

信用等级公告

联合[2007] 181 号

联合资信评估有限公司通过对厦门建发股份有限公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

厦门建发股份有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

厦门建发股份有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果:

企业主体信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 4 月 23 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	670926.45	736332.50	903456.48
所有者权益(万元)	261322.91	261103.86	280144.77
主营业务收入(万元)	1437779.89	1578219.25	2097949.83
利润总额(万元)	39772.20	28895.08	55605.51
资产负债率(%)	57.21	61.02	67.20
全部债务资本化比率(%)	42.58	46.70	50.32
净资产收益率(%)	11.84	8.15	15.49
流动比率(%)	125.50	121.45	111.44
EBITDA 利息倍数(倍)	14.69	10.46	10.84
债务保护倍数(倍)	0.18	0.12	0.18

分析员

石雨欣 张志军

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

世界经济和国际贸易的快速增长趋势给中国的进出口贸易提供了广阔的发展空间。厦门建发股份有限公司(以下简称“公司”)作为一家以轻工、纺织服装、机电、包装材料、化工和五矿等产品为主的贸易型上市公司,目前具有较大的进出口规模和较强的综合实力,竞争力较强。近年来公司在做大轻工、纺织服装、机电等产品进出口贸易的同时,大力发展物流业、房地产业、会展业务以及实业投资领域,框架已基本形成,在一定程度上分散了经营风险。公司法人治理结构完善,管理水平较高,内控制度健全,整体经营状况良好,盈利能力较强,经营效率较高,现金流状况基本正常,债务负担重。我们认为,公司整体偿债能力较强,整体信用风险较小。

优势

1. 经济全球化和中国加入世贸组织为中国的进出口贸易提供了广阔发展空间。
2. 公司所在地位于我国重要的对外港口城市——厦门经济特区,发展进出口贸易业务有十分便利的条件。
3. 公司已建立良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道,近几年经营状况良好。
4. 公司发展的物流业、房地产和会展业务,一定程度上分担了外贸业务的风险,提升了公司盈利能力。

关注:

1. 进出口贸易业务存在较多的不确定因素。
2. 人民币升值对公司经营产生不利影响。
3. 公司的出口商品主要以鞋帽等轻工产

品为主，贸易摩擦、贸易壁垒的加强将对公司的出口业务产生一定影响。

4. 公司正处于从传统贸易企业向供应链管理服务商转型的重要战略阶段，面临一定的转型风险。

5. 公司下属子公司众多，管理风险较大。

6. 公司房地产投资增大。

信用评级报告声明

- 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（建发股份）构成委托关系外，联合资信、评估人员与建发股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因建发股份和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由建发股份提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 建发股份 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 4 月 23 日至 2008 年 4 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内建发股份的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、企业主体概况

厦门建发股份有限公司(以下简称“公司”)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。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 2006 年 12 月 31 日,公司总股本为 61760 万股,其中建发集团持股 31840 万股,占 51.55%;社会公众股 29920 万股,占 48.45%。

公司经营范围主要包括:进出口及国内贸易、房地产开发与经营、会展服务、物流服务及实业投资,轻工、纺织服装、机电、包装材料、化工等业务。

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、法律部等 11 个部门(见附表 1);截至 2006 年底,公司纳入合并范围控股子公司共有 65 家,参股企业共 14 家。

截至 2006 年底,公司合并资产总额 903456.48 万元,所有者权益 280144.77 万元;2006 年实现主营业务收入 2097949.83 万元、利润总额 55605.51 万元;经营活动产生的现金流量净额-6304.04 万元,现金及现金等价物净增加额-28922.84 万元。

公司注册地址:厦门市鹭江道 52 号海滨大厦六楼;法定代表人:王宪榕。

二、公司基础素质

1. 企业规模

目前,公司主要从事贸易、物流、房地产开发、会展、实业投资等业务。根据区域经济特点和国际国内市场需求,公司形成了以轻工、纺织服装、机电、包装材料、化工和五矿等产品为主,兼有其他类型产品多元化进出口贸易产品结构,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。

公司下属子公司较多,2006 年底,纳入合并会计报表范围的子公司为 65 家,其中较大的子公司有联发集团有限公司(以下简称“联发集团”,注册资本 30000 万元,公司持股 95%)、厦门国际会展集团有限公司(以下简称“会展公司”,注册资本 15000 万元,公司持股 95%)、建发物流集团有限公司(以下简称“建发物流”,注册资本 10000 万元,公司持股 100%)、上海建发实业有限公司(以下简称“上海实业”,注册资本 10000 万元,公司持股 100%)等,各子公司下面又分别设立了若干专业子公司。

公司主业虽然涉及行业较多,但是各子公司独立经营,公司授权专业管理团队经营管理,保证其经营的独立性和专业性。

进出口贸易和国内贸易是公司核心业务,目前主要由公司本部及上海实业等下属贸易公司经营。公司连续多年入选中国进出口 500 强及出口 200 强企业名单,2006 年公司列“中国上市公司 100 强”第 68 位、“中国进出口额最大的 500 家企业”第 119 位、“出口额最大的 200 家企业”第 171 位。公司股票入选“上证 180 指数”、“上证红利指数”、“沪深 300 指数”等重要指数样本股。

物流业务是公司的主营业务之一,公司主要通过其下属全资子公司建发物流来开展业

务。2006 年建发物流通过调整发展战略，将目标定位为全国性的供应链管理服务商。先后设立了青岛、深圳、杭州等分支机构，并通过调整内部组织架构，加大硬、软基础设施投入，开拓服务品种等措施，进一步加强了与公司贸易业务的融合，被中国物流与采购联合会等七家专业协会评为 2006 年度中国物流百强第 44 位。

公司房地产业务主要由联发房产经营，联发房产 2005 年入选“中国诚信地产品牌”200 强，并荣获“中国值得尊敬的房地产品牌企业”称号，在“2006 中国房地产品品牌价值研究 TOP 10”评选中位列福建第 3 位，华南第 7 位。联发房产主要从事房地产开发及物业租赁等，目前拥有可开发商品房建筑面积 160 多万平方米，其中在厦门岛内的土地储备有 50 多万平方米，拥有可租赁物业和厂房面积共计 30 多万平方米，目前有 20 多万平方米的工业厂房在建。联发房产已经开始在南昌、桂林、南宁等地区建设开发房地产项目。

公司会展业务由会展公司经营，主要资产为厦门国际会议展览中心（以下简称“会展中心”）。会展中心集展览、会议、酒店为一体，并配套餐饮、广告、贸易、仓储等服务，是中国国际投资贸易洽谈会的主场馆。目前，在会展中心定期举办的会议包括：台交会、石材展和礼品展等。

公司在进出口贸易、国内贸易、物流、房地产和会展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利的支持。目前，公司的贸易网络已遍布全球，不但在福建省及东南沿海享有很高的知名度，在全国同行业中也拥有较高的知名度和认同，并成为公司的优势所在。

2. 人员情况

截至 2006 年底，公司在职员工 2660 人，无需承担费用的离退休职工，学历构成情况为：

本科及以上学历占 46.43%，大专学历占 27.07%，大专以下学历占 26.50%。公司员工文化素质普遍较高。

公司董事、监事、高级管理人员共 14 人，平均年龄 49 岁。公司董事长王宪榕女士，55 岁，大专文化，毕业于厦门大学财会专业，高级会计师，历任建发集团财务部副经理、经理、总经理助理、副总经理、总经理，现任公司董事长及建发集团董事长、党委书记。公司总经理黄文洲先生，42 岁，研究生学历，会计师，历任建发集团财务部副经理、经理、总经理助理、副总经理、公司副总经理，现任公司董事、总经理。公司管人员具有多年的外贸进出口工作经历，企业管理和外贸业务经验丰富。

公司员工素质普遍较高，高管人员平均年龄较轻，外贸行业经验丰富，有利于公司的长远发展。

3. 股东状况

建发集团是公司的独家发起人，前身为厦门经济特区建设发展公司。厦门经济特区建设发展公司是二十世纪八十年代厦门市在设立经济特区初期为引进外资、侨资，引进国外先进技术和设备，兴办实业投资项目而创立的首批国有独资企业。建发集团主要从事股权投资业务，不从事具体生产经营业务。建发集团注册资本 25 亿元人民币，法定代表人为王宪榕，主要经营范围包括：经营管理授权范围内的国有资产、从事境内外实业投资、贸易、仓储、房地产开发及与经营、计算机应用服务、国内航线的民用航空运输客运销售代理等。建发集团主要控参股企业有：建发股份、建发房地产集团有限公司、厦门建发旅游集团有限公司、厦门航空有限公司等。建发集团 2006 年末总资产为 170 亿元，净资产为 56 亿元，主营业务收入 226 亿元，净利润为 8 亿元。建发集团于 2006 年 8 月 8 日将其持有的建发股份国有法人限售流通股股份 10000 万股（占其持有公司国有法人限售流通股股权的 31.41%）质押给国家开发

