



# 龙岩投资发展集团有限公司

## 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1076 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	龙岩投资发展集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 龙投小微债 01/21 龙微 01”、“22 龙投小微债 01/22 龙微 01”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于龙岩投资发展集团有限公司（以下简称“龙岩投资”或“公司”）投资职能定位明确、区域经济实力较强、股东支持力度较大、业务多元化发展令投资组合风险较为可控等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到 2024 年以来部分被投资企业亏损、债务规模增速较快，整体偿债能力有待提升、其他应收款规模进一步扩大等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，龙岩投资发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司资产规模显著扩大，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司失去核心子公司控制权，业务规模大幅收缩，盈利大幅下滑，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化等导致偿债能力明显弱化，外部支持力度大幅减弱等。</p>	
正 面		
<div><div>■</div><div>公司是龙岩市重要的产业类国有资产投资运营平台，亦是控股股东龙岩市投资开发集团有限公司（以下简称“龙岩投资开发集团”）旗下核心资产，投资职能定位明确，且区域经济实力较强，股东支持力度较大</div></div> <div><div>■</div><div>业务多元化发展，投资组合风险较为可控</div></div>		
关 注		
<div><div>■</div><div>2024年以来部分被投资企业仍经营亏损，后续业绩改善情况及对母公司贡献投资收益情况仍有待持续观察</div></div> <div><div>■</div><div>债务规模增速较快，整体偿债能力有待提升</div></div> <div><div>■</div><div>其他应收款规模进一步扩大，需关注占款方经营状况和往来款回收情况</div></div>		

项目负责人：袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

龙岩投资（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	165.60	173.97	189.69	192.39
所有者权益合计（亿元）	70.50	68.03	70.35	72.43
负债合计（亿元）	95.10	105.94	119.33	119.96
总债务（亿元）	87.02	95.62	109.48	110.90
营业总收入（亿元）	94.72	91.80	87.51	26.77
净利润（亿元）	1.23	0.97	1.82	0.18
EBIT（亿元）	3.64	3.84	5.19	--
EBITDA（亿元）	4.47	4.72	6.17	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.49	4.01	4.14	1.66
营业毛利率(%)	3.56	3.92	4.03	2.58
总资产收益率(%)	2.55	2.26	2.86	--
EBIT 利润率(%)	3.84	4.18	5.93	--
资产负债率(%)	57.43	60.89	62.91	62.35
总资本化比率(%)	55.24	58.43	60.88	60.49
总债务/EBITDA(X)	19.45	20.24	17.76	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.59	1.47	1.89	--
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.02	--
龙岩投资（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	111.67	118.68	134.54	137.88
负债合计（亿元）	66.02	72.37	86.18	87.83
总债务（亿元）	56.54	66.63	78.98	79.98
所有者权益合计（亿元）	45.64	46.31	48.36	50.05
投资收益（亿元）	0.91	0.94	3.20	1.66
净利润（亿元）	0.06	0.40	2.29	1.69
EBIT（亿元）	1.30	1.08	3.16	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.72	0.82	0.24	-0.09
经调整的净资产收益率(%)	0.15	0.87	4.84	13.78*
资产负债率(%)	59.13	60.98	64.06	63.70
总资本化比率(%)	55.33	59.00	62.02	61.51
总债务/投资组合市值(%)	63.06	71.95	71.65	74.48
现金流利息覆盖倍数(X)	1.97	2.21	1.04	--

注：1、中诚信国际根据龙岩投资提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告，以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务。

### ● 同行业比较（2024 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合 计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
黄石国资	黄石市重要的产业投资控股主体和国有资产经营主体，主要从事矿业贸易、粮储、光伏发电、代建等业务	178.74	47.24	73.57	2.21
龙岩投资	龙岩市重要的产业类国有资产投资运营平台，业务涵盖矿业、贸易、机电、工业园区开发运营、能源、金融服务等	134.54	48.36	64.06	2.29

中诚信国际认为，龙岩投资与可比企业均为所属地级市重要的国有资产运营平台，与同行业相比，龙岩投资母公司资产规模较小，资本实力偏弱，投资组合流动性尚可，但业务多元化程度较高，整体业务及财务风险处于适中水平。

注：黄石国资为“黄石市国有资产经营有限公司”简称。

### ● 本次跟踪情况

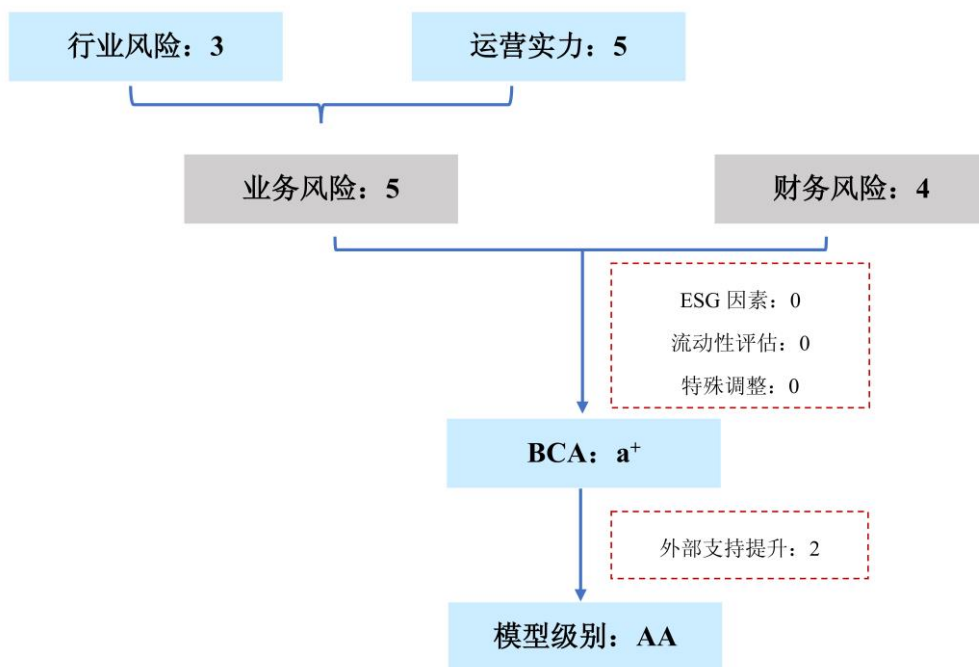
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 龙投小微债 01/21 龙微 01	AA	AA	2024/06/27 至本 报告出具日	5/5	2021/03/12~2026/03/12 (3+2)	公司调整票面利率选择权、投资者 回售选择权
22 龙投小微债 01/22 龙微 01	AA	AA	2024/06/27 至本 报告出具日	5/5	2022/07/19~2027/07/19 (3+2)	公司调整票面利率选择权、投资者 回售选择权

