

信用等级公告

联合[2017] 218 号

联合资信评估有限公司通过对厦门海沧投资集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门海沧投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

厦门海沧投资集团有限公司

2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月三十日



厦门海沧投资集团有限公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目建设

评级时间：2017 年 3 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产（亿元）	15.06	21.45	18.09	25.96
资产总额(亿元)	194.81	226.98	253.64	281.22
所有者权益(亿元)	36.62	40.16	44.00	46.33
短期债务（亿元）	12.00	43.25	48.15	30.73
长期债务(亿元)	59.95	53.67	64.23	96.78
全部债务(亿元)	71.95	96.92	112.38	127.50
营业收入(亿元)	84.75	84.76	135.47	73.14
利润总额(亿元)	6.73	7.75	8.56	6.89
EBITDA(亿元)	10.27	10.31	12.12	--
经营性净现金流（亿元）	-6.23	-7.25	-0.22	-1.89
营业利润率(%)	12.73	15.68	10.84	15.64
净资产收益率(%)	13.28	13.25	11.73	--
资产负债率(%)	81.22	82.31	82.65	83.53
全部债务资本化比率(%)	66.29	70.70	71.87	73.35
流动比率(%)	161.61	142.17	144.06	167.40
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	9.40	9.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	2.31	1.83	--

注：2014 年财务数据采用 2015 年年初数；2016 年三季度财务报表未审计。

分析师

孙宏辰 刘 博 刘艳婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门海沧投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为厦门市海沧区重要国有资产经营主体，在区域经济环境、政府支持力度和房地产开发实力等方面所具备的优势。同时联合资信注意到，公司债务负担重，房地产业务易受国家宏观政策和经济周期波动影响等因素可能对公司经营及发展带来不利影响。

未来考虑到厦门市海沧区经济发展前景良好，随着自贸区政策红利的释放，公司贸易、房产和设备出租、物流等业务有望实现较快发展；同时，随着公司房地产、物流等在建项目的完工，公司业务范围将进一步拓展，收入和利润有望保持平稳较快增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 厦门市海沧区经济和财政实力不断增强，公司外部经营环境良好。
2. 公司作为厦门市海沧区重要的国有资产经营主体，获得海沧区政府的大力支持。
3. 公司房地产业务在海沧区具备竞争实力，后续可售房产储备量大，持续经营能力较强。
4. 公司预收账款规模大，为未来收入的确认形成支撑。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 房地产业务易受国家宏观政策和经济周期

波动影响。

2. 公司债务规模大，债务负担重。
3. 公司在建项目和拟建项目较多，未来存在一定资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门海沧投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门海沧投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门海沧投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门海沧投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、厦门海沧投资集团有限公司 2017 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门海沧投资集团有限公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

厦门海沧投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1994 年 4 月，原名厦门海沧建设发展总公司，是在海沧区管委会下属的原厦门海沧建设发展总公司、原厦门海沧城市公用事业管理总公司、原厦门海沧港口开发总公司、原厦门海沧公交公司四家公司基础上合并设立的厦门市国有一类企业，是市委常委挂钩的 15 家重点企业之一，注册资本 50000 万元。

1994 年 10 月至 2007 年 9 月期间，经过多次增资，公司注册资本达到 10.00 亿元。

2007 年 1 月，根据厦府[2007]23 号文件，公司的出资人变更为厦门市海沧区人民政府（以下简称“海沧区政府”）。

2008 年 11 月，根据《海沧区区属企业和企业国有资产整合调整方案》（厦沧工委[2008]4 号）文件要求，海沧区政府对所属企业进行整合，将海沧土地开发公司、海沧房地产公司、海沧旅游投资集团、出口加工区投资管理公司等企业国有资产划转到公司；同时，公司按照《公司法》规范进行改制，名称由厦门海沧投资总公司更名为厦门海沧投资集团有限公司。

2009 年 1 月，根据厦国资办[2009]2 号文件，公司获得海沧区政府增资 5.79 亿元，增资项目包括：厦门海沧土地开发有限公司（以下简称“土地公司”）3.70 亿元、厦门海投房地产有限公司（以下简称“房地产公司”）0.29 亿元、厦门海沧征地拆迁有限公司（以下简称“拆迁公司”）0.30 亿元、厦门海沧旅游投资集团有限公司（以下简称“旅游公司”）1.50 亿元；同时无偿划出公用公司注册资本 1.50 亿元。注册资本净增加 4.29 亿元。变更后，公司注册资本 14.29 亿元。

2011 年 4 月，根据厦海政[2011]24 号文件

海沧区政府对公司进行专项增资 0.40 亿元，已到资 0.20 亿元，增资后，公司注册资本金为人民币 14.49 亿元。

2012 年 11 月，根据厦海政[2012]175 号文件，海沧区政府对公司进行增资，现金定向增资 0.60 亿元、现金增资 3.00 亿元、资本公积转增 1.50 亿元（转入的中沧公寓形成的资本公积 1.00 亿元和账上历年形成的资本公积转增 0.50 亿元）、旅游公司分立减资 2.14 亿元、拆迁公司划归各镇街减资 0.10 亿元；2012 年底，公司注册资本 17.35 亿元。

2013 年 4 月，根据[2013]36 号文件，海沧区政府对公司增资 0.80 亿元；增资款于 2013 年 3 月 29 日到位；2013 年底，公司注册资本 18.15 亿元。

2014 年 3 月，根据厦海政[2014]40 号文件及厦海政[2014]41 号文件，海沧区政府将公司子公司厦门海沧土地开发有限公司划归厦门海沧城建集团有限公司，相应减资 22093 万元；区政府为保持公司净资产不受上述减资影响，将原属厦门海沧城建集团有限公司的四项资产及海沧城建物业划入公司，通过以上调整，2014 年底公司注册资本仍为 18.15 亿元。

2015 年 11 月，根据厦海政[2015]188 号文件，海沧区政府对公司进行货币增资 5000 万元，增资款于 2015 年 10 月 29 日到位；2015 年底，公司实收资本 18.65 亿元。

2016 年 6 月，根据厦海国资办[2016]21 号，海沧区政府以货币形式对公司增资 2000 万元，于 2016 年 8 月 23 日到位。截至 2016 年 9 月底，由于公司暂未完成 2015 年以来增资相关的工商变更手续，公司注册资本 18.15 亿元，实收资本 18.85 亿元。

根据 2016 年 5 月出具的厦海国资办[2016]17 号文件，区政府对公司进行专项增资

4500 万元，增资款于 12 月 5 日到位，截至 2016 年底，公司注册资本 18.15 亿元，实收资本 19.30 亿元。

公司经营范围：港口码头的投资建设与经营、贸易物流业、工业区成片开发与配套、城区开发和建设为主的房地产业、生物医药、信息消费等。

截至 2016 年 9 月底，公司拥有二级全资子公司 8 家、控股子公司 4 家。公司投资领域涵盖了房地产、港口物流、贸易、工程建设等。公司本部下设审计室、投资经营部、法律事务部、建设管理部、财务资金部、总经理办公室等 7 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 253.64 亿元，所有者权益合计为 44.00 亿元（其中少数股东权益 4.16 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 135.47 亿元，利润总额 8.56 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 281.22 亿元，所有者权益合计为 46.33 亿元（其中少数股东权益 5.45 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 73.14 亿元，利润总额 6.89 亿元。

公司注册地址：厦门市海沧区海沧街道钟林路 8 号海投大厦 12、21-28 层；法定代表人：李丹。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司于 2015 年注册中期票据 10 亿元，并于 2016 年 11 月发行 2016 年度第一期中期票据 5 亿元，期限为 5+N 年；于 2017 年 2 月注册中期票据 10 亿元，本期拟发行 2017 年度第二期中期票据 10 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为 3 年，固定利率，按年付息，到期一次还本。本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据募投项目概况

本期中期票据募集资金 10 亿元，将全部用于东南航运中心总部大厦的工程项目建设。

项目概况

厦门国际航运商务中心（东南航运中心总部）项目位于厦门市海沧区 05-11 片区海沧新城南侧 36#地块和 37#地块，地处海沧区 CBD 的最南端，西邻海沧湖，东邻海沧大道，占地约 10.45 万平方米，总建筑面积 61.19 万平方米，由 3 栋 5A 甲级商务办公大楼、1 栋联检政务服务大楼和国际五星级酒店会议中心等 6 座建筑组成。

厦门东南国际航运中心总部大厦（36#地块）建设用地面积 201757 平方米，包括五万平方米的商业综合体和九万余平方米的办公用房。37#地块位于海沧区 CBD 的最南端，西邻海沧湖，东邻海沧大道，北邻东屿八路。37#地块分为 A、B、C、D 四个区，其中 A 区和 B 区分别为商务办公大楼和联检办公大楼，C 区和 D 区为会展及酒店部分。A、B 区位于地块南侧，紧邻海沧大道，与鼓浪屿隔海相望。A 区商务办公大楼位于东侧，高约 160 米，地上建筑面积约八万平方米，未来将成为厦门海沧区 CBD 最高的标志物之一。B 区联检办公大楼位于西侧，高约 90 米，地上建筑面积约十万平方米。C、D 区位于地块北侧，包括两万余平方米的小型会展中心，五万余平方米的商务酒店及两万多平方米的酒店配套。

表 1 厦门国际航运商务中心项目
已取得批文情况

已取得项目	编号
项目立项/备案	厦海发投函[2012]52 号、53 号
国有土地使用权证	厦国土房证第地 00020352 号、厦国土房证第地 00020411 号
环评批复/备案	厦环海审[2013]30 号
建设用地规划许可证	地字第 350205201210056、地字第 350205201210055
建设工程规划许可证	建字第 350205201311076 号、建字第 350205201311080 号、建字第 35020520131108 号、建字第 350205201511022 号
建筑工程施工许可证	350211201211190101、350211201211190201

资料来源：公司提供

项目建设进度

截至目前，项目 ABEF 座正进行幕墙收尾、

室内砌体收尾、室内装修等施工；C 座结构观感验收及金属屋面施工完成，正进行幕墙及防火涂料施工，D 座核心筒结构施工至 38 层。项目预计 2018 年 12 月 31 日投入使用，总投资 75 亿元，其中资本金 25 亿元，项目资本金符合国发（2009）27 号关于资本金比例的规定，剩余资金缺口中，40 亿元来自自有资金，10 亿元通过发行本期中期票据募集资金。截至 2016 年 9 月 30 日，资本金已全部到位，已投入 52.7 亿元。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经

济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、

省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进

项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

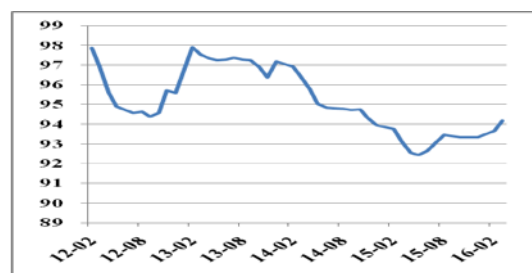
整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

