



2023年福建龙睿投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年福建龙睿投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券 2024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
23 龙睿债/23 龙睿 专项债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：漳浦县近年来着力推动工业园区提质升级与产业结构调整，在固定资产投资的带动下，地区生产总值增速较快；公司是漳浦县重要的基础设施建设主体之一，且为漳浦县唯一发债主体，受益于漳浦县在城市更新、乡村振兴、工业配套等方面的大力投入，公司承接了大量的基础设施建设项目，业务可持续性较好；并且 2023 年公司继续获得了较大力度的外部支持，同时，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的担保仍可有效提升本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱、资金压力较大、债务攀升较快以及面临一定的或有负债风险。

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，公司作为漳浦县重要的基础设施建设主体之一，在未来较长一段时期内能够维持在基础设施项目建设等业务方面的竞争力，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 26 日

联系方式

项目负责人：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

项目组成员：张一鸣
zhangym@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	162.29	145.83	85.11
所有者权益	96.98	95.71	53.99
总债务	40.34	28.77	12.68
资产负债率	40.24%	34.37%	36.56%
现金短期债务比	0.55	0.71	0.33
营业收入	8.60	8.48	7.02
其他收益	1.41	1.20	0.70
利润总额	1.18	1.12	1.24
销售毛利率	12.49%	11.32%	13.86%
EBITDA	2.33	1.93	1.61
EBITDA 利息保障倍数	1.13	1.36	2.87
经营活动现金流净额	6.10	0.17	-5.94

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **漳浦县经济发展潜力好，近年来积极推动工业园区提质升级与产业结构调整，地区生产总值增速较快。**漳浦县系厦漳经济合作区和闽西南区域协作重要组成部分，县域内漳州古雷港经济开发区（以下简称“古雷港经开区”）是全国七大石化产业基地之一，石化产业发展前景好，为漳浦县承接区域产业转移和加快人口集聚创造了有力条件；近年来漳浦县大力发展工业经济，推动县辖地区工业园区提质升级与产业结构调整，重大工业项目的陆续落地拉动地区生产总值快速增长。
- **公司是漳浦县重要的基础设施建设投融资主体之一，在区域内的业务竞争力较强。**受益于近年漳浦县在城市更新、乡村振兴、工业配套等方面的大力投资，公司承接了大量基础设施建设项目。截至 2023 年末，公司基础设施建设项目总投资规模仍较大，存货中尚未结转的项目投资成本达 71.94 亿元，业务可持续性较好。
- **跟踪期内公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年公司获得漳浦县人民政府相关部门注入的资本金，资本实力继续增强；并且 2023 年漳浦县财政局继续为公司提供财政补贴，财政补贴规模占公司当期利润总额的 119.20%，对公司利润规模形成有效补充。
- **三峡担保提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。**“23 龙睿专项债/23 龙睿债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经中证鹏元评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，仍可有效提升“23 龙睿专项债/23 龙睿债”的安全性。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**公司资产仍以现金类资产、基础设施项目投入成本、当地国企股权为主要构成，截至 2023 年末，上述资产合计在总资产中的占比超过 80%。其中现金类资产受限比例较高，截至 2023 年末受限货币资金占比 68.86%；代建项目的结算进度依赖于漳浦县财政局等政府单位的统筹安排，资金回笼时间存在不确定性；公司对国企股权投资规模较大，但收益微薄，并且公司持有的漳州安居智家住房开发有限公司（以下简称“安居智家”）22.2222%的股权已质押给福建漳龙建投集团有限公司，为漳浦县国有资产投资发展有限公司房地产项目纾困贷款提供担保。
- **跟踪期内公司偿债压力继续增加，并且仍面临较大的资金压力。**2023 年公司继续加大基础设施建设项目投入，虽然 2023 年经营活动现金流量呈现净流入态势，但仍无法满足项目投入需要，为此公司通过外部融资平衡资金缺口，2023 年公司总债务规模大幅增加。考虑到截至 2023 年末公司主要基础设施建设项目仍需较大规模的投入，未来公司融资力度或继续加大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司为对外担保余额合计 18.49 亿元，占同期末净资产的 19.06%，被担保对象均为当地国企，但均未采取反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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	a+
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 a+，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是漳浦县重要的基础设施建设主体之一，并且是漳浦县唯一的发债主体，主要负责漳浦县城镇基础设施项目、工业配套项目建设等业务。在面临债务困难时，漳浦县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要是考虑到公司所从事的业务系漳浦县推动全县城镇功能品质提升、工业经济转型升级过程中的重要一环，对于漳浦县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为漳浦县人民政府提供支持的能力很强，主要是考虑到漳浦县是厦漳经济合作区和闽西南区域协作重要组成部分，经济发展潜力好，近年来大力发展工业经济，着力推动工业园区提质升级与产业结构调整，招商引资工作取得一定成效，落地了联盛浆纸一体化等重大标杆工业项目，近年来地区生产总值增速较快，具有很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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
23 龙睿专项债 /23 龙睿债	5.00	5.00	2023-6-26	2030-1-16

注：上表统计日期为截止 2024 年 6 月末。

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2023年1月发行7年期5.00亿元“23龙睿专项债/23龙睿债”，其中2.80亿元募集资金用于漳浦府前唐街文旅商业消费聚集区公共配套设施建设项目，剩余募集资金扣除发行费用后全部用于补充营运资金。截至2024年3月21日，“23龙睿专项债/23龙睿债”募集资金专项账户余额为43.53万元。