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
龙岩投资	AA/稳定	AA/稳定	2024/12/11 至本报告出具日

## ● 评级模型

龙岩投资发展集团有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 龙岩市矿产资源禀赋优越, 2024 年保持良好的经济发展态势, 为公司发展提供了较好外部支撑, 且公司是控股股东龙岩投资开发集团旗下核心资产, 公司实际控制人为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”), 能在政策等方面获得龙岩市政府的有力支持, 跟踪期内外部支持无变化。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMfw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMfw)

## 业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，股权投资市场有所回暖，并购重组热度提升，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展，预计未来投资控股企业科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，作为龙岩市重要的产业类国有资产投资运营平台，2024 年以来龙岩投资职能定位及战略方向未发生重大变化，业务涵盖多个行业，多元化程度保持较高水平，投资组合市值有所增长且风险较为可控，但流动性一般，且 2024 年以来部分子公司仍经营亏损，后续业绩改善情况及对母公司贡献投资收益情况仍有待持续观察。

2024 年以来，公司控股股东完成变更，产权结构与两会一层有所调整；公司战略方向明确，在龙岩市产业投资、筹融资、股权管理、资本运营等领域保持很高的重要性，投资与风控管理体系运行情况良好。

跟踪期内，龙岩市国资委将其持有公司的 51.04% 股权出资入股新成立的龙岩投资开发集团，目前相关工商登记变更事项已经完成，公司控股股东已变更为龙岩投资开发集团，实际控制人仍为龙岩市国资委，此外公司两会一层有所调整<sup>1</sup>，上述事项未对公司正常经营构成重大影响。目前，公司是龙岩投资开发集团旗下核心资产，战略方向明确，未来将继续作为龙岩市重要的产业类国有资产投资运营平台，在龙岩市产业投资、筹融资、股权管理、资本运营等领域保持很高的重要性。投资管理方面，公司投资与风控管理体系未发生重大变化，整体运行情况良好，2024 年以来公司未出现重大风险项目；投资收益方面，目前公司收益主要来自子公司现金分红，2024 年以来因出售所持上市子公司部分股权而形成较多处置收益，未来投资业绩仍有待观察。

<sup>1</sup> 跟踪期内，公司撤销监事会设置，人员调整方面包括 1 名副总经理离职，1 名外部董事发生变更，新增 1 名副总经理以及新增 2 名公司党委委员，除此外无其他董事和高级管理人员变更，以上人事变更对公司生产经营无重大影响。

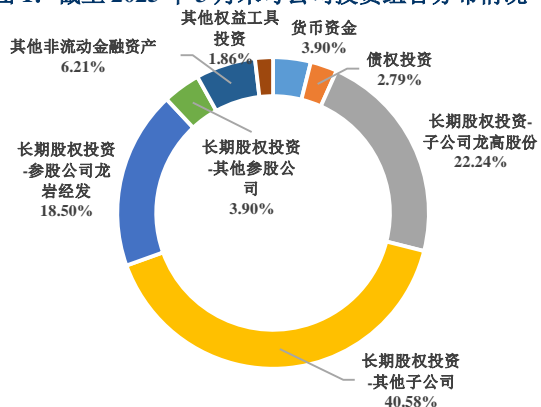


母公司投资组合以控股子公司及参股公司为主，投资涉及多个行业，多元化程度较高，投资组合市值有所增长且风险较为可控，但流动性一般。

2024 年，受益于上市子公司龙岩高岭土股份有限公司（以下简称“龙高股份”，股票代码：605086.SH）市值增长以及母公司增加产业基金投资规模，母公司投资组合市值明显上升；2025 年一季度因母公司出售部分持有的龙高股份股权<sup>2</sup>，投资组合市值有所下降。总体来看，母公司投资组合市值的构成及各子公司投资领域未发生重大变化，多元化程度保持较高水平，跟踪期内大部分子公司稳健运营，母公司投资组合风险较为可控。

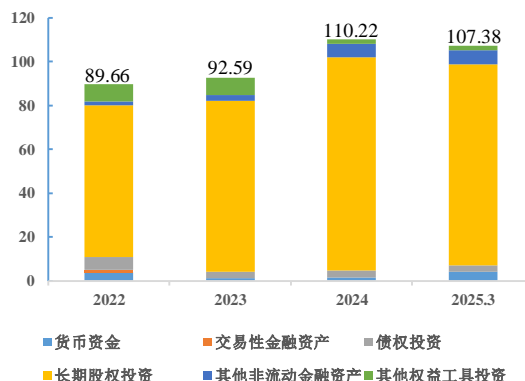
资产流动性方面，母公司投资组合市值中货币资金规模有所波动；截至 2025 年 3 月末，母公司直接持有上市子公司龙高股份 49.55% 股权，按照 2025 年 3 月 31 日收盘价计算市值为 23.88 亿元，在母公司扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 23.14%。此外，截至 2025 年 3 月末，母公司间接持有福建龙净环保股份有限公司（以下简称“龙净环保”，股票代码：600388.SH）7.90% 股权的市值为 12.56 亿元，均为无限售条件持股，可对流动性形成一定补充。整体来看，母公司投资组合流动性一般。

图 1：截至 2025 年 3 月末母公司投资组合分布情况



注：龙岩经发为“龙岩经济发展集团有限公司”简称。  
资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 2：近年来母公司投资组合市值变动情况（亿元）



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

2024 年以来，各主要经营主体稳健经营，其中矿业板块收入及利润贡献相对平稳，贸易业务规模有所收缩，机电业务仍处于亏损状态，需关注部分经营主体业绩改善和投资项目运营，以及未来资本支出压力情况。

