

跟踪评级公告

联合[2017] 1427 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门海沧投资集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13海投MTN001”和“17海沧投资MTN002”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门海沧投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13海投MTN001	6亿元	2018/10/18	AA ⁺	AA ⁺
17海沧投资MTN002	10亿元	2020/04/21	AA ⁺	AA ⁺

评级时间: 2017年7月17日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
现金类资产(亿元)	21.45	18.09	25.53	22.11
资产总额(亿元)	226.98	252.36	354.78	351.82
所有者权益合计(亿元)	40.16	42.57	71.99	73.94
短期债务(亿元)	43.25	48.15	105.60	108.50
长期债务(亿元)	53.67	64.23	101.07	104.72
全部债务(亿元)	96.92	112.38	206.67	213.22
营业收入(亿元)	84.76	135.47	106.78	17.92
利润总额(亿元)	7.75	8.74	16.87	1.62
EBITDA(亿元)	10.31	12.30	21.04	--
经营性净现金流(亿元)	-7.25	-0.22	-83.20	-5.42
营业利润率(%)	15.68	10.84	26.06	19.18
净资产收益率(%)	13.25	12.54	19.84	--
资产负债率(%)	82.34	83.13	83.94	83.25
全部债务资本化比率(%)	70.70	72.53	78.38	78.34
流动比率(%)	142.08	144.02	155.84	158.89
经营现金流流动负债比(%)	-5.50	-0.15	-42.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.40	9.14	9.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	1.85	3.24	--

注: 2014年及2015年财务数据分别采用2015年及2016年期初数; 2017年一季度财务报表未经审计; 公司2016年及2017年一季度所有者权益中包含5.00亿元的永续中期票据和10.00亿元的可续期信托贷款, 相关财务指标的核算已将其作为债务处理。

分析师

李小建 刘艳婷 潘云峰

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

厦门海沧投资集团有限公司(以下简称“公司”)是厦门市海沧区以投资管理为主的综合性集团企业。跟踪期内,厦门市以及海沧区经济平稳发展,公司持续获得厦门市和海沧区政府的大力支持;公司房地产板块业务规模大幅增长且盈利能力有所增强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模快速增长、短期偿债压力大、经营性净现金流持续为负以及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的不利影响。

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;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,利润规模有望逐步提升。

公司现金类资产、EBITDA及经营活动现金流入量对“13海投MTN001”的保障能力强,对“13海投MTN001”和“17海沧投资MTN002”合计金额的保障能力较强。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“13海投MTN001”和“17海沧投资MTN002”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 厦门市海沧区经济发展良好、财政实力保持较强水平,公司外部经营环境良好。
2. 跟踪期内,公司利润规模快速增长,预收账款规模较大,为未来收入的稳定形成支撑。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

关注

1. 房地产行业易受国家宏观政策和经济周期波动影响，将一定程度影响公司房地产业务的发展。
2. 跟踪期内，公司贸易业务收入波动较大，且盈利水平低。
3. 公司经营性净现金流持续为负。
4. 跟踪期内，公司拿地规模较大，较大规模的存货面临一定的去化压力。
5. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担重，短期偿债压力大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由厦门海沧投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门海沧投资集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

厦门海沧投资集团有限公司(以下简称“公司”)成立于1994年5月,原名厦门海沧建设发展总公司,是在厦门市海沧区管理委员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,公司注册资本增加至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,将厦门海沧土地开发有限公司、厦门海投房地产有限公司、厦门海沧旅游投资集团有限公司、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;同时无偿划出厦门海沧公用事业发展有限公司注册资本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。

后经多次增资及资本公积转增,截至2017年3月底,公司注册资本25.30亿元,实收资本25.30亿元。

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2017年3月底,公司纳入合并范围的全资子公司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。公司本部下设纪检监察部、审计部、法律事务部、财务资金部、人力资源部、总经理办公室(党委办公室)、战略发展部(上市办)投资经营部及建设管理部9个职能部门。

截至2016年底,公司合并资产总额为354.78亿元,所有者权益合计为71.99亿元(其中少数股东权益6.37亿元)。2016年,公司实现营业收入106.78亿元,利润总额16.87亿元。

截至2017年3月底,公司合并资产总额为351.82亿元,所有者权益合计为73.94亿元(其中少数股东权益5.30亿元)。2017年1~3月,公司实现营业收入17.92亿元,利润总额1.62亿元。

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。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于2013年10月发行了“13海投MTN001”,期限5年,募集金额为6亿元人民币,全部用于偿还银行贷款,截至2017年3月底,募集资金已按规定用途使用完毕。公司已于2014年10月、2015年10月及2016年10

月按时付息。

公司于 2017 年 4 月发行了“17 海沧投资 MTN002”，期限 3 年，募集金额为 10 亿元人民币，用于厦门中心（原东南航运中心总部大厦）的工程项目建设。

项目概况

厦门中心大厦（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。

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 AB EF 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，10 亿元通过发行本期中期票据募集资金，40 亿元来自其他自筹资金。截至目前，资本金已全部到位，已投入 55.52 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公

投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、

交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期

目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

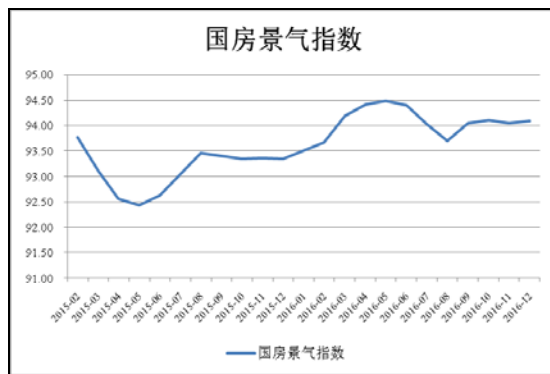
1. 行业分析

房地产行业

（1）房地产开发行业

2015 年，在延续 2014 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。2016 年上半年，房地产宽松政策的出台有效刺激了购房需求，成交大幅回升，市场预期向好。2016 年 10 月以来，随着北京、天津、南京、武汉等 22 个城市先后发布新楼市调控政策、信贷政策从严，房地产市场景气度迅速降低，总体房价涨速趋缓，不同城市出现分化。

图1 2015年以来国房景气指数（频率：季）



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速有所增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。同期，全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%；其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%；共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。

（2）房地产供求与信贷环境

2015年，中国房地产市场区域分化较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，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，2016年第三季度至第四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。2016年上半年，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，刺激了购房需求的大幅增长，房地产行业景气度迅速提升，一定程度上减缓了三、四线城市库存高企的压力。2016年10月

以来，随着不同地区限购限贷政策的出台，各地房地产市场出现分化，全国房地产市场景气度迅速降低。

近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：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3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，其规模较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，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）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。