房地产行业

（1）近年地产行业概况

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

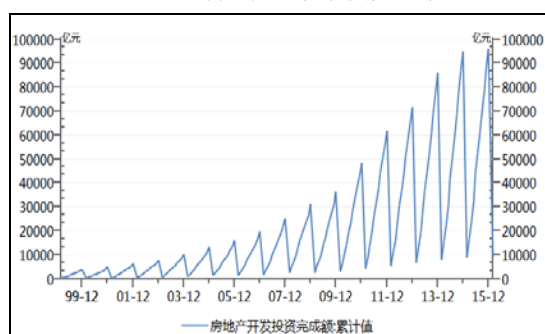
图 1 2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 2 房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政

策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 46631 亿元，同比名义增长 6.1%（扣除价格因素实际增长 8.0%），增速比 1-5 月份回落 0.9 个百分点；其中，住宅投资 31149 亿元，增长 5.6%，增速回落 1.2 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.8%。房地产开发企业房屋施工面积 669750 万平方米，同比增长 5.0%，增速比 1-5 月份回落 0.6 个百分点；其中，住宅施工面积 459444 万平方米，增长 3.4%。房屋新开工面积 77537 万平方米，增长 14.9%，增速回落 3.4 个百分点；其中，住宅新开工面积 53433 万平方米，增长 14.0%。房屋竣工面积 39546 万平方米，增长 20.0%，增速回落 0.4 个百分点；其中，住宅竣工面积 29024 万平方米，增长 19.2%。商品房销售面积 64302 万平方米，同比增长 27.9%，增速比 1-5 月份回落 5.3 个百分点；其中，住宅销售面积增长 28.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

（2）房地产供求与信贷环境

2014 年，市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013

年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014 年 11 月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年末，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发贷款增量的 92.7%，较上年提高 37.7 个百分点。截至 2016 年 6 月底，金融机构人民币房地产贷款余额 23.94 万亿元，同比增长 24%，增幅扩大 4.61 个百分点，占各项贷款余额的 23.6%；上半年

新增 2.93 万亿元，同比多增 1.05 万亿元，增量占各项贷款增量的 38.9%，占比较一季度情况提升 6.4 个百分点。

（3）政策环境

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠

政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5% 的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2% 的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。2016 年 6 月，国务院正式发布关于《加快培育和發展住房租赁市场的若干意见》，明确指出支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，有助于增强土地政策的适用性和灵活性，对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

截至 2016 年 9 月 19 日，已有一线城市和部分二线城市出台房地产限购、限贷政策，2016 年，中国新增限购限贷城市有上海、深圳、苏州、杭州、厦门、南京、武汉等。2016 年，中国楼市持续火热，重点二线城市房价飞涨。未来在热点城市楼市持续高的情况下，房地产调控力度或将进一步加大，同时随着市场传导效

应不断显现，未来或将有更多城市加入政策收紧行列。

贸易行业

（1）国际贸易

2013 年以来，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

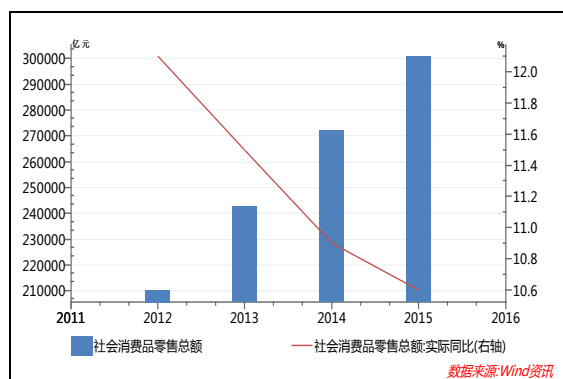
海关统计数据显示，2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年增速提高 1.4 个百分点；其中出口 2.21 万亿美元，同比增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，同比增长 7.3%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。2014 年，中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 3.46%，增速较 2013 年回落 4.14 个百分点，其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.05%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.53%；贸易顺差 3824.58 亿美元，同比扩大 47.24%。总体看，2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%。总体看，2014 年对外贸易增速出现回落，2015 年进出口规模出现整体下降，外贸下行压力加大。

2013~2015 年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

根据国家统计局数据，2013 年全年中国社会消费品零售总额 234380 亿元，比上年增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 11.5%，增速同比下降 0.6 个百分点。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年中国社会消费品零售总额 300931 亿元，同比名义增长 10.7%（扣除价格因素实际增长 10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。

图 3 社会消费品零售总额及增长率情况



整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业关注

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长有所趋缓。另外，居民生活水平显著提高，消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

近年来，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能过剩问题突出，钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩，对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

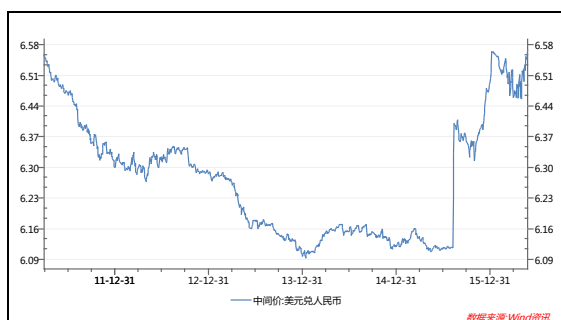
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月

16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 4 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2013 年以来人民币加速升值，美元兑人民币中间价汇率累计 40 次创新低，年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年，人民币出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。从 2014 年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015 年 8 月 11 日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元，人民币出现大幅贬值。截至 2015 年底，美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。进入 2016 年，美元兑人民币汇率波动较大，截至 2016 年 9 月 20 日，美元兑人民币汇率为 6.6700 元/美元。总体看，在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

（4）行业政策

中国对于具有全局性影响的自由贸易区协定进行大力扶持。中国已经与东盟、新西兰等 6 个国家和地区签订了自贸协定，与澳大利亚等 6 个国家和地区的自贸协定也正在商谈之

中。具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间，降低关税壁垒，推进外贸行业的发展。

2013 年 9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015 年 4 月 21 日，中国（厦门）自由贸易实验区挂牌成立；这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》

（国发〔2013〕38 号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理体制的改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全国服务。

2015 年 5 月，国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》（以下简称“意见”）指出，中国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型，努力实现五个转变：货物出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变；价格优势向技术、品牌、质量、服务为核心的综合竞争优势转变；要素驱动向创新驱动转变；政策引导为主向制度规范和营造法治化国际化营商环境转变；遵守、适应国际经贸规则为主向主动参与国际经贸规则制定转变。《意见》提出六个任务：外贸结构调整、提高外贸国际竞争力、与“一带一路”沿线国家深化贸易合作、建造互利共赢的国际新格局、营造法治化国际化的营商环境、完善政策体系。

2015 年 8 月，国务院办公厅促进内贸流通

健康发展的若干意见（国办发【2014】51号，以下简称“意见”），为加快发展内贸流通，意见中指出支持流通企业做大做强，推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式，做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；推进内外贸融合发展，拓展国内商品市场对外贸易功能，借鉴国际贸易通行标准、规则和方式，在总结试点经验的基础上，适当扩大市场采购贸易方式的试点范围，打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制

约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

2. 区域经济环境

（1）厦门市经济概况

厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。

根据《厦门市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3466.01亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值23.94亿元，下降0.5%；第二产业增加值1508.99亿元，增长7.9%；第三产业增加值1933.08亿元，增长6.5%。三次产业结构为0.7：43.5：55.8。

2015年，厦门市全社会固定资产投资1896.52亿元，比上年增长20.6%，其中固定资产投资（不含农户）1887.65亿元，增长20.8%。分产业看，第一产业投资下降27.1%，第二产业投资增长17.4%，第三产业投资增长21.8%，三次产业投资比例为0.1:18.9:81.0。

工业方面，2015年厦门市全年实现规模以上工业增加值1254.06亿元，增长7.9%，占全市地区生产总值的36.2%。全市规模以上工业企业1647家，实现工业总产值5030.81亿元，比上年增长8.1%。其中产值超亿元的企业546家，实现产值4263.93亿元，占全市规模以上工业总产值的84.8%。电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业790家，占全市规模以上工业企业数的48.0%，完成工业总产值3368.29亿元，占全市规模以上工业的67.0%。电子行业实现总产值1962.14亿元，增长3.9%；机械行业实现总产值

1406.15亿元，增长4.1%。

房地产开发投资方面，2015年，厦门市全年房地产开发投资774.07亿元，增长9.9%，占固定资产投资（不含农户）的41.0%。其中土地购置费297.22亿元，增长22.7%，占房地产投资的38.4%。全市商品房施工面积4333.83万平方米，增长2.7%；商品房新开工面积592.47万平方米，下降19.9%。

2015年4月21日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积43.78平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

总体看，厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，其战略定位、稳定发展以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。

（2）厦门市海沧区经济概况

由于海沧区经济形势持续向好，其财政实力也逐年增强。2015年，海沧区财政总收入为133.82亿元，同比增长29.91%；其中一般预算收入为28.90亿元，同比增长11.58%。近几年呈快速增长趋势。

从构成上看，一般预算收入是地方综合财力的重要组成部分，2015年，一般预算收入占地方综合财力比重分别为21.60%；国有土地使用权出让收入对地方综合财力的贡献逐年增长，2015年海沧区实现国有土地使用权出让收入79.70亿元，占地方综合财力比重为59.56%。

从债务负担上看，地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2015年底，海沧区债务24.75亿元，主要体现为国内金融机构借款（包括政府直接借款和由政府承担偿债责任的融资平台公司借款）和政府担保的国内金融机构借款；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为18.50%；政

府债务负担较轻。

（3）厦门海沧保税港区概况

作为中国福建自由贸易试验区厦门片区两大核心区域之一的东南国际航运中心港-厦门海沧保税港区，于2008年6月5日获国务院批准设立，总体规划面积9.51平方公里，是在中国目前开放度最高、功能最齐全、政策最优惠、通关最便捷的海关特殊监管区域之一。2010年12月和2012年3月完成了两期封关运作，封关面积5.55平方公里。厦门海沧保税港区实行与国际惯例接轨的保税港区制度及相应的投资政策和监管环境，实施“一线开放、二线管住、区内自由、入区退税”的监管制度，享受出口加工区、保税区、保税物流园区等相关的投资、税收和外汇管理政策。

厦门海沧保税港区拥有世界一流的集装箱深水港口设施和配套条件，是东南国际航运中心核心功能区。区内分为港口作业、物流仓储、出口加工、口岸查验、铁路卸装和配套服务等6大功能区。

厦门海沧保税港区致力提升全球资源优化配置能力，已汇聚世界最大汽车继电器供应商海拉公司、全球最大钨制品企业厦门钨业，以及瑞士泛亚班拿物流、香港嘉里、柯达等世界知名企业，初步形成以港口物流为依托，保税仓储为特色，高端加工增值和服务外包产业为重点的现代产业集聚区。

