

信用等级公告

联合[2013] 979 号

联合资信评估有限公司通过对厦门象屿集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门象屿集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月二十二日



厦门象屿集团有限公司

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: 2013 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	138.45	192.75	192.96	246.19
所有者权益合计(亿元)	34.36	36.80	40.26	40.60
长期债务(亿元)	39.73	66.26	67.19	65.14
全部债务(亿元)	71.50	119.04	118.89	161.41
营业收入(亿元)	257.68	359.75	323.82	60.18
利润总额(亿元)	5.24	9.00	7.26	1.15
EBITDA(亿元)	8.58	14.05	13.91	--
营业利润率(%)	4.39	5.10	5.25	4.47
净资产收益率(%)	11.89	16.77	12.67	--
资产负债率(%)	75.19	80.91	79.13	83.51
全部债务资本化比率(%)	67.54	76.38	74.70	79.90
流动比率(%)	142.36	154.67	165.29	139.52
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	8.47	8.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	2.14	1.52	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董鏊洋 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”) 对厦门象屿集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为厦门市国有贸易集团企业之一, 在区域地位、经营规模、从业经验、贸易渠道、综合物流服务能力等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到宏观经济波动、贸易行业竞争激烈、房地产政策调整、公司债务负担重、盈利能力较弱可能对公司信用水平造成的影响。

公司已初步形成了物流供应链 (含贸易及物流)、房地产、类金融及其他三大业务板块。未来, 公司将进一步丰富产品体系, 完善供应链服务链条, 将现有的市场网络要由东向西扩大, 产品线由生产资料向生活资料延伸, 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. 厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市, 其战略定位和稳定发展为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。
2. 公司供应链主业突出, 经营规模较大, 从业经验丰富, 已建立了良好的上下游渠道。
3. 公司整合自身资源, 帮助上游供应商拓宽分销渠道, 协助下游客户建立可靠的采购渠道, 打造产业链服务, 以期提高营业效率、降低综合成本。
4. 公司已经逐步形成了集国际货运代理、堆场、运输、配送、仓储、物园区、内贸海运、进口清关、码头等业务为一体的综合物流平台, 在厦门市区域地位突出; 公司物流资源优势明显, 综合物流服务能力较强。

关注

1. 公司贸易业务受宏观经济波动影响较大，且面临较为激烈的同业竞争。
2. 公司房地产业务受中国宏观调控影响大，近三年公司加大房地产业务投资，负债规模增速较快，债务负担重。
3. 公司供应链主业盈利能力弱，投资收益对公司利润贡献较大。
4. 公司未来房地产业务投资规模较大，存在一定的融资压力。

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）与厦门象屿集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门象屿集团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，未因厦门象屿集团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象屿集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、厦门象屿集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 7 月 22 日至 2014 年 7 月 21 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

厦门象屿集团有限公司（以下简称“公司”），系根据厦门市人民政府《关于组建厦门象屿集团有限公司的批复》（厦府〔1995〕综230号）批准组建的国有企业集团，于1995年11月28日取得厦门市工商局核发的《企业法人营业执照》，注册资本为1.38亿元。2007年，根据《关于将保税区二期投资3.5亿元转为对象屿集团增资的批复》（厦保税委综〔2005〕22号），公司注册资本增至4.88亿元；2007年，根据《关于同意厦门象屿集团有限公司增加国家注册资本金的批复》（厦保税委综〔2007〕66号），公司注册资本增至7.21亿元；2010年，根据《关于同意厦门象屿集团有限公司修改章程的批复》（厦保税委综〔2010〕92号），公司注册资本增至9.658亿元；2012年，根据《厦门象屿保税区管理委员会关于同意厦门象屿集团有限公司将上缴的2010年度国有资本收益返还做资本金的批复》（厦保税委综〔2012〕47号）、《厦门象屿保税区管理委员会关于同意将厦门象屿集团有限公司应上缴的2011年度国有资本收益返还用于增加资本金的批复》（厦保税委综〔2012〕63号），公司注册资本增至10.8169亿元。2011年8月，公司子公司厦门象屿股份有限公司（以下简称“象屿股份”）成功借壳ST夏新在上海证券交易所上市，股票代码：600057.SH，目前公司持股66.37%。截至2013年3月底，公司实收资本10.8169亿元，为国有独资企业，实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）。

公司经营范围：1、经营管理授权范围内的国有资产；2、对投资企业的国有资产行使出资者权利，对经授权持有的股份有限公司的国有股权行使股东权利；3、按照市政府制定的产业发展政策，通过出让，兼并，收购等方式实行资产重组，优化资本配置，实现国有资产的增值；从事产权交易代理业务；4、按国家有关的法律法规，设立财务公司，租赁公司；5、从事实业投资；6、房地产开发与经营、管

理，土地综合开发及使用权转让；7、商贸信息咨询、展览、会务、房地产租赁服务；8、电子商务服务，电子商务平台建设；9、批发黄金、白银及制品。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营。）

截至2012年底，公司合并资产总额为192.96亿元，所有者权益合计40.26亿元（含少数股东权益10.97亿元）。2012年，公司实现营业收入323.82亿元，利润总额7.26亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为246.19亿元，所有者权益合计40.60亿元（含少数股东权益11.06亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入60.18亿元，利润总额1.15亿元。

公司注册地址：厦门现代物流园区（保税区）象兴四路21号银盛大厦9楼；法定代表人：王龙雏。

二、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2000万元以上的企业，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利率调整、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。

三、经营环境及行业分析

公司业务主要涉及金属材料、化工产品等生产资料流通、物流以及房地产行业。

1. 生产资料流通行业

(1) 生产资料市场运行

生产资料行业受宏观经济形势影响较大。

2012年，国民经济发展缓中企稳、稳中有进，与整体经济发展相适应，生产资料市场保持平稳较快发展，销售总额增速与GDP增速的弹性系数为1.52，保持在合理的区间范围内。从发展趋势来看，2012年我国生产资料市场呈现两个基本发展阶段，前三季度，受经济增速减缓、宏观环境趋紧影响，生产资料流通行业发展减速、供需矛盾较为突出、市场价格持续下跌、企业效益明显下滑。四季度，伴随着制造业需求回暖和固定资产投资提速，生产资料市场需求持续回升、流通规模增速逐月小幅提高，行业发展整体上实现了由“缓中趋稳”向“稳中回升”态势的转变。据中国物流信息中心统计核算，2012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（下同），同比增长11.9%，增速较去年同期回落1.3个百分点。

从市场价格来看，2012 年，由于需求增长减缓，供需矛盾突出，市场价格下降。1-12 月，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%。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。

从生产资料流通企业的动态变化趋势看，企业效益主要受价格变化影响，应对市场环境变化的能力较弱。据对 82 家重点生产资料流通企业（下同）统计调查资料显示，2012 年，企业经营规模小幅增长，累计实现营业收入 35596 亿元，比去年同期增加 3033 亿元，增长 9.3%，增速比去年同期回落 18.3 个百分点。2012 年，重点流通企业效益明显低于去年同

期,销售毛利 1702 亿元,比去年同期减少 6.8 亿元,同比下降 0.4%。利润总额由去年同期的 642 亿元,减少到今年的 583 亿元,同比下降 9.2%。2012 年,生产资料流通行业集中度依然较高。大型企业在我国生产资料流通行业中一直占据主导地位,同时由于原物资系统的架构以及企业经营发展的需要,大型生产资料流通企业在全国均有销售网络体系。在调查的 82 家企业中,全年营业收入超百亿元的有 18 家,18 家百亿元企业的营业收入为 34466 亿元,占调查企业营业收入总额的 96.8%,与去年同期这 18 家企业营业收入总额的占比基本持平。其中,超千亿元的企业有 7 家,营业收入所占比重达 83.4%。

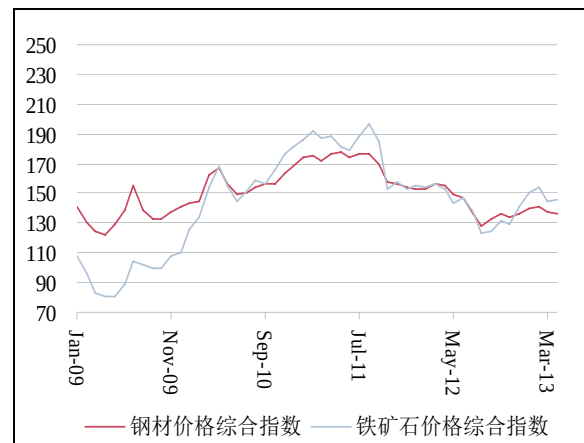
2013 年以来,国内宏观经济继续保持平稳运行,经济回稳态势趋于明显。国际经济复苏缓慢,但受量化宽松政策支撑,制造业活动有所回升。在此背景下,生产资料市场销售增速稍有回升,价格跌幅收窄,企业效益略有好转。据中国物流信息中心初步核算,2013 年 1-5 月份,全社会实现生产资料销售总额 22 万亿元,按现价计算,同比增长 11.7%,增速较 1-4 月提高 0.4 个百分点,较去年同期提高 0.6 个百分点;社会物流总额 75 万亿元,现价同比增长 11.4%,比 1-4 月小幅回落 0.3 个百分点;生产资料累计平均价格同比下降 5.42%,比年初上涨 0.79%。据重点联系的生产资料流通企业调查资料显示,1-5 月份,营业收入增速回升至 11.5%,较前四个月提高 1.9 个百分点。总体上看,生产资料市场规模小幅增长,需求略有好转,但仍旧偏弱,供求矛盾依然突出。下半年经济运行保持平稳态势仍具有一定的基础,但由于经济调整、转型过程仍在继续,增速难见明显回升。生产资料行业效益在连续下降的情况下,继续回落的空间已不是很大,后期有望趋稳,但产能过剩、需求不足仍是市场运行的主要矛盾。

(2) 钢材贸易

在钢材贸易方面,2009 年以来,钢铁整体需求逐步恢复,2010 年国内钢材销售量达

45209.33 万吨,同比大幅增长 18.37%;2011 年以来,国内钢铁销售增长势头迅速放缓,2012 年实现钢材销售 49533.79 万吨,同比增长 3.63%。从价格来看,2009 年以来原材料铁矿石价格出现加速上涨,支撑钢材价格持续上升。2011 年上半年,钢材市场价格保持了稳步上涨势头,下半年以来,欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化,紧缩政策影响逐步体现,主要用钢行业增速出现放缓,钢材总体需求呈回落趋势,钢价出现持续较大幅度下降;随着行业去库存过程的推进,中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。2012 年钢材价格整体呈下跌趋势,四季度后出现反弹;2013 年以来钢材价格小幅回升,但铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅,钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

图 1 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

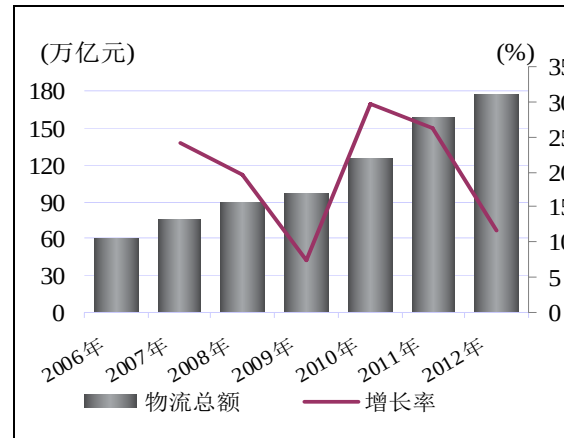
铁矿石是生产生铁的主要原材料,钢材与铁矿石价格走势存在高度的相关性,二者的价格差额的波动对于钢材生产和贸易行业的稳定带来影响。国内生铁产量持续增长,但铁矿石产量无法满足生产需要,钢铁企业需要大量进口铁矿石。据海关总署统计数据,2012 年中国进口铁矿石及其精矿 7.44 亿吨,同比增长 8.43%;2013 年 1-6 月进口 3.84 亿吨,同比增长 5.52%。自 2010 年开始,在必和必拓、力拓和淡水河谷三大国际铁矿石巨头的强势推行下,延续 40 多年的长协体系崩溃,取而代之的是以现货市场为基准的季度定价机制,

