跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 907 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^+，评级展望为稳定，并维持“12建发MTN1”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

厦门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^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	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
12 建发 MTN1	7 亿元	2012/9/12-2015/9/12	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2013 年 7 月 10 日

财务数据

项　目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.11	58.24	78.37	68.86
资产总额(亿元)	412.82	522.54	610.81	681.44
所有者权益合计(亿元)	75.57	100.97	129.56	129.79
长期债务(亿元)	92.37	101.64	153.96	166.33
全部债务(亿元)	191.87	246.04	265.11	297.80
营业收入(亿元)	660.96	802.54	911.67	212.39
利润总额(亿元)	28.36	36.47	35.99	6.77
EBITDA(亿元)	31.68	42.45	42.08	--
经营性净现金流(亿元)	-46.04	-49.59	47.54	-27.52
营业利润率(%)	7.81	7.56	7.23	6.22
净资产收益率(%)	28.35	27.62	20.61	--
资产负债率(%)	81.69	80.68	78.79	80.94
全部债务资本化比率(%)	71.74	70.90	67.17	69.63
流动比率(%)	145.10	143.81	144.60	143.86
全部债务/EBITDA(倍)	6.06	5.80	6.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	2.07	1.55	--
经营现金流动负债比(%)	-18.82	-15.52	12.86	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

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、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。

综合考虑，联合资信维持厦门建发股份有限公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12建发MTN1”AA^+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. 公司房地产业务市场得到进一步开拓，收入规模快速增长，整体盈利水平高。
3. 2012 年公司经营活动现金流入规模大，现金类资产和 EBITDA 对“12 建发 MTN1”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. 公司房产业务在建项目较多，未来计划资本支出规模较大。
4. 跟踪期间，公司经营活动现金流量净额波动大。

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存续期内相关债券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。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3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，为公司最终控制人。

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）；截至2013年底，公司拥有直接投资的下属全资、控股子公司和参股公司共202家，其中全资或控股子公司191家，参股公司14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3月底，公司合并资产总额681.44亿元，所有者权益129.79亿元（含少数股东权益25.63亿元）；2013年1～3月公司实现营业收入212.39亿元，利润总额6.77亿元。

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：黄文洲。

三、宏观经济和政策环境

1、宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续

优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信

贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

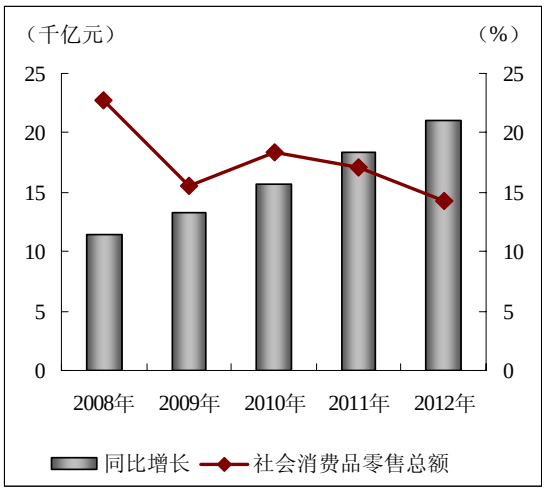
四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）国内贸易

近几年来，除2008年中国经济受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响外，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大。进入2012年，宏观经济增速放缓，国内贸易增势持续回落，根据《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年社会消费品零售总额210307亿元，比上年增长14.3%，增速下降2.8个百分点；扣除价格因素，实际增长12.1%。在限额以上批发和零售业零售额中，汽车类零售额比上年增长7.3%，粮油类增长19.9%，肉禽蛋类增长18.0%，服装类增长17.7%，日用品类增长17.5%，文化办公用品类增长17.7%，通讯器材类增长28.9%，化妆品类增长17.0%，金银珠宝类增长16.0%，中西药品类增长23.0%，家用电器和音像器材类增长7.2%，家具类增长27.0%，建筑及装潢材料类增长24.6%。

图 1　近年社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

2012年伴随着国民经济增速平稳回落，生产资料市场延续2011年高位趋稳的态势，增速进一步下降，行业发展整体减速，全年全社会实现生产资料销售总额50.1万亿元，按可比价格计算，同比增长11.9%，增速较去年同期回落1.3个百分点。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种主要生产资料市场总供给（包括国内生产＋进口）比2011年增长6.5%，增速同比下降3.5个百分点；30种主要生产资料市场总需求（包括国内生产＋进口）2011年增长5.2%，增速同比下降了4.0个百分点。其中，国内市场消费需求增长5.4 %，下降3.6个百分点；出口需求增长1.5 %，增速更是大幅下降了11.8个百分点，市场需求持续

回落。

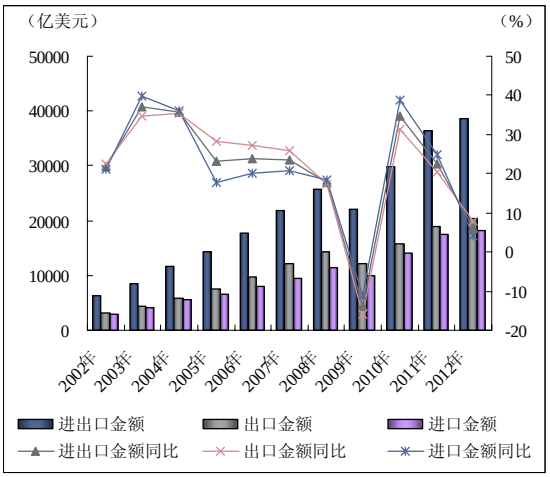
2012 年，生产资料市场价格波动下行，全年生产资料市场综合平均价格，比去年同期下降 5.6%。从走势上看，全年曾出现两个回升阶段，分别是 2-4 月和 9-10 月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，终未能扭转全年价格低迷态势。从监测的大类品种看，成品油、机电产品价格继续下跌，环比分别下降 0.9%和 0.3%，但跌幅分别收窄 0.6 和 0.1 个百分点；黑色金属、原煤、木材、汽车由升转降，但降幅较小，环比分别下降 0.8%、0.9%、0.3%和 0.04%；有色金属受美国、日本量化宽松政策影响，价格止跌回升，环比上涨 1.0%；化工产品价格走势企稳，环比略升 0.03%；建材价格延续小幅上升，环比上涨 0.4%，但涨幅较上月收窄 0.2 个百分点。

