

信用等级通知书

东方金诚主评 [2014]077 号

漳州市九龙江建设有限公司:

受贵公司委托,东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析,评定贵公司主体信用等级为AA+,评级展望为稳定。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年十一月十九日



信用等级公告

东方金诚主评 [2014] 077 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对漳州市九龙江建设有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定漳州市九龙江建设有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年十一月十九日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与漳州市九龙江建设有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与漳州市九龙江建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因漳州市九龙江建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由漳州市九龙江建设有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 漳州市九龙江建设有限公司主体长期信用等级自 2014 年 11 月 19 日至 2015 年 11 月 18 日报告有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014 年 11 月 19 日



漳州市九龙江建设有限公司 主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

评级时间

2014 年 11 月 19 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

张睿婧

邮箱：

dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大

街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对漳州市九龙江建设有限公司（以下简称“九龙江建设”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为中医药是我国独具特色的卫生资源，受到国家相关产业政策的大力支持，近年来保持快速发展，未来发展空间较大；漳州市经济实力位于福建省前列，地方财政收入增长较快，为区域内企业的经营和发展提供了良好的区域环境，承担着国有资产经营管理责任，得到了地方政府的大力支持；作为漳州市政府最重要的产业投融资主体，公司在漳州市和海峡西岸经济区产业投资、产业结构升级和基础设施建设中发挥了重要作用，其经营和发展能够得到地方政府的大力支持；公司下属的两家上市公司在所属中成药制造和轴承制造行业内均处于领先地位，具有较强的品牌和技术优势。同时，东方金诚关注到，受宏观经济和下游行业景气下降的影响，公司轴承业务近年来盈利能力有所下降；公司目前投资的基础设施建设项目投资金额较大，且尚处于前期投资阶段，未来面临一定的资本支出压力；公司近年来有息债务规模显著增长，债务负担有所加重。

东方金诚评定九龙江建设主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。

评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

评级时间

2014 年 11 月 19 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

张睿婧

邮箱:

dfjc@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市海淀区西直门北大
街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

主要数据和指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
资产总额 (亿元)	98.09	159.54	215.44	227.80
所有者权益 (亿元)	66.92	72.43	80.53	81.57
全部债务 (亿元)	17.30	70.41	117.12	131.15
营业总收入 (亿元)	23.39	23.07	25.39	13.37
利润总额 (亿元)	4.34	5.49	8.10	4.04
EBITDA (亿元)	5.30	8.48	15.25	-
营业利润率 (%)	33.17	38.06	37.11	37.02
净资产收益率 (%)	5.48	6.46	8.23	-
资产负债率 (%)	31.77	54.60	62.62	64.19
全部债务资本化比率 (%)	20.54	49.29	59.26	61.65
流动比率 (%)	123.44	67.24	110.07	161.34
全部债务/EBITDA (倍)	3.27	8.31	7.68	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.82	3.47	2.45	-

注: 表中数据来源于 2011 年~2013 年经审计的公司合并审计报告及 2014 年上半年财务报表。2014 年上半年财务数据未经审计。

优势

- 中医药是我国独具特色的卫生资源, 受到国家相关产业政策的大力支持, 近年来保持快速发展, 未来发展空间较大;
- 漳州市经济实力位于福建省前列, 地方财政收入增长较快, 为区域内企业的经营和发展提供了良好的区域环境;
- 作为漳州市政府最重要的产业投融资主体, 公司在漳州市和海峡西岸经济区产业投资、产业结构升级和基础设施建设中发挥了重要作用, 其经营和发展能够得到地方政府的大力支持;
- 公司下属的两家上市公司在所属中成药制造和轴承制造行业内均处于领先地位, 具有较强的品牌和技术优势。

关注

- 受宏观经济和下游行业景气下降的影响, 公司轴承业务近年来盈利能力有所下降;
- 公司目前投资的基础设施建设项目投资金额较大, 且尚处于前期投资阶段, 未来面临一定的资本支出压力;
- 公司近年来有息债务规模显著增长, 债务负担有所加重。

主体概况

漳州市九龙江建设有限公司（以下简称“九龙江建设”或“公司”）是漳州市政府最重要的产业投融资主体，主要从事中成药制造、轴承制造和其他业务，同时参与漳州市基础设施建设和产业类项目投资。截至 2014 年 6 月末，漳州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）持有公司 100% 股权，是公司控股股东和实际控制人。

九龙江建设由漳州片仔癀集团公司（以下简称“片仔癀集团”）改制而成。片仔癀集团前身为漳州制药厂，始建于 1956 年，1993 年 1 月 8 日以漳州制药厂为核心成立片仔癀集团，初始注册资本 6905 万元。根据漳州市国资委《关于同意漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司的批复》（漳国资发改【2010】70 号）及《关于同意漳州片仔癀集团公司净资产处置的批复》（漳国资产权【2010】42 号），片仔癀集团于 2010 年 12 月 31 日将经评估净资产 44.46 亿元中的 20 亿元人民币作为改制后的注册资本，其余 24.46 亿元计入资本公积。2011 年 3 月 27 日，片仔癀集团更名为现名。截至 2014 年 6 月末，公司注册资本 20 亿元，漳州市国资委持有 100% 股权。

截至 2014 年 6 月末，九龙江建设直接控股子公司 7 家，其中 2 家为上市公司，即漳州片仔癀药业股份有限公司（股票代码 600436）和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（股票代码 600592）。

表 1：截至 2014 年 6 月末公司下属子公司情况

单位：万元、%

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	主营业务
漳州片仔癀药业股份有限公司	片仔癀药业	14000.00	59.51	錠剂、片剂、颗粒剂、胶囊剂等药品生产销售
福建龙溪轴承（集团）股份有限公司	龙溪股份	39955.36	37.85	关节轴承、汽车零部件等产品的生产销售
片仔癀（漳州）大酒店有限公司	片仔癀大酒店	5261.88	100.00	住宿、餐饮等
漳州市铁路投资开发有限公司	铁投公司	20000.00	90.00	对漳州市境内铁路及配套设施的投资
漳州片仔癀资产经营有限公司	片仔癀资产经营公司	3000.00	100.00	从事九龙江建设授权的企业资产管理运营
漳州市国有资产投资经营有限公司	国资公司	39572.00	100.00	依法运营漳州市市本级工业系统国有资产
漳州市机电投资有限公司	机电投资公司	5164.71	100.00	对制造业的投资

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司（合并）资产总额 215.44 亿元，所有者权益 80.53 亿元，资产负债率 62.62%；2013 年，公司实现营业收入 25.39 亿元，利润总额 8.10 亿元。

截至 2014 年 6 月末，公司（合并）资产总额 227.80 亿元，所有者权益 81.57

亿元，资产负债率 64.19%；2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.37 亿元，利润总额 4.04 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年上半年中国实现国内生产总值（GDP）269044 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 7.4%。其中，第一季度 GDP 同比增长 7.4%，第二季度同比增长 7.5%。总体来看，中国宏观经济增速有所放缓，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济面临一定的下行压力。

国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出。2014 年上半年全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.8%，增幅较上年同期回落 0.5 个百分点；全国全社会用电量同比增长 5.3%，仍处低位徘徊。2014 年 6 月，全国工业生产者价格指数（PPI）同比下降 1.1%，虽然降幅连续第三个月收窄，但已持续 28 个月同比负增长。

2014 年上半年，国内消费市场表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 12.1%；但外贸出口情况仍不乐观，进出口总额 123919 亿元人民币，同比增长 1.2%，出口 65113 亿元人民币，增长 0.9%。同期，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 17.3%和 14.1%，增幅分别较 2013 年同期回落 2.8 个百分点和 6.2 个百分点，投资需求增长的放缓将对宏观经济产生一定负面影响。

政策环境

在“稳增长基础上调结构、促改革”的经济发展思路下，2014 年以来，中央政府陆续通过推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了“微刺激”的财政政策力度。

城镇化是保持经济持续健康发展、加快产业结构转型升级的重要抓手。2014 年 3 月国务院出台了《国家新型城镇化发展规划（2014-2020）》，明确了未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务。预计未来中央政府将继续发展促进基础设施建设和房地产市场健康发展的长效机制，以加强基础设施和房地产投资对经济增长的拉动作用。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所收敛，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等要素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓解。2014 年 6 月末，中国广义货币（M2）余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%，狭义货币（M1）余额 32.77 万亿元，增长 5.4%。2014 年 6 月，全国居民消费价格同比上涨 2.3%。今年第 2 季度以来，中央银行先后下调了县域农村商业银行、县域农村合作银行以及部分商业银行的存款准备金率。预计下半年，中央银行将继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，货币政策总体上稳中偏松。

综合分析，预计 2014 年下半年中国将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、总体保持平稳运行，物价保持在合理区间。

行业及区域经济环境

九龙江建设营业收入及利润主要来源于片仔癀系列产品和其他中成药产品、关节轴承等轴承产品的生产和销售，分别属于中成药制造行业和轴承制造行业。公司的经营区域以福建省漳州市为主。

中成药制造行业

1. 行业概况

医药行业是国民经济的重要组成部分，它与人们的生命健康和生活质量密切相关，市场需求具有较强的刚性，行业景气度受宏观经济周期的影响较小。随着城乡居民收入不断提高，中国居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识逐渐增强；人口老龄化加快，增加了中国居民对医药产品的需求；社会保障制度、公共卫生体系、疾病预防控制体系等逐步完善，为中国医药行业的快速发展提供了良好的机遇和市场需求。

近年来，中国医药行业总体实现了较快发展。根据 Wind 资讯的数据，我国医药制造业的主营业务收入从 2002 年的 2279.98 亿元增长到 2013 年的 20592.93 亿元，年均复合增长率达到 20.13%；全行业利润总额从 2002 年的 201.42 亿元增长到 2013 年的 2071.67 亿元，年均复合增长率达到 21.44%。

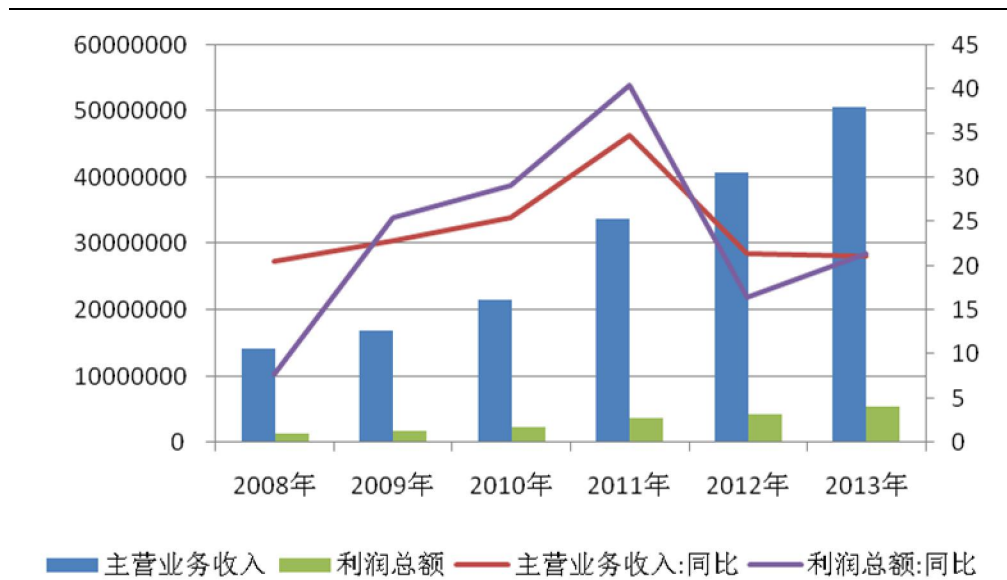
在中成药制造业方面，中医药是我国独具特色的卫生资源，随着中药现代化理念的提出，中成药制造业取得了较快的发展，目前中成药制造行业已经形成了具有一定规模、结构完整的产业体系。截至 2013 年末，我国中成药已形成 35 大类、43 种剂型共 5000 余种中成药产品。

2011 年～2013 年，中成药制造业工业总产值分别为 3409.73 亿元、4136.00 亿元和 5242.00 亿元，逐年大幅增加。中成药制造业产量从 2011 年的年产量 238.54 万吨增加到 2013 年的年产量 310.52 万吨。

2008 年～2013 年，我国中成药制造业主营业务收入和利润总额均大幅增长，年均复合增长率分别为 23.61% 和 24.42%，是医药行业中发展较快的细分行业之一。2013 年我国中成药制造行业共实现主营业务收入 5064.98 亿元，同比增长 21.09%；实现利润总额 538.43 亿元，同比增长 21.40%。

图 1：2008 年～2013 年中成药制造行业收入及利润情况

单位：万元、%

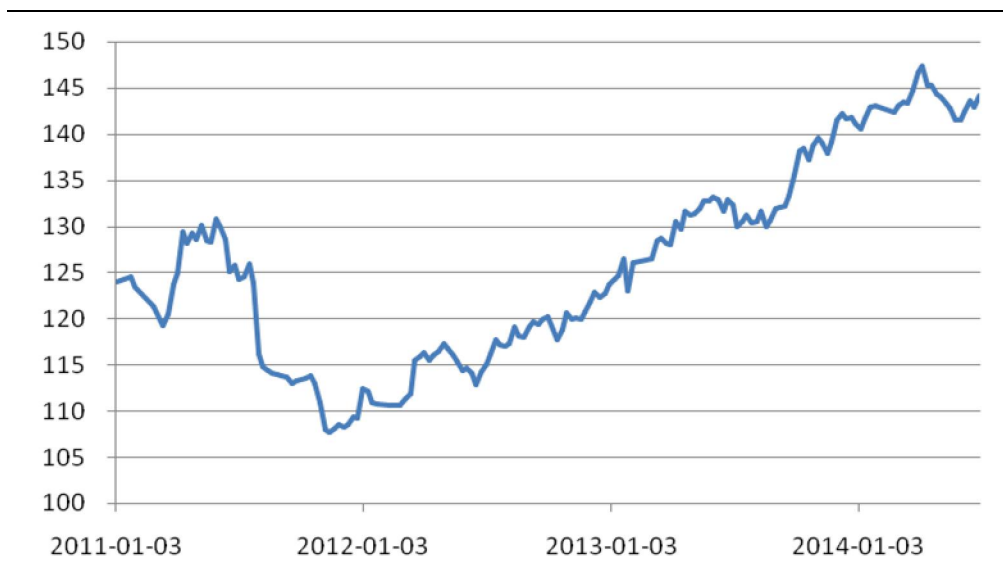


资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

从下游需求来看，由于中药具有天然、毒副作用小、价格相对经济的特点，加上中国人口老龄化的趋势明显以及国家对中医药行业的扶持力度加大，未来中成药制造行业还将保持较高需求。同时，中国传统医药在世界各地尤其是东南亚地区受到海外华裔和当地人民的欢迎，中医药在这些国家的发展势头良好。我国中医药出口交货值从 2008 年的 37.00 亿元上涨到 2013 年的 47.84 亿元，逐年上升。

