2024年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期中期票据发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另外品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%。本期中期票据拟发行金额10.00亿元，分为2个品种，其中品种一发行期限为10年期，品种二发行期限为15年期。按面值100元平价发行，采用固定利率方式，发行利率通过集中簿记建档结果确定。本期中期票据按年付息，到期一次性还本和支付最后一期利息。

本期中期票据无担保。

## 募集资金用途

本期中期票据拟全部用于置换前期金融机构借款，穿透用于偿还债务融资工具。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需失衡”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

#### 2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都

将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 行业分析

九龙江集团主要从事中成药制造、轴承制造等业务，同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资，分别属于医药制造行业、轴承制造行业。

### 医药制造行业

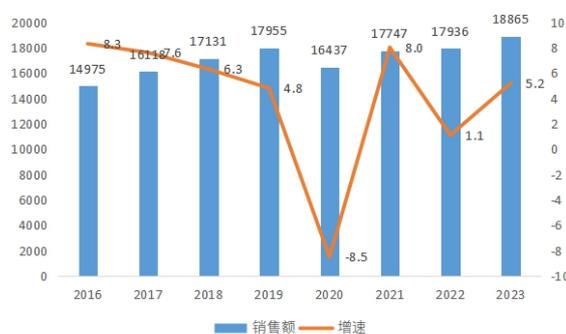
**2023年医药行业需求有所增加，增速有所提升，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长**

随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增长。2020年受公共卫生事件影响，短期内对相关医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降；2021年，受延迟医疗需求释放以及公共卫生事件相关产业链需求增加影响，医药行业需求增加。2022年，我国三大终端六大市场药品销售额为17936亿元，同比增长1.1%，受年初上海、西安等多地由于外部事件医疗诊疗影响，增速有所减缓。2023年我国三大终端六大市场药品销售额达18865亿元，同比增长5.2%。预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费、一致性评价、带量采购等政策的推进，药品价格整体有所下降，医药制造行业营业收入和利润增速承压。根据国家统计局数据，2020年，由于年初医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造企业短期经营承压，之后行业收入及盈利逐步改善，规模以上医药制造企业营业收入同比增长4.50%，增速进一步缩窄。2021年，规模以上医药制造企业营业收入同比增长20.10%。2022年以来，受医保控费、公共卫生事件相关物资价格下降、医药企业增加研发投入力度等因素影响，医药制造行业收入和利润均有下降，盈利承压，其中，2023年，规模以上医药制造企业营业收入为25205.70亿元，同比下降3.70%；利润总额为3473.00亿元，同比下降15.10%。预计2024年，在国家经济稳增长背景下，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

图表1 我国医药终端市场销售情况(亿元、%)

图表2 我国医药制造业收入盈利情况(亿元、%)



数据来源：米内网，wind，东方金诚整理

**2023年以来，随着集采持续推进，药品价格仍呈下降趋势，医药企业通过加大研发投入、寻求外延式并购等方式优化产业布局，医疗反腐升级，行业集中度有望进一步提高，并驱动企**

## 业继续向创新转型，利好药品质量好、研发实力强、具有成本优势的企业

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。近年新医保目录调整，集采政策扩面，截止2024年3月末，国家药品集采开展9批10次，根据上海阳光医药采购网，第九批采涉及市场规模超过10亿元的大品种6个，占比14%，多轮集采后，大品种仿制药产品接近“应采尽采”，但总体看药品价格仍呈下降趋势。在带量采购等政策实行、行业监管趋严、行业准入门槛提高的背景下，龙头企业通过加大研发投入、外延式并购等方式优化产业布局、调整产品结构、以更好应对集采后降价的影响，并通过原料药制剂一体化等举措实现降本增效，小企业市场份额受到进一步挤占，且部分小型仿制药企业或面临被并购的风险，未来行业整合将进一步加速，行业集中度有望进一步提升。

随着审批制度的改革，医保谈判进程加快，创新药呈现“审评快、上市快、上量快”的趋势。医药创新活跃，企业研发管理储备丰富，药品上市申报数量增多。随着“十四五”规划的发布，我国医药行业的发展方向进一步明确，医保控费、集中带量采购、仿制药一致性评价等政策持续优化推进。预计未来行业政策将继续向研发实力强，创新能力高的企业倾斜，创新驱动发展将更加突出。2023年以来，医疗反腐工作升级，7月国家卫健委等十部门联合召开视频会议，部署开展为期1年的全国医药领域腐败问题集中整治；《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》出台，将“持续加强行风建设，推进全国医药领域腐败问题治理长效机制建设，进一步净化行业风气”列为下半年医改重点任务。8月15日，国家卫健委有关司局负责人就全国医药领域腐败问题集中整治工作答记者问，指出此次集中整治的内容重点在医药领域行政管理部门以权寻租；医疗卫生机构内“关键少数”和关键岗位，以及药品、器械、耗材等方面的“带金销售”；接受医药领域行政部门管理指导的社会组织利用工作便利牟取利益；涉及医保基金使用的相关问题；医药生产经营企业在购销领域的不法行为；医务人员违反《医疗机构工作人员廉洁从业九项准则》六个方面。同年9月，中共中央印发《中央反腐败协调小组工作规划（2023—2027年）》，强调医药领域是重点；12月，国家卫健委印发《大型医院巡查工作方案（2023-2026年度）》，提出将重点巡查大型医院医药领域腐败问题集中整治。短期内医药反腐进一步推进短期内可能对部分医院的学术会议等活动开展造成一定的影响，新药推广、入院周期可能面临拉长，但从长期看，随着医疗反复持续推进，有利于行业管控加强，向更加健康方向发展。预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强，药品质量好具有成本优势的企业。

## 业务运营

### 经营概况

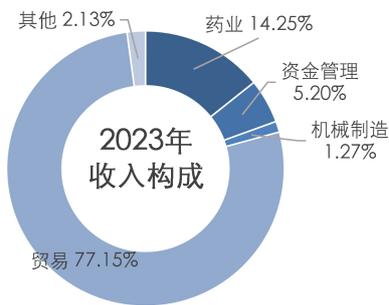
公司营业收入主要来源于药业、资金管理和贸易等业务，毛利润主要来源于药业和资金管理业务，近年营业收入及毛利润实现较快增长，但贸易收入占比增加导致综合毛利率下降

作为漳州市政府重要的国有资本投资集团，公司收入主要来源于药业、资金管理和贸易业务，毛利润主要来自于药业和资金管理业务。2021年~2023年，公司营业收入及毛利润保持增长；但受毛利水平低的贸易业务收入占比不断增加影响，公司综合毛利率持续下降。

2024年1~3月，公司药业业务收入同比增加，带动整体营业收入同比增长2.63%，毛利率同比增加0.36个百分点。

图3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况 (单位: 亿元、%)

类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
药业	80.04	23.22	86.74	14.84	100.36	14.25	31.63	20.81
资金管理	32.08	9.31	36.70	6.28	36.60	5.20	7.07	4.65
机械制造	14.03	4.07	9.13	1.56	8.97	1.27	2.70	1.78
贸易	211.91	61.47	443.78	75.92	543.30	77.15	105.28	69.25
其他	6.66	1.93	8.20	1.40	14.98	2.13	5.34	3.51
<b>合计</b>	<b>344.73</b>	<b>100.00</b>	<b>584.56</b>	<b>100.00</b>	<b>704.21</b>	<b>100.00</b>	<b>152.03</b>	<b>100.00</b>
	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>
药业	40.61	50.73	39.61	45.66	46.99	46.82	14.95	47.26
资金管理	14.85	46.30	15.42	42.02	16.65	45.49	2.60	36.70
机械制造	3.52	25.08	3.91	42.83	3.99	44.45	1.34	49.53
贸易	1.79	0.84	1.71	0.39	1.81	0.33	0.36	0.34
其他	3.14	47.17	5.44	66.33	8.76	58.50	1.64	30.62
<b>合计</b>	<b>63.91</b>	<b>18.54</b>	<b>66.09</b>	<b>11.31</b>	<b>78.19</b>	<b>11.10</b>	<b>20.88</b>	<b>13.73</b>



数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 药业业务

公司药业业务运营主体为上市子公司片仔癀药业，主要从事中成药生产和销售、日用品、化妆品的生产销售及少量食品销售业务，其中药品生产和销售收入占片仔癀药业收入的比例超过85%。2024年3月末，片仔癀药业资产总额182.94亿元，所有者权益149.06亿元，资产负债率18.52%；2023年和2024年1~3月，片仔癀药业实现营业总收入分别为100.58亿元和31.71亿元，利润总额分别为33.69亿元和11.71亿元。

公司片仔癀系列产品的处方、工艺是国家一级保护品种，具有独家生产权，产品市场地位高，品牌影响力强，受益于片仔癀产品价格提升和营销渠道拓宽，药业业务收入保持增长，毛利润和毛利率有所波动，获利能力很强

片仔癀药业的主要产品包括片仔癀系列产品和其他中成药产品，片仔癀系列产品主要有片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀软膏等20多种中成药产品。总体来看，公司产品主要为片仔癀系列产品，对单一药品系列依赖较高。片仔癀通过传统生产工艺秘制而成，其处方、工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密，1994年被列为国家重要一级保护品种，片仔癀药业享有独家生产权。

片仔癀药业主要原材料中麝香取自于麝，麝已被列为国家濒危物种。随着麝香资源的日益

紧缺，片仔癀药业逐步加大在人工养麝、活体取麝、麝香种类群繁殖研究项目的投入。片仔癀药业分别在四川和陕西设立两家养麝基地，均已获得国家林业局颁发的野生动物驯养许可证，为未来麝香的长期稳定供应提供一定保障。

片仔癀的销售渠道分为国内销售和海外销售，其中国内销售占比较高，2023年境内销售95.79亿元，占比95.44%。销售方式包含线上线下平台的精细化服务，确保对消费者的用药服务，2023年片仔癀线下收入为93.06亿元，占比92.73%。国内销售模式主要为药房销售和院线销售，以药房销售为主。药房销售模式主要包括片仔癀体验馆、连锁药店、区域经销以及零售药店等，片仔癀体验馆主要销售公司及子公司的系列产品，通过设立体验馆提高消费者的品牌认知和产品购买欲。2024年1月3日起，公司旗下所有“片仔癀体验馆”升级为“片仔癀国药堂”；连锁药房主要是与头部连锁企业建立双方全品类直供合作加强零售终端建设，目前已与老百姓、益丰、康佰家、漱玉平民、健之佳、一心堂、国大药房、张仲景、重庆万和、重庆和平等建立了全品类战略合作伙伴关系，实现终端门店覆盖超过10万家；区域经销是通过选择当地实力强大、有一定营销网络的经销商作为基本网点；零售药店模式除通过主流药房销售外，公司也加大对自营药房的销售力度，同时运营天猫和京东线上平台的片仔癀大药房旗舰店。院线销售模式主要是通过各地的药品集中采购平台向医院销售和供应公司的院线品种。公司海外销售主要采取经销制模式，产品通过直运或转运等方式出口到香港、印尼、泰国、新加坡、马来西亚、加拿大、澳门等国家或地区。

