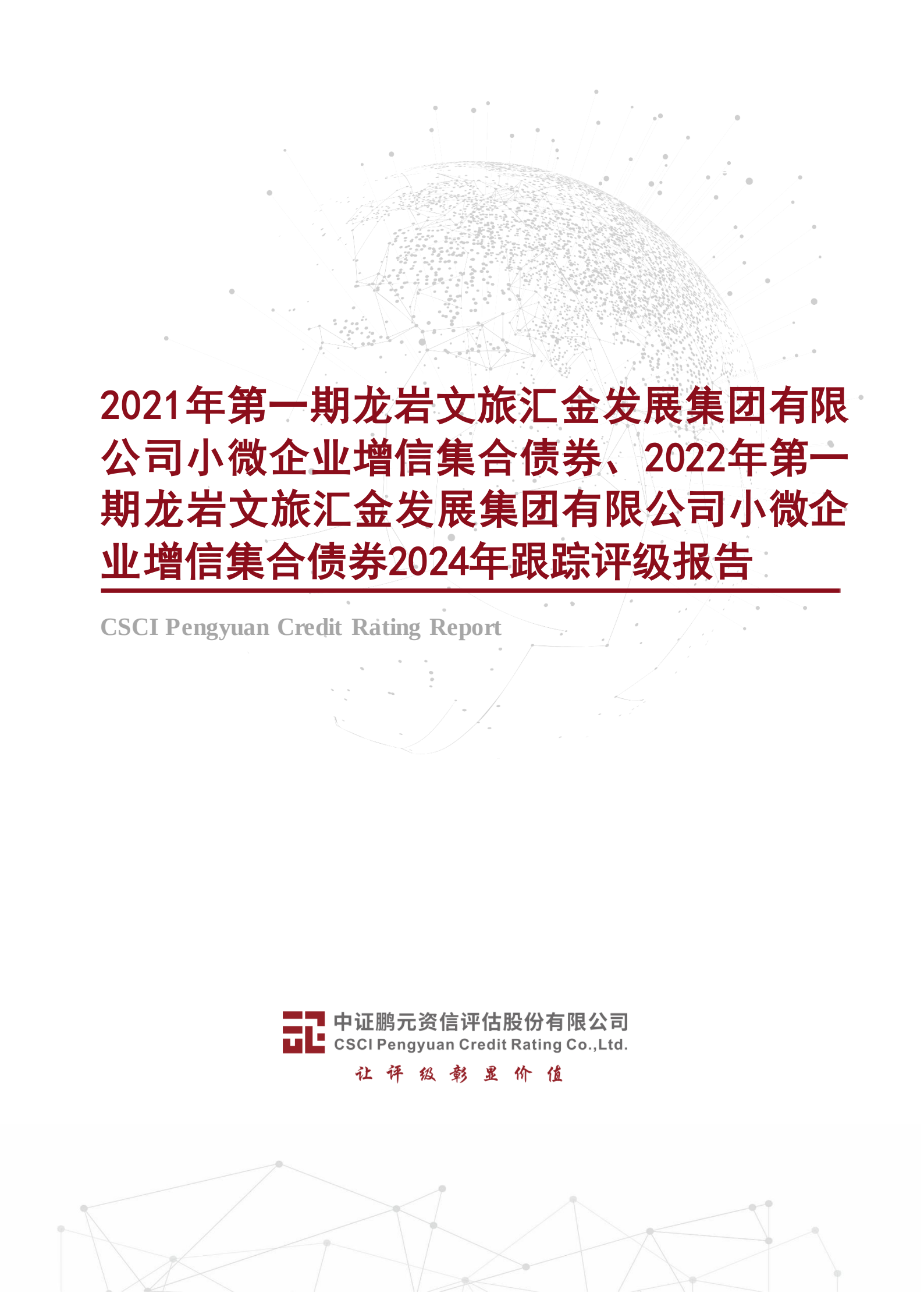




2021年第一期龙岩文旅汇金发展集团有限公司 小微企业增信集合债券、2022年第一期 龙岩文旅汇金发展集团有限公司小微企业 增信集合债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年第一期龙岩文旅汇金发展集团有限公司小微企业增信集合债券、2022年第一期龙岩文旅汇金发展集团有限公司小微企业增信集合债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 汇微 01	AA+	AA+
22 汇微 01	AA+	AA+

评级日期

2024 年 6 月 24 日

联系方式

项目负责人：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：龙岩市有色金属、机械制造、文旅康养等产业优势较为突出，经济总量增长较快，龙岩文旅汇金发展集团有限公司¹（以下简称“龙岩汇金”或“公司”）为龙岩市国有资产经营管理重要主体，职能定位突出，持有的兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”，股票代码为“601166.SH”）股权优质且继续获得良好的投资收益，持续获得龙岩市政府较大力度的支持。同时中证鹏元也关注到公司项目支出和债务规模持续增加，且经营活动现金流表现较差，存在一定短期债务压力和较大资金支出压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间职能定位仍将维持，有望继续获得较大力度的外部支持，且其持有的兴业银行股权资产质量仍较好。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	266.68	255.28	253.26	247.03
所有者权益	105.81	104.36	120.42	120.44
总债务	--	128.37	112.04	106.77
营业收入	31.57	83.34	109.30	92.89
净利润	1.76	0.82	1.97	1.92
经营活动现金流净额	0.25	-9.80	-1.73	-6.67
总债务/EBITDA	--	148.95	223.20	92.68
EBITDA 利息保障倍数	--	0.24	0.13	0.28
总债务/总资本	--	56.87%	49.69%	50.88%
经营活动现金流净额/总债务	--	-7.63%	-1.55%	-6.24%
EBITDA 利润率	--	1.03%	0.46%	1.24%
总资产回报率	--	1.56%	2.09%	2.61%
现金短期债务比	--	0.36	0.67	1.01
销售毛利率	2.17%	3.33%	2.22%	3.26%
资产负债率	60.32%	59.12%	52.45%	51.25%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 2021 年 7 月龙岩市汇金发展集团有限公司更名为龙岩文旅汇金发展集团有限公司。

优势

- **龙岩市有色金属、机械制造等产业优势突出，经济总量增长较快。**龙岩市交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富，目前已形成较为突出的支柱产业，包括有色金属、机械制造以及文旅康养等，整体区域经济实力在福建省排名中游且近年增速较快，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **公司地位突出，持有兴业银行的股权较优质，仍能持续获得良好投资收益。**公司的主要职能是对龙岩市政府授权的国有资产进行经营管理，地位突出，同时重点参与地方金融企业和优质产业的股权投资，并通过参股、控股形式从事贸易、租赁、招标服务、物业管理、红色旅游等多元化服务。截至 2023 年末，公司持有兴业银行股权资产账面价值较大，且在持有期间持续获得良好投资收益。
- **公司继续获得较大的外部支持。**近年龙岩市政府持续向公司无偿划拨股权、资本金等资产，同时持续给予公司大额财政补贴，2023 年公司总共获得补贴收入 0.49 亿元，对公司的利润形成补充。

