



CREDIT RATING REPORT

报告名称

漳州市九龙江集团有限公司主体与 相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部信用质量分析
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00470

大公国际资信评估有限公司通过对漳州市九龙江集团有限公司及“21 九龙江 MTN001”、“21 九龙江 MTN004”、“21 九龙江 MTN005”、“21 漳九 01”、“21 漳九 02”、“22 漳九 01”、“22 漳九 02”、“22 漳九 03”、“22 漳九 05”、“22 漳九 06”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“23 九龙江 MTN001A”、“23 九龙江 MTN001B”、“23 九龙江 MTN002”、“23 九龙江 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定漳州市九龙江集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 九龙江 MTN001”、“21 九龙江 MTN004”、“21 九龙江 MTN005”、“21 漳九 01”、“21 漳九 02”、“22 漳九 01”、“22 漳九 02”、“22 漳九 03”、“22 漳九 05”、“22 漳九 06”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“23 九龙江 MTN001A”、“23 九龙江 MTN001B”、“23 九龙江 MTN002”、“23 九龙江 MTN003”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月十一日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）				
项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,225.77	1,183.56	1,007.68	866.71
所有者权益	377.31	389.55	357.46	317.40
总有息债务	812.35	747.71	640.21	558.73
营业收入	148.13	584.56	344.73	217.15
净利润	8.45	22.44	30.11	21.10
经营性净现金流	-9.84	121.24	41.66	22.68
毛利率	13.37	11.31	18.54	22.32
总资产报酬率	-	3.10	4.37	3.73
资产负债率	69.22	67.09	64.53	63.38
债务资本比率	68.28	65.75	64.17	63.77
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	-	3.19	6.26	5.13
经营性净现金流 /总负债	-1.20	16.79	6.95	4.29

注：公司提供了 2022 年审计报告及 2023 年 1~3 月财务报表，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；本报告 2020 年数据采用 2021 年审计报告（更正）中对 2020 年的追溯调整数据；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
23 九龙江 JMIN003	4.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.04
23 九龙江 JMIN002	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.04
23 九龙江 JMIN001B	4.00	3	AAA	AAA	2023.04
23 九龙江 JMIN001A	4.00	5	AAA	AAA	2023.04
23 漳九 03	15.60	5(3+2)	AAA	AAA	2023.03
23 漳九 02	20.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.12
22 漳九 06	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.06
22 漳九 05	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.06
22 漳九 03	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.06
22 漳九 02	5.00	7(5+2)	AAA	AAA	2022.06
22 漳九 01	15.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 九龙江 JMIN005	5.00	3(3+N)	AAA	AAA	2022.06
21 九龙江 JMIN004	5.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 漳九 02	15.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 漳九 01	15.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 九龙江 JMIN001	10.00	3(3+N)	AAA	AAA	2022.06

评级小组负责人：肖 尧

评级小组成员：刘博雅

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“九龙江集团”或“公司”）主要从事药业、机械制造、资金管理及贸易业务。跟踪期内，公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险，药业核心产品片仔癀品牌知名度仍很高且盈利能力强，公司拥有两家上市子公司，融资渠道仍较为多元，且公司在政府补助和税收优惠方面仍可获得支持；但公司股权投资项目福建福海创石油化工有限公司（以下简称“福海创石化”）盈利能力仍较弱，投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响，债权投资在资产中占比仍很高，总有息债务规模较大，债务集中于本部，偿债压力仍较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险，2022 年，公司营业收入同比有所增长；
- 公司药业核心产品片仔癀品牌知名度仍很高，拥有独家生产权和定价权，药业盈利能力强；
- 公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道仍较为多元；
- 公司是漳州市政府重要的产业投融资主体之一，在政府补助和税收优惠方面仍可获得支持。

主要风险/挑战：

- 2022 年，公司股权投资项目福海创石化盈利能力仍较弱，投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响；
- 公司债权投资在资产中占比仍很高，且主要用于古雷开发区和圆山高新区的投资支出，投资规模较大；
- 2022 年末，公司总有息债务同比有所增加且规模较大，债务集中于本部，偿债压力仍较大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2022-V. 3. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.21
（一）市场竞争力	6.22
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	5.08
要素二：偿债来源与负债平衡	5.24
（一）偿债来源	5.95
（二）债务与资本结构	5.19
（三）保障能力分析	3.72
（四）现金流量分析	6.43
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是漳州市政府重要的产业投融资主体之一，受漳州市人民政府国有资产监督管理委员会直接控制，在其所在经营区域的地位十分重要，对于民生和税收等方面具有重要意义，公司主要子公司漳州片仔癀药业股份有限公司和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司均享受 15%企业所得税优惠，同时公司持续在政府补助等方面获得政府支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	23 九龙江 MTN003	AAA	2023/04/26	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 九龙江 MTN002	AAA	2023/04/26	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 九龙江 MTN001B	AAA	2023/04/17	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 九龙江 MTN001A	AAA				
-	23 漳九 03	AAA	2023/03/19	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 漳九 02	AAA	2022/12/13	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	22 漳九 06	AAA	2022/06/16	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AAA/稳定	22 漳九 05	AAA	2022/06/16	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
	22 漳九 03	AAA				
	21 九龙江 MTN005	AAA				
	22 漳九 02	AAA				
	22 漳九 01	AAA				
	21 九龙江 MTN004	AAA				
	21 漳九 02	AAA				
	21 漳九 01	AAA				
-	22 漳九 05	AAA	2022/04/06	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
-	22 漳九 03	AAA	2022/03/01	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
-	21 九龙江 MTN005	AAA	2021/10/19	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
-	22 漳九 02	AAA	2021/10/18	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
-	22 漳九 01	AAA				
-	21 九龙江 MTN004	AAA	2021/10/18	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	21 漳九 02	AAA	2021/03/05	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	21 漳九 01	AAA	2020/12/24	肖尧、牛林祥	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	21 九龙江 MTN001	AAA	2020/12/04	肖尧、牛林祥	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对漳州市九龙江集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出



等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的九龙江集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
23 九龙江 MTN003	4.00	4.00	2023.05.09~2028.05.09	偿还公司到期的有息债务	已按募集资金用途使用
23 九龙江 MTN002	10.00	10.00	2023.05.08~2028.05.08		
23 九龙江 MTN001B	4.00	4.00	2023.04.24~2026.04.24		
23 九龙江 MTN001A	4.00	4.00	2023.04.24~2028.24.04		
23 漳九 03	15.60	15.60	2023.04.04~2028.04.04	偿还公司债券本金	
23 漳九 02	20.00	20.00	2023.03.06~2028.03.06	偿还公司债券本金	
22 漳九 06	10.00	10.00	2022.06.27~2027.06.27	偿还公司债券	
22 漳九 05	10.00	10.00	2022.04.18~2027.04.18	偿还公司债券	
22 漳九 03	10.00	10.00	2022.03.11~2027.03.11	偿还公司债券本金 ¹	
22 漳九 02	5.00	5.00	2022.01.18~2029.01.18	偿还公司债券本金	
22 漳九 01	15.00	15.00	2022.01.18~2027.01.18	偿还公司债券本金	
21 九龙江 MTN005	5.00	5.00	2021.10.25~依照发行条款的约定赎回之前长期存续	偿还公司拟到期的有息债务	
21 九龙江 MTN004	5.00	5.00	2021.10.25~2026.10.25	偿还公司本部到期的债务融资工具	
21 漳九 02	15.00	15.00	2021.03.18~2026.03.18	偿还公司有息债务	
21 漳九 01	15.00	15.00	2021.01.08~2026.01.08	偿还公司有息债务	
21 九龙江 MTN001	10.00	10.00	2021.06.09~依照发行条款的约定赎回之前长期存续	偿还公司拟到期的有息债务	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 40.00 亿元，注册地为福建省漳州市，漳州市国资委持股 90% 并为公司实际控制人，福建省财政厅持股 10%。

¹ 根据《漳州市九龙江集团有限公司关于“22 漳九 03”公司债券募集资金拟偿到期债务明细调整的公告》，公司发行的“22 漳九 03”发行总额为 10.00 亿元，根据用款计划的调整，其拟偿到期债务明细由拟偿还“19 漳九 02”6.03 亿元和“17 漳九 01”8.97 亿元变更为拟偿还“19 漳九 02”10.00 亿元。



截至 2023 年 3 月末，公司并表二级子公司共 9 家（见附件 1-2）。公司四大业务板块分别为以漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀药业”，股票代码：600436.SH）为主体的医药制造、日用品和化妆品业务，以福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（以下简称“龙溪股份”，股票代码：600592.SH）为主体的轴承制造业务，以公司本部为主体，以投资漳州古雷港经济开发区（以下简称“古雷开发区”）和漳州圆山高新科技产业开发区（以下简称“圆山高新区”）为核心的资金管理业务，以公司本部及厦门芴江进出口有限公司（以下简称“厦门芴江”）为主体的贸易业务。2022 年 1 月，公司减持片仔癀药业 540.00 万股 A 股流通股，占其总股本的 0.89%；同年 4 月，公司将片仔癀药业 900.00 万股 A 股流通股分别无偿划转至福建漳龙集团有限公司、福建漳州城投集团有限公司和漳州市交通发展集团有限公司各 300.00 万股，占其总股本的 1.49%；同年 6 月，公司将片仔癀药业 1,800.00 万股 A 股流通股无偿划转至全资子公司漳州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“漳州国有资本”）；截至 2023 年 3 月末，公司直接持有片仔癀药业 309,522,643.00 股，直接持股比例为 51.30%，通过子公司间接持股比例为 3.48%。

