

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0103号

漳州市九龙江集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司
及拟发行的“漳州市九龙江集团有限公司 2024 年面向专业投资者公
开发行永续期公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，
评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信
用等级为 AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

程春岩

二〇二四年三月二十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年3月27日至2025年3月26日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年3月27日

漳州市九龙江集团有限公司2024年面向专业投资者
公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员	
AAA	稳定	AAA	2024/3/27	宋馨	郑慧	
主体概况		评级模型				
漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“公司”或“九龙江集团”）是漳州市政府重要的产业投融资主体，主要从事中成药制造、轴承制造等业务，同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资。漳州市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东和实际控制人。		一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
债券概况		企业规模	营业收入	20.00	18.40	
			市场地位	竞争优势	20.00	20.00
		盈利能力	多样性	10.00	10.00	
			EBITDA/收入	8.00	6.43	
		债务负担与保障程度	总资产收益率	7.00	4.83	
			资产负债率	10.00	5.69	
			经营性净现金流/流动负债	7.00	6.48	
			EBITDA/利息支出	9.00	5.16	
		注册金额：20亿元		全部债务/EBITDA	9.00	3.80
		发行金额：不超过20亿元（含20亿元）		调整因素	财务弹性+1	
本期债券期限：品种一为3+N年，品种二为5+N年		个体信用状况	aaa			
还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次		外部支持	-			
募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期或行权公司债券		评级模型结果	AAA			

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，漳州市经济实力与财政实力很强，为公司业务发展提供了良好的区域经济环境；公司片仔癀产品市场地位高，业务获利能力很强；公司资金管理业务主要为漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务，其中所投资的古雷港经济开发区是全国七大石化产业基地之一、全国唯一的台湾石化产业园区，为区域发展提供重要助力；公司融资渠道畅通，持有的上市子公司的未质押股份市值较高，财务弹性较好；公司是漳州市政府重要的产业投融资主体，能够在资产划拨和开发区基础设施运营等方面得到股东及相关方面的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司投资收益持续亏损，对净利润形成侵蚀；近年有息债务增长较快且规模较大，存在一定债务集中偿付压力，同时在建及拟建项目未来尚需投入金额较大，存在一定资本支出压力。

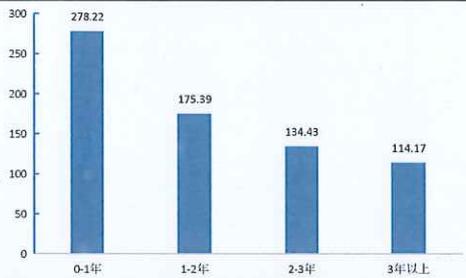
综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

主要指标及依据

2022年营业收入构成



2023年9月末有息债务期限结构(亿元)¹



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额(亿元)	865.43	1007.68	1183.56	1312.59
所有者权益(亿元)	317.40	357.46	389.55	417.23
全部债务(亿元)	476.67	548.83	651.85	702.21
营业总收入(亿元)	217.15	344.73	584.56	488.44
利润总额(亿元)	26.64	36.76	28.46	35.72
经营性净现金流(亿元)	22.68	41.66	121.24	26.66
营业利润率(%)	21.71	17.95	10.94	12.60
资产负债率(%)	63.33	64.53	67.09	68.21
流动比率(%)	81.93	73.52	80.99	105.20
EBITDA利息倍数(倍)	5.13	6.29	3.22	-
全部债务/EBITDA(倍)	13.20	11.49	16.24	-

注:数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023年1~9月未经审计的财务报表。

优势

- 漳州市经济实力与财政实力很强,“十四五”时期,漳州市加快发展大石化、大健康、大装备“三大千亿产业”及新一代信息技术、新材料、新能源“三大战略性新兴产业”,为公司业务发展提供了良好的区域经济环境;
- 公司片仔癀产品是国家一级保护品种,公司拥有其独家生产权,品牌影响力强,药品市场地位高,近年药业收入逐年增长,业务获利能力很强;
- 公司资金管理业务主要为漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务,其中所投资的古雷港经济开发区是全国七大石化产业基地之一、全国唯一的台湾石化产业园区,为区域发展提供重要助力;
- 公司融资渠道畅通,子公司片仔癀药业和龙溪股份均为上市公司,未质押股份市值较高,财务弹性较好;
- 公司是漳州市政府重要的产业投融资主体,能够在资产划拨和开发区基础设施运营等方面得到股东及相关方面的有力支持。

关注

- 公司股权投资项目福化古雷盈利能力较弱,导致投资收益持续亏损,对净利润形成一定侵蚀;
- 受对古雷石化园区、圆山高新区债权投资规模持续增长影响,公司近年有息债务增长较快且规模较大,存在一定债务集中偿付压力,同时在建及拟建项目未来尚需投入金额较大,存在一定资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来公司片仔癀产品仍将保持很强的市场竞争力和盈利能力,同时作为漳州市政府重要的产业投融资主体,公司可以持续得到股东及相关各方的有力支持。

评级方法及模型

《工商企业(通用)信用评级方法及模型(RTFC006202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	23漳九Y2	AAA	2023/10/27	宋馨、郑慧	《工商企业(通用)信用评级方法及模型(RTFC027202208)》	阅读原文
AAA/稳定	20九龙江(疫情防控债)MTN003	AAA	2020/9/27	高君子、罗修	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型(RTFU002201907)》《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型(RTFC020202004)》	阅读原文

¹ 此处债务结构未将计入所有者权益的其他权益工具纳入有息债务考虑。

AA+/稳定

-

-

2014/10/15

葛新景、张睿婧、
曲泽毅

《工商企业信用评级方法》（2014
年5月）

[阅读原文](#)

注：以上为不完全列示，2020年9月27日，九龙江集团主体信用等级调升至AAA。

主体概况

公司主要从事中成药制造、轴承制造等业务，同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资，控股股东和实际控制人均为漳州市人民政府国有资产监督管理委员会

漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“公司”或“九龙江集团”）是漳州市政府重要的产业投融资主体，主要从事中成药制造、轴承制造等业务，同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资。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”）为公司控股股东和实际控制人。

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，1993年1月以漳州制药厂为核心成立片仔癀集团，注册资本4724.67万元。2010年12月，片仔癀集团改制，将经评估净资产44.46亿元中的20亿元作为改制后的注册资本，其余计入资本公积，并于2011年3月更名为漳州市九龙江建设有限公司（以下简称“九龙江建设”）。2014年12月，九龙江建设更为现名。2019年6月，公司以资本公积转增注册资本20.00亿元，注册资本变更为40.00亿元。2021年7月，漳州市国资委将持有的10%股权无偿划转给福建省财政厅。截至2023年9月末，公司注册资本及实收资本均为40.00亿元，漳州市国资委持有公司90.00%股权，是公司控股股东和实际控制人。

截至2023年9月末，九龙江集团直接控股子公司9家，其中2家为上市公司，即漳州片仔癀药业股份有限公司（股票代码：600436.SH，简称“片仔癀药业”）和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（股票代码：600592.SH，简称“龙溪股份”）。

截至2023年9月末，公司（合并）资产总额1312.59亿元，所有者权益417.23亿元，资产负债率68.21%。2022年和2023年1~9月，公司实现营业总收入分别为584.56亿元和488.44亿元，利润总额分别为28.46亿元和35.72亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟发行“漳州市九龙江集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券分为两个品种，品种一基础期限为3年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，每次续期的期限不超过基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期；品种二基础期限为5年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，每次续期的期限不超过基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。

本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%。本期债券品种一、品种二总计发行规模不超过20亿元（含20亿元）。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递

延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期债券附设发行人延期支付利息权，除非发生强制付息事件²，本期债券的每个付息日，公司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，且不受到任何递延支付利息次数的限制。本期债券附设公司赎回选择权，公司有权在税务政策变更、会计准则变更时进行赎回，公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券不设定增信措施。

募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期或行权公司债券。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

四季度经济运行稳中略缓，2024 年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023 年四季度 GDP 同比增长 5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的 4.9%。不过，当季 GDP 环比增长 1.0%，增速较上季度放缓 0.3 个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023 年全年 GDP 增速为 5.2%，比上年加快 2.2 个百分点。这一方面源于 2023 年防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加 2023 年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年 GDP 增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023 年 GDP 两年平均增速为 4.1%，低于 5.0%至 6.0%的潜在经济增长水平。这也是 2023 年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023 年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7 月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的 GDP 增长目标。需

² 强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分红（按照规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望 2024 年，预计 3 月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年 GDP 增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024 年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度 GDP 增速将在 4.4%左右，后续有望稳定运行在 5.0%-6.0%区间。2024 年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024 年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024 年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

2024 年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023 年 12 月 CPI 同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计 2024 年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024 年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

行业分析

九龙江集团主要从事中成药制造、轴承制造等业务，同时参与漳州市产业园区开发和产业类项目投资，分别属于医药制造行业、轴承制造行业。

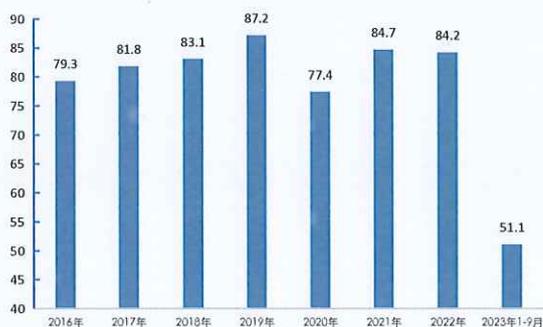
医药制造行业

受公共卫生事件相关产品销售减少、药品降价以及原材料价格上涨等因素影响，2023 年医药制造行业主要经济指标延续 2022 年下滑态势，预计在刚性需求支撑下，2024 年行业主要盈利指标有望逐步回归增长

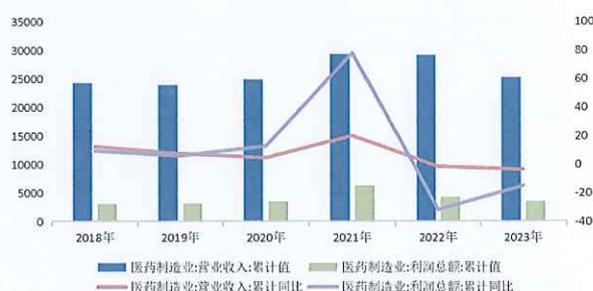
截至 2022 年底，中国 65 周岁以上人口已达 2.8 亿，占总人口的 14.90%，人口老龄化增速快且呈现高度压缩特征，将持续带来很大的就诊需求。同时，居民对自身健康、生活质量的更高诉求也将持续其对医药产品的消费。从卫生支出看，2022 年全国卫生总费用首次突破 8 万亿元，同比增长 12.2%，系近三年增幅最大的一年。2022 年，由于公共卫生事件影响导致线下诊疗受限，医疗机构总诊疗人次由 2021 年的 84.70 亿次下降至 84.20 亿次，中国药品终端销售市场规模同比增长 1.1%，增速有所减缓。2023 年 1~9 月，我国医院累计总诊疗人数为 51.1 亿，同比增长 6.0%。预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

虽然行业需求保持增长，但受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年医药制造行业营业收入和利润总额出现下滑。2022年医药制造业规模以上工业企业实现营业收入同比下降1.60%；随着公共卫生事件相关产品销售减少等多重因素影响，2023年医药制造业规模以上工业企业实现营业收入同比降低3.70%，下滑态势扩大；叠加药品降价、原材料价格上涨等，各期利润总额增速同比分别下降31.80%和15.10%，盈利承压。整体来看，随着政府投入持续增加，医疗卫生资源提质扩容，卫生服务体系不断健全，以及健康中国建设稳步推进，医药行业整体仍将保持较大的发展韧性和潜力。预计在刚性需求支撑下，2024年行业和企业主要盈利指标有望逐步回归增长，并且在政策倾向的细分行业以及创新属性强、有能力推进商业化的企业或将实现更高业绩增长。

图表1 我国医疗机构诊疗人次数（亿人次）



图表2 我国医药制造业盈利情况（亿元、%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势，但2023年以来对行业影响逐步弱化，伴随政策引导，未来临床价值突出，拥有更多创新层次高、差异化创新产品的企业有望获得比较优势