银行，质押期限自 2006 年 7 月 28 日至 2018 年 7 月 27 日止。

建发集团是福建省厦门市资产规模最大的国有独资企业集团，建发集团从 1984 年开始从事进出口贸易，在公司成立以前就已经是一家在业内声名卓著的贸易公司。公司成立后，不仅取得了建发集团的进出口经营权，而且继承了其早已搭建起来的贸易网络。

三、经营管理

1. 企业管理

1) 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》等规范性文件的要求，设立了董事会、监事会。公司实行董事会领导下的总经理负责制。按照证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中的有关规定，公司制定了独立董事工作制度等规则，聘请了 3 名独立董事对公司的决策、管理和财务进行监督，对董事会的科学决策起到了积极作用。

根据公司管理的实际需要，公司内部设立了贸易管理部、物流管理部、信用管理部、投资部等 11 个职能部门（见附表 1），协助总经理管理日常工作。

公司是以进出口贸易为主营业务的贸易型公司，控股股东是以资产投资为主的资产经营公司，二者不存在同业竞争的关系。公司拥有独立的生产、采购及销售系统，独立进行产品采购与销售。公司拥有独立的财务部门，拥有独立完整的会计核算体系和财务管理制度，公司的资金使用由公司的管理层或董事会按照规定作出决策，不存在控股股东干预公司资金使用情况。

公司法人治理结构完善，管理部门设置合理，职责清晰，管理制度较为完善。公司与控股股东之间股权关系清晰，经营独立。

2) 管理体制和管理水平

公司目前建立了一整套包括《各类贸易业务流程管理制度》、《贸易业务运作管理规定》、《贸易业务财务管理规定》、《物流管理规定》、《信用管理规定》、《异地公司贸易业务运作管理规定》、《异地公司贸易业务财务管理规定》、《异地公司物流管理规定》、《异地公司信用管理规定》、《财务管理规定》等在内的内部控制制度。

在业务控制方面，公司管理层在执行业务控制过程中，分别针对采购、销售等不同的业务循环，采取了包括授权与审批、业务规程与操作程序、岗位权限与职责分工等控制措施，将内部控制工作落实到决策、执行、监督、反馈等各个环节。为规范公司大额贸易合同（200 万美元以上）的审批程序，并提高其时效性，公司 2005 年第三届董事会第四次会议审议通过关于在董事会下设立贸易风险管理委员会的议案，以提高决策效率，避免经常召开临时董事会讨论贸易合同容易产生独立董事难以及时参加等不规范情形发生。

在信息控制方面，公司建立了有效的企业信息系统，员工能充分理解和执行公司的政策和程序，信息能够及时传达到应被传达到的人员，各下属单位信息能够及时、畅通的反馈到决策层。公司的信息系统内部控制具有完整性、合理性及有效性。

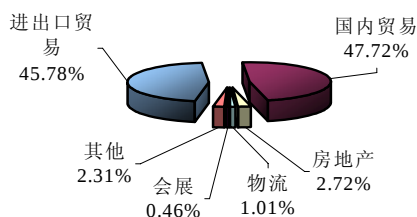
在财务管理方面，建发股份执行《企业会计准则》，建立了《财务管理规定》、《贸易业务财务管理规定》、《异地公司贸易业务财务管理规定》，财务人员具备相应的专业素质，会计岗位设置贯彻了“责任分离、相互制约”的原则，执行对重要会计业务和电算化操作授权管理的规定，公司的会计管理内控程序具有完整性、合理性及有效性。

2. 经营分析

公司主营业务主要以进出口贸易、国内贸易、房地产业、物流服务和会展业务为主。2006

年公司主营业务收入为 2415577.62 万元（未抵消前），其中进出口贸易占 45.78%、国内贸易占 47.72%、房地产业务占 2.72%、物流业务收入占 1.01%、会展业务收入占 0.46%。公司主营业务收入构成如图 1 所示。

图 1 公司主营业务收入构成

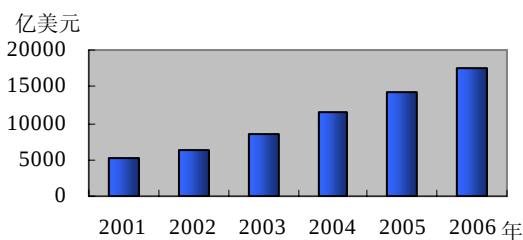


1) 进出口贸易

(1) 行业分析

经济全球化是当今世界经济的主要特征，世界经济一体化趋势为中国广泛参与国际分工与合作提供了重要战略机遇。同时，加入世贸组织为中国充分利用好经济全球化机遇创造了有利的条件。从 2004 年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于 GDP 增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。

图 2 我国对外贸易总额



数据来源：海关总署

据海关总署发布的统计，2006 年，我国对外贸易继续快速增长，对外贸易规模高达 17606.9 亿美元，较 2005 年增长 23.8%，我国对外贸易发展增速已经连续 5 年保持在 20% 以上（见图 2）。2006 年我国外贸比 2005 年净增加 3387.8 亿美元，超过 1998 年全年的进出口规模。其中，2006 年外贸出口 9690.8 亿美元，

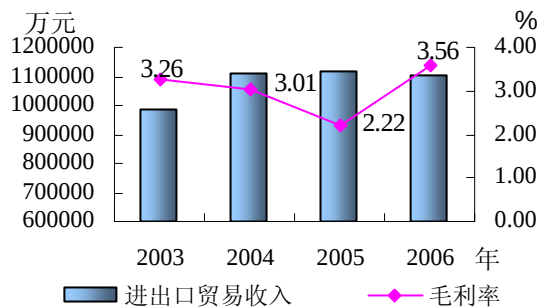
增长 27.2%，增速同比回落 1.2 个百分点；进口 7916.1 亿美元，增长 20%，增速同比上升 2.4 个百分点。

(2) 公司经营

2006 年度，作为公司核心发展业务的贸易行业取得了优良的业绩，根据海关统计，公司 2006 年进出口额 12.04 亿美元，较 2005 年增长 2.03%，其中出口额 5.6 亿美元，较 2005 年增长 19.36%，进口额 6.44 亿美元，较 2005 年减少 9.30%。

公司进出口贸易的主要贸易形式有：一般贸易、转口、加工贸易及保税区贸易等。主要进出口产品：机械电子产品、纺织服装产品、轻工产品、船舶、工艺品、五金矿产品、化工产品、医疗器械、医药保健品、粮油食品等。公司自上市以来，以专业化经营为导向，对产品结构进行了调整，进出口贸易业务发展比较迅速，进出口额从 2003 年的 98.3 亿元上升至 2006 年的 110.58 亿元（见图 3）。

图 3 公司进出口贸易收入及毛利率



从图 3 可以看出，2004 年和 2005 年，公司进出口贸易规模较大，但 2005 年进出口贸易的毛利率下降较多，主要因为 2005 年油价快速上涨，化工行业出现了周期性快速回落现象，导致主要贸易产品之一的化工产品毛利率下降。为此，公司采取了压缩化工品存货规模、加强进销管理和提高周转率等措施，规避了化工产品价格波动的风险。2006 年公司进出口贸易毛利率增至 3.56%。

2006 年度公司进出口贸易产品结构主要分为八大类，具体结构如表 1 所示。

表 1 公司进出口贸易产品结构

产品类别	进口额 (万美元)	占比 (%)	出口额 (万美元)	占比 (%)
大宗农产品	14942	23.23	3979	7.10
化工类产品	13334	20.73	672	1.20
机电设备	12008	18.67	7025	12.54
造纸原料	11713	18.21	--	--
五矿类产品	6693	10.40	3329	5.94
轻工产品	4106	6.38	22429	40.03
纺织服装	1053	1.64	10023	17.89
船舶及设备	8	0.01	3375	6.02
其它	472	0.73	5194	9.27
总计	64329	100.00	56026	100.00

数据来源：海关统计数据

2006 年，出口总额居前五位的商品为：轻工产品、纺织服装、机电设备、大宗农产品和船舶及设备，占公司出口总额的 83.59%；进口总额前五名的商品为：造纸原料、化工原料、成品油、大豆、通讯产品，占进口总额的 58.76% 以上。