近年来，由于片仔癀产品提价和营销渠道拓展，产品单价及销量均有所提升，公司药业业务收入逐年增长，2022年和2023年公司药业业务收入分别同比增长8.37%和15.70%。2023年5月，公司将主导产品片仔癀锭剂国内市场零售价格从590元/粒上调到760元/粒，供应价格相应上调约170元/粒；海外市场供应价格相应上调约35美元/粒。销量方面，2023年肝病用药和心脑血管用药销量分别同比增长34.02%和28.71%，带动公司医药制造收入增加。同时积极拓宽销售渠道，加大公司营销宣传，医药流通收入有所增加。

公司药业业务毛利润近年有所波动，2022年毛利润为39.61亿元，同比下降2.46%，毛利率为45.66%，同比下降5.07个百分点，一方面是原材料价格上涨导致医药制造业务毛利率下降，另一方面是毛利率相对较低的医药流通业务收入占比提升；2023年毛利润同比上升18.62%至46.99亿元，毛利率增至46.82%，主要系核心产品片仔癀锭剂零售价格涨价所致。整体看公司药业业务获利能力很强。

2024年1~3月，公司药业业务收入、毛利润分别同比增长20.35%和17.63%，毛利率较上年同期小幅下降1.09个百分点。预计未来随着渠道拓展及核心产品较强的竞争力，盈利情况有望保持稳定。

图表4 片仔癀药业区域销售收入情况<sup>2</sup>（单位：亿元）

产品名称	2021年	2022年	2023年
境内	76.50	82.92	95.78
境外	3.72	4.02	4.58
合计	80.22	86.94	100.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>2</sup> 此处为子公司片仔癀药业的销售收入情况，由于合并抵消等原因，与公司药业收入不完全相等。

公司加快肝、胆等领域新药研发进展，同时拟投资建设片仔癀大健康智造园和片仔癀健康美妆园，项目投产将有利于公司医药制造和化妆品制造业务的生产规模扩大，但投资金额较大，面临一定的资金支出压力

近年来，公司加快肝、胆等领域新药研发进展，新增两个品种获批生产许可，并完成首次批量生产，两个品种分别为用于预防静脉血栓栓塞的化药 4 类药品阿派沙班片和用于缓解慢性特发性荨麻疹及过敏性鼻炎的全身及局部症状的化药 3 类药品地氯雷他定口服溶液。公司新增立项 4 个新药项目，加快推进在研新药开发；另有 3 个化药 1 类新药、3 个中药 1.1 类新药和 1 个中药 1.2 类新药进入临床研究阶段；用于治疗轻、中度广泛性焦虑障碍(痰热内扰证)的温胆片完成 II 期临床试验；公司已初步形成具有片仔癀品牌特色的研发布局和管线。2021 年~2023 年，片仔癀研发费用逐年增加，分别为 2.00 亿元、2.30 亿元和 2.32 亿元。

2022 年 1 月，片仔癀药业发布《漳州片仔癀药业股份有限公司关于投资新建产业园的公告》，公司拟投资建设片仔癀大健康智造园和片仔癀健康美妆园，其中片仔癀大健康智造园工程建设投资约 28 亿元，资金来源为公司自筹，项目建设期为 3 至 5 年，主要生产复方片仔癀含片、复方片仔癀软膏、复方片仔癀痔疮膏、茵胆平肝胶囊等系列产品；片仔癀健康美妆园工程建设投资约 16.80 亿元，资金来源为公司自筹，项目建设期为 3 至 5 年，项目产品为养肤美白雪肌无瑕润白系列、抗初老凝时素颜紧致系列、屏障修护御润鲜妍保湿系列等特色功效护肤产品。截至 2023 年末，公司已取得位于漳州高新区 2022G08 地块的土地使用权并确认无形资产 8,469.30 万元（含土地竞拍款和税费），确认在建工程 305.59 万元。项目尚在建设阶段，预计未来项目投产后可为公司进一步发展医药制造业务和化妆品制造业务等提供相应的生产及配套设施，有利于公司进一步扩大生产规模，但该项目投资金额较大，需关注公司未来资金支出压力。

### 资金管理业务

公司资金管理业务对漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务，其中所投资的古雷港经济开发区目前基础设施建设已基本完成，2023 年公司对该区域的投资资金开始回流

作为漳州市政府重要的国有资本投资集团，九龙江集团主要参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资，包括漳州古雷港经济开发区开发、漳州圆山新城开发和相关产业投资。目前，资金管理业务已成为公司主要经营业务之一。

#### 1. 漳州市古雷港经济开发区债权投资

古雷港经济开发区在福建省漳浦县南端的古雷半岛上，位于厦门、汕头两个经济特区之间，与台湾隔海相望。开发区规划总面积 153.81 平方公里，将重点发展新型电子材料、新型船舶修造、重化工等产业群。古雷港经济开发区被列入福建省十大新增长区域之一，是以临港工业为主导，布局石化、现代装备制造业等大型临港工业项目和港口物流仓储基地。2010 年 5 月，古雷港经济开发区被国家发改委确认为全国唯一的台湾石化产业园区，2014 年 6 月，被国务院列为全国七大石化产业基地之一。

公司在漳州市古雷港经济开发区（以下简称“古雷港经开区”）的债权投资主要以公司与福建漳州古雷经济开发区管理委员会（以下简称“古雷管委会”）及其权属企业合作开发的模式进行。公司主要负责提供开发建设资金，采用收取固定管理费并到期收回出资的方式参与建

设项目开发建设，古雷管委会及其权属企业独资运作具体项目的建设、实施和运营，自行承担盈亏及风险。公司投资方式主要为协议投资和委托贷款，投资期限通常为1~3年，投资资金分期到位，投资收益按季度收取，投资收益率随当期资金获取成本波动。公司投资古雷港经开区的资金来源包括自有资金和对外融资，对外融资方式包括但不限于银行贷款、发行债务融资工具、设立产业基金等。

截至2024年3月末，公司对古雷港经开区的债权投资存续规模为239.62亿元，投资对手方以古雷管委会为主，同时包括漳州古雷港投资有限公司、福建古雷港口经济开发有限公司等。

**图表5 截至2024年3月末公司对古雷港经开区债权投资对手方情况（单位：亿元）**

合同类型	投资对手方	存续债权投资
协议投资	福建漳州古雷港经济开发区管理委员会	106.6
协议投资	福建古雷港口经济开发有限公司	7.2
协议投资	漳州古雷港投资有限公司	96.90
协议投资	漳州市古雷公用事业发展有限公司	9.62
协议投资	漳州市古雷港建设发展集团有限公司	19.30
合计	-	239.62 <sup>3</sup>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年和2024年1~3月，公司对古雷港经开区的债权投资到期金额分别为166.70亿元、8.50亿元，同期新增债权投资金额分别为46.18亿元和11.36亿元，投资资金开始回流。截至2024年3月末，公司向古雷港经开区累计投资金额1110.76亿元（含石化基金），公司累计收到回款1035.78亿元，其中本金803.64亿元。

**图表6 公司对古雷港经开区债权投资到期和新增投资情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
投资到期金额	163.62	112.60	166.70	8.50
新增投资金额	174.32	120.78	46.18	11.36
投资净增加额	10.70	8.18	-120.52	-2.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2.漳州圆山高新区债权投资

公司在圆山高新区的债权投资模式与古雷港经开区相似。截至2024年3月末，公司对圆山高新区的债权投资存续规模为145.46亿元，投资对手方包括漳州圆山新城建设有限公司、漳州圆山发展有限公司、漳州高新区靖城建设有限公司等。

<sup>3</sup> 由于石化基金不属于债权投资，因此此处未包含该部分。

图表7 截至2024年3月末公司对圆山高新区债权投资对手方情况（单位：亿元）

合同类型	投资对手方	存续债权投资
协议投资	漳州靖圆发展有限公司	15.4
协议投资	漳州市圆山市政建设有限公司	19.2
协议投资	漳州市金盏置业有限公司	8
协议投资	漳州圆山新城建设有限公司	63.53
协议投资	漳州圆山水仙花发展有限公司	3.33
协议投资	漳州圆山发展有限公司	25.7
协议投资	漳州圆新建设集团有限公司	1.3
协议投资	漳州圆新运营管理有限公司	9
合计	-	145.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年和2024年1~3月，债权投资到期金额分别为42.63亿元和2.00亿元，同期新增债权投资金额分别为42.47亿元和8.70亿元。截至2024年3月末，公司累计投资圆山新城项目开发建设289.3亿元，项目累计回款191.02亿元，其中本金144.14亿元，投资收益46.89亿元。

图表8 公司对圆山高新区债权投资到期和新增投资情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
投资到期金额	9.50	49.04	42.63	2.00
新增投资金额	30.40	101.15	42.47	8.70
投资净增加额	20.90	52.11	-0.16	6.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 3.其他地区债权投资

截至2024年3月末，公司对古雷经开区、圆山高新区外的漳州市其他地区债权投资存续规模为21.12亿元，投资对手方包括福建龙睿投资有限公司、福建诏安金都资产运营有限公司等。

图表9 截至2024年3月末公司对漳州市其他地区债权投资对手方情况（单位：亿元）

合同类型	投资对手方	投资区域	存续债权投资
合作资金	龙海市路桥建设开发有限公司	龙海区	3.36
委托贷款	福建诏安金都资产运营有限公司	诏安县	3.80
委托贷款	漳州金峰市政建设有限公司	芗城区	2.80
委托贷款	漳州市芗城城市投资开发有限公司	芗城区	1.80
委托贷款	诏安城投集团有限公司	诏安县	4.45
委托贷款	福建龙睿投资有限公司	漳浦县	4.91
合计	-	--	21.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

作为漳州市政府重要的国有资本投资集团，公司运用资金对古雷开发区和圆山高新区进行协议投资，目前资金收益情况良好，毛利率维持在较高水平

2021年~2023年，公司资金管理业务收入分别为32.08亿元、36.70亿元和36.60亿元，毛利润分别为14.85亿元、15.42亿元和16.65亿元，为公司利润提供有益补充。同期，公司资金管理业务毛利率分别为46.30%、42.02%和45.49%，毛利率有所波动，但始终处于较高水平。2024年1~3月，资金管理业务收入7.07亿元，同比下降24.09%，毛利润同比下降30.51%，毛利率较同期下降3.39个百分点，主要系古雷区管委会下调投资年化收益率所致<sup>4</sup>。公司作为漳州市政府重要的国有资本投资集团，资金管理业务收入、利润仍能为公司提供较大补充。

目前，公司资金管理业务所投资的古雷港经开区基础设施建设已基本完成。2024~2026年，公司对古雷港经开区现有投资每年到期金额分别约为115.52亿元、70.58亿元和26.88亿元，同期分别对古雷港经开区投资125亿元、80.58亿元和36.18亿元，主要为保障古雷港经开区基建项目存量债务的平稳接续，运用已有投资到期回收资金而持续滚动投资，随着古雷港经开区的发展，逐步有序地实现债权投资的接续及退出；2024~2026年，公司对圆山高新区现有投资每年到期金额分别约为39.28亿元、50.59亿元和42.46亿元。同期，公司对圆山高新区分别投资38.3亿元、58.59亿元和50.46亿元。

### 机械制造业务

公司机械制造板块主要为轴承制造业务，由子公司龙溪股份负责运营。2024年3月末，龙溪股份资产总额37.38亿元，所有者权益24.21亿元，资产负债率35.25%。2023年和2024年1~3月，龙溪股份实现营业总收入分别为19.04亿元和5.47亿元，利润总额分别为1.78亿元和0.38亿元。