从国际市场看，国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。根据海关总署的统计资料，全年进口生产资料平均价格同比下降 4.9%，累计比年初下降 5.6%。其中，工业生产资料平均进口价格同比下降 4.9%，在结构上，除能源类、建材类生产资料进口价格同比有所上升外，黑色金属、有色金属以及化工等产品价格较去年同期均有所下降。

（2）进出口贸易

2002 年中国正式加入世界贸易组织，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。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008 年起中国对外贸易进出口增速有所回落，并于 2009 年出现负增长，进口与出口金额均较 2008 年有所下降；2010 年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸快速复苏，全年进出口总额较 2009 年大幅增长 34.74%，进、出口额纷纷创出历史新高；2011 年开始，中国外贸受欧债危机及全球经济放缓影响，进、出口均呈现出增速回落的态势；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。

图 2　2002～2012 年中国对外贸易进出口总额情况

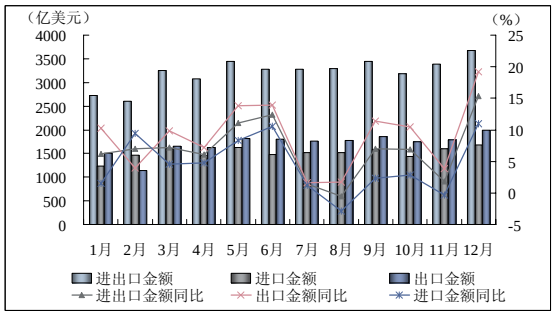


资料来源：Wind 资讯

中国对外贸易增势放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2011年中国外贸进出口总值36420.6亿美元，同比增长22.5%，外贸进出口总值再创新高，但增速较2010年回落12.2个百分点；其中出口18986亿美元，同比增长20.3%，但受国际经济形势恶化影响，增速较2010年回落11个百分点；进口17434.6亿美元，同比增长24.9%，受到国内经济放缓影响，增速较2010年回落13.9个百分点。

图 3　2012 年中国对外贸易进出口情况



资料来源：Wind 资讯

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。全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

贸易平衡状况持续改善，2012 年后段顺差反弹

中国贸易顺差自 2008 年创下历史纪录的 2981 亿美元之后开始逐年收窄，2009 年收窄了 34.3%，随后 2010 年进一步收窄，达到了 6.4%。贸易顺差持续收窄，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%。

2012 年中国进出口贸易顺差 2320.09 亿美元，同比大幅增长 49.78%。分季度来看，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。

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，2011 年中国一般贸易进出口 19245.9 亿美元，占同期中国进出口总值的 52.8%，占比较 2010 年提升 2.7 个百分点。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%。2011 年中国加工贸易进出口 13052.1 亿美元，同比增长 12.7%，加工贸易项下实现顺差 3656.3 亿美元，同比扩大 13.4%。

2012年一般贸易进出口20098.4亿美元，同比增长4.4%，占同期外贸总值的52.0%，比重较2011年同期下降了1个百分点；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%，比重较2011年同期下降了1个百分点。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%。

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，2012 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%。

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

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，在出口商品中，2012年机电产品出口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。

机电产品出口的增加表明中国高技术、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

外部贸易环境日趋复杂

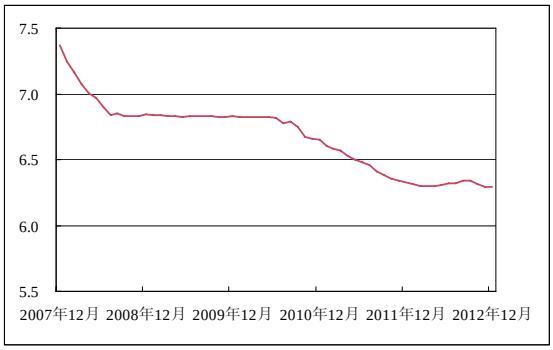
中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国已连续 16 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。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对华启动 118 起贸易救济调查，同比增加 10 起；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 年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 55 起，涉案金额 243 亿美元，增长近 8 倍，是上年全年 4.1 倍。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

人民币汇率波动风险

中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布人民币汇率每日正负 0.5%的浮动区间将维持不变，于 2012 年 4 月 16 日宣布其变动幅度由 0.5%扩大至 1%。中国人民银行两次调整人民币汇率政策意味着人民币汇率更具弹性，外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲。与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 4　美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

（4）行业政策

2008 年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续 7 次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表 2），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张局面。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波动，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、塑料及制品等六个大类。

