

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 572 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门建发股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“13建发CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



---

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>

## 厦门建发股份有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名称          | 额度   | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------|------|---------------------|--------|--------|
| 13 建发 CP001 | 5 亿元 | 2013/11/7-2014/11/7 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2014 年 4 月 29 日

### 财务数据

| 项 目            | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 32.11  | 58.24  | 78.37  | 93.35    |
| 资产总额(亿元)       | 412.82 | 522.54 | 610.81 | 708.33   |
| 所有者权益合计(亿元)    | 75.57  | 100.97 | 129.56 | 144.94   |
| 短期债务(亿元)       | 99.50  | 144.40 | 153.96 | 121.77   |
| 全部债务(亿元)       | 191.87 | 246.04 | 265.11 | 268.99   |
| 营业收入(亿元)       | 660.96 | 802.54 | 911.67 | 734.29   |
| 利润总额(亿元)       | 28.36  | 36.47  | 35.99  | 26.40    |
| EBITDA(亿元)     | 31.68  | 42.45  | 42.08  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | -46.04 | -49.59 | 47.54  | 26.12    |
| 营业利润率(%)       | 7.81   | 7.56   | 7.23   | 6.12     |
| 净资产收益率(%)      | 28.35  | 27.62  | 20.61  | --       |
| 资产负债率(%)       | 81.69  | 80.68  | 78.79  | 79.54    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 71.74  | 70.90  | 67.17  | 64.98    |
| 流动比率(%)        | 145.10 | 143.81 | 144.60 | 150.58   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.06   | 5.80   | 6.30   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.25   | 2.07   | 1.55   | --       |
| 经营现金流/流动负债(%)  | -18.82 | -15.52 | 12.86  | --       |

注: 公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

王 毓 景 雪

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)

Http: //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”)对厦门建发股份有限公司(以下简称“公司”或“建发股份”)的评级反映了公司作为厦门地区的上市公司,在经营规模、业务多元化、营销网络等方面具有的显著优势。跟踪期间,公司资产规模不断扩大,营业收入稳步增长,房地产项目销售良好,经营活动获现能力增强。同时联合资信关注到,宏观经济增速放缓及贸易商品需求下降、公司债务负担偏重、房地产项目资本性支出较大等因素可能对公司盈利能力及未来发展带来负面影响。

未来随着建发上海物流中心和建发物流象屿堆场二期重箱堆场仓库等工程的投入使用,公司业务规模有望进一步扩大。

综合考虑,联合资信维持厦门建发股份有限公司 AA<sup>+</sup> 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13 建发 CP001” A-1 的信用等级。

### 优势

1. 公司供应链运营和房地产双主业格局清晰,业务呈多元化发展,经营规模持续扩大。
2. 公司房地产业务快速增长,盈利水平高,土地储备充足,支撑了房地产业务的可持续发展。
3. 跟踪期内,公司经营活动现金流入规模大,现金类资产充裕,对“13 建发 CP001”覆盖程度高。

### 关注

1. 受宏观经济增速放缓影响,公司供应链贸易商品需求低迷,价格下跌,盈利能力下降。
2. 受土地储备增多及项目开发规模较大影响,公司存货占比较大,资产流动性一般。
3. 公司房地产业务在建项目较多,未来资本支出规模较大。

## 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）与厦门建发股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门建发股份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，未因厦门建发股份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建发股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 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建发股份有限公司主体长期信用及“13 建发 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

厦门建发股份有限公司（以下简称“公司”或“建发股份”）系经厦门市人民政府厦府[1998]综 034 号文批准，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）独家发起，于 1998 年 5 月以募集方式设立的股份有限公司。建发集团将集团本部与贸易业务相关的进出口业务部门以及全资拥有的厦门建发国际货物运输有限公司（现更名为厦门建发国际货运代理有限公司）、厦门建发包装有限公司（现更名为厦门建发纸业有限公司）、厦门建发保税品有限公司（现更名为厦门建宇实业有限公司）和厦门建发报关行有限责任公司等四家公司的经营性资产折股投入，经中国证券监督管理委员会证监发字[1998]123 号文和证监发字[1998]124 号文批准，公司于 1998 年 5 月以募集方式设立，同年 6 月 16 日在上交所挂牌上市，股票名称：建发股份，股票代码：600153.SH。公司首次发行总股本为 18500 万股，经送股、配股、增发新股和资本公积转增股本后，截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 22.38 亿元，总股本为 22.38 亿股，其中建发集团持有 10.38 亿股，占 46.38%；社会公众股 12 亿股，占 53.62%。厦门市国有资产监督管理委员会持有建发集团 100%股权，为公司实际控制人。

目前公司主营供应链运营和房地产业务，其他业务主要包括装修工程、物业租赁及实业投资等。

公司本部设有总经理办公室、证券部、人力资源部、财务部、贸易管理部、物流管理部、法律事务部等 14 个部门（见附件 1-2）；截至 2013

年 9 月底，公司拥有控股一级子公司 31 家，参股公司 18 家。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 610.81 亿元，所有者权益 129.56 亿元（含少数股东权益 29.34 亿元）；2012 年公司实现营业收入 911.67 亿元，利润总额 35.99 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 708.33 亿元，所有者权益 144.94 亿元（含少数股东权益 30.76 亿元）；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 734.29 亿元，利润总额 26.40 亿元。

公司注册地址：厦门市思明区环岛东路 1699 号建发国际大厦 29 层；法定代表人：黄文洲。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1、宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿

元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体

目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 贸易行业

###### (1) 国际贸易

2012年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013年，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

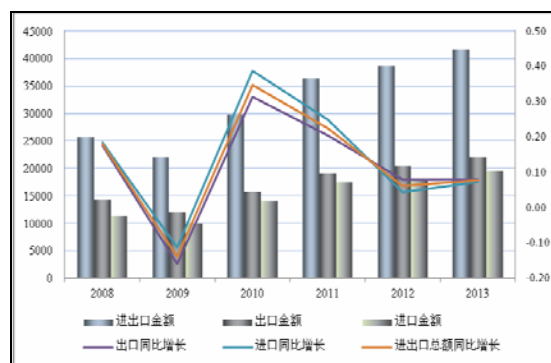
题，对内外贸形式构成一定负面因素。

##### 中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012年中国进出口总值3.87万亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口2.05万亿美元，同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口1.82万亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。2012年全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。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年提高1.4个百分点，但仍较2011年增速有较大差距；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%。总体看，自2010年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012年则达到相对低位，进入2013年，对外贸易增速趋稳并略有回升。

图1 2008~2013年中国对外贸易进出口情况

(单位:亿美元、%)



资料来源：海关总署

2008年中国贸易顺差达到2981亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2009年为1957亿美元，2010年为1815亿美元，2011年进一步缩减至1549亿美元，2012年则大幅回升至2311亿美元。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下

进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

### 贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2012 年，中国一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同期外贸总值的 52.0%；加工贸易进出口 13440.4 亿美元，同比增长 3.0%，占同期外贸总值的 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。2013 年，一般贸易进出口总额为 2.2 万亿美元，同比增长 9.3%，占中国进出口总值的 52.8%，比上年提高 0.8 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.36 万亿美元，增长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

**贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化**

表 1 2013 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

| 国家<br>(地区) | 金额 (亿美元) |         |         | 同比 (%) |       |       |
|------------|----------|---------|---------|--------|-------|-------|
|            | 进出口      | 出口      | 进口      | 进出口    | 出口    | 进口    |
| 欧盟         | 5590.63  | 3390.08 | 2200.55 | 2.10   | 1.10  | 3.70  |
| 美国         | 5210.02  | 3684.27 | 1525.75 | 7.50   | 4.70  | 14.80 |
| 东盟         | 4436.11  | 2440.70 | 1995.40 | 10.90  | 19.50 | 1.90  |
| 香港         | 4010.07  | 3847.92 | 162.15  | 17.50  | 19.00 | -9.30 |
| 日本         | 3125.53  | 1502.75 | 1622.78 | -5.10  | -0.90 | -8.70 |
| 韩国         | 2742.48  | 911.76  | 1830.73 | 7.00   | 4.00  | 8.50  |
| 台湾         | 1972.81  | 406.44  | 1566.37 | 16.70  | 10.50 | 18.50 |

|           |         |        |        |       |       |        |
|-----------|---------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 澳大利亚      | 1363.77 | 375.60 | 988.18 | 11.50 | -0.40 | 16.80  |
| 俄罗斯<br>联邦 | 892.13  | 495.95 | 396.18 | 1.10  | 12.60 | -10.30 |
| 巴西        | 902.79  | 361.92 | 540.86 | 5.30  | 8.30  | 3.40   |
| 印度        | 654.71  | 484.43 | 170.28 | -1.50 | 1.60  | -9.40  |
| 南非        | 651.50  | 168.31 | 483.19 | 8.60  | 9.80  | 8.20   |
| 加拿大       | 544.38  | 292.19 | 252.19 | 6.00  | 3.90  | 8.70   |
| 新西兰       | 123.85  | 41.32  | 82.53  | 28.00 | 6.90  | 42.00  |
| 总值        | 41603   | 22100  | 19503  | 7.60  | 7.90  | 7.30   |

资料来源：中国海关总署

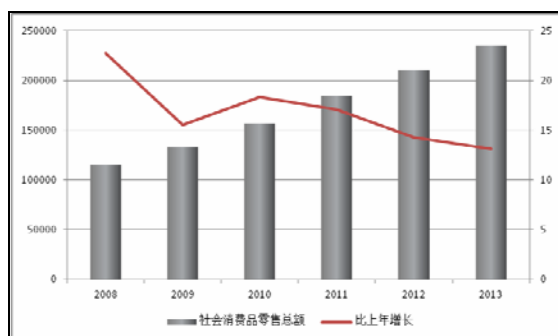
近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2012~2013 年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额比重与 2011 年基本持平，2013 年占比 10.7%，其中出口总额 1886.21 亿美元，2013 年同比增长 5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013 年为 33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至 10.7%。

### (2) 国内贸易

2011 年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2013 年全年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。按经营地统计，城镇消费品零售额 202462 亿元，增长 12.9%；乡村消费品零售额 31918 亿元，增长 14.6%。按消费形态统计，商品零售额 208988 亿元，增长 13.6%；餐饮收入额 25392 亿元，增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长 10.4%，家具类增长 21.0%，家用电器和音像器材类增长 14.5%。

图2 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位: 亿元、%)



资料来源: Wind

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大。从2013年前三季度市场表现来看,当前经济运行仍处在转型、调整阶段,需求回升仍显缓慢,市场相对疲软,企业效益未见明显改观,经济企业基础还需进一步巩固。2013年二季度,市场延续平稳运行特点,生产资料市场销售增速稍有回升,市场价格降幅收窄。2013年三季度,生产资料流通规模增速连续两月趋稳回升,市场需求回暖,企业效益改善,社会库存下降,价格持续回升。在市场需求回升形势下,产能过剩行业生产扩张节奏有所控制,整体来看产需增长态势趋向均衡。在8月份生产资料市场价格止跌回升、结束了5个月的持续下行后,9月份市场价格延续小幅回升走势,涨幅较上月略有回落。9月份生产资料市场价格环比上涨0.4%,涨幅较8月收窄0.2个百分点;同比下降2.9%,降幅较8月收窄0.2个百分点。1~9月份累计平均价格同比下降4.9%,比年初下降0.7%。从监测的大类品种看,黑色金属、有色金属、化工产品、成品油和木材类产品价格继续上涨;建材类产品价格止跌回升;原煤价格继续下行,跌幅进一步扩大;机电类产品价格和汽车价格再现跌势。

