



龙岩市汇金发展集团有限公司2020年公开发行公司债券(第一期)2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

龙岩市汇金发展集团有限公司2020年公开发行公司债券(第一期) 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
20 汇金 01	AAA	AAA

评级日期

2023 年 6 月 14 日

联系方式

项目负责人: 邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员: 任思博
rensb@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：龙岩市有色金属、机械制造、文旅康养等产业优势较为突出，经济总量增长较快，龙岩文旅汇金发展集团有限公司¹（以下简称“龙岩汇金”或“公司”）为龙岩市国有资产经营管理重要主体，职能定位突出，持有的兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”，股票代码为“601166.SH”）股权优质且继续获得良好的投资收益，持续获得龙岩市政府较大的外部支持，股票质押和房产抵押担保仍能有效提升“20 汇金 01”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司项目支出和债务规模持续加大，且经营活动现金流表现较差，存在一定短期债务压力和较大资金支出压力，以及公司未按约定聘请经抵押权人认可的具备相应证券从业资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，且需持续关注为“20 汇金 01”提供质押担保的兴业银行股价以及抵押房产价值波动风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间职能定位仍将维持，有望继续获得较大力度的外部支持，且其持有的兴业银行股权资产质量仍较好。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	260.63	253.26	247.03	240.85
所有者权益	120.54	120.42	120.44	114.89
总债务	118.83	112.04	106.77	95.63
资产负债率	53.75%	52.45%	51.25%	52.30%
现金短期债务比	0.58	0.67	1.01	1.03
营业收入	7.98	109.30	92.89	68.37
其他收益	0.01	0.07	0.15	0.08
利润总额	1.98	2.55	3.43	4.06
销售毛利率	7.73%	2.22%	3.26%	3.32%
EBITDA	--	6.19	7.10	7.50
EBITDA 利息保障倍数	--	1.66	1.72	1.64
经营活动现金流净额	0.33	-1.73	-6.67	-2.33

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度报，中证鹏元整理

¹ 2021 年 7 月龙岩市汇金发展集团有限公司更名为龙岩文旅汇金发展集团有限公司。

优势

- **龙岩市有色金属、机械制造等产业优势突出，经济总量增长较快。**龙岩市交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富，目前已形成较为突出的支柱产业，包括有色金属、机械制造以及文旅康养等，整体区域经济实力在福建省排名中游且近年增速较快，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **公司地位突出，持有兴业银行的股权较优质，仍能持续获得良好投资收益。**公司的主要职能是对龙岩市政府授权的国有资产进行经营管理，地位突出，同时重点参与地方金融企业和优质产业的股权投资，并通过参股、控股形式从事贸易、租赁、招标服务、物业管理、红色旅游等多元化服务。截至 2022 年末，公司持有兴业银行股权资产账面价值较大，且在持有期间持续获得良好投资收益。
- **公司继续获得较大的外部支持。**2022 年公司获得当地政府拨付龙津湖片区改造项目款等资产账面价值较大。
- **股票质押和房产抵押担保有效提升了“20 汇金 01”的安全性。**公司以其持有的兴业银行部分股份及其孳息和部分房产为“20 汇金 01”提供质押和抵押担保。

关注

- **公司项目支出和债务规模持续加大，且经营活动现金流表现较差，存在一定短期债务压力和较大资金支出压力。**公司经营活动现金流表现较差，总债务规模较大且继续增长，短期债务持续提升，现金短期债务比降至较低水平，短期债务压力加大；且公司主要在建项目龙津湖片区改造项目等尚需投资规模较大，仍面临较大资金压力。
- **公司部分资产使用受限，存在部分公益性项目，且应收款项占用较多营运资金。**截至 2022 年末，公司所拥有的兴业银行等公司股权、土地使用权和房屋建筑物账面价值较大，但部分资产使用受限，存在部分公益性项目，且应收一定规模的政府单位及国有企业款项，回款时间不确定。
- **公司未按约定聘请经抵押权人认可的具备相应证券从业资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，且需持续关注为债券提供质押担保的兴业银行股价以及抵押房产价值波动风险。**按照协议约定，在“20 汇金 01”存续期内，公司应聘请并经抵押权人认可的具备相应证券从业资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，抵押资产的价值应于每个会计年度结束之日起 4 个月内重新评估。此外，受资本市场价格波动等因素的影响，需持续关注为债券提供质押担保的兴业银行股价波动风险。
- **公司涉及重大诉讼，资金回收存在风险。**公司与福建省爱迪尔珠宝实业股份有限公司（以下简称“爱迪尔”，股票代码 002740.SZ）（被告一）、苏日明（被告二）、李勇（被告三）、陈茂森（被告四）及中国银行龙岩分行借款合同纠纷一案已于 2022 年 7 月 5 日在福建省龙岩市中级人民法院进行审理，涉案金额约 1.40 亿元（公司已计提坏账 0.13 亿元），一审判决结果为：若被告未能履行于此判决生效之日十日内向公司支付借款本金和律师代理费，公司有权就被告所质押的爱迪尔 4,000 万股股份的折价或者拍卖、变卖所得价款优先受偿，目前该案件在二审阶段，中证鹏元将对公司其他应收款中的合同纠纷予以关注。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分
区域状况	6/7	经营状况	4/7
区域状况	6/7	城投经营&财务状况	5/7
行政层级	3/5		
调整因素		ESG 因素	0
		审计报告质量	0

不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是龙岩市主要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙岩市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与龙岩市政府的联系非常紧密以及对龙岩市政府非常重要。同时，中证鹏元认为龙岩市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+/21 汇微 01/21 汇金小微债 01	2022-06-27	游云星、汪永乐	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+/13 龙岩汇金债 /PR 龙岩汇	2017-06-22	董斌、刘志强	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/13 龙岩汇金债/PR 龙岩汇	2013-10-09	夏荣尧、瞿颜卿	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 汇金 01	5.00	0.50	2022-06-27	2023-10-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年10月发行的3年期5亿元“20汇金01”，募集资金原计划用于偿还公司借款。截至2023年5月18日，“20汇金01”募集资金专项账户余额为79.32万元。

三、发行主体概况

2022年及2023年一季度，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均无变化。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为20.59亿元，福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“龙岩市国资委”）持有公司90.29%股权，仍为公司控股股东及实际控制人，股权结构图详见附件二。

2022年公司合并范围内新增2家一级子公司、减少5家一级子公司，2023年1-3月公司合并范围内减少2家一级子公司，变化情况如下表。截至2023年3月末，纳入公司合并范围的一级子公司共计13家，具体如附录四所示。

表1 公司合并报表范围变化情况

1、新纳入公司合并范围的子公司情况			
时间	子公司名称	持股比例	合并方式
2022年	福建龙岩洞文景投资发展有限公司	100.00%	投资设立
	龙岩市汇鑫至恒股权投资合伙企业（有限合伙）	55.44%	投资设立
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况			
时间	子公司名称	不再纳入的原因	
2022年	龙岩市汇金招标集团有限公司	注销	
	龙岩市山茶花歌舞剧院有限公司	注销	
	龙岩福樱文化旅游发展有限公司	注销	
	龙岩文旅土圆楼实业发展有限公司	注销	
	龙岩市汇金永盛竞号投资合伙企业（有限合伙）	注销	
2023年1-3月	福建中报汇金投资管理有限公司	注销	
	龙岩誉丰进出口有限公司	注销	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要