每一季度的铁矿石价格将按照上一季度中国市场的现货指数均价来确定。目前，必和必拓、力拓和淡水河谷均选用普氏指数，普氏指数询价的样本数量仅占中国铁矿石进口总量约 6% 至 9% 的比例，却可以决定大部分协议矿的价格。从询价方式上来看，普氏指数采取人工方式询价，谈判分为亚洲市场和欧洲市场，任何一家矿山与钢厂达成矿价协议，则其他各家谈判均接受此结果。目前三大矿山垄断优势明显，中国钢铁企业一直处于弱势和被动的局面，钢材价格与进口铁矿石价格涨跌不同步，挤压钢铁企业盈利水平。而铁矿石不但本身品位低，而且综合税费占销售收入的比例高，税费过重使国内铁矿缺乏竞争力，制约了国内铁矿石产量的大幅提高。总体看，国际铁矿石价格垄断及国内矿山供给不足使得铁矿石价格波动对钢铁企业带来压力，目前市场形势难以根本好转，钢铁行业仍然面临严峻挑战。

2. 物流行业

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2012 年全国社会物流总额 177.3 万亿元，同比增长 9.8%，增幅比上年回落 2.5 个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额 162 万亿元，同比增长 10%，是带动社会物流总额增长的主要因素；进口货物物流总额 11.5 万亿元，同比增长 7.8%；农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物流总额同比分别增长 4.5%、10.2% 和 23.5%。2012 年全国物流业增加值为 3.5 万亿元，同比增长 9.1%；物流业增加值占 GDP 的比重为 6.8%，占服务业增加值的比重为 15.3%。

图2 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND 资讯

从福建省情况来看，物流业从 90 年代末开始起步，总体规模较小，但发展迅速。根据省政府初步拟定的《福建省“十二五”规划总体思路》，“十二五”期间福建省将依托中心城市、产业集聚区、货物集散地、交通枢纽和港口资源，建设福州、厦门、泉州等物流节点城市和一批现代物流园区、大中型综合性现代物流中心；依托临港工业、产业集群和台资企业集中区，围绕原料供应、半成品和成品仓储配送，建设物流配送或专业配送中心；加快保税港区、保税区、保税物流园区、保税物流中心建设，完善保税物流体系，推进闽台两地港区对接，发展保税仓储、贸易采购、配送中转等业务。

从厦门市情况来看，目前厦门市从事物流相关经营的企业有 2000 多家，其中具有一定经营规模的有 200 多家，包括一大批国内外的知名物流企业，如马士基、伯灵顿、联邦快递、TNT、大通、中远、中海、中外运、华贸等。为了更好地促进厦门物流产业的发展，2004 年，厦门市在 2002 年完成编制《厦门市物流发展规划》的基础上，又相继完成了“四大物流园区（东渡一象屿一航空港物流园区、海沧物流园区、杏林物流园区、浏五店物流园区）”的规划工作。

总体看，中国物流环境和条件不断改善，各行业增长带动大宗商品物流需求的上升；在相关政策支持下，福建省及厦门市物流设施进

一步完善，为物流行业企业的发展带来机遇。

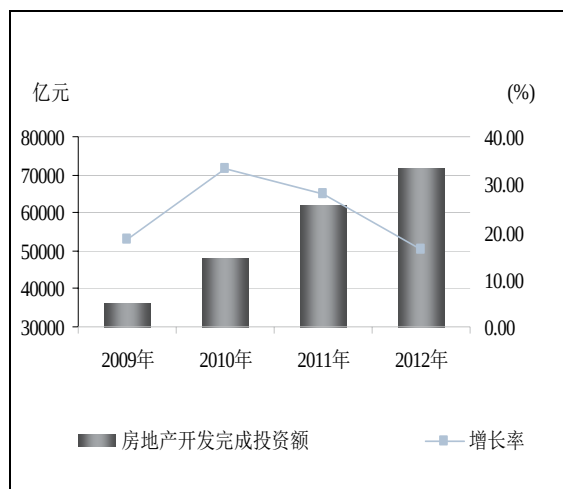
3. 房地产行业

(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 3 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。

房地产市场方面，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。

（2）上海房地产市场

随着房地产调控政策不断深化，为了实现城市经济转型和“遏制房价过快上涨”的调控目标，上海房地产市场调控继续加深，政策组合与执行方面相比其他城市领先，除了限购、限贷、房产税等措施全面落地外，上海在后续政策执行细节上进一步完善操作口径。

2011年，在各项政策措施的作用下，上海市房地产市场上的投机投资需求得到有效遏制，但也不可避免地波及部分自住性和改善性购房需求，大多数市场参与者仍持观望态度，市场销售量继续出现下降。2012年，在“以价换量”的带动下，上海楼市出现回温趋势，但上半年的整体成交量依旧不及2011年同期。

2012年上海市房地产开发投资2381.36亿元，比上年增长9.7%，其中商品住宅投资占比仍为最高，2011年上海市商品住宅投资额1451.94亿元，同比增长3.8%，占全部房地产开发投资的60.97%。从商品住宅价格来看，2012年上海新建商品房平均价格14061元/平方米，其中住宅价格13870元/平方米，同比小幅上涨3.1%。2012年，上海市商品住宅投资增速有所放缓，住宅价格涨幅得到控制，限购等严厉调控政策成效得以体现。

4. 区域经济概况

公司位于厦门市，厦门市是中国最早成立的经济特区之一，是以外向型经济为主导的经贸港口城市。

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%。

总体看,厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市,其战略定位和稳定发展为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资企业,为厦门市国资委的全资子公司。

2. 企业规模

公司为厦门市首家实行资产经营一体化试点的国有企业集团,是厦门市十三大国有集团之一,是厦门象屿保税区的龙头企业,是厦门象屿保税区、厦门现代物流园区、厦门大嶝对台小额商品交易市场的开发运营服务商。

公司成立十七年至今,已经初步形成了物流供应链(含贸易及物流)、房地产及土地成片开发、类金融及其他三大业务板块,旗下以现代供应链物流服务业为主营业务的象屿股份已于2011年8月29日在上交所成功重组上市。公司贸易业务以大宗商品贸易为主,物流服务已形成包括以物流园区平台建设及运营、供应链管理(大宗商品采购分拨)、口岸物流服务(港口服务、码头经营)为主营的大物流产业群。公司土地开发及房地产板块包括土地成片开发、城市基础设施建设、住宅房地产项目等,房地产项目定位于刚性需求客户,主要集中于长三角(上海、昆山)地区,同时拓展到重庆、长沙、福建南平等区域。截至2012年底,公司拥有储备土地89.46万平方米。公司类金融服务及其他主要涉及资产管理、担保、典当、期货经纪等领域的投资。

3. 人员素质

公司董事长王龙雏先生,53岁,本科学历,现任公司董事长、党委书记,历任福建省政府办公厅副主任科员、主任科员、秘书、团委书记;福建省政府特区办副处长、处长、省政府办公厅第三支部宣传委员;公司副总经理、总裁。

公司总裁张水利先生,48岁,本科学历,现任公司总裁、董事,历任厦门象屿保税区贸易有限公司财务经理;厦门象屿宝发有限公司副总经理;厦门象屿国际贸易有限公司总经理;公司贸易中心总经理、兼象屿集团副总裁。

截至2013年3月底,公司(合并口径)员工总数3671人,按学历划分,高中及以下占26.10%,中专占11.28%,大专及本科占59.49%,研究生及以上占3.13%;按岗位构成划分,管

理人员占26.75%，生产人员占12.23%，销售人员占61.02%；按年龄划分，30岁以下占49.17%，30~50岁占47.83%，50岁以上占3.00%。

总体来看，公司高管人员业务管理能力较强；公司员工以中青年员工为主，文化素质能满足公司发展要求；岗位构成中销售人员占比高，符合贸易企业特点。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司按照《公司法》要求建立了由董事会、监事会和经营管理层组成的经营决策体系。

公司设立董事会，董事会是公司经营决策机构，董事会由7名董事组成，其中：董事长1名、副董事长1-2名、职工代表1名，任期三年。董事长、副董事长按照《公司法》和《厦门市国有企业领导人员任用暂行办法》有关的程序任免，董事会其他成员由市国资委或其授权管理机构会同有关部门委派。职工代表董事由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生。董事长为集团公司的法定代表人。董事会决定集团公司的发展规划和经营方针、经营计划和投资方案，决定集团公司的年度财务预算方案和决算方案，决定集团公司内部管理机构设置，依照《厦门市国有企业领导人员任用暂行办法》有关规定和程序解聘集团公司总裁、副总裁、财务负责人，审定集团公司的基本管理制度，审定全资子公司章程及其公司的设立、合并、分立、变更、股份制改制、解散和清算方案，提出集团公司章程的修改意见，报市国资委审批。

公司设立监事会，成员由5人组成。监事会设主席1名、监事2名、职工代表监事2名（其中监事会副主席1名），任期三年。监事会成员中的3人由市国资委或其授权管理机构委派，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。监事会主席、副主席按照《公司法》和《厦门市国有企业领导人员任用暂行办法》有关的程序任免。

监事会向检查公司财务及其执行有关法律、法规和公司章程的情况，检查企业的经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营等情况，对董事、高级管理人员执行企业职务行为进行监督，并对其经营管理业绩进行评价，提出奖惩、任免建议。

公司设总裁1名，实行董事会领导下的总裁负责制，负责公司日常经营管理工作。总裁任期三年。总裁对董事会负责，主持集团公司的经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施集团公司年度经营计划及投资方案，拟定集团公司内部管理机构设置方案和基本管理制度，提出集团公司年度财务预算方案和决算方案以及收益分配方案，负责编制年度财务会计报告，聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的人员，拟定全资子公司的章程及公司设立、合并、变更、重组形式、解散及清算方案，并列席董事会会议。

2. 管理水平

为有效提高内部管理效率，防范企业运营风险，公司制订了内部管理和控制制度，包括关于《财务负责人管理暂行规定》、《预算管理制度》、《集团担保管理办法》、《集团融资管理办法》、《集团期货管理办法》等。

资金管理方面，公司建立《融资管理办法》、《授信管理办法》、《开户管理办法》等一系列制度，虚拟建立内部结算中心，对各子公司实行资金集约管理，并根据其五年财务规划、年度财务预算，每周滚动编制并上报四周现金流量计划，每日上报资金存款情况；公司对投资企业进行内部授信，确保行业发展的资金需求，业务板块间资金额度不能串用。

财务管理方面，财务中心根据投资层级，建立财务三级管理框架，明确各层级财务机构在财务战略和规划、部门建设、财务会计制度建设、财务信息管理、预算管理、财务管理和控制、公司理财等财务会计方面的事权和责任。公司制定《财务负责人管理暂行规定》，建立财务人员综合评价体系，加强对财务经理