三、发行主体概况

2024年5月，由于漳浦县人民政府新组建福建龙睿资本运营有限公司（以下简称“龙睿资本运营”），并将公司股权划入龙睿资本运营充实其资本实力，因此公司股东由漳浦县财政局变更为龙睿资本运营，由漳浦县财政局直接持股的一级公司变更为二级公司，但公司作为漳浦县重要的基础设施建设主体之一的职能定位不变；除上述股权变更事项外，跟踪期内公司实收资本由3.15亿元增至5.59亿元。经过上述变更，截至2024年6月末，公司注册资本10.00亿元，实收资本5.59亿元，控股股东为龙睿资本运营，其持有公司100.00%的股权，实际控制人仍为漳浦县财政局，具体股权结构见附录二。

跟踪期内公司仍负责漳浦县城镇基础设施项目、工业配套项目建设等业务，公司本部主要承担管理职能，具体项目实施由下属子公司负责。2023年因政府划转原因公司减少1家子公司漳浦交投集团有限公司。截至2023年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共有16家，具体见附录四所示。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2023年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
漳浦交投集团有限公司	100.00%	10,000.00	道路运输业	政府划转

资料来源：公开信息、公司2023年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长

4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再

融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

漳浦县定位为新兴现代滨海工业城市，近年来大力推动工业经济的发展，县域内古雷港经开区是全国七大石化产业基地之一，石化产业发展前景好，是全省、全市经济发展的重要增长极；伴随着闽西南协同发展区与厦漳经济合作区的建设，漳浦县经济发展潜力较好

区位特征：漳浦县为福建省漳州市下辖县，农业资源禀赋较好，县域范围内古雷港经济开发区系全国七大石化基地之一。漳浦县地处福建省南部沿海，漳州市东南部，与台湾隔海相望，介于厦门与汕头之间，是福建省人口大县、资源大县、农业大县、临港工业新兴县，是著名侨乡和台胞主要祖籍地。漳浦县农业资源禀赋较好，是国家级生态文明示范区和国家级现代农业示范区。漳浦县域总面积 1,981 平方千米，现辖 17 个镇、4 个乡，2006 年经福建省政府批准，在漳浦县南侧沿海区域设立古雷港经济开发区，以承接台湾石化产业转移，古雷港经济开发区现已发展成为全国七大石化产业基地之一，2019 年 5 月古雷、霞美、杜浔、沙西 4 个乡镇建制委托给古雷港经济开发区管理，实行“区地合一”。根据第七次全国人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日零时漳浦县（不含古雷港经济开发区）常住人口为 64.68 万人，较第六次全国人口普查数据增长 5.65%，但 60 岁及以上人口的比重上升 5.84 个百分点，漳浦县人口结构表现出一定程度的老龄化趋势。

图 1 漳浦县区位图



资料来源：《漳州市国土空间总体规划（2020—2035年）》

经济发展水平：近年来在工业项目落地的带动下，漳浦县固定资产投资增速加快，地区经济总值增速快于全省平均水平，但县辖地区传统产业占比偏高，工业基础薄弱，整体经济发展水平一般。除2021年外，2022-2023年漳浦县地区生产总值增速均高于全省与全市平均水平，2023年GDP增速位列全省第二位。分项来看，固定资产投资系拉动漳浦县经济增长的主要驱动因素，近年来在联盛林浆纸一体化、古雷炼化一体化二期项目等重大工业项目与配套基础设施项目落地的带动下，漳浦县固定资产投资增速很快，2021-2023年均15%以上的水平。社会消费品零售总额方面，特定宏观经济背景下，2021-2022年增速弱于地区生产总值增速，2023年呈现恢复性增长态势。从产业结构来看，2023年，漳浦县辖地区三次产业比例为16.2：32.9：50.9，相较2019年的15.3：38.1：46.6产业结构，第二产业占比有所下滑，发展相对滞后，主要原因是漳浦县辖地区工业基础相对薄弱，当前工业经济结构仍以轻工业为主，包括食品加工、服装、五金等，发展增速相对有限。整体来看，受农业、轻工业等传统行业占比高等因素影响，漳浦县经济发展水平一般，2023年县辖地区人均GDP占全国人均GDP水平的89.89%，

在漳州市各区县中排名靠后。

表2 2023年漳州市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
芗城区	872.78	7.3%	13.68	22.22	3.74
龙海区	632.88	5.3%	14.10	22.17	20.80
漳浦县	683.57	6.6%	8.03	43.11	26.21
龙文区	454.65	6.6%	15.06	14.23	1.73
南靖县	379.87	0.1%	12.44	12.55	-
诏安县	356.32	5.4%	6.44	8.07	4.10
云霄县	262.24	6.5%	6.37	10.40	31.09

注：（1）由于公开信息无法获取漳浦县全县 GDP 与增速相关数据，因此 2023 年漳浦县 GDP=漳浦县辖地区 GDP+古雷港经开区 GDP，2023 年漳浦县 GDP 增速取自漳浦县辖地区 GDP 增速，下同；（2）除龙海区、诏安县、漳浦县外，2023 年各区县人均 GDP=2023 年 GDP/各区县第七次全国人口普查常住人口，2023 年漳浦县人均 GDP=2023 年漳浦县人均 GDP/2022 年漳浦县常住人口；（3）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各区县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 漳浦县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	683.57	6.6%	669.67	8.0%	583.61	9.8%
工业增加值	-	-	218.99	12.3%	181.50	11.3%
固定资产投资	-	-	-	-	320.00	17.1%
社会消费品零售总额	302.01	10.1%	273.98	6.0%	258.39	6.0%
人均 GDP（万元）	8.03		7.87		6.87	
人均 GDP/全国人均 GDP	89.89%		91.88%		84.43%	

注：（1）“-”表示未获取相关数据；（2）由于公开信息无法获取漳浦县全县社会消费品零售总额与增速相关数据，因此 2023 年漳浦县社会消费品零售总额=漳浦县辖地区社会消费品零售总额+古雷港经开区社会消费品零售总额，2023 年漳浦县社会消费品零售总额增速取自漳浦县辖地区社会消费品零售总额增速。