厦门海沧保税港区正加快推进海关特殊监管区域整合和自贸区建设，围绕打造投资环境国际化的试验区和两岸投资贸易便利化的先行区的目标，积极推行“单一窗口”服务和“一次录入、一次查验、一次放行”的便捷通关新模式，大力发展口岸进出口、保税物流、加工增值、服务外包等新业务。

总体看，海沧区财政实力较强，债务负担较轻。海沧区财政实力的不断增强为公司业务发展提供了可靠的支持，进而带动公司房地产、工程建设等业务的发展。未来，随着自贸区政策红利的逐步释放，公司贸易、房产和设备出

租、物流等业务有望实现较快发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由厦门市海沧区人民政府出资组建，厦门市海沧区人民政府为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司由海沧区、保税港区基础设施建设主体，逐步转型涉及房地产开发、贸易、物流等多项业务综合性企业，具有很强的竞争优势。

基础设施建设方面，2010年以来，在海沧区内，公司主要完成的项目包括：兴港花园安置房项目、佳鑫花园安置房项目、京口岩园安置房项目、天竺花园安置房项目、佳宏花园保障房、体育中心一期、东孚新城商业步行街一期、阿罗海城市广场等。在保税港区域内，公司主要完成的项目包括：14-19#泊位项目、18#-19#泊位调头区工程、集疏运通道工程、港南路二期工程港中路西段一期、3#排洪渠下游段、综合管理楼工程等100多项工程。2014年起公司将代建业务移至厦门海沧城建集团有限公司，公司将不再承接新的基础设施代建业务。因该项业务资金均由政府拨付，不占用公司资金，且代建费收入规模很小，对公司经营影响小，但公司业务范围有所缩小，且留存业务经营波动性相对较大。

房地产方面，公司在厦门市区域内竞争优势突出。2010年以来，房地产公司主要完成的项目包括：天湖、天心岛（东屿花园二期）、天籟、天御（滨湖花园一期）、天成（滨湖花园二期）、蓝水郡、蓝月湾、蓝月湾二期、佳宏花园、水云湾、绿苑新城等项目。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员9名，其中，董事长1名、总经理1名、副总经理3名、总会计师1名、其余高管人员均在党委任职。2013年，

公司董事长邱金山退休，原总经理李丹接任董事长，侯广利任总经理。

公司董事长李丹先生，50岁，大学学历；曾任公司工程管理部业务经理、副经理，厦门海沧新阳开发公司副总经理、总经理，公司副总经理，公司党委副书记、副董事长、代总经理；2014年2月起担任公司党委书记、董事长。

公司总经理侯广利先生，研究生学历，历任厦门出口加工区投资管理有限公司副总经理、总经理、海沧土地开发有限公司、出口加工区投资管理公司总经理、董事长、厦门海沧公用事业发展有限公司党总支副书记、总经理等职，2014年2月至今任公司党委副书记、总经理、副董事长。

截至2016年9月底，公司拥有在职职工5778人。从学历构成来看，本科及以上学历982人，占比17.00%；大专学位人员840人，占比14.54%；其他人员3956人，占比68.47%。从岗位类别看，研发及工程技术人员454人，占比7.86%；管理及财务人员980人，占比16.96%；生产人员235人，占比4.07%；销售人员113人，占比2.30%；其他人员3976人，占比68.81%。从年龄构成来看，30岁以下1572人，占比15.94%；30~50岁3285人，占比56.85%；50岁以上921人，占比27.21%。

总体来看，公司高层管理人员均在行业内工作多年，经营管理经验丰富；公司职工整体素质较好。

4. 外部环境

厦门市是中国首批实行对外开放的五个经济特区之一。2009年5月，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，提出加强沿海能源基础设施建设，推进产业结构升级，建设海峡西岸先进制造业基地，继续发挥海峡西岸经济区对外开放的先行作用。福建省在海峡西岸经济区中居主体地位，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，经济特区经济发展的战略定位和强劲发展为公司

的发展创造了一个良好的外部环境。

厦门一直以来是中国东南沿海对外贸易的重要口岸，随着对台合作的深化，厦门被列为首批两岸包机直航点、海上直航口岸，率先实现“大三通”；房地产业务方面，厦门已确定了海湾型城市的发展轮廓和海峡西岸经济区重要中心城市的战略定位，并获得了联合国人居奖，其独特的地理优势、自然景观及人文环境吸引了众多人士前来定居，拉动了厦门房地产业的发展；贸易物流业务方面，厦门拥有在福建东南沿海的经济龙头地位和厦门港进出口的综合优势，厦门港拥有东渡、海沧、鹭江、杏林等 7 个港区、77 个生产性泊位，已跻身国内大型一类港、世界集装箱大港 50 强之列。

2015 年 4 月 21 日，厦门自贸实验区正式挂牌成立，作为福建自贸试验区最大的片区，厦门自贸试验区总面积 43.78 平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧核心港区区域和两岸贸易中心核心区。

总体看来，厦门市区位优势突出、经济基础较好，公司所处环境有利公司的持续稳定发展。

5. 政府支持

公司在厦门市的海沧区、保税港区的基础设施建设中发挥重要作用，获得了市区两级政府的大力支持。

代建工程方面，2013 年，公司收到代建工程款 12.87 亿元；2014 年起公司代建业务已全部移至厦门海沧城建集团有限公司（为海沧区政府下属公司），2014 及 2015 年公司分别收到代建工程款 2.06 亿元计 3.63 亿元，为零星尾款，计入收到其他与经营活动有关的现金，公司尚未支出的余额计入其他应付款，作为往来款反映，不确认收入。

保障房建设方面，公司本部及房地产公司积极参与政府安置房项目建设；截至 2015 年底，公司累计实现安置房回购款 42.67 亿元。

代融资方面，2011~2015 年，公司累计收

回融资款 13.60 亿元，获得代融资利息 3.17 亿元；根据厦财建[2009]21 号、厦财建[2009]22 号、厦海财[2008]函 26 号、厦海财[2009]函 5 号等文件，公司获得厦门市和海沧区两级政府对基础设施建设的全力支持，公司用于专项建设的贷款本息由厦门市和海沧区财政预算统筹安排解决，截至 2015 年底，公司尚有政府代偿融资款 3.87 亿元；同时，公司获得财政给予的贴息、贴租和其他各种财政补贴收入等。

政策方面，根据厦国资综[2015]188 号文，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于市属国有企业加快推动福建自贸实验区厦门片区建设与发展的通知，出台了一系列扶持政策推动自贸区十大功能产业发展壮大；公司主要涉及其中七类产业，目前已取得市政府支持的政策主要包括针对医疗器械及医药制造行业方面的专项资金拨款、针对人才保障及高新企业扶植的资金奖励以及针对自贸区内厂房改建写字楼的款项补贴等。

政府注资方面，根据厦海政[2011]24 号、厦海政[2012]175 号、厦海政[2013]36 号、厦海政[2015]188 号、厦海国资办[2016]17 号及厦海国资办[2016]21 号文件，海沧区政府分别对公司增资 2000 万元、36000 万元、8000 万元、5000 万元、4500 万元及 2000 万元。

总体看，公司作为厦门市海沧区重要国有资产经营主体，受政府支持力度大，未来发展前景良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了董事会、监事会、经理层。决策层、经营管理层按照工作规则各司其职，各负其责。董事会处于决策的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者；监事会对公司运营实施监督。

根据《公司章程》，公司设立董事会，董事会为公司的常设权力机构，决定公司的重大事项，并向出资人负责。公司董事会成员由出资

人委派或更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制。

2. 管理水平

财务管理方面，公司实行财务经理统派分级管理办法，各全资子公司的财务经理由集团财务部统派统管，外派财务经理负责派出公司日常财务管理和会计核算。公司执行预算控制原则：为了保证公司经营资金的合理使用，提高资金使用效率，根据预算，编制季、年度资金收支计划和融资计划；统筹安排原则：在总经理的领导下，统筹安排和调度资金；分级授权审批原则：按照权利与责任相统一的原则，公司在资金安排和使用上，明确批准权限，落实经济责任；专款专用原则：公司对重大融资款项及专项资金严格按照指定用途使用，严禁挪用；重大投资实行集体决策原则：公司对重大投资所支付资金，实行集体决策；收支两条线原则，收取的现金必须及时存入银行，不得坐支现金。现金使用范围之外的资金收付一律采用银行转账方式。资金收付及时入账，定期与银行对账。

筹资管理方面，公司下属各子公司的筹资业务由公司总部财务部结算中心统筹管理。筹资方案应进行筛选，择优使用，原则上以期限长、利率低、使用方便、存量要求少、搭售条件少的方案为优。各子公司筹资方案应报结算中心，由结算中心汇总报集团公司分管领导审定。

投资管理方面，所有投资项目（政府投资项目除外），由项目单位提出方案，经二级公司初审，公司总部相关职能部门会审后，提请海投集团总经理办公会研究审核，董事会审定批准，报海沧区国资监管工作领导小组审批后组织实施。固定资产投资金额在人民币 1000 万元（含本数，下同）以上、产权收购和长期股权投资金额在人民币 500 万元以上的，还须上报区政府批准。各级子公司无对外投资决策权，但享有投资建议权。

子公司管理方面，对控股及全资子公司的管理，制定对控股及全资子公司的管理办法，并主要通过完善公司法人治理结构，建立健全经营班子的考核、激励、监督约束机制，切实发挥派出董事、监事的作用，通过股东会、董事会、监事会对其予以控制。同时，充分发挥内部审计和中介机构的作用，从而规范和加强控股及全资子公司的内部控制。对参股公司的管理，除通过股东会、董事会、监事会进行规范管理外，充分发挥派出董事、监事的作用，公司财务会计部和资产管理部密切关注和熟悉参股公司成本费用情况、生产经营情况、盈利情况、资产情况、现金流量状况、或有负债情况等，并对影响参股公司经营的情况进行分析、判断，提出合理化建议，通过派出董事、监事实施公司的管理目的。同时在章程、合同中规定，股东方有实施内部审计的权利，充分发挥公司内部审计的作用，规范参股公司的内部控制，实现公司股东权益最大化。

总体看，公司管理规章制度和管理机制健全，符合公司的经营特点和现代化企业管理的要求，管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营现状

公司围绕厦门海沧区和保税港区的开发建设，基本形成了海沧区基础设施建设与配套、房地产开发与港口物流等现代服务业共同发展的产业体系。

2013~2015 年，公司营业收入分别为 84.75 亿元、84.76 亿元和 135.47 亿元，年均复合增长 26.43%；其中，2014 年公司营业收入同比增长 0.67%，变动幅度不大，主要是由于公司对贸易板块业务进行调整，为做大做强公司的贸易物流业务，将主营贸易业务的三家子公司并入厦门海投供应链运营有限公司（以下简称“供应链运营公司”），2014 年属于整合调整期，受贸易公司整合以及公司减少家具的国内贸易业