原材料方面，中成药制造业受中药材供应影响较大。目前，我国一批优质的药材生产基地基本形成，但由于很多中药材品种种植周期长且产地集中，易受自然灾害影响，加之需求的扩大，2012 年以来，我国中药材价格呈现上升态势。以我国成都中药材价格为例，2013 年 9 月以来，成都中药材价格指数持续上涨，截至 2014 年 6 月末为 144.22。

图 2：2011 年～2013 年及 2014 年 1～6 月中国成都中药材价格指数（周）



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

产业政策方面，为保证中成药市场健康稳步发展，近年来国家出台一系列相关政策进行扶持和规范。2009 年 5 月，国务院出台《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，提出“促进中药资源可持续发展”；2010 年，国务院颁布了《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》、《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》和《关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》等新医改政策，对中医药行业发展起到一定促进作用；2012 年 6 月国家中医药管理局正式印发《中医药事业发展“十二五”规划》，对未来我国中医药医疗资源和服务等方面提出了具体的目标，明确指出未来将通过加大投入和建立完善中医药投入保障机制，打造一批知名中药企业。

此外，国家有关部门还制订了名贵中药材和珍贵稀有野生动物保护的相关办法。根据国家林业局、国家工商行政管理总局于 2005 年联合发布的第三号公告，自 2005 年 7 月 1 日起，凡生产、销售的含天然麝香、熊胆粉成分的中成药全部实行中国野生动物经营利用管理专用标识制度。标记企业品种包括：北京同仁堂集团公司的安宫牛黄丸、上海雷允上药业有限公司和苏州雷允上药业有限公司的六神丸、厦门中药厂有限公司的八宝丹、漳州片仔癀药业股份有限公司的片仔癀。

综合来看，中医药是我国独具特色的卫生资源，受到国家相关产业政策的大力支持，近年来保持快速发展，未来发展空间较大。

2. 竞争格局

我国中成药行业目前市场集中度仍较低，行业竞争激烈，主要原因在于产品同质化现象较多，产品的可替代性较强。中成药的替代产品主要有两类，一类来自于行业内部，由于中药制剂多为复方，具有多种疗效，因此不同产品具有重合的疗效，中成药产品替代作用较为明显，而且随着对中药制剂工艺的不断发掘和创新，还会有更多新的可替代中成药产品出现；另一类为新开发的天然药物和生物制剂，主要是国外医药企业对新型天然药物和生物制剂的开发。由于该类药品往往拥有最新型

的技术和制造工艺，也有前沿的理论，因此开发出来的产品除了具有传统化学药成分确定、代谢机理明确、质量可控、临床试验完善等优点外，还具有靶点明确、副作用小、附加值高等其他优点，是中成药产品的有力竞争者。

但应该看到，拥有独家品种、保护品种的中成药制造企业能通过品牌实力或技术保密等手段建立较高的壁垒，减轻同质化产品的冲击，从而可以获得一个长期较好的发展环境，具有较明显的优势。九龙江建设下属企业片仔癀药业的主要产品片仔癀具有处方独特，作用机理突出的特点，处方和工艺均属国家绝密，由片仔癀药业独家生产，在市场竞争中处于有利地位。

总体来看，我国中成药制造业总体上同质化较为严重，市场集中度较低，但拥有独家品种、保护品种及相应技术优势的企业具有明显的竞争优势。

3. 行业关注

药材减产及投机需求推动中药材价格不断上涨，中成药制造企业面临的成本压力加大

受需求上升、自然灾害减产以及游资炒作等因素的影响，近年来国内中药材的价格快速上涨，给中成药制造企业带来了较大的成本上升压力，挤压了企业利润空间。

同时，国内中成药产品也一定程度上受到了限价及药品招标等政策影响，产品成本转移能力不足，在原料成本走高的情况下，盈利空间易受到挤压，企业未来成本压力较大。

质量监管趋严，行业集中度将逐步提升

药品的安全问题直接关系到国民的生命安全，为保证药品的安全性，2009 年以来，政府颁布了包括 GAP、GMP、GSP 在内的多项政策，尤其是新版 GMP 的出台，认证的门槛进一步提高。现有药品生产企业将给予不超过 5 年的过渡期，依据产品风险程度，按类别分阶段达到新版药品生产质量管理规范的要求。从长期来看，我国对药品质量控制的严格化将成为趋势，质量管理较差、管理混乱的企业将逐步被淘汰，行业集中度将有所提升。

轴承制造行业

1. 行业概况

轴承属于机械基础零部件，主要用于机械零部件的传动，一般包括深沟球轴承、调心球轴承、滚针轴承、外球面轴承、关节轴承、直线轴承以及压力轴承等，其中关节轴承是主要适用于摆动运动、倾斜运动和旋转运动的球面滑动轴承。轴承行业是技术密集型、资本密集型和劳动密集型相互兼容的产业，技术水平是轴承工业发展的重要因素。

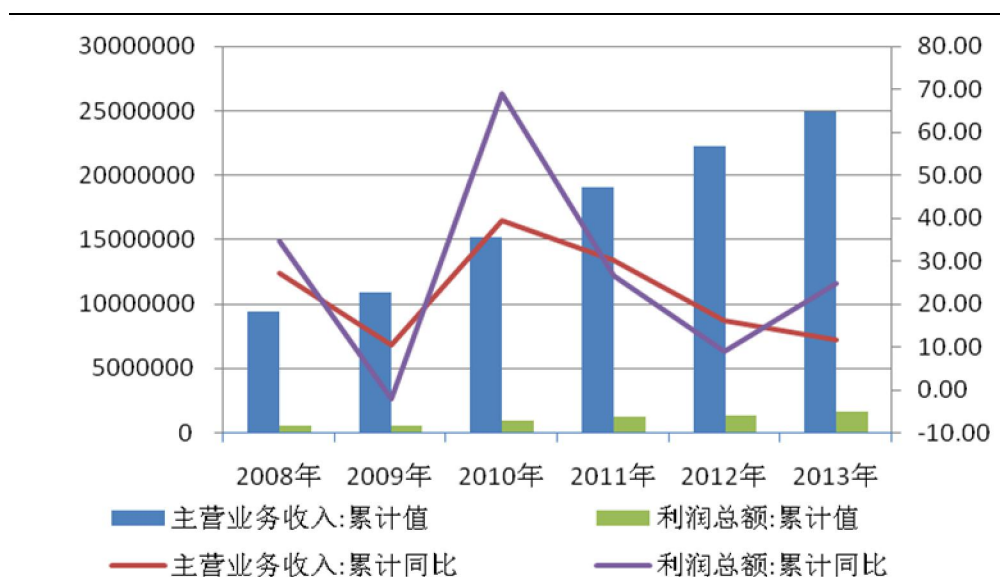
轴承广泛应用于工业机械、农业机械、交通运输、国防、航空航天、家用电器、办公机械和高科技（原子能、核反应堆等）领域，其需求主要来自于各类机械设备的制造企业，下游行业的需求变化直接影响到轴承行业的销售情况，两者保持较高的关联度。

受益于经济的持续增长和下游需求的增加,中国轴承行业得到快速发展,目前约占全球轴承行业市场总额的 10.00%,已成为轴承产量和销售额位居世界第三的轴承生产大国,形成了产品门类基本齐全、生产布局较为合理的专业生产体系,能生产轴承品种 7 万余种,但与世界轴承工业强国相比,我国轴承业还存在一定差距,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等方面。

近年来,受全球经济低迷和下游机械制造行业景气度明显下降的影响,轴承行业增速明显放缓,收入和利润有所波动。根据 wind 资讯的统计数据,2008 年~2013 年,我国轴承行业主营业务收入和利润总额总体保持增长态势,但 2009 年和 2012 年明显下降,其中 2009 年轴承行业利润总额出现负增长。2013 年,我国轴承行业共实现主营业务收入 2490.12 亿元,同比增长 11.79%;实现利润总额 165.66 亿元,同比增长 24.73%。

图 3: 2008 年~2013 年轴承行业收入及利润情况

单位: 万元、%

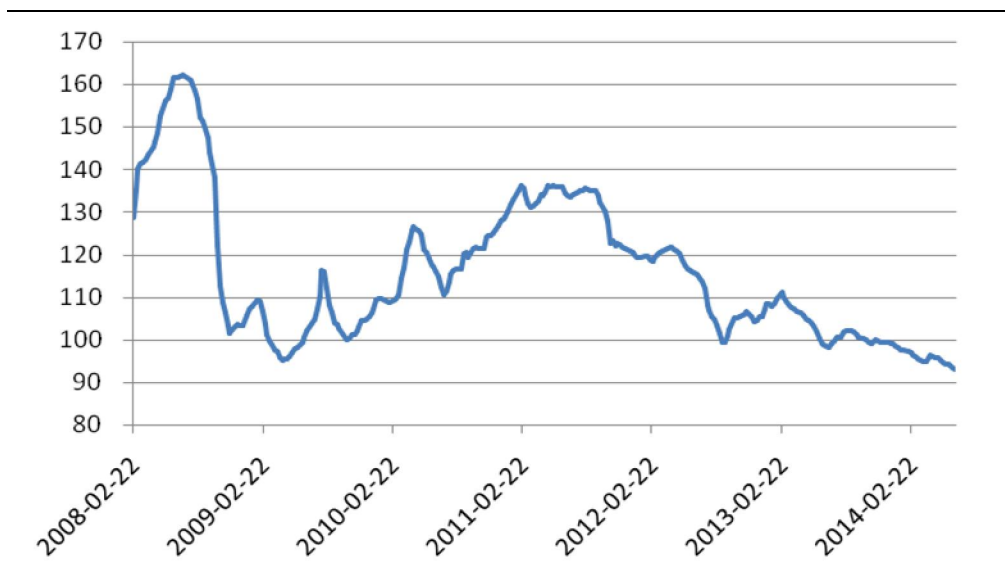


资料来源: wind 资讯, 东方金诚整理

近年来,轴承行业累计出口数量从 2008 年的 33.50 亿套增长至 2013 年的 47.57 亿套,年均复合增长率 6.02%;轴承行业累计出口金额从 2008 年 20.59 亿元增长至 2013 年的 33.91 亿元,年均复合增长率为 8.67%。

轴承行业主要原材料为钢材,钢材的供给和价格波动对轴承行业产生一定的影响。近年来,我国各种钢材产量保持连续高速增长,一方面保证了轴承行业所需特种钢材的供应,另一方面能充分满足轴承生产对原材料的质量要求。同时,近年来钢材价格的下降,缓解了轴承生产企业的成本控制压力。

图 4：2008 年~2013 年及 2014 年 1~6 月国内钢材价格指数（周）



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

产业政策方面，2012 年 1 月，工业和信息化部、科学技术部、财政部、国务院国有资产监督管理委员会联合发布《重大技术装备自主创新指导目录(2012 年版)》，将轨道交通设备轴承、大型精密高速数控机床轴承、大型薄板冷热连轧及涂镀层设备轴承、大功率工程机械主轴承、中高档轿车轴承、超精密级医疗器械轴承等关键基础零部件列入该指导目录，优先给予产业化融资支持以及享受政府鼓励政策。2013 年 2 月，国家发展改革委及国务院有关部门对《产业结构调整指导目录(2011 年本)》有关条目进行了调整，将“时速 200 公里以上动车组轴承，轴重大于 30 吨重载铁路货车轴承，使用寿命 200 万公里以上的新型城市轨道交通轴承，使用寿命 25 万公里以上汽车轮毂轴承单元，耐高温(400℃以上)汽车涡轮、机械增压器轴承”等轴承零件列入了鼓励类项目，为轴承行业在转型升级中提高产业高附加值化和产业高技术化提供了良好的契机。上述政策的颁布，为轴承行业发展提供了良好的政策环境。

综合来看，受全球经济低迷和下游机械制造业景气度明显下降的影响，轴承行业增速明显放缓，但轴承应用范围较广，潜在需求较大，未来具有较大的发展空间。

2. 竞争格局

中国轴承行业长期低水平的重复建设形成的产业结构致使大量小型企业的存在，由于准入门槛低，又缺乏退出机制，使得中国轴承行业集中度低，在技术含量低的低端轴承市场竞争尤其激烈。根据 wind 资讯统计数据，截至 2013 年末，中国轴承行业规模以上企业有 1658 家。

在技术含量较高的高端轴承市场，世界八大轴承制造商¹已占据全球 80%的市场份额。同时，世界八大轴承公司都已在中国设厂并建立了销售渠道，使得中国轴承市场竞争更加激烈。

¹ 国际轴承工业中八大著名轴承制造商为瑞典 SKF 公司、日本 NSK、NMB、NTN、JECKET、NACHI 公司，美国 TIMKEN 公司、德国 SCHAEFFLER 公司。

未来几年内，随着市场竞争的进一步加剧，预计行业整合力度将逐步加强，一些生产规模大、管理优势明显、具有核心技术自主知识产权和销售网络完整的企业在复杂激烈的市场竞争中脱颖而出，市场逐渐向这些优势企业集中。

区域经济环境

漳州市地处东南沿海，是一座具有 1300 多年历史的国家历史文化名城，也是海峡西岸一座正在提速发展、加速崛起的生态工贸港口城市。漳州市毗邻厦门、汕头两个经济特区，面对台湾，南临港澳，是福建最南端的一个地级市，辖一市二区八县²。漳州市陆域面积 1.29 万平方公里，海域面积 1.86 万平方公里，陆地海岸线长 715 公里，常住人口 484 万人。