关注

- **公司项目支出和债务规模持续加大，且经营活动现金流表现较差，存在一定短期债务压力和较大资金支出压力。**公司经营活动现金流表现较差，总债务规模较大且继续增长，短期债务持续提升，现金短期债务比降至较低水平，短期债务压力加大；且公司主要在建项目龙津湖片区改造项目等尚需投资规模较大，仍面临较大资金压力。
- **公司存在部分公益性项目，资产流动性偏弱，且应收款项占用较多营运资金。**截至 2023 年末，公司所拥有的土地使用权和房屋建筑物账面价值较大，存在部分公益性项目，资产流动性偏弱，且应收一定规模的政府单位及国有企业款项，回款时间不确定。
- **公司涉及重大诉讼。**公司对福建省爱迪尔珠宝实业股份有限公司（以下简称“爱迪尔公司”）应收款出现逾期，公司作为原告及借款方向爱迪尔公司提出诉讼。2023 年 11 月 20 日，公司发布《龙岩文旅汇金发展集团有限公司关于涉及重大诉讼、仲裁事项的公告》，该公告称公司与爱迪尔公司、苏日明、李勇、陈茂森及第三人中国银行股份有限公司龙岩分行（以下简称“中行龙岩分行”）的借款合同纠纷一案已经由福建省高级人民法院二审判决，为终审判决。本次涉案金额 1.72 亿元。目前公司已委托福建省龙岩市中级人民法院申请执行相关判决，尚待下一步落实。公司已对诉讼全额计提信用减值损失，2023 年共计提 1.22 亿元信用减值损失，影响当期净利润。中证鹏元将持续关注上述判决裁定后续执行情况。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	总资产	职能定位及业务
龙岩汇金	福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会	104.36	255.28	龙岩市重要的国有资产运营主体，主营贸易、租赁及股权投资业务
龙岩投资	福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会	68.03	173.97	龙岩市产业类国有资产投资经营公司
龙岩交发	福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会	144.97	380.80	龙岩市交通基础设施建设投融资及建设主体
龙岩水务	龙岩城发	73.74	195.69	主要负责龙岩市内的水务运营和部分保障房安置房开发业务
龙岩经发	龙岩经济技术开发区管理委员会	61.15	116.86	龙岩经济技术开发区重要的基础设施建设主体
龙岩城发	福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会	233.60	504.33	龙岩市城市基础设施建设、运营、服务的主体

注：（1）龙岩投资为龙岩投资发展集团有限公司简称、龙岩水务为龙岩水务发展集团有限公司简称、龙岩城发为龙岩城市发展集团有限公司简称、龙岩交发为龙岩交通发展集团有限公司简称、龙岩经发为龙岩经济发展集团有限公司简称；（2）以上各指标均为 2023 年末数据。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站；上次评级模型为城投公司信用评级模型（cspy_ffmx_2022V1.0）及外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	4/9
	经营状况	6/7		盈利状况	弱
				流动性状况	4/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		非常大
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是龙岩市主要的国有资产及产业运营企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙岩市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，体现为：一方面，公司实控人为龙岩市政府，龙岩市政府对公司经营战略拥有绝对控制权，公司持续获得政府资产注入和财政补贴支持；另一方面，公司的主要职能是对龙岩市政府授权的国有资产进行经营管理，同时重点参与地方金融企业和优质产业的股权投资，并通过参股、控股形式从事贸易、租赁、招标服务、物业管理、红色旅游等多元化服务，对龙岩市政府贡献很大，公司违约或对龙岩市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为龙岩市人民政府提供支持的能力很强，主要体现为龙岩市具备丰富的矿产及旅游资源，有色金属、机械制造以及文旅康养等支柱产业突出。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 汇金小微债 01/21 汇微 01	4.00	4.00	2023-6-14	2026-12-01
22 汇金小微债 01/22 汇微 01	2.50	2.50	2023-6-14	2027-08-09

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年12月发行5（3+2）年期4亿元“21汇微01”，2022年8月发行的5（3+2）年期2.5亿元“22汇微01”，募集资金均用于委托贷款及补充营运资金。截至2024年5月23日，“21汇微01”、“22汇微01”募集资金账户余额为1,187.03万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均无变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为20.59亿元，福建省龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“龙岩市国资委”）持有公司90.29%股权，仍为公司控股股东及实际控制人，股权结构图详见附录二。截至2023年末，纳入公司合并范围的一级子公司共计16家，具体如附录四所示。

表1 公司主要子公司主要指标情况（单位：亿元）

公司名称	层级	总资产	净资产	营业总收入	净利润
福建省龙岩市国贸有限公司	一级	11.31	2.60	73.57	-0.19
福建省闽西金控集团有限公司	一级	29.60	15.97	1.16	0.37

注：财务数据为2023年末。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

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

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

基于政策引导和企业内生发展的需求，基础设施投资类企业转型加速，各地围绕产业投资或城市运营布局的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

全国各地正陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因是政策引导和企业内生发展需求的综合结果。一方面，近年来政策自上而下的推动基础设施投资类企业转型。2014年，修订后的《预算法》打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布相关政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021年，原银保监会发布15号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023年，“35号文”后基础设施投资类企业的债务管控进一步升级，从管债务升级到管主体。另一方面，传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖债务本息，而在经济高质量发展新阶段中，国有企业还需承担新的使命。自此，地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表2 基础设施投资类企业转型政策概述

时间	政策概述	相关文件
----	------	------

2014年	划清市场和政府的边界：开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能	国发〔2014〕43号文
2015年	大力推动 融资平台公司与政府脱钩 ，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目	国办发【2015】42号
2015年	取消融资平台公司的政府融资职能 ，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制	财预【2015】225号
2017年	推动融资平台公司尽快转型为 市场化运营的国有企业 、依法合规开展 市场化融资	财预【2017】50号
2018年	分类稳步推进地方融资平台公司 市场化转型 ， 剥离政府融资职能 ，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目	发改规划【2018】406号
2021年	支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏	国办发【2018】101号
2021年	对于 承担地方政府隐性债务 的客户， 不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资	银保监发【2021】15号
2023年	财政部门加强 全口径地方债务监管 ，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合	国办发【2023】35号

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

传统的基础设施投资类企业正围绕城市的产业、生活属性向地方产业投资（运营）企业转型，通过对区域内国有资产和资源的调配和利用，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能。围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥地方产业投资（运营）企业对地区经济发展的引领和带动作用；围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等。

整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，转型过程中有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

龙岩市交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富，经济总量增长较快，有色金属、机械制造以及文旅康养产业优势较为突出，2023年政府性基金收入下降幅度减缓，综合财力水平略有回升

区位特征：龙岩市位于福建省西部，交通较为便捷，矿产及旅游资源丰富。龙岩市为福建省地级市，地处闽粤赣三省交界。龙岩市现辖新罗区、永定区和上杭、武平、长汀、连城四县，代管漳平市，总面积1.90万平方公里。2023年末，龙岩市全市常住人口数为269.3万人，较2022年小幅下降。交通方面，龙岩市是闽南沿海联接内地的主要通道，“十三五”期间，龙岩市已初步形成以公路和铁路为主、民航和水运为补充的现代综合立体交通运输网络，市内有龙岩至长汀、永安至武平等高速公路，龙漳、龙梅、龙赣三条铁路分别与鹰厦、广梅汕、大京九等铁路线相连，龙岩冠豸山机场已开通龙岩至北京、深圳、上海、福州等地的航班。“十四五”期间，龙岩市将推进龙岩新机场的建设，并巩固拓展冠豸山机场航