在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

龙岩市交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富，经济总量增长较快，有色金属、机械制造以及文旅康养产业优势较为突出，2022年政府性基金收入下降对龙岩市综合财力影响较大

区位特征：龙岩市位于福建省西部，交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富。龙岩市为福建省地级市，地处闽粤赣三省交界。龙岩市现辖新罗区、永定区和上杭、武平、长汀、连城四县，代管漳平市，总面积1.90万平方公里。2022年末，龙岩市全市常住人口数为271.6万人，较第七次人口普查数据小幅下降。

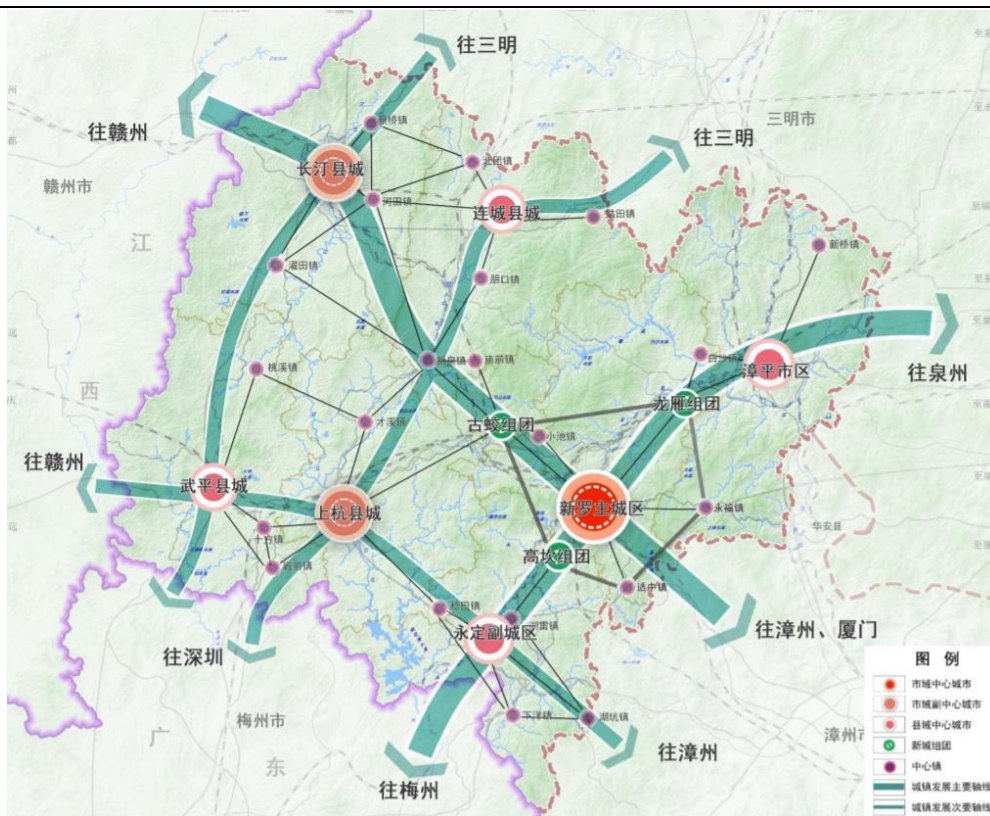
交通方面，龙岩市是闽南沿海联接内地的主要通道，“十三五”期间，龙岩市已初步形成以公路和铁路为主、民航和水运为补充的现代综合立体交通运输网络，市内有龙岩至长汀、永安至武平等高速公路，龙漳、龙梅、龙赣三条铁路分别与鹰厦、广梅汕、大京九等铁路线相连，龙岩冠豸山机场已开通龙岩至北京、深圳、上海、福州等地的航班。“十四五”期间，龙岩市将推进龙岩新机场的建设，并巩固拓展冠豸山机场航线网络，陆上交通以长三角至粤港澳主轴杭广通道、厦蓉通道为主，浦武通道、福龙通道为辅，构建“三纵三横一联”的综合运输通道。

资源方面，龙岩市已发现的矿物种类有64种，其中金、银、铜、铁、无烟煤、高岭土等16种矿物探明储量居福建省首位。龙岩市拥有华东第一大铁矿——马坑铁矿、中国第二大铜矿——紫金山铜矿以及中国四大优质高岭土矿之一的东宫下高岭土矿。

旅游方面，龙岩市是福建省新兴的旅游区，现有1个世界文化遗产（福建永定土楼群）、2个国家AAAAA级景区（福建永定土楼群、古田旅游区）、10个国家AAAA级旅游区（连城冠豸山、新罗龙硿

洞、长汀红色旧址群等)等,旅游资源丰富。2022年龙岩市全年接待旅游总人数 4,328.42 万人次,实现旅游总收入 391.49 亿元。

图1 龙岩市区位及国土空间布局



资料来源:龙岩市国土空间总体规划(2020-2035年)草案公示版,中证鹏元整理

经济发展水平: 龙岩市经济总量(GDP)在福建省位列中游, GDP增长较快, 产业结构持续优化。近年龙岩市地区生产总值持续增长, 2022年龙岩市GDP总量位居福建省下辖地级市第6, 同时GDP增速维持在较高水平, 2022年增速仅低于宁德市和漳州市。2022年龙岩市人均GDP为全国人均GDP的142.03%, 在福建省内处于中等水平。产业结构方面, 龙岩市三次产业增加值占地区生产总值的比重由2020年的11.5: 41.3: 47.2调整为2022年的9.4: 42.8: 47.8, 主要以第二、第三产业为主, 产业结构持续优化态势。

表2 2022年福建省地级市经济财政指标情况(单位: 亿元)

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
福州	12,308.23	4.4%	14.59	698.52	617.34
泉州	12,102.97	3.5%	13.65	526.79	353.20
厦门	7,802.66	4.4%	14.70	883.77	1,003.10
漳州	5,706.58	6.9%	11.26	250.54	225.23
宁德	3,554.62	10.7%	11.27	167.45	102.01
龙岩	3,314.47	5.0%	12.17	165.46	78.85
莆田	3,116.25	4.0%	9.71	151.00	91.07

三明	3,110.14	3.1%	12.60	111.35	62.96
南平	2,211.84	3.8%	8.34	104.06	74.21

注：厦门、南平人均GDP中常住人口数据为2022年常住人口数据，其余为统计公报公布数据。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 龙岩市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,314.47	5.0%	3,081.78	7.7%	2,870.90	5.3%
固定资产投资	1,221.97	9.0%	-	8.5%	-	2.4%
社会消费品零售总额	1,427.67	3.7%	1,376.54	9.3%	1,259.21	-4.1%
进出口总额	557.1	9.9%	508	50.3%	334.1	10%
人均GDP（元）		121,721		112,886		105,408
人均GDP/全国人均GDP		142.03%		139.41%		145.50%

