



CREDIT RATING REPORT

报告名称

漳州市九龙江集团有限公司主体与 相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00433

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及“21 九龙江 MTN004”、“21 九龙江 MTN005”、“22 漳九 01”、“22 漳九 02”、“22 漳九 03”、“22 漳九 05”、“22 漳九 06”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“23 九龙江 MTN001A”、“23 九龙江 MTN001B”、“23 九龙江 MTN002”、“23 九龙江 MTN003”、“23 九龙江 MTN004”、“23 九龙江 MTN005”、“24 漳九 01”的信用状况进行跟踪评级，确定漳州市九龙江集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 九龙江 MTN004”、“21 九龙江 MTN005”、“22 漳九 01”、“22 漳九 02”、“22 漳九 03”、“22 漳九 05”、“22 漳九 06”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“23 九龙江 MTN001A”、“23 九龙江 MTN001B”、“23 九龙江 MTN002”、“23 九龙江 MTN003”、“23 九龙江 MTN004”、“23 九龙江 MTN005”、“24 漳九 01”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月十二日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）				
项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,316.46	1,245.99	1,183.56	1,007.68
所有者权益	431.59	431.25	389.55	357.46
总有息债务	814.56	752.79	757.71	640.21
营业收入	152.03	704.21	584.56	344.73
净利润	10.42	36.16	22.44	30.11
经营性净现金流	-9.18	-5.87	121.24	41.66
毛利率	13.73	11.10	11.31	18.54
总资产报酬率	1.16	4.23	3.10	4.37
资产负债率	67.22	65.39	67.09	64.53
债务资本比率	65.37	63.58	66.05	64.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	6.25	3.22	6.26
经营性净现金流/总负债	-1.08	-0.73	16.79	6.95

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 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 2021~2023 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；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
24 漳九 01	24.40	5(3+2)	AAA	AAA	2024.01
23 九龙江 JMIN005	10.00	3(3+N)	AAA	AAA	2023.10
23 九龙江 JMIN004	6.00	3(3+N)	AAA	AAA	2023.06
23 九龙江 JMIN003	4.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
23 九龙江 JMIN002	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
23 九龙江 JMIN001B	4.00	3	AAA	AAA	2023.06
23 九龙江 JMIN001A	4.00	5	AAA	AAA	2023.06
23 漳九 03	15.60	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
23 漳九 02	20.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
22 漳九 06	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
22 漳九 05	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
22 漳九 03	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
22 漳九 02	5.00	7(5+2)	AAA	AAA	2023.06
22 漳九 01	15.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06
21 九龙江 JMIN005	5.00	3(3+N)	AAA	AAA	2023.06
21 九龙江 JMIN004	5.00	5(3+2)	AAA	AAA	2023.06

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”）仍主要从事药业、机械制造、资金管理及贸易业务。跟踪期内，公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险，药业核心产品片仔癀品牌知名度仍很高，漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀药业”）盈利能力强，公司拥有两家上市子公司，融资渠道仍较为多元，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”）盈利能力仍较弱，投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响，债权投资在资产中占比仍很高，总有息债务规模较大，债务集中于本部，偿债压力仍较大。

集中于本部，偿债压力仍较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险，2023 年，营业收入同比有所增长；
- 公司药业核心产品片仔癀品牌知名度仍很高，拥有独家生产权和定价权，片仔癀药业盈利能力强；
- 公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道仍较为多元；
- 公司是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”）控股的国有资本投资集团，近年来，在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

主要风险/挑战：

- 2023 年，公司股权投资项目福海创石化盈利能力仍较弱，投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响；
- 公司债权投资在资产中占比仍很高，且主要用于古雷开发区和圆山高新区的投资支出，投资规模较大；
- 2023 年末，公司总有息债务规模较大，债务



评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止，本评级报告所依据的评级方法变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.36
（一）市场竞争力	6.39
（二）运营能力	6.89
（三）可持续发展能力	4.97
要素二：偿债来源与负债平衡	5.35
（一）偿债来源	5.82
（二）债务与资本结构	5.44
（三）保障能力分析	4.45
（四）现金流量分析	5.56
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是漳州市国资委控股的国有资本投资集团，受漳州市国资委直接控制，在其所在经营区域的地位十分重要，公司主要子公司片仔癀药业和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司均享受 15% 企业所得税优惠，同时公司持续在政府补助等方面获得政府支持。

注：大公国际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开及公司提供资料整理。

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	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	24 漳九 01	AAA	2024/01/04	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 九龙江 MTN005	AAA	2023/10/25	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 九龙江 MTN004	AAA	2023/06/30	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
AAA/稳定	23 九龙江 MTN003	AAA	2023/06/11	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
	23 九龙江 MTN002	AAA				
	23 九龙江 MTN001B	AAA				
	23 九龙江 MTN001A	AAA				
	23 漳九 03	AAA				
	23 漳九 02	AAA				
	22 漳九 06	AAA				
	22 漳九 05	AAA				
	22 漳九 03	AAA				
	21 九龙江 MTN005	AAA				
	22 漳九 02	AAA				
	21 九龙江 MTN004	AAA				
	21 漳九 01	AAA				
-	23 九龙江 MTN003	AAA	2023/04/26	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 九龙江 MTN002	AAA	2023/04/26	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 九龙江 MTN001B	AAA	2023/04/17	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
	23 九龙江 MTN001A	AAA				
-	23 漳九 03	AAA	2023/03/19	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	23 漳九 02	AAA	2022/12/13	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
-	22 漳九 06	AAA	2022/06/16	肖尧、刘博雅	一般工商企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
-	22 漳九 05	AAA	2022/04/06	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
-	22 漳九 03	AAA	2022/03/01	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
-	21 九龙江 MTN005	AAA	2021/10/19	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
-	22 漳九 02	AAA	2021/10/18	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
	22 漳九 01	AAA				
-	21 九龙江 MTN004	AAA	2021/10/18	肖尧、张行行	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2020/07/27	肖尧、赵亿锦、牛林祥	一般工商企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文



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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对漳州市九龙江集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是大公国际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。