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。

2018年以来，已累计开展9批国家组织药品集中带量采购，根据《2022年医疗保障事业发展统计快报》前7批国家药品集采平均降幅超50%，约占公立医疗机构化学药和生物药采购金额的35%；开展3批国家组织高值医用耗材集采，纳入冠脉支架、人工关节和脊柱类骨科耗材，平均降幅超80%。此外，地方层面集采品种拓展至中成药、中药饮片、中药配方颗粒、生物制品和一些独家产品。不过随着集采的逐步进行，多数大品种集采基本完成，同时2023年以来集采规则不断优化对价格起到一定支撑作用，部分通过布局新药转型的企业已实现业绩增量贡献，整体来看集采对于行业影响呈逐步弱化态势。

2022年医药制造业规模以上工业企业研究与试验发展(R&D)经费投入1048.9亿元，R&D经费投入强度(与国内生产总值之比)3.57%，显著高于全行业1.39%的水平。从审批端看，2022年国家药品监督管理局审评通过建议批准21个创新药，其中含3个首创新药；儿童用药批准数

量为 66 个，创历史新高；10 个中药新药（包含中药提取物）获批上市。2023 年以来创新药获批上市速度回升，仅上半年已有 24 个创新药和 28 个创新医疗器械获批上市。整体来看，政策鼓励新药研发、加快审评审批基调未变，并持续引导制药企业以临床价值为导向，以患者为中心以及临床急需为主要进行药械研发。未来临床价值不突出的创新药获批上市难度增加，将有利于改善创新药同质化竞争现象，更多创新层次高的产品、更有能力研发出同类最佳以及突出差异化竞争的创新药企，有望获得比较优势。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于药业、资金管理和贸易等业务，毛利润主要来源于药业和资金管理业务，近年营业收入及毛利润实现较快增长，但贸易收入占比增加导致综合毛利率下降

作为漳州市政府重要的产业投融资主体，公司收入主要来源于药业、资金管理和贸易业务，毛利润主要来自于药业和资金管理业务，其他业务主要为龙溪股份的钢贸业务等。2020 年~2022 年，公司营业收入及毛利润保持增长。但受毛利水平低的贸易业务收入占比不断增加影响，公司综合毛利率持续下降。

2023 年 1~9 月，公司药业、资金管理和贸易业务收入同比均有所增加，营业收入同比增长 10.90%，毛利率同比增加 1.38 个百分点。

图表 3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
药业	64.93	29.90	80.04	23.22	86.74	14.84	75.85	15.53
资金管理	34.09	15.70	32.08	9.31	36.70	6.28	28.52	5.84
机械制造	11.59	5.34	14.03	4.07	9.13	1.56	6.81	1.39
贸易	104.92	48.32	211.91	61.47	443.78	75.92	367.17	75.17
其他	1.63	0.75	6.66	1.93	8.20	1.40	10.10	2.07
合计	217.15	100.00	344.73	100.00	584.56	100.00	488.44	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
药业	29.23	45.02	40.61	50.73	39.61	45.66	36.80	48.52
资金管理	14.78	43.35	14.85	46.30	15.42	42.02	13.68	47.96
机械制造	2.96	25.51	3.52	25.08	3.91	42.83	3.18	46.71
贸易	0.79	0.76	1.79	0.84	1.71	0.39	1.83	0.50
其他	0.71	43.97	3.14	47.17	5.44	66.33	7.80	77.27
合计	48.48	22.32	63.91	18.54	66.09	11.31	63.30	12.96

数据来源：公司提供，东方金诚整理

药业业务

公司药业业务运营主体为上市子公司片仔癀药业，主要从事中成药生产和销售、日用品、化妆品的生产销售及少量食品销售业务，其中药品生产和销售收入占片仔癀药业收入的比例超

过 85%。2023 年 9 月末，片仔癀药业资产总额 160.96 亿元，所有者权益 135.59 亿元，资产负债率 15.76%。2022 年和 2023 年 1~9 月，片仔癀药业实现营业总收入分别为 86.94 亿元和 76.00 亿元，利润总额分别为 29.78 亿元和 28.98 亿元。根据《漳州片仔癀药业股份有限公司关于 2023 年年度业绩快报的公告》，片仔癀药业 2023 年营业收入同比增长 15.42%，利润总额同比增长 13.06%。

公司片仔癀系列产品的处方、工艺是国家一级保护品种，具有独家生产权，产品市场地位高，品牌影响力强，受益于片仔癀产品价格提升和营销渠道拓宽，药业业务收入保持增长，毛利润和毛利率有所波动，获利能力很强

片仔癀药业的主要产品包括片仔癀系列产品和其他中成药产品，片仔癀系列产品主要有片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀软膏等 20 多种中成药产品。总体来看，公司产品主要为片仔癀系列产品，对单一药品系列依赖较高。片仔癀通过传统生产工艺秘制而成，其处方、工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密，1994 年被列为国家重要一级保护品种，片仔癀药业享有独家生产权。

片仔癀药业主要原材料中麝香取自于麝，麝已被列为国家濒危物种。随着麝香资源的日益紧缺，片仔癀药业逐步加大在人工养麝、活体取麝、麝香种类群繁殖研究项目的投入。截至 2023 年 9 月末，片仔癀药业分别在四川和陕西设立两家养麝基地，均已获得国家林业局颁发的野生动物驯养许可证，为未来麝香的长期稳定供应提供一定保障。

片仔癀的销售渠道分为国内销售和海外销售，其中国内销售占比较高，2022 年境内销售 82.92 亿元，占比 95.38%。国内销售模式主要为药房销售和院线销售，以药房销售为主。药房销售模式主要包括片仔癀体验馆、连锁药店、区域经销以及零售药店等，片仔癀体验馆主要销售公司及子公司的系列产品，通过设立体验馆提高消费者的品牌认知和产品购买欲；连锁药房主要是与头部连锁企业建立双方全品类直供合作加强零售终端建设；区域经销是通过选择当地实力强大、有一定营销网络的经销商作为基本网点；零售药店模式除通过主流药房销售外，公司也加大对自营药房的销售力度，同时运营天猫和京东线上平台的片仔癀大药房旗舰店。院线销售模式主要是通过各地的药品集中采购平台向医院销售和供应公司的院线品种。公司海外销售主要采取经销制模式，产品通过直运或转运等方式出口到香港、印尼、泰国、新加坡、马来西亚、加拿大、澳门等国家或地区。

近年来，由于片仔癀产品多次提价和营销渠道拓展，公司药业业务收入逐年增长。2021 年、2022 年公司药业业务收入分别同比增长 23.28%和 8.37%，主要原因是公司新增线上片仔癀大药房天猫旗舰店和片仔癀大药房京东旗舰店等，医药流通收入增加。毛利润近年有所波动，2022 年毛利润为 39.61 亿元，同比下降 2.46%，毛利率为 45.66%，同比下降 5.07 个百分点，一方面是原材料价格上涨导致医药制造业务毛利率下降，另一方面是毛利率相对较低的医药流通业务收入占比提升，整体看公司药业业务获利能力很强。

2023 年 5 月，公司将主导产品片仔癀锭剂国内市场零售价格从 590 元/粒上调到 760 元/粒，供应价格相应上调约 170 元/粒；海外市场供应价格相应上调约 35 美元/粒。提价有利于药业业务毛利率的提升，但同时需要关注提价对片仔癀锭剂销量的影响。2023 年 1~9 月，由于核心产品片仔癀锭剂零售价格涨价，以及新产品片仔癀牌安宫牛黄丸（双天然品规、天然麝香

(体培牛黄)品规)成功推向市场,公司药业业务收入、毛利润分别同比增长14.94%和17.13%。受产品涨价影响,毛利率较上年同期上升0.91个百分点。预计未来随着渠道拓展及核心产品保持较强竞争力,盈利情况有望保持稳定。

图表4 片仔癀药业区域销售收入情况³(单位:亿元)

产品名称	2020年	2021年	2022年
境内	61.34	76.50	82.92
境外	3.59	3.72	4.02
合计	64.93	80.22	86.94

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司于2020年7月并购龙晖药业,产品线进一步丰富,同时拟投资建设片仔癀大健康智造园和片仔癀健康美妆园,项目投产将有利于公司医药制造和化妆品制造业务的生产规模扩大,但投资金额较大,面临一定的资金支出压力

公司于2020年7月并购了龙晖药业有限公司(以下简称“龙晖药业”),龙晖药业拥有中西药品批准文号100余个,其中在产中成药产品以安宫牛黄丸、西黄丸及养阴清肺糖浆等传统中药名方为主,在生化药以乙酰水杨酸片、复方氨酚苯海拉明、去痛片等为主。通过控股龙晖药业,片仔癀药业获得安宫牛黄丸(双天然)和西黄丸(双天然)等高价值传统经典中成药,有利于丰富其产品线。近年来,公司加快肝、胆等领域新药研发进展,新增两个品种获批生产许可,并完成首次批量生产,两个品种分别为用于预防静脉血栓栓塞的化药4类药品阿派沙班片和用于缓解慢性特发性荨麻疹及过敏性鼻炎的全身及局部症状的化药3类药品地氯雷他定口服溶液。公司新增立项4个新药项目,加快推进在研新药开发;另有3个化药1类新药、3个中药1.1类新药和1个中药1.2类新药进入临床研究阶段;用于治疗轻、中度广泛性焦虑障碍(痰热内扰证)的温胆片完成II期临床试验;公司已初步形成具有片仔癀品牌特色的研发布局和管线。

2022年1月,片仔癀药业发布《漳州片仔癀药业股份有限公司关于投资新建产业园的公告》,公司拟投资建设片仔癀大健康智造园和片仔癀健康美妆园,其中片仔癀大健康智造园工程建设投资约28亿元,资金来源为公司自筹,项目建设期为3至5年,主要生产复方片仔癀含片、复方片仔癀软膏、复方片仔癀痔疮膏、茵胆平肝胶囊等系列产品;片仔癀健康美妆园工程建设投资约16.80亿元,资金来源为公司自筹,项目建设期为3至5年,项目产品为养肤美白雪肌无瑕润白系列、抗初老凝时素颜紧致系列、屏障修护御润鲜妍保湿系列等特色功效护肤产品;皇后系列(膏霜类)。截至2023年6月末,该项目尚在筹划阶段,预计未来项目投产后可为公司进一步发展医药制造业务和化妆品制造业务等提供相应的生产及配套设施,有利于公司进一步扩大生产规模,但该项目投资金额较大,需关注公司未来资金支出压力。

资金管理业务

公司资金管理业务对漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务,其中所投资的古雷港经济开发区是全国七大石化产业基地之一、全国唯一的台湾石化产业园区,为区域发展提供重要助力

作为漳州市政府重要的产业投融资主体之一,九龙江集团主要参与漳州市产业园区开发和

³ 此处为子公司片仔癀药业的销售收入情况,由于合并抵消等原因,与公司药业收入不完全相等。

产业类项目投资，包括漳州古雷港经济开发区开发、漳州圆山新城开发和相关产业投资。目前，资金管理业务已成为公司主要经营业务之一。

1. 漳州市古雷港经济开发区债权投资

古雷港经济开发区在福建省漳浦县南端的古雷半岛上，位于厦门、汕头两个经济特区之间，与台湾隔海相望。开发区规划总面积 153.81 平方公里，将重点发展新型电子材料、新型船舶修造、重化工等产业群。古雷港经济开发区被列入福建省十大新增长区域之一，是以临港工业为主导，布局石化、现代装备制造业等大型临港工业项目和港口物流仓储基地。2010 年 5 月，古雷港经济开发区被国家发改委确认为全国唯一的台湾石化产业园区，2014 年 6 月，被国务院列为全国七大石化产业基地之一。

公司在漳州市古雷港经济开发区（以下简称“古雷港经开区”）的债权投资主要以公司与福建漳州古雷经济开发区管理委员会（以下简称“古雷管委会”）及其权属企业合作开发的模式进行。公司主要负责提供开发建设资金，采用收取固定管理费并到期收回出资的方式参与建设项目开发建设，古雷管委会及其权属企业独资运作具体项目的建设、实施和运营，自行承担盈亏及风险。公司投资方式主要为协议投资和委托贷款，投资期限通常为 1~3 年，投资资金分期到位，投资收益按季度收取，投资收益率随当期资金获取成本波动。公司投资古雷港经开区的资金来源包括自有资金和对外融资，对外融资方式包括但不限于银行贷款、发行债务融资工具、设立产业基金等。

