



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 漳州市九龙江集团有限公司 2026年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



# 信用等级公告

DGZX-R【2026】00738

大公国际资信评估有限公司通过对漳州市九龙江集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定漳州市九龙江集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月二十六日



## 评定等级

信用等级：AAA  
评级展望：稳定

## 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

| 项目               | 2026.3   | 2025     | 2024     | 2023     |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产              | 1,667.63 | 1,624.25 | 1,389.64 | 1,245.99 |
| 所有者权益            | 519.40   | 499.58   | 432.77   | 431.25   |
| 总有息债务            | 999.37   | 967.04   | 845.10   | 752.79   |
| 营业收入             | 127.81   | 579.46   | 632.89   | 702.49   |
| 净利润              | 7.65     | 13.00    | 33.29    | 36.16    |
| 经营性净现金流          | 6.09     | 23.28    | 27.64    | -5.87    |
| 毛利率              | 14.01    | 9.86     | 10.50    | 11.13    |
| 总资产报酬率           | 0.61     | 1.59     | 3.03     | 4.23     |
| 资产负债率            | 68.85    | 69.24    | 68.86    | 65.39    |
| 债务资本比率           | 65.80    | 65.94    | 66.13    | 63.58    |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | -        | 1.92     | 10.82    | 6.25     |
| 经营性净现金流/总负债      | 0.54     | 2.24     | 3.12     | -0.73    |

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2024 年财务数据采用 2025 年审计报告中追溯调整数据，2023 年财务数据采用 2024 年审计报告中追溯调整数据，2023 年营业收入及营业成本使用前期会计差错更正数，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具了前期会计差错更正专项说明的鉴证报告。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：马天姿

评级小组成员：段宏显

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“九龙江集团”或“公司”）主要从事药业、机械制造、资本管理及贸易等业务。本次评级结果表明，公司多元化的产业布局有助于分散经营风险，药业核心产品中片仔癀的品牌知名度很高，子公司漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀药业”）盈利能力强，公司融资渠道较为多元，且在政府补助和税收优惠方面可获得支持；但同时，2023~2025 年，公司股权投资项目福建福海创石油化工有限公司（以下简称“福海创石化”）持续亏损，资本管理业务形成的债权投资在总资产中占比较高，总有息债务规模较大且集中于本部，偿债压力较大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司主要从事药业、机械制造、资本管理及贸易等业务，多元化的产业布局有助于分散经营风险；
- 公司药业核心产品中片仔癀的品牌知名度很高，子公司片仔癀药业拥有其独家生产权，盈利能力强；
- 公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道较为多元；
- 公司是漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）控股的国有资本投资集团，在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

### 主要风险/挑战：

- 2023~2025 年，公司股权投资项目福海创石化持续亏损，导致公司投资收益持续为亏损状态，对盈利能力的稳定性产生一定不利影响；
- 公司资本管理业务对外投资规模较大，形成的债权投资在总资产中占比较高，资本管理业务及在建项目未来存在一定资金支出需求；
- 2023 年以来，公司总有息债务持续增长，债务规模较大且集中于本部，偿债压力较大。



## 展望

预计未来，漳州市经济持续发展，公司药业业务盈利能力强，且继续保持多元化业务结构以分散经营风险。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年九龙江集团的评级展望为稳定。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

| 评级要素                 | 分数          |
|----------------------|-------------|
| <b>要素一：财富创造能力</b>    | <b>6.43</b> |
| （一）市场竞争力             | 6.65        |
| （二）运营能力              | 6.00        |
| （三）可持续发展能力           | 4.53        |
| <b>要素二：偿债来源与负债平衡</b> | <b>5.45</b> |
| （一）偿债来源              | 6.65        |
| （二）债务与资本结构           | 5.38        |
| （三）保障能力分析            | 3.89        |
| （四）现金流量分析            | 6.14        |
| <b>调整项</b>           | <b>无</b>    |
| <b>基础信用等级</b>        | <b>aaa</b>  |
| <b>外部支持</b>          | <b>0</b>    |
| <b>模型结果</b>          | <b>AAA</b>  |

注：大公国际对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

| 主体评级   | 评级时间       | 项目组成员      | 评级方法和模型              | 评级报告                   |
|--------|------------|------------|----------------------|------------------------|
| AAA/稳定 | 2026/06/25 | 马天姿、段宏昱    | 通用企业信用评级方法与模型（V.3.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2020/07/27 | 肖尧、赵亿锦、牛林祥 | 一般工商企业信用评级方法（V.1）    | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司国新咨询有限责任公司对评级对象或其发行人提供了编制 ESG 报告、ESG 评级服务，关联公司国新融资租赁有限公司对评级对象或其发行人提供了融资租赁服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级有效期为 2026 年 06 月 26 日至 2027 年 06 月 25 日。在有效期内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



## 评级对象

### （一）主体概况

公司由漳州片仔癀集团公司（以下简称“片仔癀集团”）改制而成，片仔癀集团前身为漳州制药厂，始建于 1956 年。2010 年片仔癀集团改制，将经评估净资产 44.46 亿元中的 20.00 亿元作为改制后的注册资本，其余计入资本公积，2014 年公司更为现名。2019 年，公司以资本公积 20.00 亿元转增注册资本金，公司注册资本变更为 40.00 亿元；2021 年，漳州市国资委将其持有的公司 10% 股权划转至福建省财政厅。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 40.00 亿元，漳州市国资委持股 90%，为公司控股股东及实际控制人，福建省财政厅持股 10%。

2025 年，根据漳州市国资委相关批复文件，公司对福建开泰国资本运营有限公司（以下简称“开泰公司”）<sup>1</sup>进行增资扩股，增资后持有开泰公司 51% 股权，通过非同一控制下企业合并成为开泰公司控股股东，并将开泰公司纳入公司合并范围。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 10 家（见附件 1-2），其中上市子公司共 2 家，分别为片仔癀药业（股票代码：600436.SH）和福建龙溪轴承（集团）股份有限公司（以下简称“龙溪股份”，股票代码：600592.SH）。

**2025 年 12 月，公司子公司龙溪股份因对部分钢材贸易业务营业收入确认不当，导致相关年度定期报告信息披露不准确，收到责令改正的行政监管措施；截至 2025 年末，上述事项所涉及数据均已进行更正。**

2025 年 12 月 19 日，公司子公司龙溪股份收到中国证券监督管理委员会福建监管局（以下简称“福建证监局”）下发的《关于对福建龙溪轴承（集团）股份有限公司采取责令改正措施的决定》（【2025】95 号），因龙溪股份及下属公司对部分钢材贸易业务营业收入确认不当，导致相关年度定期报告信息披露不准确，不符合《企业会计准则第 14 号—收入（2017 年修订）》第三十四条的相关规定，违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号，以下简称《信披办法》）第三条第一款的相关规定。根据《信披办法》第五十二条相关规定，福建证监局决定对龙溪股份采取责令改正的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案数据库。

2025 年 12 月 24 日，龙溪股份发布关于前期会计差错更正的公告，对 2021~2024 年度龙溪股份合并财务报表中营业收入及营业成本进行追溯调整，并由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）就上述事项出具前期会计差错更正专项说明的鉴证报告；2025 年 12 月 26 日，公司基于上述事项，同步对 2021~2024 年度合并财务报表营业收入及营业成本进行了更正，并由华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述事项出具了前期会计差错更正专项说明的鉴证报告；截至 2025 年末，上述事项所涉及数据均已进行更正。

### （二）公司治理结构

公司根据国家有关法律法規制定公司章程。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，成员 7 人，由漳州市国资委推荐，由股东会选举产生；其中职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 人，由漳州市国资委从董事会成员中指定。公司董事会中设置由董事组成的审计委员会共 3 名，行使公司法规定的监事会的职权，不设监事会或者监事，审计委员会成员由董事会全体董事过半数在董事中选举产生。公司设经理，由董事会聘任或者

---

<sup>1</sup> 开泰公司原注册资本 14.70 亿元，控股股东为漳州市长泰区财政局，持股比例为 100%；公司增资后开泰公司注册资本增至 30.00 亿元，漳州市长泰区财政局持股比例下降至 49%。



解聘。公司根据生产经营的需要设置了财务部、融资部和投资部等职能部门（见附件 1-1），并制定了一系列完整的规章制度，各部门依照规章制度行使各自职能。

### （三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 13 日，公司本部无关注或不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债券已到期的均按期兑付本息，尚未到期的均按期付息。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。**

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8%左右，经济韧性持续显现。



## （二）行业环境

近年来，随着收入水平的提高、人口老龄化、医疗卫生体制改革加快推进以及社会保障体系的不断完善，我国医药行业进入以创新驱动发展为主线的高质量发展阶段，多项政策文件陆续印发，助力推动中医药高质量发展。

随着我国经济的发展，城乡居民收入不断提高，居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识不断提高。2023~2025 年，全国居民人均消费支出分别为 2.68 万元、2.82 万元和 2.95 万元，城镇居民人均消费支出分别为 3.30 万元、3.46 万元和 3.59 万元，农村居民人均消费支出分别为 1.82 万元、1.93 万元和 2.03 万元；2025 年全国人均医疗保健消费支出 2,573 元，占人均消费支出的比重为 8.7%。我国农村居民的医疗保健水平相对较低，随着城镇化进程的快速推进，人口集中度提高，消费能力上升，将进一步带动医疗消费的增量。同时，人口增长及老龄化都将对药品消费起到持续推动的作用，为医药产品提供市场空间。我国医疗卫生体制改革加快推进，加上社会保障制度的不断完善，我国医药行业进入以创新驱动发展为主线的高质量发展阶段。