五、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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 12 日至 2025 年 6 月 11 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际将根据需要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，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的漳州市九龙江集团有限公司信用评级的跟踪评级安排，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
24 漳九 01	24.40	24.40	2024.01.12~2029.01.12	偿还公司债券本金和置换已用于偿还公司债券本金的自有资金等法律法规允许用途	已按募集资金用途使用
23 九龙江 MTN005	10.00	10.00	2023.11.02~依照发行条款的约定赎回之前长期存续	偿还公司本部到期的债务融资工具本金	
23 九龙江 MTN004	6.00	6.00	2023.07.07~依照发行条款的约定赎回之前长期存续		
23 九龙江 MTN003	4.00	4.00	2023.05.09~2028.05.09	偿还公司到期的有息债务	
23 九龙江 MTN002	10.00	10.00	2023.05.08~2028.05.08		
23 九龙江 MTN001B	4.00	4.00	2023.04.24~2026.04.24		
23 九龙江 MTN001A	4.00	4.00	2023.04.24~2028.04.04		
23 漳九 03	15.60	15.60	2023.04.04~2028.04.04	偿还公司债券本金	
23 漳九 02	20.00	20.00	2023.03.06~2028.03.06	偿还公司债券本金	
22 漳九 06	10.00	10.00	2022.06.27~2027.06.27	偿还公司债券	
22 漳九 05	10.00	10.00	2022.04.18~2027.04.18	偿还公司债券	
22 漳九 03	10.00	10.00	2022.03.11~2027.03.11	偿还公司债券本金 ¹	
22 漳九 02	5.00	5.00	2022.01.18~2029.01.18	偿还公司债券本金	
22 漳九 01	15.00	15.00	2022.01.18~2027.01.18	偿还公司债券本金	
21 九龙江 MTN005	5.00	5.00	2021.10.25~依照发行条款的约定赎回之前长期存续	偿还公司拟到期的有息债务	
21 九龙江 MTN004	5.00	5.00	2021.10.25~2026.10.25	偿还公司本部到期的债务融资工具	

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 根据《漳州市九龙江集团有限公司关于“22 漳九 03”公司债券募集资金拟偿还到期债务明细调整的公告》，公司发行的“22 漳九 03”发行总额为 10.00 亿元，根据用款计划的调整，其拟偿还到期债务明细由拟偿还“19 漳九 02”6.03 亿元和“17 漳九 01”8.97 亿元变更为拟偿还“19 漳九 02”10.00 亿元。



主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 40.00 亿元，注册地为福建省漳州市，漳州市国资委持股 90%并为公司实际控制人，福建省财政厅持股 10%。

截至 2024 年 3 月末，公司并表二级子公司共 8 家（见附件 1-2）。公司四大业务板块分别为以片仔癀药业（股票代码：600436.SH）为主体的医药制造、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）为主体的轴承制造业务，以公司本部为主体，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”）为主体的贸易业务。

公司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，公司设股东会，是公司的最高权力机构，由全体股东组成。董事会成员 7 人，其中职工代表董事 1 人，非职工代表董事 6 名，董事会设董事长 1 人，由漳州市国资委任命产生。公司设监事会，成员 5 人，其中 2 人由职工代表出任，监事会设主席 1 人。公司根据生产经营的需要设置了财务部、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，各部门依照规章制度行使各自职能。

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 2024 年 4 月 30 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。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。



总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，随着收入水平的提高、人口老龄化、医疗卫生体制改革加快推进以及社会保障体系的不断完善，我国医药行业将进入以创新驱动发展为主线的高质量发展阶段。

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，2023 年，全国居民人均消费支出 2.68 万元，扣除价格因素影响，实际同比增长 9.0%，城镇居民人均消费支出 3.30 万元，农村居民人均消费支出 1.82 万元；全国人均医疗保健消费支出 2,460 元，占人均消费支出的比重为 9.2%。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，人口集中度提高，消费能力上升，将进一步带动医疗消费的增量。同时，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。我国医疗卫生体制改革加快推进，再加上社会保障制度的不断完善，我国医药行业将进入以创新驱动发展为主线的高质量发展阶段。

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。2023 年，中共中央办公厅、国务院办公厅、国家药品监督管理局陆续印发了《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》《中医药振兴发展重大工程实施方案》《进一步加强中药科学监管促进中药传承创新发展若干措施》等政策文件，一些省市支持中医药发展的相关政策相继出台及落地实施，进一步加大了“十四五”期间对中医药传承创新发展的支持力度，着力推动中医药振兴发展。

近年来，国内多数轴承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；2023 年，轴承行业国际市场需求下滑，国内传统配套领域总体处于低位徘徊。

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。轴承广泛应用在工业机械、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 等世界轴承巨头相比，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。国内高端市场方面，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。

2023 年，俄乌冲突持续，叠加供应链危机、能源危机等不利因素，推高全球滞胀风险，加之受地缘政治冲突、单边保护等负面因素的影响，国际贸易秩序受阻，国际市场需求下滑，全年出口呈现前高后低走势；国内传统市场方面，尽管国家出台积极的财政和货币政策，大量的资金投放及房地产调控政策放松对稳增长起到了积极的促进作用，但居民消费信心不足，社会投资意愿减弱，增发货币难以进入实体循环，整体预期转弱，地产行业延续低迷，经济下行压力加大，叠加能源价格飙升、行业市场需求饱和等诸多不利因素的影响，下游重点配套市场重卡领域虽然有所回暖，但工



程机械需求大幅下滑，传统配套领域总体处于低位徘徊。国内战略性新兴产业配套领域方面，国家陆续出台相关产业政策，鼓励国内制造业通过产品技术创新，强化自主研发，推进进口替代步伐，国内航空航天、钢结构建筑、新能源等高端主机及国家重点工程项目国产化配套持续加速，轴承作为机械关键基础件在本轮国产化突围中获得成长良机，其中创新能力强、比较优势突出的行业龙头企业或成为最大的受益者。

（三）区域环境

漳州市作为海峡西岸经济区中心城市之一，地理位置优越，2023 年，漳州市地区生产总值同比增长，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中心城市之一，为公司发展提供良好的外部环境。漳州市下辖芗城区、龙文区、龙海区、长泰区 4 区，以及漳浦县、云霄县、诏安县、东山县、平和县、南靖县、华安县 7 县。截至 2023 年末，漳州市常住人口 506.3 万人。

2023 年，漳州市实现地区生产总值同比增长 5.9%，经济总量在福建省 9 个地级市中排名第 4 位，仅次于福州、泉州及厦门。同期，漳州市一般公共预算收入同比有所增长；政府性基金收入同比有所下降，主要是国有土地收益基金收入、农业土地开发资金收入和国有土地使用权出让收入同比均有所下降所致；一般公共预算支出同比有所增长，主要用于教育、社会保障和就业、卫生健康、城乡社区以及农林水务等关系社会民生领域。

表 2 2021~2023 年漳州市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,728.43	5.9	5,706.58	6.9	5,025.40	7.7
人均生产总值（元）	113,087	6.0	112,578	6.9	99,218	7.5
规模以上工业增加值	-	5.6	-	10.2	-	10.9
固定资产投资	-	8.1	2,242.02	10.1	2,036.51	8.2
一般预算收入	279.30		250.54		246.18	
其中：税收收入	166.92		129.81		176.19	
政府性基金收入	170.49		225.23		221.37	
一般预算支出	521.77		497.76		420.25	

数据来源：根据公开资料整理

根据漳州市人民政府及漳州市统计局公开数据，2024 年 1~3 月，漳州市地区生产总值 1,359.84 亿元，同比增长 6.4%；全市规模以上工业增加值同比增长 8.9%；全市固定资产投资同比增长 8.4%；实现社会消费品零售总额 562.39 亿元，同比增长 8.4%；进出口总额为 304.8 亿元，同比增长 13.1%；全市一般公共预算总收入 145.6 亿元，同比增长 6.1%，一般公共预算支出 145.74 亿元，同比增长 8.4%。