资料来源：海关总署

（5）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——对外贸易进出口额增速不断回落。

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。

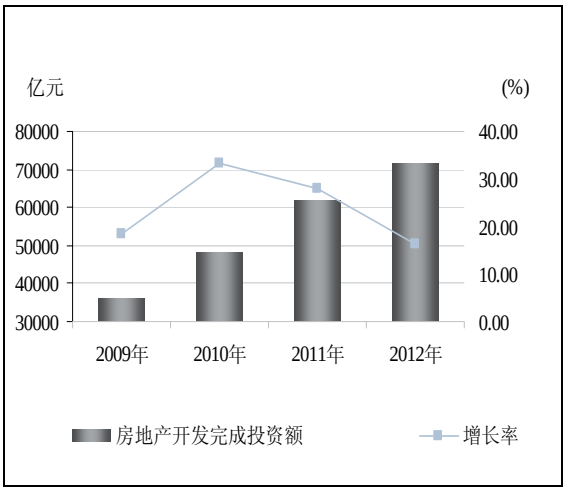
2. 房地产行业

（1）行业现状

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，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。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图 5　中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上

涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%～1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

进入 2011 年，受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，进入 9 月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9 月~11 月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011 年全国房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.2%，增速放缓。

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增加 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

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、机械两大支柱行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%。

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。

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），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3月底，公司共有未开工的土地储备超过700万平方米，主要集中在厦门及周边地区、桂林、南昌、南宁、上海、成都等。

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利的支持。

六、管理分析

2013年1月，根据公司第五届董事会第十八次会议决议，董事会同意聘任陈东旭先生和王志兵先生为公司副总经理。陈东旭，男，1970年生人，1992年毕业于厦门大学国际贸易专业，现任厦门建发汽车有限公司董事长，曾任厦门建发汽车有限公司总经理。王志兵，男，1968年生人，1989年毕业于鹭江大学电子技术专业，现任公司贸易管理总监，曾任公司贸易管理部副经理、贸易管理部总经理。

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

目前公司已形成“供应链运营＋房地产”双主业格局，其他业务主要包括装修工程、物业租赁及实业投资等。2012年，在房地产业务收入增长的带动下，公司实现营业收入911.67亿元，同比增长13.60%。从营业收入构成来看，2012年供应链运营业务平稳增长，实现收入794.73亿元，同比增长10.17%，仍为公司收入最主要贡献来源；房地产业务多个项目开展预售，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4.37亿元，对总体收入贡献小。

从利润构成来看，2012年，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，同时人工成本上升，公司供应链运营业务毛利率同比下降0.60个百分点，至4.36%；房地产业务受建发地产代建收入减少影响有所下降，毛利率为37.36%，同比下降6.34个百分点；其他业务利润率不高，利润贡献较低。2012年公司整体毛利率为8.75%，同比略有下降。

2013年1～3月，公司实现营业收入212.39亿元，占2012年全年的23.30%；其中供应链运营业务190.70亿元，占比回升至89.79%；房地产业务收入20.18亿元，占9.50%。受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3.99%；房地产业务毛利率为37.50%，较2012年基本持平。2013年1～3月，整体毛利率为7.42%，同比变化不大。

表3　2011年～2013年1～3月公司营业收入情况（单位：万元，%）

项目	2011年		2012年		2013年1～3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**8025413.60**	**100.00**	**9116697.01**	**100.00**	**2123874.35**	**100.00**
供应链运营业务	7213481.93	89.88	7947263.39	87.17	1906950.35	89.79

项目	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产业务	783121.11	9.76	1125716.48	12.35	201834.85	9.50
其他业务	28810.56	0.36	43717.14	0.48	15089.15	0.71
营业成本	**7306072.33**	**100.00**	**8318564.04**	**100.00**	**1966380.19**	**100.000**
供应链运营业务	6855356.00	93.83	7600614.12	91.37	1830865.41	93.11
房地产业务	440916.21	6.03	705178.97	8.48	126122.68	6.41
其他业务	9800.12	0.13	12770.95	0.15	9392.10	0.48
毛利润	**719341.27**	**100.00**	**798132.97**	**100.00**	**157494.16**	**100.00**
供应链运营业务	358125.93	49.79	346649.27	43.43	76084.94	48.31
房地产业务	342204.90	47.57	420537.51	52.69	75685.17	48.06
其他业务	19010.44	2.64	30946.19	3.88	5724.05	3.63
毛利率	**8.96**		**8.75**		**7.42**	
供应链运营业务	4.96		4.36		3.99	
房地产业务	43.70		37.36		37.50	
其他业务	65.98		70.79		37.93	

资料来源：公司提供

2. 供应链运营业务

近三年，公司不断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。受金融危机影响，公司不断加大内贸比例，2012年公司内贸收入占比为87.51%，对公司贸易业务的稳定发展起到了良好的作用。供应链运营业务一直为公司第一大主业，2012年实现营业收入为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。

目前公司拥有贸易类全资或控股子公司98家、物流类全资或控股子公司16家，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，纸浆业务进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。全资子公司建发(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。

表4 公司主要子公司供应链运营业务收入情况

（单位：亿元）

	2011年	2012年	2013年1~3月
上海建发	177.32	196.94	44.90
建发金属	38.53	46.87	11.31
建发物资	38.92	38.99	10.70
建发纸业	81.09	87.51	23.28
建发汽车	46.05	56.43	10.88
建发物流	62.12	95.07	18.18
合计	**444.03**	**521.81**	**119.25**

资料来源：公司提供

从商品构成看，钢铁、浆纸、矿产品和化工产品和农产品是收入较大的子板块。农产品和机电产品发展迅速，2012年分别实现收入68.46亿元和34.28亿元，同比分别增长198.87%和77.44%。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，2012年公司销售钢材共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。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 2012 年及 2013 年 1～3 月公司供应链运营主要子板块收入及占比情况

