



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

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 漳州市九龙江集团有限公司主体与 相关债项2025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【2025】00755

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“22 漳九 02”、“22 漳九 06”、“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”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“24 九龙江 MTN002”、“24 漳九 01”、“24 漳九 04”、“24 漳九 05”、“24 漳九 06”、“25 九龙江 MTN002”、“25 漳九 01”、“25 漳九 02”、“25 漳九 06”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，“22 漳九 02”、“22 漳九 06”、“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”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“24 九龙江 MTN002”、“24 漳九 01”、“24 漳九 04”、“24 漳九 05”、“24 漳九 06”、“25 九龙江 MTN002”、“25 漳九 01”、“25 漳九 02”、“25 漳九 06”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：

二〇二五年六月二十六日



## 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                 | 2025.3   | 2024     | 2023     | 2022     |
| 总资产                | 1,459.88 | 1,389.41 | 1,245.99 | 1,183.56 |
| 所有者权益              | 478.26   | 432.95   | 431.25   | 389.55   |
| 总有息债务              | 837.69   | 845.10   | 752.79   | 757.71   |
| 营业收入               | 239.92   | 763.82   | 704.21   | 584.56   |
| 净利润                | 10.56    | 33.29    | 36.16    | 22.44    |
| 经营性净现金流            | -0.70    | 27.35    | -5.87    | 121.24   |
| 毛利率                | 8.83     | 8.66     | 11.10    | 11.31    |
| 总资产报酬率             | 0.96     | 3.03     | 4.23     | 3.10     |
| 资产负债率              | 67.24    | 68.84    | 65.39    | 67.09    |
| 债务资本比率             | 63.66    | 66.12    | 63.58    | 66.05    |
| EBITDA 利息保障倍数（倍）   | -        | 10.82    | 6.25     | 3.22     |
| 经营性净现金流/总负债        | -0.07    | 3.09     | -0.73    | 16.79    |

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 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 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告中追溯调整数据。

## 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  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 25 漳九 06       | 13.22   | 10     | AAA    | AAA    | 2025.03 |
| 25 九龙江 MTN002  | 10.00   | 5(5+N) | AAA    | AAA    | 2025.03 |
| 25 漳九 02       | 5.00    | 10     | AAA    | AAA    | 2025.02 |
| 25 漳九 01       | 5.00    | 5      | AAA    | AAA    | 2025.02 |
| 24 漳九 06       | 5.00    | 10     | AAA    | AAA    | 2024.12 |
| 24 漳九 05       | 10.00   | 5      | AAA    | AAA    | 2024.12 |
| 24 九龙江 MTN002  | 10.00   | 5(5+N) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 24 漳九 04       | 7.60    | 10     | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 24 漳九 01       | 24.40   | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 九龙江 MTN005  | 10.00   | 3(3+N) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 九龙江 MTN004  | 6.00    | 3(3+N) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 九龙江 MTN003  | 4.00    | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 九龙江 MTN002  | 10.00   | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 九龙江 MTN001B | 4.00    | 3      | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 九龙江 MTN001A | 4.00    | 5      | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 漳九 03       | 15.60   | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 23 漳九 02       | 20.00   | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 22 漳九 06       | 10.00   | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2024.06 |
| 22 漳九 02       | 5.00    | 7(5+2) | AAA    | AAA    | 2024.06 |

评级小组负责人：马天姿

评级小组成员：段宏昱

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、资金管理及贸易等业务。跟踪期内，公司多元化的产业布局仍有助于分散经营风险，药业核心产品中片仔癀的品牌知名度仍很高，子公司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，融资渠道较为多元，作为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，公司在政府补助和税收优惠方面可获得支持；但同时，2024 年，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”）仍为亏损，债权投资在总资产中占比仍较高，总有息债务规模仍较大且仍集中于本部，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，2024 年，公司营业收入同比增长；
- 公司药业核心产品中片仔癀的品牌知名度仍很高，子公司片仔癀药业拥有其独家生产权，盈利能力强；
- 公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道较为多元；
- 公司是漳州市国资委控股的国有资本投资集团，在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

### 主要风险/挑战：

- 2024 年，公司股权投资项目福海创石化仍为亏损，导致公司投资收益仍为亏损，对盈利能力的稳定性仍有一定不利影响；
- 公司对漳州古雷港经济开发区（以下简称“古雷开发区”）和漳州圆山高新科技产业开发区（以下简称“圆山高新区”）的投资规模仍较大，形成的债权投资在总资产中占比仍较高，资金投资及在建项目未来仍存在一定资金支出需求；

- 2024 年末，公司总有息债务同比增长，规模仍较大且债务仍集中于本部，偿债压力仍较大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2024-V. 2. 0，该方法与模型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    | 6.35 |
| （一）市场竞争力      | 6.42 |
| （二）运营能力       | 6.80 |
| （三）可持续发展能力    | 4.08 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 5.18 |
| （一）偿债来源       | 5.66 |
| （二）债务与资本结构    | 5.14 |
| （三）保障能力分析     | 4.16 |
| （四）现金流量分析     | 5.95 |
| 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，在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

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                   |
|--------|----------------|------|------------|------------|----------------------|------------------------|
| -      | 25 漳九 06       | AAA  | 2025/03/20 | 马天姿、段宏昱    | 通用企业信用评级方法与模型（V.2.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 25 九龙江 MTN002  | AAA  | 2025/03/14 | 马天姿、段宏昱    | 通用企业信用评级方法与模型（V.2.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 25 漳九 02       | AAA  | 2025/02/19 | 马天姿、段宏昱    | 通用企业信用评级方法与模型（V.2.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
|        | 25 漳九 01       | AAA  |            |            |                      |                        |
| -      | 24 漳九 06       | AAA  | 2024/12/13 | 肖尧、刘博雅     | 通用企业信用评级方法与模型（V.2.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
|        | 24 漳九 05       | AAA  |            |            |                      |                        |
| -      | 24 九龙江 MTN002  | AAA  | 2024/06/12 | 肖尧、刘博雅     | 通用企业信用评级方法与模型（V.2.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 24 漳九 01       | AAA  | 2024/06/12 | 肖尧、刘博雅     | 通用企业信用评级方法与模型（V.1.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
|        | 23 九龙江 MTN005  | AAA  |            |            |                      |                        |
|        | 23 九龙江 MTN004  | AAA  |            |            |                      |                        |
|        | 23 九龙江 MTN003  | AAA  |            |            |                      |                        |
|        | 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 02       | AAA  |            |            |                      |                        |
| -      | 24 漳九 04       | AAA  | 2024/06/07 | 肖尧、刘博雅     | 通用企业信用评级方法与模型（V.2.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
|        | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）    | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| -      | 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）    | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| 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）    | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）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、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司国新咨询有限责任公司对评级对象或其发行人提供了编制 ESG 报告、ESG 评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

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义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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/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 2025 年 6 月 26 日至 2026 年 6 月 25 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及相关合同条款，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

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<br>额度 | 债券<br>余额 | 发行期限                         | 募集资金用途                                | 进展情况       |
|----------------|----------|----------|------------------------------|---------------------------------------|------------|
| 25 漳九 06       | 13.22    | 13.22    | 2025.04.07～2035.04.07        | 偿还公司债券本金                              | 已按募集资金用途使用 |
| 25 九龙江 MTN002  | 10.00    | 10.00    | 2025.03.24～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                       |            |
| 25 漳九 02       | 5.00     | 5.00     | 2025.03.05～2035.03.05        | 偿还公司债券本金                              |            |
| 25 漳九 01       | 5.00     | 5.00     | 2025.03.05～2030.03.05        | 偿还公司债券本金                              |            |
| 24 漳九 06       | 5.00     | 5.00     | 2024.12.23～2029.12.23        | 偿还公司债券本金                              |            |
| 24 漳九 05       | 10.00    | 10.00    | 2024.12.23～2029.12.23        | 偿还公司债券本金                              |            |
| 24 九龙江 MTN002  | 10.00    | 10.00    | 2024.08.16～依照发行条款的约定赎回之前长期存续 | 偿还金融机构借款，穿透用于偿还债务融资工具                 |            |
| 24 漳九 04       | 7.60     | 7.60     | 2024.06.17～2034.06.17        | 偿还公司债券本金                              |            |
| 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的用途 |            |
| 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     | 2023.04.24～2028.04.24        |                                       |            |
| 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 02       | 5.00     | 5.00     | 2022.01.18～2029.01.18        | 偿还公司债券本金                              |            |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