从国际市场看,2013年9月,生产资料产品进口平均价格继续下降,但降幅明显收窄;出口平均价格止跌回升。根据海关总署提供的统计资料核算,主要生产资料平均进口价格环比下跌1.2%,跌幅较8月份收窄0.6个百分点。

整体看,社会消费品零售总额及生产资料

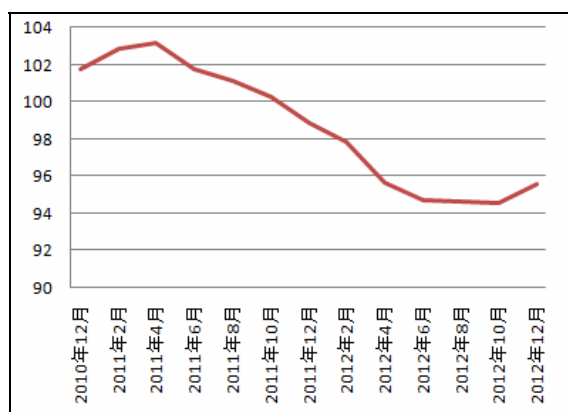
市场相关数据显示,中国国内贸易规模在经历高速增长后,增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关,未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型,产能优化,促进消费,加强就业等因素联动密切,连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

## 2. 房地产行业

2009年以来,由于中国房价的快速上涨,中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来,国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策,各地纷纷出台相应的细化措施,房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施,房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势,尤其是2011年下半年,“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现,国房景气指数大幅回落。2011年11月开始,房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下。2012年10月份开始,中国房地产市场呈现明显翘尾行情,国房景气指数明显回升,其中,房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹,2013年2月20日,国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日,中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》,要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求,进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施;对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的,要进行约谈和问责等。

图4 2010年以来房地产开发景气指数



资料来源：国家统计局

受新“国五条”等严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013年9月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为97.25。

从房地产投资情况看，2013年，全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其

中，住宅投资58951亿元，增长19.4%，占房地产开发投资的比重为68.8%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家GDP增速放缓相一致。其中，2012年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长的态势，主要原因为房地产开发一般需要2~3年建设周期，投资具有连续性，由于2009年的房地产项目上马较多，大多尚未完工，后续资金将继续投入。2012年四季度房地产开发投资总额20758亿元，较第三季度略微增长，为全年各季度最高，实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用房等分项指标也是四季度最高。这一态势与中国宏观经济四季度企稳回暖基本相符。中国房地产的投资回升和中国宏观经济的回暖是相互作用的。

表2 2012年及2013年中国主要房地产市场运行指标

| 指标            | 2012年  |         | 2013年  |         |
|---------------|--------|---------|--------|---------|
|               | 绝对数    | 同比增长（%） | 绝对数    | 同比增长（%） |
| 房屋施工面积（万平方米）  | 573418 | 13.2    | 665572 | 16.1    |
| 房屋新开工面积（万平方米） | 177334 | -7.3    | 201208 | 13.5    |
| 房屋竣工面积（万平方米）  | 99425  | 7.3     | 101435 | 2.0     |
| 商品房销售面积（万平方米） | 111304 | 1.8     | 130551 | 17.3    |

资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2012年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012年底，由于前期积累的需求开始集中释放，房地产市场出现全面复苏现象，城市住宅市场成交量持续回升、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013年全年商品房销售面积1305514万平方米，较2012年同期增长17.3%。

### 3. 区域经济环境

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2013年国民经济和社会发展统计公报”，2013年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3018.16亿元，按可比价格计算，比上年增长9.4%。其中，第一产业增加值25.99亿元，增长0.2%；第二产业增加值1434.79亿元，增长11.1%；第三产业增加值1557.38亿元，增长7.7%。三次产业结构为0.9：47.5：51.6。

2013年，厦门市全社会固定资产投资1347.54亿元，比上年增长1.1%，其中固定资产投资（不含农户）1337.26亿元，增长1.1%。分

产业看，第一产业投资持平，第二产业投资增长2.3%，第三产业投资增长0.3%，三次产业投资比例为0.4: 20.5: 79.1。

工业方面，2013年厦门市全市规模以上工业企业1664家，实现工业总产值4678.45亿元，比上年增长13.1%，工业增加值1212.17亿元，增长11.9%。电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业742家，占全市规模以上工业企业数的44.6%，完成工业总产值3032.71亿元，占全市规模以上工业的64.8%；机械行业工业总产值1195.56亿元，增长5.5%。

房地产开发投资方面，2013年，厦门市全年投资531.80亿元，增长2.5%，其中土地购置费132.69亿元，下降33%，占房地产投资的比重为25.0%，占全社会固定资产投资的比重为9.8%。全市商品房施工面积3785.86万平方米，增长5.8%；商品房新开工面积689.5万平方米，下降15.7%；商品房销售面积786.71万平方米，增长27.8%，其中住宅销售581.52万平方米，增长21.1%。

总体看，公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，一、二、三产业的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

## 五、基础素质分析

公司为股份制上市公司（股票名称：建发股份，股票代码：600153.SH），是一家以供应链运营和房地产开发为主业的现代服务型企业，经过多年发展，形成了浆纸、钢铁、矿产品、化工产品、农产品、机电产品、轻纺产品、物流服务、汽车及酒类共计十大核心子业务，在全国主要城市建立了贸易分销机构，同时与70多个国家和地区建立了贸易往来关系。

公司连续多年入选中国进出口500强及出口200强企业名单，根据财富杂志“中国上市公司500强”排行榜，公司2012年列第57位；据中国对外经济贸易统计学会统计，公司列2012年中国对外贸易500强企业第94位，并

蝉联福建企业100强首位；公司股票为“上证红利指数样本股”、“沪深300指数”、“上证公司治理指数样本股”等重要指数样本股。

公司拥有两家房地产公司，其中联发集团有限公司（以下简称“联发集团”，注册资本180000万元，公司持股95%）；在“2012中国房地产百强开发企业总榜单”中位列第52名，获得“2012年中国房地产专业领先品牌TOP10”、“厦门最具领导力地产品牌”等称号。联发集团主要从事房地产开发及物业租赁等，除厦门岛内的开发业务外，联发集团还着力在南昌、桂林、南宁等地区建设开发房地产项目。建发房地产集团有限公司（以下简称“建发地产”，公司持股54.65%）在“2012中国房地产百强榜”中位列第46名，获得“中国房地产百强之星”、“2012年中国华南房地产公司品牌价值TOP10”等称号，房地产综合开发实力一直居厦门市前三位。截至2013年9月底，公司合计拥有土地储备建筑面积1040.73万平方米，分布于厦门、桂林、南昌、南宁、重庆、武汉等18个城市。

公司贸易网络已遍布全球，在供应链运营和房地产等业务领域具有良好的市场形象及商业信用，在行业经验、品牌信誉、营销网络等方面具有一定的竞争优势，为公司业务的开展提供了有力的支持。

## 六、管理分析

跟踪期内公司在管理体制、股权变更、领导变动、管理制度等方面无其他重大变化情况。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

通过几年的不断努力，公司于2009年正式确立了“供应链运营+房地产”双主业格局。其中供应链运营业务，是将之前分类的贸易、物流两块业务进行整合提升，坚持主要面向中小企业客户，通过供应链运营的深度和广度，立足优势领域，做精纵向，拓展横向，逐步形

成上控资源、下控渠道，中间提供物流、金融、信息等增值服务的经营模式，并已形成浆纸、钢铁、矿产品、化工产品、农产品、机电产品、轻纺产品、物流服务、汽车及酒类共计十大核心子业务；房地产业务则主要依托联发集团和建发地产进行运营；其他业务主要包括装修工程、物业租赁及实业投资等。

2010~2012 年，公司不断推进向供应链运营的战略转型，随着进出口贸易和国内贸易规模的增长和房地产业务的快速发展，公司营业收入规模不断扩大，年均复合增长率为

17.44%。从营业收入构成来看，近三年公司供应链运营业务收入一直占主导地位，但占比逐年下降。2012 年，公司实现营业收入 911.67 亿元，其中供应链运营业务 794.73 亿元，占 87.17%；房地产竣工及销售面积大幅增长，实现收入 112.57 亿元，同比增长 43.75%，收入占比升至 12.35%；其他业务收入占比较小，其中 2011 年公司减持厦门辉煌装修工程有限公司股份，不再列入合并范围，装修业务收入大幅减少。

表3 2010年~2013年1~9月公司营业收入情况（单位：万元，%）

| 项目      | 2010 年     |        | 2011 年     |        | 2012 年     |        | 2013 年 1~9 月 |        |
|---------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|--------------|--------|
|         | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     | 金额           | 占比     |
| 营业收入    | 6609552.71 | 100.00 | 8025413.60 | 100.00 | 9116697.01 | 100.00 | 7342919.12   | 100.00 |
| 供应链运营业务 | 5998607.46 | 90.76  | 7213481.93 | 89.88  | 7947263.39 | 87.17  | 6384325.89   | 86.95  |
| 房地产业务   | 493653.23  | 7.47   | 783121.11  | 9.76   | 1125716.48 | 12.35  | 883970.11    | 12.04  |
| 其他业务    | 117292.02  | 1.77   | 28810.56   | 0.36   | 43717.14   | 0.48   | 74623.12     | 1.02   |
| 毛利润     | 594815.00  | 100.00 | 719341.27  | 100.00 | 798132.97  | 100.00 | 539375.71    | 100.00 |
| 供应链运营业务 | 300710.50  | 50.56  | 358125.93  | 49.79  | 346649.27  | 43.43  | 232643.00    | 43.13  |
| 房地产业务   | 262015.18  | 44.05  | 342204.90  | 47.57  | 420537.51  | 52.69  | 251342.25    | 46.60  |
| 其他业务    | 32089.32   | 5.39   | 19010.44   | 2.64   | 30946.19   | 3.88   | 55390.46     | 10.27  |
| 毛利率     | 9.00       |        | 8.96       |        | 8.75       |        | 7.35         |        |
| 供应链运营业务 | 5.01       |        | 4.96       |        | 4.36       |        | 3.64         |        |
| 房地产业务   | 53.08      |        | 43.70      |        | 37.36      |        | 28.43        |        |
| 其他业务    | 37.66      |        | 65.98      |        | 70.79      |        | 74.23        |        |

资料来源：公司提供

从利润构成来看，2010~2012 年，公司供应链运营业务利润规模有所波动，占利润的比例逐渐降至 50%以下；其中 2012 年国内外宏观经济低迷，需求不足导致各类大宗商品价格下跌，同时人工成本上升，供应链运营业务利润规模出现下降。2010~2012 年，房地产业务盈利能力强，利润占比不断上升，2011 年起超过供应链运营业务成为利润贡献最大的经营板块；其他业务利润占比较低。2012 年公司毛利润 79.81 亿元，其中供应链运营业务占 43.43%，房地产业务占 52.69%，其他业务占 3.88%。从毛利率看，供应链运营业务贸易产品附加值不高，毛利率处于较低水平；房地产业务毛利率一直居高位，近年由于二、三线城市房产项目