注：2020年人均GDP按“地区生产总值/第七次人口普查常住人口”计算；“-”标表示数据未公开披露。

资料来源：龙岩市2020-2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：有色金属、机械制造以及文旅康养产业优势较为突出。2020-2022年龙岩市工业增加值稳步增长，体现了较强的产业实力。龙岩是国家金铜产业基地、国家专用车与应急产业生产示范基地和国家新型工业化产业军民融合示范基地，目前还正在创建稀土产业绿色发展基地、数字经济产业发展基地。龙岩市重点产业支柱作用明显，已初步形成有色金属、机械装备、文旅康养、新材料新能源、数字、特色现代农业等六大产业，拥有紫金矿业（601899.SH）、福龙马（603686.SH）和龙高股份（605086.SH）等8家上市公司。

有色金属方面，紫金矿业是中国最大的矿场金和第三大矿产铜生产企业，位列全球有色金属企业第18位、黄金企业第3位。龙岩拥有丰富的稀土资源，其中离子吸附型中重稀土储量居全国前三位，是福建省唯一拥有完整产业链的稀土产业基地，2022年有色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长13.1%。机械装备方面，龙岩拥有中国龙工、ST龙净、福龙马等优秀企业，形成了工程机械、运输机械和环保机械三大机械制造产业集群，大气烟尘治理环保装备、装载机、环卫专用车、应急抢险专用车等产品市场占有率和技术水平居国内领先地位，是全国知名的专用汽车生产基地，2022年机械制造产业工业增加值同比增长6.1%。文旅康养方面，龙岩有着非常丰富独特的现代旅游、健康养老资源，已经形成“红色之旅”、“生态之旅”和“客家之旅”三大旅游板块。2008年，以永定客家土楼为主体的福建土楼成功入选世界文化遗产目录。另外，新材料新能源产业、数字产业以及特色现代农业也是龙岩市重点发展的产业。整体来看，龙岩市主导产业仍为传统行业，战略新兴产业规模及增速提升空间仍较大。

发展规划及机遇：2021年起，国务院陆续出台了《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》等一系列关于革命老区发展的支持政策，随着《“十四五”特殊类型地区振兴发展规划》出炉，龙岩获批成为十二个革命老区重点城市之一，定位为赣闽粤交界地区区域性中心城市，重要的有色金属生产加工基地，红色旅游、生态旅游目的地。

财政及债务水平：龙岩市财政自给程度一般，2022年政府性基金收入下降对综合财力影响较大。2022年龙岩市一般公共预算收入165.46亿元，扣除留抵退税因素后增长5.5%，但税收收入占比有所下降，主要系土地增值税表现不及预期。2020-2021年龙岩市政府性基金收入较为稳定，受政策及房地产市场行情影响，2022年土地出让收入大幅下降，其中住宅土地出让数量同比下降较多，同时溢价率也降至近年最低，政府性基金收入的下降对龙岩市综合财力影响较大。近年龙岩市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）均在50%以下，财政自给能力一般。区域债务方面，近年龙岩市地方政府债务余额持续扩张，同期各口径债务率位于福建省内中游水平，但鉴于全省整体债务负担较轻，龙岩市债务压力整体可控，但需持续关注政府性基金收入下降对龙岩市综合财力和债务压力的影响。

表4 龙岩市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	165.46	169.46	158.61
税收收入占比	62.17%	72.43%	68.53%
财政自给率	45.69%	49.24%	47.59%
政府性基金收入	78.85	156.55	154.20
地方政府债务余额	980.84	877.80	758.91

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：关于龙岩市2020-2022年预算执行情况与2021-2023年预算草案的报告、2021-2023年龙岩市预算收支表，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，龙岩市主要一级投融资平台有4家，实际控制人均为龙岩市人民政府。四大平台职能定位各有侧重，详见下表。

表5 截至2022年末龙岩市主要的投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
龙岩城市发展集团有限公司	龙岩市国资委	221.84	53.87%	134.66	承担龙岩市保障性住房和市政基础设施建设职能，同时拥有中心城区水务特许经营权
龙岩交通发展集团有限公司	龙岩市国资委	150.60	65.34%	90.72	承担交通基础设施建设投融资职能
龙岩文旅汇金发展集团有限公司	龙岩市国资委	120.42	52.45%	109.30	承担国有资产经营管理职能，以及从事贸易业务、项目开发和融资租赁等业务
龙岩投资发展集团有限公司	龙岩市国资委	70.50	57.43%	94.72	承担产业类国有资产投资职能，主要开展非金属矿开采销售、大宗商品贸易、资本投资等业务

注：财务数据为2022年末/2022年度。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司的主要职能仍是对龙岩市政府授权的国有资产进行经营管理，职能地位突出，仍是以贸易业务为主，资产出租、融资租赁、文旅教服等板块多元支撑的业务格局；2022年随着盈利能力较弱的贸易业务规模进一步提升，公司整体盈利水平有所下滑且处于较低水平，其他业务板块盈利能力较强，

对公司利润有一定补充

2022年及2023年一季度，公司职能定位和主营业务未发生重大变化，仍主要从事贸易、租赁等业务。公司贸易业务基本为国内贸易，2022年贸易收入进一步上升，占同期营业收入的比重增加至96.26%；因贸易业务盈利能力较弱，导致2022年公司销售毛利率同比略有下滑。公司资产出租、融资租赁、文化旅游等其他业务收入规模占比不大。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易业务	6.81	85.39%	0.28%	105.22	96.27%	0.41%	87.99	94.73%	0.65%
资产出租业务	0.29	3.61%	74.86%	0.80	0.73%	73.06%	1.26	1.35%	82.40%
融资租赁业务	0.19	2.40%	74.80%	0.82	0.75%	53.15%	0.98	1.06%	36.99%
文化旅游业务	0.26	3.30%	31.96%	0.75	0.69%	44.94%	0.80	0.86%	54.30%
教育服务业务	0.18	2.23%	32.58%	0.54	0.49%	25.87%	0.62	0.67%	26.54%
招标代理业务	0.09	1.08%	94.60%	0.42	0.38%	91.50%	0.39	0.42%	90.99%
物业管理业务	0.07	0.83%	15.53%	0.36	0.33%	24.76%	0.32	0.35%	25.11%
其他业务	0.09	1.17%	5.34%	0.40	0.36%	7.34%	0.52	0.56%	4.72%
合计	7.98	100.00%	7.73%	109.30	100.00%	2.22%	92.89	100.00%	3.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）贸易业务

2022年贸易收入同比大幅增长，仍为公司营业收入的主要来源，但盈利能力较弱，对利润贡献有限，需关注上下游客户集中度风险

公司贸易业务仍主要由子公司福建省龙岩市国贸有限公司（以下简称“国贸公司”）及其下属子公司厦门龙津进出口贸易有限公司（以下简称“龙津进出口”）负责运营。公司贸易业务以内销为主，主营大宗商品贸易，目前经营品种涵盖农产品、化工产品、能源产品、有色金属产品和建材类产品五大板块，主要产品有电解铜、玉米、化工产品、金属卷板等。2022年公司国内贸易前五大产品销售收入合计占同期贸易收入的比重较2021年提升至94.96%，产品销售集中度仍较高，公司贸易业务盈利能力弱，对公司利润贡献有限。