公司根据国家有关法律法规和公司章程，建立了产权清晰、权责明确、政企分开和管理科学的现代企业治理结构，公司不设股东会，董事会是决策机构，成员 7 人，非职工代表董事由漳州市国资委委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，董事会设董事长 1 人，由漳州市国资委从董事会成员中任命。公司设监事会，成员 5 人，3 名监事会成员由漳州市国资委委派。公司根据生产经营的需要设置了财务部、审计部、综合部和投资部等职能部门，并制定了一系列完整的规章制度，各部门依照规章制度行使各自职能。公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其的管理，对控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩、内审等作了明确的规定和权限范围。根据《漳州市九龙江集团有限公司关于党委书记、董事长接受纪律审查和监察调查的公告》，2023 年 5 月 10 日，公司接到纪检监察部门通知，公司党委书记、董事长、法定代表人潘杰先生因涉嫌严重违纪违法，正接受漳州市纪委监委纪律审查和监察调查。目前，漳州市委决定由九龙江集团党委副书记、总经理何惠川临时负责全面工作。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 2 月 21 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息，尚未到期的均按时付息。



偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年,随着收入水平的提高、人口老龄化以及社会保障体系的不断完善,医药产品刚性需求推动行业平稳发展。

随着我国经济的发展,城乡居民收入不断提高,居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识不断提高。国家统计局公开数据,2022 年,全国居民人均消费支出 2.45 万元,城镇居民人均消费支出 3.04 万元,农村居民人均消费支出 1.66 万元;全国人均医疗保健消费支出 2,120 元,占人均消费支出的比重为 8.6%。我国农村居民的医疗保健水平相对较低,随着城镇化进程的快速推进,人口集中度提高,消费能力上升,将进一步带动医疗消费的增量。同时,人口增长及老龄化都将对药品消费起到持续推动的作用,为医药产品提供市场空间。我国医疗卫生体制改革继续深化,再加上社会保障制度的不断完善,为医药行业的快速发展提供了良好的机遇和市场。围绕药品集中采购,药品降价,城市、县级公立医院综合改革,分级诊疗体系,社会办医,“两保”并轨等制定的系列政策,已成为医药行业发展的强大推动力。社会保障制度的不断完善,扩大了对经济支付弱势



人群的医疗保障程度，对下游药品需求的释放起到很好的支撑作用。中国制药行业按照产品划分为化学原料药、化学制剂药、中成药、中药饮片、生物制药等子行业；其中化学原料药、化学制剂药和中成药实现销售收入远超过其他子行业，占据重要地位；同时受益于国家不断加强对疾病防控的投资力度，生物制药行业近年发展良好。

中药行业作为医药制造业的重要分支，是医药的传统行业。中药主要由中药材、中药饮片、中成药三部分组成，其中中药材是中药饮片和中成药的原料，中药饮片加工是指对采集的天然或人工种植、养殖的动物和植物中草药进行加工、处理的活动。中药材非道地产区盲目植造、农残超标、药效参差不齐等问题严重制约着整个中医药行业的发展。2018 年 8 月国家药监局制定了《中药饮片质量集中整治工作方案》，中药饮片进入全面整治阶段；随着环保稽查力度的增强，中药材将朝向安全用药施肥和绿色化种植升级。2020 年 11 月，国家中医药管理局提出，“十四五”时期中医药坚持以传承精华、守正创新为主线，坚持新发展理念，树立新发展格局，以创新促进高质量发展；中医药整体传承创新发展政策环境更趋优化。与此同时，近年来，医保控费下中成药招标降价以及医院端降低药占比的改革，使得临床应用时对辅助用药中的中药种类加以严格限制，预计未来这一趋势将会延续。国家对新药的审核谨慎，企业研发回报率低，预计中成药企业将回归传统用法，使用经典名方。此外，中成药行业正在向现代化、消费品市场及美容保健市场方向延伸。

近年来，国内多数轴承企业主要依靠人工成本的相对优势参与中低端市场竞争，高端市场绝大多数仍然依赖进口；2022 年，轴承行业国内外市场需求均呈下滑态势。

轴承属于机械基础零部件之一，主要用于机械零部件的传动，其中滚动轴承、关节轴承是轴承工业的主要产品。轴承广泛应用于工业机械、农业机械、交通运输、国防、航空航天、家用电器、办公机械和高科技（原子能、核反应堆等）等领域，中国目前已建立较完备的轴承工业体系，形成较完整的研究开发体系。近年来，中国轴承工业得到快速发展，当前我国是世界第三大轴承生产国家，但并非轴承制造强国，行业集中度较低，基本形成了国有（或国有控股）、民营、外资（或合资）企业三足鼎立的竞争格局。近年来，与 SKF、INA 等世界轴承巨头相比，国内多数企业产品质量、技术水平不高，同质化竞争严重，主要依靠人工成本的相对优势参与中低端市场竞争，全球产能过剩导致市场竞争日愈激烈。国内高端市场却是另外一番景象，航空军工、轨道交通等重要装备的机械零部件自主配套率低，绝大多数仍然依赖进口，该领域市场需求大、利润丰厚，具有广阔的发展前景，但产品质量技术要求高，成为国内企业进入的障碍。技术方面，同



世界轴承工业强国相比，我国轴承业还存在较大差距，主要表现为高精度、高技术含量和高附加值产品比例偏低、产品稳定性有待进一步提高。

2022 年，全球经济复苏放缓，俄乌战争叠加供应链危机、能源危机等不利因素，推高全球滞胀风险，加之受大国博弈、单边保护等负面因素的影响，国际贸易秩序受阻，国际市场需求逐步下滑；国内传统市场方面，尽管国家出台积极的财政和货币政策，大量的资金投放及房地产调控政策放松对稳增长起到了积极的促进作用，但居民消费信心不足，社会投资意愿减弱，增发货币难以进入实体循环，整体预期转弱，地产行业未见反转，经济下行压力加大，叠加能源价格飙升、行业市场需求饱和等诸多不利因素的影响，下游重点配套市场重卡、工程机械需求大幅下滑。国内战略性新兴配套领域方面，近年来国家陆续出台相关产业政策，鼓励国内制造业通过产品技术创新，强化自主研发，推进进口替代步伐，国内航空航天、钢结构建筑、新能源等高端主机及国家重点工程项目国产化配套持续加速，轴承作为机械关键基础件在本轮国产化突围战中获得成长良机，其中创新能力强、比较优势突出的行业龙头企业或将成为最大的受益者。

（三）区域环境

漳州市作为海峡西岸经济区中心城市之一，地理位置优越，2022 年，漳州市经济总量同比有所增长，为公司发展提供良好的外部环境。

漳州市地处福建省东南部，地理位置优越，东南与台湾省隔海相望，东北与泉州和厦门接壤并一同被称为“闽南金三角”，是海峡西岸经济区的中心城市之一。漳州市下辖芗城区、龙文区、龙海区、长泰区 4 区，以及漳浦县、云霄县、诏安县、东山县、平和县、南靖县、华安县 7 县。截至 2022 年末，漳州市常住人口 506.8 万人²。

表 2 2020~2022 年漳州市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2022 年	2021 年	2020 年
财政 收入	一般预算收入	250.54	246.18	218.56
	其中：税收收入	129.81	176.19	142.82
	政府性基金收入	225.23	221.37	233.69
财政 支出	一般预算支出	497.76	420.25	445.12
	政府性基金支出	373.45	247.45	262.14

数据来源：漳州市财政局官网，大公整理

2022 年，漳州市实现地区生产总值 5,706.58 亿元，同比增长 6.9%，经济总量在福建省 9 个地级市中排名第 4 位，仅次于福州、泉州及厦门。同期，漳州市一般公共预算收入同比有所增长，政府性基金收入同比有所增长。财政支出方面，2022 年，漳州市一般公共预算支出同比有所增长，主要用于教育、社会保障和

² 该数据出自漳州市统计局《漳州市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》。



就业、卫生健康、城乡社区以及农林水务等关系社会民生领域。

根据漳州市统计局公开数据，2023 年 1~3 月，漳州市规模工业增加值同比增长 3.5%；全市固定资产投资 643.42 亿元，同比增长 5.5%；实现社会消费品零售总额 518.97 亿元，同比增长 8.4%；进出口总额为 272.40 亿元，同比下降 6.0%；全市一般公共预算收入 137.17 亿元，同比增长 12.8%，一般公共预算支出 134.51 亿元，同比增长 4.5%。

财富创造能力

药业、机械制造、资金管理及贸易业务是公司营业收入的主要来源，公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险；2022 年，公司营业收入同比有所增长，但随着贸易业务收入占比的上升，毛利率同比有所下降。