表 2 2006 年公司进出口贸易地区分布

国家	进口 (万美元)	比例	出口 (万美元)	比例
美国	8687	13.50	7450	13.30
欧盟	7556	11.75	13639	24.34
日本	3455	5.37	2469	4.41
韩国	2592	4.03	551	0.98
香港	72	0.11	4036	7.20
台湾	2516	3.91	931	1.66
东盟	10309	16.03	6365	11.36
中东	816	1.27	3081	5.50
东欧	3659	5.69	1824	3.26
非洲	146	0.23	2122	3.79
大洋州	2679	4.16	982	1.75
其它	21842	33.95	12576	22.45
总计	64329	100.00	56026	100.00

数据来源：海关统计数据

公司的客户遍及世界 70 多个国家和地区，主要经营商品均有长期固定合作的上下游客户。公司进口业务在化工产品、浆纸、电子设备、医疗器械等商品方面有着丰富的客户资源

和市场优势；出口业务逐步朝着专业化、系列化的方向发展，初步形成了以运动鞋、运动服、箱包为核心的商品体系以及以欧洲、美国、香港为主，遍布 200 多个国家、地区的多元化市场结构。公司 2006 年进出口贸易地区分布情况如表 2 所示。

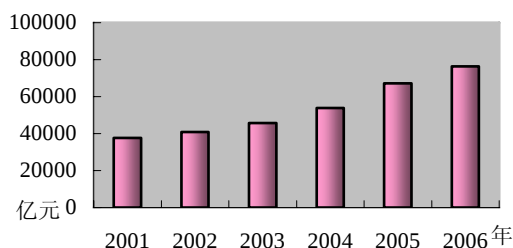
从表 2 可以看出，公司进口以美国、欧盟、东盟等地区为主；出口以欧盟为主，美国、东盟等地区也占较大比重。

2) 国内贸易

(1) 行业分析

近年来，国内贸易对国民经济的贡献逐渐增强，近 10 年产业增加值占我国 GDP 的比重平均在 8% 左右，在第三产业增加值中名列首位，增长速度始终高于 GDP 增速。加入 WTO 后，国内流通业逐步向外资开放。2004 年国家批准设立了 11 家外资批发企业，2004 年 12 月 11 日起，取消了对外资商业的地域、股权和数量限制，从此外资进入中国流通行业的步伐开始加快。

图 4 全国社会消费品零售总额

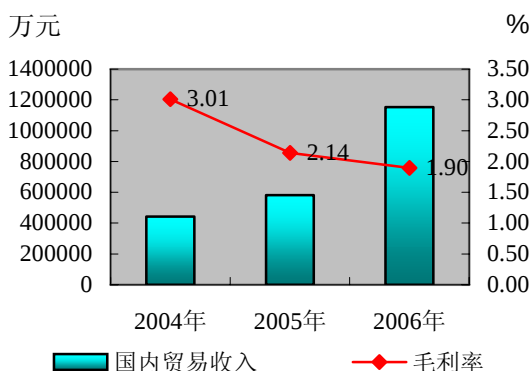


2006 年，全国社会消费品零售总额达到 76410 亿元，比上年增长 13.7%，是自 1997 年以来的最高增长幅度。其中批发和零售业销售额 64326 亿元，增长 13.7%，是近 5 年来增长最快的一年。根据国家信息中心预测，2007 年社会消费品零售总额将达到 85851.7 亿元，名义增长 12.5%，仍属于较快的增长区间。在扩大内需的引导下 预计 2007 年消费增长继续突破 13% 可能性仍然很大。

(2) 公司经营

公司国内贸易业务自 2004 年以来发展较快, 从 2004 年的 442622.40 万元上升至 2006 年的 1152775.86 万元, 年均增长 61.38%。2006 年公司国内贸易业务量首次超过进出口贸易业务量, 这是公司业务结构调整的重要成果, 在加入 WTO 后国际贸易磨擦日益频繁的时期, 可以防止和抵御过度依赖进出口贸易可能给公司带来的风险。但是主要受国内市场纸张、钢材、化工产品等价格波动影响, 国内贸易的毛利率近年持续出现下滑。

图 5 国内贸易收入及毛利率



2006 年公司国内贸易产品结构如表 3 所示。在国内贸易市场, 公司的主营商品是纸张、钢材和化工原料等, 除福建外, 在北京、上海、广东等地均设立了销售公司。

表 3 公司国内贸易产品结构

产品类别	贸易额 (万元)	占比 (%)
纸张	427771.00	37.11
钢材	347700.00	30.16
化工原料	214503.00	18.61
造纸原料	81321.00	7.05
汽车	47522.00	4.12
其它	33958.86	2.95
总计	1152775.86	100.00

数据来源: 公司提供

针对日益扩大的国内纸张市场, 公司不断加强同金光纸业、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。公司是 APP 国内的经销商。

公司在钢材进口与国内价格倒挂时, 加强了钢材经营专业化程度, 与国内各大钢厂建立了业务关系, 形成了内贸业务销售体系, 全年销售钢材约 38 万吨, 在钢铁贸易利润下降的情况下, 实现了较高的利润。

3) 物流业务

(1) 行业分析

现代物流作为一种先进的组织方式和管理技术, 已成为世界经济发展的热点之一。

国家发改委、国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的统计数据显示, 2006 年全国社会物流总额达 59.6 万亿元, 按现价计算同比增长 24%。2006 年社会物流总费用达到 38414 亿元, 同比增长 13.5%, 其中运输费用为 21018 亿元, 比上年增长 12.8%, 占社会物流总费用的 54.7%。2006 年, 我国物流业增加值为 14120 亿元, 比上一年增长 12.5%, 占全国服务业增加值的 17.1%, 比上年提高 0.5 个百分点。

全国社会物流总额的快速增长, 主要是由工业品物流总额增长推动的。2006 年, 我国规模以上工业销售产值增长 25.5%, 工业品物流总额 51.7 万亿元, 同比增长 25.1%, 占社会物流总额的 80% 以上。

物流业在我国已经历了十年快速发展期, 近几年的增长均保持在 20% 以上, 明显高于 GDP 的增速。但我国物流业水平仍然偏低, 比如, 物流业管理费用占 GDP 的比重我国目前是 2.4%, 而欧美日等发达国家都在 0.4% 的水平, 差距比较大。物流行业是和我国国民经济运行紧密吻合的, 随着全球制造业向中国转移, 工业生产在我国呈现不断扩大趋势, 预计 2007 年我国物流业仍将快速发展。中国巨大的物流市场已经吸引了国际上各个货运巨头的目光, 外国物流企业纷纷进军中国市场, 预测未来几年中国物流业将保持快速增长态势。

(2) 公司经营

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。现

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。

2006 年，建发物流通过调整发展战略，将目标定位为全国性的供应链管理服务商。先后设立了青岛、深圳、杭州等分支机构，并通过调整内部组织架构，加大硬、软基础设施投入，开拓服务品种等措施，进一步加强了与公司贸易业务的融合。

由于受制于仓储用地短缺的瓶颈，公司物流业务的发展跟不上贸易业务发展的步伐，也无法与公司日益壮大的国内外贸易业务形成很好的协同效应。虽然目前已获得部分仓储用地，但大多面积较小、位置分散，不能满足需求。为了满足仓储物流发展的需要，2006 年公司与厦门象屿集团各以货币资金出资 1 亿元成立厦门现代码头有限公司（以下简称“现代码头”），现代码头主要从事原厦门象屿保税区二期的码头及物流用地的开发建设和经营。厦门市政府确定了以港兴市的发展战略，已完成厦门湾港口一体化的整合。根据厦门市建设海峡西海岸经济区的定位，厦门港将建成一个集装箱干线运输为特色的国际航运枢纽港。

现代码头海岸线全长约 910 米，规划建设 4 个 2 万吨级多用途码头（水工结构按 5 万吨级设计），码头设计为：重力式结构、基床标高为-8.0 米、港池标高为-8.0 米，航道标高为-12.0 米。该码头功能暂定为多用途码头，拥有 60 万平方米的码头物流园区用地。目前现代码头仍处于投资阶段，预计 2009 年能够建成，并对公司形成利润贡献。

近三年（2004~2006 年，下同）物流业务收入分别为 15979.21 万元、21972.27 万元和 24504.30 万元，毛利率分别为 16.01%、14.08% 和 15.63%。