中药行业作为医药制造业的重要分支，是医药的传统行业。中药主要由中药材、中药饮片、中成药三部分组成，其中中药材是中药饮片和中成药的原料，中药饮片加工是指对采集的天然或人工种植、养殖的动物和植物中草药进行加工、处理的活动。中药材非道地产区盲目植造、农残超标、药效参差不齐等问题严重制约着整个中医药行业的发展。2025 年 3 月，《国务院办公厅关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》提到，要加强中药资源保护利用、提升中药材产业发展水平、加快推进中药产业转型升级、推进中药科技创新及推动中药开放发展等，助力推动中医药产业高质量发展。2025 年 9 月，国家药监局出台《中药生产监督管理专门规定》，立足生产实际，进一步加强和完善中药生产全过程管理，促进中药产业高质量发展。2026 年 1 月，工业和信息化部等八部门印发《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030 年）》，方案提到，要实施协同创新攻关行动，健全协同创新体系、深度赋能中药新药研发，加速新药发现和创新，推动一批中药创新药获批上市，新培育中成药大品种，推动一批医疗机构中药制剂转化为中药创新药。从发展质量、协同体系、转型升级等角度全面推动中药工业化、智能化、绿色化升级。

**国内多数轴承企业主要依靠人工成本的相对优势参与中低端市场竞争，高端市场绝大多数仍然依赖进口；2023 年以来轴承行业国际市场需求下滑，轴承制造业边际利润下降，企业经营压力加大。**

轴承属于机械基础零部件之一，主要用于机械零部件的传动，其中滚动轴承、关节轴承是轴承工业的主要产品。轴承广泛应用在工业机械、农业机械、交通运输、国防、航空航天、家用电器、办公机械和高科技（原子能、核反应堆等）等领域，中国目前已建立较完备的轴承工业体系，形成较完整的研究开发体系。近年来，中国轴承工业得到快速发展，是轴承制造大国但“大而不强”的问题仍然存在，行业集中度较低，基本形成了国有（或国有控股）、民营、外资（或合资）企业三足鼎立的竞争格局；其中，小型民营企业数量众多，但受人才缺乏、技术储备不足等因素的制约，行业集中度低，同质化竞争严重，主要依靠人工成本优势参与中低端市场竞争；大型国有、民营轴承企业具备产品、技术、品牌差异化优势，在各自的细分市场中处于领先地位，占据国内传统主机配套市场等中低端产业链，并依靠性价比优势出口海外市场。SKF、INA 等世界轴承巨头，依靠产品质量、技术、品牌优势，目前仍然大比例占据全球高端产业链的市场份额。国内高端市场方面，航空军工、轨道交通等重要装备的机械零部件自主配套率低，绝大多数仍然依赖进口，该领域市场需求大、利润丰厚，具有广阔的发展前景，但产品质量技术要求高，成为国内企业进入的障碍。



机械零部件制造业周期性较为明显，行业发展与宏观经济形势、行业景气度密切相关。2023 年以来，俄乌冲突持续，叠加供应链危机、能源危机等不利因素，推高全球滞胀风险，加之受地缘政治冲突、单边保护等负面因素的影响，国际贸易秩序受阻，国际市场需求下滑；叠加钢材、石油等原材料及能源价格维持高位运行，人工成本延续上涨，特别是下游客户减量压价，轴承制造业边际利润下降，企业经营压力加大。国家陆续出台相关产业政策，鼓励国内制造业通过产品技术创新，强化自主研发，推进进口替代步伐，国内航空航天、钢结构建筑、新能源等高端主机及国家重点工程项目国产化配套持续加速，轴承作为机械关键基础件在本轮国产化突围战中获得成长良机，其中创新能力强、比较优势突出的行业龙头企业或将成为最大的受益者。

### （三）区域环境

**2023~2025 年，漳州市地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

漳州市地处“闽南金三角”南端，全市陆地面积 1.29 万平方公里，海域面积 1.86 万平方公里。漳州市下辖 4 区 7 县和 5 个主要开发区，其中东山湾古雷经济技术开发区（以下简称“古雷开发区”）是全国七大石化产业基地之一，是福建省石化产业“两基地一专区”的重点区域，漳州高新技术产业开发区（以下简称“漳州高新区”）以大健康产业和智能制造为主导产业。截至 2025 年末，漳州市常住人口 508.4 万人。

2023~2025 年，漳州市地区生产总值逐年增长，2025 年增至 6,154.12 亿元，三次产业结构调整为 9.9:43.8:46.3，以第二产业和第三产业为主，为公司发展提供了良好的外部环境。规模以上工业增加值持续增长，增速分别为 5.6%、8.1%和 1.3%，有所波动；固定资产投资增速亦有所波动，2025 年增速为-1.6%，固定资产投资同比有所下降。同期，漳州市一般公共预算收入分别为 279.3 亿元、275.7 亿元和 285.4 亿元，有所波动；一般公共预算支出分别为 521.8 亿元、579.0 亿元和 590.9 亿元，逐年增长。

2026 年 1~3 月，漳州市地区生产总值 1,461.91 亿元，同比增长 1.5%；全市规模以上工业增加值同比下降 4.7%，固定资产投资下降 0.4%；同期，漳州市一般公共预算收入 105.93 亿元，增长 3.0%。

## 财富创造能力

**公司主要从事药业、机械制造、资本管理和贸易等业务，多元化的产业布局有助于分散经营风险；2023~2025 年，公司营业收入及毛利率逐年下降，药业板块是毛利润的主要来源。**

公司主营业务包括药业、机械制造、贸易和资本管理四大板块，其他业务主要包括港口作业、排污等综合运营，多元化的产业布局有助于分散经营风险；2023~2025 年，公司营业收入逐年下降，主要是 2025 年公司对贸易业务确认收入口径调整，并追溯调整 2024 年数据<sup>2</sup>所致；同期，公司毛利润及毛利率均逐年下降，但药业板块毛利润占比始终在 50%以上，是公司毛利润的主要来源，资本管理业务能对毛利润起到一定补充。

分板块来看，2023~2025 年，药业收入规模有所波动，毛利润及毛利率均逐年下降，其中 2025 年药业收入及毛利率均同比下降，主要是销售下降及部分原材料价格处于高位所致；机械制造收入

<sup>2</sup> 根据 2025 年 7 月 8 日财政部会计司发布标准仓单交易相关会计处理实施问答（以下简称“实施问答”），企业在期货交易所通过频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应的商品实物的，不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益；公司自 2025 年 1 月 1 日起执行实施问答规定，并对 2024 年度营业收入、营业成本等相关科目根据实施问答进行追溯调整。



逐年增长，但受行业产能过剩及市场竞争影响，毛利润及毛利率逐年小幅下降；资本管理业务收入来源于对古雷开发区等投入资金到期收回，规模逐年下降，受计入该板块的资金成本及收回资金的约定收益率变动影响，毛利润及毛利率有所波动；贸易业务主要依托于古雷开发区及公司石化产业投资项目形成的贸易机会开展，收入逐年下降，其中 2024 年同比下降是由于根据实施问答追溯调整后贸易收入不包含仓单交易所致，2025 年同比下降主要是贸易业务中非仓单交易的部分收缩所致，贸易业务毛利率始终较低。同期，其他业务收入、毛利润及毛利率均有所波动。

**表 1 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

| 项目          | 2026 年 1~3 月  |               | 2025 年        |               | 2024 年        |               | 2023 年        |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|             | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>营业收入</b> | <b>127.81</b> | <b>100.00</b> | <b>579.46</b> | <b>100.00</b> | <b>632.89</b> | <b>100.00</b> | <b>702.49</b> | <b>100.00</b> |
| 药业          | 27.33         | 21.39         | 89.69         | 15.48         | 107.56        | 17.00         | 100.36        | 14.29         |
| 机械制造        | 2.93          | 2.29          | 9.98          | 1.72          | 9.59          | 1.52          | 8.97          | 1.28          |
| 资本管理        | 6.98          | 5.46          | 26.34         | 4.55          | 28.39         | 4.49          | 36.60         | 5.21          |
| 贸易          | 87.33         | 68.33         | 442.05        | 76.29         | 471.60        | 74.51         | 541.58        | 77.09         |
| 其他          | 3.23          | 2.53          | 11.40         | 1.97          | 15.75         | 2.49          | 14.98         | 2.13          |
| <b>毛利润</b>  | <b>17.91</b>  | <b>100.00</b> | <b>57.14</b>  | <b>100.00</b> | <b>66.44</b>  | <b>100.00</b> | <b>78.17</b>  | <b>100.00</b> |
| 药业          | 11.53         | 64.37         | 32.73         | 57.27         | 46.08         | 69.35         | 46.99         | 60.11         |
| 机械制造        | 1.20          | 6.71          | 3.63          | 6.36          | 3.68          | 5.53          | 3.97          | 5.08          |
| 资本管理        | 4.11          | 22.93         | 13.84         | 24.22         | 10.32         | 15.54         | 16.65         | 21.30         |
| 贸易          | 1.04          | 5.83          | 2.76          | 4.84          | 3.81          | 5.73          | 1.81          | 2.31          |
| 其他          | 0.03          | 0.17          | 4.18          | 7.31          | 2.56          | 3.85          | 8.76          | 11.21         |
| <b>毛利率</b>  | <b>14.01</b>  |               | <b>9.86</b>   |               | <b>10.50</b>  |               | <b>11.13</b>  |               |
| 药业          | 42.17         |               | 36.49         |               | 42.84         |               | 46.82         |               |
| 机械制造        | 41.00         |               | 36.40         |               | 38.32         |               | 44.26         |               |
| 资本管理        | 58.85         |               | 52.56         |               | 36.36         |               | 45.49         |               |
| 贸易          | 1.19          |               | 0.63          |               | 0.81          |               | 0.33          |               |
| 其他          | 0.92          |               | 36.65         |               | 16.24         |               | 58.50         |               |

