






内部编号: 2025060302

福建漳州城投集团有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

项目负责人: 谈俊  tanjun@shxsj.com
项目组成员: 孙梦倩  sunmengqian@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100224】

评级对象：福建漳州城投集团有限公司及其发行的公开发行债券

18 漳州城投债		23 福建漳州 MTN007A		23 福建漳州 MTN007B	
主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间	
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日		AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 12 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 12 月 30 日		AAA/稳定/AAA/2024 年 12 月 30 日	
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2018 年 5 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 12 月 20 日		AA+/稳定/AA+/2023 年 12 月 20 日	
24 福建漳州 MTN001		25 福建漳州 MTN001			
主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间			
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日			
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 12 月 30 日	—			
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2024 年 3 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 12 月 30 日			

评级观点

主要优势：

- 区域环境向好。漳州是海西经济区主要城市之一，区位优势较为明显，“厦漳泉”都市圈的一体化发展战略为漳州城投集团带来了良好的发展机遇。漳州下辖的漳浦县作为新兴滨海工业城市，近年来大力推动工业发展，县域内古雷开发区是全国七大石化产业基地之一，随着开发区一系列重大产业项目逐步落地，将对区域经济发展形成有力支撑。
- 股东支持力度大。漳州城投集团作为漳州市主要的基础设施投建主体，持续获得漳州市政府在经营、资金注入、资产划拨等方面的大力支持。
- 业务范围和经营规模扩大。跟踪期内，漳州城投集团获重大资产注入并控股龙睿资本，公司业务范围进一步拓宽，职能定位重要性进一步提升，有助于区域内市县国企的融合发展。

主要风险：

- 债务规模上升，存在集中偿付压力。漳州城投集团承担了该市保障房及市政工程等项目的建设任务，前期投入资金较大，且随着公司贸易业务的持续拓展，跟踪期内公司刚性债务规模进一步增加，短期间性债务占比仍较高，利息支出亦有所上升。
- 资产流动性偏弱。漳州城投集团土地资产、在建项目等规模较大，主要集中于存货、投资性房地产与其他非流动资产等科目，实际变现难度及资金沉淀较大，资产流动性偏弱。
- 贸易回款风险。跟踪期内公司销售商品业务发生一起贸易款诉讼，公司已取得一审胜诉，需持续关注其后续回款进展。
- 递延付息风险与清偿顺序劣后风险。在本次跟踪债券中，“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”、“24 福建漳州 MTN001”和“25 福建漳州 MTN001”在发行时附带递延付息选择权条款。上述中期票据在存续期内除非发生强制付息事件，漳州城投集团有权约定递延支付利息，存在递延付息风险；上述中期票据中前三支债券的清偿顺序均劣后于漳州城投集团其他普通债务。

评级结论

通过对漳州城投集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极高，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计漳州城投集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	14.53	45.44	15.83	39.78
刚性债务 (亿元)	224.32	233.25	252.24	270.43
所有者权益 (亿元)	114.96	148.60	219.96	216.50
经营性现金净流入量 (亿元)	-6.01	1.93	10.34	1.14
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	579.96	937.51	966.19	975.86
总负债 (亿元)	398.93	589.95	636.23	648.63
刚性债务 (亿元)	367.05	494.27	545.65	590.45
所有者权益 (亿元)	181.03	347.56	329.96	327.23
营业收入 (亿元)	228.11	265.67	275.59	77.55
净利润 (亿元)	2.81	3.30	0.99	0.27
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.15	-6.85	-17.14	-4.65
EBITDA (亿元)	6.99	11.70	9.37	—
资产负债率[%]	68.79	62.93	65.85	66.47
权益资本/刚性债务[%]	49.32	70.32	60.47	55.42
长短期债务比[%]	32.57	52.48	54.42	47.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.27	38.95	22.12	22.34
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.66	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.02	—

注：根据漳州城投集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2022 年度及 2023 年度数据以追溯调整后的次年期初/上年数据为准。由于 2024 年四季度公司获龙睿资本重大资产注入，2024 年审计报告对期初数据进行了追溯调整，为确保可比，如未另行说明，公司 2024 年同比值均为与追溯调整后的期初数据比较。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别			AAA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

漳州城投集团为漳州市主要的基础设施投建主体，跟踪期内受益于重大资产注入，公司业务地位进一步提升；公司对区域经济与社会发展目标实现的重要性增强，可获外部支持得到进一步保障。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照福建漳州城投集团有限公司（以下简称“漳州城投集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）发行的 2018 年福建漳州城投集团有限公司公司债券、福建漳州城投集团有限公司 2023 年度第七期中期票据（品种一）、福建漳州城投集团有限公司 2023 年度第七期中期票据（品种二）、福建漳州城投集团有限公司 2024 年度第一期中期票据和福建漳州城投集团有限公司 2025 年度第一期中期票据（以下分别简称“18 漳州城投债”、“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”、“24 福建漳州 MTN001”和“25 福建漳州 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据漳州城投集团提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对漳州城投集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 10 月发行企业债券“18 漳州城投债”，发行金额为 7.30 亿元，期限为 7 年，设置提前偿还本金条款，即在本期债券存续期第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末，分别按照本期债券总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日），最后五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。“18 漳州城投债”募集资金中的 5.00 亿元用于漳州市九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）一滨水景观及配套基础设施工程项目，2.30 亿元用于补充营运资金，募集资金现已使用完毕。

该公司分别于 2023 年 12 月、2023 年 12 月和 2024 年 3 月发行“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”和“24 福建漳州 MTN001”等 3 期中期票据（注册通知书文号：“中市协注[2023]MTN1314 号”），发行规模分别为 8.00 亿元、7.00 亿元和 10.00 亿元，票面利率分别为 3.34%、3.63%和 2.97%。上述 3 支中期票据发行期限分别为 2+N 年、3+N 年和 3+N 年，即中期票据在公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，此外上述 3 支中期票据还附带利息递延支付权、调整票面利率和持有人救济等条款，清偿顺序劣后于公司其他普通债务。募集资金用途方面，上述 3 支中期票据募集资金皆用于偿还公司集团本部到期的债务融资工具，募集资金均已按约定用途使用完毕。

该公司于 2025 年 4 月发行“25 福建漳州 MTN001”中期票据（注册通知书文号：“中市协注[2025]MTN216 号”），发行规模为 2.00 亿元，票面利率为 2.31%。该中期票据发行期限为 3+N 年，即中期票据在公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，此外该中期票据还附带利息递延支付权、调整票面利率和持有人救济等条款，清偿顺序等同于公司其他同类型待偿还债务融资工具。募集资金用途方面，该中期票据募集资金用于偿还公司集团本部到期的债务融资工具，募集资金已按约定用途使用完毕。

图表 1. 本次跟踪评级债券及募集资金使用情况

债项简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	当期票面利率 (%)	起息日	发行期限	募集资金用途	募集资金使用情况
18 漳州城投债	7.30	2.92	5.73	2018-10-31	7 年，从第 3 年末开始分期偿还	项目建设、补充营运资金	已全部使用完毕
23 福建漳州 MTN007A	8.00	8.00	3.34	2023-12-27	2+N 年	偿还到期债务融资工具	已全部使用完毕
23 福建漳州 MTN007B	7.00	7.00	3.63	2023-12-27	3+N 年	偿还到期债务融资工具	已全部使用完毕
24 福建漳州 MTN001	10.00	10.00	2.97	2024-03-22	3+N 年	偿还到期债务融资工具	已全部使用完毕
25 福建漳州 MTN001	2.00	2.00	2.31	2025-04-21	3+N 年	偿还到期债务融资工具	已全部使用完毕

注：根据漳州城投集团所提供数据整理。

数据基础

本报告数据来源为该公司提供的经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务报表，以及公司提供的相关经营数据。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。其中，在 2023 年度财务报表中，公司对部分会计政策进行变更：（1）根据财政部 2022 年 12 月 13 日发布的《企业会计准则解释第 16 号》，公司对在 2022 年 1 月 1 日确认递延所得税资产和递延所得税负债，并将差额调整 2022 年 1 月 1 日的留存收益；（2）自 2023 年 1 月 1 日起，公司对投资性房地产采用成本模式进行计量变更为采用公允价值模式进行后续计量。在 2024 年度财务报表中，公司根据财政部于 2023 年 11 月 9 日和 2024 年 12 月 31 日分别发布的《企业会计准则解释第 17 号》和《企业会计准则解释第 18 号》执行了相应的会计政策变更，执行上述会计准则解释对当期财务报表无影响。公司 2022 年度及 2023 年度数据以追溯调整后的次年期初/上年数据为准，为确保可比，如未另行说明，公司当年同比值均为与追溯调整后的期初/上年数据比较。

该公司并表子公司变动主要来自于漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“漳州市国资委”）安排的股权划转。2022 年，根据漳州市国资委安排，福建城投生态环境有限公司、福建漳州城投集团诏安建设发展有限公司（简称“漳州诏安建发”）等 12 家主体新纳入公司合并范围，同时漳州市百泉运营管理有限公司、福建漳发电力科技有限公司和漳州信息产业集团有限公司等 5 家主体不再纳入并表范围；2023 年，福建陆海生态科技中心有限公司、漳州市大众电影院有限公司、漳州城兴城乡绿色发展母基金合伙企业（有限合伙）（简称“城兴基金合伙”）和漳州光谷科技产业发展有限公司等 4 家主体新纳入公司合并范围，同时漳州市建信建筑劳务有限公司、漳州城讯电子商务有限公司和漳州大久科技有限公司等 8 家主体不再纳入合并范围。截至 2024 年末，公司合并范围内的一级子公司较上年末减少 2 家至 14 家，其中，福建龙睿资本运营有限公司新纳入并表范围，同时漳州人才发展集团有限公司（简称“漳州人才集团”）、漳州诏安建发、城兴基金合伙等 3 家主体不再纳入公司合并范围。

业务

跟踪期内漳州市经济增长态势较好，地区生产总值增速在福建省内位居前列，随着古雷开发区重大石化项目逐步投产，区域经济发展前景向好。此外，“厦漳泉”都市圈一体化发展规划的实施将进一步提升漳州市城市发展能级，为该公司业务开展提供了良好的外部经营环境。公司为漳州市主要的基础设施投建主体，主要业务包括工程建设、房地产开发、销售商品等，此外还包括物业及保安服务、环境保洁服务、劳务派遣等。随着 2024 年四季度重大资产重组控股龙睿资本，公司业务范围进一步拓展至漳浦县，且随着公司销售商品等业务的拓展，跟踪期内公司营业收入继续保持增长态势；工程类业务因市政工程项目收尾导致收入较上年回落，而工程施工项目收入维持较好增长；房地产开发业务由于保障房项目大规模结转而收入大幅增长。由于销售商品业务毛利率较低且收入权重进一步升高，公司 2024 年毛利率仍较低。公司前期保障房开发、在建商品房等项目投入资金较大，存在一定资金平衡压力，随着近年来部分市政工程项目陆续回款，有助于改善该等状况。公司销售商品业务存在一起贸易款诉讼，公司已取得一审胜诉，其余客户均按合同约定账期回款，需关注该项业务的资金回收风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“胀”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。

工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023年7月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024年11月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强化化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