**公司是国内领先的关节轴承供应商和出口商，近年轴承制造业务产能稳定，但部分产品受下游行业需求下滑影响，产量及产能利用率呈现下降趋势**

龙溪股份是国内领先的关节轴承供应商和出口商，是关节轴承细分市场的龙头企业。龙溪股份关节轴承品种齐全，制造链完整。公司是关节轴承国家行业标准的主起草单位，是国家滚动轴承标准化委员会关节轴承分技术委员会秘书处单位，承担关节轴承国家、行业标准的制修订工作。截至2023年末，现有关节轴承国家标准10项，公司参与制修订6项（其中主持制修订5项）；现有行业标准共9项，全部由公司主持或参与制修订。作为国内关节轴承行业龙头企业，公司代表中国参加关节轴承国际标准制订，提出关节轴承静载荷、动载荷及寿命两项提案并获得通过，提升行业国际话语权。

公司轴承主打产品关节轴承凭借质量稳定和性价比优势突出远销欧美等四十多个国家地区。公司关节轴承主要配套国内知名工程机械、载重汽车主机市场及航空航天等战略性应用领域，承担航空关节轴承共性技术研究及多项国内航天航空关节轴承国产化研制任务，配套C919、AG600、MA700、神舟、天宫、昆仑号、天眼、上海中心大厦、北京大兴国际机场、和谐号、复兴号等国家重点科研及工程项目；成功进入卡特彼勒、林德公司、沃尔沃等跨国公司全球采购体系。

公司轴承制造产能稳定，近年变化不大。截至2024年3月末，关节轴承和轴套、大齿圈

<sup>4</sup> 公司资金管理业务以债权投资模式收取固定收益率的方式开展，该业务毛利率由公司收取的固定收益率及融资成本的差额决定。近年古雷港经开区基础设施建设已基本完成，古雷管委会约定的固定收益率从7.5%下降至6%，因此影响该业务毛利率。

年产能 1500.00 万套，AG 轴承和精密圆锥滚子轴承年产能 500.00 万套，齿轮和变速箱年产能 120.80 万套。公司轴承制造产品产能利用率呈现下降趋势，主要系下游行业机械工程需求大幅下滑所致，传统配套行业复苏低于预期，出口市场需求延续低迷所致。

图表 10 轴承制造业务主要产品产销情况（单位：万套（件）、元/套（件）、%）

产品名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
关节轴承和轴套、大齿圈	产能	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00
	产量	1356.62	1391.29	1086.19	304.32
	产能利用率	90.44	92.75	72.41	81.15
	销量	1399.78	1232.73	1090.39	307.43
	出口量	939.22	904.61	708.82	195.40
	均价	47.99	58.45	64.87	74.32
AG 轴承和精密圆锥滚子轴承	产能	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量	459.32	316.26	268.93	75.61
	产能利用率	91.86	63.25	53.79	60.49
	销量	474.21	382.38	349.80	120.25
	出口量	34.92	37.43	34.42	42.82
	均价	34.83	32.86	34.95	21.81
齿轮和变速箱	产能	120.80	120.80	120.80	120.80
	产量	30.94	21.46	15.30	5.08
	产能利用率	25.61	17.76	12.67	16.82
	销量	32.04	19.97	15.45	5.85
	均价	198.48	235.16	303.97	176.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年受下游工程机械等行业需求减少，公司机械制造产品销量有所下降，机械制造业务收入同比有所下降，预计 2024 年伴随公司持续拓展新产品、新客户、新市场，在航空航天领域等高端市场取得显著成效，该业务收入有望实现小幅上涨

近年公司主要轴承产品销量有所下降，2022 年受经济环境和行业周期下行影响，下游工程机械等行业需求减少，公司机械制造主要产品销量同比均有所下降；2023 年公司主要轴承产品销量进一步下降，但产品结构有所调整。

从产品价格来看，近年有所波动。2022 年，公司轴承主要产品关节轴承和轴套、大齿圈、齿轮和变速箱价格同比均有提高，其中齿轮和变速箱的价格涨幅较大，主要系销售产品结构不同导致的价格差异。受客户压价影响，AG 轴承和精密圆锥滚子轴承价格有所下降；2023 年主要产品均价均有所上涨，主要系产品结构变化，高价值产品占比提高所致。

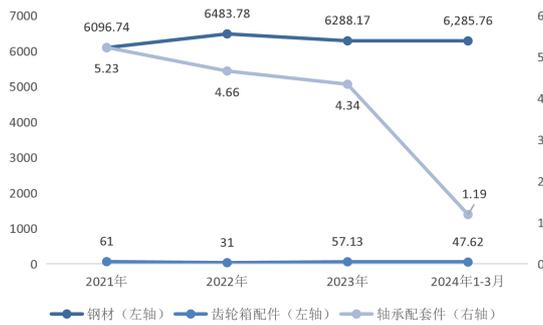
近年机械制造业务收入逐年下降。2022 年公司机械制造业务收入为 9.13 亿元，同比下降 34.93%，主要系当期龙溪股份贸易业务不再计入机械制造板块所致，剔除贸易业务收入调整因素影响，当年机械制造业务收入同比下降 1.40%；2023 年机械制造业务收入进一步下降至 8.97 亿元，主要系国内传统配套市场低迷，而中美贸易摩擦加剧、俄乌战争升级，地缘政治严重影响国际贸易的正常秩序，导致海外市场需求减少，出口需求下滑所致；2024 年 1~3 月，公司机械制造业务收入为 2.70 亿元，同比上涨 1.46%，公司持续拓展新产品、新客户、新市场，在

航空航天领域等高端市场取得显著成效，预计 2024 全年业务收入有望实现小幅上涨。

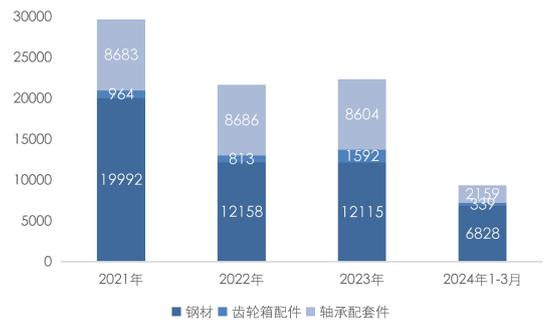
近年公司大力拓展航空航天等高端市场及国内战略性新兴领域，产品溢价力提升，盈利水平有所增长，机械制造毛利率有所提高

公司机械产品所使用的原材料主要为钢材、齿轮箱配套、轴承配套件等，合计占轴承生产成本 65%左右，其他材料包括油料、砂轮、刀、刃、量具、五金等。龙溪股份对钢材进行集中采购，齿轮箱配件及轴承配套件采取外购半成品的方式，通常以邀标竞价、三方比价来确定采购价格。公司原材料结算方式为货到付款。2021 年~2023 年，公司机械制造业务毛利率分别 25.08%、42.83%和 44.45%。2022 年，公司主要原材料钢材价格较同比上涨，但机械制造业务毛利率同比提高 17.75 个百分点，剔除低毛利率的贸易业务不计入机械业务的影响，机械制造业务毛利率仍同比提高 5.53 个百分点，主要系公司大力拓展航空航天等高端市场及国内战略性新兴领域，产品溢价力及盈利水平提升。2023 年主要原材料钢材价格小幅下降，公司机械制造业务毛利率进一步提升。

图表 11 公司轴承制造主要原材料采购均价  
(单位: 元/吨 (套))



图表 12 公司轴承制造主要原材料采购金额  
(单位: 万元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 贸易

公司贸易产品以石油化工产品为主，依托古雷港经济开发区石油炼化项目的发展，近年公司贸易业务收入大幅增加，但毛利率处于较低水平

公司贸易业务由公司贸易部及下属子公司厦门芴江进出口有限公司（以下简称“芴江进出口”）负责运营。依托公司产业投资项目形成的贸易机会，开展进出口业务和国内贸易，采取锁住下游客户订单并收取保证金，自营进口并掌控货权，客户付全款提货的贸易模式。目前公司已形成以油品、化工及工矿产品等大宗商品为主的贸易业务。

依托投资产业项目和优势，公司油品、化工及工矿产品贸易业务规模增长迅速。2021 年~2023 年，公司贸易额<sup>5</sup>分别为 211.90 亿元、443.78 亿元和 543.30 亿元，其中化工品贸易额分别为 191.40 亿元、407.48 亿元和 486.54 亿元。同期，公司贸易业务毛利率分别为 0.84%、0.39%和 0.33%。2024 年 1~3 月，公司贸易业务收入 105.28 亿元，同比小幅下降 2.76%；毛利润为 0.36 亿元，较上年同期有所下滑，贸易业务毛利率仍处于较低水平。

2023 年和 2024 年 1~3 月，公司贸易业务前五大供应商采购比例分别为 26.23%和 38.01%。

<sup>5</sup> 贸易额统计口径包括已实现贸易，但尚未开票的情况，因此与贸易收入不完全相同。

公司大宗商品贸易业务采购产品均为石化产品，采购运输距离较近。采购价格根据市场价格确定，采购货款结算方式一般为先款后货，结算方式为电汇和银行承兑汇票。

图表 13 2023 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	采购金额占比	采购产品类型
第一名	49.95	9.23%	石油化工产品
第二名	31.91	5.89%	石油化工产品
第三名	22.62	4.18%	石油化工产品、精对苯二甲酸
第四名	19.76	3.65%	石油化工产品
第五名	17.81	3.29%	乙二醇、玉米、涤纶短纤
合计	142.05	26.23%	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，如果贸易品价格波动较大，公司会根据实际情况提高保证金比例要求或者让下游客户补交保证金。对于出口业务，公司一般要求采用信用证结算，但对于交易量大、资信较好的老客户或已投保足额出口信用险、签订保理协议等的客户，获得相关权限批准后可采用其他结算方式。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司贸易业务前五大下游客户销售额占比分别为 31.42%和 39.17%。

图表 14 2023 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售金额	销售金额占比	销售产品类型
第一名	43.00	7.92%	石油化工产品、精对苯二甲酸、乙二醇
第二名	37.33	6.87%	石油化工产品
第三名	34.14	6.28%	石油化工产品
第四名	28.98	5.33%	石油化工产品
第五名	27.26	5.02%	石油化工产品
合计	170.71	31.42%	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 对外投资

公司通过参股的形式进行产业类项目投资，其中福化古雷盈利能力较弱，公司投资收益持续亏损，对净利润形成一定侵蚀

2017 年 2 月，公司与福建石油化工集团有限责任公司合资成立福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化古雷”），注册资本 81 亿元，公司占股 49%，实际出资 39.69 亿元。同时，公司通过福化古雷间接持有福建福海创石油化工有限公司（以下简称“福海创石化”）44.10% 股权。其后福海创石化经多次股东增资，截至 2024 年 3 月末，公司通过福化古雷间接持有福海创石化 37.84% 股权<sup>6</sup>。

福海创石化主要经营石油炼化产品 PX 和 PTA 生产、销售，位于漳州市古雷经济开发区，建有 PX 生产装置两套，单套产能为 80 万吨，满负荷年产能为 160 万吨，PTA 三条氧化线，两条精制线，满负荷年产能为 450 万吨。2022 年福海创石化持续亏损，亏损原因是 PX 原材料原