2024 年以来，贸易收入仍是公司的主要收入来源，工业园区开发运营、能源、投资与金融业务对公司整体经营业绩贡献仍然较小。

表 1：公司各板块主要经营主体财务情况（亿元、%）

板块	主要经营主体	2022		2023		2024		2025.1~3	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
矿业	龙高股份（高岭土业	3.41	54.64	3.18	60.03	3.18	57.13	0.72	58.02

<sup>2</sup> 2024 年 9 月，龙高股份公告称拟引入战略投资者，紫金矿业集团股份有限公司将通过其全资子公司紫金矿业集团南方投资有限公司（以下简称“紫金南投”）分别受让龙岩投资、龙岩文旅汇金集团和闽西兴杭国有资产投资经营有限公司持有的龙高股份 7.14%、11.25%及 1.61% 股权，目前上述股权转让事项已经完成，截至 2025 年 3 月末，紫金南投持有龙高股份 20% 股权。



务)、龙岩矿业(煤炭  
等其他矿业业务)

贸易	投创商贸、国投公司	85.12	0.33	82.06	0.58	77.65	0.50	24.65	0.23
机电	中晶科技	1.18	-1.33	1.32	-1.63	1.64	1.80	0.41	4.19
工业园区开发运营	恒盛置业	0.001	--	0.02	83.12	0.06	70.32	0.013	36.07
能源	水投公司	1.35	22.61	1.51	17.80	2.01	21.73	0.28	-6.53
投资与金融服务	华盛公司、龙盛担保	0.64	95.10	0.62	95.99	0.55	84.44	0.15	87.77
其他	--	3.01	--	3.09	--	2.42	--	0.54	--
营业总收入/营业毛利率	--	94.72	3.56	91.80	3.92	87.51	4.03	26.77	2.58

注: 1、尾差系四舍五入; 2、龙岩矿业为“龙岩矿业发展有限公司”简称, 国投公司为“龙岩市国有资产投资经营有限公司”简称, 投创商贸为“龙岩投创商贸有限公司”简称, 中晶科技为“福建中晶科技有限公司”简称, 恒盛置业为“龙岩恒盛置业有限公司”简称, 水投公司为“龙岩市水利投资发展有限公司”简称, 华盛公司为“龙岩市华盛企业投资有限公司”简称, 龙盛担保为“龙岩市龙盛融资担保有限责任公司”简称。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

具体来看, 跟踪期内高岭土业务运营主体龙高股份在资源储量、资源品位及采选加工规模保持了较强的行业竞争力, 截至 2024 年末, 龙高股份下属的龙岩东宫下矿区已探明原矿总储量 4,976.03 万吨, 东宫下高岭土矿保有资源储量 3,028.04 万吨, 跟踪期内公司东宫下高岭土矿生产规模从 60 万吨/年变更为 100 万吨/年<sup>3</sup>。2024 年, 在强降雨天气影响下龙高股份开采基地全年可作业天数较上年减少 4 天, 但受益于龙高股份新拓展客户 38 家, 同时精矿产能爬坡带动精矿产品产销量均同比增长超过 20%, 以上因素令龙高股份收入保持增长趋势。此外, 龙高股份继续布局非金属矿产业链上下游优质企业, 前期投资的潮州飞天燕瓷土矿项目<sup>4</sup>及洛阳钼矿项目<sup>5</sup>运营情况良好, 2024 年龙高股份子公司龙岩龙高矿业贸易有限公司(以下简称“龙高贸易”)投资设立合资公司<sup>6</sup>, 进一步扩大龙高股份矿产贸易业务展业区域, 同年龙高股份与广发信德投资管理有限公司签署投资意向协议<sup>7</sup>。未来龙高股份将继续在全国范围内积极拓展高岭土及其他非金属矿资源类项目, 需关注相关投资项目进展及资金平衡情况。

煤矿业务方面, 跟踪期内, 公司已先后将龙岩矿业下属北山煤矿及大孟顶煤矿对外出售, 未来公司将不再涉及煤矿业务。此外, 公司参股矿业相关企业产生的投资收益对矿业板块及公司整体业绩形成一定补充, 其中前期投资的福建马坑矿业股份有限公司(以下简称“马坑矿业”)继续为公司贡献较好投资收益及现金分红<sup>8</sup>, 且马坑矿业已启动上市辅导, 若成功上市或将实现较好增值。

<sup>3</sup> 2024 年 11 月, 公司采矿权变更登记已通过龙岩市自然资源局审查批准, 获颁《中华人民共和国采矿许可证》, 公司东宫下高岭土矿生产规模从 60 万吨/年变更为 100 万吨/年, 有效期自 2024 年 11 月 27 日至 2035 年 11 月 27 日。

<sup>4</sup> 2023 年 5 月, 龙高股份与潮州城市建设投资集团有限公司合作设立潮州市龙燕矿业有限公司, 共同开发位于潮州的飞天燕瓷土矿, 潮州市龙燕矿业有限公司注册资本为 9,000 万元, 龙高股份以货币方式出资人民币 3,600 万元, 占股比 40%。双方约定由龙高股份主导飞天燕瓷土矿的日常生产经营。2024 年 7 月该项目正式投产, 年开采量为 80 万吨, 当年实现营业收入 7,217.30 万元, 实现净利润 1,638.21 万元。

<sup>5</sup> 2023 年 12 月, 龙高股份与洛阳盛龙矿业集团股份有限公司(以下简称“盛龙矿业集团”)签订增资协议及增资协议补充协议, 以自有资金 5,000 万元人民币认购盛龙矿业集团新增股份 1,639.3442 万股。盛龙矿业集团成立于 2020 年 12 月, 注册资本 13.98 亿元, 为河南省洛阳市市属国企洛阳国晟投资控股集团有限公司控股子公司, 主营业务为矿产资源(非煤矿山)开采、选矿、金属矿石销售、金属材料销售等。截至 2023 年 7 月 31 日, 盛龙矿业集团总资产 45.84 亿元, 净资产 27.32 亿元(经审计数据)。本次增资扩股项目融资金额为 6.8 亿元, 用于其重点项目建设、补充流动资金、偿还银行贷款等。本次增资完成后, 龙高股份持有盛龙矿业集团 1.0113%股权, 相关工商变更手续已于 2023 年 12 月 26 日办理完成。2025 年 5 月 21 日, 深交所公告盛龙矿业集团深交所主板上市获得受理, 其后续 IPO 进展情况有待持续关注。