线网络，陆上交通以长三角至粤港澳主轴杭广通道、厦蓉通道为主，浦武通道、福龙通道为辅，构建“三纵三横一联”的综合运输通道。资源方面，龙岩市已发现的矿物种类有64种，其中金、银、铜、铁、无烟煤、高岭土等16种矿物探明储量居福建省首位。龙岩市拥有华东第一大铁矿——马坑铁矿、中国第二大铜矿——紫金山铜矿以及中国四大优质高岭土矿之一的东宫下高岭土矿。旅游方面，龙岩市是福建省新兴的旅游区，现有1个世界文化遗产（福建永定土楼群）、2个国家AAAAA级景区（福建永定土楼群、古田旅游区）、10个国家AAAA级旅游区（连城冠豸山、新罗龙硿洞、长汀红色旧址群等）等，旅游资源丰富。2023年龙岩市全年接待旅游总人数6,410.41万人次，实现旅游总收入595.45亿元，较2022年增长52.1%。

经济发展水平：龙岩市经济总量（GDP）与GDP增速均在福建省位列中游，产业结构持续优化。近年龙岩市地区生产总值持续增长，2023年龙岩市GDP总量位居福建省下辖地级市第6，GDP增速为3.8%。产业结构方面，龙岩市三次产业增加值占地区生产总值的比重由2021年的9.8:42.9:47.3调整为2023年的9.7：40.4：55.3，主要以第二、第三产业为主，产业结构持续优化态势。2023年社会消费品零售总额为1,487.08亿元，同比增长4.2%，餐饮收入有所好转，比上年同期增长13.6%。此外，固定资产投资增速表现一般，仅同比增长3.7%，其中房地产开发投资仍较为疲软。全市房地产销售端成交低迷，2023年商品房销售额为128.52亿元，比上年同期下降14.3%。进出口方面，受全球需求收缩影响，2023年进出口总额为418.9亿元，比上年同期下降22.5%。

表 3 龙岩市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,317.96	3.8%	3,314.47	5.0%	3,081.78	7.7%
固定资产投资	-	3.7%	1,221.97	9.0%	-	8.5%
社会消费品零售总额	1,487.08	4.2%	1,427.67	3.7%	1,376.54	9.3%
进出口总额	418.9	-22.5%	557.1	9.9%	508	50.3%
人均 GDP（元）	122,683		121,721		112,886	
人均 GDP/全国人均 GDP	137.29%		142.03%		139.41%	

注：“-”数据未公告。

资料来源：2021-2023 年龙岩市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：有色金属、机械制造以及文旅康养产业优势较为突出。2021-2023年龙岩市工业增加值总体呈上升趋势，体现了较强的产业实力。龙岩是国家金铜产业基地、国家专用车与应急产业生产示范基地和国家新型工业化产业军民融合示范基地，目前还正在创建稀土产业绿色发展基地、数字经济产业发展基地。龙岩市重点产业支柱作用明显，已初步形成有色金属、机械装备、文旅康养、新材料新能源、数字、特色现代农业等六大产业，拥有紫金矿业（601899.SH）、龙净环保（600388.SH）、福龙马（603686.SH）和龙高股份（605086.SH）等8家上市公司。高技术产业面临挑战，外部环境不稳定不确定因素增多，高技术制造业自身也面临自主创新能力不足、发展后劲不足等因素，2023年高技术产业增

加值增幅较上年有所下降，尤其是医药制造业、计算机及办公设备制造业和医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长动力疲软。

有色金属方面，紫金矿业是中国最大的矿产金和第三大矿产铜生产企业，位列全球有色金属企业第18位、黄金企业第3位。龙岩拥有丰富的稀土资源，其中离子吸附型中重稀土储量居全国前三位，是福建省唯一拥有完整产业链的稀土产业基地。2022年龙岩市制定闽粤赣边区域先进制造业中心实施方案，加快构建“2+4”工业体系，有色金属、机械装备产业产值分别达1,400亿元、890亿元，2023年有色金属矿采选业全年增加值同比下降18.6%。机械装备方面，龙岩拥有中国龙工、龙净环保、福龙马等优秀企业，形成了工程机械、运输机械和环保机械三大机械制造产业集群，大气烟尘治理环保装备、装载机、环卫专用车、应急抢险专用车等产品市场占有率和技术水平居国内领先地位，是全国知名的专用汽车生产基地。文旅康养方面，龙岩有着非常丰富独特的现代旅游、健康养老资源，已经形成“红色之旅”、“生态之旅”和“客家之旅”三大旅游板块。2008年，以永定客家土楼为主体的福建土楼成功入选世界文化遗产目录。2023年文旅康养产业产值超过千亿元。另外，新材料新能源产业、数字产业以及特色现代农业也是龙岩市重点发展的产业。整体来看，龙岩市主导产业仍为传统行业，战略新兴产业规模及增速提升空间较大。

财政及债务水平：2023年政府性基金收入下降幅度减缓，综合财力水平有所上升，财政自给程度一般。2023年龙岩市一般公共预算收入172.7亿元，较2022年有所上升，但税收收入占比有所下降，主要系土地增值税表现不及预期。受政策及房地产市场行情影响，2022-2023年龙岩市政府性基金收入下滑明显，2022年住宅土地出让数量同比下降幅度大，同时溢价率也降至近年最低，2023年土地出让收入依然维持低位。近年龙岩市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）均在50%以下，财政自给能力一般。区域债务方面，近年龙岩市地方政府债务余额持续扩张，同期各口径债务率位于福建省内中游水平，但龙岩市本级债务压力大，需持续关注政府性基金收入下降对龙岩市综合财力和债务压力的影响。

表4 龙岩市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	172.7	165.46	169.46
税收收入占比	63.44%	62.17%	72.43%
财政自给率	45.92%	45.69%	49.24%
政府性基金收入	78.4	78.85	156.55
地方政府债务余额	1,070.76	980.84	877.80

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：2021-2023 年龙岩市财政预决算报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司的主要职能仍是对龙岩市政府授权的国有资产进行经营管理，职能地位突出，仍是贸易业务、

资产经营管理、金融综合服务、文旅教服等板块多元发展的业务格局；2023年公司贸易业务规模有所减少，公司业务多元化程度高，提升公司利润水平

2023年公司职能定位和主营业务未发生重大变化，仍主要从事贸易、租赁等业务。公司贸易业务基本为国内贸易，2023年贸易收入占同期营业收入的比重仍保持在90%以上；贸易业务盈利能力较弱，其他业务板块盈利能力较强，资产出租、融资租赁、文化旅游及教育服务是公司主要利润来源。受毛利较低的贸易业务规模下降影响，2023年公司销售毛利率同比小幅上升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易业务	77.74	93.27%	0.04%	105.22	96.27%	0.41%
资产出租业务	0.89	1.06%	79.17%	0.80	0.73%	73.06%
融资租赁业务	0.87	1.04%	46.68%	0.82	0.75%	53.15%
文化旅游业务	1.49	1.78%	53.93%	0.75	0.69%	44.94%
教育服务业务	1.14	1.37%	38.87%	0.54	0.49%	25.87%
招标代理业务	0.33	0.39%	87.07%	0.42	0.38%	91.50%
物业管理业务	0.36	0.44%	18.74%	0.36	0.33%	24.76%
其他业务	0.54	0.65%	7.44%	0.40	0.36%	7.34%
合计	83.34	100.00%	3.33%	109.30	100.00%	2.22%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）贸易业务