<sup>6</sup> 福化古雷持有福海创石化 77.23% 的股权。

油价格上涨较 PTA 价格快，导致成本上升，同时与国内先进的化工企业相比，福海创石化的生产工艺能耗消耗比较大。另外古雷开发区上下游的产业链尚未配套齐全，福海创石化原材料进口依赖较大，PX、PTA 产品均对园区外销售，运输费用、装卸费用等较高；2023 年化工品行业需求仍较低，福海创石化仍亏损，PTA 产品毛利率仍为负。

2021 年~2023 年以及 2024 年 1~3 月，公司对福化古雷确认投资收益分别为-4.27 亿元、-9.97 亿元、-6.32 亿元和-1.52 亿元，对公司净利润形成一定侵蚀。福海创石化目前盈利能力较弱，导致 2020 年以来公司投资收益持续亏损，影响公司整体利润。东方金诚将持续关注福海创石化的成本控制能力和盈利能力，以及石化项目可能存在的环保及安全风险。

## 在建及拟建项目

### 公司产业类项目投资、在建及拟建项目未来尚需投入金额较大，存在一定资本支出压力

公司在建项目主要为漳州古雷港经济开发区配套设施工程，建成后将由公司运营，资金来源主要为自筹。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额 60.59 亿元，已投资金额 36.23 亿元，未来尚需投资金额为 24.36 亿元，存在一定融资需求。同时，公司拟投资建设片仔癀大健康智造园和片仔癀健康美妆园，合计总投资额为 44.80 亿元，资金来源于公司自筹，项目建设期为 3 至 5 年，项目尚在建设阶段，未来尚需投资投入较大金额。

此外，公司存在部分产业类项目投资，未来仍需一定规模资金。1) 福海创原料适应性技改项目<sup>7</sup>，该项目总投资额 86.88 亿元，截至 2024 年 3 月末项目已投资额 50.74 亿元。其中漳州市九龙江集团有限公司需投资 12.77 亿元，截至 2024 年 3 月末公司已投资额 3.675 亿元；2) 中沙（古雷）项目<sup>8</sup>，该项目总投资 448 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司未来仍需出资约 26.7 亿元；3) 公司通过参股的形式进行产业类项目投资，参股企业包括漳州市配电网有限责任公司、福化古雷、福能（漳州）融资租赁股份有限公司、福化工贸（漳州）有限公司和漳州市福化环保科技有限公司等。

总体来看，公司以参股形式进行的产业类项目投资、在建及拟建项目未来尚需投入金额较大，存在一定资本支出压力。

<sup>7</sup> 福海创原料适应性技改项目，主要为解决中沙（古雷）项目必需的乙烯原料需求，拓宽福海创石化原油种类。该原料适应性技术改造项目完成后凝析油加工能力改造提升至 500 万吨/年，并新建 500 万吨/年原油加工装置，形成 1000 万吨/年炼油能力。该项目主要建设内容涉及 17 套主要生产装置，资金来源为 30%的资金由公司自筹，70%的资金通过银行融资。项目建设期为 2022 年~2025 年，建设期为 3 年。

<sup>8</sup> 中沙（古雷）项目以九龙江集团（持股占比 49%）、福建石化集团（持股占比 51%）合资成立的福化古雷和沙特基础工业公司（SABIC）指定的关联公司按 49%：51%股比合资建设，该项目预计总投资 421.77 亿元。2021 年 8 月 18 日中沙双方签订合资协议，合资公司注册资本为项目总投资的三分之一，即约为 140.60 亿元，其中公司出资约为 33.75 亿元。

图表 15 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况<sup>9</sup>（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划完工时间	总投资	已投资额
盐场项目	2020 年 6 月	2025 年 12 月	50.00	33.14
古雷城乡供水一体化	2018 年 1 月	2028 年 12 月	10.59	3.09
合计	-	-	60.59	36.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 关联方分析

公司下属上市子公司片仔癀药业和龙溪股份分别负责公司药业业务及机械制造业务运营，公司合计持有两家上市子公司未质押股权市值较高

上市子公司片仔癀药业主要负责公司药业业务运营。截至 2024 年 3 月末，公司持有片仔癀药业 309522643 股，占其总股本的 51.30%，其中公司将其持有的 58680000 股质押给人保资本投资管理有限公司，占持有股份比例为 18.96%。另外，公司将其持有的约 6963 万股片仔癀股票作为入池资产<sup>10</sup>。若刨除以上部分股份，以 2024 年 3 月末收盘价计算，公司未质押片仔癀药业股权市值约为 414.07 亿元。

上市子公司龙溪股份主要负责公司机械制造业务运营。截至 2024 年 3 月末，公司持有龙溪股份 151233800 股，占其总股本的 37.85%，股权未质押，市值为 14.34 亿元。

关联方交易方面，公司与关联方交易金额占交易总额比例较小。2023 年，公司与关联方采购商品、接受劳务的关联交易金额为 2.34 亿元，同期公司与关联方出售商品、提供劳务的关联交易金额为 1.63 亿元。

公司 2021 年收到片仔癀药业分红 2.97 亿元，收到龙溪股份 0.17 亿元；2022 年收到片仔癀药业分红 3.52 亿元；2023 年收到片仔癀药业分红 3.62 亿元，收到龙溪股份现金分红 0.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司合计持有两家上市子公司未质押股权市值较高，公司与关联方交易金额占交易总额比例较小。

### 公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰，2023 年董事长发生变动，对公司治理、经营无重大不利影响

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰。公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，其成员由漳州市国资委委派。公司设监事会，监事会主席由漳州市国资委从监事会成员中指定。公司监事通过列席董事会会议、定期检查公司财务等方式，对公司财务及公司董事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护公司及股东的利益。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，直接对董事会负责。

公司从内部环境、控制程序等方面对公司进行管理控制，涵盖公司经营活动全过程。公司

<sup>9</sup> 由于主要在建项目在建设过程中分步结转确认，已投资金额与当期末在建工程余额之间的差额系此原因所致。

<sup>10</sup> 根据《漳州市九龙江集团有限公司关于 21 九龙江 MTN002（绿色）增加入池资产的公告》，公司将片仔癀股票作为入池资产，在 21 九龙江 MTN002（绿色）”等债务融资工具存续期间仅作为该债务融资工具偿债资金来源，以保障入池资产的价值应覆盖该债务融资工具本息的约定倍数。

内部管理包括对货币资金、筹资、实物资产、成本费用、对外投资、担保等经济业务活动的控制。公司对子公司的管理制度主要体现在对子公司的人事任免决策与绩效考核上，同时公司对子公司的财、物方面进行监督。公司投融资管理主要由投资部、融资部负责，公司下属子公司投资行为实行专业管理和逐级审批制度，权属企业无权批准对外投资，属重大投资行为严格按照“三重一大”事项的决策要求报公司本部审核，在公司本部履行相关程序并获批准后方可实施。

人员变动方面，2022年，曾毓前辞任公司总经济师，陈杰华辞任董事、副总经理，吴跃泉、陈东、陈志言辞任副总经理，林柳强辞任总经理、董事，曾凡沛辞任公司董事，林志华、许建宗辞任公司监事；同时聘任赖文宁、李伟国、陈左耘、曾毓前为公司副总经理，周泽辉为总审计师，叶向阳、骆向阳为外部董事，何建国为董事，何惠川为董事、总经理，蔡少斌为职工董事，周艺真、张雪凝为监事。2023年潘杰不再担任董事长，由林柳强担任。此次变动对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响，上述人事变动后公司治理结构符合公司章程和法律法规的有关规定。

### 公司未来将继续承担医药、机械制造业和基础设施及市政府批准的其他重大项目投资、建设与管理任务

在公司发展战略方面，未来公司将继续承担医药、机械制造业和基础设施及市政府批准的其他重大项目投资、建设与管理任务。在药业业务方面，公司构建以传统中药生产为龙头，以保健药品、保健食品、功能饮料和特色功效化妆品、日化产品为两翼，以药品流通为补充的健康产业集团，把片仔癀打造成拥有厚重中医药文化价值的健康养生品牌，另外，片仔癀及时响应国家“碳中和”和“双碳”的国家战略，积极推动企业低碳转型，制定了《能源管理手册》、《能源评审控制程序》、《能源运行控制程序》、《能源绩效监视测量和分析控制程序》等多项制度，形成完善的能源管理体系；在机械制造业务方面，公司将以创新驱动发展，立足高端制造，构建核心竞争力，围绕提质与增效，调整优化业务布局，推进转型升级，继续开发航空航天等领域新产品；在资金管理方面，公司将继续通过古雷开发区、漳州高新区的建设与投资推动漳州市新增长区域发展。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2021年~2023年合并财务报告和2024年1~3月合并财务报表。华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2023年财务数据分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2024年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2024年3月末，公司纳入报表合并范围主要全资及控股子公司8家。

图表 16 近年公司合并范围变化情况

年份	名称	所属行业	持股比例	状态
2022	漳州信息产业集团有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	70%	新纳入合并范围
2023	漳州国药房地产有限公司	房地产开发	企业注销	不再纳入合并范围

	渤海信托-2023 信福九龙江集合资金信托计划、渤海信托-2023 九龙 1 号集合资金信托计划、渤海信托-2023 九龙 2 号集合资金信托计划、中信信托·鸿楹 9 号福建漳九贷款集合资金信托计划 <sup>11</sup>	--	--	新纳入合并范围
2024 年 1-3 月 <sup>12</sup>	漳州市国有资本运营集团有限公司 <sup>13</sup>	金融投资及资产管理	0%	不再纳入合并范围
	漳州市文旅康养集团有限公司 <sup>14</sup>	旅游服务业	100%	新纳入合并范围

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 资产构成与质量

### 公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，其中债权投资占比较高

近年公司资产总额逐年增长，资产结构以非流动资产为主。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额增长至 1316.46 亿元，其中非流动资产占比为 58.15%。

公司流动资产逐年快速增长。2023 年末，流动资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、存货和应收账款等构成。货币资金主要是银行存款，近年有所波动，2022 年末公司货币资金同比下降 27.54%，主要系子公司片仔癀药业对暂未有资金使用规划、预计持有至到期的定期存款划分为其他流动资产，不再以货币资金列示所致；2023 年末货币资金同比增长 26.26%至 129.62 亿元；2024 年 3 月末进一步增至 130.68 亿元，主要系经营留存及融资取得的货币资金增加所致。公司一年内到期的非流动资产为一年内到期的债权投资，近年持续增长，2024 年 3 月末为 119.00 亿元，主要系一年内到期的债权投资重分类至该科目所致。公司其他流动资产以结构性存款等理财产品为主，2021 年~2023 年增速较快，2023 年末增加至 95.77 亿元，2024 年 3 月末降至 88.52 亿元。