公司主要从事药业、机械制造、资金管理和贸易四大业务，其中，药业和资金管理是毛利润的核心来源，2022 年以来，两者毛利润之和占比保持在 80%以上。药业主要为中成药、日用品及化妆品等的生产与销售，机械制造业务主要为关节轴承产品的生产与销售，资金管理业务主要为对古雷开发区和圆山高新区投资业务，贸易业务以石化类产品为主。公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	148.13	100.00	584.56	100.00	344.73	100.00	217.15	100.00
药业	26.28	17.74	86.74	14.84	80.04	23.22	64.93	29.90
机械制造	2.66	1.80	9.13	1.56	14.03	4.07	11.59	5.34
资金管理	9.32	6.29	36.70	6.28	32.08	9.31	34.09	15.70
贸易	108.27	73.09	443.78	75.92	211.91	61.47	104.92	48.32
其他	1.59	1.08	8.20	1.40	6.66	1.93	1.63	0.75
毛利润	19.80	100.00	66.09	100.00	63.91	100.00	48.48	100.00
药业	12.71	64.18	39.61	59.93	40.61	63.54	29.23	60.30
机械制造	1.23	6.20	3.91	5.91	3.52	5.51	2.96	6.10
资金管理	3.73	18.86	15.42	23.33	14.85	23.24	14.78	30.49
贸易	0.64	3.25	1.71	2.59	1.79	2.80	0.79	1.64
其他	1.49	7.51	5.44	8.23	3.14	4.92	0.71	1.47
毛利率		13.37		11.31		18.54		22.32
药业		48.35		45.66		50.73		45.02
机械制造		46.12		42.83		25.08		25.51
资金管理		40.08		42.02		46.30		43.35
贸易		0.59		0.39		0.84		0.76
其他		93.31		66.33		47.17		43.97

数据来源：根据公司提供资料整理



2022 年，公司营业收入和毛利润同比均有所增长；毛利率同比有所下降，主要是毛利率较低的贸易业务收入占比增加所致。分板块来看，2022 年，随着医药流通规模的扩大，药业收入规模继续扩大，毛利率同比有所降低，主要是原材料成本上升所致；机械制造业务收入同比有所下降，主要是市场需求下降所致，毛利率同比大幅提升，主要是龙溪股份贸易业务不再计入机械制造板块所致；资金管理业务收入同比有所增长，毛利率同比有所下降；贸易业务快速扩张，主要是依托于公司石化产业投资项目形成的贸易机会，贸易额增加所致，毛利率仍处于较低水平；其他业务对收入和毛利润的贡献仍较小。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 2.65%；毛利率同比增加 0.63 个百分点。

（一）药业

公司药业核心产品片仔癀品牌知名度仍很高，片仔癀药业拥有其独家生产权和定价权；片仔癀药业盈利能力强，但对单一药品系列依赖度仍较高；从长期看，片仔癀系列原材料价格呈上涨趋势，片仔癀药业或将面临一定成本上行压力。

公司药业的运营主体是上市子公司片仔癀药业。经过多年的发展，片仔癀药业已形成健康领域多业态聚集的格局，除布局医药制造与医药流通外，片仔癀药业将产品链延伸至日用品、化妆品以及食品销售等领域。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月片仔癀药业主要财务指标（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率 ³	利润总额	经营性净现金流
2023 年 1~3 月	150.68	16.17	26.30	48.30	9.40	6.34
2022 年	146.04	19.04	86.94	45.64	29.78	68.73
2021 年	125.21	19.04	80.22	50.72	28.69	4.62
2020 年	102.06	19.10	65.11	45.16	19.79	14.67

数据来源：根据片仔癀药业 2020~2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告整理

2022 年，片仔癀药业营业收入同比增长，毛利率仍保持较高水平，盈利能力强。片仔癀药业的主要收入来源为医药制造和医药流通，其中，医药制造毛利率较高并是其主要利润来源；2022 年以来，片仔癀系列产品收入在医药制造收入中占比很高，片仔癀药业对该系列药品的依赖度仍较高。2023 年 5 月，片仔癀国内零售价由 590 元/粒继续上调至 760 元/粒。

³ 表 4 中营业收入与表 3 药业板块营业收入有差异，主要是统计口径不同所致。表 3 中毛利率使用主营业务收入及成本计算得出，表 4 中毛利率使用营业收入及成本计算得出。

**表 5 2020~2022 年片仔癯药业营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	86.94	100.00	80.22	100.00	65.11	100.00
医药制造	38.13	43.85	39.72	49.51	27.32	41.96
医药流通	40.59	46.69	31.46	39.22	28.44	43.68
日用品、化妆品	6.34	7.30	8.41	10.49	9.05	13.90
食品销售	-	-	0.45	0.56	0.11	0.17
其他	1.88	2.16	0.17	0.22	0.19	0.29
毛利率		45.64		50.72		45.16
医药制造		78.70		78.37		77.63
医药流通		13.78		12.01		8.86
日用品、化妆品		60.60		67.01		60.53
食品销售		-		14.63		19.60
其他		12.56		44.35		89.47

数据来源：根据片仔癯药业 2020~2022 年年度报告整理

片仔癯药业的核心产品为片仔癯系列，包括片仔癯、片仔癯胶囊、复方片仔癯含片、复方片仔癯软膏等，其中片仔癯以其独特的清热、解毒、消炎、镇痛、保肝等显著疗效享誉国内外，被誉为“国宝名药”，品牌知名度仍很高。片仔癯通过传统工艺秘制而成，其处方和工艺受到国家保护，1994 年被列为国家重要一级中药保护品种，片仔癯药业拥有独家生产权和定价权。

表 6 片仔癯药业主要原材料采购模式

药品系列	采购品种	采购模式
片仔癯	麝香	按国家有关规定组织采购
	牛黄	询价比价采购
	蛇胆	按国家有关规定组织采购
	三七	从共建种植基地定点采购

数据来源：根据公司提供资料整理

原材料采购方面，片仔癯主要原料中，麝香、牛黄、蛇胆、三七等的采购金额占比较大。其中，麝香和蛇胆的采购需严格按照国家有关规定进行，出售的单位和数量需取得国家林业主管部门的行政许可，天然麝香是国家重点计划管理物资，主要供应商为有经营麝香资格的各省药材公司。由于麝香来源于麝，麝已被国家列为濒危物种，片仔癯药业正在加快林麝养殖产业化进程，推行“公司+基地+养殖户+科研”的产业化发展模式，截至 2023 年 3 月末，片仔癯药业分别在四川和陕西设立两家养麝基地，为未来麝香的长期稳定供应提供一定的保障。三七的采购模式是根据需求按照市场价格从共建种植基地定点采购，共建种植基地为片仔癯药业在云南文山与当地企业合作共建标准化、规范化的三七种植基地。从长期看，麝香、牛黄及蛇胆等片仔癯系列原材料价格呈上涨趋势，片仔癯药业



或将面临一定成本上行压力。为控制生产成本，公司持续关注药材市场行情，持续增加战略储备，截至 2022 年末，片仔癀药业原材料账面价值约 14.43 亿元，同比微降⁴；2022 年，片仔癀药业前五大供应商采购额为 6.35 亿元，占年度采购总额的 12.86%，集中度仍较低。

销售方面，片仔癀药业的销售区域分为国内销售和海外销售。国内销售的主要模式为 OTC 销售和院线销售，以 OTC 销售为主，OTC 销售模式主要包括片仔癀体验馆、区域经销和零售药店等，为强化核心产品的销售，片仔癀药业推广“片仔癀体验馆”的商业模式，重点布局国内名胜风景区、机场、动车站、城市文化街区等，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；海外销售的主要模式是总经销商模式，主要通过其在海外设立的总经销商漳龙实业有限公司（以下简称“漳龙实业”）进行，主要销往印尼、泰国、马来西亚等地。从销售定价来看，片仔癀药业药品定价的基本原则为政府定价和市场定价相结合，根据不同的产品和市场实际情况实行不同的定价策略。从结算方式来看，国内销售部分，片仔癀均是现款现货，其他产品则是根据客户信用情况，分一个月、三个月、六个月的付款期限一次性付款；海外销售部分则按漳龙实业规定的结算模式进行。2022 年，片仔癀药业前五大客户销售额为 7.56 亿元，合计占比为 8.71%，集中度仍较低。

研发方面，片仔癀药业聚焦以片仔癀为核心的优势品种的二次开发，同时持续推进新产品的研发工作，扩充产品管线，积极布局大健康产品。2022 年，片仔癀药业研发投入为 2.30 亿元。截至 2022 年末，片仔癀药业作为专利权人拥有有效专利 165 件，其中发明专利 101 件。

表 7 2020~2022 年片仔癀药业销售区域情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
国内	82.73	76.32	61.34
海外	4.02	3.72	3.59
合计	86.74	80.04	64.93

数据来源：根据公司提供资料整理

医药流通业务板块，片仔癀药业采取以医院带动传统零售的经营模式。院线方面，县级以上医疗机构实现基本覆盖；零售方面，片仔癀药业以现代医药物流为基础，同时拓展延伸“配送、维护、推广”等产业链上下游业务。

日用品及化妆品业务板块，片仔癀化妆品拥有“片仔癀”“皇后”等多个品牌，并积极完善布局“3+3+1⁵”产品线，同时启动品牌的高端化升级项目，积极

⁴ 资料来源为《漳州片仔癀药业股份有限公司 2022 年年度报告》。

⁵ “3+3+1”产品线指的是雪肌无瑕润白系列、凝时素颜紧致系列、御润鲜妍保湿系列三大高端护肤产品线，珍珠臻白系列、灵芝臻养系列和仙泉凝水系列新三国大众护肤产品线，以及特色特殊护理系列产品线。