截至 2023 年 9 月末，公司对古雷港经开区的债权投资存续规模为 364.93 亿元，投资对手方以古雷管委会为主，同时包括漳州古雷港投资有限公司、福建古雷港口经济开发有限公司等。

图表 5 截至 2023 年 9 月末公司对古雷港经开区债权投资对手方情况（单位：亿元）

合同类型	投资对手方	存续债权投资
协议投资	福建漳州古雷港经济开发区管理委员会	176.30
协议投资	福建古雷港口经济开发有限公司	67.50
协议投资	漳州古雷港投资有限公司	93.31
协议投资	漳州市古雷公用事业发展有限公司	9.24
协议投资	漳州市古雷港建设开发有限公司	18.58
合计	-	364.93 ⁴

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年和 2023 年 1~9 月，公司对古雷港经开区的债权投资到期金额分别为 112.60 亿元、13.90 亿元，同期新增债权投资金额分别为 120.78 亿元和 20.55 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司向古雷港经开区累计投资金额 1088.57 亿元（含石化基金），公司累计收到回款 882.66 亿元，其中本金 656.14 亿元。

⁴ 由于石化基金不属于债权投资，因此此处未包含该部分。

图表 6 公司对古雷港经开区债权投资到期和新增投资情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
投资到期金额	60.52	163.62	112.60	13.90
新增投资金额	47.78	174.32	120.78	20.55
投资净增加额	-12.74	10.70	8.18	6.65

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

项目投资方面, 截至 2023 年 9 月末, 公司以债权投资方式参与古雷港经开区投资的主要项目共计 7 个, 总投资规模为 496.04 亿元, 已投资金额 496.04 亿元。

图表 7 截至 2023 年 9 月末公司以债权投资方式参与古雷港经开区投资的主要项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	开工年份	完工年份
古雷区域土地征收	60.10	60.10	2010	2016
古雷区域海域征收	45.00	45.00	2010	2016
古雷区域拆迁安置项目	272.40	272.40	2010	2016
漳州市古雷港口路域和加工物流区域建设项目	36.94	36.94	2011	2016
疏港公路主干道及周边配套项目	56.40	56.40	2011	2016
纬五路道路工程	15.20	15.20	2015	2018
沿海大通道古雷开发区段工程	10.00	10.00	2015	2018
合计	496.04	496.04	-	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2. 漳州圆山高新区债权投资

公司在圆山高新区的债权投资模式与古雷港经开区相似。截至 2023 年 9 月末, 公司对圆山高新区的债权投资存续规模为 148.08 亿元, 投资对手方包括漳州圆山新城建设有限公司、漳州圆山发展有限公司、漳州高新区靖城建设有限公司等。

图表 8 截至 2023 年 9 月末公司对圆山高新区债权投资对手方情况 (单位: 亿元)

合同类型	投资对手方	存续债权投资
协议投资	漳州靖圆发展有限公司	18.50
协议投资	漳州市圆山市政建设有限公司	19.20
协议投资	漳州市金盏置业有限公司	8.00
协议投资	漳州圆山新城建设有限公司	61.65
协议投资	漳州圆山水仙花发展有限公司	3.33
协议投资	漳州圆山发展有限公司	16.10
协议投资	漳州圆新建设集团有限公司	12.30
协议投资	漳州圆新运营管理有限公司	9.00
合计	-	148.08

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年公司对圆山高新区的债权投资到期金额和新增债权投资金额有所增长, 2022 年和 2023 年 1~9 月, 债权投资到期金额分别为 49.04 亿元和 20.53 亿元, 同期新增债权投资金额分别为

101.15 亿元和 29.69 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司累计对圆山高新区开发建设债权投资 267.82 亿元，累计回款 162.82 亿元，其中本金 120.04 亿元。

图表 9 公司对圆山高新区债权投资到期和新增投资情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
投资到期金额	6.17	9.50	49.04	20.53
新增投资金额	14.13	30.40	101.15	29.69
投资净增加额	7.96	20.90	52.11	9.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

项目投资方面，截至 2023 年 9 月末，公司以债权投资方式在圆山高新区参与投资的主要项目共计 5 个，总投资规模为 100.51 亿元，已投资金额 74.01 亿元，尚需投资 26.50 亿元。

图表 10 截至 2023 年 9 月末公司以债权投资方式参与圆山高新区投资的主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	开工年份	完工年份
漳州市圆山大道道路工程（廊前大道至纵十路）	35.70	16.10	2015	2019
漳州高新科技城（一期）工程	2.01	2.01	2017	2019
武林棚户区改造项目	4.30	3.00	2017	2020
廊前棚户区改造项目	8.00	2.40	2017	2020
“一药一智”产业园、南湖“双创”产业园和站前总部经济产业园三大片区投资工程	50.50	50.50	2021	2025
合计	100.51	74.01	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.其他地区债权投资

截至 2023 年 9 月末，公司对古雷经开区、圆山高新区外的漳州市其他地区债权投资存续规模为 20.27 亿元，投资对手方包括福建龙睿投资有限公司、福建诏安金都资产运营有限公司等。

图表 11 截至 2023 年 9 月末公司对漳州市其他地区债权投资对手方情况（单位：亿元）

合同类型	投资对手方	投资区域	存续债权投资
合作资金	龙海市路桥建设开发有限公司	龙海区	3.36
委托贷款	福建诏安金都资产运营有限公司	诏安县	3.80
委托贷款	漳州金峰市政建设有限公司	芗城区	2.80
委托贷款	漳州市芗城城市投资开发有限公司	芗城区	1.80
委托贷款	诏安城投集团有限公司	诏安县	3.60
委托贷款	福建龙睿投资有限公司	漳浦县	4.91
合计	-	--	20.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

作为漳州市政府重要的产业投融资主体之一，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，资金管理业务毛利润逐年上涨

2020 年~2022 年，公司资金管理业务收入分别为 34.09 亿元、32.08 亿元和 36.70 亿元，

毛利润分别为 14.78 亿元、14.85 亿元和 15.42 亿元，为公司利润提供有益补充。同期，公司资金管理业务毛利率分别为 43.35%、46.30%和 42.02%，毛利率有所波动。2023 年 1~9 月，资金管理业务收入 28.52 亿元，同比增长 4.62%，毛利润同比增长 6.18%。公司作为漳州市政府重要的产业投融资主体之一，资金管理业务收入短期内仍能保持基本稳定。

目前，公司资金管理业务所投资的古雷港经开区基础设施建设已基本完成。2023~2025 年，九龙江集团拟对古雷港经开区投资 270 亿元，主要为保障古雷港经开区基建项目存量债务的平稳接续，运用已有投资到期回收资金而持续滚动投资。

2023~2025 年，公司对古雷港经开区现有投资每年到期金额分别约为 48.48 亿元、171.26 亿元和 114.78 亿元，同期分别对古雷港经开区投资 90.00 亿元、90.00 亿元和 90.00 亿元，系公司运用前期债权投资陆续到期收回的资金而持续滚动投入，随着古雷港经开区的发展，逐步有序地实现债权投资的接续及退出。

机械制造业务

公司机械制造板块主要为轴承制造业务，由子公司龙溪股份负责运营。2023 年 9 月末，龙溪股份资产总额 36.86 亿元，所有者权益 23.86 亿元，资产负债率 35.27%。2022 年和 2023 年 1~9 月，龙溪股份实现营业总收入分别为 17.19 亿元和 14.11 亿元，利润总额分别为-0.39 亿元和 1.78 亿元，2022 年利润总额为亏损主要系持有兴业证券等股票公允价值变动产生公允价值变动净收益-1.68 亿元所致。

根据《福建龙溪轴承（集团）股份有限公司 2023 年度业绩预告》，预计 2023 年度龙溪股份实现归属于母公司所有者的净利润约 17488 万元，与上年同期-599 万元相比增长 3019.53%，将实现扭亏为盈。预计 2023 年度龙溪股份归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润约 10270 万元，与上年同期 9904 万元相比增长 3.70%。

公司是国内领先的关节轴承供应商和出口商，近年轴承制造业务产能稳定，2022 年部分产品受下游行业需求下滑影响，产量及产能利用率有所下降

龙溪股份是国内领先的关节轴承供应商和出口商，是关节轴承细分市场的龙头企业。龙溪股份关节轴承品种齐全，制造链完整。公司是关节轴承国家行业标准的主起草单位，是国家滚动轴承标准化委员会关节轴承分技术委员会秘书处单位，承担关节轴承国家、行业标准的制修订工作。截至 2023 年 9 月末，公司现有关节轴承 ISO 标准 3 项，国家标准 10 项，公司参与制修订 6 项（其中主持制修订 5 项）；现有行业标准共 9 项（其中主持制修订 8 项）。作为国内关节轴承行业龙头企业，公司代表中国参加关节轴承国际标准制订，提出关节轴承静载荷、动载荷及寿命两项提案并获得通过，提升行业国际话语权。

公司轴承主打产品关节轴承凭借质量稳定和性价比优势突出远销欧美等四十多个国家地区。公司关节轴承主要配套国内知名工程机械、载重汽车主机市场及航空航天等战略性应用领域，承担航空关节轴承共性技术研究及多项国内航天航空关节轴承国产化研制任务，配套 C919、AG600、MA700、神舟、天宫、昆仑号、天眼、上海中心大厦、北京大兴国际机场、和谐号、复兴号等国家重点科研及工程项目；成功进入卡特彼勒、林德公司、沃尔沃等跨国公司全球采购体系。

公司轴承制造产能稳定，截至2023年9月末，关节轴承和轴套、大齿圈年产能1500.00万套，AG轴承和精密圆锥滚子轴承年产能500.00万套，齿轮和变速箱年产能120.80万套。2022年，公司轴承制造产品中关节轴承和轴套、大齿圈的产量和产能利用率有所提高，AG轴承和精密圆锥滚子轴承、齿轮和变速箱的产量和产能利用率均同比下降，主要系下游行业机械工程需求大幅下滑所致。2023年1~9月，公司关节轴承和轴套、大齿圈、齿轮和变速箱产能利用率较2022年有所下降，主要系国内经济下行压力加大，传统配套行业复苏低于预期，出口市场需求延续低迷所致。AG轴承和精密圆锥滚子轴承产能利用率提升较多，主要系国内的工程机械市场回暖所致。

图表 12 轴承制造业务主要产品产销情况（单位：万套（件）、元/套（件）、%）

产品名称	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
关节轴承和轴套、大齿圈	产能	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00
	产量	1105.12	1356.62	1391.29	881.00
	产能利用率	73.67	90.44	92.75	78.31
	销量	1071.34	1399.78	1232.73	811.90
	出口量	544.86	939.22	904.61	527.20
	均价	51.94	47.99	58.45	39.05
AG轴承和精密圆锥滚子轴承	产能	800.00	500.00 ⁵	500.00	500.00
	产量	423.92	459.32	316.26	368.66
	产能利用率	52.99	91.86	63.25	98.31
	销量	478.16	474.21	382.38	243.84
	出口量	28.20	34.92	37.43	22.85
	均价	36.08	34.83	32.86	37.78
齿轮和变速箱	产能	120.00	120.80	120.80	120.80
	产量	28.03	30.94	21.46	12.18
	产能利用率	23.36	25.61	17.76	13.44
	销量	29.84	32.04	19.97	11.17
	均价	221.30	198.48	235.16	285.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年受下游工程机械等行业需求减少，公司机械制造产品销量有所下降，同时龙溪股份贸易业务收入不再计入业务板块，机械制造业务收入同比有所下降，预计2023年业务受地缘政治影响，收入有所下滑

近年公司主要轴承产品销量有所波动，2021年公司主要产品关节轴承和轴套、大齿圈及齿轮和变速箱均同比实现较好增长；2022年受经济环境和行业周期下行影响，下游工程机械等行业需求减少，公司机械制造主要产品销量同比均有所下降。2023年1~9月，主要产品销量同比均有所下降。

从产品价格来看，近年有所波动，2021年公司轴承主要产品价格同比下降，其中齿轮和变速箱的价格降幅较大，主要是由于公司根据市场情况调整了齿轮和变速箱的细分产品；2022年，公司轴承主要产品关节轴承和轴套、大齿圈、齿轮和变速箱价格同比均有提高，其中齿轮和变