4) 房地产开发

（1）行业分析

2006 年国家出台了一系列房地产调控政策，持续加大宏观调控力度，从信贷、土地供应、税收等多方面抑制该行业过快增长，企业获取土地和资金的难度和成本不断增加。但随着国民经济的不断增长，城市化进程的高速发展将推动房地产行业的持续发展，市场普遍对人民币升值的预期继续对房地产业行业形成积极推动；在政策调控的过程中，房地产业优胜劣汰的力度将加大，行业集中度将提高，对于有品牌优势和竞争力的房地产企业来说则具有较大的发展空间。

目前厦门已确定了海湾型城市的发展轮廓和海峡西岸经济区重要中心城市的战略定位，加上其独特的地理优势、自然景观及人文环境吸引众多人士前来定居，预计厦门未来的房地产市场仍具有较大的发展空间。

（2）公司经营

公司的房地产业务主要通过控股子公司联发集团来经营。公司在原先已持有联发集团 75% 股份的基础上，2006 年度再次增持 20% 股份，现共持有联发集团 95% 股份。联发集团是以房地产开发、物业租赁为主业，拥有投资参股企业及相关配套企业的综合性集团公司。

在房地产开发方面，2006 年底联发集团共拥有可开发商品房建筑面积 160 多万平方米，其中在厦门岛内的土地储备有 50 多万平方米。2006 年公司在确保“联发·新天地”二期的工程质量和进度的同时，以底价获得“五缘湾”2006G04 地块，项目总建筑面积 29 万平方米；“联发·欣悦园”（建筑面积 9.27 万平方米）完成用地红线内的拆迁工作，保证了本地房地产业务的可持续开发。各异地市场开发项目也取得较大进展，南昌的“联发·江岸汇景”项目建筑面积约 36 万平方米，预计 2007 年上半年将基本封顶；“联发广场”建筑面积 19 万平方米，目前已正式动工。桂林的“联达商业广场”于 2006 年底主体逐步封顶，该项目建筑面

积约 9 万平方米。南宁方面的“绿城·国际村”项目一期开工，总建筑面积约 38 万平方米。

物业租赁方面，联发集团在厦门目前拥有可租赁物业和厂房面积共计 31 万平方米，以及 20 多万平方米的工业厂房在建。租购联发工业厂房的国内外客商已超过 100 家。2006 年，公司在建“城南工业园”和“黄金工业园”两个工业园项目，预计将在 2007 年建成并投入运营，共计建筑面积约 26 万平方米。新厂房的投入将给联发集团带来新的利润增长点，预计 2008 年后公司可供租赁的厂房面积将达 57 万平方米，租赁业务收入将会有显著增长。

近三年，公司房地产业务分别为 30494.88 万元、25485.94 万元、65596.18 万元，房地产业务的毛利率分别为 41.49%、46.92% 和 39.89%。2006 年房地产业务毛利率有所下降，主要是房地产开发的成本如钢材、水泥等成本有所上升所导致。

5) 会展业务

会展业作为全球新兴的朝阳产业，每年以 12% 以上的速度保持着快速增长。近 10 年来，国内每年举办的各类展览会数量几乎翻番，目前已跃居全球最大的会展国家。会展业以其产业发展快、收益潜力强、产业联动效应大和资源相对区域垄断等产业特性，在许多开放程度高、经济活跃、环境优美的城市被视为政府重点扶持的产业。会展业资源具有相对区域垄断的优势，厦门作为我国重要的旅游和会展城市，具有相对重要的区位优势。厦门市政府已明确将会展业作为厦门市的支柱型产业之一加以扶持。

会展中心由厦门市政府长期租赁，费用由市财政列入每年专项支出。国际会展中心目前的收入分为三部分，第一部分是政府每年的财政补贴（2003~2011 年），2005 年为 6000 万元，2006 年为 5000 万元；第二部分是政府每年租赁会展中心部分面积，会展中心每年收取租金 6000 万元；第三部分是会展中心的其他租金收入。

会展公司通过深化企业内部改革、完善内

部管理，加强队伍建设等措施，展馆服务管理水平不断提高。展馆经营收入与效益均有较大幅度增长，展览、会议及广告等相关配套业务呈现快速增长态势，特别是自办展业务发展迅速，已成为新的利润增长点，构成稳定的利润来源。

近三年，会展业务收入分别为 9777.89 万元、10376.12 万元、11210.03 万元，会展业务的毛利率分别为 46.58%、47.28% 和 48.05%。

总体来看，进出口贸易和国内贸易是公司的核心业务，也是公司主营业务收入的主要来源；物流、会展、房地产等业务毛利率较高，是公司重要的利润来源。公司的物流、会展等业务发展情况良好，通过这些业务与贸易业务的配合，增强了公司的核心竞争力，使公司发展成为以供应链营运商为标志的现代化的贸易物流企业。根据公司的规划，公司未来仍然以贸易业务为主业，并积极发展物流、会展等贸易相关业务，围绕贸易做物流、会展，以物流、会展促进贸易，努力建设现代化的贸易物流企业。

3. 公司经营优势和经营风险

1) 经营优势

(1) 区域优势

厦门市是我国最早成立的经济特区之一，享受所得税为 15% 的特区优惠税率。2005 年福建已确定为海峡西岸经济区，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，厦门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。

(2) 贸易网络优势

公司的客户遍及世界 70 多个国家和地区，主要经营商品均有长期固定合作的上下游客户。公司进口业务在化工产品、纸浆、电子设备、医疗器械等产品方面有着丰富的客户资源和市场优势；出口业务逐步朝着专业化、系列化的方向发展，初步形成了以运动鞋、运动服、箱包为核心的商品体系以及以欧洲、美国、香

港为主，遍布 200 多个国家、地区的多元化市场结构。

(3) 规模经营优势

公司连续多年入选中国进出口 500 强及出口 200 强企业名单。公司的业务经营已达到一定规模，尤其是公司立足为中小企业提供综合进出口贸易服务，在原材料、进出口商品采购方面，形成了规模优势。

(4) 品牌优势

公司通过多年的经营在中外客户和银行中建立了“建发”良好的品牌形象，公司拥有独立的营销系统，拥有流通领域服务商标“建发”、“C&D”及商品商标“CODECO”等商标使用权。在与外商的交易中，凭借品牌优势往往可以得到较低预付款的优惠，与国内长期合作厂商的交易中常常采取赊销的方式，在一定程度上降低了公司的经营成本，提高了盈利能力。

(5) 多元化经营优势

目前，公司在房地产和会展等业务领域保持了良好的发展趋势，以进出口贸易及物流业务为主体，以其他业务为补充，主次分明、相互促进的产业体系具有收益来源多、结构竞争力强的优势，避免了单一经营的风险。同时也为公司带来了较为稳定的现金流，提升了公司的抗风险能力。

2) 经营风险

(1) 贸易保护壁垒加强

加入世贸组织后，中国遭受国外反倾销、反补贴、保障措施以及特保立案调查的数量不断上升，案件数量和涉案金额均呈上升趋势，严重影响中国的出口贸易。目前，公司的出口商品主要以鞋帽等轻工产品为主，受反倾销制裁的可能性较大，贸易壁垒的加强将对公司的出口业务产生一定不利影响。

(2) 人民币继续升值压力

自 2005 年 7 月 21 日起，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，汇改后人民币汇率总体上以升值为主。升值带来的产品出口价格的

提高，这将直接降低出口企业产品在国际市场中的竞争优势，对出口企业形成一定的负面冲击。同时，汇率的变化将会导致进出口产品的价格波动，从而对国际贸易企业的经营产生直接的影响。

(3) 产品价格波动

贸易业务受相关商品的价格波动影响较大，国内外市场化工、钢材等产品价格的较大波动，会给公司经营带来一定影响。贸易企业能否随时跟踪市场价格变动、发现商品价格的异常波动、及时调整库存及贸易政策值得关注。

(4) 公司下属企业众多，经营分散

公司目前拥有控股子公司 65 家。随着公司资产规模的继续扩张，加之不同子公司的业务差异，由管理因素导致公司受到损失的可能性将加大，可能出现子公司管理失控的风险以及由此产生的资产损失风险、或有负债风险等。

4. 公司经营效率

近 3 年公司资产规模增长较快，年均增长率 16.04%，主要原因是公司房地产开发投入增长较快。世界经济和国际贸易的快速增长的形势下，公司的国内外贸易规模发展扩张较快，使得公司主营业务收入水平获得较大增长，近 3 年年均增长率 20.80%。