<sup>6</sup> 龙高贸易与潮州市杰合矿业投资有限公司(以下简称“杰合矿投”)、潮州市欣喜明矿业投资有限公司(以下简称“欣喜明矿投”)签订投资合作协议, 三方以货币资金出资共同设立合资公司龙岩龙高顺盈矿业科技有限公司, 开展矿业贸易业务。合资公司注册资本 1,000 万元。龙高贸易出资 450 万元, 占比 45%; 杰合矿投出资 350 万元, 占比 35%; 欣喜明矿投出资 200 万元, 占比 20%。截至 2024 年末, 龙高贸易尚未完成出资。

<sup>7</sup> 龙高股份广发信德投资管理有限公司签署《龙岩广发信德二期创业投资基金(有限合伙)投资意向协议》, 公司作为有限合伙人, 拟以自有资金认缴出资 1,000 万元参与龙岩广发信德二期创业投资基金(有限合伙), 截至 2024 年末, 尚未签订正式合伙协议。

<sup>8</sup> 2022 年 12 月, 龙岩矿业以 5.81 亿元现金出资取得马坑矿业 10%股权, 成为马坑矿业的第三大股东。

表 2：矿业板块参股公司的主要情况（万元、%）

参股企业	公司 持股 比例	其他主要股东	其他股东 持股比例	主要业务	公司确认的投资收益 (万元)	
					2024	2025.1~3
龙岩稀土	24.01	厦门钨业股份有限公司	24.99	主要在龙岩市开展稀土矿收储及开发业务，在龙岩市各稀土资源县（区）成立控股子公司，统筹落实全市稀土资源的开发与经营。	42.61	39.86
		中稀厦钨(福建)稀土矿业有限公司	51.00			
长汀催化 剂	24.00	昆冈先进制造(北京)有限公司	51.00	采用中国石油天然气集团有限公司的自主知识产权技术，具备 5 万吨/年催化裂化催化剂、1.5 万吨/年超稳分子筛、8 万吨/年水玻璃溶解及 1.5 万吨/年铝溶胶产能，项目已于 2020 年建成投产试运营。	-54.79	32.71
		中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	25.00			
马坑矿业	10.00	福建省稀有稀土（集团）有限公司	45.90	马坑矿业为省属国有大型地采铁矿山企业，自有矿山马坑铁矿是国内著名的特大型磁铁矿床之一，累计查明地质储量 4.34 亿吨，TFe 品位 37.99%，共、伴生钨金属量 5 万余吨，名列华东第一大铁矿，经规划论证，可建设年采选 600 万吨以上。	2,000	--
		紫金矿业集团股份有限公司	37.35			
		福建省第八地质大队	6.75			

注：龙岩稀土为“龙岩市稀土开发有限公司”简称；长汀催化剂为“中油（长汀）催化剂有限公司”简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务方面，母公司、投创商贸及国投公司贸易业务模式未发生重大变化，2024 年公司不同贸易品种的贸易规模继续分化，其中公司新增铜杆、铜棒、电线电缆等品种带动电解铜贸易收入大幅增长，新增的工业硅品种亦对收入形成一定补充，但受白银等主要品种贸易规模大幅下降，加之公司贸易业务合作对象向产业链中的实体产业靠拢，积极推动贸易业务转型，令当年贸易业务收入明显下降。同时，**中诚信国际**关注到，公司贸易业务盈利水平较低，主要经销产品为有色金属、煤炭等大宗商品，价格市场化程度很高且波动较大，下游客户集中度较高，2024 年及 2025 年 1~3 月前五大客户占比分别为 68.87%和 55.92%，且存在一定资金占用，需对公司贸易业务新品种拓展、经营风险及风控措施保持关注。

机电业务方面，2024 年以来，为进一步形成规模效应，中晶科技持续开展产能建设，截至 2025 年 3 月末其拥有的蓝宝石图形化衬底产品生产线产能为 240 万片/年，2024 年以来中晶科技完成主要客户产品验证，目前新建产能已基本释放，已于 2024 年 8 月实现毛利转正，但由于新产能前期进展和产能投放不及预期影响，2024 年全年中晶科技仍处亏损状态。2025 年以来，中晶科技为进一步提升产能或将实施二期技改项目，进一步降低产品单位成本，另外受益于下游客户数量的拓展，其亏损规模或将进一步收窄。**中诚信国际**将对中晶科技后续业绩改善情况保持关注。

投资与金融服务业务方面，华盛公司主要投资经营类金融企业，2024 年以来继续开展对外投资，但获得投资分红仍较少，2024 年获得投资收益 187.42 万元。2024 年以来，龙盛公司担保余额有所波动，截至 2025 年 3 月末在保余额为 50.80 亿元，累计代偿金额为 12,319.8 万元，未发生坏账，目前已发生代偿金额较小，但仍需对担保代偿风险保持关注。能源业务方面，2024 年受益于电站所在地区降雨充沛，水投公司下属 7 个水电站发电量持续增长带动业绩提升，当年水投公司实现营业利润 4,371.91 万元，同比增长 12.40%；2025 年一季度由于流域内降水量处全年较低区间，当期能源业务毛利率为负。此外，2024 年水投公司以 3.58 亿元拍下龙岩市上杭县矾头水

力发电厂，其总装机容量为 2.10 万千瓦，该电站的收购使水投公司旗下电站合计总装机容量增至 7.90 万千瓦，经营实力有所提升。

工业园区开发运营业务主要由子公司佰盛置业负责运营，2024 年以来无新增投资项目，截至 2025 年 3 月末挺秀花园项目累计投资规模 3.41 亿元，累计销售 3.98 万平方米，待售面积 0.39 万平方米，累计回款 3.88 亿元，跟踪期内未新增销售及回款。此外，公司自持运营物业龙岩市新罗区三创园项目总面积共 18.10 万平方米，截至 2025 年 3 月末已有 28 个项目和 5 家创业投资基金入驻，但整体来看三创园项目尚处于运营早期，需继续关注企业入驻和园区运营情况。