资料来源：漳浦县人民政府官网，《漳浦统计年鉴-2021》，《漳浦统计年鉴-2022》，中证鹏元整理

产业情况：漳浦县为传统农业大县，近年来大力推动工业经济转型升级，布局清洁能源、高端造纸、精细化工为主的潜力产业。漳浦县为传统农业大县，拥有全国首批台湾农民创业园，粮食、蔬菜、水果、畜牧、水产是漳浦县五大农业主导产业。其中蔬菜、水果、渔业等已成为福建省重要的生产加工出口产业，2023 年县辖地区农林牧渔业总产值 150.63 亿元，全省排名靠前。

漳浦县辖地区现有工业经济以传统轻工业为主导，包括食品加工、轻纺制品、五金机电等，其中食品加工产业代表性企业包括漳州天福茶业有限公司、福建万辰生物科技股份有限公司（股票代码：300972.SZ）¹。轻纺制品产业主要位于赤湖公园皮革园区内，年产值超过 300 亿元。五金机电产业主要集聚在旧镇工业园与赤湖工业园五金园区内，包括自行车制造、金属制品、塑胶、健身器材等上下游产

¹ 漳州天福茶业有限公司为香港上市公司天福（开曼）控股有限公司（股票代码：6868.HK）境内子公司，主要从事茶饮料生产与销售，福建万辰生物科技股份有限公司为漳浦县本土上市公司，主要从事鲜品食用菌的研发、工厂化培育与销售。

业链条。

由于漳浦县辖地区工业园区配套设置较落后，无法满足大项目落地，近年来漳浦县着力推动工业园区提质升级与产业结构调整。**工业园区提质升级方面**，近年来漳浦县主要工作体现在盘活绥安工业区闲置厂房，推进赤湖五金园区低效用地收储等方面，着力破除土地等生产要素供给制约，并且九龙江南引、将军澳作业区、万安大道二期等配套项目的建设也提升漳浦县工业园区的项目承载能力，为后续招商引资以及重大工业项目的落地创造了必要条件。**产业结构调整方面**，近年来漳浦县着力发展以清洁能源、高端造纸、精细化工为主的潜力产业发展格局，其中工业园区系漳浦县潜力产业发展的重要载体。清洁能源产业方面，漳浦县打造的高端海洋装备制造产业园将以福建明阳新能源科技有限公司为主体，构建新能源与新材料等为主导的生态工业产业。高端造纸产业方面，赤湖工业园以联盛林浆纸一体化项目为龙头，重点造纸业产业园区。精细化工产业方面，漳浦县构建以前亭工业园为核心、万安产业园为配套串联的精细化工产业链。

近年来漳浦县辖地区在工业经济转型方面的工作取得一定的成效。在联盛纸业一期等项目投产的带动下，2024年1-3月漳浦县辖地区完成规模以上工业总产值102亿元，同比增长17.8%，规模以上工业增加值同比增长17.5%，增速较快。

发展规划及机遇：漳浦县定位为新兴现代滨海工业城市，是厦漳经济合作区和闽西南区域协作重要组成部分，为漳浦县承接区域产业转移和加快人口集聚创造了有力条件。2019年5月，福建省发展和改革委员会闽东北闽西南两个协同发展区建设领导小组办公室印发《闽西南协同发展区发展规划》，其中提到要以环东山湾区域为核心，联动浮头湾、诏安湾，统筹古雷石化基地与漳浦等周边区域的产业、生态和城镇建设，打造协同发展区南部产业核心区和城镇密集区。2019年9月，厦门市政府与漳州市政府就建设“厦漳经济合作区”签署合作备忘录，双方提出要建立更加紧密协同的跨市联合招商机制，提高产业项目落地发展的成功率，其中漳浦县前亭镇被纳入到了厦漳经济合作区概念区的范围内。

财政及债务水平：近年来漳浦县财政收入整体增长，但未来需关注财政收入的持续性与稳定性。近年来为提升存量资产运营效益，加强市场化管理，国有资源（资产）有偿使用收入等非税收入在漳浦县一般公共预算收入中占比高，2022年叠加“留抵退税”等因素的影响，漳浦县全县税收收入占比与财政自给率水平均大幅下滑，2023年呈现恢复性增长。近年来受土地征迁、开发商中途退出等情况的影响，漳浦县辖地区批而未供与闲置土地问题相对突出，本级政府性基金收入规模小，在漳州市各区县中排名较为靠后。区域债务方面，为推动“漳州次中心城市”战略的实施，漳浦县在城市更新与乡村振兴方面投入较多的建设资金，为满足项目建设资金需求，近年来漳浦县地方政府债务余额持续扩张且增速较快。

表4 漳浦县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	43.11	18.18	36.63
税收收入占比	41.89%	8.14%	47.60%
财政自给率	68.66%	24.64%	65.12%

政府性基金收入	26.21	42.92	47.62
地方政府债务余额	175.03	147.74	109.28

注：（1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（2）因“留抵退税”等原因，2022年古雷港经开区一般公共预算收入为负值。

资料来源：漳浦县各年度财政决算报告，漳浦县人民政府官网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司仍为漳浦县重要的基础设施建设投融资主体之一，且为漳浦县唯一的发债主体，在区域内的业务竞争力仍较强，并且较大规模的业务储备为业务的可持续性提供了有力支撑；但公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资金支出压力

公司在漳浦县范围内从事代建项目投资、贸易等业务，2023年代建业务仍系公司营业收入与毛利润的主要来源。受代建项目结算规模增加影响，2023年公司收入规模稳中有升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	7.91	91.98%	13.32%	6.89	81.27%	12.82%
贸易业务	0.42	4.88%	13.88%	1.38	16.27%	6.98%
其他	0.27	3.14%	-14.12%	0.21	2.46%	-9.81%
合计	8.60	100.00%	12.49%	8.48	100.00%	11.32%

