

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0037号

## 漳州市国有资本运营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及相关债项的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“24 漳州资本 MTN001”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年六月二日

## 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级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月2日

# 漳州市国有资本运营集团有限公司

## 主体及“24漳州资本MTN001”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 <sup>1</sup>	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2026/6/2	AA+/稳定	李倩	张兰兰

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
24漳州资本MTN001	AA+	AA+	业务竞争力	市场地位	14.40	10.08
				业务多样性	9.60	6.24
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	11.88
				净资产收益率	7.20	5.07
				总资产收益率	7.20	5.87
				净资产	20.00	13.47
主体概况			偿债能力	全部债务资本化比率	6.00	4.99
				短期债务占比	6.00	4.30
				流动比率	4.00	2.92
				EBITDA 利息倍数	4.00	3.18
调整因素						无
个体信用状况						aa
外部支持						+1
评级模型结果						AA+

注1：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。  
注2：基于盈利改善等因素影响，公司个体信用状况由aa-调整至aa，受评主体个体财务实力上升，外部支持+1，主体信用等级维持不变。

### 评级观点

漳州资本运营集团建立了涵盖投资、担保、融资租赁、典当、保理及贸易等多元化的经营体系，业务多元化程度较高。得益于贸易业务收入的贡献、类金融板块的稳步发展，以及权益投资业务的收益大幅提升，公司2025年利润实现明显增长。但公司投资业务客户集中度较高，且部分典当业务资产逾期、担保代偿率有所上升，面临一定风险管控压力。同时，公司股票资产占比较高，易受资本市场影响，盈利稳定性欠佳。公司负债规模较快增长，有息债务中融资融券款项占比较高，股价波动、政策变动等因素或将产生强制平仓和损失风险。

外部支持方面，跟踪期内漳州市财政局将持有的34%股权转让给中信资产，公司控股股东及实际控制人仍为漳州市财政局。公司成立以来获得股东货币增资及股权划拨，并在支持区域经济发展、产业创新等方面发挥重大作用，预计未来公司能够在公司治理、资产整合、业务授权、风险把控等方面继续获得当地政府支持。

综合分析，东方金城维持漳州资本运营集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“24漳州资本MTN001”信用等级为AA+。

### 同业对比

2025年	漳州资本运营集团	河南中原金控	越秀产投
资产总额(亿元)	170.88	115.50	208.00
净资产(亿元)	93.51	43.26	75.99
净利润(亿元)	7.66	0.11	4.43
资产负债率(%)	45.27	62.55	63.47

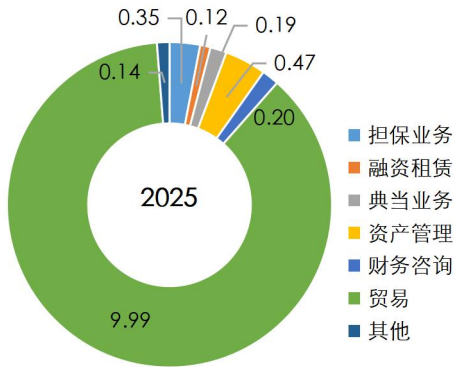
数据来源：漳州资本运营集团提供、中国货币网，东方金城整理

注：本表选取的对比组为公开级别AA+的地方金融控股公司，依次为河南中原金控有限公司和广州越秀产业投资有限公司，数据均为合并口径。

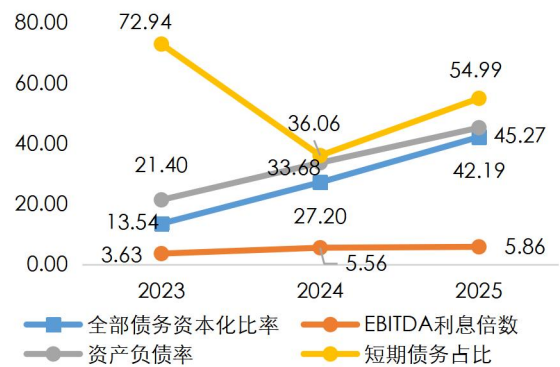
<sup>1</sup> 该主体信用等级及评级展望在2026年10月16日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

## 主要指标及依据

营业总收入结构（单位：亿元）



偿债能力（单位：%、倍）



单位：亿元	2023	2024	2025
资产总额	126.42	145.00	170.88
净资产	99.36	96.16	93.51
全部债务	15.57	35.92	68.25
营业总收入	23.26	12.07	11.45
投资收益	0.87	5.55	6.10
EBITDA	1.24	6.33	10.71
净利润	0.61	4.22	7.66

单位：%、倍	2023	2024	2025
营业利润率	2.79	41.54	76.29
总资产收益率	0.49	3.11	4.85
净资产收益率	0.58	4.32	8.07
资产负债率	21.40	33.68	45.27
流动比率	1.44	2.24	1.96
EBITDA利息保障倍数	3.63	5.56	5.86
全部债务资本化比率	13.54	27.20	42.19

注：本文数据来自公司2023年~2025年审计报告以及相关业务资料，其中2024年数据为2025年年初调整数。

### 优势

- 公司系漳州市类金融业务运营主体，建立了涵盖投资、担保、融资租赁、典当、保理、资产管理、贸易等业态的多元化经营体系，类金融业务牌照丰富，跟踪期内权益投资实现公允价值变动收益大幅提升，推动净利润较快增长；
- 公司承担漳州市产业引导基金受托管理职责，2025年以来其围绕漳州市重大战略规划、主导产业等推进基金设立及项目投资，对区域产业扶持力度较大，新增投资规模持续增加；
- 公司控股股东及实际控制人为漳州市财政局，在支持区域经济发展、产业创新等方面发挥重大作用，能够在资产整合、业务授权、风险把控等方面获得股东及政府较大支持。

### 关注

- 公司股权投资及类金融板块投资客户集中度较高，受宏观经济下行、行业监管趋严等影响，公司典当业务资产逾期、担保代偿率有所上升，面临一定信用风险管控压力；
- 随着基金及投资业务的持续开展，公司负债规模较快增长，且有息债务中融资融券款项占比较高，股价波动、政策变动等因素或将产生强制平仓和损失风险；
- 公司盈利多依赖于投资收益，公允价值变动损益主要来源于股票、ETF等权益投资变动，盈利稳定性易受市场行情波动影响，面临一定市场风险管控压力。

### 评级展望

漳州资本运营集团作为漳州市国有资本运营的重要改革试点企业，未来将进一步完善金融服务链条，公司经营持续向好，且将持续获得当地政府支持。综上，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《东方金城金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	AA+	2025/6/4	李倩、范冬阳	《东方金城金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+	AA+	2024/6/5	李倩、张琳琳	《东方金城金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)》	<a href="#">阅读原文</a>

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
24 漳州资本 MTN001	2025/6/4	3.00	2024/6/20~2029/6/20	-	-

注：“24 漳州资本 MTN001”附第3年末发行人有前提条件的赎回权。

## 跟踪评级说明

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评级有限公司对漳州市国有资本运营集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

漳州资本运营集团业务范围涵盖股权投资、担保、融资租赁、典当等类金融板块，跟踪期内股权结构有所调整，实际控制人仍为漳州市财政局，经营未发生重大变化

漳州资本运营集团前身为福建漳州投资有限公司，成立于2015年2月。公司系经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”）批复，由漳州市九龙江集团有限公司（以下简称“九龙江集团”）全资出资组建的国有独资企业，用于对接九龙江集团金融投资板块业务，初始注册资金10亿元，漳州市国资委履行出资人职责。经过资产整合和股权变更，公司2022年末实收资本增至40.00亿元，单一股东为九龙江集团，实际控制人为漳州市财政局。2024年1月，根据漳州市国资委《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，公司全部股权由九龙江集团划转至漳州市财政局。

为认真落实市委、市政府的各项战略部署，2025年11月，漳州市财政局通过漳州市国有资产产权（物权）交易中心将其持有的34%股权转让给中国中信金融资产管理股份有限公司（以下简称“中信资产”），双方于2025年11月25日签订《漳州市国有资本运营集团有限公司34%股权转让合同》，上述股权划转已完成工商变更。未来，公司将依托中信资产资源禀赋，在股权投资、资产运营、金融服务等主业方面开展深度合作，赋能集团发展。截至2025年末，公司实收资本40.00亿元，其中漳州市财政局持股66%、中信资产持股34%，公司实际控制人仍为漳州市财政局。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化；公司撤销监事会，相关职责由董事会下设审计委员会承接。公司定位为服务漳州市实体产业的发展，形成以股权投资和担保、典当、融资租赁、保理等类金融板块为主，资产管理、贸易供应链及财务咨询为重要收入补充的业务格局。截至2025年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共8家。

