

信用等级公告

联合[2015] 639 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
二零一五年五月二十五日



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: 2015 年 5 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	192.96	280.65	414.12	454.09
所有者权益合计(亿元)	40.26	46.86	96.54	102.20
长期债务(亿元)	67.19	66.49	65.33	61.87
全部债务(亿元)	108.89	181.89	242.87	251.88
营业收入(亿元)	323.82	392.47	521.73	114.56
利润总额(亿元)	7.26	6.94	8.81	2.47
EBITDA(亿元)	13.91	14.26	19.65	--
经营性净现金流(亿元)	20.81	-58.57	-89.46	0.47
营业利润率(%)	5.25	3.39	4.38	4.71
净资产收益率(%)	12.67	12.50	5.75	--
资产负债率(%)	79.13	83.30	76.69	77.49
全部债务资本化比率(%)	73.01	79.51	71.56	71.14
全部债务/EBITDA(倍)	7.83	12.76	12.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.47	1.28	--

注: 1.2015 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

景 雪 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、预付粮食款对公司资金占用大、公司债务负担重、存在一定短期支付压力、主营业务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,随着公司房地产开发和粮食代收规模的持续扩大,公司盈利能力有望得到提高。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,其战略定位以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。
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。
4. 公司子公司象屿股份于 2014 年 11 月完成非公开定向增发,募集资金总额为 17.20 亿元,所有者权益规模增长,资本结构有所改善。

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，债务负担重，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. 受房地产业务加大拿地力度以及粮食代收业务快速增长影响，2013 年以来公司经营性净现金流持续为负，未来存在较大的融资需求。

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 2015 年 5 月 25 日至 2016 年 5 月 24 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%。2014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13.90亿元。截至2015年3月底，公司实收资本13.90亿元，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2014年底，公司合并资产总额为414.12亿元，所有者权益合计96.54亿元（含少数股东权益50.49亿元）。2014年，公司实现营业收入521.73亿元，利润总额8.81亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为454.09亿元，所有者权益合计102.20亿元（含少数股东权益55.90亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入114.56亿元，利润总额2.47亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全

国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及

其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

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 年以来，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。

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%。2014 年，中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 3.46%，增速较 2013 年回落 4.14 个百分点，其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.05%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.53%；贸易顺差 3824.58 亿美元，同比扩大 47.24%。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，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 年对外贸易增速出现回落。

2011-2014 年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近几年中国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。而 2008 年，受国际金融危机、南方冰雪灾害、四川汶川特大地震等多种因素影响，中国经济增速有所放缓。2008 年 11 月以来，中国推出了一系列保增长、扩内需、调结构的宏观调控措施，为宏观经济注入了活力，有利于恢复经济增长。进入 2009 年，与呈 V 型走势的外贸形势不同，中国国内的消费市场体现出了较好的稳定性，并且在国家有力的消费刺激政策带动

下，消费增速进一步加快。2010 年，中国继续实施应对国际金融危机的一揽子计划，加快转变经济发展方式和经济结构战略性调整，国民经济保持了平稳较快发展。2012 年国内生产总值达到 519322.10 亿元，同比上涨 7.80%；同期，全年社会消费品零售总额 207167 亿元，比上年名义增长 14.3%（扣除价格因素实际增长 12.1%），增速比上年回落 2.8 个百分点。按消费形态分，餐饮收入 23283 亿元，比上年增长 13.6%；商品零售 183884 亿元，增长 14.4%。2013 年国内生产总值达到 568,845 亿元，同比上涨 7.7%；同期，全年社会消费品零售总额 237810 亿元，比上年名义增长 13.1%（扣除价格因素实际增长 11.5%）。2014 年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 26 万亿元，同比名义增长 12%。

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业政策

中国对于具有全局性影响的自由贸易区协定进行大力扶持。中国已经与东盟、新西兰等 6 个国家和地区签订了自贸协定，与澳大利亚等 6 个国家和地区的自贸协定也正在商谈之中。具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间，降低关税壁垒，推进外贸行业的发展。

国内贸易方面，2012 年 9 月，国务院办公厅发布了“关于印发国内贸易发展“十二五”规划的通知”（国办发〔2012〕47 号），该“十二五”规划指明未来五年主要目标是统筹国内贸易协调发展，建立和完善现代商品流通体系，促进内贸领域服务行业大发展，全面提高流通企业竞争力，大力推进流通现代化，保障国内市场稳定运行营造规范有序的市场环境，深化国内贸易的改革开放。此内贸规划出台后，将有望从政策上加

大对消费的开拓力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服务经济结构调整转型。

2013年9月29日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015年4月21日，中国（厦门）自由贸易实验区挂牌成立；这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理体制改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全国服务。