的考评、聘用、晋级、降级等管理。公司建立了《预算管理制度》，推行全面预算管理。公司本部及所属控股企业财务活动须统一遵循制度，有效规范全系统的财务管理工作，健全企业的内部控制机制。

投资管理方面，公司制定了《投资管理暂行办法》，投资决策按照集中管理、分层决策的原则进行。各级决策部门在对投资项目的方向定位、内外部环境、投资运营方案、经济可行性等进行全面评估的基础上对具体投资方案做出决策。公司投资管理部为公司投资项目管理的职能部门，公司资本运营部负责战略持股项目的论证和实施。

融资管理方面，公司制定《融资管理办法》，规范公司融资管理，明确各层级融资工作职责。公司将向金融机构的间接融资以及按法定程序发行的在一定期限内还本付息的有价证券（包括不限于企业债券、1年期以上的中期票据及短期融资券等）均纳入管理范畴。公司根据年度预算管理的要求编制融资计划，并经公司董事会通过确定年度融资额度。

预算管理方面，公司建立《预算管理制度》，推行全面预算管理，通过预算的制定，公司本部及下属子公司一起分析规划企业的发展举措，确定发展方向，跟踪并反馈预算执行情况，确保经营计划的实施和战略的执行。

公子公司管理方面，公司注重对子公司加强业务的管理控制，规范成员企业的经营行为，通过资金调配、贷款担保、财务审计与稽核和投资项目审批及业绩考核等手段，指导和影响成员公司的经营，减少成员企业在市场经营中的风险。

担保制度方面，公司制定了《担保管理办

法》，集团下设担保管理小组和担保工作小组，担保管理小组作为集团及投资公司对外担保的管理决策机构。集团担保工作小组对被担保人（全资公司除外）的资信状况及该担保事项的收益和风险进行充分分析并向担保管理小组提交书面申请及尽职调查报告，同被担保人提出的担保申请一齐经过集团财务中心资金部、集团担保管理小组、董事会或股东大会审议和批准。集团及投资公司不得为个人提供担保。

总体看，公司法人治理结构合理，各项规章制度较为健全，管理水平符合业务要求。

六、经营分析

1. 经营现状

公司以供应链管理（贸易及物流）为主业，辅以开展房地产及类金融业务。2010~2012年，公司主营业务收入呈波动增加态势，其中公司主业供应链业务（主营业务收入占比持续90%以上）受国际经济形势变动影响而有所波动。房地产及类金融业务收入贡献不大。从毛利率来看，公司主营业务毛利率近三年维持在5.0%~5.8%，变动不大；其中主营的供应链毛利率相对稳定，但利润微薄，房地产业务毛利率较高，对公司利润贡献较大。2012年公司房地产毛利率同比大幅下滑，主要由于一方面公司通过市场手段拿地，成本同比较高，另一方面，中国宏观调控，财务融资成本上升。

2013年一季度，公司实现主营业务收入60.18亿元，占上年全年的18.73%；毛利率为5.07%。

表1 公司主营业务收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务种类	2010年				2011年			
	收入	收入占比	毛利润	毛利率	收入	收入占比	毛利润	毛利率
供应链	248.49	96.56	7.44	2.99	339.34	94.46	8.23	2.43
房地产	7.87	3.06	4.46	56.67	17.32	4.82	9.87	56.99
类金融及其他	0.99	0.38	0.96	96.97	2.57	0.72	2.40	93.39

合计	257.35	100.00	12.86	5.00	359.23	100.00	20.50	5.71
业务种类	2012 年				2013 年 1~3 月			
	收入	收入占比	毛利润	毛利率	收入	收入占比	毛利润	毛利率
供应链	293.56	91.35	8.59	2.93	57.06	94.82	1.48	2.59
房地产	26.60	8.28	8.47	31.84	2.53	4.20	1.23	48.62
类金融及其他	1.20	0.37	0.81	67.50	0.59	0.98	0.34	57.63
合计	321.36	100.00	17.87	5.56	60.18	100.00	3.05	5.07

资料来源：公司提供

供应链

公司作为厦门市国有十三大集团之一，在厦门市拥有十多年的贸易、物流从业经验。近年来公司依托自身物流平台、信息平台、资金规模、营销渠道等协同优势，积极整合资源要素，打造商流、物流、资金流、信息流四流合一的全价值链服务。目前，公司定位是以服务于供应链上下游客户为宗旨，通过帮助上游供应商拓宽分销渠道，协助下游客户建立可靠的采购渠道，从而提高系统效率，获得协同效应和更大的发展空间，最终成为中国一流流通服务商。公司供应链管理策略于 2011 年开始启动，预计 2013 年~2014 年将初见成效。

公司供应链业务主要由传统的贸易及物流两部分构成。

(1) 贸易

大宗商品贸易一直是公司营业收入的主要来源，也是公司最早的产业之一，其主要经营主体为子公司象屿股份本部的贸易事业部，及象屿股份控股的子公司。公司贸易业务以国内贸易为主，形成以厦门、上海、天津、广州、重庆等为核心辐射全国的市场网络和战略布局；进出口贸易则以进口为主，主要区域集中在亚洲和拉美，包括中国香港、中国台湾、新加坡、印尼、马来西亚、日本、韩国、秘鲁等国家和地区。

2010 年全球经济逐步复苏、中国内需旺盛，带动公司贸易业务收入实现较快增长；2011 年国际贸易景气度下降，而国内需求较为稳定，支撑公司以内贸为主的贸易业务实现了较快增长；2012 年，中国经济增速放缓、欧债危机持续、美国经济复苏缓慢，公司贸易

业务实现收入 277.55 亿元，同比下降了 14.72%，其中国内贸易占 81.12%，占据主导地位。2013 年一季度，公司实现贸易收入 54.98 亿元，占 2012 年全年的 19.81%，其构成较上年变动不大。

表 2 公司贸易业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
进出口贸易	418823	623553	588424	103804
国内贸易	1943583	2630947	2187076	445998
合计	2362406	3254500	2775500	549802

资料来源：公司提供

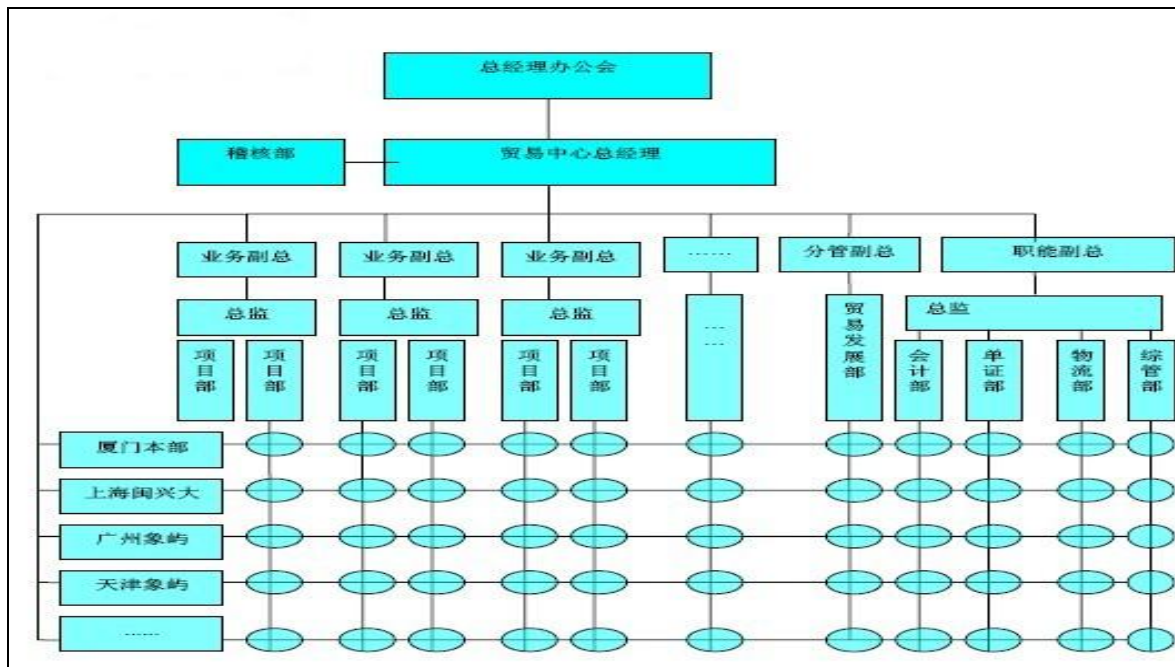
公司贸易业务的经营模式以自营为主，代理业务占比很小。近三年，公司不断加强自营贸易业务拓展，其业务占比逐年提升，至 2012 年达到 99.85%。公司与客户的自营贸易合作模式分为分销（长约采购、二次定价、特许经营）、卖断式、买断式三种合作模式，其中分销为主导形式。公司分销业务依托长期维持的稳定下游客户群，与上游客户签订固定量的长约协议或者确定逐月固定采购量，获取供应链环节利润，形成规模效益。与传统自营业务相比，公司分销业务在服务及周转方面与行业企业有着一定的竞争优势：公司为下游客户提供供应商信息，同时提供采购价格资金、仓储、配送等全方位服务，公司为上游客户提供分销信息，包括产品质量服务、市场需求等；同时，公司筛选理念相符、资信较好的上下游客户，优化库存及资金管理，坚持快进快出、有效滚动，以加速消化财务、仓储、运营等综合成本。

公司对各品类商品贸易均实行集中管控，

集中进行研究、分析、决策，并对大客户专门组建相应团队。按照商品品类布局，公司采取矩阵式的组织结构，将商品经营决策的“条”、

与区域配套服务的“块”有机结合，使决策链条更加快捷，对市场反应更加迅速。

图4 公司贸易业务矩阵型经营管理模式图



资料来源：公司提供

表3 公司贸易业务收入构成情况
(单位：万元；%)

商品类别	2010 年	2011 年	2012 年	
	贸易额	贸易额	贸易额	占比
化工产品	795644	1058061	939976	33.87
金属材料	1392192	1905118	1504176	54.19
农副产品	174570	291321	331348	11.94
合计	2362406	3254500	2775500	100.00

资料来源：公司提供

公司贸易经营货种主要以钢材、铜等金属材料、PP、PE、PVC、EVA、橡胶、液体化工等化工产品及乳清粉、棕榈油、大麦、木浆、鱼粉、煤等农副产品为主。近年来，宏观经济增长放缓，钢材价格波动较大，公司以钢材为主的金属材料贸易规模有所下降，化工产品贸易规模同比略有减少，同时加大农副产品规模。2012 年上述三大类产品贸易业务收入占比分别为 54.19%、33.87%、11.94%。

在采购定价方面，公司除了随行就市的一对一谈判外，主要通过长约定价、公式定价、

二次定价等方式控制价格波动的风险。同时由于定购量相对较大，公司在与供应商的议价中能掌握相对的主动权。公司目前主要供应商包括河北钢铁集团有限公司、上海晋金实业有限公司、中国石油化工股份有限公司、鞍钢集团国际经济贸易公司、日照钢铁轧钢有限公司等公司，前五大供应商合计采购占比为 15.17%，集中度不高。

在结算模式上，公司主要采用预收保证金、现款现货、信保赊销、信用证等方式结算。在贸易过程中，如商品价格发生大幅波动，公司根据实际情况相应提高保证金比例或要求下游客户补交保证金。同时公司对货权有着严格把控，要求所采购的货物储存在指定的仓库，定期现场核对库存、查仓，客户交付剩余货款后方可提货。公司主要销售客户包括上海尚铭金属材料有限公司、天津市聚龙贸易有限公司、唐山瑞宸钢铁有限公司、宁波伟仕矿业有限公司、山东大港钢铁商贸有限公司等公司，前五大销售客户合计销售收入占比为