2009 年 5 月 6 日，国务院颁布《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》（国发【2009】24 号），指出海峡西岸经济区是我国沿海经济带的重要组成部分，在全国区域经济发展布局中处于重要位置，并制定了“东部沿海地区先进制造业的重要基地、服务周边地区发展新的对外开放综合通道”等战略目标。“海峡西岸经济区”是一个以福建省为主体，包括浙江、广东、江西三省部分地区的区域经济综合体。

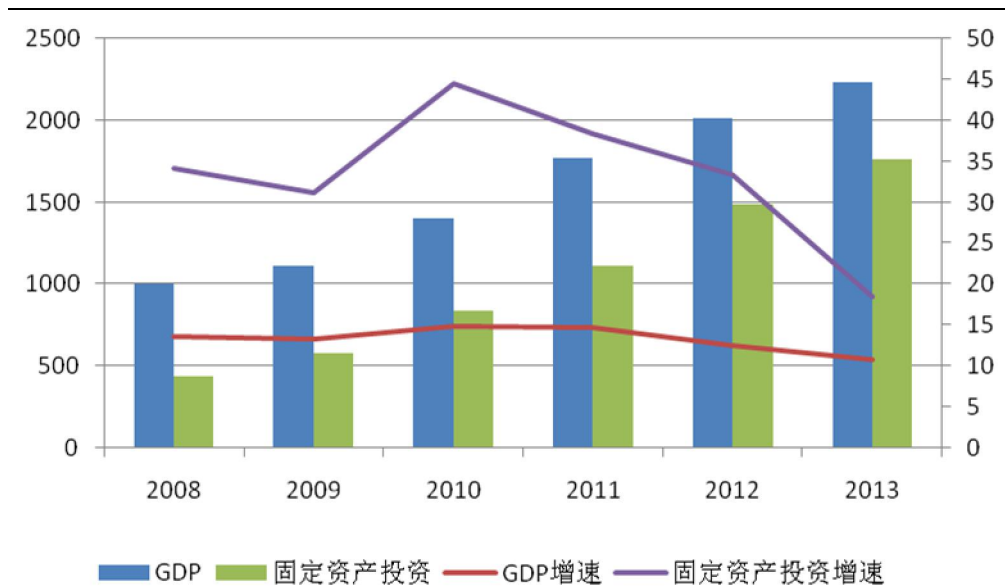
2009 年 8 月 31 日，漳州市发布《漳州市贯彻落实〈国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见〉，加快推进“海西建设、漳州先行”的实施方案》（漳委发【2009】8 号），指出加快构建现代化基础设施体系，把漳州建设成为海峡西岸港口大市及工业强市。

在上述相关政策的推动下，近年来，漳州市经济保持了良好的发展势头。2008 年～2013 年，漳州市地区生产总值从 1002.01 亿元增长到 2236.02 亿元，年均复合增长率 14.31%。同时，漳州市全社会固定资产投资也保持了较快的增长速度，2008 年～2013 年，漳州市固定资产投资从 438.65 亿元增加至 1713.26 亿元，年均复合增长率 26.07%，对地区经济的发展起到了良好的促进作用。

² “一市”指县级市龙海市，“二区”指芗城区、龙文区，“八县”指漳浦县、平和县、东山县、长泰县、华安县、诏安县、云霄县和南靖县。

图 5：2008 年～2013 年漳州市 GDP 及固定资产投资情况

单位：亿元、%



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

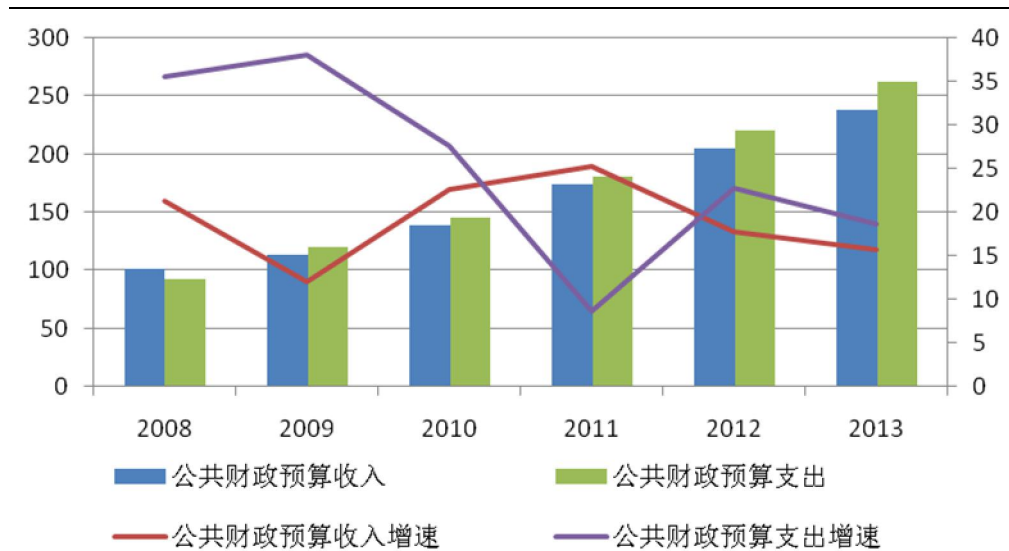
2013 年，漳州市 GDP 在福建省排名第四位，实现地区生产总值 2236.02 亿元，增长 10.81%。其中，第一产业增加值 345.53 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 1091.71 亿元，增长 15.3%；第三产业增加值 798.78 亿元，增长 9.1%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的 15.9：48.0：36.1 调整为 15.5：48.8：35.7。

2013 年，漳州市进出口总值 97.38 亿美元，同比增长 3.3%，其中，出口 71.08 亿美元，同比增长 1.7%，进口 26.29 亿美元，下降 7.4%。从主要出口商品看，机电产品出口 20.56 亿美元，增长 14.6%，主要出口市场分别为美国、欧盟、东盟、台湾和日本。

随着经济的快速发展，漳州市财政实力不断增强，2008 年～2013 年，漳州市公共财政预算收入年均复合增长率为 15.22%。2013 年漳州市完成地方公共财政预算收入 237.79 亿元，比 2012 年增长 15.72%。

图6：2008年~2013年漳州市财政情况

单位：亿元、%



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

财政支出方面，2008 年~2013 年，漳州市公共财政预算支出年均复合增长率为 18.96%。2013 年漳州市财政公共财政预算支出 262.36 亿元，比 2012 年增长 18.75%，公共财政预算支出主要用于农林水务、教育、医疗卫生、公共安全以及社会保障与就业等关系社会民生领域。从收支平衡来看，2013 年漳州市财政自给率³为 90.63%，自给率很高。

总体来看，漳州市经济近年来保持较快增长，经济实力位于福建省前列，地方财政收入增长较快，为区域内相关企业的经营和发展创造了较好的区域经济环境。

企业竞争力

竞争地位

公司是漳州市政府最重要的产业投融资主体，主要职能为对漳州市国有资产进行投资、经营和管理，同时参与漳州市基础设施建设和产业类项目投资。根据漳国资发改〔2011〕51 号《关于漳州市九龙江建设有限公司发展战略定位的批复》，公司的战略定位为经营性产业类的国有大中型企业，要将公司的发展融入到海峡西岸经济区现代化设施建设和产业结构升级等具体任务之中，积极开展重大融资工作，着力打造产业类的投融资平台，把自主经营的、有收益的产业类固定资产投资项目作为主攻方向，并创新投融资模式，拓宽投融资渠道，为漳州市产业类项目投资筹措更多的资金。

公司控股的 2 家上市公司一片仔医药药业和龙溪股份在所属行业内均处于领先地位。目前，公司形成了以片仔医药药业为核心的医药制造业务板块、以龙溪轴承为核心的轴承制造业务板块，同时通过整合漳州市机电投资有限公司、漳州市国有资

³ 财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出

产投资经营有限公司等漳州市国有企业，参与铁路投资、漳州古雷港经济开发区基础设施建设和产业类项目投资，在漳州市和海峡西岸经济区产业投资、产业结构升级和基础设施建设中发挥着越来越重要的作用，具有重要的战略地位。

品牌和技术优势

九龙江建设的控股子公司片仔癀药业独家生产的国家一级重要保护品种一片仔癀是我国传统名贵中药，被誉为“国宝名药”、“中国特效抗生素”。片仔癀的生产处方及工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密，是允许使用天然麝香的少数药品之一。1999 年“片仔癀”被国家工商总局商标局列为“中国驰名商标”，2006 年获商务部“中华老字号”称号，2007 年 7 月被评为中华老字号品牌价值 20 强，2009 年获得“消费者最喜爱的中华老字号品牌”称号，2011 年入选国家级非物质文化遗产名录。“片仔癀”系列产品具有很强的品牌优势。

此外，片仔癀药业设有省级企业技术中心专门从事新产品开发及技术更新工作，同时片仔癀药业也与国内多家科研所建立了良好的合作关系，解决生产技术难题。2011 年~2013 年，片仔癀药业研发投入分别为 1491.81 万元、2574.18 万元和 4699.15 万元，占片仔癀药业营业收入的比例分别为 1.46%、2.20%和 3.37%。

九龙江建设的另一控股子公司龙溪股份于 2008 年通过军品科研生产资质认证，其生产的轴承产品成功为上海磁悬浮列车、中科院正负电子对撞机、神州系列、嫦娥一号等航天工程及大型现代建筑、桥梁等配套。龙溪股份是关节轴承国家行业标准的主要起草单位，是国家滚动轴承标准化委员会关节轴承分技术委员会秘书处单位，承担关节轴承国家、行业标准的制定及修订工作，同时承担了中国商飞及中航工业集团的重大航天航空的科研项目。龙溪股份研发体系完善，拥有全国唯一的关节轴承研究所、博士后工作站、工程技术研究中心和福建省重点实验室。2011 年~2013 年，龙溪股份研发投入分别为 2151.11 万元、2528.96 万元和 3555.92 万元，占龙溪股份营业收入的比例分别为 2.56%、3.48%和 5.04%。

政府支持

作为漳州市区域内国有资产投资、经营和管理的主体之一，九龙江建设承担着国有资产经营管理责任，得到了地方政府的大力支持。2010 年 4 月 27 日，漳州市人民政府将机电投资公司持有的龙溪股份 31.39%的股份，共计 9416.64 万股无偿划转给片仔癀集团，使其成为龙溪股份的第一大股东。2011 和 2012 年，漳州市国资委分别将机电投资公司 100%国有股权和国资公司 100%的国有股权无偿划转给公司。

此外，公司主要管理人员大多具有政府工作背景，在争取地方政府支持和相关优惠政策方面具有一定的优势。

业务运营

经营概况

作为漳州市政府最重要的产业投融资主体，九龙江建设主要从事中成药制造、

轴承制造和其他业务，同时参与漳州市基础设施建设和产业类项目投资。2011 年～2013 年，公司营业收入有所增长，分别为 23.39 亿元、23.07 亿元和 25.39 亿元。

从收入构成来看，公司收入主要来源于药业板块和机械制造板块。2011 年～2013 年，公司药业板块收入占比逐年增加，分别为 43.60%、50.61%和 54.58%；机械板块收入占营业收入比重总体有所下降，分别为 53.92%、47.16%和 42.66%。公司主营业务中的其他收入包括公司酒店的客房、洗涤等收入及资金管理收入，近三年该项收入较为稳定且占营业收入比重不足 1%。其他业务收入指机械材料及自制半成品出售、租赁收入和废料收入等，近三年该部分收入金额较小。

表 2：2011 年～2013 年及 2014 年 1～6 月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1～6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务	22.97	98.22	22.72	98.45	24.85	97.87	13.08	97.85
药业板块	10.20	43.60	11.68	50.61	13.86	54.58	7.55	56.51
机械制造板块	12.61	53.92	10.88	47.16	10.83	42.66	5.47	40.89
其他	0.16	0.70	0.16	0.68	0.16	0.62	0.06	0.45
其他业务	0.42	1.78	0.36	1.55	0.54	2.13	0.29	2.15
合计	23.39	100.00	23.07	100.00	25.39	100.00	13.37	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利润方面，2011 年～2013 年，公司毛利润逐年增加，分别为 7.95 亿元、9.12 亿元和 10.18 亿元，药业板块和机械制造板块对毛利润的贡献逐年增强，合计占比分别为 95.35%、96.27%和 97.25%；其中药业板块毛利润逐年增加，分别为 4.65 亿元、6.19 亿元和 7.59 亿元；机械制造板块的毛利润有所下降，分别为 2.93 亿元、2.59 亿元和 2.31 亿元。

表 3：2011 年～2013 年及 2014 年 1～6 月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1～6 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
主营业务	7.68	33.43	8.88	39.08	9.97	40.12	5.10	38.99
药业板块	4.65	45.60	6.19	53.03	7.59	54.79	3.70	49.01
机械制造板块	2.93	23.20	2.59	23.81	2.31	21.36	1.34	24.50
其他	0.10	61.98	0.10	61.55	0.07	43.05	0.06	100.00 ⁴
其他业务	0.27	65.82	0.24	67.99	0.21	38.26	0.11	37.93
合计	7.95	34.00	9.12	39.54	10.18	40.10	5.21	38.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利率方面，2011 年～2013 年，公司综合毛利率分别为 34.00%、39.54%和

⁴ 公司主营业务中的其他业务因公司成本还未分摊计量，故此处毛利润仍未 0.06 亿元，毛利率为 100%。

40.10%，逐年增长。近三年，公司药业板块的毛利率分别为 45.60%、53.03%和 54.79%，逐年增长且维持在较高水平；机械板块的毛利率分别为 23.20%、23.81%和 21.36%，有所波动。

2014 年 1~6 月，公司营业收入 13.37 亿元，毛利润为 5.21 亿元，综合毛利率为 38.97%。

药业板块

片仔癀药业是九龙江建设药业板块的运营主体，主要从事中成药生产和销售，以及日用品、化妆品的生产、销售以及少量食品销售业务，其中药品销售收入占片仔癀药业收入的比例在 90%以上。药品销售收入中，片仔癀系列药品收入占比在 80%以上，片仔癀系列产品是公司药业板块的主要收入来源。

截至 2013 年末，片仔癀药业资产总额 32.59 亿元，所有者权益 25.92 亿元，资产负债率 20.47%；2013 年，片仔癀药业实现营业收入 13.96 亿元，利润总额 5.10 亿元。