表7 公司国内贸易业务主要产品情况（单位：万元）

时间	产品名称	销售收入	占贸易收入的比重
2023年1-3月	电解铜	24,761.15	36.36%
	精对苯二甲酸	21,911.75	32.17%
	盘螺	9,569.72	14.05%
	大豆	6,476.21	9.51%
	豆粕	2,474.65	3.63%
	合计	65,193.48	95.72%

2022 年	电解铜	760,917.24	72.32%
	玉米	117,449.03	11.16%
	铝锭	59,393.83	5.64%
	PET	40,016.65	3.80%
	热轧卷板	21,389.97	2.03%
	合计	999,166.72	94.96%
2021 年	玉米	129,162.62	14.68%
	阴极铜	105,045.09	11.94%
	电解铜	128,016.78	14.55%
	精对苯二甲酸	82,218.27	9.34%
	铝锭	104,188.61	11.84%
	合计	543,681.37	62.35%

资料来源：公司提供

2022 年公司前五大供应商采购金额占比为 63.80%，同比上升 14.03 个百分点，主要采购方为厦门信达股份有限公司（国有企业）、上海信达诺有限公司（国有企业）和厦门象屿铝晟有限公司（国有企业）等。采购结算方面，货物采购采用预付的方式进行结算。

产品销售方面，2022 年公司国内贸易前五大客户较 2021 年变动较大，且客户集中度由 2021 年的 41.51% 下降至 37.07%，主要客户有河南物产集团有限公司（国有企业）、河北物产金属材料有限公司（国有企业）和广西北港资源发展有限公司（国有企业）等。公司国内贸易货款结算账期一般不超过 3 个月，大部分采用先款后货的方式进行结算。公司国内贸易上下游客户集中度仍维持较高水平，贸易业务规模较大，且主要为大宗商品贸易，需关注上下游客户集中度风险。

（二）资产出租和融资租赁业务

公司资产出租和融资租赁业务毛利率较高，仍为毛利润的主要来源，2022 年受减免租金政策影响，资产出租业务收入有所下滑

公司承担着龙岩市国有资产经营管理的职能，资产出租业务由子公司福建海峡文商旅资产运营集团有限公司（以下简称“文商旅集团”）负责。公司经营性房产租赁除部分定向招租外，其余资产交由龙岩市产权交易中心挂网招租。公司经营性租赁资产主要包括龙岩市内的写字楼、办公场所、文体娱乐设施、商铺等，上述资产主要为政府划拨资产，相关出租资产纳入投资性房地产核算。公司与客户签订房屋租赁合同及相关补充协议，并根据协议上的相关约定按年或按月收取租金。2022 年公司承租客户结构变化不大，最大承租客户仍为福州市鼓楼区西方财富酒店有限公司，截至 2022 年末，公司资产出租率 94.24%。2022 年公司资产出租业务营业收入同比下滑 36.44% 至 7,997.10 万元，主要系 2022 年实行减免租金政策所致。

表8 2022 年公司经营性租赁前十大租赁收入情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

租赁资产名称	租赁客户名称	年租金收入	可租面积	实租面积	月租赁平均单价
--------	--------	-------	------	------	---------

福州市鼓楼区华林路 220 号福州龙岩大厦	福州市鼓楼区西方财富酒店有限公司	622.93	2.23	2.14	38.64
龙岩市新罗区西陂镇龙岩大道 1 号	龙岩市市直机关后勤保障服务中心	567.87	10.32	10.32	4.59
龙腾中路体育公园内	厦门通宇物流有限公司等	523.72	1.02	1.02	56.97
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 C 座整栋	厦门市思明区欢乐星休闲娱乐城	510.79	2.01	1.66	33.55
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 E 座整栋	龙岩市恒和兴投资有限公司	382.82	1.14	1.13	36.70
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 D 座整栋	龙岩荣誉国宴酒楼有限责任公司	325.05	1.52	1.52	23.12
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 B 座一层 104 区及 B 座二层 201 区	龙岩新华都购物广场有限公司	236.79	0.78	0.78	32.11
龙岩市新罗区西陂镇龙岩大道人民广场西南侧会展中心（人民会堂）	龙岩市市直机关后勤保障服务中心	230.91	4.19	4.19	4.59
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 B 座 1 层部分、4 层部分	恒丰银行股份有限公司龙岩分行	216.68	0.33	0.33	54.98
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城美食特色苑 G2 整栋	福建金太阳物业管理有限公司	163.95	0.39	0.39	47.05
合计	--	3,781.51	23.94	23.48	--

资料来源：公司提供

公司融资租赁业务主要由子公司岩海融资租赁有限公司（以下简称“岩海租赁”）负责运营，融资租赁对象主要为龙岩市辖区内国有企业及事业单位，业务模式主要采用售后回租方式，即承租企业将其所有的资产以公允价值出售给岩海租赁，再以融资租赁方式向岩海租赁租入该资产，待合同期满后，该资产所有权归承租企业。2022年公司获得融资租赁收入0.82亿元，同比小幅下滑。截至2022年末，公司融资租赁款余额为11.52亿元（不含未实现融资收益），其中前五大客户租赁余额占当期租赁余额的58.85%，较2021年末下降9.74个百分点，客户集中度有所下降，但仍较高。

表9 截至 2022 年末公司前五大融资租赁客户情况（单位：亿元，年）

客户名称	余额	期限	区域分布	担保措施
福建省龙岩市城市建设投资发展有限公司	3.20	10	龙岩	保证担保
漳平市国有资产投资经营有限公司	1.20	5	漳平	房产抵押、股权质押
福建雁翔实业发展集团有限公司	1.00	5	龙岩	股权质押、电站抵押担保，应收账款质押担保
福建客家建设发展集团有限公司	0.85	5	永定	保证担保
福建海峡客家投资发展集团有限公司	0.53	3	永定	东兴矿业采矿权抵押担保、福州龙岩大厦股权质押担保、客家建发保证担保
合计	6.78	-	-	-

资料来源：公司提供

（三）其他业务

文化旅游、教育服务、招标代理等其他业务板块盈利能力仍较强，对利润具有一定补充

2022年及2023年一季度公司文化旅游、教育服务、招标代理等其他业务板块业务模式无变化，收入规模变化不大。文化旅游业务主要包括旅游景区门票、观光设施等旅游相关产业收入、子公司龙岩市闽西宾馆有限公司及其下属子公司和龙岩市古田圣地旅游投资开发建设有限公司及其下属子公司等开展的餐饮住宿业务组成。公司负责管理闽西多个知名旅游景点，收入涵盖景区门票收入、观光车等设施运营收入等。

教育服务业主要由子公司龙岩市红古田教育培训中心有限公司（以下简称“红古田教育”）以及福建省闽西文旅产业集团有限公司及其下属子公司等开展。红古田教育是龙岩市市属唯一一家国有红色教育培训公司，自成立以来共承接来自广东、江苏、宁夏、辽宁、湖北、湖南等全国20多个省的培训班业务，同时公司也承接龙岩市各单位对外红色培训业务。