（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》，发布了二套房首付降为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年上半年，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。2016年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。2016年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10月以来，北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策，信贷政策有所收紧，受此影响，房地产市场明显降温。

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，同时融资渠道的放宽，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。2016年上半年，在房地产宽松政策的带动下，市场成交稳步提升，但进入10月以来，受行业政策和信贷政策紧缩的影响，房地产市场景气度迅速回落。

未来，预计宏观调控将逐步回归市场化，

长效机制将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。

（4）行业关注

市场格局持续分化，中小型房企风险加大

近年来，国内房地产市场出现明显的地区分化，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓，部分地区去化压力较大；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。与此同时，在2016年房地产行业政策频繁调控的背景下，市场景气度波动较大，行业风险有所增加。2016年10月以来，限购政策抑制了房地产市场的快速发展，债券融资渠道亦有所收紧。与大型房地产企业相比，中小民营企业整体资金实力和抗风险能力较弱，未来可能面临更大的经营风险和整合风险。

房地产库存仍处于高位，存在结构性失衡

自2015年下半年，各地逐步放宽房地产调控政策，全国库存去化周期开始下降，进入2016年以来，受前期政策延续及进一步宽松政策出台的影响，去化周期进一步下降，但整体库存量仍处于高位。同时，全国房地产市场分化严重，存在结构性失衡，一线城市及一线周边热点城市去化快，甚至处于库存短缺状态，而大多数三四线城市去化较慢，存在较大压力。

（5）行业发展

融资渠道收紧，行业风险加大

随着新一轮调控政策出台，三四线城市库存高企、一二线城市受调控，融资渠道收紧，中小型房地产企业面临的筹融资压力和销售压力加大，房地产行业整体风险水平将有所上升。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价

格及开发周期的调控措施，行业经营模式转型已为大势所趋。但目前经营模式的创新整体仍处于试水阶段，包括养老+地产、园区地产及互联网+房地产等方式，由于地产开发资金需求日趋明显，金融和地产的融合也逐步加大。

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。长期来看，人口结构等因素将扮演重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业有望逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

贸易行业

(1) 进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2016年全国货物进出口总值24.33万亿元人民币，比2015年下降0.9%。其中，出口13.84万亿元，下降2%；进口10.49万亿元，增长0.6%；贸易顺差3.35万亿元，收窄9.1%。总体看，2016年进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难。

近几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。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。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

近几年中国经济规模保持了不断扩大的良

好态势，刺激国内贸易景气度不断上升。2016年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值74.41万亿元，同比增长6.70%；社会消费品零售总额33.23万亿元，同比增长10.40%，扣除价格因素，实际增长9.60%。2016年全国网上零售额5.16万亿元，同比增长26.20%，其中实物商品网上销售额4.19万亿，增长25.60%，占同期社会消费品零售总额的12.61%。2017年1-4月，中国实现社会消费品零售总额11.31万亿元，同比增长10.20%。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、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

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；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，维护市场秩序的任务更加艰巨；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。

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品

的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。

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。

多年来，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。

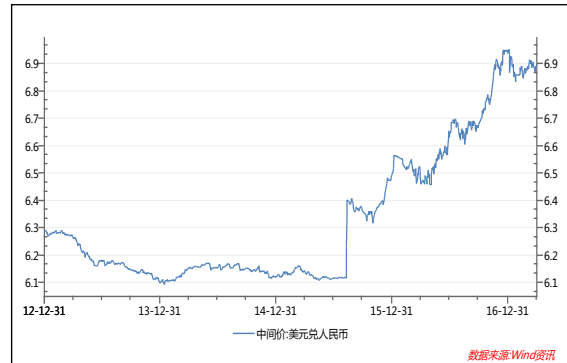
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内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 2 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 12 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.9370 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

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制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、营造法制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”）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。

2016年5月，国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等5个方面推出14条政策措施。

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。2016年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设，提出“构建沿线大通关合作机制，建设国际物流大通道。推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状，在进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求；针对自由贸易区建设，提出加快进程，推进贸易投资自由化等。2017年5月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等

30个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。

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

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。

根据《厦门市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，厦门全年地区生产总值（GDP）3784.25 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。其中，第一产业增加值 23.45 亿元，下降 5.5%；第二产业增加值 1558.62 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 2202.18 亿元，增长 9.8%。三次产业结构为 0.6:41.2:58.2。按常住人口计算的人均地区生产总值 97282 元，增长 6.3%，折合 14646 美元。

2016 年，厦门市全年实现规模以上工业增加值 1264.79 亿元，增长 5.4%，占全市地区生产总值的 33.4%。截至 2016 年底，全市规模以上工业企业 1699 家，实现工业总产值 5254.71 亿元，其中产值超亿元的企业 587 家，实现产值 4761.78 亿元，占全市规模以上工业总产值的 90.6%。规模以上工业中，重工业完成增加值 825.89 亿元，比上年增长 12%；轻工业完成增加值 438.89 亿元，下降 5.5%，重工业与轻工业之比为 1.88:1。

2016 年，厦门市基础设施投资 792.35 亿元，增长 34.2%，其中交通运输业投资 500.08 亿元，增长 59.8%。工业投资 397.72 亿元，增长 12.2%，其中制造业投资 354.42 亿元，增长 18.2%。社会事业投资 83.80 亿元，下降 15.5%。

2016 年，厦门市全社会固定资产投资（不含农户）2159.81 亿元，增长 14.4%。分产业看，第一产业投资增长 16.4%，第二产业投资增长 12.2%，第三产业投资增长 14.9%，三次产业投资比例为 0.1:18.6:81.3。

(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。2016 年，海沧区财政总收入为 125.48 亿元，同比下降 6.65%；其中一般预算收入为 34.20 亿元，同比增长 18.34%。近几年，一般预算收入呈快速增长趋势。

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，2016 年，一般预算收入占地方综合财力比重分别为 27.26%；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，2016 年海沧区实现国有土地使用权出让收入 71.82 亿元，占地方综合财力比重为 57.24%。

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 2016 年底，海沧区债务 21.64 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 17.24%；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。海沧区较强的财政实力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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司由厦门市海沧区人民政府全资组建，公司的实际控制人为厦门市海沧区人民政府。

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，具有较强的竞争优势。

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）、天籁、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. 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。

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试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、[2013]36 号、[2015]188 号文件、厦海国资办[2016]21 号文件、厦海国资办[2016]17 号文件、厦海国资办[2016]227 号文件和厦门市海沧区人民政府常务会议纪要[2017]2 号，海沧区政府分别对公司增资 2000 万元、36000 万元、8000 万元、5000 万元、2000 万元、4500 万元、40000 万元和 20000 万元。

总体看，跟踪期内，公司继续得到政府较大的支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高层管理人员、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