研发推出新品，打造轻奢草本护肤品牌。口腔护理方面，主要产品为牙膏及漱口水，以“清火”为核心定位；片仔癀药业与上海家化联合股份有限公司（以下简称“上海家化”）合作开发产品及推广业务，利用片仔癀的品牌优势和上海家化的渠道优势，进一步扩大日用品的销售规模。

（二）机械制造

龙溪股份是国内领先的关节轴承供应商和出口商，品种齐全，研发能力强；2022 年，龙溪股份营业收入同比增长，但受持有股票公允价值减少影响，利润总额同比转为负值。

公司机械制造业务运营主体是上市子公司龙溪股份，作为国内领先的关节轴承供应商和出口商，龙溪股份关节轴承品种齐全、制造链完整，产品主要应用于工程机械、载重汽车、冶金矿山、水利工程、航空军工等领域。2022 年，龙溪股份营业收入同比增长，受持有的兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”）等股票公允价值减少影响，龙溪股份利润总额同比转为负值。2023 年 1~3 月，龙溪股份营业收入同比增长 12.18%，净利润为 0.67 亿元，同比扭亏为盈，主要是公允价值变动收益扭亏为盈所致。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月龙溪股份主要财务指标（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率 ⁶	利润总额	经营性净现金流
2023 年 1~3 月	35.93	36.20	4.88	26.12	0.78	-0.47
2022 年	35.69	37.68	17.19	24.26	-0.39	1.92
2021 年	34.52	33.58	14.35	26.48	3.32	1.56
2020 年	29.43	29.60	11.59	25.51	1.64	0.99

数据来源：根据龙溪股份 2020~2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告整理

原材料采购方面，龙溪股份的主要原材料为轴承钢，占原料总成本的比重达 90%以上。轴承钢采用集中采购模式，与主要供应商签订长期战略合作采购合同。2022 年，供应商前五大采购额为 4.15 亿元，占年度采购总额的 35.98%。

生产销售方面，从产销量来看，截至 2023 年 3 月末，龙溪股份关节轴承和轴套、大齿圈年产能 1,500 万套、AG 轴承和精密圆锥滚子轴承年产能 500 万套以及齿轮和变速箱年产能 120.80 万套；2022 年，龙溪股份 AG 轴承和精密圆锥滚子轴承产销率同比有所提升，其他两个主要产品产销率同比均有所下降。关节轴承和轴套和大齿圈产量、产能利用率及均价同比均有所增长，其他两个主要产品随着市场需求的下降，产量及产能利用率均有所下降，齿轮和变速箱均价同比增长 18.48%，主要是销售产品结构变化所致。2023 年 1~3 月，随着市场营销投

⁶ 表 8 中营业收入与表 3 机械制造板块营业收入有差异，主要是统计口径不同所致。表 3 中毛利率使用主营业务收入及成本计算得出，表 8 中毛利率使用营业收入及成本计算得出。



入的减少，关节轴承和轴套、大齿圈销量同比有所下降，产量同比有所下降；AG 轴承和精密圆锥滚子轴承产量同比有所下降，销量同比大幅增长，主要是市场回暖所致；齿轮和变速箱产量同比有所增长，销量同比有所下降。从销售区域来看，分为国内销售和海外销售，2022 年龙溪股份产品国内市场销售收入占比达 79.33%。从销售模式和结算方式来看，龙溪股份采用直销、经销、电子商务的立体销售网络，针对国内市场和国外市场的不同特点采取不同模式。对于国内市场，在直销的基础上建立了覆盖全国重点省市的市场网络，一般采用月结方式，其中主要客户中国重汽集团济南商用车有限公司以商业承兑汇票方式结算，其余一般为汇款、银行承兑汇票；对于海外市场，在经销商代销产品的基础上采用直销的方式开拓主机市场，自营出口一般采用 T/T 方式结算，通过外贸公司委托出口一般为款到发货，采用月结方式。2022 年，前五大客户销售额为 4.21 亿元，占年度销售总额的 24.46%。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月龙溪股份主要产品产销情况

产品	项目	2023 年 1~3 月 ⁷	2022 年	2021 年	2020 年
关节轴承和轴套、大齿圈	产能（万套（件））	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	产量（万套（件））	348.64	1,391.29	1,356.62	1,105.12
	产能利用率（%）	92.97	92.75	90.44	73.67
	销量（万套（件））	289.28	1,232.73	1,399.78	1,071.34
	产销率（%）	82.97	88.60	103.18	96.94
	出口量（万套（件））	191.12	904.61	939.22	544.86
	均价（元/套（件））	68.34	58.45	47.99	51.94
AG 轴承和精密圆锥滚子轴承	产能（万套（件））	500.00	500.00	500.00	800.00
	产量（万套（件））	72.51	316.26	459.32	423.92
	产能利用率（%）	58.01	63.25	91.86	52.99
	销量（万套（件））	119.95	382.38	474.21	478.16
	产销率（%）	165.43	120.91	103.24	112.79
	出口量（万套（件））	3.14	37.43	34.92	28.20
	均价（元/套（件））	28.54	32.86	34.83	36.08
齿轮和变速箱	产能（万套（件））	120.80	120.80	120.00	120.00
	产量（万套（件））	5.12	21.46	30.94	28.03
	产能利用率（%）	4.24	17.76	25.78	23.36
	销量（万套（件））	4.54	19.97	32.04	29.84
	产销率（%）	88.89	93.06	103.56	106.46
	均价（元/套（件））	226.59	235.16	198.48	221.30

数据来源：根据公司提供资料整理

研发方面，龙溪股份是关节轴承国家行业标准主起草单位，承担关节轴承国

⁷ 关节轴承和轴套、大齿圈和 AG 轴承和精密圆锥滚子轴承的产能利用率为年化数据，齿轮和变速箱产能利用率为非年化数据。



家、行业标准的制修订工作。年开发新产品 300 种以上，多项技术成果分别获得福建省科技进步一等奖、国防科技进步二等奖和福建省技术发明奖三等奖等，研发能力强；截至 2023 年 3 月末，龙溪股份拥有授权专利 129 项，其中发明专利 48 项。

（三）资金管理

作为漳州市政府重要的产业投融资主体之一，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，但未来投资支出规模较大，仍存在一定资金支出需求。

作为漳州市政府重要的产业投融资主体之一，公司主要参与漳州市产业园开发和产业类项目投资，运用资金对古雷开发区和圆山高新区进行协议投资，并定期收取固定利润回报，到期收回投资本金，目前来看资金收益情况良好。

古雷开发区位于厦门和汕头之间，与台湾隔海相望，具有稀缺的深水岸线资源。古雷开发区以临港工业为主导，布局石化工业和物流仓储基地。2014 年，古雷开发区被确认为全国七大石化基地之一。公司在古雷开发区的投资采取与福建漳州古雷港经济开发区管理委员会（以下简称“古雷管委会”）及其权属企业进行合作开发的模式。公司主要负责部分资金的筹措及投资，古雷管委会权属企业负责具体项目的建设、实施和运营，经营风险由古雷管委会权属企业承担。根据公司与古雷管委会及其下属企业签订的投资-回报协议约定，公司的投资资金分期到位，投资期限通常为 1~3 年，投资收益为固定收益，按季度收取，约定的固定回报水平因协议签署时间的不同而不同。公司根据收取的固定回报金额确认资金管理业务的收入，根据筹资成本确认资金管理业务的成本。截至 2023 年 3 月末，古雷开发区已投产项目 7 个，已投用项目 0 个，在建项目 17 个；公司向古雷开发区累计投资金额 1,064.37 亿元（含石化基金），累计收到回款 853.86 亿元，其中本金 636.44 亿元，投资收益 217.42 亿元。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司累计向古雷开发区投资约 120.78 亿元和 10.16 亿元；2023 年 4~12 月公司预计对古雷开发区投资 57.29 亿元，其中项目类投资 51.45 亿元，资金类投资 5.84 亿元。

圆山高新区于 2013 年经国务院批准升级为国家高新技术产业园区，总规划面积 255 平方公里，可规划建设用地 76 平方公里，重点打造大健康、新材料和物联网集成电路新一代信息产业。公司对圆山高新区的投资模式与古雷开发区类似，截至 2023 年 3 月末，圆山高新区在建项目 6 个；公司向圆山高新区累计投资金额 243.89 亿元，累计收到回款 142.42 亿元，其中本金 103.63 亿元，投资收益 38.78 亿元。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司累计向圆山高新区投资约 101.15 亿元和 5.76 亿元；2023 年 4~12 月公司预计对圆山高新区投资 22.36 亿元，其



中项目类投资 16.99 亿元，资金类投资 5.37 亿元。综合来看，公司未来支出规模较大，仍存在一定的资金支出需求。

公司主要的股权投资项目福海创石化盈利能力仍较弱，2022 年以来，其利润继续大幅亏损，进而导致公司投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响；应持续关注石化项目的成本控制能力、盈利能力和可能存在的环保及安全风险。