图表 1：截至 2025 年末漳州资本运营集团二级子公司情况（亿元、%）

子公司名称	成立时间	简称	实收资本	持股比例		主营业务
				直接	间接	
漳州市国有资产投资经营有限公司	1998.9	漳州国投公司	10.00	100.00	-	国有资产运营、产业投资、建筑材料批发
漳州市瑞信融资担保有限公司	2017.3	瑞信担保	5.85	36.46	-	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、诉讼保全担保、履约担保业务
漳州市产业股权投资有限公司	2016.2	产业股权公司	5.95	100.00	-	股权投资、股权投资咨询服务

福建晟发典当有限公司	2010.5	晟发典当	2.00	95.00	5.00	质押典当、抵押典当、限 额内绝当物品变卖
漳州市金信金融服务有限 公司	2015.12	金信金融服务	0.78	100.00		金融信息服务、代理记账、 税务代理、税务咨询
厦门漳信金圆融资租赁有 限公司	2016.11	漳信金圆租赁	2.04	100.00	-	融资租赁业务、租赁交易 咨询业务
漳州市战新产业投资合伙 企业（有限合伙）	2023.1	战新产投	2.00	98.00	0.51	股权投资
漳州科兴信创股权投资合 伙企业（有限合伙）	2023.7	科兴信创投	0.20	47.50	1.28	股权投资

资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

漳州资本运营集团于 2024 年 6 月在银行间债券市场发行总额为 3.00 亿元的第一期中期票据，债券简称为“24 漳州资本 MTN001”，专项用于偿还银行借款。截至本报告出具日，“24 漳州资本 MTN001”募集资金已按照约定用于偿还银行借款，正常付息。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

**受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善**

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动下，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。这是一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点的主要原因。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的态势，也对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在反内卷及外部输入性通胀综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

值得注意的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场继续处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

### 短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。总体上看，在房地产市场处于调整状态下，宏观政策会延续支持性取向。

## 行业分析

### 基金行业

#### 2025 年中国股权投资市场募资与投资规模同步回暖，在创新驱动发展战略指引下，国资主导地位进一步巩固，硬科技赛道投资热度持续领跑

伴随全球经济格局深度调整与国内政策持续优化，我国股权投资市场在 2025 年迎来筑底回暖、结构重塑的关键一年，募资与投资规模结束连续三年下行，同比实现正增长。在国家创新驱动发展战略引领下，国有资本主导地位进一步巩固，成为市场最核心的“耐心资本”，通过引导基金、产业投资、S 基金等工具持续加大对实体经济与硬科技领域的支持力度。2025 年，我国股权投资市场新募集基金规模约 1.65 万亿元，同比增长 14.1%；投资金额达 0.93 万亿元，同比增长 45.6%，其中国有资本为市场主导力量。

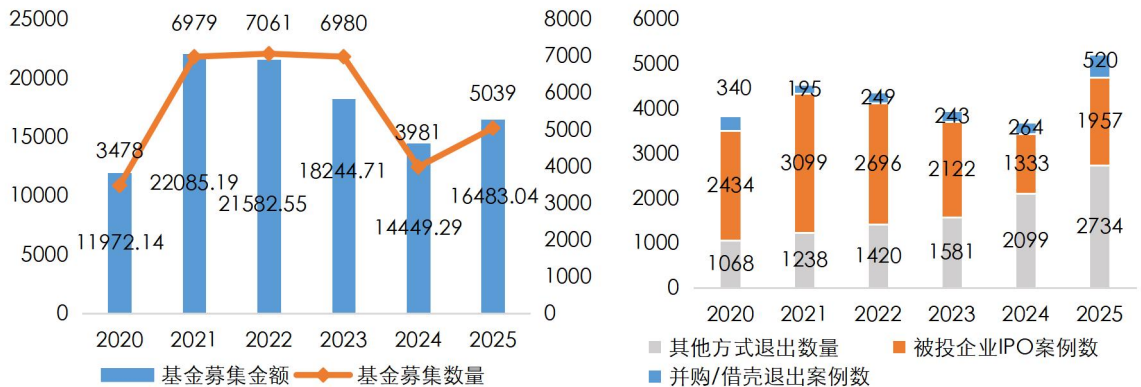
从募资结构来看，随着行业监管体系持续完善以及长期资金有序入场，市场对基金合规治理、投研能力与绩效约束的要求显著提高，LP 结构呈现国资主导、多元补充的特征。2025 年，国有资本作为核心出资方的地位进一步强化，政府引导基金、地方国资平台及国有产业基金构成人民币基金最主要资金来源。根据清科研究中心统计，2025 年，我国股权投资市场新募人民币基金的 LP 披露认缴出资总规模超过 1.47 万亿元人民币。政府资金 LP 依旧是人民币基金最主要的出资方，政府投资基金和政府机构/出资平台的合计披露认缴出资金额超过 7200 亿元，同比上升 20.9%，占比达到 49.1%，相较 2024 年提高 4.8pct。同时，《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》落地，推动政府投资基金加速向精细化运作、专业化投资、硬科技聚焦转型。

投资方面，2025 年，我国股权投资市场投资活力显著回升，全年共发生投资案例 10795 起，同比增长 28.4%；投资金额 9287.16 亿元，同比增长 45.6%。从行业投向看，硬科技成为绝对主线，半导体及电子设备、IT、生物医药、机械制造四大领域合计占比超 64%；其中半导体领域获投金额达 2132.34 亿元，同比大增 60.0%，为第一大热门赛道。从区域分布看，投资高度集中于长三角、京津冀、珠三角三大经济圈，江苏、上海、浙江、北京、深圳为核心聚集城市。从投资阶段结构来看，市场投资仍以中后期成熟项目为主导。

退出方面，2025年，我国股权投资退出市场迎来回暖高峰，全年共发生退出案例5211笔，同比大幅增长41.0%。随着注册制改革深化与资本市场包容性提升，IPO退出保持主力地位，全年实现1957笔IPO退出，占比约37.6%。同时，退出渠道加速多元化，股权转让、回购、并购交易成为重要补充。全年股权转让、回购退出合计2713笔，同比增长30.2%，占比合计超过52%；并购交易468笔，占比9.0%。截至2025年末，市场存续基金中进入退出期及延长期的规模已超12万亿元，存量退出压力仍存，但退出效率与渠道丰富度较2024年明显改善。

总体来看，我国股权投资市场已步入存量优化、提质增效的新阶段，行业竞争逻辑由“规模导向”全面转向以专业投研能力、产业资源赋能、退出渠道管理为核心的综合实力比拼。国有资本将长期作为市场资金的核心来源，在政策引导下持续加码硬科技、先进制造与产业链自主可控领域。同时，政府投资基金正加速向精细化、专业化、绩效化转型，通过优化资源配置、强化投后管理、完善考核机制，推动行业构建高质量发展新格局。展望未来，科技与资本深度融合、国资主导多元协同、退出渠道持续畅通将成为行业长期主线，为实体经济转型升级与新质生产力培育注入持续动力。

图表 2：近年中国股权投资市场基金募资及退出情况（单位：亿元、个）



资料来源：清科研究中心，东方金城整理；其他方式退出主要为股权转让、回购、清算等

## 担保行业

### 融资担保行业监管政策持续完善，政策性担保体系以及风险分担机制的建立助推融资担保公司更好服务“三农”主体和小微企业发展

融资担保行业作为金融领域的重要组成部分，近年来在市场环境、政策导向等多重因素的驱动下，行业风险逐渐出清，呈现出稳健发展的态势。截至2025年末，全国融资担保法人机构约4000余家，其中中国有机构占比50%以上。国家融资担保基金、省级再担保机构、融资担保公司三个层次担保组织体系的建立进一步促进了融资担保机构支持“三农”和小微企业发展和行业稳健发展。2025年国家融资担保基金新发生再担保合作业务规模1.47万亿，服务市场主体107.43万户，在保业务规模1.69万亿元，在保客户136.29万户。其中，2025年国家融资担保基金新发生支小支农业务规模1.46万亿，2025年末再担保合作业务累计覆盖2781个区县，服务各类科创名单内企业业务规模为3803.90亿元，占比25.83%。