（单位：亿元、%）

子板块	2011 年		2012 年		2013 年 1～3 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
浆纸	767317	10.64	749096	10.96	210108	12.27
钢铁	1962176	27.20	2073723	30.35	575496	33.60
矿产品	737274	10.22	916393	13.41	241626	14.11
化工产品	1011269	14.02	994767	14.56	223718	13.06
农产品	229059	3.18	684592	10.02	137023	8.00
机电产品	193192	2.68	342806	5.02	83812	4.89
轻纺产品	312237	4.33	348082	5.09	92580	5.40
物流服务	72964	1.01	93281	1.37	24605.2	1.44
汽车	431794	5.99	519852	7.61	108664	6.34
酒类	100026	1.39	109513	1.60	15279	0.89
合 计	**5817308**	**80.64**	**6832105**	**85.97**	**1712911**	**89.82**

资料来源：公司提供

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，是公司供应链运营模式较为成功的业务，2012 年公司销售纸张、纸浆 181.85 万吨，实现收入 74.91 亿元，同比下降 2.37%；2013 年 1-3 月共销售纸张、纸浆 52.84 万吨，实现收入 21.01 亿元。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；针对国内纸张市场现状，公司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。

矿产品、化工产品、机电产品、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。目前此部分业务规模较小，公司的收入和利润贡献较小，但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。

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 年进口车销售超过 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。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。

公司物流服务业务主要由下属全资子公司建发物流（注册资本 30000 万元，公司持股 100%）及其他全资或控股子公司共 16 家负责。建发物于 2008 年已获得国家认可的物流行业 5A 资质评审，目前在上海、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。公司在供应链上下游环节不断延伸物流服务，一方面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。公司已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。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。

总体看，跟踪期间，公司供应链运营业务营业收入稳步增长，多数子板块贸易规模不断扩大，产业链上下游及物流服务不断延伸。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、商品价格波动和贸易政策调整的影响，2012 年钢铁、纸张和酒类等子公司盈利能力下滑，对供应链业务整体盈利水平带来负面影响。

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，2012 年公司房地产业务板块实现收入 112.57 亿元，同比增长 43.75%；毛利率为 37.36%。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，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。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 年联发集团签约销售总面积 60.37 万平方米，同比增长 8%；签约销售收入 58.97 亿元，结算面积 45.53 万平方米，与 2011 年基本持平；结算收入 45.01 亿元，同比增长 28%。在房地产开发方面，2012 年，联发集团新开工面积 89 万平方米，同比增长 20.27%；竣工面积 62 万平方米，同比下降 16.98%。

截至 2013 年 3 月底，联发集团在建住宅、商业、办公及酒店房产项目共计 20 个，分布在扬州、厦门、重庆、武汉、南昌、天津、南宁、桂林等城市，总投资 303.79 亿元，未来 3～5 年计划投资 144.03 亿元，资金需求较大。

建发地产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。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。2012 年，建发地产实现营业收入 68.46 亿元，同比增长 65.56%，净利润 12.37 亿元，同比增长 16.15%。2012 年度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 67.50%；结算面积 49.45 万平方米，同比增长 92.56%；结算收入 61.95 亿元，同比增长 69.03%。在房地产开发方面，2012 年，建发地产开发完成投资 56.77 亿元，同比下降 11.30%；房屋施工面积 138.19 万平方米，同比下降 70.92%；房屋竣工面积 77.31 万平方米，同比增长 49.59%。

建发地产在开发精品住宅和商业地产的同时，还承接大量的地方政府代建项目，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。2012 年建发地产主营业务收入 66.14 亿元，其中后埔-枋湖旧村改造土地一级开发收入 4.19 亿元；目前洋唐保障性安居工程正在进行地下室及上部主体工程建设，尚未完工销售。

截至 2013 年 3 月底，建发地产在建商住房产项目 23 个，分布在厦门、漳州、漳州、福州、长沙、成都、上海、龙岩、建阳等城市，总投资 462.00 亿元，未来 3～5 年计划投资 167.92 亿元（不含代建项目投资），资金需求压力较大。

2012 年联发集团和建发地产共拍得土地建筑面积约 210 万平方米，截至 2012 年底合计拥有土地储备建筑面积超过 700 万平方米，较 2011 年底增加约 200 万平方米，分布于厦门及周边地区、桂林、南昌、南宁、上海、成都等地。总体看，跟踪期内，公司多项房地产项目开售，销售收入大增；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

2012 年，公司的销售债权周转次数为 26.28 次，同比小幅下降，主要由于宏观经济增长放缓，赊销有所增加。2012 年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.50 次和 1.61 次，较上年变化不大。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 43 个房地产项目未来 3-5 年内计划投资 311.95 亿元（详见前文房地产板块经营分析），公司本部投资在建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工程，计划总投资 3.43 亿元，截至 2013 年 3 月底已累计投资 2.96 亿元，尚余投资 0.47 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压力较大。

八、募集资金使用情况

公司于2012年9月12日发行中期票据“12建发MTN1”募集资金7亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年。本期中期票据所募集资金将用于补充营运资金和置换银行贷款。截至目前，本期中期票据已全部按募集用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的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，并出具标准无保留意见的审计报告。公司2013年1～3月财务数据未经审计。

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，整体看，财务数据可比性较强。

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 3 月底，公司合并资产总额 681.44 亿元，所有者权益 129.79 亿元（含少数股东权益 25.63 亿元）；2013 年 1～3 月公司实现营业收入 212.39 亿元，利润总额 6.77 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，随着供应链业务产业链规模的扩大和房地产业务销售收入的快速增长，公司实现营业收入911.67亿元，同比增长13.60%。2012年，公司营业利润率为 7.23%，较上年变化不大；2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 212.39 亿元，为上年全年水平的 23.30%，受供应链业务多种贸易商品市场价格持续走低影响，整体营业利润率降至 6.22%。