公司主要的股权投资项目为福海创石化，主要经营石油炼化产品 PX 和 PTA 生产和销售，其前身为台资控股的腾龙翔鹭项目（以下简称“腾龙翔鹭”）。2015 年 4 月，因 PX 装置发生闪爆事故，该项目全部停产；2017 年 2 月，公司与福建石油化工集团有限责任公司（以下简称“福建石化”）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”），公司持有 49.00% 股权，由福化古雷主导修复该项目，并通过消防和安监等部门的全部验收；2017 年 9 月，福化古雷与台方完成项目重组，并持有福海创石化 90% 的股权，公司通过福化古雷间接持有其子公司福海创石化 44.10% 的股权；随后福海创石化经多次股东增资，截至 2023 年 3 月末，公司通过福化古雷间接持有福海创石化 37.84%⁸ 的股权。

福海创石化建有 PX 生产装置两套，单套年产能为 80 万吨，满负荷年产能为 160 万吨，PTA 项目主要产品精对苯二甲酸（PTA）三条氧化线，两条精制线，满负荷年产能为 450 万吨。2022 年，PTA 和 PX 产量同比均有所下降，主要是 PTA 工厂和芳烃工厂部分月份停工检修所致。2023 年 1~3 月，PTA 和 PX 产量同比均有所下降，主要是两者一季度均只运行一条生产线所致。

表 10 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月福海创石化主要产品情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2023 年 1~3 月 ⁹	2022 年	2021 年	2020 年
PTA	产量	60.16	280.31	373.04	355.70
	销量	54.37	287.28	371.37	342.10
	产能利用率	13.37	62.29	82.90	79.00
PX	产量	21.53	90.77	123.86	65.80
	产能利用率	13.46	56.73	77.41	41.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，福海创石化总资产和总负债同比均有所下降，2022 年，福海创石化亏损规模同比大幅增长，主要是原材料价格涨幅大于主要产品价格涨幅所致。2023 年 1~3 月，福海创石化继续亏损 7.16 亿元。

总体来看，古雷开发区石化产业链尚未成熟，福海创石化运输等服务费用较高，成本控制能力较弱，叠加其产品相对单一，价格优势不足，毛利率持续处于

⁸ 截至 2023 年 3 月末，福化古雷持有福海创石化 77.23% 的股权。

⁹ 产能利用率均为非年化数据。



较低水平，2022 年，毛利率为负值。福海创石化盈利能力仍较弱，2022 年以来，其利润继续大幅亏损，进而导致公司投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响。应持续关注福海创石化的成本控制能力和盈利能力。此外，石化项目可能存在一定环保和安全风险，应予以关注。

表 11 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月福海创石化主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	380.01	392.30	413.45	406.24
期末总负债	268.82	274.50	275.59	256.68
营业收入	82.25	379.69	321.78	185.89
毛利率	-0.98	-0.32	2.42	4.29
税金及附加	2.82	17.32	8.24	9.12
期间费用	2.26	14.10	13.73	17.47
投资收益	-0.39	-0.39	-0.98	-0.58
资产减值损失	-	-0.40	-0.13	-0.51
利润总额	-6.33	-32.18	-14.62	-18.90
净利润	-7.16	-26.16	-10.98	-16.98
经营性净现金流	2.94	36.13	-0.21	6.85

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）贸易

依托于古雷开发区石化产业的优势，2022 年，公司贸易业务规模同比大幅增加，但毛利率仍处于较低水平。

公司贸易业务的运营主体是厦门芴江及公司本部，主要从事贸易对锁、自营和代理各类商品及技术的进出口业务，包括石油化工、钢铁、矿产品、轻纺、化工等品种。依托于古雷开发区石化产业的优势，2022 年，公司贸易业务规模同比大幅增加，主要贸易产品为石油化工类，由于行业特性，贸易业务的毛利率仍处于较低水平。2022 年，公司出口营业收入占比 5.05%，内贸营业收入占比 94.95%。

采购方面，为避免价格波动及贸易风险，公司采用“以销定产”的模式，采购价格主要参考期货价格、第三方交易价格和下游客户商定价格等多种因素确定。公司贸易业务供应商主要为国内外大型贸易商、炼厂，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司贸易业务前五大供应商采购额占比分别为 32.45%和 41.24%。

**表 12 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月本部及厦门芴江主要财务指标（单位：亿元、%）**

公司	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
厦门芴江	2023 年 1~3 月	7.83	35.53	14.10	0.29	0.00 ¹⁰	-0.65
	2022 年	6.18	26.43	64.32	0.38	0.01	-0.53
	2021 年	8.69	75.72	34.38	0.90	0.02	-0.22
	2020 年	4.87	45.49	23.09	0.57	0.01	0.20
本部	2023 年 1~3 月	962.74	79.02	96.64	6.68	2.28	-10.12
	2022 年	921.68	76.90	391.63	5.64	25.41	-11.21
	2021 年	773.39	74.28	208.01	8.29	30.75	-28.30
	2020 年	632.67	72.31	109.17	13.16	7.16	-44.53

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，公司要求下游客户缴存一定比例的保证金来控制销售风险，同时采用快速移交和通过第三方仓储等方式来控制成本。对于出口业务，公司一般要求采用信用证结算。对于部分采用外币结算的海外贸易，公司利用套期保值、远期汇率结算等金融工具来规避汇率风险。下游销售客户主要为华南、华东地区贸易商、化工企业等，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司前五大下游客户销售额占比分别为 38.29%和 49.75%。

表 13 2022 年公司贸易业务前五大供应商及客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	主要采购品种	占比	关联方
供应商一	46.93	石油化工产品、精对苯二甲酸	10.62	否
供应商二	35.83	对二甲苯、苯酚	8.11	否
供应商三	30.09	石油化工产品	6.81	否
供应商四	16.44	石油化工产品	3.72	否
供应商五	14.11	石油化工产品	3.19	否
合计	143.40	-	32.45	-
下游客户名称	销售额	主要销售品种	占比	关联方
客户一	50.28	石油化工产品	11.33	否
客户二	49.08	精对苯二甲酸、石油焦	11.06	否
客户三	32.42	石油化工产品	7.31	否
客户四	20.98	石油化工产品	4.73	否
客户五	17.14	精对苯二甲酸	3.86	否
合计	169.90	-	38.29	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 根据公司反馈，2023 年 1~3 月，厦门芴江利润总额为 0.0014 亿元。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司药业和贸易业务带动营业收入同比有所增长；期间费用率同比下降，费用控制能力有所提升；投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响。

2022 年，随着药业和贸易业务规模的扩大，公司营业收入同比有所增长，贸易业务占比增加使得毛利率同比有所下降。

2022 年，公司期间费用同比有所增长。其中，销售费用同比下降 24.12%，主要是宣传及广告费费用减少所致；管理费用同比增长 7.11%，主要是职工薪酬增加所致；财务费用同比大幅增长 59.11%，主要是利息支出增加的同时美元债产生汇兑损失规模增长所致；研发费用同比略有增长。同期，随着公司营业收入同比增加，期间费用率同比下降，费用控制能力有所提升。

表 14 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	148.13	584.56	344.73	217.15
营业成本	128.32	518.46	280.81	168.68
毛利率	13.37	11.31	18.54	22.32
期间费用	5.89	28.00	24.50	17.89
销售费用	1.70	5.70	7.51	7.91
管理费用	1.90	7.07	6.60	5.72
财务费用 ¹¹	1.12	11.62	7.31	2.20
研发费用	1.17	3.61	3.08	2.06
期间费用/营业收入	3.98	4.79	7.11	8.24
投资收益	-2.38	-7.40	-4.12	-6.25
公允价值变动收益	0.19	-1.66	0.58	0.81
其他收益	0.12	2.37	2.34	2.46
营业利润	11.10	28.08	36.81	26.56
利润总额	11.11	28.46	36.76	26.64
净利润	8.45	22.44	30.11	21.10
总资产报酬率	- ¹²	3.10	4.37	3.73
净资产收益率	2.24	5.76	8.42	6.65

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2022 年，公司投资收益主要是确认对联营企业福化古雷取得的投资收益，亏损规模同比有所增长；其他收益相对稳定，以融资补助为

¹¹ 公司将部分财务费用计入营业成本。

¹² 公司未提供 2023 年 1~3 月计入财务费用的利息支出。



主；公允价值变动收益同比转盈为亏，主要是以公允价值计量的金融资产为亏损状态所致。总体来看，投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响。2022 年，公司扣非净利润为 28.60 亿元，经营性盈利规模同比变化不大；营业利润、利润总额和净利润同比均有所减少。同期，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。2023 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 2.65%；毛利率同比增加 0.63 个百分点；期间费用同比下降 1.72%，期间费用率同比略有下降。同期，公司投资收益持续为负，亏损规模同比增加 1.43 亿元，主要为对福化古雷的投资亏损；公允价值变动收益为 0.19 亿元，同比扭亏为盈，主要是龙溪股份持有兴业证券等股票公允价值增长所致；其他收益同比有所增长。同期，公司利润总额和净利润同比分别增长 12.99%和 4.71%，利润水平整体有所提升。

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资以银行借款和债券发行为主，拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道仍较为多元。

公司债务融资以银行借款和债券发行为主。银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司在各家银行授信总额度为 676.93 亿元，其中已使用授信额度 301.44 亿元，未使用授信额度 375.49 亿元。2022 年末，公司信用贷款占比 92.08%，占比较高；公司债务收入种类多元，在债券市场已发行多期债券，类型涵盖公司债券、中期票据、短期融资券等。此外，公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道仍较为多元。