2023 年贸易收入同比有所下降，仍为公司营业收入的主要来源，盈利能力较弱，对利润贡献有限，需关注上下游客户集中度风险

公司贸易业务仍主要由子公司福建省龙岩市国贸有限公司（以下简称“国贸公司”）、龙岩市红古田教育培训中心有限公司（以下简称“红古田教育”）下属孙公司龙岩金丝商贸有限公司负责运营。公司贸易业务以内销为主，主营大宗商品贸易，目前经营品种涵盖农产品、化工产品、能源产品、有色金属产品和建材类产品五大板块，主要产品有电解铜、玉米、化工产品、金属卷板等。2023年公司国内贸易前五大产品销售收入合计占同期贸易收入的比重仍然保持在80%以上，产品销售集中度仍较高，公司贸易业务盈利能力弱，对公司利润贡献有限。

表6 公司国内贸易业务主要产品情况（单位：万元）

时间	产品名称	销售收入
2023 年	电解铜	394,633.74
	精对苯二甲酸	180,750.06
	乙二醇	38,216.07
	锌锭	36,765.60
	涤纶短纤	31,599.55

2022 年	合计	681,965.02
	电解铜	760,917.24
	玉米	117,449.03
	铝锭	59,393.83
	PET	40,016.65
	热轧卷板	21,389.97
	合计	999,166.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023 年公司前五大供应商采购金额为 51.78 亿元，主要采购方为厦门信达股份有限公司（国有企业）、上海信达诺有限公司（国有企业）和厦门国贸集团股份有限公司等。采购结算方面，货物采购采用预付的方式进行结算。

产品销售方面，2023 年公司国内贸易前五大客户有上海冀兴国际贸易有限公司（国有企业）、河北物产金属材料有限公司（国有企业）和厦门信息集团商贸有限公司（国有企业）等。公司国内贸易货款结算账期一般不超过 3 个月，大部分采用先款后货的方式进行结算。公司国内贸易上下游客户集中度仍维持较高水平，贸易业务规模较大，且主要为大宗商品贸易，需关注上下游客户集中度风险。

（二）资产出租和融资租赁业务

公司资产出租和融资租赁业务毛利率较高，仍为毛利润的主要来源，2023 年资产出租业务收入小幅上涨

公司承担着龙岩市国有资产经营管理的职能，资产出租业务由子公司福建海峡文商旅资产运营集团有限公司（以下简称“文商旅集团”）负责。公司经营性房产租赁除部分定向招租外，其余资产交由龙岩市产权交易中心挂网招租。公司经营性租赁资产主要包括龙岩市内的写字楼、办公场所、文体娱乐设施、商铺等，上述资产主要为政府划拨资产，相关出租资产纳入投资性房地产核算。公司与客户签订房屋租赁合同及相关补充协议，并根据协议上的相关约定按年或按月收取租金。2023 年公司承租客户结构变化不大，最大承租客户仍为福州市鼓楼区西方财富酒店有限公司，同期公司资产出租业务营业收入为 0.89 亿元，较上年小幅增长。

表7 2023 年公司经营性租赁前十大租赁收入情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

租赁资产名称	租赁客户名称	年租金收入	可租面积	实租面积	月租赁平均单价
福州市鼓楼区华林路 220 号福州龙岩大厦	福州市鼓楼区西方财富酒店有限公司	779.65	2.23	2.14	40.29
龙腾中路体育公园内	厦门全宇国际贸易有限公司等	599.5	1.02	1.02	41.67
龙岩市新罗区西陂镇龙岩大道 1 号	龙岩市市直机关后勤保障服务中心	567.87	10.32	10.32	4.59
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 C 座整栋	厦门市思明区欢乐星休闲娱乐城	534.98	2.01	2.01	35.44
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 E 座整栋	龙岩市恒和兴投资有限公司	403.06	1.14	1.14	39.24

龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 D 座整栋	龙岩荣誉国宴酒楼有限责任公司	342.24	1.52	1.52	24.72
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 A 座 7 层	龙岩市东尚国际大酒店管理有限公司	290.85	0.66	0.66	29.43
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 B 座一层 104 区及 B 座二层 201 区	龙岩新华都购物广场有限公司	260.5	0.78	0.78	36.67
龙岩市新罗区曹溪镇莲南路 666 号的龙岩国际美食城 B 座三层 302 区、303 区及其配套通道一层 107	福建省客家大院餐饮管理有限公司	246.62	1.34	1.34	21.45
龙岩市新罗区西陂镇龙岩大道人民广场西南侧会展中心（人民会堂）	龙岩市市直机关后勤保障服务中心	230.91	4.19	4.19	4.59
合计	--	4,256.18	25.23	25.12	278.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司融资租赁业务主要由子公司福建省闽西金控集团有限公司（以下简称“闽西金控”）的子公司岩海融资租赁有限公司（以下简称“岩海租赁”）负责运营，融资租赁对象主要为福建省内国有企业及事业单位，目前部分业务拓展到省外企业，业务模式主要采用售后回租方式，即承租企业将其所有的资产以公允价值出售给岩海租赁，再以融资租赁方式向岩海租赁租入该资产，待合同期满后，该资产所有权归承租企业。租赁物包括房屋、厂房、店面、电力设备、医疗设备等资产。2023年公司获得融资租赁收入0.87亿元，同比小幅上升。截至2023年末，公司前五大客户租赁余额为4.44亿元，客户集中度有所下降，但仍较高。

表8 截至 2023 年末公司前五大融资租赁客户情况（单位：亿元，年）

客户名称	余额	期限	区域	担保措施
福建客家建设发展集团有限公司	1.20	5	龙岩	股权质押、保证担保
晋江市晋尚资产运营有限公司	1.00	3	泉州	保证担保
福建雁翔实业发展集团有限公司	0.93	5	龙岩	股权质押、资产抵押、应收款质押
漳平市国有资产投资经营有限公司	0.81	5	龙岩	股权质押，资产抵押
漳州金投集团有限公司	0.50	5	漳州	保证担保
合计	4.44	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

文化旅游、教育服务、招标代理等其他业务板块盈利能力仍较强，对利润具有一定补充

2023年公司文化旅游、教育服务、招标代理等其他业务板块业务模式无变化，收入规模变化不大。文化旅游业务主要包括旅游景区门票、观光设施等旅游相关产业收入、子公司龙岩市闽西宾馆有限责任公司及其下属子公司和龙岩市古田圣地旅游投资开发建设有限公司及其下属子公司等开展的餐饮住宿业务组成。公司负责管理梅花山等闽西多个知名旅游景点，收入涵盖景区门票收入、观光车等设施运营收入等。2023年节假日消费需求复苏，带动旅游业务收入增长，2023年公司文化旅游收入为1.49亿元。

教育服务业主要由子公司龙岩市红古田教育培训中心有限公司（以下简称“红古田教育”）以及福建省闽西文旅产业集团有限公司及其下属子公司等开展。红古田教育是龙岩市市属唯一一家国有红色教育培训公司，自成立以来共承接来自广东、江苏、宁夏、辽宁、湖北、湖南等全国20多个省的培训班业务，同时公司也承接龙岩市各单位对外红色培训业务。2023年红色培训需求旺盛，公司教育服务业务收入为1.14亿元，较上年大幅增长。

招标代理业务主要由公司子公司龙岩市公物采购招标代理有限公司（以下简称“采购招标公司”）及龙岩市公共资源交易中心有限公司（以下简称“资源交易中心”）开展。采购招标公司承担市级集中采购机构职能，为政府采购提供代理服务：包括采购咨询、采购预算价编制、货物、服务招标采购、工程招标代理、采购人招投标内控制度建设、采购程序合规性建议、采购项目档案归档及货物服务验收等，同时为国有企业等非政府采购单位提供招标代理服务。资源交易中心主要是提供经龙岩市政府授权的工程建设项目招标投标、土地使用权和矿业权出让、国有产权交易、政府采购的公共资源交易等服务。2023年公司招标代理业务收入为0.33亿元，较上年有所减少。

