

信用等级公告

联合[2014] 324 号

联合资信评估有限公司通过对厦门建发股份有限公司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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



厦门建发股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 3 月 10 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
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
长期债务(亿元)	92.37	101.64	111.15	147.22
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	--
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	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

景 雪 王 毓

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”)的评级反映了公司在经营规模、品牌信誉、营销网络等方面具有的显著优势。同时,联合资信也关注到公司债务负担重,未来计划资本支出规模较大,供应链运营业务易受宏观经济形势变化影响,房地产业务毛利率受二三线市场影响出现下降等多种因素可能对公司经营及发展造成的不利影响。

公司已确立了供应链运营和房地产双主业格局,完善了一体化服务体系,经营规模不断扩大,充足的土地储备支撑了房地产业务的可持续发展,公司综合竞争力有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司以供应链运营和房地产为双主业格局,业务运作模式清晰,经营规模持续扩大。
2. 公司在贸易、房地产方面经营历史长,在品牌信誉、营销网络等方面具有一定的竞争优势。
3. 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。

关注

1. 公司供应链运营业务易受宏观经济波动影响,房地产业务毛利率受二三线市场影响出现下降。
2. 受土地储备增多及项目开发规模较大影响,公司存货占比大,资产流动性一般。
3. 公司有息债务规模不断扩大,债务负担重。

4. 公司房地产业务在建项目较多，未来计划资本支出规模较大。

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、厦门建发股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 3 月 10 日至 2015 年 3 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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集团有限公司）、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。

二、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 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；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 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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建设力度，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，贷款基准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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；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。

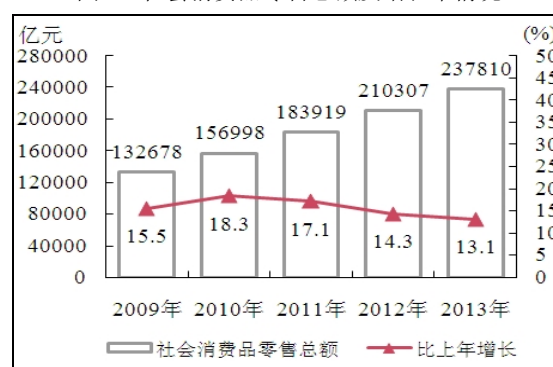
三、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）国内贸易

2010 年，随着实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，宏观经济缓中趋稳。2011 年以来，国内贸易仍持续了稳定增长的发展势头，但增速逐渐下降。根据《2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年市场销售平稳较快增长。全年社会消费品零售总额 237810 亿元，比上年增长 13.1%，增速同比下降 1.2 个百分点，扣除价格因素，实际增长 11.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额 205858 亿元，增长 12.9%；乡村消费品零售额 31952 亿元，增长 14.6%。按消费形态统计，商品零售额 212241 亿元，增长 13.6%；餐饮收入额 25569 亿元，增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 13.9%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 11.6%，化妆品类增长 13.3%，金银珠宝类增长 25.8%，日用品类增长 14.1%，家用电器和音像器材类增长 14.5%，中西药品类增长 17.7%，文化办公用品类增长 11.8%，家具类增长 21.0%，通讯器材类增长 20.4%，石油及制品类增长 9.9%，汽车类增长 10.4%，建筑及装潢材料类增长 22.1%。

图 2 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

2010 年，中国生产资料市场保持较快增长，2011 年则在稳步较快发展中呈现高位趋稳和增速回落的态势，2012 年承接上年国民经济发展增速并缓中企稳、稳中有进，与整体经济发展相适应。2012 年生产资料市场继续保持平稳较快发展，全社会生产资料销售总额 50.1 万亿元，按可比价计算，同比增长约 11.9%，增速较去年同期回落 1.3 个百分点。同期，全社会物流总额为 177.3 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%，增幅较去年同期回落 3.5 个百分点左右，但仍然快于 GDP 增长。从供需情况来看，根据对 30 种主要生产资料按可比口径统计，30 种主要生产资料总供给（国内生产+进口）同比增长 6.5%；30 种主要生产资料总需求（国内消费+出口）同比增长 5.2%。2013 年 1-10 月，生产资料市场基本延续上年发展趋势，全社会实现生产资料销售总额 45 万亿元，按可比价计算，同比增长 11.9%。同期，全社会物流总额 163.3 万亿元，按可比价格计算，增长 9.6%。