注：其他业务包括信息技术服务、担保、租赁、工程结算等；

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司受漳浦县各政府部门委托从事基础设施建设业务，在建项目尚需投入规模较大，业务可持续性仍较好，但公司资金支出压力仍较大

公司代建业务实施主体主要为子公司漳浦县江滨建设投资开发有限公司（以下简称“江滨建设”）及其子公司漳浦江滨交通建设投资开发有限公司（以下简称“江滨交通”）、子公司福建龙睿实业有限公司（以下简称“龙睿实业”）及其子公司福建龙睿房地产开发有限公司（以下简称“龙睿房产”），其中江滨建设及江滨交通负责基础设施建设工程项目的建设，龙睿实业主要负责房建工程建设，龙睿房产主要负责保障房代建。江滨建设、江滨交通以及龙睿房产与漳浦县住房和城乡建设局（以下简称“漳浦住建局”）签订了代建框架协议书，业务模式为“企业投资建设，政府根据工程完工进度分期付款”，单项工程项目转让代建费为单项工程项目投资与投资回报之和，其中投资回报为单项工程项目投资的20%（不含税），项目投资额以财政局投资评审中心确定的金额为准。漳浦住建局每年度对部分项目根据相应的成本加成比例出具相应的代建收入确认函。龙睿实业与漳浦县卫生和计划生育局、漳浦县教育局等单位签订多个小规模的项目协议，约定龙睿实业依照项目工程施工承包方的工程进度，按合同约定应付

（或已代付）施工承包方的工程进度款的1.1倍计算项目建设进度价款。实际结算过程中，项目回款进度安排可能滞后于合同约定时间。

受益于代建项目结算规模的扩大，2023年公司代建业务收入有所增长。毛利率方面，由于龙睿实业代建的项目工程进度由漳浦县财政局投资评审中心确定，实际结算过程中，公司结转的项目代建成本与漳浦县财政局投资评审中心确定工程进度款存在一定的出入，因此龙睿实业代建的项目毛利率有所波动，2023年公司代建收入的毛利率相较于2022年略有提升。

表6 公司主要代建项目收入确认情况（单位：万元）

年份	项目类别	结转成本	确认收入
2023年	朝阳路、麦市街项目	43,706.62	52,447.94
	九龙江调水工程	5,906.82	5,954.65
	绥东花园	5,658.87	6,790.64
	漳浦县粮食储备库项目	3,701.83	3,748.72
	漳浦县第二人民医院整体搬迁功能完善项目-普装工程及室外配套工程	2,914.07	2,939.48
	合计	61,888.21	71,881.43
2022年	鹿溪北岸一期	39,690.96	47,649.27
	教育局代建项目	2,952.61	2,911.43
	卫生健康局代建项目	2,698.78	3,499.39
	九龙江调水工程	14,741.46	14,860.70
合计	60,083.81	68,920.79	

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建项目有鹿溪北岸二期、九曲岭项目开发、漳浦府前唐街片区基础设施提升改造工程项目等，其中漳浦府前唐街片区基础设施提升改造工程项目为本期债券“23龙睿专项债/23龙睿债”募投项目。作为当地重要的基础设施建设投融资主体之一，公司在政府委托代建项目资源获取方面能力较强，目前在建项目储备充足，代建业务可持续性仍较好。但公司主要在建项目尚需较大规模投入，且项目资金主要由公司自筹，总体来看，公司面临较大的资金支出压力。

表7 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	计划总投资	项目已投资	业务模式
鹿溪北岸一期	江滨建设	15.49	16.10	代建
迎宾大道	江滨建设	13.40	12.46	代建
文体中心及配套项目	江滨建设	11.48	7.96	代建
鹿溪北岸二期	江滨建设	6.76	2.91	代建
九曲岭项目开发	江滨建设	5.66	3.49	代建
漳浦府前唐街片区基础设施提升改造工程项目	龙睿投资	5.02	2.92	自营
绥东溪、南门溪项目	江滨建设	4.03	4.08	代建
七星海项目	龙睿投资	2.17	1.32	BT
府前唐街	江滨建设	1.87	1.90	代建
合计	-	65.88	53.14	-

资料来源：公司提供

（二）贸易业务

跟踪期内公司贸易业务上下游集中度仍较高，公司营运资金会被上下游短期占用，需关注资金回收风险

公司贸易业务主要由子公司漳浦县龙睿商贸有限公司（以下简称“龙睿商贸”）负责运营，按照商品品种可以分为大宗贸易业务与建材贸易业务，其中大宗贸易业务的产品通常为上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所交易标的的标准仓单或高流动性现货，如PTA、乙二醇、橡胶等化工品种，以及铜、铝、铅、锌等有色金属品种等大宗商品；建材贸易业务主要商品品种包括电缆、管件、钢筋等。公司采用净额法确认大宗贸易业务收入（毛利率100.00%），采用总额法确认建材贸易业务收入，受较低毛利率的建材贸易业务规模占比下降的影响，2023年贸易业务毛利率有所提升。

业务模式方面，对于大宗商品，公司基本采用先款后货的方式进行销售与采购，基本无需囤货；对于电缆、管监、钢筋等建材产品，公司会根据下游需求情况保持一定的库存水平；销售回款方面，公司贸易业务的回款速度较快，但贸易业务上下游集中度较高，且基本为民营企业，当上下游结算时间可能存在短期差异时，营运资金仍会被上下游短期占用，需关注该项业务资金回收风险。