招标代理业务主要由公司子公司龙岩市公物采购招标代理有限公司（以下简称“采购招标公司”）及龙岩市公共资源交易中心有限公司（以下简称“资源交易中心”）开展。采购招标公司承担市级集中采购机构职能，为政府采购提供代理服务：包括采购咨询、采购预算价编制、货物、服务招标采购、工程招标代理、采购人招投标内控制度建设、采购程序合规性建议、采购项目档案归档及货物服务验收等，同时为国有企业等非政府采购单位提供招标代理服务。资源交易中心主要是提供经龙岩市政府授权的工程建设项目招标投标、土地使用权和矿业权出让、国有产权交易、政府采购的公共资源交易等项目的服务。

2022年公司文化旅游、教育服务、招标代理、物业管理等其他业务收入共计2.46亿元，毛利共计0.98亿元，占公司毛利的40.38%，对利润有一定补充。

公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，龙津湖片区改造项目仍不确认收入，政府拨款计入资本公积

公司主要负责龙岩市部分项目的开发建设业务，截至2023年3月末，公司主要在建项目计划总投资74.78亿元，尚需投资22.60亿元，面临较大的资金支出压力，其中龙津湖公园项目已基本完工待决算。

龙津湖片区改造项目的业主为子公司龙岩市莲花湖实业有限公司（以下简称“莲花湖实业”），具体模式为：子公司莲花湖实业于2016年10月与龙岩市住房和城乡建设局（以下简称“龙岩住建局”）签订合同金额为58.16亿元的《政府采购项目合同书（服务类）》，约定由莲花湖实业负责龙津湖片区改造项目，龙岩财政局每年按合同金额的一定比例支付购买服务款，即建设期（2016-2018年）支付比例为7.80%、服务期（2019-2030年）支付比例为6.38%。截至2023年3月末，该项目累计已投资39.57亿元，公司收到政府拨付的龙津湖片区改造项目采购资金等约19.29亿元，其中2022年收到4.30亿元。因项目合作方为政府单位，受当地财政收入及政府资金安排等因素的影响，采购资金支付时间和金额存在一定的波动性。根据龙岩市财政局于2018年12月27日出具的《龙岩市财政局关于明确龙岩市莲花湖实业有限公司财政拨款处理问题的通知》，公司将获得的财政资金计入资本公积，不再采用代建模式处理相关账务，该项目服务期届满完成后，运营模式暂不明确。

表10 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	内容
龙津湖片区改造项目	59.00	39.57	总建筑面积 50.40 万平方米，其中地上建筑面积 36.56 万平方米，配套工程包括片区道路、绿化等市政基础设施及公共配套建设项目。
龙津湖公园项目	5.58	3.65	主要建设内容包括人工湖、园林景观、广场道路（含公园慢行道系统）、江河湖库连通等工程以及配套的公园服务用房、管理用房、公厕、停车场等附属设施，系公益性项目。
龙岩市委党校搬迁建设项目（一期、二期）	10.20	8.96	项目地处龙岩市新罗区西陂街道园田塘村，主要功能为展览馆及公共配套设施，总建筑面积为 4.90 万平方米，主要通过租赁、办展等方式实现收益，目前经营处于起步阶段，收益实现较少。
合计	74.78	52.18	--

资料来源：公司提供

公司在资产注入方面继续获得了较大力度的外部支持

作为龙岩市落实产融协同发展的国有金融投资集团，公司继续获得较大的外部支持。根据龙岩市政府相关文件，2022年公司获得政府拨付龙津湖片区改造项目款及股权注入等累计净增加资本公积3.87亿元，此外，2022年公司获得的政府补助0.50亿元。

表11 2021-2022 年公司主要资本公积变动情况（单位：万元）

时间	内容	文件号	金额
2021 年	财政拨款龙津湖片区改造项目款	龙财资环【2021】105 号、闽财建指【2021】37 号、龙财资环【2021】6 号、龙财资环指【2021】28 号	38,319.54
	龙岩市财政局同意将龙岩市直机关汽车维修服务站及其资产整合并入公司子公司龙岩文旅汽车服务有限公司	龙财资函【2021】4 号	71.80
	老年文化康养中心项目补助	龙财预【2021】20 号	320.00
	无偿划出福建帕特纳环境产品有限公司 36.92% 股权、吸收合并原龙岩文旅汇金发展集团有限公司等	龙政综【2021】30 号文件、龙国资【2021】21 号	-12,327.23
	小计	-	26,384.11
2022 年	财政拨款龙津湖片区改造项目款		43,035.27
	政府划出房产		-4,089.4
	龙岩市人民政府关于市体育中心持有龙岩中元大酒店有限公司 9.15% 的股权无偿划入公司子公司福建闽西文旅产业集团有限公司持有	龙政综【2021】95 号	435.19
	无偿划出长汀县汀江源旅游发展有限公司 36.412% 股权	龙政综【2022】48 号	-672.98
	小计	-	38,708.09

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

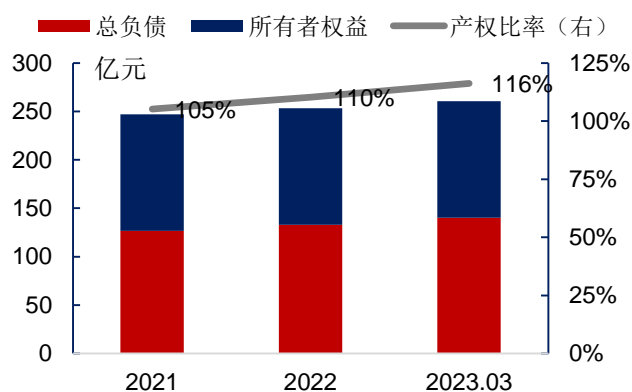
以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及未经审计的2023年一季报，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围内新增2家一级子公司、减少5家一级子公司，具体如表1所示。

资本实力与资产质量

公司资产总额持续增长，以对外出租的房屋建筑物、兴业银行等公司股权、工程项目和现金类资产为主，其中兴业银行股权资产质量较好，但部分资产使用受限，存在部分公益性项目，应收款项占用较多资金

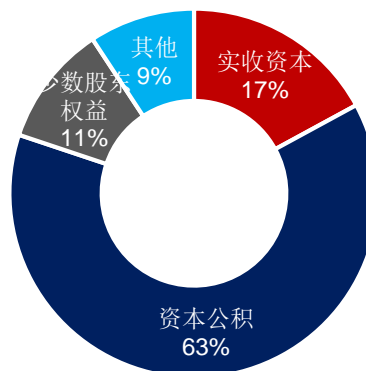
2022年末公司总负债规模同比小幅增长，所有者权益变化不大，公司的产权比率进一步被拉高，所有者权益对负债的覆盖程度仍较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

伴随债务融资规模增加，2022年末公司资产总额同比有所增长，且仍以非流动资产为主，非流动资产占比68.11%。公司非流动资产以投资性房地产、其他权益工具投资为主。公司投资性房地产系对外出租的房屋建筑物，采用公允价值计量模式，剔除公允价值变动影响，2022年末投资性房地产账面价值变动不大，2022年末价值31.46亿元投资性房地产使用受限。公司其他权益工具投资主要为对兴业银行、福建上杭农村商业银行股份有限公司、爱迪尔等公司的投资，2022年公司其他权益工具投资在持有期间获得的股利收入为2.79亿元。截至2022年末，公司兴业银行590万股股权等价值合计1.90亿元的权益被质押。截至2022年末，公司持有兴业银行股份主要系龙岩市财政局无偿划拨所得，2022年末公司持有兴业银行的权益余额为38.44亿元。受资本市场价格波动影响，股权投资资产价值存在下跌风险，且公司持