2023年公司文化旅游、教育服务、招标代理、物业管理等其他业务收入共计3.85亿元，毛利润共计1.64亿元，占公司当年毛利润的58.94%。

公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，龙津湖片区改造项目仍未确认收入，政府拨款计入资本公积

公司主要负责龙岩市部分项目的开发建设业务，截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资84.68亿元，尚需投资19.95亿元，面临较大的资金支出压力，其中龙津湖公园项目、龙岩市委党校搬迁建设项目已基本完工待决算。

龙津湖片区改造项目的业主为子公司龙岩市莲花湖实业有限公司（以下简称“莲花湖实业”），具体模式为：子公司莲花湖实业于2016年10月与龙岩市住房和城乡建设局（以下简称“龙岩住建局”）签订合同金额为58.16亿元的《政府采购项目合同书（服务类）》，约定由莲花湖实业负责龙津湖片区改造项目，龙岩市财政局每年按合同金额的一定比例支付购买服务款，即建设期（2016-2018年）支付比例为7.80%、服务期（2019-2030年）支付比例为6.38%。截至2023年末，该项目累计已投资46.75亿元。因项目合作方为政府单位，受当地财政收入及政府资金安排等因素的影响，采购资金支付时间和金额存在一定的波动性。根据龙岩市财政局于2018年12月27日出具的《龙岩市财政局关于明确龙岩市莲花湖实业有限公司财政拨款处理问题的通知》，公司将获得的财政资金计入资本公积，不再采用代建模式处理相关账务。2023年，龙岩市收储中心收回龙津湖片区改造安置房部分项目，冲减资本公积6.56亿元。该项目服务期届满完成后，运营模式暂不明确。

表9 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	内容
------	-----	-----	----

龙津湖片区改造项目（含公园项目）	58.16	46.75	总建筑面积 50.40 万平方米，其中地上建筑面积 36.56 万平方米，配套工程包括片区道路、绿化等市政基础设施等公共配套建设项目；龙津湖公园项目（主要建设内容包括人工湖、园林景观、广场道路（含公园慢行道系统）、江河湖库连通等工程以及配套的公园服务用房、管理用房、公厕、停车场等附属设施，系公益性项目）。
龙岩市委党校搬迁建设项目（一期、二期）	9.76	9.73	总建筑面积 12.75 万平方米，其中，一期工程已建设完毕，二期工程总投资约 2.2 亿元，已投资 2.18 亿元，建筑面积约 2.78 万平方米，主要包括 2 栋学员公寓、一栋综合楼、一栋教室公寓。建成后公司经营住宿、餐饮、物业管理，为古田干部学院（市委党校）培训班次提供保障服务。
云上金湖项目	3.84	2.2	位于新罗区龙岩大道东侧，龙岩市中级法院北侧（金鸡路 A 地块南侧），用地面积 8941 m ² （13.4 亩），项目容积率 2.4999，总户数 140 户，设计了面积 129、143、172、199 四种户型，总建筑面积约 29401.16 m ² （含地下建筑面积）。
上杭县古田红色教育培训综合楼及配套设施建设项目	3.83	2.36	本项目位于古田干部学院东侧集水潭地块，规划建设“一心两园五区”（即国防科技教育展示中心、红军文化展示体验园、军事主题互动体验园、兵器装备展示区、实弹射击体验区、室外军警对抗拓展区、红色主题实景演绎互动区、室外拓展训练区），一期规划用地约 161 亩。二期建筑面积约 1.25 万 m ² （其中地上面积 0.81 万 m ² ，地下建筑 0.44 万 m ² ）。
上杭县古田国防教育培训基地项目	4.72	2.40	本项目位于古田干部学院文体区南侧，规划用地面积约 58 亩，总建筑面积约 5.7 万 m ² 。计划分两期实施，一期建筑面积约 4.46 万 m ² （其中地上面积 3.33 万 m ² ，地下建筑 1.13 万 m ² ），主要由教职工宿舍、学院宿舍、行政综合楼、食堂、连廊以及地下室（含人防）、智能化系统、景观绿化、消防、校园道路、停车位、供配电、夜景等配套工程组成。二期建筑面积约 1.25 万 m ² （其中地上面积 0.81 万 m ² ，地下建筑 0.44 万 m ² ），主要建设两栋展览馆，待引入承租单位并签订协议后实施。
上杭县步云生态文明思想教育培训基地项目	4.37	1.29	本项目位于步云乡马坊村（毗邻中国虎园景区），项目分 2 期土地出让，规划用地面积约 165 亩，总建筑面积约 4.6 万 m ² 。
合计	84.68	64.73	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司因收回项目减少部分资本公积，仍持续获得政府补助

作为龙岩市落实产融协同发展的国有金融投资集团，公司继续获得较大的外部支持。根据龙岩市政府相关文件，公司因收储中心收回安置房龙津湖片区改造安置房部分项目及股权划转等累计净减少资本公积7.12亿元，此外，2023年公司获得的政府补助0.49亿元。

表10 2021-2023 年公司主要资本公积变动情况（单位：万元）

时间	内容	文件号	金额
2021 年	财政拨付龙津湖片区改造项目款	龙财资环【2021】105 号、闽财建指【2021】37 号、龙财资环【2021】6 号、龙财资环指【2021】28 号	38,319.54

	龙岩市财政局同意将龙岩市直机关汽车维修服务站及其资产整合并入公司子公司龙岩文旅汽车服务有限公司	龙财资函【2021】4号	71.80
	老年文化康养中心项目补助	龙财预【2021】20号	320.00
	无偿划出福建帕特纳环境产品有限公司 36.92%股权、吸收合并原龙岩文旅汇金发展集团有限公司等	龙政综【2021】30号文件、龙国资【2021】21号	-12,327.23
	小计	-	26,384.11
2022年	财政拨付龙津湖片区改造项目款		43,035.27
	政府划出房产		-4,089.4
	龙岩市人民政府关于市体育中心持有龙岩中元大酒店有限公司 9.15%的股权无偿划入公司子公司福建闽西文旅产业集团有限公司持有	龙政综【2021】95号	435.19
	无偿划出长汀县汀江源旅游发展有限公司 36.412%股权	龙政综【2022】48号	-672.98
	小计	-	38,708.09
2023年	龙岩市收储中心收回龙津湖片区改造安置房部分项目		-65,600.00
	无偿划转厦门龙津进出口贸易有限公司 100%股权	龙国资[2023]143号文件	-5,100.00
	政府划出房产		-586.25
	小计		-71,286.25

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021、2023年审计报告、永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告以及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内新增1家一级子公司，减少4家子公司，如下表所示。整体来看，对公司财务分析影响不大。

表11 2023年公司合并报表范围变化情况

子公司名称	持股比例	合并方式
龙岩市汇鑫置业有限责任公司	100.00%	投资设立
福建中投汇金投资管理有限公司	100.00%	划出
龙岩誉丰进出口有限公司	100.00%	划出
龙岩文旅松毛岭投资有限公司	100.00%	划出
厦门龙津进出口贸易有限公司	100.00%	划出