财富创造能力

药业、机械制造、资金管理及贸易业务是公司营业收入的主要来源，公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险；2023 年，公司营业收入同比有所增长，但随着贸易业务收入占比的上升，毛利率同比有所下降。

公司主要从事药业、机械制造、资金管理和贸易四大业务，是公司营业收入的主要来源，其中，药业和资金管理是毛利润的核心来源，2023 年以来，两者毛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仍有助于分散经营风险。

表 3 2021~2023 年及 2024 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	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	152.03	100.00	704.21	100.00	584.56	100.00	344.73	100.00
药业	31.63	20.81	100.36	14.25	86.74	14.84	80.04	23.22
机械制造	2.70	1.78	8.97	1.27	9.13	1.56	14.03	4.07
资金管理	7.07	4.65	36.60	5.20	36.70	6.28	32.08	9.31
贸易	105.28	69.25	543.30	77.15	443.78	75.92	211.91	61.47
其他	5.34	3.51	14.98	2.13	8.20	1.40	6.66	1.93
毛利润	20.88	100.00	78.19	100.00	66.09	100.00	63.91	100.00
药业	14.95	71.61	46.99	60.09	39.61	59.93	40.61	63.54
机械制造	1.34	6.41	3.99	5.10	3.91	5.91	3.52	5.51
资金管理	2.60	12.43	16.65	21.29	15.42	23.33	14.85	23.24
贸易	0.36	1.71	1.81	2.31	1.71	2.59	1.79	2.80
其他	1.64	7.83	8.76	11.21	5.44	8.23	3.14	4.92
毛利率	13.73		11.10		11.31		18.54	
药业	47.26		46.82		45.66		50.73	
机械制造	49.53		44.45		42.83		25.08	
资金管理	36.70		45.49		42.02		46.30	
贸易	0.34		0.33		0.39		0.84	
其他	30.62		58.50		66.33		47.17	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司营业收入和毛利润同比均有所增长；毛利率同比微降，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，2023 年，随着医药制造和流通板块规模的扩大，药业收入规模继续扩大，毛利率同比略有增长；机械制造业务收入同比有所下降，主要是市场需求下降所致，毛利率同比有所增长；资金管理业务收入同比微降，毛利率同比有所增长；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，毛利率仍处于较低水平。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 2.57%；毛利率同比增加 0.36 个百分点。



（一）药业

公司药业核心产品片仔癀品牌知名度仍很高，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仍较高；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、化妆品等领域。

表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月片仔癀药业主要财务指标（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率 ²	利润总额	经营性净现金流
2024 年 1~3 月	182.94	18.52	31.71	47.26	11.71	5.31
2023 年	170.80	18.50	100.58	46.76	33.69	22.07
2022 年	146.04	19.04	86.94	45.64	29.78	68.73
2021 年	125.21	19.04	80.22	50.72	28.69	4.62

数据来源：根据片仔癀药业 2021~2023 年年度报告及 2024 年一季度报告整理

2023 年，片仔癀药业营业收入同比有所增长，毛利率仍保持较高水平，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，医药制造毛利率较高并是其主要利润来源；2023 年以来，片仔癀系列产品收入在医药制造收入中占比很高，片仔癀药业对该系列药品的依赖度仍较高。2023 年 5 月，片仔癀国内零售价由 590 元/粒继续上调至 760 元/粒。

表 5 2021~2023 年片仔癀药业营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	100.58	100.00	86.94	100.00	80.22	100.00
医药制造	48.02	47.74	38.13	43.85	39.72	49.51
医药流通	42.05	41.80	40.59	46.69	31.46	39.22
日用品、化妆品	7.07	7.03	6.34	7.30	8.41	10.49
食品销售	-	-	-	-	0.45	0.56
其他	3.45	3.43	1.88	2.16	0.17	0.22
毛利率		46.76		45.64		50.72
医药制造		75.77		78.70		78.37
医药流通		13.85		13.78		12.01
日用品、化妆品		62.18		60.60		67.01
食品销售		-		-		14.63
其他		12.51		12.56		44.35

数据来源：根据片仔癀药业 2021~2023 年年度报告整理

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

² 表 4 中营业收入与表 3 药业板块营业收入有差异，主要是统计口径不同所致。表 3 中毛利率使用主营业务收入及成本计算得出，表 4 中毛利率使用营业收入及成本计算得出。



“国宝名药”，品牌知名度仍很高。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 6 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

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，出售的单位和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 2024 年 3 月末，片仔癀药业分别在四川和陕西设立两家养麝基地，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 2023 年末，片仔癀药业原材料账面价值 19.99 亿元，同比有所增长；2023 年，片仔癀药业前五大供应商采购额为 12.15 亿元，占年度采购总额的 19.88%，集中度仍较低。

表 7 2021~2023 年片仔癀药业销售区域情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
国内	95.79	82.73	76.32
海外	4.58	4.02	3.72
合计³	100.36	86.74	80.04

数据来源：根据片仔癀药业 2021~2023 年年度报告整理

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，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。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。2023 年，片仔癀药业前五大客户销售额为 8.83 亿元，占年度销售总额的 8.80%，

³ 表 7 中 2022 年与 2023 年合计数与分项之和存在尾差。



集中度仍较低。

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。2023 年，片仔癀药业研发投入为 2.32 亿元；新授权发明专利 26 件、新授权实用新型专利 4 件，受让发明专利 2 件。

医药流通业务板块，片仔癀药业以现代医药物流为基础，拓展延伸“配送、维护、推广”的医药配送产业链上下游。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。

（二）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；2023 年，龙溪股份营业收入同比增长，利润总额同比扭亏为盈。

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。2023 年，龙溪股份营业收入同比有所增长，利润总额同比扭亏为盈。

表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月龙溪股份主要财务指标（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率 ⁴	利润总额	经营性净现金流
2024 年 1~3 月	37.38	35.25	5.47	25.19	0.38	-0.52
2023 年	36.97	35.47	19.04	21.84	1.78	0.04
2022 年	35.69	37.68	17.19	24.26	-0.39	1.92
2021 年	34.52	33.58	14.35	26.48	3.32	1.56

数据来源：根据龙溪股份 2021~2023 年年度报告及 2024 年一季度报告整理

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很高。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。2023 年，供应商前五大采购额为 5.62 亿元，占年度采购总额的 46.77%。

生产销售方面，从产销量来看，截至 2024 年 3 月末，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 500 万套以及齿轮和变速箱年产能 120.80 万套；2023 年，随着市场需求的下降，龙溪股份各主要产品产量、销量及产能利用率同比均有所下降；产销率同比均有所增长；均价同比均有所增长。从销售区域来看，分为国内销售和海外销售，2023 年龙溪股份国内销售收入占比为 85.31%。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，针对国内市场和国外市场的特点采取不同模式。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。2023 年，前五大客户销售额为 6.34 亿元，占年度销售总额的 33.32%。