务量影响，贸易收入下滑，同比下降 36.64%。经过 2014 年贸易板块的调整及摸索，2015 年公司加快对三家贸易子公司的转型升级，借助位于自贸区的独特优势，主动融入“一带一路”的建设，加强母子公司的联动，加强与大企业大集团的战略合作，发展大宗商品的进口及内贸业务。受其影响，公司当年营业收入为 135.47 亿元，同比增长 59.83%。2016 年前三季度，公司实现营业收入 73.14 亿元，为 2015 年全年的 53.99%，较 2015 年同期的 110.54 亿元下降 33.83%，主要是供应链贸易板块为应对市场环境变化，特别是大宗商品交易价格持续走低的不利环境，对贸易品种重新评估，减少钢材、矿产品的供应量，进而偏向发展以自贸商品为主的业务模式，目前公司已成立自贸商品部主要发展自营贸易及跨境通业务；另外，以销代购的钢材贸易因为需求方受天气的影响施工难以开展，订单明显减少导致业务的短期波动。

收入构成方面，贸易业务是公司的主要收入来源，2013~2015 年及 2016 年 1~9 月份，公司贸易板块分别实现收入 46.90 亿元、29.72 亿元、72.70 亿元和 20.85 亿元，占公司收入的比

例分别为 55.33%、35.06%、53.66%和 28.51%。2014 年起，公司新增保障房销售，主要是公司所开发的佳宏花园（保障性限价住宅）于 2013 年 7 月 30 日竣工验收，2014 年 1 月由政府部分回购并确认收入 8.57 亿元，水云湾于 2014 年 9 月 30 日部分竣工验收，并于 10~12 月由政府回购并确认部分收入 7.01 亿元。2015 年及 2016 年前三季度，公司保障房房地产销售收入主要仍为水云湾回购收入。

毛利率方面，2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司的毛利率分别为 18.25%、23.80%、16.41%和 26.14%，各年毛利率因贸易板块占比高低呈反向波动趋势。从各个业务板块毛利率来看，商品房和保障房销售业务是毛利率最高的两项业务，近三年均保持在较高水平，2015 年分别为 46.79%和 42.08%。贸易业务作为传统业务板块，毛利率最低，2013~2014 年期间较为稳定，2015 年因贸易转型及扩增贸易领域，毛利率降至 0.43%，盈利能力有所下降。2016 年 1~9 月，公司上述三大主要业务板块毛利率均较 2015 年变化不大。

表 2 2013~2016 年 9 月公司营业收入及毛利率情况(单位：万元、%)

业务项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易(含报关)	468984	1.83	297153	1.73	727003	0.43	208504	0.44
商品房销售	250495	43.62	243863	47.18	93053	46.79	215301	51.47
保障房房地产销售	--	--	155840	29.65	347235	42.08	139997	41.25
代建及工程施工	58105	22.73	76067	20.02	100398	10.16	104238	9.14
物业管理	13896	6.03	16868	5.57	26633	5.07	21355	4.51
房产和设备出租	16838	57.44	19943	53.96	19411	40.15	15094	30.15
建材销售	20554	35.45	15462	22.67	19615	25.61	11577	24.95
物流	16552	30.50	13646	21.84	16686	16.62	12958	22.34
其他	2119	34.07	8781	22.07	4695	51.60	2369	37.12
合计	847543	18.25	847623	23.80	1354729	16.41	731394	26.14

资料来源：公司提供

2. 公司业务运营

贸易（含报关）业务

公司的贸易业务主要由厦门海投供应链运营有限公司经营，其下属共有三家贸易公

司，分别为：厦门海投经济贸易有限公司、厦门海投供应链服务有限公司、厦门海沧保税港区供应链有限公司，其中厦门海沧保税港区供应链有限公司贸易收入所占比重最大，在厦门

市场有一定的市场占有率。

供应链运营公司经营进出口及内贸业务，近年来内贸业务比重均超过 85%；内贸业务目前经营品种主要是钢材、燃料油、矿产品和热轧卷等；进出口业务主要包括一般商品、再生资源 and 不锈钢等，主要贸易品种贸易额在厦门市名列前茅。2015 年，公司贸易（含报关）业务实现收入 72.70 亿元。

截至 2015 年底，供应链运营公司资产总额 20.81 亿元，所有者权益 2.16 亿元；2015 年供应链运营公司实现营业收入 75.29 亿元，净利润-0.81 亿元（含应收账款坏账准备 1.31 亿元）。截至 2016 年 9 月底，供应链运营公司资产总额 19.49 亿元，所有者权益 0.60 亿元；2016 年 1~9 月，供应链运营公司实现营业收入 22.52 亿元，净利润-1.65 亿元（含应收账款坏账准备 1.03 亿元）。

公司商品贸易以自营为主、代理为辅，以锁定供应商以及销售客户的形式开展。近年来公司内贸业务在贸易业务中的比重在 85%以上并且波动中有所上升；进出口业务在贸易业务中的比重在 15%以下。

1)内贸业务

公司内贸业务一般采取以销定购的经营模式。目前业务已涵盖福建、江苏、广东等省区；其中福建地区主要以赊销形式，结算周期在 2~3 个月内；其他地区则采取代理销售模式，基本采用现金结算方式。

公司内贸的结算方式主要是通过银行转账支票、电汇、银行承兑汇票。根据客户信用度和结算方式，在合同中约定现款现货、收取定金或订金或分批付款。

表 3 2015 年及 2016 年 1~9 月公司国内贸易前五大品种（单位：万元）

排名	2015 年国内贸易业务		2016 年 1-9 月国内贸易业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
1	钢材	362635.60	钢材	110852.60
2	燃料油	213240.46	热轧卷	46816.07
3	化工产品	36765.75	矿产品	20481.69

排名	2015 年国内贸易业务		2016 年 1-9 月国内贸易业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
4	矿产品	33609.46	棕榈油	4428.92
5	纸板	6868.19	金属硅	280.79
	合计	653119.46	合计	182860.07

资料来源：公司提供

在品种方面，近年来公司国内贸易品种主要有钢材、家具、化工类产品等，2015 年新增粮食、燕窝、石油化工、红酒等产品。2015~2016 年 9 月，公司内贸业务主要以钢材为主，占内贸业务收入比重均在 55%以上，其余各主要品种包括燃料油、矿产品及热轧卷等。

表 4 2015 年及 2016 年 1~9 月公司内贸业务主要供应商情况（单位：万元）

供应商	供货金额	供货品种
2015 年		
厦门海澳石化仓储有限公司	235622.22	石油
中国厦门国际经济技术合作公司	108943.36	钢材
厦门非金属矿进出口有限公司	108762.50	钢材
厦门共筑贸易有限公司	62383.66	钢材
厦门轨道物资有限公司	36579.09	聚乙烯
2016 年 1~9 月		
上海海耀实业有限公司	71669.14	钢材、矿产品
厦门路桥国际贸易有限公司	44640.05	热轧卷
厦门路桥工程物资有限公司	38744.73	钢材
厦门共筑贸易有限公司	16470.36	钢材
厦门海翼厦工金属材料有限公司	6745.37	钢坯

资料来源：公司提供

2)进出口业务

近几年来，公司进出口总额在贸易总收入中的所占比重逐年下降，鉴于进口贸易风险较大，公司已将家具等贸易业务暂停。2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司进出口业务收入分别为 5.55 亿元、4.25 亿元、2.05 亿元和 2.17 亿元。

贸易品种方面，公司进出口品种目前主要为一般商品、再生资源及木薯淀粉等；具体情况如下表所示。

表5 2015年及2016年1~9月公司进出口业务情况 (单位: 万元)

排名	2015年进出口业务		2016年1-9月进出口业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
1	一般商品 (出口)	13981.75	再生资源	11723.76
2	再生资源	3666.64	一般商品 (出口)	9559.53
3	木薯淀粉	2670.76	进口红酒	297.78
4	一般商品 (进口)	69.16	一般商品 (进口)	180.41
5	不锈钢	66.54	不锈钢	13.05
	合计	20454.85	合计	21744.53

资料来源: 公司提供

进口业务方面, 公司采取以销定购模式进行自营进口和代理进口两种业务。公司先后与国内客户、国外客户签订进口商品购销合同, 并办理进口商品许可证、登记证等政府审批证件, 开具进口商品信用证, 并办理进口关税、增值税等进口报关等清关手续后, 公司将商品运送至国内客商。公司进口业务均以信用证方式结算为主, 代理进口业务一般要求国内客商缴交一定比例的保证金。

从品种看, 2016年1~9月, 再生资源取代2015年的一般商品成为实现进口业务收入最高的商品, 主要供货商所提供的产品为再生资源。

表6 2015年及2016年1~9月公司进口业务主要供货情况 (单位: 万元)

供应商	供货金额	供货品种
2015年		
JAH YUM INDUSTRIAL CO.,LTD	1096.62	再生资源
ZHAU HAU INTERNATIONAL (GROUP)CO.,LIMITED	871.90	再生资源
Silver Oats Enterprise Limited	415.58	再生资源
GEMINI CORPORATION N.V	343.88	再生资源
BINH PHUOC GENERAL IMPORT EXPORT JOINT STOCK COMPANY.(BIGIMEXCO)	196.58	木薯淀粉
2016年1~9月		
GLORY NATION FAR EAST LIMITED	3583.96	再生资源
TOP ONE COMMUNICATION LIMITED	2646.55	再生资源
RAY HOGAN INTERNATIONAL TRADING ING	1879.61	再生资源
ZHAU HAU INTERNATIONAL (GROUP)CO.,LIMITED	636.77	再生资源

供应商	供货金额	供货品种
CVB ECOLOGISTICS B.V	581.96	再生资源

资料来源: 公司提供

出口业务方面, 公司基本采取以销定购方式进行, 出口市场以欧、美、日、东南亚为主; 公司主要结算货币为美元、欧元, 一般采用承兑汇票、信用证等方式结算, 同时对赊销交易均投保了出口信用险。

公司进出口业务收益主要来源以下三个方面: ①进销差价收益; ②进出口补贴收入; 公司出口补贴主要有外贸发展扶持资金、展会补贴等, 进口补贴主要有财政进口贴息、《鼓励进口的先进技术和产品目录》中高科技产品进口财政补贴等, 2013~2015年公司取得的进出口补贴收入分别为16.21万元、22.62万元和9.33万元; ③汇兑及利息收入, 公司进出口业务中收取的各项预收货款、保证金等补充流动资金, 同时产生部分利息收入。在进口方面使用美元进行结算, 因人民币升值, 形成了汇兑收益。

房地产开发业务

公司房地产业务主要集中在厦门市海沧区内, 目前以住宅商品房 (包括政府保障房) 项目的开发建设为主, 是公司主要的收入和利润来源。厦门海投房地产有限公司是公司房地产业务经营主体。