占比上升，毛利率有所下降；2012 年供应链运营、房地产和其他业务毛利率分别为 4.36%、37.36%、70.79%。公司整体毛利率较稳定，2012 年为 8.75%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 734.29 亿元，占 2012 年全年的 80.54%；其中供应链运营业务 638.43 亿元，占营业收入的 86.95%；房地产业务收入 88.40 亿元，占营业收入的 12.04%。受多类贸易商品市场价格持续走低影响，公司供应链运营业务毛利率降至 3.64%；二、三线城市项目持续拉低业务毛利率，房地产业务毛利率降至 28.43%。2013 年 1~9 月，公司整体毛利率为 7.35%。

## 2. 供应链运营业务

2005 年开始,由于传统贸易业务效益下降,为增加盈利点,拓展和稳定客户市场,公司从上市时单纯以进出口贸易及港口贸易配套服务为主,向以供应链运营为核心的现代服务型企业转型,整合从原材料到制造商到零售终端整条产业链的物流、信息和资金资源,提升增值服务,转变传统盈利模式。从贸易业务收入结构上看,2010~2012 年公司国内贸易和国际贸易收入年均分别增长 21.60%和 9.61%,三年国内贸易收入占供应链运营收入的比重分别为 54.17%、52.92%和 49.70%,2012 年受国内宏观经济放缓、大宗商品需求下降影响,内贸业务收入占比有所下降。2010~2012 年,从营业收入来看,供应链运营业务一直为公司第一大主业,年均复合增长率为 15.10%。2012 年供应链运营业务实现营业收入 794.73 亿元,较上年增长 10.17%;但由于国内外宏观经济低迷,需求不足导致各类大宗商品价格下跌,尤其钢铁、纸张和酒类等子公司的盈利能力有所下滑,公司供应链运营业务毛利率为 4.36%,同比下降 0.60 个百分点。2012 年公司供应链运营业务收入前五名客户占比为 4.27%,集中度较低。

表4 2010年~2013年1~9月公司主要子公司  
供应链运营业务收入情况 (单位:亿元)

|      | 2010年  | 2011年  | 2012年  | 2013年1~9月 |
|------|--------|--------|--------|-----------|
| 上海建发 | 84.79  | 96.96  | 76.46  | 54.91     |
| 建发金属 | 15.29  | 38.53  | 46.87  | 35.89     |
| 建发物资 | 34.85  | 38.92  | 38.99  | 36.64     |
| 建发纸业 | 81.31  | 81.09  | 87.51  | 81.23     |
| 建发汽车 | 33.30  | 46.05  | 56.43  | 40.35     |
| 建发物流 | 43.96  | 62.12  | 95.07  | 61.09     |
| 合计   | 373.04 | 444.03 | 521.81 | 310.11    |

资料来源:公司提供

目前公司贸易商品以浆纸、钢铁、矿产品、化工产品、农产品、机电产品、轻纺产品、物流服务、汽车及酒类共计十大核心业务板块为

主。其中,纸浆业务基本实现供应链模式运作,其他业务品种的经营模式只在逐步向此转变。控股子公司建发(上海)有限公司(以下简称“上海建发”)、厦门建发金属有限公司(以下简称“建发金属”)、厦门建发物资有限公司(以下简称“建发物资”)、厦门建发纸业有限公司(以下简称“建发纸业”)、厦门建发化工有限公司(以下简称“建发化工”)、厦门建发原材料贸易有限公司(以下简称“建发原材料”)、厦门建发汽车有限公司(以下简称“建发汽车”)及建发物流集团有限公司(以下简称“建发物流”)等是公司供应链运营板块的核心企业。

从商品构成看,目前钢铁、浆纸、矿产品、化工产品和农产品是收入较大的子板块。钢铁一直是供应链业务中对收入贡献最大的子版块,主要由建发金属和建发物资负责运营。目前公司是本钢、鞍钢、首钢、河钢等钢铁巨头的前十位经销商,合作模式为公司与钢厂签订全年供货协议,支付年度协议定金,以锁定全年钢材供应量;同时与客户签订年度购销协议,收取客户一定的年度保证金,将钢材锁定给客户,锁定价格风险与销售数量。价格方面,公司采购价格一般根据每月制定的指导价格确定,部分民营钢厂的销售价格按其发货给公司时的市场价格来确定。当市场价格波动较大,出现钢厂出厂价格与市场价格严惩倒挂时,部分钢厂会先按其制定的价格政策销售,在后续月份给公司追加补偿。针对钢材价格的波动,公司采取快进快出的方式,加快存货流转,降低存货数量;同时由于年度购销协议中关于销量和价格约定的保护,公司能保证基本的利润水平。经营的钢材品种主要有螺纹钢、线材、热轧、冷轧、镀锌、钢坯、中厚板等,销售市场集中在福建、京津唐、江浙沪、两广及山东等地。2012 年公司共销售钢材 585.54 万吨,实现收入 207.37 亿元,同比增长 5.68%。但由于 2012 年钢铁行业需求低迷,供大于求,钢材价格下跌,公司钢铁贸易盈利水平受到影响。2013 年 1~9 月,公司加大出口规模,实现销售钢材

517.84 万吨，收入 165.02 亿元。

目前公司在从传统贸易向供应链运营模式转变，逐步介入钢材原材料行业，铁矿石主要从乌克兰、伊朗等进口，然后供给国内中小型

钢厂。公司拟在青岛地区建设钢材市场，将其打造为贸易、金融、电子商务、仓储、加工配送一体化的钢铁供应链服务平台。

表 5 公司供应链运营主要子板块收入及占比情况（单位：万元）

| 子板块  | 2011 年  |            | 2012 年  |            | 2013 年 1~9 月 |            |
|------|---------|------------|---------|------------|--------------|------------|
|      | 收入      | 占供应链运营收入比重 | 收入      | 占供应链运营收入比重 | 收入           | 占供应链运营收入比重 |
| 钢材   | 1962176 | 27.20      | 2073723 | 26.09      | 1650214      | 25.85      |
| 矿产品  | 737274  | 10.22      | 916393  | 11.53      | 781158       | 12.24      |
| 浆纸   | 767317  | 10.64      | 749096  | 9.43       | 733905       | 11.50      |
| 化工产品 | 1011269 | 14.02      | 994767  | 12.52      | 561110       | 8.79       |
| 汽车   | 431794  | 5.99       | 519852  | 6.54       | 403432       | 6.32       |
| 轻纺产品 | 312237  | 4.33       | 348082  | 4.38       | 289829       | 4.54       |
| 机电产品 | 193192  | 2.68       | 342806  | 4.31       | 309547       | 4.85       |
| 农产品  | 848560  | 11.76      | 684592  | 8.61       | 311867       | 4.88       |
| 酒类   | 100026  | 1.39       | 109513  | 1.38       | 41370        | 0.65       |
| 物流服务 | 72964   | 1.01       | 93281   | 1.17       | 63504        | 0.99       |
| 合 计  | 6436809 | 89.23      | 6832105 | 85.97      | 5145936      | 80.60      |

资料来源：公司提供

矿产品方面，主要由子公司厦门建发矿业有限公司和公司本部经营。公司已经经营铁矿石业务多年，拥有丰富的市场经验和资源渠道，与巴西、澳洲、乌克兰、俄罗斯、委内瑞拉、南非、智利、印度、毛里塔尼亚等国知名大矿山保持良好的长期合作关系。在结算方式上，公司在采购方面以信用证和 T/T 方式与供应商进行结算，销售方面以信用证方式进行结算或者在销售前收取部份保证金，销售结算后以电汇方式进行结算。在采购方面，公司拥有铁矿石进口经营权，主要通过进口方式采购各类铁矿石。上游供应商包括力拓，淡水河谷、英美资源，乌克兰 METINVEST，俄罗斯 METALLOINVEST 等。在销售方面，公司主要以内销为主，主要销售对象为国内的大中型国营和民营钢厂。公司与柳钢、宝钢、鞍钢、沙钢、宁钢、中天钢铁等国内众多大中型钢铁厂有着稳定密切的合作。此外，公司还为国内外客户提供优质的钢铁原料供应链服务。近年来公司矿产品销售收入占供应链运营业务收入比重逐年上升，2012 年实现收入 91.64 亿元，占比为 11.52%，同比增长 24.29%。

公司目前是国内最大的纸张、纸浆经销商，

其浆纸业务的主要经营实体为建发纸业以及参股的永丰浆纸有限公司。公司通过向各大造纸厂提供木浆、竹浆、废纸等造纸原料，同时经销造纸厂的纸张产品，销售终端客户为国内众多印刷厂与出版企业。纸浆采购方面，公司进口纸浆主要向国外浆厂的代理商采购，部分浆种直接向国外浆厂采购；定价方式一般是每月签订合同，每月定一次采购价，每年公司与长期合作良好的供应商签订年度协议，保证货源供应的稳定，另一方面公司在发行协议规定的采购量后有相应的返利收入，有利于公司应对纸浆价格波动给盈利带来的不利影响。2012 年宏观经济增速趋缓，造纸行业景气度低迷，纸张和纸浆价格均处于底部区域，公司纸张、纸浆销售受到负面影响，建发纸业全年纸张、纸浆销售量为 181.85 万吨，实现收入 74.91 亿元，同比下降 2.37%，全年亏损-2717.2 万元。针对国内纸张市场现状，公司压缩库存量及转周期，保证从采购订货到销售送货控制在 3 个月内；不断加强与金光纸业、晨鸣纸业等大型纸厂合作，在全国各主要城市建立营销网点，拓展专业化销售渠道。公司围绕浆纸产业链，通过横向扩张市场份额和纵向深化供应链服务相结合，形成从生产到配售，为客户提供包括采购、

深度物流、销售、结算等“一站式”综合服务，大力发展供应链运营模式。2013年1~9月，建发纸业纸张、纸浆销售量为176.8万吨，实现收入73.39亿元，利润8620.1万元。

化工板块运营主体以建发化工、建发原材料和公司本部为主，公司拥有自主进出口经营权，专业从事PP、PE、PVC等塑料原材料和化工原材料的进出口及销售业务，目前已与世界上20多个国家和地区，尤其是沙特、东南亚、俄罗斯、欧洲及美国的客户建立了稳固、长期的合作关系，连续四年获评中海壳牌全国地区的优秀经销商。公司具备较为成熟的采购、销售模式，对上游客户，公司主要采取签订年度协议，根据具体情况逐笔审批，结合下游客户的需求确定采购量，供应商主要为埃克森、中海壳牌、EXXON等；对下游客户，公司通过信保公司给予客户一定的授信金额和期限。对初次合作及规模较小的客户，公司一般采取款到发货或货到付款的模式。2013年以来化工产品市场价格波动大，公司谨慎接单，业务量不大。

农产品板块运营主体以建发原材料、子公司厦门建发农产品有限公司及公司本部为主，主要经营饲料原料、粮油、橡胶等产品的进口及内贸业务。饲料原料的主要商品DDGS，主要通过信用证的方式结算。粮油业务的植物油和橡胶业务，为规避大宗商品的价格变动风险，公司会在期货市场上进行套期保值，锁定风险及收益。饲料原料的下游客户主要是饲料企业，销售主要是短期赊销方式。

汽车板块，目前公司共有29家汽车4S店及展厅，主营保时捷、进口大众、进口三菱、宾利、捷豹、路虎等高端品牌，是福建地区最大的品牌汽车经销商，2012年公司实现销售量7713辆、实现收入51.99亿元；2012年进口车销售5705辆，同比增长4.18%。公司未来将继续扩大规模并延伸服务链条，力争附加值较高的售后服务业务成为利润持续增长的重要来源。