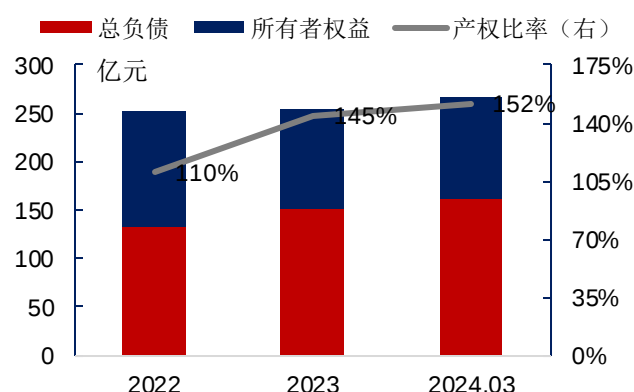
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

2023年公司资产总额保持平稳增长，仍以对外出租的房屋建筑物、兴业银行等公司股权、工程项目和现金类资产为主，其中兴业银行股权资产质量较好，但部分资产使用受限，存在部分公益性项目，应收款项占用较多资金

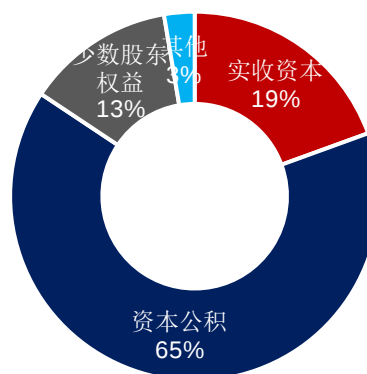
2023年末公司总负债规模同比小幅增长，同期因收储中心收回安置房龙津湖片区改造安置房部分项目及股权划转等使得公司所有者权益小幅减少，因此公司的产权比率提升，所有者权益对负债的覆盖程度仍较弱。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

伴随债务融资规模增加，2023年末公司资产总额同比有所增长，且仍以非流动资产为主，非流动资产占比65.53%。公司非流动资产以投资性房地产、其他权益工具投资为主。公司投资性房地产系对外出租的房屋建筑物，采用公允价值计量模式，2023年末投资性房地产账面价值变动不大，其中26.81亿元投资性房地产因公司发行资产支持计划抵押借款使用受限。公司其他权益工具投资主要为对兴业银行、福建上杭农村商业银行股份有限公司、龙净环保等公司的投资，截至2023年末，公司持有兴业银行股份有限公司主要系龙岩市财政局无偿划拨所得，2023年末公司持有兴业银行的权益2.22亿股，余额为35.93亿元。受资本市场价格波动影响，股权投资资产价值存在下跌风险。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，规模较为稳定，2023年末公司有1.02亿元固定资产因借款抵押而使用受限。2023年末公司在建工程同比小幅下降。公司长期股权投资仍主要系对广发信德中恒汇金（龙岩）股权投资合伙企业（有限合伙）（民营企业，公司持股比例为17.14%）、龙岩市龙盛融资担保有限责任公司（国有企业，公司持股比例为23.32%）等联营企业的投资，2023年确认投资收益0.68亿元。长期应收款主要系融资租赁款，变动不大。2023年末其他非流动资产有所增长，主要系委托贷款和预付工程款项增加所致。公司无形资产主要为15宗出让取得以及2宗划拨取得的土地使用权，其中文体娱乐用地、社会福利用地以及无权证用地等11宗土地使用权账面价值合计3.43亿元。截至2023年末，公司有0.70亿元无形资产因借款抵押而使用受限。

公司流动资产主要以存货、货币资金、其他应收款为主。公司存货主要包括龙津湖片区改造安置房

项目和龙津湖公园等开发成本50.54亿元，2023年因收储中心收回安置房龙津湖片区改造安置房部分项目账目价值有所减少，伴随项目建设资金的不断投入，2023年末存货账面价值同比有所增长。其中，龙津湖公园项目系公益性项目，无经营性收益，2023年末账面价值3.94亿元。受贸易业务资金占用影响，2023年末公司货币资金有所减少，2023年末使用受限货币资金合计0.63亿元，系票据保证金和投标保证金。公司其他应收款主要为关联往来款及其他借款等，2023年末公司其他应收款主要为应收国有企业项目款及借款等，回款时间不确定，占用较多资金，其中第一大应收款为爱迪尔公司应收款1.4亿元，因爱迪尔公司出现重大不利变化，公司对爱迪尔公司应收款出现逾期，公司已对爱迪尔公司提出诉讼并已终审判决，2023年末对爱迪尔公司1.4亿应收款已全部计提坏账准备。

公司资产以对外出租的房屋建筑物、兴业银行等公司股权、工程项目和现金类资产为主，其中，公司所持有的股权资产质量较好，2023年末受限资产（含货币资金、其他权益工具投资、固定资产、投资性房地产和无形资产）账面价值合计30.14亿元，占期末总资产账面价值的11.30%。此外，公司应收一定规模的政府单位及国有企业款项，回款时间不确定，占用公司较多营运资金。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.46	8.05%	14.95	5.86%	16.31	6.44%
应收账款	2.83	1.06%	2.32	0.91%	1.13	0.45%
存货	51.81	19.43%	51.39	20.13%	44.13	17.42%
一年内到期的非流动资产	3.19	1.20%	2.68	1.05%	2.60	1.03%
流动资产合计	91.92	34.47%	82.59	32.35%	80.75	31.89%
固定资产	9.58	3.59%	9.81	3.84%	9.99	3.94%
在建工程	10.19	3.82%	9.13	3.58%	9.88	3.90%
其他权益工具投资	43.75	16.40%	43.72	17.13%	44.91	17.73%
长期股权投资	9.71	3.64%	9.85	3.86%	9.33	3.69%
长期应收款	9.32	3.49%	9.36	3.67%	8.87	3.50%
投资性房地产	79.75	29.91%	79.75	31.24%	75.44	29.79%
非流动资产合计	174.77	65.53%	172.69	67.65%	172.51	68.11%
资产总计	266.68	100.00%	255.28	100.00%	253.26	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

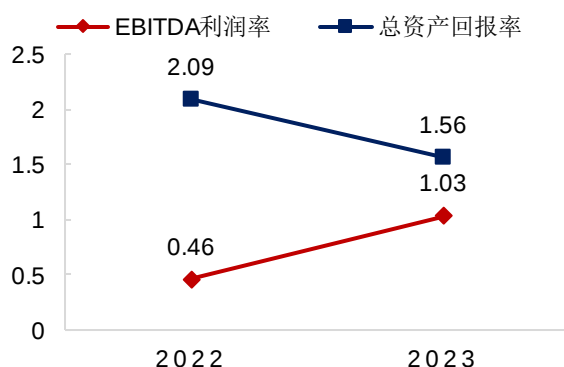
盈利能力

2023年贸易收入同比有所下降，仍为公司营业收入的主要来源，盈利能力较弱，对利润贡献有限，公司盈利仍主要依赖投资收益和公允价值变动收益

2023年公司贸易收入有所下降，占同期营业收入的比重维持在90%以上；虽贸易业务盈利能力较弱，其他业务板块盈利能力较强，对公司利润有一定补充。2023年受低毛利贸易业务收入下降影响，公司毛利率及EBITDA利润率同比小幅上升。公司资产出租、融资租赁、文化旅游等其他业务盈利能力较强，

但收入规模占比不大。2023年公司投资收益及公允价值变动损益对公司利润影响仍较大，主要包括来自兴业银行的股利收入3.17亿元、权益法核算的长期股权投资收益0.69亿元以及投资性房地产公允价值变动收益0.84亿元，对当年利润总额形成一定补充。受对爱迪尔公司应收款出现逾期影响，2023年公司计提1.22亿元信用减值损失，影响当期净利润，因此总资产回报率降低。