公司由漳州片仔癀集团公司（以下简称“片仔癀集团”）改制而成，片仔癀集团前身为漳州制药厂，始建于 1956 年；2014 年公司更为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本与实收资本仍为 40.00 亿元，漳州市国资委持股 90%，仍



为公司控股股东及实际控制人，福建省财政厅持股 10%。

2024 年，漳州市国资委对公司股权结构将进行优化调整。划入子公司漳州市文旅康养集团有限公司（以下简称“漳州康养集团”）<sup>1</sup>，划出子公司漳州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“漳州国资公司”）<sup>2</sup>。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 9 家（见附件 1-2），其中上市子公司共 2 家，分别为片仔癀药业（股票代码：600436.SH）和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（以下简称“龙溪股份”，股票代码：600592.SH）。

公司根据国家有关法律法規制定公司章程。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，成员 7 人，由漳州市国资委推荐，由股东会选举产生；其中职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 人，由漳州市国资委从董事会成员中指定。公司董事会中设置由董事组成的审计委员会共 3 名，行使公司法规定的监事会的职权，不设监事会或者监事，审计委员会成员由董事会全体董事过半数在董事中选举产生。公司设经理，由董事会聘任或者解聘。公司根据生产经营的需要设置了财务部、融资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 2025 年 6 月 24 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券已到期的均按期兑付本息，尚未到期的均按期付息。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。**

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸

<sup>1</sup> 截至 2023 年 9 月末，漳州康养集团总资产 94.71 亿元、净资产 50.34 亿元、营业收入 36.65 亿元。

<sup>2</sup> 截至 2023 年 9 月末，漳州国资公司总资产 127.86 亿元、净资产 107.55 亿元、营业收入为 14.94 亿元。



易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

## （二）行业环境

近年来，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；2023 年以来，多项政策文件陆续印发，助力推动中医药高质量发展。

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。2022~2024 年，全国居民人均消费支出分别为 2.45 万元、2.68 万元和 2.82 万元，城镇居民人均消费支出分别为 3.04 万元、3.30 万元和 3.46 万元，农村居民人均消费支出分别为 1.66 万元、1.82 万元和 1.93 万元；2024 年全国人均医疗保健消费支出 2,547 元，占人均消费支出的比重为 9.0%。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，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。中药材非道地产区盲目植造、农残超标、药效参差不齐等问题严重制约着整个中医药行业的发展。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，加大了“十四五”期间对中医药传承创新发展的支持力度。2024 年 7 月，为更好发挥标准化在推进中医药高质量发展中的基础性和引领性作用，国家中医药管理局印发了《中医药标准化行动计划（2024-2026 年）》，从中医医疗服务到中药材全产业链均提出了明确的标准建设任务。2025 年 3 月，《国务院办公厅关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》提到，要加强中药资源保护利用、提升中药材产业发展水平、加快推进中药产业转型升级、推进中药科技创新及推动中药开放发展等，助力推动中医药产业高质量发展。

**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 年以来轴承行业国际市场需求下滑，轴承制造业边际利润下降，企业经营压力加大。**

轴承属于机械基础零部件之一，主要用于机械零部件的传动，其中滚动轴承、关节轴承是轴承工业的主要产品。轴承广泛应用于工业机械、农业机械、交通运输、国防、航空航天、家用电器、办公机械和高科技（原子能、核反应堆等）等领域，中国目前已建立较完备的轴承工业体系，形成较完整的研究开发体系。近年来，中国轴承工业得到快速发展，是轴承制造大国但“大而不强”的问题仍然存在，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；其中，小型民营企业数量众多，但受人才缺乏、技术储备不足等因素的制约，行业集中度低，同质化竞争严重，主要依靠人工成本优势参与中低端市场竞争；大型国有、民营轴承企业具备产品、技术、品牌差异化优势，在各自的细分市场中处于领先地位，占据国内传统主机配套市场等中低端产业链，并依靠性价比优势出口海外市场。SKF、INA 等世界轴承巨头，依靠产品质量、技术、品牌优势，目前仍然大比例占据全球高端产业链的市场份额。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。

机械零部件制造业周期性较为明显，行业发展与宏观经济形势、行业景气度密切相关。2023 年以来，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；叠加钢材、石油等原材料及能源价格维持高位运行，人工成本延续上涨，特别是下游主机客户减量压价，轴承制造业边际利润下降，企业经营压力加大。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战中获得成长良机，其中创新能力强、比较优势突出的行业龙头企业或将成为最大的受益者。

（三）区域环境

2024 年，漳州市地区生产总值继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

漳州市地处“闽南金三角”南端，全市陆地面积 1.26 万平方公里，海域面积 1.86 万平方公里。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 2024 年末，漳州市常住人口 507.6 万人。

2024 年，漳州市地区生产总值继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；三次产业结构调整为 10.1:45.0:44.9，仍以第二产业和第三产业为主；全市规模以上工业增加值同比增长 8.1%，固定资产投资同比增长 8.5%；同期，漳州市一般预算收入及税收收入同比小幅下降，政府性基金收入同比增长，一般预算支出同比增长。

| 表 2 2022~2024 年漳州市主要经济财政指标（单位：亿元、%） |          |     |          |     |          |      |
|-------------------------------------|----------|-----|----------|-----|----------|------|
| 主要指标                                | 2024 年   |     | 2023 年   |     | 2022 年   |      |
|                                     | 数值       | 增速  | 数值       | 增速  | 数值       | 增速   |
| 地区生产总值                              | 6,063.71 | 6.1 | 5,728.43 | 5.9 | 5,706.58 | 6.9  |
| 规模以上工业增加值                           | -        | 8.1 | -        | 5.6 | -        | 10.2 |
| 固定资产投资                              | -        | 8.5 | -        | 8.1 | 2,242.02 | 10.1 |
| 一般预算收入                              | 275.66   |     | 279.30   |     | 250.54   |      |
| 其中：税收收入                             | 161.11   |     | 166.92   |     | 129.81   |      |
| 政府性基金收入                             | 221.72   |     | 170.49   |     | 225.23   |      |
| 一般预算支出                              | 579.00   |     | 521.77   |     | 497.76   |      |

数据来源：根据公开资料整理

2025 年 1~3 月，漳州市地区生产总值 1,446.71 亿元，同比增长 5.6%；全市规模以上工业同比增加值增长 7.2%，固定资产投资同比增长 5.7%；同期，漳州市一般预算收入 102.80 亿元，同比增长 2.4%；一般预算支出 150.54 亿元，同比增长 3.3%。



## 财富创造能力

公司主要从事药业、机械制造、资金管理和贸易等业务，多元化的产业布局仍有助于分散经营风险；2024 年，公司营业收入同比增长，毛利率同比下降，药业和资金管理仍是毛利润的主要来源。

公司主营业务仍包括药业、机械制造、资金管理和贸易四大板块，此外还包括贸易仓储等其他业务，多元化的产业布局仍有助于分散经营风险；2024 年，公司营业收入同比增长，但毛利润及毛利率同比均有所下降，药业和资金管理仍是毛利润的主要来源。

分板块来看，2024 年，药业收入继续增长，受原材料等成本上升的影响，毛利润及毛利率同比均有所下降；机械制造业务收入同比增长，毛利率有所下降；资金管理业务收入同比下降，毛利润及毛利率同比降幅较大，主要是对古雷开发区和圆山高新区收取固定收益率下调所致；贸易业务收入及毛利润同比继续增长，毛利率同比小幅上升，但仍处于较低水平；其他业务收入同比小幅增长，毛利率同比大幅下降，主要是新纳入合并的漳州康养集团文化旅游产业毛利率较低所致。