酒类方面，公司业务主要由下属控股子公司厦门建发国际酒业集团有限公司（以下简称“建发酒业”，注册资本4000万元，公司持股60%）经营，建发物流也有少量酒类销售业务。目前建发酒业拥有全资子公司6家，是中国最大的葡萄酒进口商，通过代理国外高端红酒并在上海、北京、厦门、福州、杭州等主要城市开设酒庄，2012年公司实现酒类业务收入10.95亿元，同比增长9.48%。但由于2012年库存较多的进口高端葡萄酒价格大幅下跌，同时销售费用和财务费用较高，建发酒业毛利率大幅下降，净利润亏损-1.51亿元。2013年1~9月，政府和企业采购量下降，建发酒业实现酒类业务收入3.62亿元，净亏损1.26亿元。为扭转目前状况，建发酒业加强中低端酒的销售，有选择地关闭前些年扩张期新开的、盈利能力偏弱的零售店面，并采取措施控制各方面费用。

公司物流服务业务主要由建发物流（注册资本40000万元，公司持股100%）及其他直接或间接控股子公司共16家负责。建发物流是一家集国际货物运输代理、报关报检、货物运输、仓储、装卸、分拨配送、流通加工、包装等为一体的专业物流企业，拥有20多万平方米的仓储物流园区及完善的物流信息系统和配套设施，并在上海、福州、泉州等地设立了分支机构，目前已成为厦华、海尔、康佳、海信、索尼、柯达、太古、翔鹭等国内外知名企业的长期合作伙伴。目前公司在用仓库面积12万平方米，其中7.1万平方米为自有产权仓库；堆场面积15.6万平方米，其中8.1万平方米为自有产权堆场。2008年建发物流参与供应链管理，秉持供应链、物流一体化经营战略，向供应链上下游环节延伸物流服务，2010年8月建发物流通过国家认可的物流行业5A资质评审。公司供应链服务延伸战略实施效益逐渐显现，2012年实现物流服务收入9.33亿元，同比增长27.85%。

一方面不断提高第三方物流市场的占有率，另一方面大力发展第四方物流，提高利润

率。公司初步形成了第三方物流支持第四方物流运作，第四方物流带动第三方物流发展的运营格局。2010年8月建发物流通过国家认可的物流行业5A资质评审。公司供应链服务延伸战略实施效益逐渐显现，2012年实现物流服务收入9.33亿元，同比增长27.85%。目前公司在用仓库面积12万平方米，其中7.1万平方米为自有产权仓库；堆场面积15.6万平方米，其中8.1万平方米为自有产权堆场。

机电产品和轻纺产品是公司正在重点培育的几个主要业务板块，目前采取各具特色的经营模式，为客户提供原材料及零部件采购、运输、储存、成品分销等服务。2013年以来，公司在传统船舶等商品的基础上，着力开拓高校教学和研究仪器、医疗设备和耗材销售，轻纺方面与地区性大型超市和运动品牌合作专门供应，并新开拓南美洲市场。未来随着供应链运营模式的逐渐成熟，相关行业的利润贡献将得到提升。

在风险控制方面，公司专门成立了贸易风险控制委员会，负责对公司大宗商品、大额贸易合同和大额客户授信额度进行管控，以规避大宗商品经营风险。此外，公司加快货款回笼，慎用信用政策，出口和内贸业务尽量采取向信用保险公司投保，保障货权和货款的安全。

公司客户遍及世界70多个国家和地区，进出口贸易地区主要分布在欧盟、东盟、南美、非洲、美国、东欧等，主要经营商品均有长期固定合作的上下游客户。在国内贸易市场，除福建外，公司在北京、上海、广东、成都、武汉等地均设立了销售公司。

总体看，公司依靠相关专业、规模、渠道和资金等优势，构建了上控资源、下控渠道，中间提供物流、金融、信息等增值服务的经营模式，业务规模逐渐扩大。同时，联合资信也注意到公司供应链运营业务一定程度上受全球经济形势变化、商品价格波动和宏观政策调整的影响。

### 3. 房地产板块

公司的房地产业务主要由联发集团和建发地产2家子公司经营，两家房地产公司所负责区域不同以规避同业竞争。2010~2012年，公司房地产业务板块实现收入分别为49.37亿元、78.31亿元和112.57亿元，毛利率分别为53.08%、43.70%和37.36%，主要由于近年公司二、三线地产项目销售占比加大，毛利率有所下降。公司房地产业务在厦门当地发展较早，具有较强的市场竞争力。目前公司项目储备主要分布在厦门，上海，成都，福州，龙岩，建阳、桂林、南昌、南宁、重庆、武汉、天津、扬州、等地。两家房地产子公司外阜市场区域不同，以规避产生竞争；对于福建省内尤其是厦门市周边地区的房地产市场，两家公司通过协商或联合开发的方式解决。

联发集团成立于1983年10月，拥有房地产开发一级资质，以房地产开发和物业租赁为主业，已开发建成各类住宅、通用厂房、酒店、办公楼、商业中心超过600万平方米，拥有可供租赁物业和厂房面积超过75万平方米；先后在厦门、南昌、南宁、桂林、重庆实施项目开发，在业界享有较高的声誉。截至2012年底，联发集团注册资本18亿元，总资产184.48亿元。2010~2012年联发地产营业收入年均复合增长率为25.27%，2012年实现营业收入54.22亿元，同比增长33.65%；净利润7.92亿元，同比增长25.32%。2012年房屋销售面积61万平方米，同比增长8.93%；结算面积45.53万平方米，与2011年基本持平；签约销售收入58.97亿元，同比增长33%。

截至2013年9月底，联发集团在建房产项目用途主要为住宅、商住，分布在厦门、桂林、南宁、重庆、武汉、天津、南昌、扬州等城市，总投资336.54亿元，未来3~5年计划投资127.03亿元，资金需求较大。

表6 联发集团及建发地产房地产开发及销售情况  
(单位: 亿元、万平方米)

|      | 项目    | 2010年  | 2011年  | 2012年  | 2013年<br>1~9月 |
|------|-------|--------|--------|--------|---------------|
| 联发集团 | 开发投资额 | 72.58  | 55.52  | 56.49  | 58.28         |
|      | 施工面积  | 68     | 74     | 208    | 349.98        |
|      | 竣工面积  | 31     | 53     | 46     | 9.87          |
|      | 实际销售额 | 41     | 45     | 45     | 32.57         |
| 建发地产 | 开发投资额 | 56     | 64     | 57     | 59            |
|      | 施工面积  | 119.15 | 194.86 | 138.19 | 148.64        |
|      | 竣工面积  | 9.16   | 51.68  | 77.31  | 9.12          |
|      | 实际销售额 | 14.97  | 41.39  | 86.06  | 52.99         |

资料来源: 公司提供

建发地产成立于1998年7月,是以房地产开发为核心,以土地一级开发、物业管理等相关行业为配套的专业化房地产集团企业,获得建设部颁发的房地产开发一级资质。截至2012年底,建发地产注册资本10亿元,总资产213.71亿元,所有者权益合计54.30亿元。2010~2012年,建发地产营业收入年均复合增长69.16%,2012年实现营业收入68.46亿元,同比增长65.56%,净利润12.37亿元,同比增长16.15%。

建发地产开发产品日趋多元化,项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建代建等,房地产开发项目主要分布成都、长沙、上海、厦门、漳州和福州等地区,开发投资和项目施工不断推进。2012年建发地产签约销售总面积68.79万平方米,同比增长85.92%;签约销售收入86.06亿元,同比增长67.5%。

建发地产在开发精品住宅和商业地产的同时,还承接大量地方政府代建项目,包括建发国际大厦和海峡国贸中心大厦(监管大楼)、国际会议中心及酒店、厦门海峡交流中心、国际会议展览中心、厦门档案大楼等,目前在建政府代建项目为后埔-枋湖旧村改造和洋唐保障性安居工程。代建项目的经营模式是公司代垫资金进行土地拆迁改造,给予村民货币和实物补偿,土地改造完成后交予政府进行招拍挂,所得土地款约85%归还公司,形成公司收益。目前建发地产主要从事的代建项目为洋唐保障性安居工程和后埔-枋湖旧村改造项目。截至2013年9月底,后埔-枋湖旧村改造土地一级开发出让了27.645万平方米,扣除开发成本后形

成净收入约15亿元,其中2012年确认收入4.19亿元,占当年建发地产主营业务收入的6.34%;洋唐保障性安居工程签约销售面积16.58万平方米,实现签约销售10.63亿元(已于2013年10月交付)。

截至2013年9月底建发地产在建房产项目用途主要为住宅、商住,分布在厦门、漳州、福州、长沙、成都、上海、南平等城市,总投资358.00亿元,未来3~5年计划投资120.11亿元,资金需求较大。

2012年联发集团和建发地产分别于厦门及周边地区、桂林、南昌、南宁、上海、成都等地区获得土地储备总计近200万平方米,2013年1~9月获得土地储备218.63万平方米;截至2013年9月底合计拥有土地储备建筑面积1040.73万平方米,分布于厦门、桂林、南昌、南宁、重庆、武汉等18个城市。

总体看,国内房地产市场正在经历严厉的宏观调控,公司下属房地产子公司针对各城市的不同情况采取对策,调整开发进度;近年多项房产项目竣工,销售收入快速增长,同时较多的土地储备保障了其可持续发展,且土地储备分布广泛,可以较好地避免房地产市场的地区波动;但联合资信也关注到公司房地产业务投资力度较大,现金流压力增大,且国内资本市场对房地产的融资仍有诸多限制,未来资金周转压力较大。

#### 4. 经营效率

2010~2012年,公司的销售债权周转次数分别为44.59次、28.05次和26.28次,呈下降趋势,主要由于宏观经济增长放缓及供应链运营业务市场开拓,尤其2011年赊销快速增加。作为贸易类企业,应收账款质量是公司面临的主要风险之一。公司成立信用管理部专司商业信用调查及赊销审批及款项催收,由分管副总经理直接管理,及时控制相关风险。

2010~2012年,公司存货周转次数分别为3.18次、2.64次和2.50次,呈下降态势,主要

是受土地储备增加及房产开工投入较多影响；公司收入规模较大，总资产周转次数分别为1.94次、1.72次和1.61次。

总体看，公司整体经营效率较高。

#### 5. 未来发展

公司及下属主要子公司均制定了五年发展规划。在供应链运营方面，公司在业务方面着力于推进了专业化战略、公司化战略、走出去战略和供应链服务战略的“四大战略”实施；在管理方面着重于扎实推进了风控体系、信息化、薪酬绩效考核体系、人才梯队和企业文化的“五大建设”落实，积极为新的五年发展夯实基础。

房地产方面，联发集团和建发地产明确了在开发上实现高周转率、快速滚动开发的发展战略，在结构上优化开发与持有的配比，在品牌上坚持品质与服务并举的发展策略，使公司在行业波动中能够保持较快的平稳发展态势。

未来投资方面，除联发集团和建发地产合计在建房地产项目未来3~5年内计划投资247.14亿元（详见前文房地产板块经营分析），公司另有在建建发上海物流中心、厦门软件学院和建发物流象屿堆场二期重箱堆场仓库工程，预计于2014年底前完成，计划总投资11.90亿元，截至2013年9月底已累计投资7.10亿元，尚余投资4.80亿元，目前上述项目均正常进展。总体看，公司未来投资资金需求较大。