1. 产品生产

片仔癀药业的主要产品包括片仔癀系列产品和其他中成药产品，片仔癀系列产品主要有片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀软膏、复方片仔癀含片等；其他中成药产品主要有茵胆平肝胶囊、心舒宝片、川贝清肺糖浆、蜂乳胶囊、藿香正气水等传统知名中成药。

作为传统名贵中药，片仔癀是片仔癀药业的中成药锭剂，适用于急慢性肝炎、耳炎、眼炎、喉咙肿痛、刀枪伤痛、挫伤扭伤、各种感染及一切炎症所引起的疼痛、发热等，以及无名肿痛、无名高烧等。片仔癀通过传统生产工艺秘制而成，其处方、工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密，1994 年被列为国家重要一级保护品种，保护期 20 年，至 2014 年 9 月 14 日期满⁵，期满可再申请续展，片仔癀药业享有独家生产权。

片仔癀药业内销产品采取“以销定产”的生产模式，外销产品则采取“订单定产”的生产模式，制定年度生产计划，并根据市场供求行情，适时调整。由于片仔癀系系列产品的特殊性质，公司将各产品的产能和产量也纳入保密范围。

在产品质量方面，公司制定了严格的产品质量控制制度，在原材料采购、原料存放、产品生产、产品包装等多个环节进行质量管控。同时，公司按照新版 GMP 要求，通过落实质量责任制、强化过程管理、完善质量管理体系等措施，消除各种质量问题和隐患，确保产品质量，全面提高药品质量管理水平。截至 2013 年末，片仔癀药业已有五个剂型的生产车间完成 GMP 改造，并顺利通过 SFDA⁶认证。

在环保方面，片仔癀药业制定严格的环保制度，主要对“三废”的处理和排放、危险品的运输和使用等环境保护相关事项进行管理。公司的生产组织符合行业及相关行业的各项要求，对水、电、汽进行了监测，同时配备了符合一级排放标准的污水处理站，由环保局直接监控，废水处理后排放符合相关标准。

2. 原材料

⁵ 截至本报告出具日，片仔癀药业已向国家保密局及国家中医药管理局申请保护期续展。根据公司提供资料，该续展需要 1 年左右的时间审核，这期间仍为国家重要一级保护品种。

⁶ SFDA 即国家食品药品监督管理局的英文缩写。

片仔癀系列产品的主要原材料为麝香、牛黄、田七、蛇胆，其成本占原材料总成本的 70% 左右。

片仔癀药业主要原材料中麝香取自于麝，麝已被列为国家濒危物种。随着麝香资源的日益紧缺，片仔癀药业逐步加大在人工养麝、活体取麝、麝香种类群繁殖研究项目的投入。截至 2014 年 6 月末，片仔癀药业拥有 2 个养麝基地，每年合计为其提供麝香 5000 克。片仔癀药业的 2 个养麝基地均已获得国家林业局颁发的野生动物驯养许可证。

表 4：片仔癀药业现有养麝基地情况

项目	养殖规模（头）	麝香产量（克/年）	野生动物饲养许可证号
四川基地	495	2000	林护驯繁（2008-116）号
陕西基地	600	3000	林护驯繁（2009-243）号
合计	1095	5000	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，片仔癀药业还外购部分麝香，主要供应商为有经营麝香资格的各省药材公司。在其他原材料采购方面，蛇胆、牛黄、田七的主要供应商为有经营资格的国内各医药公司。2011 年～2013 年片仔癀药业原材料前五名供应商采购金额合计分别为 7404.80 万元、15873.94 万元和 20696.23 万元，合计占比 12.57%、19.39% 和 24.13%，逐年上升，原材料供应商存在一定集中度。

片仔癀药业原材料付款方式主要分为两种：对于含麝香标识生产厂家⁷需要预付款支付，其中，预付款占总采购金额的 5% 左右；对于其他原材料及物资需要货物验收合格后货到付款。原材料货款支付周期根据合同规定一般为 15 天～60 天。

3. 产品销售

片仔癀药业产品销售分为直销和医药流通销售两类。直销指通过直营店—“片仔癀国药堂”的销售模式，以药品零售为主，“片仔癀国药堂”主要分布在福建省、广州市及山东省，截至 2014 年 6 月末，片仔癀药业共有 10 家“片仔癀国药堂”，其中福建省 8 家、广东省 1 家以及山东省 1 家；医药流通销售指通过片仔癀药业子公司片仔癀（漳州）医药有限公司对接医院的销售模式，以医院带动传统零售、连锁药店为主体的经营模式，截至 2014 年 6 月末，公司拥有省内外客商约为 600 家，是漳州地区销售网络最广、市场开发能力最强的医药经营企业，在漳州市内市场覆盖率达 90%。

从销售区域来看，片仔癀药业主要以境内销售为主，境外主要包括印尼、泰国、新加坡、马来西亚、菲律宾、美国和加拿大等国家及中国香港、澳门地区，以东南亚为主。2011 年～2013 年，片仔癀药业境外销售收入占主营业务收入比重分别为 14.71%、17.38% 和 19.42%，逐年上升。

从客户集中度来看，2011 年～2013 年及 2014 年 1～6 月片仔癀药业对前 5 名客户的销售金额合计分别为 2.81 亿元、3.29 亿元、3.81 亿元和 2.64 亿元，占全部药品销售额的比例分别为 27.49%、28.07%、27.28% 和 34.48%，基本保持稳定。

⁷ 根据国家林业局、国家工商行政管理总局于 2005 年联合发布的第三号公告，自 2005 年 7 月 1 日起，凡生产、销售的含天然麝香、熊胆粉成分的中成药全部实行中国野生动物经营利用管理专用标识制度。

表 5：片仔癀药业区域销售收入情况

单位：亿元

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
境内	8.70	9.65	11.20	6.02
境外	1.50	2.03	2.70	1.55
合计	10.20	11.68	13.90	7.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年以来由于主要产品原材料价格大幅上涨，公司不断上调主导产品片仔癀的国内及国外售价。2012 年 7 月，片仔癀每粒（3 克）出厂价格国内售价上调 20 元人民币，出口售价上调 6 美元；2012 年 11 月，片仔癀每粒（3 克）出厂价格国内售价上调 40 元人民币；2013 年 1 月，片仔癀每粒（3 克）出厂价格出口售价上调 6 美元。

从货款结算方式看，国内销售方面，片仔癀药品均是现货现款，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。药品的海外销售主要支付方式为 T/T 或即期信用证，付款周期为 60~150 天。

总体来看，公司近三年药业板块收入逐年增长，产品销售和原料供应较为保障，运营稳定。

机械制造板块

公司机械制造板块包括轴承业务及柴油机业务，其中轴承业务由子公司龙溪股份负责运营，柴油机业务由子公司国资公司的下属企业福建力佳股份有限公司（以下简称“福建力佳”）负责运营。

截至 2013 年末，龙溪股份资产总额 28.03 亿元，所有者权益 19.14 亿元，资产负债率 31.68%；2013 年，龙溪股份实现营业收入 7.05 亿元，利润总额 0.50 亿元。

截至 2013 年末，福建力佳资产总额 4.29 亿元，所有者权益 1.99 亿元，资产负债率 53.73%；2013 年，福建力佳实现营业收入 4.18 亿元，利润总额-0.27 亿元。

轴承业务

龙溪股份主要从事轴承产品及机械基础件、配套件产品的生产及销售，产品主要包括关节轴承等轴承产品、齿轮件、齿轮箱以及汽车配件等。轴承产品是龙溪股份收入及利润的主要来源。

2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月，龙溪股份的营业收入分别为 8.16 亿元、7.05 亿元、6.68 亿元和 3.94 亿元，逐年下降，主要由于 2012 年以来，国内外经济增速放缓，市场需求萎缩，工程机械、载重汽车等行业基本处于去库存状态，龙溪股份下游市场需求趋弱，使得公司市场订单大幅减少所致。

表 6：2012 年～2013 年及 2014 年 1～6 月龙溪股份主营业务收入情况

单位：亿元、%

业务	2012 年		2013 年		2014 年 1～6 月 ⁸	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
轴承产品	5.45	32.49	4.87	28.78	2.71	28.33
齿轮件	0.51	6.75	0.70	-3.55	0.34	-9.66
齿轮箱	0.36	12.17	0.23	4.00		
针织机	0.62	21.53	0.78	33.53	0.84	35.79
粉末冶金	0.05	48.04	0.05	45.24	0.03	51.24
汽车配件	0.06	25.92	0.05	26.13	0.02	32.27
合计	7.05	28.67	6.68	25.19	3.94	26.77

资料来源：龙溪股份 2012 年及 2013 年年报，东方金诚整理

1. 产品生产

截至 2014 年 6 月末，龙溪股份共拥有主要生产设备 800 多台，其中数控车、铣床、加工中心 112 台，数控磨床 96 台，自动、半自动磨床 116 台套，平面、无心磨床 40 台，自动、半自动液压车床 100 多台套，同时还拥有 4 条先进的保护气氛热处理自动生产线和 1 条大型、特大型热处理淬火炉生产线，5 条中频加热锻造生产线，3 条退火生产线，4 条电镀生产线和 1 条磷化生产线，并建有 1 座大型自动化仓储系统，公司的生产装备达到国内同行业先进水平。

⁸ 2014 年 1～6 月，公司提供的龙溪股份齿轮件和齿轮箱为合计数据。

表 7：2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月龙溪股份主要产品生产、销售情况

		2011 年	2012 年	2013	2014 年 1~6 月
关节轴承	产能（万套）	1800.00	1800.00	1500.00 ⁹	750.00
	产量（万套）	1277.67	1156.07	1011.28	513.00
	销量（万套）	1389.97	1272.14	1137.61	620.91
	平均价格（元/套）	32.06	32.90	30.13	31.46
	销售额（万元）	44555.70	41856.57	34280.70	19534.30
	出口量（万套）	1014.75	970.98	848.37	459.66
	出口额（万美元）	3443.88	3744.07	2858.49	1664.45
AG 轴承和精密圆锥滚子轴承	产能（万套）	602.00	630.00	800.00	400.00
	产量（万套）	571.20	405.60	490.20	263.90
	销量（万套）	551.00	460.34	478.30	251.90
	平均价格（元/套）	31.13	27.79	30.09	31.70
	销售额（万元）	17153.40	12792.13	14393	7986.30
	出口量（万套）	125.30	142.41	135.30	36.50
	出口额（万美元）	387.90	375.56	432.30	141.10
齿轮和变速箱	产能（万套）	100.00	120.00	200.00	100.00
	产量（万套）	79.32	44.02	37.30	27.99
	销量（万套）	74.25	31.57	46.60	18.29
	平均价格（元/套）	243.25	276.23	203.16	220.00
	销售额（万元）	18061.96	8720.93	9467.10	4025.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2014 年 6 月末，龙溪股份拥有年产 1500 万套关节轴承、800 万套 AG 轴承和精密圆锥滚子轴承，齿轮 200 万套、变速箱 1 万台、汽车动力转向器 15 万套、轴套 2000 万件及针织机械设备 2 万台套的产能。近年来，龙溪股份主要产品关节轴承受国内外经济环境的影响，产量有所下降，其中关节轴承、齿轮和变速箱的产量逐年下降，AG 轴承和精密圆锥滚子轴承产量有所波动。

从产能利用率来看，2011 年~2013 年，龙溪股份关节轴承的产能利用率分别为 70.98%、64.23%和 67.42%，有所波动，其他产品的产能利用率均明显下降。

2. 产品销售

龙溪股份的产品主要用于下游各类机械设备制造企业的生产配套。从销售渠道来看，龙溪股份分为直销和代理商销售两类，约为 3:7 的比例。

从销售区域来看，龙溪股份的产品销售分为境内销售和境外销售，以国内销售为主。近三年由于受国内外经济环境的影响，公司轴承业务受到较大的影响，国内外销售收入整体有所下降。但在国内市场，龙溪股份一直处于关节轴承行业的龙头地位，国内市场占有率稳定在 65%~70%¹⁰。

⁹ 2013 年公司产能同比有所下降，是由于公司统计口径的变化，实际产能并未减少。

¹⁰ 数据来源于国际轴承工业中著名轴承制造商——瑞典 SKF 公司的非官方统计。

表 8：龙溪股份区域销售收入情况

单位：亿元

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
境内	5.65	4.15	5.21	2.50
境外	2.51	2.90	1.47	1.44
合计	8.16	7.05	6.68	3.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

龙溪股份主要产品销量及平均销售价格如表 7 所示，受国内外经济环境影响，近三年关节轴承销量逐年下降，销售价格总体呈下降态势；AG 轴承和精密圆锥滚子轴承以及齿轮和变速箱销量的销量及销售价格均有所波动。

2011 年~2013 年及 2014 年上半年，龙溪股份对前 5 大客户的销售额占全部销售额的比例分别为 28.53%、26.37%、26.32%和 24.22%，对主要客户的依赖度一般。

从货款结算看，国内客户主要以汇票以及现金形式结算，国外客户主要以 T/T 或者信用证的形式进行结算，货款回收周期约为 65 天。

3. 原材料采购

龙溪股份生产所使用的原材料主要为钢材、齿轮箱配套、轴承配套件等，合计占轴承生产成本 65%左右，其他材料包括油料、砂轮、刀、刃、量具、五金等。龙溪股份对钢材进行集中采购，齿轮箱配件及轴承配套件采取外购半成品的方式，通常以邀标竞价、三方比价来确定采购价格。公司原材料结算方式为货到付款。

2011 年~2013 年龙溪股份主要原材料钢材价格逐年下降，使得龙溪股份原材料成本也逐年大幅下降；齿轮箱配件和轴承配套件的价格较为稳定，但采购数量逐年下降。

表 9：2011 年~2013 年主要原材料采购情况

单位：万吨、套、元/吨（套）、万元

原材料	2011 年			2012 年			2013 年		
	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额
钢材	2.78	6010	16714	2.80	5137	14373	2.40	4791	11498
齿轮箱配件	113386	389	4415	59723	382	2284	48000	389	1868
轴承配套件	1812	3.42	6196	1691	3.15	5328	1420	4.2	5964
其他	-	-	13066	-	-	12750	-	-	-
合计	-	-	40391	-	-	34735	-	-	19330

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年，龙溪股份前 5 名原材料供应商供货金额占全部采购金额的比例分别为 35.92%、12.24%和 18.85%，供应商集中度近两年明显下降。