八、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。

2016年，受公司贸易板块收入大幅下降影响，公司营业收入为106.78亿元，同比下降21.28%。2017年一季度，公司实现营业收入17.92亿元，为2016年全年的16.78%。

收入构成方面，公司营业收入主要由贸易（含报关）、商品房及保障房销售构成。2016年公司实现营业收入106.78亿元，其中贸易（含报关）收入占比22.40%，较2015年的53.67%

大幅下降31.27个百分点，主要系公司为应对市场环境变化，主动调整贸易品种，减少钢材、矿产品的供应量，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，订单减少导致业务的短期波动；商品房及保障房销售合计占比67.52%，较2015年的32.50%提升35.02个百分点。跟踪期内，公司收入构成以房地产开发业务（商品房和保障房）为主。

毛利率方面，2016年及2017年1~3月，公司的毛利率分别为39.79%和25.66%。2016年，受房地产板块占比上升及毛利率增长影响，整体毛利率较2015年大幅增加23.38个百分点。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，2016年分别为59.44%和41.25%。贸易业务作为传统业务板块，毛利率最低，2016年受市场环境变化的影响，公司贸易板块毛利率降至0.39%，盈利能力有所下降。

表2 2014~2017年3月公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务项目	2014年		2015年		2016年		2017年1-3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)	297153	1.73	727003	0.43	239163	0.39	33114	0.41
商品房销售	243863	47.18	93053	46.79	581027	59.44	74909	47.84
保障房房地产销售	155840	29.65	347235	42.08	139997	41.25	--	-
代建及工程施工	76067	20.02	100398	10.16	27269	7.43	47778	10.29
物业管理	16868	5.57	26633	5.07	31748	4.09	7087	3.94
房产和设备出租	19943	53.96	19411	40.15	21366	34.43	5282	31.12
建材销售	15462	22.67	19615	25.61	6426	65.87	3363	15.29
物流	13646	21.84	16686	16.62	15994	25.03	5099	15.19
其他	8781	22.07	4695	51.60	4852	39.80	2609	72.31
合计	847623	23.80	1354729	16.41	1067843	39.79	179241	25.66

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（以下简称“供应链运营公司”），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80%且波动中有所上升；内贸业务目前经营品种主要是钢材、热轧卷和矿产品等；进出口业务主要包括一般商

品和再生资源等，主要贸易品种贸易额在厦门市名列前茅。2016年，公司贸易（含报关）业务实现收入23.92亿元，较2015年大幅下降67.10%，主要系公司为应对市场环境变化，主动调整贸易品种，减少钢材、矿产品的供应量；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，订单减少导致业务的短期波动。

截至2016年底，供应链运营公司资产总额17.54亿元，所有者权益-1.85亿元；2016年供应链运营公司实现营业收入27.25亿元，净利润-4.10亿元，亏损主要原因为：一是贸易板块继续2014年新修订的《资产减值暂行管理办法》，计提减值准备3.38亿元，二是传统商品贸易收入下降，毛利率下降；三是公司处于自贸区内，为了打造一流营商环境，形成投资营商的价值洼地，2015~2016年对自贸区现有所有的厂房进行了相关改造，导致厂房租金收入减少。另外新投资设立的跨境通及电商产业公司还在培育期，未出现盈利，费用支出进一步扩大。

截至2017年3月底，供应链运营公司资产总额17.76亿元，所有者权益-1.91亿元（累计计提坏账准备5.49亿元）；2017年1~3月，供应链运营公司实现营业收入4.01亿元，净利润-0.02亿元。

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。跟踪期内，公司内贸业务在贸易业务中的比重在80%以上；进出口业务在贸易业务中的比重在20%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。

2016年，公司实现内贸收入共计20.91亿元，主要品种仍为钢材，2016年及2017年1~3月公司钢材贸易收入占内贸总收入的比重均在60%以上。2016年，公司内贸业务前5大商品品种收入占内贸总收入的比重为98.18%，集中度较高。

表3 2016年及2017年1~3月公司国内贸易前五大品种（单位：万元）

排名	2016年国内贸易业务		2017年1-3月国内贸易业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
1	钢材	124019.20	钢材	17190.09
2	热轧卷	51061.67	热轧卷	9339.45
3	矿产品	24695.76	矿产品	303.87
4	棕榈油	4428.92	食品	157.93
5	金属硅	1079.66	纸板	86.87
	合计	205285.21	合计	27078.21

资料来源：公司提供

表4 2016年及2017年1~3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
2016年		
上海闽路润贸易有限公司	71669.14	钢材
厦门路桥国际贸易有限公司	49609.20	热轧卷
厦门路桥工程物资有限公司	38744.73	热轧卷
厦门共筑贸易有限公司	16470.36	钢材
重庆物茂供应链管理有限公司	10161.71	白糖
2017年1-3月		
上海闽路润贸易有限公司	19561.91	钢材
厦门路桥国际贸易有限公司	13898.04	热轧卷、钢材
天津海耀国际贸易有限公司	4588.86	钢坯
福建省国恒能源有限公司	394.43	水泥
漳州路桥物资发展有限公司	294.54	钢材

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占比逐年下降，鉴于进口贸易风险较大，

公司已将家具等贸易业务暂停。2016年，公司进出口业务收入3.01亿元，同比增长46.83%。

贸易品种方面，公司进出口品种目前主要为再生资源及一般商品等；具体情况如下表所示。

表5 2016年及2017年1~3月公司进出口贸易前5大品种（单位：万元）

排名	2016年进出口业务		2017年1-3月进出口业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
1	再生资源	16233.33	一般商品 (出口)	2972.21
2	一般商品 (出口)	12913.56	再生资源	2625.06
3	进口红酒	610.55	进口酒品	168.01
4	一般商品 (进口)	248.89	一般商品 (进口)	51.76
5	不锈钢	54.64	不锈钢	18.08
合计		30060.97	合计	5835.12

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。

表6 2016年及2017年1~3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
2016年		
GLORY NATION FAR EAST LIMITED	4793.22	再生资源
TOP ONE COMMUNICATTON LIMITED	2866.48	再生资源
RAY HOGAN INTERNATIONAL TRADING INC	2150.75	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
2017年1-3月		
GLORY NATION FAR EAST LIMITED	1481.68	再生资源
RAY HOGAN INTERNATIONAL TRADING INC	566.87	再生资源
VEOLIA PROPRETE FRANCE RECYCLING	395.64	再生资源
IPT B.V.	391.37	再生资源
WHOLE WELL CORPORATION LIMITED	381.39	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，2016年公司取得的进出口补贴收入37.22万元；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。

总体看，跟踪期内，公司贸易业务运营主体供应链运营公司净利亏损，所有者权益为负；公司贸易业务收入波动较大，且盈利能力很弱，对公司整体盈利水平影响较大。

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，目前以住宅商品房和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之一。厦门海投房地产有限公司是公司房地产业务经营主体。