表 3 2022~2024 年及 2025 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   | 2025 年 1~3 月 |        | 2024 年 |        | 2023 年 |        | 2022 年 |        |
|------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入 | 239.92       | 100.00 | 763.82 | 100.00 | 704.21 | 100.00 | 584.56 | 100.00 |
| 药业   | 31.36        | 13.07  | 107.56 | 14.08  | 100.36 | 14.25  | 86.74  | 14.84  |
| 机械制造 | 2.65         | 1.11   | 9.59   | 1.26   | 8.97   | 1.27   | 9.13   | 1.56   |
| 资金管理 | 6.61         | 2.76   | 28.39  | 3.72   | 36.60  | 5.20   | 36.70  | 6.28   |
| 贸易   | 196.12       | 81.74  | 602.52 | 78.88  | 543.30 | 77.15  | 443.78 | 75.92  |
| 其他   | 3.18         | 1.33   | 15.75  | 2.06   | 14.98  | 2.13   | 8.20   | 1.40   |
| 毛利润  | 21.19        | 100.00 | 66.15  | 100.00 | 78.19  | 100.00 | 66.09  | 100.00 |
| 药业   | 14.13        | 66.71  | 46.08  | 69.66  | 46.99  | 60.09  | 39.61  | 59.93  |
| 机械制造 | 1.15         | 5.40   | 3.68   | 5.56   | 3.99   | 5.10   | 3.91   | 5.91   |
| 资金管理 | 3.73         | 17.61  | 10.32  | 15.61  | 16.65  | 21.29  | 15.42  | 23.33  |
| 贸易   | 0.83         | 3.90   | 3.51   | 5.31   | 1.81   | 2.31   | 1.71   | 2.59   |
| 其他   | 1.35         | 6.38   | 2.56   | 3.86   | 8.76   | 11.21  | 5.44   | 8.23   |
| 毛利率  | 8.83         |        | 8.66   |        | 11.10  |        | 11.31  |        |
| 药业   | 45.08        |        | 42.84  |        | 46.82  |        | 45.66  |        |
| 机械制造 | 43.18        |        | 38.32  |        | 44.45  |        | 42.83  |        |
| 资金管理 | 56.43        |        | 36.36  |        | 45.49  |        | 42.02  |        |
| 贸易   | 0.42         |        | 0.58   |        | 0.33   |        | 0.39   |        |
| 其他   | 42.50        |        | 16.24  |        | 58.50  |        | 66.33  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅增长 57.82%，主要是贸易业务收入同比大幅增长所致；毛利率同比下降 4.90 个百分点。

### （一）药业

公司药业核心产品为片仔癀系列，其中片仔癀的品牌知名度仍很高，子公司片仔癀药业拥有其独家生产权，盈利能力强。

公司药业的运营主体仍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，产品链延伸至日用品、化妆品等领域。2024 年，片仔癀药业营业收入同比增长，毛利率同比有所下降，利润总额同比增长。



| 表 4 2022~2024 年及 2025 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 <sup>3</sup> | 利润总额  | 经营性净现金流 |
| 2025 年 1~3 月                                      | 184.85 | 14.29   | 31.42  | 45.05            | 11.83 | 9.16    |
| 2024 年                                            | 175.40 | 15.40   | 107.88 | 42.74            | 35.39 | 13.14   |
| 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   |

数据来源：根据公开资料整理

片仔癀药业核心产品为片仔癀系列，具体产品包括片仔癀、片仔癀锭剂、片仔癀胶囊、复方片仔癀含片、复方片仔癀软膏等，还包括川贝清肺糖浆等其他中成药产品；其中片仔癀以其独特的清热、解毒、消炎、镇痛、保肝等显著疗效享誉国内外，被誉为“国宝名药”，品牌知名度很高；片仔癀 1994 年被列为国家重要一级中药保护品种，处方和工艺受国家秘密保护，其传统制作工艺被列入国家非物质文化遗产，片仔癀药业享有其独家生产权，且片仔癀药业可根据原料及人工成本等调整售价，盈利能力强。跟踪期内，片仔癀药业的主营业务构成未发生重大变化，2024 年，医药制造业及医药流通业仍是其收入的主要来源，医药制造业仍是其利润的主要来源。

2024 年，片仔癀药业主要原材料麝香价格继续上涨，牛黄价格仍处于高位，片仔癀药业或将面临一定成本上行压力。

片仔癀系列产品所涉及的药材主要包括麝香、牛黄、蛇胆、三七等，其中麝香和蛇胆需获得国家林业部门行政许可，严格按照国家有关规定组织采购，其余中药材通过市场渠道进行采购，采购价格随行就市。主要药材品种价格的波动对片仔癀系列产品的成本产生一定的影响，2024 年，麝香价格稳中有升，继续上涨，牛黄价格保持平稳，但价格仍处于高位，蛇胆及三七价格相对稳定。片仔癀药业主要通过持续关注重要药材市场行情、适时加大战略性采购储备等方式控制成本，2024 年，片仔癀药业存货中原材料账面价值 32.07 亿元，同比大幅增长。长期来看，麝香、牛黄及蛇胆的价格呈上涨趋势，片仔癀药业或将面临一定成本上行压力。

上下游方面，2024 年片仔癀药业前五大供应商采购额 20.05 亿元，占比 25.87%，下游前五大客户销售金额 10.02 亿元，占比 9.32%，上下游集中度均较低。此外，随着天然麝香资源的日益紧缺，片仔癀药业时积极部署养麝事业，截至 2024 年末，片仔癀药业分别在四川和陕西设立两家养麝基地，并先后成立麝类生物学联合实验室及联合研究中心以提高产学研合作效能，加快推动林麝养殖产业化进程，促进麝香原料的可持续开发利用，为未来麝香的长期稳定供应提供一定的保障。

研发方面，片仔癀药业聚焦以片仔癀为核心的优势品种二次开发，同时持续推进新产品的研发工作，扩充产品管线，布局大健康产品；2024 年，片仔癀药业研发投入 2.70 亿元，同比有所增长。2024 年，片仔癀药业主要推进片仔癀及优势中成药品种二次开发临床研究 11 项、药理药效毒理研究 23 项及片仔癀热结中医理论研究 1 项，完成“片仔癀用于头颈部肿瘤患者放疗后引起的口腔黏膜炎的临床研究”等项目共 18 项。

（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；2024 年，龙溪股份各主要产品销售均价均有所下降。

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，

<sup>3</sup> 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。



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。2024 年，龙溪股份营业收入同比下降，毛利率同比小幅上升，利润总额同比小幅下降。

| 表 5 2022~2024 年及 2025 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 <sup>4</sup> | 利润总额  | 经营性净现金流 |
| 2025 年 1~3 月                                     | 35.53 | 29.92   | 4.09  | 30.16            | 0.32  | -0.74   |
| 2024 年                                           | 36.46 | 32.55   | 17.77 | 22.22            | 1.57  | 3.45    |
| 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    |

数据来源：根据公开资料整理

龙溪股份主要业务为轴承产品的生产及销售，2024 年各主要产品产能均未发生变化，关节轴承和轴套、大齿圈产量及产能利用率同比均有所增长，出口量同比增长；AG 轴承和精密圆锥滚子轴承产量及产能利用率均有所下降，出口量同比增长；齿轮和变速箱产量及产能利用率同比小幅增长，产能利用率仍较低；受原材料价格下降、行业产能过剩及竞争加剧的影响，龙溪股份各主要产品销售均价均有所下降。上下游方面，2024 年龙溪股份前五大供应商采购额为 6.59 亿元，占总采购额的 49.96%，集中度有所提升；前五大客户销售额 5.76 亿元，占总销售额的 32.42%，集中度一般。

| 表 6 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月龙溪股份主要产品产销情况 |            |                           |          |          |          |
|-------------------------------------------|------------|---------------------------|----------|----------|----------|
| 产品                                        | 项目         | 2025 年 1~3 月 <sup>5</sup> | 2024 年   | 2023 年   | 2022 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））  | 318.31                    | 1,160.21 | 1,086.19 | 1,391.29 |
|                                           | 产能利用率（%）   | 84.88                     | 77.35    | 72.41    | 92.75    |
|                                           | 销量（万套（件））  | 304.97                    | 1,175.17 | 1,090.39 | 1,232.73 |
|                                           | 产销率（%）     | 95.81                     | 101.29   | 100.39   | 88.60    |
|                                           | 出口量（万套（件）） | 181.62                    | 738.71   | 708.82   | 904.61   |
|                                           | 均价（元/套（件）） | 41.05                     | 40.81    | 64.87    | 58.45    |
| 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））  | 64.56                     | 246.50   | 268.93   | 316.26   |
|                                           | 产能利用率（%）   | 51.65                     | 49.30    | 53.79    | 63.25    |
|                                           | 销量（万套（件））  | 88.72                     | 323.83   | 349.80   | 382.38   |
|                                           | 产销率（%）     | 137.42                    | 131.37   | 130.07   | 120.91   |
|                                           | 出口量（万套（件）） | 9.19                      | 46.19    | 34.42    | 37.43    |
|                                           | 均价（元/套（件）） | 33.26                     | 28.67    | 34.95    | 32.86    |
| 齿轮和变速箱                                    | 产能（万套（件））  | 120.80                    | 120.80   | 120.80   | 120.80   |
|                                           | 产量（万套（件））  | 4.43                      | 15.51    | 15.30    | 21.46    |
|                                           | 产能利用率（%）   | 14.67                     | 12.84    | 12.67    | 17.76    |
|                                           | 销量（万套（件））  | 5.31                      | 17.92    | 15.45    | 19.97    |
|                                           | 产销率（%）     | 119.62                    | 115.54   | 100.98   | 93.06    |
|                                           | 均价（元/套（件）） | 245.36                    | 235.94   | 303.97   | 235.16   |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>4</sup> 表 5 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 5 中毛利率使用营业收入及成本计算得出。