2022 年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，债权投资在资产中占比仍很高，且主要用于古雷开发区和圆山高新区的投资支出，投资规模较大。

2022 年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中债权投资规模同比略有增长，且在资产中占比很高，主要用于古雷开发区和圆山高新区的投资支出，投资规模较大。截至 2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末增长 3.57%，其中非流动资产占比为 65.94%。

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、一年内到期的非流动资产、存货、应收账款、预付款项和其他应收款等构成。2022 年末，公司货币资金同比有所下降，2022 年末受限制的货币资金 2.10 亿元，主要受限于保证金和冻结账户，占货币资金期末余额的比例为 2.04%；其他流动资产同比大幅增长，主要是结构性存款等理财产品同比大幅增加所致；一年内到期的非流动资产同比大幅增长，主要是一年内到期的债权投资同比大幅增加所致。同期，存货同比有所增长，主要是贸易业务规模扩大所致。存货主要包括库存商品 31.84 亿元、原材料 15.63 亿元等；期末累计计提跌价准备 1.70 亿元，主要为按照会计准则计提的



库存商品等的减值准备。应收账款同比大幅增长，截至 2022 年末，应收账款前五大客户欠款余额合计 8.30 亿元，占应收账款余额的 35.51%；账龄在 1 年以内的应收账款合计 21.92 亿元，占比 97.98%，账龄较短；期末累计计提坏账准备 1.01 亿元。预付款项同比下降 45.15%，主要是本部贸易业务预付款项减少所致，2022 年末，账龄在 1 年以内的占比 59.74%。

表 15 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	142.12	11.59	102.67	8.67	141.68	14.06	103.58	11.95
其他流动资产	63.96	5.22	65.33	5.52	2.60	0.26	1.89	0.22
一年内到期的非流动资产	81.20	6.62	57.23	4.83	1.55	0.15	3.00	0.35
存货	47.69	3.89	54.28	4.59	52.24	5.18	49.12	5.67
应收账款	26.85	2.19	22.37	1.89	11.30	1.12	9.58	1.11
预付款项	29.07	2.37	16.34	1.38	29.80	2.96	10.32	1.19
其他应收款	11.67	0.95	9.72	0.82	12.18	1.21	3.84	0.44
流动资产合计	417.55	34.06	347.69	29.38	263.39	26.14	192.12	22.17
债权投资	454.06	37.04	471.89	39.87	470.55	46.70	449.03	51.81
在建工程	159.09	12.98	153.91	13.00	82.92	8.23	49.54	5.72
长期股权投资	50.52	4.12	52.84	4.46	54.13	5.37	59.11	6.82
固定资产	33.97	2.77	30.19	2.55	30.70	3.05	18.21	2.10
其他权益工具投资	27.51	2.24	26.50	2.24	27.99	2.78	27.43	3.17
非流动资产合计	808.22	65.94	835.88	70.62	744.29	73.86	674.60	77.83
资产总计	1,225.77	100.00	1,183.56	100.00	1,007.68	100.00	866.71	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，其他应收款同比有所下降；截至 2022 年末，其他应收款前五大客户欠款余额合计 6.39 亿元，占其他应收款余额的 52.48%；账龄在 1 年以内的其他应收款合计 6.00 亿元，占比 61.69%，账龄相对较短；期末累计计提坏账准备 2.45 亿元。2023 年 3 月末，公司货币资金较 2022 年末增长 38.42%；一年内到期的非流动资产较 2022 年末增长 41.90%，主要是一年内到期的债权投资重新分类调整至该科目所致；预付款项较 2022 年末大幅增长，主要是本部贸易业务预付款大幅增加所致；流动资产的其他各主要科目较 2022 年末均变化不大。

**表 16 截至 2022 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	余额	占比 ¹³	账龄	款项性质
漳州惠民房屋征收有限公司	3.48	28.57	2 年以内	房屋征迁款
漳州市财政局	1.77	14.51	1 年以内	补助款
漳州市九龙江阳明投资有限公司	0.60	4.93	1 年以内	资金拆借
保和堂制药有限公司	0.39	3.20	1 年以内	往来款
漳州市高新技术产业开发区自然资源局	0.15	1.27	1 年以内	保证金
合计	6.39	52.48	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由债权投资、在建工程、长期股权投资、固定资产和其他权益工具投资等构成。2022 年末，公司债权投资同比微增，主要是对古雷开发区和圆山高新区的协议投资和委托贷款；在建工程同比大幅增长，主要是新增对石化管廊、福海创技改项目、天辰项目、古雷乡村振兴精细化富民示范产业园一期项目等在建项目的资金投入所致；长期股权投资同比略有下降，主要是福化古雷投资亏损规模增加且减少对漳州市旅游投资集团有限公司的投资而降低。固定资产同比变化不大，主要由房屋及建筑物、机器设备等构成。其他权益工具投资同比略有下降，主要是持有兴业证券、华福证券有限公司、福建广电网络集团股份有限公司及招商局漳州开发有限公司等股份。2023 年 3 月末，非流动资产各主要科目较 2022 年末均变化不大。

资产运营效率方面，2022 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 36.98 天和 10.37 天，存货周转效率和应收账款周转效率同比均有所提升。2023 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 35.76 天和 14.95 天。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产 4.42 亿元，占总资产比重 0.37%，占净资产比重 1.13%；截至 2023 年 3 月末，公司受限资产 4.42 亿元，占总资产比重 0.36%，占净资产比重 1.17%，其中货币资金 2.10 亿元，受限用于保证金、冻结账户等，固定资产 1.97 亿元，受限用于办理产权变更登记、抵押贷款担保等，应收票据 0.35 亿元，受限用于开具汇票质押等。截至 2023 年 3 月末，公司累计质押片仔癀药业股份 5,868 万股，占公司持有片仔癀药业股份总数的 18.96%。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构以流动负债为主。

2022 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构以流动负债为主。截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末增长 6.86%。

¹³ 此处为占其他应收款期末余额合计数的比例，其他应收款期末余额合计数未减去坏账准备。



公司流动负债仍主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据和其他流动负债等构成。2022 年末，公司短期借款同比增长 33.36%，主要是公司融资需求增加所致；一年内到期的非流动负债同比略有下降，以一年内到期的应付债券为主；应付票据同比大幅增加 34.05 亿元，主要是信用证和商业承兑汇票大幅增加所致；其他流动负债同比变化不大，主要由短期应付债券等构成。2023 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债较 2022 年末增长 29.51%，主要是一年内到期的长期借款及应付债券增加所致；应付票据较 2022 年末下降 16.66%；其他流动负债较 2022 年末增长 34.16%，主要是新增短期供应链 ABS 融资所致。流动负债的其他各主要科目较 2022 年末均变化不大。

表 17 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	186.12	21.94	163.51	20.59	122.61	18.86	88.90	16.18
一年内到期的非流动负债	152.58	17.98	117.81	14.84	121.35	18.66	91.00	16.57
应付票据	62.13	7.32	74.55	9.39	40.50	6.23	15.35	2.79
其他流动负债	43.45	5.12	32.39	4.08	32.57	5.01	16.79	3.06
流动负债合计	481.07	56.70	429.28	54.06	358.23	55.09	246.58	44.89
应付债券	206.10	24.29	205.78	25.92	188.91	29.05	217.68	39.63
长期借款	134.05	15.80	135.48	17.06	84.64	13.02	70.18	12.78
非流动负债合计	367.39	43.30	364.73	45.94	291.99	44.91	302.73	55.11
负债总额	848.46	100.00	794.01	100.00	650.21	100.00	549.32	100.00
资产负债率	69.22		67.09		64.53		63.38	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由应付债券和长期借款等构成。2022 年末，公司应付债券同比增长 8.93%，规模仍较大；长期借款随公司自身融资需求的增加同比大幅增长 50.84 亿元。2023 年 3 月末，非流动负债各主要科目较 2022 年末均变化不大。

2022 年末，公司总有息债务同比有所增加且规模较大，仍以长期有息债务为主；截至 2023 年 3 月末，非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司偿债压力较大。

2022 年末，公司总有息债务同比有所增加且规模较大，仍以长期有息债务为主。截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重很高。截至 2023 年 3 月末，公司短期有息债务较 2022 年末有所增长，非受限货币资金为 140.02 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 0.38 倍，覆盖程度较低，偿债压力较大。

**表 18 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况¹⁴ (单位: 亿元、%)**

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务 ¹⁵	371.61	306.98	272.15	179.89
长期有息债务 ¹⁶	440.74	440.73	368.06	378.84
总有息债务	812.35	747.71	640.21	558.73
短期有息债务/总有息债务	45.75	41.06	42.51	32.20
总有息债务/总负债	95.74	94.17	98.46	101.71

资料来源: 根据公司提供资料整理

2022 年, 公司发债仍维持较大规模; 一年内到期或可能回售的债券规模很大, 公司面临较大的债券到期偿付压力。

2022 年, 公司国内和海外发行债券规模分别为 120.00 亿元和 5.00 亿美元, 同比有所增长, 仍维持较大规模。截至 2023 年 5 月 31 日, 公司本部国内存续债券余额 371.82 亿元, 海外存续债券余额 13.70 亿元和 5.00 亿美元, 其中一年内到期和可能回售的债券余额分别为 56.00 亿元和 65.90 亿元, 共计 121.90 亿元, 规模很大, 公司面临较大的债券到期偿付压力。