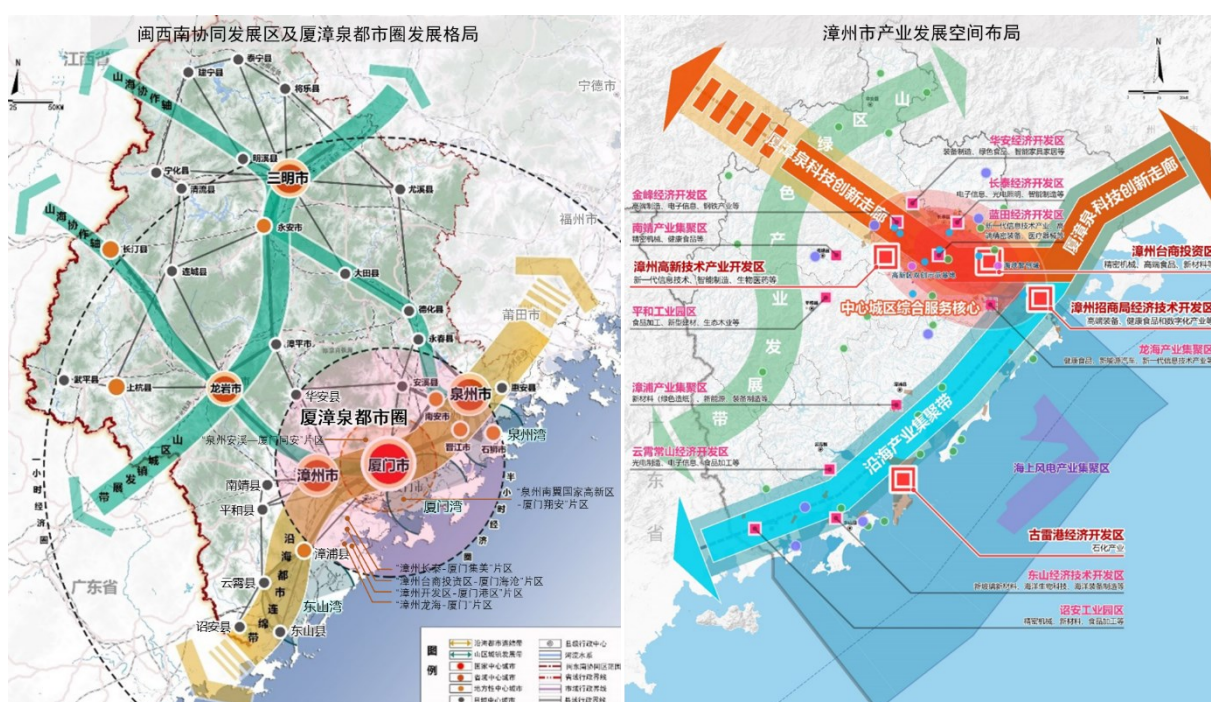
政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

漳州市是福建省最南部的地级市，位于厦门、汕头两大经济特区之间，东濒台湾海峡与台湾省隔海相望，东北与泉州和厦门接壤并一同被称为“闽南金三角”，南部与广东的汕头、潮州毗邻，是海峡西岸经济区的核心城市之一，地理位置优越。2021年2月，国务院和福建省政府正式批复同意对漳州市部分行政区划进行调整：同意撤

销县级龙海市，设立漳州市龙海区；同意撤销长泰县，设立漳州市长泰区。调整之后漳州市形成了“一城四区”的区域发展格局，提高了漳州市中心城区资源环境承载能力，有助于福建省行政区划格局的优化发展与“厦漳泉”同城化发展战略的持续推进。漳州市陆域面积为 1.26 万平方公里，目前下辖芗城区、龙文区、龙海区、长泰区 4 个区，漳浦县、云霄县、诏安县、东山县、平和县、南靖县、华安县 7 个县以及 5 个开发区¹；另外，漳州市海岸线 715 公里，海域面积为 1.86 万平方公里，涵盖 143 个岛屿，为漳州市的海洋经济、港口物流和滨海旅游提供了丰富的资源。漳州市拥有较为发达的水陆空立体交通网络。漳州港位于厦门西南部、九龙江出海口，口岸下辖 7 个港区²，除诏安港区外均已对外开放。漳州市还设有 6 个台轮停泊点³和 5 个对台小额贸易点，可供台湾渔船维修补给、水产品中转、外贸进出口等。漳州市域拥有 324 和 319 两条国道，厦漳、漳诏、漳龙 3 条高速公路，厦深、龙厦两条高速铁路以及厦厦铁路等，市区距厦门国际机场车程约 60 公里。近年来，漳州市按照“海西建设、漳州先行”的要求和“依港立市、工业强市、开放活市、科教兴市”的发展战略，实现了地区经济和综合实力的较快发展，“厦漳泉”同城发展战略持续推进。截至 2024 年末，漳州市常住人口 507.6 万人，城镇化率为 65.2%。

图表 2. 漳州市所在区位及产业空间布局



资料来源：漳州市自然资源局、福建省人民政府门户网站

为落实《国家新型城镇化规划（2021—2035 年）》，贯彻中共中央、国务院《关于支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的意见》等决策部署，2024 年 7 月，福建省人民政府印发《厦漳泉都市圈发展规划》（简称“《规划》”），提出在厦漳泉三市融合、协同一体化发展总体格局基本形成的基础上，打造厦漳泉都市圈的建设。厦漳泉都市圈的陆域面积 2.03 万平方公里、占全省的 16%，海岸线 1242 公里、占全省的 34%，2023 年末的常住人口 1838.9 万人、占到全省的 44%，经济总量 2.5 万亿元、占到全省 GDP 的 45.9%，在福建省的经济中占有非常重要的地位。《规划》提出要构建“一带两轴三核多片”空间格局⁴。其中，厦门协同漳州龙海、长泰部分乡镇和泉州安溪龙门镇、泉州南翼国家高新区，组成都市圈环厦门湾中心，带动漳州、泉州产业转型升级。漳州中心城区立足自然禀赋和区位优势，主动承接厦门产业转移和功能疏解，因地制宜发展先进制造、航运物流。《规划》提出建设 6 个多片合作片区，漳州将打造“漳州台商投资区—厦门海沧”片区、“漳州开发区—厦

¹ 包括漳州招商局经济技术开发区（简称“漳州开发区”）、常山华侨经济开发区、漳州市古雷港经济开发区（简称“古雷开发区”）、漳州台商投资区（简称“台商投资区”）和漳州高新技术产业开发区（简称“漳州高新区”）等 5 个开发区。

² 包括招银、后石、东山、石码、古雷、云霄和诏安等 7 个港区。

³ 包括东山冬古、东山铜陵、龙海浮宫、云霄礁美、漳浦旧镇和诏安宫口等 6 个台湾渔船停泊点，除东山冬古外的其余 5 个停泊点均为对台小额贸易点。

⁴ “一带”即沿海城镇发展带；“两轴”即厦门—漳州北部山海协同发展轴、厦门—泉州北部山海协同发展轴；“三核”即充分发挥厦漳泉三市中心城区的核心引领作用，形成分工协作、错位发展的格局；“多片”即以跨行政区域城镇圈为抓手，策划实施一批促进交界地带融合一体化的先导型工程，共建一批各具优势和特色的区域发展功能平台，率先在规划统筹、政策协调、协同创新、共建共享等方面取得实质性突破。

门港区”片区、“漳州龙海—厦门”片区、“漳州长泰—厦门集美”片区4大片区。交通基础设施方面，加快建设厦门轨交漳州（角美）延伸段和角美换乘枢纽；加强城市交通网络与高速公路系统高效衔接，推进进出城高速公路和城市快速路一体化；加快厦门港厦门市域、漳州市域口岸监管无缝衔接，推动厦门惠台政策拓展到漳州市域港区、泉州港；做好漳州机场前期研究论证；建设厦门港、漳州港后方铁路通道。产业规划方面，将福厦泉州科技创新走廊拓展延伸至漳州，建设漳州市技术市场平台；提出漳州市重点发展半导体材料、电子元器件、电子化学品等上游产品；加快发展数控机床、工业机器人和智能仪器仪表，培育发展化工、农业、食品、印刷及木工等领域的专用机械与通用机械，增强自主建线和系统集成能力；以古雷石化基地炼化一体化项目为基础，以“大炼化、大乙烯”为导向，形成充足的原料保障能力，打造芳烃—聚酯和烯烃—塑料两条产业链；推动漳州万安布局纺纱、织布等服装加工产业项目建设，提升本地面料及辅料供应能力；加快发展功能玻璃、化工新材料、特种陶瓷等细分领域，聚焦基础零部件用钢和高性能合金结构钢等，推动特殊钢产业向钢材精深加工方向转型升级；重点围绕“核、储、风、氢、光”五大能源，探索“核光风储氢一体化”发展路径，加快发展氢能产业和LNG综合利用产业，探索实施海上风电制氢等“海上风电+”项目；重点发展原料药、老字号中成药、现代中药、养生保健产品等，打造“新国药”品牌基地。整体来看，《规划》的实施将进一步提升漳州的城市发展能级，加快漳州建设现代化滨海城市的步伐，打造具备全国影响力的现代化厦漳泉都市圈，带动闽西南腹地联动发展、海峡两岸融合发展以及促进世界闽南经济文化交流。

2022-2024年，漳州市地区生产总值分别为5492.74亿元、5790.16亿元和6063.71亿元，同比增速分别为6.0%、5.9%和6.1%。从三大需求看，2024年漳州市进出口总额同比增长4.9%，增速较2023年增长3.3个百分点；社会消费品零售总额同比增长4.6%，恢复情况较好；固定资产投资同比增长8.5%，保持在较高增速，主要依赖于基建和工业投资的增长，而房地产投资增速同比下降30.30%，形成较大拖累。

漳州市2022年印发《漳州市千百亿产业培育行动计划（2022-2025年）》，提出要培育形成“9+5产业集群”，即食品加工、石油化工、海洋经济、装备制造、建材家居、冶金新材料、建筑业、文旅康养和特色现代农业等9个千亿级产业集群，以及电子信息、绿色纸业、医药健康、新能源和数字服务等5个超五百亿产业集群。2023年，漳州市强化重大项目支撑，持续加大在钢铁、化工、核电等重点行业的投资力度。2024年，漳州市规模以上工业增加值增长8.1%，其中规模以上重工业企业增长8.1%；从规模以上工业三大门类来看，制造业增长7.3%，电力、燃气及水的生产和供应业增长22.6%，采矿业下降19.6%；具体34个行业大类中，有14个行业实现增加值增速在两位数以上，其中，汽车制造业、家具制造业、电力热力生产和供应业分别增长44.6%、24.0%和22.7%，表现亮眼。全市规模以上“9+5”工业产业中，绿色纸业、石油化工、装备制造和冶金新材料等4个产业保持良好发展态势。2024年以来，漳州市全力发展古雷石化产业，加快中沙古雷乙烯项目、古雷炼化一体化二期项目等两个重大项目开施工，推动南化苯产业链、天辰高端聚酰胺、海顺德高等级白油等百亿投资项目加快落地，加快恒海聚酯纤维、台达化学等项目建设，力争海泉化学醋酸乙烯、奇美PC等项目投产；此外，漳州市持续推进42个闽西南协同发展区重大协作项目，项目总投资4410亿元；推动古雷石化、奇美化工、福海创等10家台资背景企业的12个项目落地，项目总投资818亿元。

图表3. 漳州市主要经济数据

指标	2022年		2023年		2024年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值（亿元）	5492.74	6.0	5790.16	5.9	6063.71	6.1
人均地区生产总值（万元）	10.74	5.3	11.31	6.0	11.96	6.0
人均地区生产总值倍数（倍）	1.23	—	1.23	—	1.25	—
规模以上工业增加值（亿元）	—	10.2	—	5.6	—	8.1
全社会固定资产投资（亿元）	2242.02	10.1	—	8.1	—	8.5
社会消费品零售总额（亿元）	2035.45	7.1	2255.76	10.8	2175.30	4.6
进出口总额（亿元）	1200.90	13.9	1218.10	1.6	1276.80	4.9
三次产业结构	10.5: 47.6: 41.9		10.4: 44.8: 44.8		10.1: 45.0: 44.9	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.64	—	4.87	—	5.14	—

注1：根据漳州市国民经济和社会发展统计公报、漳州市统计局数据整理。

注2：人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

古雷开发区是国务院认定的全国七大石化产业基地之一、国家发改委确认的全国唯一台湾石化产业园。2006年

经福建省政府批准，在漳浦县南侧沿海区域设立古雷港经济开发区，以承接台湾石化产业转移。经历古雷整岛居民搬迁，古雷开发区发展进入提速期。目前古雷开发区已形成以福海创 PX（对二甲苯）、PTA（精对苯二甲酸）为龙头的“芳烃—聚酯”和以古雷石化炼化一体化一期项目为龙头的“烯烃—塑料”两条主导产业链协同发展格局。2023 年，古雷开发区规模以上工业总产值为 788.8 亿元，同比增长 27.2%。2024 年 2 月，中沙古雷乙烯项目⁵主体工程动工，该项目是国家重大外资第三批专班项目、国家第二轮中沙产能与投资合作重点项目，总投资达 448 亿元人民币；2024 年 11 月，福建古雷炼化一体化工程二期项目⁶开启动工，该项目是福建省迄今为止投资规模最大的产业项目，总投资达 732.9 亿元人民币。目前古雷开发区向上突破“油头”，向下延伸“化尾”，围绕前述两条主导产业链梳理出 18 条产业链、102 种高附加值的产品，聚焦精细化工、新材料补链延链。目前开发区的项目总投资超 2700 亿元，预计投产后年产值超过 3400 亿元，而前述两大重大石化项目拟于“十五五”期间投产，将对漳州市的经济发展形成有力支撑。