公司存货主要为药业、机械制造业务生产所需原材料以及产生的在产品、半成品和库存商品等，近年保持增长，一方面是由于公司业务规模扩张，另一方面是公司应对原材料上涨风险主动囤货所致；2021 年~2023 年，公司存货周转率分别为 5.54 次、9.73 次和 10.29 次，周转效率逐年提高。随着贸易业务规模扩大，公司应收账款增长较快，2023 年末公司应收账款账面价值为 33.68 亿元，1 年以内占比 98.51%，前五大欠款方期末余额 16.26 亿元，合计占比为 51.26%，其中对漳州圆山发展有限公司应收账款余额为 6.87 亿元，对浙江恒逸集团有限公司应收款项 4.90 亿元，对绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司应收款项 2.86 亿元；伴随公司业务持续发展，2024 年 3 月末公司应收账款进一步增至 39.50 亿元。

近年公司非流动资产有所波动，2023 年末同比下降 13.45%，主要由债权投资、在建工程、其他非流动资产、长期股权投资和固定资产为主，其中债权投资占比较高。债权投资由资金管理业务产生，主要是协议投资和委托贷款，公司根据投资协议约定按季度收取固定收益并到期

<sup>11</sup> 根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》，将本公司作为主要责任人的结构化主体纳入合并报表范围。

<sup>12</sup> 公司根据漳州市国资委印发的《关于进一步优化调整漳州市文旅康养集团有限公司和漳州市国有资本运营集团有限公司股权关系的通知》（漳国资资产[2024]8 号）文件要求，将漳州市国资委持有的漳州市文旅康养集团有限公司 100%股权划转给九龙江集团，将九龙江集团持有的漳州市国有资本运营集团有限公司 100%股权划转给漳州市财政局，由漳州市财政局履行出资人职责，委托漳州市国资委管理。

<sup>13</sup> 截至 2022 年末，漳州市国有资本运营集团有限公司总资产 119.76 亿元、净资产 108.79 亿元、营业收入为 14.47 亿元；截至 2023 年 9 月末，漳州市国有资本运营集团有限公司总资产 127.86 亿元、净资产 107.55 亿元、营业收入为 14.94 亿元。

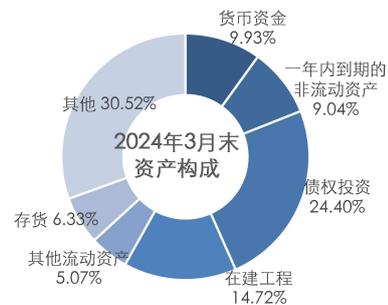
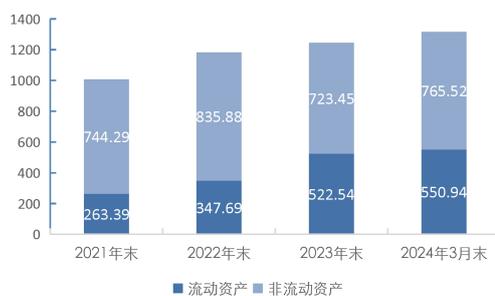
<sup>14</sup> 截至 2022 年末，漳州市文旅康养集团有限公司总资产 91.43 亿元、净资产 51.79 亿元，营业收入为 37.12 亿元；截至 2023 年 9 月末，漳州市文旅康养集团有限公司总资产 94.71 亿元、净资产 50.34 亿元、营业收入 36.65 亿元。

收回投资本金，2023年末因部分债权投资因即将到期转入一年内到期的非流动资产，债权投资同比下降至305.45亿元，重要的债权投资包括对古雷港经济开发区管理委员会协议投资112.54亿元、漳州圆山新城建设有限公司协议投资40.64亿元、漳州古雷港投资有限公司协议投资38.93亿元、漳州圆山发展有限公司协议投资21.59亿元、漳州市圆山市政建设有限公司协议投资16.20亿元等；2024年3月末债权投资规模小幅上升至321.27亿元。

近年公司在建工程有所波动，2023年末在建工程为145.78亿元，同比下降5.28%，其中古雷乡村振兴精细化富民示范产业园一期新增投资7.07亿元、炼化一体化二期项目新增投资20.11亿元、盐场项目新增投资2.97亿元。另外中沙项目转出42.77亿元，其中约4亿为中沙项目土地出售收入，剩余部分转至其他非流动资产；2024年3月末在建工程进一步增长至193.72亿元。公司其他非流动资产包括土地开发成本、预付工程款、项目合作款、预付拍卖款等，近年增幅较大。2023年末其他非流动资产为79.99亿元，同比增长137.11%，主要系中沙项目土地出售后，从在建工程转至其他非流动资产科目所致；2024年3月末其他非流动资产为66.68亿元。

长期股权投资主要为对福化古雷、漳州水仙药业有限公司、福建同春药业股份有限公司、漳州兆赫房地产开发有限公司等联营企业的投资款，近年随着福化古雷等联营企业公允价值变化而持续下降，2023年末为50.26亿元；2024年3月末公司长期股权投资较年初下降21.81%至39.30亿元，主要系漳州市国有资本运营集团有限公司出表所致。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，近年波动上涨。2023年末公司固定资产同比增长47.21%，主要是当期在建工程转固16.14亿元所致；2024年3月末，固定资产进一步增至55.99亿元，主要系漳州市文旅康养集团有限公司并表所致。

图 表 17 公司资产构成情况(单位:亿元) 图 表 18 2024年3月末公司资产构成



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
货币资金	141.68	102.67	129.62	130.68
应收账款	11.30	22.37	33.68	39.50
预付款项	29.80	16.34	14.13	22.72
其他应收款	12.18	9.72	42.20	45.26
存货	52.24	54.28	67.36	83.37
一年内到期的非流动资产	1.55	57.23	115.30	119.00
其他流动资产	2.60	65.33	95.77	88.52
<b>流动资产</b>	<b>263.39</b>	<b>347.69</b>	<b>522.54</b>	<b>550.94</b>
债权投资	470.55	471.89	305.45	321.27

长期股权投资	54.13	52.84	50.26	39.30
固定资产	30.70	30.19	44.45	55.99
在建工程	82.92	153.91	145.78	193.72
其他非流动资产	26.36	33.74	79.99	66.68
<b>非流动资产</b>	<b>744.29</b>	<b>835.88</b>	<b>723.45</b>	<b>765.52</b>
<b>资产总计</b>	<b>1007.68</b>	<b>1183.56</b>	<b>1245.99</b>	<b>1316.46</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限情况来看，截至2024年3月末，公司受限资产60.48亿元，受限资产占资产总额的比例为4.59%，占净资产比例为14.01%。其中固定资产因漳州市文旅康养集团有限公司纳入合并范围，存在较多售后回租、抵押贷款担保等情况，受限比例达94.09%。从股权质押方面来看，截至2024年3月末，公司持有上市子公司片仔癀药业309522643股，占其总股本的51.30%，其中，公司将其持有的5868.00万股无限售条件流通股质押给人保资本投资管理有限公司<sup>15</sup>，占持有股份比例为18.96%，股权质押登记日为2021年12月3日。

图表 19 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

受限资产	账面价值	受限金额	受限比例	受限原因
货币资金	130.68	4.60	3.52	保证金、存单等
无形资产	27.68	3.19	11.53	贷款抵押
固定资产	55.99	52.69	94.09	售后回租、抵押贷款担保等
<b>合计</b>	<b>214.35</b>	<b>60.48</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 资本结构

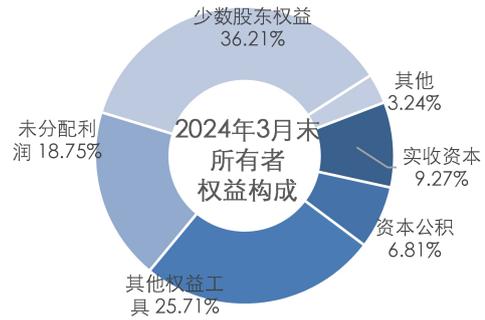
### 近年受益于经营积累，公司未分配利润和少数股东权益增加，所有者权益总体保持增长

近年公司所有者权益呈增长趋势，主要由实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益构成。近年公司实收资本未发生变化，均为40.00亿元。2022年末公司资本公积同比增长15.82%，主要系本年公司减持1.14%片仔癀药业股票视为权益性交易导致资本公积增加；2023年末资本公积同比下降9.54%，主要系漳浦县古雷天诚投资管理中心对九龙江集团子公司漳州九龙江古雷发展集团有限公司减资所致；2024年3月末受漳州市国有资本运营集团有限公司出表影响大幅下降至29.40亿元。

其他权益工具主要为公司发行的永续债和资金信托计划等，受2022年公司发行“22漳九Y1”、“21漳九Y3”、“22九龙江MTN001”、“22九龙江MTN002”以及通过资金信托计划借款10亿元影响，2022年末其他权益工具同比增长15.32%至113.90亿元；2023年末，部分永续债和资金信托计划到期赎回，公司其他权益工具相应下降至110.98亿元；2024年3月末其他权益工具账面价值无变化。受益于经营积累，公司未分配利润保持增长态势。由于归属于少数股东的损益增加，近年公司少数股东权益保持增长。

图表 20 公司权益构成情况 (单位: 亿元) 图表 21 2024 年 3 月末公司所有者权益构成

<sup>15</sup> 原人保资本投资管理有限公司。



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
资本公积	52.39	60.68	54.89	29.40
其他权益工具	98.77	113.90	110.98	110.98
未分配利润	53.01	60.20	76.27	80.93
少数股东权益	99.62	101.26	134.82	156.28
<b>所有者权益</b>	<b>357.46</b>	<b>389.55</b>	<b>431.25</b>	<b>431.59</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

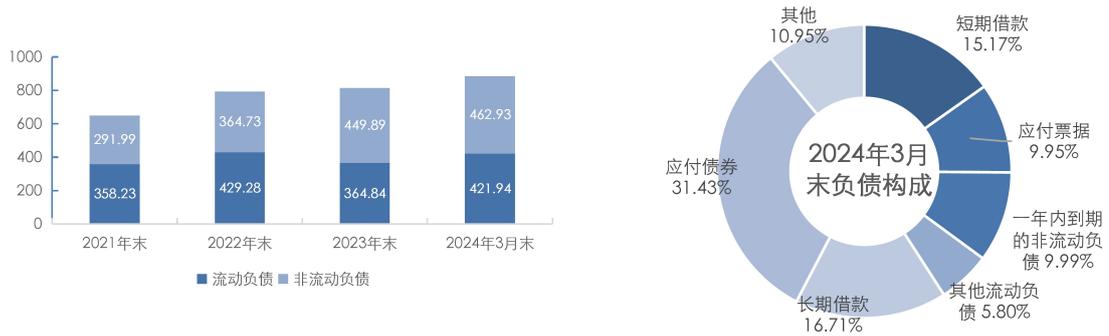
2023 年以来公司对古雷港经开区债权投资资金开始回流，未来随古雷港经开区发展，有望逐步实现债权投资的接续及退出，收回的本金计划用于古雷区项目投资建设运营，预计未来公司债务规模仍将保持较大规模