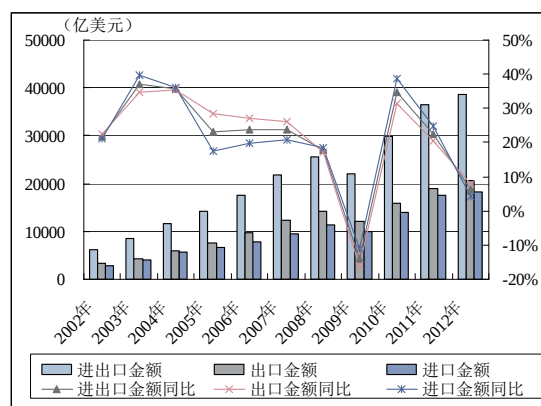
2010 年，中国经济形势稳步上行，固定资产投资和房地产投资等相关产业发展态势持续向好，促进了生产资料市场需求加速增长。但在 2011 年，生产资料市场价格呈现前升后降的走势；进入 2012 年，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出，钢铁、建材等多个行业产能出现全面过剩。从全年来看，生产资料市场综合平均价格，比去年同期下降 5.6%，比年初下降 1.5%。2013 年 1-10 月，生产资料累计平均价格，同比下降 6.29%，比年初下降 0.94%。从监测的大类品种看，有色金属、化工产品、建材类和木材产品价格继续上涨；汽车价格止跌回升；原煤和机电类产品价格继续下行；黑色金属和成品油价格由升转降。

（2）进出口贸易

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 38667.6 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 20489.3 亿美元，同比增长 7.9%，增速较 2011 年回落 12.4 个百分点；进口 18178.3 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%。

图 3 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况



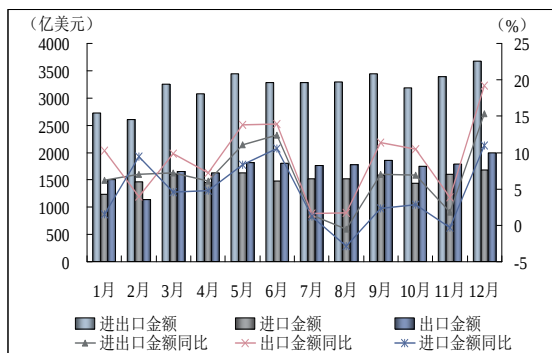
资料来源：Wind 资讯

中国贸易顺差自 2008 年创下历史纪录的 2981 亿美元之后开始收窄，2009 年收窄了 34.3%，随后 2010 年进一步收窄了 6.4%。贸易顺差收窄，主要原因包括：一是为了缓解人民币升值压力，政府着力加大进口力度，二是中国经济一枝独秀，内需保持稳步增长，三是进口商品价格的上涨。2011 年，中国的进口贸易继续保持较大幅度的增长，贸易顺差进一步缩小至 1551.4 亿美元，比上年净减少 263.7 亿美元，收窄 14.5%。

受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012 年一季度实现贸易顺差 6.6 亿美元；2012 年二季度，由于季节性因素及国内经济增速放缓影响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅 6 月单月实现贸易顺差 317.3 亿美元；三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保持高位；经过 10 月份进出口顺差小高点后，11 月进口同比增速降至零点，下半年共实现贸

易顺差 1625.22 亿美元。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

图 4 2012 年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

2013 年 1~9 月，中国进出口总额 3.06 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.7%。其中出口 1.61 万亿美元，同比增长 8%；进口 1.45 万亿美元，同比增长 7.3%；贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.4%。

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，一般贸易已超过加工贸易。为减轻人民币升值压力，实现内外平衡，中国采取了稳定出口、扩大进口政策，自 2008 年来进口增速一直超过出口增速，2010 年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011 年中国一般贸易项下发生逆差 903.5 亿美元，同比扩大 85.8%。加工贸易项下实现顺差 3656.3 亿美元，同比扩大 13.4%。

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%，一般贸易占比虽有所回落但比重仍超过加工贸易。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 年以来，一般贸易平稳增长，加工贸易增速放缓。2013 年前三季度，中国一般贸易进出口 16162 亿美元，同比增长 7.8%，占同期进出口总值的 52.8%。同期，加工贸易进出口

9894.3 亿美元，同比增长 0.7%，所占比重为 32.3%。

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

海关统计数据显示，近年来中国贸易伙伴进一步实现多元化。

表 1 2012 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额 (亿美元)			同比 (%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧洲联盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30
俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

2012 年该趋势进一步显现，海关统计快讯显示，全年中国对俄罗斯、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值比重为 10.9%，基本保持 2011 年的水平，而对美欧日的贸易总额占比由 2011 年的 37.25% 逐步降至 35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由 2011 年的 9.96% 升至 10.35%。

2013 年前三季度，中美双边贸易增长 6.7%；与东盟双边贸易增长 11.6%；内地与香港双边贸易增长 25.6%。对欧盟、日本贸易出现好转迹象，中欧双边贸易下降 0.8%，其中第三季度同比增长 3.5%；中日双边贸易下降