⁴ 表 8 中营业收入与表 3 机械制造板块营业收入有差异，主要是统计口径不同所致。表 3 中毛利率使用主营业务收入及成本计算得出，表 8 中毛利率使用营业收入及成本计算得出。



表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月龙溪股份主要产品产销情况

产品	项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
关节轴承和轴套、 大齿圈	产能（万套（件））	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	产量（万套（件））	304.32	1,086.19	1,391.29	1,356.62
	产能利用率（%）	81.15	72.41	92.75	90.44
	销量（万套（件））	307.43	1,090.39	1,232.73	1,399.78
	产销率（%）	101.02	100.39	88.60	103.18
	出口量（万套（件））	195.40	708.82	904.61	939.22
	均价（元/套（件））	74.32	64.87	58.45	47.99
AG 轴承和精密圆 锥滚子轴承	产能（万套（件））	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量（万套（件））	75.61	268.93	316.26	459.32
	产能利用率（%）	60.49	53.79	63.25	91.86
	销量（万套（件））	120.25	349.80	382.38	474.21
	产销率（%）	159.04	130.07	120.91	103.24
	出口量（万套（件））	42.82	34.42	37.43	34.92
	均价（元/套（件））	21.81	34.95	32.86	34.83
齿轮和变速箱	产能（万套（件））	120.80	120.80	120.80	120.00
	产量（万套（件））	5.08	15.30	21.46	30.94
	产能利用率（%）	16.82	12.67	17.76	25.78
	销量（万套（件））	5.85	15.45	19.97	32.04
	产销率（%）	115.16	100.98	93.06	103.56
	均价（元/套（件））	176.33	303.97	235.16	198.48

数据来源：根据公司提供资料整理

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三等奖等，研发能力强；截至 2024 年 3 月末，龙溪股份拥有授权专利 134 项，其中授权发明专利 52 项。

（三）资金管理

作为漳州市国资委控股的国有资本投资集团，公司运用资金对古雷开发区和圆山高新区进行协议投资，目前资金收益情况良好，但未来投资支出规模较大，仍存在一定资金支出需求。

作为漳州市国资委控股的国有资本投资集团，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，目前来看资金收益情况良好。

古雷开发区位于厦门和汕头之间，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。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。截至 2024 年 3 月末，古雷开发区在建项目 10 个；公司向古雷开发区累计投资金额约 1,110.76 亿元（含石化基金），累计收到回款 1,035.78 亿元，其中本金 803.64 亿元，投资收益 232.15 亿元。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司累计向古雷开发区投资约 46.18 亿元和 11.36 亿元；2024 年 4~12 月公司计划对古雷开发区投资约 104.16 亿元。

圆山高新区于 2013 年经国务院批准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，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模式与古雷开发区类似，截至 2024 年 3 月末，圆山高新区在建项目 11 个；公司向圆山高新区累计投资金额 289.30 亿元，累计收到回款 191.02 亿元，其中本金 144.14 亿元，投资收益 46.89 亿元。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司累计向圆山高新区投资约 42.47 亿元和 8.70 亿元；2024 年 4~12 月公司计划对圆山高新区投资约 28.80 亿元。综合来看，公司未来支出规模较大，存在一定的资金支出需求。

公司主要的股权投资项目福海创石化盈利能力仍较弱，2023 年以来，其利润继续大幅亏损，进而导致公司投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响；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”）合资成立福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化古雷”），公司持有 49.00% 股权，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；随后福海创石化经多次股东增资，截至 2024 年 3 月末，公司通过福化古雷间接持有福海创石化 37.84%⁵ 的股权。

表 10 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月福海创石化主要产品情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
PTA	产量	60.32	281.82	280.31	373.04
	销量	58.66	276.01	287.28	371.37
	产能利用率	53.62	62.63	62.30	82.90
PX	产量	33.27	80.82	90.77	123.86
	产能利用率	83.18	50.51	56.73	77.41

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2023 年，PTA 产量同比变化不大，销量同比略有下降，PX 产量同比有所下降。2024 年 1~3 月，PTA 产销量同比变化均不大，PX 产量同比有所增长，主要是较 2023 年同期多开设一条生产线所致。

2023 年末，福海创石化总资产和总负债同比均有所增长。2023 年，随着技改进度的推进，福海

⁵ 截至 2024 年 3 月末，福化古雷持有福海创石化 77.23% 的股权。



创石化亏损规模同比有所下降。2024 年 1~3 月，福海创石化继续亏损 3.77 亿元。

表 11 2021~2023 年（末）及 2024 年 1~3 月（末）福海创石化主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
期末总资产	412.29	396.55	392.30	413.45
期末总负债	316.83	294.16	274.50	275.59
营业收入	91.09	378.9	379.69	321.78
毛利率	-0.88	-0.46	-0.32	2.42
税金及附加	1.41	7.11	17.32	8.24
期间费用	2.42	9.93	14.10	13.73
投资收益	-0.39	-1.35	-0.39	-0.98
资产减值损失	-	-0.38	-0.40	-0.13
利润总额	-5.00	-20.47	-32.18	-14.62
净利润	-3.77	-15.67	-26.16	-10.98
经营性净现金流	8.39	1.80	36.13	-0.21

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，2023 年毛利率仍为负值。福海创石化盈利能力仍较弱，2023 年以来，其利润继续大幅亏损，进而导致公司投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响。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。

（四）贸易

依托于古雷开发区石化产业的优势，2023 年，公司贸易业务规模同比大幅增加，但毛利率仍处于较低水平。

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，2023 年，公司贸易业务规模同比大幅增加，主要贸易产品为石油化工类，由于行业特性，贸易业务的毛利率仍处于较低水平。

表 12 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月厦门芴江主要财务指标（单位：亿元、%）

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
2024 年 1~3 月	7.86	35.05	34.32	0.21	0.03	-2.58
2023 年	9.28	45.25	72.77	0.35	0.04	1.37
2022 年	7.64	40.48	64.32	0.38	0.01	1.65
2021 年	8.69	75.76	34.38	0.90	0.02	-0.22

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，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司贸易业务前五大供应商采购额分别为 142.05 亿



元和 39.88 亿元，占比分别为 26.23%和 38.01%。

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，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司前五大下游客户销售额分别为 170.71 亿元和 41.24 亿元，占比分别为 31.42%和 39.17%。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司药业和贸易业务带动营业收入同比有所增长，利润水平整体有所提升；期间费用率同比下降，费用控制能力有所提升；投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响。