### 八、募集资金使用情况

公司于2013年11月7日发行短期融资券“13建发CP001”募集资金5亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限365天。本期短期融资券所募集资金将用于补充营运资金和偿还银行借款。截至目前，本期短期融资券已全部按募集用途使用完毕。

### 九、财务分析

公司提供的2010年及2011年财务报表均已天健正信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2012年度财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留意见审计结论。公司2013年三季度财务数据未经审计。

2012年新注册并纳入合并范围子公司16家，不再纳入合并范围的子公司4家。2013年9月底，新纳入合并范围子公司2家。公司合并范围变化对公司影响不大，财务数据可比性较强，以下分析以审计财务报表为主。

截至2012年底，公司合并资产总额610.81亿元，所有者权益129.56亿元（含少数股东权益29.34亿元）；2012年公司实现营业收入911.67亿元，利润总额35.99亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额708.33亿元，所有者权益144.94亿元（含少数股东权益30.76亿元）；2013年1~9月公司实现营业收入734.29亿元，利润总额26.40亿元。

#### 1. 盈利能力

2010~2012年，随着供应链运营业务规模的扩大和房地产销售的快速增长，公司营业收入实现年均增长17.44%；2012年公司实现营业收入911.67亿元，同比增长13.60%。2010~2012年，公司营业成本年均增长17.60%，与营业收入增速基本持平；同期，公司营业利润率基本保持稳定，2012年为7.23%。

2010~2012年公司业务规模不断扩张、有息债务不断增加，销售费用和财务费用相应增长，期间费用总额年均增长14.98%，占营业收入的比重较稳定；2012年度期间费用30.38亿元，占营业收入的比重为3.33%。总体看，公司期间费用控制较好。

2010~2012年公司投资收益波动明显，三年分别为0.86亿元、6.14亿元和0.65亿元；2011年投资收益规模较大，主要是该年度公司处置了所持有的厦门辉煌装修工程有限公司、龙源

海洋生物股份有限公司、君龙人寿保险有限公司以及长乐恒翔房地产开发有限公司等公司的部分股权所致；2012年投资收益主要由长期股权投资收益及理财产品利息收入构成。

2010~2012年公司分别实现利润总额28.36亿元、36.47亿元和35.99亿元，2012年投资收益的减少导致利润总额有所下降，年内获得营业外收入0.55亿元，主要为政府补助等。2010~2012年，公司净利润分别实现21.42亿元、27.88亿元和26.70亿元。从盈利指标看，2012年利润规模的下降导致公司净资产收益率有所波动，2010~2012年分别为28.35%、27.62%和20.61%；同期总资本收益率有所波动，三年分别为8.76%、9.30%和7.87%。

2013年1~9月，公司营业收入734.29亿元，同期营业成本680.35亿元，分别为2012年全年的80.54%和81.79%；受供应链运营业务大宗商品价格走低、二三线房地产项目拉低毛利率影响，营业利润率为6.12%，较2012年全年水平下降1.11个百分点。2013年1~9月，公司获得投资收益1.57亿元，主要为商品期货平仓损益；营业外收入0.88亿元，主要为政府补助和建发地产收到的土地诉讼赔偿款。同期，公司实现利润总额26.40亿元、净利润19.09亿元，分别为2012年全年水平的73.35%和71.51%。

总体看，跟踪期间公司确立了供应链运营和房地产双主业格局，近年来公司大力拓展业务规模，公司营业收入持续增长，期间费用控制好；2012年受股权投资处置收益减少影响，盈利水平有所下降，但整体盈利能力仍较强。

## 2. 现金流及保障

从经营活动来看，随着公司供应链业务及房地产业务规模增长，2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量不断增加，年均增长率分别为16.78%和17.11%，略低于营业收入年均增速（17.44%）；现金收入比有所波动，近三年分别为113.50%、106.02%和112.21%，其中2011年应收款项的快

速增长导致收入实现能力下降；总体看，公司收入实现质量一般。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是收付银行承兑汇票、保证金及往来款等，2012年分别为21.19亿元和38.46亿元。2012年度公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为1022.99亿元和1055.95亿元。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流出量呈持续增长态势，年均增长11.17%；同期经营活动产生的现金流量净额分别为-46.04亿元、-49.59亿元和47.54亿元。由于2011及2012年公司供应链业务规模快速增长，年底各项占用较大，且以银行承兑汇票方式结算的应付采购货款下降，同期联发集团和建发地产大量增加土地储备，使得公司经营现金呈较大规模净流出；2012年公司供应链运营业务加速回笼资金，采用银行承兑汇票结算的贸易采购业务增加，且预售房款增加，经营活动产生的现金流量净额转正。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金构成，2010~2012年现金流入量波动明显，分别为8.16亿元、17.62亿元和2.73亿元。2011年投资活动现金流入量同比大幅增长115.99%，包括收回投资收到的现金11.02亿元，主要由转让联营企业股权收回现金2.1亿元、建发地产理财投资收回4亿元及期货卖出收到的现金4.8亿元构成。公司投资活动支出规模有所波动，2010及2011年供应链业务仓储项目、部分商业项目及设备采购较多，2012年项目建设及理财投资等规模下降，投资活动现金流出大幅下降40.05%。2010~2012年公司投资活动产生的现金净流量分别为-6.61亿元、1.93亿元和-6.67亿元。

公司筹资来源主要为银行借款，筹资活动现金流量主要用于取得借款和偿还债务。2010及2011年，为支持业务发展和项目建设及对外投资，公司对外筹资力度大；2012年公司偿还债务资金流出规模较大。2010~2012年公司筹资活动现金流入量分别为138.31亿元、198.84

亿元和220.02亿元；筹资活动现金净流量分别为58.29亿元、56.16亿元和-20.85亿元。

表7 2010~2012年公司现金流情况

| 项 目 (亿元)      | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年  |
|---------------|--------|--------|---------|
| 经营活动现金流入量     | 769.93 | 892.81 | 1055.95 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -46.40 | -49.59 | 47.54   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -6.61  | 1.93   | -6.67   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 58.29  | 56.16  | -20.85  |

资料来源：公司审计报告

2013 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入 936.43 亿元，为 2012 年全年的 88.68%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 897.36 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 26.12 亿元；现金收入比小幅升至 122.21%。同期，由于建发地产收购部分子公司少数股东股权及其他股权所支付的现金增加，公司投资支付现金 2.45 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -5.42 亿元。筹资活动中利息支付较多，筹资活动产生的现金流量净额为 -8.81 亿元。

总体看，随着主营业务规模的扩张，2010~2011 年公司经营活动现金支出多，项目建设及股权投资规模较大，筹资活动现金流入支持力度大；2012 年以来，经营活动获现能力增强，投资规模下降，资金需求得到缓解。考虑到未来房地产项目资金投入规模大，公司仍具有较大融资需求。

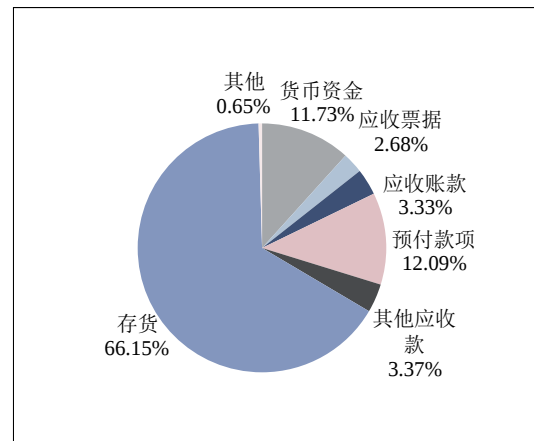
### 3. 资本及债务结构

#### 资产

2010~2012 年，随着业务规模不断扩大，公司资产规模增长较快，年均增长 21.64%，资产构成以流动资产为主，近三年流动资产占比分别为 85.99%、87.94%和 87.55%。截至 2012 年底，公司资产总额 610.81 亿元，同比增长 16.89%。

#### 流动资产

图 4 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长率为 22.74%，主要来自货币资金和存货的增加。截至 2012 年底，公司流动资产 534.75 亿元，同比增长 16.37%，构成主要为存货（占 66.15%）、货币资金（占 11.73%）和预付款项（占 12.09%）。

公司货币资金主要由银行存款构成，另有部分现金和其他货币资金。2010~2012 年，货币资金年均增长 53.71%，呈较快增长态势。截至 2012 年底，公司货币资金为 62.71 亿元，同比增长 64.48%，主要系房地产业务预收款增加及供应链运营业务资金回笼致使经营活动获现快速增长；货币资金构成主要为银行存款（占 81.41%）和其他货币资金（占 18.59%），其中使用受限的资金包括保证金及用于抵押和质押的存款等共计 11.41 亿元。

2010~2012 年，公司应收票据快速增长，复合增长率为 81.89%，主要系随公司供应链运营业务增长，银行承兑汇票结算方式增加较多所致。2012 年底公司应收票据 14.34 亿元，同比下降 24.52%，构成为银行承兑汇票（占 98.00%）和商业承兑汇票（占 2.00%）；其中包括已质押的应收票据 1000.00 万元；年底已背书但尚未到期的票据金额前五名合计 1.12 亿元。

2010~2012 年，公司应收账款波动增长，

年均复合增长率为6.66%。截至2012年底，公司应收账款17.80亿元，其中1年以内的占86.80%，1-2年的占5.58%，2年以上的1.07%，账龄较短；应收账款前5名合计占比6.24%，集中度低。2012年底公司应收账款共计计提坏账准备0.99亿元，计提比例为5.61%。公司设立信用管理部专门负责审核账龄和管理应收账款，整体坏账风险小。

2010~2012年，公司预付款项持续增长，年均复合增长15.71%，2012年底为64.66亿元，同比增长15.81%，主要来自房地产业务预付土地款的增加；其中1年以内的占99.36%，账龄短；其中前5名合计占比20.07%，全部为1年内预付款，集中度一般。

公司存货主要包括开发成本、开发产品及库存商品等，2010~2012年年均增长20.64%。截至2012年底，公司存货353.75亿元，同比增长13.86%，主要来自房地产开发成本及库存商品的增加，构成主要为开发成本（占71.69%）、库存商品（占18.38%）和开发产品（已建成房地产项目，占9.91%），公司为库存商品计提跌价准备0.50亿元。2012年底，存货中用于抵押借款的开发成本为60.00亿元，占存货原值的16.96%。

### 非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产持续增长，年均增长14.68%，主要来自投资性房地产和长期应收款的增加。截至2012年底，公司非流动资产为76.07亿元，同比增长20.72%，主要来自长期应收款、固定资产和在建工程的增加。非流动资产主要由投资性房地产（占33.74%）、长期股权投资（占15.36%）和长期应收款（占24.28%）构成。

2010~2012年，公司长期应收款增长较快，年均增长36.06%，系近年来公司代建业务成本支出及融资租赁业务增加所致。2012年底，公司长期应收款18.47亿元（不包括1年内到期部分），同比增长58.80%，主要系建发地产代建后埔一枋湖旧村改造项目所发生的成本支出增加所致。长期应收款（包括1年内到期部分，

合计20.56亿元）由应收融资租赁金（占24.33%）及分期收款提供劳务（占73.94%，包括应收代建款）构成；从账龄来看，1年以内的占64.88%，1-2年的占27.81%，2-3年的占7.31%。