2013~2015年, 公司房地产业务 (含保障房业务) 收入分别为25.05亿元、39.97亿元和44.03亿元, 收入增长较快, 主要是过芸溪一组和绿苑新城的收入确认所致。

2013年以来, 公司房地产业务竣工、在建依然保持较好的水平; 其中2015年公司竣工面积达到38.70万平方米, 新开工面积为10.85万平方米。近年来, 公司房地产业务销售面积波动较大, 主要是受房地产调控政策影响所致, 2015年实现房地产销售面积23.81万平方米。

2016年前三季度, 公司住宅商品房销售面积为28.76万平方米, 为2015年全年的

120.79%，主要得益于新增海融一品江山的推售及市场认购环境的升温。

表 7 2013~2016 年 9 月公司房地产经营情况（单位：万平方米、元/平方米）

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
新开工面积	6.23	32.31	10.85	--

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
竣工面积	29.19	84.53	38.70	55.30
在建面积	170.91	177.04	106.94	51.64
销售面积	28.35	18.10	23.81	28.76
销售均价	10031	13591	17138	16922.81

资料来源：公司提供

注：数据仅为住宅商品房部分不包含保障房数据。

表 8 截至 2016 年 9 月底公司开发完成房地产项目情况（单位：万平方米、%、元/平方米、万元）

序号	项目名称	项目类别	项目批文情况	开始销售时间	位置	建筑面积	销售比例	销售均价	截至 2016 年 9 月底已销售总额	未完成销售的原因
1	绿苑新城二组团	住宅	五证齐全	2011.11	厦门市海沧区	5.66	100	7436	40901	全部售完
2	天湖	商住	五证齐全	2010.1	厦门市海沧区	48.02	92.90	9086	404767	仅剩余部分车位
3	阿罗海城市广场	商业	四证齐全，销售时已具备现售条件，未办理预售许可证	出租	厦门市海沧区	10.73	--	--	--	自持
4	新城商业部分	商业	四证齐全，销售时已具备现售条件，未办理预售许可证	出租	厦门市海沧区	3.89	--	--	--	自持
5	绿苑新城四组团	住宅	五证齐全	2011.9	厦门市海沧区	2.85	99.30	15184	432755	全部售完
6	佳宏花园	住房	五证齐全	2012.8.28	厦门市海沧区	14.52	100	7550	85671	全部售完
7	绿苑新城一组团	住宅	五证齐全	2010.12	厦门市海沧区	11.36	91	7693	80017	仅剩余部分车位
8	蓝月湾 1#楼	住宅	四证齐全，销售时已具备现售条件，未办理预售许可证	2013.2	厦门市海沧区	0.72	100	13539	9731	全部售完
9	水云湾	住房	五证齐全	2014.09	厦门市海沧区	39.35	100	14317	487517	全部售完
10	过芸溪一组团	住宅	五证齐全	2013.04	厦门市海沧区	10.44	79.89	9148	76483	仅剩小部分住宅和车位
11	过芸溪二组团	住宅	五证齐全	2012.09	厦门市海沧区	11.08	77.47	7584	65175	仅剩部分车位
12	绿苑新城三组团	住宅	五证齐全	2011.06	厦门市海沧区	20.17	97.82	10054	198465	剩部分车位
13	新月湾	住宅	五证齐全	2015.03	厦门市海沧区	5.29	100.00	11200	69884	全部售完
14	青春海岸	商住	五证齐全	2014.02	厦门市海沧区	16.66	95.57	14628	246397	仅剩小部分住宅和车位
15	天源	住宅	五证齐全	2013.08	厦门市海沧区	33.17	90.99	18528	558780	仅剩小部分住宅和车位
16	长泰科创园综合配套区一期	商住	五证齐全	2014.05	漳州市长泰县	3.84	48.90	13000	17333	未销售完
17	长泰科创园孵化楼项目	工业用地	四证齐全	出租	漳州市长泰县	2.72	--	--	--	自持
合计									2773876	

资料来源：公司提供

注：1. 以上房地产项目的项目主体皆为海投房地产有限公司。四证：国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建筑工程规划许可证、建筑工程施工许可证；五证：国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建筑工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证；

2. 佳宏花园、水云湾以及新月湾为保障房项目。

表 9 主要在建房地产项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目类别	所在地	项目批文情况	项目概况	建设期（年）	计划	资金来源	
							总投资	贷款	自筹
1	漳州 2013G05 地块	商住	漳州市	五证齐全	占地面积 94291.42m ² ，总建筑面积 235728m ²	3	157264	94000	63264
2	H2013P07、08	商住	海沧区	四证齐全	用地面积 63715 m ² ，建筑面积 221383 m ²	4	262639	52000	210639
3	H2014P03 地块	商住	海沧区	四证齐全	用地面积 30105.558 m ² ，总建筑面积 92200 m ²	3	103232	33000	70232
4	长泰科创园综合配套区二期	商住	漳州市长泰县	四证齐全	用地面积 55487 m ² ，建筑面积 37944.28 m ²	2.5	23000	13800	9200
5	H2008G06(自贸城)	商住	海沧区	四证齐全	用地面积：19849.218 m ² ，建筑面积：70571.253 m ²	2.5	58800	35200	23600
6	2015P04 地块	商住	海沧区	四证齐全	用地面积：9402.981 m ² ，建筑面积：37857.38 m ²				
合计						--	934528	410270	524258

续上表

序号	项目名称	项目进展安排	截至 2016 年 9 月	2016 年投资	2017 年投资	2018 年投资	2019 年投资
			底已投资	计划	计划	计划	计划
1	漳州 2013G05 地块	2014 年 9 月 26 日开工 2017 年 6 月竣工验收	109018	25000	21000	--	--
2	H2013P07、08	2014 年 6 月开工 2017 年 6 月竣工验收	261662	11000	10000	5000	--
3	H2014P03 地块	2014 年 11 月开工，2017 年 6 月完工	89181	11000	5600	--	--
4	长泰科创园综合配套区二期	开工时间 2015 年 5 月，预计竣工日期 2017 年 12 月	14430	8000	3000	--	--
5	H2008G06(自贸城)	开工时间 2015 年 4 月，预计竣工日期 2018 年 5 月	29270	10000	14000	5000	--
6	2015P04 地块	开工时间 2016 年 4 月，预计竣工日期 2019 年 4 月	39888	4500	4000	2000	--
合计			543449	69500	57600	12000	--

资料来源：公司提供

目前，公司主要投资房地产项目的总投资规模 93.45 亿元；截至 2016 年 9 月底，公司已投资 54.34 亿元，未来尚需投资 39.11 亿元。

总金额 13.91 亿元，其中 2016 年计划投资 6.95 亿元。总体看，公司房地产项目未来投资支出规模较大。

2016~2018 年，公司计划投资房地产项目

表 10 公司土地储备情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	土地证号	占地面积	账面价值	土地用途	地价及缴交情况	土地取得时间	地理位置
030511143 地块	正在办理	11899.00	0.11	住宅	地价款已缴交	2013 年 9 月	漳州
中沧别墅	厦地房证第地 00000187 号	216589.00	0.40	别墅	地价款已缴交	1994 年 10 月	厦门海沧
H2015G05G	正在办理	87919.75	0.15	工业	地价款已缴交	2015 年 10 月	厦门海沧

H2015P06	正在办理	11245.17	0.65	商办用地	地价款已缴交	2016 年 2 月	厦门海沧
H2016P01	正在办理	19001.66	1.67	商业、办公	地价款已缴交	2016 年 5 月	厦门海沧
H2016P04	正在办理	31034.00	2.16	商业、办公	地价款已缴交	2016 年 6 月	厦门海沧
角美 2016P01	正在办理	66710.00	24.10	商住	地价款已缴交	2016 年 6 月	漳州角美

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2016 年 9 月底，公司有储备土地七块，其中两块位于漳州，五块位于海沧区（详见上表）。

总体看，在房地产调控政策影响下，公司房地产板块业务依然保持增长；同时，公司后续可售房产储备量较大，持续经营能力较强。

代建及工程施工业务

公司原全资子公司厦门海沧土地开发有限公司、厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司承接海沧区政府代建项目，具体流程为：公司先行开展项目前期工作，并提交项目建议书，待政府对项目投资概算总额、资金来源及筹措、工程期限等批复后，开展项目可行性研究工作，进行初步设计、施工图设计等，然后进行施工招标以及落实施工单位并确保其按设计要求完成项目建设。代建项目的建设资金由海沧区政府拨款支付，政府划拨的代建工程款收入不列入公司的营业收入核算。厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司作为项目建设的组织方，不参与具体施工，按照工程量的 1.8%~3%向海沧区政府收取代建管理费，代建管理费计入工程施工收入核算。

代建资金结算模式：政府代建工程资金来源为财政资金，政府按工程进度划拨代建工程款（包含代建管理费），公司代建工程运作模式非 BT 模式，代建项目的工程款均由政府按工程进度拨付，公司在承接项目期间不垫支任何工程款，仅收取代建管理费。海沧区政府预拨工程款的方式为：合同价在 200 万元以下的工程项目一律按照合同价的 70%拨付预付款；合同价在 200 万元以上的建筑工程项目在合同价的 15%之内、其他工程项目在合同价的 10%之内拨付备料款；供配电项目设备部份按照中

标价拨付预付款，其余施工部分按照预算价的 60%拨付预付款。工程进度款按实际进度的 80%拨付，工程竣工验收后按实际进度的 90%拨付，剩余款项待项目财务结算后拨付。个别项目因财政资金无法及时足额划拨到位，公司申请银行融资垫付工程款，融资产生的利息由财政承担，融资本金到期后使用财政拨款资金归还银行融资。

账务处理方面：政府划拨的代建工程款均直接计入其它应付款科目，不列入营业收入核算（仅将代建费计入营业收入），体现在现金流量表“收到其它与经营活动有关的现金”。后续工程款划拨给施工单位体现在现金流量表“支付其它与经营活动有关的现金”。

上述来源于财政资金的代建工程款均能按工程进度或按银行融资到期时间按时拨付到位。2013~2015 年间，公司分别收到代建工程款 12.87 亿元、2.06 亿元和 3.63 亿元。2013~2015 年公司分别收到代建费 1869.45 万元、548.74 万元和 908.60 万元，计入营业收入。

2014 年 3 月 26 日，根据厦门海沧区人民政府发文(厦海政[2014]41 号文件)，公司原子公司厦门海沧土地开发有限公司划归厦门海沧城建集团有限公司，目前公司不直接承担政府代建任务，而面向市场化经营，即通过参加社会化的工程招投标获得施工项目。目前海沧区内新增的政府代建业务均由厦门海沧城建集团有限公司承接，因原有海沧保税港区代建业务由公司下属子公司厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司承接，目前尚未完工，为保持业务延续性，保税港区内的代建业务仍由厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司承接。