8.32%，公司对单一客户依赖程度低。

目前，公司各主要销售产品已经形成了一定的销售渠道优势。化工产品及农副产品以天津、上海、福建、广东等地区为核心搭建了辐射华北、华东、华南的全国销售网络；金属材料以上海作为分销中心，辐射浙江、江苏等周边区域。

（2）物流

公司物流业务主要由下属子公司厦门速

传物流发展股份有限公司（公司持股：74.10%；以下简称“速传物流”）负责。自 2010 年以来，速传物流面对物流行业成本增加、出口市场疲软、市场竞争加剧等不利局面，创新经营思路，根据客户需求对各项业务进行整合，打造“物流、商流、资金流、信息流”四流合一的供应链管理平台，为客户提供量身定制一体化的物流服务与供应链服务方案。

表 4 公司物流业务收入构成情况 （单位：万元）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
货代及综合物流收入	81031	10.90%	86712	12.72%	82124	11.76%	18124	12.45%
运输装卸收入	5488	20.22%	6701	13.60%	8868	4.70%	2440	1.21%
空运收入	20018	2.87%	25621	3.39%	4756	5.04%	1112	4.44%
堆场收入	10121	26.32%	11069	26.52%	12704	21.82%	4155	13.41%
报关收入	438	42.41%	117	60.89%	709	62.15%	141	71.00%
仓储收入	2088	5.36%	2894	5.94%	3858	-3.27%	909	-5.65%
其他收入	1260	2.90%	3346	1.77%	6911	23.46%	1997	-11.37%
合计	120443	11.21%	136459	11.72%	119930	14.01%	28878	13.42%

资料来源：公司提供

公司已经逐步形成了集国际货运代理、堆场、运输、配送、仓储、物园区、内贸海运、进口清关、码头等业务为一体的综合物流服务能力资源和平台。2012 年，公司物流业务实现收入 11.99 亿元，同比减少 12.11%，主要是由于公司内部业务整合，退出部分业务毛利较低、经营风险较大的空运业务引起。2012 年，公司物流业务收入以毛利率较为稳定的货代及综合物流收入为主；运输装卸业务受原料成本及人工成本上涨影响，毛利同比大幅下滑；堆场及仓储为综合物流的配套业务，毛利率受租赁成本上涨影响同比减少，其中仓储业务体现为亏损；公司报关规模大幅增加，其毛利处于高位；其他物流收入主要是钢材加工、租赁、维修等，毛利同比提升。

公司仅有约 3%物流业务为承接公司贸易业务形成的物流需求，其余 97%均为承接公司

运营的物流园区企业的物流需求以及社会其他客户的需求，客户包括世界 500 强在内的众多跨国公司、国内大型企业，如雪博雪津啤酒有限公司、厦工(三明)重型机器有限公司、福建佳通轮胎有限公司、深圳赛格三星股份有限公司、长城汽车股份有限公司等。物流业务的结算方式一般采用现结，即完成服务后以现金或银行汇款结算；对于长期合作的客户则在一定信用额度内采用按月结算。对外涉及进出口贸易业务的国际物流，则结合采用信用证的结算方式。

国际货代业务为速传物流的传统业务，主要从事中国各地与全球各港口之间的国际集装箱海运代理进出口中转业务，包括进出口货物的订舱、装柜、运输、报关及向两端延伸的物流增值服务，以及提供门到门的全程物流服务。

目前, 公司进、出口货代占国际货代业务总量的占比约为 21%和 79%, 其中进口货代的主要客户有聚祥(厦门)淀粉有限公司、无锡市长安高分子材料厂有限公司、广东海大集团股份有限公司、厦门中盛粮油集团有限公司等, 出口货代的主要客户有福建佳通轮胎、日本邮船(中国)有限公司厦门分公司、北京康捷空国际货运代理有限公司厦门分公司、环捷国际货运代理(上海)有限公司厦门分公司、厦门厦工国际贸易有限公司等。为应对货代行业发展受限的不利形势, 公司积极需求细分市场及加强整合上下游资源。木材供应链方面, 公司将在新西兰与当地的有实力的木材贸易商合作, 在当

地租赁木材堆场, 建立木材进口渠道, 提供木材从国外进口国内的全程供应链(资金+物流)服务。公司计划于 2013 年 7 月筹备设立新西兰全资子公司, 前期预计投资 600 万美元。

公司拥有集装箱堆场超过 40 万平方米, 可以全年为客户提供安全、高效、便捷的集装箱堆存及吊卸服务。同时公司拥有目前华南地区最大的修箱棚, 并拥有福建省唯一的现代化发泡房, 配备先进的冻柜检测和维修设备, 储备充足的各种冻柜机组配件和箱体维修材料, 可提供冷冻箱 PTI、冻柜商检, 以及 24 小时码头不间断跟踪、监管及维修等各项服务。

表 5 截至 2013 年 3 月底公司自营堆场情况 (单位: 平方米; 个)

地理位置		堆场类型	堆场总面积	场装面积	修箱场面积	冷藏箱插座
厦门	海天港区	非保税	120330	45095	22190	120
	海沧港区	保税/非保税	133190	64925	8273	60
福州	马尾青州港区	保税	20000	2000	800	32
	福清江阴港区	非保税	65000	3500	1500	24
合计		--	338520	115520	32763	236

资料来源: 公司提供

仓储方面, 公司在全国各地通过自营和包租等形式管理仓库面积超过 50 万平方米, 其中自营仓库面积为 18.83 万平方米, 主要分布于厦门各大港区, 福州马尾及江阴港区, 上海外港、宝山区及广州黄埔港区。

广州	黄埔港区	29000	非保税
合计		188300	--

资料来源: 公司提供

表 6 截至 2013 年 3 月底公司自营仓库情况

地理位置		仓储面积(平方米)	仓库类型
厦门岛内	保税区	50000	保税
	高崎	12000	非保税
	现代物流园区	10000	非保税
	保税物流园区	300	保税
厦门海沧	保税港区	6000	保税
	海沧港区	7000	非保税
福州	马尾港区	2000	保税
	江阴港区	9000	保税
上海	上海外港	36000	非保税
	宝山区	27000	非保税

运输服务方面, 公司提供包括汽运、航运的一体化的运输服务。汽运方面, 公司在全国各地与近百家车队签订长期合作协议, 可利用社会运输车辆资源近千部。公司控股的厦门象屿太平综合物流有限公司在厦门、福州口岸自有拖车 175 部, 其中海关监管 15 辆, 海关监管专用车辆可通过绿色通道, 快速便捷地进行保税区货物和海关监管货物的运输。航运方面, 公司拥有一条 5000 吨级散货船, 为内贸海运提供运力支持, 此外公司与国内多家内贸散货、集装箱船公司保持良好的战略合作关系, 获得主营航线上的仓位保障, 公司业务网络覆盖东部沿海各主要港口。

公司下属象屿新建码头为公司与香港新世

界（厦门）港口投资有限公司共同经营管理的中外合资码头，公司持股 50%。象屿新创建码头总投资 16 亿元，位于厦门港东渡港区第 12~16 号泊位，岸线总长 976 米，陆域面积近 50 万平方米，现时配备的主要设备有 9 台桥吊、21 台龙门吊、3 台正面吊、2 台堆高机及 852 个冻柜插座等，可靠泊作业 8000 标箱的集装箱船。此外，公司持有现代码头有限公司 37.5% 的股权，该码头位于厦门现代物流园区（象屿保税区二期）西侧，陆域面积 42 万平方米，泊位总长 913 米，泊位水深达 13.5 米，拥有 3 个 4 万吨级散杂货泊位和 1 个 5 万吨级汽车滚装泊位。

表 7 象屿新建码头经营情况（单位：万 TEU；万元；%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
----	--------	--------	--------

集装箱吞吐量	77.66	90.46	93.39
厦门港市场占有率	13.33	13.99	12.98
收入	20419	23064	21707
净利润	5886	6848	5526

资料来源：公司提供

公司为进一步拓展供应链策略，近年来积极搭建物流平台，以期实现“货源+可靠仓库+配套物流仓储加工运输”的一条龙服务。利用物流园区建设，公司将整合物流产业链，吸引物流、贸易企业进驻，产生集群效应，从而提高物流效率，降低物流成本。目前公司主要物流园包括福州江阴物流园、上海宝山区贸易物流园等，合计占地面积 34.71 万平方米，仓储面积 13.41 万平方米。

表 8 公司物流园区基本情况

项目名称	占地面积 (平方米)	服务能力	目前项目进展
五金机电物流集散中心	63615.00	中心总建筑栋数为 13 幢，总建筑面积为 66195.55 平方米。	于 2012 年 5 月份投入使用。
晋江物流园区	53334.00	室内仓库 25000 平方米，堆场 10000 平方米。	于 2006 年 5 月份投入使用。
上海宝山区贸易物流园	76752.10	规划建设 5 万平方米仓库和 5 万平方米堆场的钢材仓储交易市场。	整个项目分两期建设，一期 8300 平方米，二期 119500 平方米。项目一期于 2013 年 1 月建成、交付，预计 2013 年 6 月投入使用。二期预计总投资约 5 亿，暂无建设计划。
福州江阴物流园区	134717.88	7-2#地块为 16388 平方米的堆场，9#地块有 3 座仓库共计 8527 平方米。	包括为 7-2#、8#、9#地块，均已付清全部土地款。其中 7-2#地块尚未投入使用，9#地块上的 15#仓库 2866.86 平方米用于出租，8#地块占地面积 68975.4 平方米，拟分为两期建设，预计 2013 年建设一期仓库，投资 1500 万，计划 2014 年 3 月份投入使用，二期暂无规划。
保税一期 29BC 仓库	18709.20	已建设仓库面积 24203.38 平方米。	自 2007 年建成后，一直用于出租。
合计	347128.18	--	--

资料来源：公司提供

房地产

公司房地产业务主要由公司全资子公司厦门象屿建设集团有限责任公司（以下简称“象屿建设”）运营，其下属子公司上海象屿置业有限公司及重庆象屿置业有限公司具备土地开发二级资质，其他房地产子公司具备暂定二级或三级资质。公司于 2003 年开始介入房地产开发经营，近年销售项目包括上海象屿郦庭、上海象屿鼎城、上海象屿都城、上海象屿名城、

上海象屿品城、昆山象屿珑庭、湖南优山美地、重庆两江公元、南平江南第一城等。公司房地产开发产品坚持定位于刚性需求客户，选址交通便利区域（如地铁附近），公司房地产项目开发主要集中于长三角（上海、昆山）地区，同时拓展到重庆、长沙、福建南平等区域。目前，上海是公司房地产业务的重点城市，2012 年其房地产销售收入占比达到 66%。

公司主要采取市场化招拍挂方式在各业务

城市拿地，拿地价格随市场行情波动。公司整体房地产投入规模不大，2010~2012 年分别房地产开发投资分别为 24.95 亿元、41.56 亿元和 18.56 亿元，并坚持按 12~15 个月开发期实现上市及在同一区域实现滚动开发理念。2010~2012 年，公司分别新增土地储备 20.64 万平方米、20.85 万平方米、4.57 万平方米；截至 2012 年底合计储备土地 89.46 万平方米，其中上海占 10%、南平占 74%、重庆占 12%、昆山占 4%。