2010~2012年，公司长期股权投资变化不大，2012年底为11.69亿元，同比增长6.43%，主要为对以权益法核算的联营企业的投资，近三年投资结构比较稳定。

公司投资性房地产主要包括房屋、建筑物及土地使用权。2010~2012年，公司投资性房地产年均增长31.75%，呈快速增长态势；其中2011年底公司投资性房地产24.00亿元，同比大幅增长62.33%，主要系电子市场、联发广场、天津悦华酒店、九都府商业、酒都国际商业等在建项目完工转入投资性房地产所致。截至2012年底，公司投资性房地产为25.66亿元，主要为房屋及建筑物（占98.00%），年底未计提减值准备，同比变化不大；其中用于抵押的为2.33亿元，占投资性房地产净值的9.08%。

2010~2012年，公司固定资产快速增长，年均增长39.90%，构成主要包括房屋建筑物、运输工具、机器设备等。截至2012年底，公司固定资产为6.89亿元，同比增长43.96%，增加主要由于公司购置船舶运输工具1.80亿元、南宁保时捷汽车展厅工程完工转固0.19亿元及福州青口展厅工程完工转固0.12亿元；固定资产账面原值11.28亿元，主要为房屋及建筑物（占41.61%）、运输工具（占34.37%）和电子设备（占13.52%），公司未计提减值准备。

2010~2012年，公司在建工程分别为11.59亿元、3.22亿元和4.19亿元，呈波动下降态势；2010年天津悦华酒店、九都国际商业、上海临港物流奉贤园区、南昌联发广场、厦门软件学院等项目投入增加，在建工程规模较大；2011年，由于电子市场、联发广场、天津悦华酒店、九都国际商业等在建工程完工转出，该年度在建工程减少较多。2012年底公司在建工程4.19亿元，同比增长30.04%，主要来自上海临港物

流奉贤园区、建发山东钢铁交易中心项目建设增加，年内重大工程转固资产2.28亿元。

公司无形资产主要是土地使用权，2010~2012年年均复合增长18.29%，2012年底为3.12亿元；其中2011年底无形资产3.14亿元，同比增长41.21%，主要系增加了厦门海西汽车城土地使用权所致。

截至2013年9月底，公司资产总额708.33亿元，较上年底增长15.79%，主要来自流动资产中货币资金、应收账款、预付款项和存货的增加；其中流动资产占比88.41%，资产构成变化不大。截至2013年9月底，公司应收账款28.80亿元，较2012年底增长61.75%，主要是由于上年末加快资金回笼，压缩赊销规模，本报告期供应链运营业务收入增长，适当增加赊销规模所致；预付款项99.43亿元，较2012年底增长53.76%，是由于预付贸易货款增加；其他应收款23.47亿元，较2012年底增长30.29%，是由于土地竞拍保证金增加；存货余额379.21亿元，较2012年底增长7.20%，主要来自房地产开发成本的增加。

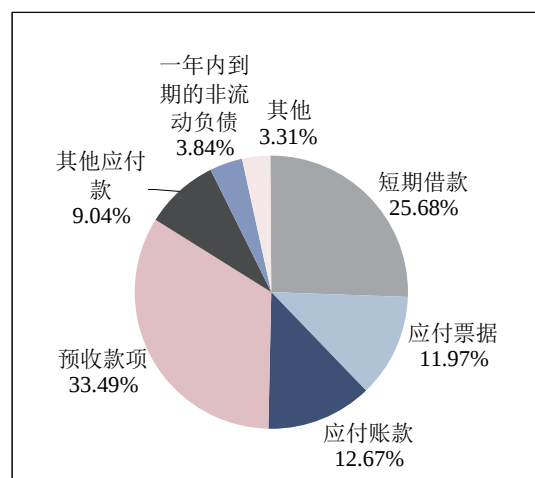
总体看，跟踪期内公司资产以流动资产为主，资产构成较稳定；流动资产中存货占比大，资产流动性一般，考虑到公司存货主要是土地储备、在建房产项目及部分库存商品，整体资产质量尚可。

## 负债

2010~2012年，公司负债规模增长较快，年均增长19.46%，负债结构以流动负债为主，近三年流动负债占比分别为72.54%、75.80%和76.84%。截至2012年底，公司负债总额为481.25亿元，同比增长14.16%，主要来自经营性应付和预收款项的增加。

2010~2012年，公司流动负债增长较快，年均增长22.95%，主要来自预收款项和短期借款的增加。截至2012年底，公司流动负债369.81亿元，同比增长15.73%，构成主要为短期借款（占25.68%）和预收款项（占33.49%）。

图5 2012年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

公司短期借款主要包括保证借款、信用借款和贸易融资借款。2010~2012年，公司短期借款快速增长，年均增长30.15%，主要系近年来公司业务规模扩张，融资力度不断增大所致。截至2012年底，公司短期借款94.97亿元，同比下降3.64%，构成主要为贸易融资借款（占38.16%）、保证借款（占29.10%）和信用借款（占28.92%）。

2010~2012年，公司应付票据波动增长，三年分别为32.99亿元、24.31亿元和44.27亿元，其中2012年底同比增长82.07%，系年内公司以银行汇票方式结算的贸易采购业务增加所致。

2010~2012年，公司应付账款波动增长，三年分别为38.95亿元、32.41亿元和46.87亿元，2011年受国家房地产调控政策影响，公司房地产业务放缓进度，在建项目投入下降，相应应付工程款有所下降。2012年底，公司应付账款46.87亿元，同比增长44.58%，主要系年内新开发的房产项目增加，应付工程款增长所致。构成主要为货款（占60.10%）和工程款（占39.78%），其中1年以内的占95.66%，账龄短，1年以上的主要是未结算项目工程款及货款。

公司预收款项主要包括预收货款和房款，2010~2012年增长较快，年均增长27.75%。截至2012年底，公司预收款项123.86亿元，同比

增长18.42%，主要来自预收售房款的增加，构成主要为未结算货款（占29.08%）和预售房款（占69.51%），其中1年以内的占96.11%，账龄短。

2010~2012年，公司其他应付款年均增长34.45%，主要系近年来公司房地产业务增长较快，应付土地增值税准备金增加所致。截至2012年底，公司其他应付款33.43亿元，由预提税费及费用（占55.94%）及往来款（占29.45%）构成，包括预提土地增值税准备金、少数股东往来款、预提企业所得税和担保行业担保保证金等。其中1年以内的占42.69%，1-2年的占22.58%，2-3年的占26.65%，3年以上的占8.08%，账龄较长。

2010~2012年，公司一年内到期的非流动负债分别为9.78亿元、21.39亿元和14.20亿元，呈波动增长态势；2011年底同比大幅增长118.76%，主要系一年内到期的长期借款较多所致。

2010~2012年，公司非流动负债稳步增长，年均增长9.71%，构成主要为长期借款和应付债券。截至2012年底，公司非流动负债111.44亿元，同比增长9.22%；其中应付债券13.19亿元，同比增长11.69%，增加来自公司2012年发行的7亿元中期票据“12建发MTN1”，其余系公司为建发地产2009年发行的6.3亿元公司债券“09建发债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至2013年9月底，公司负债总额为563.39亿元，较上年底增长17.07%，主要来自预收款项、长期借款和应付债券的增加；其中流动负债占比小幅升至73.82%，构成变化不大。截至2013年9月底，公司长期借款129.05亿元，较上年底增长31.73%；预收款项209.15亿元，较上年底增长68.86%，主要是由于供应链运营业务规模扩张带来预收贸易销售款增长以及预收售房款增加所致；公司应付债券18.16亿元，较2012年底增加主要来自建发地产2013年4月发行的5亿元公司债券“13建发房产债”。

2010~2012年，公司有息债务年均增长17.55%，构成以短期债务为主，近三年分别占全部债务的51.86%、58.69%和58.07%。截至2012年底，公司有息债务增至265.11亿元，同比增长7.75%，主要来自应付票据、长期借款及应付债券的增加。

2010~2012年，公司资产负债率小幅下降，三年分别为81.69%、80.68%和78.79%；同期随着所有者权益的快速增长，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年下降，三年平均值分别为69.21%和49.14%，截至2012年底上述两项指标分别为67.17%和46.18%。

2013年9月底，由于长期银行贷款和应付债券的增加，公司有息债务总额增至268.99亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至79.54%、64.98%和50.39%。

总体上看，跟踪期内公司负债以流动负债为主，预收款项、短期借款和长期借款占比较大；随着公司供应链规模不断扩张、房地产业务在建项目、土地储备投入增加，资金需求上升，有息负债不断增加，公司债务负担重。

#### 所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益持续增长，年均增长30.93%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至2012年底，公司所有者权益合计129.56亿元，同比增长28.31%；从构成来看，归属于母公司的所有者权益100.22亿元中，实收资本占22.23%，资本公积占10.8%，盈余公积占5.78%，未分配利润占70.74%。截至2013年9月底，公司所有者权益为141.94亿元，较上年底的增长主要来自未分配利润增加。总体看，公司所有者权益中未分配利润占比大，权益稳定性一般。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率小幅波动、速动比率逐年上升，三年平均值分别为144.66%和47.59%；2012年底

两项指标分别为144.60%和48.94%，2013年9月底分别为150.58%和59.40%。考虑到公司流动负债中预收款项占比高，此部分无需偿还，存货中土地储备、房地产开发成本较多，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA随净利润有所波动，三年分别为31.68亿元、42.25和42.08亿元；同期公司有息债务规模上升，EBITDA利息倍数逐年下降，分别为2.25倍、2.07倍和1.55倍；全部债务/EBITDA倍数小幅波动，分别为6.06倍、5.80倍和6.30倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

或有负债方面，公司房地产业务按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保类型为阶段性担保，担保期限自保证合同生效之日起、至商品房承购人所购住房的房屋产权证及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止。截至2013年9月底，公司承担上述阶段性担保金额为75.21亿元，此外无其他对外担保事项。

截至2013年9月底，公司共获得银行授信654.36亿元，其中尚未使用额度367.08亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

重大诉讼事项：公司三级子公司长沙兆盛房地产有限公司（以下简称“长沙兆盛”）的股东于2007年5月以4.66亿元竞得了坐落于长沙市雨花区雨花路161号的一宗国有土地使用权，并将该土地移交长沙兆盛负责开发，长沙兆盛依约向长沙市国土资源局支付了地价款4.66亿元。但由于长沙市国土资源局和原土地使用人长城信息产业股份有限公司（以下简称“长城公司”）未按合同约定时间交付土地并完成红线范围内的部分水电设施的拆除及管线的改造等工作，对长沙兆盛正常的开发产生一定影响。长沙兆盛于2009年5月向湖南省高级人民法院提起诉讼，双方对判决结果不服后上诉，最高人民法院于2012年终审后判决长沙市国土资源局向长沙兆盛支付违约金（以4.66亿元土地价款为

基数自2008年10月30日起至2010年5月7日止按中国人民银行公布的同期同类贷款利息1.3倍计算）的70%，长城公司向长沙兆盛支付违约金（以4.66亿元土地价款为基数自2008年10月30日起至2010年5月7日止按中国人民银行公布的同期同类贷款利息1.3倍计算）的30%。长沙兆盛已于2013年4月收到长城公司所付违约金1532.86万元，计入营业外收入。