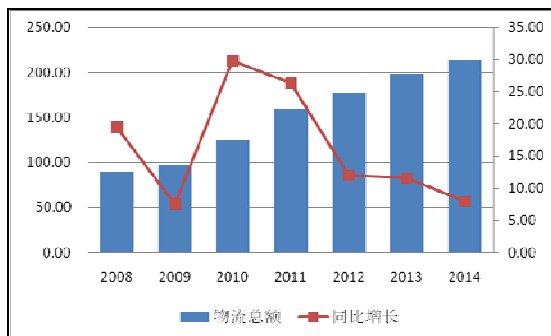
中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。商务部部长高虎城表示，2015年，商务部要加快培育外贸竞争新优势，落实加快自贸区建设的精神，谋划构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络。发行人地处厦门自贸区，可充分享受政策带来的好处。

未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能

力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 物流行业

图1 中国物流总额及增长率（单位：万亿、%）



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，2014年全国社会物流总额213.50万亿元，同比增长7.94%，增幅比上年回落3.63个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额196.90万亿元，同比增长8.48%，增幅比上年回落1.22个百分点。进口货物物流总额12.0万亿元，同比下降0.83%，增幅比上年回落6.41个百分点。2014年全国物流业增加值为3.5万亿元，同比下降10.26%。受宏观经济增速放缓影响，物流需求规模速减缓、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。

2014年11月18日，国家发改委、交通部、商务部、国家铁路局、中国民航局、国家邮政局及国家标准委11月18日联合印发《关于我国物流业信用体系建设的指导意见》。《意见》提出了加强物流信用服务机构培育和监管、推进信用记录建设和共享、积极推动信用记录应用、开展专业物流领域信用建设试点、加强物流信用体系建设的组织协调等十余项措施。《意见》对建立健全物流业信用体系，营造公平竞争、诚信经营的市场环境，发挥市场在物流资源配置中的决定性作用和更好地发挥政府作用，促进物流业加快转型升级；对于降低社会物流成本，提高物流效率，

提升经济运行的质量和效益具有重要意义。

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。

3. 房地产

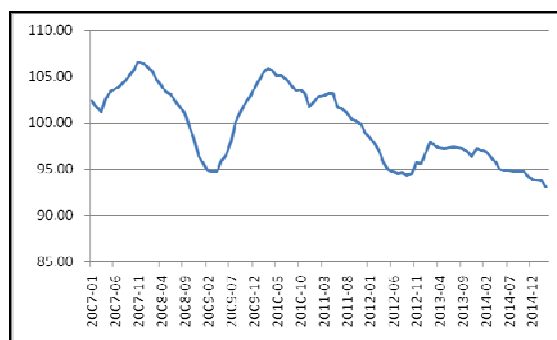
（1）行业分析

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，2012 年 10 月份国房景气指数出现小幅回升，之后又延续了下降趋势。

图 2 国房景气指数



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。2014 年，房地产开发投资 95035.61 亿元，同比增长 10.49%。其中，住宅投资 64352.15 亿元，增长 9.16%；办公楼投资 5641.19 亿元，增长 21.25%；商业营业用房投资 14346.25 亿元，增长 20.10%。

表 1 中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元，%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
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
2014	64352.15	67.71	5641.19	5.94	14346.25	15.10	10696.02	11.25	95035.61

资料来源：国家统计局

2014 年房地产市场遇冷，商品房销售面积 120648.54 万平方米，同比下降 7.58%；商品房新开工面积 179592.49 万平方米，同比下降 10.74 个百分点；商品房竣工面积累计 107459.05 万平方米，同比增长 5.94 个百分点，增速增长 3.93 个百分点；商品房施工面积 726482.34 万平方米，同比增长 9.15 个百分点，增速回落 6.75 个百分点。

需求结构方面，2014 年住宅和办公楼销售遇冷，销售面积同比均负增长，商业营业用房销售面积同比增长 7.15%，增速同比下降 2.00 个百分点。

表 2 2014 年中国主要房地产市场运行指标

指标	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	726482.34	9.15
其中：住宅	515096.45	5.91
办公楼	29927.54	21.77
商业营业用房	94320.05	16.98
房屋新开工面积	179592.49	-10.74
其中：住宅	124877.00	-14.38
办公楼	7349.10	6.71
商业营业用房	25047.73	-3.30
房屋竣工面积	107459.05	5.94
其中：住宅	80868.26	2.70
办公楼	3144.18	12.72
商业营业用房	12084.08	11.35
商品房销售面积	120648.54	-7.58
其中：住宅	105181.79	-9.11
办公楼	2497.87	-13.37
商业营业用房	9074.88	7.15

资料来源：国家统计局公报

2014 年，房地产开发企业土地购置面积 33383 万平方米，同比下降 13.99%；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 1.03%，增速大幅回落 32.87 个百分点。