表 4 经营效率

项目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	1437780	1578219	2097950	20.80
应收账款	49411	38434	41491	-8.36
应收票据	13521	17040	18874	18.15
主营业务成本	1374132	1514029	1993846	20.46
存货	196935	208457	325840	28.63
资产总额	670926	736333	903456	16.04
营业利润	32396	18717	48182	21.95
管理费用	10796	7009	7535	-16.46
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
管理费用率 (%)	0.77	0.45	0.37	0.47
成本率 (%)	97.75	98.81	97.70	98.05
销售债权周转次数	28.40	26.66	36.22	31.79
存货周转次数 (次)	8.88	7.47	7.46	7.75
总资产周转次数 (次)	2.21	2.24	2.56	2.39

从表 4 看,公司的应收帐款逐步降低,2006 年公司的销售债权周转次数为 36.33 次。作为贸易类企业,应收账款的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的审批及款项的催收,由分管副总经理直接管理,取得了良好的效果,应收账款管理水平较高。公司管理费用控制较好,管理费用率为 0.37%。公司通过采购成本控制等措施,有效的降低了成本,公司成本率有降低的趋势,2006 年为 97.70%。近 3 年存货周转次数有所下降,2005 年 7.46 次,主要因为公司房地产开发成本增加较多,导致存货增长较快。作为贸易型企业,公司收入规模较大,总资产周转率较高,近三年,随着公司国内外贸易的快速发展,公司总资产周转率逐步加快,2006 年为 2.56 次。

总体看,公司整体经营效率较高。

5. 公司未来发展

2007 年,厦门市作为海峡西岸经济区的重要中心城市,已启动新一轮跨越式发展。公司结合自身实际,确立了以构建供应链管理为核心竞争力的长期发展目标,围绕这一目标,公司要构建以贸易为核心、物流仓储为基础、金融服务为纽带的供应价值链,实现从传统贸易商到以供应链管理为核心运作的现代商贸企业的战略升级。

公司计划在贸易和物流方面,向供应链运营商进行战略转型,创新经营模式,重塑竞争优势,最终把公司打造成为某些行业领域具有国际竞争力的供应链运营商;在房地产业务方面,加强品牌建设,加快项目开发节奏,提高配套业务的专业化程度;在会展方面,提高展会的利用率和对外招展、自办展的经营水平;在投资方面,加强对重点项目的跟踪管理,促进公司的持续健康发展。

2006 年公司通过参股资源型企业厦门紫金铜冠投资发展有限公司(以下简称“紫金铜冠”)和四川永丰浆纸股份有限公司(以下简称“永

丰浆纸”),建立战略合作关系,获取公司贸易物流、供应链管理的全方位合作业务,为公司向供应链管理服务商转型奠定了基础。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年、2005年度财务报表经厦门天键华天有限责任会计师事务所审计、2006年度财务报表经天键华证中洲(北京)会计师事务所有限公司审计,并均出具标准无保留意见审计结论。

2005年公司纳入合并范围子公司较2004年增加7家,2006年纳入合并范围子公司较2005年增加8家,由于2005年和2006年纳入合并范围的子公司规模较小,对公司主营业务影响较小,因此,近三年公司财务报表可比性较强。

截至2006年底,公司(合并)资产总额903456.48万元,负债合计607090.55万元,所有者权益合计280144.77万元;2006年公司完成主营业务收入2097949.83万元,实现利润总额55605.51万元;经营活动产生的现金流量净额-6304.04万元,现金及现金等价物净增加额为-28922.84万元。

从公司本部报表看,截至2006年底,公司本部资产总额719428.82万元,其中长期投资占48.69%;负债总额438530.86万元,其中流动负债占99.76%;所有者权益合计280897.96万元。2006年公司本部实现投资收益30905.84万元,利润总额47762.51万元,经营活动产生的现金流量净额为19660.88万元。

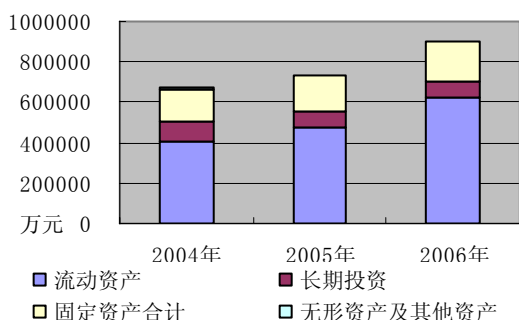
公司对下属公司具备较强的控制力,本报告财务分析以合并报表数据为主。

2. 资产构成

近三年,公司资产总额增长较快,年均增长16.04%。截至2006年底,公司资产总额903456.48万元,其中流动资产占68.70%、长期投资占8.72%、固定资产占22.05%、无形资产及

其他资产占0.53%。从图6可以看出，近三年公司资产构成比较稳定，流动资产和固定资产合计占比较大，长期投资和无形资产及其他资产占比较小，比较符合贸易行业企业的特征。

图6 资产构成情况



截至2006年底，公司流动资产620691.05万元，其中货币资金占12.08%，应收款项净额占9.51%，预付帐款占22.19%，存货占52.50%。公司存货占比较大。2006年底，公司货币资金75008.93万元；短期投资3712.85万元，较2005年减少53.59%，主要是公司赎回年初持有的鹏华中国50开放式证券投资基金8000万元。

截至2006年底，公司应收帐款帐面余额43439.24万元，计提坏账准备1948.55万元，应收帐款净额41490.69万元。从账龄分布来看，1年以内的占95.96%，1~2年内的占2.69%，2年以上的占1.35%。公司应收帐款在一年内的比重不断提高，主要因为公司应收帐款管理水平的提高。从集中度看，应收帐款帐面价值中应收前5名客户的金额合计4531.56万元，占应收帐款总额的10.43%，分散了应收帐款的回收风险。需要说明的是公司应收上海优贝贸易有限公司货款1557.03万元，涉及诉讼，预计难以收回。

截至2006年底，公司其他应收款帐面余额17781.07万元，坏账准备255.56万元。从账龄分布看，1年以内的占91.45%，1~2年的占1.73%，2~3年的占4.59%，3年以上的占2.23%。从集中度看，前5名客户的金额合计11381.12万元，占其他应收款总额的64.01%，主要为应收出口退税，预计发生损失的可能性较小。

截至2006年底，公司预付帐款137744.09万

元，较2005年增长29.92%，主要由于公司预付房地产开发项目联发新天地二期工程款增加较多以及贸易业务大幅度增长所致。

2006年底，公司存货净额325840.11万元，较2005年增加117383.31万元。公司存货构成中，主要为房地产项目的开发成本以及库存商品(含产成品)，其中开发成本呈上升趋势，2006年房地产开发成本增加110827.37万元，主要是公司“五缘湾1号”项目增加房地产开发成本10.53亿元。

截至2006年底，公司长期投资合计57310.28万元，全部为长期股权投资。按权益法核算的长期股权投资较2005年增加8638.02万元，主要新增对现代码头投资7000万元、新增对永丰浆纸投资1680万元、新增对紫金铜冠投资200万元等。2006年1月，公司参股（4040万元）的大鹏创业投资有限责任公司（以下简称“大鹏创投”）被深圳市中级人民法院宣告破产清算，公司已于2005年末对该项股权投资计提减值准备1131.20万元。根据目前大鹏创投涉及诉讼的情况，公司预计该投资可收回金额为账面金额的50%，因此2006年度补计提长期投资减值准备888.80万元。

截至2006年底，公司固定资产净额178319.85万元，与2005年基本保持稳定。固定资产构成中房屋建筑物和土地分别占70.19%和20.03%。截至2006年末，固定资产平均成新率为76.74%，其中房屋建筑物的成新率约为82.88%，高于平均成新率。公司作为以贸易物流、会展及房地产业务为主营业务的公司，房屋建筑物占到固定资产总额的70%左右，符合公司特点。

截至2006年底，公司在建工程21026.40万元，较2005年底增加19923.78万元，主要增加五缘湾营运中心写字楼（4320.51万元）、桂林联达商业广场（4642.38万元）、同安黄金工业区（3877.67万元）、厦门软件学院（2722.83万元）以及物流集装箱堆场二期、物流象屿堆场一期、二期等工程项目启动，增加相关投入所

致。

截至2006年底，公司无形资产及其他资产合计4833.23万元，其中无形资产占97.19%，主要包括嵩屿仓储、寨上特工仓储、寨上谊帅仓储、枋湖仓库、象屿仓储、集美仓储中心等土地使用权，其中2006年新增海沧港区建发物流海沧堆场土地使用权。