2016年及2017年1~3月，公司房地产业务（含保障房业务）收入分别为72.10亿元和7.49亿元。施工方面，2016年，公司房地产业务新开工面积进一步下降，为3.79万平方米，受新开工面积下降及竣工面积增长的影响，期

末在建面积大幅下降至 55.45 万平方米。销售方面，2016 年，公司房地产业务销售面积有所回升，为 34.81 万平方米。主要销售项目为青春海岸、天源、长泰科创园综合配套区一期和长泰科创园孵化楼项目。2016 年公司商品房销售均价为 15863.66 元/平方米，较 2015 年下降 8.49%，主要系 2016 年下半年公司加大均价较低的车位销售所致。

2017 年一季度，公司住宅商品房销售面积为 4.16 万平方米，为 2016 年全年的 11.95%，销售均价 12542.98 元/平方米，较 2016 年底下降 20.03%，主要系销售项目为各楼盘的车位、

均价较低。

表 7 2014~2017 年 3 月公司房地产经营情况
(单位: 万平方米、元/平方米)

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
新开工面积	32.31	10.85	3.79	-
竣工面积	84.53	38.70	55.30	-
在建面积	177.04	106.94	55.45	55.43
销售面积	18.10	23.81	34.81	4.16
销售均价	13591.00	17138.00	15683.66	12542.98

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 2017 年 3 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 2017 年 3 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	海沧区	5.66	100.00	7436	40901	全部售完
2	天湖	商住	五证齐全	2010.1	海沧区	48.02	92.91	9086	404800	仅剩余部分车位
3	阿罗海城市广场	商业	四证齐全	出租	海沧区	10.73	--	--	--	自持
4	新城商业部分	商业	四证齐全	出租	海沧区	3.89	--	--	--	自持
5	绿苑新城 4 组团	住宅	五证齐全	2011.9	海沧区	2.85	100	15184	432755	全部售完
6	佳宏花园	住房	五证齐全	2012.8.28	海沧区	14.52	100.00	7550	85671	全部售完
7	绿苑新城一组团	住宅	五证齐全	2010.12	海沧区	11.36	91.37	7693	80017	仅剩余部分车位
8	蓝月湾 1#楼	住宅	四证齐全	2013.2	海沧区	0.72	100.00	13539	9731	全部售完
9	水云湾	住房	五证齐全	2014.09	海沧区	39.35	100.00	14317	487517	全部售完
10	过芸溪一组团	住宅	五证齐全	2013.04	海沧区	10.44	80.08	9158	76564	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	海沧区	11.08	77.50	7582	65197	剩部分车位
12	绿苑新城三组团	住宅	五证齐全	2011.06	海沧区	20.17	97.90	10055	198564	剩部分车位
13	新月湾	住宅	五证齐全	2015.03	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	海沧区	16.66	96.33	15391	246961	仅剩小部分住宅和车位
15	天源	住宅	五证齐全	2013.08	海沧区	33.17	91.40	18519	561421	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	2014.5.1	漳州市长泰县	3.84	64.22	13069	32203	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	27230.90	--	--	--	自持
合计									2792185	--

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。
3. 蓝月湾 1#楼项目为现房销售，无预售许可证。

表 9 主要在建房地产项目情况（单位：万元、平方米）

序号	项目名称	项目类别	所在地	项目批文情况	占地面积	总建筑面积	建设期	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	94291.42	235728	3	157264	94000	63264	
2	H2013P07、08	商住	海沧区	四证齐全	63715.00	221383	4	262639	52000	210639	
3	H2014P03 地块	商住	海沧区	四证齐全	30105.56	92200	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	55487.00	37944.28	2.5	23000	13800	9200	
5	H2008G06(自贸城)	商住	海沧区	四证齐全	19849.22	70571.25	2.5	58800	35200	23600	
6	2015P04 地块	商住	海沧区	四证齐全	9402.98	37857.38	3	50450	30270	20180	
合计					272851.18	695683.91		655385	258270	397115	

注：以上商住均是住宅为主。

续上表

序号	项目名称	项目进展安排	截至 2017 年 3 月底已投资	2017 年投资计划	2018 年投资计划	2019 年投资计划	2020 年投资计划
1	漳州 2013G05 地块	2014 年 9 月 26 日开工，预计 2017 年 6 月竣工验收	117344	30000	10000	--	--
2	H2013P07、08	2014 年 6 月开工，预计 2017 年 6 月竣工验收	272014	6000	5000	2000	--
3	H2014P03 地块	2014 年 11 月开工，预计 2017 年 6 月完工	92760	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	17863	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	32966	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	41932	4500	4000	2000	--
合计			574879	69500	41600	9000	--

资料来源：公司提供

注：总投资金额及未来计划投资金额会根据实际情况有所调整。

目前，公司主要在建房地产项目的总投资规模 65.54 亿元；截至 2017 年 3 月底，公司已投资 57.49 亿元。2017~2019 年，公司计划投资

房地产项目总金额 12.01 亿元，其中 2017 年计划投资 6.95 亿元。总体看，公司在建房地产项目未来投资支出规模不大。

表 10 公司土地储备情况 (单位: 平方米、万元)

项目名称	土地证号	占地面积	土地用途	土地取得时间	土地款	地理位置
030511143 地块	正在办理	11899.00	住宅	2013.9	1100	漳州
中沧别墅	厦地房证第地 00000187 号	216589.00	别墅	1994.10	4000	海沧区
H2015G05G	正在办理	87919.75	工业	2015.10	7921.6	海沧区
H2015P06	正在办理	11245.17	商业、办公	2016.2	6500	海沧区
H2016P01	正在办理	19001.66	商业、办公	2016.4	16700	海沧区
H2016G01	正在办理	45400.04	商业、办公	2016.11	7420	海沧区
角美 2016P01	正在办理	66710.00	商住	2016.6	241000	漳州角美
H2016P02	正在办理	25478.66	商住	2016.12	198300	海沧区
H2016P03	正在办理	80616.33	商住	2016.12	570000	海沧区
合计	--	579225.65	--	--	1052941.6	--

资料来源: 公司提供

土地储备方面，截至 2017 年 3 月底，公司有储备土地 9 块，合计土地储备面积 57.92 万平方米，土地价款合计 105.29 亿元，已全部缴交，其中一块位于漳州、一块位于漳州角美、七块位于海沧区（详见上表）。2016 年，公司拿地规模较大，共拓展了六块厦门区域的土地，土地价款相对较高，未来其开发及去化随宏观经济环境的变化存在一定的不确定性。

总体看，跟踪期内，公司房地产板块业务销售情况良好，拿地规模较大，现有的土地储备能满足公司未来一定时期内的业务开发需求。考虑到公司土地储备项目后续开发资金需求较大，公司存在一定对外融资压力。