2012 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）总额同比增长 3.83%，低于同期营业收入的增速（13.60%），增长主要由于 2012 年人民币升值幅度较小，产生的汇兑损益较上年度减少，导致财务费用同比增长 68.42%。2012 年公司期间费用率为 3.33%，同比下降 0.31 个百分点，2013 年 1-3 月，公司期间费用率继续降至 3.30%。

由于 2012 年内公司所持期货合约公允价值下降，且 2011 年处置部分长期股权投资获得投资收益较多，2012 年公司营业利润同比下降-1.73%，为 35.54 亿元。公司营业外收入主要为政府补助等项目，2012 年合计 0.55 亿元，同期公司实现利润总额 35.99 亿元，同比下降 1.33%；实现净利润 26.70 亿元，同比下降 4.25%。2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.92%和 20.61%，同比分别下降 1.49 和 7.01 个百分点。2013 年 1-3 月，公司实现利润总额 6.77 亿元，净利润 4.84 亿元，分别为 2012 年全年水平的 18.80%和 18.14%。

总体看，跟踪期间公司收入规模不断扩大，期间费用控制好；受资产处置收益减少影响，公司盈利水平同比有所下降；公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

2012 年，随着公司销售规模的扩大，同时供应链运营业务加快回笼资金，房产销售预收款增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入同比分别增长 20.23%和 18.27%，高于公司营业收入增速（13.60%），现金额分别为 1022.99 亿元和 1055.95 亿元。同期，公司采用银行承兑汇票结算的贸易采购业务增加，购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为 929.59 亿元和 1008.40 亿元，同比分别增长 7.55%和 7.00%，低于公司营业收入增速（13.60%）。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，公司经营活动现金流净额转正，为 47.54 亿元。当期公司现金收入比为 112.21%，同比增长 6.20 个百分点，公司经营活动获现能力增强。

从投资活动看，2012 年，公司投资活动获现规模较小，主要为收回投资收到的现金，投资活动现金流入为 2.73 亿元。同期，公司投资活动现金流出 9.41 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，同比分别下降 18.39%和 69.01%。2012 年公司投资活动产生现金流净额转负，净流出 6.67 亿元。

2012 年公司经营活动获现较多，筹资活动前现金流量为 40.87 亿元。2012 年，公司筹资活动现金流入和流出分别为 220.02 亿元和 240.88 亿元，主要用于取得和偿还银行借款，另有吸收投资收到现金 7.57 亿元（包括发行中期票据募集资金 7 亿元）；筹资活动净现金流为-20.85 亿元。

2013 年 1-3 月，由于供应链运营业务量扩大导致相应支出增加，同时联发集团支付土地出让金增加，公司经营活动现金流出较多，经营活动现金净流出 27.52 亿元；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 2.29 亿元，投资活动产生现金净流出 3.12 亿元；当

期偿还借款较少，筹资活动现金净额为 23.57 亿元。2013 年 1-3 月，由于预收贸易销售款及售房款和采用票据借结算业务的增加，公司现金收入升至 129.58%。

总体看，2012 年公司经营活动获现能力持续增强，投资规模缩减，筹资方式仍然以银行借款为主；同期，公司经营活动现金流波动明显。

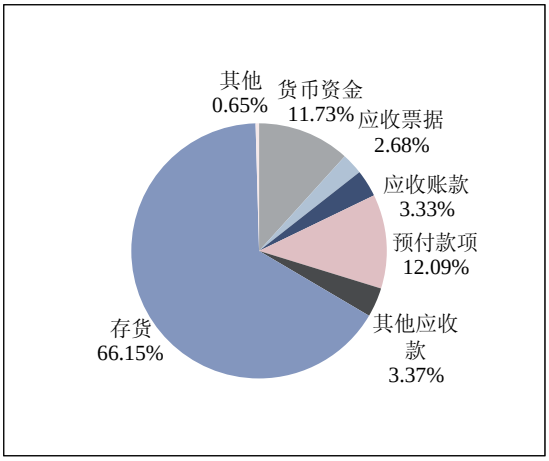
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 610.81 亿元，同比增长 16.89%，主要来自流动资产中货币资金和存货的增加。2012 年底资产中流动资产占 87.55%，非流动资产占 12.45%，以流动资产为主，构成较 2011 年底变化不大。

2012 年底，公司流动资产 534.75 亿元，同比增长 16.37%，构成主要为货币资金、预付款项和存货。

图 6　2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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。

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。

2012 年底公司应收账款 17.80 亿元，与上年底基本持平；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%。

2012 年底公司预付款项 64.66 亿元，同比 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。

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，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%。

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。

2012 年底，公司长期应收款 18.47 亿元，同比增长 58.80%，主要系建发地产代建后埔—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）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）。

2012 年底，公司长期股权投资 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，投资结构较上年变化不大。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%。2012 年底，公司固定资产 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。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。2012 年底公司无形资产 3.11 亿元，与 2011 年底基本持平，构成主要为土地使用权（占 97.91%）。2012 年底，非流动资产其他科目变化不大。

2013 年 3 月底，公司资产总额 681.44 亿元，较上年底增长 11.56%，主要来自应收账款、预付款项和存货的增加；其中流动资产占比 88.62%，资产构成变化不大。2012 年 3 月底，公司应收账款 26.32 亿元，较 2012 年底增长 47.89%，主要是由于上年底加快资金回笼、2013 年一季度适当增加赊销规模所致；预付款项 96.95 亿元，较 2012 年底增长 49.92%，增加主要为预付贸易购货款；存货余额 390.45 亿元，较 2012 年底增长 36.37%，主要来自房地产开发成本的增加。