图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司总债务继续增长，短期债务持续提升，现金短期债务比降至较低水平，短期债务压力加大，经营活动现金流净额表现较差

公司债务以应付债券、银行借款、长期应付款和其他应付款中有息借款为主，2023年公司新债券发行并新增部分银行借款，使得总债务规模继续增长。截至2023年末，公司债券主要有应付债券（20文汇01、21文汇01等18支债券）、其他权益工具（21文汇Y1）票面利率2.48%-3.88%之间。银行借款仍是公司外部融资主要渠道之一，公司长短期银行借款以保证、抵质押借款为主。2023年末，公司其他应付款主要为应付政府单位及国有企业往来款及借款；长期应付款主要为体育建设专项应付款和融资租赁款等借款。从债务结构来看，2023年末公司仍以长期债务为主，但短期债务占比上升，短期债务压力加大。

表13截至 2023 年末公司主要有息债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年以后
银行借款	46.78	16.37	9.91	4.66	15.84
债券融资	71.39	30.11	26.28	15.00	0.00
非标融资	0.39	0.26	0.13	0.00	0.00
其他	8.06	2.94	0.52	0.02	4.57
总计	126.62	49.69	36.84	19.68	20.41

注：与总债务口径不一致为利息差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.52	9.02%	11.57	7.67%	9.21	6.93%
应付账款	1.26	0.78%	1.70	1.12%	2.85	2.15%
其他应付款	10.23	6.36%	10.08	6.68%	11.72	8.82%
一年内到期的非流动负债	22.68	14.10%	25.83	17.11%	18.47	13.90%
其他流动负债	10.96	6.82%	10.88	7.21%	0.84	0.63%
流动负债合计	63.22	39.30%	63.17	41.86%	46.09	34.70%
长期借款	32.75	20.36%	30.66	20.32%	25.91	19.51%
应付债券	49.06	30.50%	41.69	27.63%	46.09	34.70%
长期应付款	9.09	5.65%	8.70	5.76%	7.07	5.32%
非流动负债合计	97.65	60.70%	87.75	58.14%	86.75	65.30%
负债合计	160.87	100.00%	150.92	100.00%	132.84	100.00%
总债务	--	--	128.37	85.06%	112.04	84.34%
其中：短期债务	--	--	49.01	32.47%	30.01	22.59%
长期债务	81.81	50.86%	79.37	52.59%	82.02	61.75%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

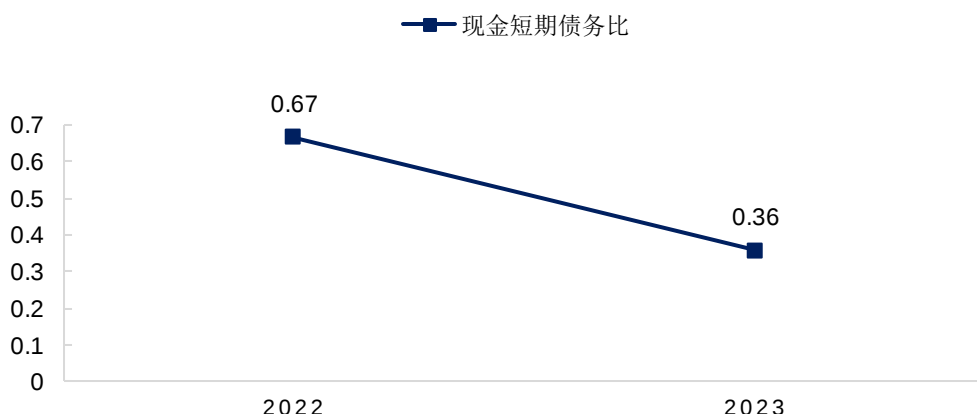
受债务增长影响，2023年末公司资产负债率同比略有上升。2023年公司支付金湖锦苑项目款10.89亿元，导致公司经营活动现金流呈大额净流出状态。同时，受项目及贸易业务对资金占用较大影响，公司现金短期债务比持续下滑，现金类资产对短期债务覆盖能力变弱。截至2023年末，公司发债渠道通畅，银行可用授信额度为74.12亿元，具备一定融资弹性。公司持有的兴业银行等股权较优质，且未受限资产规模较大，必要时可进行变现。整体来看，随着公司业务推进，公司仍需新增外部融资，同时存量债务存在一定滚续压力。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.25	-9.80	-1.73
收现比	116.49%	111.81%	117.50%
资产负债率	60.32%	59.12%	52.45%
总债务/EBITDA	--	148.95	223.20
EBITDA 利息保障倍数	--	0.24	0.13
总债务/总资本	--	56.87%	49.69%
经营活动现金流净额/总债务	--	-7.63%	-1.55%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2024年5月6日）及子公司莲花湖实业（报告查询日2024年5月9日）、国贸公司（报告查询日2024年5月22日）、闽西金控（报告查询日2024年4月10日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计2.22亿元，占年末净资产的2.13%，担保对象为地方国有企业，与公司隶属于同一实际控制人，但均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

表16 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
龙岩投资发展集团有限公司	0.47	2024/2/1	否

上杭古田建设发展有限公司	1.75	2035/11/13	否
合计	2.22	--	--

资料来源：公司提供

公司因借款合同纠纷产生的诉讼，目前二审已判决并为终审判决，公司已对诉讼全额计提信用减值损失，影响当期净利润，但对公司未来经营及财务状况无重大不利影响。中证鹏元将持续关注上述判决裁定后续执行情况

2023年11月20日，公司发布《龙岩文旅汇金发展集团有限公司关于涉及重大诉讼、仲裁事项的公告》，该公告称公司与福建省爱迪尔珠宝实业股份有限公司（以下简称“爱迪尔公司”）、苏日明、李勇、陈茂森及第三人中国银行股份有限公司龙岩分行（以下简称“中行龙岩分行”）的借款合同纠纷一案已经由福建省高级人民法院二审判决。本次涉案金额1.72亿元。根据上述诉讼事项的执行受理通知书《福建省龙岩市中级人民法院受理通知书》((2023)闽08执424号)及执行裁定书《福建省龙岩市中级人民法院执行裁定书》((2023)闽08执424号)，裁定如下：

- 1、冻结、划拨被执行人爱迪尔公司、苏日明、李勇、陈茂森应当履行义务部分的银行存款。
- 2、查封、扣押、拍卖、变卖被执行人爱迪尔公司、苏日明、李勇、陈茂森应当履行义务部分的财产。
- 3、扣留、提取被执行人爱迪尔公司、苏日明、李勇、陈茂森应当履行义务部分的收入。
- 4、以上冻结、划拨、查封、扣押、拍卖、变卖、扣留、提取被执行人爱迪尔公司、苏日明、李勇、陈茂森的银行存款或财产以人民币120,350,000元及相应利息和应由被执行人承担的执行费187,750元为限。
- 5、冻结被执行人的银行存款期限为一年，查封、扣押动产的期限为二年，查封不动产、冻结其他财产权的期限为三年。

目前公司已委托福建省龙岩市中级人民法院申请执行相关判决，尚待下一步落实。公司已对诉讼全额计提信用减值损失，2023年共计提1.22亿元信用减值损失，影响当期净利润，但对公司未来经营及财务状况无重大不利影响。中证鹏元将持续关注上述判决裁定后续执行情况。

其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级下调1个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）、《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）。

八、外部特殊支持分析

公司是龙岩市政府下属重要企业，控股股东为龙岩市国资委，持有公司90.29%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙岩市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