有的兴业银行590万股股份及孳息为“20汇金01”提供质押担保，流动性受到一定影响。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，规模较为稳定，2022年末公司有1.07亿元固定资产因借款抵押而使用受限。2022年末公司在建工程同比增幅较大，主要系上杭县古田红色教育培训综合楼及配套设施建设项目等项目加大投资所致。公司长期股权投资仍主要系对广发信德中恒汇金（龙岩）股权投资合伙企业（有限合伙）（民营企业，公司持股比例为17.14%）、龙岩市龙盛融资担保有限责任公司（国有企业，公司持股比例为25%）等联营企业的投资，2022年确认投资收益0.82亿元。长期应收款主要系融资租赁款，变动不大。2022年末其他非流动资产有所增长，主要系委托贷款和预付工程款项增加所致。公司无形资产主要为15宗出让取得以及2宗划拨取得的土地使用权，其中文体娱乐用地、社会福利用地以及无权证用地等11宗土地使用权账面价值合计2.63亿元。截至2022年末，公司有0.65亿元无形资产因借款抵押而使用受限。

公司流动资产主要以存货、货币资金、其他应收款为主。公司存货主要包括龙津湖片区改造安置房项目和龙津湖公园等开发成本38.84亿元、开发产品3.88亿元及库存商品1.39亿元，伴随项目建设资金的不断投入，2022年末存货账面价值同比有所增长。其中，龙津湖公园项目系公益性项目，无经营性收益，2022年末账面价值3.68亿元。2022年末公司货币资金有所增长，2022年末使用受限货币资金合计0.53亿元，系票据保证金和投标保证金。公司其他应收款主要为关联往来款及其他借款等，2022年末公司其他应收款主要为应收国有企业项目款及借款等，回款时间不确定，占用较多资金。其中，存在应收爱迪尔1.40亿元（已计提坏账准备0.13亿元），因委托贷款存在纠纷，公司已提起诉讼，龙岩市中级人民法院于2022年7月5日对本案进行审理，一审判决结果为：若被告未能履行于此判决生效之日十日内向公司支付借款本金和律师代理费，公司有权就被告所质押的爱迪尔4,000万股股份的折价或者拍卖、变卖所得价款优先受偿，目前该案件在二审阶段，中证鹏元将对公司其他应收款中的合同纠纷予以关注。

公司资产以对外出租的房屋建筑物、兴业银行等公司股权、工程项目和现金类资产为主，其中，公司所持有的股权资产质量较好，2022年末受限资产（含货币资金、其他权益工具投资、固定资产、投资性房地产和无形资产）账面价值合计35.61亿元，占期末总资产账面价值的14.06%。此外，公司应收一定规模的政府单位及国有企业款项，回款时间不确定，占用公司较多营运资金。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.67	6.78%	16.31	6.44%	13.78	5.58%
存货	45.83	17.58%	44.13	17.42%	41.04	16.61%
其他应收款	12.38	4.75%	9.96	3.93%	6.46	2.62%
流动资产合计	88.58	33.99%	80.75	31.89%	80.43	32.56%
投资性房地产	77.25	29.64%	75.44	29.79%	73.59	29.79%
其他权益工具投资	44.91	17.23%	44.91	17.73%	48.13	19.48%
固定资产	10.01	3.84%	9.99	3.94%	10.31	4.17%

在建工程	9.47	3.64%	9.88	3.90%	5.88	2.38%
长期股权投资	9.60	3.68%	9.33	3.69%	8.69	3.52%
长期应收款	7.82	3.00%	8.87	3.50%	8.31	3.37%
其他非流动资产	7.62	2.92%	8.15	3.22%	6.48	2.62%
无形资产	2.98	1.15%	3.55	1.40%	3.48	1.41%
非流动资产合计	172.05	66.01%	172.51	68.11%	166.60	67.44%
资产总计	260.63	100.00%	253.26	100.00%	247.03	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

盈利能力

2022年贸易业务拉动公司营业收入继续增长，但贸易业务盈利能力较弱，公司盈利仍主要依赖投资收益和公允价值变动收益

2022年公司贸易收入进一步上升，占同期营业收入的比重增加至96.26%；因贸易业务盈利能力较弱，导致2022年公司销售毛利率同比略有下滑至2.22%。公司资产出租、融资租赁、文化旅游等其他业务盈利能力较强，但收入规模占比不大。

公司利润总额仍主要依赖投资收益和公允价值变动收益。2021-2022年投资收益占公司利润总额的95.92%和157.67%，公司投资收益主要来自其他权益工具投资持有期间取得的股利收入，2022年公司投资收益主要包括对兴业银行的股利收入3.60亿元以及权益法核算的长期股权投资收益0.82亿元。2021-2022年公允价值变动收益占公司利润总额的75.51%和54.90%，主要由按公允价值计量的投资性房地产所产生，2022年发生公允价值变动收益1.40亿元，对当年利润总额形成一定补充。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	7.98	109.30	92.89
营业利润	1.98	2.50	3.39
投资收益	2.67	4.01	3.29
公允价值变动净收益	-	1.40	2.59
利润总额	1.98	2.55	3.43
销售毛利率	7.73%	2.22%	3.26%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较大且继续增长，短期债务持续提升，现金短期债务比降至较低水平，经营活动现金流净额表现较差，短期债务压力加大

公司债务以应付债券、银行借款、长期应付款和其他应付款中有息借款为主。截至2023年3月末，公司债券主要有应付债券（20文汇 01、21文汇 01等12支债券）、其他权益工具（21文汇Y1）、短期应付债券（23龙岩汇金SCP001），2023年3月末上述债券余额共计66.89亿元，其中一年内到期有17.41亿

元。银行借款仍是公司外部融资主要渠道之一，公司长短期银行借款以保证、抵质押借款为主。2023年3月末，公司其他应付款主要为应付政府单位及国有企业往来款及借款，其中应付龙岩市龙腾国有资产经营发展有限公司0.50亿元借款为有息债务；长期应付款主要为体育建设专项应付款和融资租赁款等借款，其中有息借款规模5.79亿元（含一年内到期部分）。从债务结构来看，公司长期债务占比虽较高，但短期债务呈逐年上升趋势，经营活动现金流持续净流出，存在一定债务压力。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.00	8.57%	9.21	6.93%	11.28	8.91%
其他应付款	10.35	7.39%	11.72	8.82%	10.39	8.21%
一年内到期的非流动负债	17.20	12.28%	18.47	13.90%	5.89	4.66%
其他流动负债	5.87	4.19%	0.84	0.63%	0.15	0.12%
流动负债合计	52.07	37.17%	46.09	34.70%	36.58	28.90%
长期借款	26.76	19.10%	25.91	19.51%	32.86	25.96%
应付债券	46.48	33.18%	46.09	34.70%	41.34	32.66%
长期应付款	7.06	5.04%	7.07	5.32%	8.15	6.44%
非流动负债合计	88.02	62.83%	86.75	65.30%	90.01	71.10%
负债合计	140.09	100.00%	132.84	100.00%	126.59	100.00%
总债务	118.83	84.83%	112.04	84.34%	106.77	84.34%
其中：短期债务	37.56	26.81%	30.01	22.59%	21.34	16.85%
长期债务	81.27	58.01%	82.02	61.75%	85.44	67.49%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2022年末公司资产负债率同比略有上升，现金短期债务比表现较差，现金类资产无法覆盖短期债务。截至2022年末，公司银行可用授信额度为111.98亿元，具备一定融资弹性。此外，公司持有的兴业银行等股权较优质，且未受限资产规模较大，必要时可进行变现。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	53.75%	52.45%	51.25%
现金短期债务比	0.58	0.67	1.01
EBITDA 利息保障倍数	--	1.66	1.72