作为贸易型企业，公司本部主要以流动资产和长期投资为主，截至2006年底，公司本部资产总计719428.82万元，其中流动资产和长期投资分别占47.29%和48.69%。流动资产主要以应收款项净额和存货为主，公司本部的应收款和其他应收款大部分为下属子公司的应收帐款和其他应收款。长期投资350312.93万元，较2005年增加73410.01万元，其中新增长期股权投资30000.00万元，是对子公司上海长进置业有限公司的委托贷款；新增长期股权投资主要是对联发集团增资11658.88万元，对物流集团增资6650.00万元，对现代码头增资7000.00万元、对永丰浆纸投资16800.00万元等。

总体来看，公司合并资产构成以流动资产和固定资产为主，公司本部以流动资产和长期投资为主。公司资产结构比较合理，货币资金充足，应收帐款占比较小，但预付帐款和存货占比较高。因此，公司资产结构比较合理，资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

近3年，公司所有者权益基本保持稳定，年均增长3.54%（见表5）。截至2006年底，公司所有者权益合计280144.77万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占22.05%、48.21%、8.35%、21.42%，资本公积主要以股权溢价为主。

近3年，公司负债总额增加较快，年均增长25.77%。截至2006年底，公司负债合计607090.55万元，其中流动负债和长期负债分别占91.74%和8.26%。公司流动负债中短期借款、应付票据、应付帐款、预收帐款和其他应付款

分别占22.88%、18.05%、18.51%、30.07%和3.14%。2006年短期借款较2005年增长73.45%，主要由于贸易业务和房地产业务规模扩张，相应营运资金需求加强；预收账款年较2005年增长74.49%，主要原因是2006年房地产项目预收售房款大幅增加所致；其他应付款较2005年底增长89.21%，主要原因是2006年暂收厦门火炬集团有限公司代垫退房款及子公司联发集团所属的控股子公司厦门金原担保投资有限公司2006年新增存入担保保证金等。

截至2006年底，公司长期负债合计50126.51万元，其中长期借款占99.48%。

表5 财务构成

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
所有者权益	261323	261104	280145	3.54
少数股东权益	25797	25897	16207	-20.74
短期债务	155100	198496	250343	27.05
长期债务	57832	52966	49865	-7.14
负债总额	383806	449329	607091	25.77
资产总额	670926	736333	903456	16.04
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
长期债务资本化比率(%)	16.77	15.58	14.40	15.23
全部债务资本化比率(%)	42.58	46.70	50.32	47.69
资产负债比率 (%)	57.21	61.02	67.20	63.35

从表5可以看到，公司近三年资产负债比率和全部债务资本化比率增长较快，2006年底分别升至67.20%和50.32%，长期债务资本化比率逐步下降，2006年底为14.40%，主要因为公司长期借款逐步降低。由于公司负债中预收售房款占比较高，因此，公司实际债务压力低于指标值。

根据公司对未来三年债务水平预测（见表6），未来三年公司负债水平将降低，主要因为公司目前已向证监会申请定向增发股票2亿股，预计可募集资金15亿元，公司所有者权益将至少增加15亿元。

根据公司预测，2007年，公司资产负债比率和全部债务资本化比率将分别由2006年的67.20%和50.32%降至55.22%和37.77%。

表6 未来三年债务水平预测

项 目 (万元)	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
短期债务余额	236033	264280	296299
长期债务余额	46374	43128	40109
少数股东权益	21069	23176	25494
所有者权益	444152	466360	489678
资产总额	1038975	1194821	1374044
指标 (%)	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
长期债务资本化比率	9.06	8.10	7.22
全部债务资本化比率	37.77	38.57	39.50
资产负债比率	55.22	59.03	62.51

4. 盈利能力

近三年公司主营业务收入增长较快，年均增长20.80%。2006年公司主营业务收入较2005年增加519730.57万元，主要是国内贸易及房地产业务收入大幅增长。2005年公司主营业务收入占比较大的进出口贸易毛利率较低，因此，2005年公司实现利润总额略有下降。2006年公司国内贸易规模增长较快，并且由于房地产业务利润率普遍较高，公司主营业务利润率有所提升，为4.61%。随着公司销售规模的快速扩大和主营业务利润率的提高，公司利润总额增长较快，2006年公司实现利润总额55605.51万元。

表7 盈利能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	1437780	1578219	2097950	20.80
主营业务利润	60804	60774	96703	26.11
利润总额	39772	28895	55606	18.24
净利润	30950	21287	43394	18.41
少数股东损益	3551	3488	2518	-15.79
利息支出	3502	3968	6581	37.09
少数股东权益	25797	25897	16207	-20.74
所有者权益	261323	261104	280145	3.54
总债务	212932	251462	300208	18.74
经营活动产生的现金流量净额	11334	60010	-6304	--
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
主营业务利润率	4.23	3.85	4.61	4.31
总资产收益率	8.22	5.34	8.80	7.64
净资产收益率	11.84	8.15	15.49	12.56
利润现金比率	28.50	207.68	-11.34	62.34

由于公司2005年实现利润总额和净利润水平较低，导致2005年公司总资产收益率和净资

产收益率均偏低。2006年公司盈利能力增强，总资产收益率和净资产收益率分别达到8.80%和15.49%。总体看，公司盈利能力有所增强。从利润现金比来看，由于公司2005年经营活动产生现金流量净额较大，导致利润现金比较大，为207.68%；而2006年，公司房地产项目支出较大，导致经营活动现金流量净额为负，利润现金比为-11.34%。

公司与同行业主要上市公司的盈利能力（2006年底）对比情况如表8所示。

表8 贸易行业上市公司盈利能力比较

股票名称	股票代码	毛利率 (%)	净资产收 益率 (%)	每股净资产 (元)
建发股份	600153	4.96	15.49	4.54
厦门国贸	600755	5.69	17.35	2.54
中化国际	600500	6.13	12.66	2.41
五矿发展	600058	3.24	16.10	3.99
兰生股份	600826	5.59	23.61	2.36
浙江东方	600120	10.81	9.09	2.04
平均值	-	6.07	15.72	2.98

与同行业上市公司相比，公司毛利率和净资产收益率略低，每股净资产属于中等偏上水平，需要说明的是，由于各家公司具体所经销的商品不一，其毛利率也会有一定的差别，而公司除了贸易物流业务之外，还包含有房地产和会展业务，这会使可比性受到一定的影响。

根据国家商务部的统计，未来我国对外贸易仍将保持较快的增长，预计2007年的增长速度在15%左右，因此，公司预测，未来三年公司主营业务收入至少保持年均增长15%的增长速度，由于钢材、化工产品和造纸原料等价格的波动，预计净利润将至少保持年均10%的增长率。假如公司定向增发股票成功，预计公司净资产收益率指标值有所提高。

5. 现金流分析

从经营活动的现金流入来看，随着公司经营规模的快速扩大，近三年公司销售商品提供劳务收到的现金稳定增长，年均增长23.72%；收到的其他与经营活动有关的现金不断减少，

年均降低44.41%，其中2006年较2005年减少148002.33万元，主要是减少了对建发集团的资金往来款，2006年收到的其他与经营活动有关的现金主要包括收到的现代码头往来资金、期货保证金、厦门财政局的会展业财政补贴等。2006年公司经营活动现金流净额为-6302.04万元，较2005年减少66314.19万元，主要由于公司房地产开发项目的土地储备大幅增加，公司除房地产业务以外的其他各项业务经营活动现金流状况良好。

近三年，随着公司应收帐款管理制度的改善，公司现金收入比率稳定增长，2006年公司现金收入比115.67%，公司收入实现质量良好。

表9 公司现金流量

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	1585532	1766464	2426791	23.72
经营活动现金流入	1824873	2004901	2518896	17.49
经营活动现金流出	1813539	1944891	2525200	18.00
经营活动产生的现金流量净额	11334	60010	-6304	--
投资活动现金流入	19874	22528	10393	-27.69
投资活动现金流出	24563	19854	64785	62.40
投资活动产生的现金流量净额	-4689	2675	-54392	240.57
筹资活动现金流入	227769	337948	375746	28.44
等效活动现金流出	254891	348870	351252	17.39
筹资活动产生的现金流量净额	-27122	-10922	24493	--
现金及现金等价物净增加额	-20315	56914	-28923	19.32
现金收入比率(%)	110.28	111.93	115.67	113.47