政府及监管部门持续加大对融资担保行业的支持力度，明确行业发展政策导向、不断完善配套制度体系，聚焦行业规范发展与重点领域支撑，重点强调融资担保机构在缓解中小企业融资难、融资贵问题中的核心作用。其中，2025年2月，多部门联合印发《政府性融资担保发展管理办法》，从机构定位、业务规范、政策支持、绩效考核、监管机制等多维度构建起完善的制度框架，强化对小微企业、“三农”的普惠支持，同时划定业务红线，禁止政府性担保机构为政府债券、地方融资平台提供担保增信；同年5月，多项配套政策密集落地，通过风险补偿、费用补贴等方式，引导担保机构加大小微企业增信支持、降费让利，同时完善科技创新债券风险分担机制，推动行业向普惠、科创领域转型聚焦。

受政策要求，融资担保公司对“三农”和小微企业担保费率持续降低，叠加四项配套制度对融资担保公司投资业务的限制，融资担保公司盈利对各类保费奖补依赖度较高。在宏观经济修复有所反复的环境下，“三农”主体和小微企业的经营持续承压，融资担保机构代偿风险有所加大，但风险分担机制的完善有效降低了融资担保机构代偿风险以及损失风险。2025年国家融资担保基金持续深化银担协同风控机制建设，当年银行分险业务规模占比达到97.59%，较上年提升4.07个百分点；继续发挥银担双方风控优势，持续优化银担“总对总”批量担保业务模式，再担保合作业务代偿风险仍然控制在较低水平，2025年代偿率为1.96%，累计担保代偿率为1.72%。同时，部分省、市政府整合优化辖内担保资源，对融资担保公司进行增资，逐步建立起融资担保机构长效的资本补充机制，保障融资担保公司代偿能力。

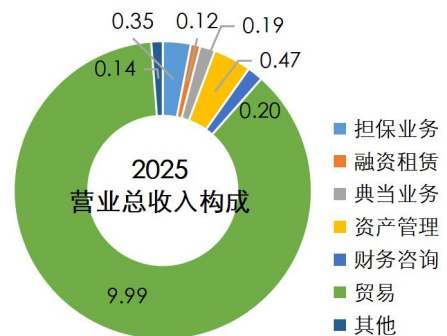
### 业务运营

**公司收入来源多元，各项业务平稳发展，其中投资业务形成的相关收益为其利润主要增长驱动因素**

公司承接股东划拨的金融资产及股权，构建了以类金融为主营业务板块的国有资本运营平台，业务多元化程度较高，在区域内保持很高的市场竞争力。跟踪期内，公司类金融板块收入保持稳定增长；贸易业务收入因会计政策变更，使得公司2025年营业收入整体小幅下降。同时，2025年以来，权益资产形成的投资收益、公允价值变动损益显著提升，对公司营业总收入及利润形成较好补充，推动当期利润较快增长。

图表 3：漳州资本运营集团收入构成（单位：亿元）

	2024年	2025年
营业总收入	12.07	11.45
投资收益	5.55	6.10
公允价值变动收益	0.90	6.94
其他	0.20	0.05
<b>收入合计</b>	<b>18.72</b>	<b>24.54</b>



数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

## 投资业务

公司承担漳州市产业引导基金的出资人职责，跟踪期内公司继续围绕漳州市重大战略规划、主导产业等推进基金设立及项目投资进度，对区域产业扶持力度较大，新增投资规模稳步增长且储备基金丰富

公司投资业务主要包括基金投资和直接股权投资业务。公司基金投资包括产业引导基金和市场化基金投资，其中产业引导基金投资业务主要由二级子公司产业股权公司负责运营，以有限合伙（LP）的身份参与基金出资，并负责筛选子基金管理人；市场化基金投资主要由三级子公司漳州战新创业投资基金管理有限公司（以下简称“战新创投”）负责运营，以普通合伙人（GP）开展基金管理业务，并向所管理的基金收取管理费及业绩报酬。

公司基金投资主要围绕漳州市千百亿产业培育行动计划，重点支持创新创业中小企业、转型升级及战略新兴产业、公共服务等领域的企业，同时助力漳州市的“9+5”产业<sup>2</sup>。2025年公司新增设立基金2支，均由战新创投担任基金管理人，公司认缴规模、实缴规模合计分别为2.10亿元和0.43亿元；参股基金4支，公司认缴规模、实缴规模合计分别为5.20亿元和0.77亿元。截至2025年末，公司存量基金投资（含战新创投在管基金）共20支，认缴规模合计35.00亿元，其中公司实缴出资9.10亿元，基金存续期在7~10年，主要投向高新技术、医疗健康、智能制造、电子信息、生物医药、食品制造等领域，已累计获得现金分配合计1.48亿元。

预计未来，公司将继续围绕漳州市“9+5”产业集群及生物技术、新材料等拟重点培育的战略新兴产业开展基金投资，基金投资规模将保持增长。

图表 4：截至 2025 年末漳州资本运营集团在投基金投资明细（单位：亿元、%）

基金名称	管理人	设立时间	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	获得现金分配 <sup>3</sup>	投资领域
漳州开发区招科创新生态智慧创业投资基金	深圳市招商招科资本管理有限公司	2017.04	0.50	0.32	20.86	0.09	生态领域（清洁技术、新能源、现代产业等）、智慧领域（信息技术、大数据、智慧城市等）
漳州市鑫投海资新兴产业投资基金	中丽（天津）产城融合发展基金管理有限公司	2020.07	0.50	0.50	25.00	0.01	高新技术、医疗大健康、先进制造、大消费和新材料等
漳州市百年鑫投股权投资基金	福州经济技术开发区星禹鼎盛投资管理有限公司	2021.08	0.20	0.20	28.12	0.04	大健康、高端制造、电子信息、数字服务等
漳州高新区鑫运睿达产业投资合伙企业（有限合伙）	金砖（厦门）股权投资基金有限公司	2022.09	1.00	0.50	33.33	-	高新区三大片区的先进制造业、电子信息、新材料、新能源、食品大健康等领域
广发信德（漳州芴城）数字产业投资发	广发信德投资管理有限公司	2022.09	1.00	1.00	20.00	-	智能制造、5G、大数据、数字能源等数字经济相关产业

<sup>2</sup>《漳州市千百亿产业培育行动计划（2022-2025年）》（以下简称《行动计划》），提出要培育形成食品加工、石油化工、海洋经济、装备制造、建材家居、冶金新材料、建筑业、文旅康养、特色现代农业等9个千亿级产业集群，电子信息、绿色纸业、医药健康、新能源、数字服务等5个超五百亿产业集群，力争2025年全市规模工业产值突破万亿元大关。