公司负债规模逐年增长，2024 年 3 月末流动负债和非流动负债占比分别为 47.68%和 52.32%，负债结构相对均衡。

近年公司流动负债有所波动，2023 年末同比下降 15.01%至 364.84 亿元，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据和其他流动负债构成。其中公司短期借款波动较大，以信用借款为主，主要用于补充营运资金和置换债务。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券和长期借款等，受到期债务兑付影响持续下降，2024 年 3 月末为 88.40 亿元。公司随着贸易规模扩大相应增加贸易付款，应付票据逐年上升。2023 年末公司应付票据 77.01 亿元，同比增长 3.30%，其中信用证 70.25 亿元、商业承兑汇票 0.81 亿元、银行承兑汇票 5.95 亿元；2024 年 3 月末应付票据进一步增至为 88.02 亿元。其他流动负债主要为短期应付债券、未终止确认的应收票据和待转销项税，2023 年末其他流动负债为 55.99 亿元，同比增长 72.85%，主要系当期新增短期供应链 ABS 融资，导致短期应付债券大幅上涨至 48.47 亿元所致；2024 年 3 月末，其他流动负债较年初变动不大。

近年公司非流动负债逐年上涨，主要由应付债券和长期借款构成。长期借款呈增长趋势，主要用于资金管理业务中对漳州古雷港经济开发区开发、漳州圆山新城开发和相关产业投资，以信用借款和保证借款为主。2023 年以来公司资金管理业务中总债权投资规模有所下降，回收的资金用于古雷区项目投资建设，同时公司对高利率债务向低利率置换。2024 年 3 月末长期借款为 147.85 亿元。公司应付债券保持增长，2024 年 3 月末应付债券增至 278.09 亿元。

图表 22 公司负债总额构成情况 (单位: 亿元) 图表 23 2024 年 3 月末公司负债构成



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	122.61	163.51	89.80	134.27
应付票据	40.50	74.55	77.01	88.02
一年内到期的非流动负债	121.35	117.81	93.28	88.40
其他流动负债	32.57	32.39	55.99	51.32
<b>流动负债</b>	<b>358.23</b>	<b>429.28</b>	<b>364.84</b>	<b>421.94</b>
长期借款	84.64	135.48	144.69	147.85
应付债券	188.91	205.78	275.21	278.09
<b>非流动负债</b>	<b>291.99</b>	<b>364.73</b>	<b>449.89</b>	<b>462.93</b>
<b>负债总额</b>	<b>650.21</b>	<b>794.01</b>	<b>814.74</b>	<b>884.87</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司资金管理业务和古雷石化园区开发投资资金需求较大，债务规模逐年增加且规模较大，短期内到期债务规模较大。2023 年末，公司全部债务<sup>16</sup>规模为 641.81 亿元，同比下降 1.54%，其中短期债务占比为 35.59%，有所下降，资产负债率和全部债务资本化比率相应下降。2024 年 3 月末，公司全部债务为 703.58 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.22%和 61.98%。

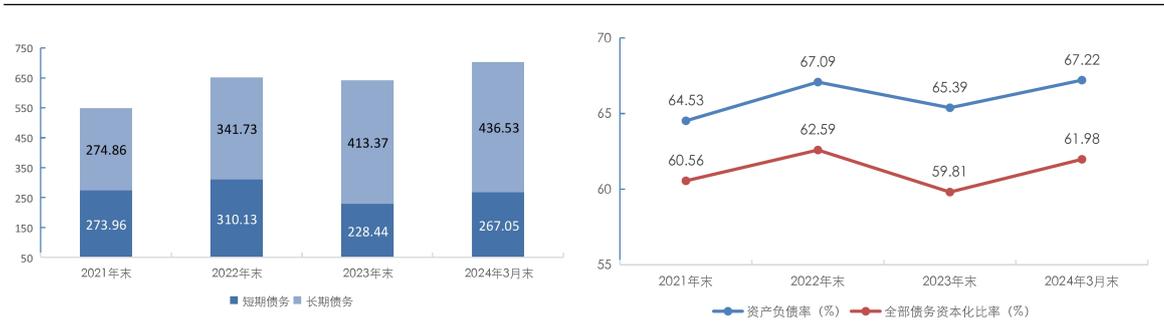
若考虑到计入权益中的其他权益工具的债务属性，2023 年末，公司全部债务规模为 752.79 亿元，资产负债率和全部债务资本化率将分别上升至 74.30%和 63.58%。公司融资主要用于漳州古雷经开区开发、漳州圆山高新区开发和相关产业投资，2023 年起，公司对古雷港经开区债权投资资金开始回流，随着古雷港经开区的发展，逐步有序地实现债权投资的接续及退出。公司用于债权投资的债务预计收缩，收回的本金计划用于古雷区项目投资建设运营，预计未来公司债务规模仍将保持较大规模。

未来债务压力方面，以公司 2024 年 3 月末债务<sup>17</sup>为基础，公司 2024 年 4~12 月、2025 年、2026 年和 2027 年以上到期债务规模分别为 142.33 亿元、262.05 亿元、145.96 亿元和 153.24 亿元，债务较分散，但规模较大。

<sup>16</sup> 全部债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债（有息）、其他流动负债（付息项）、长期借款、应付债券和长期应付款（付息项）。

<sup>17</sup> 此处债务结构包括计入其他权益工具的永续债券，总数与财务报表数字略有差异主要原因为由外币借款的汇兑损益导致短期借款本金差异以及应付债券采用债券面值进行统计所致。

图表 24 近年末公司有息债务及杠杆率情况（亿元）



图表 25 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元）

债务到期时间	短期借款	一年内到期的非流动负债	其他流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	合计
2024 年 4~12 月	83.10	25.63	33.60	--	--	--	142.33
2025 年	50.95	59.48	14.29	21.78	110.49	5.06	262.05
2026 年	--	--	--	43.73	97.60	4.63	145.96
2027 年及以后	--	--	--	81.90	67.40	3.94	153.24
合计	134.05	85.11	47.89	147.41	275.49	13.63	703.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 12.40 亿元，占净资产的 2.87%。其中公司为漳州圆山新城建设有限公司担保金额 1.97 亿元、对漳州市古雷交通发展有限公司担保金额为 1.74 亿元、对漳州蓝田开发有限公司担保余额 0.58 亿元、对福海创石化担保余额 6.86 亿元、对福化古雷担保余额为 1.25 亿元，被担保企业均为国有控股企业。

### 盈利能力

公司营业收入持续增长，受贸易占比提高影响营业利润率有所下降，投资收益波动较大，对利润产生一定侵蚀，利润总额有所波动，盈利能力总体较强

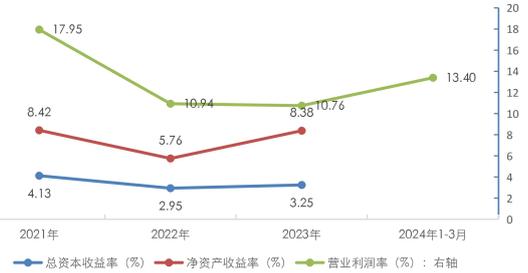
近年公司营业收入持续增长，其中 2023 年公司营业总收入 704.21 亿元，同比增长 20.47%，主要系公司药业业务产品价格提升和营销渠道拓宽，同时依托古雷港经济开发区石油炼化项目的发展扩大贸易规模，药业和贸易业务收入均保持较好增长。由于受获利能力较弱的贸易业务收入占比增加影响，近年营业利润率有所下降。

期间费用主要是财务费用和销售费用，2022 年、2023 年公司期间费用分别为 28.00 亿元和 30.29 亿元，分别同比增长 14.29%和 8.17%，2022 年主要系公司债务规模扩大和汇兑损益增加导致财务费用增长；2023 年主要业务规模扩大，促销、业务宣传及广告费增加导致销售费用增长。同期，期间费用占营业收入的比例分别为 4.79%和 4.30%，随着营业收入增长期间费用率有所下降。

图表 26 收入和盈利情况 (单位: 亿元)



图表 27 公司盈利能力指标



项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
期间费用	24.50	28.00	30.29	5.91
其中: 销售费用	7.51	5.70	9.06	1.90
管理费用	6.60	7.07	7.87	2.21
研发费用	3.08	3.61	3.71	1.17
财务费用	7.31	11.62	9.65	0.64
投资收益	-4.12	-7.40	-2.41	-0.98
其他收益	2.34	2.37	2.39	0.17
<b>利润总额</b>	<b>36.76</b>	<b>28.46</b>	<b>44.69</b>	<b>13.06</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年公司投资收益持续为负值。2022年公司投资收益为-7.40亿元, 同比亏损增加3.28亿元, 主要系因联营企业福化古雷经营亏损, 公司对福化古雷确认的投资损失; 2023年投资收益为-2.41亿元, 主要系联营企业福化古雷亏损规模缩小, 同时债权投资在持有期间取得利息收入以及期货交易产生的投资收益带动投资收益有所好转。此外, 其他收益主要为政府补助, 2021年~2023年分别为2.34亿元、2.37亿元和2.39亿元, 相对稳定。整体来看, 近年公司利润总额及净利润波动增长, 公司总体盈利能力较强。

2024年1~3月, 公司营业收入同比增长2.63%, 毛利率同比增加0.36个百分点, 期间费用同比增长0.38%, 期间费用率同比微降。同期, 公司投资收益继续为负, 主要为对福化古雷的投资亏损, 但亏损规模同比减少0.14亿元。2024年1~3月, 公司利润总额和净利润同比分别增长17.54%和23.27%, 利润水平有所提升。预计未来伴随经济回暖及片仔癀涨价、机械制造业务新产品推出, 公司盈利能力有望保持稳定。

### 现金流

近年公司经营性净现金流有所波动, 2023年起公司将到期的定期存单本息列入投资性现金流, 导致经营性净现金流转为净流出, 同时公司对古雷开发区、圆山高新区等债权投资资金回流, 投资活动现金流2023年转为净流入, 筹资活动现金流转为净流出

2021年~2023年, 公司经营性净现金流有所波动。2022年公司经营性净现金流同比增长191.02%, 主要系公司经营性应付规模大幅增加所致; 2023年公司经营活动产生的现金流转为净流出, 一方面系子公司片仔癀药业2022年将收到的到期定期存单本息列入经营性现金流, 而

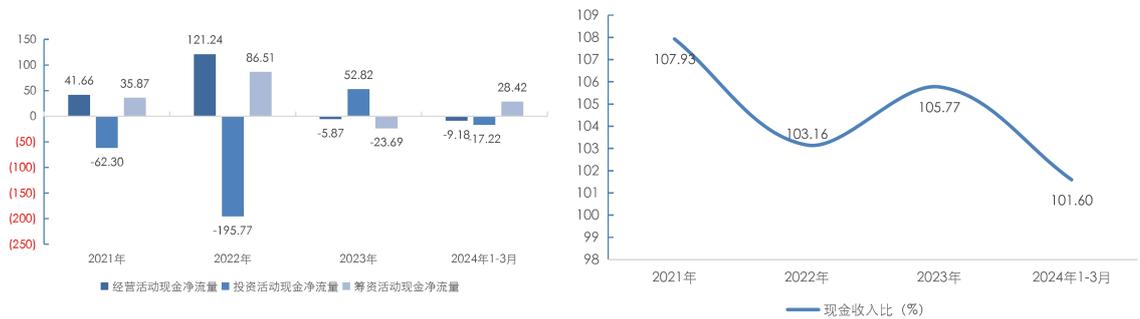
2023年列入投资性现金流所致。另一方面，公司经营性应付规模较上年同比大幅下降。同期，公司现金收入比分别为107.93%、103.16%和105.77%，整体获现能力尚可。