2005 年南平市政府为吸引房地产开发商进驻，在土地价格方面给予了公司优惠地价（该地块为 26 万元/亩）。截至目前公司南平市土地储备 65.94 万平方米，预计总投资 32 亿元，目前已投资 12 亿元，剩余未开发地块建筑面积总计 78 万平左右（主要是 1#、3#及 2#部分零星地块），计划每年开发 10 万平方米左右。

表 9 房地产业务发展情况

（单位：万平方米；万元/平方米；亿元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
----	--------	--------	--------	--------------

房屋竣工面积	15.93	17.43	20.29	--
房屋销售面积	16.38	9.18	31.29	6.19
新增土地储备	20.64	20.85	4.57	--
平均销售单价	1.21	1.36	1.30	1.31
实际销售额	19.89	12.46	40.75	8.14

资料来源：公司提供

公司房地产定位于刚性需求，一定程度上减弱了中国房地产宏观调控对销售带来的影响。公司 2010~2012 年房屋销售均价呈现波动上涨态势，其中 2011 年中国房地产市场整体趋暖，销售价格整体上扬，较上年提升至 1.36 万元/平方米，2012 年中国房地产宏观调控，公司房地产销售均价较 2011 年变动不大。2010~2012 年，公司各房地产项目陆续达到收入确认条件，房地产业务收入年均复合增长 83.85%；2012 年该业务实现收入 26.60 亿元，同比大幅增长 53.58%。从实际收到房屋预售款的情况看，2012 年公司实现房地产实际销售额 40.75 亿元，未来随着此部分款项逐步确认收入，能够对公司未来房地产业绩提供有效支持。

表 10 截至 2013 年 3 月底公司在建及拟建房地产项目情况（单位：万平方米；亿元；%）

项目	城市	占地面积	建筑面积	总投资	已投资	预售比例	2013 年 4-12 月计划投资	2014 年计划投资	2015 年计划投资
福建象屿-江南第一城	南平	82.13	120.41	32.99	12.10	12	3.98	4.00	4.00
优山美地家园	湖南	4.40	11.27	4.51	4.03	5	0.41	0.11	-
重庆两江公园	重庆	20.64	54.48	43.71	26.26	3	4.34	6.00	4.50
珑庭花园	昆山	8.79	37.79	24.48	8.42	7	1.93	5.00	6.00
鑫山汇众苑二期(都城)	上海	13.87	27.42	14.34	11.92	31	0.74	1.68	-
云润新苑(名城)	上海	8.19	16.56	11.94	6.79	13	0.39	3.00	1.55
象屿鼎城	上海	5.66	12.55	19.87	17.08	13	1.85	1.00	-
象屿郦庭	上海	4.14	7.80	10.38	9.31	15	0.61	0.47	-
象屿品城	上海	12.07	22.60	28.68	18.81	1	3.96	4.00	0.50
闸北地块	上海	4.57	9.14	28.84	14.64	-	6.72	3.00	4.50
合计	--	164.46	320.02	219.74	129.36	--	24.93	28.26	21.05

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司在建及拟建房地产项目合计建筑面积 320.02 万平方米，总投资额 219.74 亿元，已投资 129.36 亿元，尚需投资

90.38 亿元。公司房地产业务未来投资额较大，会产生一定的资金压力。

作为厦门市国资委下属企业，公司也承担

了少量土地开发、代建业务。公司代建工程按工程进度确认收入，并以总投资额的 1%~3% 收取代建费用；近三年代建项目资金已全部到位。公司先后受委托开发建设了象屿保税区一期（0.6 平方公里）、象屿保税区 15、16 号集装箱码头及大量保税区内配套项目，累计开发土地近 120 万平方米，完成各类建筑约 40 万平方米及道路与管网建设约 15 公里。2010~2012 年，公司代建收入分别为 0.13 亿元、0.13 亿元、0.19 亿元，规模较小。截至 2013 年 3 月底，公司代建项目主要包括灌中路延伸段、集美北路、灌六路延伸段、厦门东通道配套水工工程、厦门港东渡航道高崎航段、闽台中心渔港 260 码头、厦门国际物流中心、大嶝对台小额商品交易市场等，代建合同标的合计 59.98 亿元，已投资 20.97 亿元。

类金融及其他

公司类金融业务涉及证券、期货、资产运营、担保、典当等类金融行业。目前公司已成立了厦门象屿担保有限公司、厦门象屿典当有限公司、厦门象屿资产管理运营有限公司等子公司。2012 年公司类金融及其他业务实现营业收入 1.20 亿元。

此外，公司也涉及二级市场投资，投资领域主要为与主业相关的贸易企业、物流企业，及净现值较高的项目。公司目前参股兴业证券股份有限公司、海南天然橡胶产业集团股份有限公司、福建南平太阳电缆股份有限公司及宁夏英力特化工股份有限公司的上市流通股股票。截至 2012 年底，公司主要股权投资市值 13.20 亿元，实现浮盈 5.62 亿元，投资收益率较高。

表 11 截至 2012 年底公司主要股权投资明细（单位：%；亿元；万元）

公司	持股比例	投资额	账面价值或公允价值	2012 年股利
厦门农村信用合作联社	7.53	2.50	2.81	261.33
福建象屿房地产开发有限公司	50.00	0.76	1.38	--
厦门现代码头有限公司	37.50	1.37	1.38	--
兴业证券股份有限公司	1.09	0.54	2.50	331.08
海南天然橡胶产业集团股份有限公司	0.35	0.25	0.43	155.81
福建南平太阳电缆股份有限公司	17.34	0.78	3.85	1721.85
宁夏英力特化工股份有限公司	3.35	1.38	0.85	--
合计	--	7.58	13.20	2470.07

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2010~2012 年，由于公司商品贸易逐步放宽采用信用证及汇票方式进行结算，房地产开发带来存货快速增加，公司销售债权周转次数和存货周转次数迅速下降，三年平均值分别为 57.13 次和 6.06 次，2012 年分别为 43.57 次和 3.67 次。2012 年公司营业收入下降导致总资产周转次数出现下降，2010~2012 年平均值分别为 1.93 次，2012 年为 1.68 次。总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

未来公司将以国家、省、市“十二五”发展规划及产业政策为指导，立足海西，辐射全国，持续推动产业升级和管理创新，力争把公司打

造成为主营业务突出、现金流充裕、产业结构合理、管理领先的中国品牌企业。

供应链方面，公司将在采购供应、综合物流和园区平台整合上进一步丰富产品体系，完善供应链服务链条，寻求与合作伙伴更为紧密的合作；现有的市场网络要由东向西扩大、产品线由生产资料向生活资料延伸，并带动相关产业的股权投资。房地产方面，公司计划打造成为一个紧跟城市发展需要，围绕客户居住需求，不断拓展物业新价值，在区域内有较高知名度和美誉度的品牌房地产商。类金融方面，公司将在供应链方面形成一定的互动和配套，同时抓住国家将厦门列为区域性金融中心的契机，在台湾金融服务进入大陆市场过程中抓住机遇，参与投资。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2010 年财务报告已经中审国际会计师事务所有限公司审计, 2011~2012 年财务报告已经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计², 并均出具标准无保留审计意见。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看, 2011 年, 公司购入厦门金利卡信息技术有限公司 51% 股权、新设厦门象屿酒业有限公司, 将以上两家公司纳入年底合并范围; 2012 年公司新设公司厦门象屿企业管理服务有限公司, 并纳入合并范围。总体看, 2010~2012 年期间, 公司合并范围变化不大, 财务数据可比性较强。

截至 2012 年底, 公司合并资产总额为 192.96 亿元, 所有者权益合计 40.26 亿元 (含少数股东权益 10.97 亿元)。2012 年, 公司实现营业收入 323.82 亿元, 利润总额 7.26 亿元。

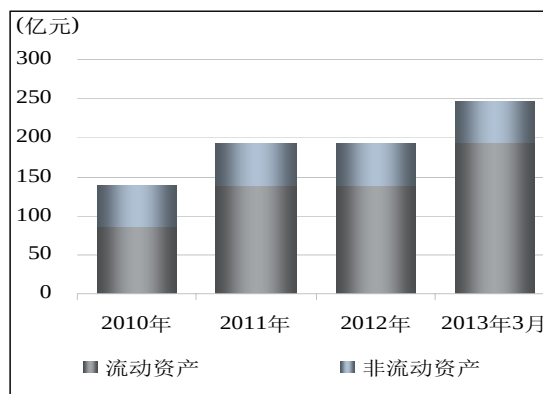
截至 2013 年 3 月底, 公司合并资产总额为 246.19 亿元, 所有者权益合计 40.60 亿元 (含少数股东权益 11.06 亿元)。2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 60.18 亿元, 利润总额 1.15 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年公司资产规模不断扩大, 年均复合增长 18.06%, 主要由于存货的大幅增加

所致。截至 2012 年底, 公司资产总额 192.96 亿元, 其中流动资产占 71.96%, 非流动资产占 28.04%; 近三年公司流动资产占比小幅上升, 资产构成变化不大。

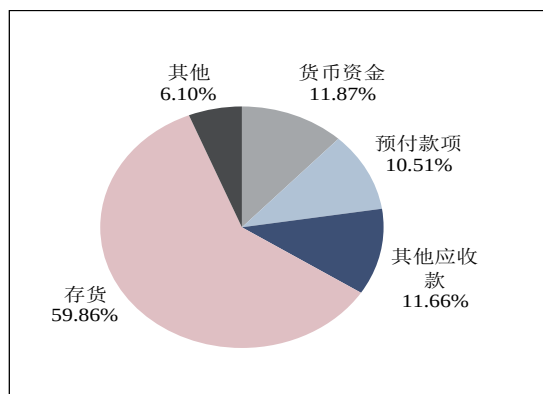
图5 2010~2013年3月底公司资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2010~2012 年公司流动资产年均复合增长 26.18%, 主要来存货的大幅增加。截至 2012 年底, 公司流动资产 138.86 亿元, 与 2011 年底基本持平, 存货占比较大。

图6 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2010~2012 年公司货币资金波动下降, 2012 年公司偿还债务现金支出较多, 年底货币资金余额为 16.48 亿元, 同比下降 22.86%, 主要由银行存款 (占 93.72%) 和其他货币资金 (占比 6.27%) 构成, 其中其他货币资金主要为期货保证金。

2010~2012 年公司交易性金融资产规模不 9 月重新进行会计师事务所的认定。

¹根据中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件, 中磊会计师事务所所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中, 未勤勉尽责, 审计程序缺失, 在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为, 所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为, 违反了《证券法》等法律法规的相关规定, 构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元, 并处以 2 倍的罚款, 撤销其证券服务业务许可。

² 应厦门市国资委厦国资统【2012】452 号文要求, 公司委托同一会计师事务所连续承担财务决算审计业务不少于 2 年、不超过 5 年。中审国际会计师事务所有限公司已连续 4 年承担公司年度审计工作。公司 2011 年更换会计师事务所, 2011-2012 年选定中磊会计师事务所有限责任公司承接年度审计工作, 并将于 2013 年

大但有所波动，2012 年底为 50.10 万元，主要是公司为防范大宗商品价格波动风险所签订的期货合约，以及为防范汇率风险所签订的 NDF 合约。2012 年底公司交易性金融资产同比减少 427.27 万元，主要系 2012 年初公司持有无本金交割远期外汇交易浮盈变动，当年远期外汇交易均已结清，年末不存在远期外汇交易导致的价值变动。