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比下降，毛利率同比小幅上升 0.33 个百分点。

### （一）药业

公司药业核心产品为片仔癀系列，片仔癀为国家重要一级中药保护品种，品牌知名度很高，子公司片仔癀药业拥有其独家生产权，盈利能力强。

公司药业的运营主体为上市子公司片仔癀药业，2026 年 2 月以来，公司以自有及专项贷款资金，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持片仔癀药业股份，截至 2026 年 4 月末，公司累计增持 3,171,311 股，累计增持金额 5.00 亿元，增持完成后公司对片仔癀药业持股比例为 51.50%。

**表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月片仔癀药业主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 年份           | 期末总资产  | 期末资产负债率 | 营业收入   | 毛利率   | 利润总额  | 经营性净现金流 |
|--------------|--------|---------|--------|-------|-------|---------|
| 2026 年 1~3 月 | 183.85 | 14.30   | 27.41  | 42.18 | 8.76  | 12.90   |
| 2025 年       | 175.60 | 14.08   | 90.01  | 36.43 | 25.38 | 0.77    |
| 2024 年       | 175.40 | 15.40   | 107.88 | 42.74 | 35.39 | 13.14   |
| 2023 年       | 170.80 | 18.50   | 100.58 | 46.76 | 33.69 | 22.07   |

数据来源：根据公开资料整理

片仔癀药业主营业务分为医药制造业、医药流通业及化妆品业三大类；2023~2025 年，片仔癀



药业营业收入有所波动，毛利率逐年下降，2025 年利润总额同比下降，且受销售下降影响，经营性净现金流同比大幅下降；2026 年 1~3 月，片仔癀药业营业收入及利润总额同比均有所下降。

片仔癀药业核心产品为片仔癀系列，具体产品包括片仔癀、片仔癀锭剂、片仔癀胶囊、复方片仔癀含片、复方片仔癀软膏等，还包括川贝清肺糖浆等其他中成药产品；其中片仔癀以其独特的清热、解毒、消炎、镇痛、保肝等显著疗效享誉国内外，被誉为“国宝名药”，品牌知名度很高；片仔癀 1994 年被列为国家重要一级中药保护品种，处方和工艺受国家秘密保护，其传统制作工艺被列入到国家非物质文化遗产，片仔癀药业享有其独家生产权，盈利能力强；2023 年 5 月，片仔癀药业将主导产品片仔癀锭剂国内市场零售价格将从 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。从主营业务收入及利润构成来看，医药制造业及医药流通业是片仔癀药业收入的主要来源，医药制造业及化妆品业毛利率处于较高水平，医药制造业是片仔癀药业主要利润来源。

**表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月片仔癀药业主营业务营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）**

| 项目       | 2026 年 1~3 月 |        | 2025 年 |        | 2024 年 |        | 2023 年 |        |
|----------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 主营业务营业收入 | 27.33        | 100.00 | 89.69  | 100.00 | 107.56 | 100.00 | 100.36 | 100.00 |
| 医药制造业    | 16.50        | 60.38  | 44.41  | 49.52  | 56.63  | 52.65  | 48.02  | 47.84  |
| 医药流通业    | 9.03         | 33.04  | 37.55  | 41.87  | 40.84  | 37.97  | 42.05  | 41.90  |
| 化妆品业     | 1.25         | 4.59   | 5.67   | 6.32   | 7.52   | 6.99   | 7.07   | 7.04   |
| 其他       | 0.54         | 1.99   | 2.06   | 2.29   | 2.57   | 2.39   | 3.23   | 3.22   |
| 主营业务毛利率  | 42.17        |        | 36.49  |        | 42.84  |        | 46.82  |        |
| 医药制造业    | 61.09        |        | 59.29  |        | 64.65  |        | 75.77  |        |
| 医药流通业    | 6.18         |        | 7.62   |        | 11.36  |        | 13.85  |        |
| 化妆品业     | 67.03        |        | 57.54  |        | 60.80  |        | 62.18  |        |
| 其他       | 8.25         |        | 13.01  |        | 9.78   |        | 11.93  |        |

数据来源：根据公开资料整理

片仔癀药业主要原材料价格的波动会对片仔癀系列产品成本产生一定影响，需关注后续主要原材料价格走势对公司利润的影响。

原材料采购方面，片仔癀系列产品所涉及的药材主要包括麝香、牛黄、蛇胆、三七等，其中麝香和蛇胆需获得国家林业部门行政许可，严格按照国家有关规定组织采购，其余中药材通过市场渠道进行采购，采购价格随行就市。2023~2025 年，片仔癀药业前五大供应商采购额分别为 12.15 亿元、20.05 亿元和 13.22 亿元，分别占年度采购总额的 19.88%、25.87%和 17.80%。主要原材料价格的波动会对片仔癀系列产品成本产生一定影响，2023~2025 年，片仔癀药业持续加大原材料库存，期末存货中原材料账面价值分别为 19.99 亿元、32.07 亿元和 48.08 亿元；价格方面，2025 年，麝香价格高位震荡，天然牛黄价格于年初高位运行，年末有所回落，2026 年以来天然牛黄价格大幅回落，需关注后续主要原材料价格走势对公司主营业务利润的影响。此外，随着天然麝香资源的日益紧缺，片仔癀药业通过设立养麝基地，成立麝类生物学联合实验室及联合研究中心等方式，推动林麝养殖产业化进程，促进麝香原料的可持续开发利用，为未来麝香的长期稳定供应提供一定的保障。

片仔癀药业销售渠道分为境内销售和境外销售，以境内销售为主，境内销售以华东地区及华南地区为主。销售模式方面，境内销售主要模式为药房销售，包括片仔癀国药堂、连锁药房、区域经销及零售药店等；境外销售主要采取经销制模式，将产品通过直运或转运等方式出口到中国香港、



印尼、泰国等国家或地区。2023~2025 年，片仔癀药业前五大客户销售额分别为 8.83 亿元、10.02 亿元和 9.67 亿元，合计占比分别为 8.80%、9.32%和 10.78%，集中度较低。

研发方面，片仔癀药业聚焦以片仔癀为核心的优势品种二次开发，同时持续推进新产品的研发工作，扩充产品管线，布局大健康产品；2023~2025 年，片仔癀药业研发投入分别为 2.32 亿元、2.70 亿元和 2.52 亿元。2025 年，片仔癀药业首次立项创新性生物制品（抗体偶联药物）PZH3122，同时拥有在研新药项目 19 项；二次开发方面，片仔癀药业 2025 年推进片仔癀等优势品种的药理药效毒理研究 44 项，二次开发临床研究项目 10 项。截至 2025 年末，片仔癀药业累计拥有有效发明专利 163 件、有效实用新型专利 36 件。

**（二）机械制造**

**龙溪股份是国内领先的关节轴承供应商和出口商，品种齐全，研发能力强。**

公司机械制造业务运营主体是上市子公司龙溪股份，作为国内领先的关节轴承供应商和出口商，龙溪股份关节轴承品种齐全、制造链完整，产品主要应用于工程机械、载重汽车、冶金矿山、水利工程、航空军工等领域。2023~2025 年，龙溪股份营业收入及利润总额有所波动，毛利率保持在 20% 以上；2025 年，龙溪股份营业收入同比下降，但毛利率及利润总额均同比增长，主要是龙溪股份实施战略性调整，聚焦关节轴承等产品在航天航空、人形机器人等领域关键核心技术攻关和市场开拓，大幅缩减生产性贸易规模所致；2026 年 1~3 月，龙溪股份利润总额亏损，主要是持有的兴业证券股份有限公司等上市企业股票公允价值变动所致。

**表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月龙溪股份主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 年份           | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入  | 毛利率   | 利润总额  | 经营性净现金流 |
|--------------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|
| 2026 年 1~3 月 | 34.29 | 24.51   | 2.99  | 41.09 | -0.04 | -0.21   |
| 2025 年       | 34.75 | 25.51   | 13.46 | 28.08 | 2.03  | 1.16    |
| 2024 年       | 36.46 | 32.55   | 17.79 | 22.19 | 1.57  | 3.45    |
| 2023 年       | 36.97 | 35.47   | 17.32 | 24.01 | 1.78  | 0.04    |

数据来源：根据公开资料整理

龙溪股份主要业务为轴承产品的生产及销售，2023 年以来，龙溪股份主要产品产能均未发生变化；2023~2025 年，关节轴承和轴套、大齿圈产量及产能利用率均有所波动，产销率持续上升，出口量有所波动，销售均价有所波动，其中 2024 年受原材料价格下降、行业产能过剩及竞争加剧的影响，销售均价同比大幅下降；AG 轴承和精密圆锥滚子轴承，产量及产能利用率均有所波动，产销率持续上升，出口量波动较大，销售均价持续下降；齿轮和变速箱产量及产能利用率持续增长，但产能利用率仍处于较低水平，销售均价逐年下降。2026 年 1~3 月，龙溪股份各主要产品年化产能利用率较 2025 年均有所提升。

采购方面，龙溪股份的主要原材料中，轴承钢占原料总成本的比重很高，采用集中采购模式，与主要供应商签订长期战略合作采购合同。2023~2025 年，龙溪股份前五大供应商采购额分别为 5.62 亿元、6.59 亿元和 2.83 亿元，分别占年度采购总额的 46.77%、49.96%和 35.73%。销售方面，龙溪股份对国内市场主要采用直销模式，出口市场以直销和代理模式相结合，销售区域以国内销售为主，2023~2025 年，龙溪股份产品国内市场销售收入占比分别为 83.64%、82.06%和 80.94%。结算方面，国内销售一般采用月结方式，其中部分主要客户以商业承兑汇票方式结算，其余一般为汇款、银行承兑汇票；海外销售中，自营出口一般采用 T/T 方式结算，通过外贸公司委托出口一般为款到发货，采用月结方式。2023~2025 年，龙溪股份前五大客户销售额分别为 6.34 亿元、5.76 亿元和