<sup>5</sup> 2025 年 1~3 月产能利用率为年化数据。



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，主导/参与制修订 ISO 标准 3 项、国家标准 10 项、行业标准 12 项。龙溪股份拥有全国唯一的关节轴承研究所、博士后科研工作站、国家认定企业技术中心、福建省工程技术研究中心和重点实验室，年开发新产品 300 种以上，多项技术成果分别获得福建省科技进步一等奖、国防科技进步二等奖和福建省技术发明奖三等奖等，研发能力强；截至 2024 年末，龙溪股份拥有授权专利 147 项，其中发明专利 65 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；资金投资及在建项目未来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，并根据签署的投资回报协议按季度获取收益；跟踪期内，公司资金管理业务模式未发生重大变化。

| 表 7 2022~2024 年古雷开发区及圆山开发区投资及回收情况（单位：亿元） |      |        |        |        |
|------------------------------------------|------|--------|--------|--------|
| 项目                                       | 类别   | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
| 古雷开发区                                    | 投资额  | 124.88 | 46.18  | 120.78 |
|                                          | 本金回收 | 156.97 | 166.70 | 112.60 |
|                                          | 投资收益 | 12.95  | 17.34  | 26.44  |
| 圆山高新区                                    | 投资额  | 46.82  | 42.47  | 101.15 |
|                                          | 本金回收 | 45.18  | 19.63  | 36.49  |
|                                          | 投资收益 | 10.06  | 11.72  | 10.53  |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司整体资金管理业务收益状况良好，2024 年，公司对古雷开发区的本金回收及投资收益同比小幅下降，对圆山高新区的投资本金回收规模同比增长。截至 2025 年 3 月末，公司向古雷开发区累计投资金额约 1,250.24 亿元（含石化基金），累计收到回款 1,223.71 亿元，其中本金 976.2 亿元，投资收益 247.52 亿元；向圆山高新区累计投资金额 332.54 亿元，累计收到回款 252.61 亿元，其中本金 195.6 亿元，投资收益 57.01 亿元。2025 年，公司预计向古雷开发区投资约 52.84 亿元，预计向圆山高新区投资约 51.91 亿元，未来仍存在一定的资金支出需求。

| 表 8 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、年） |           |        |        |                  |        |
|---------------------------------------|-----------|--------|--------|------------------|--------|
| 在建项目名称                                | 建设周期      | 总投资额   | 已投资    | 后续投资计划           |        |
|                                       |           |        |        | 2025 年<br>4~12 月 | 2026 年 |
| 古雷乡村振兴精细化富民示范产业园一期                    | 2022~2027 | 125.76 | 43.17  | 5.87             | 15.00  |
| 盐场项目                                  | 2022~2026 | 50.00  | 33.20  | 1.37             | 12.73  |
| 城乡供水一体化二期                             | 2020~2028 | 11.07  | 2.26   | 1.30             | 0.80   |
| 中试基地一期工程项目                            | 2025~2027 | 9.68   | 0.00   | 1.60             | 4.04   |
| 古雷开发区农村生活污水收集与处理工程（二期）                | 2023~2026 | 7.75   | 1.31   | 1.22             | 5.22   |
| 安商一体化项目                               | 2023~2028 | 7.17   | 2.46   | 2.50             | 0.65   |
| 绿色发展及配套                               | 2022~2026 | 152.95 | 22.16  | 7.77             | 35.00  |
| 九龙江医院项目                               | 2022~2025 | 32.80  | 16.85  | 6.16             | -      |
| 合计                                    | -         | 397.18 | 121.42 | 27.79            | 73.44  |

数据来源：根据公司提供资料整理



除协议投资外，公司参与古雷开发区及圆山高新区部分配套设施工程投资建设，资金来源为自筹。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额 397.18 亿元，已投资 121.42 亿元，后续待投资规模较大，未来仍存在一定的资金支出需求。

**2024 年，公司主要的股权投资项目福海创石化仍为亏损，对公司盈利能力的稳定性仍有一定不利影响；仍需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。**

公司以股权投资方式对外投资并获取投资收益，主要的股权投资项目为福海创石化，公司通过福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化古雷”）间接持有福海创石化 40.87%的股权<sup>6</sup>。福海创石化主营业务为石油炼化产品 PX 和 PTA 的生产及销售；福海创石化的 PTA 满负荷产能为 450 万吨/年，PX 满负荷产能为 160 万吨/年，2024 年，福海创石化 PTA 产量及销量同比下降，PX 产量及产能利用率均同比有所上升。

**表 9 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月福海创石化主要产品情况（单位：万吨、%）**

| 产品  | 项目    | 2025 年 1~3 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|-----|-------|--------------|--------|--------|--------|
| PTA | 产量    | 51.88        | 245.56 | 281.82 | 280.31 |
|     | 销量    | 54.10        | 246.15 | 276.01 | 287.28 |
|     | 产能利用率 | 57.64        | 64.62  | 62.63  | 62.30  |
| PX  | 产量    | 32.87        | 127.48 | 80.82  | 90.77  |
|     | 产能利用率 | 82.18        | 79.68  | 50.51  | 56.73  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，福海创石化总资产及总负债均同比增长，2024 年度营业收入 358.13 亿元，同比小幅下降，毛利率仍为负；2024 年，福海创石化净利润亏损 13.05 亿元，随着技改推进，亏损规模同比减少 2.62 亿元，但仍对公司投资收益及盈利能力稳定性有一定不利影响。2025 年 1~3 月，福海创石化继续亏损 1.84 亿元。福海创石化的成本控制能力和盈利能力仍需保持关注。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

**公司贸易业务主要依托于古雷开发区石化产业的优势开展，毛利率仍处于较低水平。**

公司贸易业务的运营主体是公司本部及子公司厦门芴江进出口有限公司（以下简称“厦门芴江”），包括贸易对锁、自营和代理各类商品及技术的进出口业务，公司贸易业务主要依托于古雷开发区石化产业的优势开展，贸易种类包括石油化工、钢铁、矿产品、轻纺、化工等，2024 年，厦门芴江营业收入同比增长；由于行业特性，贸易业务的毛利率仍处于较低水平。

**表 10 2022~2024 年及 2025 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 |
|--------------|-------|---------|-------|------|-------|---------|
| 2025 年 1~3 月 | 5.57  | 8.67    | 40.80 | 0.13 | 0.002 | -1.55   |
| 2024 年       | 5.73  | 11.26   | 95.89 | 0.28 | 75.04 | -1.91   |
| 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    |

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，公司主要采用“以销定采”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

<sup>6</sup> 截至本报告出具日，福化古雷持有福海创石化 83.41%的股权。



内外大型贸易商、炼厂，2024 年及 2025 年 1~3 月，贸易业务前五大供应商采购额分别为 123.34 亿元和 53.91 亿元，占比分别为 20.59%和 27.49%。

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，2024 年及 2025 年 1~3 月，贸易业务前五大下游客户销售额分别为 221.32 亿元和 65.53 亿元，占比分别为 36.73%和 33.55%。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2024 年，公司期间费用率同比下降；投资收益仍为亏损，亏损规模同比减少，仍对公司盈利稳定性存在一定不利影响。