整体来看，受市场需求下降的影响，公司轴承业务产销量整体下降，除关节轴承之外的产品产能利用率明显下降；但龙溪轴承一直处于国内关节轴承行业的龙头地位，国内市场占有率较为稳定。

柴油机业务

公司柴油机业务由子公司国资公司的下属企业福建力佳运营,福建力佳主要经营二、三、四缸直喷式柴油机、四缸增压(Z)或增压中冷(ZL)柴油机(中德技术合作)和直喷式大功率柴油机等产品的生产和销售,其中二缸机为主导产品。2011年~2013年,公司柴油机业务收入分别为4.45亿元、3.83亿元和4.15亿元,有所波动。2014年1~6月,公司柴油机业务收入为1.53亿元。

“力佳牌”柴油机已成为中国柴油机行业知名产品,主要配套用于大中型拖拉机、低速汽车、三轮载货汽车;以及其他配套用于联合收割机、中小型工程机械、发电机组、船舶、固定用和各种农副产品加工机械。“力佳牌”柴油机先后被评为福建省著名商标、中国驰名商标。

截至2013年末,福建力佳柴油机产能达10万台,产能利用率和产销率分别为78%和100.11%,销售情况良好。2013年福建力佳柴油机业务实现营业收入4.15亿元,毛利率16.03%。

表 10: 柴油机业务生产经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
产能(万台)	10.00	10.00	5.00
产量(万台)	7.54	7.80	3.00
产能利用率(%)	75.40	78.00	60.00
销量(万台)	7.50	7.81	3.00
产销率(%)	99.47	100.11	100.00
平均价格(元/台)	5690	5345	5216
销售额(亿元)	3.83	4.15	1.53

资料来源:公司提供,东方金诚整理

从销售方式看,福建力佳国内市场销售采用传统的销售模式,即直销和经销商销售,其中直销主要集中于北方的拖拉机厂家以及南方的农用车厂家,经销商网络则遍布全国三十多个省市和地区。从销售区域分布看,福建力佳产品销售收入中90%以上来自国内市场销售,主要分布在东北、浙江、湖南等区域;公司还有部分销售收入来源于海外市场,主要通过配套厂家的配套出口和外贸公司的代理出口,出口区域主要为东南亚地区。2013年,福建力佳对前5大客户的销售额占全部销售额的34.05%。

在原材料采购方面,福建力佳所使用的主要原材料为生铁、废钢、油、钢板、合金等,其中生铁、废钢和油分别占到生产成本的31.25%、20.80%和14.50%。福建力佳50%的生铁从山东采购,为定点供应,货到1个月后付款,还有部分生铁从邯郸和河北沙河等地采购。废钢主要来源于厦门日上钢圈有限公司的下脚料,需支付100%的货款。同时,从漳州市芗城区志达废旧回收处补充采购,货到后按月结算。石油从中石油、中石化采购,钢材及钢板按市场比价采购,合金为定点供应,均货到后按月结算。

总体来看,公司柴油机产品有一定的品牌优势,近年来产品产销量均有所提高,产销状况较好。

基础设施建设和产业类项目投资

作为漳州市政府最重要的产业投融资主体，九龙江建设还参与漳州市基础设施建设和产业类项目投资，包括铁路投资、漳州古雷港经济开发区基础设施建设和相关产业投资。

1. 铁路投资

公司铁路投资的运营主体为子公司铁投公司，主要参与了厦深铁路和龙厦铁路（漳州段）的投资。截至 2014 年 6 月末，铁投公司总资产 7.12 亿元，资产负债率 29.78%。截至 2014 年 6 月末，铁投公司还未产生收益。

公司铁路投资业务运作模式为铁投公司与厦深铁路、龙厦铁路（漳州段）项目业主¹¹合作，参与项目投资及利益分成；铁投公司负责筹集资金，进行项目的征地拆迁及漳州铁路站台的扩建，不负责项目建成通车后铁路运营管理。

厦深铁路全线自厦门至深圳，全长 502.4 公里，共设 20 个车站，其中客运站 18 个；龙厦铁路全线自龙岩至厦门，全长 171 公里，共设 5 个车站，其中漳州段全长 79.9 公里。

根据漳国资【2006】76 号文，漳州市人民政府同意片仔癀集团出资设立铁投公司作为厦深、龙厦铁路（漳州段）项目的投资主体。铁投公司共筹集 11.5 亿元用于项目建设，其中片仔癀集团出资 4.5 亿元，国资公司出资 0.5 亿元，合计 5.00 亿元，该部分资金中 2 亿元作为漳州铁投的注册资金，3 亿元转为资本公积。同时，铁投公司累计取得银行贷款 6.5 亿元。

对于铁投公司的银行贷款部分，《漳州市人民政府专题会议纪要【2006】85 号》作出了明确规定，铁投公司的债务偿还来源主要为：一是建安税等税收返还；二是沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益。同时，建立财政铁路建设专户，对铁路建安税、漳州南站土地开发收益全额进入专户实行封闭管理，专项用于贷款的还本付息。截至 2014 年 6 月末，铁投公司已经通过财政拨款偿还全部银行贷款。

龙厦铁路及厦深铁路于 2013 年 12 月正式通车。截至 2014 年 6 月末，铁投公司尚未产生收益，按照现有及未来客流量以及发行人收益分成比例测算，预计 8~10 年可收回全部投资。

2. 漳州古雷港经济开发区基础设施建设

九龙江建设目前主要与漳州古雷港经济开发区管委会合作，从事开发区基础设施项目投资。合作方式为“企业投资、政府还款期内回购、资金分期支付”，即公司提供资金，收取固定收益，古雷港经济开发区管委会负责项目建设和管理，并按双方签订的合作协议对项目进行回购。项目回购款由项目投资额和投资收益组成，其中项目投资额是在项目建成前由双方确认的该项目总出资金额，该项目每年投资具体支出金额以双方认定的支出金额为准；每年的投资收益确定为按已投入且未回购金额乘以投资收益率计算，投资收益率区间暂定为 13.0~13.5%。

漳州古雷经济开发区为海西港重化产业基地，产业定位为石化、建材、轻工产品等，目前在建漳州古雷石化基地。古雷石化基地采用园区化发展模式，引入国内外知名大型企业，利用进口原油、凝析油、石脑油等资源，构建炼化一体化产业链，目标建设成为世界综合型产业基地。随着漳州古雷石化基地的石化建设，古雷经济

¹¹ 分别为东南沿海铁路福建有限责任公司和龙厦铁路工程建设指挥部。

开发区将成为海西发展的重要支撑和组成。

九龙江建设目前与漳州古雷港经济开发区管委会主要有以下两个合作项目：

①漳州市古雷作业区至古雷互通口疏港公路、漳州沿海大通道漳浦段（古雷开发区段）工程（以下简称“疏港公路主干道项目”）及周边区域土地开发、配套设施建设项目。

该项目总投资 56.40 亿元，其中疏港公路主干道项目投资总额 24.10 亿元，周边区域土地开发、配套设施建设项目投资总额 32.30 亿元。

疏港公路主干道项目是古雷经济开发区的重点项目，包括古雷作业区至古雷港互通疏港公路及漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）漳浦段（古雷开发区段）。截至 2014 年 6 月末，古雷作业区至古雷港互通疏港公路已完工约 60%，该道路总长 23.615 千米，道路红线宽 40~60 米，用地面积 1877.6 亩、管线综合工程、电气工程和景观工程等；漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）漳浦段（古雷开发区段）还未开工。

②漳州市古雷港口路域和加工物流区域填海造地工程（以下简称“填海造地工程项目”）及周边区域土地开发、配套设施建设项目。

该项目总投资 36.94 亿元，其中填海造地工程项目投资总额 6.54 亿元，周边区域土地开发、配套设施建设项目投资总额 30.40 亿元。截至 2014 年 6 月末，该项目已完工约 80%。

上述两个项目总投资为 93.34 亿元，资金来源于自有资金和外部融资。截至 2014 年 6 月末，公司用于项目建设的银行贷款为 16.8 亿元，通过发行中期票据及企业债筹集资金 19 亿元。根据公司与漳州古雷港经济开发区管委会于 2011 年 11 月签订的《投资建设-移交合同》，上述两个项目均从项目开始投资次年起分期回购，项目回购款由项目投资额和投资收益组成；回购资金包括但不限于福建漳州古雷港经济开发区财政预算内外资金及政府补助资金。此外，漳州古雷港经济开发区管委会决定¹²以古雷经济开发区规划范围内 2680.6 亩商住用地的全部土地出让收益作为公司回收投资款和投资收益来源，用于归还公司为项目建设融资的本息偿付。截至 2014 年 6 月末，公司共收到项目回购款 32 笔，累计回款 24.30 亿元，其中本金 10.80 亿元，投资收益 13.50 亿元。考虑到漳州古雷经济开发区的发展前景及项目回购安排，公司基础设施投资的投资回报和本金收回较有保障，但由于公司目前投资的项目投资金额较大，且尚处于前期投资阶段，公司未来面临一定的资本支出压力。

3、产业类项目投资

近三年，公司通过参股的形式进行产业类项目投资，参股企业包括漳州市蓝田开发公司、漳州古雷渔港建设有限公司、漳州水仙药业有限公司（香料厂）、华润片仔癀药业有限公司和厦门国际银行等。截至 2013 年末，公司长期股权投资 7.53 亿元，2013 年产业类项目实现投资收益 1832.82 万元。

整体来看，公司基础设施建设和产业类项目投资在拓展公司收入来源的同时，未来能够为公司带来较为稳定的投资收益，但公司目前投资的项目投资金额较大，且尚处于前期投资阶段，公司未来面临一定的资本支出压力。

¹² 根据漳州古雷港经济开发区管委会 2011 年 11 月 10 日《关于漳州市九龙江建设有限公司投建古雷开发区道路有关事宜的专题会议纪要》

未来发展

截至 2014 年 6 月末，九龙江建设药业板块和机械制造板块在建项目主要有 6 个（见表 11）。截至 2014 年 6 月末，上述在建项目总投资 16.01 亿元，已完成投资 3.76 亿元，预计 2014 年和 2015 年需投资分别为 3.01 亿元和 9.42 亿元。

表 11：截至 2014 年 6 月末公司主要在建项目情况

单位：万元

序号	项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资	未来投资计划	
						2014 年	2015 年
1	片仔癀产业园生产基地	2012 年末	2015 年初	61072.22	16267.02	16138.28	28666.92
2	高端关节轴承技术改造项目	2012 年末	2015 年初	32000.00	8495.00	5421.00	18084.00
3	重载、耐磨高端轴套技术改造项目	2012 年末	2015 年初	23000.00	2783.00	3132.00	17085.00
4	免维护十字轴开发项目	2012 年末	2015 年初	20800.00	2365.00	2554.00	15881.00
5	特种重载工程车辆液力自动变速箱项目	2012 年末	2015 年初	18000.00	1302.00	2175.00	14523.00
6	化妆品拆迁技改项目	2010 年 6 月	2015 年	5250.00	6393.62	686.38	-
合计		-	-	160122.22	37605.64	30106.66	94239.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

上述在建项目中，片仔癀药业在建的片仔癀产业园生产基地是在片仔癀药业原有生产能力基础上进行改扩建，将建成片仔癀系列药品和保健品的生产基地，建设内容包括生产制造中心、技术研发中心、物流中心及配套设施等；化妆品拆迁技改项目是片仔癀药业的下属子公司福建片仔癀化妆品有限公司的现有厂区根据漳州市城市发展规划将转为房地产开发用地，公司拟对厂区搬迁改造。

龙溪股份在建的高端关节轴承技术改造项目是为进一步增强公司高端轴承研发能力，提升产品质量档次，扩大产品范围，拓展高端市场所实施的技术改造项目。重载、耐磨高端轴套技术改造项目、免维护十字轴开发项目和特种重载工程车辆液力自动变速箱项目均是龙溪股份为扩大生产规模或提高生产效率所在建的项目。

公司上述在建项目计划在 2015 年完工，预计完工投产后，公司中成药制药及机械制造业务的生产规模将有进一步提升，同时轴承业务的主导产品关节轴承将进入高端轴承领域。

在基础设施投资建设方面，公司与漳州古雷港经济开发区管委会合作的两个项目尚处于前期投资阶段，预计未来能够为公司带来较为稳定的投资收益，但项目投资金额较大，未来面临一定的筹资压力。

整体来看，随着公司在建项目的完工投产，公司药业板块及机械制造板块的生产规模将有一定的提升，产品结构进一步优化；基础设施投资建设能够为公司带来较为稳定的投资收益，但项目投资金额较大，未来面临一定的筹资压力。

企业管理

产权结构

截至 2014 年 6 月末，公司注册资本 200000.00 万元，漳州市国资委持有公司 100% 股权，为控股股东和实际控制人。

法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及其他相关法律规定，公司建立了现代企业制度，完善了法人治理结构，公司制定了《公司章程》。公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，公司董事会成员 5 人，其成员由漳州市国资委委派。公司设监事会，监事会成员 5 人，监事会主席由漳州市国资委从监事会成员中指定。公司监事通过列席董事会会议、定期检查公司财务等方式，对公司财务及公司董事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护公司及股东的利益。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。

总体来看，公司治理结构较为完善，董事会和监事会运转正常且运作良好。

管理水平

公司本部设人力资源部、财务部、审计部、综合管理部和投资发展部等职能部门。

公司根据相关法律法规和《公司章程》的规定，按照全面性、审慎性、有效性、实时性原则和建立现代企业的要求，制定了《漳州市九龙江建设有限公司内部控制基本规范》等相关内部控制制度，从内部环境、控制程序等方面对公司进行管理控制，涵盖公司经营活动全过程，以及单位内部的各项经济业务、各个部门和各个岗位。公司内部管理的内容主要包括对货币资金、筹资、实物资产、成本费用、对外投资、担保等经济业务活动的控制。公司对子公司的管理制度主要体现在对子公司的人事任免决策与绩效考核上，同时，公司对子公司的财、物方面主要起监督作用。公司的投融资管理主要由投资发展部负责，公司下属子公司没有投资权限，不能自行对外投资。

总体来看，公司组织机构合理，并建立了相关的规章制度。

人员素质

截至 2014 年 6 月末，公司本部有在职员工 10 人；片仔癀药业共有员工人数 1140 人；龙溪股份共有员工人数 2950 人。

公司董事长刘建顺，1963 年出生，本科学历；历任漳州市委组织科科长、党群科副科长、组织部干部、市委正科级组织员、组织部干审科科长、漳州市政府驻北京办事处副主任；现任公司董事长。