2023年公司在资本金注入与政府补贴方面继续得到较大力度的外部支持

公司作为漳浦县重要的基础设施建设投融资主体之一，2023年在资本金注入和政府补助方面继续获得了较大力度的外部支持。资本金注入方面，2023年漳浦县财政局继续向公司注入认缴的部分注册资本，金额2.44亿元，公司实收资本进一步得以充实；财政补贴方面，2023年公司继续获得财政补贴1.41亿元，占当期利润总额的119.20%，对公司利润规模形成有效补充。

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经亚太（集团）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，以及经北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2023年公司减少1家子公司漳浦交投集团有限公司，具体如表1所示，公司资本公积因此增加12.38万元，对财务数据可比性影响很小。

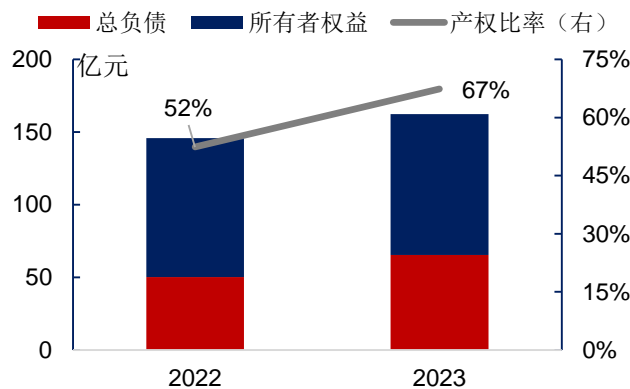
资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产规模仍保持较快增速，资本实力有所增强，2023年末，公司资产仍以现金类资

产、对代建项目投入以及对当地国有企业股权投资为主，其中大量资金沉淀于代建项目投入成本中，结算进度取决于当地政府统筹安排，变现速度慢；现金类资产与当地国有企业股权资产受限程度较高，整体资产流动性仍较弱

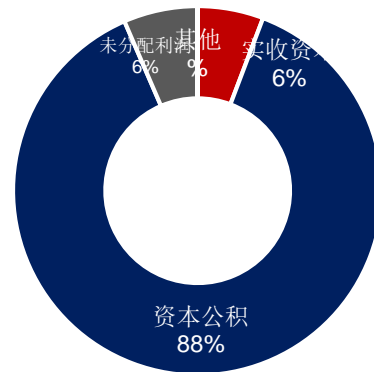
跟踪期内公司在资金注入、政府补助等方面继续得到上级政府支持，此外2023年政府部门无偿收回广电大楼、国土大楼资产，减少资本公积1.28亿元，综合影响下，公司资本实力有所增强，但为满足项目建设资金缺口，跟踪期内公司加大对外融资力度，债务规模扩张速度更快，综合影响下，2023年产权比率提升15个百分点至67%，所有者权益对负债总额的保障程度有所弱化。截至2023年末，公司所有者权益仍主要由政府注资、子公司股权所形成的资本公积构成。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模继续保持增长态势，2023年末资产规模同比增长11.29%，资产仍以货币资金、存货（主要系代建项目投入成本）、其他权益工具投资与长期股权投资（主要系公司持有的当地国企股权）为主要构成，2023年末上述资产合计在公司资产总额中的占比为85.57%。

公司货币资金基本为银行存款与使用受限的其他货币资金，受限程度较高，截至2023年末，其他货币资金占货币资金余额比重为68.86%，受限原因包括按揭保证金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金以及担保保证金等。存货主要为公司对代建项目投入成本（开发成本）与拟开发商品房的土地使用权资产（存量土地），其中对代建项目的投入成本规模较大，截至2023年末账面价值71.94亿元，结算进度取决于政府统筹安排，对营运资金占用规模大。长期股权投资与其他权益工具投资主要系公司持有当地国有企业的股权，收益性偏弱，其中长期股权投资主要系公司持有的漳浦县金瑞投资有限公司40%的股权，其他权益工具投资主要为安居智家（持股22.2222%）、漳浦县漳东建设有限公司（直接持股比例30.00%，由于公司未参与日常运营，因此列为其他权益工具投资）、福建漳浦农村商业银行股份有限公司（持股比例5.1952%）等单位的股权，依照浦政文【2022】154号，公司将安居智家股权（2023年末占其他权益工具账面价值比重为51.49%）为福建漳龙建投集团有限公司对漳浦县国有资产投资发展有限公司（漳浦县财政局直接持股100.00%）的借款提供质押担保。

其他资产方面，应收账款主要为公司对漳浦县住建局等政府部门的代建项目结算款项，其他应收款

主要为公司与当地政府部门、国企的往来款。整体来看，应收款项坏账风险较低，但部分款项账龄较长，回款时间不确定。2023年末预付账款账面价值有所增长主要系公司购买的房产、停车位等资产尚未交付所致。2023年末无形资产账面价值大幅增加主要系公司拍入漳浦县部分停车场特许经营权资产，其他非流动资产主要系矿产资源处置权，但收益规模仍较小。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产规模23.09亿元，占总资产比重14.23%，主要包括受限货币资金以及被质押的安居智家股权资产，受限程度较高。

整体而言，公司资产主要集中在在建项目的投入成本以及持有的当地国企的股权，其中在建项目对营运资金占用规模大，回款时间不确定；对当地国企的股权投资受限程度较高，变现难度较大，整体资产流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.76	6.63%	6.54	4.48%
应收账款	2.02	1.24%	3.47	2.38%
预付款项	4.72	2.91%	0.50	0.34%
其他应收款	6.78	4.18%	7.75	5.31%
存货	73.61	45.35%	69.69	47.79%
流动资产合计	98.03	60.40%	88.19	60.47%
其他权益工具投资	26.09	16.08%	25.95	17.80%
长期股权投资	28.42	17.51%	27.94	19.16%
无形资产	5.60	3.45%	0.01	0.01%
其他非流动资产	1.87	1.15%	1.87	1.28%
非流动资产合计	64.26	39.60%	57.64	39.53%
资产总计	162.29	100.00%	145.83	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入保持增长，且代建业务持续性仍较好，政府补助是利润的重要来源