2014 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，同比下降 0.11%，增速同比下降 26.61 个百分点；其中，国内贷款 21243 亿元，增长 7.98%；利用外资 639 亿元，增长 19.67%；自筹资金 50420 亿元，增长 6.31%；其他资金 49690 亿元，同比下降 8.81%。

（2）行业发展

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展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。

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。

2014年，厦门市全年地区生产总值3273.54亿元，按可比价格计算，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值23.74亿元，增长2.5%；第二产业增加值1499.27亿元，增长9.7%；第三产业增加值1750.53亿元，增长8.7%。三次产业结构为0.7：45.8：53.5。

2014年，厦门市全社会固定资产投资1572.95亿元，比上年增长16.7%，其中固定资产投资（不含农户）1562.16亿元，增长16.8%。分产业看，第一产业投资下降37.5%，第二产业投资增长11.2%，第三产业投资增长18.5%，三次产业投资比例为0.2:19.5:80.3。

工业方面，2014年厦门市全部工业总产值4905.44亿元，比上年增长10.8%，工业增加值1240.32亿元，增长10.5%。电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业740家，占全市规模以上工业企业数的47.6%，完成工业总产值3202.37亿元，占全市规模以上工业的65.3%，对全市规模以上工业增长的贡献率为63.3%，拉动全市规模以上工业增长6.8个百分点。电子行业实现总产值1852.62亿元，增长

1.2%；机械行业实现总产值1349.75亿元，增长8.6%。

房地产开发投资方面，2013年，厦门市全年房地产开发投资704.06亿元，增长32.4%，其中土地购置费242.17亿元，增长82.5%，占房地产投资的34.4%，占全社会固定资产投资的15.4%。全市商品房施工面积4219.86万平方米，增长11.5%；商品房新开工面积739.58万平方米，增长7.3%；商品房销售面积790.21万平方米，增长0.4%，其中住宅销售510.37万平方米，下降12.2%。

2015年4月21日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积43.78平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

图3 福建自由贸易试验区厦门片区示意图



资料来源：中国(福建)自由贸易试验区厦门片区管理委员会网站

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、稳定发展以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立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，是福建自贸试验区厦门片区核心区的龙头企业，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2014年底，公司拥有储备土地98.66万平方米。公司从2013年开始在黑龙江产区开展粮食代收和粮食贸易业务，2014年公司代收粮食834万吨。公司类金融服务及其他主要涉及资产管理、担保、典当等领域的投资。公司是福建自贸试验区厦门片区中两岸贸易中心核心区的龙头企业，厦门片区的成立为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。

3. 人员素质

公司董事长王龙维先生，55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2015年3月底，公司（合并口径）员工总数3403人，按学历划分，高中及以下占15.07%，中专占14.81%，大专及本科占65.15%，研究生及以上占4.97%；按职称划分，初级职称占5.82%，中级职称占5.82%，高级职称占5.99%；按年龄划分，30岁以下占43.90%，30~50岁占52.13%，50岁以上占3.97%。

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。

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评估，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。

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。2012~2014年，公司主营业务收入呈快速增长态势，年均增长 26.93%。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保持在 90%以上，2014 年为 92.74%；房地产业务收入波动中有所增长，收入占比波动中有所下降，2014 年占主营业务收入的 6.55%；类金融及其他收入占比小，2014 年占主营业务收入的 0.71%。

从毛利率来看，2012~2014 年，公司主营业务毛利率波动中有所下降，分别为 5.56%、4.35%和 4.96%；其中物流供应链毛利率低，分别为 2.93%、2.21%和 3.38%；房地产业务毛利率分别为 31.84%、21.69%和 23.72%；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。

2015 年一季度，公司实现主营业务收入 114.56 亿元，占上年全年的 21.96%；与 2014 年相比，物流供应链业务占比主营业务收入的比重略有上升，占比为 93.50%；房地产业务占比主营业务收入的比重有所下降，占比为 5.83%。2015 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 5.36%。

表 3 公司主营业务收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务种类	2012 年				2013 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	293.56	90.66	8.59	2.93	354.02	90.20	7.82	2.21
房地产	26.60	8.21	8.47	31.84	36.41	9.28	7.90	21.69
类金融及其他	3.66	1.13	0.81	67.50	2.04	0.52	1.34	65.91
合计	323.82	100.00	17.87	5.56	392.47	100.00	17.06	4.35
业务种类	2014 年				2015 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	483.84	92.74	16.33	3.38	107.11	93.50	4.08	3.81
房地产	34.18	6.55	8.11	23.72	6.68	5.83	1.62	24.32
类金融及其他	3.70	0.71	1.46	39.42	0.77	0.67	0.44	56.58
合计	521.73	100.00	25.90	4.96	114.56	100.00	6.14	5.36