#### 5. 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（报告编号为：B-2014020060601235），截至2014年2月26日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中美元融资10.84万美元及票据贴现1784.01万元不良记录系银行系统与人民银行征信系统对接延时造成，公司信贷过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

公司是以供应链运营和房地产为双主业的大型国有企业，规模优势明显，竞争力强。公司供应链业务销售网络遍布全球，具有良好的市场形象及商业信用，在行业经验、品牌信誉、营销网络等方面具有一定的竞争优势；房地产业务依托联发集团和建发地产快速增长，土地储备充足，支撑了房地产业务的可持续发展，公司综合竞争力持续提升，整体抗风险能力很强。

#### 7. 存续期内债券偿还能力

2010~2012年，公司剔除使用受限资金的现金类资产分别为存续期债券“13建发CP001”发行额度的5.25倍、10.21倍和13.39倍。截至2013年9月底，公司现金类资产93.35亿元，为存续期债券“13建发CP001”发行额度的18.67倍；剔除使用受限的资金12.72亿元后，为存续期债券“13建发CP001”发行额度的16.13倍。公司现金类资产对存续期债券“13建发CP001”保障能力强。2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为存续期债券“13建发CP001”

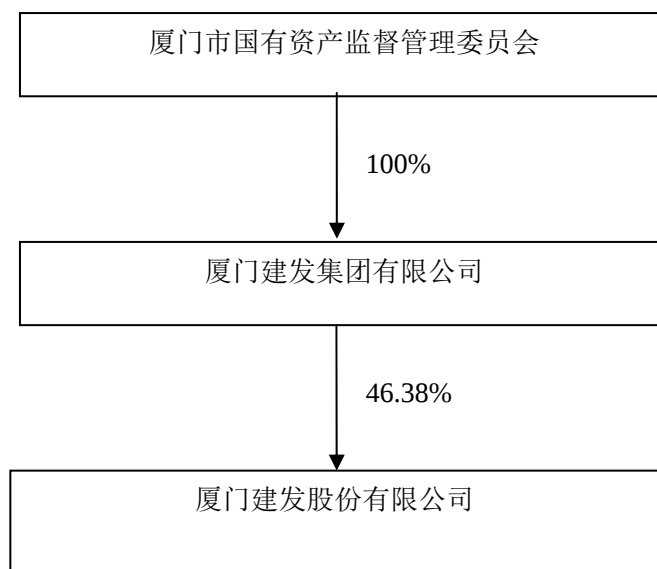
发行额度的153.99倍、178.56倍和211.19倍；经营活动净现金流分别为存续期债券“13建发CP001”发行额度的-9.21倍、-9.92倍和9.51倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保护能力强。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

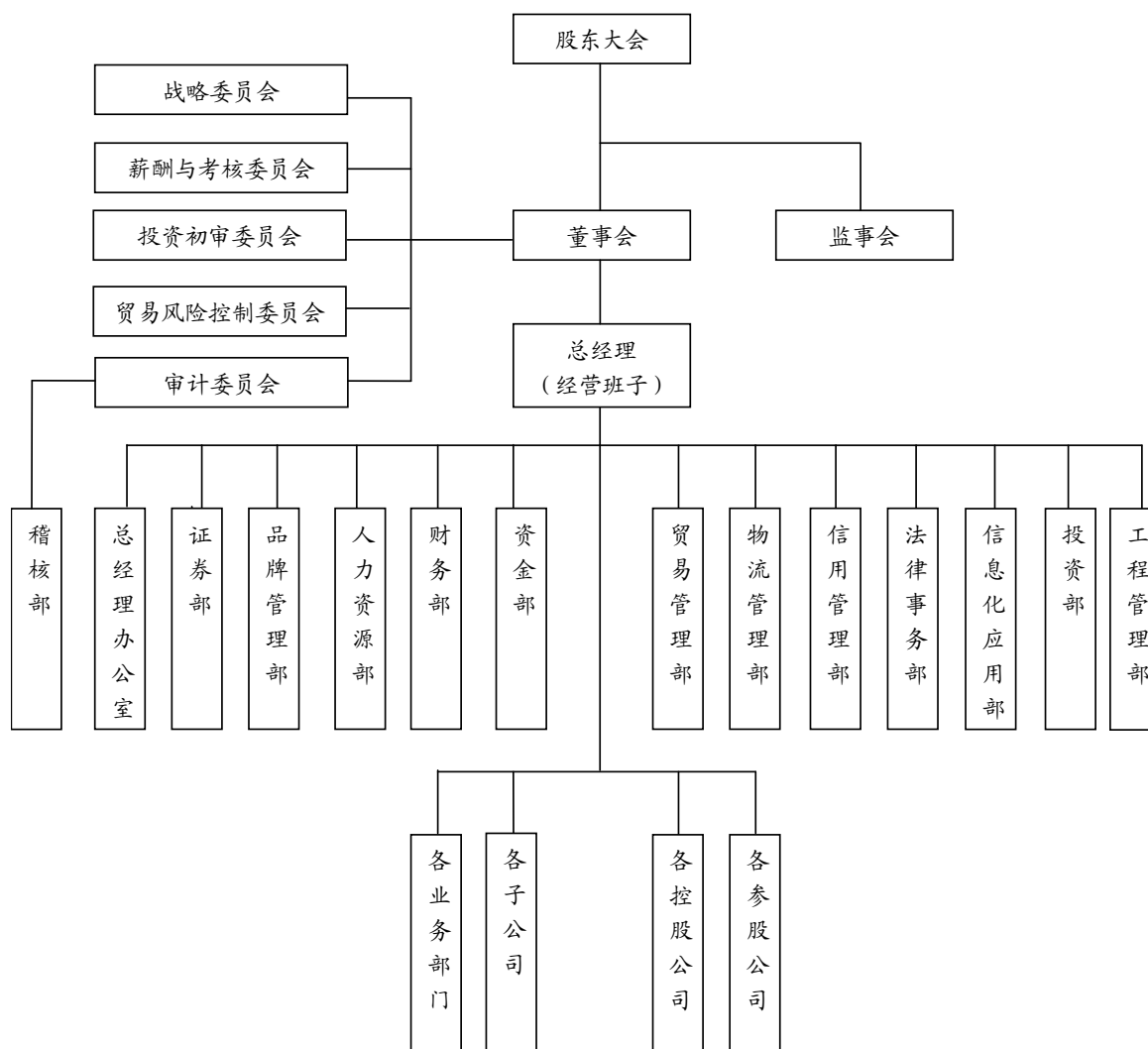
## 十、结论

综合考虑，联合资信维持厦门建发股份有限公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13建发CP001” A-1的信用等级。