⁵ 2019年和2020年AG轴承和精密圆锥滚子轴承年产能为800万套，2021年AG轴承和精密圆锥滚子轴承年产能调整为500万套。

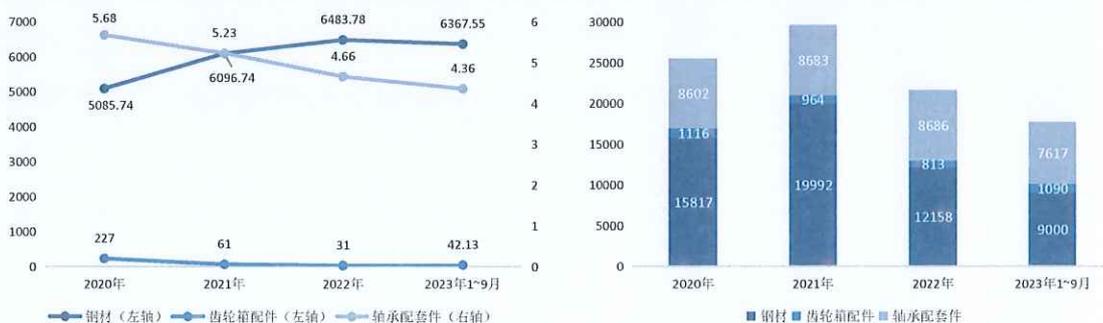
速箱的价格涨幅较大，主要系销售产品结构不同导致的价格差异；受客户压价影响，AG轴承和精密圆锥滚子轴承价格有所下降。2023年1~9月，AG轴承和精密圆锥滚子轴承、齿轮和变速箱价格同比上涨，关节轴承和轴套、大齿圈价格有所下降，主要系产品结构变化所致。

近年机械制造业务收入有所波动，2021年，公司机械制造业务收入同比增长21.11%至14.03亿元，主要是2021年国际市场供应链渠道受外部环境影响受阻时，公司加大国际市场开拓力度，实现出口收入大幅增长，同时积极拓展航空航天等新兴应用领域及主机升级换代产品市场。2022年公司机械制造业务收入为9.13亿元，同比下降34.93%，主要是当期龙溪股份贸易业务不再计入机械制造板块所致，剔除贸易业务收入调整因素影响，当年机械制造业务收入同比下降1.40%；2023年1~9月，公司机械制造业务收入为6.81亿元，同比下降7.15%，主要是中美贸易摩擦加剧、俄乌战争升级，地缘政治严重影响国际贸易的正常秩序，导致海外市场需求减少，出口需求下滑，预计2023年全年业务收入有所下滑。

近年主要原材料价格持续高位，公司成本控制压力较大，2022年以来公司大力拓展航空航天等高端市场及国内战略性新兴领域，产品溢价力提升，盈利水平有所增长，机械制造毛利率有所提高

公司机械产品所使用的原材料主要为钢材、齿轮箱配套、轴承配套件等，合计占轴承生产成本65%左右，其他材料包括油料、砂轮、刀、刃、量具、五金等。龙溪股份对钢材进行集中采购，齿轮箱配件及轴承配套件采取外购半成品的方式，通常以邀标竞价、三方比价来确定采购价格。公司原材料结算方式为货到付款。2020年~2021年，公司机械制造业务毛利率分别25.51%和25.08%，2021年毛利率同比下降主要系受钢铁市场的回暖影响，公司主要原材料钢材、轴承配套件的价格持续高位，公司成本控制压力增大。2022年，公司主要原材料钢材价格较同比上涨，但机械制造业务毛利率同比提高17.75个百分点，剔除低毛利率的贸易业务不计入机械业务的影响，机械制造业务毛利率仍同比提高5.53个百分点，主要系公司大力拓展航空航天等高端市场及国内战略性新兴领域，产品溢价力及盈利水平提升。2023年1~9月，主要原材料钢材价格小幅下降，公司机械制造业务毛利率进一步提升至46.71%。

图表 13 公司轴承制造主要原材料采购情况（单位：元/吨（套）、万元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

贸易

公司贸易产品以石油化工产品为主，依托古雷港经济开发区石油炼化项目的发展，近年公司贸易业务收入大幅增加，但毛利率处于较低水平

公司贸易业务由公司贸易部及下属子公司厦门芑江进出口有限公司（以下简称“芑江进出口”）负责运营。依托公司产业投资项目形成的贸易机会，开展进出口业务和国内贸易，采取锁住下游客户订单并收取保证金，自营进口并掌控货权，客户付全款提货的贸易模式。目前公司已形成以油品、化工及工矿产品等大宗商品为主的贸易业务。

依托投资产业项目和优势，公司油品、化工及工矿产品贸易业务规模增长迅速。2020年~2022年，公司贸易额⁶分别为104.92亿元、211.90亿元和443.78亿元，其中化工品贸易额分别为95.19亿元、191.40亿元和407.48亿元。同期，公司贸易业务毛利率分别为0.76%、0.84%和0.39%。2023年1~9月，公司贸易业务收入367.17亿元，同比上升9.79%。贸易业务毛利润为1.83亿元，较上年同期有所增长，但贸易业务毛利率处于较低水平。

2022年和2023年1~9月，公司贸易业务前五大供应商采购比例分别为32.45%和28.29%。公司大宗商品贸易业务采购产品均为石化产品，采购运输距离较近。采购价格根据市场价格确定，采购货款结算方式一般为先款后货，结算方式为电汇和银行承兑汇票。

图表 14 2022 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	采购金额占比	采购产品类型
第一名	46.93	10.62	石油化工产品、精对苯二甲酸
第二名	35.83	8.11	对二甲苯、苯酚
第三名	30.09	6.81	石油化工产品
第四名	16.44	3.72	石油化工产品
第五名	14.11	3.19	石油化工产品
合计	143.40	32.45	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

销售方面，公司要求下游客户缴存一定比例的保证金以控制销售风险，如果贸易品价格波动较大，公司会根据实际情况提高保证金比例要求或者让下游客户补交保证金。对于出口业务，公司一般要求采用信用证结算，但对于交易量大、资信较好的老客户或已投保足额出口信用险、签订保理协议等的客户，获得相关权限批准后可采用其他结算方式。2022年和2023年1~9月，公司贸易业务前五大下游客户销售额占比分别为38.29%和35.30%。

图表 15 2022 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	销售金额占比	销售产品类型
第一名	50.28	11.33	石油化工产品
第二名	49.08	11.06	精对苯二甲酸、石油焦
第三名	32.42	7.31	石油化工产品
第四名	20.98	4.73	石油化工产品
第五名	17.14	3.86	精对苯二甲酸
合计	169.90	38.29	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外投资

公司通过参股的形式进行产业类项目投资，其中福化古雷盈利能力较弱，公司投资收益持

⁶ 贸易额统计口径包括已实现贸易，但尚未开票的情况，因此与贸易收入不完全相同。

续亏损，对净利润形成一定侵蚀

2017年2月，公司与福建石油化工集团有限责任公司合资成立福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化古雷”），注册资本81亿元，公司占股49%，实际出资39.69亿元。同时，公司通过福化古雷间接持有福建福海创石油化工有限公司（以下简称“福海创石化”）44.10%股权。其后福海创石化经多次股东增资，截至2023年9月末，公司通过福化古雷间接持有福海创石化37.84%股权⁷。

福海创石化主要经营石油炼化产品PX和PTA生产、销售，位于漳州市古雷经济开发区，建有PX生产装置两套，单套产能为80万吨，满负荷年产能为160万吨，PTA三条氧化线，两条精制线，满负荷年产能为450万吨。2022年福海创石化持续亏损，亏损原因是PX原材料原油价格上涨较PTA价格快，导致成本上升，同时与国内先进的化工企业相比，福海创石化目前的生产工艺能耗消耗比较大。另外古雷开发区上下游的产业链尚未配套齐全，福海创石化原材料进口依赖较大，PX、PTA产品均对园区外销售，运输费用、装卸费用等较高，也是导致福海创石化亏损原因之一。2021年、2022年和2023年1~9月，公司对福化古雷确认投资收益分别为-4.27亿元、-9.97亿元和-6.02亿元，对公司净利润形成一定侵蚀。福海创石化目前盈利能力较弱，导致2020年以来公司投资收益持续亏损，影响公司整体利润。东方金诚将持续关注福海创石化的成本控制能力和盈利能力，以及石化项目可能存在的环保及安全风险。

在建及拟建项目

公司产业类项目投资、在建及拟建项目未来尚需投入金额较大，存在一定资本支出压力

公司在建项目主要为漳州古雷港经济开发区配套设施工程，建成后将由公司运营，资金来源主要为自筹。截至2023年9月末，公司主要在建项目计划总投资额60.59亿元，已投资金额33.99亿元，未来尚需投资金额为26.60亿元，存在一定融资需求。同时，公司拟投资建设片仔癀大健康智造园和片仔癀健康美妆园，合计总投资额为44.80亿元，资金来源于公司自筹，项目建设期为3至5年，截至2023年9月末已投入1.28亿元⁸，未来尚需投资金额为43.52亿元。

此外，公司存在部分产业类项目投资，未来仍需一定规模资金。1) 福海创原料适应性技改项目⁹，该项目总投资额88.70亿元，截至2023年9月末项目已投资额45.87亿元。其中漳州市九龙江集团有限公司需投资14.40亿元，截至2023年9月末公司已投资额3.675亿元；2) 中沙（古雷）项目¹⁰，该项目总投资421.77亿元。截至2023年9月末，公司未来仍需出资约27.30亿元；3) 公司通过参股的形式进行产业类项目投资，参股企业包括漳州市配电网有限责任公司、福建福化古雷石油化工有限公司、福能（漳州）融资租赁股份有限公司、福化工贸（漳州）有限公司和漳州市福化环保科技有限公司等。

⁷ 福化古雷持有福海创石化77.23%的股权。

⁸ 根据公司提供的在建工程明细（详见附件四）。

⁹ 福海创原料适应性技改项目，主要为解决中沙（古雷）项目必需的乙烯原料需求，拓宽福海创石化原油种类。该原料适应性技术改造项目完成后凝析油加工能力改造提升至500万吨/年，并新建500万吨/年原油加工装置，形成1000万吨/年炼油能力。该项目主要建设内容涉及17套主要生产装置，资金来源为30%的资金由公司自筹，70%的资金通过银行融资。项目建设期为2022年~2025年，建设期为3年。

¹⁰ 中沙（古雷）项目以九龙江集团（持股占比49%）、福建石化集团（持股占比51%）合资成立的福化古雷和沙特基础工业公司（SABIC）指定的关联公司按49%：51%股比合资建设，该项目预计总投资421.77亿元。2021年8月18日中沙双方签订合资协议，合资公司注册资本为项目总投资的三分之一，即约为140.60亿元，其中公司出资约为33.75亿元。

总体来看，公司以参股形式进行的产业类项目投资、在建及拟建项目未来尚需投入金额较大，存在一定资本支出压力。

图表 16 截至 2023 年 9 月末公司主要在建项目情况¹¹（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划完工时间	总投资	已投资额
盐场项目	2020 年 6 月	2025 年 12 月	50.00	31.28
古雷城乡供水一体化	2018 年 10 月	2025 年 12 月	10.59	2.71
合计	-	-	60.59	33.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

关联方分析

公司下属上市子公司片仔癀药业和龙溪股份分别负责公司药业业务及机械制造业务运营，公司合计持有两家上市子公司未质押股权市值较高

上市子公司片仔癀药业主要负责公司药业业务运营。截至 2023 年 9 月 30 日，公司持有片仔癀药业 309522643 股，占其总股本的 51.30%，其中公司将其持有的 58680000 股质押给人保资本投资管理有限公司，占持有股份比例为 18.96%。另外，公司将其持有的约 68800000 股片仔癀股票作为入池资产¹²。若刨除以上部分股份，以 2023 年 9 月 28 日收盘价计算，公司未质押片仔癀药业股权市值约为 501.00 亿元。

上市子公司龙溪股份主要负责公司机械制造业务运营。截至 2023 年 9 月 28 日，公司持有龙溪股份 151233800 股，占其总股本的 37.85%，股权未质押，市值为 13.97 亿元。

关联方交易方面，公司与关联方交易金额占交易总额比例较小。2022 年，公司与关联方采购商品、接受劳务的关联交易金额为 5.15 亿元，同比大幅下降，占当年公司采购商品、接受劳务交易总额的 1.05%，主要是向关联方福建片仔癀医疗器械科技有限公司采购商品 3.57 亿元。同期，公司与关联方出售商品、提供劳务的关联交易金额为 1.72 亿元，占当年公司出售商品、提供劳务交易总额的 0.29%。