在建工程方面，目前公司主要在建项目投资压力尚可，但拟建项目仍有一定投资需求，或将存在一定资本支出压力，未来资金平衡情况需保持关注。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划投资	截至 2025 年 3 月末累计投资	计划投资金额			资金来源
			2025.4-12	2026	2027	
在建项目：						
龙岩市万安溪引水工程	15.87	13.71	0.36	1.06	--	自有资金+外部融资
拟建项目：						
龙岩零担专线物流园暨物流仓储应急保障中心项目	5.40	0.02	0.70	0.70	0.80	自有资金+外部融资
合计	21.27	13.73	1.06	1.76	0.80	--

注：佰盛置业拟投资龙岩现代物流产业园项目，总规划面积约 1,169 亩，计划分二期建设，一期占地 636 亩土地位于龙岩南高速周边（A、B、C、D、E 五个地块标），其中 A 地块（龙岩零担专线物流园暨物流仓储应急保障中心）计划总投资约 5.40 亿元；二期龙岩高铁物流园位于红坊东阳片区，占地 533 亩，计划与龙岩新高铁站同步实施。项目建成后，将助推龙岩打造闽粤赣边区域物流和供应链中心。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，母公司盈利能力较弱，承担较多融资职能，2024 年以来资产规模进一步扩张，但债务规模及财务杠杆水平亦持续上升，母公司偿债能力有待提升。此外，其他应收款规模仍有所增长，需持续关注非合并范围内占款方经营状况和往来款收回情况。

### 盈利能力

母公司主要经营少量贸易业务，跟踪期内收入呈先升后降态势，但整体来看贸易业务盈利空间较小，叠加母公司承担融资职能较多令财务费用保持较高水平，2024 年被投企业产生的投资收益仍是母公司利润的主要来源，2024 年以来母公司利润总额同比增长主要系出售部分上市子公司股权令投资收益上升所致，未来盈利稳定性情况仍有待关注。

### 资产质量

2024 年以来，母公司总资产持续增长。具体来看，货币资金规模波动较大，2025 年 3 月末货币资金余额有所增长主要系融资金额增长，加之相关资金尚未使用所致；由于与子公司龙岩矿业、国投公司、华盛公司等内部往来款增加，跟踪期内母公司其他应收款整体呈增长态势，目前总资产中应收类款项占比较高，且对龙岩市龙马汽车工业有限公司应收拆借款仍保持一定规模<sup>9</sup>，占

<sup>9</sup> 截至 2024 年末，母公司应收龙岩市龙马汽车工业有限公司（以下简称“龙马汽车”）拆借款为 10.09 亿元，占当期末其他应收款比例为 19.77%，

款方经营状况及相关款项回收情况需持续关注。另外，2024 年因母公司将其持有的原计入其他权益工具投资的福建海峡文商旅资产运营集团有限公司 39.8944%股权无偿划转至子公司投创商贸，使年末其他权益工具投资和长期股权投资有所变动；同年，母公司增加对龙岩市产业基金投资推动其他非流动金融资产规模增长。负债方面，由于后续经营及投资资金仍有较大需求，2024 年以来以有息债务为主的总负债保持较快增速，同时母公司陆续发行较多中长期债券，债务结构有所优化；但由于所有者权益整体增幅较小，2024 年以来母公司财务杠杆水平呈增长趋势。

### 现金流及偿债情况

2024 年以来，母公司经营活动净现金流随与关联方及集团内部往来款项变化而有所波动；同期，母公司增加对子公司和产业基金等项目投资令投资活动现金流保持净流出态势；因母公司收回部分债权投资委贷资金，筹资活动现金流转为净流入。偿债指标方面，2024 年以来母公司债务增速较快令投资组合市值对总债务的覆盖能力整体仍呈弱化趋势，货币等价物对短期债务覆盖能力有限。截至 2025 年 3 月末，母公司共获得银行借款授信额度 78.97 亿元（部分授信可供子公司使用），其中未使用授信额度 43.22 亿元，备用流动性尚可，但母公司承担的融资职能较多，偿债能力仍有待提升。

表 4：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

项目名称	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	6.12	2.66	5.07	1.31
期间费用合计	1.37	1.04	1.07	0.01
投资收益	0.91	0.94	3.20	1.66
<b>利润总额</b>	<b>0.06</b>	<b>0.14</b>	<b>2.28</b>	<b>1.70</b>
<b>经调整的净资产收益率(%)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.87</b>	<b>4.84</b>	<b>13.78*</b>
货币资金	3.89	1.09	1.61	4.19
其他应收款	31.35	39.10	47.86	46.24
应收类款项占比(%)	28.08	32.95	35.57	33.54
<b>总资产</b>	<b>111.67</b>	<b>118.68</b>	<b>134.54</b>	<b>137.88</b>
<b>投资组合市值</b>	<b>89.66</b>	<b>92.59</b>	<b>110.22</b>	<b>107.38</b>
短期债务	31.70	33.26	35.53	33.13
总债务	56.54	66.63	78.98	79.98
<b>总负债</b>	<b>66.02</b>	<b>72.37</b>	<b>86.18</b>	<b>87.83</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>45.64</b>	<b>46.31</b>	<b>48.36</b>	<b>50.05</b>
资产负债率(%)	59.13	60.98	64.06	63.70
总资本化比率(%)	55.33	59.00	62.02	61.51
经营活动净现金流	1.72	0.82	0.24	-0.09
投资活动净现金流	-3.93	-1.20	-3.02	-0.69
其中：收回投资收到的现金	0.57	1.20	5.70	0.27
取得投资收益收到的现金	0.77	1.29	0.67	1.64
投资支付的现金	5.55	3.48	9.40	2.60
筹资活动净现金流	2.83	-1.71	3.42	3.44
货币等价物/短期债务(X)	0.11	0.01	0.03	0.11
现金流利息覆盖倍数(X)	1.97	2.21	1.04	--
总债务/投资组合市值(%)	63.06	71.95	71.65	74.48