2010~2012 年公司应收票据分别为 0.49 亿元、4.01 亿元和 0.90 亿元，主要为收取客户开立的银行承兑汇票、商业承兑汇票和国内信用证；其中 2011 年同比增长 720.91%，主要由于公司大宗商品采购与供应业务中通过国内信用证结算的销售业务增加所致。2012 年底，公司应收票据余额同比下降 77.46%，主要由于公司通过国内信用证结算的销售业务减少所致。

2010~2012 年公司应收账款年均增长 38.13%，高于营业收入增速（12.10%）；其中 2012 年底公司应收账款 6.18 亿元，同比大幅增加 63.76%，主要由于采用信保赊销和国际信用证结算的业务增加所致。截至 2012 年底，公司应收账款余额原值 6.18 亿元，主要为化工产品贸易应收款，其中前五名合计占比 23.31%。从账龄看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占应收账款原值的比重为 98.33%）中，1 年以内的占比 99.91%，账龄短；公司共计提坏账准备 36.94 万元，综合计提比例为 0.06%。

2010~2012 年公司预付款项波动增加，年均复合增长 15.29%，2012 年底为 14.59 亿元，主要为预付商品采购款；其中账龄在 1 年以内的占比 96.75%，账龄较短。2012 年底预付账款中前五名合计占比 32.41%，全部为 1 年以内预付款。

2010~2012 年公司其他应收款波动增加，年均复合增长率为 11.81%，主要为关联公司往来款和保证金。2012 年底公司其他应收款 16.19 亿元，同比增长 55.91%，增加主要来自上海象屿置业有限公司 2012 年 12 月支付宗地编号为 201108235633426845 地块拍地保证金 5.28 亿

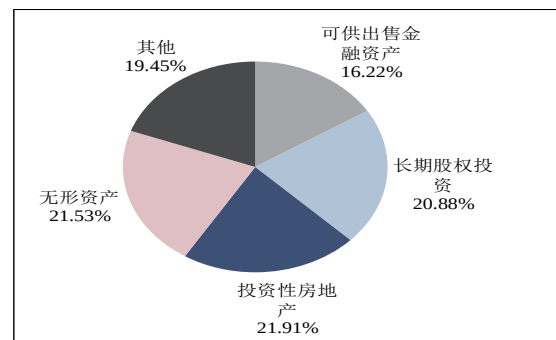
元。其他应收款中，前五名欠款单位占总额 78.82%，集中度高；年底公司共计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例为 1.75%。

2010~2012 年公司存货大幅增长，三年分别为 38.48 亿元、82.66 亿元和 83.12 亿元；其中 2011 年同比大幅增长 114.79%，主要由于房地产业务土地储备及开发投入增加所致。截至 2012 年底，公司存货原值 83.25 亿元，占当期流动资产的 59.95%、占当期资产的 43.14%，主要由房地产开发成本（占 78.71%）和库存商品（占 21.15%）构成。2012 年底，公司存货账面净额 83.12 亿元。

公司其他流动资产由抵债房产、抵押、质押本金等构成，2012 年底为 1.13 亿元，同比大幅增长 1.08 亿元，主要由于年内子公司厦门象屿典当有限公司贷款本金由持有至到期投资重分类至本科目及象屿股份可以在未来用于抵扣的税费，其中主要系待抵扣增值税进项税所致。

2010~2012 年公司非流动资产小幅波动，年均复合增长 2.76%，主要来自长期股权投资和无形资产的增加。截至 2012 年底，公司非流动资产 54.10 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

图 7 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司可供出售金融资产逐年减少，年均复合下降 21.19%，全部为上市流通的股票投资。截至 2012 年底，公司可供出售金融资产为 8.78 亿元，由公司持有的兴业证券、海南橡胶、太阳电缆、宁夏英力特、滨海泰达物流（香港上市，股票代码 08348.HK）、中骏

置业（香港上市，股票代码 1966.HK）股票构成；其中用于质押借款的资产金额 7.05 亿元，占比 80.30%。2012 年底可供出售金融资产同比下降 12.75%，主要由于处置了所持部分海南橡胶、兴业证券等股票。

公司持有至到期投资主要为下属子公司象屿资产的委托贷款、公司进行的短期国债投资以及象屿资产及象屿期货将其闲置的资金办理的各类短期债券投资业务等，2010~2012 年年均复合下降 44.18%，2012 年底为 2.12 亿元，2012 年减少主要由于公司撤回了抵押贷款和理财产品投资所致。

2010~2012 年公司长期股权投资年均复合增长 25.48%，主要为对物流、饲料、矿业、房地产、码头等行业的合营、联营企业和其他股权的投资。2012 年公司长期股权投资为 11.30 亿元，同比增长 5.99%，主要为对厦门农村合作联社等公司采用成本法的股权投资及对国都证券等公司采用权益法核算的股权投资，占比分别为 13.56%和 86.44%，另有对子公司厦门象屿国际贸易发展有限公司的投资 600 万元，目前正在清算，已全额计提跌价准备；2012 年底公司共计提减值准备 660.00 万元。

2010~2012 年公司投资性房地产年均复合增长 10.94%；其中 2011 年同比增长 17.98%，主要为子公司厦门象屿发展有限公司取得的大嶝对台小额商品交易市场中台湾食品城、风情街、风情广场、台湾精品城及办公楼等建筑物。2012 年底公司投资性房地产原价 12.73 亿元，其中房屋建筑物和土地使用权分别占比 87.07%和 12.93%；账面净值为 11.85 亿元。2012 年，公司共取得租金收入 1.42 亿元。

2010~2012 年公司固定资产变化不大，2012 年底原值为 5.22 亿元，主要由房屋建筑物（占比 54.63%）、机器设备（占比 17.69%）和运输工具（占比 18.08%）构成；年底公司未计提减值准备，固定资产净值为 3.52 亿元。

2010~2012 年公司在建工程小幅波动，2012 年底为 2.65 亿元，主要为夏商代建项目-

农水二期和三期、上海物流园区钢材交易中心项目、大嶝项目工程建设一期启动区 B1 区、暂养场及龙岩物流园区等在建项目。

2010~2012 年公司无形资产逐年增加，年均复合增长 38.10%，主要为土地使用权。2012 年底公司无形资产 11.65 亿元，同比增长 23.08%，主要于 2012 年 12 月以拍卖方式取得厦门市 2012P16 地块使用权拟建贸易中心，土地价款 2.34 亿元。

2012 年底公司商誉为 1.54 亿元，主要为收购森隆地产有限公司 80%股权产生的商誉 1.08 亿元等。

截至 2013 年 3 月底，随着房地产业务规模的扩大，公司资产总额 246.19 亿元，较 2012 年底增长 27.59%，主要来自存货和预付款项相应的增加；其中存货增长 36.54%，一季度采购旺季库存商品增加较多，同时开发成本随房地产业务规模扩大而增加。2013 年 3 月底流动资产占比升至 78.79%，非流动资产占比降至 21.21%，公司资产质量与 2012 年底相比无明显变化。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中房地产开发成本占比大，非流动资产中股权投资、房屋建筑物及土地占比较大，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

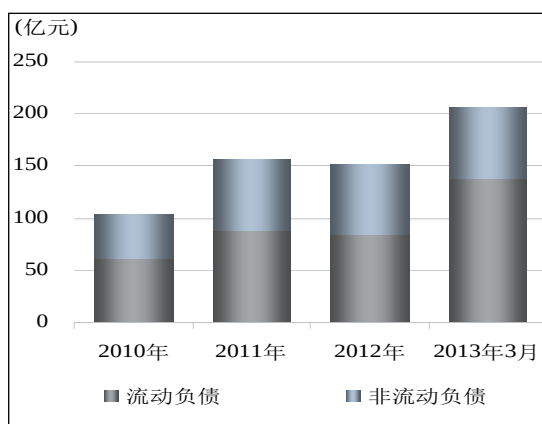
2010~2012 年公司所有者权益稳步增长，三年分别为 34.36 亿元、36.80 亿元和 40.26 亿元，年均复合增长 8.26%，主要来自少数股东权益和未分配利润的增加。2012 年，根据《厦门象屿保税区管理委员会关于同意象屿集团有限公司将上缴的 2010 年度国有资本收益返还做本金的批复》（厦保税委综[2012]47 号）、《厦门象屿保税区管理委员会关于同意厦门象屿集团有限公司应上缴的 2011 年度国有资本收益返还用于增加本金的批复》（厦保税委综[2012]63 号），公司注册资本由 9.66 亿元增至 10.82 亿元。2010~2012 年，公司资本公积分

别为 10.42 亿元、2.13 亿元和 0.42 亿元，减少主要由于 2011 年公司子公司象屿股份反向收购夏新电子实现上市，原公司归属集团母公司的权益受到稀释，另外公司持有的兴业证券、海南橡胶、太阳电缆、滨海泰达物流、中骏置业控股等可供出售金融资产公允价值变动导致。2012 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 26.86%）、未分配利润（占 43.27%）和少数股东权益（占 27.24%）构成。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 40.60 亿元（含少数股东权益 11.06 亿元），较 2012 年底变化不大，增加来自未分配利润和少数股东权益。2013 年公司出售所持兴业证券、海南橡胶股票共计 0.91 亿元，资本溢价相应减少 0.60 亿元；其中 0.15 亿元冲减资本溢价确认的递延所得税负债，0.41 万元冲抵资本公积至零，不足冲减部分相应调整了未分配利润 356.04 万元。总体看，公司所有者权益稳定较弱。

2010~2012 年公司负债总额波动增长，年均复合增长 21.11%，高于同期资产总额增速（18.06%），主要来自有息债务的增加。截至 2012 年底，公司负债合计为 152.70 亿元，流动负债占比 55.02%，非流动负债占比 44.98%；近三年公司流动负债占比逐年小幅下降，但仍以流动负债为主。

图 8 2010~2013 年 3 月底公司负债构成

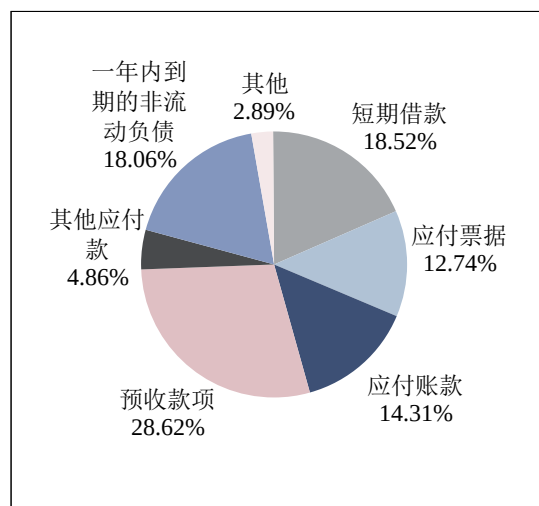


资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司流动负债波动增长，年

均复合增长 17.10%，主要来自应付账款、预收账款和一年内到期的非流动负债的增加。截至 2012 年底，公司流动负债为 84.01 亿元，以短期借款（占 18.52%）、预收款项（占 28.62%）和一年内到期的非流动负债（占 18.06%）为主。

图 9 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司短期借款波动明显，三年分别为 16.29 亿元、31.48 亿元和 15.56 亿元，其中 2011 年同比大幅增长 93.31%，主要由于销售收入增长带动的流动资金需求量增加以及当年贴现率较高导致票据流通性受限转至借款补充流动资金所致。2012 年底短期借款同比下降 50.58%，公司发行 4.5 亿元中期票据（“12 象屿 MTN1”）置换部分银行借款；年底短期借款构成主要为信用借款（占 65.49%），其余为保证借款和押汇借款。