3.48 亿元，分别占年度销售总额的 33.32%、32.42%和 25.86%，集中度一般。

**表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月龙溪股份主要产品产销情况**

| 产品             | 项目              | 2026 年 1~3 月 <sup>3</sup> | 2025 年        | 2024 年        | 2023 年        |
|----------------|-----------------|---------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 关节轴承和轴套、大齿圈    | 产能（万套（件））       | 1,500.00                  | 1,500.00      | 1,500.00      | 1,500.00      |
|                | 产量（万套（件））       | 340.64                    | 1,131.99      | 1,160.21      | 1,086.19      |
|                | <b>产能利用率（%）</b> | <b>90.84</b>              | <b>75.47</b>  | <b>77.35</b>  | <b>72.41</b>  |
|                | 销量（万套（件））       | 359.13                    | 1,186.10      | 1,175.17      | 1,090.39      |
|                | <b>产销率（%）</b>   | <b>105.43</b>             | <b>104.78</b> | <b>101.29</b> | <b>100.39</b> |
|                | 出口量（万套（件））      | 203.66                    | 723.50        | 738.71        | 708.82        |
|                | 均价（元/套（件））      | 63.30                     | 64.33         | 40.81         | 64.87         |
| AG 轴承和精密圆锥滚子轴承 | 产能（万套（件））       | 500.00                    | 500.00        | 500.00        | 500.00        |
|                | 产量（万套（件））       | 93.29                     | 300.14        | 246.50        | 268.93        |
|                | <b>产能利用率（%）</b> | <b>74.63</b>              | <b>60.03</b>  | <b>49.30</b>  | <b>53.79</b>  |
|                | 销量（万套（件））       | 132.01                    | 405.63        | 323.83        | 349.80        |
|                | <b>产销率（%）</b>   | <b>141.50</b>             | <b>135.15</b> | <b>131.37</b> | <b>130.07</b> |
|                | 出口量（万套（件））      | 19.70                     | 24.86         | 46.19         | 34.42         |
|                | 均价（元/套（件））      | 30.50                     | 26.22         | 28.67         | 34.95         |
| 齿轮和变速箱         | 产能（万套（件））       | 120.80                    | 120.80        | 120.80        | 120.80        |
|                | 产量（万套（件））       | 5.72                      | 19.36         | 15.51         | 15.30         |
|                | <b>产能利用率（%）</b> | <b>18.93</b>              | <b>16.03</b>  | <b>12.84</b>  | <b>12.67</b>  |
|                | 销量（万套（件））       | 5.16                      | 19.67         | 17.92         | 15.45         |
|                | <b>产销率（%）</b>   | <b>90.18</b>              | <b>101.59</b> | <b>115.54</b> | <b>100.98</b> |
|                | 均价（元/套（件））      | 187.40                    | 216.36        | 235.94        | 303.97        |

数据来源：根据公司提供资料整理

研发方面，龙溪股份是关节轴承国家行业标准主起草单位，承担关节轴承国家、行业标准的制修订工作，主导/参与制修订 ISO 标准 3 项、国家标准 10 项。龙溪股份拥有全国唯一的关节轴承研究所、经 CNAS 认可的世界一流关节轴承检测实验中心，且拥有国家级企业技术中心、国家地方联合工程研究中心、院士专家工作站、博士后科研工作站等，研发能力强；截至 2026 年 3 月末，龙溪股份拥有授权专利 161 项，其中发明专利 71 项。

### （三）资本管理

作为漳州市国资委控股的国有资本投资集团，公司运用资金对古雷开发区和漳州高新区进行协议投资，目前资金收益情况良好；但资本管理业务及在建项目未来存在一定资金支出需求。

作为漳州市国资委控股的国有资本投资集团，公司运用资金对古雷开发区和漳州高新区进行协议投资。公司在古雷开发区的投资采取与东山湾古雷经济技术开发区管理委员会（以下简称“古雷管委会”）及其权属企业进行合作开发的模式，公司主要负责部分资金的筹措及投资，古雷管委会权属企业负责具体项目的建设、实施和运营，经营风险由古雷管委会权属企业承担。根据公司与古雷管委会及其下属企业签订的投资-回报协议约定，公司的投资资金分期到位，投资期限通常为 1~3 年，投资收益为固定收益，按季度收取，约定的固定回报水平因协议签署时间的不同而不同。公司根据收取的固定回报金额确认资本管理业务的收入，根据筹资成本确认资本管理业务的成本。公司对漳州高新区的协议投资主要集中于圆山部分，投资模式与古雷开发区类似。

<sup>3</sup> 2026 年 1~3 月产能利用率为年化数据。



2023 年以来，公司对古雷开发区的投资规模波动较大，本金回收规模逐年下降，投资收益有所波动，对漳州高新区的投资规模及本金回收规模逐年增长，投资收益有所波动；资本管理业务整体收益状况良好。截至 2026 年 3 月末，公司向古雷开发区累计投资金额约 1,271.21 亿元（含石化基金），累计收到回款 1,283.78 亿元，其中本金 1,018.76 亿元，投资收益 265.02 亿元；向漳州高新区累计投资金额 404.01 亿元，累计收到回款 318.43 亿元，其中本金 248.49 亿元，投资收益 69.94 亿元；同期末，公司对古雷开发区存续债权投资 184.95 亿元（不含石化基金），对漳州高新区存续债权投资 160.07 亿元；对上述两区域外其他地区存续债权投资合计 23.91 亿元，公司资本管理业务存续投资规模较大。2026 年 4~12 月，公司预计向古雷开发区投资约 17 亿元，预计向漳州高新区投资约 36.71 亿元，资本管理业务未来存在一定的资金支出需求。

**表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月古雷开发区及漳州高新区投资及回收情况（单位：亿元）**

| 项目    | 类别   | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|-------|------|--------------|--------|--------|--------|
| 古雷开发区 | 投资额  | 8.41         | 64.19  | 124.88 | 46.18  |
|       | 本金回收 | 40.15        | 53.17  | 156.97 | 166.70 |
|       | 投资收益 | 2.75         | 15.14  | 12.95  | 17.34  |
| 漳州高新区 | 投资额  | 8.65         | 72.25  | 46.82  | 42.47  |
|       | 本金回收 | 5.76         | 55.47  | 45.18  | 42.63  |
|       | 投资收益 | 3.10         | 11.95  | 10.06  | 11.72  |

数据来源：根据公司提供资料整理

除协议投资外，公司参与古雷开发区及漳州高新区部分配套设施工程投资建设，资金来源为自筹。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额 364.38 亿元，已投资 128.85 亿元，后续待投资规模较大，未来存在一定的资金支出需求。

**表 7 截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、年）**

| 在建项目名称                 | 建设周期      | 总投资额          | 已投资           | 后续投资计划        |              |
|------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|--------------|
|                        |           |               |               | 2026 年 4~12 月 | 2027 年       |
| 古雷乡村振兴精细化富民示范产业园一期     | 2022~2027 | 125.76        | 49.37         | 4.26          | 15.00        |
| 盐场项目                   | 2022~2026 | 50.00         | 37.67         | 0.70          | -            |
| 城乡供水一体化二期              | 2020~2028 | 11.07         | 3.29          | 0.15          | 0.80         |
| 中试基地一期工程项目             | 2025~2027 | 9.68          | 1.50          | 0.51          | 4.04         |
| 古雷开发区农村生活污水收集与处理工程（二期） | 2023~2026 | 7.75          | 2.35          | 0.79          | -            |
| 安商一体化项目                | 2023~2028 | 7.17          | 5.21          | 1.49          | 0.65         |
| 绿色发展及配套                | 2022~2026 | 152.95        | 29.46         | 13.74         | 12.11        |
| <b>合计</b>              | <b>-</b>  | <b>364.38</b> | <b>128.85</b> | <b>21.64</b>  | <b>32.60</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年以来，公司主要的股权投资项目福海创石化持续亏损，导致公司投资收益持续为亏损状态，对公司盈利能力的稳定性有一定不利影响；2026 年第一季度，福海创石化实现扭亏，但仍需关注其成本控制能力、后续盈利能力的稳定性，以及石化项目可能存在的环保和安全风险。

公司以股权投资方式对外投资并获取投资收益，主要的股权投资项目为福海创石化，福海创石化主营业务为石油炼化产品 PX 和 PTA 生产和销售，其前身为台资控股的腾龙翔鹭项目，公司通过福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化古雷”）间接持有福海创石化 40.87%的股权<sup>4</sup>。

<sup>4</sup> 截至本报告出具日，福化古雷持有福海创石化 83.41%的股权。



福海创石化建有 PX 生产装置两套，满负荷年产能为 160 万吨，PTA 项目主要产品精对苯二甲酸（PTA）三条氧化线，两条精制线，满负荷年产能为 450 万吨。2023~2025 年，福海创石化 PTA 产量逐年下降，PX 产量及产能利用率均有所波动；2025 年，受福海创石化例行全厂停产检修<sup>5</sup>的影响，PTA 及 PX 产量均同比下降。