注：带“\*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 合并口径情况

已按照 1%计提坏账准备。龙马汽车系龙岩市龙腾国有资产经营发展有限公司全资子公司，实际控制人为龙岩市国资委。



跟踪期内，贸易业务收入下降等令合并口径营业总收入持续下滑，但 2024 年投资收益规模增长带动利润规模上升。整体来看，公司主营业务盈利能力偏弱，合并口径利润对政府补助和投资收益依赖较高。2024 年以来合并口径总资产持续增长，具体来看，货币资金随公司投融资节奏有所波动；交易性金融资产增长主要系龙高股份新增理财投资；其他应收款主要系与地方国有企业的往来款，跟踪期内保持增长趋势，需持续关注占款方经营状况和往来款收回情况；同期其他权益工具投资增长主要系新增对福建省龙岩交通国有资产投资经营有限公司的股权投资；新增产业基金投资令其他非流动金融资产同比增加。公司合并口径负债主要系经营性负债和有息债务，2024 年以来新增债务主要为母公司债务。受益于利润积累，所有者权益规模保持增长，但债务增速较快令财务杠杆整体仍有所上升。

现金流方面，2024 年，公司经营获现能力较为稳定，同时投融资力度有所加强使相应的现金流规模同比增加。2025 年一季度，贸易业务销售收入同比下滑令经营活动净现金流规模同比下降；同期公司赎回部分理财投资使投资活动现金流转为净流入；债务规模增长带动当期筹资活动现金流呈净流入态势。受益于利润规模和货币等价物的增加，2024 年合并口径偿债指标略有提升；截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行借款授信额度 159.47 亿元，未使用授信额度为 83.37 亿元，备用流动性尚可，整体来看合并口径偿债能力仍有待提升。资金管理方面，除上市公司独立外，所属企业与实际管理企业均由公司财务中心实行统一管理、统筹调拨、有偿使用。

表 5：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	94.72	91.80	87.51	26.77
其中：贸易收入	85.12	82.06	77.65	24.65
营业毛利率(%)	3.56	3.92	4.03	2.58
其他收益	0.62	0.17	0.20	0.02
经营性业务利润	-0.27	-1.10	-1.80	-0.32
投资收益	2.00	1.92	4.24	0.75
利润总额	1.55	1.16	2.20	0.24
总资产收益率(%)	2.55	2.26	2.86	--
货币资金	17.18	10.57	8.04	11.39
交易性金融资产	1.15	0.79	4.00	3.10
其他应收款	14.41	14.30	15.83	16.08
其他权益工具投资	8.79	9.30	12.29	12.29
其他非流动金融资产	17.43	24.11	31.07	30.93
总资产	165.60	173.97	189.69	192.39
总债务	87.02	95.62	109.48	110.90
少数股东权益	17.03	13.93	15.05	16.12
所有者权益合计	70.50	68.03	70.35	72.43
总资本化比率(%)	55.24	58.43	60.88	60.49
经营活动产生的现金流量净额	7.49	4.01	4.14	1.66
投资活动产生的现金流量净额	-14.11	-10.95	-14.40	1.74
筹资活动产生的现金流量净额	9.85	2.78	9.65	0.02
货币等价物/短期债务(X)	0.29	0.19	0.24	0.31
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.66	1.25	1.27	--
总债务/EBITDA(X)	19.45	20.24	17.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径受限资产账面价值合计为 18.89 亿元，主要是质押的固定资

产、子公司股权、投资性房地产，以及保证金等，占同期末净资产和总资产的比例分别为 37.74% 和 9.82%；同期末，母公司受限资产账面价值合计为 0.49 亿元，均为受限货币资金。

截至 2025 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，且无对外担保事项；同期末，母公司对内担保余额为 17.14 亿元，占同期末母公司净资产的比例为 34.25%，主要系对国投公司、中晶科技、佰盛置业、投创商贸等子公司的保证担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>10</sup>

### 假设

- 2025 年，龙岩投资母公司营业总收入将小幅增长，毛利率水平较为稳定。
- 2025 年，龙岩投资母公司新增权益类投资，令相应资产规模有所增长。
- 2025 年，龙岩投资母公司无权益类融资计划，但运营及投资需求使债务规模仍维持增长趋势。

### 预测

表 6：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	0.87	4.84	2.61~4.13
总债务/投资组合市值(%)	71.95	71.65	75.24~83.16

资料来源：中诚信国际

## 调整项

**ESG<sup>11</sup>表现方面**，母公司作为投资控股企业，面临的环境问题较少，2024 年各主要经营主体均无因环境问题受到行政处罚的情况；公司治理结构较优，2024 年 11 月公司公告称根据国有企业监事会改革等通知取消公司监事会及监事，并设立董事会、审计与风险委员会。此外，公司内控制度完善，目前潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，龙岩投资合并口径下经营获现能力尚可，未使用授信额度尚可。同时，公司控股上市公司股权融资渠道畅通，财务弹性良好。公司资金流出主要用于债务还本付息、股权投资和固定资产投资，现金对债务本息的保障程度一般，但债务期限结构较为合理，若未来无其他重大投资支出且到期债务可实现较好接续，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

<sup>10</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>11</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

**龙岩市矿产资源禀赋优越，2024 年保持良好的经济发展态势，为公司发展提供了较好外部支撑；公司系控股股东龙岩投资开发集团旗下核心资产，同时作为龙岩市重要的产业类国有资产投资运营公司，公司能够获得龙岩市政府在政策等方面的支持。**

龙岩市位于福建省西南部，地处闽粤赣三省交界，是闽南沿海联接内地的主要通道，矿产资源禀赋优越，并且开发程度较高。龙岩市矿产资源禀赋优越，并且开发程度较高，是福建省重要矿区，拥有全省约七成的矿产资源。龙岩市境内已探明资源储量的共 33 种，其中 14 种矿物已探明储量位居福建省首位，其中煤炭和稀土储量均超过全福建省储量的一半。资源开发方面，紫金山铜矿是全国第二大铜矿，东宫下高岭土矿是四大优质高岭土矿之一，马坑铁矿是华东第一大铁矿。2024 年，龙岩市实现地区生产总值 3,418.68 亿元，同比增长 3.0%；同期，龙岩市人均 GDP12.7 万元，居省内第 4 位；近年来各项经济指标在福建省处中游，但在全国地级市中表现较好，整体经济发展潜力较大。总体来看，龙岩市矿产资源禀赋优越，2024 年保持良好的经济发展态势，为公司发展提供了较好外部支撑。