2023 年，随着药业和贸易业务规模的扩大，公司营业收入同比有所增长，贸易业务占比增加使得毛利率同比有所下降。同期，公司期间费用同比有所增长。其中，销售费用同比有所增长，主要是促销、业务宣传及广告费增加所致；管理费用同比略有增长，主要是职工薪酬增加所致；财务费用同比有所下降，主要是利息支出减少的同时汇兑损失减少所致；研发费用同比有所增长，主要是职工薪酬及福利费、折旧与摊销增加所致。同期，随着公司营业收入同比增加，期间费用率同比下降，费用控制能力有所提升。

表 13 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	152.03	704.21	584.56	344.73
营业成本	131.15	626.02	518.46	280.81
毛利率	13.73	11.10	11.31	18.54
期间费用	5.91	30.29	28.00	24.50
销售费用	1.90	9.06	5.70	7.51
管理费用	2.21	7.87	7.07	6.60
财务费用	0.64	9.65	11.62	7.31
研发费用	1.17	3.71	3.61	3.08
期间费用/营业收入	3.89	4.30	4.79	7.11
投资收益	-0.98	-2.41	-7.40	-4.12
公允价值变动收益	-0.36	0.11	-1.66	0.58
其他收益	0.17	2.39	2.37	2.34
营业利润	13.00	44.83	28.08	36.81
利润总额	13.06	44.69	28.46	36.76
净利润	10.42	36.16	22.44	30.11
总资产报酬率	1.16	4.23	3.10	4.37
净资产收益率	2.41	8.38	5.76	8.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司投资收益亏损规模同比大幅下降，一方面是对联营企业福化古雷确认的投资亏损同比减少，一方面是债权投资在持有期间取得的利息收入和期货交易产生的投资收益同比增长所致；



其他收益相对稳定，以政府补助为主；公允价值变动收益同比由负转为正，主要是交易性金融资产产生的公允价值变动亏损有所减少的同时其他非流动金融资产公允价值变动收益增长所致。总体来看，投资收益仍为亏损状态，对公司盈利能力产生一定不利影响。同期，营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长，利润水平整体有所提升。同期，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所增长。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 2.57%；毛利率同比增加 0.36 个百分点；期间费用同比微降 0.38%，期间费用率同比微降。同期，公司投资收益仍为负，亏损规模同比减少 1.40 亿元，主要是联营企业经营收益有所好转所致；公允价值变动收益同比由正转负，主要是龙溪股份持有兴业证券等股票公允价值下降所致；其他收益同比增长 30.39%。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别增长 14.55%、14.92%和 18.88%。

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资以银行借款和债券发行为主，拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道仍较为多元。

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 2024 年 3 月末，公司在各家银行授信总额度为 802.46 亿元，其中已使用授信额度 348.86 亿元，未使用授信额度 453.60 亿元。2023 年末，公司信用贷款占比 79.27%，占比较高。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。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。

2023 年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，债权投资在资产中占比仍很高，且主要用于古雷开发区和圆山高新区的投资支出，投资规模较大。

2023 年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中债权投资规模在资产中占比仍很高，主要用于古雷开发区和圆山高新区的投资支出，投资规模较大。截至 2024 年 3 月末，公司总资产较 2023 年末增长 5.66%，其中非流动资产占比为 58.15%。

公司流动资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、存货、其他应收款和应收账款等构成。2023 年末，公司货币资金同比有所增长，2023 年末受限制的货币资金 5.59 亿元，主要受限于保证金、存单和冻结账户，占货币资金期末余额的比例为 4.31%；一年内到期的非流动资产同比大幅增长，主要是一年内到期的债权投资同比大幅增加所致；其他流动资产同比大幅增长，主要是结构性存款等理财产品同比大幅增加所致；存货同比有所增长，主要包括库存商品 30.02 亿元和原材料 21.25 亿元等，期末累计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备 1.70 亿元。



表 14 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	130.68	9.93	129.62	10.40	102.67	8.67	141.68	14.06
一年内到期的非流动资产	119.00	9.04	115.30	9.25	57.23	4.83	1.55	0.15
其他流动资产	88.52	6.72	95.77	7.69	65.33	5.52	2.60	0.26
存货	83.37	6.33	67.36	5.41	54.28	4.59	52.24	5.18
其他应收款	45.26	3.44	42.20	3.39	9.72	0.82	12.18	1.21
应收账款	39.50	3.00	33.68	2.70	22.37	1.89	11.30	1.12
流动资产合计	550.94	41.85	522.54	41.94	347.69	29.38	263.39	26.14
债权投资	321.27	24.40	305.45	24.51	471.89	39.87	470.55	46.70
在建工程	193.72	14.71	145.78	11.70	153.91	13.00	82.92	8.23
其他非流动资产	66.68	5.07	79.99	6.42	33.74	2.85	26.36	2.62
长期股权投资	39.30	2.99	50.26	4.03	52.84	4.46	54.13	5.37
固定资产	55.99	4.25	44.45	3.57	30.19	2.55	30.70	3.05
非流动资产合计	765.52	58.15	723.45	58.06	835.88	70.62	744.29	73.86
总资产	1,316.46	100.00	1,245.99	100.00	1,183.56	100.00	1,007.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司其他应收款同比大幅增长，主要是代收代垫款大幅增加所致，其他应收款前五大客户欠款余额合计 9.31 亿元，占其他应收款余额的 20.90%；账龄在 1 年以内的其他应收款合计 35.50 亿元，占比 84.12%，账龄相对较短；期末累计计提坏账准备 2.33 亿元。2023 年末，应收账款同比有所增长，应收账款前五大客户欠款余额合计 16.26 亿元，占应收账款余额的 46.05%；账龄在 1 年以内的应收账款余额合计 33.18 亿元，占比 98.51%，账龄较短；期末累计计提坏账准备 1.13 亿元。2024 年 3 月末，公司存货较 2023 年末增长 23.77%；应收账款较 2023 年末增长 17.27%；流动资产的其他各主要科目较 2023 年末均变化不大。

表 15 截至 2023 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	3.29	7.39	1 年以内	房屋征迁款
漳州市枫政局	2.50	5.61	1~3 年	腾龙翔鹭重组项目融资补助款
漳州南湖温泉酒店有限公司	1.50	3.37	1~2 年	往来款
漳州华开资产运营有限公司	1.24	2.79	2~3 年	土地房屋收储转让款
漳龙地产集团	0.77	1.73	1~2 年	往来款
合计	9.31	20.90	-	-

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、其他非流动资产、长期股权投资和固定资产等构成。2023 年末，公司债权投资同比有所下降，主要是对古雷开发区和圆山高新区的协议投资有所减少所致；在建工程同比略有下降；其他非流动资产同比大幅增长，主要是土地开发成本和预付工程款同比增加所致；长期股权投资同比略有下降，主要是对福化古雷确认的投资亏损仍有一定规模；固定资产同比有所增长，主要由房屋及建筑物、机器设备等构成。2024 年 3 月末，公司在建工程较



2023 年末增长 32.88%，主要是随着漳州市文旅康养集团有限公司 100%股权划转至公司，其在建工程并入所致；长期股权投资较 2023 年末下降 21.81%；固定资产较 2023 年末增长 25.97%；非流动资产的其他各主要科目较 2023 年末均变化不大。