跟踪期内公司营业收入仍主要来源于基础设施代建业务，主要受项目结算规模变化的影响，2023年营业收入规模有所增长，截至2023年末公司代建项目数量仍较多，尚需投入规模较大，对代建业务的可持续性形成支撑。毛利率方面，主要受下属公司龙睿实业代建业务毛利率波动的影响，2023年公司销售毛利率水平有所提升。

政府补助是公司利润总额的重要来源。作为漳浦县重要的基础设施建设投融资主体之一，政府持续为公司提供财政补贴，2023年财政补贴占同期利润总额比重达119.20%，仍有效提升了公司的盈利水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	8.60	8.48
营业利润	1.18	1.11
其他收益	1.41	1.20
利润总额	1.18	1.12
销售毛利率	12.49%	11.32%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模增速仍较快，各项偿债能力指标均有所弱化，公司偿债压力有所增加

跟踪期内公司持续增加代建项目的投入，受益于代建回款规模增加，2023年经营活动现金流呈现净流入态势，但不足以覆盖项目建设支出，为弥补项目建设资金缺口，2023年公司继续加大外部融资力度，债务规模持续快速增长。

截至2023年末，公司总债务规模达到40.34亿元，同比增长40.22%，增长速度较快。从融资渠道来看，公司主要融资渠道为银行借款、债券、票据融资与融资租赁。其中银行借款主要为保证借款与质押借款。债券融资方面，公司于2023年1月发行本期债券，发行金额为5.00亿元。融资租赁等非标融资占比较高，2023年末占总债务比重为19.06%，融资成本在5%-6%区间内。从债务期限结构来看，公司债务以长期债务为主，但2023年受票据融资增加与部分长期债务临近到期因素影响，短期债务占总债务比重有所提升，2023年末达到48.17%，现金类资产对短期债务覆盖程度有所下降。

公司其他负债主要包括其他应付款与专项应付款，其中其他应付款主要系公司与当地国企的往来款，专项应付款主要系当地政府部门拨付的项目建设专项资金。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.40	2.14%	1.00	1.99%
应付票据	7.45	11.40%	3.23	6.45%
其他应付款	21.56	33.00%	18.07	36.06%
一年内到期的非流动负债	10.37	15.88%	5.31	10.59%
流动负债合计	44.33	67.87%	30.88	61.62%
长期借款	12.74	19.51%	12.09	24.13%
应付债券	4.70	7.20%	0.00	0.00%
长期应付款	3.54	5.42%	7.14	14.25%
非流动负债合计	20.98	32.13%	19.24	38.38%
负债合计	65.31	100.00%	50.12	100.00%
总债务	40.34	61.77%	28.77	57.41%

其中：短期债务	19.43	29.76%	9.53	19.02%
长期债务	20.91	32.01%	19.24	38.38%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受有息债务规模增加影响，2023年公司资产负债率继续抬升，现金类资产对短期债务保障程度下滑至较低水平。公司EBITDA虽然能够对利息支出能够形成覆盖，但2023年EBITDA利息保障倍数有所下降。综合来看，公司短期偿债压力有所增加。

截至2023年末，公司在建项目仍尚需较大规模投入，预计短期内公司仍有新增外部融资的需求。作为漳浦县重要的基础设施建设主体之一与唯一公开发债主体，公司与各金融机构合作关系良好，截至2023年末尚有较大规模备用授信额度，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	40.24%	34.37%
现金短期债务比	0.55	0.71
EBITDA 利息保障倍数	1.13	1.36

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司出具的相关说明以及公开信息查询结果，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司出具的相关说明以及公开查询结果，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程等要求建立了法人治理机构，并对董事、监事和高级管理人员的职权和义务进行了明确的规定。2024年1月，根据漳浦县财政局相关决定，免去商炳泉董事职务，并不再指定商炳泉担任公司副董事长职务，委派张越为董事，继续委派原董事会成员林俊鹏、徐渊和、黄永明、李菲担任新一届董事会董事。近三年未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2024年5

月14日）、江滨建设（报告查询日为2024年6月11日）、龙睿实业（报告查询日为2024年6月11日）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。公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司存在一定的或有负债风险

截至2023年末，公司为对外担保余额合计18.49亿元，占同期末净资产的19.06%，被担保对象均为漳浦县当地国企，但公司提供的对外担保均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否采取反担保措施
漳浦万安经济发展有限公司	11,084.00	2031年12月19日	否
漳浦盛润农业发展有限公司	79,062.22	2040年08月24日	否
漳浦县铁路投资开发有限公司	20,000.00	2026年06月01日	否
漳浦县铁路投资开发有限公司	8,165.00	2026年04月10日	否
漳浦县铁路投资开发有限公司	5,000.00	2024年01月11日	否
漳浦县铁路投资开发有限公司	5,000.00	2024年06月29日	否
漳浦县铁路投资开发有限公司	4,770.00	2024年02月22日	否
漳浦县铁路投资开发有限公司	1,500.00	2024年03月22日	否
漳浦县铁路投资开发有限公司	990.00	2024年08月31日	否
漳浦经发商贸有限公司	2,000.00	2024年05月24日	否
漳浦县国有资产投资发展有限公司	47,282.00	2025年09月22日	否
合计	184,853.22	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为 a+，较上次评级上调 1 个级别，主要是本次评级模型采用漳浦县全县统计数据口径，将古雷港经开区经济财政数据纳入到考虑范围内，因此区域状况评分有所提升。