7.9%，其中第三季度同比下降 5.3%，降幅收窄。2013 年前三季度中国对美国、日本、欧盟的进出口额在总进出额中的占比约为 1/3。

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署初步统计数据，2012 年中国机电产品出口 11794.2 亿美元，同比下降 8.7%，占出口比重 57.5%，同比增长 0.3 个百分点；高新技术产品出口 6012.0 亿美元，同比增长 9.6%，其中手机、集成电路分别增长 21.0% 和 64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下，纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长 8.59%，高于同期整体出口增速 0.69 个百分点。

2013 年 1~9 月，中国机电产品出口 9229.9 亿美元，同比增长 8%，占同期中国出口总值的 57.2%。高新技术产品出口 4804.9 亿美元，增长 13.3%。同期，服装、纺织品、鞋类、家具、塑料制品、箱包、玩具等 7 大类传统劳动密集型产品出口 3380.5 亿美元，同比增长 10.4%，高出同期中国出口总体增速 2.4 个百分点。

中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

(3) 行业关注

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外内均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而

缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波动再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

2012 年，经历了从贬值预期到升值预期的转变，外汇市场出现较大分歧，但全年人民币汇率整体波动不大，仅小幅升值。2013 年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013 年 4 个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为 0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013 年全年人民币对美元汇率升值 2.8%。2014 年 1 月人民币汇率小幅震荡，但自 2 月中旬以来迅速上升，美元兑人民币中间价从 17 日的 6.1053 一路升至 27 日的 6.1224，出现短期内的明显贬值，后至 3 月初有小幅起底反弹态势，3 月 3 日中间价收于 6.1190。

图 5 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要

是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。

自 1995 年以来，中国已连续多年成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。2011 年，中国出口产品共遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金额约 59 亿美元，其中 17 起美国 337 条款调查，涉案总金额约 7 亿美元。2012 年中国遭遇贸易救济调查 77 起，涉案金额 277 亿美元，同比分别增长 11.6% 和 369%。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

出口退税政策多次调整

2010 年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税，这是继 2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3% 左右，2009 年上述产品实现出口 110 亿美元，仅占当年出口总额的 1% 左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的影响，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表 2 2008 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调

	高到 14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及 3770 项商品，约占全部出口产品的 27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.7.15	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

国务院出台多项措施促进口

2012 年 4 月 30 日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，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。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠

道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

（4）行业发展

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

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

2. 房地产行业

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高，且土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

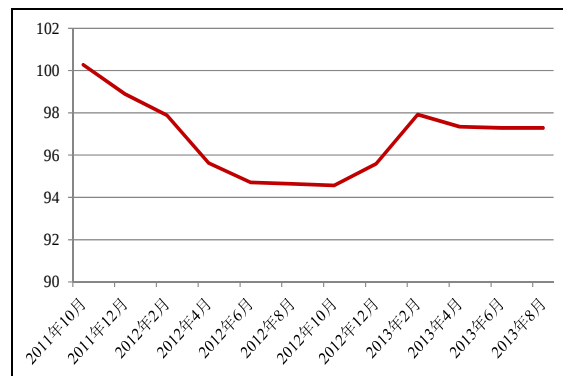
2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤

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，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）大幅回落。2011年11月开始，国房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”加强房地产市场调控。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。

受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013年9月份，国房景气指数为97.25。

图6 2011年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

从房地产投资情况看，2012年，全国房地产开发投资71804亿元，比上年名义增长16.2%（扣除价格因素实际增长14.9%），比2011年回落11.9个百分点。其中，住宅投资49374亿元，同比增长11.4%，占房地产开发

投资的比重为 68.8%。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。

但是，随着限购范围扩大到二三线城市，前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度，在较大程度上影响了房地产开发投资的增长。2013 年 1~9 月全年中国商品房销售面积 8.44 亿平方米，同比增长 23.3%，增

速比 1~6 月份回落 5.4 个百分点；商品房销售额 5.40 万亿元，增长 33.9%，增速比 1~6 月份回落 9.3 个百分点。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2012 年，住宅地产开发累计投资 49374 亿元，同比增长 11.4%，占房地产开发投资总额的 68.76%，占比较上年下降 2.96 个百分点；办公楼开发累计投资 3367 亿元，同比增长 31.6%，投资占比提高至 4.69%；商业营业用房开发累计投资 9312.00 亿元，同比增长 26.35%，投资占比提高至 12.97%。2013 年 1~9 月，全国住宅开发投资为 41979 亿元，办公楼和商业营业用房开发投资额分别为 3262 亿元和 8425 亿元，同比分别增长 37.6%和 27.9%。