资产运营效率方面，2023 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 34.98 天和 14.33 天，存货周转效率同比有所提升，应收账款周转效率同比有所下降。2024 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 51.72 天和 21.66 天。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 22.94 亿元，占总资产比重 1.84%，占净资产比重 5.32%；截至 2024 年 3 月末，公司受限资产 60.48 亿元，较 2023 年末大幅增长，占总资产比重 4.59%，占净资产比重 14.01%，其中货币资金 4.60 亿元，受限于保证金、存单等，固定资产 52.69 亿元，受限于售后回租、抵押贷款担保等，无形资产 3.19 亿元，受限于贷款抵押。截至 2024 年 3 月末，公司累计质押片仔癀药业股份 5,868 万股，占公司持有片仔癀药业股份总数的 18.96%。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构以非流动负债为主。

2023 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构以非流动负债为主。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末增长 8.61%。

公司流动负债仍主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付票据和其他流动负债等构成。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，以一年内到期的应付债券和长期借款为主；短期借款同比大幅下降，主要是信用借款大幅减少所致；应付票据同比略有增长，主要是信用证增加所致；其他流动负债同比有所增长，主要是短期应付债券增加所致。2024 年 3 月末，随着融资需求的增长，公司短期借款较 2023 年末增长 49.53%；流动负债的其他各主要科目较 2023 年末均变化不大。

表 16 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	88.40	9.99	93.28	11.45	117.81	14.84	121.35	18.66
短期借款	134.27	15.17	89.80	11.02	163.51	20.59	122.61	18.86
应付票据	88.02	9.95	77.01	9.45	74.55	9.39	40.50	6.23
其他流动负债	51.32	5.80	55.99	6.87	32.39	4.08	32.57	5.01
流动负债合计	421.94	47.68	364.84	44.78	429.28	54.06	358.23	55.09
应付债券	278.09	31.43	275.21	33.78	205.78	25.92	188.91	29.05
长期借款	147.85	16.71	144.69	17.76	135.48	17.06	84.64	13.02
非流动负债合计	462.93	52.32	449.89	55.22	364.73	45.94	291.99	44.91
负债总额	884.87	100.00	814.74	100.00	794.01	100.00	650.21	100.00
资产负债率		67.22		65.39		67.09		64.53

数据来源：根据公司提供资料整理



公司非流动负债仍主要由应付债券和长期借款等构成。2023 年末，公司应付债券同比有所增长，规模仍较大；长期借款同比有所增长。2024 年 3 月末，非流动负债各主要科目较 2023 年末均变化不大。

2023 年末，公司总有息债务规模较大，仍以长期有息债务为主；截至 2024 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司偿债压力较大。

2023 年末，公司总有息债务同比略有下降，但规模较大，仍以长期有息债务为主。截至 2024 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重很高；短期有息债务较 2023 年末有所增长，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.47 倍，覆盖程度较低，偿债压力较大。

表 17 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况⁶（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务 ⁷	267.05	228.44	306.98	272.15
长期有息债务 ⁸	547.51	524.34	450.73	368.06
总有息债务	814.56	752.79	757.71	640.21
短期有息债务/总有息债务	32.78	30.35	40.51	42.51
总有息债务/总负债	92.05	92.40	95.43	98.46

资料来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司债券发行仍维持较大规模；一年内到期或可能回售的债券规模很大，公司面临较大的债券到期偿付压力。

2023 年，公司国内和海外发行债券规模分别为 118.60 亿元和 35.00 亿元，仍维持较大规模。截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部国内存续债券余额 350.32 亿元，海外存续债券余额 35.00 亿元人民币和 5.00 亿美元，其中一年内到期和可能回售的债券余额分别为 36.22 亿元和 71.10 亿元，共计 107.32 亿元，规模很大，公司面临较大的债券到期偿付压力。

⁶ 公司未提供有息债务期限结构。

⁷ 应付票据为无息，未计入短期有息债务。

⁸ 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，计入长期有息债务的其他权益工具分别为 98.77 亿元、113.90 亿元 110.98 亿元和 110.98 亿元，数据来源为公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月财务报表。

**表 18 截至 2024 年 5 月 7 日公司一年内到期或可能回售的债券情况（单位：亿元）**

债券简称	发行规模	债券余额	到期日/下一行权日
20 九龙江 MTN001	15.00	3.22	2025-03-06
20 漳九 01	10.00	10.00	2025-03-16
20 九龙江 MTN002	13.00	13.00	2025-04-03
20 漳九 02	10.00	10.00	2025-04-27
一年内到期债券小计	48.00	36.22	-
21 九龙江 MTN001	10.00	10.00	2024-06-09
21 九龙江 MTN004	5.00	5.00	2024-10-25
21 九龙江 MTN005	5.00	5.00	2024-10-25
22 漳九 01	15.00	15.00	2025-01-18
22 漳九 03	10.00	10.00	2025-03-11
22 漳九 05	10.00	10.00	2025-04-18
22 漳九 Y3	16.10	16.10	2024-06-29
一年内可能回售债券小计	71.10	71.10	-
合计	119.10	107.32	-

数据来源：根据公开资料整理

截至2024年3月末，公司被担保企业均为国有企业。

截至2024年3月末，公司对外担保余额合计为12.40亿元，担保比率2.87%。公司分别对福海创石化、漳州圆山新城建设有限公司、漳州市古雷交通发展有限公司、福化古雷和漳州蓝田开发有限公司提供连带保证担保，担保余额分别为6.86亿元、1.97亿元、1.74亿元、1.25亿元和0.58亿元，被担保企业均为国有企业。

截至2024年3月末，公司没有作为被告的重大未决诉讼。

2023年末，未分配利润和少数股东权益同比增长带动所有者权益继续增长；但其他权益工具和少数股东权益占比较高，不利于权益结构的稳定性。

2023年末，公司所有者权益为431.25亿元，同比有所增长，2021~2023年末，净资产复合增长率为9.84%。其中，实收资本仍为40.00亿元；资本公积为54.89亿元，同比有所下降，主要是漳浦县古雷天诚投资管理中心(有限合伙)对公司子公司漳州九龙江古雷发展集团有限公司减资所致；未分配利润76.27亿元，同比有所增长；其他权益工具110.98亿元，同比略有下降，主要由公司发行的永续债构成，规模较大，占净资产比重为25.73%；少数股东权益同比有所增长，占净资产比重为31.26%。其他权益工具和少数股东权益占比较高，不利于权益结构的稳定性。2024年3月末，公司所有者权益431.59亿元，其中资本公积较2023年末大幅下降46.44%，主要是公司持有的漳州市国有资本运营集团有限公司100%股权划转给漳州市财政局所致；所有者权益的其他各主要科目较2023年末均变动不大。