从房地产市场来看，2022-2024 年漳州市房地产开发投资分别下降 24.1%、34.1%和 30.3%，降幅较大。2024 年，漳州市商品房销售面积同比下降 16.5%，其中住宅销售面积同比下降 17.7%。为缓解房地产行业下行压力，2023 年以来漳州市出台多项行业支持政策。2024 年 5 月，漳州市住房和城乡建设局、漳州市自然资源局联合印发《漳州市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》，出台包括支持以旧换新、优化家庭住房套数认定等多项楼市支持政策，以促进漳州市刚性和改善性住房需求释放。9 月，福建省住房和城乡建设厅发布了《关于进一步促进房地产市场消费若干措施的通知》，进一步优化个人住房贷款政策、公积金购房支持力度、落实降低存量房贷利率政策等楼市支持措施。

从土地市场来看，2024 年漳州市土地出让面积、出让总价和土地成交均价均有所上升。2024 年，漳州市土地出让面积和出让总价分别为 1089.49 万平方米和 232.30 亿元，较上年分别上升 95.26 万平方米和 94.52 亿元。从土地类型来看，近年来漳州市土地出让以工业用地为主，成交面积为 775.79 万平方米，较上年上升 25.35 万平方米。从溢价率来看，2024 年漳州市土地成交溢价率为 0.49%，近年来溢价率有所收窄。

图表 4. 漳州市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
土地出让总面积（万平方米）	1584.73	994.23	1089.49
其中：住宅综合用地出让面积（万平方米）	197.08	106.85	154.64
商服/办公用地出让面积（万平方米）	52.00	101.33	112.43
工业用地出让面积（万平方米）	1274.36	750.43	775.79
其他用地出让面积（万平方米）	61.29	35.61	46.63
土地出让总价（亿元）	201.13	137.78	232.30
其中：住宅综合用地出让总价（亿元）	126.72	78.93	110.47
商服/办公用地出让总价（亿元）	9.62	20.43	50.15
工业用地出让总价（亿元）	59.24	35.83	67.41
其他用地出让总价（亿元）	5.54	2.59	4.27
土地出让均价（元/平方米）	1269	1386	2132
其中：住宅综合用地出让单价（元/平方米）	6430	7387	7144
商服/办公用地出让单价（元/平方米）	1851	2016	4461
工业用地出让单价（元/平方米）	465	478	869
其他用地出让单价（元/平方米）	905	726	916

注：根据中指数据整理。

2022-2024 年漳州市一般公共预算收入分别为 250.6 亿元、279.3 亿元和 275.66 亿元，其中税收占比分别为 51.6%、59.8%和 58.4%，占比较低主要是受到大规模留抵退税政策的影响。2022-2024 年，漳州市全口径一般公共预算

⁵ 中沙古雷乙烯项目由沙特基础工业公司(SABIC)、福建省能源石化集团、漳州九龙江集团合资投建，建设内容包括一套世界级规模的年产 150 万吨乙烯装置，以及下游深加工联合体装置等，项目预计于 2026 年建成，建成后乙烯年产能最高可达 180 万吨，预计年产值约 300 亿元，将带动上下游投资超千亿元。

⁶ 福建古雷炼化一体化工程二期项目由福建炼化、中国石化和沙特阿美合作建设，建设内容包括 1600 万吨/年炼油、150 万吨/年乙烯、320 万吨/年芳烃及下游加工装置，以及配套的公用工程系统、辅助设施系统、储运系统、码头及库区等，项目预计于 2030 年全面投产，建成后每年可供古雷石化基地原料 500 万吨，将解决本地缺乏炼油的源头困境，进一步完善石化基地产业链配套。

支出分别为 501.86 亿元、521.99 亿元和 579.00 亿元。2024 年漳州市一般公共预算自给率为 47.61%，较上年降低 5.90 个百分点，财政收支平衡压力有所增加。

漳州市政府性基金预算收入规模较大，2022-2024 年分别为 226.68 亿元、170.49 亿元和 221.72 亿元，是地方综合财力的重要支撑，其中国有土地出让金收入占比分别为 91.49%、89.72%和 92.92%。漳州市 2024 年国有土地出让金收入较上年上升 34.69%。从支出来看，2022-2024 年漳州市政府性基金支出分别为 348.32 亿元、294.15 亿元和 350.59 亿元，政府性基金自给率分别为 65.08%和 57.96%和 63.24%。

政府债务方面，近年来漳州市地方政府债务规模持续上升，2024 年末漳州市地方政府债务限额为 1743.49 亿元，余额为 1693.88 亿元，其中一般债 516.37 亿元、专项债 1177.51 亿元。漳州市发债城投企业以市级为主，近年来融资环境较为稳定，再融资渠道较为畅通。

图表 5. 漳州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	250.60	279.30	275.66
其中：税收收入	129.83	166.92	161.11
一般公共预算支出	501.86	521.99	579.00
政府性基金预算收入	226.68	170.49	221.72
其中：国有土地使用权出让收入	207.38	152.96	206.02
政府性基金预算支出	348.32	294.15	350.59
政府债务余额	1100.61	1428.11	1693.88

注：根据漳州市财政局数据整理（其中 2022-2024 年为财政决算数）。

漳浦县为福建省漳州市下辖县，位于漳州市东南部，是福建省人口大县、资源大县、农业大县、临港工业新兴县，是著名侨乡和台胞主要祖籍地。漳浦县农业资源禀赋较好，是国家级生态文明示范区和国家级现代农业示范区。漳浦县域总面积 1981 平方公里，现辖 17 个镇和 4 个乡。2024 年，漳浦县地区生产总值为 532.52 亿元，位列漳州四区七县第三，仅次于龙海区和芗城区，位列各县第一，同比增速 7.5%；当年一般公共预算收入为 23.76 亿元，位居漳州四区七县第一，同比增速 2.3%。农业产业方面，漳浦县拥有全国首批设立的台湾农民创业园，该县主要农产品包括粮食、蔬菜、水果、畜牧、水产等。轻工业方面，漳浦县拥有食品加工、轻纺制品、五金机电等传统产业，主要分布在赤湖工业园、旧镇工业园等区域。作为新兴现代滨海工业城市，漳浦县近年来大力推动工业经济的发展，持续发展石油化工、再生能源、纸制品制造等重点产业链。漳浦县石化产业发展前景良好，是全省、全市经济发展的重要增长极。县域内拥有古雷开发区，同时拥有前亭工业园、万安产业园等为下游精细化工、轻工制品、电子产业等打造配套。清洁能源产业方面，漳浦县近年来吸引了三峡风电、中船和远景、大明光福等一批企业入驻，构建了包括光伏、海上风电以及轻重型设备生产配套的产业集群。高端造纸产业方面，以联盛纸业为龙头延伸上下游配套，推进纸制品制造产业链发展。整体来看，在闽西南协同发展区与厦漳经济合作区持续建设的背景下，漳浦县能够较好地承接区域产业转移，石油化工、清洁能源、海工装备等产业领域重大项目的逐步落地也有助于推动地区经济快速增长，使得漳浦县具备较大的经济发展潜力。

2. 业务运营

（1）业务范围与地位

该公司为漳州市主要的基础设施投资和建设主体，业务以城市基础设施建设、保障房等房地产开发建设为主，同时公司还从事商品销售、物业管理及保安服务、环境保洁服务、劳务派遣、物业租赁等经营性业务，业务范围主要集中于漳州市。随着 2024 年四季度重大资产重组控股龙睿资本，公司业务范围进一步拓展至漳浦县。

（2）经营规模

得益于政府资产划拨、销售商品业务的拓展和以保障房为主的房地产开发项目的增加，跟踪期内该公司经营规模持续扩大，公司资产规模不断扩大，营业收入稳步增长。2024 年末公司资产总额达到 966.19 亿元，同比增长 3.06%，由于 2024 年四季度获龙睿资本重大资产注入后，公司期末资产总额较追溯前 2023 年末同比大幅增长 41.38%。从收入来看，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现营业收入 228.11 亿元、265.67 亿元、

275.59 亿元和 77.55 亿元，跟踪期内保持增长态势，主要是来自于销售商品业务规模的持续扩大。

从结构来看，该公司业务板块主要包括工程类业务、房地产开发业务、销售商品业务与物业及保安服务等，2024 年上述业务板块分别占公司营业收入的 8.60%、9.61%、72.95%和 3.80%，其中工程类业务收入为 23.71 亿元，同比下降 55.43%，系西湖市政工程项目处于收尾阶段使得市政工程项目收入减少所致，而工程施工项目收入维持较好增长；公司的房地产开发业务收入为 26.50 亿元，同比大幅增长 74.55%，主要系前期已完工的碧湖安置房项目大规模结转所致；公司的销售商品业务收入为 201.04 亿元，在公司营业收入中占比最高，但由于贸易业务属性其毛利率较低。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司毛利率分别为 4.15%、4.73%、3.69%和 3.78%。

图表 6. 公司资产、营业收入规模及毛利率（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	579.96	—	937.51	—	966.19	—	975.86	—
营业收入	228.11	100.00	265.67	100.00	275.59	100.00	77.55	100.00
主营业务收入	227.85	99.89	264.16	99.43	274.27	99.52	77.04	99.34
其中：销售商品业务	137.22	60.15	174.23	65.58	201.04	72.95	54.84	70.72
物业及保安服务	8.54	3.74	8.01	3.01	10.47	3.80	4.95	6.38
环境保洁服务	2.93	1.29	4.75	1.79	3.30	1.20	0.87	1.12
房地产开发业务	13.58	5.96	15.18	5.71	26.50	9.61	12.97	16.72
工程类业务	59.92	26.27	53.18	20.02	23.71	8.60	1.29	1.67
其中：市政工程项目	46.84	20.53	38.23	14.39	5.23	1.90	0.05	0.07
工程施工项目	13.08	5.73	14.95	5.63	18.47	6.70	1.24	1.60
劳务派遣业务	4.26	1.87	5.90	2.22	6.12	2.22	1.61	2.07
其他主营业务	1.41	0.62	2.91	1.09	3.14	1.14	0.51	0.66
其他业务收入	0.26	0.11	1.51	0.57	1.31	0.48	0.51	0.66
毛利率	4.15		4.73		3.69		3.78	
主营业务	4.10		4.45		3.53		3.53	
其中：销售商品业务	0.72		0.59		0.70		1.51	
物业及保安服务	9.05		10.82		9.37		3.08	
环境保洁服务	52.44		57.67		32.09		32.53	
房地产开发业务	11.54		9.36		6.29		6.96	
工程类业务	6.19		7.84		12.70		-4.34	
其中：市政工程项目	4.47		4.11		7.63		100.00	
工程施工项目	12.37		17.36		14.14		-8.59	
劳务派遣业务	1.63		1.89		4.40		20.00	
其他主营业务	49.52		49.04		41.15		56.02	
其他业务	51.28		53.39		36.29		41.64	

注：根据漳州城投集团提供资料整理。

1) 工程类业务

该公司工程类业务主要包括市政工程业务与工程施工业务两大类，市政工程业务收入主要根据公司与漳州市相关单位所签订合作协议确认，工程施工业务收入主要来自招投标获取工程施工项目确认的工程施工收入。此外，公司近年来承接部分 PPP 项目，可以获得一定的租金收入和政府差额补助，计入其他业务收入。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别确认工程类业务收入 59.92 亿元、53.18 亿元、23.71 亿元和 1.29 亿元。其中，市政工程业务收入分别为 46.84 亿元、38.23 亿元和 5.23 亿元和 0.05 亿元，毛利率分别为 4.47%、4.11%、7.63%和 100.00%；工程施工业务收入分别为 13.08 亿元、14.95 亿元、18.47 亿元和 1.24 亿元，毛利率分别为 12.37%、17.36%、14.14%和-8.59%。

A. 市政工程业务

市政工程业务方面，作为漳州市主要的城市基础设施项目投建主体，该公司承担了漳州市范围内的道路建设和

改造等基础设施及公共配套设施建设，主要由全资子公司漳州城投市政集团有限公司（简称“漳州市政集团”）与漳州城投地产集团有限公司（简称“城投地产集团”）及其下属子公司运营，漳浦县的基础设施配套建设由龙睿资本及下属子公司负责经营。从运营模式来看，每年年初，漳州市政府向公司下达年度政府性固定资产投资计划，公司根据此计划，编制年度政府性开发资金预算，公司针对单个项目与漳州市相关单位签订支付协议。签订支付协议的项目，在协议签订后一个月内由相关单位支付 5% 的工程价款，后续工程按进度支付工程款，项目结算资金由漳州市政府财政列入基本建设支出预算。漳浦县基础设施代建业务方面，由龙睿资本下属子公司与漳浦县相关单位签订代建框架协议，由县相关单位按工程进度支付工程款，并获得一定成本加成作为投资回报。