表 11 截至 2016 年 9 月未完工的代建工程项目情况表（单位：万元）

项目名称	业主方	承建方	施工单位	建设计划	投资金额	政府已划拨代建金额	已确认收入金额	项目基本内容	立项文号
海新路二期（角嵩路-海沧镇段）	海沧区政府	厦门海沧保税港区投资建设有限公司	厦门市环海华建设集团有限公司	2013-2016	15874	3898.18	7.70	路线长 1391 米，按城市一级主干道标准建设，双向八车道，路幅宽 60 米。	厦发改交能[2013]6 号
南海五路	海沧区政府	海投集团	中国水利水电第十六工程局有限公司	2015-2016	5476.9	2747.51	0	道路长 1995 米，宽度 30 米，配套建设电力、通信等	厦海投发[2015]7 号及 57 号
港北路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧保税港区投资建设有限公司		2014-2016	3771.54	2302.94	13.60	道路全长 980 米，宽 40 米，道路等级为城市 I 次干道	厦海发投[2011]131 号
建港西路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧保税港区投资建设有限公司		2014-2016	6702.05	2719.50	40.00	道路全长 1105 米，宽 24 米；辅道宽 12 米	厦海发投[2014]31 号
沧江副院长改造	海沧区政府	厦门海投建设监理咨询有限公司	飞扬建设工程有限公司	2016	5900.00	4050.00	100.00	对原海沧影剧院进行修缮改造以及调整及装修	厦海发投[2016]52 号
合计					37724	15718.13	161.30		

资料来源：公司提供

注：政府划拨的代建工程款均直接计入其它应付款科目，不列入公司的营业收入核算，此处披露的数据为公司截至 2016 年 9 月底已收到的代建费。

此外，公司的全资子公司厦门海投工程建设有限公司作为施工单位参与上述政府代建项目工程建设，获得的工程施工收入按实际承包的工程量结算，计入公司工程施工收入。

公司拥有的建筑业资质有：建筑工程、市政公用工程施工总承包一级、土石方、装饰装修专业承包一级、地基与基础、路灯专业一级承包资质。在海沧区内，公司完成的工程施工项目主要有：兴港花园安置房项目、佳鑫花园安置房项目、京口岩园安置房项目、天竺花园安置房项目、佳宏花园保障房项目、天湖商品房项目、厦门生物医药中试及产业化基地项目、加工区一号排洪渠钢坝工程、保税港区排洪渠清淤整治工程、衙里南路市政工程、困瑶东路市政工程项目等。在保税港区投资建设方面，公司主要完成的项目情况有：围网、监控和巡逻道工程、14-19#泊位项目、18#-19#泊位调头区工程、东、西集中查验区工程、集疏运通道工程、港南路二期工程港中路西段一

期、3#排洪渠下游段、综合管理楼工程等 100 多项工程。

2013 年~2016 年 9 月底公司工程项目合同签约额分别为 10.35 亿元、10.97 亿元、20.08 亿元和 11.04 亿元。

2013~2015 年，公司代建及工程施工业务收入分别为 5.81 亿元、7.61 亿元和 10.04 亿元；2016 年 1~9 月，公司代建及工程施工业务收入为 10.42 亿元。

其他业务

随着公司业务发展，逐渐形成多元化经营特点。公司其他业务主要包括物业管理、房产和设备出租、建材销售、物流业务等，其中房产和设备出租、物流等业务保持增长并形成一定规模。

房产和设备出租方面，公司商业设施包括：公司本部的海投大厦 1~20 层和商务大厦 1~5 层，约 4 万平方米；房地产公司的天心岛、天成、天籁、未来海岸阿罗海等项目的商业店

面,约 6.44 万平方米;阿罗海城市广场和绿苑新城商业部分,共 13 万平方米。厂房和设备包括:保税港公司子公司厦门出口加工区投资管理有限公司的厂房 30.20 万平方米、已启用的海沧生物科技的科创中心、大溪工业园、生物医药中试基地、生物医药产业园一期(其中厂房 36.66 万平方米、写字楼 7.18 万平方米、宿舍楼 2.99 万平方米)、土地公司的中沧工业厂房(7.89 万平方米)。2013~2015 年及 2016 年 1~9 月,公司商业设施、厂房和设备出租收入分别为 1.68 亿元、1.99 亿元、1.94 亿元和 1.51 亿元。

物流业务方面,公司控股子公司厦门海投物流有限公司(以下简称“物流公司”,由保税港公司持股 60%)经营海沧物流园区的装卸、堆箱、运输、代理船务、仓储等业务。近三年公司物流业务分别实现收入 1.66 亿元、1.36 亿元和 1.67 亿元。2016 年 1~9 月,公司物流业务实现收入 1.30 亿元。

此外,2015 年,公司主要收入还有物业管理收入 2.66 亿元和建材销售收入 1.96 亿元。

总体看,随着贸易和房地产业务的发展,公司收入保持增长,整体经营状况较为稳定。

3. 未来发展

根据公司“十三五”战略规划,公司在“十三五”期间,将坚持“以服务海西经济区发展为核心”,建立“产业服务深耕”与“城市开发运营”两条主线,以供应链、金融、工程建设的发展作为支撑,建立“一核两主三支撑”的发展模式,将公司打造为“产业服务深耕与城市开发运营的综合投资平台”。公司各主要板块发展重点如下:

贸易业务方面,通过“平台化”、“金融化”、“互联网化”以及“服务化”打基础,在自贸联盟下,通过重点项目实现点状突破带动贸易板块整体发展,最终实现内外贸易市场的一体化,“产-贸-融”的一体化,供应链运营与服务的一体化以及产业链经营的一体化的“四个一体

化”。

房地产业务方面,在未来三年内,公司的房地产业务将继续发挥主业板块优势,发展多元化产品组合,建立以住宅为核心,商业地产、文化旅游地产、养老地产等多元发展的产品路线,推动定型产品的标准化建设工作,提升住宅项目的快速复制能力,以项目带动合作,加强与省内外其他大型房地产企业的联盟,加快房地产业务走出去的步伐。

工程施工业务方面,做好海沧区、集团及其下属公司项目的工程建设,拓展厦漳泉区域工程建设项目机会,跟随房地产板块推进“走出去”战略。寻找合适的设计单位合作,打造工程总承包能力,参与城市建设工作。进行模式创新,提前布局 PPP 项目,在厦门及周边市场寻找项目机会。

公司初步拟定了发展目标:到2020年末,公司营收规模达到500亿元,公司下属上市公司数量达到2-3家。在“十三五”期间,公司在海沧自贸区及产业园运营方面发展重大项目超过40个。

总体看,未来公司发展主要受国家宏观经济政策、经济周期波动、两岸经济形势等因素影响,但考虑到公司获得政府在自贸区政策及资金等方面支持力度较大等优势,联合资信认为公司具备较强的抗风险能力,发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013年~2014年合并财务报告,希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司提供的2015年财务报告进行审计,均出具了标准无保留意见的审计结论,2016年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面,2014 年公司新纳入合并范围的公司 4 家,较 2013 年增加厦门海沧信

息产业投资发展有限公司、厦门海沧城建物业服务集团有限公司、厦门电商信息产业发展有限公司和厦门海沧发展研究院有限公司；2015 年新增子公司 3 家，分别为：厦门海投特种油品有限公司、厦门海投产业创新中心有限公司及厦门市海沧保安服务有限公司。合并范围的变化对公司近三年财务可比性的影响不大。

2015 年，公司因前期会计差错对部分科目的 2014 年期末数做出了相应的更正与调整，由于涉及科目较多，此部分 2014 年期末财务数据采用 2015 年期初数进行分析。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 253.64 亿元，所有者权益合计为 44.00 亿元（其中少数股东权益 4.16 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 135.47 亿元，利润总额 8.56 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 281.22 亿元，所有者权益合计为 46.33 亿元（其中少数股东权益 5.45 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 73.14 亿元，利润总额 6.89 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模不断增长，三年复合增长率为 14.10%，主要来自流动资产的增长。截至 2015 年底，公司资产总额 253.64 亿元，同比增长 11.75%，主要系其他应收款、存货和长期股权投资的增长所致。资产构成中，流动资产占 81.21%，非流动资产占 18.79%，非流动资产占比较上年底有所上升。

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，三年复合增长率为 15.48%；截至 2015 年底，公司流动资产 205.97 亿元，同比增长 10.08%，主要源于其他应收款及存货的增长。从流动资产构成来看，主要包括存货（占比 72.73%）、货币资金（占比 9.73%）和其他应收款（占比 9.55%）。

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所增长，年均增长率 9.98%，截至 2015 年底，公司货币资金 18.01 亿元，同比下降 15.68%，以银

行存款为主。截至 2015 年底，公司现金类资产 18.09 亿元，占总资产的比重为 7.13%。

2013~2015 年，公司应收账款波动中有所增长，年均增长 16.68%，其中 2014 年应收账款的减少主要是货款回收所致。截至 2015 年底，公司应收账款 8.79 亿元，同比增长 75.19%，主要系贸易板块收入增长，客户群体增多所致。其中，单项金额重大单项计提坏账准备的应收账款账面余额 6.37 亿元，计提坏账准备 1.26 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占 85.83%，1~2 年的占 9.87%，整体账龄较短。公司应收账款前五名债务人合计应收金额占应收账款总额的 67.01%，集中度较高。公司应收账款共计提坏账准备 1.62 亿元，计提充分。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均增长 37.30%，截至 2015 年底，公司其他应收款为 22.27 亿元，同比增长 36.57%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款账面余额中，账龄在 1 年以内的占 88.94%，1~2 年的占 6.00%，2~3 年的占 1.63%，3 年以上的占 3.43%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方合计应收 17.65 亿元，占其他应收款总额的 75.69%。

表 12 截至 2015 年底公司其他应收款前五名明细
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比
厦门智慧城置业有限公司	81571.19	34.97
青岛海筑房地产开发有限公司	34806.65	14.92
厦门市海沧财政局	38720.00	16.60
豪生酒店（厦门）有限公司	13769.46	5.90
厦门海沧文圃山陵园开发有限公司	7657.19	3.28
合计	176524.49	75.69

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货不断增长，年均增长 12.60%，截至 2015 年底，公司存货为 147.62 亿元，同比增长 8.51%。公司存货主要为房地产开发成本和贸易业务库存商品。公司对库存商品计提跌价准备 351.62 万元。

2013~2015 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均增长 8.67%，截至 2015 年底，公司非流动资产为 47.67 亿元，同比增长 19.55%，主要系长期股权投资及在建工程的增长所致。从非流动资产构成看，主要以投资性房地产（占 49.99%）和可供出售金融资产（占 24.18%）为主。