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；供配电项目设备部分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“其他应付款”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。2016 年，公司收到代建工程款 1.36 亿元，

计入“其他应付款”；收到代建费 1008.10 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 2017 年 3 月底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	建设计划	投资金额	政府已划拨代建金额	已确认收入金额	立项文号
南海五路	海沧区政府	厦门海沧投资集团有限公司	2015.3-2017.8	5477	2748	--	厦海投[2015]7 号
港北路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧投资建设管理有限公司	2015.6-2018.8	4748	2303	14	厦海发投[2011]131 号
建港西路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧投资建设管理有限公司	2014.10-2017.6	6702	1880	40	厦海发投[2014]31 号
海沧港区 14-15#泊位岸壁工程	海沧区政府	厦门海沧投资集团有限公司	2008.5-2018.3	55000	53690	605	厦海发投[2016]52 号
海沧港区 14-17#泊位道路堆场工程	海沧区政府	厦门海沧投资集团有限公司	2016.4-2018.9	63346	30245	341	厦海发投[2015]7 号及 57 号
海沧保税港区西集中查验区检验检疫专用查验场	海沧区政府	厦门保税港区投资建设管理有限公司	2016.7-2018.4	5269	853	--	厦海发[2015]165 号
洪坪路（海新路~宁店路）、双垵路（马青路~南海三路）道路工程	海沧区政府	厦门海投建设监理咨询有限公司	2016.10-2017.8	2859	868	27	厦海发投[2016]168 号
海沧信息产业园一期支路道路工程	海沧区政府	厦门海投建设监理咨询有限公司	2016.10-2017.8	2468	491	24	厦海发投[2016]167 号
合计				145869	93077	1051	--

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 2017 年 3 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。

2016 年公司工程项目合同签约额为 13.80 亿元，同比下降 31.27%；同期，公司代建及工程施工业务收入为 2.73 亿元。2017 年 1~3 月，公司代建及工程施工业务收入为 4.78 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，公司可出租房产和设备包括海投大厦 1-20 层、商务大厦 1-5 层、国际物流大厦、阿罗海天虹等商业设施，以及保税港公司及供应链运营公司厂房、海沧生物科技的科创中心、大溪工业园、生物医药产业园等，2016 年及 2017 年 1~3 月公司出租收入分别为 2.14 亿元和 0.53 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。2016 年公司物流业务实现收入 1.60 亿元。2017 年 1~3

月，公司物流业务实现收入 0.51 亿元。

此外，2016 年公司主要收入还有物业管理收入 3.17 亿元和建材销售收入 0.84 亿元。

总体看，跟踪期内，随着房地产业务的发展，公司收入快速增长，公司整体经营状况稳定。

3. 未来发展

截至 2017 年 3 月底，除房地产项目及代建项目以外，公司在建项目主要为厦门中心、生物医药二期等，预计总投资 108.43 亿元，已完成投资 76.09 亿元，2017 年计划投资 18.84 亿元、2018 年计划投资 10.00 亿元、2019 年计划投资 5.65 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目 4 个，预计总投资金额 19.05 亿元，2017 年计划投资 1.84 亿元、2018 年计划投资 3.75 亿元、2019 年计划投资 4.40 亿元。总体看，公司未来在建及拟建项目投资支出规模较大，面临一定的融资压力。

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，公司通过“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，公司力争做好海沧区、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。

同时，为了良好利用自贸区的优惠政策，公司拟定了以下发展细则，主要为：充分利用现有老厂房，探索改造成文创园区和设计型酒店，推动产业的转型升级；逐步改变依靠房地产的单一发展格局，力争推动航运物流、生物医药、信息产业等几大核心板块齐头并进，多远发展，推动现有企业向上市公司的方向迈进，力争培育出两到三家上市公司，打造在厦门具备一定知名度、在全省乃至全国具有一定影响力的企业；积极梳理和盘活现有资源，创建智慧科技产业。

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、成本控制能力较强等显著优势，联合资信认为公司具备很强的抗风险能力，发展前景良好。

九、财务分析

公司提供了2014年财务报告，经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供了2015年及2016年财务报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016年公司新增子公司4家，分别为：厦门半导体投资集团有限公司，注册资本50000.00万元，公司对其持股

80.00%；厦门海投跨境通信息技术有限公司，注册资本2100万元，公司持股57.14%；厦门海投工程劳务有限公司，注册资本200.00万元，公司持股100.00%；厦门海投建筑科技有限公司，注册资本30857.00万元，公司持股100.00%。2016年公司合并范围减少3家子公司，分别为厦门海沧商业有限公司（持股100.00%）、厦门惠海经济发展有限公司（持股100.00%）、厦门大众汽车租赁有限公司（持股76.00%）。

2016年，公司因前期会计差错对部分科目的2015年期末数做出了相应的更正与调整，其中可供出售金融资产由11.53亿元调整为5.70亿元，其他科目调整不大。由于涉及科目较多，此部分2015年期末财务数据采用2016年期初数进行分析。

截至2016年底，公司合并资产总额为354.78亿元，所有者权益合计为71.99亿元（其中少数股东权益6.37亿元）。2016年，公司实现营业收入106.78亿元，利润总额16.87亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为351.82亿元，所有者权益合计为73.94亿元（其中少数股东权益5.30亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入17.92亿元，利润总额1.62亿元。

1. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长25.02%。截至2016年底，公司资产总额354.78亿元，同比增长40.59%，主要系货币资金、其他应收款和存货的增长所致。资产构成中，流动资产占85.18%，非流动资产占14.82%，流动资产占比较上年有所上升。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长27.09%，主要系存货和其他应收款的增长。截至2016年底，公司流动资产302.20亿元，同比增长46.62%，主要源于货币资金、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78.15%）、货币资金（占8.38%）和其他应收款（占10.54%）。

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 8.90%。截至 2016 年底，公司货币资金 25.34 亿元，同比增长 40.65%，以银行存款为主（占 99.64%）；公司受限货币资金 0.09 亿元，受限比例 0.36%。截至 2016 年底，公司现金类资产 25.53 亿元，占总资产的比重为 7.20%。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 6.44%。截至 2016 年底，公司应收账款 5.68 亿元，同比下降 35.33%，主要系贸易板块收入下降，该板块业务产生的应收账款较少所致。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 6.87 亿元，计提坏账准备 4.49 亿元，计提比例 65.39%；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 73.48%，1~2 年的占 12.86%，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 53.75%，集中度较高。公司应收账款共计提坏账准备 4.72 亿元，计提比例 45.38%。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 39.74%。截至 2016 年底，公司其他应收款 31.84 亿元，同比增长 42.98%，主要系往来款增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 22.57 亿元，账龄在 1 年以内的占 61.92%，1~2 年的占 33.84%，2~3 年的占 0.20%，3 年以上的占 4.04%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方合计为 21.88 亿元，占其他应收款账面余额的 63.66%。