2022-2023 年该公司市政工程业务收入规模较大，主要来自西湖生态园片区棚户区改造项目（简称“西湖棚改项目”）集中确认收入。该项目公司与漳州市政府签订政府购买协议，项目整体统一核算，从收入板块划分来看，相关部分收入计入“工程类业务”中“市政工程业务”板块，另有保障性住房项目部分收入则计入房地产开发业务板块。随着西湖棚改项目市政工程部分进入收尾阶段，公司 2024 年市政工程项目收入明显减少，当期主要确认了前山南北、谢溪南北、湖心岛、林涧公园等收入。

近年来该公司主要已完工市政工程项目包括厦漳同城大道（圆山段）第三标段、建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程、西院滞洪区（西院湿地公园）一期、益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设、社会福利中心项目和漳州市职业教育园区项目等。截至 2025 年 3 月末，公司主要项目多数均已完工，在建项目主要为开漳圣王文化园项目、文体中心及配套项目、漳浦县赤湖一般固废填埋场项目和漳浦县粮食应急系统仓储设施建设项目等，计划总投资规模 31.37 亿元，期末已投资 25.05 亿元，期末已回款 20.52 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司暂无其他拟建市政工程项目。

图表 7. 公司主要市政工程项目投资与回款情况（单位：亿元）

项目名称	负责主体	项目状态	计划总投资额	期末已投资额	期末已回款额
厦漳同城大道（圆山段）第三标段	漳州市政集团	完工	9.05	8.98	9.02
漳州一中高中部项目	漳州市政集团	完工未决算	8.74	7.20	4.99
碧湖市民生态公园配套基础设施建设工程—碧湖水 质提升	漳州市政集团	完工未决算	0.60	0.12	0.15
开漳圣王文化园项目	漳州市政集团	在建	0.55	0.10	0.05
建元东路（龙文南路至东环城路）道路工程	城投地产集团	完工	12.10	8.42	8.37
西院滞洪区（西院湿地公园）一期	城投地产集团	完工	2.28	0.54	0.54
社会福利中心项目	城投地产集团	完工	4.90	4.10	4.10
残疾人康复中心	城投地产集团	完工	0.46	0.36	0.36
漳州市职业教育园区项目	城投地产集团	完工	16.99	13.92	12.61
益民路北段（益龙路-北环城路）道路建设	城投地产集团	完工未决算	3.81	1.46	1.43
鹿溪北岸一期	龙睿资本	完工	15.49	16.08	13.21
文体中心及配套项目	龙睿资本	在建	11.48	7.98	6.37
漳浦县赤湖一般固废填埋场项目	龙睿资本	在建	2.66	0.13	0.13
漳浦县粮食应急系统仓储设施建设项目	龙睿资本	在建	1.19	0.76	0.76
合计	—	—	90.30	70.14	62.10

资料来源：漳州城投集团（截至 2025 年 3 月末）

B.工程施工业务

该公司工程施工业务主要由下属子公司漳州城投建工集团有限公司（简称“城投建工集团”）及其下属子公司运营，主要经营范围为漳州市市区以及下属县域，其中子公司漳州市建筑工程有限公司具有建筑工程施工总承包一级资质，漳州城投装饰工程有限公司具有建筑装饰装修工程专业承包二级资质。公司工程施工业务基本运营模式是公司通过招投标获得工程施工项目，在项目开始前公司不收取预付款，直接按照工程完成进度向业主收取工程进度款，款项按进度的 80% 拨付，剩余部分待完工后结算，存在一定的垫资压力。

2024 年，该公司确认的工程施工项目主要包括漳州高新医院、诏安县霞洋佳苑及配套项目(一期)、云麟阁、漳州市民广场及商业商务中心、金峰开发区金塘路道路建设工程、漳州市殡仪馆改扩建二期工程 PPP 项目（简称“漳

州市殡仪馆项目”)等。2024 年及 2025 年第一季度,公司新签合同金额为 19.90 亿元和 2.50 亿元,截至 2025 年 3 月末累计在手施工合同金额为 118.08 亿元,可为公司后续业绩提供较好支撑。

C. PPP 项目

该公司近年来以 PPP 模式承接了部分文旅和市政项目,在运营期间可以形成一定的房屋租赁等经营性收入。截至 2025 年 3 月末,公司在手 PPP 项目分别为漳州市古城保护开发(一期)启动工程项目(简称“漳州古城项目”)和漳州市殡仪馆项目。截至 2025 年 3 月末,公司无其他拟建 PPP 项目。

图表 8. 公司承接 PPP 项目情况(单位:亿元)

项目名称	建设期间	计划总投资额	期末已投资额	自有资金比例	期末已回款额	建设期	运营期
漳州市古城保护开发(一期)启动工程项目	2016-2024	29.40	57.34	30%	5.86	8年	18年
漳州市殡仪馆改扩建二期工程 PPP 项目	2021-2024	2.05	1.48	20%	0	1.5年	10年

资料来源:漳州城投集团(截至 2025 年 3 月末)

具体来看,漳州古城项目由该公司的全资子公司漳州城市运营集团有限公司作为社会出资方参与组建项目公司漳州城投古城运营有限公司(简称“古城运营公司”)进行漳州古城保护开发建设。该项目计划总投资 29.40 亿元,目前已完成开发,截至 2025 年 3 月末实际已投资 57.34 亿元,项目包含漳州古城历史文化街区的原貌恢复,漳州古城文物保护修缮,漳州古城历史文化街区的周边配套和周边的环境整治四个子项目,项目运营期满后全部项目经营权无偿移交至漳州古城保护开发有限公司。项目资金来源方面,古城运营公司按《漳州古城保护开发(一期)启动工程 PPP 项目合同》规定提供古城项目资产价值总额 30%的项目资本金,剩余建设资金通过融资解决,其中包含国家开发银行 15.60 亿元专项借款作为建设资金。

漳州古城项目回款来源分为两部分:一部分是使用者付费(主要包括店铺出租、停车费、室外广告位置出租等运营收入),该公司每年确认租金等营业收入;另一部分是政府对本项目的可行性缺口补助。2022-2024 年及 2025 年第一季度,公司分别确认项目租金收入 1225.89 万元、2777.30 万元、3038.14 万元和 1072.17 万元。为确保后续建设资金及公司投入资金的回收,市政府决定将古城片区土地收益专项用于古城保护开发,并每年从预算安排中给予一定的经营差额补助,公司 2022-2024 年获得的政府差额补助分别为 0.75 亿元、0.40 亿元和 0.61 亿元。

漳州市殡仪馆项目由该公司的全资子公司漳州市建筑工程有限公司作为社会出资方参与组建项目公司漳州祥宁建设工程有限公司(简称“祥宁公司”)进行漳州市殡仪馆的改扩建。该项目计划总投资 2.05 亿元,截至 2025 年 3 月末实际已投资 1.48 亿元。依据 PPP 协议约定,项目建设期 1.5 年,运营期 10 年,祥宁公司建成后将享有获取可行性缺口补助和使用者付费相关收入的权利。项目合作期满后祥宁公司将向漳州市民政局无偿移交所有项目设施及相关权利。

2) 房地产开发业务

该公司房地产开发包括保障性安居工程项目和市场化房地产开发项目。2022-2024 年及 2025 年第一季度,公司分别确认房地产开发业务收入 13.58 亿元、15.18 亿元、26.50 亿元和 12.97 亿元,毛利率分别为 11.54%、9.36%、6.29%和 6.96%。其中,保障性安居工程项目收入分别为 4.54 亿元、6.57 亿元、19.73 亿元和 12.01 亿元,市场化地产项目收入分别为 9.04 亿元、8.61 亿元、6.77 亿元和 0.96 亿元。得益于前期已完工的碧湖安置房项目大规模结转,2024 年以来公司保障性安居工程项目收入大幅增加,碧湖安置房项目分别于 2024 年及 2025 年第一季度结转 19.72 亿元和 12.01 亿元。

A. 保障性安居工程项目

该公司根据漳州市政府规划安排承建公租房、廉租房等保障性住房项目,同时还负责漳州市部分棚户区改造项目,其中公租房、廉租房主要由全资子公司漳州城投资产经营管理有限公司(简称“资产管理公司”)负责经营,棚户区改造项目及其他安置房项目主要由全资子公司漳州市政集团与城投地产集团负责运营。

从业务模式来看,该公司承建的保障性住房项目建设用地主要来源于协议出让,少部分来源于政府划拨,建设资金由公司自筹。从收入确认方式来看,在公租房、廉租房项目方面,公司与政府签订支付协议进行开发,项目完工决算后,根据协议金额确认主营业务收入,根据市财政局审核的决算数确认主营业务成本;在棚户区改造项目方面,公司与政府签订购买服务协议,待项目完工后由漳州市财政局根据合同约定的金额及相关的税费进

行购买，公司根据购买服务价款确认保障房销售收入。具体来看，购买服务价款=建设成本+支付期贴息款（贴息比例经财政根据具体项目核定）；建设成本=项目建安费（不含暂列金）+前期费用+建设期前期费用及建安费（不含暂列金）的资金成本。政府购买服务协议约定项目购买服务期限及支付服务项目资金期限，所涉及政府付费资金均纳入财政预算。截至 2025 年 3 月末，该公司保障房项目总投资额 226.49 亿元（未包含西湖生态园片区整体配套设施投资），已完成投资额 296.02 亿元⁷，已收回投资额 158.06 亿元。

近年来，该公司已竣工的保障安居工程项目主要包括利民佳苑保障性住房、西番莲棚户区危旧房改造、漳州北庙片区棚户区改造、进贤新村安置房三期和西湖棚改项目（不含林内片区）等。其中，西湖棚改项目是福建省住房和城乡建设厅《关于固化 2018 年棚改项目清单和公布 2019 年棚改项目清单的通知》（闽建住〔2019〕1 号）中所列出的重大棚户区改造项目。该项目位于漳州市九龙江西溪以北、迎宾西路、北环城路以南、惠民路以西、金峰水厂以东，占地面积约 7350 亩，区内土地房屋征迁范围包含康山、林内、上坂、渡头、前山和谢溪头六个村，也即该改造项目内共包含 6 个子项目，建设期为 3 年，项目总投资规模为 161.27 亿元⁸，项目建设内容涵盖土地征迁、棚改安置房建设与包括道路、学校等设施在内的配套基础设施建设。其中，配套基础设施建设项目包括配套道路工程长约 29.46 公里、滞洪区环境整治工程涉及面积约 1800 亩（配套设施约 2 万平方米）以及其他配套设施建筑面积约 20.04 万平方米。从收入板块划分来看，由于涉及较多基础设施建设项目，西湖棚改项目的政府购买收入计入公司“工程类业务”中“市政工程业务”板块，其他保障性住房项目仍计入房地产开发业务板块。

该公司在建保障性安居工程项目主要包括西湖生态园片区（林内）棚户区改造项目、诏安县霞洋佳苑安置房及配套项目、丹霞佳苑和珑璟新苑等，土地的取得方式均为出让。其中，截至 2025 年 3 月末西湖生态园片区棚户区改造项目康山、上坂、渡头、前山、谢溪头片区均已竣工，且已通过验收移交，林内片区仍处建设期。西湖棚改项目按照公司与政府签订的购买协议，2022 年起公司每年将获得 22.00 亿元，支付期 12 年，资金回收周期较长，存在较大规模的资金占用。截至 2025 年 3 月末，公司共收到回款 107.45 亿元，其中 2022-2024 年分别收到回款 37.46 亿元、38.23 亿元和 31.76 亿元，得益于提前化债资金到位，回款规模较约定金额有所增加，有助于缓解公司的资金平衡压力。截至 2025 年 3 月末，公司暂无拟建保障安居工程项目。