<sup>3</sup> 含收回本金及收到投资收益。

展合伙企业（有限合伙）							
福建省企业技术改造投资基金(有限合伙)	兴投(平潭)资本管理有限公司	2016.08	1.24	1.24	0.62	1.33	福建省内重点企业技术改造项目
漳州市战新产业投资合伙企业(有限合伙)	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2023.06	19.80	2.19	99.00	0.01	先进科技与制造、消费与文化、医疗与医药等战略新兴行业，或主要投资前述相关产业的子基金
广州广发信德战新创业投资合伙企业(有限合伙)	广发信德投资管理有限公司	2023.09	0.01	0.01	0.32	-	大消费、企业服务、智能制造、新能源、新材料、电子信息等领域，重点关注新零售、新消费，泛大健康、绿色产业和电商产业链上下游相关企业
漳州市九龙江瑞信股权投资合伙企业(有限合伙)	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2023.08	0.05	0.05	0.50	-	漳州石油化工、医药健康、电子信息、数字服务等产业集群及相关配套基础设施项目
漳州市凌波文旅产业投资基金合伙企业(有限合伙)	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2023.12	0.20	0.00	1.00	-	基金主要投资文旅产业（含智慧旅游）、大消费、泛大健康等领域
漳州科兴信创股权投资合伙企业(有限合伙)	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2024.02	0.10	0.10	50.00	-	物联网、大数据、集成电路、人工智能、新材料、新能源和生物医药等重点领域
漳州圆山大健康产业投资基金合伙企业(有限合伙)	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2024.08	1.20	1.20	24.00	-	中医药、生物医药、医疗器械、医疗服务、康养大健康、日化美妆等相关产业（主要为招商引资）
漳州市芗城区招盈金钰产业投资基金合伙企业(有限合伙)	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2024.12	1.00	0.14	20.00	-	芗城区电子信息、新能源、高端制造、人工智能、医疗大健康等战略新兴产业,且投资比例不低于基金资金总额的60%，剩余资金可投资于芗城区重点发展的其他产业
福建金圆粤港创业投资合伙企业(有限合伙)	厦门市创业投资有限公司	2024.12	0.90	0.45	30.00	-	国产替代、硬科技、数字经济等相关产业
漳州台商投资区招盈慧康股权投资合伙企业(有限合伙)	招商致远资本投资有限公司	2025.05	1.20	0.36	12.00	-	主要投向生物医药、中医药、医疗器械、消费医疗、医疗服务等漳州市重点发展的医疗健康相关产业领域。
漳州市科兴创新股权投资合伙企业(有限合伙)	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2025.05	2.00	0.40	100.00	-	主要投向电子信息、医药健康、食品加工等漳州市“9+5”重点产业及政府重点扶持的其他产业
漳州市龙文区盈康股权投资合伙企业(有限合伙)	宁波盈峰股权投资管理有限公司	2025.07	0.90	0.03	30.00	-	传统制造与消费产业链中技术驱动、具备高价值和规模商业化能力的领域
漳州高鑫润信大健康产业投资合伙企业	中信建投资本管理有限公司	2025.09	1.20	0.36	12.00	-	医疗健康领域，包含药品、医疗器械、医疗健康上游供应链及零部件、

(有限合伙)							食品保健品、合成生物、化工材料、消费医疗等大健康相关领域
中金（漳州）医疗产业投资合伙企业（有限合伙）	中金资本运营有限公司	2025.12	1.90	0.02	19.00	-	中医药、生物医药、医疗器械、医疗服务、日化美妆和康养大健康等相关产业
漳州市科兴九明韦股权投资合伙企业（有限合伙）	漳州战新创业投资基金管理有限公司	2025.10	0.10	0.03	10.00	-	投资于单一标的，标的公司为福建明鑫智能科技股份有限公司
<b>合计</b>			<b>- 35.00</b>	<b>9.10</b>		<b>- 1.48 -</b>	

资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数。

### 公司通过股权划拨持有多家漳州市国有企业及上市公司股权，并通过二级市场进行股票、ETF 等投资，得益于股市行情回暖，公司投资收益实现大幅增长

公司投资业务范围广泛，投资品种涵盖一级市场股权、二级市场股票、ETF、资管计划、理财产品等，同时持有少量指定用途的财富服务管理信托投资。为提升资金使用效益、实现资产的保值增值，跟踪期内公司加大股票、ETF 等投资二级市场产品投资力度，截至 2025 年末，公司投资业务余额合计 100.37 亿元，较年初增长 25.24%，其中股权投资、股票投资、ETF 投资占比分别为 36.98%、27.18%和 22.42%。

图表 5：漳州资本运营集团投资业务结构（单位：亿元）

投资类别	2023 年末	2024 年末	2025 年末
股权投资	64.39	50.61	37.12
股票投资	1.95	16.05	27.28
ETF 投资	1.42	2.83	22.50
信托投资	-	10.12	13.11
结构性存款	-	0.28	0.26
理财产品	0.21	0.09	0.10
国债投资	0.0002	0.0002	0.0002
资管计划	0.83	0.17	-
<b>投资金额合计</b>	<b>68.79</b>	<b>80.14</b>	<b>100.37</b>

资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数。

股权投资方面，公司通过股权划拨持有多家漳州市国有企业及上市公司股权，主要为片仔癀药业、漳州农商银行、招商局漳州开发公司等本地国有企业以及漳州华兴小贷、长泰华星小贷等小贷公司，股权分红收益普遍较低。截至 2025 年末，公司持有的股权投资金额合计 37.12 亿元<sup>4</sup>，其中片仔癀药业股权投资余额 30.38 亿元；较 2024 年末明显下降主要系持有的片仔癀股权其他综合收益当期减少 8.23 亿元，以及加大对部分留守企业股权减值计提等所致。

股票投资方面，公司主要围绕国有银行、电力等成熟上市公司股票及片仔癀药业等漳州本地上市公司股票进行投资，并配置宽基指数如沪深 300、中证 500ETF 以及科技、算力和人工智

<sup>4</sup> 本报告中股权投资口径为狭义口径，系指公司通过漳州市财政局股权划拨持有的漳州市本地国有企业及上市公司股权，不含通过二级市场交易取得的上市公司股权。公司通过二级市场交易持有的上市公司股权计入股票投资范围。

能领域 ETF 投资，以及少量委托券商购买的产品份额。公司股票投资资金来源包含自有资金和融资融券，其中融资融券主要以公司持有的片仔癀、漳州发展、ETF 基金等股票作质押，以降低公司融资成本。受益于上述投资策略，叠加股票市场行情的回暖，跟踪期内公司投资收益实现快速增长。2025 年，公司实现投资收益 6.10 亿元，公允价值变动收益 6.94 亿元，分别同比增加 0.55 亿元和 6.04 亿元，其中公允价值变动收益主要来自于漳州圆山大健康产业投资基金合伙企业（有限合伙）和股票、ETF 投资等。

截至 2025 年末，公司持有 3 笔信托计划，投资余额合计 13.11 亿元，均为公司向漳州市级国有企业设立的指定用途财富管理信托计划，信托持有期限以 2+N 年、3+N 年为主，约定业绩计提标准为 4.83%/年等，不设预期收益率。

### 担保业务

**受普惠及政策性担保业务政策调整影响，公司暂停开展相关业务，跟踪期内公司担保规模继续呈下降趋势，担保费率维持很低水平**

受公司普惠及政策性业务政策调整影响，跟踪期内公司新增担保规模呈下降趋势，叠加当期解保规模快速增长，导致其 2025 年末在保余额较年初下降 20.21%至 39.67 亿元，其中融资性担保、非融资性担保余额占比分别为 95.45%和 4.55%；期末融资性担保放大倍数为 5.15 倍。

公司融资性担保业务种类主要包括政策性融资担保、银担批量担保、国有企业担保、普惠金融等。截至 2025 年末，上述种类担保业务余额分别为 4.01 亿元、20.01 亿元、7.65 亿元、2.75 亿元，其他融资性担保业务（见贷即保、创业担保）余额合计 3.45 亿元。自 2025 年 6 月起，公司国企类担保风险分担比例由 100%下降至 80%，银行承担 20%分担比例，目前担保体系与合作金融机构的风险分担比例全部为 8:2。

公司非融资性担保业务主要为工程保函业务，客户为漳州市本地国企，截至 2025 年末，公司非融资性担保业务余额为 1.80 亿元，跟踪期内业务开展较为稳定，未发生实际代偿。

担保费率方面，除个人创业担保业务免收担保费外，公司按照监管要求收取的综合担保费率不超过 1%，2025 年平均担保费率为 0.50%，处于很低水平。

图表 6：漳州资本运营集团担保业务概况（单位：亿元、倍）<sup>5</sup>

	2023 年	2024 年	2025 年
当年新增担保金额	49.52	38.32	35.67
当年解除担保金额	36.62	44.61	45.72
<b>期末担保余额</b>	<b>56.01</b>	<b>49.72</b>	<b>39.67</b>
其中：融资性担保	51.22	42.99	37.87
非融资性担保	4.79	6.73	1.80
<b>期末担保责任余额</b>	<b>43.99</b>	<b>33.61</b>	<b>28.91</b>
其中：融资性担保	39.20	26.89	27.10
非融资性担保	4.79	6.73	1.80
<b>融资性担保放大倍数</b>	<b>6.99</b>	<b>4.87</b>	<b>5.15</b>