表 12 截至 2016 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
厦门市土地开发总公司	102440.00	29.81
厦门智慧城置业有限公司	42371.19	12.33
青岛海筑房地产开发有限公司	34806.65	10.13
厦门市国土资源与房产管理局海沧分局	34450.00	10.02
淮南市宏泰钢铁有限责任公司	4696.19	1.37
合计	218764.03	63.66

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 31.76%。截至 2016 年底，公司存货为 236.18 亿元，同比增长 59.99%。公司存货主要为开发成本（占比 98.94%）。公司对库存商品计提跌价准备 192.50 万元。

2014~2016 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 14.83%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 52.58 亿元，同比增长 13.70%，主要系投资性房地产和固定资产的增长。从非流动资产构成看，主要以投资性房地产（占 49.47%）、可供出售金融资产（占 14.96%）和长期股权投资（占 17.88%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 11.82%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 7.87 亿元，同比增长 37.97%，主要为公司对广州清大瑞泰信息科技有限公司（2.55 亿元）、厦门前场铁路货场有限责任公司（1.00 亿元）和厦门欣欣信息有限公司（1.00 亿元）等的投资。

2014~2016 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 7.63%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 26.01 亿元，同比增长 9.16%，主要为用于出租的房屋及建筑物。

2014~2016 年，公司固定资产保持相对稳定，截至 2016 年底，公司固定资产原值 4.34 亿元，以房屋建筑物为主（占 58.84%）；累计折旧 1.91 亿元，未计提固定资产减值准备，净值 2.43 亿元，同比增长 5.52%。

截至 2016 年底，公司在建工程 2.93 亿元，同比下降 1.99%，主要为海沧自贸区创新园（一期）工程、海投临港国际物流中心等项目。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 351.82 亿元，较 2016 年底下降 0.83%。其中流动资产占比 84.02%，非流动资产占比 14.82%；流动资产占比有所下降，资产结构与 2016 年底基本一致且各科目比重变化不大。

总体看，跟踪期内，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，对资产流动性影响较大。公司整体资产质量及流动性一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长33.89%，系实收资本和未分配利润的增长。截至2016年底，公司所有者权益71.99亿元，较2015年底增加29.42亿元，其中实收资本增加4.65亿元、未分配利润增加7.27亿元、以及公司发行的其他权益工具15.00亿元，其他权益工具包括5亿元的永续中期票据以及10.00亿元的可续期信托贷款；其中，归属于母公司权益65.62亿元，归属于母公司权益中实收资本占35.51%，资本公积占0.47%，盈余公积占4.59%，未分配利润占36.56%，其他权益工具占22.86%。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计73.94亿元，较2016年底增长2.70%，主要是实收资本增加2.00亿元，构成较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，其中其他权益工具和未分配利润占比较高，稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长23.01%，主要系短期借款、长期借款及应付债券的增长。截至2016年底，公司负债总额282.79亿元，同比增长34.80%，主要源于短期借款、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68.57%，非流动负债占31.43%，构成与2015年底相比变化不大。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长21.35%。截至2016年底，公司流动负债为193.91亿元，同比增长35.49%，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40.02%)、预收款项(占28.72%)及一年内到期的非流动负债(占14.32%)为主。

2014~2016年，公司短期借款快速增长，年均复合增长84.08%。截至2016年底，公司短期借款77.60亿元，同比增长139.37%，主要由各银行的保证借款以及信用借款构成。

2014~2016年，公司应付账款不断增长，年均复合增长11.00%，公司应付账款主要为贸易业务采购款和房地产业务工程尾款等。受应付工程款增加影响，截至2016年底，公司应付账款为7.04亿元，同比增长7.07%。

2014~2016年，公司预收款项波动下降，年均复合下降7.29%。截至2016年底，公司预收款项55.69亿元，同比下降20.26%，主要为预收购房款。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长35.16%，截至2016年底，公司其他应付款15.49亿元，同比增长36.63%，主要系企业往来款增加所致。从构成看，公司其他应付款主要由企业往来款8.33亿元和保证金及押金共计3.26亿元构成。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债27.78亿元，同比增长96.86%，为一年内到期的长期借款22.78亿元和一年内到期的应付债券5.00亿元。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长26.88%。截至2016年底，公司非流动负债合计88.88亿元，同比增长33.31%，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66.58%)和应付债券(占30.26%)为主。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长17.65%。截至2016年底，公司长期借款59.18亿元，同比增长22.52%，主要为抵押借款32.64亿元及保证借款10.14亿元，抵押物为土地使用权。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长56.97%。截至2016年底，公司应付债券26.90亿元，为2013年发行的5年期“13海投MTN001”面值6亿元、2015年发行的3年期“15海沧投资PPN001”面值5亿元、

2016年发行的5年期“16海沧投资MTN001”面值5亿元和2017年发行的3年期“17海沧投资MTN002”面值10亿元。

截至2017年3月底，公司负债合计277.88亿元，较2016年底下降1.74%，其中除短期借款下降8.83%、其他应付款下降53.17%、一年内到期的非流动负债增长35.43%外，其余各主要科目变化不大。构成上，截至2017年3月底，公司负债中流动负债占66.95%，非流动负债占33.05%，仍以流动负债为主但非流动负债比重较上年末有所上升。

有息债务方面，考虑计入其他权益工具中的永续中期票据和可续期信托贷款，2014~2016年，公司全部债务快速增长，年均复合增长46.03%。截至2016年底，公司全部债务为206.67亿元，同比增长83.91%。其中短期债务占51.09%，长期债务占48.91%，短期债务占比较2015年底增加8.25个百分点。债务指标方面，2014~2016年，公司资产负债率分别为82.34%、83.13%和83.94%，2016年资产负债率较2015年底小幅增加0.81个百分点；2014~2016年，公司全部债务资本化率分别为70.70%、72.53%和78.38%，长期债务资本化比率分别为52.70%、60.14%和63.94%，公司债务负担逐年增长。

截至2017年3月底，公司全部债务合计213.23亿元，较2016年底增长3.17%。其中短期债务占全部债务比例小幅下降至50.89%；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为83.25%、78.34%和63.99%。

总体看，跟踪期内，公司通过银行借款及发行债券等渠道补充资金需求，债务规模快速增长，债务负担加重，短期偿债压力大。

3. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入波动增长，三年分别为84.76亿元、135.47亿元和106.78亿元。2016年，公司营业收入同比下降21.18%，主要系贸易板块收入大幅下降所致。同期，营业成本为64.29亿元，同比大幅下降43.22%。由于营