公司副董事长兼经理曾凡沛，1967 年出生，研究生学历，经济师；历任福建省龙溪轴承厂职工、龙溪股份董事会秘书、总经理助理、副董事长；现任龙溪股份董事长、党委书记，公司副董事长兼总经理。

公司董事兼派驻财务总监林柳强，1966 年出生，本科学历，会计师；历任漳

州市古雷经济开发区管委会财务经理；现任公司董事兼派驻财务总监。

总体来看，公司高管人员均具备行业多年从业经历，具备一定的经营管理经验。

战略规划

公司未来将根据漳州市发展战略、产业政策和城市规划的要求，继续以药业板块和机械制造板块为经营发展主线。在药业板块方面，公司将以药品生产经营为主线，致力于发展具有特色的自主知识产权的中成药品种，加快发展化妆品、日化产品，实现跨越式发展；在机械制造板块方面，公司将围绕“一基多元”的业务战略，以关节轴承为核心，拓展其他机械零部件相关业务，并同时加大技术创新，增强研发能力，提升产品质量档次，向高端市场发展；在基础设施建设方面，公司将继续推进疏港公路主干道等项目建设，未来可能会承担更多的漳州市重要基础设施建设任务。

财务分析

财务概况

九龙江建设提供了 2011 年~2013 年审计报告及 2014 年上半年财务报表。福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2011 年~2013 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。2014 年上半年财务报表未经审计。

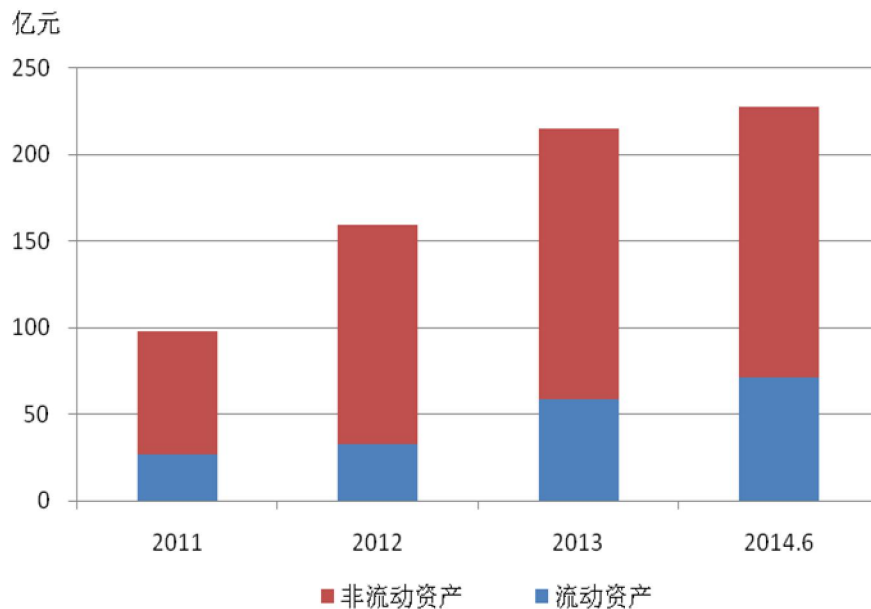
2011 年，公司报表合并范围包括 5 家子公司，分别为片仔癀药业、铁投公司、片仔癀大酒店、龙溪股份和片仔癀资产经营公司。2012 年，公司报表合并范围包括 7 家子公司，较 2011 年新增机电投资公司和国资公司。2013 年及 2014 年上半年，公司合并范围没有变化。

资产构成与资产质量

2011 年~2013 年末，九龙江建设总资产逐年增长，分别为 98.09 亿元、159.54 亿元和 215.44 亿元。2011 年~2013 年，公司资产以非流动资产为主，占总资产的比重分别为 72.63%、79.60%和 72.82%。近三年公司流动资产分别为 26.85 亿元、32.55 亿元和 58.56 亿元，占总资产的比重有所波动，分别为 27.37%、20.40%和 27.18%。

2014 年 6 月末，公司资产总额 227.80 亿元，以非流动资产为主，占比 68.80%；公司流动资产 71.07 亿元，占比 31.20%。

图 7：2011 年～2013 年末及 2014 年 6 月末公司资产构成

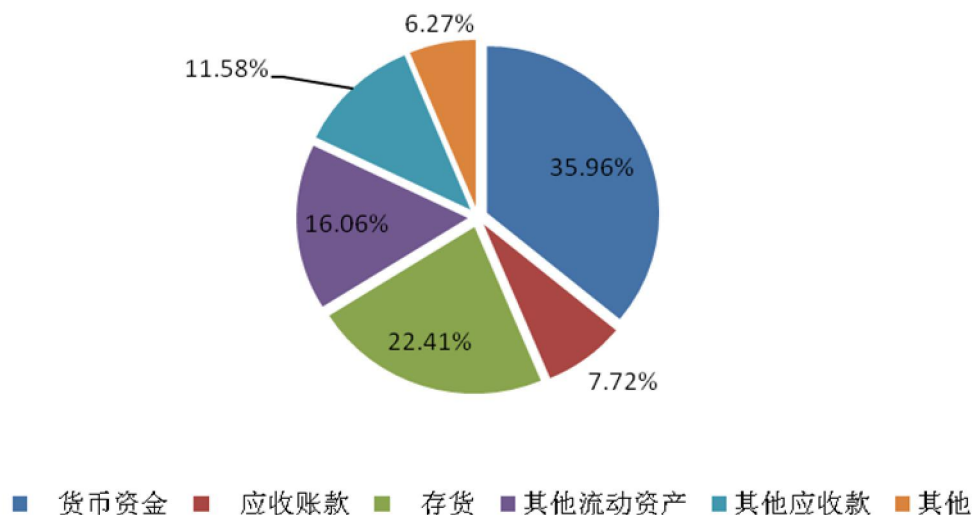


资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

1. 流动资产

2011 年～2013 年末，公司流动资产逐年增加。截至 2013 年末，公司流动资产由货币资金、存货、其他流动资产、其他应收款和应收账款构成，占流动资产比例分别为 35.96%、22.41%、16.06%、11.58%和 7.72%。

图 8：2013 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2011 年～2013 年末，公司货币资金逐年增加，分别为 6.60 亿元、8.17 亿元和 21.06 亿元，其中 2013 年货币资金大幅增加主要由于 2013 年龙溪股份和片仔癀药业增发及配股成功。2013 年末，公司货币资金主要为银行存款，占比 98.58%；

其他货币资金占比 1.42%，其中使用受限的资金为 6.30 亿元，主要为子公司片仔癀药业定期存款¹³、龙溪股份的保证金及定期存单质押和国投公司的房改款。

2011 年～2013 年末，公司存货逐年增加，存货账面价值分别为 8.77 亿元、11.10 亿元和 13.12 亿元。2013 年末，公司存货主要为原材料，占存货比重 57.69%；库存商品，占存货比重 28.45%；在产品，占存货比重 11.06%。2013 年，公司计提存货跌价准备 0.8 亿元。

2011 年～2013 年末，公司其他流动资产显著增加，其中 2013 年同比大幅增加。2013 年末，公司其他流动资产 9.41 亿元，主要为公司本部的结构性存款 3.00 亿元以及子公司龙溪股份的结构性存款 6.33 亿元。

2011 年～2013 年末，公司其他应收款逐年增加，分别为 5.53 亿元、5.85 亿元和 6.78 亿元。截至 2013 年末，从账龄结构来看，公司其他应收款 1 年以内的占比 66.06%；1～2 年占比 4.50%；2～3 年占比 10.55%；其余账龄在 3 年以上。公司按照账龄分析法计提坏账准备 826.73 万元，占其他应收款账面余额的 1.21%。截至 2013 年末，公司其他应收款欠款金额前五名分别为漳州站投资款、漳州市体育中心、漳州市住房与城乡建设局、漳州市财政局和漳州市直国有工业资产保值办，占其他应收账款的比重分别为 27.97%、26.22%、21.85%、13.11%和 1.91%。公司其他应收款欠款单位大部分为政府部门和国有企事业单位等，回款较有保障。

2011 年～2013 年末，公司应收账款账面价值分别为 3.65 亿元、4.21 亿元和 4.52 亿元。截至 2013 年末，从账龄结构来看，公司应收账款 1 年以内的占比 85.01%；应收账款 1～2 年占比 5.68%；其余账龄在 2 年以上。公司按照账龄分析法计提坏账准备 5141.35 万元，占应收账款账面余额的 11.46%，计提较为充分。公司应收账款欠款金额前五名的单位分别为漳龙实业有限公司、山东临工工程机械有限公司、漳州市医院、南京军区联勤部卫生部福州药品器材供应站和漳州华润片仔癀医药贸易有限公司，均非公司关联方，合计占其他应收账款的比重为 19.44%，应收账款集中度一般。

截至 2014 年 6 月末，公司流动资产合计 71.07 亿元，流动资产构成相较 2013 年末变化不大。

2. 非流动资产

2011 年～2013 年末，九龙江建设非流动资产逐年增加。2013 年末，公司非流动资产主要以持有至到期投资、商誉、无形资产和固定资产为主，占非流动资产比重分别为 55.20%、15.47%、7.99%和 6.64%。

2011 年～2013 年末，公司持有至到期投资分别为 6.00 亿元、56.61 亿元和 86.60 亿元，逐年大幅增加。公司持有至到期投资主要为固定回报投资，即公司与漳州古雷港经济开发区管委会合作的项目投资，2011 年～2013 年末，公司固定回报投资分别为 6.00 亿元、55.50 亿元和 85.00 亿元。

2011 年～2013 年末，公司商誉的账面价值分别为 24.62 亿元、24.75 亿元和 24.26 亿元，有所波动。2013 年末，公司商誉账面价值 24.26 亿元，其中片仔癀药业商誉账面价值 18.34 亿元，龙溪股份商誉账面价值 5.84 亿元。

¹³ 2013 年片仔癀药业将部分闲置募集资金 5.6 亿元转为定期存款，且认为有能力和意图持有至到期，在现金流量表中不作为现金及现金等价物反映。

2011 年~2013 年末, 公司无形资产有所波动。2013 年末, 公司无形资产账面价值为 12.53 亿元, 其中专利权为 9.14 亿元; 土地使用权 3.38 亿元。

2011 年~2013 年末, 公司固定资产逐年增加, 账面价值分别为 7.64 亿元、9.36 亿元和 10.42 亿元。2013 年末, 公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备, 分别占固定资产比重 49.71%和 43.28%。

截至 2014 年 6 月末, 公司非流动资产 156.73 亿元, 其构成相比于 2013 年末变化不大。

总体来看, 近三年公司资产总额逐年增加, 目前资产以非流动资产为主, 非流动资产以持有至到期投资、商誉、无形资产和固定资产为主; 流动资产以货币资金和存货为主。公司整体资产质量较好。

资本结构

1. 所有者权益

2011 年~2013 年末, 公司所有者权益逐年上升。截至 2013 年末, 公司所有者权益为 80.53 亿元, 其中实收资本为 20.00 亿元, 占比 24.84%; 资本公积 28.37 亿元, 占比 35.23%; 未分配利润 5.14 亿元, 占比 6.38%。

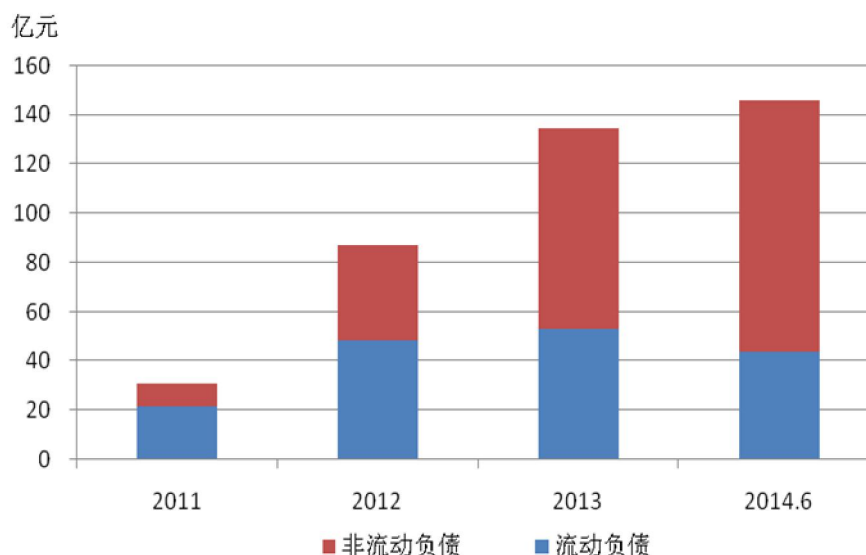
2014 年 6 月末, 公司所有者权益 81.57 亿元。其中实收资本 20.00 亿元、资本公积 28.68 亿元以及未分配利润 6.52 亿元。

2. 负债结构及负债水平

2011 年~2013 年末, 公司负债逐年增长, 分别为 31.17 亿元、87.11 亿元和 134.91 亿元。2011 年~2012 年末, 公司负债结构以流动负债为主, 2013 年末, 公司负债结构以非流动负债为主。近三年公司流动负债分别为 21.75 亿元、48.40 亿元和 53.20 亿元, 占总负债的比重逐年下降, 分别为 69.79%、55.57%和 39.43%; 非流动负债分别为 9.41 亿元、38.70 亿元和 81.71 亿元, 2012 年以来增幅明显, 主要由于应付债券的增加。