表 3 2009~2013 年 9 月中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元、%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发 投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2009 年	25613.69	70.67	1377.21	3.80	4180.66	11.54	5070.25	13.99	36241.81
2010 年	34026.23	70.51	1807.38	3.75	5648.40	11.70	6777.39	14.04	48259.40
2011 年	44319.50	71.72	2558.79	4.14	7424.05	12.01	7494.55	12.13	61796.89
2012 年	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.78
2013 年 1~9 月	41979.18	68.68	3262.46	5.34	8424.70	13.78	7453.21	12.20	61119.55

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2012 年全年房地产市场整体呈恢复趋势，商品房销售逐月增长，但增速较 2011 年有所放缓。2012 年，商品房销售面积 111304 万平方米，比上年增长 1.8%，增速比 2011 年回落 2.6 个百分点；其中，住宅销售面积增长 2%，办公楼销售面积增长 12.4%，商业营业用房销售面积下降 1.4%。商品房销售额 64456 亿元，增长 10%，增速比 2011 年回落 1.1 个百分点；其中，住宅销售额

增长 10.9%，办公楼销售额增长 12.2%，商业营业用房销售额增长 4.8%。2013 年 1~9 月，商品房销售面积 84383 万平方米，同比增长 23.3%；其中，住宅销售面积同比增长 23.9%，办公楼销售面积同比增长 32.8%，商业营业用房销售面积增长 10.8%。商品房销售额 54028 亿元，同比增长 33.9%；其中，住宅销售额增长 34.5%，办公楼销售额增长 45.1%，商业营业用房销售额增长 22.9%。

2012 全年商品房新开工面积 17.73 亿平方米，增速较上年同比下降 7.3 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2012 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 9.94 亿平方米，增速较上年同期提高 7.3 个百分点；虽新开工增速持续放缓，但 2012 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 57.43 亿平方米，增速较上年提升 13.2 个百分点。2013 年上半年，房地产市场开始复苏，行业投资环境全面回暖，2013 年 1~9 月商品房新开工面积 14.49 亿平方米，占 2012 年全年的 81.73%。

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 年不合理的住房需求得到了抑制，房地产市场总体平稳。从 2012 年底开始，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。

融资方面，自 2011 年以来，受限贷、货币政策从紧等影响，房地产开发企业融资难度加大，银行对房地产开发商贷款和购房按揭贷款偏紧。而中国大中型房地产开发企业由于拿地成本提高、开发规模扩大和跨区域经营，加快了房地产资本与金融资本的融合速度和规模。中国房地产开发企业对于国内贷款依赖度已经下降到 15% 左右，而“自筹资金”和“其他资金”已占到资金总量的 85% 左右。一些大型品牌房地产企业的工作重点，已经从开发建设、市场销售拓展到社会融资。2012 年，房地产开发投资资金来源合计 9.65 万亿元，同比增长 12.7%。资金来源方面，2012 年，自筹资金依旧是房地产开发投资资金的主要来源，其次为定金及预收款和银行贷款。2012 年，房地产企业自筹资金 39083 亿元，同比增长 11.7%；定金及预收款 26558 亿元，同比增长 18.2%；

受房产调控、房贷紧缩、贷款利率上调等影响，房地产开发国内贷款持续低迷，2012 年为 14778 亿元，同比增长 13.2%；另外，伴随着持续从紧的政策调控，外资快速撤离房地产市场，2012 年房地产开发利用外资同比下降 48.8%，全年累计 402 亿元。

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回落并逐渐回归理性。而由于政策对商业地产影响较小，商业地产开发投资增长率呈持续上行态势，商业地产新开工面积、施工面积、竣工面积、销售面积增幅均高于商品住宅市场，表现出良好的发展态势。

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2012年国民经济和社会发展统计公报”，2012年，厦门市全年地区生产总值（GDP）2817.07亿元，按可比价格计算，比上年增长12.1%。其中，第一产业增加值25.21亿元，增长0.4%；第二产业增加值1374.01亿元，增长12.6%；第三产业增加值1417.85亿元，增长11.7%；三大产业结构为0.9:48.8:50.3。

2012年，厦门市全社会固定资产投资1332.64亿元，比上年增长18.1%，其中固定资产投资（不含农户）1322.98亿元，增长18.2%。分产业看，第一产业投资增长25.0%，第二产业投资增长14.1%，第三产业投资增长19.3%，三次产业投资比例为0.04:20.22:79.74。

工业方面，2012年厦门市全部工业总产值4664.66亿元，比上年增长13.3%，工业增加值1163.98亿元，增长12.8%。电子、机械两大支柱产业共有规模以上工业企业649家，占全市规模以上工业企业数的43.2%，完成工业总产值2843.89亿元，占全市规模以上工业的64.2%；