经评估，漳浦县人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，由于本次评级模型采用漳浦县全县统计数据口径，因此漳浦县人民政府信用等级上调 1 个级别。同时公司个体信用状况上调 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

八、外部特殊支持分析

公司是漳浦县重要的基础设施建设投融资主体之一与唯一的发债主体，在漳浦县城市化进程中扮演了重要角色，漳浦县财政局间接持有公司 100.00% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，漳浦县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与漳浦县人民政府联系非常紧密。漳浦县财政局间接持有公司 100.00% 股权，并且公司董事、监事以及高管均由漳浦县财政局任命，因此漳浦县人民政府对公司的经营战略具有绝对控制权；公司的业务基本来源于漳浦县住建局等政府部门委托的代建业务，因此漳浦县人民政府对公司的业务运营有着绝对控制权。近年受到政府支持的次数多且支持力度较大；作为漳浦县重要的基础设施投资类企业之一，展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对漳浦县人民政府非常重要。近年公司来源于政府的代建业务占营业收入比重均在 90% 左右，可以认为公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；公司所从事的基础设施等项目的建设系漳浦县推动全县城镇功能品质提升过程中的重要一环，与政府主要战略目标相契合，在基础设施建设等方面对政府的贡献很大；作为漳浦县目前唯一发债主体，公司的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

中证鹏元认为漳浦县人民政府提供支持的能力很强。主要体现为：漳浦县近年来大力发展工业经济，推动建设新兴现代滨海工业城市，是厦漳经济合作区和闽西南区域协作重要组成部分，近年来招商引资工作取得一定的效果，落地了联盛浆纸一体化等重大标杆工业项目，经济总量保持增长，具有很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

九、 债券偿还保障分析

三峡担保为“23龙睿专项债/23龙睿债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升“23龙睿专项债/23龙睿债”的安全性

根据三峡担保为本期债券出具的担保函，三峡担保保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。三峡担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人、债券代理人在此期间内未要求三峡担保承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在保证债务诉讼时效期限届满之前向三峡担保追偿或发生其他法定担保人免责情形的，三峡担保免除保证责任。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（原重庆渝富资产管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2023年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，实缴资本为30亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责

任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。截至2023年末，三峡担保的担保余额为941.67亿元，其中债券类担保余额占比为67.72%；融资担保责任余额704.33亿元，同比增长42.33%，期末融资担保责任余额放大倍数增长至8.56。

表13 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	489.17	584.35	658.33
其中：债券类担保	115.15	178.90	192.48
借款类担保	190.66	153.61	315.59
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	183.36	247.34	150.26
当期解除担保额	500.29	532.67	605.66
期末担保余额	941.67	952.79	901.12
其中：债券类担保余额	637.66	684.96	651.32
借款类担保余额	185.89	161.04	165.98
其他融资担保	3.68	4.17	1.25
非融资担保余额	114.45	102.63	82.57
融资担保责任余额	704.33	494.87	480.20
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.56	7.19	8.49

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以AA为主，客户主要分布在重庆、四川、山东、湖北、湖南和江西等地，担保的债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类客户信用风险的变化情况。另外，随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定业务转型压力。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市38个区县，另有少量位于成都市。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至2023年末，三峡担保的借款类担保余额为185.89亿元，同比增长15.43%。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，于当年4月开具首单电子投标保函，近年来非

融资担保业务规模保持增长，2023 年非融资担保发生额为 183.36 亿元，期末余额为 114.45 亿元，同比增长 11.60%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，2023 年发生代偿 4.75 亿元，同比下降 29.10%，当期回收 2.22 亿元，同比小幅上涨。截至 2023 年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.29% 和 42.23%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。截至 2023 年末，三峡担保的担保风险准备金合计为 35.24 亿元，同比增长 1.26%；拨备覆盖率为 353.86%。

表14 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	130.60	119.83	110.25
其中：货币资金	21.69	18.20	18.09
应收代偿款净额	9.31	10.56	9.28
所有者权益合计	91.87	78.63	66.85
营业收入	17.43	15.13	12.95
其中：已赚担保费	12.74	11.34	9.04
利息收入	3.97	3.32	3.31
净利润	4.71	4.49	3.76
净资产收益率	5.52%	6.17%	5.57%
累计担保代偿率	1.29%	1.34%	1.35%
累计代偿回收率	42.23%	40.19%	40.87%
拨备覆盖率	353.86%	318.36%	285.00%

资料来源：三峡担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，三峡担保的资产总额为 130.60 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 21.69 亿元、40.70 亿元、41.16 亿元和 9.31 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信；截至 2023 年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为 3.13 亿元和 32.68 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.11 亿元和 0.05 亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至 2023 年末，三峡担保本部 I 级、II 级资产之和占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 84.95%，其中 I 级资产占比为 67.65%；III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 14.58%。三峡担保 I 级资产占比较高，资产流动性良好。

截至 2023 年末，三峡担保的负债总额为 38.74 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 12.01 亿元、16.98 亿元、1.69 亿元和 1.68 亿元，其中其他应付款主要包括暂收应收款项 0.93 亿元和应付借款 0.70 亿元。

截至 2023 年末，三峡担保的所有者权益合计 91.87 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 20.45 亿元，资本实力较强。2023 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.56，较 2022 年末有所上升。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入持续增长，2023 年三峡担保实现营业收入 17.43 亿元，同比增长 15.20%；其中已赚担保费收入占比为 73.09%，当期实现净利润 4.71 亿元，净资产收益率为 5.52%，同比下降 0.25 个百分点。

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；近年来三峡担保已赚担保费持续上升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，累计代偿回收率不高，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、 结论