公司旗下两家上市子公司 2021 年度合计现金分红 7.70 亿元；2022 年公司收到片仔癀药业现金分红 4.13 亿元，收到龙溪股份现金分红 0.00 亿元；截至 2023 年 9 月 30 日，公司合计持有两家上市子公司未质押股权市值较高，公司与关联方交易金额占交易总额比例较小。

公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰，2022 年以来部分高级管理人员、董事、监事发生变更

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰。公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，其成员由漳州市国资委委派。公司设监事会，监事会主席由漳州市国资委从监事会成员中指定。公司监事通过列席董事会会议、定期检查公司财务等方式，对公司财务及公司董

¹¹ 由于主要在建项目在建过程中分步结转确认，已投资金额与当期末在建工程余额之间的差额系此原因所致。

¹² 根据《漳州市九龙江集团有限公司关于 21 九龙江 MTN002（绿色）增加入池资产的公告》，公司将片仔癀股票作为入池资产，在 21 九龙江 MTN002（绿色）”等债务融资工具存续期间仅作为该债务融资工具偿债资金来源，以保障入池资产的价值应覆盖该债务融资工具本息的约定倍数。

事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护公司及股东的利益。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，直接对董事会负责。

公司从内部环境、控制程序等方面对公司进行管理控制，涵盖公司经营活动全过程。公司内部管理包括对货币资金、筹资、实物资产、成本费用、对外投资、担保等经济业务活动的控制。公司对子公司的管理制度主要体现在对子公司的人事任免决策与绩效考核上，同时公司对子公司的财、物方面进行监督。公司投融资管理主要由投资部、融资部负责，公司下属子公司投资行为实行专业管理和逐级审批制度，权属企业无权批准对外投资，属重大投资行为严格按照“三重一大”事项的决策要求报公司本部审核，在公司本部履行相关程序并获批准后方可实施。

人员变动方面，2022年，曾毓前辞任公司总经济师，陈杰华辞任董事、副总经理，吴跃泉、陈东、陈志言辞任副总经理，林柳强辞任总经理、董事，曾凡沛辞任公司董事，林志华、许建宗辞任公司监事；同时聘任赖文宁、李伟国、陈左耘、曾毓前为公司副总经理，周泽辉为总审计师，叶向阳、骆向阳为外部董事，何建国为董事，何惠川为董事、总经理，蔡少斌为职工董事，周艺真、张雪凝为监事。

此外，2023年5月10日，公司接到纪检监察部门通知，公司原党委书记、董事长、法定代表人潘杰因涉嫌严重违纪违法，正接受漳州市纪委监委纪律审查和监察调查，2023年7月起由林柳强担任公司党委书记、董事长、法定代表人。根据公司公告，公司其他董事、监事及高级管理人员均正常履职，公司生产经营情况正常。

公司未来将继续承担医药、机械制造业和基础设施及市政府批准的其他重大项目投资、建设与管理任务

在公司发展战略方面，未来公司将继续承担医药、机械制造业和基础设施及市政府批准的其他重大项目投资、建设与管理任务。在药业业务方面，公司构建以传统中药生产为龙头，以保健药品、保健食品、功能饮料和特色功效化妆品、日化产品为两翼，以药品流通为补充的健康产业集群，把片仔癀打造成拥有厚重中医药文化价值的健康养生品牌，另外，片仔癀及时响应国家“碳中和”和“双碳”的国家战略，积极推动企业低碳转型，制定了《能源管理手册》、《能源评审控制程序》、《能源运行控制程序》、《能源绩效监视测量和分析控制程序》等多项制度，形成完善的能源管理体系；在机械制造业方面，公司将以创新驱动发展，立足高端制造，构建核心竞争力，围绕提质与增效，调整优化业务布局，推进转型升级，继续开发航空航天等领域新产品；在资金管理方面，公司将继续通过古雷开发区、漳州高新区的建设与投资推动漳州市新增长区域发展。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年合并财务报告和2023年1~9月合并财务报表。华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年财务数据分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2023年1~9月合并财务报表未经审计。

截至2022年末，公司纳入报表合并范围主要全资及控股子公司9家。2024年2月2日，公司发布《漳州市九龙江集团有限公司关于资产优化调整的公告》，称根据漳州市国资委印发

的《关于进一步优化调整漳州市文旅康养集团有限公司和漳州市国有资本运营集团有限公司股权关系的通知》（漳国资产权[2024]8号）文件要求，将漳州市国资委持有的漳州市文旅康养集团有限公司¹³100%股权划转给九龙江集团，将九龙江集团持有的漳州市国有资本运营集团有限公司¹⁴100%股权划转给漳州市财政局，由漳州市财政局履行出资人职责，委托漳州市国资委管理。

以上述公司2022年度经审计的财务数据为计算依据，本次资产优化调整后，九龙江集团总资产规模预计将增加37.97亿元，变动额占公司2022年度经审计总资产比例为3.21%，公司净资产规模预计将增加7.18亿元，占公司2022年度经审计净资产比例为1.84%，营业收入规模预计将增加22.65亿元，占2022年度经审计营业收入规模比例为3.87%。公司称本次资产优化调整事项不构成公司重大资产重组，对公司日常管理、生产经营、财务状况、偿债能力无重大不利影响。

资产构成与质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，其中债权投资占比较高

近年公司资产总额逐年增长，资产结构以非流动资产为主。截至2023年9月末，公司资产总额增长至1312.59亿元，其中非流动资产占比为65.14%。

公司流动资产逐年快速增长。2022年末，流动资产主要由货币资金、其他流动资产、一年内到期的非流动资产、存货、预付款项和应收账款等构成。货币资金主要是银行存款，近年有所波动。2021年末，公司货币资金同比增长36.79%至141.68亿元，主要系公司增加借款，以及子公司片仔癀药业收入提升导致现金增加所致；2022年末公司货币资金同比下降27.54%，主要系子公司片仔癀药业对暂未有资金使用规划、预计持有至到期的定期存款划分为其他流动资产，不再以货币资金列示所致；2023年9月末，公司货币资金较上年末增长33.06%，主要系经营留存及融资取得的货币资金增加所致。公司其他流动资产以结构性存款等理财产品为主，2022年大幅增加至65.33亿元，2023年9月末进一步增至77.55亿元。公司一年内到期的非流动资产为一年内到期的债权投资，近年持续增长，2023年9月末增至为91.02亿元，主要系一年内到期的债权投资重分类至该科目所致。

公司存货主要为药业、机械制造业务生产所需原材料以及产生的在产品、半成品和库存商品等，2020年~2022年，存货保持增长，一方面是由于公司业务规模扩张，另一方面是公司应对原材料上涨风险主动囤货所致；同时，公司存货周转率分别为3.58次、5.54次和9.73次，周转效率逐年提高。公司预付款项主要系开展贸易业务形成的预付款，2022年末有所下降；受付款周期影响，2023年9月末预付款项增长至30.52亿元。随着贸易业务规模扩大，公司应收账款增长较快。2022年末，公司应收账款账面价值为22.37亿元，1年以内占比97.99%，前五大欠款方期末余额8.30亿元，合计占比为35.51%，其中对浙江恒逸集团有限公司应收款项4.79亿元，对绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司应收款项3.21亿元；2023年9月末，公司应收账款为32.38亿元，较年初增长44.74%。前五大欠款方期末余额16.51亿元，合计占比为50.99%，

¹³ 截至2022年末，漳州市文旅康养集团有限公司总资产91.43亿元、净资产51.79亿元，营业收入为37.12亿元；截至2023年9月末，漳州市文旅康养集团有限公司总资产94.71亿元、净资产50.34亿元、营业收入36.65亿元。

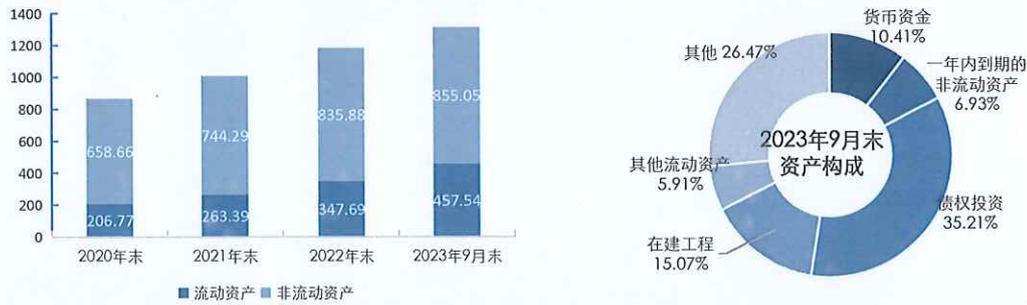
¹⁴ 截至2022年末，漳州市国有资本运营集团有限公司总资产119.76亿元、净资产108.79亿元、营业收入为14.47亿元；截至2023年9月末，漳州市国有资本运营集团有限公司总资产127.86亿元、净资产107.55亿元、营业收入为14.94亿元。

其中对浙江恒逸集团有限公司应收款项 8.00 亿元。

近年公司非流动资产逐年增长。2022 年末，公司非流动资产同比增长 12.31%，主要由股权投资、在建工程、长期股权投资、固定资产和其他权益工具投资构成，其中股权投资占比较高。股权投资由资金管理业务产生，主要是协议投资和委托贷款，公司根据投资协议约定按季度收取固定收益并到期收回投资本金，2022 年末股权投资同比略有增长，重要的股权投资包括对古雷港经济开发区管理委员会协议投资 84.42 亿元、漳州古雷港投资有限公司协议投资 83.20 亿元、福建古雷港口经济开发有限公司协议投资 54.46 亿元等；2023 年 9 月末因部分股权投资因即将到期转入一年内到期的非流动资产，股权投资期末规模较年初有所下降。

近年公司在建工程增长较快，2022 年末在建工程为 153.91 亿元，同比增长 85.62%，其中古雷乡村振兴精细化富民示范产业园一期新增投资 26.61 亿元、石化管廊工程新增投资 12.43 亿元、天辰项目新增投资 13.09 亿元、炼化一体化二期项目新增投资 7.77 亿元；2023 年 9 月末在建工程进一步增长至 197.75 亿元。长期股权投资主要为对福化古雷、漳州市旅游投资集团有限公司、福建省福化环保科技有限公司等联营企业的投资款，近年随着福化古雷等联营企业公允价值的变化有所下降，2023 年 9 月末为 49.17 亿元。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，2021 年末公司固定资产同比增长 68.56%，主要是当年公司购置房屋及建筑 6.08 亿元和在建工程转固 4.97 亿元所致；2022 年至 2023 年 9 月末，固定资产变化较小。其他权益工具投资有所波动，2022 年末为 26.50 亿元，包括对兴业证券股份有限公司 6.08 亿元、华福证券有限公司 2.96 亿元、招商局漳州开发有限公司 2.21 亿元、兴业银行股份有限公司 1.84 亿元、福建广电网络集团股份有限公司 1.70 亿元等的投资；2023 年 9 月末其他权益工具投资增长至 29.05 亿元。

图表 17 公司资产构成情况(单位:亿元) 图表 18 2023年9月末公司资产构成



项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
货币资金	103.58	141.68	102.67	136.60
应收账款	9.58	11.30	22.37	32.38
预付款项	10.32	29.80	16.34	30.52
其他应收款	3.71	12.18	9.72	10.32
存货	49.12	52.24	54.28	55.82
一年内到期的非流动资产	0.00	1.55	57.23	91.02
其他流动资产	1.90	2.60	65.33	77.55
流动资产	206.77	263.39	347.69	457.54
可供出售金融资产	22.73	-	-	--
其他权益工具投资	4.70	27.99	26.50	29.05
持有至到期投资	434.59	-	-	--
债权投资	-	470.55	471.89	462.20
长期股权投资	59.11	54.13	52.84	49.17
在建工程	49.54	82.92	153.91	197.75
非流动资产	658.66	744.29	835.88	855.05
资产总额	865.43	1007.68	1183.56	1312.59

资料来源:公司提供,东方金诚整理

从资产受限情况来看,截至2023年9月末,公司受限资产为4.27亿元,其中受限货币资金1.53亿元,主要为保证金、保函等;受限资产占资产总额的比例为0.32%,占净资产比例为1.02%。从股权质押方面来看,截至2023年9月30日,公司持有上市公司片仔癀药业309522643股,占其总股本的51.30%,其中,公司将其持有的5868.00万股无限售条件流通股质押给人保资本投资管理有限公司¹⁵,占持有股份比例为18.96%,股权质押登记日为2021年12月3日。

图表 19 截至2023年9月末公司受限资产情况(单位:亿元、%)

受限资产	账面价值	受限金额	受限比例	受限原因
货币资金	136.60	1.53	1.12	银行承兑汇票保证金、保函质押
其他权益工具投资	29.05	2.21	7.61	提供反担保
无形资产	11.95	0.26	2.16	抵押

¹⁵ 原人保资本投资管理有限公司。

在建工程	197.75	0.27	0.13	抵押
合计	375.35	4.27	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

近年随着经营积累、发行优先股、永续债和少数股东权益增加等因素，公司所有者权益总体保持增长

2020年~2022年，公司所有者权益呈增长趋势，主要由实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益构成。近年公司实收资本未发生变化，均为40.00亿元。2021年末资本公积同比增长46.47%，主要系公司减持1%的片仔癀药业股票视为权益性交易，增加资本公积17.43亿元；2022年末公司资本公积同比增长15.82%，主要系本年公司减持1.14%片仔癀药业股票视为权益性交易导致资本公积增加，2023年9月末资本公积较期初变动不大。

其他权益工具主要为公司发行的永续债和资金信托计划等，受2022年公司发行“22漳九Y1”、“21漳九Y3”、“22九龙江MTN001”、“22九龙江MTN002”以及通过资金信托计划借款10亿元影响，2022年末其他权益工具同比增长15.32%。2023年9月末，部分永续债和资金信托计划到期赎回，公司其他权益工具相应下降至99.90亿元。受益于经营积累，公司未分配利润保持增长态势。由于归属于少数股东的损益增加，近年公司少数股东权益保持增长。

图表20 公司权益构成情况（单位：亿元） 图表21 2023年9月末公司所有者权益构成



项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
资本公积	35.77	52.39	60.68	60.68
其他权益工具	89.61	98.77	113.90	99.90
未分配利润	50.80	53.01	60.20	73.41
少数股东权益	89.56	99.62	101.26	129.34
所有者权益	317.40	357.46	389.55	417.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受对古雷石化园区、圆山高新区债权投资规模持续增长影响，近年公司有息债务增长较快且规模较大，存在一定债务集中偿付压力

公司负债规模逐年增长，2023年9月末流动负债和非流动负债占比分别为48.58%和51.42%，负债结构相对均衡。

2020年~2022年末及2023年9月末，公司流动负债呈增长趋势。2022年末主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据和其他流动负债构成。近年公司短期借款逐年增长，以信用借款为主，主要用于补充营运资金和置换债务。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券，受长期债务转入和到期债务兑付影响有所波动，2023年9月末为106.94亿元。公司随着贸易规模扩大相应增加贸易付款，应付票据逐年上升。2022年末公司应付票据74.55亿元，同比增长84.07%，其中信用证53.01亿元、商业承兑汇票12.90亿元、银行承兑汇票8.64亿元。其他流动负债主要为短期应付债券和待转销项税，2022年末其他流动负债为32.39亿元，其中短期应付债券29.51亿元；2023年9月末，因新增短期供应链ABS融资，其他流动负债较年初增长54.53%。

近年公司非流动负债有所波动，主要由应付债券和长期借款构成。长期借款呈增长趋势，主要用于资金管理业务中对漳州古雷港经济开发区开发、漳州圆山新城开发和相关产业投资，以信用借款和保证借款为主，2023年9月末为155.38亿元。近年公司应付债券整体有所波动，2023年9月末应付债券为275.16亿元。

图表 22 公司负债总额构成情况(单位: 亿元) 图表 23 2023年9月末公司负债构成



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
短期借款	103.80	122.61	163.51	162.73
应付票据	15.35	40.50	74.55	80.95
一年内到期的非流动负债	89.65	121.35	117.81	106.94
其他流动负债	0.55	32.57	32.39	50.05
流动负债	252.38	358.23	429.28	434.94
长期借款	70.68	84.64	135.48	155.38
应付债券	211.17	188.91	205.78	275.16
非流动负债	295.66	291.99	364.73	460.42
负债总额	548.04	650.21	794.01	895.36

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司资金管理业务和古雷石化园区开发投资资金需求较大, 债务规模逐年增加且规模较大, 短期内到期债务规模较大。2022年末, 公司全部债务¹⁶规模为651.85亿元, 同比增长18.77%, 其中短期债务占比为47.58%, 资产负债率和全部债务资本化比率分别同比均有所上升。2023年9月末, 公司全部债务为702.21亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率为68.21%和

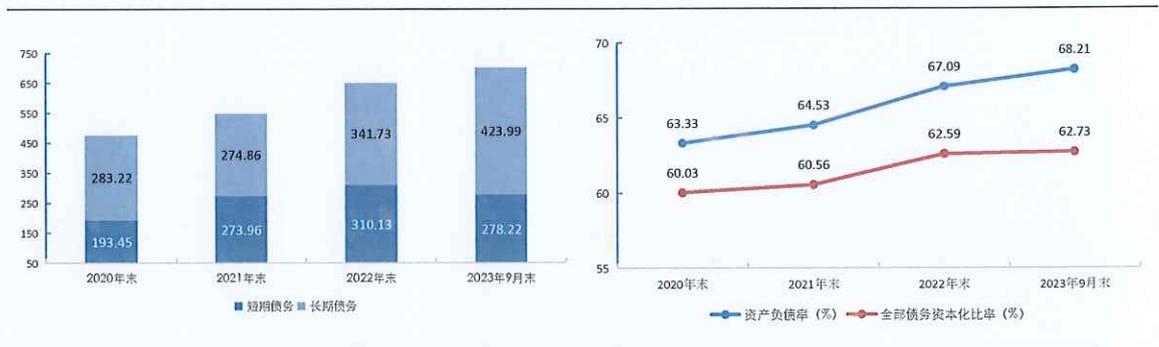
¹⁶ 全部债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债(有息)、其他流动负债(付息项)、长期借款、应付债券和长期应付款(付息项)。

62.73%。

若考虑到计入权益中的其他权益工具的债务属性，2022年末，公司全部债务规模将增加至766.45亿元，资产负债率和全部债务资本化率将分别上升至76.71%和73.55%。公司融资主要用于漳州古雷经开区开发、漳州圆山高新区开发和相关产业投资，随着项目投资规模增大，未来公司债务规模或将进一步增加。

未来债务压力方面，以公司2023年9月末债务¹⁷为基础，公司未来1年内、1-2年、2-3年和3年以上到期债务规模分别为278.22亿元、175.39亿元、134.43亿元和114.17亿元，短期内到期债务规模较大。

图表 24 近年末公司有息债务及杠杆率情况（亿元）



图表 25 截至 2023 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	0-1 年	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
短期借款	161.77	-	-	-	161.77
一年内到期的非流动负债（有息）	106.44	-	-	-	106.44
其他流动负债	10.00	-	-	-	10.00
长期借款	-	47.40	20.94	86.18	154.52
应付债券	-	127.69	113.49	27.98	269.17
长期应付款（有息）	-	0.30	-	-	0.30
合计	278.22	175.39	134.43	114.17	702.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2023 年 9 月末，公司对外担保余额 7.64 亿元，担保比率 1.83%。其中公司为漳州圆山新城建设有限公司担保金额 4.87 亿元、对漳州市古雷交通发展有限公司担保金额为 2.04 亿元、对漳州蓝田开发有限公司担保余额 0.73 亿元，被担保企业均为国有控股企业。

盈利能力

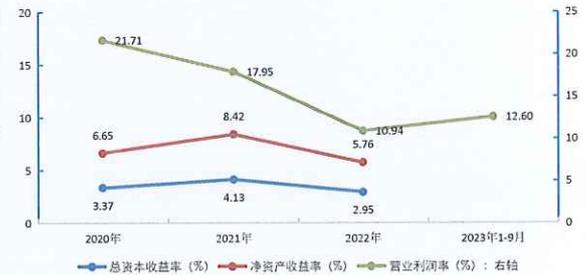
公司营业收入持续增长，受贸易占比提高影响营业利润率有所下降，投资收益波动较大，对利润产生一定侵蚀，利润总额有所波动，盈利能力总体较强

¹⁷ 此处债务结构包括计入其他权益工具的永续债券，总数与财务报表数字略有差异主要原因为由外币借款的汇兑损益导致短期借款本金差异以及应付债券采用债券面值进行统计所致。

近年公司营业收入持续增长,其中 2022 年公司营业总收入 584.56 亿元,同比增长 69.57%,主要系公司药业业务拓展营销渠道,新增线上销售;机械制造业务加大国际市场出口和积极拓展航空航天等新兴应用领域及主机升级换代产品市场,同时依托古雷港经济开发区石油炼化项目的发展扩大贸易规模,药业、机械制造和贸易业务收入均保持较好增长。由于受获利能力较弱的贸易业务收入占比增加影响,近年营业利润率有所下降。期间费用主要是财务费用和销售费用,2021 年、2022 年公司期间费用分别为 24.50 亿元和 28.00 亿元,分别同比增长 36.97%和 14.29%,主要是公司债务规模扩大和汇兑损益增加导致财务费用增长所致。同期,期间费用占营业收入的比例分别为 7.11%和 4.79%,随着营业收入增长期间费用率有所下降。

图表 26 收入和盈利情况 (单位:亿元)

图表 27 公司盈利能力指标



项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
期间费用	17.89	24.50	28.00	21.81
其中:销售费用	7.91	7.51	5.70	4.47
管理费用	5.72	6.60	7.07	5.29
研发费用	2.06	3.08	3.61	2.54
财务费用	2.20	7.31	11.62	9.51
投资收益	-6.25	-4.12	-7.40	-4.56
其他收益	2.46	2.34	2.37	0.64
营业外支出	0.39	0.44	0.28	0.14
利润总额	26.64	36.76	28.46	35.72

资料来源:公司提供,东方金诚整理

2020 年~2022 年,公司投资收益持续为负值。2021 年,公司投资收益为-4.12 亿元,主要是投资的福海创石化的净利润亏损所致,但投资收益亏损金额同比减小。2022 年公司投资收益为-7.40 亿元,同比亏损增加 3.28 亿元,主要系因联营企业福化古雷经营亏损,公司对福化古雷确认的投资损失。此外,其他收益主要为政府补助,2020 年~2022 年分别为 2.46 亿元、2.34 亿元和 2.37 亿元,相对稳定。受非经常性损益影响,公司利润总额及净利润总体有所波动,但公司总体盈利能力较强。

2023 年 1~9 月,公司营业收入同比增长 10.90%,毛利率同比增加 1.38 个百分点,期间费用同比增长 7.55%,期间费用率同比微降。同期,公司投资收益继续为负,主要为对福化古雷的投资亏损,但亏损规模同比减少 3.50 亿元。公允价值变动收益为 0.24 亿元,同比扭亏为

盈，主要是龙溪股份持有兴业证券等股票公允价值增长所致。其他收益同比大幅下降，主要是2023年融资补助金额尚未确认所致，同期，公司利润总额和净利润同比分别大幅增长66.89%和72.49%，利润水平整体大幅提升。预计未来伴随经济回暖及片仔癀涨价、机械制造业务新产品推出，公司盈利能力有望保持稳定。

现金流

近年公司经营性净现金流持续净流入，受对古雷开发区、圆山高新区等投资支出较大影响，投资活动现金流持续净流出且规模较大，筹资活动现金流为净流入状态，投资所需资金主要依靠外部融资

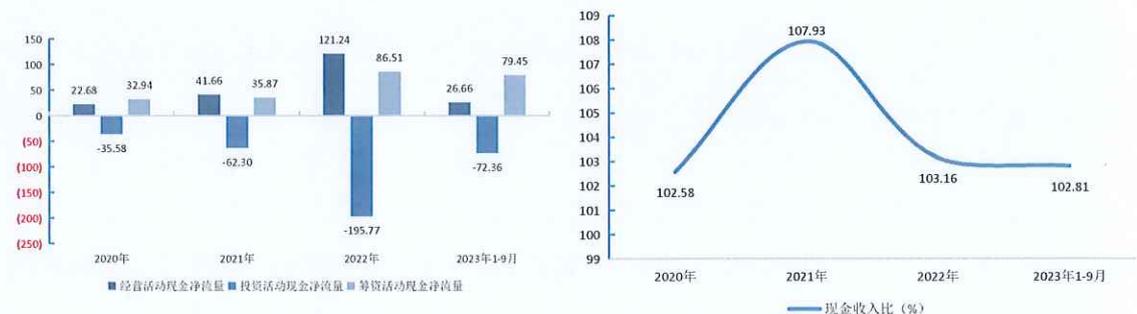
2020年~2022年，公司经营性净现金流持续净流入，且流入规模逐年扩大。2022年，公司经营性净现金流同比增长191.02%，主要系公司经营性应付规模大幅增加所致。同期，公司现金收入比分别为102.58%、107.93%和103.16%，整体获现能力较好。

同期，公司投资性现金流表现为净流出状态且保持较大规模，系公司近年加大对外投资力度，对漳州古雷港经济开发区和漳州圆山高新区投资支出较大所致。2020年~2022年，公司筹资活动现金流为持续净流入状态，且维持较大规模，公司对外投资所需资金主要依靠外部融资。

2023年1~9月，公司经营性现金流净流入规模同比下降58.81%，主要是子公司片仔癀药业2022年1~9月将收到的到期定期存单本息列入经营性现金流，而2023年同期列入投资性现金流所致；投资性现金流净流出规模同比下降54.31%，主要是投资古雷开发区及圆山高新区所支付的现金减少所致；筹资性现金净流入规模同比下降41.95%，主要是借款收到的现金下降，同时偿还债务支付的现金增长所致。

图表 28 公司现金流情况 (单位: 亿元)

图表 29 公司现金收入比



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

公司融资渠道畅通且备用流动性较为充足，所持两家上市子公司未质押股份市值较高，变现能力强，财务弹性较好

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率有所提升。近三年，公司经营现金流动负债比逐年增加，2022年，受益于经营性净现金流入规模增加，经营现金流动负债比同比提高16.61个百分点。截至2022年末，公司货币资金为102.67亿元，其中未受限的货币资金为

100.47 亿元，短期有息债务为 310.13 亿元，未受限货币资金对短期债务覆盖率为 32.32%。

2020 年~2022 年，公司利润总额有所波动，EBITDA 分别为 36.10 亿元、47.78 亿元和 40.14 亿元，2021 年、2022 年 EBITDA 分别同比增长 32.34%和同比下降 15.98%，导致 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动上升。

截至 2023 年 9 月末，公司（合并）短期有息债务为 278.22 亿元，2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 41.98 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 121.24 亿元，投资性净现金流为-195.77 亿元，筹资活动前净现金流为-74.53 亿元。预计未来公司药业、机械制造、贸易等业务保持较好增长，对盈利能力提供保障；公司资本支出主要为各类产业类投资，预计投资规模仍较大，公司筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度仍较低。

公司本部方面，截至 2022 年末，公司本部短期有息债务¹⁸为 295.51 亿元；同期，公司本部未来一年到期的债券（含回售）本金为 191.80 亿元，2022 年公司本部分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 31.41 亿元。2022 年公司本部经营性净现金流为-11.21 亿元，投资性净现金流为-79.67 亿元，筹资活动前净现金流为-90.88 亿元。预计未来一年，公司本部的贸易等业务保持较好增长，但贸易的毛利率仍处于较低水平；公司本部资本支出主要为各类产业类投资，预计投资规模仍较大。预计公司本部 2023 年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度仍较低。

截至 2023 年 9 月末，公司共取得银行授信 783.50 亿元，未使用额度 460.74 亿元。同时公司持有未质押片仔癀药业、龙溪股份未质押股权市值较高，变现能力强，财务弹性较好。其中 2022 年公司收到片仔癀药业现金分红 4.13 亿元。

图表 30 公司偿债能力主要指标

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 9 月(末)
流动比率 (%)	81.93	73.52	80.99	105.20
速动比率 (%)	62.46	58.94	68.35	92.36
经营现金流动负债比 (%)	8.99	11.63	28.24	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.13	6.29	3.22	-
全部债务/EBITDA (倍)	13.20	11.49	16.24	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2024 年 1 月 9 日，公司本部已结清和未结清信贷不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的存续债券已按期支付利息，到期债券均已按时兑付本息。

外部支持

地区经济

漳州市地区经济实力较强，“十四五”时期，漳州市加快发展大石化、大健康、大装备“三大千亿产业”及新一代信息技术、新材料、新能源“三大战略性新兴产业”，为公司业务发展

¹⁸ 包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的付息项。

提供了良好的区域经济环境

漳州市保持较强经济实力，2021年~2023年经济总量在福建省9个地级市中排名保持第4位。2023年全市地区生产总值5728.43亿元，增长5.9%，增幅位居全省第二。分产业看，第一产业增加值599.34亿元，增长5.5%；第二产业增加值2694.45亿元，增长5.5%；第三产业增加值2434.64亿元，增长6.5%。“十四五”时期，漳州市将持续“大抓工业、抓大工业”，加快发展“三大三新¹⁹”产业。发力打造一批百亿龙头企业、千亿产业集群，力争到2025年规模工业总产值突破1万亿。

漳州市主要工业生产行业有纺织、机械、电子、食品、包装、建材、医药等15个门类，确立了食品、装备制造、特殊钢铁、石化工业四大主导产业和生物医药、新材料、电子信息、新能源四大新兴产业。2023年，全市规模以上工业增加值增长5.6%。分门类看，采矿业增加值增长19.9%，制造业增加值增长5.8%，电力、燃气及水的生产和供应业增加值增长1.4%。34个行业大类中，有19个行业实现增加值正增长，增长面达55.9%，其中，造纸和纸制品业增长32.3%，化学原料和化学制品制造业增长19.9%。规模以上重工业企业增长7.3%，增幅高于全市平均水平1.7个百分点，对规模以上工业增加值增长贡献率为76.6%。

根据《关于漳州市2023年国民经济和社会发展计划执行情况及2024年国民经济和社会发展计划草案的报告》，2024年继续举全市之力加快古雷石化基地建设，聚焦“烯烃-塑料、芳烃-聚酯”两条产业链，全力攻坚“油头”，延伸发展“化尾”，加快建设沙古雷乙烯、恒海南化苯胺等项目，推动古雷炼化一体化二期、天辰高端聚酰胺系列项目等重大项目早日开工建设。积极向上争取开发边界单列，在古雷石化基地先行先试“以规划代立项报批用海”政策等，突破用地用海等要素制约问题。探索规划建设古雷零碳石化产业园，打造国内首个“零碳”石化产业园，突破石化产业能耗制约问题。

图表 31 漳州市主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)



¹⁹ 指三大主导产业: 大石化、大健康、大装备, 以及三大战略性新兴产业: 新一代信息技术、新材料、新能源。

社会消费品零售总额	1804.57	6.3	1904.21	5.5	2080.09	9.2
进出口总额	1054.2	30.1	1200.9	13.9	1218.1	1.6

数据来源：漳州市统计局，东方金诚整理

财政状况

漳州市的一般公共预算收入保持较好增长，综合财政实力很强

近年随着经济的快速发展，漳州市财政实力不断增强。2022年，漳州市一般公共预算收入为250.54亿元，同口径增长16.7%，超过年初预算目标增幅，主要系资产资源盘活处置增收；其中税收收入129.81亿元，同口径下降4.2%，非税收入120.73亿元，同比增长72.5%。政府性基金预算收入225.22亿元，增长1.7%，完成代编预算67.9%，主要是县区土地出让不达预期；2023年，漳州市地方一般公共预算收入279.30亿元，增长11.5%。整体看，漳州市财政实力很强。

财政支出方面，2023年，漳州市地方一般公共预算支出521.77亿元，增长4.0%，公共预算支出主要用于农林水务、教育、医疗卫生、公共安全以及社会保障与就业等关系社会民生领域。2023年漳州市财政自给率为53.53%，较上年有所增长。

图表 32 漳州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
地方一般公共预算收入	246.18	250.54	279.30
其中：税收收入	176.19	129.81	--
非税收入	70.00	120.73	--
政府性基金收入	221.37	225.22	--
上级补助收入	138.31	90.41	--
财政收入²⁰	605.86	566.17	--
地方一般公共预算支出	421.50	497.76	521.77
政府性基金支出	255.65	373.45	--
上解上级支出	27.00	26.00	--
财政支出²¹	704.15	897.21	--
财政自给率²²	58.41	50.33	53.53

数据来源：公开资料，东方金诚整理

漳州市的经济财政实力很强，公司是漳州市政府重要的产业投融资主体，在资产划拨和开发区基础设施运营等方面可得到股东及相关方面的有力支持

九龙江集团是漳州市政府重要的产业投融资主体，主要职能为对漳州市国有资产进行投资、经营和管理，同时参与漳州市基础设施建设和产业类项目投资。公司接受漳州市人民政府委托，承担着漳州市国有资产经营管理和基础设施建设任务，在资产划拨、债务化解、开发区基础设施运营等方面能够得到股东有力支持。

资产划拨方面，为了充分支持公司发挥国企核心作用，促进地方经济发展建设，2011年~2015年，漳州市国资委分别将漳州市机电投资有限公司100%国有股权、漳州市国有资产投资

²⁰ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

²¹ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

²² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

经营有限公司 100%国有股权、漳州市旅游投资集团有限公司 20%国有股权和龙海角美开发区供水 13.29%国有股权等无偿划转给漳州市九龙江集团有限公司。得益于股东的大力支持，公司整体实力不断提升。政府补助方面，2021 年及 2022 年公司分别收到政府补助 1.91 亿元和 1.97 亿元。

开发区基础设施运营方面，公司负责漳州古雷港经济开发区配套设施工程投资建设，建成后将由公司运营，具有专营性。运营项目包括水厂、固废场、污水处理厂、热电厂等。根据规划，古雷开发区至 2030 年总炼油能力达每年 5000 万吨，乙烯每年 500 万吨，对二甲苯每年 580 万吨，实现规模工业产值 6872 亿元。随投产化工项目稳步推进，下游项目配套产业加速集聚建设，未来将成为公司利润的补充。

漳州市人民政府正在统筹整合区域内国有资产，并落实针对古雷开发区债务化解方案，进一步提升公司的核心竞争力，减轻公司债务压力，预计未来在债务化解、开发区基础设施运营等方面可得到股东有力支持。

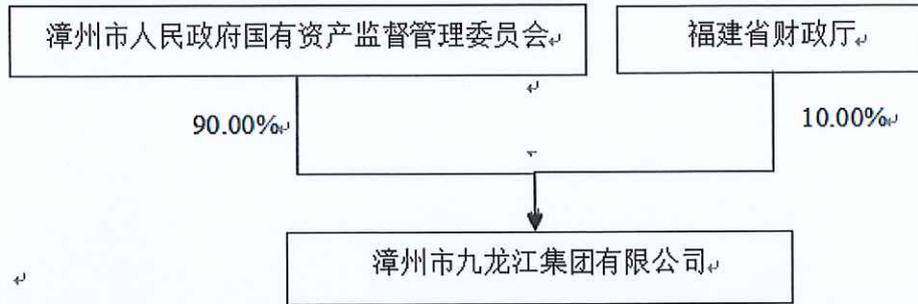
抗风险能力及结论

漳州市经济实力与财政实力很强，“十四五”时期，漳州市加快发展大石化、大健康、大装备“三大千亿产业”及新一代信息技术、新材料、新能源“三大战略性新兴产业”，为公司业务发展提供了良好的区域经济环境；公司片仔癀产品是国家一级保护品种，公司拥有其独家生产权，品牌影响力强，药品市场地位高，近年药业收入逐年增长，业务获利能力很强；公司资金管理业务主要为漳州重要区域产业投资项目提供投融资服务，其中所投资的古雷港经济开发区是全国七大石化产业基地之一、全国唯一的台湾石化产业园区，为区域发展提供重要助力；公司融资渠道畅通，子公司片仔癀药业和龙溪股份均为上市公司，未质押股份市值较高，财务弹性较好；公司是漳州市政府重要的产业投融资主体，能够在资产划拨和开发区基础设施运营等方面得到股东及相关方面的有力支持。