2014 年 6 月末, 公司负债总额 146.23 亿元, 以非流动负债为主, 占比 69.88%; 流动负债 44.05 亿元, 占比 30.12%。

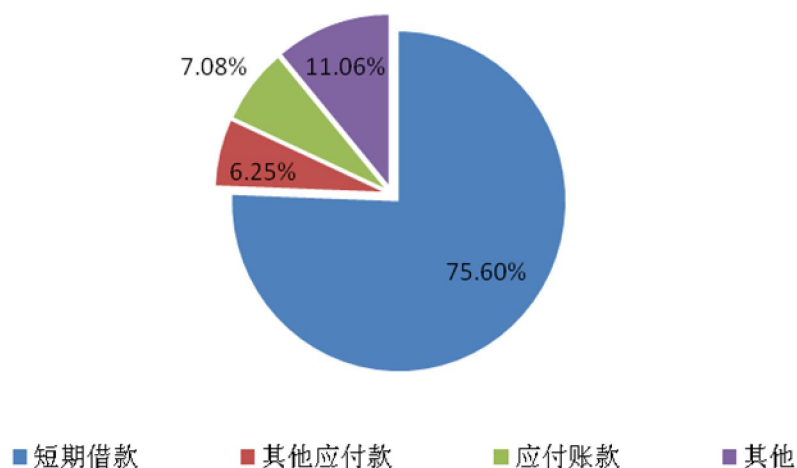
图 9：2011 年～2013 年末及 2014 年 6 月末公司负债构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成，占流动负债比重分别为 75.60%、7.08%和 6.25%。

图 10：2013 年末公司流动负债构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2011 年～2013 年末，公司短期借款逐年增加，分别为 10.93 亿元、36.28 亿元和 40.22 亿元。2013 年末，公司短期借款中信用借款 25.81 亿元，占比 64.17%；保证借款 5.50 亿元，占比 13.67%；抵押借款 1.00 亿元，占比 2.49%，抵押物主要为国资公司 0.80 亿元的房屋和土地；质押借款 7.91 亿元，占比 19.67%，质押物主要为公司本部 7.50 亿元的定期存单。

2011 年～2013 年末，公司应付账款逐年增加，分别为 3.11 亿元、3.48 亿元和 3.77 亿元。2013 年末，公司应付账款账龄 1 年以内占比 95.94%，其余账龄在 1

年以上。

2011 年~2013 年末，公司其他应付款有所波动，分别为 3.51 亿元、4.73 亿元和 3.33 亿元。截至 2013 年末，公司其他应付款主要为省级征迁统筹资金¹⁴、与漳州长隆实业有限公司和漳州市城市建设投资开发有限公司等单位及个人的往来款。其中，账龄 1 年以内的占比 18.32%；1~2 年的占比 7.61%；2~3 年的占比 1.50%；3 年以上的占比 73.27%。

2014 年 6 月末，公司流动负债较 2013 年末构成变化不大。

2011 年~2013 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2013 年末，两者合计占非流动负债比重 92.68%。

2011 年~2013 年末，公司长期借款有所波动，分别为 3.52 亿元、1.40 亿元和 20.75 亿元，其中 2013 年同比大幅增加。截至 2013 年末，公司长期借款 20.75 亿元，其中信用借款 8.75 亿元，保证借款 10.00 亿元，质押借款 2 亿元。公司长期借款主要用于与古雷港经济开发区管委会合作项目的投资建设（见表 12）。

表 12：截至 2013 年末公司金额前 5 名的长期借款

单位：亿元

序号	银行或机构	金额	借款日期	还款日期	用途
1	银行	6.00	2013.4.24	2016.4.22	与古雷港经济开发区管委会合作项目的投资建设
2	银行	4.00	2013.4.26	2020.4.26	与古雷港经济开发区管委会合作项目的投资建设
3	银行	2.80	2012.11.2	2015.11.2	与古雷港经济开发区管委会合作项目的投资建设
4	银行	2.00	2013.3.28	2015.3.27	与古雷港经济开发区管委会合作项目的投资建设
5	银行	2.00	2013.7.5	2015.7.5	与古雷港经济开发区管委会合作项目的投资建设
合计	-	16.80	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年 6 月末，公司长期借款 21.35 亿元，较 2013 年末有所增长。

2011 年~2013 年末，公司应付债券逐年增加，分别为 0.00 亿元、30.97 亿元和 54.98 亿元。截至 2014 年 6 月末，公司共计已发行且未到期债券 13 只，具体如下表：

¹⁴ 主要为福建省统筹支付给福建铁路投资有限责任公司龙厦、厦深铁路漳州段建设征迁款共计 1.9 亿元，待征迁项目完工后结转。

表 13：截至 2014 年 6 月末公司已发行未到期的债券情况

单位：亿元

债券名称	债券类型	发行金额	债券起始时间	债券到期时间	募集资金用途
11 片仔癀	公司债券	3.00	2012.3.15	2017.3.15	0.8 亿元偿还银行贷款、2.2 亿元补充流动资金
12 九龙江 MTN1	中期票据	6.00	2012.5.22	2017.5.22	4 亿元补充流动资金、2 亿元偿还银行贷款
12 九龙江 MTN2	中期票据	6.00	2012.11.20	2015.11.20	全部用于古雷疏港公路项目建设
12 九龙江 MTN3	中期票据	6.00	2012.11.20	2017.11.20	全部用于古雷疏港公路项目建设
12 九龙江 PPN001	定向工具	10.00	2012.11.1	2015.11.1	优化债务结构和补充营运资金
13 九龙江 MTN1	中期票据	4.00	2013.5.24	2018.5.24	全部用于偿还银行贷款
13 九龙江 PPN001	定向工具	10.00	2013.3.20	2016.3.20	偿还银行贷款及补充流动资金
13 九龙江 PPN002	定向工具	5.00	2013.6.13	2016.6.13	偿还银行贷款
13 九龙江 PPN003	定向工具	5.00	2013.6.20	2016.6.20	偿还银行贷款
14 九龙江 MTN1	中期票据	3.00	2014.3.26	2019.3.26	全部用于置换金融机构融资
14 九龙江 PPN001	定向工具	10.00	2014.6.13	2019.6.13	偿还银行贷款
14 漳九龙债	公司债券	7.00	2014.6.20	2021.6.20	全部用于古雷作业区至古雷互通口疏港公路
13 九龙江 CP002	短期融资券	12.00	2013.11.27	2014.11.27	全部用于置换金融机构融资
合计	-	87.00	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司全部债务分别为 17.30 亿元、70.41 亿元和 117.12 亿元，规模持续大幅增长，其中 2012 年显著增长。2011 年~2012 末，公司全部债务以短期有息债务为主，占比分别 79.66%和 54.02%；2013 年末，公司债务结构有所变动，全部债务以长期有息债务为主，占比为 64.66%。

2014 年 6 月末，公司全部债务 131.15 亿元，以长期有息债务为主，占比 61.65%；短期债务 34.82 亿元。

2011 年~2013 年末，公司长期债务资本化比率逐年上升，分别为 5.00%、30.89%和 48.46%；全部债务资本化比率逐年上升，分别为 20.54%、49.29%和 59.26%；资产负债率逐年上升，分别为 31.77%、54.60%和 62.62%。近年公司整体债务负担有所加重。

2014年6月末,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为54.15%和61.65%。

表 14: 公司债务结构情况

单位: 亿元、%

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
短期有息债务	13.78	38.04	41.39	34.82
长期有息债务	3.52	32.37	75.73	96.33
全部债务	17.30	70.41	117.12	131.15
长期债务资本化比率	5.00	30.89	48.46	54.15
全部债务资本化比率	20.54	49.29	59.26	61.65

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2013 年末, 公司对外担保金额合计约 22.73 亿元, 担保比率 28.23%。截至 2013 年末, 公司被担保企业均经营正常, 但担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

表 15: 截至 2013 年末公司对外担保情况

单位: 万元

被担保方名称	担保事项	担保金额	担保期限	备注	反担保条款
漳州市古雷土地收购储备中心	新农村土地收储	120000	2014.3.12-2018.3.12	-	无
福建古雷港口经济开发有限公司	古雷开发区基础建设	40000	2011.5.25-2016.6.25	-	无
漳州市古雷公用事业发展有限公司	古雷开发区基础建设	32500	2013.4.19-2017.4.19	-	无
漳州圆山新城建设有限公司	棚户区改造	10000	2014.2.1-2016.2.21	-	无
漳州市古雷公用事业发展有限公司	古雷开发区基础建设	10000	2013.4.9-2017.4.9	-	无
漳州市蓝田开发区公共事业管理中心	开发区土地开发	9800	2012.8.1-2017.8.1	-	无
福建漳龙实业有限公司	流动资金贷款	3660	2011.9.15-2012.9.14	2013 年底已归还	无
福建漳龙实业有限公司	流动资金贷款	1381.7	2012.6.12-2013.6.11	2013 年底已归还	无
合计	-	227341.7	-	-	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

银行授信方面, 九龙江建设与国内多家银行如中国银行、民生银行、兴业银行等保持良好的关系。截至 2013 年末, 公司银行授信额度合计 66.53 亿元, 其中已使用 31.38 亿元。

总体来看, 公司近三年在所有者权益逐年增长的同时, 长短期借款及应付债券

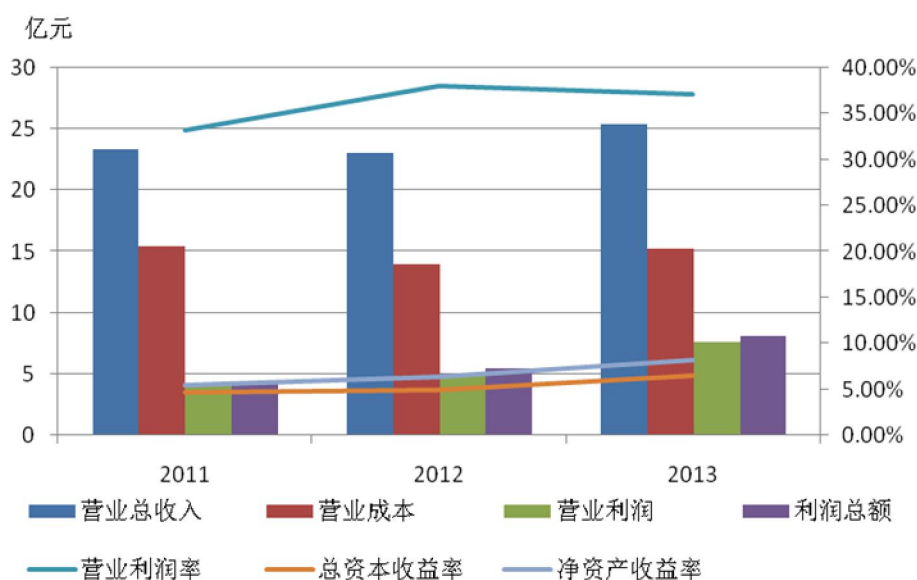
大幅增加，债务负担逐步加重。

盈利能力

2011 年~2013 年，公司的营业收入分别为 23.39 亿元、23.07 亿元和 25.39 亿元，2013 年有所增长，随着相关在建项目的完工，预计未来营业收入将稳步增长。同期，公司营业利润率分别为 33.17%、38.06%和 37.11%，维持在 30%以上。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.37 亿元，营业利润率为 37.02%，利润总额 4.04 亿元，净利润 3.56 亿元。

图 11：2011 年~2013 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2011 年~2013 年，公司期间费用逐年增加，占营业收入的比重也显著上升，公司期间费用控制能力有所下降。2012 年以来，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用逐年上升，2013 年管理费用中占比最高的为职工薪酬和研发费用，占比分别为 37.21%和 27.97%；财务费用逐年大幅增加，主要是由于公司有息债务持续大幅增长导致利息支出逐年大幅增加所致。近年来公司期间费用控制能力有所下降。

表 16：2011 年~2013 年公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2011 年	2012 年	2013 年
销售费用	12527.68	16972.20	17989.96
管理费用	20951.03	23258.42	30979.23
财务费用	2866.72	24983.64	64628.39
期间费用合计	36345.44	65214.26	113597.59
期间费用占营业收入比重	15.54	28.26	44.75

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司投资收益主要是持有至到期投资取得的期间投资收益。2011 年~2013 年，公司投资收益分别为 0.31 亿元、2.83 亿元和 10.29 亿元，逐年大幅增加，其中 2013 年增幅显著，主要是当年收到漳州古雷港经济开发区管委会的项目回购款较多所致。2012 年以来，投资收益成为公司利润的重要补充。

2011 年~2013 年，公司利润总额逐年增加，分别为 4.34 亿元、5.49 亿元和 8.10 亿元。

2011 年~2013 年，公司总资产收益率分别为 4.71%、4.99%和 6.50%，净资产收益率分别为 5.48%、6.46%和 8.23%，均逐年上升，公司资产盈利能力逐步增强。

总体来看，近三年公司营业收入逐年上升，期间费用控制能力有所下降；2012 年以来投资收益成为公司利润的重要补充。目前公司整体盈利能力较好。

偿债能力

2011 年~2013 年，公司流动比率分别为 123.44%、67.24%和 110.07%，有所波动；速动比率分别为 83.11%、44.30%和 85.41%，波动中上升。2011 年~2013 年，由于流动负债的持续增长，使得经营性净现金流动负债比逐年下降，分别为 10.67%、5.93%和 4.51%，经营性净现金流对债务的保障程度有所下降。考虑到公司流动资产中现金类资产占比较高，资产变现能力较强，公司实际短期偿债能力较强。

表 17：2011 年~2013 年公司偿债能力主要指标

单位：%

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
流动比率	123.44	67.24	110.07
速动比率	83.11	44.30	85.41
经营现金流动负债比	10.67	5.93	4.51
EBITDA 利息倍数（倍）	17.82	3.47	2.45
全部债务/EBITDA（倍）	3.27	8.31	7.68

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

从长期偿债能力指标看，2011 年~2013 年，公司 EBITDA 逐年增加，分别为 5.30 亿元、8.48 亿元和 15.25 亿元，同期的利息支出持续大幅增长，EBITDA 利息倍数呈下降态势，分别为 17.82 倍、3.47 倍和 2.45 倍；全部债务/EBITDA 倍数波动中上升，分别为 3.27 倍、8.31 倍和 7.68 倍。综合来看，公司目前长期偿债能力一般，未来随着医药板块及机械板块的进一步发展，盈利能力的逐步增强，公司长期偿债能力将持续增强。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2014 年 9 月 23 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司及子公司共发行债券 14 只，其中龙溪股份于 2013 年发行的短期融资券已于 2014 年 1 月 18 日到期兑付。

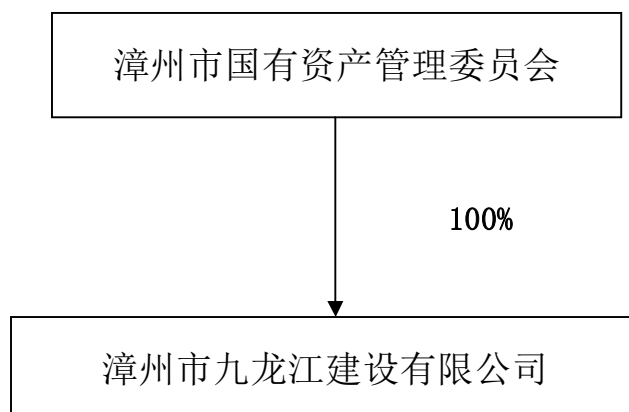
抗风险能力

中医药是我国独具特色的卫生资源，受到国家相关产业政策的大力支持，近年来保持快速发展，未来发展空间较大；漳州市经济实力位于福建省前列，地方财政收入增长较快，为区域内企业的经营和发展提供了良好的区域环境；作为漳州市政府最重要的产业投融资主体，公司在漳州市和海峡西岸经济区产业投资、产业结构升级和基础设施建设中发挥了重要作用，其经营和发展能够得到地方政府的大力支持；公司下属的两家上市公司在所属中成药制造和轴承制造行业内均处于领先地位，具有较强的品牌和技术优势。同时，东方金诚关注到受宏观经济和下游行业景气下降的影响，公司轴承业务近年来盈利能力有所下降；公司目前投资的基础设施建设项目投资金额较大，且尚处于前期投资阶段，未来面临一定的资本支出压力；公司近年来有息债务规模显著增长，债务负担有所加重。

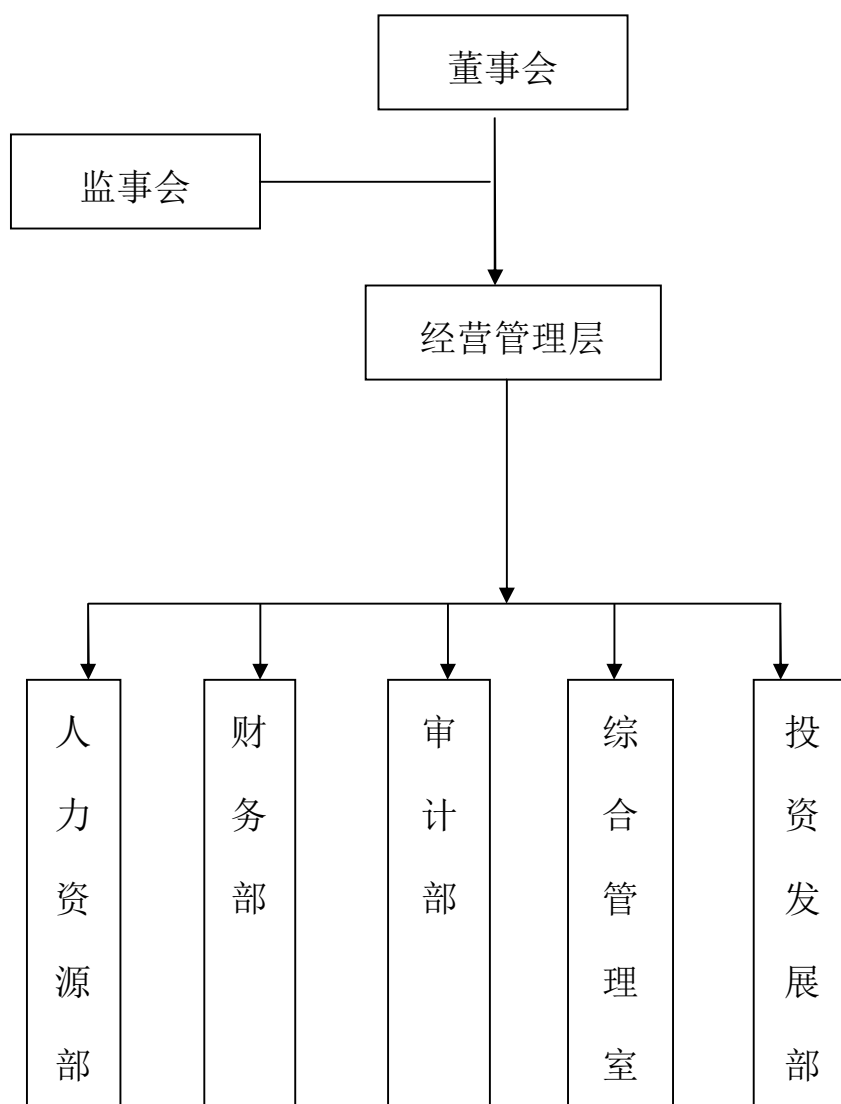
结论

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。该级别反映了公司具备很强的偿还债务能力，受不利经济环境影响不大，违约风险很低。

附件一：截至 2014 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2014 年 6 月末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	66019.90	81708.91	210570.06	376521.62
△拆出资金	-	-	-	-
交易性金融资产	347.26	385.41	424.14	402.86
应收票据	11501.73	9752.72	11619.55	12895.87
应收账款	36521.91	42133.90	45184.43	52352.80
预付款项	11122.07	13659.65	6048.26	7301.55
应收利息	-	7988.69	18621.12	5013.02
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	55274.06	58454.71	67822.60	73944.63
△买入返售金融资产	-	-	-	-
存货	87713.48	111035.17	131219.32	138364.10
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	0.18	361.02	94062.99	43875.07
流动资产合计	268500.59	325480.19	585572.47	710671.51
非流动资产：				
△发放贷款及垫款	-	-	-	-
可供出售金融资产	71131.22	92896.63	74366.30	68716.18
持有至到期投资	60000.00	566056.37	866009.88	866009.88
长期应收款	7045.44	290.74	36.36	90.98
长期股权投资	30183.14	42010.35	40438.65	41822.06
投资性房地产	26880.44	28552.45	31385.22	30869.44
固定资产	76443.59	93569.48	104233.04	101988.64
工程物资	-	-	-	-
在建工程	69521.46	68819.54	64101.68	68133.92
固定资产清理	-	-	5.75	-
生物性生物资产	353.08	415.04	536.31	572.87
无形资产	122454.32	127053.91	125313.91	129176.10
开发支出	-	-	-	-
商誉	246153.06	247518.86	242629.66	242629.66

长期待摊费用	641.06	772.30	697.91	812.88
递延所得税资产	1585.41	1983.25	4208.85	4991.68
其他非流动资产	-	-	14823.31	11522.18
非流动资产合计	712392.22	1269938.91	1568786.84	1567336.48
资产总计	980892.81	1595419.09	2154359.31	2278007.99

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	109286.05	362753.91	402155.91	309242.04
△向中央银行借款	-	-	-	-
△吸收存款及同业存放	-	-	-	-
△拆入资金	-	-	-	-
交易性金融负债	6.34	-	-	-
应付票据	11171.81	2923.82	6711.41	5801.01
应付账款	31133.92	34826.15	37690.64	41646.23
预收款项	4028.83	2407.34	2961.38	1791.56
△卖出回购金融资产款	-	-	-	-
应付职工薪酬	6528.34	6772.08	6142.15	4531.53
应交税费	2379.50	3811.86	16485.55	1480.58
应付利息	152.16	8334.05	21496.23	3231.50
应付股利	199.54	191.53	45.49	2550.29
其他应付款	35113.13	47307.19	33275.43	37057.50
一年内到期的非流动负债	17370.00	14700.00	5020.70	33150.35
其他流动负债	152.86	9.60	0.00	9.60
流动负债合计	217522.48	484037.54	531984.88	440492.19
非流动负债：				
长期借款	35200.00	13961.52	207500.00	213500.00
应付债券	-	309742.51	549798.20	749831.87
长期应付款	9272.44	9677.72	10447.31	11156.53
专项应付款	1188.85	1175.30	2059.24	2081.64
递延收益	-	-	-	-
预计负债	-	313.88	400.86	563.88
递延所得税负债	29842.71	32711.13	27921.22	26601.28
其他非流动负债	18639.00	19456.32	18943.87	18043.61
非流动负债合计	94142.99	387038.39	817070.68	1021778.80
负债合计	311665.47	871075.92	1349055.56	1462271.00

所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	200000.00	200000.00	200000.00	200000.00
资本公积	278898.10	294320.59	283704.77	286800.56
专项储备	-	218.09	95.98	326.33
盈余公积	429.59	935.13	3636.61	3636.61
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	14099.57	33969.61	51376.41	65233.52
外币报表折算差额	-	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	493427.26	529443.41	538813.76	555997.02
少数股东权益	175800.07	194899.76	266489.99	259739.97
所有者权益合计	669227.33	724343.17	805303.75	815736.99
负债与股东权益合计	980892.81	1595419.09	2154359.31	2278007.99

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月 (未审计)
一、营业总收入	233883.90	230733.69	253868.99	133670.22
其中：营业收入	233883.90	230733.69	253868.99	133670.22
△利息收入	-	-	-	-
△手续费及佣金收入	-	-	-	-
减：营业成本	154365.79	139501.46	152059.81	81618.70
△利息支出	-	-	-	-
△手续费及佣金支出	-	-	-	-
营业税金及附加	1942.51	3404.37	7603.88	2571.33
销售费用	12527.68	16972.20	17989.96	10238.18
管理费用	20951.03	23258.42	30979.23	14880.35
财务费用	2866.72	24983.64	64628.39	20918.61
资产减值损失	1487.84	2450.21	7215.65	2201.25
加：公允价值变动收益	-108.07	38.83	-35.96	-21.29
投资收益	3098.03	28273.42	102858.94	37645.30
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1110.89	3054.15	1534.25	-
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	42732.28	48475.66	76215.06	38865.80
加：营业外收入	2217.04	9104.29	5524.77	1646.97
减：营业外支出	1535.83	2647.67	730.33	116.51
其中：非流动资产处置损失	639.14	1804.06	112.82	-
三、利润总额	43413.49	54932.28	81009.50	40396.26
减：所得税	6728.49	8142.58	14771.01	4754.53
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	36685.00	46789.70	66238.49	35641.74
归属于母公司所有者的净利润	17988.94	23803.64	44386.50	24862.45
少数股东损益	18696.06	22986.06	21851.99	10779.29

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月 (未审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	229773.08	239263.63	258619.65	128814.61
△客户存款和同业存放款项净增加额	-	-	-	-
△向中央银行借款净增加额	-	-	-	-
△向其他金融机构拆入资金净增加额	-	-	-	-
△收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
收到税费返还	561.49	361.86	783.88	1033.79
收到的其他与经营活动有关的现金	12479.32	28837.56	15586.31	39683.19
经营活动现金流入小计	242813.88	268463.05	274989.84	169531.59
购买商品、接受劳务支付的现金	148084.62	155783.19	153962.26	82061.95
△客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
△存放中央银行和同业款项净增加额	-	-	-	-
△支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	27232.50	35204.43	38188.09	20277.80
支付的各项税费	18767.04	20668.18	23209.92	28489.50
支付的其他与经营活动有关的现金	25524.72	28086.69	35621.75	42839.35
经营活动现金流出小计	219608.88	239742.49	250982.03	173668.60
经营活动产生的现金流量净额	23205.01	28720.57	24007.81	-4137.01
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	10894.14	7050.11	262909.11	183949.20
取得投资收益所收到的现金	10145.72	16715.13	84335.03	52454.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	573.73	411.42	40.68	16.44
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	0.14	-
收到的其他与投资活动有关的现金	25531.55	30586.85	19423.28	1624.37
投资活动现金流入小计	47145.13	54763.50	366708.25	238044.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	21820.60	32384.73	29122.63	10425.71
投资所支付的现金	76832.52	539276.12	595260.76	813520.30
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	5040.00	-16.11	-	-
支付的其他与投资有关的现金	25130.63	21605.28	144935.55	1273.19
投资活动现金流出小计	128823.75	593250.02	769318.94	825219.20
投资活动产生的现金流量净额	-81678.61	-538486.52	-402610.69	-587174.63
三、筹资活动产生的现金流				

吸收投资所收到的现金	300.00	6210.00	70322.03	460.00
取得借款所收到的现金	131237.80	743961.01	886369.35	1078301.20
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	14769.51	19662.33	11216.07	1433.72
筹资活动现金流入小计	146307.31	769833.34	967907.45	1080194.92
偿还债务所支付的现金	70198.64	212963.87	423170.83	265022.04
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	21684.86	29172.03	90107.36	58178.58
支付其他与筹资活动有关的现金	2205.00	2243.90	7886.93	62.84
筹资活动现金流出小计	94088.51	244379.80	521165.12	323263.46
筹资活动产生的现金流量净额	52218.80	525453.54	446742.32	756931.46
四、汇率变动对现金的影响额	-268.05	16.11	-216.03	175.19
五、现金和现金等价物净增加额	-6522.86	15703.69	67923.41	165795.01

附件六：公司主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
盈利能力				
营业利润率(%)	33.17	38.06	37.11	37.02
总资本收益率(%)	4.71	4.99	6.50	2.62
净资产收益率(%)	5.48	6.46	8.23	-
偿债能力				
资产负债率(%)	31.77	54.60	62.62	64.19
长期债务资本化比率(%)	5.00	30.89	48.46	54.15
全部债务资本化比率(%)	20.54	49.29	59.26	61.65
流动比率(%)	123.44	67.24	110.07	161.34
速动比率(%)	83.11	44.30	85.41	129.92
经营现金流流动负债比(%)	10.67	5.93	4.51	-0.94
EBITDA 利息倍数(倍)	17.82	3.47	2.45	-
全部债务/EBITDA(倍)	3.27	8.31	7.68	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.72	-0.32	-0.45
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-19.68	-20.84	-6.08	-29.41
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	4.62	4.67	-
存货周转次数(次)	-	1.40	1.26	-
总资产周转次数(次)	-	0.18	0.14	-
现金收入比(%)	98.24	103.70	101.87	-
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	62.65	48.20	-
营业收入年平均增长率(%)	-	-1.35	4.18	-
利润总额年平均增长率(%)	-	26.53	36.60	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：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。

关于漳州市九龙江建设有限公司 主体的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚对漳州市九龙江建设有限公司进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

漳州市九龙江建设有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。漳州市九龙江建设有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注漳州市九龙江建设有限公司的经营管理状况及相关信息，如漳州市九龙江建设有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整主体信用等级。

如漳州市九龙江建设有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至漳州市九龙江建设有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