表 19 截至 2023 年 5 月 31 日公司一年内到期或可能回售的债券情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行规模	债券余额	到期日/下一行权日
22 漳九 D1	10.00	10.00	2023-6-16
18 九龙江 MTN003	6.00	6.00	2023-7-12
19 漳九 01	20.00	20.00	2024-3-14
21 九龙江 PPN001	10.00	10.00	2024-3-19
23 九龙江 CP001	10.00	10.00	2024-4-14
一年内到期债券小计	56.00	56.00	-
20 漳九 03	12.00	12.00	2023-10-20
20 九龙江 PPN002	10.00	10.00	2023-11-4
21 漳九 01	15.00	15.00	2024-1-8
21 漳九 02	15.00	15.00	2024-3-18
22 漳九 Y1	13.90	13.90	2024-4-25
一年内可能回售债券小计	65.90	65.90	-
合计	121.90	121.90	-

数据来源: 根据公开资料整理

截至 2023 年 3 月末, 公司被担保企业均为国有企业, 对外担保余额规模不大。

截至 2023 年 3 月末, 公司对外担保余额合计为 8.99 亿元, 规模不大, 担保比率 2.38%。公司分别对漳州圆山新城建设有限公司、漳州市古雷交通发展有限公

¹⁴ 公司未提供有息债务期限结构。¹⁵ 应付票据为无息, 未计入短期有息债务。¹⁶ 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末, 计入长期有息债务的其他权益工具分别为 89.61 亿元、98.77 亿元、103.90 亿元和 103.91 亿元, 由于其他权益工具计入长期有息债务, 公司总有息债务占总负债的比重很高。



司和漳州蓝田开发有限公司提供连带保证担保，担保余额分别为5.77亿元、2.34亿元和0.88亿元，被担保企业均为国有企业。

2022 年末，未分配利润和少数股东权益同比增长带动所有者权益继续增长；但其他权益工具和少数股东权益占比较高，不利于权益结构的稳定性。

2022 年末，公司所有者权益为 389.55 亿元，同比有所增长，2020~2022 年末，净资产复合增长率为 10.79%。其中，实收资本仍为 40.00 亿元；资本公积为 60.68 亿元，同比增长 15.82%；未分配利润 60.20 亿元，同比有所增长；其他权益工具 113.90 亿元，同比有所增长，主要由公司发行的永续债构成，规模较大，占净资产比重为 29.24%；少数股东权益同比有所增长，占净资产比重为 25.99%。其他权益工具和少数股东权益占比较高，不利于权益结构的稳定性。2023 年 3 月末，公司所有者权益 377.31 亿元，所有者权益的各主要科目较 2022 年末均变动不大。

公司盈利对利息的覆盖能力仍较好；经营性净现金流对债务和利息的保障程度同比有所提升，融资渠道仍较为多元；债权投资和货币资金等可变现资产规模较大；资产负债率同比有所提升。

2022 年，EBITDA 对利息的保障倍数为 3.19 倍，盈利对利息的覆盖能力仍较好。2022 年，公司经营性现金流仍保持净流入，对债务和利息的保障程度同比有所提升；债务融资以银行借款和债券发行为主，拥有两家上市子公司，融资渠道仍较为多元。公司可变现资产主要包括债权投资和货币资金等，规模较大。2022 年末，公司流动比率 0.81 倍，速动比率 0.68 倍，覆盖程度均较低。同期，公司资产负债率 67.09%，债务资本比率 65.75%，同比均有所提升。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对债务和利息的保障程度同比有所提升；投资性现金流仍保持净流出，净流出规模同比大幅增加；筹资性现金流仍保持净流入。

2022 年，公司经营性净现金流同比大幅增加 79.58 亿元，主要是销售商品收到的现金增加的同时经营性应付款项同比大幅增加所致，经营性净现金流对债务和利息的保障程度同比有所提升；投资性现金流仍保持净流出，净流出规模同比大幅增加 133.47 亿元，主要是对古雷开发区和圆山高新区投资支出增加所致；筹资性现金流仍保持净流入，净流入规模同比增加 50.64 亿元，主要是借款所收到的现金增加所致。

**表 20 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	-9.84	121.24	41.66	22.68
投资性净现金流（亿元）	4.91	-195.77	-62.30	-35.58
筹资性净现金流（亿元）	44.48	86.51	35.87	32.94
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	- ¹⁷	9.73	5.49	3.23
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.16	30.79	13.78	9.97
经营性净现金流/总负债（%）	-1.20	16.79	6.95	4.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入规模同比减少 6.50 亿元，主要是支付的各项税费同比减少以及支付的其他与经营活动有关的现金有所减少所致；投资性现金流净流出规模同比由净流出转为净流入，主要是投资古雷开发区及圆山高新区所支付的现金大幅减少所致；筹资性现金净流入规模同比减少 9.05 亿元，主要是偿还债务支付的现金增长所致。

表 21 截至 2023 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	开工时间	完工时间	已投资	2023 年 4~12 月计划投入
盐场项目	50.00	2020.06	2025.12	30.70	1.06
古雷城乡供水一体化	10.50	2018.01	2025.12	2.48	0.80
合计	60.50	-	-	33.18	1.86

数据来源：根据公司提供资料整理

在未来投资方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目 2 个，计划总投资 60.50 亿元，已投资 33.18 亿元，未来仍存在一定的资金支出需求。

公司本部信用质量分析

2022 年末，公司本部总有息债务规模占公司合并范围内总有息债务规模比重很高，债务集中于本部，偿债压力仍较大。

从债务压力来看，2022 年末，公司本部总有息债务为 572.60 亿元¹⁸，仍维持较大规模，其占公司合并范围内总有息债务规模比重很高，债务集中于本部，2022 年末，本部资产负债率为 76.90%，债务压力仍较大。

¹⁷ 公司未提供 2023 年 1~3 月计入财务费用的利息支出和列入资本化利息支出。

¹⁸ 公司本部总有息债务数据为本部短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的合计数。

**表 22 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司本部主要财务指标（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年 ¹⁹
营业收入	96.64	391.63	208.01	109.17
毛利率	6.68	5.64	8.29	13.16
其他收益	0.00 ²⁰	1.78	1.78	1.80
投资收益	-2.76	15.45	21.36	-4.50
净利润	1.22	19.26	23.65	5.28
货币资金	71.07	29.70	43.50	26.94
债权投资	350.08	366.87	368.20	348.17
短期借款	171.65	148.65	112.53	79.36
应付票据	59.49	72.62	39.19	14.35
一年内到期的非流动负债	152.26	117.35	117.71	89.87
长期借款	104.69	100.81	53.56	13.94
应付债券	206.10	205.78	188.91	217.68

数据来源：根据公司提供资料整理

从盈利能力来看，2022 年，公司本部贸易业务规模快速扩张带动本部营业收入同比增长；同期，投资收益 15.45 亿元，主要为处置片仔癀药业股份取得投资收益；2023 年 1~3 月，公司本部营业收入和净利润分别占合并范围内比重为 65.24%和 14.49%。

从资产质量来看，2022 年，公司本部资产仍以非流动资产为主，流动资产主要由其他应收款等构成，主要为关联方往来款；非流动资产主要由长期股权投资和债权投资等构成，总资产中债权投资规模及占比仍较大；截至 2023 年 3 月末，公司本部债权投资为 350.08 亿元，主要是对古雷开发区和圆山高新区的协议投资，占总资产的比重为 36.36%；截至 2023 年 3 月末，公司本部短期有息债务 323.91 亿元²¹，本部非受限货币资金无法覆盖短期有息债务。

外部支持

公司是漳州市政府重要的产业投融资主体之一，在政府补助和税收优惠方面仍可获得支持。

公司是漳州市政府重要的产业投融资主体之一，主要职能为对漳州市国有资产进行投资、经营和管理，参与漳州市基础设施建设和产业类项目投资，在政府补助和税收优惠方面仍可获得支持。税收优惠方面，片仔癀药业和龙溪股份被认定为高新技术企业，享受 15%企业所得税优惠。

公司获得的政府补助主要来源于其他收益和营业外收入，2022 年及 2023 年 1~3 月，二者合计数分别 3.04 亿元和 0.13 亿元，均主要为政府补助。根据《漳

¹⁹ 公司本部主要财务指标中 2020 年数据使用 2021 年审计报告中对 2020 年的追溯调整数据。

²⁰ 2023 年 1~3 月，公司本部其他收益为 38.67 万元。

²¹ 本部短期有息债务为本部短期借款和一年内到期的非流动负债合计数。



州市人民政府常务会议纪要（第 23 次）》，从 2018 年起，按照公司实际融资成本，由市财政统筹资金每年给予全额贴息补助，存续期暂定 7 年。2022 年，公司由此获得的融资补助为 1.78 亿元，未来该项补助仍将保持一定规模。