公司投资性现金流转为净流入，2022年系公司加大对外投资力度，对漳州古雷港经济开发区和漳州圆山高新区投资支出较大所致；2023年投资古雷开发区及圆山高新区所净支付的现金减少，同时收到的到期定期存单本息列入导致投资性净现金流为52.82亿元。2021年~2023年，公司筹资活动现金流转为净流出，2023年偿还债务支付的现金较多。

2024年1~3月，公司经营性净现金流为-9.18亿元，投资性净现金流为-17.22亿元，筹资性净现金流入为28.42亿元。预计公司2024年投资活动仍较多，对外部融资仍存在一定依赖。

图表 28 公司现金流情况（单位：亿元）

图表 29 公司现金收入比



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

**公司融资渠道畅通且备用流动性较为充足，所持两家上市子公司未质押股份市值较高，变现能力强，财务弹性较好**

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率有所提升。公司经营现金流动负债比随经营现金流而相应变动，2023年受经营性净现金流流出影响，经营现金流动负债比转为负。截至2024年3月末，公司未受限货币资金为126.08亿元，短期有息债务为267.05亿元，未受限货币资金对短期债务覆盖率为47.21%。

2021年~2023年，公司利润总额波动增长，EBITDA分别为47.78亿元、40.14亿元和56.35亿元，2022年和2023年EBITDA分别同比下降15.98%和同比增长40.38%，导致EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA相应波动。

截至2024年3月末，公司（合并）短期有息债务为267.05亿元，2023年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为41.25亿元。2023年公司经营性净现金流为-5.87亿元，投资性净现金流为52.82亿元，筹资活动前净现金流为46.95亿元。预计未来公司药业、机械制造、贸易等业务保持较好增长，对盈利能力提供保障；公司资本支出主要为各类产业类投资，预计投资规模仍较大，公司筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度仍较低。

公司本部方面，截至2024年3月末，公司本部短期有息债务<sup>18</sup>为238.26亿元；同期，公司本部未来一年到期的债券（含回售）本金为10亿元，2023年公司本部分配股利、利润或偿付利息支付的现金为33.78亿元。2023年公司本部经营性净现金流为-44.79亿元，投资性净现

<sup>18</sup> 包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的付息项。

金流为 120.74 亿元，筹资活动前净现金流为 75.95 亿元。预计未来一年，公司本部的贸易等业务保持较好增长，但贸易的毛利率仍处于较低水平；公司本部资本支出主要为各类产业类投资，预计投资规模仍较大。预计公司本部 2024 年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度仍较低。

截至 2024 年 3 月末，公司共取得银行授信 802.46 亿元，未使用额度 453.60 亿元。同时，截至 2024 年 3 月末，公司持有片仔癀药业、龙溪股份未质押或受限的市值合计为 428.41 亿元，变现能力强，财务弹性较好。

图表 30 公司偿债能力主要指标

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月(末)
流动比率 (%)	73.52	80.99	143.22	130.57
速动比率 (%)	58.94	68.35	124.76	110.81
经营现金流流动负债比 (%)	11.63	28.24	-1.61	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.29	3.22	6.25	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.49	16.24	11.39	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2024 年 4 月 30 日，公司本部已结清和未结清信贷不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的存续债券已按期支付利息，到期债券均已按时兑付本息。

### 外部支持

#### 地区经济

漳州市地区经济实力较强，2023 年总投资 711 亿元的古雷炼化一体化二期项目已正式“入规”，漳州市计划 2024 年继续举全市之力发展古雷石化产业，为公司业务发展提供了良好的区域经济环境

漳州市保持较强经济实力，2021 年~2023 年经济总量在福建省 9 个地级市中排名保持第 4 位。2023 年全市地区生产总值 5728.43 亿元，增长 5.9%，增幅位居全省第二。分产业看，第一产业增加值 599.34 亿元，增长 5.5%；第二产业增加值 2694.45 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 2434.64 亿元，增长 6.5%。“十四五”时期，漳州市将持续“大抓工业、抓大工业”，加快发展“三大三新<sup>19</sup>”产业，发力打造一批百亿龙头企业、千亿产业集群，力争到 2025 年规模工业总产值突破 1 万亿。2023 年，总投资 711 亿元的古雷炼化一体化二期项目正式“入规”，总投资 448 亿元的中沙古雷乙烯项目进入实体工程建设阶段。

漳州市主要工业生产行业有纺织、机械、电子、食品、包装、建材、医药等 15 个门类，确立了食品、装备制造、特殊钢铁、石化工业四大主导产业和生物医药、新材料、电子信息、新能源四大新兴产业。2023 年，全市规模以上工业增加值增长 5.6%。分门类看，采矿业增加值增长 19.9%，制造业增加值增长 5.8%，电力、燃气及水的生产和供应业增加值增长 1.4%。34

<sup>19</sup> 指三大主导产业：大石化、大健康、大装备，以及三大战略性新兴产业：新一代信息技术、新材料、新能源。

个行业大类中，有 19 个行业实现增加值正增长，增长面达 55.9%，其中，造纸和纸制品业增长 32.3%，化学原料和化学制品制造业增长 19.9%。规模以上重工业企业增长 7.3%，增幅高于全市平均水平 1.7 个百分点，对规模以上工业增加值增长贡献率为 76.6%。

根据《漳州市 2024 年政府工作报告》，2024 年，漳州市将聚焦重点区域，增强集聚发展新动能。漳州市计划打造一流绿色生态石化基地，继续举全市之力发展古雷石化产业，全年完成固定资产投资超 220 亿元、实现工业产值超千亿元。加快中沙古雷乙烯项目主体工程施工，力争古雷炼化一体化二期项目上半年核准、年内开工。推动总投资超 300 亿元的南化苯产业链、总投资 226 亿元的天辰高端聚酰胺、总投资 112 亿元的海顺德高等级白油等项目加快落地，加快恒海聚酯纤维、台达化学等项目建设，力争海泉化学醋酸乙烯、奇美 PC 等项目投产。统筹完善港口、路网、管网、环安和水电气热五大体系，加快“智慧古雷”建设，推动“工业互联网+危化安全生产”平台投用。加快古雷与周边县域联动发展，围绕“油头化尾”，抓好重点化工园区布局和产业协同发展，推动长江经济带石化产业链招商取得新突破。

图表 31 漳州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：漳州市统计局，东方金诚整理

### 财政状况

#### 漳州市的一般公共预算收入保持较好增长，综合财政实力很强

近年随着经济的快速发展，漳州市财政实力不断增强。2022 年，漳州市一般公共预算收入为 250.54 亿元，同口径增长 16.7%，超过年初预算目标增幅，主要系资产资源盘活处置增收；其中税收收入 129.81 亿元，同口径下降 4.2%，非税收入 120.73 亿元，同比增长 72.5%。政府性基金预算收入 225.22 亿元，增长 1.7%，完成代编预算 67.9%，主要是县区土地出让不达预期；2023 年，漳州市地方一般公共预算收入 279.30 亿元，增长 11.5%。整体看，漳州市财政实力很强。

财政支出方面，2023年，漳州市地方一般公共预算支出521.77亿元，增长4.0%，公共财政预算支出主要用于农林水务、教育、医疗卫生、公共安全以及社会保障与就业等关系社会民生领域。2023年漳州市财政自给率为53.53%，较上年有所增长。

图表 32 漳州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
地方一般公共预算收入	246.18	250.54	279.30
其中：税收收入	176.19	129.81	--
非税收入	70.00	120.73	--
政府性基金收入	221.37	225.22	--
上级补助收入	138.31	90.41	--
<b>财政收入<sup>20</sup></b>	<b>605.86</b>	<b>566.17</b>	--
地方一般公共预算支出	421.50	497.76	521.77
政府性基金支出	255.65	373.45	--
上解上级支出	27.00	26.00	--
<b>财政支出<sup>21</sup></b>	<b>704.15</b>	<b>897.21</b>	--
财政自给率 <sup>22</sup>	58.41	50.33	53.53

数据来源：公开资料，东方金诚整理

漳州市的经济财政实力很强，公司是漳州市政府重要的国有资本投资集团，在资产划拨和开发区基础设施运营等方面可得到股东及相关方面的有力支持

九龙江集团是漳州市政府重要的国有资本投资集团，主要职能为对漳州市国有资产进行投资、经营和管理，同时参与漳州市基础设施建设和产业类项目投资。公司接受漳州市人民政府委托，承担着漳州市国有资产经营管理和基础设施建设任务，在资产划拨、债务化解、开发区基础设施运营等方面能够得到股东有力支持。

资产划拨方面，为了充分支持公司发挥国企核心作用，促进地方经济发展建设，2011年~2015年，漳州市国资委分别将漳州市机电投资有限公司100%国有股权、漳州市国有资产投资经营有限公司100%国有股权、漳州市旅游投资集团有限公司20%国有股权和龙海角美开发区供水13.29%国有股权等无偿划转给漳州市九龙江集团有限公司。得益于股东的大力支持，公司整体实力不断提升。政府补助方面，2021年~2023年公司分别收到政府补助<sup>23</sup>2.16亿元、2.21亿元和2.05亿元。

开发区基础设施运营方面，公司负责漳州古雷港经济开发区配套设施工程投资建设，建成后将由公司运营，具有专营性。运营项目包括水厂、固废场、污水处理厂、热电厂等。根据规划，古雷开发区至2030年总炼油能力达每年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。随投产化工项目稳步推进，下游项目配套产业加速集聚建设，未来将成为公司利润的补充。

漳州市人民政府正在统筹整合区域内国有资产，并落实针对古雷开发区债务化解方案，进一步提升公司的核心竞争力，减轻公司债务压力，预计未来在债务化解、开发区基础设施运营

<sup>20</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

<sup>21</sup> 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

<sup>22</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

<sup>23</sup> 包括递延收益转入及直接计入其他收益的部分。

等方面可得到股东有力支持。

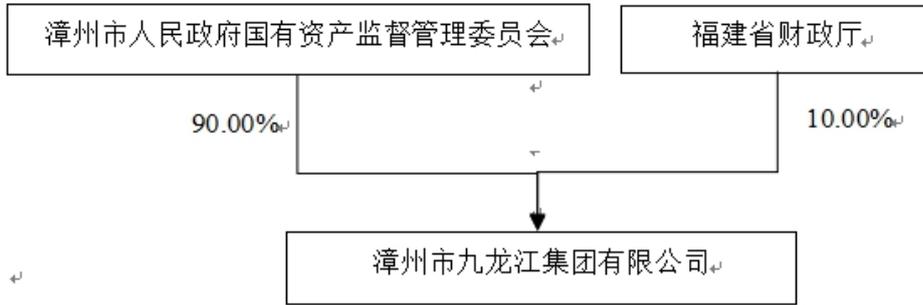
## 抗风险能力及结论

漳州市经济实力与财政实力很强,2023年总投资711亿元的古雷炼化一体化二期项目已正式“入规”,漳州市计划2024年继续举全市之力发展古雷石化产业,为公司业务发展提供了良好的区域经济环境;公司片仔癀产品是国家一级保护品种,公司拥有其独家生产权,品牌影响力强,药品市场地位高,近年药业收入逐年增长,业务获利能力很强;公司资金管理业务主要为漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务,2023年所投资的古雷港经济开发区基础设施建设已基本完成,公司对该区域的投资资金有所回流;公司融资渠道畅通,子公司片仔癀药业和龙溪股份均为上市公司,未质押股份市值较高,财务弹性较好;公司是漳州市政府重要的国有资本投资集团,着力服务古雷开发区、漳州市高新区及市委、市政府批准的重点项目建设与投资任务,能够在债务化解和开发区基础设施运营等方面得到股东及相关方面的有力支持。