其中机械行业工业总产值1081.43亿元，下降2.8%。

房地产开发投资方面，2012年，厦门市全年投资518.88亿元，增长18.4%，其中土地购置费198.15亿元，增长6.8%，占房地产投资的比重为38.2%，占全社会固定资产投资的比重为14.9%。全市商品房施工面积3579.73万平方米，增长1.9%；商品房新开工面积817.57万平方米，下降22.7%；商品房销售面积615.34万平方米，增长38.2%，其中住宅销售480.27万平方米，增长76.5%；截至2012年底，全市商品房待售面积248.96万平方米，下降0.04%，其中住宅待售面积 72.31万平方米，下降19.5%。

根据厦门统计局发布的《2013年上半年厦门国民经济运行情况》，2013年上半年，厦门市完成地区生产总值1273.19亿元，比去年同期增长11.3%，其中，第一产业增加值10.09亿元，增长0.1%；第二产业增加值671.80亿元，增长12.5%；第三产业增加值591.30亿元，增长9.9%。三次产业比例为0.8：52.8：46.4。厦门市规模以上工业完成总产值2253.28亿元，增长15.0%；完成增加值555.16亿元，增长13.3%。2013年上半年，厦门市房地产投资完成259.98亿元，增长15.2%。其中，房地产建安投资增长较快，完成164.53亿元，增长37.8%；土地购置费完成投资76.25亿元，下降17.8%。2013年上半年，厦门市商品房销售面积423.19万平方米，增长57.8%，其中住宅销售338.47万平方米，增长65.7%；商品房销售额575.24亿元，增长89.8%，其中住宅销售额486.55亿元，增长99.2%。

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、三产业的快速发展趋势为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为股份制上市公司（股票名称：建发股份，股票代码：600153.SH），其中建发集团持股46.38%、社会公众股占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。

2. 企业规模

目前，公司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。

3. 人员素质

截至 2013 年 9 月底，公司合并范围在职员工 9794 人。从学历构成情况看，本科及以上学历占 41.76%，大专学历的占 28.05%，中专及以下的占 30.19%；从职能构成看，管理人员占 3.89%，销售人员占 40.58%，审计和监察人员占 7.98%，其他人员占 47.55%；从年龄构成看，30 岁以下的占 60.90%，30~39 岁的占 30.28%，40 岁及以上的占 8.82%。

目前公司董事、监事和高级管理人员合计 16 人。公司法定代表人黄文洲先生，50 岁，会计师，历任建发集团财务部经理、总经理助理、副总经理、公司副总经理、总经理，现任公司董事长。公司总经理张勇峰先生，54 岁，硕士研究生学历，国际商务师，毕业于南昌陆校无线电专业，曾任厦门建发电子公司副总经理，厦门建发通讯系统公司副总经理、总经理，公司总经理助理、副总经理、常务副总经理；现任公司董事、总经理。公司高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。

总体看，公司员工年轻化，文化素质普遍较高，高管人员行业经验和管理经验丰富，有利于公司长远发展。

4. 外部环境

区位优势

厦门市是中国首批实行对外开放的五个经济特区之一。2009 年 5 月，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若

干意见》，提出加强沿海能源基础设施建设，推进产业结构升级，建设海峡西岸先进制造业基地，继续发挥海峡西岸经济区对外开放的先行作用。

贸易物流业务方面，厦门拥有在福建东南沿海的经济龙头地位和厦门港进出口的综合优势，厦门港拥有东渡、海沧、嵩屿、刘五店等分布于厦门市和漳州市的十大港区，全港建成生产性泊位 139 个，其中万吨级以上泊位 62 个（含 10 万吨级以上泊位 14 个），码头货物综合通过能力达 1.4 亿吨，其中集装箱通过能力 964 万标箱，已跻身国内大型一类港、世界集装箱大港前 20 强之列。2012 年，厦门市全年进出口总值 744.91 亿美元，比上年增长 6.2%，其中，出口 454.02 亿美元，比上年增长 6.5%；进口 290.89 亿美元，比上年增长 5.7%。2013 年上半年，厦门市完成进出口总额 408.53 亿美元，增长 19.0%，其中出口 254.16 亿美元，增长 20.0%，进口 154.37 亿美元，增长 17.5%，三项增幅均比去年同期提高 13 个百分点以上。厦门一直以来是中国东南沿海对外贸易的重要口岸，随着对台合作的深化，厦门被列为首批两岸包机直航点、海上直航口岸，率先实现“大三通”；房地产业务方面，厦门已确定了海湾型城市的发展轮廓和海峡西岸经济区重要中心城市的战略定位，并获得了联合国人居奖，其独特的地理优势、自然景观及人文环境吸引了众多人士前来定居，拉动了厦门房地产行业的发展。