评级结论

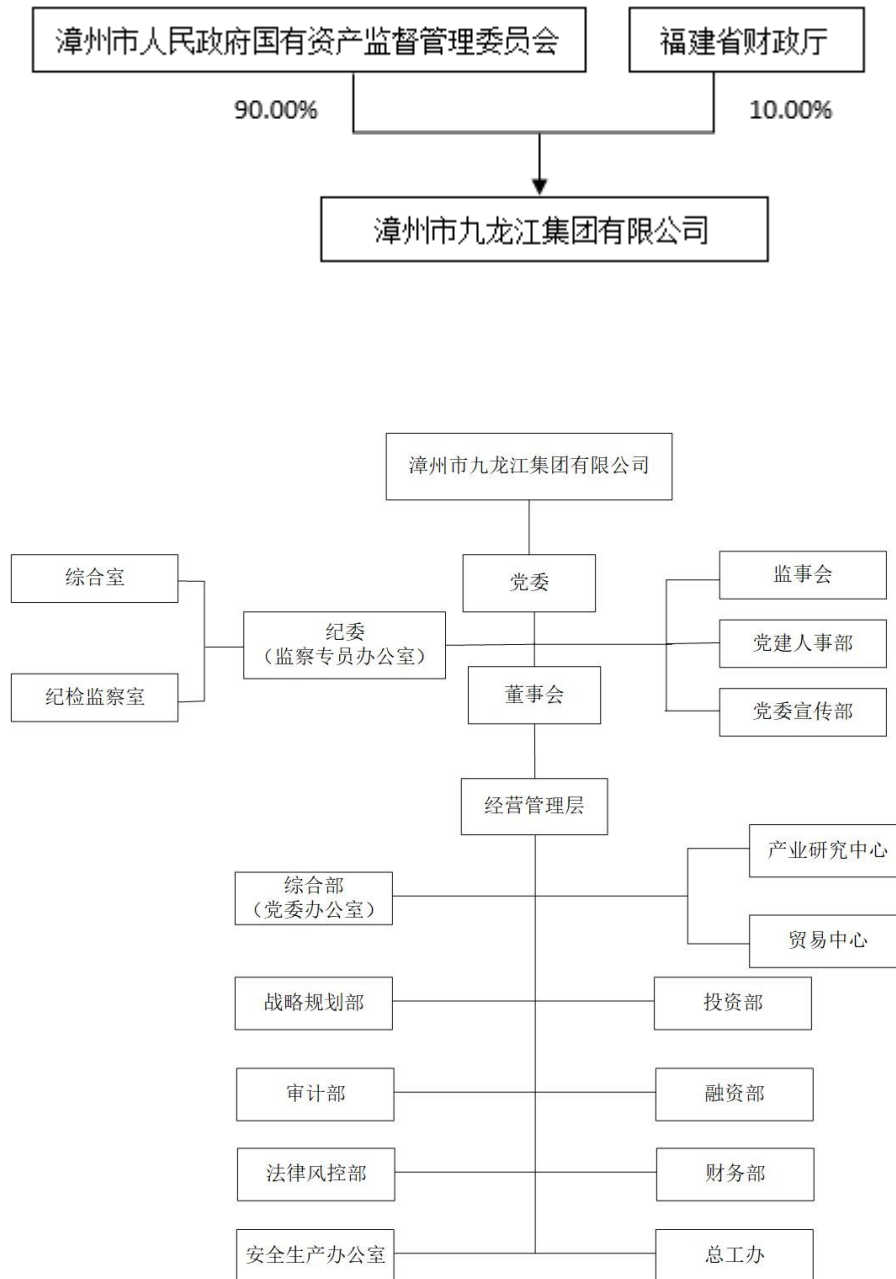
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。公司主要从事药业、机械制造、资金管理 & 贸易业务，多元化的产业布局仍有助于分散经营风险，药业核心产品片仔癀品牌知名度仍很高且盈利能力强，公司拥有两家上市子公司，融资渠道仍较为多元，且公司在政府补助和税收优惠方面仍可获得支持；但公司股权投资项目福海创石化盈利能力仍较弱，投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响，债权投资在资产中占比仍很高，总有息债务规模较大，债务集中于本部，偿债压力仍较大。

综合分析，大公维持九龙江集团信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。维持“21 九龙江 MTN001”、“21 九龙江 MTN004”、“21 九龙江 MTN005”、“21 漳九 01”、“21 漳九 02”、“22 漳九 01”、“22 漳九 02”、“22 漳九 03”、“22 漳九 05”、“22 漳九 06”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“23 九龙江 MTN001A”、“23 九龙江 MTN001B”、“23 九龙江 MTN002”、“23 九龙江 MTN003”信用等级为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末漳州市九龙江集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末漳州市九龙江集团有限公司二级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	直接持股	间接持股	取得方式
1	漳州片仔癀资产经营有限公司	200,000	100.00	-	设立
2	漳州市国有资本运营集团有限公司	400,000	100.00	-	设立
3	厦门芴江进出口有限公司	50,000	100.00	-	划拨
4	漳州九龙江圆山投资有限公司	300,000	80.00	-	设立
5	漳州信息产业集团有限公司	100,000	70.00	-	购买
6	漳州国药房地产有限公司	1,000	60.00	-	设立
7	漳州片仔癀药业股份有限公司	60,332	51.30	3.48 ²²	划拨
8	漳州九龙江古雷发展集团有限公司	238,230	46.85	-	设立
9	福建龙溪轴承(集团)股份有限公司	39,955	37.85	-	划拨

数据来源: 根据公司提供资料整理

²² 截至 2023 年 3 月末, 公司全资子公司漳州国有资本直接持有片仔癀药业的股份比例为 2.98%; 其全资子公司漳州市国有资产投资经营有限公司直接持有片仔癀药业的股份比例为 0.50%。同时, 公司代管漳龙实业有限公司的片仔癀药业股份, 持股比例 3.31%, 代管股份列“长期应付款”核算。



附件 2 主要财务指标

2-1 漳州市九龙江集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023年1~3月 (未经审计)	2022年	2021年	2020年 (追溯调整)
货币资金	1,421,151	1,026,663	1,416,790	1,035,761
应收账款	268,521	223,708	112,969	95,775
其他应收款	116,742	97,187	121,773	38,406
存货	476,861	542,846	522,382	491,248
债权投资	4,540,629	4,718,914	4,705,518	4,490,282
长期股权投资	505,209	528,412	541,337	591,109
在建工程	1,590,906	1,539,055	829,162	495,406
资产合计	12,257,655	11,835,645	10,076,772	8,667,127
短期有息债务	3,716,100	3,069,810	2,721,520	1,798,938
总有息债务	8,123,478	7,477,128	6,402,129	5,587,338
负债合计	8,484,594	7,940,104	6,502,134	5,493,160
所有者权益合计	3,773,061	3,895,541	3,574,638	3,173,967
营业收入	1,481,259	5,845,553	3,447,274	2,171,541
投资收益	-23,771	-73,982	-41,193	-62,486
净利润	84,500	224,364	301,145	210,980
经营活动产生的现金流量净额	-98,386	1,212,412	416,605	226,850
投资活动产生的现金流量净额	49,124	-1,957,734	-623,013	-355,797
筹资活动产生的现金流量净额	444,847	865,058	358,690	329,422
毛利率(%)	13.37	11.31	18.54	22.32
营业利润率(%)	7.50	4.80	10.68	12.23
总资产报酬率(%)	-	3.10	4.37	3.73
净资产收益率(%)	2.24	5.76	8.42	6.65
资产负债率(%)	69.22	67.09	64.53	63.38
债务资本比率(%)	68.28	65.75	64.17	63.77
流动比率(倍)	0.87	0.81	0.74	0.78
速动比率(倍)	0.77	0.68	0.59	0.58
存货周转天数(天)	35.76	36.98	64.97	100.56
应收账款周转天数(天)	14.95	10.37	10.90	15.98
经营性净现金流/流动负债(%)	-2.16	30.79	13.78	9.97
经营性净现金流/总负债(%)	-1.20	16.79	6.95	4.29
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	9.73	5.49	3.23
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	2.94	5.81	4.59
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.19	6.26	5.13
现金回笼率(%)	101.78	103.16	107.93	102.58
担保比率(%)	2.38	2.38	8.26	11.44



2-2 漳州市九龙江集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023年1~3月 (未经审计)	2022年	2021年	2020年 (追溯调整)
货币资金	710,684	296,969	434,987	269,443
长期股权投资	1,659,728	1,696,032	1,421,777	1,310,547
债权投资	3,500,784	3,668,694	3,682,046	3,481,665
总资产	9,627,409	9,216,785	7,733,896	6,326,747
短期借款	1,716,530	1,486,522	1,125,317	793,615
一年内到期的非流动负债	1,522,562	1,173,468	1,177,067	898,670
长期借款	1,046,947	1,008,139	535,642	139,408
应付债券	2,061,024	2,057,829	1,889,131	2,176,752
负债合计	7,607,296	7,087,941	5,745,044	4,575,058
实收资本（股本）	400,000	400,000	400,000	400,000
资本公积	75,955	76,057	173,721	173,749
所有者权益合计	2,020,113	2,128,845	1,988,852	1,751,690
营业收入	966,374	3,916,267	2,080,055	1,091,739
投资收益	-27,554	154,454	213,575	-45,032
营业利润	22,848	254,277	307,786	71,836
利润总额	22,849	254,145	307,473	71,602
净利润	12,240	192,590	236,538	52,768
经营活动产生的现金流量净额	-101,223	-112,124	-282,982	-445,314
投资活动产生的现金流量净额	-64,491	-796,664	-177,661	169,439
筹资活动产生的现金流量净额	577,751	796,404	620,100	365,254



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ²³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

²³ 一季度取 90 天。²⁴ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。