公司盈利对利息的覆盖能力仍较好；经营性净现金流无法对债务和利息形成保障，融资渠道仍较为多元；债权投资和货币资金等可变现资产规模较大；资产负债率同比有所下降。

2023年，EBITDA对利息的保障倍数为6.25倍，盈利对利息的覆盖能力仍较好。同期，公司经营性现金流同比由净流入转为净流出，无法对债务和利息形成保障；债务融资以银行借款和债券发行为主，拥有两家上市子公司，融资渠道仍较为多元。公司可变现资产主要包括债权投资和货币资金等，规模较大。2023年末，公司流动比率1.43倍，速动比率1.25倍，覆盖程度同比均有所提升。



同期，公司资产负债率 65.39%，债务资本比率 63.58%，同比均有所下降。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流同比由净流入转为净流出，无法对债务和利息形成保障；投资性净现金流同比由净流出转为净流入；筹资性现金流同比由净流入转为净流出。

2023 年，公司经营性净现金流同比由净流入转为净流出，主要是经营性应付款项减少所致，经营性净现金流无法对债务和利息形成保障；投资性净现金流同比由净流出转为净流入，主要是对古雷开发区及圆山高新区的投资有所减少所致；筹资性现金流同比由净流入转为净流出，主要是借款所收到的现金减少的同时偿还债务支付的现金增加所致。

表 19 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	-9.18	-5.87	121.24	41.66
投资性净现金流（亿元）	-17.22	52.82	-195.77	-62.30
筹资性净现金流（亿元）	28.42	-23.69	86.51	35.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.47	-0.65	9.73	5.49
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.33	-1.48	30.79	13.78
经营性净现金流/总负债（%）	-1.08	-0.73	16.79	6.95

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比下降 6.66%；投资性净现金流同比由净流入转为净流出，主要是投资收回的现金大幅减少所致；筹资性现金净流入规模同比下降 36.11%，主要是借款收到的现金减少所致。

表 20 截至 2024 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	开工时间	完工时间	已投资	2024 年 4~12 月计划投入
盐场项目	50.00	2020.06	2025.12	33.14	1.65
古雷城乡供水一体化	10.59	2018.01	2025.12	3.09	1.60
合计	60.59	-	-	36.23	3.25

数据来源：根据公司提供资料整理

在未来投资方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目 2 个，计划总投资 60.59 亿元，已投资 36.23 亿元，未来存在一定的资金支出需求。

公司本部信用质量分析

2023 年末，公司本部总有息债务规模占公司合并范围内总有息债务规模比重很高，债务集中于本部，偿债压力仍较大。

从债务压力来看，2023 年末，公司本部总有息债务⁹为 572.18 亿元，仍维持较大规模，其占公司合并范围内总有息债务规模比重很高，债务集中于本部，2023 年末，本部资产负债率为 77.57%，

⁹ 公司本部总有息债务数据为本部短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的合计数。



债务压力仍较大。

表 21 2021~2023 年（末）及 2024 年 1~3 月（末）公司本部主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
营业收入	65.35	474.53	391.63	208.01
毛利率	7.50	5.66	5.64	8.29
其他收益	0.02	1.00	1.78	1.78
投资收益	-1.50	-1.06	15.45	21.36
净利润	0.45	7.76	19.26	23.65
货币资金	86.21	86.43	29.70	43.50
债权投资	205.22	199.76	366.87	368.20
短期借款	143.75	96.70	148.65	112.53
应付票据	76.68	71.93	72.62	39.19
一年内到期的非流动负债	77.98	84.31	117.35	117.71
长期借款	106.19	115.96	100.81	53.56
应付债券	278.09	275.21	205.78	188.91

数据来源：根据公司提供资料整理

从盈利能力来看，2023 年，公司本部贸易业务规模快速扩张带动本部营业收入同比增长；投资收益同比转为负值，主要是 2022 年本部出售部分股票产生收益，2023 年无该事项所致；净利润同比大幅下降。同期，公司本部营业收入和净利润分别占合并范围内比重为 67.38%和 21.46%。

从资产质量来看，2023 年末，公司本部资产以流动资产为主，流动资产主要由其他应收款和一年内到期的非流动资产等构成；非流动资产主要由长期股权投资和债权投资等构成。截至 2024 年 3 月末，公司本部债权投资为 199.76 亿元，主要是对古雷开发区和圆山高新区的协议投资，占总资产的比重为 21.50%。

外部支持

公司是漳州市国资委控股的国有资本投资集团，受漳州市国资委直接控制，在其所在经营区域的地位十分重要，近年来，在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

公司是漳州市国资委控股的国有资本投资集团，受漳州市国资委直接控制，在其所在经营区域的地位十分重要，近年来，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。

政府补助方面，2022~2023 年，公司获得的计入当期损益的政府补助分别为 2.29 亿元和 2.08 亿元。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。2021~2023 年，公司由此获得的融资补助分别为 1.78 亿元、1.80 亿元和 2.77 亿元，未来该项补助将保持一定规模。

评级结论

综合分析，大公国际维持九龙江集团信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“21 九龙江 MTN004”、“21 九龙江 MTN005”、“22 漳九 01”、“22 漳九 02”、“22 漳九 03”、“22 漳九 05”、“22 漳九 06”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“23 九龙江 MTN001A”、“23 九龙江 MTN001B”、“23