2010~2012 年，公司应付票据波动减少，年均复合下降 12.34%，2012 年底为 10.71 亿元，构成全部为银行承兑汇票；其中 2011 年应付票据减少主要是公司为规避高贴现率而转以短期借款补充流动资金所致。

2010~2012 年，应付账款逐年增加，年均复合增长 35.02%；其中 2011 年同比大幅增长 73.33%，主要由于当年公司贸易行业经营规模扩大并充分利用上游供应商给予赊销额度的增加所致。2012 年底公司应付账款 12.02 亿元，

主要为美元等外币应付货款，其中 1 年以内的占 97.72%，账龄短；账龄超过 1 年的大额应付款主要为公司子公司国际物流公司暂估国际物流航运中心及暂估物流配送中心工程项目应付尾款 0.12 亿元。2012 年底应付账款中前五名合计 3.12 亿元，占应付账款总额的 25.97%，全部为应付货款。

2010~2012 年，公司预收款项年均复合增长 23.50%，主要为预收货款及预售房款，2012 年底为 24.05 亿元，1 年以内的占 98.07%，账龄短，金额同比大幅增加 44.96%，主要由于上海象屿郦庭、上海象屿鼎城及重庆两江公元项目房地产预售款增加所致。

2012 年公司其他应付款 4.08 亿元，主要是与其他企业之间的往来款、客户期货保证金、代收购房客户契税等款项，其中前五名合计占比 71.82%，集中度较高。

2012 年公司一年内到期的非流动负债 15.18 亿元，全部为一年内到期的长期借款，主要为信用借款（占比 92.06%），其余为保证借款和抵押借款。

2010~2012 年公司非流动负债增速较快，年均复合增长 26.64%，年均复合增长率为 26.67%，主要来自应付债券的增加。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 68.69 亿元，其中长期借款 48.31 亿元，应付债券 23.39 亿元，包括 2011 年发行的 9 亿元企业债券“11 厦门象屿债”、2012 年发行 4.5 亿元中期票据“12 象屿 MTN1”及 2012 年发行的两期合计 10 亿元私募债“12 象屿 PPN001”和“12 象屿 PPN002”。

从财务构成指标上看，2010~2012 年，受有息债务波动增长影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率波动上升，三年平均值为 61.28%、73.78%和 78.88%，2012 年底分别为 62.53%、74.70%和 79.13%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 205.60 亿元，较 2012 年底增长 34.64%，主要来自短期借款和预收款项的增加。年初库存较少，为应对贸易商品的大量采购，公司相应加大短期

贷款力度；预收款项较 2012 年底大幅增长 49.51%，主要来自贸易行业大宗商品销售预收款的增加。2013 年 3 月底，公司流动负债占比大幅升至 67.62%，非流动负债占比降至 32.83%；由于短期借款的增加，公司全部债务增至 161.41 亿元，较 2012 年底增长 35.76%，其中短期债务和长期债务分别占 59.64%和 40.36%。

截至 2013 年 3 月底，由于长期债务的减少和短期债务的增加，公司长期债务资本化比率小幅将至 61.61%，全部债务资本化比率和资产负债率增至 79.90%和 83.51%，负债水平进一步上升。

总体看，近三年公司加大房地产业务投资，负债规模增速较快，债务负担重。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司收入规模波动增长，年均增长 12.10%；其中 2012 年公司实现营业收入 323.82 亿元，主要由于占比最大的物流供应链业务规模下滑，导致营业收入同比下降 9.99%。2010~2012 年，公司期间费用增加较快，年均复合增长 28.83%，增加主要来自有息债务规模扩大带来的财务费用上涨；三年期间费用占营业收入的比重分别为 2.92%、3.23%和 3.86%，整体费用水平较低。2010~2012 年，公司投资收益不断增加，三年分别为 1.69 亿元、2.58 亿元和 2.79 亿元，主要为处置股票投资收益、大宗商品期货合约及远期结售汇持有和处置收益，收益构成稳定性都较低；2010~2012 年投资收益占营业利润的比重分别为 32.84%、29.56%和 40.45%，对利润贡献较大。2010~2012 年，公司利润总额和净利润随营业收入而波动，三年利润总额分别为 5.24 亿元、9.00 亿元和 7.26 亿元，分别实现净利润 4.09 亿元、6.17 亿元和 5.10 亿元。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 60.18 亿元，为 2012 年全年的 18.58%，同期营业成本 57.13 亿元，为 2012 年的 18.80%；公司获得投资

收益0.85亿元，实现利润总额和净利润分别为1.15亿元和0.80亿元，分别为2012年的15.77%和15.65%。

从盈利指标看，2010~2012年，公司营业利润率分别为4.39%、5.10%和5.25%。2012年公司净资产收益率和总资本收益率分别为12.67%和8.96%。

总体看，公司贸易主业易受宏观经济波动影响，近年来以供应链收入为主的营业收入有所波动。公司主业盈利能力较弱，股权投资、期货及远期结售汇等投资收益对公司利润贡献较大，对公司的整体盈利能力有一定的影响。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，随着流动资产的快速增加，公司流动比率逐年上升；但由于存货占比大且增长较多，公司速动比率波动下降；2010~2012年公司流动比率和速动比率平均值分别为157.52%和67.79%，2012年底分别为165.29%和66.35%；2012年3月底由于短期债务的大幅增加，公司上述两项比率分别降至139.52%和57.89%，公司短期偿债能力一般。2010~2012年，公司经营现金流动负债波动较大，三年分别为0.35%、-18.11%和24.78%；考虑到公司经营现金流入量规模较大以及2012年经营活动现金流量的改善，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力看，2010~2012年公司EBITDA随利润总额波动增长，三年分别为8.58亿元、14.05亿元和13.91亿元，同期EBITDA利息倍数分别为2.00倍、2.14倍和1.52倍；全部债务/EBITDA倍数逐年提升，分别为8.33倍、8.47倍和8.55倍，公司长期偿债压力较大。

截至2013年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额271.83亿元，尚未使用额度137.29亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

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（银行版），截至2013年7月3日，公司已结清信贷记录中含16笔不良和关注类项目，经与银行核实，系银行内部系统与中国人民银行征信系统之间对接有误，造成上述记录暂未删除；公司无未结清不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为厦门市国有贸易集团企业之一，在区域地位、经营规模、从业经验、贸易渠道等方面具备优势。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

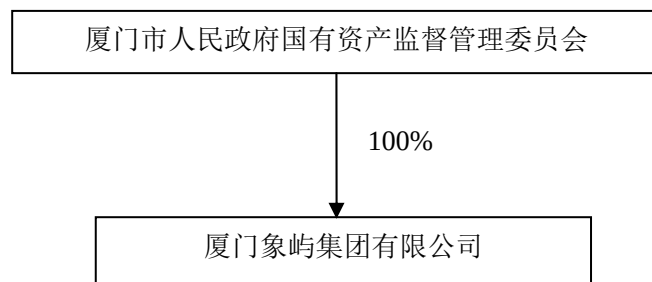
公司作为厦门市国有贸易集团企业之一，在区域地位、经营规模、从业经验、贸易渠道、综合物流服务能力等方面具备优势。同时，联合资信也关注到宏观经济波动、贸易行业竞争激烈及房地产政策调整可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。

目前公司资产中房地产开发成本占比较大，资产规模逐年扩张，资产质量较好。负债规模增速较快，债务负担重。以供应链收入为主的营业收入有所波动，主业盈利能力较弱，投资收益对公司利润贡献较大。

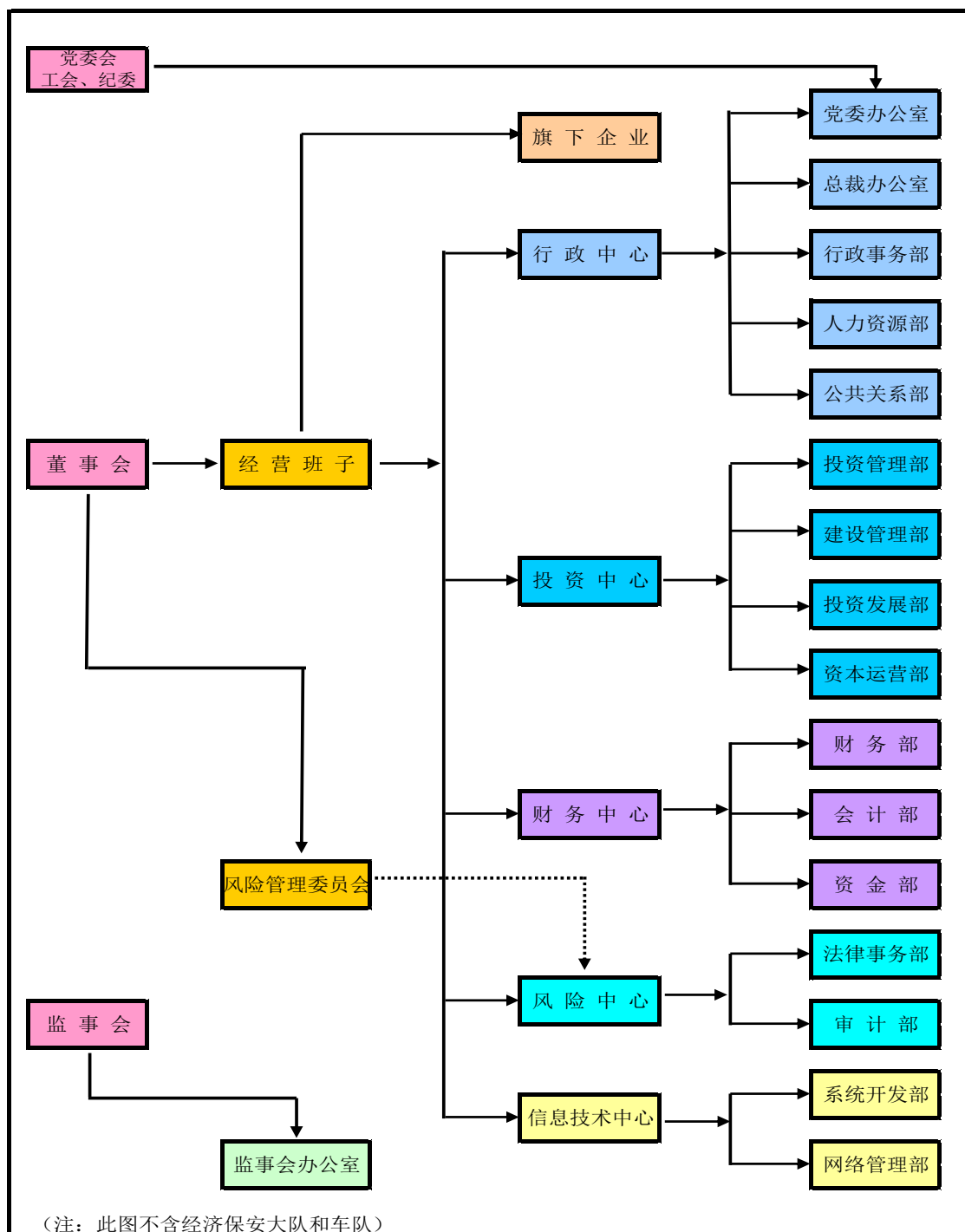
公司已初步形成了物流供应链（含贸易及物流）、房地产及土地成片开发、类金融及其他三大业务板块。未来，公司将进一步丰富产品体系，完善供应链服务链条，将现有的市场网络要由东向西扩大，产品线由生产资料向生活资料延伸，公司综合竞争力有望提升。