**表 8 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月福海创石化主要产品情况（单位：万吨、%）**

| 产品  | 项目    | 2026 年 1~3 月  | 2025 年       | 2024 年       | 2023 年       |
|-----|-------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| PTA | 产量    | 56.84         | 155.19       | 245.56       | 281.82       |
|     | 销量    | 49.44         | 159.22       | 246.15       | 276.01       |
|     | 产能利用率 | <b>59.83</b>  | <b>40.84</b> | <b>64.62</b> | <b>62.63</b> |
| PX  | 产量    | 40.64         | 115.51       | 127.48       | 80.82        |
|     | 产能利用率 | <b>101.60</b> | <b>72.19</b> | <b>79.68</b> | <b>50.51</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，福海创石化期末总资产和总负债逐年增长，营业收入持续下降，毛利率始终为负，利润持续亏损，导致公司投资收益持续亏损，对公司盈利能力稳定性存在一定不利影响；且 2025 年，受外部环境影响，福海创石化毛利率进一步下降；2026 年 1~3 月，福海创石化毛利率转正且实现扭亏，主要是 PX 及 PTA 价格随着石油价格拉升而上涨；但福海创石化原材料价格波动会给她带来一定成本控制压力，古雷开发区石化产业链尚未完善，福海创石化 PTA、PX 仍主要为对园区外销售，存在运输等服务费用较高、产品相对单一、价格优势不足等问题；福海创石化虽实现扭亏，但仍需关注其成本控制能力及后续盈利能力的稳定性；此外，石化项目可能存在一定环保和安全风险，应予以关注。

**表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月福海创石化主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 项目      | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---------|--------------|--------|--------|--------|
| 期末总资产   | 485.17       | 485.17 | 428.26 | 396.55 |
| 期末总负债   | 380.62       | 366.35 | 314.49 | 294.16 |
| 营业收入    | 79.73        | 224.41 | 358.13 | 378.90 |
| 毛利率     | 15.26        | -7.25  | -1.83  | -0.46  |
| 税金及附加   | 10.05        | 3.68   | 6.32   | 7.11   |
| 期间费用    | 2.12         | 9.69   | 10.61  | 9.93   |
| 投资收益    | 0.11         | 19.02  | -1.68  | -1.35  |
| 资产减值损失  | -            | -3.48  | -0.29  | -0.38  |
| 利润总额    | 0.28         | -15.99 | -19.73 | -20.47 |
| 净利润     | 0.27         | -17.75 | -13.05 | -15.67 |
| 经营性净现金流 | -6.32        | -13.85 | 0.0001 | 1.80   |

数据来源：根据公司提供资料整理

#### （四）贸易

公司贸易业务主要依托于古雷开发区石化产业的优势开展，贸易种类主要为石油化工等。

公司贸易业务的运营主体是公司本部及子公司厦门芴江进出口有限公司，包括贸易对锁、自营和代理各类商品及技术的进出口业务，公司贸易业务主要依托于古雷开发区石化产业的优势开展，贸易种类主要为石油化工、钢铁、矿产品、轻纺、化工等。公司贸易业务以总额法确认收入，并根据

<sup>5</sup> 通常为 5 年一次。



实施问答，对仓单交易确认投资收益。

采购方面，为避免价格波动及贸易风险，公司主要采用“以销定采”的模式，采购价格主要参考期货价格、第三方交易价格和下游客户商定价格等多种因素确定。公司贸易业务供应商主要为国内外大型贸易商、炼厂，2025 年及 2026 年 1~3 月，贸易业务前五大供应商采购额分别为 110.70 亿元和 32.47 亿元，占比分别为 25.20%和 37.63%。

销售方面，公司要求下游客户缴存一定比例的保证金来控制销售风险，同时采用快速移交和通过第三方仓储等方式来控制成本。对于出口业务，公司一般要求采用信用证结算。对于部分采用外币结算的海外贸易，公司利用套期保值、远期汇率结算等金融工具来规避汇率风险。下游销售客户主要为华南、华东地区贸易商、化工企业等，2025 年及 2026 年 1~3 月，贸易业务前五大下游客户销售额分别为 152.77 亿元和 34.66 亿元，占比分别为 34.56%和 39.69%。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2023~2025 年，公司期间费用率有所波动，利润水平逐年下降；且公司投资收益持续亏损，对盈利能力的稳定性存在一定不利影响。

2023~2025 年，公司期间费用有所波动，其中销售费用逐年下降，主要是子公司片仔癀药业促销及业务宣传费持续下降，管理费用逐年增长，研发费用有所波动，财务费用受计入财务费用的利息支出规模影响波动较大；公司期间费用率有所波动。同期，其他收益受政府补助影响有所波动；投资收益因福海创石化亏损而持续亏损，亏损规模有所波动，对公司盈利能力的稳定性存在一定不利影响。信用减值损失规模逐年增长，2025 年增幅较大，主要是其他应收款计提的坏账准备同比增长所致。2023~2025 年，公司营业利润、利润总额及净利润均逐年下降。

表 10 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目              | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|-----------------|--------------|--------|--------|--------|
| 期间费用            | 6.99         | 31.08  | 25.35  | 30.27  |
| 销售费用            | 1.65         | 5.79   | 6.93   | 9.05   |
| 管理费用            | 2.69         | 12.05  | 10.72  | 7.87   |
| 研发费用            | 1.13         | 3.56   | 4.10   | 3.71   |
| 财务费用            | 1.51         | 9.68   | 3.59   | 9.65   |
| 期间费用率           | 5.47         | 5.36   | 4.00   | 4.31   |
| 其他收益            | 0.24         | 0.83   | 4.57   | 2.39   |
| 投资收益            | -0.27        | -4.84  | -2.16  | -2.41  |
| 信用减值损失（“-”表示损失） | 0.02         | -1.98  | -0.47  | -0.26  |
| 营业利润            | 9.48         | 17.97  | 39.96  | 44.83  |
| 利润总额            | 9.49         | 19.33  | 40.54  | 44.69  |
| 净利润             | 7.65         | 13.00  | 33.29  | 36.16  |
| 总资产报酬率          | 0.61         | 1.59   | 3.03   | 4.23   |
| 净资产收益率          | 1.47         | 2.60   | 7.69   | 8.38   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用及期间费用率同比均有所增长。投资收益仍为负，主要是公司投资业务转型，以及部分仓单类贸易业务净额亏损所致，投资收益亏损规模同比下降。同期，公司利润水平同比下降。



## 2、筹资能力及资产可变现性

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

公司债务融资以银行借款和债券发行为主。银行授信方面，截至 2026 年 3 月末，公司在各家银行授信总额度为 904.40 亿元，未使用授信额度 404.74 亿元。2025 年末，公司长短期借款中信用贷款占比同比提升至 77.06%，占比较高。债券发行方面，公司本部为作为发债主体，已发行债券类型包括公司债券、中期票据、短期融资券等。此外，公司拥有两家上市子公司，能够通过证券市场直接融资，融资渠道较为多元。

2023 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主；资本管理业务对外投资规模较大，形成的债权投资在总资产中占比较高。

2023 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和一年内到期的非流动资产等构成。2023~2025 年末，货币资金逐年下降，应收账款逐年增长。存货逐年大幅增长，主要由土地等开发成本、子公司原材料及库存商品构成。一年内到期的非流动资产逐年下降，主要由一年内到期的债权投资构成。2026 年 3 月末，货币资金较 2025 年末大幅增长，其余流动资产各主要科目较 2025 年末均变化不大。

表 11 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

| 项目             | 2026 年 3 月末     |               | 2025 年末         |               | 2024 年末         |               | 2023 年末         |               |
|----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|                | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            |
| 货币资金           | 143.96          | 8.63          | 96.90           | 5.97          | 114.64          | 8.25          | 129.62          | 10.40         |
| 应收账款           | 61.77           | 3.70          | 67.02           | 4.13          | 42.55           | 3.06          | 33.68           | 2.70          |
| 存货             | 205.15          | 12.30         | 208.77          | 12.85         | 131.96          | 9.50          | 67.36           | 5.41          |
| 一年内到期的非流动资产    | 88.41           | 5.30          | 83.18           | 5.12          | 113.10          | 8.14          | 115.30          | 9.25          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>588.36</b>   | <b>35.28</b>  | <b>525.06</b>   | <b>32.33</b>  | <b>494.85</b>   | <b>35.61</b>  | <b>522.54</b>   | <b>41.94</b>  |
| 债权投资           | 308.12          | 18.48         | 343.92          | 21.17         | 283.68          | 20.41         | 305.45          | 24.51         |
| 长期股权投资         | 115.74          | 6.94          | 112.30          | 6.91          | 58.13           | 4.18          | 50.26           | 4.03          |
| 固定资产           | 79.22           | 4.75          | 82.98           | 5.11          | 65.99           | 4.75          | 44.45           | 3.57          |
| 在建工程           | 296.02          | 17.75         | 287.65          | 17.71         | 237.75          | 17.11         | 145.78          | 11.70         |
| 其他非流动资产        | 146.26          | 8.77          | 144.87          | 8.92          | 135.10          | 9.72          | 79.99           | 6.42          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1,079.27</b> | <b>64.72</b>  | <b>1,099.19</b> | <b>67.67</b>  | <b>894.79</b>   | <b>64.39</b>  | <b>723.45</b>   | <b>58.06</b>  |
| <b>总资产</b>     | <b>1,667.63</b> | <b>100.00</b> | <b>1,624.25</b> | <b>100.00</b> | <b>1,389.64</b> | <b>100.00</b> | <b>1,245.99</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由债权投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2023~2025 年末，公司债权投资规模有所波动，主要由资本管理业务产生的对古雷开发区和漳州高新区的协议投资和委托贷款构成，整体对外投资规模较大，形成的债权投资在总资产中占比较高。长期股权投资逐年增长，其中 2025 年末同比大幅增长，主要是对福化古雷投资增加，以及新增投资合营企业漳州古雷海腾码头投资管理有限公司、联营企业福建中阿炼化化工有限公司、贝欧亿（福建）新材料有限公司等。固定资产逐年增长，主要是新增合并子公司所致。在建工程逐年增长，主要是公司对古雷乡村振兴精细化工富民示范产业园一期、炼化一体化二期项目、天辰项目等投资增长，以及新增子公司纳入合并范围后在建项目增加所致。其他非流动资产逐年增长，主要由土地开发成本、定期存单、预付工程款和项目合作款等构成。2026 年 3 月末，债权投资较 2025 年末有所下降，其余非流动资产各主要科目较 2025 年末均变化不大。



资产运营效率方面,2023~2025 年,公司存货周转天数分别为 35.07 天、63.34 天和 117.42 天,应收账款周转天数分别为 14.36 天、21.68 天和 34.03 天,因存货及应收账款规模逐年增长、营业收入逐年下降,存货及应收账款周转效率均逐年下降。

受限资产方面,截至 2025 年末,公司受限资产 61.75 亿元。截至 2026 年 3 月末,公司受限资产占总资产比重为 3.08%,占净资产比重为 9.89%;此外,公司累计质押片仔癀药业股份 5,868 万股,占公司同期末持有片仔癀药业股份总数的 18.97%<sup>6</sup>。

**表 12 截至 2026 年 3 月末公司受限资产明细情况 (单位: 亿元)**

| 科目名称      | 受限部分账面价值     | 受限原因                   |
|-----------|--------------|------------------------|
| 货币资金      | 2.33         | 保证金、冻结资金等              |
| 应收票据      | 0.32         | 背书、贴现未终止确认             |
| 固定资产      | 15.13        | 开具承兑汇票的担保资产、借款抵押、售后回租等 |
| 无形资产      | 3.76         | 借款抵押                   |
| 在建工程      | 24.12        | 借款抵押、售后回租              |
| 投资性房地产    | 5.72         | 借款抵押                   |
| <b>合计</b> | <b>51.37</b> | -                      |

数据来源: 根据公司提供资料整理

## (二) 债务及资本结构

2023 年以来,公司总负债规模持续增长,资产负债率有所波动。

2023~2025 年末,公司总负债规模持续增长,流动负债占比逐年上升,资产负债率持续上升;2026 年 3 月末,公司总负债规模继续增长,资产负债率较 2025 年末小幅下降。

**表 13 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债构成情况 (单位: 亿元、%)**

| 科目                  | 2026 年 3 月末     |               | 2025 年末         |               | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               |
|---------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                     | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款                | 184.59          | 16.08         | 171.71          | 15.27         | 116.99        | 12.23         | 89.80         | 11.02         |
| 应付票据                | 187.79          | 16.36         | 185.31          | 16.48         | 125.03        | 13.07         | 77.01         | 9.45          |
| 一年内到期的非流动负债         | 210.47          | 18.33         | 203.31          | 18.08         | 193.94        | 20.27         | 93.28         | 11.45         |
| <b>流动负债合计</b>       | <b>665.38</b>   | <b>57.95</b>  | <b>655.53</b>   | <b>58.29</b>  | <b>514.36</b> | <b>53.75</b>  | <b>364.84</b> | <b>44.78</b>  |
| 长期借款                | 156.22          | 13.61         | 149.99          | 13.34         | 204.61        | 21.38         | 144.69        | 17.76         |
| 应付债券                | 216.29          | 18.84         | 221.99          | 19.74         | 195.54        | 20.44         | 275.21        | 33.78         |
| 长期应付款               | 98.54           | 8.58          | 85.36           | 7.59          | 30.50         | 3.19          | 21.06         | 2.59          |
| <b>非流动负债合计</b>      | <b>482.84</b>   | <b>42.05</b>  | <b>469.15</b>   | <b>41.71</b>  | <b>442.50</b> | <b>46.25</b>  | <b>449.89</b> | <b>55.22</b>  |
| <b>负债总额</b>         | <b>1,148.23</b> | <b>100.00</b> | <b>1,124.68</b> | <b>100.00</b> | <b>956.86</b> | <b>100.00</b> | <b>814.74</b> | <b>100.00</b> |
| 短期有息债务 <sup>7</sup> | 395.05          | 34.41         | 385.03          | 34.23         | 324.37        | 33.90         | 228.44        | 28.04         |
| 长期有息债务 <sup>8</sup> | 604.31          | 52.63         | 582.01          | 51.75         | 520.74        | 54.42         | 524.34        | 64.36         |
| <b>总有息债务</b>        | <b>999.37</b>   | <b>87.04</b>  | <b>967.04</b>   | <b>85.98</b>  | <b>845.10</b> | <b>88.32</b>  | <b>752.79</b> | <b>92.40</b>  |
| <b>资产负债率</b>        |                 | <b>68.85</b>  |                 | <b>69.24</b>  |               | <b>68.86</b>  |               | <b>65.39</b>  |

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 截至 2026 年 3 月末,公司持有片仔癀药业 309,328,743 股。

<sup>7</sup> 应付票据未计入短期有息债务。

<sup>8</sup> 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末,计入长期有息债务的其他权益工具分别为 110.98 亿元、106.00 亿元、147.00 亿元和 167.00 亿元。



公司流动负债主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2023~2025 年末，公司短期借款逐年增长，以信用借款为主。应付票据逐年增长，以信用证为主。一年内到期的非流动负债逐年增长。2026 年 3 月末，流动负债各主要科目较 2025 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2023~2025 年末，长期借款有所波动，以信用借款为主。应付债券有所波动。长期应付款逐年增长，主要由融资租赁及政府专项债等专项应付款构成。2026 年 3 月末，长期应付款较 2025 年末有所增长，其余非流动负债各主要科目较 2025 年末均变化不大。

**2023 年以来，公司总有息债务持续增长，截至 2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法完全覆盖短期有息债务，公司偿债压力较大。**

2023 年以来，公司总有息债务持续增长，始终维持较大规模；2025 年末，公司长短期有息债务同比均有增长，短期有息债务占总总有息债务的比重为 39.82%；2026 年 3 月末，公司短期有息债务较 2025 年末小幅增长，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.36 倍，无法完全覆盖，公司偿债压力较大。

**2023~2025 年，公司维持较大债券发行规模；截至 2026 年 6 月 24 日，一年内到期和可能回售的债券规模很大，公司面临较大的债券到期偿付压力。**

2023~2025 年，公司境内发行债券规模分别为 118.60 亿元、117.00 亿元和 147.22 亿元，境外债发行规模分别为 35.00 亿元、0 亿元及 5.00 亿美元，维持较大发行规模。截至 2026 年 6 月 24 日，公司本部境内存续债券余额 401.82 亿元，境外存续债券余额 24.40 亿元和 5.00 亿美元，境内存续债券中一年内到期和可能回售的规模分别为 28.00 亿元和 69.40 亿元，共计 97.40 亿元，境外存续债券中一年内到期的规模为 21.30 亿元。整体来看，公司一年内到期和可能回售的债券规模很大，面临较大的债券到期偿付压力。

**截至 2026 年 3 月末，公司对外担保企业均为国有企业。**

截至 2025 年末，公司对外担保余额合计为 7.55 亿元，同比有所下降，担保比率同比下降至 1.51%，被担保企业为福海创石化和福化古雷，均为国有企业；2026 年 3 月末，公司对外担保余额 7.74 亿元，被担保企业未发生变化，其中对福海创石化担保余额 6.82 亿元，对福化古雷担保余额 0.92 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

**2023 年以来，公司所有者权益持续增长；但其他权益工具和少数股东权益占比较高，对权益结构的稳定性存在一定影响。**

2023~2025 年末，公司所有者权益逐年增长。具体来看，实收资本未发生变化；其他权益工具有所波动，主要由公司发行的永续债券构成；资本公积有所波动。

**表 14 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）**

| 项目             | 2026 年 3 月末   |               | 2025 年末       |               | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 实收资本           | 40.00         | 7.70          | 40.00         | 8.01          | 40.00         | 9.24          | 40.00         | 9.28          |
| 其他权益工具         | 167.00        | 32.15         | 147.00        | 29.42         | 106.00        | 24.49         | 110.98        | 25.73         |
| 资本公积           | 64.35         | 12.39         | 64.32         | 12.87         | 49.70         | 11.48         | 54.89         | 12.73         |
| 未分配利润          | 60.90         | 11.73         | 57.98         | 11.60         | 73.85         | 17.06         | 76.27         | 17.68         |
| 少数股东权益         | 174.05        | 33.51         | 176.07        | 35.24         | 149.80        | 34.61         | 134.82        | 31.26         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>519.40</b> | <b>100.00</b> | <b>499.58</b> | <b>100.00</b> | <b>432.77</b> | <b>100.00</b> | <b>431.25</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理



同期，公司未分配利润逐年下降，主要是归属于母公司所有者的净利润规模下降以及上缴国有资本金收益所致。少数股东权益逐年增长，占所有者权益的比重逐年上升；整体来看，公司其他权益工具和少数股东权益占比较高，对权益结构的稳定性存在一定影响。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末继续增长，主要是发行永续债，其他权益工具较 2025 年末增长所致。

**2023~2025 年，公司盈利对利息的保障能力波动较大，债务压力逐年增长；2024 年以来，公司期末流动资产及速动资产无法对流动负债形成有效覆盖。**

2023~2025 年，EBITDA 对利息的保障倍数分别为 6.25 倍、10.82 倍和 1.92 倍，保障能力波动较大；总有息债务/EBITDA 分别为 13.36 倍、17.73 倍和 29.51 倍，债务压力逐年增长；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为分别为 0.54 倍、0.35 倍和 0.25 倍，无法完全覆盖且覆盖能力逐年下降。同期末，公司流动比率分别为 1.43 倍、0.96 倍和 0.80 倍，速动比率分别为 1.25 倍、0.71 倍和 0.48 倍，覆盖程度均逐年下降，2024 年以来，公司期末流动资产及速动资产无法对流动负债形成有效覆盖。

### （三）现金流

**2023 年以来，公司经营性净现金流有所波动，对利息及负债的保障能力不稳定；投资性现金流于 2024 年由净流入转为净流出，筹资性现金流于 2024 年由净流出转为净流入且 2025 年净流入规模同比增长，公司债务偿还对新增融资依赖较大。**

2023~2025 年，公司经营性净现金流有所波动，2024 年同比转为净流入，主要是当期支付的往来款等同比下降所致，2025 年净流入规模同比有所下降，经营性净现金流对利息及负债的保障能力不稳定。投资性现金流 2024 年同比转为大规模净流出，主要是投资支出的现金同比大幅增长所致，2025 年，因投资收回的现金同比下降，投资性现金流净流出规模同比增长。2024 年，公司筹资性现金流由净流出转为净流入，且 2025 年净流入规模同比增长，主要是融资规模持续增长所致，公司债务偿还对新增融资依赖较大。

**表 15 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

| 项目               | 2026 年 1~3 月 | 2025 年  | 2024 年 | 2023 年 |
|------------------|--------------|---------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元）      | 6.09         | 23.28   | 27.64  | -5.87  |
| 投资性净现金流（亿元）      | 15.06        | -120.88 | -93.76 | 52.82  |
| 筹资性净现金流（亿元）      | 26.00        | 78.94   | 55.19  | -23.69 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 1.71         | 1.36    | 6.27   | -0.65  |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | 0.92         | 3.98    | 6.29   | -1.48  |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | 0.54         | 2.24    | 3.12   | -0.73  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流同比由净流出转为净流入，投资性现金流同比由净流出转为净流入，主要是当期建设及投资支出均同比大幅下降所致，因融资规模下降及偿债规模增长，筹资性现金流净流入规模同比下降。

## 公司本部信用质量分析

**公司有息债务集中于本部，公司本部存在较大偿债压力。**

公司本部主要负责贸易等业务，2023~2025 年，公司本部营业收入逐年下降，毛利率有所波动，处于较低水平；同期，公司本部其他收益有所波动；投资收益波动较大，其中 2024 年因成本法核算



的长期股权投资收益增长而同比大幅增长，2025 年因福海创石化亏损规模增长，投资收益转亏。公司本部利润水平受投资收益波动影响较大，2025 年，本部营业收入及净利润占合并口径的比重分别为 58.92%和 9.99%。

资产质量方面，2023~2025 年末，公司本部总资产逐年增长，流动资产方面，货币资金逐年下降，其他应收款有所波动，主要由对子公司的资金拆借款构成，一年内到期的非流动资产逐年下降，主要由一年内到期的债权投资构成；非流动资产方面，长期股权投资逐年增长，主要为对子公司追加投资所致，债权投资有所波动，主要由资本管理业务对古雷开发区和漳州高新区的投资构成。

**表 16 2023~2025 年（末）及 2026 年 1~3 月（末）公司本部主要财务指标（单位：亿元、%）**

| 项目          | 2026 年 1~3 月（末） | 2025 年（末） | 2024 年（末）<br>（追溯调整） | 2023 年（末）<br>（追溯调整） |
|-------------|-----------------|-----------|---------------------|---------------------|
| 营业收入        | 72.57           | 341.40    | 438.07              | 474.53              |
| 毛利率         | 6.41            | 4.82      | 3.30                | 5.66                |
| 其他收益        | 0.01            | 0.01      | 2.59                | 1.00                |
| 投资收益        | -1.26           | -1.29     | 5.81                | -1.06               |
| 净利润         | 1.24            | 1.30      | 12.10               | 7.76                |
| 货币资金        | 95.50           | 59.56     | 81.43               | 86.43               |
| 其他应收款       | 267.58          | 303.97    | 375.43              | 280.91              |
| 一年内到期的非流动资产 | 88.41           | 77.18     | 79.25               | 111.13              |
| 长期股权投资      | 342.90          | 326.73    | 210.26              | 169.08              |
| 债权投资        | 268.00          | 272.31    | 166.15              | 199.76              |
| 资产总计        | 1,185.33        | 1,155.61  | 1,027.40            | 915.77              |
| 短期借款        | 202.42          | 188.10    | 147.71              | 96.70               |
| 一年内到期的非流动负债 | 200.14          | 198.29    | 180.56              | 84.31               |
| 长期借款        | 88.28           | 87.95     | 148.60              | 115.96              |
| 应付债券        | 216.29          | 221.99    | 195.54              | 275.21              |
| 负债合计        | 934.08          | 924.05    | 835.46              | 710.98              |
| 其他权益工具      | 167.00          | 147.00    | 106.00              | 110.98              |
| 资产负债率       | 78.80           | 79.96     | 81.32               | 77.64               |

数据来源：根据公司提供资料整理

债务压力方面，2023~2025 年末，公司本部总负债规模逐年增长，资产负债率有所波动。其中，短期借款及一年内到期的非流动负债逐年增长，长期借款及应付债券有所波动；此外，公司本部发行的永续债券计入其他权益工具，规模有所波动。同期末，公司本部债务<sup>9</sup>分别为 683.15 亿元、778.42 亿元和 843.32 亿元，公司债务集中于本部，且始终保持较大规模，公司本部存在较大偿债压力。

## 外部支持

公司是漳州市国资委控股的国有资本投资集团，受漳州市国资委直接控制，在其所在经营区域的地位十分重要，近年来，公司在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

公司是漳州市国资委控股的国有资本投资集团，受漳州市国资委直接控制，在其所在经营区域的地位十分重要，近年来，公司在政府补助和税收优惠方面可获得支持。

税收优惠方面，片仔癀药业和龙溪股份被认定为高新技术企业，享受 15%企业所得税优惠。

政府补助方面，2023~2025 年，公司获得的计入其他收益的政府补助分别为 2.05 亿元、4.31

<sup>9</sup> 公司本部债务数据为本部短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和其他权益工具的合计数。



亿元和 0.61 亿元。根据 2017 年《漳州市人民政府常务会议纪要（第 23 次）》等文件，2023~2025 年，分别安排腾龙翔鹭重组项目融资补助 2.77 亿元、2.50 亿元和 2.00 亿元。

### **评级结论**

综合分析，大公国际评定九龙江集团信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

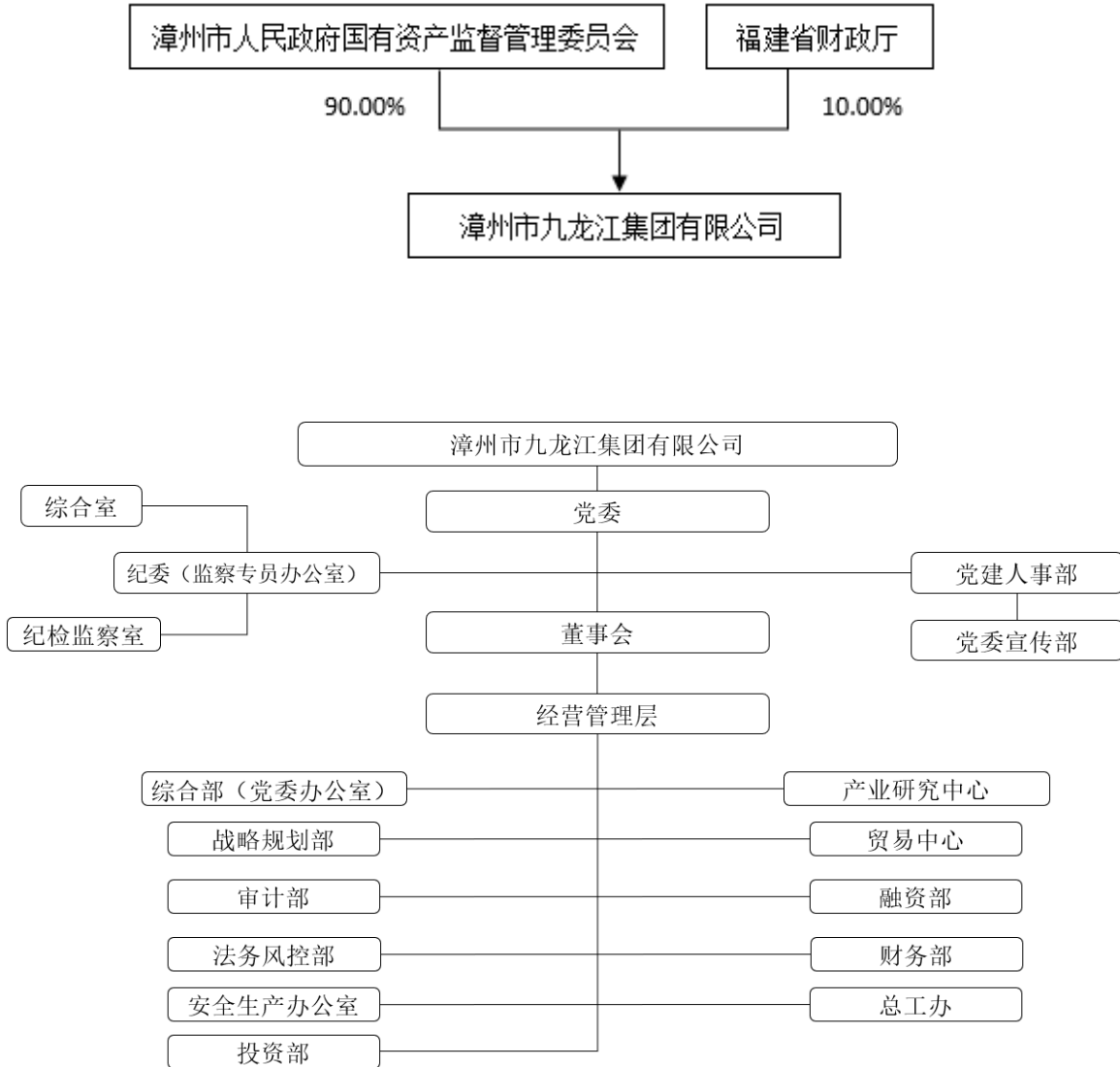
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2026 年 3 月末漳州市九龙江集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2025 年末漳州市九龙江集团有限公司二级子公司情况