2024 年，公司期间费用同比下降，其中销售费用同比下降，主要是促销及业务宣传费同比大幅下降所致，管理费用同比增长，主要是职工薪酬、折旧及摊销等同比增长所致，研发费用同比增长，主要是委外研发费用同比增加所致，财务费用同比大幅下降，主要是利息资本化规模同比增长，计入财务费用的利息支出规模同比大幅下降，以及本年度利息收入规模增长所致。公司期间费用率同比下降 0.98 个百分点。

同期，公司其他收益同比大幅增长，主要是直接计入其他收益的政府补助同比大幅增长所致。投资收益仍为亏损，亏损规模同比有所下降，主要是本年度福海创石化净利润亏损规模下降，因此权益法核算的长期股权投资亏损规模同比下降，以及处置长期股权投资产生的投资收益同比增加所致；投资收益的亏损仍对公司盈利能力稳定性产生一定不利影响。资产减值损失同比增长，主要是新增预付款项减值损失 0.63 亿元所致。2024 年，公司营业利润、利润总额及净利润均同比下降。

表 11 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2025 年 1~3 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|--------|--------------|--------|--------|--------|
| 期间费用   | 5.81         | 25.35  | 30.27  | 28.00  |
| 销售费用   | 1.32         | 6.93   | 9.05   | 5.70   |
| 管理费用   | 2.25         | 10.72  | 7.87   | 7.07   |
| 研发费用   | 0.99         | 4.10   | 3.71   | 3.61   |
| 财务费用   | 1.25         | 3.59   | 9.65   | 11.62  |
| 期间费用率  | 2.42         | 3.32   | 4.30   | 4.79   |
| 其他收益   | 0.10         | 4.57   | 2.39   | 2.37   |
| 投资收益   | -1.94        | -1.87  | -2.41  | -7.40  |
| 资产减值损失 | -0.15        | -1.42  | -0.73  | -0.94  |
| 营业利润   | 12.42        | 39.96  | 44.83  | 28.08  |
| 利润总额   | 12.39        | 40.54  | 44.69  | 28.46  |
| 净利润    | 10.56        | 33.29  | 36.16  | 22.44  |
| 总资产报酬率 | 0.96         | 3.03   | 4.23   | 3.10   |
| 净资产收益率 | 2.21         | 7.69   | 8.38   | 5.76   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~3 月，公司期间费用及期间费用率同比均小幅下降。公司投资收益仍为负，亏损规模



同比增长。同期，公司营业利润及利润总额同比均有所下降，净利润同比小幅增长。

2、筹资能力及资产可变现性

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

公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主。银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司在各家银行授信总额度为 818.22 亿元，其中已使用授信额度 428.17 亿元，未使用授信额度 390.05 亿元。2024 年末，公司长短期借款中信用贷款占比 69.15%，占比仍较高。债券发行方面，公司本部为作为发债主体，已发行债券类型包括公司债券、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。

2024 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主；对古雷开发区和圆山高新区投资规模仍较大，形成的债权投资在总资产中占比仍较高。

2024 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、存货和一年内到期的非流动资产等构成。2024 年末，货币资金同比小幅下降，其中受限货币资金 1.43 亿元，主要为保证金及冻结资金等。存货同比大幅增长，主要为开发成本及原材料同比增长所致，2024 年末累计计提存货跌价准备 1.55 亿元。一年内到期的非流动资产同比小幅下降，仍主要由一年内到期的债权投资构成。2025 年 3 月末，公司货币资金较 2024 年末有所下降，存货较 2024 年末有所增长，其余流动资产各主要科目较 2024 年末变化不大。

| 表 12 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%） |             |        |          |        |          |        |          |        |
|-----------------------------------------------|-------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 项目                                            | 2025 年 3 月末 |        | 2024 年末  |        | 2023 年末  |        | 2022 年末  |        |
|                                               | 金额          | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 货币资金                                          | 108.66      | 7.44   | 114.64   | 8.25   | 129.62   | 10.40  | 102.67   | 8.67   |
| 存货                                            | 143.01      | 9.80   | 131.96   | 9.50   | 67.36    | 5.41   | 54.28    | 4.59   |
| 一年内到期的非流动资产                                   | 115.29      | 7.90   | 113.10   | 8.14   | 115.30   | 9.25   | 57.23    | 4.83   |
| 流动资产合计                                        | 531.15      | 36.38  | 494.85   | 35.62  | 522.54   | 41.94  | 347.69   | 29.38  |
| 债权投资                                          | 285.86      | 19.58  | 283.68   | 20.42  | 305.45   | 24.51  | 471.89   | 39.87  |
| 长期股权投资                                        | 58.33       | 4.00   | 58.13    | 4.18   | 50.26    | 4.03   | 52.84    | 4.46   |
| 固定资产                                          | 63.70       | 4.36   | 65.99    | 4.75   | 44.45    | 3.57   | 30.19    | 2.55   |
| 在建工程                                          | 266.69      | 18.27  | 237.75   | 17.11  | 145.78   | 11.70  | 153.91   | 13.00  |
| 其他非流动资产                                       | 135.23      | 9.26   | 135.10   | 9.72   | 79.99    | 6.42   | 33.74    | 2.85   |
| 非流动资产合计                                       | 928.72      | 63.62  | 894.56   | 64.38  | 723.45   | 58.06  | 835.88   | 70.62  |
| 总资产                                           | 1,459.88    | 100.00 | 1,389.41 | 100.00 | 1,245.99 | 100.00 | 1,183.56 | 100.00 |

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、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2024 年末，公司债权投资同比小幅下降，主要是部分本金收回所致；公司债权投资仍主要由对古雷开发区和圆山高新区的协议投资和委托贷款构成，整体对外投资规模较大，且形成的债权投资在总资产中占比仍较高。长期股权投资同比有所增长，主要是对福化古雷追加投资所致。固定资产同比大幅增长，主要是漳州康养集团纳入公司合并范围所致。在建工程同比大幅增长，主要是公司对炼化一体化二期项目、天辰项目等投资增长，以及漳州康养集团纳入合并范围后新增在建项目所致。其他非流动资产同比大幅增长，主要是定期存单、项目合作款等同比大幅增长所致。2025 年 3 月末，公司在建工程较 2024 年末继续增长，其余非流动资产各主要科目较 2024 年末均变化不大。



资产运营效率方面，2024 年，公司存货周转天数同比增至 51.43 天，应收账款周转天数增至 17.96 天，存货及应收账款周转效率均有所下降。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产 62.33 亿元，占总资产比重 4.49%，占净资产比重 14.40%。截至 2025 年 3 月末，公司受限资产 63.35 亿元，占总资产比重 4.34%，占净资产比重 13.25%。截至 2025 年 3 月末，公司累计质押片仔癀药业股份 5,868 万股，占公司同期末持有片仔癀药业股份总数的 18.96%<sup>7</sup>。

**表 13 截至 2025 年 3 月末公司受限资产明细情况（单位：亿元）**

| 科目名称   | 受限部分账面价值 | 受限原因                  |
|--------|----------|-----------------------|
| 货币资金   | 1.74     | 保证金、冻结资金              |
| 应收票据   | 1.14     | 背书贴现未终止确认             |
| 固定资产   | 18.92    | 开具承兑汇票的担保资产、借款抵押、售后回租 |
| 在建工程   | 23.81    | 借款抵押                  |
| 无形资产   | 2.77     | 借款抵押                  |
| 投资性房地产 | 14.97    | 借款抵押                  |
| 合计     | 63.35    | -                     |

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2024 年以来，公司总负债规模继续增长，资产负债率有所波动。

2024 年末，公司总负债规模同比增长，流动负债占比有所上升，资产负债率同比上升；2025 年 3 月末，公司总负债规模较 2024 年末继续增长，资产负债率较 2024 年末小幅下降。

**表 14 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

| 科目                  | 2025 年 3 月末 |        | 2024 年末 |        | 2023 年末 |        | 2022 年末 |        |
|---------------------|-------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                     | 金额          | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 短期借款                | 140.51      | 14.31  | 116.99  | 12.23  | 89.80   | 11.02  | 163.51  | 20.59  |
| 应付票据                | 158.44      | 16.14  | 125.03  | 13.07  | 77.01   | 9.45   | 74.55   | 9.39   |
| 一年内到期的非流动负债         | 187.13      | 19.06  | 193.94  | 20.28  | 93.28   | 11.45  | 117.81  | 14.84  |
| 其他流动负债              | 5.37        | 0.55   | 25.84   | 2.70   | 55.99   | 6.87   | 32.39   | 4.08   |
| 流动负债合计              | 544.92      | 55.51  | 513.95  | 53.74  | 364.84  | 44.78  | 429.28  | 54.06  |
| 长期借款                | 221.75      | 22.59  | 204.61  | 21.39  | 144.69  | 17.76  | 135.48  | 17.06  |
| 应付债券                | 169.84      | 17.30  | 195.54  | 20.44  | 275.21  | 33.78  | 205.78  | 25.92  |
| 非流动负债合计             | 436.69      | 44.49  | 442.50  | 46.26  | 449.89  | 55.22  | 364.73  | 45.94  |
| 负债总额                | 981.61      | 100.00 | 956.45  | 100.00 | 814.74  | 100.00 | 794.01  | 100.00 |
| 短期有息债务 <sup>8</sup> | 327.65      | 33.38  | 324.37  | 33.91  | 228.44  | 28.04  | 306.98  | 38.66  |
| 长期有息债务 <sup>9</sup> | 510.04      | 51.96  | 520.74  | 54.44  | 524.34  | 64.36  | 450.73  | 56.77  |
| 总有息债务               | 837.69      | 85.34  | 845.10  | 88.36  | 752.79  | 92.40  | 757.71  | 95.43  |
| 资产负债率               |             | 67.24  |         | 68.84  |         | 65.39  |         | 67.09  |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>7</sup> 截至 2025 年 3 月末，公司持有片仔癀药业 309,522,643 股。

<sup>8</sup> 应付票据未计入短期有息债务。

<sup>9</sup> 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，计入长期有息债务的其他权益工具分别为 113.90 亿元、110.98 亿元、106.00 亿元和 117.00 亿元。



公司流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2024年末，短期借款同比增长，仍以信用借款为主。应付票据同比大幅增长，仍以信用证为主，主要是随着贸易业务规模的扩大，贸易付款增加，以及公司业务结算方式调整所致。一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要是将于一年内到期的应付债券同比大幅增长所致。其他流动负债同比大幅下降，主要是短期应付债券同比大幅下降所致。2025年3月末，公司短期借款及应付票据较2024年末有所增长，其他流动负债较2024年末有所下降，其余流动负债各主要科目较2024年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2024年末，长期借款同比大幅增长，仍以信用借款和抵押借款为主。应付债券同比大幅下降，主要是将于一年内到期而转出的部分同比增长所致。2025年3月末，公司长期借款较2024年末有所增长，应付债券较2024年末有所下降。

**2024 年末，公司总有息债务同比增长，规模仍较大；截至 2025 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法完全覆盖短期有息债务，公司偿债压力仍较大。**

2024年末，公司总有息债务同比增长，其中受一年内到期的应付债券大幅增长的影响，短期有息债务规模及占比均有所增长；整体来看，公司总有息债务规模仍较大，仍存在较大债务压力。2025年3月末，公司总有息债务规模较2024年末小幅下降，短期有息债务较2024年末小幅增长，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0.33倍，无法完全覆盖，偿债压力仍较大。

**2024 年，公司仍维持较大债券发行规模；截至 2025 年 6 月 24 日，一年内到期和可能回售的债券规模仍很大，公司仍面临较大的债券到期偿付压力。**

2024年，公司国内发行债券规模为117.00亿元，未发行海外债，发行规模同比小幅下降，但仍维持较大规模。截至2025年6月24日，公司本部国内存续债券余额361.82亿元，海外存续债券余额35.00亿元和5.00亿美元，其中国内存续债券中一年内到期和可能回售的规模分别为29.00亿元和104.60亿元，共计133.60亿元，海外存续债券中一年内到期的规模为5.00亿美元和13.70亿元。整体来看，公司一年内到期和可能回售的债券规模仍很大，仍面临较大的债券到期偿付压力。

**表 15 截至 2025 年 6 月 24 日公司本部一年内到期和可能回售的国内债券情况（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 MTN004     | 11.00  | 11.00  | 2025-10-20 |
| 19 漳九 03          | 10.00  | 10.00  | 2025-12-09 |
| 23 九龙江 MTN001B    | 4.00   | 4.00   | 2026-04-24 |
| 21 九龙江 MTN002(绿色) | 3.00   | 3.00   | 2026-06-17 |
| 21 九龙江 MTN003     | 1.00   | 1.00   | 2026-06-18 |
| 一年内到期债券小计         | 29.00  | 29.00  | -          |
| 22 漳九 06          | 10.00  | 10.00  | 2025-06-27 |
| 22 九龙江 MTN001     | 10.00  | 10.00  | 2025-09-07 |
| 22 九龙江 MTN002     | 10.00  | 10.00  | 2025-10-27 |
| 22 漳九 07          | 10.00  | 10.00  | 2025-11-11 |
| 23 漳九 01          | 15.00  | 15.00  | 2026-02-21 |
| 23 漳九 02          | 20.00  | 20.00  | 2026-03-06 |
| 23 漳九 03          | 15.60  | 15.60  | 2026-04-04 |
| 23 九龙江 MTN002     | 10.00  | 10.00  | 2026-05-08 |
| 23 九龙江 MTN003     | 4.00   | 4.00   | 2026-05-09 |
| 一年内可能回售债券小计       | 104.60 | 104.60 | -          |
| 合计                | 133.60 | 133.60 | -          |

数据来源：根据公开资料整理



**截至 2025 年 3 月末，公司对外担保企业均为国有企业。**

截至2024年末，公司对外担保余额合计为10.33亿元，担保比率2.39%，被担保企业包括漳州圆山新城建设有限公司、漳州蓝田开发有限公司、福海创石化和福化古雷，担保余额分别为1.97亿元、0.43亿元、6.85亿元和1.08亿元，公司对外担保企业均为国有企业。截至2025年3月末，公司对外担保余额7.93亿元，担保比率1.66%，被担保企业为福海创石化和福化古雷，担保余额分别为6.85亿元和1.08亿元，公司对外担保企业均为国有企业。

截至 2025 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

**2024 年以来，公司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仍较高，仍对权益结构稳定性存在一定影响。**

2024年末，公司所有者权益432.95亿元，同比小幅增加1.70亿元。具体来看，实收资本仍为40.00亿元未发生变化；资本公积49.70亿元，同比下降9.45%，主要是因漳州国资公司、漳州信息产业集团有限公司划出合并范围所致；其他权益工具106.00亿元，同比小幅下降，仍主要由公司发行的永续债券构成，占所有者权益的比重为24.48%；同期，公司未分配利润73.94亿元，同比下降3.05%，主要是上缴国有资本金收益同比大幅增加所致。少数股东权益149.89亿元，同比增长11.17%，占所有者权益的比重上升至34.62%。整体来看，其他权益工具和少数股东权益在所有者权益中占比仍较高，仍对权益结构稳定性存在一定影响。

2025年3月末，公司所有者权益478.26亿元，较2024年末继续增长，主要是少数股东权益较2024年末增长29.88亿元所致，少数股东权益占所有者权益的比重增至37.59%。

**2024 年，公司盈利对利息的保障倍数同比上升，但债务压力有所加重，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖能力有所下降。**

2024 年，EBITDA 对利息的保障倍数同比上升至 10.82 倍，盈利对利息的覆盖能力较好；总有息债务/EBITDA 同比上升至 17.73 倍，债务压力有所加重；受一年内到期应付债券规模增长的影响，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 0.35 倍，覆盖能力同比有所下降。2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.96 倍和 0.71 倍，覆盖程度均同比下降，且无法对流动负债形成有效覆盖。

### （三）现金流

**2024 年，公司经营性现金流转为净流入，对利息及负债的保障能力有所提升；投资性现金流转为大规模净流出，筹资性现金流转为大规模净流入。**

2024 年，公司经营性现金流同比由净流出转为净流入，主要是支付的往来款等同比下降所致，经营性净现金流对利息及负债的保障能力有所提升；投资性现金流同比由净流入转为大规模净流出，主要是投资支付的现金同比大幅增长所致；筹资性现金流同比由净流出转为大规模净流入，主要是当期偿债规模同比下降所致，公司债务偿还对新增融资依赖仍较大。

2025 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比大幅下降，投资性现金流净流出规模同比大幅增长，因融资规模增长，筹资性现金流净流入规模同比大幅增长。



| 表 16 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况 |              |        |        |         |
|--------------------------------------------|--------------|--------|--------|---------|
| 项目                                         | 2025 年 1~3 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年  |
| 经营性净现金流（亿元）                                | -0.70        | 27.35  | -5.87  | 121.24  |
| 投资性净现金流（亿元）                                | -44.99       | -93.47 | 52.82  | -195.77 |
| 筹资性净现金流（亿元）                                | 39.38        | 55.19  | -23.69 | 86.51   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）                           | -0.34        | 6.21   | -0.65  | 9.73    |
| 经营性净现金流/流动负债（%）                            | -0.13        | 6.22   | -1.48  | 30.79   |
| 经营性净现金流/总负债（%）                             | -0.07        | 3.09   | -0.73  | 16.79   |
| 数据来源：根据公司提供资料整理                            |              |        |        |         |

公司本部信用质量分析

2024 年末，公司有息债务仍集中于本部，公司本部仍存在较大偿债压力。

公司本部仍主要负责贸易等业务，2024 年营业收入同比小幅增长，毛利率同比下降 2.75 个百分点，其他收益同比增长，投资收益同比大幅增长，主要是子公司利润分配，成本法核算的长期股权投资收益同比大幅增长所致。2024 年，公司本部净利润同比大幅提升，本部营业收入及净利润占合并口径的比重分别为 63.07%和 36.34%。

资产质量方面，2024 年末公司总资产规模同比增长，其中，货币资金同比小幅下降；一年内到期的非流动资产同比大幅下降，仍主要由一年内到期的债权投资构成；长期股权投资同比大幅增长，主要是对子公司追加投资，以及新增子公司漳州康养集团所致；债权投资同比下降，仍主要由对古雷开发区和圆山高新区的协议投资构成。

| 表 17 2022~2024 年（末）及 2025 年 1~3 月（末）公司本部主要财务指标（单位：亿元、%） |                 |           |           |           |
|---------------------------------------------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目                                                      | 2025 年 1~3 月（末） | 2024 年（末） | 2023 年（末） | 2022 年（末） |
| 营业收入                                                    | 147.09          | 481.74    | 474.53    | 391.63    |
| 毛利率                                                     | 3.56            | 2.91      | 5.66      | 5.64      |
| 其他收益                                                    | 0.0003          | 2.59      | 1.00      | 1.78      |
| 投资收益                                                    | -2.36           | 6.22      | -1.06     | 15.45     |
| 净利润                                                     | 0.0010          | 12.10     | 7.76      | 19.26     |
| 货币资金                                                    | 80.50           | 81.43     | 86.43     | 29.70     |
| 一年内到期的非流动资产                                             | 81.44           | 79.25     | 111.13    | 56.93     |
| 长期股权投资                                                  | 210.50          | 210.26    | 169.87    | 169.60    |
| 债权投资                                                    | 160.71          | 166.15    | 199.76    | 366.87    |
| 资产总计                                                    | 1,088.39        | 1,027.40  | 916.56    | 921.68    |
| 短期借款                                                    | 192.37          | 147.71    | 96.70     | 148.65    |
| 一年内到期的非流动负债                                             | 186.27          | 180.56    | 84.31     | 117.35    |
| 长期借款                                                    | 164.83          | 148.60    | 115.96    | 100.81    |
| 应付债券                                                    | 169.84          | 195.54    | 275.21    | 205.78    |
| 负债合计                                                    | 885.49          | 835.46    | 710.98    | 708.79    |
| 资产负债率                                                   | 81.36           | 81.32     | 77.57     | 76.90     |
| 数据来源：根据公司提供资料整理                                         |                 |           |           |           |

债务压力方面，2024 年末公司本部总负债规模同比增长，其中短期借款、一年内到期的非流动负债及长期借款同比均大幅增长，因转入一年内到期的应付债券同比增长，应付债券规模同比下降。



2024 年末，公司本部资产负债率 81.32%，同比上升。2024 年末，公司本部总有息债务<sup>10</sup>672.42 亿元，同比增长，仍维持较大规模；整体来看，公司有息债务集中于本部，公司本部仍存在较大偿债压力。

## 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，公司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，公司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，2024 年，公司获得的计入当期损益的政府补助为 4.33 亿元。根据 2017 年的《漳州市人民政府常务会议纪要（第 23 次）》，2024 年度安排腾龙翔鹭重组项目融资补助 2.50 亿元。

## 评级结论

综合分析，大公国际维持九龙江集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“22 漳九 02”、“22 漳九 06”、“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”、“23 漳九 02”、“23 漳九 03”、“24 九龙江 MTN002”、“24 漳九 01”、“24 漳九 04”、“24 漳九 05”、“24 漳九 06”、“25 九龙江 MTN002”、“25 漳九 01”、“25 漳九 02”、“25 漳九 06”信用等级维持 AAA。

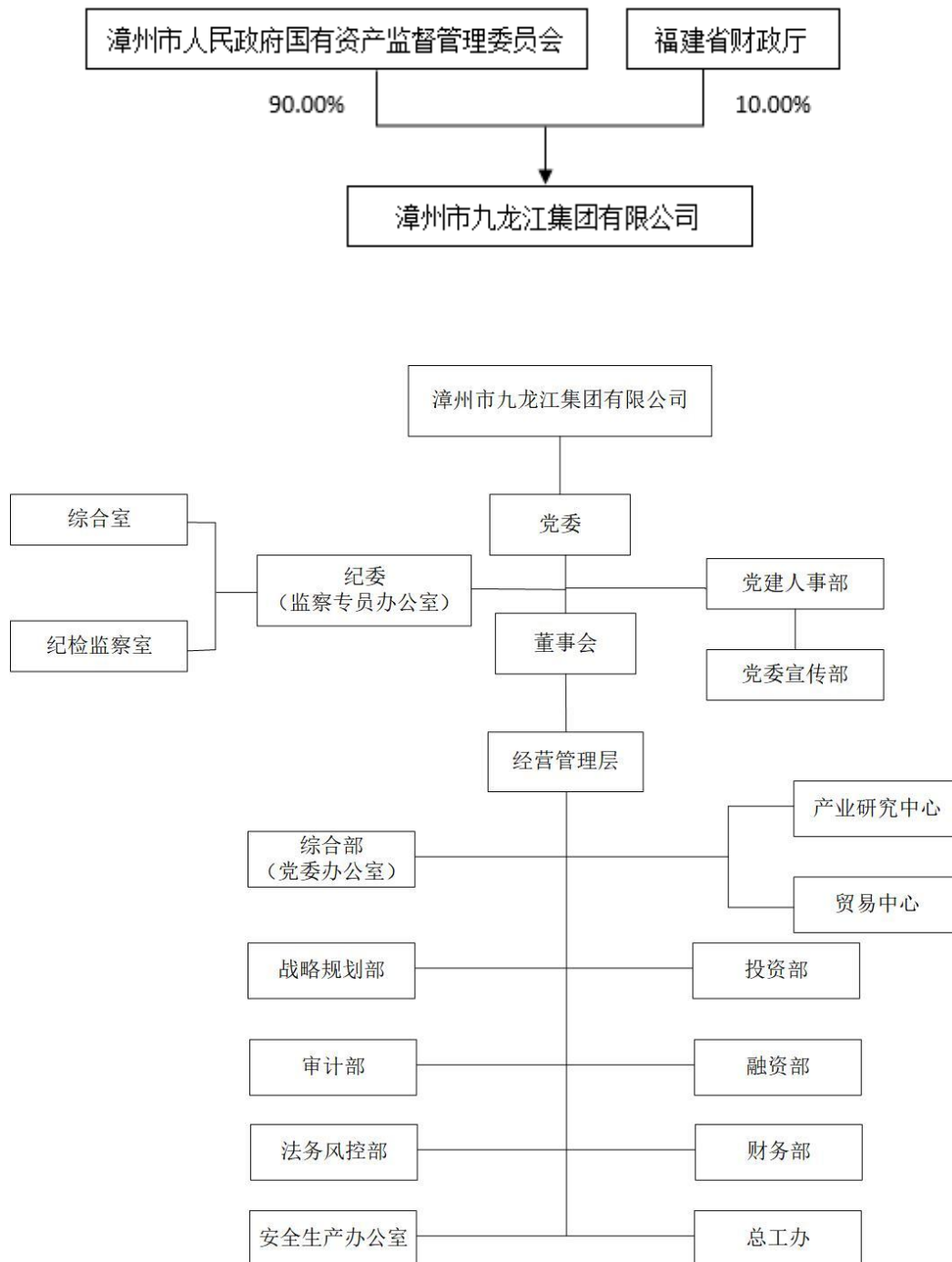
---

<sup>10</sup> 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。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2025 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 年末漳州市九龙江集团有限公司二级子公司情况