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司 2023 年 6 月 5 日提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近一年内，未受到监管处罚。

社会方面，根据公司 2023 年 6 月 5 日提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近一年内，公司未发生重大安全事故、质量事故等。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日²，公司本部及子公司莲花湖实业、国贸公司、岩海租赁均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 0.82 亿元，占年末净资产的 0.68%，担保对象为地方国有企业，与公司隶属于同一实际控制人，但均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
龙岩投资发展集团有限公司	0.82	2024/2/1	否
合计	0.82	--	--

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是龙岩市政府下属重要企业，控股股东为龙岩市国资委，持有公司 90.29% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙岩市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与龙岩市政府的联系是非常紧密的。公司实际控制人和控股股东为龙岩市国资委，且公司董事会成员及总经理全部由龙岩市人民政府或龙岩市国资委任命，龙岩市政府对公司的经营管理拥有绝对控制权。近年来龙岩市政府通过资本金注入和资产注入等多方面为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。

（2）公司对龙岩市政府非常重要。作为龙岩市主要的国有资产运营主体，对地区经济社会建设的贡献很大。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

² 公司、莲花湖实业、国贸公司、岩海租赁征信报告查询日期分别为 2023 年 5 月 11 日、2023 年 5 月 12 日、2023 年 5 月 11 日、2023 年 5 月 10 日。

九、债券偿还保障分析

公司以其持有的部分兴业银行股票及房产为债券提供质押和抵押担保，有效提升了债券的安全性

（一）股票质押担保

公司以其持有的兴业银行部分股票及对应的股票孳息³作为质押资产对“20汇金01”已发行部分本金和利息、违约金、损害赔偿金、担保财产的保管费用和实现债权及质权的律师费、诉讼费及其它相关费用进行质押担保。根据公司2022年12月13日公告，“截至2022年12月7日，3,500万股兴业银行（601166.SH）A股股票按照连续20个交易日的收盘价均价计算超过“20汇金01”本金及其一年利息之和的1.8倍，符合《股票质押担保合同》约定的部分解除质押条件。2022年12月8日，公司进行了部分解质押流程，将所持兴业银行2,910万股股份解除质押。”本次部分解除质押完成后，公司仍有590万股兴业银行A股股票质押，其价值仍不低于“20汇金01”已发行部分本金及一年利息之和的1.8倍，符合《股票质押担保合同》的相关约定。”

在质押存续期内，如在连续20个交易日，担保股票财产的价值与房产抵押合同中的抵押标的评估值之和低于债券已发行部分本金及一年利息的1.4倍，以及担保财产出现被司法冻结或权属瑕疵的情况，质权代理人有权于该情形出现之日起20个工作日内向公司出具加盖质权代理人公章的《追加担保资产通知书》，公司应于收到《追加担保资产通知书》后20个工作日内根据《追加担保资产通知书》的内容向质权代理人出具《拟追加担保资产清单》。若债券分期发行导致当期发行所对应的初始担保财产的价值和“20汇金01”房产抵押合同中的抵押标的评估值之和超过当期发行部分本金及一年利息的1.5倍，公司有权在该次分期发行完成后10个交易日内要求对超出当期发行部分本金及一年利息的1.5倍的部分通过解除质押股票的方式进行释放。此外，若担保财产的价值和“20汇金01”房产抵押合同中的抵押标的评估值之和超过“20汇金01”已发行部分本金及一年利息的1.8倍，公司有权要求对超出“20汇金01”已发行部分本金及一年利息的1.8倍的部分通过解除质押股票的方式进行释放。中证鹏元将持续关注兴业银行股价波动风险。

（二）房产抵押担保

公司以其持有的福州龙岩大厦⁴作为抵押资产对“20汇金01”所有本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用（包括但不限于诉讼费用、律师费用、评估费、公证费用、执行费用）和其他应支付的费用进行抵押担保。根据《房地产抵押担保合同》，在“20汇金01”存续期内，公司应聘请

³ 标的股票孳息包括因兴业银行进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等，但不包括出质人需向兴业银行出资而取得股份的情形，如配股、增发等）而分配取得的股票。

⁴ 福州龙岩大厦产权证号为榕房权证 FZ 字第 15027118 号；不动产登记证明为闽（2020）福州市不动产证明第 9031093 号。

并经抵押权人认可的具备相应证券从业资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，抵押资产的价值应于每个会计年度结束之日起4个月内重新评估。公司因经营发展的需要，向抵押权人申请并经抵押权人同意后，可以置换相应抵押资产，但应按照《房产抵押担保合同》的规定对拟置入抵押资产的价值进行评估，并保证评估价值不低于拟置换出抵押资产的评估价值。

根据福建华茂资产评估房地产土地估价有限责任公司于2023年3月28日出具的闽华茂评报[2023]市字第0006号，福州龙岩大厦评估价值为3.72亿元，评估基准日均为2022年12月30日。上述房产为“20汇金01”本息偿还提供一定保障。但公司未按约定聘请经抵押权人认可的具备相应证券从业资质的资产评估机构按年对上述抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。此外，受房地产市场波动的影响，该等抵押房产价值或存在一定波动风险。

表17 跟踪期内公司抵押资产情况（单位：亿元）

债券名称	抵/质押资产名称	最新评估价值	2022年末账面价值	评估基准日	是否办妥抵押登记手续
20 汇金 01	福州龙岩大厦	3.72	3.72	2022 年 12 月 30 日	是
合计		3.72	3.72	--	--

资料来源：公司提供

综合来看，上述担保方式有效提升了“20汇金01”的安全性。

十、结论

龙岩市有色金属、机械制造等产业优势突出，经济总量增长较快。公司作为龙岩市重要的国有资产经营管理主体，职能定位突出。公司持有的兴业银行股权优质且获得良好的投资收益，公司继续获得较大的外部支持，同时中证鹏元也关注到了公司项目支出和债务规模持续加大，且经营活动现金流表现较差，存在一定债务和较大资金支出压力，综合考虑，公司具备很强的抗风险能力。