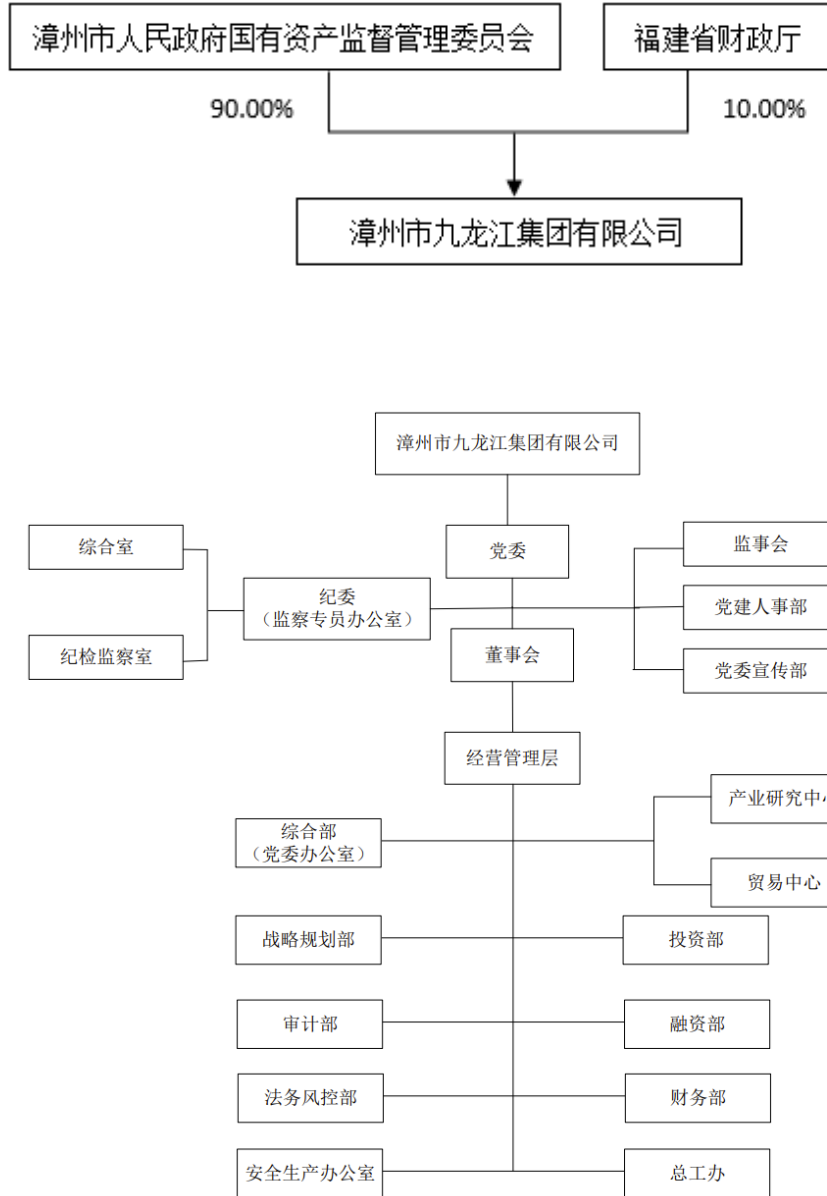


九龙江 MTN002”、“23 九龙江 MTN003”、“23 九龙江 MTN004”、“23 九龙江 MTN005”、“24 漳九 01”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 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



1-2 截至 2024 年 3 月末漳州市九龙江集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	直接持股	间接持股	取得方式
1	漳州片仔癀资产经营有限公司	200,000	100.00	-	设立
2	厦门芩江进出口有限公司	50,000	100.00	-	划拨
3	漳州九龙江圆山投资有限公司	350,000	80.00 ¹⁰	-	设立
4	漳州信息产业集团有限公司	100,000	70.00	-	购买
5	漳州片仔癀药业股份有限公司	60,332	51.30	3.48 ¹¹	划拨
6	漳州九龙江古雷发展集团有限公司	238,230	46.85	-	设立
7	福建龙溪轴承(集团)股份有限公司	39,955	37.85	-	划拨
8	漳州市文旅康养集团有限公司	300,000	100.00	-	划拨

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁰ 截至本报告出具日, 已变更为对漳州九龙江圆山投资有限公司直接持股 100.00%。

¹¹ 截至 2024 年 3 月末, 公司全资子公司漳州国有资本直接持有片仔癀药业的股份比例为 2.98%; 其全资子公司漳州市国有资产投资经营有限公司直接持有片仔癀药业的股份比例为 0.50%。同时, 公司代管漳龙实业有限公司的片仔癀药业股份, 持股比例 3.31%, 代管股份列“长期应付款”核算。



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	2024年1~3月 (未经审计)	2023年	2022年	2021年
货币资金	1,306,819	1,296,222	1,026,663	1,416,790
应收账款	395,033	336,846	223,708	112,969
其他应收款	452,648	421,998	97,187	121,773
存货	833,721	673,602	542,846	522,382
债权投资	3,212,701	3,054,547	4,718,914	4,705,518
长期股权投资	393,029	502,627	528,412	541,337
在建工程	1,937,173	1,457,848	1,539,055	829,162
资产合计	13,164,646	12,459,929	11,835,645	10,076,772
短期有息债务	2,670,491	2,284,417	3,069,810	2,721,520
总有息债务	8,145,568	7,527,866	7,577,128	6,402,129
负债合计	8,848,728	8,147,385	7,940,104	6,502,134
所有者权益合计	4,315,918	4,312,544	3,895,541	3,574,638
营业收入	1,520,256	7,042,132	5,845,553	3,447,274
投资收益	-9,811	-24,103	-73,982	-41,193
净利润	104,165	361,574	224,364	301,145
经营活动产生的现金流量净额	-91,834	-58,693	1,212,412	416,605
投资活动产生的现金流量净额	-172,204	528,204	-1,957,734	-623,013
筹资活动产生的现金流量净额	284,222	-236,902	865,058	358,690
毛利率(%)	13.73	11.10	11.31	18.54
营业利润率(%)	8.55	6.37	4.80	10.68
总资产报酬率(%)	1.16	4.23	3.10	4.37
净资产收益率(%)	2.41	8.38	5.76	8.42
资产负债率(%)	67.22	65.39	67.09	64.53
债务资本比率(%)	65.37	63.58	66.05	64.17
流动比率(倍)	1.31	1.43	0.81	0.74
速动比率(倍)	1.11	1.25	0.68	0.59
存货周转天数(天)	51.72	34.98	36.98	64.97
应收账款周转天数(天)	21.66	14.33	10.37	10.90
经营性净现金流/流动负债(%)	-2.33	-1.48	30.79	13.78
经营性净现金流/总负债(%)	-1.08	-0.73	16.79	6.95
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.47	-0.65	9.73	5.49
EBIT 利息保障倍数(倍)	5.77	5.84	2.94	5.81
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	6.25	3.22	6.26
现金回笼率(%)	101.60	105.77	103.16	107.93
担保比率(%)	2.87	3.41	5.18	6.78



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	2024年1~3月 (未经审计)	2023年	2022年	2021年
货币资金	862,077	864,302	296,969	434,987
长期股权投资	1,709,900	1,698,675	1,696,032	1,421,777
债权投资	2,052,189	1,997,566	3,668,694	3,682,046
总资产	9,547,269	9,165,619	9,216,785	7,733,896
短期借款	1,437,531	967,007	1,486,522	1,125,317
一年内到期的非流动负债	779,803	843,107	1,173,468	1,177,067
长期借款	1,061,869	1,159,609	1,008,139	535,642
应付债券	2,780,907	2,752,057	2,057,829	1,889,131
负债合计	7,491,971	7,109,835	7,087,941	5,745,044
实收资本（股本）	400,000	400,000	400,000	400,000
资本公积	75,910	74,962	76,057	173,721
所有者权益合计	2,055,298	2,055,783	2,128,845	1,988,852
营业收入	653,548	4,745,256	3,916,267	2,080,055
投资收益	-15,003	-10,586	154,454	213,575
营业利润	13,300	104,021	254,277	307,786
利润总额	13,297	103,638	254,145	307,473
净利润	4,492	77,576	192,590	236,538
经营活动产生的现金流量净额	-248,347	-447,942	-112,124	-282,982
投资活动产生的现金流量净额	-28,389	1,207,433	-796,664	-177,661
筹资活动产生的现金流量净额	274,491	-218,157	796,404	620,100



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
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 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) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹²	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 ¹³	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹² 一季度取 90 天。¹³ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级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。

4-2 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。

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。