公司系控股股东龙岩投资开发集团旗下核心资产，控股股东变更后实际控制人仍为龙岩市国资委。作为龙岩市产业项目建设、投融资和招商引资的重要主体，龙岩投资在当地具有较高的战略地位。龙岩市政府每年给予公司一定的产业发展基金、财政补贴等用于支持相关产业的发展，2024 年及 2025 年 1~3 月公司分别确认政府补助收益 5,761.73 万元及 153.82 万元。整体来看，公司能在政策、资金等方面获得龙岩市政府的有力支持。

## 跟踪债券信用分析

“21 龙投小微债 01/21 龙微 01”及“22 龙投小微债 01/22 龙微 01”（以下简称“本次跟踪债项”）分别募集资金 5 亿元，募集资金用途均为 3 亿元募集资金委托华夏银行股份有限公司龙岩分行以委托贷款形式，投放于华夏银行股份有限公司龙岩分行推荐并经发行人确认的，龙岩市区域内或者经龙岩市国资委同意的其他区域的小微企业，但不得向国家产业政策鼓励以外的企业发放委托贷款；其中 2 亿元将用于补充公司营运资金；截至 2025 年 3 月末均已按用途使用。

本次跟踪债项设置发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，“21 龙投小微债 01/21 龙微 01”于 2024 年 3 月 12 日行使发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，行权后票面利率调整为 3.10%，回售金额为 3.3 亿元，转售金额 3.3 亿元，债券余额为 5 亿元；跟踪期内公司公告称“22 龙投小微债 01/22 龙微 01”触发投资者回售选择权，相关回售登记工作尚在推进中，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债项未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司在龙岩市产业投资、筹融资、股权管理、资本运营等领域具有很高的重要性，且多元化板块有助于分散风险，虽然部分子公司小幅亏损，但考虑到公司再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，且超短期融资券和中期票据等可顺畅滚动发行，目前跟踪债券信用风险较低。

## 评级结论



综上所述，中诚信国际维持龙岩投资发展集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 龙投小微债 01/21 龙微 01”和“22 龙投小微债 01/22 龙微 01”的信用等级为 **AA**。

## 附一：龙岩投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月 17 日）

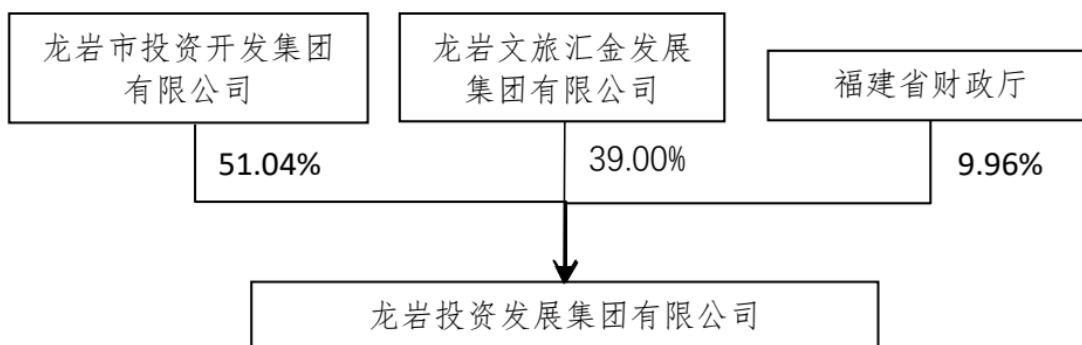
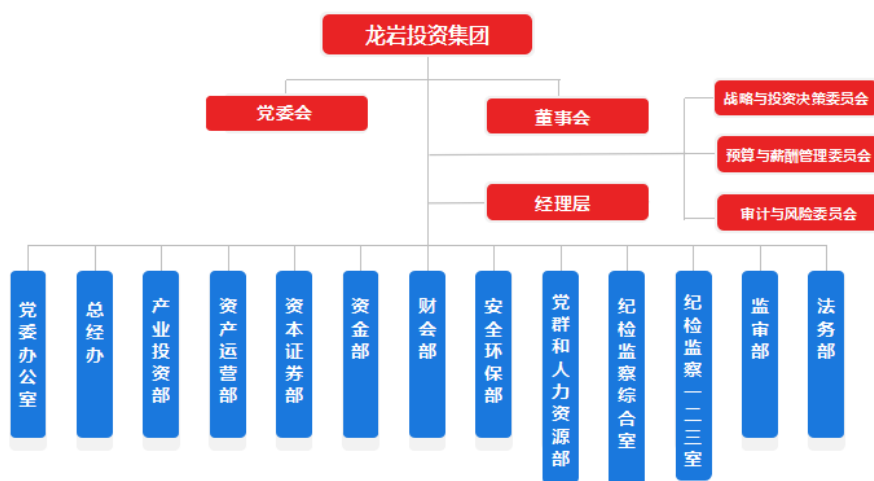


表 7：截至 2025 年 3 月末主要子公司情况（亿元、%）

公司名称	所属业务板块	2025.3			2024		
		总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动净现金流
龙高股份	矿业（高岭土业务）	13.37	12.6	5.78	3.21	1.28	1.53
龙岩矿业	矿业（煤炭等其他矿业业务）	6.15	1.05	82.91	--	0.01	-0.35
国投公司	贸易	25.64	7.17	72.04	29.30	0.19	0.29
投创商贸	贸易	19.26	9.19	52.29	47.57	0.02	1.17
中晶科技	机电	3.60	1.00	72.2	1.35	-0.25	-0.21
佰盛置业	工业园区开发运营	8.49	0.93	89.07	0.23	-0.38	-0.20
水投公司	能源	22.39	6.49	71.03	0.64	0.36	0.27
华盛公司	投资与金融服务	12.81	5.31	58.57	0.05	-0.23	0.1
龙盛担保	投资与金融服务	9.44	7.57	19.78	0.5	0.07	1.22