厦漳经济合作区和闽西南区域协作等相关区域规划为漳浦县承接区域产业转移和加快人口集聚创造了有力条件，漳浦县经济发展潜力较好。近年来漳浦县着力推动工业园区提质升级与产业结构调整，在联盛林浆纸一体化等重大工业项目与配套基础设施项目落地的带动下，固定资产投资增速较快，近年来地区生产总值增速快于全省与全市平均水平。受益于漳浦县在城市更新、乡村振兴、工业配套等方面的大力投资，近年来公司承接了大量的基础设施建设项目，业务可持续性较好，同时作为漳浦县重要的基础设施建设主体之一，公司有望继续获得政府较大力度外部支持，公司抗风险能力较强。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，且近年来债务融资规模增速较快，短期偿债压力有所增加，公司还面临较大的资金支出压力以及一定的或有负债风险。并且三峡担保提供的保证担保仍可有效提升了本期债券的安全性。

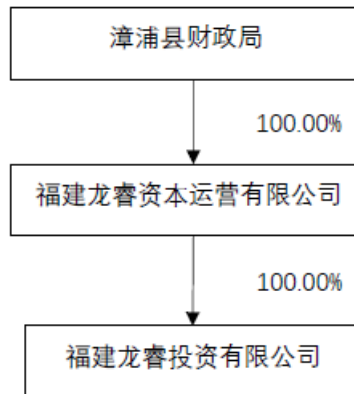
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“23 龙睿专项债/23 龙睿债”的信用等级为 AAA。

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	2022年	2021年
货币资金	10.76	6.54	1.01
其他应收款	6.78	7.75	3.76
存货	73.61	69.69	58.87
流动资产合计	98.03	88.19	69.78
其他权益工具投资	26.09	25.95	12.62
长期股权投资	28.42	27.94	0.01
非流动资产合计	64.26	57.64	15.33
资产总计	162.29	145.83	85.11
短期借款	1.40	1.00	1.16
应付票据	7.45	3.23	0.00
应付账款	0.68	0.35	4.81
其他应付款	21.56	18.07	12.93
一年内到期的非流动负债	10.37	5.31	2.66
流动负债合计	44.33	30.88	22.48
长期借款	12.74	12.09	5.12
应付债券	4.70	0.00	0.00
长期应付款	3.54	7.14	3.51
非流动负债合计	20.98	19.24	8.64
负债合计	65.31	50.12	31.12
所有者权益	96.98	95.71	53.99
营业收入	8.60	8.48	7.02
营业利润	1.18	1.11	1.24
其他收益	1.41	1.20	0.70
利润总额	1.18	1.12	1.24
经营活动产生的现金流量净额	6.10	0.17	-5.94
投资活动产生的现金流量净额	-11.10	-2.37	-4.28
筹资活动产生的现金流量净额	4.66	4.89	9.45
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	12.49%	11.32%	13.86%
资产负债率	40.24%	34.37%	36.56%
短期债务/总债务	48.17%	33.14%	31.89%
现金短期债务比	0.55	0.71	0.33
EBITDA（亿元）	2.33	1.93	1.61
EBITDA 利息保障倍数	1.13	1.36	2.87

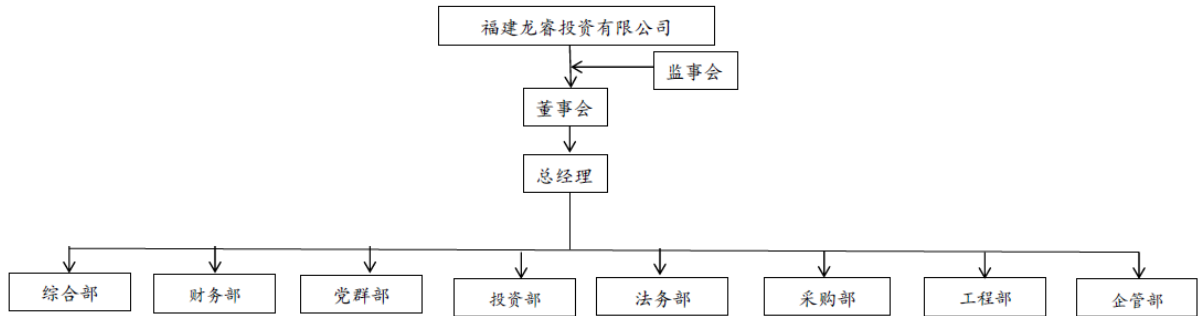
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
福建龙睿建投集团有限公司	10,000.00	100.00%	商务服务业
漳浦县江滨建设投资开发有限公司	29,820.00	100.00%	基础设施建设
漳浦县睿信融资担保有限公司	20,000.00	100.00%	其他未包括金融业
福建龙睿实业有限公司	8,000.00	100.00%	商务服务业
福建龙睿智城信息科技有限公司	5,000.00	51.00%	软件和信息技术服务业
漳浦江滨交通建设投资开发有限公司	5,000.00	100.00%	基础设施建设
漳浦龙睿环境有限公司	5,000.00	100.00%	生态保护和环境治理业
漳浦新锐资源运营集团有限公司	5,000.00	100.00%	专业技术服务业
福建佰信建筑工程有限公司	4,600.00	100.00%	土木工程建筑业
福建龙睿房地产开发有限公司	3,000.00	100.00%	房地产业
漳浦县龙睿商贸有限公司	2,000.00	100.00%	批发贸易
漳浦新锐矿业有限公司	5,000.00	100.00%	其他采矿业
漳浦新锐置业有限公司	2,000.00	100.00%	房地产业
福建金浦中和能源有限公司	1,000.00	100.00%	电力、热力生产和供应业
漳浦县龙睿旅游投资有限公司	1,000.00	100.00%	商务服务业
漳浦县龙睿财务咨询有限公司	200,000.00	100.00%	商务服务业

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开信息查询，中证鹏元整理

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。