数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

<sup>5</sup>均为集团合并口径数据。

## 融资租赁与保理业务

跟踪期内，公司融资租赁及保理业务新增投放相对稳定，整体业务规模均较小，客户主要为漳州市国有企业及上下游企业

公司融资租赁业务主要由子公司漳信金圆租赁运营。公司融资租赁均为售后回租模式，受监管对集中度的要求的影响，公司业务拓展受限，叠加集团结构调整工作的推进导致公司项目投放整体放缓。2025年公司融资租赁新增投放2个、0.64亿元，项目平均内部收益率为7.30%；期末应收租赁款融资余额1.89亿元，投放对象均为漳州市国有企业，租赁物以环保设备、产业园附属设备、酒店设备、厂房配套设备等为主，平均租赁期限3~5年。

未来，漳信金圆租赁仍将以古雷开发区、漳州高新区三大片区等重点园区企业为核心，围绕食品加工、石油化工、海洋经济、装备制造等产业集群开展融资租赁业务。

图表 7：漳州资本运营集团融资租赁业务经营概况（单位：亿元、个、%）

	2023年	2024年	2025年
当年新增项目个数	4	2	2
当年融资租赁投放金额	1.30	0.62	0.64
期末应收融资租赁款余额	2.32	2.29	1.89
单一客户集中度	30.00	27.00	20.65

数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

公司保理业务主要面向漳州市内国有企业上下游开展业务，业务规模较小。2025年金信保理新增投放5笔；截至2025年末，金信保理存量保理业务余额4.17亿元，均为有追索权的保理，客户均为国有企业，主要从事批发业和商业服务业。公司基于客户贸易背景产生的应收账款进行保理融资，目前项目均未发生逾期。

## 典当业务

跟踪期内，公司依据客户贷款需求变化，典当业务投放节奏有所回升，整体户均规模很低

公司典当业务主要由子公司晟发典当负责运营，跟踪期内，依据客户贷款需求变化，晟发典当贷款投放有所回升，2025年晟发典当投放36笔贷款，当年贷款投放金额1.74亿元，同比增长19.18%；期末晟发典当在当业务合计55笔，期末贷款余额合计1.76亿元，户均规模0.03亿元。2025年，典当业务当年投放贷款平均月利率为0.90%。

未来公司将围绕市委、市政府培育的“9+5”产业集群，选择适当产业链上下游企业作为业务拓展对象，但经济环境低迷可能导致企业融资需求不足，或将对公司业务发展形成一定制约。

图表 8：漳州资本运营集团典当业务经营概况（单位：笔、亿元）

	2023年	2024年	2025年
当年贷款发生笔数	40	37	36
当年贷款发生额	1.63	1.46	1.74
期末贷款笔数	72	62	55
期末贷款余额	1.73	1.73	1.76
期末单户平均贷款余额	0.02	0.03	0.03

数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

## 贸易业务

### 跟踪期内，公司贸易业务收入对公司营业收入贡献依然很高，但毛利率仍很低

公司贸易业务采购与销售产品以有色金属、锆钛矿砂等化工类产品为主。2025年，公司对贸易业务收入口径进行一定调整，符合净额法的业务收益按照净额法确认仓单收益，符合全额法的按全额法确认收入并结转相应的成本。2025年公司实现贸易业务收入9.99亿元，占同期营业总收入的比重为87.24%，当期贸易业务营业成本9.90亿元，利润贡献不高；2025年按照净额法实现仓单收益0.14亿元。

截至2025年末，公司前五大客户及供应商以福建省内小微企业、国有企业为主，另有广州市部分商贸企业，前五大采购及销售金额分别为11.27亿元和22.66亿元。预计未来，公司将继续拓展与有色金属、化工产品等行业的贸易合作，实现收入来源的扩充，但贸易业务对利润的贡献预计将维持很低水平。

图表9：截至2025年末贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元）

	供应商名称	采购产品名称	交易金额
1	华安荣益矿业有限公司	锆钛矿砂	4.25
2	福建匹克能源有限公司	化工产品	1.89
3	福建漳龙外贸集团有限公司	锆钛矿砂	1.80
4	厦门聚邦卓启贸易有限公司	有色金属、化工产品	1.67
5	厦门百达晟博贸易有限公司	有色金属、化工产品	1.66
	<b>交易金额合计</b>		<b>11.27</b>

数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金城整理

图表10：截至2025年末贸易业务前五大客户情况（单位：亿元）

	客户名称	销售商品名称	交易金额
1	厦门国贸化工有限公司	化工产品	7.26
2	漳州金投商贸有限公司	化工产品、锆钛矿砂、橡胶	4.52
3	厦门国贸集团股份有限公司	化工产品	3.99
4	漳州市龙江商贸有限公司	化工产品	3.80
5	漳州圆山发展有限公司	化工产品	3.09
	<b>交易金额合计</b>		<b>22.66</b>

数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金城整理

## 其他业务

通过开展资产管理、财务咨询服务以补充收入来源。截至2025年末，公司持有的投资性房地产账面余额为11.26亿元。2025年，公司资产管理板块实现收入0.47亿元、财务咨询板块收入0.20亿元，占营业收入的比重分别为4.12%和1.70%。

综上分析，跟踪期内，公司各项业务稳步开展，但各业务板块规模效应及协同效应尚待发挥。未来，公司将继续通过基金投资、直接股权投资、融资租赁等方式，积极参与漳州市古雷区和高新区的招商引资项目以及“9+5”产业集群建设，业务发展空间较大。

## 风险管理

为进一步加强业务风险控制、规范业务运作，跟踪期内，公司修订《漳州市国有资本运营集团有限公司重点领域风险监测预警指标管理与监控实施办法》、《漳州市国有资本运营集团有限公司投资和重大业务项目风险评估审查委员会工作实施办法》、《漳州市国有资本运营集团有限公司项目风险评估审查事务管理办法》等制度，进一步健全规范决策运营机制、风险管理机制。

## 信用风险

跟踪期内公司不断完善类金融业务风险分级管理及投后评价管理体系，部分项目已退出并实现投资收益

基金投资方面，截至 2025 年末，公司存量基金投资（含战新创投在管基金）共 20 支，认缴规模合计 35.00 亿元，其中公司实缴出资 9.10 亿元，项目均处于投资初期，主要投向高新技术、新兴产业等领域。公司基金投资投后管理及风控措施较多依赖基金管理人，且易受市场环境影响，项目运营和退出或将存在一定不确定性。股权投资方面，截至 2025 年末，公司前十大投资余额合计 68.86 亿元，占期末总资产的比重为 40.30%，2025 年实现收益 2.25 亿元。其中片仔癀药业投资余额合计 36.83 亿元（含其他权益工具投资和交易性金融资产），占期末总资产的 21.55%，投资集中度较高。

图表 11：截至 2025 年末公司前十大投资情况（单位：%、亿元）

被投资单位名称	会计核算科目	持股比例	期末账面价值	2025 年实现收益
漳州片仔癀药业股份有限公司	其他权益工具投资（30.38 亿元）、交易性金融资产（6.45 亿元）	3.61	36.83	0.52
漳投发展 2401 号服务信托	债权投资	/	8.12	0.39
漳投发展 2403 号（交发）服务信托	债权投资	/	4.06	0.21
A500 龙头（中证 A500ETF 龙头）	交易性金融资产	1.38	2.98	0.06
长江电力	交易性金融资产	/	2.56	0.05
消费 ETF	交易性金融资产	1.20	2.51	-
漳州圆山大健康产业投资基金合伙企业（有限合伙）	其他非流动性金融资产	24.00	2.50	-
紫金矿业	交易性金融资产	/	2.45	0.44
农业银行	交易性金融资产	/	2.38	0.40
科创板 50ETF	交易性金融资产	0.32	2.26	0.18
招商局漳州开发有限公司	其他权益工具投资	5.00	2.21	-
<b>合计</b>		-	<b>68.86</b>	<b>2.25</b>