图表 9. 公司主要保障安居工程项目开发情况（单位：万平方米，亿元）

负责运营的子公司	项目	协议种类	项目状态	建筑面积	计划总投资	期末已投资额	期末已收回投资额
漳州城建公司	利民佳苑保障性住房	项目支付协议	竣工	50.65	31.02	28.73	22.02
漳州城建公司	西番莲棚户区危旧房改造	政府购买协议	竣工	10.03	5.23	3.75	3.97
城投地产集团	漳州北庙片区棚户区改造	政府购买协议	竣工	5.69	16.14	12.87	11.90
漳州市政集团	进贤新村安置房三期	项目支付协议	竣工	14.40	5.11	4.40	4.04
漳州市政集团	西湖生态园片区（康山）棚户区改造项目	政府购买协议	竣工	33.69	26.41	201.22	107.45
	西湖生态园片区（林内）棚户区改造项目		在建	36.78	34.81		
	西湖生态园片区（上坂）棚户区改造项目		竣工	14.36	13.23		
	西湖生态园片区（渡头）棚户区改造项目		竣工	23.83	17.11		
	西湖生态园片区（前山）棚户区改造项目		竣工	18.23	13.29		
	西湖生态园片区（谢溪头）棚户区改造项目		竣工	11.94	9.49		
城投地产集团	诏安县霞洋佳苑安置房及配套项目	安置房回购协议	在建	46.20	27.24	19.87	4.31
城投地产集团	丹霞佳苑	安置房回购协议	在建	6.89	4.03	4.32	1.16
城投地产集团	珑璟新苑	安置房回购协议	在建	29.92	23.38	20.86	3.21
合计		—	—	302.61	226.49	296.02	158.06

资料来源：漳州城投集团（截至 2025 年 3 月末）

⁷ 期末已投资额口径包含土地出让金、利息等，故高于六个子项目总投资额之和。

⁸ 161.27 亿元总投资额包含整体配套设施项目，故高于六个子项目总投资额之和。

B. 房地产开发项目

该公司房地产项目由子公司城投地产集团承担，城投地产集团的全资子公司漳州城改置业有限公司具有房地产开发二级资质，全资子公司漳州城投置业有限公司和其子公司漳州大成房地产开发有限公司具有三级开发资质。此类项目完全按照市场化方式运行，通过招拍挂的方式取得项目用地，由公司自行对项目土地进行开发建设，公司在合同签订及竣工验收交付后，根据收入确认条件予以确认。

近年来，该公司已完工地产项目主要有和平里 18 幢、九龙东方财富中心和碧湖印象等住宅及商办项目。截至 2025 年 3 月末，在建项目主要有丹霞云邸、漳州市民广场及商业商务中心、龙溪南路东侧新建办公楼建设工程、云麟阁、城投云璟、华昌上郡和 2023P12 地块住宅项目等，在建地产项目计划总投资 110.94 亿元，已完成投资 62.63 亿元，已回款金额 16.53 亿元，未来仍存在一定的投融资压力和运营风险。截至 2025 年 3 月末，公司暂无新增拟开发地产项目。

图表 10. 公司在建房地产开发情况（单位：万平方米，亿元）

项目	性质	建筑面积	计划总投资	已完成投资额	已回款额
丹霞云邸	住宅	17.37	25.29	18.99	15.50
漳州市民广场及商业商务中心	商办	12.84	15.58	9.24	0.02
龙溪南路东侧新建办公楼建设工程	商办	1.73	1.21	0.40	—
云麟阁	住宅	20.67	14.22	5.76	0.08
城投云璟	住宅	11.97	12.69	7.91	0.17
华昌上郡	住宅	23.24	23.32	11.56	0.08
2023P12 地块	住宅	14.80	18.63	8.77	0.68
合计	—	102.62	110.94	62.63	16.53

资料来源：漳州城投集团（截至 2025 年 3 月末）

3) 销售商品业务

该公司销售商品业务主要由公司本部、子公司漳州城投建材集团有限公司（简称“城投建材集团”）和龙睿资本等开展，主要贸易品种包括金属商品、钢材、混凝土、水泥等。贸易业务可为公司工程、土地和地产开发提供原材料，有利于降低其业务成本。随着城投建材集团扩展贸易业务量，公司销售商品收入持续提升，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现销售商品业务收入 56.99 亿元、174.23 亿元、201.04 亿元和 24.39 亿元。从种类来看，公司贸易商品主要以铜、铝等金属商品为主，钢材、混凝土、水泥等商品毛利率较高但规模较小，其他贸易品种还包括沥青、卫浴、粮食、煤炭、化工产品等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司销售商品业务毛利率分别为 0.72%、0.93%、0.70%和 1.51%，毛利率仍处于较低水平。

图表 11. 公司销售商品业务经营情况（单位：亿元，%）

商品种类	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水泥	0.13	14.34	1.76	14.11	0.34	4.92	0.17	2.80
钢材	11.99	4.06	11.72	4.00	10.85	2.14	2.67	2.24
混凝土	0.003	15.04	0.44	9.97	0.82	2.06	0.001	-6.76
金属商品	124.49	0.41	151.45	0.28	175.63	0.33	47.90	0.29
其他	0.61	6.00	8.87	-0.02	13.41	4.21	4.10	15.26
合计	137.22	0.72	174.23	0.59	201.04	0.70	54.84	1.51

资料来源：漳州城投集团

2024 年，该公司销售商品业务上游供应商包括厦门联升德商贸有限公司、厦门凯瑞德丰商贸有限公司等，下游主要贸易对象有厦门海投供应链服务有限公司，济宁港航发展集团物贸有限公司等，上下游集中度均较高，主要上下游结算方式为现款现货或预付。截至 2025 年 3 月末，该业务存在一起 3.00 亿元贸易款诉讼纠纷，公司已起诉山东晨鸣纸业集团股份有限公司及寿光晨鸣进出口贸易有限公司（简称“寿光晨鸣公司”）偿还相关贸易款项，一审判决已胜诉，双方仍在寻求解决方案中，其余客户均按合同约定账期回款，需关注该项业务的资金回收风险。

图表 12. 公司销售商品业务贸易集中度情况（单位：亿元）

前五大上游供应商	采购金额	占比	采购货种	是否为关联方	结算方式
厦门联升德商贸有限公司	24.61	19.12%	电解铜	否	现款现货
厦门凯瑞德丰商贸有限公司	20.50	15.93%	电解铜	否	现款现货
福建三宝云商有限公司	11.28	8.76%	钢材	否	预付
厦门谦儒号贸易有限公司	8.45	6.56%	电解铜	否	现款现货
温州绿度环保产业发展有限公司	8.05	6.25%	电解铜	否	账期业务
合计	72.89	56.62%	---	---	---
前五大下游客户	销售金额	占比	销售货种	是否为关联方	结算方式
厦门海投供应链服务有限公司	16.84	12.99%	电解铜	否	现款现货
济宁港航发展集团物贸有限公司	12.72	9.81%	电解铜	否	现款现货
上海枣矿新能源有限公司	10.07	7.77%	电解铜	否	账期业务
厦门盛世华方新材料有限公司	9.32	7.18%	钢材	否	现款现货
中瑞达元（厦门）贸易有限公司	7.59	5.86%	电解铜	否	现款现货
合计	56.54	43.60%	---	---	---

资料来源：漳州城投集团

4) 物业及保安服务

该公司物业及保安服务业务主要由全资子公司漳州市金盾城市服务集团有限公司（简称“金盾城市服务集团”）负责经营管理。金盾城市服务集团主营业务包括武装押运、普通保安服务和物业管理等，武装押运的主要客户为漳州市各大银行；普通保安服务的主要客户为漳州市各类国企、学校、小区物业等；物业管理业务主要包括公司工程项目的物业管理及其他相关项目经营的工作。该板块营业收入较为稳定，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别确认物业及保安服务业务收入 8.54 亿元、8.01 亿元 10.47 亿元和 4.95 亿元，毛利率分别为 9.05%、10.82%、9.37%和 3.08%。

5) 其他

除上述业务之外，该公司主营业务还包括环境保洁、劳务派遣、勘察设计、物业租赁等。公司环境保洁业务由子公司漳州环境集团有限公司运营，包括垃圾清洁直运、道路保洁、门前三包等服务项目和餐厨垃圾及污泥处置项目。2024 年和 2025 年第一季度环境保洁业务收入规模为 3.30 亿元和 0.87 亿元，对公司营业收入提供一定的补充。公司劳务派遣业务原经营主体为子公司漳州人才集团，2024 年漳州人才集团因部分股权转让而不再并表，其原下属子公司漳州市天一人力资源服务集团有限公司、漳州市天天教育投资有限公司已同步调整至公司子公司金盾城市服务集团下继续开展相关劳务服务经营活动，2024 年和 2025 年第一季度公司劳务派遣业务收入分别为 6.12 亿元和 1.61 亿元。公司勘察设计业务主要是对各类建筑工程、市政工程项目的工程勘察、建筑结构和设备等施工图设计文件的审查，2024 年漳州市建工程勘察院有限公司吸收合并至母公司漳州城投设计咨询集团有限公司，当期勘察设计业务收入计入其他主营业务收入，2025 年一季度公司勘察设计业务收入为 0.12 亿元，占比较小。

此外，该公司九十九湾“闽南水乡”河道整治和滞洪区建设工程（一期工程）（简称“‘闽南水乡’项目”）可获得部分房屋租赁等经营性收入。“闽南水乡”项目于 2016 年开工建设，2020 年完工，计划总投资 18.86 亿元，实际投资规模为 7.40 亿元。2019 年“闽南水乡”项目由原计划的商铺出售业务转为经营出租业务，公司通过滨水景观水上文娱项目收入、配套服务用房及摊位租赁收入以及配建的停车场停车费收入获得回款。截至 2025 年 3 月末，“闽南水乡”项目摊位出租率为 76%；2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现租金收入 2603.29 万元、1593.68 万元、1532.67 万元和 418.20 万元。

财务

跟踪期内，该公司债务规模进一步增长，2024 年四季度获龙睿资本重大资产注入后，长短期债务比有所改观，财务杠杆有所回落，但公司财务杠杆仍处在较高水平且所有者权益中永续债占比较大。公司资产集中于存货、

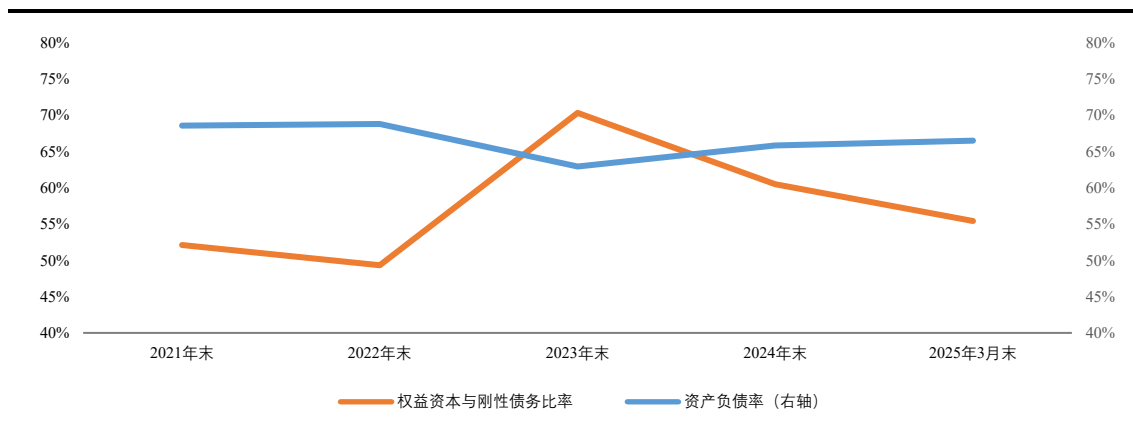
投资性房地产与其他非流动资产等科目，主要为土地资产与在建项目，实际流动性偏弱。盈利方面，公司毛利润主要由工程类业务、房地产开发业务和销售商品业务等贡献，但跟踪期内公司利息支出有所上升，对利润产生一定侵蚀，投资收益及其他收益可对公司盈利带来一定贡献。现金流方面，随着多个市政工程陆续回款，跟踪期内公司收现能力进一步改善；近年来公司境内外债券市场直接融资力度较大，可弥补经营和投资活动的现金缺口，对筹资活动依赖程度较高。