2013~2015 年，公司可供出售的金融资产分别为 0 元、10.12 亿元和 11.53 亿元。2014 年，根据会计准则的调整，公司可供出售的金融资产账面价值合计 10.12 亿元。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 11.53 亿元，同比增长 13.96%，主要为公司对厦门远海集装箱码头有限公司（4.88 亿元）、厦门海沧新海达集装箱码头有限公司（2.57 亿元）、厦门前场铁路货场有限责任公司（1.00 亿元）和厦门坚果兄弟创业投资合伙企业（有限合伙）等的投资。

2013~2015 年，公司投资性房地产保持相对稳定，年均增长 2.44%。截至 2015 年底，公司投资性房地产 23.83 亿元，同比增长 6.11%，主要为用于出租的房屋及建筑物。

2013~2015 年，公司固定资产持续下降，年均下降 18.32%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 3.98 亿元，以房屋建筑物为主（占 64.06%）；累计折旧 1.68 亿元，未计提固定资产减值准备，净值 2.30 亿元，同比下降 1.95%。

2013~2015 年，公司在建工程波动增长，年均增长 90.45%。截至 2015 年底，公司在建工程为 2.99 亿元，同比增长 282.06%，主要系海沧自贸区创新园（一期）、海投临港国际物流中心等项目工程投资增加所致。

截至2016年9月底，公司资产总额281.22亿元，较2015年底增长10.87%，其中流动资产占81.04%，非流动资产占18.96%。与2015年底相比，由于公司房地产业务规模的扩张，存货增长14.91%，达169.63亿元。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中存

货主要为土地开发成本及商品房开发成本，其变现能力受宏观政策、土地及房地产行情影响大，对资产流动性有一定影响。公司整体资产质量及流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益复合增长率为9.61%，主要源于未分配利润及少数股东权益的增加。截至2015年底，公司所有者权益44.00亿元，同比增长9.55%，主要源于未分配利润及少数股东权益的增加；其中，归属于母公司权益39.84亿元，归属于母公司权益中实收资本占46.82%，资本公积占0.56%，盈余公积占7.08%，未分配利润占45.54%。

2013~2015年，公司实收资本年均增长1.37%，2015年11月12日，根据厦门海沧区人民政府出具的“厦海政[2015]188号”文件，区政府以货币形式增资5000万元，增资款于2015年10月29日到位，计入“实收资本”科目。截至2015年底，公司实收资本18.65亿元。

2013~2015年，公司资本公积分别为851.15万元、851.15万元和2226.42万元，均为出资的股权溢价。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计46.33亿元，较2015年底增长9.55%，主要是未分配利润以及少数股东权益的增加导致，构成较上年底变化不大。2016年6月7日，根据厦门海沧区人民政府出具的“厦海国资办[2016]21号”文件，区政府以货币增资2000万元，增资款于2016年8月23日到位，增资后，公司实收资本为18.85亿元。

总体看，近年来，得益于未分配利润和少数股东权益的增加，公司所有者权益平稳增长；所有者权益中实收资本和未分配利润占比比较高，稳定性一般。

负债

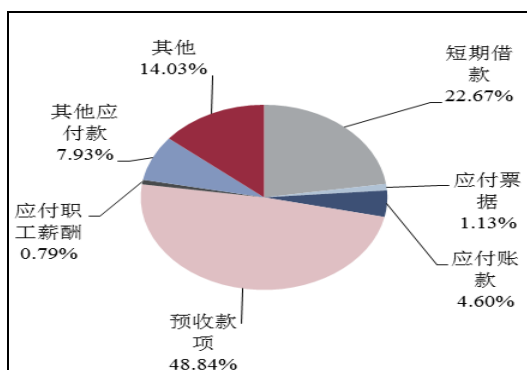
负债方面，2013~2015年，公司负债规模快速增长，年复合增长率为15.12%。截至2015

年底，公司负债总额209.65亿元，同比增长12.22%，主要源于短期借款、预收款项、长期借款及应付债券的增长。从负债总额构成看，流动负债占68.20%，非流动负债占31.80%，非流动负债占比较2014年底有所上升。

2013~2015年，公司流动负债快速增长，年均增长率为22.33%。截至2015年底，公司流动负债为142.98亿元，同比增长8.64%，主要来自短期借款的增长。从构成看，流动负债以短期借款（占22.67%）、预收款项（占48.84%）及一年内到期的非流动负债（占9.87%）为主。

2013~2015年，公司短期借款快速增长，年均增长率为221.47%。截至2015年底，公司短期借款32.42亿元，同比增长41.57%，主要由各银行的保证借款以及信用借款构成。

图5 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

公司预收款项主要为商品房销售预收的购房款。2013~2015年，公司预收款项有所波动，年均下降1.12%，截至2015年底，公司预收款项为69.83亿元，同比增长7.78%，其中账龄在1年以内的占55.34%，1年以上的占44.66%。公司预收款项规模大，对未来收入的确认形成良好的支撑。

2013~2015年，公司其他应付款快速增长，年均增长92.78%。截至2015年底，公司其他应付款为11.33亿元，同比增长33.70%，主要系保税港区供应链公司较年初新增沪金钢贸业务保证金2.16亿元所致。从构成看，公司其他应收款主要由企业往来款3.24亿元和保证金及押

金共计4.40亿元构成。

2013~2015年，公司非流动负债波动中有所增长，年均增长率为3.16%，主要是应付债券增长所致。截至2015年底，公司非流动负债合计66.67亿元，同比增长20.76%，主要源于长期借款及应付债券的增长。从构成看，公司非流动负债以长期借款（占72.45%）和应付债券（占23.89%）为主。

2013~2015年，公司长期借款保持相对稳定，年均复合增长率为0.24%。截至2015年底，公司长期借款为48.30亿元，同比增长12.98%，主要为抵押借款32.98亿元及保证借款13.57亿元，抵押物为土地使用权。

截至2016年9月底，公司负债合计234.89亿元，较上年底增长12.04%，主要系长期借款及应付债券增长所致；其中流动负债占57.96%，非流动负债占42.04%，非流动负债比重较上年末有所提升。

从债务情况看，2013~2015年，公司全部债务快速增长，年均增长率为24.97%。截至2015年底，公司全部债务为112.38亿元，同比增长15.95%。其中债务中短期债务占42.84%，长期债务占57.16%，公司债务以长期债务为主。债务指标方面，2013~2015年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，三年均值分别为82.26%、70.40%和59.25%，2015年底分别为82.65%、71.87%和59.35%，负债水平偏高。截至2016年9月底，公司全部债务127.50亿元，较上年底增长13.46%；其中短期债务占24.10%，长期债务占75.90%。截至2016年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率继续呈现上升态势，分别为83.53%、73.35%和67.63%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，且预收账款占流动负债比例较大，公司债务规模大，债务负担重。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入快速增长，

年均增长率达 26.43%，主要源自业务规模的扩大。2015 年，公司营业收入为 135.47 亿元，同比大幅增长 59.83%，主要系贸易板块收入增长所致。同期，营业成本为 113.24 亿元，同比增长 75.33%。由于营业成本增幅高于营业收入增幅，公司营业利润率有所下降，由 2014 年的 15.68% 下降至 2015 年的 10.84%。

从期间费用看，近三年公司期间费用合计分别为 4.67 亿元、4.76 亿元和 6.17 亿元，占营业收入比重呈波动下降趋势，分别为 5.51%、5.61% 和 4.55%。2015 年公司期间费用中，销售费用为 1.86 亿元，占 30.11%；管理费用 2.07 亿元，占 33.58%；财务费用 2.24 亿元，占 36.32%。总体看，公司对期间费用的控制能力较强。

非经常性损益方面，2013~2015 年，非经常性损益对公司利润总额影响小。2015 年，公司获得投资收益 0.12 亿元；营业外收入为 0.55 亿元，同比下降 7.48%，其中主要为政府补助 0.49 亿元；营业外支出 0.18 亿元。

2013~2015 年，公司利润总额不断增长，年均增长率为 12.81%；2015 年公司实现利润总额 8.56 亿元，实现净利润 5.16 亿元。

从盈利指标上看，2013~2015 年，公司营业利润率波动中有所下降，三年分别为 12.73%、15.68% 和 10.84%。2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.30% 和 11.73%，分别较 2014 年下降 1.64 个和 1.52 个百分点。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 73.14 亿元，为 2015 年全年营业收入的 53.99%；实现利润总额 6.89 亿元，占 2015 年的 80.53%；营业利润率为 15.64%，较 2015 年显著提升。

总体看，近年来公司营业收入保持增长，期间费用控制情况较好，盈利状况良好。

5. 现金流分析

经营活动方面，从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入

量波动增长，年复合增长 17.69%。2015 年，随着公司收入规模的扩大，经营活动现金流入量继续保持增长，为 169.78 亿元，同比增长 59.73%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 141.19 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 28.33 亿元，主要为财政代建拨入资金、财政预拨安置房建设资金、财政补助资金及码头委托建设费等收到的现金。公司现金收入比为 104.22%，同比增加 15.83 个百分点，收入实现质量有所改善。经营活动现金流出方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均增长 14.89%。2015 年，公司经营活动现金流出 170.00 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 125.17 亿元，同比增长 82.46%，主要系贸易业务采购量增长所致；支付其他与经营活动有关的现金为 24.89 亿元，同比下降 14.23%，主要为财政代建工程支出、上交码头委托建设费、土地竞买保证金以及专项经费支出等支出。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -6.23 亿元、-7.25 亿元和 -0.22 亿元。总体看，近年来公司经营现金流状况不断改善，但均表现为净流出。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均降幅为 68.31%。2015 年，公司投资活动现金流入 0.23 亿元，同比增长 9.34%，其中主要为取得投资收益收到的现金 0.13 亿元，规模不大。近三年，公司投资活动现金流出量快速增长，年均增幅达 45.91%。2015 年，公司投资活动现金流出 5.55 亿元，同比增长 31.21%；其中投资支付的现金占比大，为 4.57 亿元，占比 82.45%，主要为支付广州清大瑞泰信息科技有限公司投资款 3.2 亿元及其股权投资款 1.37 亿元。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.36 亿元、4.02 亿元和 -5.32 亿元。

筹资活动方面，公司近年来债务规模扩张迅速，筹资活动产生的现金流入量主要为取得借款收到的现金。2015 年，公司筹资活动现金流入 83.32 亿元，较上年增长 37.30%，其中主要

为取得借款收到现金75.54亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2015年筹资活动现金流出总计81.14亿元，其中偿还债务支付的现金为56.00亿元，占比69.02%。

2016年1~9月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.89亿元、-3.84亿元和13.42亿元。

总体看，近年来，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但净流量持续为负，投资活动现金流规模较小，公司外部融资规模呈扩张趋势且波动较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率呈波动下降趋势，三年平均值为147.01%，2015年底为144.06%；由于存货规模较大，速动比率较小，三年平均值为40.00%，2015年底为40.81%；截至2016年9月底，公司流动比率、速动比率分别为167.40%和42.80%，短期偿债能力较上年底有所好转。考虑到公司流动负债中预收账款占比大，不构成公司实际债务负担，公司短期偿债能力尚可。

2013~2015年，公司实现的EBITDA不断增长，分别为10.27亿元、10.31亿元和12.12亿元。从长期偿债能力指标看，近三年公司全部债务/EBITDA分别为7.01倍、9.40倍和9.27倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖能力一般，但考虑到公司部分债务由厦门市财政和海沧区财政统筹偿还，公司实际偿债能力优于指标值。

截至2016年9月底，公司对外担保金额10.13亿元，担保比率为21.87%，被担保企业主要为厦门海沧城建集团有限公司（8.05亿元，占79.40%）、厦门新阳纸业有限公司（766.33万元）和豪生酒店（厦门）有限公司（2.01亿元）。

厦门海沧城建集团有限公司成立于2004年8月，为厦门市海沧台商投资区属企业，

注册资本15亿元人民币。受厦门市海沧区人民政府委托，承接海沧区内市政公用事业资产的投资、经营及管理。

总体看，公司对外担保规模较大，但主要被担保方为厦门市海沧区政府下属企业，公司或有负债风险相对较低。

表13 截至2016年9月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保单位	担保金额	担保期限
厦门海沧城建集团有限公司	80450.00	2005.06.23-2024.12.24
厦门新阳纸业有限公司	328.12	2011.06.13-2016.12.31
	328.12	2011.06.13-2017.03.31
	110.09	2012.03.15-2017.12.15
豪生酒店（厦门）有限公司	490.00	2016.05.13-2026.04.24
	9710.00	2016.05.17-2026.04.24
	1490.00	2016.05.24-2026.04.24
	410.00	2016.06.03-2026.04.24
	8000.00	2016.04.01-2026.04.01
合计	101316.33	--

资料来源：公司提供

截至2016年9月底，公司已获得建设银行、农业银行、中国银行等十余家商业银行授信额度269.80亿元，未使用授信额度185.96亿元，间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G10350205000606706），截至2016年12月2日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，但有11笔已结清关注类贷款。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及厦门市及厦门市海沧区区域及财力状况、厦门市政府及海沧区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期计划发行中期票据 10 亿元，分别占 2016 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 10.33% 和 7.84%，本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 83.53% 和 73.35%。以 2016 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 84.09% 和 74.80%，公司债务负担将进一步上升。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 10.27 亿元、10.31 亿元和 12.12 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.03 倍、1.03 倍和 1.21 倍，对本期中期票据保障程度一般；经营活动现金流入量分别为 122.58 亿元、106.29 亿元和 169.78 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 12.26 倍、10.63 倍和 16.98 倍；经营活动现金流量净额分别为 -6.23 亿元、-7.25 亿元和 -0.22 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 -0.62 倍、-0.73 倍和 -0.02 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

十、结论

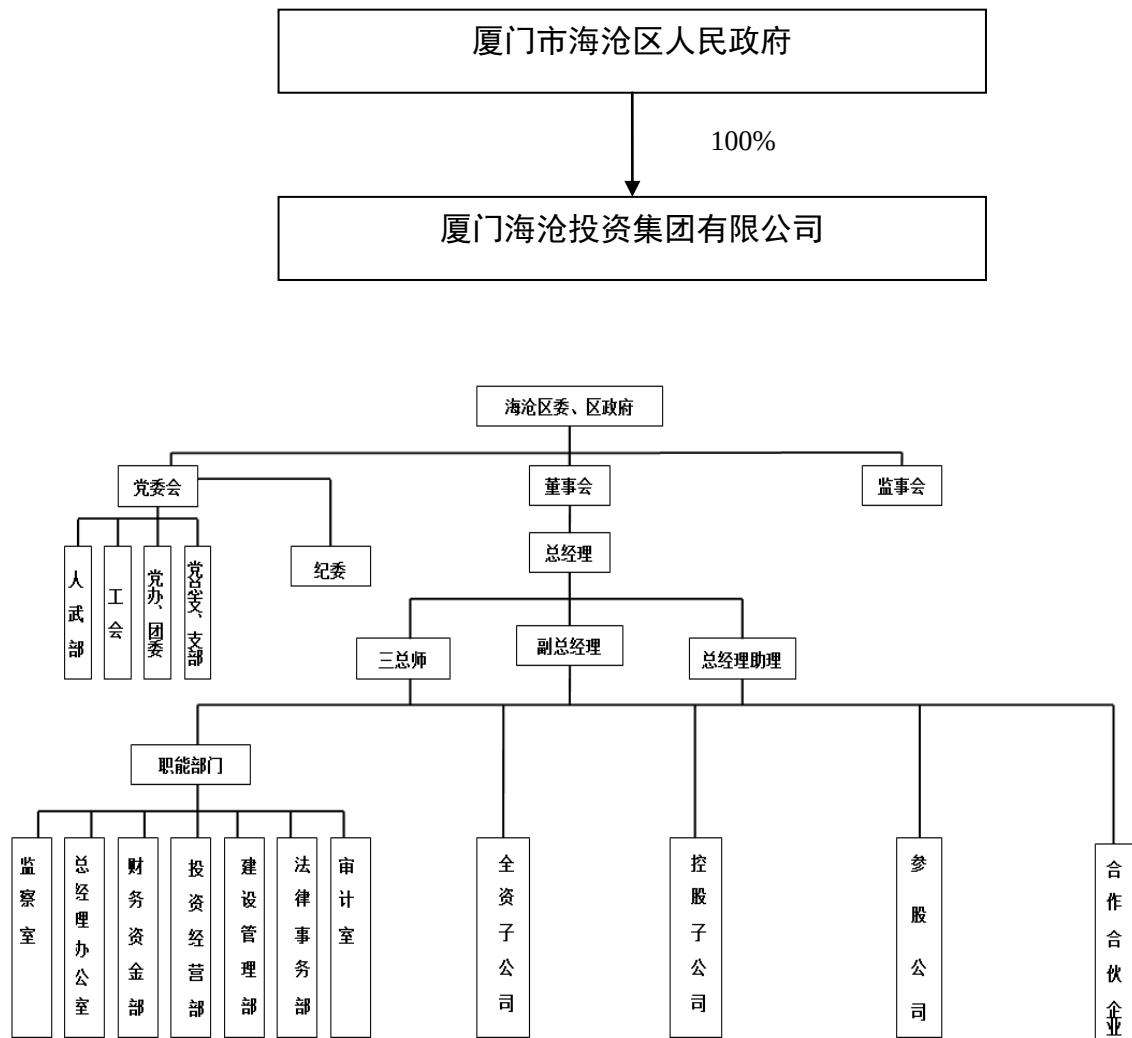
公司作为厦门海沧区重要国有资产经营主体，在区域经济环境、政府支持和房产开发等方面优势显著。但公司债务负担重，房地产业务易受国家宏观政策和经济周期波动影响。

目前，公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，公司整体资产质量和流动性一般；公司债务规模较大，债务负担重；整体盈利能力较强。

公司经营活动现金流入量对本期中票保

障能力好，同时考虑到厦门市海沧区经济发展前景良好，政府财力较强，对公司的持续支持，公司业务规模将进一步拓展，收入和利润有望保持平稳增长，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 截至 2016 年 9 月底公司在建项目（不含房地产）情况

（单位：万元）

项目名称	项目概况	计划	资金来源		项目进展安排	已完成投资	2016 年投资	2017 年投资	2018 年投资	2019 年投资
		总投资	贷款	自筹			计划	计划	计划	计划
海投临港国际物流中心项目一期工程	总用地面积 8.25 万平方米，拟建设单层通用仓库 1 栋、四层通用仓库 4 栋、现场业务楼 1 栋及配套设施，总建筑面积 87497.3 平方米	25078	8078	17000	2014 年 11 月开工，预计 2017 年 1 月竣工。	12000	378	0	0	0
东南国际航运中心总部大厦	用地面积 10.45 万 m ² ，建筑面积 61.19 万 m ²	749600	500000	249600	2013 年动工，预计 2016 年 9 月 8 日完工	527000	200000	120000	10000	0
生物医药二期	通用厂房 14 幢，总用地面积 7.83 万 m ² ，总建筑面积 16 万 m ²	48000	33600	14400	2013 年 10 月动工，2014 年底已完成 B1 地块 7.4 万平方米厂房，B2 地块尚未招拍挂	33200	8000	7000	0	0
海投临港大厦（H2014G03 地块）	用地面积 9926.64 m ² ，总建筑面积 56048.31 m ²	42214	28000	14214	2015 年 5 月开工，2017 年 12 月竣工验收	20658	1000	1000	0	0
厦门服务外包产业园项目	改造面积约 109000 m ²	12000	9000	3000	2015 年 4 月开工，预计 2017 年 12 月完工	26174	10000	4000	4000	0
厦门海投国际供应链服务中心项目	用地面积约 15103.774 m ² ，建筑面积 30904.52 m ²	8026	2526	5500	2015.11~2016.11	4509	5000	1200	0	0
H2015P03(CBD1# 地块)	用地面积 14976.902 m ² ，总建筑面积 114560 m ²	109417	7659	32825	2016 年 9 月底开工，工期 3 年	51849	3000	10000	10000	25000
合计										

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.06	21.45	18.09	25.96
资产总额(亿元)	194.81	226.98	253.64	281.22
所有者权益(亿元)	36.62	40.16	44.00	46.33
短期债务(亿元)	12.00	43.25	48.15	30.73
长期债务(亿元)	59.95	53.67	64.23	96.78
全部债务(亿元)	71.95	96.62	112.38	127.50
营业收入(亿元)	84.75	84.76	135.47	73.14
利润总额(亿元)	6.73	7.75	8.56	6.89
EBITDA(亿元)	10.27	10.31	12.12	--
经营性净现金流(亿元)	-6.23	-7.25	-0.22	-1.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.79	16.73	15.28	--
存货周转次数(次)	0.60	0.47	0.77	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.37	0.53	--
现金收入比(%)	115.51	87.81	104.22	111.25
营业利润率(%)	12.73	15.68	10.84	15.64
总资本收益率(%)	6.63	4.94	3.30	--
净资产收益率(%)	13.28	13.25	11.73	--
长期债务资本化比率(%)	62.10	57.20	59.35	67.63
全部债务资本化比率(%)	66.29	70.70	71.87	73.35
资产负债率(%)	81.22	82.31	82.65	83.53
流动比率(%)	161.61	142.17	144.06	167.40
速动比率(%)	39.77	38.79	40.81	42.80
经营现金流动负债比(%)	-6.52	-5.51	-0.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	9.40	9.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	2.31	1.83	--

注：2014 年财务数据采用 2015 年期初数；2016 年三季度财务报表未审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 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
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 厦门海沧投资集团有限公司 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

厦门海沧投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。厦门海沧投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门海沧投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门海沧投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如厦门海沧投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门海沧投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