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。

公司贸易业务以国内贸易为主，2012~2014年及2015年1~3月国内贸易占其贸易总额分别为82.27%、86.85%、79.89%和83.94%。

表4 公司贸易业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年	2015年 1~3月
进出口贸易	588424	459097	934945	162616
国内贸易	2187076	2940602	3714860	850038
合计	2775500	3399698	4649806	1012654

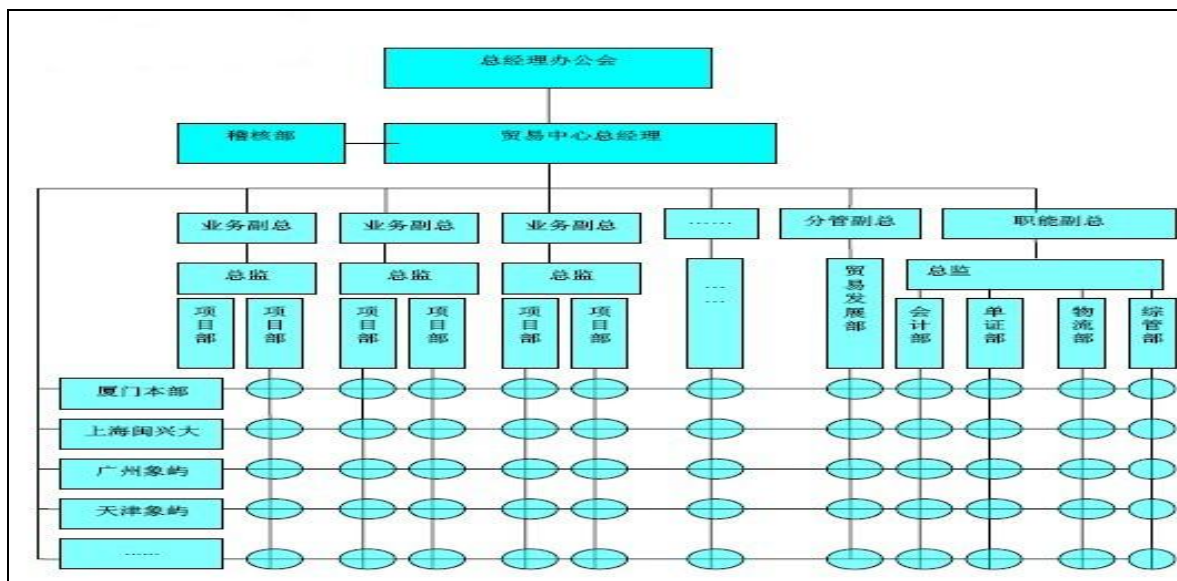
资料来源：公司提供

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

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以及乳清粉、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也逐年下降，公司加大农副产品贸易规模，收入占比逐年上升。2014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24.37%、43.86%、31.77%。

表5 公司贸易业务收入构成情况（单位：万元、%）

商品类别	2012年		2013年		2014年	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工产品	939976	33.87	1081328	31.81	1133028	24.37
金属材料	1504176	54.19	1808705	53.20	2039625	43.86
农副产品	331348	11.94	509665	14.99	1477152	31.77
合计	2775500	100.00	3399698	100.00	4649806	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腾龙芳烃（漳州）有限公司、日照钢铁轧钢有限公司、大连天昌粮食有限公司、唐山燕山钢铁有限公司、广东华南粮食交易中心有限公司等公司，前五大供应商合计采购占比为12.19%，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扬州市西润国际贸易有限公司、江苏金雪集团有限公司、翔鹭石化（漳州）有限公司、响水康阳贸易有限公司、江苏德龙镍业有限公司等公司，前五大销售客户合计销售收入占比为

10.74%，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。象屿农产主要于当年 9 月至次年 4 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（主要是玉米和水稻），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约 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约 150 元/吨代收费用计入营业收入。2013 年，象屿农产代收粮食 80 万吨，2014 年 1 月开始陆续交粮回款，截至 2014 年 5 月底，象屿农产收回全部预付粮食款。2014 年，象屿农产代收粮食 834 万吨，预付粮食款 98 亿元，资金来源主要是自有资金、定向增发（已完成）、银行贷款、银行保兑仓业务、产业基金等。截至 2015 年 3

月底，公司尚未收回的预付粮食款 23.87 亿元。

2014 年 2 月象屿农产开始合作种植业务，业务模式主要为公司从种植大户及合作社手中将种植土地流转转到公司名下，然后以合作种植的模式分包给种植大户及合作社种植。在种植过程中，象屿农产向种植大户及合作社提供资金支持、种子、化肥、农机具、技术服务、过程控制、物流、售粮等服务；种粮大户及合作社具体负责实际种植事项，如人工、农药、农机等。合作所种粮食秋收后须交给象屿农产，后续在将粮食按市场价格结算后，象屿农产与中粮大户及合作社进行收益分成或规定固定收益的形式结算利润，象屿农产将相关利润计入投资收益科目。2014 年，象屿农产与种粮大户及合作社合作种粮 156 万亩。除了合作种植业务，象屿农产还为资金短缺的种植大户及合作社提供资金支持，并收取相关费用作为利润，将相关利润计入投资收益科目。2014 年，象屿农产共取得投资收益 3.58 亿元。

（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网络平台，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 6 公司物流业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	82124	11.76%	84371	12.74%	98210	12.76%	24314	11.49%
运输装卸收入	8868	4.70%	8539	8.93%	9314	3.89%	1885	7.74%
空运收入	4756	5.04%	2669	6.45%	1509	8.65%		
堆场收入	12704	21.82%	16855	28.76%	16347	24.63%	3689	18.55%
报关收入	709	62.15%	378	93.35%	325	90.57%	94	62.72%
仓储收入	3858	-3.27%	3309	-6.85%	3464	-2.59%	923	11.04%

供应链收入			148539	1.42%	974585	2.19%	258744	2.55%
其他收入	6911	23.46%	1492	4.52%	16616	5.50%	3594	20.53%
合计	119930	14.01%	266151	7.07%	1120370	3.53%	293243	4.77%

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。2012~2014 年，公司物流业务收入快速增长，2014 年实现收入 112.04 亿元，同比增长 320.95%，主要是公司供应链收入同比大幅增长。2015 年 1-3 月，公司物流业务收入 29.32 亿元，占 2014 年全年的 26.17%。

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。2014 年，公司供应链收入 97.46 亿元，同比大幅增长，主要是因为 2013 年仅为半年的业务量且为起步期；2015 年 1-3 月，公司供应链收入 25.87 亿元，占 2014 年全年的 26.55%。

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，2014 年，这两项业务合计占物流业务总收入的 95.76%。2014 年，公司物流业务整体毛利率为 3.53%，比 2013 年大幅下降 3.54 个百分点，主要是 2014 年供应链业务收入占比大幅增长且该业务毛利率低。2015 年 1-3 月，公司物流业务毛利率 4.77%，较 2014 年小幅上升 1.24 个百分点。

公司仅有约 10%物流业务为承接公司贸易业务形成的物流需求，钢材内贸物流约 25%为承接公司贸易业务形成的物流需求，其余约

65%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 28%和 72%，其中进口货代的主要客户有厦门中盛粮油集团有限公司、厦门建发股份有限公司、厦门汇洋实业有限公司、上海益海商贸有限公司等，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 7 截至 2015 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	121147.16	40168.99	19765.69	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	52612	4420	1200	24
合计		--	326949.16	111513.99	30038.69	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 12.93 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。

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 144 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。

表 8 截至 2015 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	26600	保税
	高崎	12000	非保税
	现代物流园区	10000	非保税

表 9 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。

	保税物流园区	500	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	1800	保税
	江阴港区	4400	保税
上海	宝山区	23000	非保税
广州	黄埔港区	29000	非保税
青岛	黄岛区	9000	非保税
合计		129300	--

资料来源: 公司提供

2013 年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, 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。

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 2 月已投入使用。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, 2014 年 7 月已经投入使用, 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

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象屿地产集团有限责任公司(以下简称“象屿地产”)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, 2014 年其房地产销售收入占比达到 68%。

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。2012~2014 年公司房地产开发投资分别为 18.56 亿元、51.52 亿元和 64.95 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。2012~2014 年, 公司分别新增土地储备 4.57 万平方米、24.72 万平方米和 12.80 万平方米; 截至 2014 年底合计储备土地 98.66 万平方米, 其中上海占 11%、南平占 62%、重庆占 7%、昆山占 20%。截至 2015 年 3 月底, 公司无尚未结清的土地款。

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 16 亿元, 剩余未开发地块建筑面积总计 73 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 万平米左右。

表 10 房地产业务发展情况
(单位: 万平方米; 万元/平方米; 亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
----	--------	--------	--------	------------

房屋竣工面积	20.29	26.00	35.71	8.68
房屋销售面积	31.29	29.08	23.48	5.64
新增土地储备	4.57	24.72	12.80	0.00
平均销售单价	1.30	1.37	1.59	1.65
实际销售额	40.75	40.04	38.02	9.31