1. 财务杠杆

(1) 财务杠杆

随着近年来工程建设、房地产开发以及贸易等业务的扩张，跟踪期内该公司债务规模进一步增长。2022-2024 年及 2025 年 3 月末，公司资产负债率为 68.79%、62.93%、65.85%和 66.47%，自龙睿资本并表后 2024 年末公司资产负债率较追溯前 2023 年末减少 2.85 个百分点，整体财务杠杆水平仍较高。公司所有者权益中永续债占比较大，2022-2024 年及 2025 年 3 月末永续债规模分别为 52.55 亿元、53.50 亿元、75.24 亿元和 72.97 亿元，占所有者权益的比重分别为 29.03%、15.39%、22.80%和 22.30%，若将永续债纳入负债考虑，公司资产负债率将升至 77.85%、68.63%、73.64%和 73.94%。同期末，公司权益资本对刚性债务比率分别为 49.32%、70.32%、60.47%和 55.42%，得益于龙睿资本并表及新增永续债融资等因素覆盖程度整体明显提升，而受季末短期借款增加影响，2025 年 3 月末覆盖程度又有所回落。

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据漳州城投集团所提供的数据整理、绘制。

A. 资产

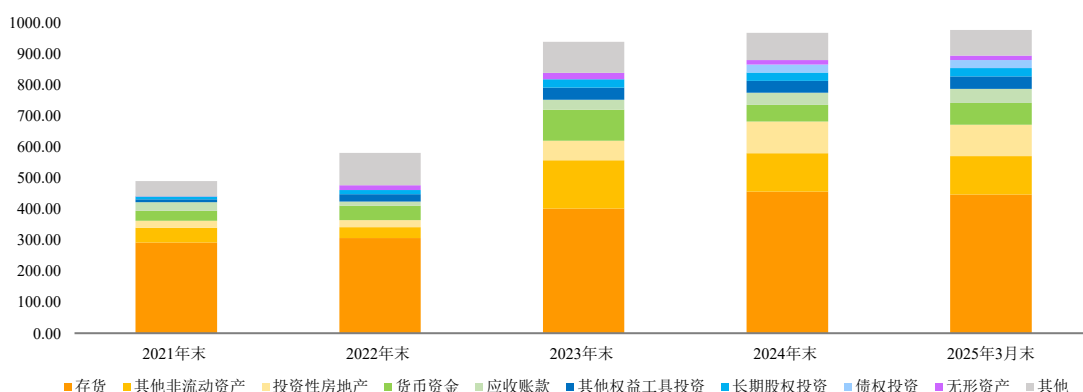
随着近年来工程建设、房地产开发以及贸易等业务的拓展以及划拨资产的注入，跟踪期内该公司资产规模继续保持扩大趋势。2022-2024 年及 2025 年 3 月末，公司资产总额分别为 579.96 亿元、937.51 亿元和 966.19 亿元和 975.86 亿元，其中流动资产占比分别为 75.85%、64.37%、63.10%和 63.52%，2023 年非流动资产占比增加较多，主要是由于安置房项目结转后划入非流动资产导致。

截至 2024 年末，该公司的流动资产为 609.71 亿元，主要由货币资金、存货、应收账款、其他应收款和合同资产等构成，较上年末增长 1.03%。具体来看，截至 2024 年末，公司货币资金为 53.60 亿元，较上年末大幅减少 46.18 亿元，主要系 2023 年 12 月点心债等融资资金得到使用所致，公司货币资金中受限货币资金 11.21 亿元，主要系保函保证金和汇票保证金等受限，受限金额较上年末增加 2.23 亿元；存货 455.86 亿元，较上年末增加 54.36 亿元；应收账款为 39.00 亿元，主要系政府保洁服务费及贸易应收款等，较上年末增加 6.77 亿元，主要系应收各级政府保洁服务费增加所致，从按欠款方归集的年末余额来看，主要为应收漳浦县财政局、漳州市芗城区城市管理局、寿光晨鸣公司、福建三宝钢铁有限公司和漳州市龙文区城市管理局等前五大单位合计 22.80 亿元，占到余额的 58.45%；其他应收款 26.38 亿元，主要为应收漳浦县财政局、人民广场欢乐城处置工作组、漳州市九龙江大桥建设有限公司、漳浦县漳东建设有限公司、漳州市龙文区城市建设开发中心等前五大单位合计 15.96 亿元，占到余额的 59.20%；预付款项 13.82 亿元，主要为预付材料款、工程款等，较上年末减少 0.83 亿元；合同资产 9.95 亿元，因西湖棚改项目市政工程结转，较上年末减少 1.25 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司流动资产

为 619.91 亿元，较 2024 年末增长 1.67%。其中货币资金较 2024 年末增长 29.23%至 69.27 亿元，系为开展业务季末新增贷款准备所致；应收账款较 2024 年末增加 15.72%至 45.13 亿元；合同资产因部分款项收回较 2024 年末减少 16.75%至 8.30 亿元。除上述外，其他主要流动资产科目较 2024 年末无重大变化。

截至 2024 年末，该公司的非流动资产为 356.49 亿元，主要由其他非流动资产、投资性房地产、债权投资、其他权益工具投资、在建工程、无形资产和长期股权投资等构成，较上年末增长 6.73%。具体来看，截至 2024 年末，其他非流动资产 123.78 亿元，较上年末减少 31.72 亿元，其中因西湖棚改项目市政工程的政府资金到位等原因致长期合同资产减少 23.95 亿元以及农场项目减少 14.58 亿元，期末该科目主要包括农场资产 46.21 亿元（含诏安建设农场 7.39 亿元、龙睿资本长桥农场等 36.64 亿元）、吴田山项目石料处置权 10.95 亿元、龙睿水库项目 12.71 亿元、由开发成本转入的同城交通项目 11.95 亿元等；投资性房地产 101.32 亿元，较上年末大幅增加 39.05 亿元，系漳州古城项目完工转固后转入投资性房地产所致；债权投资 25.35 亿元，系子公司漳州土地开发服务集团有限公司 2024 年开展的五年期信托债投资；其他权益工具投资 38.72 亿元，较上年末减少 0.94 亿元，该科目主要系公司持有的漳州片仔癀药业股份有限公司（简称“片仔癀股份”）、漳州市旅游投资集团有限公司等股权；在建工程 8.26 亿元，较上年末减少 6.84 亿元，主要系漳州古城房屋整修工程完工结算所致；无形资产 14.18 亿元，主要包括特许权金盾城市服务集团智慧停车特许使用权、龙睿资本广电网络特许经营权等特许权以及少量土地使用权等；长期股权投资账面价值 26.80 亿元，较上年末增加 0.45 亿元，主要系联营企业投资和权益变动。截至 2025 年 3 月末，公司非流动资产为 355.95 亿元，较 2024 年末基本持平，主要非流动资产科目较 2024 年末无重大变化。

图表 14. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据漳州城投集团所提供的数据整理、绘制。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产规模共 53.95 亿元，受限资产占资产总额的比例为 5.53%，主要集中于货币资金、存货、无形资产、应收账款、投资性房地产以及长期股权投资等。

图表 15. 公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	116,307.87	16.79%	银行承兑汇票保证金、被冻结的存款等
存货	151,841.16	3.40%	银行借款抵押担保物、其他受限
无形资产、应收账款	82,682.06	13.96%	漳浦杨美水库等水费收费权及相关资金
投资性房地产	42,614.58	4.21%	银行借款抵押担保物
固定资产	6,761.94	5.67%	银行借款抵押担保物
长期股权投资	139,278.51	51.98%	银行借款抵押担保物

注：根据漳州城投集团提供资料整理（截至 2025 年 3 月末）。

另外，截至 2025 年 3 月末，该公司存在项目未来收益权受限情况，但由于此类收益权尚未形成资产，故未计入公司资产科目。其中包括以漳州古城保护开发有限公司《漳州古城保护开发（一期）启动工程 PPP 项目合同》项下的全部权益及收益为质押的政策性贷款融资余额为 13.75 亿元。

B. 所有者权益

受益于非全资子公司资产划转带来的少数股东权益增加，近年来该公司所有者权益保持增长趋势，2022-2024 年

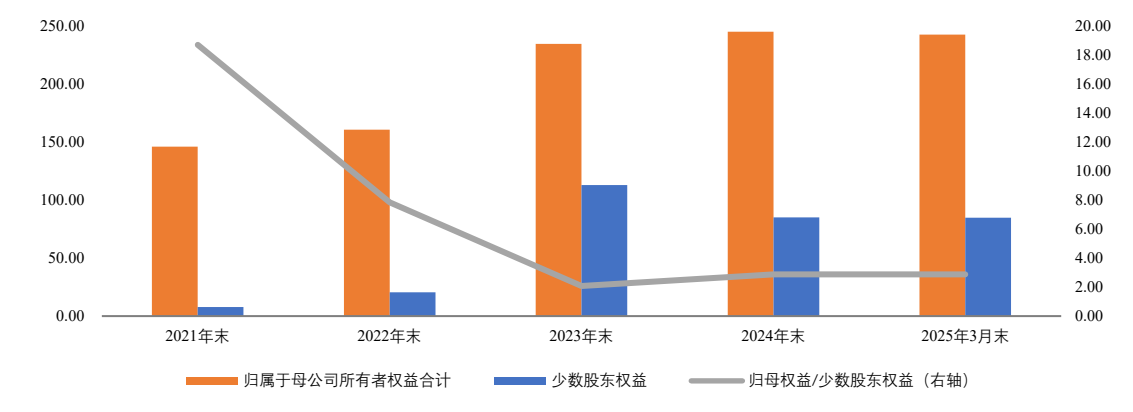
末及 2025 年 3 月末分别为 181.03 亿元、347.56 亿元、329.96 和 327.23 亿元。跟踪期内受益于龙睿资本重大资产注入，2024 年末公司所有者权益较追溯前 2023 年末同比大幅增长 54.27%。公司所有者权益主要由资本公积、少数股东权益和其他权益工具构成，截至 2024 年末占比分别为 44.21%、25.77%和 22.80%。

截至 2024 年末，该公司资本公积为 145.87 亿元，主要是政府划入的土地、股权、经营性资产和建设资金等，较上年末净减少 7.12 亿元，具体来看，2024 年四季度公司以 10.00 亿元收购龙睿资本 7.39%股权并获无偿划入 45%股权，按同一控制原则处理导致资本公积减少 10.00 亿元，同时因龙睿资本权益变动增加资本公积 0.48 亿元；另外，公司接收直管公房等增加资本公积 0.67 亿元，接收漳州人才集团 60%股权无偿划入，增加资本公积 1.40 亿元，同一控制下处置漳州人才集团 49%股权并收购龙海龙投物业服务有限公司 51%股权合计增加资本公积 0.33 亿元。

截至 2024 年末，该公司少数股东权益 85.03 亿元，较上年末减少 27.98 亿元，系并购龙睿资本账务处理所致。

该公司近年来发行多期永续债，包括永续中票和永续信托计划等，计入其他权益工具。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司永续债规模分别为 52.55 亿元、53.50 亿元、75.24 亿元和 72.97 亿元，其中 2024 年公司其新发行永续中票和永续信托计划分别为 20.00 亿元和 31.35 亿元。

图表 16. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据漳州城投集团所提供的数据整理、绘制。

C. 负债

从期限结构来看，2022-2024 年末和 2025 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 32.57%、52.48%、54.42%和 47.62%。跟踪期内，公司长短期债务比自龙睿资本并表后有所提升，但负债期限结构仍有待优化。

该公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、合同负债、其他流动负债和其他应付款等构成。具体来看，截至 2024 年末，公司流动负债 412.00 亿元，较上年末增加 25.09 亿元。其中，短期借款 121.59 亿元，较上年末增加 25.82 亿元；一年内到期的非流动负债 55.11 亿元，较上年末减少 5.47 亿元；合同负债为 57.49 亿元，受购房款增加影响，该科目较上年末增长 22.84%，期末公司合同负债包括项目款 31.87 亿元、购房款 24.48 亿元以及服务款 1.05 亿元；其他流动负债 13.67 亿元，较上年末减少 18.85 亿元，主要系 30.13 亿元短期/超短期融资券到期且同时增加 8.64 亿元短期融资租赁等综合影响所致；其他应付款 111.07 亿元，较上年末增加 44.33 亿元，主要系龙睿资本其他往来款增加所致。截至 2025 年 3 月末，公司流动负债较上年末增加 27.38 亿元至 439.38 亿元，主要系一年内到期的非流动负债增加 15.91 亿元、短期借款增加 12.42 亿元所致，其他主要流动负债科目较上年末无重大变化。

该公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款等构成，多为中长期刚性债务。截至 2024 年末，公司非流动负债 224.23 亿元，较上年末增加 21.19 亿元。其中，应付债券 112.65 亿元，较上年末增加 25.79 亿元，系当年新发行 20.00 亿元中期票据以及发行定向工具 9.40 亿元所致；长期借款 76.88 亿元，较上年末减少 3.66 亿元；长期应付款 32.83 亿元，较上年末减少 0.95 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司非流动负债较上年末减少 14.98 亿元至 209.25 亿元，主要系应付债券减少 17.46 亿元所致，其他主要非流动负债科目较上年末无重大变化。