从投资活动来看，近三年公司投资支出规模在波动中快速增加，投资活动产生的现金流出现年均增长62.40%。2006年公司投资活动产生的现金流量净额均为-54391.74万元，主要因为建购五缘湾营运中心写字楼、翔安汽车交易市场、物流寨上长乐仓库、象屿堆场等固定资产投资项目，对联发集团增资，参股永丰纸浆等股权投资规模较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量稳定增长，年均增长28.44%。公司筹资活动主要依靠银行借款，资金来源渠道单一。随着公司投资规模的不断扩大，近三年公司筹资活

动产生的现金流量净额由负值转为正值，2006年筹资活动产生的现金流量净额为24493.39万元，总体来看，公司对外筹资需求不断增加。

总体上看，近三年公司经营活动产生的现金流规模增长较快，公司投资支出规模不断加大，对外筹资需求不断增加。

6. 偿债能力

(1) 公司信用记录

近三年，公司在人民银行贷款系统信用记录良好。

(2) 短期偿债能力

近三年，随着公司流动负债的快速增加，公司流动比率逐步降低，2006年底，公司流动比率为111.44%。由于公司存货占比较高，因此，公司速动比率较低，2006年为52.94%。但是考虑到公司流动负债中预收售房款占比较高，而公司存货中房地产开发成本占比也较高，因此，公司短期支付能力基本正常。

表10 偿债能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产	407552	479956	620691	23.41
流动负债	324755	395178	556964	30.96
折旧	8003	8115	8895	5.43
摊销	173	532	267	24.27
利息支出	3502	3968	6581	37.09
利润总额	39772	28895	55606	18.24
EBITDA	51450	41511	71349	17.76
筹资活动前现金流量净额	6644.22	62684.87	-60695.77	--
总债务	212931.59	251461.54	300207.65	18.74
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
流动比率(%)	125.50	121.45	111.44	117.26
速动比率(%)	64.85	68.70	52.94	60.05
EBITDA 利息倍数(倍)	14.69	10.46	10.84	11.50
债务保护倍数(倍)	0.18	0.12	0.18	0.16
筹资活动前现金流量净额利息偿债倍数(倍)	1.90	15.80	-9.22	0.51
筹资活动前现金流量净额本息偿债倍数(倍)	0.03	0.25	-0.20	-0.02

(3) 长期偿债能力

2006年底，公司EBITDA利息倍数为10.84

倍，公司目前利息支付能力较强。2006年底，公司债务保护倍数为0.18，与2005年相比有所增强，主要由于公司盈利水平提高，净利润增长较快所致。由于公司2006年经营活动产生的现金流量净额为负值，因此，2006年公司筹资活动前现金流量净额利息偿债倍数和筹资活动前现金流量债务偿债倍数分别为-0.20倍和-9.22倍。考虑到公司公司债务的实际负担以及长期债务的分布情况，公司目前对全部债务的保护能力一般。

截至2007年3月底，公司无对外担保。

截至2006年底，公司短期债务和长期债务总计300208万元，其中短期债务250343万元，2007年上半年到期67633万元，下半年到期182710万元，因此，公司2007年下半年为偿债高峰；公司长期债务规模较小，期限分布较长，2008年到期6515万元，2009年到期3092万元。从公司公司现有债务分布情况看，公司长期债务偿还能力较强。

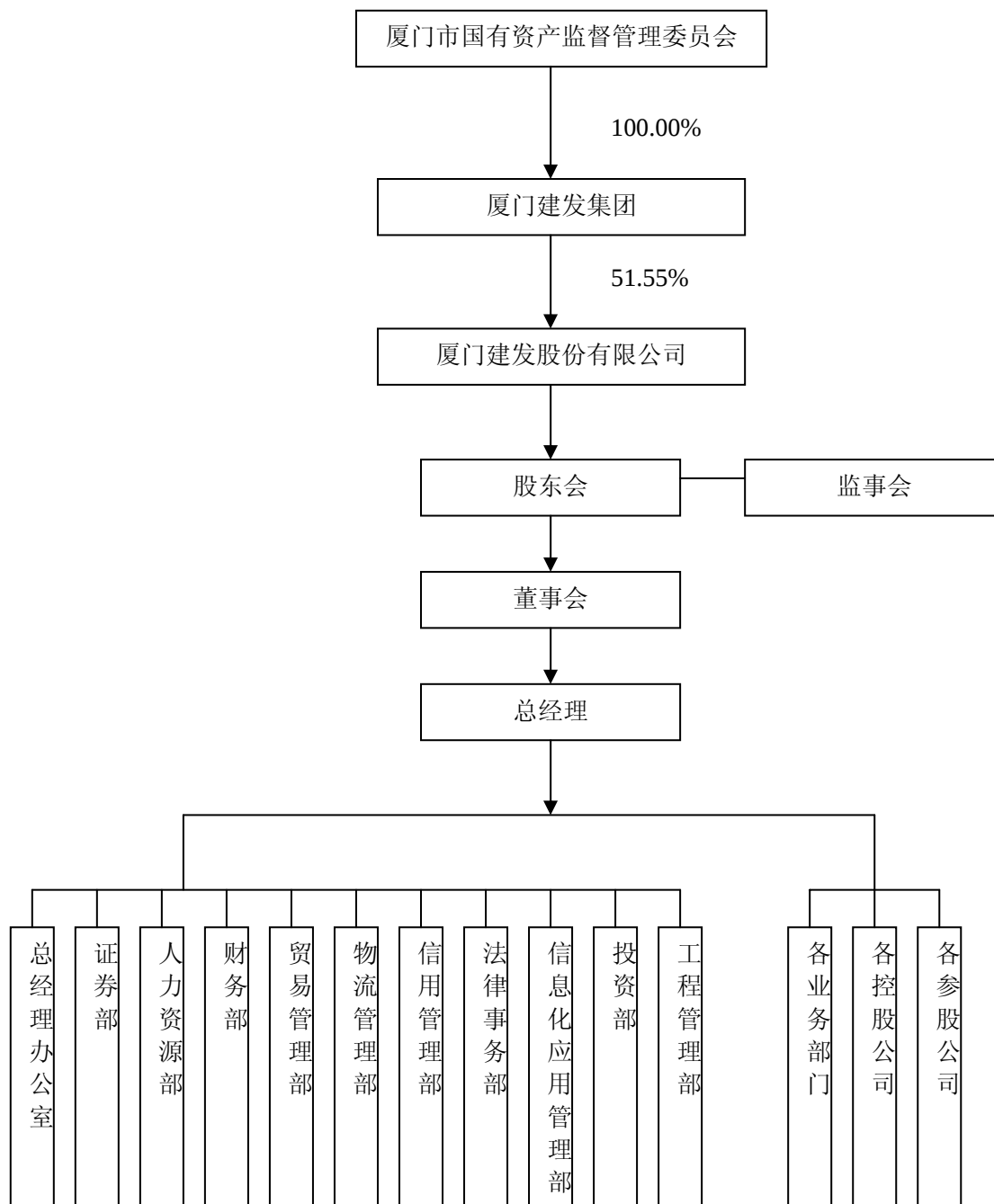
五、综合评价

世界经济的稳定快速发展给我国发展进出口贸易提供了广阔的发展空间。公司作为一家以轻工、纺织服装、机电、包装材料、化工和五矿等产品为主的贸易型上市公司，目前具有较大的进出口规模和较强的综合实力，竞争力较强。

近年来公司在做大轻工、纺织服装、机电等产品进出口贸易的同时，大力发展物流业、房地产业、会展业务以及实业投资领域，框架已基本形成，在一定程度上分散了经营风险。公司所处地厦门经济特区，发展进出口贸易业务有十分便利的条件。但是人民币升值、贸易壁垒的加强将对公司的出口业务产生一定影响。公司正处于从传统贸易企业向供应链管理服务商转型的重要战略阶段，面临一定的转型风险。公司下属子公司众多，存在一定管理风险。

公司法人治理结构完善，管理水平较高，内部控制制度健全，整体经营状况良好，盈利能力较强，经营效率较高，现金流状况基本正常，但债务负担重。我们认为，公司整体偿债能力较强，整体信用风险较小。