资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

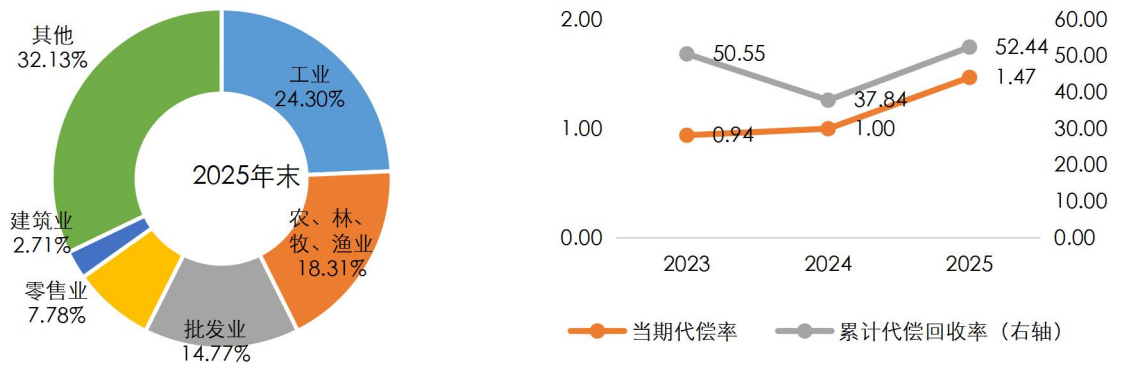
注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数。

受经济下行影响，区域内中小企业经营承压，公司担保代偿率有所上升，融资租赁业务客户集中度较高，典当贷款逾期资产占比较高

截至 2025 年末，公司担保业务在保余额为 39.67 亿元，其中前三大行业工业、农林牧渔业、批发业在保余额占比分别为 24.30%、18.31%和 14.77%。同期末，公司前十大融资性担保客户担保责任余额合计 1.00 亿元，均为贷款担保业务，反担保措施以信用为主。

代偿方面，受宏观经济底部运行、中小微企业经营承压等因素影响，公司 2025 年当期担保代偿规模为 2554.59 万元，当期代偿率为 1.47%，同比增加 0.47 个百分点；累计代偿回收率为 52.44%。截至 2025 年末，公司应收代偿款余额为 1.12 亿元，较年初增长 29.56%。其中，前十大应收代偿款金额合计 3277.13 万元，占应收代偿款总额的 29.28%，客户主要为从事水产养殖、花木种植销售、租赁服务等小微企业，反担保措施主要为房产抵押和信用反担保；上述代偿项目以司法诉讼为主，整体处置周期较长。

图表 12：漳州资本运营集团在保业务行业分布及担保代偿情况（单位：亿元、%）



资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

公司融资租赁及保理业务客户以国有企业为主，典当业务客户均以漳州市小微企业和个体工商户为主，整体规模均较小，截至 2025 年末融资租赁及保理业务无不良及关注类余额。而受宏观经济下行影响，部分中小微企业和个体工商户经营承压，公司典当业务风险资产占比较高。2025 年，公司典当业务收回结当本金 2000 万元、收回逾期本金约 260 万元，实现处置收入 1136.96 万元。截至 2025 年末，公司典当业务不良余额 0.90 亿元，不良占比为 51.20%。为此，跟踪期内公司加大对典当业务的减值计提，同期末典当业务减值准备余额为 0.82 亿元，对不良典当业务的覆盖程度为 90.84%，减值覆盖水平显著提升。

### 市场风险

**公司股权投资集中度较高，投资的股票价格易受市场行情波动影响，面临一定的市场风险管理压力**

截至 2025 年末，公司交易性金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资及其他非流动金融资产账面余额合计 95.40 亿元，其中片仔癀股权投资（含股票）占比为 38.61%，投资集中度较高。同期末，公司其他综合收益余额-29.00 亿元，较年初下降 7.75 亿元，主要系持有片仔癀药业股票价格波动所致（2025 年计入其他综合收益-8.23 亿元）。整体来看，公司持有部分上市公司股权及股票资产，资本市场行情及其市值波动对公司资产和权益影响较大，公司面临一定的市场风险管理压力。

综合分析，受宏观经济持续低迷影响，部分子公司业务风险有所暴露，且公司股权投资集中度较高，股票价格易受市场行情波动影响，面临一定的信用风险和市场风险管控压力。

### 财务状况

漳州资本运营集团提供了2023年~2025年的审计报告，其中华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对其2023年~2024年财务报表进行审计，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对其2025年财务报表进行审计，上述审计报告审计意见均为标准无保留意见。

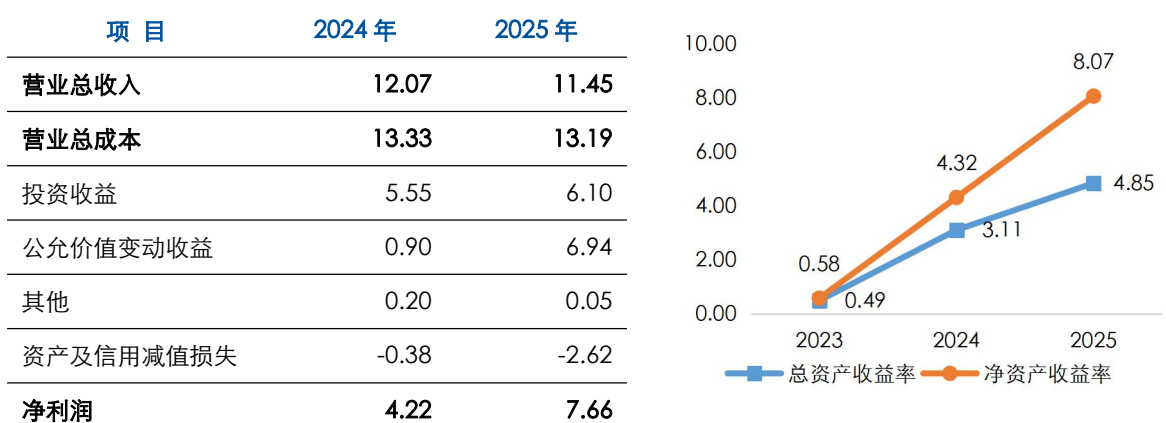
#### 盈利能力

跟踪期内，公司贸易业务收入依然为收入的最大贡献，类金融板块收入较为稳定，但整体规模较小，而基金、股票等权益投资形成的收益为其利润主要增长来源，但易受资本市场行情波动所影响，盈利稳定性有待提升

2025年以来，公司各类金融板块业务稳步发展，同时调整贸易业务收入口径，整体推动当期营业收入小幅下降5.12%至11.45亿元。公司投资收益主要来源于部分基金退出收益及股权投资分红收益，跟踪期内保持稳定增长；2025年以来，公司加大股票投资等权益工具投资力度，随着股市行情快速回暖，公司公允价值变动收益明显上升，推动当期利润快速增长。2025年公司分别实现投资收益、公允价值变动收益6.10亿元和6.94亿元，分别同比增加0.55亿元和6.04亿元。

成本费用方面，公司贸易业务形成的营业成本依然很高，跟踪期内随着债务规模的增加，公司利息支出较快增长。同时，基于对原留守企业股权价值的下降以及类金融板块资产质量的管控，公司2025年加大对相关资产的减值计提力度，2025年计提2.47亿元资产减值损失、0.14亿元信用减值损失。

图表 13：漳州资本运营集团收入与盈利变化（单位：亿元、%）



资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金城整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数。

综上，2025年公司实现净利润7.66亿元，同比增加3.44亿元；当期净资产收益率为8.07%，同比提升3.76个百分点。整体来看，公司类金融板块收入较为稳定，但整体规模较小，贸易业务收入对营业总收入贡献很大，但毛利率很低；公司当前净利润主要来源于投资收益及公允价

值变动收益，且易受资本市场行情波动所影响，盈利稳定性有待提升。

### 资产质量

公司非流动资产占比较高，且以非交易性权益投资为主，部分典当业务资产逾期、担保业务代偿回收进度较慢，资产质量一般

受益于投资规模等的增加，公司 2025 年以来资产规模增长较快。截至 2025 年末，公司资产总额为 170.88 亿元，较年初增长 17.84%，其中流动资产占比 48.86%，非流动资产占比 51.14%。

截至 2025 年末，公司流动资产较年初增长 81.70%至 83.48 亿元，主要系股票类交易性金融资产快速增长。跟踪期内，公司增加二级市场股票交易量推动交易性金融资产快速增长，其中片仔癀股票账面余额为 6.45 亿元，占交易性金融资产的比重为 12.86%；其他应收款增幅较快主要系增加对漳州市文旅康养集团有限公司股权收购款等所致；一年内到期的非流动资产增幅较快主要系一年内到期的租赁长期应收款及定期存款（大额存单）增加所致。