跟踪期内，该公司刚性债务进一步增加，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末公司刚性债务总额分别为 367.05 亿元、494.27 亿元、545.65 亿元和 590.45 亿元。从融资结构看，2024 年末公司刚性债务中短期借款、长期借款（含一

年内到期)、应付债券(含一年内到期的应付债券)、永续债和应付票据的规模分别为 120.16 亿元、113.39 亿元、115.27 亿元、75.24 亿元和 29.83 亿元;另外,公司近年来发行多期供应链和应收账款类资产证券化产品,分别计入短期刚性债务和中长期刚性债务。从期限结构看,2024 年公司因中票、定向工具及永续债等融资增加,短期/超短期融资券到期以及龙睿资本并表等影响,公司短期刚性债务占比有所下降,2022-2024 年末及 2025 年 3 月末公司短期刚性债务占比分别为 60.22%、51.82%、44.42%和 52.52%,短期刚性债务占比仍较高,存在短期债务偿付压力。

图表 17. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期刚性债务 (亿元)	221.02	256.16	242.35	310.07
其中: 短期借款	78.60	95.65	120.16	134.01
应付票据	16.82	36.56	29.83	32.66
应付短期债券	32.33	30.13	0.00	5.00
一年内到期的非流动负债	66.77	60.52	55.04	71.01
其中: 一年内到期的长期借款	20.35	28.51	36.51	32.37
一年内到期的应付债券	38.59	14.44	3.83	19.46
一年内到期的融资租赁	7.83	17.57	14.70	19.18
其他短期刚性债务	26.50	33.30	37.32	67.39
中长期刚性债务 (亿元)	146.02	238.12	303.30	280.37
其中: 长期借款	46.76	80.54	76.88	75.10
应付债券	32.34	85.63	111.44	95.19
长期应付款-融资租赁	9.37	13.21	9.02	13.98
永续债	52.55	53.50	75.24	72.97
其他中长期刚性债务	5.00	5.24	30.72	23.14
刚性债务合计 (亿元)	367.05	494.27	545.65	590.45
短期刚性债务占比 (%)	60.22%	51.82%	44.42%	52.52%

注: 根据漳州城投集团所提供数据整理。

截至 2025 年 6 月 3 日, 该公司尚未到期债项包括超短期融资券、中期票据(包括永续中票)、债权融资计划和离岸人民币债券等合计 20 单, 存续余额合计 157.44 亿元, 其中发行的 1 单离岸人民币债券存续余额为 38.58 亿元; 另外, 公司存续的资产证券化产品合计 9 单, 存续金额 70.25 亿元。目前公司已发行债项还本付息均正常。

图表 18. 公司存续债券及债权融资计划概况

序号	债项名称 (简称)	发行金额 (亿元)	发行期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	债券余额 (亿元)
1	18 漳州城投债	7.30	7 年	5.73	2018-10-30	1.46
2	21 福建漳州 MTN001B	5.00	3+2 年	3.76	2021-08-10	5.00
3	泉州银行债权融资计划	1.00	3 年	5.60	2022-05-25	1.00
4	23 龙睿专项债	5.00	3+4 年	4.80	2023-01-13	5.00
5	23 福建漳州 MTN002	10.00	3+2 年	3.79	2023-02-28	10.00
6	23 福建漳州 MTN003	6.00	3+2 年	3.47	2023-03-30	6.00
7	23 福建漳州 MTN005	6.00	3+2 年	3.35	2023-05-05	6.00
8	23 福建漳州 MTN006	13.00	3+2 年	3.39	2023-06-01	13.00
9	漳州城投集团 B2612-R	38.58	3 年	4.30	2023-12-12	38.58
10	23 福建漳州 MTN007A	8.00	2+N 年	3.34	2023-12-28	8.00
11	23 福建漳州 MTN007B	7.00	3+N 年	3.63	2023-12-28	7.00
12	24 福建漳州 MTN001	10.00	3+N 年	2.97	2024-03-25	10.00

序号	债项名称（简称）	发行金额（亿元）	发行期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	债券余额（亿元）
13	24 漳州城投 PPN001	9.40	5 年	2.33	2024-08-06	9.40
14	24 福建漳州 MTN002	10.00	3+N 年	2.99	2024-10-09	10.00
15	24 福建漳州 MTN003	8.00	3 年	2.40	2024-11-06	8.00
16	24 福建漳州 MTN004A	7.00	3 年	2.30	2024-11-21	7.00
17	24 福建漳州 MTN004B	2.00	5 年	2.50	2024-11-21	2.00
18	24 福建漳州 MTN005	3.00	3 年	2.12	2024-12-23	3.00
19	25 福建漳州 SCP001	5.00	0.74 年	1.79	2025-01-06	5.00
20	25 福建漳州 MTN001	2.00	3 年	2.31	2025-04-17	2.00

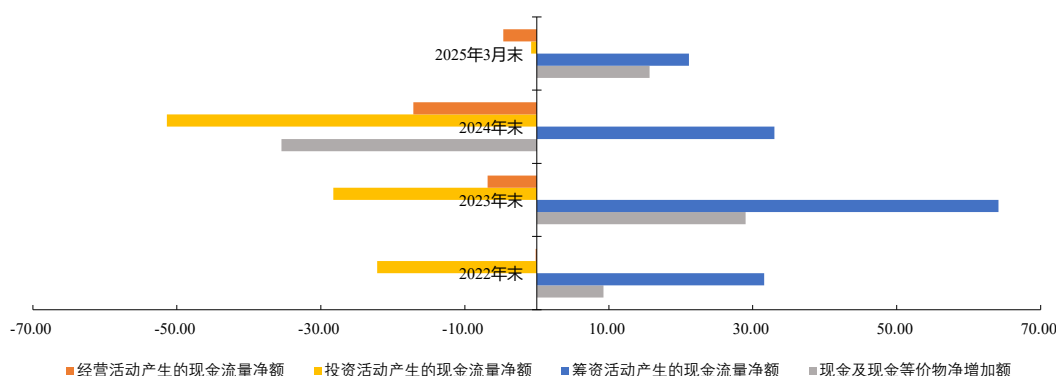
资料来源：Wind、漳州城投集团（截至 2025 年 6 月 3 日）

（2）偿债能力

A. 现金流量

现金流方面，随着西湖棚改项目、厦漳同城大道等市政工程陆续回款，跟踪期内该公司收现能力进一步改善，2022-2024 年及 2025 年第一季度公司营业收入现金率分别为 91.88%、111.48%、129.53%和 93.59%，同时经营活动产生的现金净流出额分别为 0.15 亿元、6.85 亿元、17.14 亿元和 4.65 亿元。由于公司承接的工程业务和房地产开发业务前期投入较大，回收期较长，近年来公司经营性现金流均呈净流出状态，且受贸易业务扩张影响，2024 年现金净流出有所扩大。公司的投资活动现金流主要反映与公司主营业务相关的固定资产、股权投资等现金流情况，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司投资性现金流净额分别为-22.18 亿元、-28.26 亿元、-51.37 亿元和-0.80 亿元，2022 年主要系投入漳州古城项目以及购入片仔癀股份相关支出，2023 年主要系龙睿资本业务投入，2024 年支出较大系公司投资信托投资债以及支付龙睿资本收购对价所致。公司经营活动和投资活动方面的现金缺口主要通过银行借款、融资租赁及债券发行等对外筹资活动弥补，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资性现金净流量净额分别为 31.60 亿元、64.14 亿元、33.02 亿元和 21.13 亿元。总体来看，公司现金流状况对筹资活动的依赖程度较高，容易受到外部融资环境影响。

图表 19. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据漳州城投集团所提供的数据整理、绘制。

B. 盈利

跟踪期内，该公司营业收入进一步增长。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现营业收入 228.11 亿元、265.67 亿元、275.59 亿元和 77.55 亿元，同期公司毛利润分别为 9.47 亿元、12.56 亿元、10.17 亿元和 2.93 亿元，综合毛利率分别为 4.15%、4.73%、3.69%和 3.78%。2024 年，公司毛利润主要由工程类业务、房地产开发业务以及销售商品业务贡献，该三大业务毛利润分别为 3.01 亿元、1.67 亿元和 1.41 亿元，分别贡献了毛利润的 29.60%、16.40%和 13.90%，此外，环境保洁服务、物业及保安服务亦贡献了毛利润的 10.40%和 9.65%。

跟踪期内，该公司期间费用有所上升。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司期间费用分别为 4.75 亿元、9.04 亿元、9.88 亿元和 3.02 亿元，期间费用率分别为 2.08%、3.40%、3.58%和 3.90%。受公司下属城投建工集团、

城投建材集团和金盾城市服务集团等子公司贷款增加影响，2023 年以来公司期间费用中财务费用上升幅度较大。2024 年，公司费用化利息支出为 5.44 亿元，较上年同比增加 1.02 亿元；同期，公司的资本化利息支出金额为 15.77 亿元，同比增加 2.52 亿元。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别确认投资收益 0.04 亿元、0.95 亿元、0.64 亿元和 0.79 亿元。2024 年公司确认投资收益同比有所减少，当年主要确认了公司长期股权投资中联营企业权益法下确认的收益以及其他权益工具投资取得的股利，包括漳州安然燃气有限公司净增加 0.35 亿元、漳州人才集团增加 0.62 亿元、片仔癀股份取得股利 0.17 亿元等；同期，公司收到其他收益 0.15 亿元、2.04 亿元、2.25 亿元和 0.16 亿元，2024 年主要为子公司龙睿资本收到的基建补助和农场财政拨入等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现净利润 2.81 亿元、3.30 亿元、0.99 亿元和 0.27 亿元。

C. 偿债能力

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 6.99 亿元、11.70 亿元和 9.37 亿元，2024 年较上年同比减少 2.33 亿元。由于公司刚性债务持续增长，2024 年 EBITDA 对利息支出倍数为 0.44 倍，较上年的 0.66 倍有所下滑；2024 年 EBITDA 对刚性债务倍数为 0.02 倍，较上年略有下降。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司流动比率分别为 146.18%、155.98%、147.99%和 141.09%，目前相对稳定，但公司存货在流动资产中占比偏高，实际变现能力较弱。截至 2025 年 3 月末，公司货币资金为 69.27 亿元，较 2024 年末增长 29.23%，同时公司短期刚性债务规模亦有所增加，货币资金对短期刚性债务的覆盖程度变化不大，公司面临的短期偿债压力仍较高。

图表 20. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度
EBITDA/利息支出(倍)	0.58	0.66	0.44	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.03	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-0.06	-1.99	-4.29	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.04	-1.59	-3.30	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.78	-10.21	-17.15	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-6.74	-8.15	-13.18	—
流动比率 (%)	146.18	155.98	147.99	141.09
现金比率 (%)	15.62	25.79	13.01	15.76
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	21.27	38.95	22.12	22.34

注：根据漳州城投集团提供资料计算。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，该公司已获得商业银行授信总额 327.30 亿元，其中尚未使用的授信余额为 78.95 亿元。融资成本方面，公司的银行、租赁及信托等间接融资利率在 3.00%-7.50%之间，2024 年至 2025 年第一季度发行的超短期融资券利率为 1.79%、中票利率在 2.12%-2.99%之间、五年期 PPN 定向工具利率为 2.33%。目前，公司再融资能力良好，传统再融资渠道较为稳定，同时积极拓展了新的融资渠道，如 2023 年 12 月在中国香港发行 38.58 亿元的离岸人民币债券（点心债），三年期发行利率为 4.30%。

调整因素

1. ESG 因素

该公司按照《公司法》以及相关法律法规要求，制定了《福建漳州城投集团有限公司章程》（简称“《公司章程》”），建立了股东会、董事会、经理层等法人治理结构，明确了董事会及总经理的权责范围和工作程序。

根据《公司章程》，该公司董事会对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 人。职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。非职工董事 6 名，由股东会选举产生。设董事长 1 名，董事长由漳州市国资委任命产生。董事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。公司设总经理，负责公司日常管理工作，总经理由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责。公司根据业务需要，集团总部下设 14 个部门，包括综合部（党