(单位：%)

| 序号 | 子公司名称            | 持股比例   | 取得方式 |
|----|------------------|--------|------|
| 1  | 漳州片仔癀资产经营有限公司    | 100.00 | 划转   |
| 2  | 厦门芴江进出口有限公司      | 100.00 | 划转   |
| 3  | 漳州九龙江圆山集团有限公司    | 100.00 | 设立   |
| 4  | 漳州片仔癀药业股份有限公司    | 51.30  | 划转   |
| 5  | 漳州九龙江古雷发展集团有限公司  | 78.08  | 设立   |
| 6  | 福建龙溪轴承（集团）股份有限公司 | 37.85  | 划转   |
| 7  | 漳州市文旅康养集团有限公司    | 100.00 | 划转   |
| 8  | 九龙江国际有限公司        | 100.00 | 设立   |
| 9  | 漳州信产投资有限公司       | 70.00  | 划转   |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 漳州市九龙江集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

| 项目                   | 2025 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2024 年            | 2023 年<br>(追溯调整)  | 2022 年            |
|----------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金                 | 1,086,602              | 1,146,390         | 1,296,222         | 1,026,663         |
| 存货                   | 1,430,101              | 1,319,629         | 673,602           | 542,846           |
| 债权投资                 | 2,858,644              | 2,836,751         | 3,054,547         | 4,718,914         |
| <b>总资产</b>           | <b>14,598,756</b>      | <b>13,894,066</b> | <b>12,459,929</b> | <b>11,835,645</b> |
| 短期借款                 | 1,405,117              | 1,169,920         | 897,961           | 1,635,137         |
| 一年内到期的非流动负债          | 1,871,339              | 1,939,438         | 932,792           | 1,178,120         |
| 长期借款                 | 2,217,535              | 2,046,117         | 1,446,926         | 1,354,828         |
| 应付债券                 | 1,698,409              | 1,955,414         | 2,752,057         | 2,057,829         |
| 短期有息债务               | 3,276,456              | 3,243,672         | 2,284,417         | 3,069,810         |
| 总有息债务                | 8,376,867              | 8,451,032         | 7,527,866         | 7,577,128         |
| <b>总负债</b>           | <b>9,816,112</b>       | <b>9,564,520</b>  | <b>8,147,385</b>  | <b>7,940,104</b>  |
| 其他权益工具               | 1,170,000              | 1,060,000         | 1,109,759         | 1,138,962         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>4,782,643</b>       | <b>4,329,546</b>  | <b>4,312,544</b>  | <b>3,895,541</b>  |
| 营业收入                 | 2,399,244              | 7,638,150         | 7,042,132         | 5,845,553         |
| 其他收益                 | 1,019                  | 45,730            | 23,944            | 23,742            |
| 投资收益                 | -19,377                | -18,699           | -24,103           | -73,982           |
| 净利润                  | 105,570                | 332,890           | 361,574           | 224,364           |
| 经营性净现金流              | -6,951                 | 273,485           | -58,693           | 1,212,412         |
| 投资性净现金流              | -449,873               | -934,675          | 528,204           | -1,957,734        |
| 筹资性净现金流              | 393,823                | 551,938           | -236,902          | 865,058           |
| 毛利率(%)               | 8.83                   | 8.66              | 11.10             | 11.31             |
| 营业利润率(%)             | 5.18                   | 5.23              | 6.37              | 4.80              |
| 总资产报酬率(%)            | 0.96                   | 3.03              | 4.23              | 3.10              |
| 净资产收益率(%)            | 2.21                   | 7.69              | 8.38              | 5.76              |
| 资产负债率(%)             | 67.24                  | 68.84             | 65.39             | 67.09             |
| 债务资本比率(%)            | 63.66                  | 66.12             | 63.58             | 66.05             |
| 流动比率(倍)              | 0.97                   | 0.96              | 1.43              | 0.81              |
| 速动比率(倍)              | 0.71                   | 0.71              | 1.25              | 0.68              |
| 存货周转天数(天)            | 56.57                  | 51.43             | 34.98             | 36.98             |
| 应收账款周转天数(天)          | 16.85                  | 17.96             | 14.33             | 10.37             |
| 经营性净现金流/流动负债(%)      | -0.13                  | 6.22              | -1.48             | 30.79             |
| 经营性净现金流/总负债(%)       | -0.07                  | 3.09              | -0.73             | 16.79             |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍)     | -0.34                  | 6.21              | -0.65             | 9.73              |
| 期末现金及现金等价物/短期有息债务(倍) | 0.33                   | 0.35              | 0.54              | 0.33              |
| 总有息债务/EBITDA(倍)      | -                      | 17.73             | 13.36             | 18.88             |
| EBIT 利息保障倍数(倍)       | 6.86                   | 9.57              | 5.84              | 2.94              |
| EBITDA 利息保障倍数(倍)     | -                      | 10.82             | 6.25              | 3.22              |
| 现金回笼率(%)             | 100.07                 | 110.93            | 105.77            | 103.16            |
| 担保比率(%)              | 1.66                   | 2.39              | 3.41              | 5.18              |



## 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             | 2025 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2024 年            | 2023 年           | 2022 年           |
|----------------|------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 货币资金           | 805,014                | 814,313           | 864,302          | 296,969          |
| 其他应收款          | 4,095,520              | 3,754,279         | 2,809,095        | 2,306,468        |
| 长期股权投资         | 2,104,991              | 2,102,648         | 1,698,675        | 1,696,032        |
| 债权投资           | 1,607,107              | 1,661,519         | 1,997,566        | 3,668,694        |
| <b>总资产</b>     | <b>10,883,902</b>      | <b>10,273,990</b> | <b>9,165,619</b> | <b>9,216,785</b> |
| 短期借款           | 1,923,715              | 1,477,145         | 967,007          | 1,486,522        |
| 一年内到期的非流动负债    | 1,862,710              | 1,805,643         | 843,107          | 1,173,468        |
| 长期借款           | 1,648,347              | 1,485,988         | 1,159,609        | 1,008,139        |
| 应付债券           | 1,698,409              | 1,955,414         | 2,752,057        | 2,057,829        |
| <b>负债合计</b>    | <b>8,854,863</b>       | <b>8,354,587</b>  | <b>7,109,835</b> | <b>7,087,941</b> |
| 实收资本           | 400,000                | 400,000           | 400,000          | 400,000          |
| 其他权益工具         | 1,170,000              | 1,060,000         | 1,109,759        | 1,160,462        |
| 资本公积           | 73,020                 | 73,023            | 74,962           | 76,057           |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>2,029,038</b>       | <b>1,919,404</b>  | <b>2,055,783</b> | <b>2,128,845</b> |
| 营业收入           | 1,470,929              | 4,817,413         | 4,745,256        | 3,916,267        |
| 投资收益           | -23,596                | 62,219            | -10,586          | 154,454          |
| 营业利润           | 10                     | 135,948           | 104,021          | 254,277          |
| 利润总额           | 10                     | 134,997           | 103,638          | 254,145          |
| 净利润            | 10                     | 120,971           | 77,576           | 192,590          |
| 经营活动产生的现金流量净额  | -270,642               | -151,749          | -447,942         | -112,124         |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -70,483                | -279,067          | 1,207,433        | -796,664         |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 331,827                | 408,268           | -218,157         | 786,404          |



## 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（%）          | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率（%）              | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率（%）              | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率（%）               | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率（%）               | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率（%）              | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务                  | 短期有息债务 + 长期有息债务                                                         |
| 短期有息债务                 | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 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（%）                | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债（%）        | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债（%）         | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数 <sup>11</sup>   | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数 <sup>12</sup> | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率                   | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$                                             |
| 速动比率                   | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率（%）                | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润                  | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产                  | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数（倍）         | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数（倍）       | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）       | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>11</sup> 一季度取 90 天。

<sup>12</sup> 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。