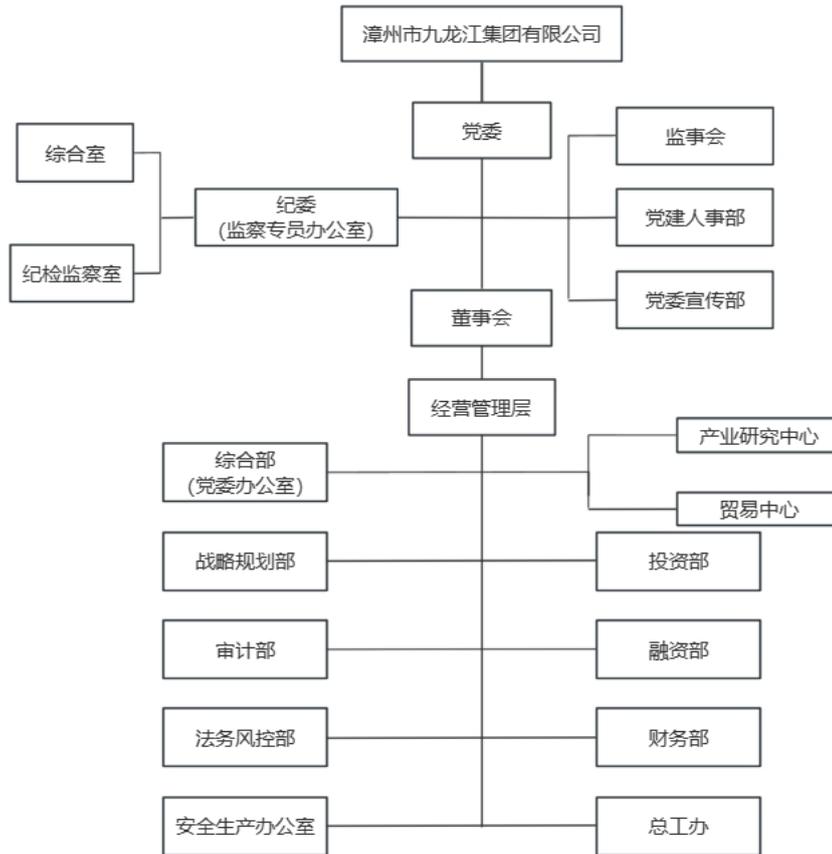
同时,东方金诚关注到,公司股权投资项目福化古雷盈利能力较弱,导致投资收益持续亏损,对净利润形成一定侵蚀;公司近年有息债务规模较大,同时在建及拟建项目未来尚需投入较大金额,存在一定资本支出压力。

综合考虑,东方金诚评定九龙江集团主体信用等级为AAA,评级展望为稳定。本期中票的信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2024 年 3 月末公司合并范围直接控股子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本(亿元)	持股比例(%)
漳州片仔癀药业股份有限公司	福建省漳州市	生产	6.03	51.30
漳州片仔癀资产经营有限公司	福建省漳州市	资产管理运营	20.00	100.00
福建龙溪轴承(集团)股份有限公司	福建省漳州市	生产销售	4.00	37.85
厦门芩江进出口有限公司	福建省厦门市	自营和代理各类货物及技术的进出口业务	5.00	100.00
漳州市文旅康养集团有限公司	福建省漳州市	养老服务、旅游项目开发等	30.00	100.00
漳州九龙江圆山投资有限公司	福建省漳州市	基础设施和市政公用设施的投资建设	30.00	80.00
漳州九龙江古雷发展集团有限公司	福建省漳浦县	对工业、农业、服务业的投资；基础设施和市政公用设施的投资、建设、经营和管理等	23.82	46.85
漳州信息产业集团有限公司	福建省漳州市	软件和信息技术服务业	10.00	70.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件四：截至 2023 年末公司在建工程情况（单位：万元）

项目	2023 年末
九龙江集团大厦玻璃幕墙开窗项目	104.84
九龙江集团大厦 11 层消防设施提升完善项目	13.96
九龙江集团大厦 24 层办公室改造工程	14.86
集团网络安全建设设备及集成服务采购项目	4.38
银领办公室装修	82.85
片仔癀科技大楼建设项目	11123.19
片仔癀化妆品三期工程	647.43
安国新厂房一期工程	3642.75
片仔癀健康美妆园	305.59
关节轴承绿色智能制造	6844.56
车用轴承技改项目	725.24
长寿命、高可靠关节轴承及其组件产业化项目	151.75
其他零星项目	565.92
九龙江置业广场（双子星项目）	7350.27
九龙江医院项目	44548.06
一药一智	12688.06
2023P03	64012.02
南湖双创	221.24
站前片区	219.37
绿色发展及配套	37301.71
三大片区待摊费用	393.90
高新区医院	7.65
援建学习长廊展陈优化提升项目	0.59
厦门港古雷港区古雷作业区北 10#-11#泊位及输煤管廊工程	9.06
古雷开发区农村生活污水收集与处理工程（二期）	1209.49
安商一体化项目	11237.19
松枫酒店项目	5608.70
石化大道（西林段）道路工程项目（精细化工园区连接线-02）	8524.93
石化管廊工程	21226.61

中沙项目	2502.10
精细化园区道路和场地	14603.02
水厂和供水改建	16377.47
氯碱项目	118936.15
盐场项目	299990.89
天辰项目	138329.26
炼化一体化二期项目	280469.47
古雷乡村振兴精细化富民示范产业园一期	336777.39
工业废物处置场配套道路扩建工程项目	134.41
九古置地广场项目（一期）-城乡综合市场	716.78
交通路网石化二路（一期）道路建设项目	282.88
古雷交通路网西林路北段工程项目	929.26
古雷开发区农村生活污水收集与处理工程	2087.30
古雷林前片区置地广场项目（商住综合体）	5298.87
其他	1626.78
<b>合计</b>	<b>1457848.18</b>

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件五：截至 2024 年 6 月 21 日，公司境内债券存续情况

债券名称	发行日期	剩余期限(年)	债券余额(亿元)	票面利率 (%)
24 漳九 04	2024-06-13	9.9890	7.60	2.8100
24 漳九 Y1	2024-04-15	2.8219+N	4.00	2.6000
24 漳九 Y2	2024-04-15	4.8219+N	16.00	2.8800
24 漳九 02	2024-03-01	2.7041	20.00	2.8000
24 漳九 01	2024-01-10	2.5601+2	24.40	2.9400
23 漳九 Y2	2023-11-09	2.3962+N	5.00	3.4700
23 九龙江 MTN005	2023-10-31	2.3661+N	10.00	3.7600
23 漳九 Y1	2023-09-19	2.2514+N	15.00	3.6000
23 九龙江 MTN004	2023-07-05	2.0437+N	6.00	3.7800
23 九龙江 MTN003	2023-05-05	1.8822+2	4.00	3.3000
23 九龙江 MTN002	2023-05-04	1.8795+2	10.00	3.2800
23 九龙江 MTN001A	2023-04-20	3.8411	4.00	3.7000
23 九龙江 MTN001B	2023-04-20	1.8411	4.00	3.3000
23 漳九 03	2023-04-03	1.7863+2	15.60	3.4600
23 漳九 02	2023-03-02	1.7068+2	20.00	3.7000
23 漳九 01	2023-02-17	1.6694+2	15.00	3.9500
22 漳九 07	2022-11-10	1.3907+2	10.00	2.9800
22 九龙江 MTN002	2022-10-25	1.3497+N	10.00	3.2900
22 九龙江 MTN001	2022-09-05	1.2131+N	10.00	3.2600
22 漳九 Y3	2022-06-27	0.0219+N	16.10	3.2700
22 漳九 06	2022-06-23	1.0164+2	10.00	3.0900
22 漳九 05	2022-04-14	0.8247+2	10.00	3.2300
22 漳九 03	2022-03-09	0.7205+2	10.00	3.3500
22 漳九 02	2022-01-14	2.5765+2	5.00	3.5500
22 漳九 01	2022-01-14	0.5765+2	15.00	3.0800
21 九龙江 MTN005	2021-10-22	0.3443+N	5.00	4.4000
21 九龙江 MTN004	2021-10-21	0.3443+2	5.00	3.5700
21 九龙江 MTN003	2021-06-17	1.9918	1.00	4.5000
21 九龙江 MTN002(绿色)	2021-06-15	1.9890	3.00	4.3700
20 九龙江 MTN004	2020-10-16	1.3306	11.00	4.4000
20 漳九 02	2020-04-23	0.8493	3.22	3.6000
20 九龙江 MTN002	2020-04-01	0.7836	10.00	3.7500
20 漳九 01	2020-03-12	0.7342	13.00	4.1500
20 九龙江 MTN001	2020-03-05	0.7068	10.00	3.6500
19 漳九 03	2019-12-04	1.4672	10.00	3.2200

数据来源：同花顺 iFinD

## 附件六：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	1007.68	1183.56	1245.99	1316.46
所有者权益 (亿元)	357.46	389.55	431.25	431.59
负债总额 (亿元)	650.21	794.01	814.74	884.87
短期债务 (亿元)	273.96	310.13	228.44	267.05
长期债务 (亿元)	274.86	341.73	413.37	436.53
全部债务 (亿元)	548.83	651.85	641.81	703.58
营业收入 (亿元)	344.73	584.56	704.21	152.03
利润总额 (亿元)	36.76	28.46	44.69	13.06
净利润 (亿元)	30.11	22.44	36.16	10.42
EBITDA (亿元)	47.78	40.14	56.35	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	41.66	121.24	-5.87	-9.18
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-62.30	-195.77	52.82	-17.22
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	35.87	86.51	-23.69	28.42
毛利率 (%)	18.54	11.31	11.10	13.73
营业利润率 (%)	17.95	10.94	10.76	13.40
销售净利率 (%)	8.74	3.84	5.13	6.85
总资本收益率 (%)	4.13	2.95	4.11	-
净资产收益率 (%)	8.42	5.76	8.38	-
总资产收益率 (%)	2.99	1.90	2.90	-
资产负债率 (%)	64.53	67.09	65.39	67.22
长期债务资本化比率 (%)	43.47	46.73	48.94	50.28
全部债务资本化比率 (%)	60.56	62.59	59.81	61.98
货币资金/短期债务 (%)	51.71	33.10	56.74	48.94
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-3.76	-11.43	7.32	-
流动比率 (%)	73.52	80.99	143.22	130.57
速动比率 (%)	58.94	68.35	124.76	110.81
经营现金流流动负债比 (%)	11.63	28.24	-1.61	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.29	3.22	6.25	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.49	16.24	11.39	-
应收账款周转率 (次)	-	34.72	25.13	-
销售债权周转率 (次)	-	28.47	20.88	-
存货周转率 (次)	-	9.73	10.29	-
总资产周转率 (次)	-	0.53	0.58	-
现金收入比 (%)	107.93	103.16	105.77	101.60

## 附件七：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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。

注：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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“漳州市九龙江集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与漳州市九龙江集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年7月3日