## 附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 9 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 265443.48         | 381270.51         | 627123.02         | 53.71        | 773352.19         |
| 交易性金融资产        | 12371.37          | 11188.24          | 13225.85          | 3.40         | 12154.06          |
| 应收票据           | 43331.02          | 189922.83         | 143355.93         | 81.89        | 148041.15         |
| 应收账款           | 156503.31         | 182528.24         | 178030.81         | 6.66         | 287964.00         |
| 预付款项           | 483015.50         | 558352.12         | 646648.41         | 15.71        | 994304.01         |
| 应收利息           |                   |                   | 435.36            |              | 238.59            |
| 应收股利           | 420.00            |                   |                   | -100.00      |                   |
| 其他应收款          | 145509.69         | 145233.72         | 180180.27         | 11.28        | 234749.60         |
| 存货             | 2430749.35        | 3106811.00        | 3537547.01        | 20.64        | 3792132.59        |
| 一年内到期的非流动资产    | 12493.14          | 19984.90          | 20908.47          | 29.37        | 19305.66          |
| 其他流动资产         |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>3549836.85</b> | <b>4595291.55</b> | <b>5347455.14</b> | <b>22.74</b> | <b>6262241.86</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 9094.96           | 7511.95           | 6767.51           | -13.74       | 6233.58           |
| 持有至到期投资        |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期应收款          | 99753.32          | 116280.63         | 184657.95         | 36.06        | 227010.12         |
| 长期股权投资         | 110700.49         | 109807.77         | 116870.63         | 2.75         | 124786.95         |
| 投资性房地产         | 147839.69         | 239983.62         | 256612.00         | 31.75        | 256954.73         |
| 固定资产           | 35220.73          | 47886.08          | 68935.85          | 39.90        | 68427.88          |
| 在建工程           | 115900.93         | 32238.26          | 41922.14          | -39.86       | 51724.37          |
| 工程物资           |                   |                   |                   |              |                   |
| 固定资产清理         |                   |                   |                   |              |                   |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 22271.78          | 31449.49          | 31163.86          | 18.29        | 31136.20          |
| 开发支出           |                   |                   |                   |              |                   |
| 商誉             | 4696.09           | 4628.70           | 4528.47           | -1.80        | 4443.50           |
| 合并价差           |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 7236.46           | 7299.97           | 10448.85          | 20.16        | 11395.71          |
| 递延所得税资产        | 25653.15          | 33019.32          | 38748.72          | 22.90        | 38955.07          |
| 其他非流动资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>578367.61</b>  | <b>630105.80</b>  | <b>760655.99</b>  | <b>14.68</b> | <b>821068.09</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>4128204.47</b> | <b>5225397.35</b> | <b>6108111.13</b> | <b>21.64</b> | <b>7083309.95</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 9 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 560616.80         | 986093.97         | 949675.08         | 30.15        | 710749.59         |
| 交易性金融负债           | 6705.01           | 821.05            | 5302.52           | -11.07       | 771.79            |
| 应付票据              | 329891.67         | 243145.13         | 442695.16         | 15.84        | 426498.39         |
| 应付账款              | 389531.14         | 324148.01         | 468657.99         | 9.69         | 452758.12         |
| 预收款项              | 758932.32         | 1045952.68        | 1238612.44        | 27.75        | 2091548.51        |
| 应付职工薪酬            | 59895.80          | 72486.16          | 66791.40          | 5.60         | 36771.14          |
| 应交税费              | 50132.29          | 34001.70          | 34717.60          | -16.78       | -8422.98          |
| 应付利息              | 5697.66           | 11269.45          | 11214.49          | 40.29        | 9093.75           |
| 应付股利              |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他应付款             | 184936.59         | 259137.16         | 334310.77         | 34.45        | 354332.11         |
| 一年内到期的非流动负债       | 97780.00          | 213900.00         | 141959.00         | 20.49        | 79700.00          |
| 其他流动负债            | 2394.98           | 4400.82           | 4197.46           | 32.39        | 4978.17           |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>2446514.26</b> | <b>3195356.14</b> | <b>3698133.92</b> | <b>22.95</b> | <b>4158778.58</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 861555.59         | 954094.24         | 979632.61         | 6.63         | 1290495.50        |
| 应付债券              | 62160.04          | 62301.08          | 131884.45         | 45.66        | 181687.58         |
| 长期应付款             | 546.58            | 682.50            | 707.08            | 13.74        | 753.30            |
| 专项应付款             |                   |                   |                   |              |                   |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延收益              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债           | 798.54            | 2189.50           | 749.94            | -3.09        | 786.42            |
| 其他非流动负债           | 880.00            | 1031.00           | 1431.00           | 27.52        | 1431.00           |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>925940.75</b>  | <b>1020298.32</b> | <b>1114405.07</b> | <b>9.71</b>  | <b>1475153.80</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>3372455.01</b> | <b>4215654.46</b> | <b>4812539.00</b> | <b>19.46</b> | <b>5633932.38</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 223775.07         | 223775.07         | 223775.07         |              | 223775.07         |
| 资本公积              | 9117.68           | 8237.10           | 10849.37          | 9.08         | 26065.61          |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积              | 45366.88          | 51946.44          | 57922.45          | 12.99        | 57922.45          |
| 一般风险准备            |                   |                   | 1226.07           |              | 1514.07           |
| 未分配利润             | 327478.45         | 523533.84         | 708917.82         | 47.13        | 833427.53         |
| 外币报表折算差额          | 137.43            | -774.27           | -567.52           |              | -935.18           |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>605875.52</b>  | <b>806718.19</b>  | <b>1002123.27</b> | <b>28.61</b> | <b>1141769.56</b> |
| 少数股东权益            | 149873.93         | 203024.70         | 293448.87         | 39.93        | 307608.01         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>755749.46</b>  | <b>1009742.89</b> | <b>1295572.14</b> | <b>30.93</b> | <b>1449377.57</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>4128204.47</b> | <b>5225397.35</b> | <b>6108111.13</b> | <b>21.64</b> | <b>7083309.95</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 1~9 月      |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>6609552.71</b> | <b>8025413.60</b> | <b>9116697.01</b> | <b>17.44</b> | <b>7342919.12</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>6014737.70</b> | <b>7306072.33</b> | <b>8318564.04</b> | <b>17.60</b> | <b>6803543.41</b> |
| 营业税金及附加        | 78678.05          | 112635.49         | 139278.97         | 33.05        | 90072.63          |
| 销售费用           | 194470.59         | 243548.79         | 245094.13         | 12.26        | 186727.90         |
| 管理费用           | 24197.41          | 25836.52          | 19635.85          | -9.92        | 11174.74          |
| 财务费用           | 11128.86          | 23196.94          | 39068.80          | 87.37        | 7907.79           |
| 资产减值损失         | 6865.75           | 18571.98          | 3636.24           | -27.22       | 6526.74           |
| 加: 公允价值变动收益    | -4350.95          | 4752.24           | -2443.86          | -25.05       | 3458.94           |
| 投资收益           | 8625.20           | 61382.72          | 6468.61           | -13.40       | 15653.75          |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 7491.03           | 8826.12           | 7648.05           | 1.04         | 3455.90           |
| 汇兑收益           |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>283748.59</b>  | <b>361686.50</b>  | <b>355443.72</b>  | <b>11.92</b> | <b>256078.60</b>  |
| 加: 营业外收入       | 1093.36           | 3695.16           | 5528.14           | 124.86       | 8788.17           |
| 减: 营业外支出       | 1194.07           | 678.52            | 1106.24           | -3.75        | 888.94            |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 70.22             | 400.85            | 291.73            | 103.82       | 206.94            |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>283647.89</b>  | <b>364703.14</b>  | <b>359865.61</b>  | <b>12.64</b> | <b>263977.82</b>  |
| 减: 所得税费用       | 69405.18          | 85853.42          | 92872.02          | 15.68        | 73046.50          |
| <b>四、净利润</b>   | <b>214242.71</b>  | <b>278849.72</b>  | <b>266993.59</b>  | <b>11.63</b> | <b>190931.32</b>  |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 175451.61         | 225020.32         | 215603.70         | 10.85        | 158075.97         |
| 少数股东损益         | 38791.09          | 53829.40          | 51389.90          | 15.10        | 32855.36          |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年             | 变动率(%)        | 2013 年 1~9 月      |
|---------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------|-------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:            |                   |                   |                    |               |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 7501615.69        | 8508550.21        | 10229897.22        | 16.78         | 8973588.10        |
| 收到的税费返还                   | 65811.50          | 92545.44          | 117660.44          | 33.71         | 74255.81          |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 131862.66         | 326971.29         | 211898.01          | 26.77         | 316430.76         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>7699289.85</b> | <b>8928066.94</b> | <b>10559455.67</b> | <b>17.11</b>  | <b>9364274.66</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 7661094.30        | 8643153.70        | 9295949.26         | 10.15         | 8320223.10        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 69512.05          | 113650.01         | 134583.92          | 39.14         | 119969.92         |
| 支付的各项税费                   | 136300.85         | 220495.99         | 268878.23          | 40.45         | 267891.83         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 292775.83         | 446668.23         | 384617.68          | 14.62         | 394993.05         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>8159683.03</b> | <b>9423967.92</b> | <b>10084029.09</b> | <b>11.17</b>  | <b>9103077.89</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-460393.18</b> | <b>-495900.98</b> | <b>475426.58</b>   |               | <b>261196.77</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量:            |                   |                   |                    |               |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 69991.03          | 110234.82         | 14127.31           | -55.07        |                   |
| 取得投资收益收到的现金               | 3229.31           | 6503.99           | 5858.07            | 34.69         | 2456.29           |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额      | 168.33            | 12510.36          | 6434.69            | 518.28        | 5693.69           |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额         | 493.55            | 44864.72          | 922.83             | 36.74         |                   |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 7700.00           | 2095.13           |                    | -100.00       |                   |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>81582.22</b>   | <b>176209.02</b>  | <b>27342.91</b>    | <b>-42.11</b> | <b>8149.98</b>    |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 74630.75          | 85383.70          | 69685.25           | -3.37         | 37281.79          |
| 投资支付的现金                   | 64949.32          | 71558.82          | 22175.87           | -41.57        | 24499.80          |
| 取得子公司等支付的现金净额             | 4048.74           |                   | 2219.35            | -25.96        | 550.00            |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 4076.56           |                   |                    | -100.00       |                   |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>147705.36</b>  | <b>156942.52</b>  | <b>94080.47</b>    | <b>-20.19</b> | <b>62331.59</b>   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-66123.14</b>  | <b>19266.51</b>   | <b>-66737.56</b>   | <b>0.46</b>   | <b>-54181.61</b>  |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            |                   |                   |                    |               |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 6786.44           | 1513.50           | 42048.69           | 148.92        | 78906.00          |
| 取得借款收到的现金                 | 1376348.81        | 1986874.86        | 2088826.32         | 23.19         | 2376866.28        |
| 发行债券收到的现金                 |                   |                   | 69370.00           |               | 49450.00          |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            |                   |                   |                    |               |                   |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>1383135.25</b> | <b>1988388.36</b> | <b>2200245.01</b>  | <b>26.13</b>  | <b>2505222.28</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 702789.23         | 1291119.40        | 2226577.23         | 77.99         | 2367187.89        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 97478.94          | 135462.72         | 182206.81          | 36.72         | 226130.60         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            |                   | 246.90            |                    |               |                   |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>800268.17</b>  | <b>1426829.02</b> | <b>2408784.04</b>  | <b>73.49</b>  | <b>2593318.48</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>582867.08</b>  | <b>561559.34</b>  | <b>-208539.03</b>  |               | <b>-88096.21</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>12761.00</b>   | <b>17887.85</b>   | <b>3213.91</b>     | <b>-49.81</b> | <b>14282.28</b>   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>69111.75</b>   | <b>102812.71</b>  | <b>203363.89</b>   | <b>71.54</b>  | <b>133201.23</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 137692.05         | 206803.80         | 309616.51          | 49.95         | 512980.40         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>206803.80</b>  | <b>309616.51</b>  | <b>512980.40</b>   | <b>57.50</b>  | <b>646181.63</b>  |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年           | 变动率(%)       |
|----------------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                   |                   |                  |              |
| <b>净利润</b>           | <b>214242.71</b>  | <b>278849.72</b>  | <b>266993.59</b> | <b>11.63</b> |
| 加: 资产减值准备            | 6865.75           | 18571.98          | 3636.24          | -27.22       |
| 固定资产折旧及其他            | 9847.53           | 11626.41          | 13079.63         | 15.25        |
| 无形资产摊销               | 561.44            | 698.76            | 800.17           | 19.38        |
| 长期待摊费用摊销             | 2638.48           | 3612.15           | 3468.30          | 14.65        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -70.78            | -4437.47          | -51.32           |              |
| 固定资产报废损失             | 0.23              |                   |                  | -100.00      |
| 公允价值变动损失             | 4350.95           | -4752.24          | 2443.86          | -25.05       |
| 财务费用                 | 4264.63           | 9970.21           | 35605.97         | 188.95       |
| 投资损失                 | -8625.20          | -61382.72         | -6468.61         |              |
| 递延所得税资产减少            | -16852.23         | -7161.86          | -5710.91         |              |
| 递延所得税负债增加            | 119.66            | 1553.60           | -1521.96         |              |
| 待摊费用减少               |                   |                   |                  |              |
| 预提费用增加               |                   |                   |                  |              |
| 存货的减少                | -1087733.36       | -636385.43        | -370434.07       |              |
| 经营性应收项目的减少           | -340581.60        | -276107.42        | -52333.71        |              |
| 经营性应付项目的增加           | 750590.37         | 170122.87         | 585919.37        | -11.65       |
| 其他                   | -11.75            | -679.54           |                  |              |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>-460393.18</b> | <b>-495900.98</b> | <b>475426.58</b> |              |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动:    |                   |                   |                  |              |
| 债务转为资本               |                   |                   |                  |              |
| 一年内到期的可转换公司债券        |                   |                   |                  |              |
| 融资租入固定资产             |                   |                   |                  |              |
| 3、现金及现金等价物净变动情况:     |                   |                   |                  |              |
| 现金的期末余额              | 204953.80         | 307837.50         | 512980.40        | 58.21        |
| 减: 现金的期初余额           | 137692.05         | 204953.80         | 307837.50        | 49.52        |
| 加: 现金等价物的期末余额        | 1850.00           | 1779.01           |                  | -100.00      |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                   | 1850.00           | 1779.01          |              |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>69111.75</b>   | <b>102812.71</b>  | <b>203363.89</b> | <b>71.54</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 44.59  | 28.05  | 26.28  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 3.18   | 2.64   | 2.50   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 1.94   | 1.72   | 1.61   | --         |
| 现金收入比(%)           | 113.50 | 106.02 | 112.21 | 122.21     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 7.81   | 7.56   | 7.23   | 6.12       |
| 总资本收益率(%)          | 8.76   | 9.30   | 7.87   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 28.35  | 27.62  | 20.61  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 55.00  | 50.16  | 46.18  | 50.39      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 71.74  | 70.90  | 67.17  | 64.98      |
| 资产负债率(%)           | 81.69  | 80.68  | 78.79  | 79.54      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 145.10 | 143.81 | 144.60 | 150.58     |
| 速动比率(%)            | 45.74  | 46.58  | 48.94  | 59.40      |
| 经营现金流动负债比(%)       | -18.82 | -15.52 | 12.86  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 2.25   | 2.07   | 1.55   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 6.06   | 5.80   | 6.30   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.27  | -0.19  | 0.15   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -3.73  | -2.32  | 1.50   | --         |
| 现金偿债倍数(倍)          | 6.42   | 11.65  | 15.67  | 18.67      |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 153.99 | 178.56 | 211.19 | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | -9.21  | -9.92  | 9.51   | --         |

注：公司 2013 三季度财务数据未经审计。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                |
|-------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                        |
| 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/主营业务收入×100%                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                           |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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%                                 |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                       |
| 现金偿债倍数            | 现金类资产/债券待偿还额                                           |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/债券待偿还额                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/债券待偿还额                                      |

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

| 级别设置 | 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                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |