

# 信用等级公告

联合[2014] 891 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  
评级业务专用章  
二零一四年六月二十四日

# 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: 2014 年 6 月 24 日

### 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 192.75 | 192.96 | 280.65 | 332.42   |
| 所有者权益合计(亿元)    | 36.80  | 40.26  | 46.86  | 48.45    |
| 长期债务(亿元)       | 64.26  | 67.19  | 66.49  | 65.81    |
| 全部债务(亿元)       | 117.04 | 108.89 | 181.89 | 222.65   |
| 营业收入(亿元)       | 359.75 | 323.82 | 392.47 | 103.03   |
| 利润总额(亿元)       | 9.00   | 7.26   | 6.94   | 2.22     |
| EBITDA(亿元)     | 14.05  | 13.91  | 14.26  | --       |
| 营业利润率(%)       | 5.10   | 5.25   | 3.39   | 4.99     |
| 净资产收益率(%)      | 16.77  | 12.67  | 12.50  | --       |
| 资产负债率(%)       | 80.91  | 79.13  | 83.30  | 85.43    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 76.08  | 73.01  | 79.51  | 82.13    |
| 流动比率(%)        | 154.67 | 165.29 | 134.22 | 126.83   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.33   | 7.83   | 12.76  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.14   | 1.52   | 1.47   | --       |

注: 1.2014 年一季度财务数据未经审计;

2.公司计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务。

### 分析师

李 阳 周一鹤

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、政府支持等方面具备的优势。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、盈利能力较弱等因素可能对公司信用水平造成的影响。

未来, 公司将通过非公开定向增发收购穆氏家族核心资产, 大幅提升农产品供应链服务能力和农副产品业务盈利能力; 随着公司房地产开发规模的持续扩大, 公司盈利能力较强的房地产板块收入占比将继续提高。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外部环境。
2. 公司物流供应链主业突出, 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、供应链、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。
5. 近年来, 公司房地产开发规模的持续扩大,

公司盈利能力较强的房地产板块收入占比持续提高。

#### 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. 房地产行业受国家宏观政策、经济周期性和货币政策影响较大，目前部分区域市场成交量萎缩、房价下降，显著影响房企的销售和回款进度。
3. 近年来，公司加大房地产业务投资和新增粮食代收业务，负债规模快速增长，债务负担很重，且存在一定短期支付压力。
4. 公司物流供应链主业盈利能力弱，投资收益对公司利润贡献大。
5. 未来公司房地产业务投资规模较大，粮食代收业务扩张资金需求大，存在较大的融资压力。

## 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 2014 年 6 月 24 日至 2015 年 6 月 23 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%。2013年11月根据《关于同意厦门象屿集团有限公司修改章程的批复》、厦门象屿保税区管理委员会“厦保税委综[2013]127号”、“厦保税委综[2013]37号”、“厦保税委综[2013]72号”、“厦保税委综[2013]96号”、“厦保税委综[2013]108号”公司注册资本从10.82亿元增至13.10亿元。截至2014年3月底，公司实收资本13.10亿元，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、商贸信息咨询服务，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2013年底，公司合并资产总额为280.65亿元，所有者权益合计46.86亿元（含少数股东权益12.81亿元）。2013年，公司实现营业收入392.47亿元，利润总额6.94亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为332.42亿元，所有者权益合计48.45亿元（含少数股东权益13.47亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入103.03亿元，利润总额2.22亿元。

公司注册地址：厦门现代物流园区象屿路99号厦门国际航运中心E栋11层01单元；法定代表人：王龙雏。

## 二、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

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

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



从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化

改革。2013 年 10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，中国 M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013 年 2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金 20132050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，

国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

### 三、经营环境及行业分析

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。

#### 1. 贸易行业

##### （1）国际贸易

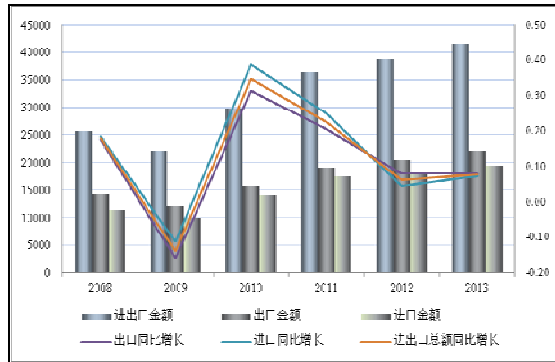
2012年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

##### 中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012年中国进出口总值3.87万亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口2.05万亿美元，同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口1.82万亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。2012年全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。2013年中国进出口总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年增速提高1.4个百分点，但仍较2011年增速有较大差距；其中出口2.21万亿美元，同比增长7.9%；进口1.95万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差2597.5亿美元，同比扩大12.8%。总体看，自2010年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012年则达到相对低位，进入2013年，对外贸易增速趋稳并略有回升，但回升基础较为薄弱。2014年1-4月，全国进出口总值为13243.22亿美元，同比下降0.5%；出

口总值为 6797.84 亿美元，同比下降 2.3%；  
进口总值为 6445.37 亿美元，同比上升 1.4%。

图 1 2008~2013 年中国对外贸易进出口情况  
(单位:亿美元、%)



资料来源：海关总署

2008 年中国贸易顺差达到 2981 亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2009 年为 1957 亿美元，2010 年为 1815 亿美元，2011 年进一步缩减至 1549 亿美元，2012 年则大幅回升至 2311 亿美元。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。2014 年 1-4 月，中国贸易顺差为 352.47 亿元，同比下降 42.20%。

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

#### 贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2012 年，中国一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同期外贸总值的 52.0%；加工贸易进出口 13440.4 亿美元，同比增长 3.0%，占同期外贸总值的 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长

乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。2013 年，一般贸易进出口总额为 2.2 万亿美元，同比增长 9.3%，占中国进出口总值的 52.8%，比上年提高 0.8 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.36 万亿美元，增长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

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

#### 贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

表 1 2013 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

| 国家<br>(地区) | 金额(亿美元) |         |         | 同比(%) |       |        |
|------------|---------|---------|---------|-------|-------|--------|
|            | 进出口     | 出口      | 进口      | 进出口   | 出口    | 进口     |
| 欧盟         | 5590.63 | 3390.08 | 2200.55 | 2.10  | 1.10  | 3.70   |
| 美国         | 5210.02 | 3684.27 | 1525.75 | 7.50  | 4.70  | 14.80  |
| 东盟         | 4436.11 | 2440.70 | 1995.40 | 10.90 | 19.50 | 1.90   |
| 香港         | 4010.07 | 3847.92 | 162.15  | 17.50 | 19.00 | -9.30  |
| 日本         | 3125.53 | 1502.75 | 1622.78 | -5.10 | -0.90 | -8.70  |
| 韩国         | 2742.48 | 911.76  | 1830.73 | 7.00  | 4.00  | 8.50   |
| 台湾         | 1972.81 | 406.44  | 1566.37 | 16.70 | 10.50 | 18.50  |
| 澳大利亚       | 1363.77 | 375.60  | 988.18  | 11.50 | -0.40 | 16.80  |
| 俄罗斯<br>联邦  | 892.13  | 495.95  | 396.18  | 1.10  | 12.60 | -10.30 |
| 巴西         | 902.79  | 361.92  | 540.86  | 5.30  | 8.30  | 3.40   |
| 印度         | 654.71  | 484.43  | 170.28  | -1.50 | 1.60  | -9.40  |
| 南非         | 651.50  | 168.31  | 483.19  | 8.60  | 9.80  | 8.20   |
| 加拿大        | 544.38  | 292.19  | 252.19  | 6.00  | 3.90  | 8.70   |
| 新西兰        | 123.85  | 41.32   | 82.53   | 28.00 | 6.90  | 42.00  |
| 总值         | 41603   | 22100   | 19503   | 7.60  | 7.90  | 7.30   |

资料来源：中国海关总署

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

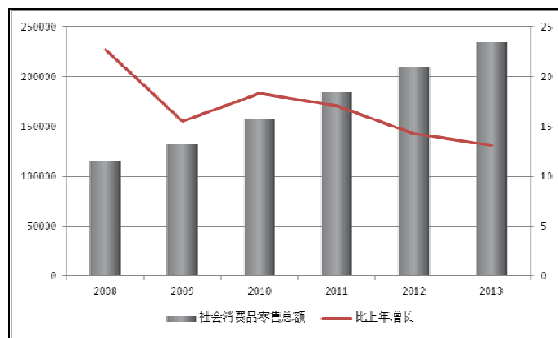


贸易额占比升至 10.7%。

## (2) 国内贸易

2011 年以来,国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据,2013 年全年社会消费品零售总额 234380 亿元,比上年增长 13.1%,扣除价格因素,实际增长 11.5%,增速同比下降 0.6 个百分点。按经营地统计,城镇消费品零售额 202462 亿元,增长 12.9%;乡村消费品零售额 31918 亿元,增长 14.6%。按消费形态统计,商品零售额 208988 亿元,增长 13.6%;餐饮收入额 25392 亿元,增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中,汽车类零售额比上年增长 10.4%,家具类增长 21.0%,家用电器和音像器材类增长 14.5%。

图 2 社会消费品零售总额及增长率情况  
(单位:亿元、%)



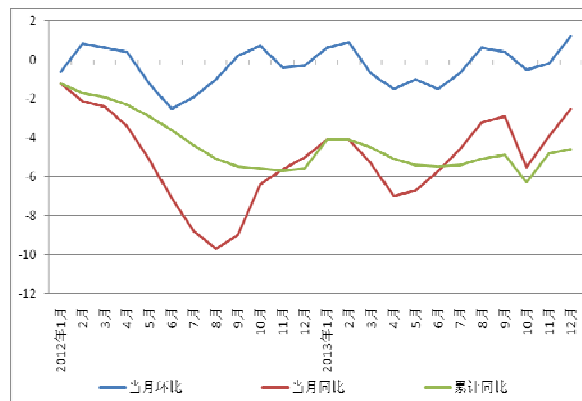
资料来源: Wind

2013 年,由于需求回升缓慢,供需矛盾突出,生产资料市场价格延续震荡下行走势。1-12 月,生产资料市场累计平均价格,比去年同期下降 4.6%,降幅较上年收窄 1 个百分点;比年初下降 1.2%,降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看,全年曾出现三个回升阶段,分别是 1-2 月、8-9 月和 12 月,但因回升幅度较小,持续时间较为短暂,未能扭转全年价格低迷态势。

2013 年生产资料市场继续保持平稳增长,全社会生产资料销售总额 55 万亿元,按可比价计算,同比增长约 11.9%,增速较去年同期持平。同期,全社会物流总额为 200 万亿元,按可比价格计算,同比增长 9.5%,增幅较去

年同期回落 0.3 个百分点左右,但仍然快于 GDP 增长。

图 3 生产资料价格总指数变动情况



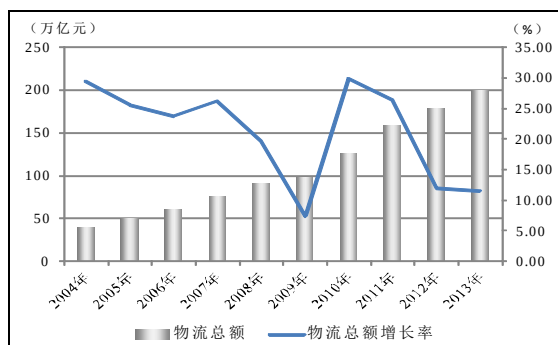
资料来源: 中国物流信息中心, 联合资信整理

从国际市场看,国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。进口方面,生产资料产品全年累计平均价格同比下降 1.3%,比年初下降 1.8%。其中,工业生产资料累计平均价格同比下降 1.2%,在结构上,除木材和机电类生产资料进口价格同比有所上升外,其他各大类产品进口价格均有所下降,能源类和有色金属类产品价格降幅较为明显;农业生产资料进口累计平均价格同比下降 7.8%。出口方面,生产资料产品全年累计平均价格同比下降 0.9%,比年初下降 1.2%。其中,工业生产资料累计平均价格同比下降 0.9%,在结构上,除建材、木材和汽车类生产资料出口价格同比有所上升外,其他各大类产品出口价格均有所下降,黑色金属、有色金属和能源类产品价格降幅较为明显;农业生产资料出口累计平均价格同比下降 3.0%。

整体看,社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示,中国国内贸易规模在经历高速增长后,增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关,未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型,产能优化,促进消费,加强就业等因素联动密切,连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

## 2. 物流行业

图4 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

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，2013年全国社会物流总额197.8万亿元，同比增长9.5%，增幅比上年回落0.3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181.5万亿元，同比增长9.7%，增幅比上年回落0.3个百分点。进口货物物流总额12.1万亿元，同比增长6.4%，增幅比上年回落1.3个百分点。农产品物流总额同比增长4.0%，增幅比上年回落0.6个百分点。受电子商务和网络购物快速增长带动，单位与居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长30.4%，增幅比上年加快6.9个百分点；受绿色经济、低碳经济和循环经济快速发展带动，再生资源物流总额快速增长，同比增长20.3%，增幅比上年加快10.2个百分点。2013年全国物流业增加值为3.9万亿元，同比增长8.5%；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14.8%。物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

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，厦门市相继完成了“四大物流园区（东渡—象屿—航空港物流园区、海沧物流园区、杏林物流园区、刘五店物流园区）”的规划工作。

## 3. 房地产

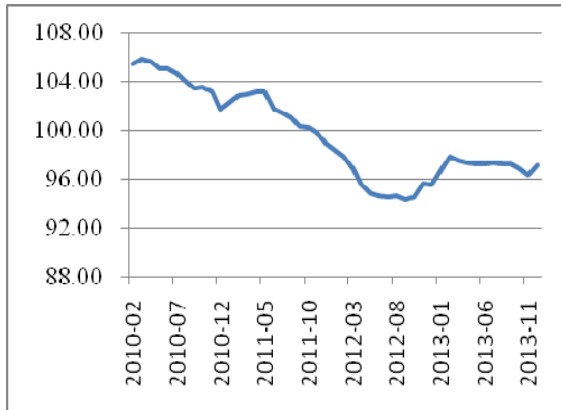
### （1）行业分析

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

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下，且这一下行趋势持续到

2012 年 3 季度末。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

图 5 2010 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月

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

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945.00 亿元，增长 28.3%。

表 2 2008~2013 年中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元，%）

|      | 住宅       |       | 办公楼     |      | 商业营业用房   |       | 其他       |       | 房地产开发投资总额合计 |
|------|----------|-------|---------|------|----------|-------|----------|-------|-------------|
|      | 投资额      | 占比    | 投资额     | 占比   | 投资额      | 占比    | 投资额      | 占比    |             |
| 2008 | 22081.26 | 72.21 | 1111.58 | 3.64 | 3200.21  | 10.47 | 4186.77  | 13.69 | 30579.82    |
| 2009 | 22368.99 | 84.27 | 1204.98 | 4.54 | 3646.66  | 13.74 | 4050.29  | 15.26 | 26545.73    |
| 2010 | 34038.14 | 70.52 | 1806.55 | 3.74 | 5598.84  | 11.60 | 6823.54  | 14.14 | 48267.07    |
| 2011 | 44308.43 | 71.77 | 2543.53 | 4.12 | 7370.21  | 11.94 | 7517.61  | 12.18 | 61739.78    |
| 2012 | 49374.21 | 68.76 | 3366.61 | 4.69 | 9312.00  | 12.97 | 9750.96  | 13.58 | 71803.79    |
| 2013 | 58950.76 | 68.54 | 4652.45 | 5.41 | 11945.00 | 13.89 | 10465.34 | 12.17 | 86013.38    |

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较 2012 年大幅提高。2013 年，商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。

2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.48 个百分点；商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.01 个百分点；商品房施工面积 665571.89 万

平方米，同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

表 3 2013 年中国主要房地产市场运行指标

单位: (万平方米)

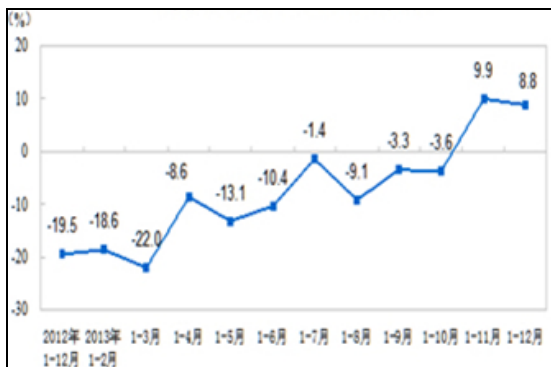
| 指标      | 绝对数<br>(万平方米) | 同比增长 (%) |
|---------|---------------|----------|
| 房屋施工面积  | 665571.89     | 15.90    |
| 其中: 住宅  | 486347.33     | 13.36    |
| 办公楼     | 24577.41      | 26.80    |
| 商业营业用房  | 80626.76      | 22.49    |
| 房屋新开工面积 | 201207.84     | 13.48    |
| 其中: 住宅  | 145844.80     | 11.55    |
| 办公楼     | 6887.24       | 15.00    |
| 商业营业用房  | 25902.00      | 17.73    |
| 房屋竣工面积  | 101434.99     | 2.01     |
| 其中: 住宅  | 78740.62      | -0.38    |
| 办公楼     | 2789.40       | 20.49    |
| 商业营业用房  | 10852.42      | 6.86     |
| 商品房销售面积 | 130550.59     | 17.29    |
| 其中: 住宅  | 115722.69     | 17.52    |
| 办公楼     | 2883.35       | 27.92    |
| 商业营业用房  | 8469.22       | 9.15     |

资料来源: 国家统计局公报

从整体需求情况看, 2013 年房地产调控政策持续深化, 在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时, 房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013 年底房地产市场持续回暖, 城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米, 较上年同期增长 17.29%。

2013 年, 房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米, 比上年增长 8.80%, 增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点; 土地成交价款 9918.00 亿元, 增长 33.90%, 增速提高 2.40 个百分点。

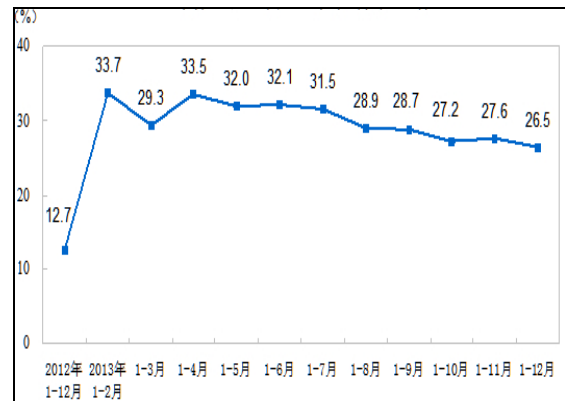
图 6 全国房地产开发企业土地购置面积增速



资料来源: 国家统计局公报

2013 年, 房地产开发企业到位资金 122122 亿元, 比上年增长 26.5%, 增速比 1-11 月份下降 1.1 个百分点, 比 2012 年上涨 13.8 个百分点。其中, 国内贷款 19673 亿元, 增长 33.1%; 利用外资 534 亿元, 增长 32.8%; 自筹资金 47425 亿元, 增长 21.3%; 其他资金 54491 亿元, 增长 28.9%。在其他资金中, 定金及预收款 34499 亿元, 增长 29.9%; 个人按揭贷款 14033 亿元, 增长 33.3%。

图 7 全国房地产开发企业 2013 年到位资金增速



资料来源: 国家统计局公报

总体上, 2013 年房地产行业恢复较为明显, 受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响, 市场信心较强, 房地产企业投资增长, 全年住宅新开工等指标有明显提高, 逐步转化为新建商品住宅供应以后, 供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看, 虽然政策调整较为频繁, 但地方上既有收紧性调控出台, 又有利于需求释放的政策放松。

## (2) 行业发展

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出, 建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套 (户), 到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右, 重点发展公共租赁住房, 加快建设廉租住房, 加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日, 住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》, 2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上, 其中各类棚户区 470 万套



以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

### （3）上海房地产市场

#### 总体运行

2013 年是房地产市场和政策分化的一年。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，“新国五条”和“沪七条”等相关政策也相继出台，上海在后续政策执行细节上进一步完善操作口径，但对房价调控效果均未能达到预期。

2013 年上海市房地产开发投资 2819.59 亿元，比上年增长 18.4%，房地产开发投资占全社会固定资产投资比重不断上升，2013 年达到 49.9%，高出上年 4.6 个百分点。从投资结构看，商品住宅投资占比仍为最高，2013 年上海市商品住宅投资额 1615.51 亿元，同比增长 11.3%，占全部房地产开发投资的 57.3%；办公楼投资 377.18 亿元，同比增长 43.5%，占

全部房地产开发投资的 13.4%；商业营业用房投资额 370.03 亿元，同比增长 26.0%，占全部房地产开发投资的 13.1%。2013 年 3 月底“国五条”细则落地，引起购房者的恐慌性购房，开发商也乘势加推，全年上海市商品住宅投资增速在 2012 年出现放缓以后再一次回升。在限购限贷限价三管齐下的严厉政策下，由于市场供不应求的大格局依然存在，限购限贷政策虽然抑制了大部分投资性需求，但对抑制总体房价的作用尚未凸显。

#### 商品住宅

2013 年上海楼市呈现量价齐升，供需两旺的格局，商品住宅供应量为 1161.20 万平米，环比上扬 30%，成交面积为 1282.28 万平，环比上扬 37%，成交均价为 24177 元/平米，环比上扬 8%。从 2010 年限购实施以来，走过将近三年的历程，从一开始 2011 年住宅成交量受严厉政策影响明显下滑，价格涨势得到控制，到 2012 年量价又开始缓步回升，直到 2013 年商品住宅供求量纷纷大涨 3 成以上，而房价则由前两年的 1-2% 的涨幅被直线拉升到 8%。整个楼市又出现了疯长的趋势。受“国五条”刺激，恐慌性购房出现，2013 年 3 月出现整个年度的成交高峰，随后的几个月则持续高位运行，尤其是在 3 月份过后的 9、10 月份，成交量都 140 万平米的水平线以上，迎来了四年以来成色最足的“金九银十”，并且也连续两年出现了 2009 年市场最疯狂时候的供小于求的情况，同时房价依旧逐年上升，2013 年已经达到了 24177 元/平米。

截至 2013 年底，上海商品住宅可售余量为 978.47 万平方米，较 2012 年年底回落 2.7%。由于市场长期处于供小于求的状态，库存可消化速度从年初的 11 个月下滑到目前的 9.16 个月。从环线情况看，内环内住宅可售余量 66.89 万平米，仅占全市 6.8% 的份额，与 2012 年年底相比，该环区库存量下滑 12.6%，在各环区中幅度最大；市中心高品质豪宅在政策相对稳定的 2013 年去化速度较快。外环外住宅可售余量为 709.67 万平米，占全市 72.5%，较 2012 年年底



微幅下滑1.7个百分点，在各环区中处于最为稳定的位路，尽管，外环外是刚需市场的主战场，但由于土地供应量大，项目推出量相对也最大，因此从区域需求供给上来说，相对平衡。

#### 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。

2013年，厦门市全年地区生产总值3018.16亿元，按可比价格计算，比上年增长9.4%。其中，第一产业增加值25.99亿元，增长0.2%；第二产业增加值1434.79亿元，增长11.1%；第三产业增加值1557.38亿元，增长7.7%；三大产业结构为0.9:47.5:51.6。

2013年，厦门市全社会固定资产投资1347.54亿元，比上年增长1.1%，其中固定资产投资（不含农户）1337.26亿元，增长1.1%。分产业看，第一产业投资持平，第二产业投资增长2.3%，第三产业投资增长0.3%，三次产业投资比例为0.4:20.5:79.1。

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

房地产开发投资方面，2013年，厦门市全年投资531.80亿元，增长2.5%，其中土地购置费132.69亿元，下降33%，占房地产投资的比重为24.0%，占全社会固定资产投资的比重为9.8%。全市商品房施工面积3785.86万平方米，增长5.8%；商品房新开工面积689.5万平方米，下降15.7%；商品房销售面积786.71万平方米，增长27.8%，其中住宅销售581.52万平方米，增长21.1%。

总体看，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。

目前，公司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）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2013年底，公司拥有储备土地101.62万平方米。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，54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，49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 2014 年 3 月底，公司（合并口径）员工总数 3378 人，按学历划分，高中及以下占 25%，中专占 9%，大专及本科占 63%，研究生及以上占 3%；按岗位构成划分，管理人员占 29%，生产人员占 0%，销售人员占 71%；按年龄划分，30 岁以下占 47%，30~50 岁占 49%，50 岁以上占 4%。

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,指导和影响成员企业的经营,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(全资子公司除外)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。2011~2013年,公司主营业务收入呈波动增加态势,年均增长4.52%。从主营业务收入构成来看,公司主业物流供应链业务占主营业务收入的比重逐年下降,2013年为90.20%;公司房地产业务收入快速增长,收入占比逐年增加,2013年占主营业务收入的9.28%;类金融及其他收入占比小,2013年占主营业务收入的0.52%。

从毛利率来看,2011~2013年,公司主营业务毛利率逐年下降,分别为5.71%、5.56%和4.35%;其中物流供应链毛利率低,分别为2.43%、2.93%和2.21%;房地产业务毛利率分别为56.99%、31.84%和21.69%;公司房地产毛利率快速下降,主要由于一方面公司拿地成本逐年增长,另一方面,公司融资成本上升。

2014年一季度,公司实现主营业务收入103.03亿元,占上年全年的26.25%;与2013年相比,物流供应链业务占比主营业务收入的比重继续下降,占比为88.47%;房地产业务占比主营业务收入的比重继续上升,占比为11.07%。2014年一季度,物流供应链业务和房地产业务的毛利率均较2013年有所上升,公司主营业务毛利率为6.08%。

表 4 公司主营业务收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)

| 业务种类   | 2011 年 |        |       |       | 2012 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   |
| 物流供应链  | 339.34 | 94.46  | 8.23  | 2.43  | 293.56       | 90.66  | 8.59  | 2.93  |
| 房地产    | 17.32  | 4.82   | 9.87  | 56.99 | 26.60        | 8.21   | 8.47  | 31.84 |
| 类金融及其他 | 2.57   | 0.72   | 2.40  | 93.39 | 3.66         | 1.13   | 0.81  | 67.50 |
| 合计     | 359.23 | 100.00 | 20.50 | 5.71  | 323.82       | 100.00 | 17.87 | 5.56  |
| 业务种类   | 2013 年 |        |       |       | 2014 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   |
| 物流供应链  | 354.02 | 90.20  | 7.82  | 2.21  | 91.15        | 88.47  | 2.93  | 3.22  |
| 房地产    | 36.41  | 9.28   | 7.90  | 21.69 | 11.41        | 11.07  | 3.07  | 26.91 |
| 类金融及其他 | 2.04   | 0.52   | 1.34  | 65.91 | 0.47         | 0.46   | 0.26  | 55.49 |
| 合计     | 392.47 | 100.00 | 17.06 | 4.35  | 103.03       | 100.00 | 6.26  | 6.08  |

资料来源: 公司提供

注: 物流供应链业务主要由传统的贸易及物流两部分构成, 贸易和物流两部分业务包含少量公司合并口径内的关联业务。

### 物流供应链

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。

公司物流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, 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。

2011~2013 年, 受欧债危机持续、美国经

济复苏缓慢影响, 国际贸易景气度下降, 公司进出口贸易业务持续下降, 2013 年为 45.91 亿元; 公司国内贸易业务呈波动上升趋势; 2013 年为 294.06 亿元; 公司国内贸易占比呈上升趋势, 2013 年国内贸易占 86.50%, 公司以国内贸易为主。2014 年一季度, 公司实现贸易收入 85.52 亿元, 占 2013 年全年的 25.15%, 其构成较上年变动不大。

表 5 公司贸易业务收入构成情况 (单位: 万元)

| 项目    | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年 1~3 月 |
|-------|---------|---------|---------|--------------|
| 进出口贸易 | 623553  | 588424  | 459097  | 142208       |
| 国内贸易  | 2630947 | 2187076 | 2940602 | 712966       |
| 合计    | 3254500 | 2775500 | 3399698 | 855174       |

资料来源: 公司提供

公司贸易业务的经营模式以自营为主, 代理为辅的模式, 自营业务的占比一直保持在 90%以上。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、特许经销)、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

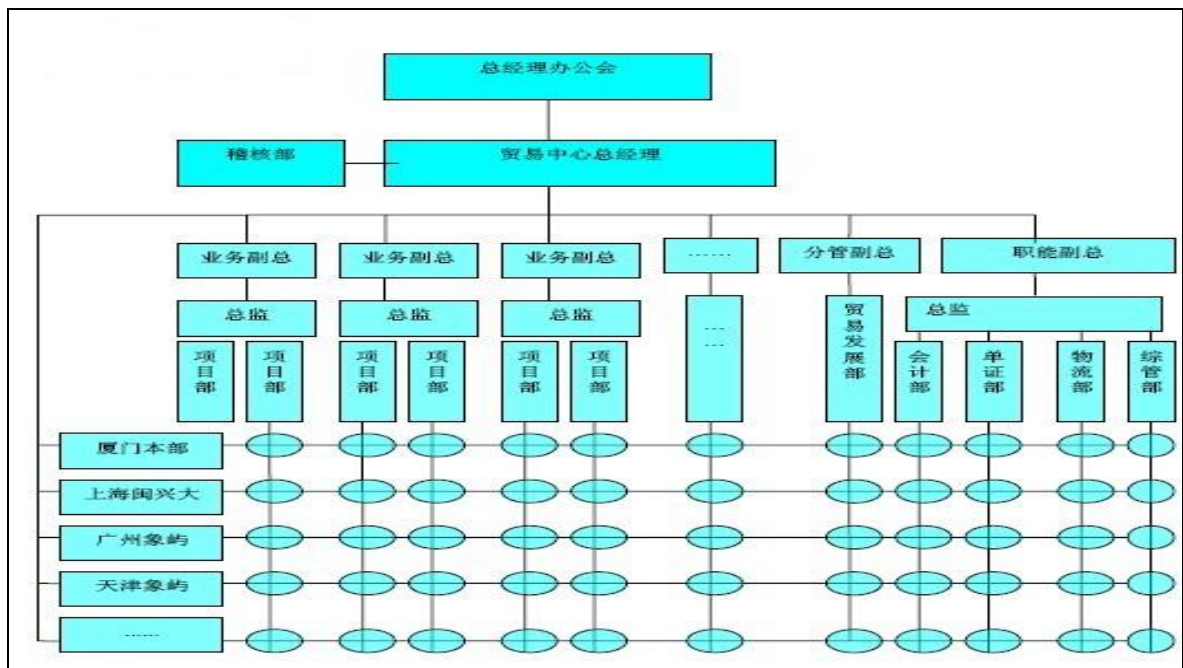


司分销业务在服务及周转方面与行业企业有着一定的竞争优势：公司为下游客户提供供应商信息，同时提供采购价格资金、仓储、配送等全方位服务，公司为上游客户提供分销信息，包括产品质量服务、市场需求等；同时，公司筛选理念相符、资信较好的上下游客户，优化库存及资金管理，坚持快进快出、有效滚

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 8 公司贸易业务矩阵型经营管理模式图



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

主的金属材料贸易收入占比有所下降，化工产品贸易收入占比变化不大，公司加大农副产品贸易规模，收入占比逐年上升。2013 年化工产品、金属材料和农副产品贸易业务收入占比分别为 31.81%、53.20%、14.99%。

表 6 公司贸易业务收入构成情况（单位：万元；%）

| 商品类别 | 2011 年  |        | 2012 年  |        | 2013 年  |        |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|      | 贸易额     | 占比     | 贸易额     | 占比     | 贸易额     | 占比     |
| 化工产品 | 1058061 | 32.51  | 939976  | 33.87  | 1081328 | 31.81  |
| 金属材料 | 1905118 | 58.54  | 1504176 | 54.19  | 1808705 | 53.20  |
| 农副产品 | 291321  | 8.95   | 331348  | 11.94  | 509665  | 14.99  |
| 合计   | 3254500 | 100.00 | 2775500 | 100.00 | 3399698 | 100.00 |

资料来源：公司提供

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上海聚氟实业有限公司、腾龙芳烃（漳州）有限公司、日照钢铁轧钢有限公司、江苏沙钢物资贸易有限公司和本溪北营钢铁（集团）股份有限公司等公司，前五大供应商合计采购占比为 12.33%，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。同时公司对货款有着严格把控，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扬州市西润国际贸易有限公司、江苏金雪集团有限公司、晋江市深沪海上供油有限公司、唐山市丰润区开为钢铁有限公司和宁波伟仕矿业有限公司等公司，前五大销售客户合计销售收入占比为 12.16%，公司客户集中度不高。

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。化工产品及其农副产品以天津、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。

为了进一步提升农副产品板块业务比重和农产品供应链服务能力，公司于 2013 年 9 月与多年从事粮食供应链业务并形成较大规

模优势的穆氏家族合作，共同出资设立黑龙江象屿农业物产有限公司（以下简称“象屿农产”），其中公司出资 4 亿元持有象屿农产 80% 股份。象屿农产目前主要业务为黑龙江产区粮食代收和粮食贸易。象屿农产主要于 9-12 月份按照国家规定的收储价格全部采用现金向农民收购粮食（主要是玉米），之后经过烘干、仓储，再运输交给国家粮库，国家粮库给予象屿农产 150 元/吨代收费用。国家粮库根据收粮安排逐步收粮，之后通过农发行专项款返还给公司。象屿农业代收粮食款计入预付账款，代收的粮食不计入存货，国家粮库给予象屿农产 150 元/吨代收费用计入营业收入。2013 年，象屿农产代收量粮食 80 万吨，预付粮食款 24 亿元，2014 年 1 月开始陆续交粮回款，截至 2014 年 3 月底，公司收回预付粮食款 11 亿元。2014 年公司计划扩大代收规模，计划代收 500 万吨。

## （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，速传物流作为中国物流百强企业、中国 AAAA 综合性物流企业，拥有 18 年物流服务经验，在华北、华东、福建、华南建立完善的物流服务平台，在全国各口岸管理各类仓储平台资源达五十万平方米。物流业务作为贸易业务的延伸，有利于公司内部资源整合利用，是公司的重要业务板块。

表 7 公司物流业务收入构成情况（单位：万元）

| 项目        | 2011 年 |        | 2012 年 |        | 2013 年 |        | 2014 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 | 86712  | 12.72% | 82124  | 11.76% | 84371  | 12.74% | 22449        | 14.66%  |
| 运输装卸收入    | 6701   | 13.60% | 8868   | 4.70%  | 8539   | 8.93%  | 1891         | -1.31%  |
| 空运收入      | 25621  | 3.39%  | 4756   | 5.04%  | 2669   | 6.45%  | 326          | 10.09%  |
| 堆场收入      | 11069  | 26.52% | 12704  | 21.82% | 16855  | 28.76% | 3885         | 32.23%  |
| 报关收入      | 117    | 60.89% | 709    | 62.15% | 378    | 93.35% | 80           | 91.82%  |
| 仓储收入      | 2894   | 5.94%  | 3858   | -3.27% | 3309   | -6.85% | 769          | -18.74% |

|       |        |        |        |        |        |       |       |       |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 供应链收入 |        |        |        |        | 148539 | 1.42% | 60487 | 2.54% |
| 其他收入  | 3346   | 1.77%  | 6911   | 23.46% | 1492   | 4.52% | 2978  | 2.98% |
| 合计    | 136459 | 11.72% | 119930 | 14.01% | 266151 | 7.07% | 92865 | 6.57% |

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、供应链、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。2011~2013 年，公司物流业务收入波动中有所增长，2013 年实现收入 26.62 亿元，同比增长 121.92%，主要是公司 2013 年新增供应链收入 14.85 亿元。

2013 年，公司物流板块开始向整合型、供应链方向发展，新增供应链业务，主要业务模式为：通过整合始发港原木堆场资源，控制关键物流节点资源；整合货源，提供国际租船服务，提高拼装货速度，降低物流成本；并且利用成熟完善的进口清关能力，为木材进口提供高效便捷的清关服务；凭借自身在大宗原材料商品及民生消费品领域的运营体系，为产业链中各类型企业客户提供多模式的专业融资服务方案，尤其为生产型企业提供采购、库存、分销、应收款等综合的供应链服务。

公司物流业务收入货代及综合物流和供应链业务收入为主，2013 年，这两项业务合计占物流业务总收入的 87.51%。2013 年，公司物流业务整体毛利率为 7.07%，比 2012 年大幅下降 6.94 个百分点，主要是 2013 年新增供应链业务收入占比高、毛利率低。

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。

公司拥有集装箱堆场超过 30 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 8 截至 2014 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

注：

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。

表 9 截至 2014 年 3 月底公司自营仓库情况

| 地理位置 |        | 仓储面积<br>(平方米) | 仓库<br>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      |
| 广州   | 黄埔港区   | 29000         | 非保税      |
| 合计   |        | 188300        | --       |

资料来源：公司提供

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，公司在中国

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。

2013 年公司将持有的象屿新建码头 50% 股权注入厦门集装箱码头集团有限公司，对价后持有 10% 的股权，公司不再参与码头的具体经营。

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 10 公司物流园区基本情况

| 项目名称       | 占地面积<br>(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      | 中心总建筑面积为 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。 |
| 保税期一期 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。                                                                      |
| <b>合计</b>     | <b>347128.18</b> | --                    | --                                                                                       |

资料来源：公司提供

随着厦门、晋江、福州物流园区的开发建设，公司物流园区网络在福建省内的布局初步形成，同时，上海物流园区的进一步拓展为公司综合物流服务在关键区域的分工协作、系统管理打下了坚实的基础。目前公司正在规划在天津、广州和重庆设立物流中心。以上物流园区开发完毕之后，公司在全国主要物流节点城市均拥有自营的物流平台，形成全国性物流平台网络，届时公司将在全国范围内进一步集聚物流资源，为广客户提供更多、更专业的第三方综合物流服务，为自身采购与供应管理服务提供更好配套的服务。

### 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，2013 年其房地产销售收入占比达到 80.84%。

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。2011~2013 年公司房地产开发投资分别为 41.56 亿元、18.56 亿元和 51.52 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。2011~2013 年，公司分别新增土地储备 20.85 万平方米、4.57 万平方米、24.72 万平方米；截至 2013 年底合计储备土地 101.62 万平方米，其中上海占 4%、南平占 62%、重庆占 7%、昆山占 26%。截至 2014 年 3 月底，公司尚未结清的土地款 24.4 亿元。

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项目总用地面积 82.13 万平方米，预计总投资 33 亿元，目前已投资 14.33 亿元，剩余未开发地块建筑面积总计 60.56 万平左右（主要是 1#、3#及 2#部分零星地块），计划每年开发约 7 万平方米左右。

表 11 房地产业务发展情况  
（单位：万平方米；万元/平方米；亿元）

| 项目     | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 1-3 月 |
|--------|--------|--------|--------|------------|
| 房屋竣工面积 | 17.43  | 20.29  | 26.00  | 0          |
| 房屋销售面积 | 9.18   | 31.29  | 29.08  | 4.08       |
| 新增土地储备 | 20.85  | 4.57   | 24.72  | 12.81      |
| 平均销售单价 | 1.36   | 1.30   | 1.38   | 1.41       |
| 实际销售额  | 12.59  | 40.81  | 40.05  | 5.76       |

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 2011~2013 年房屋销售均价呈现波动上涨态势，2013 年为 1.38 万元/平方米。2011~2013 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 44.99%；2013 年该业务实现收入 36.41 亿元，同比大幅增长 36.88%。从实际收到房屋预售款的情况看，2013 年公司实现房地产实际销售额 40.05 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 12 截至 2014 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            | 建筑            | 总投资           | 已投资           | 已售比例   | 2014 年<br>4-12 月计<br>划投资 | 2015 年计<br>划投资 |
|-------------------|----|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|--------------------------|----------------|
|                   |    | 面积            | 面积            |               |               |        |                          |                |
| 福建象屿-江南<br>第一城    | 南平 | 82.13         | 120.41        | 32.99         | 14.33         | 28.16% | 3.34                     | 4              |
| 优山美地家园            | 湖南 | 4.4           | 11.27         | 4.51          | 4.43          | 89.12% | 0.05                     | 0.02           |
| 重庆两江公元            | 重庆 | 20.64         | 55.37         | 44.51         | 29.67         | 27.86% | 3.2                      | 4.5            |
| 珑庭花园              | 昆山 | 8.79          | 37.79         | 23.56         | 10.59         | 28.34% | 2.08                     | 3              |
| 鑫山汇众苑 2 期<br>(都城) | 上海 | 13.87         | 27.42         | 14.34         | 12.67         | 98.65% | 1.64                     | 0              |
| 云润新苑 (名<br>城)     | 上海 | 8.19          | 16.56         | 11.94         | 6.9           | 45.44% | 0.25                     | 0.5            |
| 象屿鼎城              | 上海 | 5.66          | 12.55         | 19.86         | 18.83         | 87.79% | 0.95                     | 0.08           |
| 象屿郦庭              | 上海 | 4.14          | 7.8           | 10.38         | 10.04         | 98.47% | 0.34                     | 0              |
| 象屿品城              | 上海 | 12.07         | 22.6          | 28.86         | 23.26         | 48.61% | 3.36                     | 2.23           |
| 闸北地块              | 上海 | 4.57          | 12            | 28.9          | 20.76         | --     | 3.26                     | 3.45           |
| 花桥 15-1           | 昆山 | 14.62         | 46.84         | 36.22         | 14.31         | --     | 3.38                     | 3              |
| 花桥 24-2           | 昆山 | 10.1          | 33.15         | 24.74         | 4.35          | --     | 5.39                     | 3              |
| 陈春路一号 C-1<br>地块   | 上海 | 6.16          | 9.52          | 20.83         | 2.69          | --     | 11.96                    | 1.86           |
| 陈春路一号地块<br>D 地块   | 上海 | 6.65          | 10.27         | 22.47         | 3.16          | --     | 14.05                    | 2.18           |
| <b>合计</b>         |    | <b>201.99</b> | <b>423.55</b> | <b>324.11</b> | <b>175.99</b> |        | <b>53.25</b>             | <b>27.82</b>   |

资料来源：公司提供

注：已售比例等于已售面积除以可售面积

截至 2014 年 3 月底，公司在建及拟建房地产项目合计建筑面积 423.55 万平方米，总投资额 324.11 亿元，已投资 175.99 亿元，尚需投资 148.12 亿元，其中 2014 年 4~12 月计划投资 53.25 亿元，2015 年计划投资 27.82 亿元。2014 年公司计划销售额（含预售）50.84 亿元，2015 年公司计划销售额（含预售）84.48 亿元。公司房地产业务未来投资额大，计划销售额（含预售）基本能满足目前房地产项目投资需求。联合资信将持续关注公司销售计划实现情况。

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。2011~2013 年，公司代建收入分别为 0.13 亿元、0.19 亿元、0.21 亿元，规模较小。截至 2014 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 2013 年公司类金融及其他业务实现营业收入 2.04 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、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票。

表 13 截至 2013 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   | 现金分红 | 计入的会计科目    |
|----------------|-------|--------|--------|------|------------|
| 厦门集装箱码头集团有限公司  | 8.53  | 59846  | 59821  | 0    | 长期股权投资-权益法 |
| 厦门农村商业银行股份有限公司 | 7.53  | 26829  | 30954  | 307  | 长期股权投资-权益法 |
| 福建象屿房地产开发有限公司  | 50.00 | 7590   | 15559  | 2500 | 长期股权投资-权益法 |
| 厦门现代码头有限公司     | 37.50 | 13722  | 13964  | 0    | 长期股权投资-权益法 |
| 国都证券           | 2.76  | 7000   | 7000   | 80   | 长期股权投资-成本法 |
| 太阳电缆股票         | 17.36 | 3500   | 40347  | 1837 | 可供出售金融资产   |
| 兴业证券股票         | 1.95  | 3900   | 48009  | 285  | 可供出售金融资产   |
| 英力特股票          | 3.35  | 13800  | 9792   | 51   | 可供出售金融资产   |
| 合计             |       | 136187 | 225446 | 5060 |            |

资料来源：公司提供

## 2. 经营效率

2011~2013 年，由于公司商品贸易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整体呈下降趋势，三年加权平均值分别为 52.13 次和 4.06 次，2013 年分别为 41.12 次和 3.73 次；由于资产规模的快速增长，公司总资产周转次数呈下降趋势，三年加权平均值为 2.08 次，2013 年为 1.66 次。总体看，公司经营效率一般。

## 3. 未来发展

### （1）未来发展战略和规划

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。

2014 年 4 月 11 日，公司董事会通过公司下属子公司象屿股份拟通过非公开定向增发收购依安县鹏屿商贸物流有限公司 100%股权的议案。本次非公开发行的价格为不低于 5.69 元/股，数量不超过 30228.47 万股，募集资金总额不超过人民币 17.2 亿元（含发行费用）。本次非公开发行完成后，象屿农产将通过收购穆氏家族核心资产（已注入依安县鹏屿商贸物流有限公司），立足于其形成的骨干物流节点，充分发挥其集聚和辐射效应，以此为基础逐步构建粮食骨干物流网，致力发展成为立足粮食上游核心产区、下游主要销区，拥有综合化种植服务能力、网络化仓储物流服务能力、多元化采购和分销能力的粮食供应链综合服务提供商。

### （2）拟在建投资项目分析

公司拟在建项目为两岸贸易中心项目、福

州江阴园区项目和保税区 B25 号地块项目，全部为供应链（贸易和物流）项目。2014~2016 年，公司上述三个项目计划投资分别为 0.54 亿

元、4.20 亿元和 0.62 亿元。总体看，公司除房地产外的项目投资规模不大。

表 14 截至 2013 年底，公司主要在建工程情况（单位：万元）

| 项目名称        | 项目概况                                                       | 总投资   | 截至 2013 年底<br>投资进度（%） | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-------------|------------------------------------------------------------|-------|-----------------------|--------|--------|--------|
| 两岸贸易中心      | 综合性贸易物流中心，总建筑面积约达 23 万平方米，                                 | 66000 | 39.52%                | 720    | 33000  | 6200   |
| 福州江阴园区      | 地块北侧规划一栋单层仓库，仓库面积 9000 平方米，层高 9 米；地块南侧拟规划一栋三层仓库，规划高度为 20 米 | 2032  | 66.36%                | 684    |        |        |
| 保税区 B25 号地块 | 开发为“保税商品物流集散中心”，用地面积 2.8 万平方米                              | 13000 | 0.00%                 | 4000   | 9000   |        |
| 合计          |                                                            | 81032 |                       | 5404   | 42000  | 6200   |

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司 2011~2012 年财务报告已经中磊会计师事务所有限责任公司<sup>1</sup>审计<sup>2</sup>，2013 年财务报告已经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并均出具标准无保留审计意见。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2012 年公司新设厦门象屿企业管理服务有限公司，并纳入合并范围；2013 年公司投资设立厦门象屿商业发展有限责任公司，并纳入合并范围。总体看，2011~2013 年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 280.65 亿元，所有者权益合计 46.86 亿元（含少数股东权益 12.81 亿元）。2013 年，公司实现营

业收入 392.47 亿元，利润总额 6.94 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 332.42 亿元，所有者权益合计 48.45 亿元（含少数股东权益 13.47 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 103.03 亿元，利润总额 2.22 亿元。

### 2. 资产质量

2011~2013 年公司资产规模不断扩大，年均复合增长 20.67%，主要由于存货和预付账款的较快增长所致。截至 2013 年底，公司资产总额 280.65 亿元，其中流动资产占 79.44%，非流动资产占 20.56%，公司资产以流动资产为主。

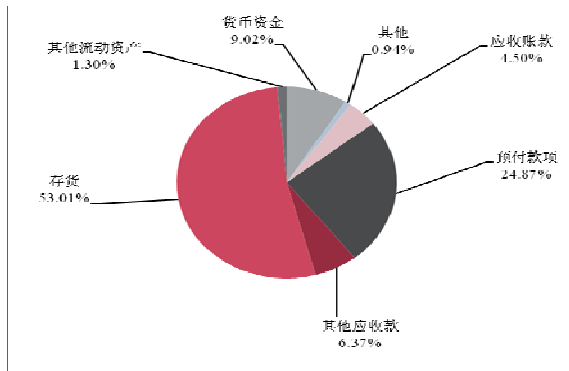
2011~2013 年公司流动资产年均复合增长 26.89%，主要来存货和预付账款的增长。截至 2013 年底，公司流动资产 222.96 亿元，同比增长 60.56%，主要由货币资金、预付账款和存货构成。

2011~2013 年公司货币资金分别为 21.33 亿元、16.48 亿元和 20.11 亿元。截至 2013 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 95.12%）和其他货币资金（占 4.07%）构成，其中其他货币资金主要为期货保证金及开具备用信用证保证金。

<sup>1</sup>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。



图9 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年公司应收账款保持高速增长，年均增长 63.06%，主要是因为公司采用信保赊销增加。截至 2013 年底，公司应收账款余额原值为 10.04 亿元，其中前五名合计占比 22.97%，账龄全部为 0~6 个月，全部为非关联方交易。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 98.77%）中，1 年以内的占 99.75%，账龄短；公司共计提坏账准备 51.15 万元，计提比例为 0.05%；公司应收账款账面价值为 10.03 亿元。

2011~2013 年，公司预付款项波动中大幅增加，年均复合增长 85.01%。截至 2013 年，预付账款合计 55.44 亿元，同比增长 279.99%，主要由于新增预付粮食收购款 24 亿元，占全部预付款的 43.29%（截至 2014 年 3 月底，公司收回预付粮食款 11 亿元）；其中账龄在 1 年以内的占比 99.50%，账龄短。截至 2013 年底，预付账款中前五名合计占比 36.38%，全部为 1 年以内预付款。

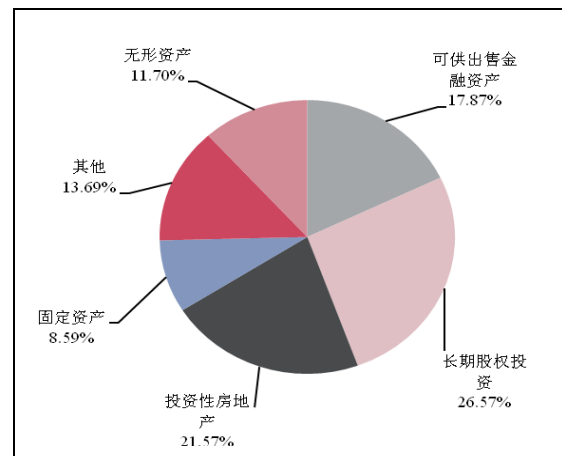
其他应收款主要为利润预付、收购时形成的应收款项、拍地及期货保证金等，其中利润预付主要是给房地产项目参股股东的预付利润。2011~2013 年公司其他应收款波动增长，年均复合增长 16.95%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 14.20 亿元，同比下降 12.27%。前五名欠款单位占总额 63.43%，集中度较高；公司共计提坏账准备 1.02 亿元，计提比例为 6.69%。

2011~2013 年公司存货分别为 82.66 亿

元、83.12 亿元和 118.19 亿元；其中 2013 年同比大幅增长 42.19%，主要由于库存商品和开发成本的增加所致。截至 2013 年底，公司存货原值为 118.41 亿元，主要由房地产开发成本（占 74.51%）和库存商品（占 24.96%）构成。截至 2013 年底，公司存货跌价准备为对库存商品和原材料的计提，合计 0.22 亿元，计提比例为 0.18%。

2011~2013 年公司非流动资产保持稳定，年均复合增长 3.10%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 57.69 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、固定资产和无形资产构成。

图10 截至2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司可供出售金融资产有所波动，年均复合增长 1.25%，全部为上市流通的股票投资。截至 2013 年底，公司可供出售金融资产为 10.31 亿元，为本公司持有的兴业证券、太阳电缆、宁夏英力特上市流通的股票及本公司子公司象屿股份持有的天津滨海泰达物流集团股份有限公司以及中骏置业控股有限公司已在香港上市流通的股票。

公司长期股权投资主要为对物流、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。2011~2013 年公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 19.92%，2013 年底为 15.33 亿元，其中成本法核算的长期股权投资 2.63 亿元，权益法核算的长期股权投资 12.76 亿元。公司主要长期股权投资如下

表所示:

表15 2013年底公司主要长期股权投资  
(单位: %/万元)

| 被投资单位名称        | 持股比例  | 账面价值   | 核算方式 |
|----------------|-------|--------|------|
| 厦门集装箱码头集团有限公司  | 8.53  | 59821  | 权益法  |
| 厦门农村商业银行股份有限公司 | 7.53  | 30954  | 权益法  |
| 福建象屿房地产开发有限公司  | 50.00 | 15559  | 权益法  |
| 厦门现代码头有限公司     | 37.5  | 13964  | 权益法  |
| 国都证券           | 2.76  | 7000   | 成本法  |
| 合计             |       | 127298 |      |

资料来源: 公司提供

公司投资性房地产为已出租的土地使用权和建筑物。2011~2013 年公司投资性房地产平稳增长, 年均复合增长 4.66%。截至 2013 年底, 投资性房地产原价合计 13.67 亿元, 其中房屋建筑物和土地使用权分别占比 75.94% 和 24.06%; 累计折旧及摊销 1.22 亿元, 账面净值为 12.45 亿元, 同比增长 5.00%。

2011~2013 年公司固定资产有所增长, 年均增长率为 20.40%。截至 2013 年底, 原值为 6.82 亿元, 主要为房屋建筑物(占 56.79%)、机器设备(占 13.52%) 和运输工具(占 16.26%); 累计折旧 1.86 亿元, 固定资产净值为 4.95 亿元。

2011~2013 年公司无形资产波动中有所下降, 年均复合下降 15.54%。2013 年底公司无形资产原值合计 7.52 亿元, 同比下降 42.05%, 主要是因为公司 2.86 亿元土地使用权对外出租转入投资性房地产、2.34 亿元土地使用权转入存货中的开发成本; 公司无形资产中土地使用权占 97.28%; 公司无形资产累计摊销 0.77 亿元, 账面价值 6.75 亿元。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产总额为 332.42 亿元, 较 2013 年底增长 18.45%, 主要来自货币资金、应收账款和存货的增加; 其中应收账款较 2013 年底增长 43.23%, 主要是因为公司采用信保赊销增加; 存货较 2013 年底增长 26.14%, 主要是因为公司为满足业务需求, 增加库存储备; 预付账款 56.82 亿元, 较

2013 年底增长 2.49%, 主要是因为公司贸易业务采购增长。截至 2014 年 3 月底, 流动资产占比升至 82.79%, 非流动资产占比降至 17.21%。

总体看, 公司资产总额整体大幅增长, 资产以流动资产为主, 流动资产中房地产开发成本和粮食代收预付款占比大; 非流动资产中股权投资、房屋建筑物及土地占比较大; 公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013 年公司所有者权益稳步增长, 年均复合增长 12.84%。截至 2013 年底, 公司所有者权益为 46.86 亿元(其中少数股东权益 12.81 亿元), 同比增长 16.39%, 主要由实收资本(占 27.95%)、未分配利润(占 43.09%) 和少数股东权益(占 27.33%) 构成。

2011~2013 年公司实收资本逐年增长, 主要是由于: 2012 年 9 月, 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), 公司注册资本由 9.66 亿元增至 10.82 亿元; 2013 年 11 月根据《关于同意厦门象屿集团有限公司修改章程的批复》、厦门象屿保税区管理委员会“厦保税委综[2013]127 号”、“厦保税委综[2013]37 号”、“厦保税委综[2013]72 号”、“厦保税委综[2013]96 号”、“厦保税委综[2013]108 号” 公司注册资本从 10.8169 亿元增至 13.097313 亿元。

2011~2013 年, 公司资本公积逐年减少, 分别为 2.13 亿元、0.42 亿元和 0.00 亿元, 主要是因为公司可供出售金融资产公允价值变动和出售可供出售金融资产。

截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益为 48.45 亿元(其中少数股东权益 13.47 亿元),

较 2013 年底小幅上涨，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长；所有者权益构成与 2013 年底相比变化不大。

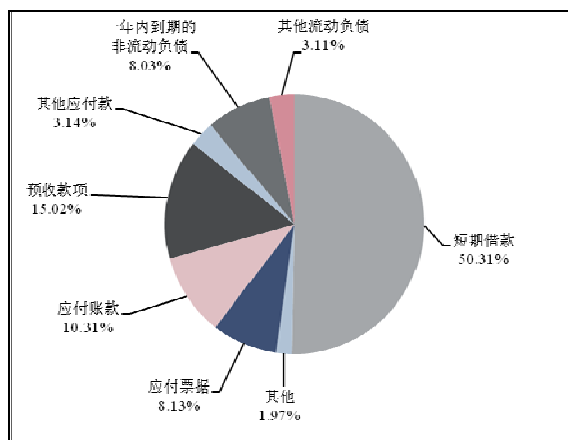
总体看，公司所有者中未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较差。

### 负债

2011~2013 年公司负债总额波动中有较快增长，年均复合增长 22.44%，略高于同期资产总额增速（20.67%）。截至 2013 年底，公司负债合计为 233.79 亿元，其中流动负债占 71.05%，非流动负债占 28.95%，公司负债以流动负债为主。

2011~2013 年公司流动负债波动中快速增长，年均复合增长 36.21%。截至 2013 年底，公司流动负债为 166.11 亿元，同比增长 97.73%，主要以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债为主。

图 11 截至 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款波动中大幅上涨，年均增长 62.92%。截至 2013 年底，短期借款为 83.56 亿元，主要以信用借款（占 55.46%）和保证借款（占 31.89%）构成。

2011~2013 年，公司应付票据持续增长，年均复合增长 41.25%。截至 2013 年底，公司应付票据合计 13.50 亿元，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 22.39%。截至 2013 年底，公司

应付账款 17.12 亿元，其中 1 年以内的占 96.72%，账龄短；账龄超过 1 年的大额应付款均为工程款，总额 0.36 亿元。

公司预收款项主要是贸易和房地产预收款。2011~2013 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 22.63%。截至 2013 年底，预收账款为 24.95 亿元，同比增长 3.74%；其中 1 年以内的占 96.78%，账龄短。

截至 2013 年年底，公司其他应付款 5.21 亿元，主要是与往来款、客户期货保证金、代收客户契税等款项，其中前五名 39.35%，集中度较高。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 5.17 亿元，主要是公司于 2013 年 12 月非公开定向发行总额为 2 亿元“13 象屿 PPN001”和总额为 3 亿元的“13 象屿 PPN002”，两期债券期限 90 天，票面利率 7.20%。

2011~2013 年公司非流动负债基本保持稳定，年均增长 0.94%。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 67.68 亿元，主要为长期借款和应付债券；公司长期借款 43.14 亿元，主要为信用借款（占 52.07%）、保证借款（占 21.36%）和抵押借款（占 20.54%）；公司应付债券 23.35 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”。

2011~2013 年，公司有息债务波动中快速增长，年均增长 24.66%。截至 2013 年底，公司全部债务为 181.89 亿元，其中短期债务占 63.45%，长期债务占 36.55%。

2011~2013 年公司长期债务资本化比率逐年下降，三年加权平均值为 60.80%，全部债务资本化比率和资产负债率波动上升，三年加权平均值为 76.87%和 81.57%。截至 2013 年底，三项指标分别为 58.66%、79.51%和 83.30%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 283.98 亿元，较 2013 年底增长 21.47%，主要来自短

期借款和交易性金融负债的增长。截至 2014 年 3 月底,公司短期借款为 119.56 亿元,较 2013 年底增长 43.08%;交易性金融负债为 10.81 亿元,主要为增加黄金租赁业务;公司其他流动负债 6.16 亿元,主要是公司于 2014 年 1 月发行总额为 6 亿元“14 象屿 CP001”,债券期限 180 天,票面利率 6.20%。2014 年 3 月底,公司流动负债占比升至 76.41%。

截至 2014 年 3 月底,由于短期借款的增加,公司全部债务增至 222.65 亿元,较 2013 年底增长 22.41%,其中短期债务占比增加至 70.44%。

截至 2014 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 57.60%,全部债务资本化比率和资产负债率增至 82.13%和 85.43%,整体负债水平进一步上升。

总体看,由于公司加大房地产业务投资和新增粮食代收业务,公司负债规模快速增长,债务负担很重。

#### 4. 盈利能力

2011~2013年,公司营业收入波动增长,年均增长4.45%。2013年,公司实现营业收入392.47亿元,同比增长21.20%;其中大宗商品采购及综合物流收入占比89.67%,商品房销售收入占比9.24%。2011~2013年,公司营业成本波动增长,年均增长5.25%,略高于营业收入的增长速度。2013年,营业成本为375.41亿元,同比增长23.51%。

2011~2013年,公司期间费用有所增长,年均涨幅12.87%,增长主要来自有息债务规模扩大所带来的财务费用上涨;三年期间费用占营业收入的比重波动增长,分别为3.23%、3.86%和3.77%,整体费用水平低。

2011~2013年,公司投资收益快速增长,三年分别为2.58亿元、2.79亿元和8.55亿元,2013年,投资收益同比增长206.15%,主要来自处置长期股权投资、处置可供出售的金融资产和权益法核算的长期股权所获得的4.02亿元、2.01亿元和1.06亿元;其中处置长期股权

投资主要是公司将持有的象屿新创建码头50%股权注入厦门集装箱码头集团有限公司3.08亿元、南平象屿项目转让0.92亿元;可供出售金融资产2.01亿元主要为处置兴业证券1.56亿、处置海南橡胶0.44亿。2011~2013年投资收益占营业利润的比重分别为29.56%、40.45%和137.57%,对利润贡献大。

2011~2013年,公司营业外收入分别为0.41亿元、0.43亿元和1.01亿元。2013年营业外收入主要来自政府补贴和违约赔偿收入等。

2011~2013年,公司利润总额持续下降,三年分别为9.00亿元、7.26亿元和6.94亿元。

从盈利指标看,2011~2013年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率整体呈下降趋势,2013年,三项指标分别为3.39%、5.32%和12.50%。

2014年1~3月,公司实现营业收入103.03亿元,为2013年全年的26.25%,同期营业成本为96.97亿元,为2013年的25.78%;公司获得投资收益1.91亿元,占利润总额的86.04%;实现利润总额为2.22亿元,为2013年的36.71%;公司营业利润率为4.99%,较2013年增长1.60个百分点。

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,投资收益对公司利润贡献大。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2011~2013年公司流动比率波动中有所下降,速动比率波动中有所上升,加权平均值分别为147.63%和63.91%,截至2013年底分别为134.22%和63.07%;截至2014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126.83%和58.12%。2011~2013年,公司经营现金流动负债比大幅波动,三年分别为-18.11%、24.78%和-35.82%。公司经营活动现金流入规模大,货币资金和流动性强的可供出售金融资产具有一定规模,且流动负债中预收款项占有一定的比重,但考虑到公司短期有息



债务快速上升且规模大。总体看，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力看，2011~2013 年公司 EBITDA 波动有所增长，三年分别为 14.05 亿元、13.91 亿元和 14.26 亿元，同期 EBITDA 利息倍数分别为 2.14 倍、1.52 倍和 1.47 倍；全部债务/EBITDA 倍数波动上涨，分别为 8.33 倍、7.83 倍和 12.76 倍。总体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 354 亿元，尚未使用额度 116 亿元；另外，公司控股子公司象屿股份为国内 A 股上市公司，公司直接融资渠道便利。整体看，公司融资渠道畅通。

截至 2014 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 2014 年 5 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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、房地产政策调整、公司债务负担重、盈利能力较弱等因素可能对公司信用水平造成的影响。

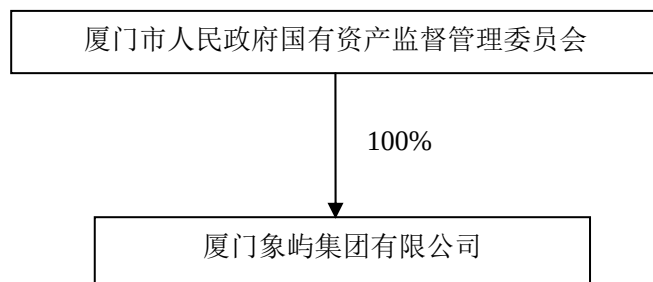
近年来公司资产总额整体大幅增长，公司资产以流动资产为主，流动资产中房地产开发成本和粮食代收预付款占比大，资产质量较好。所有者权益稳定性较差。负债规模增速快，

债务负担重。以物流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。公司未来房地产业务投资规模较大，粮食代收业务扩张资金需求大，存在较大的融资压力。

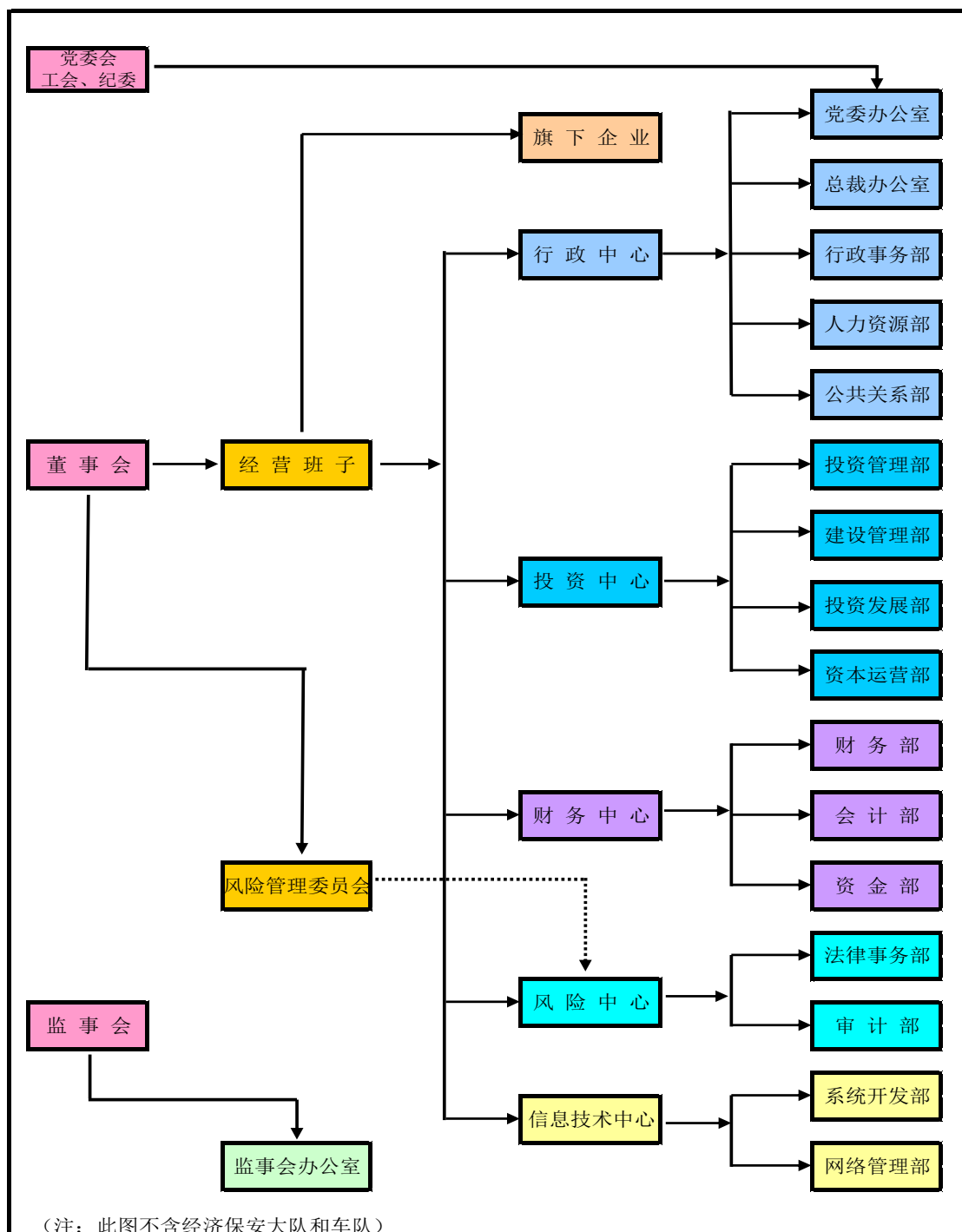
未来，公司将通过非公开定向增发收购穆氏家族核心资产，大幅提升农产品供应链服务能力和农副产品业务盈利能力；随着公司房地产开发规模的持续扩大，房地产板块收入占比将继续提高；公司盈利能力有望得到提升。

整体看，公司主体信用风险低。

## 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 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 24.82  | 16.36  | 21.32  | 36.71      |
| 资产总额(亿元)       | 192.75 | 192.96 | 280.65 | 332.42     |
| 所有者权益(亿元)      | 36.80  | 40.26  | 46.86  | 48.45      |
| 短期债务(亿元)       | 52.78  | 41.70  | 115.40 | 156.84     |
| 长期债务(亿元)       | 64.26  | 67.19  | 66.49  | 65.81      |
| 全部债务(亿元)       | 117.04 | 108.89 | 181.89 | 222.65     |
| 营业收入(亿元)       | 359.75 | 323.82 | 392.47 | 103.03     |
| 利润总额(亿元)       | 9.00   | 7.26   | 6.94   | 2.22       |
| EBITDA(亿元)     | 14.05  | 13.91  | 14.26  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -16.21 | 20.81  | -58.57 | -32.25     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 92.47  | 43.57  | 41.12  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 8.20   | 3.67   | 3.73   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 3.73   | 1.68   | 1.66   | --         |
| 现金收入比(%)       | 106.64 | 110.11 | 108.82 | 108.89     |
| 营业利润率(%)       | 5.10   | 5.25   | 3.39   | 4.99       |
| 总资本收益率(%)      | 6.79   | 7.26   | 5.32   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 16.77  | 12.67  | 12.50  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 63.58  | 62.53  | 58.66  | 57.60      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 76.08  | 73.01  | 79.51  | 82.13      |
| 资产负债率(%)       | 80.91  | 79.13  | 83.30  | 85.43      |
| 流动比率(%)        | 154.67 | 165.29 | 134.22 | 126.83     |
| 速动比率(%)        | 62.34  | 66.35  | 63.07  | 58.12      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -18.11 | 24.78  | -35.26 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.14   | 1.52   | 1.47   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.33   | 7.83   | 12.76  | --         |

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计。

2.公司计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务

3.现金类资产已剔除使用受限的货币资金。



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 资产总额年复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 销售债权周转次数          | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数            | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数           | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比             | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总计×100%                                                                              |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率              | 担保余额/所有者权益×100%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比         | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                            |

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 4 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。