- （1）公司与龙岩市政府的联系是非常紧密。公司实际控制人和控股股东为龙岩市国资委，且公司

董事会成员及总经理全部由龙岩市人民政府或龙岩市国资委任命，龙岩市政府对公司的经营管理拥有绝对控制权。近年来龙岩市政府通过资本金注入和资产注入等多方面为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。

(2) 公司对龙岩市政府非常重要。作为龙岩市主要的国有资产运营主体，对地区经济社会建设的贡献很大。公司的主要职能是对龙岩市政府授权的国有资产进行经营管理，地位突出，同时重点参与地方金融企业和优质产业的股权投资，并通过参股、控股形式从事贸易、租赁、招标服务、物业管理、红色旅游等多元化服务。尽管公司目前非当地最大最核心平台，且本部无公用事业业务，但政府仍需付出一定成本才能取代公司。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

同时，中证鹏元认为龙岩市政府提供支持的能力很强，主要考虑到龙岩市经济总量及综合财政实力较强，近年GDP保持较快增长，具备丰富的矿产及旅游资源，有色金属、机械制造以及文旅康养等支柱产业突出，为当地经济增长持续提供良好基础。

经评估，龙岩市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+3”。

九、结论

龙岩市有色金属、机械制造等产业优势突出，经济总量增长较快。公司作为龙岩市重要的国有资产经营管理主体，职能定位突出。公司持有的兴业银行股权优质且获得良好的投资收益，公司继续获得较大的外部支持，同时中证鹏元也关注到了公司项目支出和债务规模持续加大，且经营活动现金流表现较差，存在一定债务和资金支出压力，综合考虑，公司具备很强的抗风险能力。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，“21汇微01”，“22汇微01”信用等级维持为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	21.46	14.95	16.31	13.78
应收账款	2.83	2.32	1.13	1.26
存货	51.81	51.39	44.13	41.04
流动资产合计	91.92	82.59	80.75	80.43
其他权益工具投资	43.75	43.72	44.91	48.13
长期应收款	9.32	9.36	8.87	8.31
长期股权投资	9.71	9.85	9.33	8.69
投资性房地产	79.75	79.75	75.44	73.59
固定资产	9.58	9.81	9.99	10.31
在建工程	10.19	9.13	9.88	5.88
非流动资产合计	174.77	172.69	172.51	166.60
资产总计	266.68	255.28	253.26	247.03
短期借款	14.52	11.57	9.21	11.28
应付账款	1.26	1.70	2.85	2.62
其他应付款	10.23	10.08	11.72	10.39
一年内到期的非流动负债	22.68	25.83	18.47	5.89
其他流动负债	10.96	10.88	0.84	0.15
流动负债合计	63.22	63.17	46.09	36.58
长期借款	32.75	30.66	25.91	32.86
应付债券	49.06	41.69	46.09	41.34
长期应付款	9.09	8.70	7.07	8.15
非流动负债合计	97.65	87.75	86.75	90.01
负债合计	160.87	150.92	132.84	126.59
所有者权益	105.81	104.36	120.42	120.44
营业收入	31.57	83.34	109.30	92.89
营业利润	1.83	1.45	2.50	3.39
净利润	1.76	0.82	1.97	1.92
经营活动产生的现金流量净额	0.25	-9.80	-1.73	-6.67
投资活动产生的现金流量净额	-2.99	-3.46	3.09	-4.14
筹资活动产生的现金流量净额	9.25	11.81	1.28	5.70
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
EBITDA	--	0.86	0.50	1.15
销售毛利率	2.17%	3.33%	2.22%	3.26%
EBITDA 利润率	--	1.03%	0.46%	1.24%
总资产回报率	--	1.56%	2.09%	2.61%
资产负债率	60.32%	59.12%	52.45%	51.25%

总债务/EBITDA	--	148.95	223.20	92.68
EBITDA 利息保障倍数	--	0.24	0.13	0.28
总债务/总资本	--	56.87%	49.69%	50.88%
现金短期债务比	--	0.36	0.67	1.01

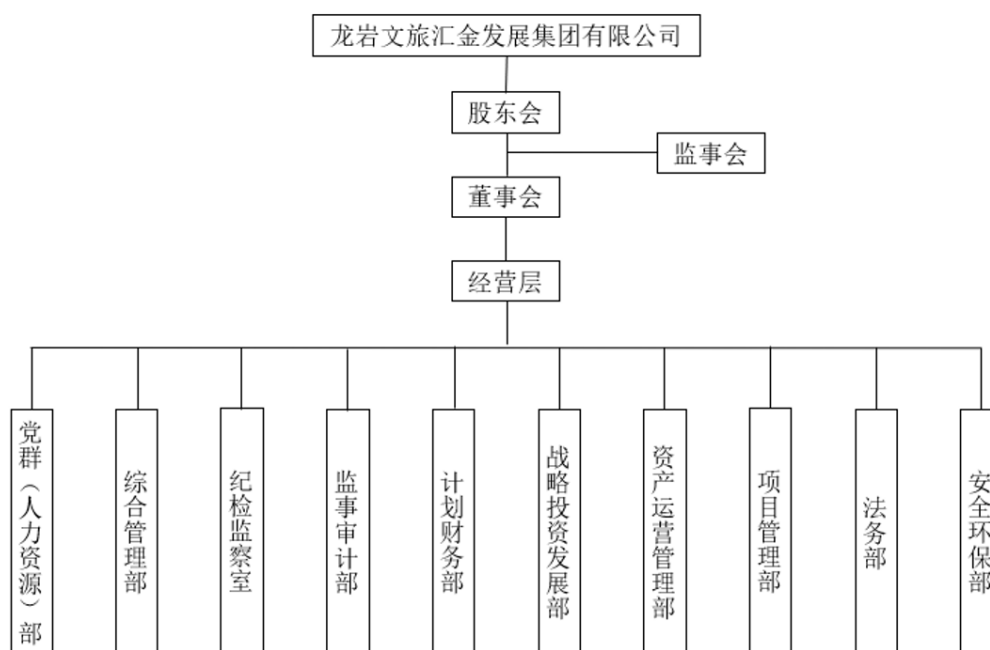
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福建海峡文商旅资产运营集团有限公司	164,806.35	75%	水利、环境和公共设施管理业
龙岩市古田圣地旅游投资开发建设有限公司	119,559.54	60%	商务服务业
龙岩市闽投投资发展合伙企业（有限合伙）	30,000	100%	专业技术服务业
福建省龙岩市国贸有限公司	20,000	100%	批发和零售业
龙岩市莲花湖实业有限公司	11,200	100%	房地产业
龙岩市祥龙文旅发展有限公司	10,000	100%	公共设施管理业
福建省闽西文旅产业集团有限公司	10,000	100%	商务服务业
岩海商业保理有限公司	750 万美元	100%	商务服务业
福建省龙岩汇金置业有限公司	5,000	100%	房地产业
福建省闽西金控集团有限公司	50,000	100%	商务服务业
龙岩市闽西宾馆有限责任公司	3,309	100%	住宿和餐饮业
福建龙岩洞文景投资发展有限公司	100	100%	组织文化艺术交流活动、园区管理服务
龙岩紫东文化创意有限公司	1,000	100%	文艺创作；文化场馆管理服务
龙岩市汇鑫置业有限公司	1,000	100%	房地产业
龙岩市公共资源交易中心有限公司	5,000	100%	商务服务业
龙岩市公物采购招标代理有限公司	1,000	100%	商务服务业

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。