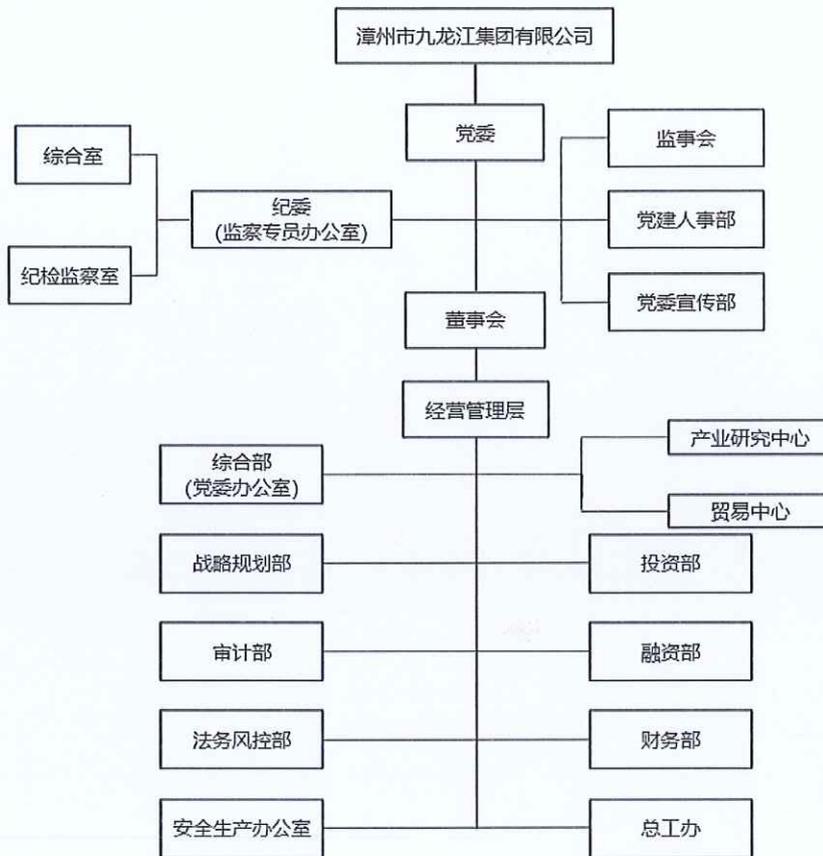
同时，东方金诚关注到，公司股权投资项目福化古雷盈利能力较弱，导致投资收益持续亏损，对净利润形成一定侵蚀；受对古雷石化园区、圆山高新区债权投资规模持续增长影响，公司近年有息债务增长较快且规模较大，存在一定债务集中偿付压力，同时在建及拟建项目未来尚需投入金额较大，存在一定资本支出压力。

综合考虑，东方金诚评定九龙江集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 9 月末公司组织架构图



附件三：截至 2023 年 9 月末公司合并范围直接控股子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本(亿元)	持股比例 (%)
漳州片仔癀药业股份有限公司	福建省漳州市	生产	6.03	54.78
漳州片仔癀资产经营有限公司	福建省漳州市	资产管理运营	20.00	100.00
福建龙溪轴承(集团)股份有限公司	福建省漳州市	生产销售	4.00	37.85
厦门芩江进出口有限公司	福建省厦门市	自营和代理各类货物及技术的进出口业务	5.00	100.00
漳州市国有资本运营集团有限公司	福建省漳州市	金融投资及资产管理	40.00	100.00
漳州九龙江圆山投资有限公司	福建省漳州市	基础设施和市政公用设施的投资建设	35.00	80.00
漳州九龙江古雷发展集团有限公司	福建省漳浦县	对工业、农业、服务业的投资；基础设施和市政公用设施的投资、建设、经营和管理等	23.82	52.95
漳州国药房地产有限公司	福建省漳州市	房地产投资	0.10	60.00
漳州信息产业集团有限公司	福建省漳州市	软件和信息技术服务业	10.00	70.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件四：公司在建工程情况（单位：万元）

项目	2023年9月末	2022年末
碧湖城市广场2#办公楼装修工程总承包项目（EPC）	4639.71	253.25
屋顶露台改造费	109.00	62.41
石化管廊工程	129815.97	124334.72
碧海2、3号楼装修项目	4808.83	5213.13
盐场项目	304206.16	270250.46
山南路管廊	8612.96	4708.63
中沙项目	385254.03	382310.13
次三路道路工程项目（精细化工园区连接线-01）	6976.75	5220.45
氯碱项目	117326.07	109251.22
公共管廊次三路支线管廊工程项目	11873.49	7435.25
工业废物处置场配套道路扩建工程项目	134.41	127.71
福海创技改项目	35803.66	33278.82
公共管廊智慧管廊项目	1390.81	864.04
天辰项目	136626.30	130873.44
古雷交通路网西林路北段工程项目	927.00	230.21
古雷林前片区置地广场项目（商住综合体）	5239.77	4978.37
安商一体化项目	10250.80	9212.53
炼化一体化二期项目	263954.77	79364.14
水厂和供水改建	13247.96	9362.99
古雷乡村振兴精细化工富民示范产业园一期项目	334914.80	266056.45
石化大道（西林段）道路工程项目（精细化工园区连接线-02）	9018.24 -	
松枫酒店项目	5064.84 -	
古雷开发区农村生活污水收集与处理工程	1672.11 -	
片仔癀科技大楼建设项目	5244.99	3676.05
片仔癀化妆品三期工程	647.43	2275.12
安国新厂房一期工程	2666.76	90.39
禹州雍江府配建房	191.21 -	
景祥地块项目益民花园26幢安置房征迁安置超面积购房款	6.57 -	
关节轴承绿色智能制造技术改造项目	3869.54	4337.07

车用轴承技改项目	840.95	96.86
高端关节轴承项目	210.91	210.91
龙轴集团碧湖总部	11649.40	10563.77
长寿命、高可靠关节轴承及其组件产业化项目	911.04	660.88
其他零星项目	-	559.89
九龙江置业广场（双子星楼项目）	7350.27	7350.27
一药一智	13172.61	12896.39
南湖双创	227.93	227.93
站前片区	226.00	226.00
金古路	1086.75	374.57
绿色发展及配套	197.04	186.18
工业邻里（2022P07）	-	12361.00
工业邻里（2022P20）	-	19467.94
九龙江医院项目	55096.26	18809.76
片仔癀健康产业园	12806.32	-
2023P03	63994.87	-
其他	5200.11	1295.96
合计	1977465.00	1539055.26

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件五：截至2024年3月27日，公司债券存续情况（单位：亿元、%）

证券名称	发行日期	剩余期限(年)	债券余额	当期利率	证券类别
24 漳九 02	2024-03-01	2.9342	20.00	2.8000	非公开发行公司债券
24 漳九 01	2024-01-10	2.7896+2	24.40	2.9400	一般公司债
23 漳九 Y2	2023-11-09	2.6257+N	5.00	3.4700	一般公司债
23 九龙江 MTN005	2023-10-31	2.5956+N	10.00	3.7600	中期票据
九龙江集团 4.2% 2026-09-27	2023-09-27	2.4973	21.30	4.2000	海外债
23 漳九 Y1	2023-09-19	2.4809+N	15.00	3.6000	一般公司债
23 九龙江 MTN004	2023-07-05	2.2732+N	6.00	3.7800	中期票据
23 九龙江 MTN003	2023-05-05	2.1120+2	4.00	3.3000	中期票据
23 九龙江 MTN002	2023-05-04	2.1093+2	10.00	3.2800	中期票据
九龙江集团 4.28% 20260428	2023-04-28	2.0820	13.70	4.2800	海外债
23 九龙江 MTN001A	2023-04-20	4.0710	4.00	3.7000	中期票据
23 九龙江 MTN001B	2023-04-20	2.0710	4.00	3.3000	中期票据
23 九龙江 CP001	2023-04-12	0.0437	10.00	2.8800	一般短期融资券(CP)
23 漳九 03	2023-04-03	2.0164+2	15.60	3.4600	一般公司债
23 漳九 02	2023-03-02	1.9370+2	20.00	3.7000	一般公司债
23 漳九 01	2023-02-17	1.8989+2	15.00	3.9500	非公开发行公司债券
22 漳九 07	2022-11-10	1.6202+2	10.00	2.9800	非公开发行公司债券
22 九龙江 MTN002	2022-10-25	1.5792+N	10.00	3.2900	中期票据
22 九龙江 MTN001	2022-09-05	1.4426+N	10.00	3.2600	中期票据
九龙江集团 B2507	2022-07-27	1.3279	5.00	4.7000	海外债
22 漳九 Y3	2022-06-27	0.2514+N	16.10	3.2700	一般公司债
22 漳九 06	2022-06-23	1.2459+2	10.00	3.0900	一般公司债
22 漳九 Y1	2022-04-21	0.0738+N	13.90	3.3300	一般公司债
22 漳九 05	2022-04-14	1.0546+2	10.00	3.2300	一般公司债
22 漳九 03	2022-03-09	0.9507+2	10.00	3.3500	一般公司债
22 漳九 02	2022-01-14	2.8060+2	5.00	3.5500	一般公司债
22 漳九 01	2022-01-14	0.8060+2	15.00	3.0800	一般公司债
21 九龙江 MTN005	2021-10-22	0.5738+N	5.00	4.4000	中期票据
21 九龙江 MTN004	2021-10-21	0.5738+2	5.00	3.5700	中期票据
21 九龙江 MTN003	2021-06-17	2.2213	1.00	4.5000	中期票据
21 九龙江 MTN002(绿色)	2021-06-15	2.2186	3.00	4.3700	中期票据
21 九龙江 MTN001	2021-06-07	0.1967+N	10.00	5.0000	中期票据
20 九龙江 MTN004	2020-10-16	1.5601	11.00	4.4000	中期票据
20 漳九 02	2020-04-23	1.0792	3.22	3.6000	非公开发行公司债券
20 九龙江 MTN002	2020-04-01	1.0137	10.00	3.7500	中期票据
20 漳九 01	2020-03-12	0.9644	13.00	4.1500	非公开发行公司债券
20 九龙江 MTN001	2020-03-05	0.9370	10.00	3.6500	中期票据
19 漳九 03	2019-12-04	1.6967	10.00	3.2200	一般公司债

数据来源：同花顺 iFinD

附件六：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年9月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	865.43	1007.68	1183.56	1312.59
所有者权益 (亿元)	317.40	357.46	389.55	417.23
负债总额 (亿元)	548.04	650.21	794.01	895.36
短期债务 (亿元)	193.45	273.96	310.13	278.22
长期债务 (亿元)	283.22	274.86	341.73	423.99
全部债务 (亿元)	476.67	548.83	651.85	702.21
营业收入 (亿元)	217.15	344.73	584.56	488.44
利润总额 (亿元)	26.64	36.76	28.46	35.72
净利润 (亿元)	21.10	30.11	22.44	29.02
EBITDA (亿元)	36.10	47.78	40.14	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	22.68	41.66	121.24	26.66
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-35.58	-62.30	-195.77	-72.36
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	32.94	35.87	86.51	79.45
毛利率 (%)	22.32	18.54	11.31	12.96
营业利润率 (%)	21.71	17.95	10.94	12.60
销售净利率 (%)	9.72	8.74	3.84	5.94
总资本收益率 (%)	3.37	4.13	2.95	-
净资产收益率 (%)	6.65	8.42	5.76	-
总资产收益率 (%)	2.44	2.99	1.90	-
资产负债率 (%)	63.33	64.53	67.09	68.21
长期债务资本化比率 (%)	47.16	43.47	46.73	50.40
全部债务资本化比率 (%)	60.03	60.56	62.59	62.73
货币资金/短期债务 (%)	53.54	51.71	33.10	49.10
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-2.71	-3.76	-11.43	-
流动比率 (%)	81.93	73.52	80.99	105.20
速动比率 (%)	62.46	58.94	68.35	92.36
经营现金流动负债比 (%)	8.99	11.63	28.24	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.13	6.29	3.22	-
全部债务/EBITDA (倍)	13.20	11.49	16.24	-
应收账款周转率 (次)	22.53	33.03	34.72	-
销售债权周转率 (次)	16.90	23.69	28.47	-
存货周转率 (次)	3.58	5.54	9.73	-
总资产周转率 (次)	0.26	0.37	0.53	-
现金收入比 (%)	102.58	107.93	103.16	102.81

附件七：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“漳州市九龙江集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与漳州市九龙江集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的可续期公司债券的特殊发行事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司
2024年3月27日