



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

### 漳州市九龙江集团有限公司 2022年面向专业投资者公开发行公司债券 (第四期)信用评级报告

## 目录

|            |
|------------|
| 评定等级及主要观点  |
| 发债情况       |
| 发债主体信用质量分析 |
| 评级结论       |



## 信用等级公告

DGZX-R【2022】00421

大公国际资信评估有限公司通过对漳州市九龙江集团有限公司拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）的信用状况进行分析和评估，确定漳州市九龙江集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：邱宁

二〇二二年六月十六日



## 评定等级

发债主体：漳州市九龙江集团有限公司

债项信用等级：AAA

## 债项概况

注册总额：50 亿元

本期发债额度：不超过 10 亿元（含 10 亿元）

本期发行期限：5（3+2）年，附第 3 年末票面利率调整选择权、投资者回售选择权和公司赎回选择权

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

发行目的：用于偿还公司债券

### 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

| 项目                   | 2022.3   | 2021     | 2020   | 2019   |
|----------------------|----------|----------|--------|--------|
| 总资产                  | 1,083.44 | 1,007.68 | 866.71 | 788.54 |
| 所有者权益                | 378.83   | 357.46   | 317.40 | 279.77 |
| 总有息债务                | 694.21   | 640.21   | 558.73 | 527.24 |
| 营业收入                 | 144.30   | 344.73   | 217.15 | 186.74 |
| 净利润                  | 8.07     | 30.11    | 21.10  | 30.43  |
| 经营性净现金流              | -16.34   | 41.66    | 22.68  | 43.82  |
| 毛利率                  | 12.74    | 18.54    | 22.32  | 25.03  |
| 总资产报酬率               | 1.10     | 4.37     | 3.73   | 5.49   |
| 资产负债率                | 65.03    | 64.53    | 63.38  | 64.52  |
| 债务资本比率               | 64.70    | 64.17    | 63.77  | 65.33  |
| EBITDA 利息保障<br>倍数（倍） | -        | 6.26     | 5.13   | 6.43   |
| 经营性净现金流/<br>总负债      | -2.41    | 6.95     | 4.29   | 8.82   |

注：公司提供了 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2021 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；本报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告中对 2019 年的追溯调整数据，2020 年数据采用 2021 年审计报告（更正）中对 2020 年的追溯调整数据；2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：刘博雅

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“九龙江集团”或“公司”）主要从事药业、机械制造、资金管理及贸易业务。本次评级结果表明公司多元化的产业布局有助于分散经营风险，经营性盈利规模稳定增长，药业核心产品片仔癀品牌知名度很高，药业盈利能力强，融资渠道较为多元，且公司在政府补助和税收优惠方面可获得支持；但公司股权投资项目福建福海创石油化工有限公司（以下简称“福海创石化”）盈利能力较弱，债权投资在资产中占比很高，非经常性损益波动较大，总有息债务规模较大，债务集中于本部，偿债压力较大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司多元化的产业布局有助于分散经营风险，2019 年以来，公司营业收入逐年增长，经常性盈利规模稳定增长；
- 公司药业核心产品片仔癀品牌知名度很高，拥有独家生产权和定价权，药业盈利能力强；
- 公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道较为多元；
- 公司是漳州市政府重要的产业投融资主体之一，在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

### 主要风险/挑战：

- 2019 年以来，公司股权投资项目福海创石化盈利能力较弱，投资收益等非经常性损益波动较大，对盈利能力的稳定性产生一定不利影响；
- 公司债权投资在资产中占比很高，整体资产流动性一般；
- 2019 年以来，公司总有息债务规模较大且增长较快，债务集中于本部，偿债压力较大。



## 发债主体评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2021-V.2，该方法已在大公官网公开披露。本次债项发行人主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素（权重）                  | 分数          |
|---------------------------|-------------|
| <b>要素一：财富创造能力（67%）</b>    | <b>6.21</b> |
| （一）产品与服务竞争力               | 6.17        |
| （二）盈利能力                   | 6.30        |
| <b>要素二：偿债来源与负债平衡（33%）</b> | <b>4.95</b> |
| （一）债务状况                   | 5.05        |
| （二）偿债来源对债务的保障程度           | 4.91        |
| <b>调整项</b>                | <b>0.15</b> |
| <b>模型结果</b>               | <b>AAA</b>  |

调整项说明：政府支持上调 0.20，理由为公司是漳州市政府重要的产业投融资主体之一，受漳州市人民政府国有资产监督管理委员会直接控制，在其所在经营区域的地位十分重要，对于民生和税收等方面具有重要意义，公司主要子公司片仔癀药业和龙溪股份均享受 15%企业所得税优惠，同时 2019 年以来公司持续在资金补助等方面获得政府支持；或有负债下调 0.05，理由为截至 2022 年 3 月末，公司担保比率为 6.04%。

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

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项评级 | 评级时间      | 项目组成员      | 评级方法和模型           | 评级报告                   |
|--------|------|-----------|------------|-------------------|------------------------|
| AAA/稳定 | -    | 2021/6/16 | 肖尧、张行行     | 一般工商企业信用评级方法（V.1） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | -    | 2020/7/27 | 肖尧、赵亿锦、牛林祥 | 一般工商企业信用评级方法（V.1） | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

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

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

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

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

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

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

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

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



## 发债情况

### （一）本次债券情况

本次债券是漳州市九龙江集团有限公司面向专业投资者公开发行的公司债券，发行总规模为不超过 50.00 亿元人民币，分期发行，其中第一期分为两个品种，合计 20.00 亿元人民币已于 2022 年 1 月发行完毕，第二期分为两个品种，品种一 10.00 亿元人民币已于 2022 年 3 月发行完毕，品种二未实际发行，第三期 10.00 亿元人民币已于 2022 年 4 月发行完毕。本期为第四期（2022 年第四期），发行金额为不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元），发行期限为 5（3+2）年，附第 3 年末票面利率调整选择权、投资者回售选择权和公司赎回选择权，公司有权在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后续计息期间的票面利率，不晚于票面利率调整实施日前的 1 个交易日披露关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度（如有）的公告，若公司决定不行使票面利率调整选择权的，则本期债券的票面利率在公司行使下次票面利率调整选择权前继续保持不变；债券持有人有权在本期债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司，于公司披露的回售登记期内按时进行回售申报或撤销，且申报或撤销行为还应当同时符合本期债券交易场所、登记结算机构的相关规定，若债券持有人未按要求及时申报的，视为同意放弃行使本次回售选择权并继续持有本期债券，公司与债券持有人另有约定的，从其约定；公司有权在本期债券存续期间的第 3 年末赎回本期债券全部未偿份额，公司决定行使赎回选择权的，不晚于赎回资金发放日前 20 个交易日披露关于是否行使赎回选择权的公告。本期债券采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券无担保。

### （二）募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，用于偿还公司债券。

## 发债主体信用质量分析

### （一）主体概况

公司由漳州片仔癀集团公司（以下简称“片仔癀集团”）改制而成，片仔癀集团前身为漳州制药厂，始建于 1956 年。2010 年 12 月，片仔癀集团改制，将经评估净资产 44.46 亿元中的 20.00 亿元作为改制后的注册资本，其余计入资本公积，并于 2011 年 3 月更名为漳州市九龙江建设有限公司，2014 年 12 月更名为现名。2019 年 6 月，公司以资本公积转增股本，注册资本变更为 40.00 亿元。2021 年 7 月，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国



资委”)根据《福建省财政厅 福建省人力资源和社会保障厅 福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本有关事项的通知》(闽财企业(2020)22号)的文件精神,将其持有的公司10%的股权一次性划转给福建省财政厅。截至2022年3月末,公司注册资本40.00亿元,注册地址为福建省漳州市,公司控股股东漳州市国资委持股90%,福建省财政厅持股10%,实际控制人为漳州市国资委。

公司已形成以漳州片仔癀药业股份有限公司(以下简称“片仔癀药业”,股票代码:600436.SH,公司持股比例为55.04%)为平台的医药制造、日用品和化妆品业务,以福建龙溪轴承(集团)股份有限公司(以下简称“龙溪股份”,股票代码:600592.SH,公司持股比例为37.85%)为平台的轴承制造业务,以公司本部为平台,以投资漳州古雷港经济开发区(以下简称“古雷开发区”)和漳州圆山高新科技产业开发区(以下简称“圆山高新区”)为核心的资金管理业务,以公司本部及厦门芴江进出口有限公司(以下简称“厦门芴江”)为平台的贸易业务四大业务板块,是一家多元化、专业化的生产制造及投资公司。截至2022年3月末,公司并表二级子公司共9家,主要参股公司9家,规模较大的为福建福化古雷石油化工有限公司(以下简称“福化古雷”)。2021年,公司分两次减持片仔癀药业74.53万股和528.78万股A股流通股,减持比例1%。2022年1月,公司继续减持片仔癀药业540.00万股A股流通股,减持比例0.89%;同年4月,公司将片仔癀药业900.00万股A股流通股分别无偿划转至福建漳龙集团有限公司、福建漳州城投集团有限公司和漳州市交通发展集团有限公司各300.00万股,减持比例1.49%

**公司治理结构:** 根据国家有关法律法规和公司章程,建立了产权清晰、权责明确、政企分开和管理科学的现代企业治理结构,公司不设股东会,董事会是决策机构,成员7人,由漳州市国资委委派,董事会设董事长1人,由漳州市国资委从董事会成员中任命。公司设监事会,成员5人,3名监事会成员由漳州市国资委委派。

公司根据生产经营的需要设置了独立的财务部、审计部、综合部和投资部等职能部门,并制定了一系列完整的规章制度,如《漳州市九龙江集团有限公司关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》及《公司债券募集资金管理与使用制度》等。公司对各部门进行了明确的分工,各部门依照规章制度行使各自职能。公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其的管理,对控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩、内审等作了明确的规定和权限范围。

**征信信息:** 根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》,



截至 2022 年 5 月 9 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息，尚未到期的均按时付息。

## （二）偿债环境

过去三年，我国国民经济保持平稳运行，宏观经济政策坚持“稳字当头”。2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。中长期看，我国经济长期向好趋势不会改变，经济结构的持续优化将逐步释放内需增长空间，经济发展质量将得到不断提升。

近几年我国经济面临经济转型升级与疫情突发等多方面考验，经济发展模式逐渐从高速发展转向高质量发展，2018~2020 年，三年 GDP 同比分别增长 6.8%，6.0%和 2.2%，经济增速逐步放缓，但供给侧结构性改革不断深入推进之下，经济结构得到优化，内需潜能逐步释放，经济运行总体保持在合理区间，2020 年面对新型冠状病毒全球大流行的突然爆发，我国是全球唯一实现经济正增长的主要经济体，彰显我国经济的强健韧性。2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构进一步优化，第一产业和第三产业对 GDP 的累计同比贡献较上年同期有所提升，第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到 55.0%。需求端来看，社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。

近几年，我国宏观经济政策坚持“稳字当头”，政策工具储备充足，根据宏观经济走势适时调整政策组合，以保持经济增速在合理区间。2021 年针对我国经济修复态势，宏观经济政策仍将保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展。2021 年，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度，同时财政持续贯彻“政府过紧日子”的要求，降低行政运行成本。支出结构上，切实兜牢基层“三保”底线，教育、科学技术、社会保障和就业分别增长 3.5%、7.2%、3.4%，均高于总体支出增幅。货币政策在 2021 年仍保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，上半年经济稳增长压力较小，市场修复态势整体向好，政策层面保持少干预、多引导的方式，通过预期管理引导市场自我修复。进入下半年后，疫情扰动增大，经济修复压力上升，央行坚持稳字当头，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000



亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势，稳增长压力增大，预计 2022 年经济增速将有所回落。面对新形势，我国宏观调控强调“跨周期”和“逆周期”调控政策的有机结合，政策发力将总体前置，货币政策、财政政策、产业政策将统筹协调，联动发力，进一步释放内需增长潜力，基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，经济长期向好趋势不会改变，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

随着收入水平的提高、人口老龄化以及社会保障体系的不断完善，医药产品刚性需求推动行业平稳发展；近年来，国内多数企业主要依靠人工成本的相对优势参与中低端市场竞争，高端市场绝大多数仍然依赖进口，2021 年，下游工程机械等行业市场需求整体保持相对旺盛的状态，行业内企业经营情况向好。

随着我国经济的发展，城乡居民收入不断提高，居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识不断提高。国家统计局公开数据，2021 年，全国居民人均消费支出 24,100 元，城镇居民人均消费支出 30,307 元，农村居民人均消费支出 15,916 元；全国人均医疗保健消费支出 2,115 元，占人均消费支出的比重为 8.8%。同时，我国农村居民的医疗保健水平相对较低，随着城镇化进程的快速推进，将进一步带动医疗消费的增量。人口增长及老龄化都将对药品消费起到持续推动的作用，为医药产品提供市场空间。另外，伴随着城镇化的发展，人口集中度提高，消费能力上升，也将扩大对医药产品的市场容量。

我国医疗卫生体制改革继续深化，再加上社会保障制度的不断完善，为医药行业的快速发展提供了良好的机遇和市场。围绕药品集中采购，药品降价，城市、县级公立医院综合改革，分级诊疗体系，社会办医，“两保”并轨等制定的系列政策，已成为医药行业发展的强大推动力。社会保障制度的不断完善，扩大了对经济支付弱势人群的医疗保障程度，对下游药品需求的释放起到很好的支撑作用。中国制药行业按照产品划分为化学原料药、化学制剂药、中成药、中药饮片、生物制药等子行业；其中化学原料药、化学制剂药和中成药实现销售收入远超过其他子行业，占据重要地位；同时受益于国家不断加强对疾病防控的投资力度，生物制药行业近年发展良好。2021 年 1~11 月，医药制造业实现营业收入和利



利润总额分别为 26,094.6 亿元和 5,403.5 亿元，同比分别增长 20.9%和 70.8%，实现高增长，其中行业利润增速高于收入增速主要是 2020 年同期受疫情影响较大，部分细分领域销售费用率较高，今年随着疫情的常态化控制，利润水平得以快速恢复所致。整体看，随着收入水平的提高、人口老龄化以及社会保障体系的不断完善，医药产品刚性需求推动行业平稳发展。

中药行业作为医药制造业的重要分支，是医药的传统行业。中药主要由中药材、中药饮片、中成药三部分组成，其中中药材是中药饮片和中成药的原料。中药饮片加工是指对采集的天然或人工种植、养殖的动物和植物中草药进行加工、处理的活动。中药材非道地产区盲目植造、农残超标、药效参差不齐等问题严重制约着整个中医药行业的发展。2018 年 8 月国家药监局制定了《中药饮片质量集中整治工作方案》，中药饮片进入全面整治阶段；随着环保稽查力度的增强，中药材将朝向安全用药施肥和绿色化种植升级。2020 年 11 月，国家中医药管理局提出，“十四五”时期中医药坚持以传承精华、守正创新为主线，坚持新发展理念，树立新发展格局，以创新促进高质量发展；中医药整体传承创新发展政策环境更趋优化。随着疫情全球爆发，中医药全程参与疫情的防控，成为中国抗疫方案的一个亮点，开创了中医药国际化发展的新机遇。但受制于准入制度、文化差异等因素，在国外销售尚未形成规模。与此同时近年来，医保控费下中成药招标降价以及医院端降低药占比的改革，使得临床应用时对辅助用药中的中药种类加以严格限制，预计未来这一趋势将会延续。国家对新药的审核谨慎，企业研发回报率低，预计中成药企业将回归传统用法，使用经典名方。同时中成药行业正在向现代化、消费品市场及美容保健市场方向延伸。

轴承属于机械基础零部件之一，主要用于机械零部件的传动，其中滚动轴承、关节轴承是轴承工业的主要产品。轴承广泛应用于工业机械、农业机械、交通运输、国防、航空航天、家用电器、办公机械和高科技（原子能、核反应堆等）等领域。中国目前已建立较完备的轴承工业体系，形成较完整的研究开发体系。近年来中国轴承工业得到快速发展，当前我国是世界第三大轴承生产国家，但并非轴承制造强国，行业集中度较低，基本形成了国有（或国有控股）、民营、外资（或合资）企业三足鼎立的竞争格局。

近年来，与 SKF、INA 等世界轴承巨头比较，国内多数企业产品质量、技术水平不高，同质化竞争严重，主要依靠人工成本的相对优势参与中低端市场竞争，全球产能过剩导致市场竞争日愈激烈。国内高端市场却是另外一番景象，航空军工、轨道交通等重要装备的机械零部件自主配套率低，绝大多数仍然依赖进口，该领域市场需求大、利润丰厚，具有广阔的发展前景，但产品质量技术要求高，成为国内企业进入的障碍。技术方面，同世界轴承工业强国相比，我国轴承业还



存在较大差距，主要表现为高精度、高技术含量和高附加值产品比例偏低、产品稳定性有待进一步提高。

2021 年，固定资产投资呈现先快速增长后增速放缓的趋势，同时叠加更新需求逐步释放、技术迭代刺激及出口增长等多重有利因素，轴承行业下游工程机械等行业市场需求整体保持相对旺盛的状态，行业内企业经营情况向好。与此同时，我国机械零部件制造业经过过年的发展积累，仍是全球供应链转移的最有力的竞争者，其中创新能力强的行业龙头企业或将脱颖而出。

漳州市作为海峡西岸经济区核心城市之一，地理位置优越，近年来经济保持稳定，为公司发展提供良好的外部环境。

漳州市地处福建省东南部，地理位置优越，东南与台湾省隔海相望，东北与泉州和厦门接壤并一同被称为“闽南金三角”，是海峡西岸经济区的核心城市之一。漳州市下辖芗城区、龙文区 2 区、县级市龙海市以及云霄县、漳浦县、诏安县、长泰县、东山县、南靖县、平和县、华安县 8 县，截至 2021 年末，常住人口 507 万人<sup>1</sup>。

表 4 2019~2021 年漳州市财政收支状况（单位：亿元）

| 项目       |         | 2021 年              | 2020 年 | 2019 年 |
|----------|---------|---------------------|--------|--------|
| 财政<br>收入 | 一般预算收入  | 246.18              | 218.56 | 218.90 |
|          | 其中：税收收入 | 176.19              | 142.82 | 160.46 |
|          | 政府性基金收入 | 221.37              | 233.69 | 226.19 |
|          | 转移性收入   | 218.97              | 347.33 | 334.75 |
| 财政<br>支出 | 一般预算支出  | 408.38 <sup>2</sup> | 447.76 | 442.97 |
|          | 政府性基金支出 | 255.65              | 266.71 | 318.03 |

数据来源：漳州市财政局官网，大公整理

近年来，漳州市地区经济保持稳定，2020 年，漳州市实现地区生产总值 5,025.40 亿元，同比增长 7.7%，经济总量在福建省 9 个地级市中排名第 4 位，仅次于泉州、福州及厦门。随着经济的发展，漳州市财政实力保持稳定，2019~2021 年，漳州市一般公共预算收入有所波动，其中 2021 年同比有所增长，政府性基金收入有所波动。财政支出方面，2019~2021 年，漳州市一般公共预算有所波动，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。

根据漳州市统计局公开数据，2022 年 1~3 月，漳州市实现地区生产总值 1,277.72 亿元，同比增长 9.1%；规模工业增加值增长 16.9%；实现社会消费品零售总额 478.84 亿元，增长 9.9%；进出口总额为 287.00 亿元，增长 28.4%；一

<sup>1</sup> 该数据出自漳州市统计局《漳州市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》。

<sup>2</sup> 2021 年漳州市一般公共预算支出决算数及执行数尚未披露，使用数据为预算数，2021 年其他数据为执行数。



般公共预算总收入为 121.60 亿元，同比增长 19.0%，一般公共预算支出 128.76 亿元，同比增长 14.6%。

### （三）财富创造能力

药业、机械制造、资金管理及贸易业务是公司收入的主要来源，公司多元化的产业布局有助于分散经营风险；2019 年以来，公司营业收入逐年增长，且经常性盈利规模稳定增长，但随着贸易业务收入占比的上升，整体毛利率水平有所下降。

公司主要从事药业、机械制造、资金管理和贸易四大业务，其中，四大业务为营业收入的核心来源，药业和资金管理是利润的核心来源，2019 年以来，两者利润之和占比保持在 80%以上。药业主要为中成药、日用品及化妆品等的生产与销售，机械制造业务主要为关节轴承产品的生产与销售，资金管理业务主要为对古雷开发区和圆山高新区投资业务，贸易业务以石化类产品为主。公司多元化的产业布局有助于分散经营风险。

**表 2 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

| 项目   | 2022 年 1~3 月 |        | 2021 年 |        | 2020 年 |        | 2019 年 |        |
|------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入 | 144.30       | 100.00 | 344.73 | 100.00 | 217.15 | 100.00 | 186.74 | 100.00 |
| 药业   | 23.42        | 16.23  | 80.04  | 23.22  | 64.92  | 29.90  | 57.06  | 30.56  |
| 机械制造 | 4.22         | 2.92   | 14.03  | 4.07   | 11.59  | 5.34   | 8.60   | 4.61   |
| 资金管理 | 8.89         | 6.16   | 32.08  | 9.31   | 34.09  | 15.70  | 33.58  | 17.98  |
| 贸易   | 106.63       | 73.90  | 211.91 | 61.47  | 104.92 | 48.32  | 83.08  | 44.49  |
| 其他   | 1.14         | 0.79   | 6.66   | 1.93   | 1.63   | 0.75   | 4.42   | 2.37   |
| 毛利润  | 18.38        | 100.00 | 63.91  | 100.00 | 48.47  | 100.00 | 46.73  | 100.00 |
| 药业   | 11.50        | 62.58  | 40.61  | 63.54  | 29.23  | 60.30  | 25.17  | 53.85  |
| 机械制造 | 1.31         | 7.14   | 3.52   | 5.51   | 2.96   | 6.10   | 2.32   | 4.96   |
| 资金管理 | 4.05         | 22.03  | 14.85  | 23.24  | 14.78  | 30.49  | 15.99  | 34.23  |
| 贸易   | 0.73         | 3.99   | 1.79   | 2.80   | 0.79   | 1.64   | 1.47   | 3.14   |
| 其他   | 0.78         | 4.25   | 3.14   | 4.92   | 0.71   | 1.47   | 1.79   | 3.83   |
| 毛利率  | 12.74        |        | 18.54  |        | 22.32  |        | 25.03  |        |
| 药业   | 49.11        |        | 50.73  |        | 45.02  |        | 44.10  |        |
| 机械制造 | 31.09        |        | 25.08  |        | 25.51  |        | 26.93  |        |
| 资金管理 | 45.56        |        | 46.30  |        | 43.35  |        | 47.64  |        |
| 贸易   | 0.69         |        | 0.84   |        | 0.76   |        | 1.76   |        |
| 其他   | 68.61        |        | 47.17  |        | 43.97  |        | 40.47  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年，公司营业收入和毛利润均逐年增长，且经常性盈利规模稳定增长，主要是药业和贸易板块贡献较大；毛利率逐年下降，主要是毛利率较低的贸易业务收入占比增加所致。分板块来看，2019~2021 年，随着药业核心产



品量价齐升及医药流通规模的扩大，药业收入规模持续扩大，毛利率逐年增长；机械制造业务收入逐年增长，其中 2021 年龙溪股份进一步优化资源配置，出口销售收入同比大幅增长，毛利率略有波动；资金管理业务收入逐年略有波动，随着公司对古雷石化园区收取固定收益率的变动，毛利率逐年有所波动。同期，公司贸易业务快速扩张，主要是依托于公司石化产业投资项目形成的贸易机会，贸易额增加所致，毛利率始终处于较低水平；其他业务对收入和毛利润的贡献均较小。

表 2 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2022 年 1~3 月 |        | 2021 年 |        | 2020 年 |        | 2019 年 |        |
|------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入 | 144.30       | 100.00 | 344.73 | 100.00 | 217.15 | 100.00 | 186.74 | 100.00 |
| 药业   | 23.42        | 16.23  | 80.04  | 23.22  | 64.92  | 29.90  | 57.06  | 30.56  |
| 机械制造 | 4.22         | 2.92   | 14.03  | 4.07   | 11.59  | 5.34   | 8.60   | 4.61   |
| 资金管理 | 8.89         | 6.16   | 32.08  | 9.31   | 34.09  | 15.70  | 33.58  | 17.98  |
| 贸易   | 106.63       | 73.90  | 211.91 | 61.47  | 104.92 | 48.32  | 83.08  | 44.49  |
| 其他   | 1.14         | 0.79   | 6.66   | 1.93   | 1.63   | 0.75   | 4.42   | 2.37   |
| 毛利润  | 18.38        | 100.00 | 63.91  | 100.00 | 48.47  | 100.00 | 46.73  | 100.00 |
| 药业   | 11.50        | 62.58  | 40.61  | 63.54  | 29.23  | 60.30  | 25.17  | 53.85  |
| 机械制造 | 1.31         | 7.14   | 3.52   | 5.51   | 2.96   | 6.10   | 2.32   | 4.96   |
| 资金管理 | 4.05         | 22.03  | 14.85  | 23.24  | 14.78  | 30.49  | 15.99  | 34.23  |
| 贸易   | 0.73         | 3.99   | 1.79   | 2.80   | 0.79   | 1.64   | 1.47   | 3.14   |
| 其他   | 0.78         | 4.25   | 3.14   | 4.92   | 0.71   | 1.47   | 1.79   | 3.83   |
| 毛利率  | 12.74        |        | 18.54  |        | 22.32  |        | 25.03  |        |
| 药业   | 49.11        |        | 50.73  |        | 45.02  |        | 44.10  |        |
| 机械制造 | 31.09        |        | 25.08  |        | 25.51  |        | 26.93  |        |
| 资金管理 | 45.56        |        | 46.30  |        | 43.35  |        | 47.64  |        |
| 贸易   | 0.69         |        | 0.84   |        | 0.76   |        | 1.76   |        |
| 其他   | 68.61        |        | 47.17  |        | 43.97  |        | 40.47  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，随着药业和贸易规模的进一步扩大，公司营业收入同比大幅增加 73.23 亿元；但受贸易业务占比增加影响，公司毛利率同比有所降低。

### 1、药业

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

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



2019~2021 年，片仔癀药业营业收入持续增长，毛利率保持较高水平，盈利能力强。片仔癀药业的主要收入来源为医药制造和医药流通，其中，医药制造是其主要利润来源；2019 年以来，片仔癀系列约占医药制造营业收入的 80%，公司对该系列药品的依赖度较高。2020 年 1 月，片仔癀国内零售价由 2018 年 1 月的 530 元/粒上调至 590 元/粒，得益于片仔癀近年来的量价齐升，片仔癀药业的医药制造收入保持快速增长。同时，公司通过收购龙晖药业有限公司 51% 的股权积极布局安宫牛黄丸业务，2020 年 9 月上市后，市场反应较为积极。同年，片仔癀药业子公司福建片仔癀化妆品有限公司首次通过国家高新技术企业认定。

**表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月片仔癀药业主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 年份           | 期末<br>总资产 | 期末<br>资产负债率 | 营业收入  | 毛利率 <sup>3</sup> | 利润总额  | 经营性净<br>现金流 |
|--------------|-----------|-------------|-------|------------------|-------|-------------|
| 2022 年 1~3 月 | 128.73    | 16.28       | 23.48 | 49.05            | 8.32  | 5.06        |
| 2021 年       | 124.95    | 18.88       | 80.22 | 50.72            | 28.69 | 4.62        |
| 2020 年       | 102.06    | 19.10       | 65.11 | 45.16            | 19.79 | 14.67       |
| 2019 年       | 88.11     | 20.90       | 57.22 | 44.24            | 16.45 | -8.79       |

数据来源：根据上市公司片仔癀药业 2019~2021 年年度报告及 2022 年第一季度报告整理

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

**表 4 2019~2021 年片仔癀药业营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）**

| 项目      | 2021 年 |        | 2020 年 |        | 2019 年 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入    | 80.22  | 100.00 | 65.11  | 100.00 | 57.22  | 100.00 |
| 医药制造    | 39.72  | 49.51  | 27.32  | 41.96  | 22.72  | 39.71  |
| 医药流通    | 31.46  | 39.22  | 28.44  | 43.68  | 27.88  | 48.71  |
| 日用品、化妆品 | 8.41   | 10.49  | 9.05   | 13.90  | 6.35   | 11.10  |
| 食品销售    | 0.45   | 0.56   | 0.11   | 0.17   | 0.11   | 0.19   |
| 其他      | 0.17   | 0.22   | 0.19   | 0.29   | 0.16   | 0.29   |
| 毛利率     | 50.72  |        | 45.16  |        | 44.24  |        |
| 医药制造    | 78.37  |        | 77.63  |        | 79.50  |        |
| 医药流通    | 12.01  |        | 8.86   |        | 9.37   |        |
| 日用品、化妆品 | 67.01  |        | 60.53  |        | 70.01  |        |
| 食品销售    | 14.63  |        | 19.60  |        | 36.43  |        |
| 其他      | 44.35  |        | 89.47  |        | 90.78  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 表 3 中营业收入与表 2 药业板块细分营业收入有差异，主要是统计口径不同所致。表 2 中毛利率使用主营业务营业收入及成本计算得出，表 3 中毛利率使用营业收入及成本计算得出。



原材料采购方面，片仔癀主要原料中，麝香、牛黄、蛇胆、三七等的采购金额占比较大。其中，麝香和蛇胆的采购需严格按照国家有关规定进行，出售的单位 and 数量需取得国家林业主管部门的行政许可，天然麝香是国家重点计划管理物资，主要供应商为有经营麝香资格的各省药材公司。由于麝香来源于麝，麝已被国家列为濒危物种，片仔癀药业正在加快林麝养殖产业化进程，推行“公司+基地+养殖户+科研”的产业化发展模式，截至 2022 年 3 月末，片仔癀药业分别在四川和陕西设立两家养麝公司，建立多家养麝基地，为未来麝香的长期稳定供应提供一定的保障。三七的采购模式是根据需求按照市场价格从共建种植基地定点采购，共建种植基地为片仔癀药业在云南文山与当地企业合作共建标准化、规范化的三七种植基地。从长期看，麝香、牛黄及蛇胆等片仔癀系列原材料价格呈上涨趋势，片仔癀药业或将面临一定成本上行压力。为控制生产成本，公司持续关注药材市场行情，持续增加战略储备，截至 2021 年末，片仔癀药业原材料账面价值约 14.93 亿元，同比有所增长<sup>4</sup>；2019~2021 年，片仔癀药业前五大供应商采购额分别为 6.50 亿元、6.23 亿元和 6.36 亿元，分别占年度采购总额的 16.81%、16.62%和 14.83%，集中度较低。

表 5 片仔癀药业主要原材料采购模式

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

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，片仔癀药业的销售区域分为国内销售和海外销售。国内销售的主要模式为 OTC 销售和院线销售，其中以 OTC 销售为主，OTC 销售模式主要包括片仔癀体验馆、区域经销和零售药店等，为强化核心产品的销售，片仔癀药业推广“片仔癀体验馆”的商业模式，重点布局国内名胜风景区、机场、动车站、城市文化街区等，院线销售模式主要是通过各地的药品集中采购平台向医院销售和供应公司的院线品种；海外销售的主要模式是总经销商模式，主要通过其在海外设立的总经销商漳龙实业有限公司（以下简称“漳龙实业”）进行，主要销往印尼、泰国、马来西亚等地。从销售定价来看，片仔癀药业药品定价的基本原则为政府定价和市场定价相结合，根据不同的产品和市场实际情况实行不同的定价策略，2019 年以来，片仔癀及其系列产品拥有很强的市场议价权，由于原材料的稀缺和需求高涨，片仔癀未来仍具备一定提价空间。从结算方式来看，国内销售部分，片仔癀均是现款现货，其他产品则是根据客户信用情况，分一个月、三个月、六

<sup>4</sup> 资料来源为《漳州片仔癀药业股份有限公司 2021 年年度报告》



个月的付款期限一次性付款；海外销售部分则按漳龙实业规定的结算模式进行。2019~2021 年，片仔癀药业前五大客户销售额分别为 6.31 亿元、5.26 亿元和 5.17 亿元，合计占比分别为 11.07%、8.10%和 6.45%，集中度较低。

研发方面，片仔癀药业聚焦以片仔癀为核心的优势品种的二次开发，同时持续推进新产品的研发工作，扩充产品管线，积极布局大健康产品。2019~2021 年，片仔癀药业研发投入分别为 1.19 亿元、0.98 亿元和 2.00 亿元。截至 2021 年末，片仔癀药业拥有专利 34 个，其中发明专利 11 个。

**表 6 2019~2021 年片仔癀药业销售区域情况（单位：亿元）**

| 项目 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----|--------|--------|--------|
| 国内 | 76.32  | 61.34  | 53.78  |
| 海外 | 3.72   | 3.59   | 3.28   |
| 合计 | 80.04  | 64.93  | 57.06  |

数据来源：根据公司提供资料整理

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

日用品及化妆品业务板块，片仔癀化妆品拥有“片仔癀”“皇后”等多个品牌，并积极完善布局“3+3+1<sup>5</sup>”产品线，同时启动品牌的高端化升级项目，积极研发推出新品，打造轻奢草本护肤品牌。口腔护理方面，主要产品为牙膏及漱口水，以“清火”为核心定位；片仔癀药业与上海家化联合股份有限公司（以下简称“上海家化”）合作开发产品及推广业务，利用片仔癀的品牌优势和上海家化的渠道优势，进一步扩大日用品的销售规模。

## 2、机械制造

龙溪股份是国内领先的关节轴承供应商和出口商，品种齐全，研发能力强；2021 年，随着增加投入生产线，各主要产品产能利用率同比均有所提升，龙溪股份收入规模创历史新高。

公司机械制造业务运营主体是上市子公司龙溪股份，作为国内领先的关节轴承供应商和出口商，龙溪股份关节轴承品种齐全、制造链完整，产品主要应用于工程机械、载重汽车、冶金矿山、水利工程、航空军工等领域。2019~2021 年，龙溪股份营业收入逐年增长，利润规模不大，其中 2019 年龙溪股份计入其他收益的劳动就业补贴和军工退税等补贴款 0.32 亿元、计入公允价值变动收益的权益投资工具增值 1.22 亿元，扣非后利润出现亏损。2022 年 1~3 月，龙溪股份净利润为-0.19 亿元，呈亏损状态，主要受持有的兴业证券股份有限公司等股票

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



公允价值变动影响，公允价值变动收益的亏损规模增长所致。

**表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月龙溪股份主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 年份           | 期末<br>总资产 | 期末<br>资产负债率 | 营业收入  | 毛利率 <sup>6</sup> | 利润总额  | 经营性净<br>现金流 |
|--------------|-----------|-------------|-------|------------------|-------|-------------|
| 2022 年 1~3 月 | 34.22     | 33.55       | 4.35  | 30.93            | -0.23 | -0.38       |
| 2021 年       | 34.52     | 33.58       | 14.35 | 26.48            | 3.32  | 1.56        |
| 2020 年       | 29.43     | 29.60       | 11.59 | 25.51            | 1.64  | 0.99        |
| 2019 年       | 27.61     | 28.60       | 9.46  | 25.14            | 1.51  | 0.46        |

数据来源：根据上市公司龙溪股份 2019~2021 年年度报告及 2022 年第一季度报告整理

原材料采购方面，龙溪股份的主要原材料为轴承钢，占原料总成本的比重达 90%以上。轴承钢采用集中采购模式，与主要供应商签订长期战略合作采购合同。2019~2021 年，供应商前五大采购额分别为 1.11 亿元、1.91 亿元和 3.09 亿元，分别占年度采购总额的 30.11%、19.30%和 29.08%，集中度较低。

**表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月龙溪股份主要产品产销情况**

| 产品             | 项目         | 2022 年 1~3 月 | 2021 年             | 2020 年   | 2019 年   |
|----------------|------------|--------------|--------------------|----------|----------|
| 关节轴承和轴套、大齿圈    | 产量（万套（件））  | 394.28       | 1,356.62           | 1,105.12 | 1,128.58 |
|                | 产能利用率（%）   | 87.62        | 90.44              | 73.67    | 75.24    |
|                | 销量（万套（件））  | 369.89       | 1,399.78           | 1,071.34 | 1,089.28 |
|                | 产销率（%）     | 93.81        | 103.18             | 96.94    | 96.52    |
|                | 出口量（万套（件）） | 283.45       | 939.22             | 544.86   | 712.33   |
|                | 均价（元/套（件）） | 57.48        | 47.99              | 51.94    | 31.51    |
| AG 轴承和精密圆锥滚子轴承 | 产量（万套（件））  | 83.52        | 459.32             | 423.92   | 411.85   |
|                | 产能利用率（%）   | 66.82        | 91.86 <sup>7</sup> | 52.99    | 51.48    |
|                | 销量（万套（件））  | 84.56        | 474.21             | 478.16   | 544.11   |
|                | 产销率（%）     | 101.25       | 103.24             | 112.79   | 132.11   |
|                | 出口量（万套（件）） | 11.02        | 34.92              | 28.20    | 50.77    |
|                | 均价（元/套（件）） | 33.20        | 34.83              | 36.08    | 32.45    |
| 齿轮和变速箱         | 产量（万套（件））  | 4.91         | 30.94              | 28.03    | 24.37    |
|                | 产能利用率（%）   | 16.37        | 25.78              | 23.36    | 20.31    |
|                | 销量（万套（件））  | 5.44         | 32.04              | 29.84    | 24.81    |
|                | 产销率（%）     | 110.79       | 103.56             | 93.96    | 101.81   |
|                | 均价（元/套（件）） | 212.66       | 198.48             | 221.30   | 221.32   |

数据来源：根据公司提供资料整理

生产销售方面，目前龙溪股份关节轴承和轴套、大齿圈年产能 1,500 万套、AG 轴承和精密圆锥滚子轴承年产能 800 万套以及齿轮和变速箱年产能 120 万套。2019 年以来，龙溪股份各主要产品产销率均保持在较好水平，产销量整体有所

<sup>6</sup> 表 7 中营业收入与表 2 机械制造板块细分营业收入有差异，主要是统计口径不同所致。表 2 中毛利率使用主营业务收入及成本计算得出，表 7 中毛利率使用营业收入及成本计算得出。

<sup>7</sup> 2021 年，精密圆锥滚子轴承年产能由 800 万套减少至 500 万套。



波动，产能利用率有所波动，其中 2021 年各主要产品产能利用率同比均有所提升，主要是本年增加投入生产线所致，2022 年 1~3 月，产能利用率均有所回落；2021 年，主要产品价格同比均小幅度下降，但龙溪股份收入规模创历史新高。从销售区域来看，分为国内销售和海外销售，2019~2021 年，龙溪股份产品国内市场销售收入占比有所波动，2021 年占比达 77.99%。从销售模式和结算方式来看，龙溪股份采用直销、经销、电子商务的立体销售网络，针对国内市场和海外市场的不同特点采取不同模式。对于国内市场，在直销的基础上建立了覆盖全国重点省市的市场网络，一般采用月结方式，其中主要客户中国重汽集团济南商用车有限公司以商业承兑汇票方式结算，其余一般为汇款、银行承兑汇票；对于海外市场，在经销商代销产品的基础上采用直销的方式开拓主机市场，自营出口一般采用 T/T 方式结算，通过外贸公司委托出口一般为款到发货，采用月结方式。2019~2021 年，前五大客户销售额分别为 1.93 亿元、2.75 亿元和 2.93 亿元，分别占年度销售总额的 23.75%、24.63%和 20.88%。

研发方面，龙溪股份是关节轴承国家行业标准主起草单位，承担关节轴承国家、行业标准的制修订工作。年开发新产品 300 种以上，多项技术成果分别获得福建省科技进步一等奖、国防科技进步二等奖和福建省技术发明奖三等奖等，研发能力强；截止 2021 年，龙溪股份拥有授权专利 110 项，其中发明专利 44 项（含 2 项国防发明）。

### 3、资金管理

公司作为漳州市政府重要的产业投融资主体之一，其资金管理业务不断扩大，资金收益情况良好，但未来投资支出规模较大，存在一定资金支出需求。

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

古雷开发区位于厦门汕头之间，与台湾隔海相望，具有稀缺的深水岸线资源。古雷开发区以临港工业为主导，布局石化工业和物流仓储基地。2014 年，古雷开发区被确认为全国七大石化基地之一，同时也是国家发改委确认的全国唯一台湾石化产业园，享受台资项目核准特殊政策，是国内首个封关试运行管理园区。截至 2022 年 3 月末，古雷开发区目前已投产项目 5 个，包括 PX 项目和 PTA 项目等，在建项目 7 个，包括中沙（古雷）项目等。

公司在古雷开发区的投资采取与福建漳州古雷港经济开发区管理委员会（以下简称“古雷管委会”）及其权属企业进行合作开发的模式。公司主要负责部分资金的筹措及投资，古雷管委会权属企业负责具体项目的建设、实施和运营，经营风险由古雷管委会权属企业承担。根据公司与古雷管委会及其下属企业签订的



投资-回报协议约定，公司的投资资金分期到位，投资期限通常为 1~3 年，投资收益为固定收益，按季度收取，约定的固定回报水平因协议签署时间的不同而不同。公司根据收取的固定回报金额确认资金管理业务的收入，根据筹资成本确认资金管理业务的成本。2020 年，公司收购古雷开发区已建设完成的公共管廊和盐场项目，并负责后续运营；未来仍有类似项目收购或建设需求，支出规模较大，公司存在一定的资金支出需求。

公司对古雷开发区投资预算、进度安排和后续投资资金需求是以年度为单位，在综合考量企业实际偿债能力、古雷港开发区用款需求等多方面因素的基础上最终确定。截至 2022 年 3 月末，公司向古雷开发区累计投资金额 959.33 亿元，累计收到回款 709.95 亿元，其中本金 536.44 亿元，投资收益 196.73 亿元；2021 年和 2022 年 1~3 月，公司累计向古雷开发区投资约 174.32 亿元和 22.89 亿元，2022 年 4~12 月公司计划投资 30 亿元。

圆山高新区于 2013 年经国务院批注升级为国家高新技术产业园区，总规划面积 255 平方公里，可规划建设用地 76 平方公里，区内拥有常住居民约 20 万人，重点打造大健康、新材料和物联网集成电路新一代信息产业。公司对圆山高新区的投资与古雷开发区类似，截至 2022 年 3 月末，公司累计投资圆山高新区项目开发建设 169.62 亿元，项目累计回款 84.10 亿元，其中本金 56.30 亿元，投资收益 27.80 亿元；2021 年和 2022 年 1~3 月，公司累计向圆山高新区投资约 30.40 亿元和 32.63 亿元，2022 年公司计划投资约 8 亿元。

公司主要的股权投资项目福海创石化盈利能力较弱，2020 年以来，其利润出现大幅亏损，进而导致公司投资收益规模出现波动，影响公司整体利润的稳定性；应持续关注石化项目的成本控制能力、盈利能力和可能存在的环保及安全风险。

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

福海创石化建有 PX 生产装置两套，单套年产能为 80 万吨，满负荷年产能为 160 万吨，PTA 项目主要产品精对苯二甲酸（PTA）三条氧化线，两条精制线，满负荷年产能为 450 万吨。2019 年，福海创石化完成各项检修消缺后全面复产，PX 全部为自用；2020 年，受疫情和市场环境影响，PX 产能利用率有所下降；同



期，原油价格大幅下降，因福海创石化储备原油成本较高，部分 PX 需求通过外部采购满足；2021 年，PX 产量和产能利用率同比均大幅提升，主要是 2020 年一季度 PX 生产装置未全部开工，本年 PX 两套生产装置保持同时运行所致。

**表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月福海创石化主要产品情况（单位：万吨、%）**

| 产品  | 项目    | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|-----|-------|--------------|--------|--------|--------|
| PTA | 产量    | 77.06        | 373.04 | 355.70 | 331.60 |
|     | 销量    | 77.78        | 371.37 | 342.10 | 332.20 |
|     | 产能利用率 | 68.50        | 82.90  | 79.00  | 73.70  |
| PX  | 产量    | 26.52        | 123.86 | 65.80  | 95.91  |
|     | 产能利用率 | 66.30        | 77.41  | 41.00  | 59.70  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年末，福海创石化总资产和总负债均逐年增长，截至 2021 年末，福海创石化总有息债务为 164.16 亿元<sup>8</sup>；利润总额大幅波动，其中 2020 年同比大幅转亏，主要是 2019 年取得与腾龙翔鹭债务重组利得 114.72 亿元，同时受疫情和石油价格波动影响，主要产品毛利率下降以及随着芳烃产品生产线修复完成转固，原予以资本化的相关费用计入当期损益导致期间费用大幅增长所致。2021 年，福海创石化继续亏损 10.98 亿元。

**表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月福海创石化主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 项目      | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|---------|--------------|--------|--------|--------|
| 期末总资产   | 423.52       | 413.45 | 406.24 | 395.26 |
| 期末总负债   | 288.43       | 275.59 | 256.68 | 226.34 |
| 营业收入    | 92.78        | 321.78 | 185.89 | 185.83 |
| 毛利率     | 4.31         | 7.79   | 7.97   | 14.05  |
| 税金及附加   | 2.96         | 8.24   | 9.12   | 1.95   |
| 期间费用    | 3.71         | 13.73  | 17.47  | 7.10   |
| 投资收益    | -0.22        | -0.98  | -0.58  | 114.69 |
| 资产减值损失  | 0.04         | -0.13  | -0.51  | -96.56 |
| 利润总额    | -2.52        | -14.62 | -18.90 | 23.15  |
| 净利润     | -2.68        | -10.98 | -16.98 | 17.31  |
| 经营性净现金流 | -0.06        | -0.21  | 6.85   | -1.45  |

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，古雷开发区石化产业链尚未成熟，福海创石化运输等服务费用较高，成本控制能力较弱，叠加其产品相对单一，价格优势不足，毛利率持续处于较低水平；同时，随着机器设备更新的完成，高额的财务费用导致期间费用快速增加，对公司利润规模形成较大的侵蚀。福海创石化经营盈利能力较弱，其利润出现大幅亏损，进而导致公司投资收益规模出现波动，影响公司整体利润的稳定

<sup>8</sup> 未包括其他应付款中应付股东借款 8.01 亿元。



性。应持续关注福海创石化的成本控制能力和盈利能力。此外，石化项目可能存在一定环保和安全风险，应予以关注。

#### 4、贸易

依托于古雷开发区石化产业的优势，公司贸易业务规模大幅增加，但毛利率处于较低水平。

公司贸易业务的运营主体是厦门芴江及公司本部，主要从事贸易对锁、自营和代理各类商品及技术的进出口业务，包括石油化工、钢铁、矿产品、轻纺、化工等品种。依托于古雷开发区石化产业的优势，2019 年以来，公司贸易业务规模大幅增加，主要贸易产品为石油化工类，其中混合芳烃进口量排名前列，由于行业特性，贸易业务的毛利率始终处于较低水平。2021 年，公司进口营业收入占比 13.25%，内贸营业收入占比 86.75%。

**表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月本部及厦门芴江主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 公司   | 年份           | 期末总资产  | 期末资产负债率 | 营业收入   | 毛利率   | 利润总额  | 经营性净现金流 |
|------|--------------|--------|---------|--------|-------|-------|---------|
| 厦门芴江 | 2022 年 1~3 月 | 6.87   | 69.87   | 20.97  | 0.20  | -0.03 | 0.84    |
|      | 2021 年       | 8.69   | 75.72   | 34.38  | 0.90  | 0.02  | -0.22   |
|      | 2020 年       | 4.87   | 45.49   | 23.09  | 0.57  | 0.01  | 0.20    |
|      | 2019 年       | 6.51   | 59.25   | 27.82  | 0.76  | 0.01  | 3.18    |
| 本部   | 2022 年 1~3 月 | 843.53 | 74.81   | 94.46  | 5.95  | 19.64 | -24.34  |
|      | 2021 年       | 773.39 | 74.28   | 208.01 | 8.29  | 30.75 | -28.30  |
|      | 2020 年       | 632.67 | 72.31   | 109.17 | 13.16 | 7.16  | -44.53  |
|      | 2019 年       | 578.62 | 71.74   | 80.28  | 16.36 | 19.33 | 10.24   |

数据来源：根据公司提供资料整理

采购方面，为避免价格波动及贸易风险，公司采用“以销定产”的模式，采购价格主要参考期货价格、第三方交易价格和下游客户商定价格等多种因素确定。公司贸易业务供应商主要为国内外大型贸易商、炼厂，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司前五大供应商采购额占比分别为 20.51%和 37.63%，集中度不高。

销售方面，公司要求下游客户缴存一定比例的保证金来控制销售风险，同时采用快速移交和通过第三方仓储等方式来控制成本。对于出口业务，公司一般要求采用信用证结算。对于部分采用外币结算的海外贸易，公司利用套期保值、远期汇率结算等金融工具来规避汇率风险。下游销售客户主要为华南、华东地区贸易商、化工企业等，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司前五大下游客户销售额占比分别为 45.56%和 47.11%。

**表 12 2021 年公司贸易业务前五大供应商及客户情况（单位：亿元、%）**

| 供应商名称                             | 采购额   | 主要采购品种             | 占比    | 关联方 |
|-----------------------------------|-------|--------------------|-------|-----|
| 福化工贸（漳州）有限公司                      | 12.39 | 燃料油、石油对二甲苯、精对苯二甲酸等 | 5.90  | 否   |
| 恒力能源（苏州）有限公司                      | 9.72  | 工业白油（I）7 号等        | 4.63  | 否   |
| VITOL TRADING MALAYSIA LABUAN LTD | 7.09  | 轻质循环油              | 3.38  | 否   |
| 珠海华发商贸控股有限公司                      | 7.08  | 精对苯二甲酸             | 3.37  | 否   |
| 厦门金港源石油化工有限公司                     | 6.81  | 92 号车用汽油（VIA）等     | 3.24  | 否   |
| 合计                                | 43.10 | -                  | 20.51 | -   |
| 下游客户名称                            | 销售额   | 主要销售品种             | 占比    | 关联方 |
| 厦门金港口石化有限公司                       | 49.36 | 140 号道路石油沥青等       | 23.30 | 否   |
| 厦门兴汇能源有限公司                        | 19.26 | 轻质循环油、石油混合二甲苯等     | 9.09  | 否   |
| 福建能化供应链管理有限公司                     | 13.11 | 0 号车用柴油（VI）等       | 6.19  | 否   |
| 厦门国贸石化有限公司                        | 8.61  | 精对苯二甲酸             | 4.06  | 否   |
| 漳州高新区龙江禹泽供应链管理合伙企业（有限合伙）          | 6.20  | 锆矿砂、锆中矿、还原钛等       | 2.93  | 否   |
| 合计                                | 96.55 | -                  | 45.56 | -   |

数据来源：根据公司提供资料整理

#### （四）偿债来源与负债平衡

2019~2021 年，公司药业和贸易业务带动营业收入逐年增长，投资收益等非经常性损益波动较大，对盈利能力的稳定性产生一定不利影响；经营性净现金流持续净流入，对债务和利息的保障程度尚可；公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道较为多元；资产中债权投资占比很高，整体资产流动性一般；总有息债务规模较大且增长较快，本部总有息债务规模占公司合并范围内有息债务规模比重很高，公司债务集中于本部，偿债压力较大。

##### 1、偿债来源

2019~2021 年，公司药业和贸易业务带动营业收入逐年增长；期间费用率逐年下降，费用控制能力持续提升；投资收益等非经常性损益波动较大，对公司盈利能力的稳定性产生一定不利影响。

2019~2021 年，随着药业和贸易业务规模逐年扩大，公司营业收入逐年增长，贸易业务占比增加使得毛利率逐年下降。

2019~2021 年，公司期间费用有所波动。其中，销售费用有所波动，以宣传及广告费、职工薪酬为主，2021 年同比略有下降，主要是片仔癀药业广告和促销费用减少的同时公司仓储费用降低所致；管理费用亦逐年增长，主要由职工薪酬和折旧及摊销等构成；财务费用有所波动，2020 年同比减少 3.96 亿元，一方面是随着市场利率整体下行，公司加大对融资成本的把控力度，控制融资费用，



另一方面是美元债产生汇兑收益规模较大所致，2021 年同比增加 5.10 亿元，主要是汇兑损益转亏为盈所致；研发费用有所波动，2021 年同比增长 49.97%，主要是委外研发费用增加所致。同期，随着公司营业收入在贸易业务的带动下大幅增加，期间费用率逐年下降，费用控制能力持续提升。

**表 13 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

| 项目                | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|-------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 营业收入              | 144.30       | 344.73 | 217.15 | 186.74 |
| 营业成本              | 125.92       | 280.81 | 168.68 | 140.01 |
| 毛利率               | 12.74        | 18.54  | 22.32  | 25.03  |
| 期间费用              | 5.99         | 24.50  | 17.89  | 19.69  |
| 销售费用              | 1.83         | 7.51   | 7.91   | 6.32   |
| 管理费用              | 1.54         | 6.60   | 5.72   | 5.10   |
| 财务费用 <sup>9</sup> | 1.64         | 7.31   | 2.20   | 6.16   |
| 研发费用              | 0.98         | 3.08   | 2.06   | 2.10   |
| 期间费用/营业收入         | 4.15         | 7.11   | 8.24   | 10.54  |
| 投资收益              | -0.95        | -4.12  | -6.25  | 7.09   |
| 公允价值变动收益          | -0.91        | 0.58   | 0.81   | 1.23   |
| 其他收益              | 0.05         | 2.34   | 2.46   | 2.28   |
| 营业利润              | 9.75         | 36.81  | 26.56  | 36.27  |
| 营业外收支净额           | 0.08         | -0.05  | 0.07   | 0.22   |
| 利润总额              | 9.83         | 36.76  | 26.64  | 36.49  |
| 净利润               | 8.07         | 30.11  | 21.10  | 30.43  |
| 总资产报酬率            | 1.10         | 4.37   | 3.73   | 5.49   |
| 净资产收益率            | 2.13         | 8.42   | 6.65   | 10.88  |

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2019~2021 年，公司投资收益波动较大，主要是确认对联营企业福化古雷取得的投资收益，2020 年，随着福化古雷经营出现亏损，投资收益大幅转亏；其他收益略有波动，以融资补助为主；公允价值变动收益逐年降低，主要是随着以公允价值计量的金融资产当期损益规模的变化而变化。总体来看，投资收益等非经常性损益波动较大，对公司盈利能力的稳定性产生一定不利影响。2019~2021 年，公司扣非净利润逐年增加，分别为 19.55 亿元、23.12 亿元和 29.18 亿元，经常性盈利规模稳定增长；但营业利润、利润总额和净利润有所波动，2020 年同比均有所降低，主要是福化古雷出现亏损致使公司盈利能力大幅下滑所致，2021 年同比均有所增长，主要是经常性盈利规模大幅提升所致。同期，总资产报酬率和净资产收益率均有所波动。

2022 年 1~3 月，随着药业和贸易规模的进一步扩大，公司营业收入同比大

<sup>9</sup> 公司将部分财务费用计入营业成本。



幅增加 73.23 亿元，毛利率同比有所降低；期间费用同比略有增长，期间费用率受收入增长影响同比有所下降。同期，公司投资收益为-0.95 亿元，主要为对福化古雷的投资亏损，整体亏损规模同比略有下降。2022 年 1~3 月，公司利润总额和净利润同比均有所增长，利润水平整体略有提升。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.10%和 2.13%。

2019~2021 年，公司经营性净现金流持续净流入，对债务和利息的保障程度尚可；投资性净现金流持续净流出，且净流出规模波动较大，主要是对古雷开发区和圆山高新区的投资支出。