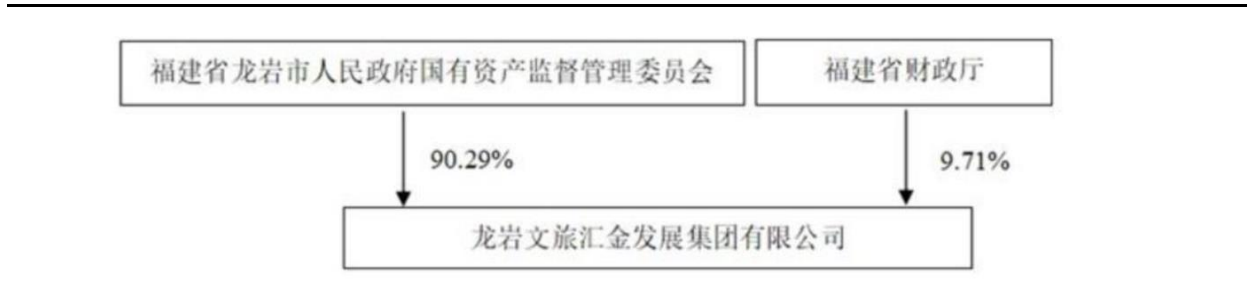
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，“20汇金01”信用等级维持为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	17.67	16.31	13.78	18.26
存货	45.83	44.13	41.04	39.44
流动资产合计	88.58	80.75	80.43	83.00
固定资产	10.01	9.99	10.31	10.87
在建工程	9.47	9.88	5.88	8.42
其他权益工具投资	44.91	44.91	48.13	51.10
投资性房地产	77.25	75.44	73.59	62.53
非流动资产合计	172.05	172.51	166.60	157.85
资产总计	260.63	253.26	247.03	240.85
短期借款	12.00	9.21	11.28	7.06
应付账款	2.54	2.85	2.62	3.84
一年内到期的非流动负债	17.20	18.47	5.89	4.30
流动负债合计	52.07	46.09	36.58	35.58
长期借款	26.76	25.91	32.86	41.08
应付债券	46.48	46.09	41.34	35.61
长期应付款	4.94	4.94	6.24	5.14
非流动负债合计	88.02	86.75	90.01	90.38
负债合计	140.09	132.84	126.59	125.96
其中：短期债务	37.56	30.01	21.34	17.80
总债务	118.83	112.04	106.77	95.63
所有者权益	120.54	120.42	120.44	114.89
营业收入	7.98	109.30	92.89	68.37
营业利润	1.98	2.50	3.39	4.05
其他收益	0.01	0.07	0.15	0.08
利润总额	1.98	2.55	3.43	4.06
经营活动产生的现金流量净额	0.33	-1.73	-6.67	-2.33
投资活动产生的现金流量净额	-3.93	3.09	-4.14	2.49
筹资活动产生的现金流量净额	4.96	1.28	5.70	2.84
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	7.73%	2.22%	3.26%	3.32%
资产负债率	53.75%	52.45%	51.25%	52.30%
短期债务/总债务	31.61%	26.79%	19.98%	18.62%
现金短期债务比	0.58	0.67	1.01	1.03
EBITDA（亿元）	--	6.19	7.10	7.50
EBITDA 利息保障倍数	--	1.66	1.72	1.64

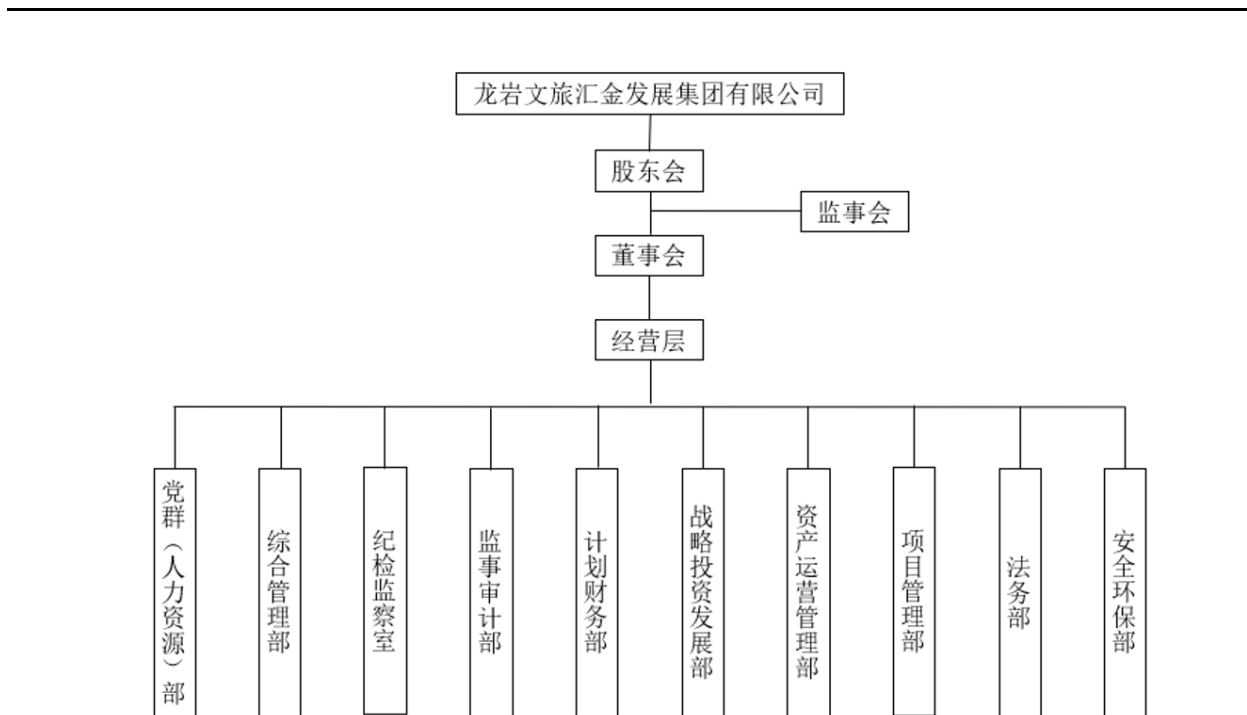
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福建海峡文商旅资产运营集团有限公司	134,180.73	60.11%	水利、环境和公共设施管理业
龙岩市古田圣地旅游投资开发建设有限公司	119,559.54	60%	商务服务业
龙岩市闽投投资发展合伙企业（有限合伙）	30,000	100%	专业技术服务业
福建省龙岩市国贸有限公司	20,000	100%	批发和零售业
龙岩市莲花湖实业有限公司	11,200	100%	房地产业
龙岩市祥龙文旅发展有限公司	10,000	100%	公共设施管理业
福建省闽西文旅产业集团有限公司	10,000	100%	商务服务业
岩海商业保理有限公司	750 万美元	100%	商务服务业
福建省龙岩汇金置业有限公司	5,000	100%	房地产业
福建省闽西金控集团有限公司	5,000	100%	商务服务业
龙岩市闽西宾馆有限责任公司	3,309	100%	住宿和餐饮业
福建龙岩洞文景投资发展有限公司	100	100%	组织文化艺术交流活动、园区管理服务
龙岩紫东文化创意有限公司	1,000	100%	文艺创作；文化场馆管理服务

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。