(单位：%)

| 序号 | 子公司名称            | 持股比例   | 取得方式       |
|----|------------------|--------|------------|
| 1  | 漳州片仔癀药业股份有限公司    | 50.97  | 划转         |
| 2  | 福建龙溪轴承（集团）股份有限公司 | 37.85  | 划转         |
| 3  | 漳州九龙江古雷发展集团有限公司  | 78.08  | 设立         |
| 4  | 漳州九龙江圆山集团有限公司    | 100.00 | 设立         |
| 5  | 厦门芴江进出口有限公司      | 100.00 | 划转         |
| 6  | 漳州片仔癀资产经营有限公司    | 100.00 | 划转         |
| 7  | 漳州市文旅康养集团有限公司    | 100.00 | 划转         |
| 8  | 九龙江国际有限公司        | 100.00 | 设立         |
| 9  | 漳州信产投资有限公司       | 100.00 | 划转         |
| 10 | 福建开泰国有资本运营有限公司   | 51.00  | 非同一控制下企业合并 |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 漳州市九龙江集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

| 项目                   | 2026 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2025 年            | 2024 年<br>(追溯调整)  | 2023 年<br>(追溯调整)  |
|----------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金                 | 1,439,598              | 969,048           | 1,146,390         | 1,296,222         |
| 存货                   | 2,051,498              | 2,087,665         | 1,319,629         | 673,602           |
| 债权投资                 | 3,081,224              | 3,439,207         | 2,836,751         | 3,054,547         |
| <b>总资产</b>           | <b>16,676,271</b>      | <b>16,242,543</b> | <b>13,896,355</b> | <b>12,459,929</b> |
| 短期借款                 | 1,845,866              | 1,717,056         | 1,169,920         | 897,961           |
| 一年内到期的非流动负债          | 2,104,667              | 2,033,135         | 1,939,438         | 932,792           |
| 长期借款                 | 1,562,164              | 1,499,861         | 2,046,117         | 1,446,926         |
| 应付债券                 | 2,162,889              | 2,219,880         | 1,955,414         | 2,752,057         |
| 短期有息债务               | 3,950,534              | 3,850,310         | 3,243,672         | 2,284,417         |
| 总有息债务                | 9,993,663              | 9,670,437         | 8,451,032         | 7,527,866         |
| <b>总负债</b>           | <b>11,482,253</b>      | <b>11,246,774</b> | <b>9,568,643</b>  | <b>8,147,385</b>  |
| 其他权益工具               | 1,670,000              | 1,470,000         | 1,060,000         | 1,109,759         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>5,194,018</b>       | <b>4,995,768</b>  | <b>4,327,712</b>  | <b>4,312,544</b>  |
| 营业收入                 | 1,278,059              | 5,794,556         | 6,328,869         | 7,024,908         |
| 其他收益                 | 2,443                  | 8,320             | 45,730            | 23,944            |
| 投资收益                 | -2,694                 | -48,405           | -21,640           | -24,103           |
| 净利润                  | 76,471                 | 129,993           | 332,890           | 361,574           |
| 经营性净现金流              | 60,919                 | 232,785           | 276,426           | -58,693           |
| 投资性净现金流              | 150,599                | -1,208,843        | -937,615          | 528,204           |
| 筹资性净现金流              | 259,977                | 789,395           | 551,938           | -236,902          |
| 毛利率 (%)              | 14.01                  | 9.86              | 10.50             | 11.13             |
| 营业利润率 (%)            | 7.42                   | 3.10              | 6.31              | 6.38              |
| 总资产报酬率 (%)           | 0.61                   | 1.59              | 3.03              | 4.23              |
| 净资产收益率 (%)           | 1.47                   | 2.60              | 7.69              | 8.38              |
| 资产负债率 (%)            | 68.85                  | 69.24             | 68.86             | 65.39             |
| 债务资本比率 (%)           | 65.80                  | 65.94             | 66.13             | 63.58             |
| 流动比率(倍)              | 0.88                   | 0.80              | 0.96              | 1.43              |
| 速动比率(倍)              | 0.58                   | 0.48              | 0.71              | 1.25              |
| 存货周转天数(天)            | 169.49                 | 117.42            | 63.34             | 35.07             |
| 应收账款周转天数(天)          | 45.35                  | 34.03             | 21.68             | 14.36             |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)     | 0.92                   | 3.98              | 6.29              | -1.48             |
| 经营性净现金流/总负债 (%)      | 0.54                   | 2.24              | 3.12              | -0.73             |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍)     | 1.72                   | 1.36              | 6.27              | -0.65             |
| 期末现金及现金等价物/短期有息债务(倍) | 0.36                   | 0.25              | 0.35              | 0.54              |
| 总有息债务/EBITDA(倍)      | -                      | 29.51             | 17.73             | 13.36             |
| EBIT 利息保障倍数(倍)       | 2.87                   | 1.51              | 9.57              | 5.84              |
| EBITDA 利息保障倍数(倍)     | -                      | 1.92              | 10.82             | 6.25              |
| 现金回笼率 (%)            | 115.57                 | 120.30            | 113.19            | 106.03            |
| 担保比率 (%)             | 1.49                   | 1.51              | 2.39              | 3.41              |



## 2-2 漳州市九龙江集团有限公司（本部）主要财务指标

(单位：万元)

| 项目             | 2026年1~3月<br>(未经审计) | 2025年             | 2024年<br>(追溯调整)   | 2023年<br>(追溯调整)  |
|----------------|---------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 货币资金           | 954,969             | 595,577           | 814,313           | 864,302          |
| 其他应收款          | 2,675,791           | 3,039,663         | 3,754,279         | 2,809,095        |
| 一年内到期的非流动资产    | 884,092             | 771,755           | 792,500           | 1,111,283        |
| 债权投资           | 2,680,018           | 2,723,097         | 1,661,519         | 1,997,566        |
| 长期股权投资         | 3,429,013           | 3,267,311         | 2,102,648         | 1,690,764        |
| <b>总资产</b>     | <b>11,853,322</b>   | <b>11,556,054</b> | <b>10,273,990</b> | <b>9,157,707</b> |
| 短期借款           | 2,024,179           | 1,880,987         | 1,477,145         | 967,007          |
| 一年内到期的非流动负债    | 2,001,355           | 1,982,872         | 1,805,643         | 843,107          |
| 长期借款           | 882,806             | 879,495           | 1,485,988         | 1,159,609        |
| 应付债券           | 2,162,889           | 2,219,880         | 1,955,414         | 2,752,057        |
| 长期应付款          | 303,930             | 232,459           | 17,122            | 17,122           |
| <b>负债合计</b>    | <b>9,340,823</b>    | <b>9,240,498</b>  | <b>8,354,587</b>  | <b>7,109,835</b> |
| 实收资本           | 400,000             | 400,000           | 400,000           | 400,000          |
| 其他权益工具         | 1,670,000           | 1,470,000         | 1,060,000         | 1,109,759        |
| 资本公积           | 204,307             | 204,594           | 73,023            | 74,962           |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>2,512,499</b>    | <b>2,315,557</b>  | <b>1,919,404</b>  | <b>2,047,871</b> |
| 营业收入           | 725,674             | 3,413,972         | 4,380,688         | 4,745,256        |
| 投资收益           | -12,617             | -12,869           | 58,095            | -10,586          |
| 营业利润           | 16,739              | 29,540            | 135,948           | 104,021          |
| 利润总额           | 16,739              | 30,158            | 134,997           | 103,638          |
| 净利润            | 12,399              | 12,982            | 120,971           | 77,576           |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 306,611             | 581,852           | -147,625          | -447,942         |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -168,191            | -1,273,356        | -283,191          | 1,207,433        |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 220,996             | 468,726           | 408,268           | -218,157         |



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称                   | 计算公式  |
|------------------------|---|
| 毛利率 (%)                | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT                   | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出  |
| EBITDA                 | EBIT + 折旧 + 摊销  |
| EBITDA 利润率 (%)         | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率 (%)             | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率 (%)             | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率 (%)              | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率 (%)              | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率 (%)             | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务                  | 短期有息债务 + 长期有息债务   |
| 短期有息债务                 | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务    |
| 长期有息债务                 | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务                                    |
| 担保比率 (%)               | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)       | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债 (%)        | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数 <sup>10</sup>   | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数 <sup>11</sup> | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率                   | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$   |
| 速动比率                   | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率 (%)               | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润                  | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产                  | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍)      | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍)      | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>10</sup> 一季度取 90 天。<sup>11</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 定义                              |
|------|----|---------------------------------|
| AAA  |    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA   |    | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A    |    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB  |    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB   |    | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC  |    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC   |    | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C    |    | 不能偿还债务。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

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