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 2012~2014 年房屋销售均价呈现波动上涨态势，2014 年为 1.59 万元/平方米。2012~2014 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 13.56%；2014 年该业务确认收入 34.18 亿元，同比下降 6.13%。从实际收到房屋预售款的情况看，2014 年公司实现房地产实际销售额 38.02 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 11 截至 2015 年 3 月底公司在建房地产项目情况（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	2015 年 4-12 月计 划投资	2016 年计 划投资
		面积	面积					
福建象屿-江南 第一城	南平	82.13	120.41	32.99	16.82	80%	2.47	1.50
优山美地家园	湖南	4.40	11.27	4.59	4.52	99%	0.06	0.00
重庆两江公元	重庆	20.64	55.37	44.51	35.05	66%	2.90	3.50
珑庭花园	昆山	8.79	37.79	23.56	13.99	50%	1.68	3.20
鑫山汇众苑 2 期 (都城)	上海	13.87	27.42	14.34	14.06	99%	0.08	0.21
云润新苑 (名 城)	上海	8.19	16.56	11.94	7.04	100%	2.05	1.75
象屿鼎城	上海	5.66	12.55	19.86	19.46	100%	0.26	0.00
象屿郦庭	上海	4.14	7.80	10.38	10.35	97%	0.12	0.00
象屿品城	上海	12.07	22.60	28.86	26.73	81%	2.03	0.19
闸北地块	上海	4.57	12.00	31.19	24.56	37%	2.70	2.90
花桥 15-1	昆山	14.62	46.84	36.22	17.84	19%	1.08	4.40
花桥 24-2	昆山	10.10	33.15	24.74	8.92	未开盘	1.65	1.83
陈春路一号 C-1 地块	上海	6.16	9.52	23.49	16.11	未开盘	3.25	2.87
陈春路一号地块 D 地块	上海	6.65	10.27	25.34	17.29	未开盘	5.04	1.23
合计		201.96	423.57	331.99	232.75		26.37	23.58

资料来源：公司提供

注：已售比例等于已售面积除以总可售面积

截至 2015 年 3 月底，公司在建房地产项目合计建筑面积 423.57 万平方米，总投资额 331.99 亿元，已投资 232.75 亿元，尚需投资 90.24 亿元，其中 2015 年 4-12 月计划投资 26.37

亿元，2016 年计划投资 23.58 亿元。2015 年公司计划销售额（含预售）63.98 亿元，2016 年公司计划销售额（含预售）71.88 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。2012~2014 年，公司代建收入分别为 0.19 亿元、0.21 亿元、0.18 亿元，规模较小。截至 2015 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 38.85 亿元，已投资 25.22 亿元。上述金额均不需要公司垫资，代建进度取决于财政的拨款进度。

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。2014 年公司类金融及其他业务实现营业收入 3.70 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 12 截至 2014 年底公司主要股权投资明细 （单位：%、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	10.00	70159.93	73388.92	0.00	长期股权投资-权益法
厦门农村商业银行股份有限公司	8.51	41981.72	49830.66	1525.76	长期股权投资-权益法
福建象屿房地产开发有限公司	50.00	4790.00	10899.68	3000.00	长期股权投资-权益法
厦门现代码头有限公司	37.50	13162.83	65592.17	0.00	长期股权投资-权益法
国都证券	2.76	7000.00	7000.00	160	长期股权投资-成本法
太阳电缆股票	17.36	7780.98	56125.09	2039.24	可供出售金融资产
兴业证券股票	1.26	30194.22	97592.74	407.12	可供出售金融资产
英力特股票	3.35	13800.00	12704.12	101.47	可供出售金融资产
合计		188869.67	373133.38	7233.59	

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2012~2014 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，公司销售债权周转次数呈下降趋势，三年加权平均值为 34.85 次，2014 年为 27.61 次；公司存货周转次数变化不大，三年加权平均值为 3.63 次，2014 年为 3.55 次；由于资产规模的增长，公司总资产周转次数呈下降趋势，三年加权平均值为 1.58 次，2014 年为 1.50 次。总体看，公司经营效率一般。

3. 重大事项

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。依安县鹏屿商贸物流有限公司为在黑龙江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的主要资产，截至 2013 年底，资产总额为 13.62 亿元，所有者权益为 12.84 亿元。象屿股份于 2014 年 11 月以非公开发行股票方式发行人民币普通股（A 股）176410256 股，每股面值 1 元，每股发行价格 9.75 元，募集资

金总额为 17.20 亿元,其中公司认购 5.16 亿元。目前,象屿农产已经完成收购依安县鹏屿商贸物流有限公司,未来将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。

4. 未来发展

(1) 未来发展战略和规划

福建自贸区正式获批落地,将进一步推动区域转型和产业升级。在此背景下,公司将实现由“公共平台整合运营商”到“现代服务业发展商”的战略转型,实现“三个转变”:一是产业运营由生产资料向生活资料拓展;二是商业模式由传统的线下贸易物流向线上电子商务延伸;三是市场网络由华北和华东的沿海市场向中西部内陆扩展,以此重新规划配置各类资源和团队。

主营行业战略体现如下:象屿股份将围绕“立足供应链、服务产业链”的核心理念,象屿股份将在整合大宗商品采购供应、综合物流服务、物流园区平台开发运营等资源优势的基础上,立足于农产品、金属材料、塑化产品、林产品、进口汽车五类产品,面向特定客户和次终端消费构建“虚拟”供应链服务,实现从原料采购、生产制造到分销终端各环节的、线上