截至 2025 年末，公司非流动资产余额 87.39 亿元，较年初下降 11.77%，主要系其他权益工具、长期股权投资及其他非流动资产规模减少所致。同期末，公司其他权益工具投资余额较年初下降 22.21%，占非流动资产的 40.20%，主要系持有的片仔癀药业股权其他综合收益的减少（2025 年其他综合收益确认-8.23 亿元）以及部分股权资产减少所致；长期股权投资较年初减少 3.46 亿元，主要系 7.00 亿元对留守企业的长期股权投资转入“其他非流动资产”核算所致；其他非流动金融资产余额较上年增加 1.24 亿元，主要系基金投资增长所致。同期末，公司债权投资主要为公司持有的信托产品。同期末，公司其他非流动资产账面原值 19.21 亿元，减值准备 5.88 亿元，账面价值为 13.33 亿元，主要为禹州配建房（期末余额 9.11 亿元）、2025 年调入的留守企业股权资产（期末余额 7.00 亿元）；公司典当业务不良余额 0.90 亿元，担保业务应收代偿款余额 1.12 亿元。

整体来看，公司资产结构中非流动资产占比较高，且构成以非交易性权益性投资为主，部分典当业务资产逾期、担保业务代偿回收进度较慢，整体资产质量一般。

图表 14：漳州资本运营集团资产结构（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
货币资金	9.66	14.29	11.16
交易性金融资产	4.41	19.41	50.14
其他应收款	4.20	3.65	6.34
存货	1.09	2.23	5.62
一年内到期的非流动资产	0.58	1.71	7.30
其他	3.67	4.66	2.91
<b>流动资产合计</b>	<b>23.60</b>	<b>45.95</b>	<b>83.48</b>
发放贷款和垫款	1.72	1.72	1.68
长期股权投资	3.43	5.46	1.99
其他权益工具投资	60.96	45.16	35.13
其他非流动金融资产	4.62	6.89	8.13
债权投资	-	10.12	13.11
投资性房地产	7.92	8.03	11.26

其他	24.18	21.69	16.09
非流动资产合计	102.82	99.05	87.39
资产合计	126.42	145.00	170.88

数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

### 资本结构

#### 公司资本实力很强，但片仔癀股票价值波动一定程度削弱其资本稳定性

2025年以来，得益于利润的较好积累，公司未分配利润较快增长。而受片仔癀股票价格波动，公司其他综合收益波动较大。综上，公司跟踪期内净资产规模有所减少。截至2025年末，公司所有者权益合计93.51亿元，其中实收资本40.00亿元、资本公积66.45亿元、其他综合收益-29.00亿元。

图表 15：漳州资本运营集团资本结构（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年
实收资本	40.00	40.00	40.00
资本公积	71.58	66.57	66.45
其他综合收益	-19.75	-21.26	-29.00
盈余公积	0.23	0.55	1.62
未分配利润	1.80	4.57	9.35
归属于母公司所有者权益	93.86	90.44	88.41
少数股东权益	5.50	5.72	5.10
所有者权益合计	99.36	96.16	93.51

资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

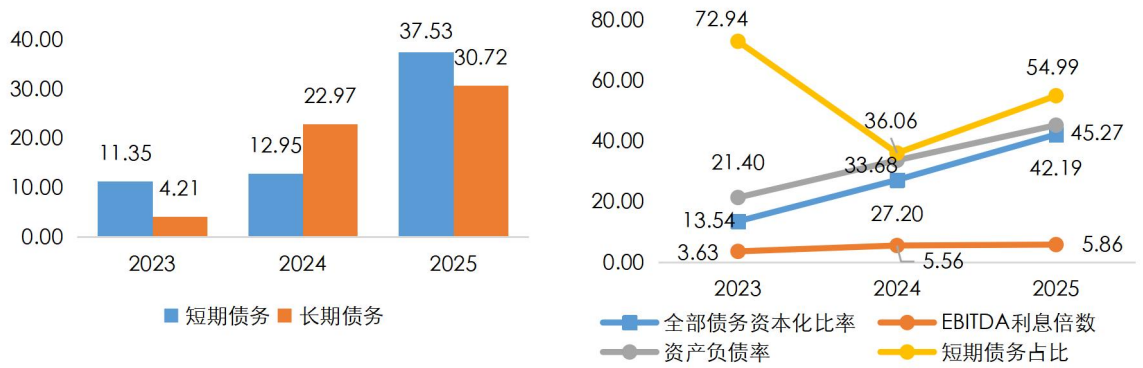
#### 随着基金及投资业务资金需求的上升，跟踪期内公司负债规模较快增长，公司融资渠道持续拓宽，但整体财务杠杆有所提升

基于各项业务资金需求的上升，跟踪期内公司负债规模较快增长，截至2025年末，公司负债总额为77.36亿元，较年初增长58.40%。同期末，公司全部债务余额68.25亿元，其中短期债务、长期债务占比分别为54.99%和45.01%。跟踪期内，公司通过发行直接融资工具持续拓宽融资渠道，2025年以来，公司新发行3期、20.00亿元私募债，票面利率在2.02%~2.47%之间；同时基于股票投资需求上升，公司2025年通过融资融券形式加大融资力度。同期末，公司银行借款、应付债券、融资融券余额占比分别为44.82%、44.44%和10.74%。同期末，公司本部获得银行授信总额为56.43亿元（不含担保授信额度），未使用授信31.69亿元，授信规模充足。

预计未来，随着品牌知名度及市场认可度的提升，公司融资渠道将进一步拓宽，融资成本亦将得到一定改善。但考虑到公司股票投资金额较大，且融资融券规模较大，财务杠杆较高，股价波动、政策变动等因素或将致其出现强制平仓风险和损失风险。

偿债能力来看，随着债务规模的扩大，公司资产负债率呈上升态势。截至2025年末，公司资产负债率为45.27%，较年初上升11.59个百分点；全部债务资本化比例为42.19%，较年初上升15.00个百分点。2025年公司利润增幅较快，EBITDA对利息支出的覆盖程度稳步提升。

图表 16：漳州资本运营集团有息债务结构及偿债指标（单位：亿元、%、倍）



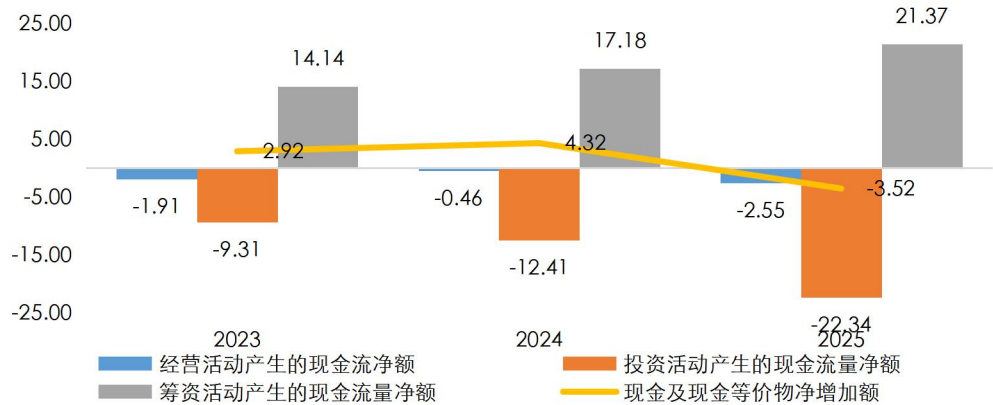
资料来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动与投资活动现金流净流出规模加大，且对筹资依赖度依然较高

公司类金融板块规模较小，现金回流速度较慢，且贸易业务的资金收支波动较大，2025年经营活动净现金流持续净流出。2025年以来，随着投资力度的加大，公司投资活动现金流净流出规模上升。跟踪期内，公司通过获取银行借款、发行债券、融资融券等方式补充经营所需资金，筹资活动净现金流入规模大幅上升。未来，公司将基于各项业务的开展合理安排筹资活动。