资料来源：公司提供

## 附二：龙岩投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	171,839.46	105,652.95	80,443.74	113,892.39
应收账款	37,186.97	46,230.22	40,439.45	30,406.67
其他应收款	144,132.90	143,038.96	158,300.96	160,839.66
存货	91,962.22	40,387.30	41,133.31	40,662.82
长期投资	780,374.33	819,319.32	984,784.72	982,994.51
固定资产	91,451.82	101,675.15	134,371.23	132,942.15
在建工程	107,092.59	113,700.98	95,022.67	97,150.66
无形资产	45,035.93	42,005.94	41,800.77	41,251.33
资产总计	1,655,993.45	1,739,667.57	1,896,857.01	1,923,858.49
其他应付款	11,305.36	11,811.30	31,686.76	29,642.68
短期债务	464,129.52	478,684.43	483,861.74	453,222.41
长期债务	406,033.02	477,564.21	610,946.95	655,750.50
总债务	870,162.53	956,248.64	1,094,808.69	1,108,972.91
净债务	748,726.74	876,419.27	1,021,048.30	1,000,923.86
负债合计	951,027.88	1,059,368.61	1,193,343.90	1,199,574.00
所有者权益合计	704,965.57	680,298.96	703,513.11	724,284.50
利息支出	28,153.20	32,163.82	32,657.03	0.00
营业总收入	947,168.94	918,049.14	875,090.09	267,686.79
经营性业务利润	-2,673.72	-11,023.07	-17,966.50	-3,165.48
投资收益	19,993.51	19,166.58	42,353.18	7,526.06
净利润	12,259.91	9,692.99	18,184.45	1,836.05
EBIT	36,395.21	38,402.51	51,925.68	2,269.25
EBITDA	44,748.82	47,247.26	61,650.23	2,269.25
经营活动产生的现金流量净额	74,858.50	40,091.79	41,412.32	16,627.05
投资活动产生的现金流量净额	-141,135.63	-109,478.97	-143,964.99	17,433.83
筹资活动产生的现金流量净额	98,467.13	27,780.76	96,483.69	227.79
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	3.56	3.92	4.03	2.58
期间费用率(%)	4.28	4.97	5.97	3.57
EBIT 利润率(%)	3.84	4.18	5.93	--
总资产收益率(%)	2.55	2.26	2.86	--
流动比率(X)	1.06	0.93	0.86	0.96
速动比率(X)	0.88	0.86	0.78	0.88
存货周转率(X)	11.39	13.33	20.60	25.50*
应收账款周转率(X)	29.03	22.01	20.19	30.23*
资产负债率(%)	57.43	60.89	62.91	62.35
总资本化比率(%)	55.24	58.43	60.88	60.49
短期债务/总债务(%)	53.34	50.06	44.20	40.87
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.002	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.10	0.005	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.66	1.25	1.27	--
总债务/EBITDA(X)	19.45	20.24	17.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.10	0.13	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.59	1.47	1.89	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.29	1.19	1.59	--
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.02	--

注：1、2025 一季报未经审计，且公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务；3、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：龙岩投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	38,900.51	10,871.38	16,098.18	41,863.78
应收账款	-	-	8.02	0.33
其他应收款	313,504.52	391,048.52	478,593.22	462,437.79
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	10,353.03	-	-	-
债权投资	60,000.00	30,183.13	30,056.22	30,000.00
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	565,514.97	591,182.18	677,399.87	697,913.81
其他权益工具投资	77,760.94	77,760.94	19,953.94	19,953.94
其他非流动金融资产	19,078.51	25,065.22	63,196.31	66,686.31
固定资产	8,838.06	8,162.69	7,863.34	7,790.08
投资性房地产	8,266.45	8,363.62	8,268.78	8,268.78
资产总计	1,116,660.45	1,186,807.77	1,345,361.23	1,378,802.23
投资组合账面价值	771,607.95	735,062.84	806,704.53	856,417.84
投资组合市值	896,634.11	925,947.74	1,102,246.90	1,073,848.68
其他应付款	77,725.88	41,333.03	66,017.74	72,620.09
短期债务	316,989.02	332,635.45	355,272.71	331,333.74
长期债务	248,420.00	333,624.21	434,509.77	468,473.89
总债务	565,409.01	666,259.67	789,782.49	799,807.63
净债务	540,517.53	662,271.18	780,367.66	763,787.18
负债合计	660,248.50	723,744.33	861,808.24	878,300.74
所有者权益合计	456,411.95	463,063.44	483,553.00	500,501.49
利息支出	12,685.04	9,590.66	8,738.08	--
营业总收入	61,160.12	26,557.90	50,735.37	13,089.59
经营性业务利润	-7,886.31	-8,754.51	-8,796.41	238.80
投资收益	9,144.09	9,402.26	31,969.67	16,634.72
净利润	550.72	3,984.38	22,891.40	16,948.50
EBIT	13,045.58	10,801.30	31,572.28	--
经营活动产生的现金流量净额	17,243.52	8,203.58	2,388.11	-890.73
投资活动产生的现金流量净额	-39,297.88	-11,994.69	-30,223.84	-6,904.28
筹资活动产生的现金流量净额	28,334.06	-17,111.89	34,194.67	34,400.62
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率(%)	1.40	0.94	2.49	--
经调整的净资产收益率(%)	0.15	0.87	4.84	13.78*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.84	1.38	0.21	0.99
应收类款项占比(%)	28.08	32.95	35.57	33.54
资产负债率(%)	59.13	60.98	64.06	63.70
总资本化比率(%)	55.33	59.00	62.02	61.51
短期债务/总债务(%)	56.06	49.93	44.98	41.43
总债务/投资组合市值(%)	63.06	71.95	71.65	74.48
现金流利息覆盖倍数(X)	1.97	2.21	1.04	--
货币等价物/短期债务(X)	0.11	0.01	0.03	0.11
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、公司未提供母公司现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债的带息债务；4、带“\*”指标已经年化处理，“-”表示数据为零。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn