



漳州市九龙江集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA⁻_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月13日

主要经营指标(亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	3125.35	3528.53	3942.63	4741.83
一般公共预算收入	187.64	204.04	218.75	219.4
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	67.27	69.25	86.92	95.96
资产总额(亿元)	653.60	700.65	786.97	812.29
所有者权益(亿元)	223.65	215.59	278.21	282.61
短期债务(亿元)	110.79	199.13	166.49	205.51
全部债务(亿元)	346.14	442.31	453.45	480.53
营业总收入(亿元)	103.23	133.11	186.74	48.43
利润总额(亿元)	22.12	26.16	42.12	6.64
EBITDA(亿元)	29.84	37.07	46.20	—
经营净现金流(亿元)	20.71	2.88	43.82	-3.47
营业毛利率(%)	34.06	30.76	25.03	26.62
EBIT利润率(%)	26.42	25.86	26.20	—
总资产报酬率(%)	4.26	5.08	6.58	—
资产负债率(%)	65.78	69.23	64.65	65.21
全部债务资本化比率(%)	60.75	67.23	61.98	62.97
流动比率(倍)	0.93	0.57	0.81	0.79
现金类资产/短期债务(倍)	0.61	0.35	0.52	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	11.60	11.93	9.81	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	4.57	4.48	6.80	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

漳州市九龙江集团有限公司(以下简称“九龙江集团”或“公司”)成立于 1980 年 10 月, 其唯一股东及实际控制人均为漳州市国资委。截至 2020 年 3 月末, 公司注册资本为 40 亿元, 控股有两家上市公司: 漳州片仔癀药业股份有限公司(股票代码: 600436.SH, 以下简称“片仔癀药业”)与福建龙溪轴承(集团)股份有限公司(股票代码: 600592.SH, 以下简称“龙溪股份”)。公司主要从事中成药制造、轴承制造等业务, 同时参与漳州市产业园区开发与产业类项目投资, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司资金管理板块投资资金回收进度较好, 医药板块盈利能力较强但对单一药品系列依赖度较高, 机械制造业在细分领域内行业地位很高, 但需关注公司成本管控能力以及外部经济环境、突发疫情对生产经营的影响, 整体看经营风险很低。财务方面, 公司盈利能力尚可, 资金平衡严重依赖对外融资, 债务负担较重, 短期偿债指标表现较差, 长期偿债指标表现很好, 整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA⁻_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是漳州市重要的产业投融资主体之一, 承担了古雷港经开区及圆山新城基建项目投资任务, 区域内具有一定专营优势, 其主营的医药、机械制造业务市场地位很高。

●资金管理板块: 包括古雷港经开区基础设施建设和圆山新城基础设施建设两大板块。古雷港经开区投资方面, 公司与古雷经开区管委会签订投资协议, 公司仅根据投资需求进行资金的筹措及投资, 不涉及具体的项目建设及管理, 自项目开始投资次年起由管委会分期回购, 回购资金包括 8.00%~13.50% 的年投资收益和分期回购投资本金。截至 2020 年 3 月末, 公司对古雷经开区的投资累计为 722.52 亿元, 累计收到回购款 448.97 亿元, 其中投资本金 303.20



亿元，投资收益 145.77 亿元。圆山新城（高新区）投资及回收模式与古雷港经开区相似，截至 2020 年 3 月末，公司累计投资 93.59 亿元，收到回款 51.19 亿元，其中投资本金 34.80 亿元，投资收益 16.39 亿元。整体来看，公司资金管理板块投资资金回收进度较好，但未来仍面临一定资本支出压力，需关注后续投资进度及实际回款情况。

●医药板块：公司医药业务运营主体为上市子公司片仔癀药业，主要从事中成药生产和销售，日用品、化妆品的生产销售及少量食品销售业务。片仔癀系列药品是国家保密配方产品，具有很高市场地位。近年来，受益于主导产品片仔癀锭剂零售价格的不断上调，公司医药板块收入及毛利润规模稳步增长，盈利能力较强。但同时需关注，公司医药板块收入主要来自于片仔癀系列产品，对单一药品系列依赖度较高。

●机械制造板块：主要为轴承制造业务，由上市子公司龙溪股份经营。2019 年 5 月，原柴油机业务经营主体福建力佳股份有限公司停产改制，公司不再经营柴油机业务。截至 2020 年 3 月末，公司关节轴承、大齿圈年产能 1,500 万套，是国内最大的关节轴承供应商及出口商，细分领域内行业地位很高。2019 年，受全球经济增速放缓、中美贸易摩擦影响，公司主要产品产能利用率均有所下滑；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情疫情影响，工厂复工延期，公司轴承制造主要产品产能利用率进一步下降，主打产品关节轴承产能利用率不足 60%。此外，上游原材料钢材等价格波动，对公司机械制造板块业绩表现影响较大，需关注公司成本管控能力。

●发展战略：未来公司业务领域仍主要集中于基建投资、医药及机械制造板块，其中园区开发投资方面，截至 2020 年 3 月末，公司参与投资的主要项目共 16 个，总投资 608.88 亿元，尚需投资 54.01 亿元，项目资金主要来源于自筹，未来仍面临一定资本支出压力。

●业务委托方实力：漳州市地区 2019 年实现 GDP4,741.83 亿元，增速为 6.5%，政府经济实力很强。2019 年漳州市实现一般公共预算收入 219.41 亿元，同比有所增长，但随着减税降费政策的实施，一般公共预算收入增速放缓；受政府性基金收入下降影响，2019 年财政收入为 582.41 亿元，出现明显下滑，需关注其财政收入稳定性。政府债务方面，2019 年漳州市政府债务率为 107.72%，债务负担偏重。整体看，漳州市政府经济财政实力很强。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要由持有至到期投资、货币资金、长期股权投资、存货等构成。其中，截至 2020 年 3 月末，持有至到期投资为 436.08 亿元，占总资产的 53.69%，主要为公司对古雷经开区的协议投资（按季度收取固定收益并到期收回投资本金）以及对漳州圆山新城等公司的委托贷款；存货主要为药业、机械制造业务生产原材料以及生产的在产品、半成品及商品等，受业务规模扩张、公司为应对原材料价格上涨风险主动囤货等影响，近年来

存货规模攀升较快，需关注存货跌价风险。受限资产方面，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计 28.94 亿元，占总资产的 3.41%，受限规模较小。总体看，公司资产流动性及资产质量一般。

●盈利能力和现金流：2017~2019 年，公司营业收入稳步增长，但受贸易业务收入占比上升、机械制造业务毛利下降等因素影响，公司营业毛利率持续下滑，期间费用持续攀升侵蚀利润严重，利润对投资收益、其他收益等非经常性收益有一定依赖，整体盈利能力尚可。现金流方面，受贸易、医药业务加强销售回款影响，2019 年公司经营性净现金流同比大幅增长 40.94 亿元，但仍不能覆盖持续大规模的对外投资建设需求，资金平衡严重依赖对外融资。截至 2020 年 9 月末，公司剩余银行授信为 167.01 亿元，备用流动性较充足。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.21% 和 62.97%，债务负担处于行业较重水平，其中短期债务占比较高（42.77%），债务结构有待优化。偿债指标方面，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.47 倍，短期偿债指标表现较差，面临一定债务周转压力；截至 2019 年末全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 9.81 倍和 6.80 倍，长期偿债指标表现很好。

●对外担保：截至 2020 年 9 月末，公司对外担保金额为 22.36 亿元，担保比率为 7.37%，被担保对象均为漳州市融资平台类企业，预计代偿风险可控。

■ 外部支持

公司是漳州市重要的产业投融资主体之一，在促进漳州市和海西经济区产业发展中发挥了重要作用，能够在产业政策、政府补助等方面获得政府支持。总体看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。