总体看，公司资产规模不断扩大，流动资产为主且占比呈上升趋势；流动资产中存货占比大，主要为房地产开发成本；非流动资产主要由投资性资产和应收款构成。跟踪期内，公司资产构成变化不大，资产质量较好，流动性一般。

负债

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项的增加；其中，流动负债占 76.84%，非流动负债占 23.16%，构成较 2011 年底变化不大。

2012 年底，公司流动负债 369.81 亿元，同比增长 15.73%，增加主要来自应付票据、音符账款和预收账款的增加。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%）；应付票据 44.27 亿元，主要为商业承兑汇票，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.

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。

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。

2012 年底，公司其他应付款 33.43 亿元，同比增长 29.01%，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。

2012 年底，公司非流动负债 111.44 亿元，同比增长 9.22%，主要来自有息负债的增加，构成主要为长期借款（占 87.91%）和应付债券（13.19%）。2012 年底，公司长期借款 97.96 亿元，主要为抵押借款（占 58.84%）和保证借款（占 36.88%）。2012 年公司应付债券 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消的连带责任保证担保。

2013 年 3 月底，公司负债总额为 551.53 亿

元，较上年底增长 14.60%，主要来自预收款项和长期借款的增加；其中流动负债占比小幅升至 88.62%，构成变化不大。2013 年 3 月底，公司预收款项 168.25 亿元，较上年底增长 35.84%，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。

2012 年底，随着应付票据、长期借款及应付债券的增加，公司有息债务增至 265.11 亿元，同比增长 7.75%；其中短期债务占比为 58.07%，同比变化不大。由于公司资产总额及所有者权益的快速增加，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有下降，2012 年底分别为 78.79%、67.17%和 46.18%。2013 年 3 月底，公司有息债务合计 297.80 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 80.94%、69.63%和 50.30%。

总体看，跟踪期内公司负债总额及全部债务不断增长，负债构成变化不大；公司短期银行借款较多，债务负担较重。

所有者权益

2012 年底，公司所有者权益合计 129.56 亿元，同比增长 28.31%，主要来自未分配利润的增加；从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，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%。2013 年 3 月末，公司所有者权益为 129.79 亿元，增长全部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，跟踪期间所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动资产增长相对较快，且存货占比大，2012 年流动比率和速动比率小幅升至 144.60%和 48.94%；2013 年 3 月底分别为 143.86%和 50.85%。2012 年，由于公司经营现金流净额转正，经营现金流动负债比大幅增至 12.86%。总体看，跟踪期内公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力看，2012年，公司EBITDA随利润总额下降，为42.08亿元；同时随着资本化利息的增加，EBITDA利息倍数降至1.55倍；全部债务/EBITDA倍数由2011年的5.80倍升至6.30倍。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力略有下降。

截至 2013 年 3 月底，公司待偿还本金共计 7 亿元（“12 建发 MTN1”），2012 年底公司现金类资产 78.37 亿元，剔除使用受限的 11.41 亿元，为待偿还本金的 9.57 倍；2013 年 3 月底公司现金类资产 68.86 亿元，剔除使用受限的 11.93 亿元后，为待偿还本金的 8.13 倍，公司现金类资产对待偿还本金保障能力强。2012 年公司 EBITDA 为 42.08 亿元，为待偿还本金的 6.01 倍，对待偿还本金的保障能力强。经营活动现金流入和净流量分别为 1055.95 亿元和 47.54 亿元，分别为待偿还本金的 150.85 倍和 6.79 倍，公司经营活动现金流入规模大，对待偿还本金的保障能力很强。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 436.08 亿元，尚未使用额度 272.83 亿元，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。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。公司为子公司建发地产 2009 年发行的 6.3 亿元公司债券“09 建发债”提供全额无条件不可撤消的连带责任保证担保，该或有负债金额占公司 2013 年 3 月底所有者权益的 4.85%，比率较低。

5. 过往债务履约情况

公司在资本市场公开发行的债务履约情况良好，无违约记录。

6. 抗风险能力

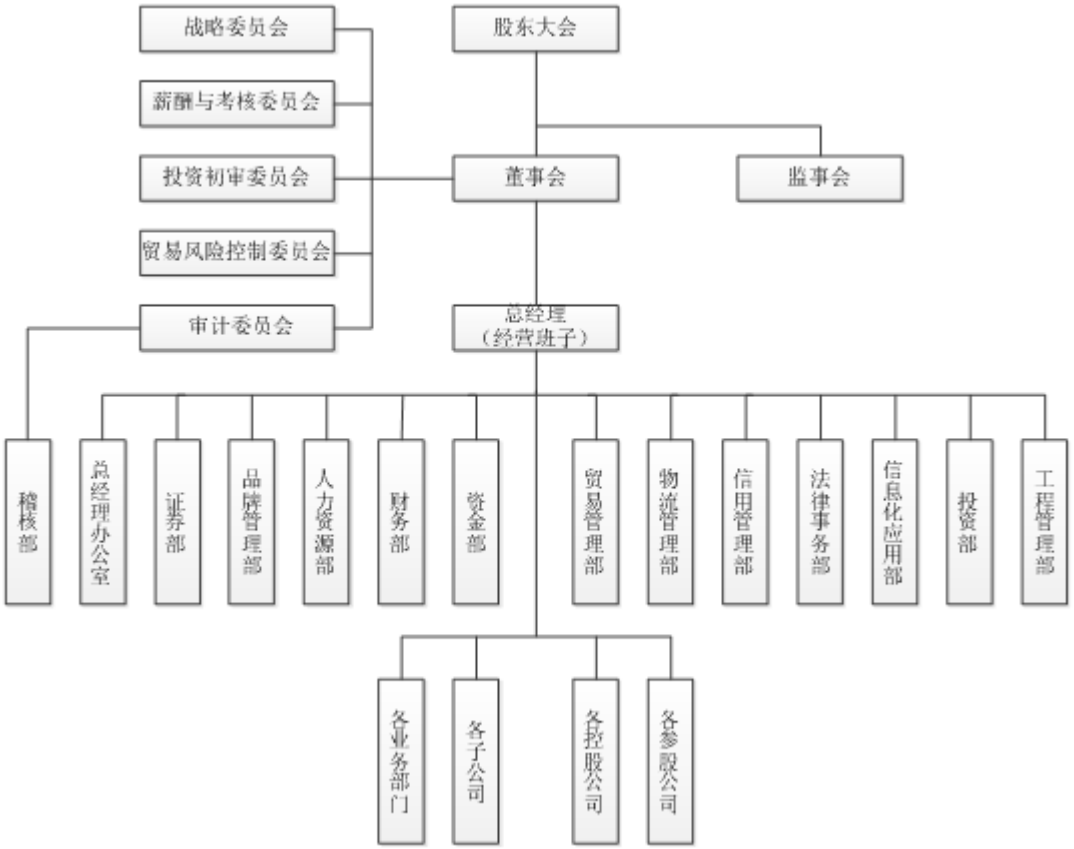
公司是以供应链运营和房地产为双主业的大型国有企业，在经营规模、业务多元化、营销网络等方面具有的显著优势；跟踪期间公司业务规模持续扩张，盈利能力较强，现金类资

产、EBITDA和经营活动现金流对待偿还中期票据保障能力强。总体看，公司抗风险能力很强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持厦门建发股份有限公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12建发MTN1”AA^+的信用等级。

附件 1　公司组织结构图


战略委员会
薪酬与考核委员会
投资初审委员会
贸易风险控制委员会
审计委员会
股东大会
董事会
监事会
总经理
（经营班子）
稽核部
总经理办公室
证券部
品牌管理部
人力资源部
财务部
资金部
贸易管理部
物流管理部
信用管理部
法律事务部
信息化应用部
投资部
工程管理部
各业务部门
各子公司
各控股公司
各参股公司

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 3 月
流动资产：					
货币资金	265443.48	381270.51	627123.02	*53.71*	565188.48
交易性金融资产	12371.37	11188.24	13225.85	*3.40*	11275.83
应收票据	43331.02	189922.83	143355.93	*81.89*	112098.76
应收账款	156503.31	182528.24	178030.81	*6.66*	263286.41
预付款项	483015.50	558352.12	646648.41	*15.71*	969458.98
应收利息			435.36		41.07
应收股利	420.00			*-100.00*	
其他应收款	145509.69	145233.72	180180.27	*11.28*	193422.66
存货	2430749.35	3106811.00	3537547.01	*20.64*	3904497.02
一年内到期的非流动资产	12493.14	19984.90	20908.47	*29.37*	19823.87
其他流动资产					
流动资产合计	**3549836.85**	**4595291.55**	**5347455.14**	*22.74*	**6039093.07**
非流动资产：					
可供出售金融资产	9094.96	7511.95	6767.51	*-13.74*	6495.54
持有至到期投资					
长期应收款	99753.32	116280.63	184657.95	*36.06*	189370.39
长期股权投资	110700.49	109807.77	116870.63	*2.75*	121808.50
投资性房地产	147839.69	239983.62	256612.00	*31.75*	264658.08
固定资产	35220.73	47886.08	68935.85	*39.90*	68905.42
在建工程	115900.93	32238.26	41922.14	*-39.86*	45236.64
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*	30927.16
开发支出					
商誉	4696.09	4628.70	4528.47	*-1.80*	4545.52
合并价差					
长期待摊费用	7236.46	7299.97	10448.85	*20.16*	11036.73
递延所得税资产	25653.15	33019.32	38748.72	*22.90*	32317.64
其他非流动资产					
非流动资产合计	**578367.61**	**630105.80**	**760655.99**	*14.68*	**775301.61**
资产总计	**4128204.47**	**5225397.35**	**6108111.13**	*21.64*	**6814394.68**

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 3 月
流动负债：					
短期借款	560616.80	986093.97	949675.08	*30.15*	1028583.18
交易性金融负债	6705.01	821.05	5302.52	*-11.07*	10.79
应付票据	329891.67	243145.13	442695.16	*15.84*	485606.44
应付账款	389531.14	324148.01	468657.99	*9.69*	435567.04
预收款项	758932.32	1045952.68	1238612.44	*27.75*	1682537.52
应付职工薪酬	59895.80	72486.16	66791.40	*5.60*	37523.59
应交税费	50132.29	34001.70	34717.60	*-16.78*	20216.93
应付利息	5697.66	11269.45	11214.49	*40.29*	8946.79
应付股利					
其他应付款	184936.59	259137.16	334310.77	*34.45*	345476.10
一年内到期的非流动负债	97780.00	213900.00	141959.00	*20.49*	149100.00
其他流动负债	2394.98	4400.82	4197.46	*32.39*	4197.46
流动负债合计	**2446514.26**	**3195356.14**	**3698133.92**	*22.95*	**4197765.85**
非流动负债：					
长期借款	861555.59	954094.24	979632.61	*6.63*	1182677.86
应付债券	62160.04	62301.08	131884.45	*45.66*	131985.46
长期应付款	546.58	682.50	707.08	*13.74*	735.16
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*	708.72
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*	**1317538.21**
负债合计	**3372455.01**	**4215654.46**	**4812539.00**	*19.46*	**5515304.06**
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*	10652.29
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		1226.07
未分配利润	327478.45	523533.84	708917.82	*47.13*	749797.26
外币报表折算差额	137.43	-774.27	-567.52		-560.90
归属于母公司权益合计	**605875.52**	**806718.19**	**1002123.27**	*28.61*	**1041586.17**
少数股东权益	149873.93	203024.70	293448.87	*39.93*	256278.38
所有者权益合计	**755749.46**	**1009742.89**	**1295572.14**	*30.93*	**1297864.55**
负债和所有者权益总计	**4128204.47**	**5225397.35**	**6108111.13**	*21.64*	**6813168.61**

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 1~3 月
一、营业收入	**6609552.71**	**8025413.60**	**9116697.01**	*17.44*	**2123874.35**
减：营业成本	**6014737.70**	**7306072.33**	**8318564.04**	*17.60*	**1966380.19**
营业税金及附加	78678.05	112635.49	139278.97	*33.05*	25486.61
销售费用	194470.59	243548.79	245094.13	*12.26*	59401.18
管理费用	24197.41	25836.52	19635.85	*-9.92*	3251.93
财务费用	11128.86	23196.94	39068.80	*87.37*	7455.94
资产减值损失	6865.75	18571.98	3636.24	*-27.22*	
加：公允价值变动收益	-4350.95	4752.24	-2443.86		3341.71
投资收益	8625.20	61382.72	6468.61	*-13.40*	880.15
其中：对合营企业投资收益	7491.03	8826.12	7648.05	*1.04*	437.87
汇兑收益					
二、营业利润	**283748.59**	**361686.50**	**355443.72**	*11.92*	**66120.36**
加：营业外收入	1093.36	3695.16	5528.14	*124.86*	1614.67
减：营业外支出	1194.07	678.52	1106.24	*-3.75*	82.91
其中：非流动资产处置损失	70.22	400.85	291.73	*103.82*	63.03
三、利润总额	**283647.89**	**364703.14**	**359865.61**	*12.64*	**67652.12**
减：所得税费用	69405.18	85853.42	92872.02	*15.68*	19230.19
四、净利润	**214242.71**	**278849.72**	**266993.59**	*11.63*	**48421.93**
其中：归属于母公司的净利润	175451.61	225020.32	215603.70	*10.85*	40879.43
少数股东损益	38791.09	53829.40	51389.90	*15.10*	7542.49
被合并方合并前的净利润					

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 1~3 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*	2752170.99
收到的税费返还	65811.50	92545.44	117660.44	*33.71*	29775.59
收到其他与经营活动有关的现金	131862.66	326971.29	211898.01	*26.77*	54667.99
经营活动现金流入小计	**7699289.85**	**8928066.94**	**10559455.67**	*17.11*	**2836614.57**
购买商品、接受劳务支付的现金	7661094.30	8643153.70	9295949.26	*10.15*	2914850.06
支付给职工以及为职工支付的现金	69512.05	113650.01	134583.92	*39.14*	59512.78
支付的各项税费	136300.85	220495.99	268878.23	*40.45*	68752.83
支付其他与经营活动有关的现金	292775.83	446668.23	384617.68	*14.62*	68687.65
经营活动现金流出小计	**8159683.03**	**9423967.92**	**10084029.09**	*11.17*	**3111803.32**
经营活动产生的现金流量净额	**-460393.18**	**-495900.98**	**475426.58**		**-275188.75**
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*	1274.42
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*	1576.88
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*	**2851.29**
购建固定资产、无形资产等支付的现金	74630.75	85383.70	69685.25	*-3.37*	11214.12
投资支付的现金	64949.32	71558.82	22175.87	*-41.57*	22873.29
取得子公司等支付的现金净额	4048.74		2219.35	*-25.96*	
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*	**34087.40**
投资活动产生的现金流量净额	**-66123.14**	**19266.51**	**-66737.56**		**-31236.11**
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*	75706.00
取得借款收到的现金	1376348.81	1986874.86	2088826.32	*23.19*	1093425.90
发行债券收到的现金			69370.00		
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*	**1169131.90**
偿还债务支付的现金	702789.23	1291119.40	2226577.23	*77.99*	804230.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	97478.94	135462.72	182206.81	*36.72*	129200.25
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*	**933430.79**
筹资活动产生的现金流量净额	**582867.08**	**561559.34**	**-208539.03**		**235701.11**
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*	**3676.36**
五、现金及现金等价物净增加额	**69111.75**	**102812.71**	**203363.89**	*71.54*	**-67047.39**
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*	**445933.01**

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 3 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	--
现金收入比(%)	113.50	106.02	112.21	129.58
盈利能力				
营业利润率(%)	7.81	7.56	7.23	6.22
总资本收益率(%)	13.29	13.96	13.66	--
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	50.30
全部债务资本化比率(%)	71.74	70.90	67.17	69.63
资产负债率(%)	81.69	80.68	78.79	80.94
偿债能力				
流动比率(%)	145.10	143.81	144.60	143.86
速动比率(%)	45.74	46.58	48.94	50.85
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)	4.59	8.32	11.20	9.84
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	109.99	127.54	150.85	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-6.58	-7.08	6.79	--

注：公司 2013 年一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
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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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
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。