委办公室)、党建人事部(人力资源部)、党委宣传部(党群工作部)、财务金融部、审计部、发展改革部、企业管理部、经营管理部、工程监管部、科研与技术管理部、安全生产办公室(安全与环境管理部)、纪委(监察专员办)、贸易中心、展馆服务中心。公司组织架构见附录二。

此外,该公司结合自身特点和管理需要,在财务管理、城建项目资金管理、对外投资管理、工程建设管理、招投标管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度,以加强风险管理,确保公司的正常运营。

2. 表外因素

截至 2024 年末,该公司对外担保金额 6.10 亿元,为公司向漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司(简称“龙海国投”)⁹发行的非公开发行公司债券“22 龙海 02”(债券代码:182787.SH)提供的不可撤销连带责任担保。

“22 龙海 02”于 2022 年 9 月上市发行,发行期限 3 年,票面利率 3.45%,附带交叉保护条款。另外,该公司子公司漳浦县铁路投资开发有限公司和福建龙睿投资有限公司分别为漳浦经发商贸有限公司借款担保 1000.00 万元和 2000.00 万元,期限均为一年。

跟踪期内,该公司就贸易款项纠纷对山东晨鸣纸业集团股份有限公司及其关联方寿光晨鸣公司依法提起诉讼,目前案件已取得一审胜诉判决,法院裁定被告方需向公司偿付拖欠贸易款项共计人民币 3.00 亿元。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括工程建设、房地产开发和销售商品等,目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司联营及合营企业较多,每年均会发生一定金额的关联交易和资金往来,但关联交易规模于公司经营规模而言相对较小,风险可控。2024 年末,关联应收款项主要包括对漳州城投爱幼幼儿园有限公司的应收账款 518.93 万元、对漳州城嘉房地产有限公司的其他应收款 741.92 万元;关联应付款项主要包括对漳州兆捷房地产开发有限公司的其他应付款 6.03 亿元、对漳州兆昌地产的 2.16 亿元、对漳州唐毅房地产开发有限公司的 0.32 亿元、对福建兆联房地产有限公司的 0.28 亿元。

根据该公司提供的公司本部 2025 年 5 月 7 日、重要子公司城投地产集团 2025 年 6 月 24 日、漳州市政集团 2024 年 8 月 29 日、漳州环境集团有限公司 2025 年 5 月 7 日、龙睿资本 2025 年 6 月 16 日的《企业信用报告》,公司本部及上述子公司历史偿债记录良好,无信贷违约情况。根据 2025 年 6 月 18 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台查询结果,公司及其重要子公司无异常情况。

外部支持

该公司作为漳州市主要的城市基础设施项目的投建主体,承担着漳州市城市基础设施建设的主要职能,能够持续获得政府在经营、资金注入、资产划拨等方面的大力支持。跟踪期内受益于重大资产注入,公司业务范围及经营规模扩大,对区域经济与社会发展目标实现的重要性增强,可获外部支持得到进一步保障。

该公司与多家商业银行保持良好的合作关系,截至 2025 年 3 月末,公司已获得商业银行授信总额 327.30 亿元,其中尚未使用的授信余额为 78.95 亿元。

⁹ 龙海国投为龙海区财政局出资设立的国有独资企业,截至 2024 年 9 月末由福建红树林投资集团有限公司全资控股,福建红树林投资集团有限公司由漳州市交通发展集团有限公司和漳州市龙海区财政局分别持股 51%和 49%。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 利息递延支付权和发行人赎回选择权

该公司发行的中期票据“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”、“24 福建漳州 MTN001”和“25 福建漳州 MTN001”均附利息递延支付权和发行人赎回选择权。赎回选择权即每个赎回日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票；利息递延支付权即除非发生强制付息事件，本期永续票据的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成发行人未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。上述中期票据跟踪期内未涉及行权。

2. 清偿顺序列于普通债务之后

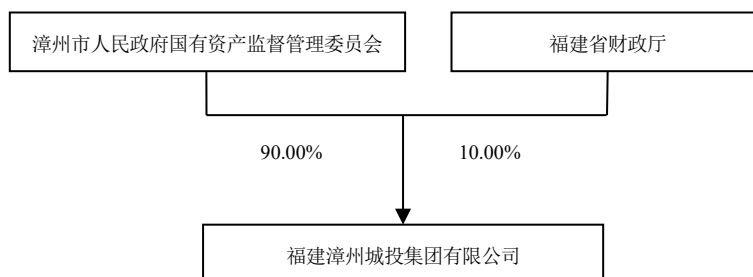
根据募集条款，“23 福建漳州 MTN007A”、“23 福建漳州 MTN007B”和“24 福建漳州 MTN001”本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于该公司普通债务之后，普通股股权之前。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持福建漳州城投集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AAA。

附录一：

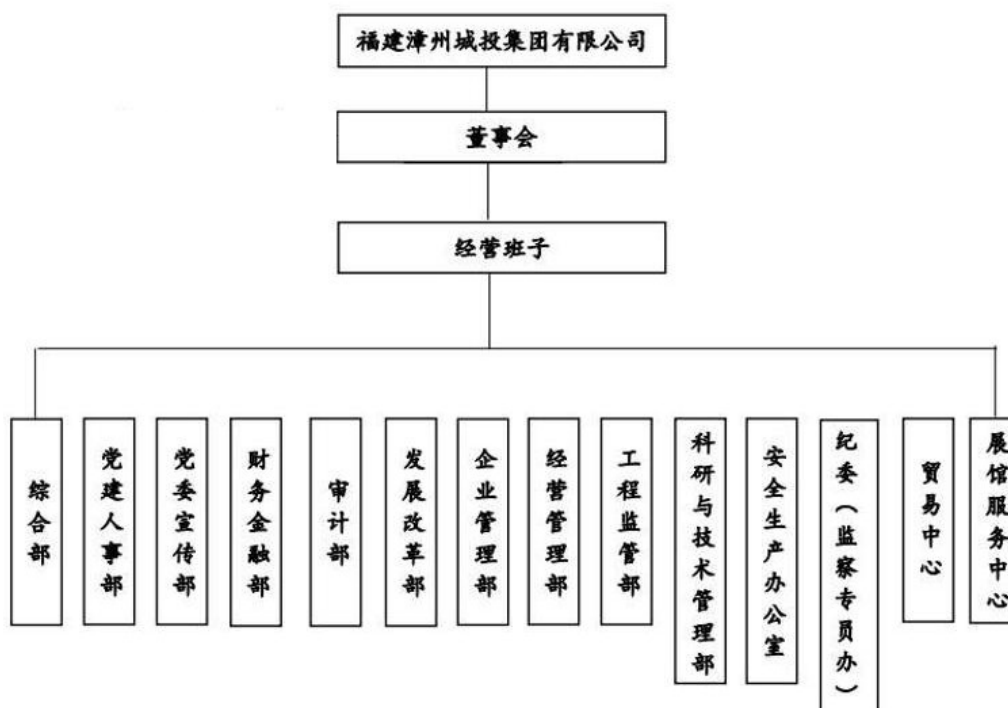
公司与实际控制人关系图



注：根据漳州城投集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据漳州城投集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）				
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	备注
福建漳州城投集团有限公司	漳州城投集团	——	综合管理	440.36	148.60	71.28	0.13	母公司口径
漳州城投市政集团有限公司	漳州市政集团	100.00	市政工程建设	115.95	38.48	5.23	0.10	
漳州城投地产集团有限公司	城投地产集团	100.00	房地产开发	308.27	40.19	26.28	0.11	
漳州城投建工集团有限公司	城投建工集团	100.00	工程施工设计	50.15	17.19	23.02	0.49	
漳州市城市建设投资开发有限公司	漳州城建公司	100.00	市政工程建设	41.08	12.47	0.93	0.01	
漳州城投建材集团有限公司	城投建材集团	100.00	建材销售	108.95	24.11	130.40	0.36	
漳州环境集团有限公司	环境集团	100.00	环境保洁	22.06	6.28	4.20	0.29	
漳州城市运营集团有限公司	城市运营集团	100.00	资产经营管理	97.10	38.08	0.68	-0.11	
漳州城投设计咨询集团有限公司	设计咨询集团	100.00	工程设计咨询	2.70	2.37	0.50	0.04	
漳州市建设工程施工图咨询审查有限公司	施工图审查公司	100.00	图文设计审查	0.64	0.57	0.10	0.02	
漳州市金盾城市服务集团有限公司	金盾城市服务集团	100.00	安保物业服务	22.27	10.15	18.49	-0.03	
漳州土地开发服务集团有限公司	土地开发集团	100.00	土地开发服务	26.63	0.68	1.09	0.23	
福建龙睿资本运营有限公司	龙睿资本	52.39	综合管理	263.27	135.72	10.05	0.82	
福建城投生态环境有限公司	城投生态公司	55.00	环保服务	0.72	0.16	0.54	0.02	
漳州光谷科技产业发展有限公司	光谷产发公司	65.00	产业管理	1.56	0.99	0.00	-0.01	

注：根据漳州城投集团 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
杭州市交通投资集团有限公司	1366.72	496.13	63.70	96.78	7.80	8.83
合肥市产业投资控股（集团）有限公司	1231.26	551.99	55.17	124.21	10.28	-0.22
福州国有资本投资运营集团有限公司	660.71	595.37	9.89	87.72	2.80	2.83
福建漳州城投集团有限公司	966.19	329.96	65.85	275.59	0.99	-17.14

数据来源：漳州城投集团、Wind

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	579.96	937.51	966.19	975.86
货币资金[亿元]	47.00	99.78	53.60	69.27
刚性债务[亿元]	367.05	494.27	545.65	590.45
所有者权益[亿元]	181.03	347.56	329.96	327.23
营业收入[亿元]	228.11	265.67	275.59	77.55
净利润[亿元]	2.81	3.30	0.99	0.27
EBITDA[亿元]	6.99	11.70	9.37	—
经营性现金净流量[亿元]	-0.15	-6.85	-17.14	-4.65
投资性现金净流量[亿元]	-22.18	-28.26	-51.37	-0.80
资产负债率[%]	68.79	62.93	65.85	66.47
长短期债务比[%]	32.57	52.48	54.42	47.62
权益资本与刚性债务比率[%]	49.32	70.32	60.47	55.42
流动比率[%]	146.18	155.98	147.99	141.09
速动比率[%]	40.83	48.42	33.99	36.16
现金比率[%]	15.62	25.79	13.01	15.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.27	38.95	22.12	22.34
利息保障倍数[倍]	0.41	0.56	0.35	—
有形净值债务率[%]	240.50	180.87	202.25	207.78
担保比率[%]	—	1.67	1.85	—
毛利率[%]	4.15	4.73	3.69	3.78
营业利润率[%]	1.74	2.02	0.72	0.45
总资产报酬率[%]	0.93	1.29	0.79	—
净资产收益率[%]	1.68	1.25	0.29	—
净资产收益率*[%]	1.94	1.52	0.37	—
营业收入现金率[%]	91.88	111.48	129.53	93.59
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-0.06	-1.99	-4.29	—
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-0.04	-1.59	-3.30	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-8.78	-10.21	-17.15	—
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-6.74	-8.15	-13.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.66	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.02	—

注：表中数据依据漳州城投集团经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2022 年度和 2023 年度部分数据以追溯调整后的次年期初/上年数据为准。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 10 月 30 日	AA ⁺ /稳定	周美玲、何金中	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 12 月 30 日	AAA/稳定	谈俊、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	公告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定	谈俊、孙梦倩	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （18 漳州城投债）	历史首次评级	2018 年 5 月 30 日	AA ⁺	何金中、郭文渊	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 12 月 30 日	AAA	谈俊、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	公告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	谈俊、孙梦倩	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （23 福建漳州 MTN007A）	历史首次评级	2023 年 12 月 20 日	AA ⁺	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） FM-GG001（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024 年 12 月 30 日	AAA	谈俊、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	公告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	谈俊、孙梦倩	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （23 福建漳州 MTN007B）	历史首次评级	2023 年 12 月 20 日	AA ⁺	武博夫、孙田原	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） FM-GG001（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024 年 12 月 30 日	AAA	谈俊、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	公告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	谈俊、孙梦倩	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

债项评级 (24 福建漳州 MTN001)	历史首次评级	2024 年 3 月 14 日	AA ⁺	武博夫、郭文硕	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	前次评级	2024 年 12 月 30 日	AAA	谈俊、徐一乾	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	公告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	谈俊、孙梦倩	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
债项评级 (25 福建漳州 MTN001)	历史首次评级	2024 年 12 月 30 日	AAA	谈俊、徐一乾	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	谈俊、孙梦倩	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。