业成本降幅高于营业收入降幅，公司营业利润率大幅增长，由2015年的10.84%增长至2016年的26.06%。

2014~2016年，公司期间费用有所增长，三年分别为4.76亿元、6.17亿元和6.25亿元。2016年，公司期间费用同比增长1.40%，系财务费用上升所致。2016年期间费用中，销售费用1.66亿元，占26.52%；管理费用2.12亿元，占33.86%；财务费用2.48亿元，占39.62%。由于公司营业收入有所下降，2016年期间费用占营业收入的比例为5.85%，较2015年的4.55%有所增长，公司对期间费用的控制能力较强。

2014~2016年，公司资产减值损失分别为1.40亿元、0.53亿元和4.60亿元，2016年较2015年增加4.07亿元，主要系坏账损失增长至4.58亿元，系应收账款单项金额重大并单项计提的坏账准备。

非经常性损益方面，2016年，公司获得投资收益-0.65亿元；营业外收入为0.62亿元，同比增长13.40%，其中主要为政府补助0.54亿元；营业外支出0.08亿元。

2014~2016年，公司营业利润快速增长，年均复合增长50.04%，三年分别为7.25亿元、8.29亿元和16.33亿元，2016年，公司营业利润同比大幅增长97.08%，主要系房地产板块盈利能力增强；2014~2016年，公司利润总额分别为7.75亿元、8.74亿元和16.87亿元，2016年公司利润总额同比大幅增长93.03%。

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资产收益率分别为4.94%、4.94%和5.28%；净资产收益率分别为13.25%、12.54%和19.84%，2016年上述指标分别较2015年增长了0.34个和7.30个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入17.92亿元，占2016年全年的16.78%；同期，公司营业利润率下降至19.18%，利润总额为1.62亿元。

总体看，跟踪期内，公司主动调整盈利能力低的贸易板块，导致公司收入规模下降；受

益于成本规模的下降,公司营业利润有所增长,盈利指标均较 2015 年有所提升。公司对期间费用控制情况良好,整体盈利能力较强。

4. 现金流及保障

经营活动方面,2014~2016 年,公司经营活动现金流入量波动增长,2016 年,随着公司收入规模的下降,经营活动现金流入量有所下降,为 133.95 亿元,同比下降 21.10%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金 94.52 亿元;收到其他与经营活动有关的现金 39.21 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。2016 年,公司现金收入比为 88.51%,同比下降 15.71 个百分点,收入实现质量有所下降。2014~2016 年,公司经营现金流出量快速增长,年均复合增长 38.30%,2016 年,公司经营现金流出 217.16 亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金 156.48 亿元,同比增长 25.01%,主要系购买土地支出规模增长;支付其他与经营活动有关的现金为 39.73 亿元,同比增长 59.59%,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。2016 年,公司经营产生的现金流量净额为-83.20 亿元。总体看,公司经营现金流状况显著恶化,表现为持续净流出。

投资活动方面,近三年,公司投资活动规模相对较小,2016 年,公司投资活动现金流入 1.50 亿元,其中主要为收回投资收到的现金 0.67 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 0.71 亿元,规模不大。同期,公司投资活动现金流出 6.47 亿元,同比增长 16.64%;其中投资支付的现金占比大,为 5.65 亿元,占比 87.33%,主要为对远海公司增资 5586 万、对东南燕都(厦门)投资有限公司增资 2800 万、豪生酒店(厦门)有限公司股权款 1031.45 万元、对创新工场基金出资 9000 万元、对腾邦梧桐在线旅游二期基金出资 5047.17 万元、对景圆蓝海基金出资 3600 万元、对车库咖啡基金投入 5000

万元、对两岸信息消费研究院投入 1000 万元,供应链向物联网研究院出资 300 万元、向太古海投冷链物流(厦门)有限公司投资 4375 万元等。2016 年,公司投资活动产生的现金流量净额为-4.97 亿元。

筹资活动方面,2014~2016 年,公司筹资活动现金流入量快速增长,年均复合增长 68.54%,主要系借款的不断增长。2016 年,公司筹资活动现金流入 172.39 亿元,同比增长 106.90%,其中主要为取得借款收到的现金 142.46 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息,2016 年筹资活动现金流出总计 76.92 亿元,其中偿还债务支付的现金为 61.73 亿元,占比 80.25%。2016 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 95.47 亿元。

2017 年 1~3 月,公司经营现金流入 20.11 亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为 16.96 亿元,现金收入比为 94.62%;经营活动现金流出共计 25.52 亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金 12.01 亿元。2017 年 1~3 月,公司经营产生的现金流量净额为-5.42 亿元。同期,投资活动产生的现金流量净额为 0.42 亿元,筹资活动产生的现金流量净额为 6.53 亿元。

跟踪期内,随着公司贸易业务收入规模下降,公司经营现金流入量有所下降,但随着房地产业务规模的增长,公司经营现金流出量大幅增长,经营性净现金流情况有所恶化,持续表现为净流出;公司投资活动资金需求较小;公司借款规模增长较快,导致债务规模及还本付息规模加大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014~2016 年,公司流动比率有所增长,三年均值为 149.54%,截至 2016 年底,公司流动比率为 155.84%,较 2015 年底上升 11.82 个百分点;由于存货规模较大,公司速动比率低,2014~2016 年,公司速动比率有所下降,三年均值为 37.04%,2016

年底为 34.05%；截至 2017 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 158.89% 和 25.78%，速动比率较 2016 年底有所下降。公司短期债务规模大，短期偿债压力大。

2014~2016 年，公司 EBITDA 快速增长，年均复合增长 42.88%。2016 年，公司盈利能力有所增强，公司实现的 EBITDA 为 21.04 亿元，较 2015 年底增加 8.74 亿元。从长期偿债能力指标看，2016 年公司调整后全部债务/EBITDA 为 9.82 倍，EBITDA 利息倍数为 3.24 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额 1.51 亿元，担保比率为 2.04%，被担保企业主要为厦门新阳纸业有限公司（43.47 万元）及豪生酒店（厦门）有限公司（15075.00 万元）。目前，被担保企业经营状况良好，公司或有负债风险较低。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 300.09 亿元，未使用授信额度 178.83 亿元，间接融资渠道畅通。

6. 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 2017 年 7 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，不良和关注类贷款共计 11 笔，系地方各级政府根据国发[2010]19 号《国务院关于加强地方融资平台公司管理有关问题的通知》文件要求，对融资平台公司债务进行全面清理时，把公司涉及地方政府性债务的贷款列为“关注类”贷款，公司已于 2011 年按照银监会规定转为退出类平台，后续新增的债务不纳入审计署及财政部新增地方政府性债务统计范畴内。总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 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很强。