附表 1 公司组织结构



附表 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	41343.23	90065.66	75008.93	34.70
短期投资	2500.00	8000.00	3712.85	21.87
减: 短期投资跌价准备				
短期投资净额	2500.00	8000.00	3712.85	21.87
应收票据	13521.35	17039.52	18873.92	18.15
应收股利	648.00	324.00		-100.00
应收利息				
应收账款	49410.92	38433.87	41490.69	-8.36
其他应收款	23176.69	11453.74	17525.50	-13.04
减: 坏账准备				
应收账款净额	72587.61	49887.61	59016.20	-9.83
预付账款	79769.34	106021.20	137744.09	31.41
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	196935.02	208456.80	325840.11	28.63
减: 存货跌价准备				
存货净额	196935.02	208456.80	325840.11	28.63
待摊费用	246.96	161.05	494.96	41.57
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	407551.52	479955.84	620691.05	23.41
长期投资				
长期股权投资	71923.99	53920.91	57310.28	-10.74
长期债权投资				
长期投资合计	71923.99	53920.91	57310.28	-10.74
减: 长期投资减值准备				
合并价差	20855.18	20067.97	21426.81	1.36
长期投资净额	92779.17	73988.88	78737.09	-7.88
固定资产				
固定资产原值	206536.29	222632.97	232354.10	6.07
减: 累计折旧	38830.23	45597.70	54034.24	17.96
固定资产净值	167706.06	177035.27	178319.85	3.12
固定资产净值减值准备		204.63	151.14	--
固定资产净额	167706.06	176830.64	178168.71	3.07
工程物资				
在建工程	106.29	1102.62	21026.40	1306.49
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	167812.35	177933.26	199195.11	8.95
无形资产及其他资产				
无形资产	2599.36	4271.17	4697.20	34.43
长期待摊费用	184.06	183.36	136.03	-14.03
长期应收款				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	2783.42	4454.52	4833.23	31.77
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	670926.45	736332.50	903456.48	16.04

附表2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	69174.64	73466.77	127425.85	35.72
应付票据	85925.39	107525.34	100533.00	8.17
应付帐款	75424.33	82677.62	103091.04	16.91
预收帐款	90933.47	95974.39	167468.40	35.71
代销商品款				
应付工资	2312.68	5061.15	5953.26	60.44
应付福利费	616.99	822.72	1132.07	35.46
应付股利	447.35	860.33	315.33	-16.04
应交税金	-5005.13	1777.23	10624.33	--
其他应交款	57.15	60.77	58.48	1.16
其他应付款	4816.62	9231.27	17466.74	90.43
预提费用	51.10	217.01	511.59	216.40
预计负债				
一年内到期的长期负债		17503.62	22383.95	--
其他流动负债				
流动负债合计	324754.60	395178.23	556964.04	30.96
长期负债				
长期借款	57831.56	52965.80	49864.86	-7.14
应付债券				
长期应付款	1220.30	1184.90	231.65	-56.43
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	59051.86	54150.71	50126.51	-7.87
递延税项				
递延税项贷款		2.46	14.11	
递延收益				
负债合计	383806.46	449331.39	607104.66	25.77
少数股东权益	25797.08	25897.25	16207.05	-20.74
所有者权益				
实收资本	61760.00	61760.00	61760.00	0.00
资本公积	134493.83	134641.39	135052.24	0.21
盈余公积	16867.11	18995.82	23393.58	17.77
其中: 公益金	5859.85	5859.85	0.00	-100.00
未分配利润	48185.30	45727.77	60020.23	11.61
外币报表折算差额	16.67	-21.12	-81.28	
所有者权益合计	261322.91	261103.86	280144.77	3.54
负债及所有者权益合计	670926.45	736332.50	903456.48	16.04

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1437779.89	1578219.25	2097949.83	20.80
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	1437779.89	1578219.25	2097949.83	20.80
减: 主营业务成本	1374131.87	1514028.87	1993845.69	20.46
主营业务税金及附加	2844.51	3416.44	7401.63	61.31
二、主营业务利润	60803.51	60773.94	96702.51	26.11
加: 其他业务利润	9263.59	1055.01	2210.11	-51.16
减: 存货跌价损失				
营业费用	23244.83	36809.71	42757.29	35.63
管理费用	10796.23	7008.85	7534.53	-16.46
财务费用	3630.11	-706.51	438.75	-65.23
三、营业利润	32395.93	18716.89	48182.05	21.95
加: 投资收益	1473.85	3047.30	2048.79	17.90
补贴收入	6035.50	6000.00	5188.98	-7.28
营业外收入	47.25	1189.56	291.84	148.53
其他				
减: 营业外支出	180.33	58.67	106.14	-23.28
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	39772.20	28895.08	55605.51	18.24
减: 所得税	5271.10	4119.44	9693.26	35.61
减: 少数股东损益	3551.28	3488.45	2518.04	-15.79
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	30949.83	21287.19	43394.22	18.41
加: 年初未分配利润	41177.95	41177.95	45727.77	5.38
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	72127.78	62465.14	89121.99	11.16
减: 提取法定盈余公积	3094.98	3094.98	4397.75	19.20
提取法定公益金	1547.49	0.00	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	67485.30	59370.15	84724.23	12.05
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	19300.00	21616.00	24704.00	13.14
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	48185.30	37754.15	60020.23	11.61

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	1585531.82	1766464.39	2426790.59	23.72
收到的租金				
收到的税费返还	85214.60	42798.16	44468.90	-27.76
收到的其他与经营活动有关的现金	154126.57	195638.37	47636.05	-44.41
现金流入小计	1824872.98	2004900.93	2518895.53	17.49
购买商品、接受劳务支付的现金	1622332.48	1738429.56	2419244.90	22.12
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	12061.98	13114.81	19233.34	26.28
支付的各项税费	12076.29	10356.38	20106.61	29.03
支付的其他与经营活动有关的现金	167068.72	182990.03	66614.72	-36.86
现金流出小计	1813539.47	1944890.77	2525199.57	18.00
经营活动产生的现金流量净额	11333.51	60010.16	-6304.04	--
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	14315.19	14399.47	4080.32	-46.61
取得投资收益所收到的现金	5140.40	1439.48	3464.79	-17.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	417.96	767.24	2326.08	135.91
收到的其他与投资活动有关的现金		5922.11	521.59	--
现金流入小计	19873.56	22528.30	10392.78	-27.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9425.61	16115.88	33964.00	89.83
投资所支付的现金	13613.41	3696.50	30820.51	50.47
支付的其他与投资活动有关的现金	1523.84	41.21		
现金流出小计	24562.86	19853.59	64784.52	62.40
投资活动产生的现金流量净额	-4689.29	2674.71	-54391.74	240.57
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	1382.50	301.84	227.62	-59.42
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	226386.69	337646.07	375518.14	28.79
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	227769.19	337947.91	375745.75	28.44
偿还债务所支付的现金	230578.88	320751.48	310009.06	15.95
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	24312.32	28118.90	41243.31	30.25
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	254891.19	348870.37	351252.36	17.39
筹资活动产生的现金流量净额	-27122.01	-10922.46	24493.39	--
四、汇率变动对现金的影响	162.76	5151.27	7279.55	568.78
五、现金及现金等价物净增加额	-20315.03	56913.68	-28922.84	19.32

附表 4-2 现金流量补充表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	30949.83	21287.19	43394.22	18.41
加: 少数股东损益	3551.28	3488.45	2518.04	-15.79
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	3329.07	-1741.83	339.32	-68.07
固定资产折旧	8003.01	8115.02	8895.11	5.43
无形资产摊销	52.85	91.54	108.57	43.33
长期待摊费用摊销	120.33	440.86	158.88	14.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	125.60	-76.02	-173.79	--
待摊费用减少(减:增加)	-150.55	85.91	-333.91	48.93
预提费用增加(减:减少)	-228.15	165.91	294.58	--
固定资产报废损失				
财务费用	3339.03	-1321.17	-698.54	--
投资损失(减:收益)	-1473.85	-2447.05	839.21	--
递延税款贷项(减:借项)		2.46	11.65	
存货的减少(减:增加)	-88222.51	-9256.99	-114593.86	13.97
经营性应收项目的减少(减:增加)	11361.88	-6873.09	-37947.88	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	40575.70	48048.99	90884.35	49.66
其他				
经营活动产生的现金流量净额	11333.51	60010.16	-6304.04	--
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	39485.87	88399.55	67473.86	30.72
减: 货币资金的期初余额	59800.90	39485.87	88399.55	21.58
现金等价物的期末余额		8000.00	2.85	
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-20315.03	56913.68	-28922.84	19.32

附表 5 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
注: 长期债务=长期借款+应付债券; 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销; 全部债务=长期债务+短期债务 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	

附表7 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

关于厦门建发股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

建发股份应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。建发股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注建发股份的经营管理状况及相关信息，如发现建发股份出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如建发股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至建发股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如建发股份主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送建发股份、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十三日