整体看，公司主体信用风险较低。

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 2010~2013 年 3 月合并资产负债表（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	209804.19	213299.05	164834.17	-11.36	227634.65
交易性金融资产	393.91	477.37	50.10	-64.34	3866.34
应收票据	4882.75	40083.16	9033.93	36.02	10770.46
应收账款	32383.07	37727.99	61782.57	38.13	86204.39
预付款项	109773.73	161975.13	145904.22	15.29	322606.08
应收利息	65.87	168.59	242.35	91.82	322.46
应收股利			2326.25		2326.25
其他应收款	129506.88	103854.61	161914.93	11.81	134598.02
存货	384841.15	826619.17	831210.14	46.97	1134906.93
一年内到期的非流动资产	1.70	2.48	2.42	19.24	2.28
其他流动资产	541.13	541.13	11328.16	357.54	16465.61
流动资产合计	872194.38	1384748.70	1388629.24	26.18	1939703.47
非流动资产：					
可供出售金融资产	141304.22	100579.30	87754.80	-21.19	82436.95
持有至到期投资	68122.88	46654.43	21225.31	-44.18	24625.43
长期应收款					
长期股权投资	71750.27	106595.53	112980.26	25.48	116668.91
投资性房地产	96308.03	113626.31	118542.74	10.94	117981.92
固定资产	35725.50	34175.74	35194.61	-0.75	41321.20
在建工程	29259.20	24074.22	26543.14	-4.75	24766.21
工程物资					
固定资产清理		0.46			0.25
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	61082.35	94656.22	116499.89	38.10	92545.25
开发支出					
商誉	4621.84	15419.11	15419.11	82.65	15419.11
合并价差					
长期待摊费用	1475.12	3242.69	2968.26	41.85	2656.77
递延所得税资产	2699.53	3734.39	3884.57	19.96	3815.34
其他非流动资产					
非流动资产合计	512348.94	542758.41	541012.70	2.76	522237.34
资产总计	1384543.32	1927507.10	1929641.94	18.06	2461940.81

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 2-2 2010~2013 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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	162861.33	314834.19	155579.58	-2.26	405782.18
交易性金融负债	121.99	515.00	2619.41	363.39	3.27
应付票据	139316.51	67649.51	107059.84	-12.34	189238.79
应付账款	65929.76	114274.94	120187.48	35.02	96953.93
预收款项	157642.43	165880.70	240459.52	23.50	359508.51
应付职工薪酬	12269.64	10039.82	10030.38	-9.58	6204.96
应交税费	426.46	19430.91	3291.60	177.82	-6209.67
应付利息	242.11	4874.73	6369.19	412.90	13909.96
应付股利	531.19	1099.64	688.80	13.87	688.80
其他应付款	57093.22	50818.02	40802.76	-15.46	55223.39
一年内到期的非流动负债	15358.75	144827.75	151750.75	214.33	267650.75
其他流动负债	867.06	1060.99	1274.49	21.24	1327.97
流动负债合计	612660.45	895306.20	840113.81	17.10	1390282.85
非流动负债：					
长期借款	397324.10	553735.74	438073.75	5.00	417408.77
应付债券	6.69	88836.22	233851.51	18593.69	234010.68
长期应付款	863.02	857.92	421.98	-30.07	431.88
专项应付款		33.48			-32.06
预计负债		38.78			
递延收益					
递延所得税负债	29596.80	19799.41	13690.58	-31.99	13042.46
其他非流动负债	534.44	869.11	850.23	26.13	844.10
非流动负债合计	428325.05	664170.66	686888.05	26.64	665705.83
负债合计	1040985.51	1559476.85	1527001.86	21.11	2055988.68
所有者权益：					
实收资本(或股本)	96580.00	96580.00	108169.00	5.83	108169.00
资本公积	104208.28	21344.39	4155.04	-80.03	
减：库存股					
盈余公积	6403.40	6403.40	7965.44	11.53	7965.44
一般风险储备					
未分配利润	107341.25	141779.54	174228.98	27.40	180815.54
外币报表折算差额	-1095.88	-1537.38	-1559.92	19.31	-1587.50
归属于母公司权益合计	313437.05	264569.94	292958.54	-3.32	295362.48
少数股东权益	30120.76	103460.31	109681.54	90.82	110589.65
所有者权益合计	343557.81	368030.25	402640.09	8.26	405952.13
负债和所有者权益总计	1384543.32	1927507.10	1929641.94	18.06	2461940.81

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附表 3 2010~2013 年 1~3 月合并利润表

(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	2576816.42	3597454.35	3238189.13	12.10	601791.26
减: 营业成本	2445696.57	3388936.14	3039581.24	11.48	571296.42
营业税金及附加	17964.29	25174.04	28625.98	26.23	3614.52
销售费用	47340.93	53911.42	51710.52	4.51	11702.97
管理费用	16272.17	23082.18	23317.86	19.71	5386.64
财务费用	11652.19	39266.79	49883.37	106.91	13958.83
资产减值损失	3958.03	5210.91	1418.60	-40.13	27.94
加: 公允价值变动收益	585.70	-279.35	-2531.58		6132.50
投资收益	16878.24	25841.61	27927.46	28.63	8503.42
其中: 对合营企业投资收益	8049.70	7667.76	8363.85	1.93	1897.41
汇兑收益					
二、营业利润	51396.21	87435.15	69047.43	15.91	10439.86
加: 营业外收入	1847.72	4102.25	4309.99	52.73	1117.98
减: 营业外支出	845.55	1583.84	719.83	-7.73	103.36
其中: 非流动资产处置损失	445.93	1063.86	20.42	-78.60	1.54
三、利润总额	52398.38	89953.55	72637.59	17.74	11454.48
减: 所得税费用	11542.88	28226.81	21634.13	36.90	3471.87
四、净利润	40855.50	61726.74	51003.46	11.73	7982.61
其中: 归属于母公司的净利润	32052.38	34291.80	44286.63	17.55	7056.27
少数股东损益	8803.12	27434.94	6716.83	-12.65	926.34

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附表 4-1 2010~2013 年 1~3 月合并现金流量表
 (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	2864366.82	3836218.77	3565444.57	11.57	781344.29
收到的税费返还	283.29	791.45	605.16	46.16	382.49
收到其他与经营活动有关的现金	181587.16	67175.32	146644.05	-10.14	90906.04
经营活动现金流入小计	3046237.27	3904185.53	3712693.77	10.40	872632.82
购买商品、接受劳务支付的现金	2733268.96	3943924.90	3199744.89	8.20	1055827.38
支付给职工以及为职工支付的现金	23911.59	30696.93	31999.52	15.68	11940.04
支付的各项税费	37101.08	41298.86	81467.05	48.18	16479.50
支付其他与经营活动有关的现金	249822.58	50378.17	191340.78	-12.48	61253.71
经营活动现金流出小计	3044104.20	4066298.86	3504552.23	7.30	1145500.64
经营活动产生的现金流量净额	2133.06	-162113.33	208141.54	887.82	-272867.82
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	76890.76	250329.10	313910.96	102.05	12449.52
取得投资收益收到的现金	11549.42	22017.55	34818.94	73.63	7103.05
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	119.66	4694.30	22938.53	1284.55	101.26
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	32709.48	221473.27	654.10	-85.86	5.19
投资活动现金流入小计	121269.32	498514.23	372322.54	75.22	19659.02
购建固定资产、无形资产等支付的现金	51182.82	91463.65	56955.48	5.49	5626.74
投资支付的现金	74452.32	283709.12	338477.46	113.22	10257.28
取得子公司等支付的现金净额	5000.00	16461.65			
支付其他与投资活动有关的现金	86475.37	260904.65			
投资活动现金流出小计	217110.51	652539.07	395432.95	34.96	15884.02
投资活动产生的现金流量净额	-95841.19	-154024.84	-23110.41		3775.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24000.00	980.00	6000.00	-50.00	
取得借款收到的现金	788402.06	1217107.67	1188979.78	22.80	537303.51
发行债券收到的现金		88770.00	144695.00		
收到其他与筹资活动有关的现金			14917.34		979.30
筹资活动现金流入小计	812402.06	1306857.67	1354592.12	29.13	538282.81
偿还债务支付的现金	569354.71	897772.14	1476174.83	61.02	191468.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41547.00	88627.54	102624.15	57.16	13986.95
支付其他与筹资活动有关的现金			23341.18		0.01
筹资活动现金流出小计	610901.72	986399.68	1602140.17	61.94	205455.54
筹资活动产生的现金流量净额	201500.35	320457.99	-247548.05		332827.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-369.86	-824.95	-250.10		66.03
五、现金及现金等价物净增加额	107422.36	3494.86	-62767.01		63800.48
加: 期初现金及现金等价物余额	102381.84	209804.19	213299.05	44.34	152334.17
六、期末现金及现金等价物余额	209804.19	213299.05	150532.04	-15.30	216134.65

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 4-2 2010~2012 年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(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	40855.50	61726.74	51003.46	11.73	7982.61
加: 资产减值准备	3675.01	5210.91	1418.60	-37.87	-1354.12
固定资产折旧及其他	3533.46	5545.62	5578.75	25.65	1332.74
无形资产摊销	1589.77	1830.45	2816.09	33.09	673.23
长期待摊费用摊销	250.67	381.88	848.78	84.01	488.57
处置固定资产、无形资产等损失	269.59	624.03	-18544.68		-83.77
固定资产报废损失		0.14	3.09		
公允价值变动损失	-585.70	279.35	2531.58		-6132.50
财务费用	16851.45	42771.82	123015.70	170.19	15233.68
投资损失	-16878.24	-25841.61	-27927.46		-8503.42
递延所得税资产减少	591.89	-1034.86	-130.18		49.22
递延所得税负债增加	12141.69	-9797.39	-106.76		-648.13
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-128746.65	-395922.30	736.97		-337581.77
经营性应收项目的减少	-45173.85	-67094.47	-45781.79		-84933.83
经营性应付项目的增加	113690.44	219206.37	114522.54	0.37	140609.56
其他	68.04		-1843.17		0.11
经营活动产生的现金流量净额	2133.06	-162113.33	208141.54	887.82	-272867.82
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	209804.19	213299.05	150532.04	-15.30	
减: 现金的期初余额	102380.84	209804.19	213299.05	44.34	
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	107423.36	3494.86	-62767.01		

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)	82.95	62.52	43.57	--
存货周转次数(次)	7.61	5.59	3.67	--
总资产周转次数(次)	2.17	2.17	1.68	--
现金收入比(%)	111.16	106.64	110.11	129.84
盈利能力				
营业利润率 (%)	4.39	5.10	5.25	4.47
总资本收益率(%)	7.91	8.18	8.96	--
净资产收益率(%)	11.89	16.77	12.67	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	53.63	64.29	62.53	61.61
全部债务资本化比率(%)	67.54	76.38	74.70	79.90
资产负债率(%)	75.19	80.91	79.13	83.51
偿债能力				
流动比率(%)	142.36	154.67	165.29	139.52
速动比率(%)	79.55	62.34	66.35	57.89
经营现金流动负债比 (%)	0.35	-18.11	24.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	2.14	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	8.47	8.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.27	0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.18	-4.81	2.02	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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 厦门象屿集团有限公司 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）将在厦门象屿集团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。

厦门象屿集团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。厦门象屿集团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象屿集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门象屿集团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。

如厦门象屿集团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，如厦门象屿集团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象屿集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十二日