与线下相结合的全程供应链管理。象屿地产将一方面坚持专注服务刚需市场,在内地拓展、土地储备、开发设计、管理优化、品牌建设等方面打造核心竞争力;另一方面将积极引入战略投资者,践行混合所有制,实现股权多元化,增强资本实力,实现稳健扩张,争取最短的时间迈入销售收入百亿企业。象屿金控涵盖象屿资产、担保、典当、第三方支付、小额贷款、信用保险、商业保理等类金融业务领域,一方面将加强与集团内部各产业平台、特别是互联网平台创新项目的金融嫁接,为产业链上下游

客户提供多样化的金融增值服务;另一方面将立足自贸区金融创新和金融国际化趋势,不断探索 P2P 金融、离岸金融、跨境融资等新业务。象屿建设将在适应福建自贸区建设的大背景下,以国际整合运营商、商贸物流平台项目孵化器和金融投资平台为定位,推动两岸贸易中心、跨境电商产业园、大嶝小镇、闽台中心渔港等国际进口民生消费品项目的开发建设,促进区域转型和产业升级。

(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、大嶝小镇和保税区 B25 号地块项目,全部为供应链(贸易和物流)项目。三个项目总投资 44.06 亿元,截至 2015 年 3 月底,已投资 12.71 亿元,尚需投资 31.35 亿元。2015 年 4-12 月和 2016 年,公司计划合计投资分别为 1.76 亿元和 2.64 亿元。总体看,公司项目投资规模大,未来融资压力大。

表 13 截至 2015 年 3 月底,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 2015 年 3 月底投资进度	截至 2015 年 3 月底已投资	2015 年 4-12 月计划投资	2016 年计划投资
保税区 B25 号地块	项目建设用地面积 28129.061 平方米,规划建筑面积 51661.397 平方米,其中地上建筑面积 51248.56 平方米,地下建筑面积 412.83 平方米,规划容积率为 1.82。本项目建成后由两幢四层钢筋混凝土结构仓库组成,建筑功能为仓储及辅助用房。工程投资为 13,797 万元。2014 年 6 月底前进场施工,2015 年底建成并交付使用。	13797	45%	6250	3000	4547

两岸贸易中心	两岸贸易中心总部项目分两期完成,总建筑面积约达 23 万平方米,目标是打造成为集商品、服务、技术、信息及金融支付于一身,融贸易经济、电子交易、会展经济、综合物流为一体的综合性平台。项目 1 期选址国际航运中心大厦,总建筑面积 15 万平方米,建设有 2,720 平方米的商务公共服务平台,为入驻的台湾商协会、企业提供展示、推介、洽谈、会议、企业挂牌注册、商务服务等一站式公共服务及商务配套。项目 2 期于 2014 年 9 月开工,总建筑面积约 8.5 万平方米,总投约 7.3 亿元。	72836	40%	28834	11855	18846
大嶝小镇	项目规划用地 83 万平方米,建筑面积 112 万平方米,已取得“厦门市发展改革委关于大嶝对台小额商品交易市场扩建工程可行性研究报告的批复”(厦发改服务(2010)15 号)。大嶝小镇首期——台湾免税公园于 2011 年 9 月 6 日建成开业。启动区 B1 区——海西名品城,已于 2013 年 7 月开业。海关监管仓建筑面积约 1 万平方米,是台湾免税公园的配套项目,用于进口台湾货物的仓储、分检、简单包装及贴标等。计划将于 2015 年上半年建成并投入使用。目前已开发土地 20 多万平方米,其余项目开发需等政府规划。	351924	26%	90555	2760	3000
福州江阴园区	2008 年 5 月 31 日,公司在福州市产权交易服务中心通过招拍挂取得了位于福州市江阴工业集中区福州保税物流园区内的 8#地块。地块面积 6.8 万平方米。根据园区实际及未来发展需要,拟在地块北侧规划一栋单层仓库,仓库面积 9,000 平方米,层高 9 米,投资约 2000 万元,作为项目一期工程。地块南侧拟规划一栋三层仓库,规划高度为 20 米,具体实施方案、投资及建设计划将依据市场发展深化调整实施。二期暂无建设时间计划。	2032	70%	1426.92	暂无计划	暂无计划
合计		440589		127065.92	17615	26393

资料来源:公司提供

注:大嶝小镇作为政府规划内项目,未来公司将配合政府规划要求调整投资进度。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 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, 2013、2014 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 2015 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看, 2013 年, 公司合并报表范围新增二级子公司厦门象屿商业发展有限责任公司。2014 年, 公司合并报表范围新增二级子厦门象屿云创投资有限责任公司。2015 年一季度, 公司合并报表范围新增二级子厦门象屿自贸区开发有限公司。总体看, 公司合并范围变化不大, 财务数据可比性强。