十、存续债券偿还能力分析

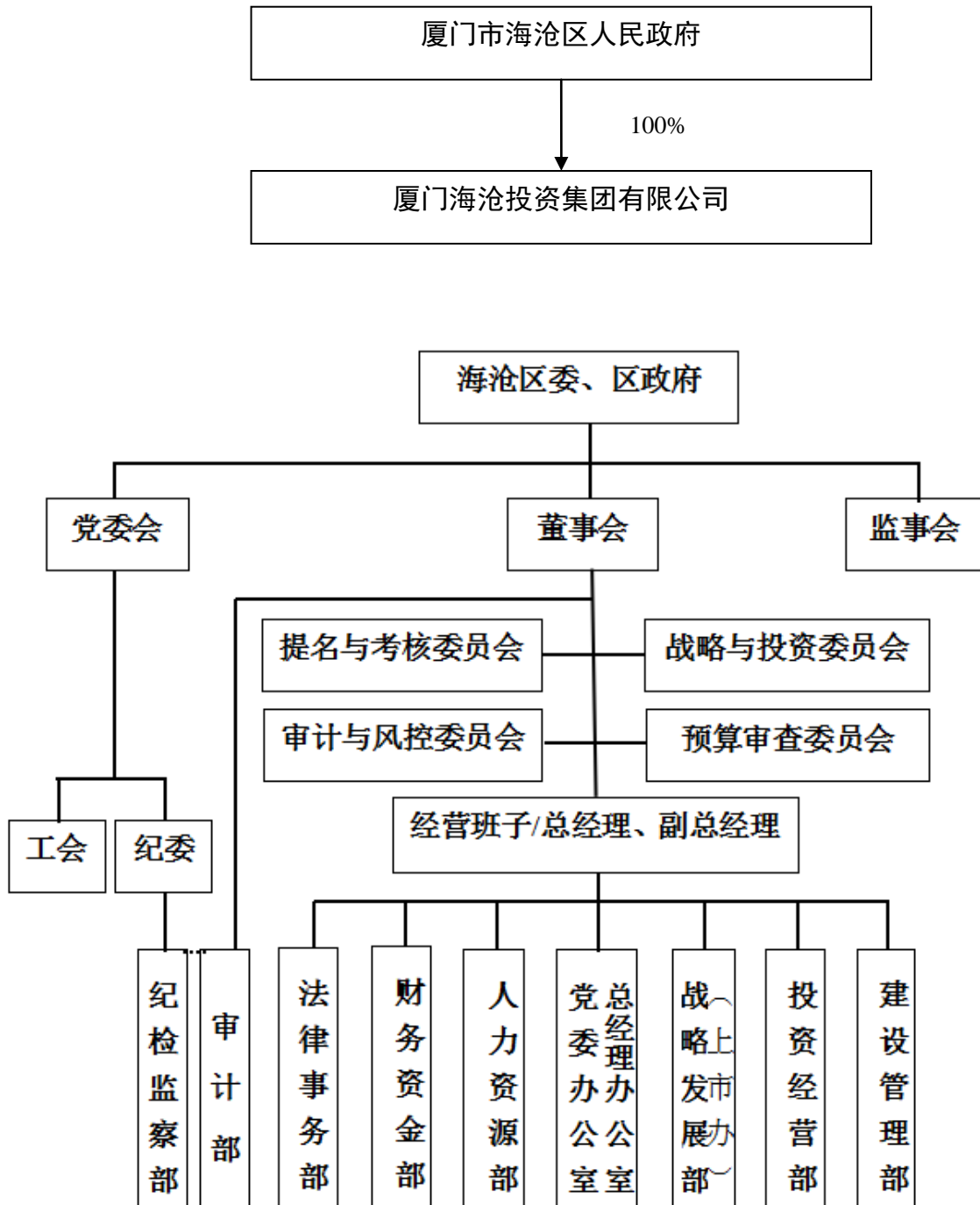
“13 海投 MTN001”发行额度 6 亿元，将于 2018 年到期，“17 海沧投资 MTN002”发行额度 10 亿元，将于 2020 年到期。2016 年底及 2017 年 3 月底，公司现金类资产分别为 25.53 亿元和 22.11 亿元，分别为“13 海投 MTN001”本金的 4.26 倍和 3.69 倍，分别为“13 海投 MTN001”、“17 海沧投资 MTN002”合计金额 16 亿元的 1.60 倍和 1.38 倍；公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 133.95 亿元和 -83.20 亿元，分别为“13 海投 MTN001”本金的 22.33 倍和 -13.87 倍，分别为“13 海投 MTN001”、“17 海沧投资 MTN002”合计金额 16 亿元的 8.37 倍和 -5.20 倍；经营活动产生的现金流入量对“13 海投 MTN001”本金的保障能力强。2016 年，公司 EBITDA 为 21.04 亿元，为“13 海投 MTN001”本金的 3.51 倍，为“13 海投 MTN001”、“17 海沧投资 MTN002”合计金额 16 亿元的 1.32 倍。

总体看，公司现金类资产、EBITDA 及经营活动产生的现金流入量对“13 海投 MTN001”的保障能力强，对“13 海投 MTN001”和“17 海沧投资 MTN002”合计金额的保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持“13 海投 MTN001”和“17 海沧投资 MTN002”的信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.45	18.09	25.53	22.11
资产总额(亿元)	226.98	252.36	354.78	351.82
所有者权益(亿元)	40.16	42.57	71.99	73.94
短期债务(亿元)	43.25	48.15	105.60	108.50
长期债务(亿元)	53.67	64.23	101.07	104.72
全部债务(亿元)	96.92	112.38	206.67	213.22
营业收入(亿元)	84.76	135.47	106.78	17.92
利润总额(亿元)	7.75	8.74	16.87	1.62
EBITDA(亿元)	10.31	12.30	21.04	--
经营性净现金流(亿元)	-7.25	-0.22	-83.20	-5.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.46	19.40	14.48	--
存货周转次数(次)	0.51	0.80	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.57	0.35	--
现金收入比(%)	88.39	104.22	88.51	94.62
营业利润率(%)	15.68	10.84	26.06	19.18
总资本收益率(%)	4.94	4.94	5.28	--
净资产收益率(%)	13.25	12.54	19.84	--
长期债务资本化比率(%)	57.20	60.14	63.94	63.99
全部债务资本化比率(%)	70.70	72.53	78.38	78.34
资产负债率(%)	82.34	83.13	83.94	83.25
流动比率(%)	142.08	144.02	155.84	158.89
速动比率(%)	38.77	40.87	34.05	25.78
经营现金流动负债比(%)	-5.50	-0.15	-42.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.40	9.14	9.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	1.85	3.24	--

注：2014 年及 2015 年财务数据分别采用 2015 年及 2016 年期初数；2017 年一季度财务报表未经审计；公司 2016 年及 2017 年一季度所有者权益中包含 5.00 亿元的永续中期票据和 10.00 亿元的可续期信托贷款，相关财务指标的核算已将其作为债务处理。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+一年内到期的长期负债+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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。