政策支持

税收方面，2007 年公司本部及在厦门注册的子公司企业享有特区优惠所得税税率为 15%。根据新所得税法，原享受税率优惠政策的企业，在新所得税法实施 5 年内逐步过渡到法定税率，其中 2008 年按 18% 的税率执行，2009 年按 20% 税率执行，2010 年按 22% 税率执行，2011 年按 24% 税率执行，2012 年按 25% 税率执行。

总体看，区域经济的持续繁荣及特区优惠

政策为公司的成长提供了良好的外部环境。

5. 股东支持

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。截至 2013 年 9 月底，建发集团注册资本 38 亿元人民币，法定代表人为王宪榕。目前建发集团担负着吸收和利用侨资和外资、执行市政府社会经济发展和产业结构调整部署、保证国有资产安全和保值增值的重要职责，其各项投资建设得到了福建省各级政府的大力支持。建发集团主要控股、参股企业包括建发股份、厦门建发旅游集团有限公司、厦门航空有限公司等。

截至 2012 年底，建发集团（合并）资产总额 762.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）162.26 亿元；2012 年建发集团实现营业收入 936.89 亿元，利润总额 40.68 亿元。

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，并连续多年位居福建省企业集团 100 强首位。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，作为建发集团核心子公司，在人员和运营等方面得到了建发集团的大力支持，不仅取得了建发集团的进出口经营权，而且继承了其贸易网络。

五、管理分析

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，协助总经理管理日常工作。

公司是供应链运营和房地产开发为主营业务的综合型公司，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做出决策，不存在控股股东干预公司资金使用情况。

总体看，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. 管理水平

公司建立了一整套包括《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。2008 年公司设立了战略委员会、投资初审委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会等五个委员会，分别制定了工作细则，完善了公司的治理结构；并对各项管理制度进行了全面修订，提高了公司制度化程度。

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，公司执行《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。

总体看，公司整体运作规范，综合管理水平较高，法人治理结构完善。

六、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4 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

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
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5 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 6 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收款的模式。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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。

会计准则方面，公司以竣工交房确认房产收入。近三年公司合并范围变化较大：会计师事务所执行上市公司会计准则对公司财务报表进行核算。2011 年合并范围增加了 25 家，其中建发物流（天津）实业有限责任公司、香港建发海事有限公司、汕头市众成汽车销售服务有限公司等 24 家子公司均为新设成立，郑州国通纸业有限公司等 1 家公司为非同一控制下企业合并。减少了石狮深国投商用置业有限公司、石狮深国投商用置业有限公司等 5 家子公司。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。

2. 资产质量

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%。

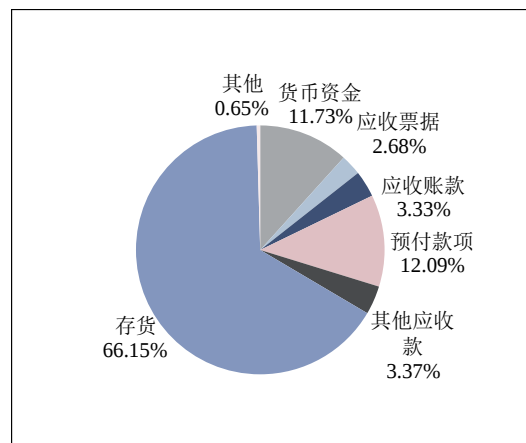
流动资产

2010 年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税，这是继

2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3%左右，2009 年上述产品实现出口 110 亿美元，仅占当年出口总额的 1%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的影响，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

图 7 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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赊账和管理应收账款，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，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。

3. 负债及所有者权益

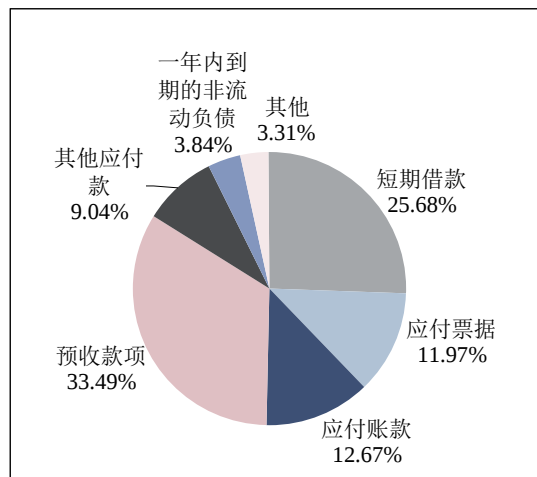
2010~2012年，公司所有者权益持续增

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。

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8 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,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;近年来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。

4. 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饰工程有限公司、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,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。

5. 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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（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。

7. 抗风险能力

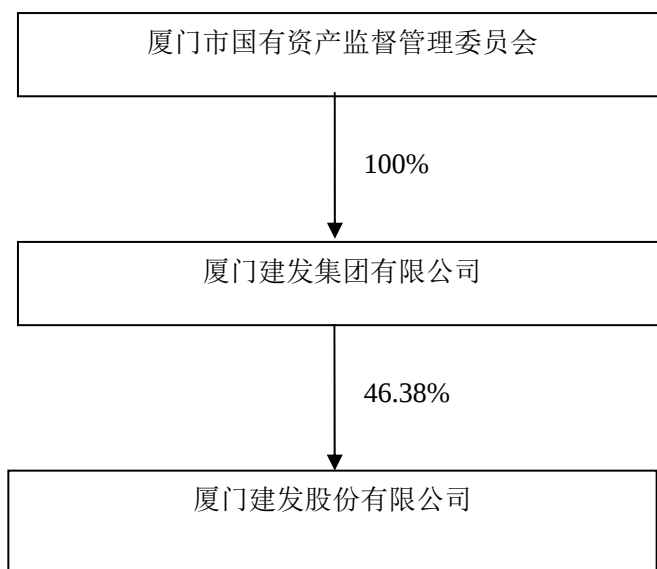
公司是以供应链运营和房地产为双主业的大型国有企业，规模优势明显，竞争力强。公司供应链业务销售网络遍布全球，具有良好的市场形象及商业信用，在行业经验、品牌信誉、营销网络等方面具有一定的竞争优势；房地产业务依托联发集团和建发地产快速增长，土地储备充足，支撑了房地产业务的可持续发展，公司综合竞争力持续提升，整体抗风险能力很强。

八、结论

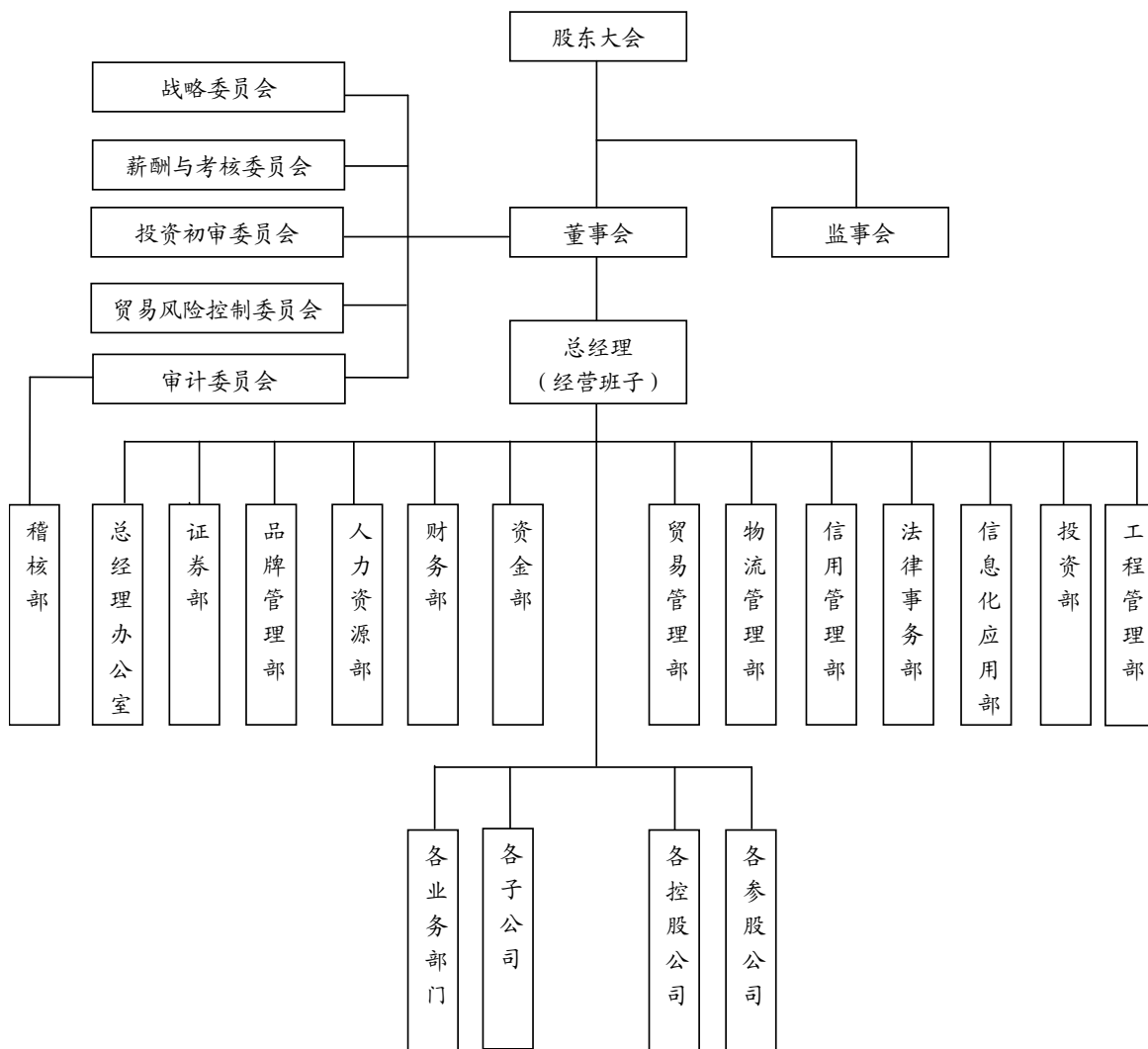
公司是以供应链运营和房地产为双主业的大型国有企业，规模优势明显，竞争力强，近年经营规模持续扩张，受宏观经济波动、二三线城市拉低房地产业务毛利率及股权投资处置收益减少影响公司盈利能力出现波动，但整体盈利能力仍较强。公司法人治理结构完善，管理水平较高，内部控制制度健全。公司资产以流动资产为主，预付款和存货占比较大；债务以流动负债为主，有息债务规模持续扩大，债务负担重，未来投资资金需求较大。公司未来发展战略清晰，供应链经营规模和商品种类不断扩大，充足的土地储备支撑了房地产业务的可持续发展，公司综合竞争力有望继续提升。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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					
流动资产合计	3549836.85	4595291.55	5347455.14	22.74	6262241.86
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					
非流动资产合计	578367.61	630105.80	760655.99	14.68	821068.09
资产总计	4128204.47	5225397.35	6108111.13	21.64	7083309.95

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
流动负债合计	2446514.26	3195356.14	3698133.92	22.95	4158778.58
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
非流动负债合计	925940.75	1020298.32	1114405.07	9.71	1475153.80
负债合计	3372455.01	4215654.46	4812539.00	19.46	5633932.38
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
归属于母公司权益合计	605875.52	806718.19	1002123.27	28.61	1141769.56
少数股东权益	149873.93	203024.70	293448.87	39.93	307608.01
所有者权益合计	755749.46	1009742.89	1295572.14	30.93	1449377.57
负债和所有者权益总计	4128204.47	5225397.35	6108111.13	21.64	7083309.95

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
一、营业收入	6609552.71	8025413.60	9116697.01	17.44	7342919.12
减: 营业成本	6014737.70	7306072.33	8318564.04	17.60	6803543.41
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					
二、营业利润	283748.59	361686.50	355443.72	11.92	256078.60
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
三、利润总额	283647.89	364703.14	359865.61	12.64	263977.82
减: 所得税费用	69405.18	85853.42	92872.02	15.68	73046.50
四、净利润	214242.71	278849.72	266993.59	11.63	190931.32
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
经营活动现金流入小计	7699289.85	8928066.94	10559455.67	17.11	9364274.66
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
经营活动现金流出小计	8159683.03	9423967.92	10084029.09	11.17	9103077.89
经营活动产生的现金流量净额	-460393.18	-495900.98	475426.58		261196.77
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	
投资活动现金流入小计	81582.22	176209.02	27342.91	-42.11	8149.98
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	
投资活动现金流出小计	147705.36	156942.52	94080.47	-20.19	62331.59
投资活动产生的现金流量净额	-66123.14	19266.51	-66737.56	0.46	-54181.61
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					
筹资活动现金流入小计	1383135.25	1988388.36	2200245.01	26.13	2505222.28
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			
筹资活动现金流出小计	800268.17	1426829.02	2408784.04	73.49	2593318.48
筹资活动产生的现金流量净额	582867.08	561559.34	-208539.03		-88096.21
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	12761.00	17887.85	3213.91	-49.81	14282.28
五、现金及现金等价物净增加额	69111.75	102812.71	203363.89	71.54	133201.23
加: 期初现金及现金等价物余额	137692.05	206803.80	309616.51	49.95	512980.40
六、期末现金及现金等价物余额	206803.80	309616.51	512980.40	57.50	646181.63

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:				
净利润	214242.71	278849.72	266993.59	11.63
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		
经营活动产生的现金流量净额	-460393.18	-495900.98	475426.58	
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	
现金及现金等价物净增加额	69111.75	102812.71	203363.89	71.54

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
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	--
盈利能力				
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	--
财务构成				
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
偿债能力				
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	--

注：公司 2013 年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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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

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 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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

联合资信评估有限公司关于 厦门建发股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在厦门建发股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

如厦门建发股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如厦门建发股份有限公司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厦门建发股份有限公司、主管部门、交易机构等。