2019~2021 年，公司经营性净现金流持续净流入，但规模有所波动，其中 2020 年规模同比减少 21.13 亿元，主要是部分贸易业务往来款回收规模下降所致，2021 年规模同比增加 18.98 亿元，主要是贸易和医药业务加强回款所致，经营性净现金流对债务和利息的保障程度尚可。同期，公司投资性净现金流持续净流出，且净流出规模波动较大，2020 年同比减少 53.64 亿元，2021 年同比大幅增加 26.72 亿元，主要是随着对古雷开发区和圆山高新区投资支出金额的变化而波动。

**表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

| 项目               | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元）      | -16.34       | 41.66  | 22.68  | 43.82  |
| 投资性净现金流（亿元）      | -23.35       | -62.30 | -35.58 | -89.22 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -7.71        | 5.49   | 3.23   | 6.10   |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | -4.38        | 13.78  | 9.97   | 19.95  |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | -2.41        | 6.95   | 4.29   | 8.82   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性现金净流出规模同比增加 8.39 亿元，主要是公司本部缴纳税费金额增加所致；投资性净现金流由净流入转为净流出，净流出规模为 23.35 亿元，主要是投资古雷及圆山园区所支付的现金增加所致。

**表15 截至2022年3月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）<sup>10</sup>**

| 项目名称      | 总投资   | 开工时间    | 完工时间    | 已投资                 | 未来投资           |           |       |
|-----------|-------|---------|---------|---------------------|----------------|-----------|-------|
|           |       |         |         |                     | 2022年<br>4~12月 | 2023<br>年 | 2024年 |
| 盐场项目      | 28.07 | 2020.06 | 2021.07 | 28.07 <sup>11</sup> | -              | -         | -     |
| 公共管廊项目    | 13.42 | 2020.02 | 2022.12 | 12.44               | -              | 0.98      | -     |
| 古雷城乡供水一体化 | 10.50 | 2018.10 | 2025.12 | 0.77                | -              | 1.00      | 1.00  |
| 古雷区域引水工程  | 6.05  | 2012.03 | 2022.12 | 5.18                | 0.06           | 0.04      | -     |
| 合计        | 58.04 | -       | -       | 46.46               | 0.06           | 2.02      | 1.00  |

数据来源：根据公司提供资料整理

在未来投资方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目 4 个，计划总投资 58.04 亿元，未来仍存在一定的资金支出需求。

2019~2021 年，公司筹资性净现金流持续净流入，规模有所波动；公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道较为多元。

2019~2021 年，公司筹资性净现金流持续净流入，规模有所波动，其中 2020 年同比减少 18.82 亿元，主要是随着长期债务的到期，债务偿还规模增加所致，2021 年同比略有增长。2022 年 1~3 月，公司筹资性现金净流入规模同比大幅增加 29.41 亿元，主要是偿还债务支付的现金减少所致。

**表 16 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

| 财务指标       | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入    | 118.68       | 418.01 | 368.93 | 353.06 |
| 借款所收到的现金   | 97.80        | 309.24 | 220.93 | 206.23 |
| 发行债券收到的现金  | 20.00        | 107.29 | 135.83 | 125.03 |
| 筹资性现金流出    | 65.14        | 382.14 | 335.99 | 301.30 |
| 偿还债务所支付的现金 | 56.40        | 343.79 | 318.94 | 262.22 |
| 筹资性净现金流    | 53.54        | 35.87  | 32.94  | 51.76  |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资以银行借款和债券发行为主。银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司在各家银行授信总额度为 351.22 亿元，其中已使用授信额度 247.87 亿元，未使用授信额度 103.35 亿元。公司债务收入种类多元，在债券市场已发行多期债券，类型涵盖公司债券、中期票据、短期融资券等，截至 2022 年 5 月 18 日，公司本部海内外存续债券余额为 405.87 亿元和 5.00 亿美元。此外，公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道较为多元。

<sup>10</sup> 截至 2022 年 3 月末，公司在建工程中，区域引水工程和古雷城乡供水一体化项目均位于古雷开发区。

<sup>11</sup> 盐场项目已投资额中有 4.93 亿元为盐田废转土地报批费用，此外由于尚未全部验收，截至 2022 年 3 月末，该项目仍列入主要在建工程。



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

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

公司获得的外部支持主要为其他收益和营业外收入，以其他收益为主，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月二者合计数分别为 2.85 亿元、2.92 亿元、2.72 亿元和 0.13 亿元，均主要为政府补助。根据《漳州市人民政府常务会议纪要（第 23 次）》，从 2018 年起，按照公司实际融资成本，由市财政统筹资金每年给予全额贴息补助，存续期暂定 7 年。2019~2021 年，公司由此获得的融资补助分别为 1.78 亿元、1.78 亿元和 1.80 亿元，未来该项补助仍将保持一定规模。

2019 年以来，公司资产以非流动资产为主，债权投资占比很高，整体资产流动性一般。

2019 年以来，公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，其中债权投资占比很高，整体资产流动性一般。截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 1,083.44 亿元，较 2021 年末增长 7.52%，其中非流动资产占比为 72.24%。

表 17 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2022 年 3 月末 |        | 2021 年末  |        | 2020 年末 |        | 2019 年末 |        |
|---------|-------------|--------|----------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额          | 占比     | 金额       | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 货币资金    | 155.61      | 14.36  | 141.68   | 14.06  | 103.58  | 11.95  | 81.21   | 10.30  |
| 存货      | 54.64       | 5.04   | 52.24    | 5.18   | 49.12   | 5.67   | 45.11   | 5.72   |
| 预付款项    | 51.38       | 4.74   | 29.80    | 2.96   | 10.32   | 1.19   | 12.02   | 1.52   |
| 其他应收款   | 11.89       | 1.10   | 12.18    | 1.21   | 3.84    | 0.44   | 6.24    | 0.79   |
| 流动资产合计  | 300.78      | 27.76  | 263.39   | 26.14  | 192.12  | 22.17  | 168.36  | 21.35  |
| 债权投资    | 500.60      | 46.21  | 470.55   | 46.70  | 449.03  | 51.81  | -       | -      |
| 在建工程    | 95.79       | 8.84   | 82.92    | 8.23   | 49.54   | 5.72   | 6.82    | 0.86   |
| 长期股权投资  | 53.25       | 4.92   | 54.13    | 5.37   | 59.11   | 6.82   | 64.35   | 8.16   |
| 非流动资产合计 | 782.66      | 72.24  | 744.29   | 73.86  | 674.60  | 77.83  | 620.17  | 78.65  |
| 总资产     | 1,083.44    | 100.00 | 1,007.68 | 100.00 | 866.71  | 100.00 | 788.54  | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、存货、预付款项和其他应收款等构成。2019~2021 年末，公司货币资金逐年增加，主要是片仔癀药业销售情况较好所致，2021 年末受限制的货币资金主要是定期存款、存出保证金和房改款，占货币资金期末余额的比例为 37.77%。存货逐年增长，主要是贸易业务规模扩大所致；2021 年末，存货主要包括库存商品 18.85 亿元、原材料 16.59 亿元等；期末累计计提跌



价准备 1.54 亿元，主要为按照会计准则计提的原材料和库存商品的减值准备。公司预付款项有所波动，其中 2021 年末同比大幅增加 19.48 亿元，主要是公司贸易业务规模扩大所致，2021 年末，账龄在 1 年以内的占比 95.91%。同期，其他应收款规模有所波动，其中 2021 年同比大幅增加 8.34 亿元，主要是往来款、备用金及押金保证金以及龙溪股份的厂房征迁款增加所致；截至 2021 年末，其他应收款前五大客户欠款余额合计 7.52 亿元，占其他应收款余额的 55.59%；账龄在 1 年以内的其他应收款合计 9.26 亿元，占比 76.06%，账龄相对较短；期末累计计提坏账准备 1.36 亿元。2022 年 3 月末，货币资金较 2021 年末增长 9.83%，主要是业务规模扩大所致；预付款项较 2021 年末大幅增长 72.41%，主要是贸易业务规模继续扩大所致；公司流动资产的其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

**表 18 截至 2021 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

| 单位名称                       | 余额   | 占比    | 账龄    | 款项性质        |
|----------------------------|------|-------|-------|-------------|
| 漳州惠民房屋征收有限公司 <sup>12</sup> | 4.90 | 36.19 | 1 年内  | 土地房屋收储搬迁补偿款 |
| 漳州市财政局                     | 1.28 | 9.42  | 1 年以内 | 补助款         |
| 漳州市芗城拍卖行                   | 0.53 | 3.92  | 1~2 年 | 保证金         |
| 漳州市芗城区城乡建设局                | 0.43 | 3.15  | 1~2 年 | 项目前期经费      |
| 保和堂制药有限公司                  | 0.39 | 2.91  | 1 年以内 | 往来款         |
| 合计                         | 7.52 | 55.59 | -     | -           |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由债权投资、在建工程和长期股权投资等构成。2019~2021 年末，公司债权投资逐年增长，主要是对古雷开发区和圆山高新区的协议投资和委托贷款，2020 年同比大幅增长，主要是自 2021 年起公司执行新金融工具准则并追溯调整期初数据所致；2021 年末债权投资中协议投资和委托贷款分别为 453.00 亿元和 17.55 亿元。同期，在建工程逐年增长，其中 2020 年末同比大幅增加 42.72 亿元，主要是公共管廊、盐场项目等持续投入所致；2021 年末同比大幅增加 33.38 亿元，主要是中沙项目<sup>13</sup>新增投入所致。同期，长期股权投资逐年下降，主要是随着福化古雷投资损益亏损规模的增加而降低。2022 年 3 月末，在建工程较 2021 年末增长 15.52%，主要是子公司漳州九龙江古雷发展集

<sup>12</sup> 漳州惠民房屋征收有限公司补偿款 489,825,651.00 元是根据 2021 年 12 月 15 日与漳州市芗城区住房和城乡建设局、漳州惠民房屋征收有限公司、漳州市芗城区人民政府共同签订《延安北厂区土地房屋收储补偿协议》，确认应收土地房屋收储补偿款 4.89 亿元。公司已于 2022 年 3 月 31 日收到土地房屋收储补偿款人民币 2.50 亿元。

<sup>13</sup> 中沙古雷乙烯项目由沙特工业投资公司（SIIC）持股 51%，福化古雷持股 49%（福化古雷由福建石化持股 51%、九龙江集团持股 49%）。该项目预计总投资 420.71 亿元，其中资本金投入占比 30%，为 126.21 亿元，其余 70%资金由中沙项目公司自筹。九龙江集团按股比（九龙江集团间接持有合资公司 24.01%的股份）需出资本金 30.30 亿元。目前，九龙江集团已出资 36.83 亿元购置中沙项目的用地，后续将转让给中沙项目公司或者以该地块的转让价当作中沙项目的资本金。



团有限公司新增投入福海创技改等项目的土地款及税费所致；公司非流动资产的其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

资产运营效率方面，2019~2021 年，公司存货周转天数分别为 102.06 天、100.56 天和 64.97 天，应收账款周转天数分别为 17.62 天、15.98 天和 10.90 天，存货周转效率和应收账款周转效率均逐年提升。2022 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 38.19 天和 7.56 天。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为 55.60 亿元，占总资产比重 5.13%，占净资产比重 14.68%，分别为货币资金 53.51 亿元、固定资产 1.97 亿元和应收票据 0.13 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司累计质押片仔癀药业股份数 8,106 万股，占片仔癀药业股份总数的 13.44%，占公司持有片仔癀药业股份总数的 24.64%。

## 2、债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主。

2019 年以来，公司负债规模逐年增长。截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 704.61 亿元，较 2021 年末增长 8.37%，以流动负债为主，其占比 54.94%。

**表 19 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

| 科目             | 2022 年 3 月末   |               | 2021 年末       |               | 2020 年末       |               | 2019 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款           | 140.69        | 19.97         | 122.61        | 18.86         | 88.90         | 16.18         | 110.30        | 21.68         |
| 一年内到期的非流动负债    | 131.09        | 18.60         | 121.35        | 18.66         | 91.00         | 16.57         | 53.10         | 10.44         |
| 应付票据           | 45.35         | 6.44          | 40.50         | 6.23          | 15.35         | 2.79          | 3.09          | 0.61          |
| 其他流动负债         | 32.00         | 4.54          | 32.57         | 5.01          | 16.79         | 3.06          | 11.63         | 2.29          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>387.11</b> | <b>54.94</b>  | <b>358.23</b> | <b>55.09</b>  | <b>246.58</b> | <b>44.89</b>  | <b>208.71</b> | <b>41.02</b>  |
| 应付债券           | 192.59        | 27.33         | 188.91        | 29.05         | 217.68        | 39.63         | 211.66        | 41.60         |
| 长期借款           | 106.04        | 15.05         | 84.64         | 13.02         | 70.18         | 12.78         | 74.18         | 14.58         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>317.51</b> | <b>45.06</b>  | <b>291.99</b> | <b>44.91</b>  | <b>302.73</b> | <b>55.11</b>  | <b>300.06</b> | <b>58.98</b>  |
| <b>负债总额</b>    | <b>704.61</b> | <b>100.00</b> | <b>650.21</b> | <b>100.00</b> | <b>549.32</b> | <b>100.00</b> | <b>508.77</b> | <b>100.00</b> |
| <b>资产负债率</b>   | <b>65.03</b>  |               | <b>64.53</b>  |               | <b>63.38</b>  |               | <b>64.52</b>  |               |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据和其他应付款等构成。2019~2021 年末，公司短期借款有所波动，其中 2020 年末同比有所下降，主要是公司调整债务期限结构所致，2021 年末同比增长 37.93%，主要是公司融资需求增加所致；一年内到期的非流动负债逐年增长，以一年内到期的应付债券为主，2021 年末一年内到期的应付债券为 103.27 亿元；应付票据逐年增长，2020 年末同比大幅增加 12.26 亿元，主要是商业承兑汇票大幅增加所



致；2021 年末同比大幅增加 25.15 亿元，主要是随着公司贸易业务规模的扩大，贸易付款增加，银行承兑汇票大幅增加所致；其他流动负债逐年增长，主要由短期应付债券等构成。2022 年 3 月末，短期借款较 2021 年末增长 14.75%，主要是公司本部新增短期借款所致；公司流动负债的其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由应付债券和长期借款等构成。2019~2021 年末，公司应付债券有所波动，但规模始终维持较大水平；长期借款随公司自身融资需求有所波动，2021 年末同比有所增长。2022 年 3 月末，长期借款较 2021 年末增长 25.29%；公司非流动负债的其他各主要科目较 2021 年末变化均不大。

2019 年以来，公司总有息债务规模较大且增长较快，期限结构始终以长期为主；非受限货币资金无法完全覆盖短期有息债务，公司存在一定短期偿债压力。

2019 年以来，公司总有息债务规模较大且增长较快，始终以长期债务为主。截至 2022 年 3 月末，公司总有息债务为 694.21 亿元，由于公司发行的永续债等其他金融工具计入权益类科目，总有息债务占总负债的比重很高。

**表 20 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况<sup>14</sup>（单位：亿元、%）**

| 项目           | 2022 年 3 月末   | 2021 年末       | 2020 年末       | 2019 年末       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期有息债务       | 300.48        | 272.15        | 179.89        | 163.40        |
| 长期有息债务       | 393.73        | 368.06        | 378.84        | 363.84        |
| <b>总有息债务</b> | <b>694.21</b> | <b>640.21</b> | <b>558.73</b> | <b>527.24</b> |
| 短期有息债务/总有息债务 | 43.28         | 42.51         | 32.20         | 30.99         |
| 总有息债务/总负债    | 98.52         | 98.46         | 101.71        | 103.63        |

资料来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司有息债务以长期为主；短期有息债务为较 2021 年末有所增长，非受限货币资金为 102.11 亿元，无法完全覆盖短期有息债务，公司存在一定短期偿债压力。

**表 21 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

| 项目 | ≤1 年   | (1, 2] 年 | (2, 3] 年 | (3, 4] 年 | (4, 5] 年 | >5 年  | 合计            |
|----|--------|----------|----------|----------|----------|-------|---------------|
| 金额 | 300.48 | 198.35   | 104.76   | 31.93    | 37.58    | 21.11 | <b>694.21</b> |
| 占比 | 43.28  | 28.57    | 15.09    | 4.60     | 5.41     | 3.04  | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>14</sup> 应付票据未计入短期有息债务；其他权益工具计入长期有息债务。



2021年，公司发债维持较大规模；一年内到期或回售的债券规模较大，公司面临一定的到期偿付压力。

2021年，公司发行债券规模为112.00亿元，同比减少51.00亿元，但仍维持较大规模；截至2022年5月29日，公司一年内到期或回售的债券余额为95.97亿元和5.00亿美元，规模较大，公司面临一定的到期偿付压力。

**表 22 截至 2022 年 5 月 29 日公司一年内到期或回售的债券情况（单位：亿元、亿美元）**

| 债券简称                | 发行规模  | 债券余额  | 到期兑付日      |
|---------------------|-------|-------|------------|
| 17 漳九 01            | 30.00 | 28.97 | 2022-07-10 |
| 21 漳九 D1            | 10.00 | 10.00 | 2022-10-29 |
| 21 九龙江 CP001        | 10.00 | 10.00 | 2022-11-12 |
| 21 漳九 D2            | 10.00 | 10.00 | 2022-12-03 |
| 16 漳九 龙             | 25.00 | 25.00 | 2023-04-07 |
| 18 九龙江 MTN001       | 8.00  | 8.00  | 2023-05-03 |
| 18 九龙江 MTN002       | 4.00  | 4.00  | 2023-05-24 |
| 小计                  | 97.00 | 95.97 | -          |
| 九龙江集团 5.6%B20220910 | 5.00  | 5.00  | 2022-09-10 |
| 小计                  | 5.00  | 5.00  | -          |

数据来源：根据公司提供资料整理

被担保企业中，福海创石化利润持续大幅亏损，公司对其的担保存在一定或有风险。

截至2022年3月末，公司对外担保余额合计为22.88亿元，担保比率6.04%。公司分别对漳州圆山新城建设有限公司、福海创石化、漳州市古雷交通发展有限公司、福化古雷、漳州蓝田开发有限公司和漳州圆山水仙花发展有限公司提供金额为8.35亿元、8.04亿元、2.79亿元、1.52亿元、1.18亿元和1.00亿元的对外担保。被担保企业中，截至2022年3月末，福海创石化总资产规模为423.52亿元，2021年实现营业收入和净利润分别为321.78亿元和-10.98亿元，2020年以来，其利润持续大幅亏损，公司对其的担保存在一定或有风险。

2019 年以来，未分配利润和少数股东权益增幅明显带动所有者权益持续增长。

2019~2021 年末，公司所有者权益分别为 279.77 亿元、317.40 亿元和 357.46 亿元，逐年增长。其中，股本均为 40.00 亿元；资本公积分别为 35.64 亿元、35.77 亿元和 52.39 亿元，其中 2021 年末同比增长 46.47%，主要是公司减持片仔癀药业 1%股份视为权益性交易增加资本公积 17.42 亿元所致；未分配利润逐年增长，分别为 47.16 亿元、50.80 亿元和 53.01 亿元；少数股东权益逐年增长，分别占净资产比重为 25.82%、28.22%和 27.87%。2022 年 3 月末，资本公积较 2021 年末增长 26.06%，主要是持续减持片仔癀药业股份所致；公司所有



者权益的其他各主要科目较 2021 年末均变动不大。

公司盈利对利息的覆盖能力较好；流动性还本付息能力较好；清偿性还本付息能力一般。

2019~2021 年，EBITDA 对利息的保障倍数分别为 6.43 倍、5.13 倍和 6.26 倍，盈利对利息的覆盖能力较好。

公司流动性来源主要包括经营性现金流和债务收入等。2019 年以来，公司经营净现金流持续净流入，对债务和利息的保障程度尚可；同时，公司未使用银行授信充裕。整体来看，公司流动性还本付息能力较好。

公司清偿性偿债来源中可变现资产，主要为债权投资和货币资金，规模较大。2019~2021 年末，公司流动比率分别 0.81 倍、0.78 倍和 0.74 倍，速动比率分别为 0.59 倍、0.58 倍和 0.59 倍，覆盖程度均较低。同期，公司资产负债率有所波动；有息债务规模逐年快速增长且规模较大。整体来看，清偿性来源对负债的覆盖能力一般。

#### （五）公司本部偿债能力

公司本部投资收益波动较大，对盈利能力的稳定性产生一定不利影响；总有息债务规模占公司合并范围内有息债务规模比重很高，债务集中于本部，偿债压力较大。

从债务压力来看，2019 年以来，公司本部总有息债务始终维持较大规模，其占公司合并范围内有息债务规模比重很高，2019~2021 年末，本部资产负债率分别为 76.94%、72.31%和 74.28%，债务压力较大。

**表 23 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司本部主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 项目          | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 <sup>15</sup> | 2019 年 |
|-------------|--------------|--------|----------------------|--------|
| 营业收入        | 94.46        | 208.01 | 109.17               | 80.28  |
| 毛利率         | 5.95         | 8.29   | 13.16                | 16.36  |
| 其他收益        | 0.00         | 1.78   | 1.80                 | 1.78   |
| 投资收益        | 16.09        | 21.36  | -4.50                | 12.10  |
| 净利润         | 14.91        | 23.65  | 5.28                 | 17.30  |
| 货币资金        | 50.54        | 43.50  | 26.94                | 18.16  |
| 债权投资        | 399.13       | 368.20 | 348.17               | -      |
| 短期借款        | 131.26       | 112.53 | 79.36                | 99.43  |
| 应付票据        | 43.94        | 39.19  | 14.35                | 1.28   |
| 一年内到期的非流动负债 | 127.55       | 117.70 | 89.87                | 52.64  |
| 长期借款        | 73.21        | 53.56  | 13.94                | 12.00  |
| 应付债券        | 192.59       | 188.91 | 217.68               | 211.66 |

数据来源：根据公司提供资料整

<sup>15</sup> 公司本部主要财务指标中 2020 年数据使用 2021 年审计报告中对 2020 年的追溯调整数据。



从盈利能力来看，2019~2021 年，公司本部贸易业务规模快速扩张带动本部营业收入随之增长；同期，投资收益波动较大，对公司本部盈利能力的稳定性产生一定不利影响，其中 2021 年同比扭亏为盈，主要是处置片仔癀药业股份取得投资收益所致；扣非净利润逐年增长，经常性盈利能力持续提升。2022 年 1~3 月，公司本部营业收入和净利润分别为 94.46 亿元和 14.91 亿元，分别占合并范围内比重为 65.46%和 184.82%。

从资产质量来看，2022 年 3 月末，公司本部短期有息债务<sup>16</sup>为 258.81 亿元，本部非受限货币资金为 20.55 亿元，无法完全覆盖短期有息债务；债权投资为 399.13 亿元，主要是对古雷开发区和圆山高新区的协议投资。整体来看，公司本部资产流动性一般。

## 评级结论

综合来看，大公评定“漳州市九龙江集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）”信用等级为 AAA。

<sup>16</sup> 截至本报告出具日，公司未提供截至 2022 年 3 月末公司本部其他流动负债及其他应付款付息项相关数据，本部短期有息债务为短期借款与一年内到期的非流动负债之和，应付票据未计入。



## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

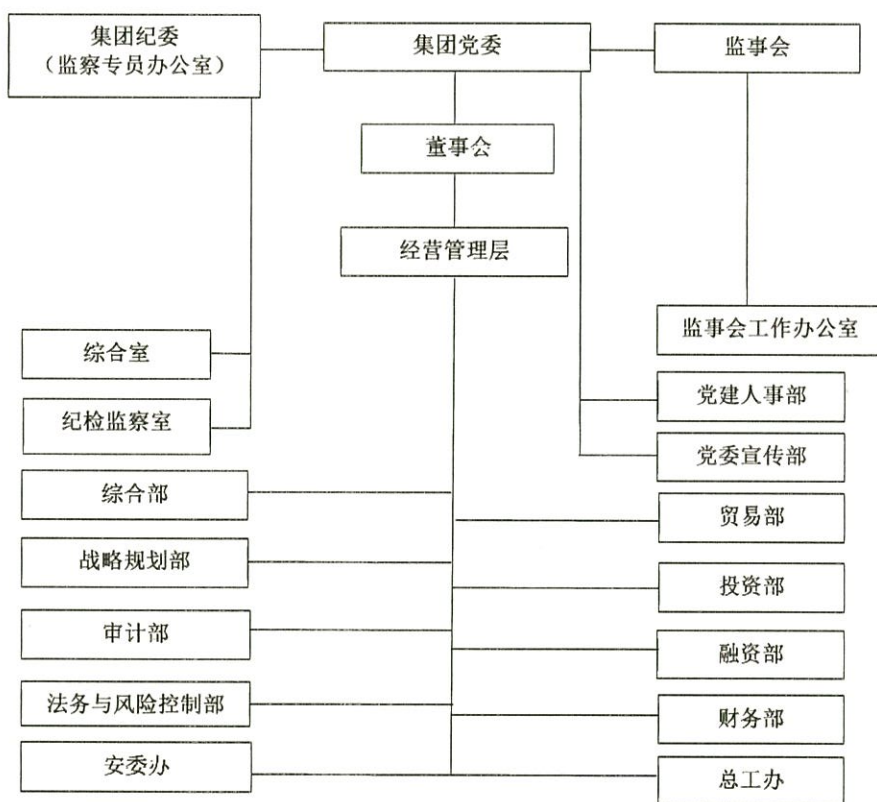
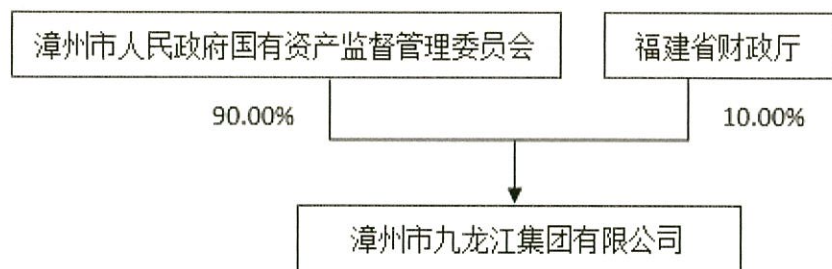
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末漳州市九龙江集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 漳州市九龙江集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目               | 2022 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2021 年     | 2020 年<br>(追溯调整) | 2019 年<br>(追溯调整) |
|------------------|------------------------|------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 1,556,118              | 1,416,790  | 1,035,761        | 812,114          |
| 应收账款             | 129,598                | 112,969    | 95,775           | 97,015           |
| 其他应收款            | 118,907                | 121,773    | 38,406           | 62,448           |
| 存货               | 546,368                | 522,382    | 491,248          | 451,088          |
| 债权投资             | 5,006,038              | 4,705,518  | 4,490,282        | -                |
| 长期股权投资           | 532,547                | 541,337    | 591,109          | 643,480          |
| 在建工程             | 957,888                | 829,162    | 495,406          | 68,165           |
| 总资产              | 10,834,397             | 10,076,772 | 8,667,127        | 7,885,354        |
| 短期有息债务           | 3,004,761              | 2,721,520  | 1,798,938        | 1,633,996        |
| 总有息债务            | 6,942,051              | 6,402,129  | 5,587,338        | 5,272,379        |
| 负债合计             | 7,046,135              | 6,502,134  | 5,493,160        | 5,087,661        |
| 所有者权益合计          | 3,788,262              | 3,574,638  | 3,173,967        | 2,797,693        |
| 营业收入             | 1,442,970              | 3,447,274  | 2,171,541        | 1,867,396        |
| 投资收益             | -9,511                 | -41,193    | -62,486          | 70,921           |
| 净利润              | 80,697                 | 301,145    | 210,980          | 304,292          |
| 经营活动产生的现金流量净额    | -163,414               | 416,605    | 226,850          | 438,183          |
| 投资活动产生的现金流量净额    | -233,516               | -623,013   | -355,797         | -892,182         |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | 535,385                | 358,690    | 329,422          | 517,588          |
| 毛利率（%）           | 12.74                  | 18.54      | 22.32            | 25.03            |
| 营业利润率（%）         | 6.76                   | 10.68      | 12.23            | 19.43            |
| 总资产报酬率（%）        | 1.10                   | 4.37       | 3.73             | 5.49             |
| 净资产收益率（%）        | 2.13                   | 8.42       | 6.65             | 10.88            |
| 资产负债率（%）         | 65.03                  | 64.53      | 63.38            | 64.52            |
| 债务资本比率（%）        | 64.70                  | 64.17      | 63.77            | 65.33            |
| 流动比率（倍）          | 0.78                   | 0.74       | 0.78             | 0.81             |
| 速动比率（倍）          | 0.64                   | 0.59       | 0.58             | 0.59             |
| 存货周转天数（天）        | 38.19                  | 64.97      | 100.56           | 102.06           |
| 应收账款周转天数（天）      | 7.56                   | 10.90      | 15.98            | 17.62            |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | -4.38                  | 13.78      | 9.97             | 19.95            |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | -2.41                  | 6.95       | 4.29             | 8.82             |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -7.71                  | 5.49       | 3.23             | 6.10             |
| EBIT 利息保障倍数（倍）   | 5.61                   | 5.81       | 4.59             | 6.03             |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | -                      | 6.26       | 5.13             | 6.43             |
| 现金回笼率（%）         | 100.21                 | 107.93     | 102.58           | 108.77           |
| 担保比率（%）          | 6.04                   | 8.26       | 11.44            | 12.26            |



## 2-2 漳州市九龙江集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目            | 2022 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2021 年    | 2020 年<br>(追溯调整) | 2019 年<br>(追溯调整) |
|---------------|------------------------|-----------|------------------|------------------|
| 货币资金          | 505,397                | 434,987   | 269,443          | 181,564          |
| 其他应收款         | 1,806,343              | 1,642,649 | 857,339          | 396,400          |
| 流动资产合计        | 2,780,470              | 2,382,329 | 1,301,390        | 704,114          |
| 长期股权投资        | 1,423,452              | 1,421,777 | 1,310,547        | 1,463,140        |
| 债权投资          | 3,991,348              | 3,682,046 | 3,481,665        | -                |
| 非流动资产合计       | 5,654,801              | 5,351,567 | 5,025,357        | 5,082,056        |
| 总资产           | 8,435,270              | 7,733,896 | 6,326,747        | 5,786,171        |
| 短期借款          | 1,312,580              | 1,125,317 | 793,615          | 994,343          |
| 一年内到期的非流动负债   | 1,275,539              | 1,177,067 | 898,670          | 526,358          |
| 流动负债合计        | 3,641,359              | 3,306,790 | 2,246,412        | 1,892,420        |
| 长期借款          | 732,114                | 535,642   | 139,408          | 120,000          |
| 应付债券          | 1,925,865              | 1,889,131 | 2,176,752        | 2,116,565        |
| 非流动负债合计       | 2,669,335              | 2,438,254 | 2,328,646        | 2,258,608        |
| 负债合计          | 6,310,694              | 5,745,044 | 4,575,058        | 4,151,028        |
| 实收资本（股本）      | 400,000                | 400,000   | 400,000          | 400,000          |
| 资本公积          | 173,717                | 173,721   | 173,749          | 165,277          |
| 未分配利润         | 433,045                | 290,803   | 193,328          | 225,680          |
| 其他权益工具        | 1,009,052              | 1,009,187 | 896,112          | 766,756          |
| 所有者权益合计       | 2,124,576              | 1,988,852 | 6,326,747        | 1,635,142        |
| 营业收入          | 944,597                | 2,080,055 | 1,091,739        | 802,793          |
| 营业成本          | 888,437                | 1,907,516 | 948,119          | 671,494          |
| 销售费用          | 766                    | 5,870     | 10,575           | 5,224            |
| 管理费用          | 642                    | 4,047     | 2,351            | 2,553            |
| 财务费用          | 15,972                 | 79,672    | 28,152           | 66,632           |
| 投资收益          | 160,913                | 213,575   | -45,032          | 121,042          |
| 营业利润          | 196,405                | 307,786   | 71,836           | 193,305          |
| 利润总额          | 196,406                | 307,473   | 71,602           | 193,293          |
| 所得税           | 47,261                 | 70,935    | 18,834           | 20,271           |
| 净利润           | 149,145                | 236,538   | 52,768           | 173,022          |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -243,364               | -282,982  | -445,314         | 102,422          |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -248,911               | -177,661  | 169,439          | -432,548         |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 562,615                | 620,100   | 365,254          | 385,020          |



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称                   | 计算公式                                                                    |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率 (%)                | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT                   | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出                                                      |
| EBITDA                 | EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)                                      |
| EBITDA 利润率 (%)         | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率 (%)             | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率 (%)             | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率 (%)              | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率 (%)              | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率 (%)             | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务                  | 短期有息债务 + 长期有息债务                                                         |
| 短期有息债务                 | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)               |
| 长期有息债务                 | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)                                               |
| 担保比率 (%)               | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)       | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债 (%)        | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数 <sup>17</sup>   | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数 <sup>18</sup> | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率                   | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$                                             |
| 速动比率                   | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率 (%)               | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润                  | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产                  | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍)      | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍)      | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>17</sup> 一季度取 90 天。<sup>18</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 中长期债项信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 定义                              |
|------|----|---------------------------------|
| AAA  |    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA   |    | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A    |    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB  |    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB   |    | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC  |    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC   |    | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C    |    | 不能偿还债务。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