图表 17：漳州资本运营集团现金流情况（单位：亿元）



数据来源：漳州资本运营集团提供，东方金诚整理

### 外部支持

公司为漳州市类金融业务运营主体，承担着实现国有资产保值增值的职责，能在公司治理、资本注入、业务支持等方面持续获得当地政府支持

公司为漳州市提供类金融服务的国有企业，代行政府引导基金出资职责、承担构建市级担保体系等职责，在服务漳州市产业转型升级、招商引资、促进实体经济发展等方面具有重大战略地位，漳州市财政局为公司控股股东及实际控制人。

公司成立以来得到了漳州市政府在公司治理、资产整合、业务支持等方面持续的支持。公司治理方面，漳州国资委向公司提名并委派了董事长等高级管理人员，并向公司派驻外部董事，对公司经营方针、公司治理、人员结构等进行管控。资产整合方面，为支持公司的结构优化，依据《关于市属国有企业结构布局优化调整》（漳国资产权〔2022〕27号）的安排，公司承接原股东九龙江集团划入的股权及资产，资产规模及资本实力快速提升。业务支持方面，公司子公司瑞信担保作为政府性融资担保机构，由市、县两级财政共同出资5亿元设立，注册资本金全部作为承接全市政策性融资担保业务的专项资金，业务政策性很强。2023年瑞信担保获得国家融担基金增资款5000万元；2023年~2025年，瑞信担保分别获得漳州市财政局发放的担保风险补偿金1624万元、1309万元和716万元。同时，漳州市政府委托公司作为产业引导基金的出资代表，并由市财政拨入5亿元作为子公司产业股权公司的资本金，以开展引导基金投资项目。作为漳州市产业基金投资运营主体，公司在投基金主要投向生物医药、医疗健康、电子信息等漳州市重点发展产业领域，在支持区域产业创新方面发挥较大作用。

整体来看，漳州资本运营集团是漳州市国有资本运营改革的重要试点企业，在区域内具有重要战略地位，公司能在公司治理、资本注入、业务支持等方面持续获得当地政府支持。

## 债券偿付能力分析

**漳州资本运营集团各项业务稳步发展，盈利能力不断增强，对本次跟踪债券偿付保障能力很强**

截至本次跟踪评级报告出具日，漳州资本运营集团已发行且在存续期内的债券本金余额合计40.00亿元。近年来，公司各项业务稳步发展，盈利能力不断增强，对本次跟踪债券偿付保障能力很强。

## 过往债务履约情况

根据漳州资本运营集团提供的由中国人民银行征信管理中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至2026年5月11日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。此外，公司无公开市场债务违约情况。

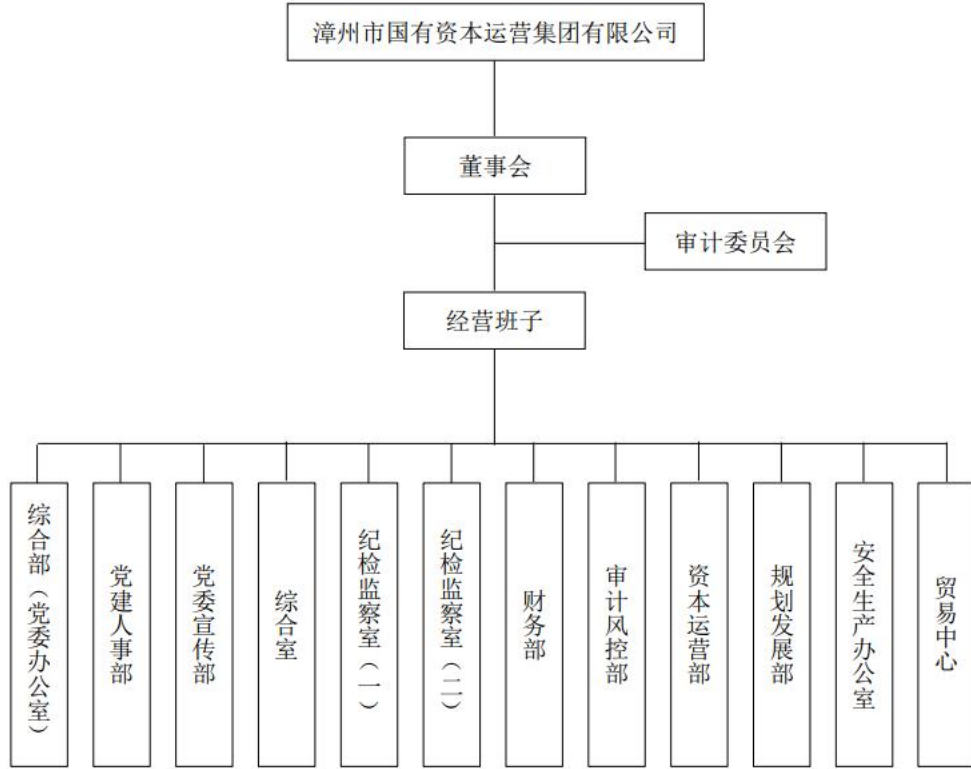
## 结论

公司系漳州市类金融业务运营主体，建立了涵盖投资、担保、融资租赁、典当、保理、资产管理、贸易等业态的多元化经营体系，类金融业务牌照丰富，跟踪期内权益投资实现公允价值变动收益大幅提升，推动净利润较快增长；公司承担漳州市产业引导基金受托管理职责，2025年以来其围绕漳州市重大战略规划、主导产业等推进基金设立及项目投资，对区域产业扶持力度较大，新增投资规模持续增加；公司控股股东及实际控制人为漳州市财政局，在支持区域经济发展、产业创新等方面发挥重大作用，能够在资产整合、业务授权、风险把控等方面获得股东及政府较大支持。

同时，东方金诚关注到，公司股权投资及类金融板块投资客户集中度较高，受宏观经济下行、行业监管趋严等影响，公司典当业务资产逾期、担保代偿率有所上升，面临一定信用风险管控压力；随着基金及投资业务的持续开展，公司负债规模较快增长，且有息债务中融资融券款项占比较高，股价波动、政策变动等因素或将产生强制平仓和损失风险；公司盈利多依赖于投资收益，公允价值变动损益主要来源于股票、ETF 等权益投资变动，盈利稳定性易受市场行情波动影响，面临一定市场风险管控压力。

综上所述，东方金诚维持漳州市国有资本运营集团有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“24 漳州资本 MTN001”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2025 年末漳州资本运营集团组织结构图



附件二：漳州资本运营集团主要财务数据及指标（单位：亿元、倍、%）

	2023年	2024年	2025年
<b>基本财务数据</b>			
资产总额	126.42	145.00	170.88
其中：流动资产	23.60	45.95	83.48
负债总额	27.06	48.84	77.36
其中：流动负债	16.39	20.55	42.68
所有者权益	99.36	96.16	93.51
全部债务	15.57	35.92	68.25
其中：短期债务	11.35	12.95	37.53
营业总收入	23.26	12.07	11.45
投资收益	0.87	5.55	6.10
公允价值变动收益	-0.05	0.90	6.94
营业利润	0.65	5.01	8.74
EBITDA	1.24	6.33	10.71
净利润	0.61	4.22	7.66
<b>经营效率与盈利能力</b>			
收入费用率	5.84	17.98	25.64
营业利润率	2.79	41.54	76.29
总资产收益率	0.49	3.11	4.85
净资产收益率	0.58	4.32	8.07
<b>偿债能力</b>			
资产负债率	21.40	33.68	45.27
流动比率	1.44	2.24	1.96
短期债务/全部债务	72.94	36.06	54.99
EBITDA 利息保障倍数	3.63	5.56	5.86
全部债务资本化比率	13.54	27.20	42.19

### 附件三：主要指标计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款中的借款+其他应付款中的借款+其他债务调整项
全部债务	短期债务+长期债务
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+投资性房地产/固定资产折旧+无形资产/长期待摊费用摊销
期间费用	销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（资本化利息支出+费用化利息支出）
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
收入费用率	期间费用/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
自由现金流量	利润总额+费用化利息支出-所得税费用+投资性房地产/固定资产折旧+无形资产/长期待摊费用摊销-经营性营运资本变动-资本支出
总资产收益率	净利润×2/（期初资产总额+期末资产总额）×100%
净资产收益率	净利润×2/（期初所有者权益+期末所有者权益）×100%

#### 附件四：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，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。