截至 2014 年底, 公司合并资产总额为 414.12 亿元, 所有者权益合计 96.54 亿元(含少数股东权益 50.49 亿元)。2014 年, 公司实现营业收入 521.73 亿元, 利润总额 8.81 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司合并资产总额为 454.09 亿元, 所有者权益合计 102.20 亿元(含少数股东权益 55.90 亿元)。2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 114.56 亿元, 利润总额 2.47 亿元。

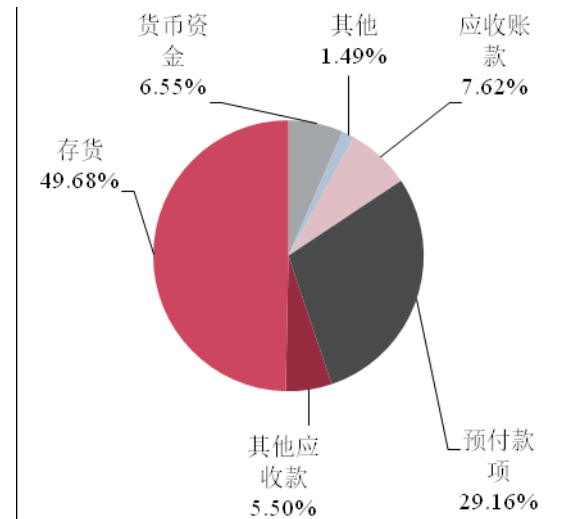
2. 资产质量

2012~2014 年公司资产规模不断扩大, 年均复合增长 46.49%, 主要来自应收账款、预付款项、可供出售金融资产和固定资产的增长。截至 2014 年底, 公司资产总额 414.12 亿元, 其中流动资产占 78.16%, 非流动资产占 21.84%, 公司资产以流动资产为主。

2012~2014 年公司流动资产保持快速增

长, 年均复合增长 52.68%, 主要来自应收账款、预付款项和存货的增长。截至 2014 年底, 公司流动资产 323.69 亿元, 同比增长 45.18%, 主要由预付账款和存货构成。

图 5 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年, 公司应收账款保持高速增长, 年均增长 99.83%, 主要是因为公司业务规模扩大, 赊销业务增加所致。截至 2014 年底, 公司应收账款余额原值为 24.88 亿元, 同比增长 147.81%。其中前五名合计占比 35.20%, 账龄全部为一年以内, 公司应收账款集中度较高。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 97.11%)中, 1 年以内的占 99.87%, 账龄短; 公司共计提坏账准备 0.21 亿元。截至 2014 年底, 公司应收账款账面价值为 24.67 亿元。

2012~2014 年, 公司预付款项大幅增长, 年均复合增长 154.34%。截至 2014 年底, 预付款项合计 94.39 亿元, 同比增长 70.24%, 主要由于公司预付粮食收购款额度进一步增加, 其中预付粮食款为 78.28 亿元; 其中账龄在 1 年以内的占 97.66%, 账龄短。截至 2014 年底, 预付账款中前五名合计占比 25.94%, 账龄全部为 1 年以内。

公司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

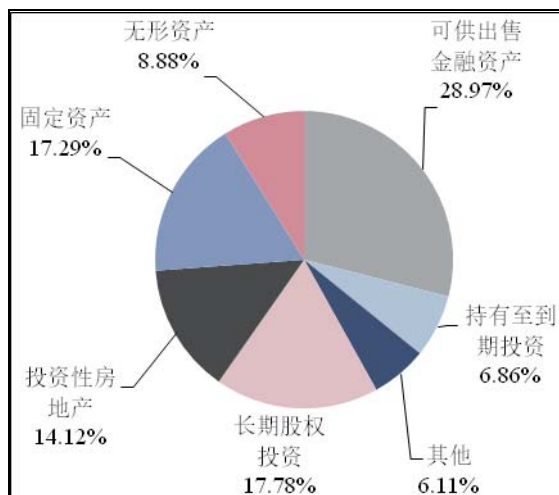
¹根据中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件, 中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中, 未勤勉尽责, 审计程序缺失, 在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为, 所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为, 违反了《证券法》等法律法规的相关规定, 构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元, 并处以 2 倍的罚款, 撤销其证券服务业务许可。

利润。2012~2014 年，公司其他应收款波动中小幅增长，年均复合增长 4.83%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 17.79 亿元，同比增长 25.28%。前五名欠款单位占总额 50.95%，集中度高；公司共计提坏账准备 1.58 亿元，计提比例为 8.16%。

2012~2014 年公司存货保持快速增长，年均增长 39.09%，截至 2014 年底为 160.79 亿元，同比增长 36.05%。公司存货的增长主要由于库存商品和开发成本的增加所致。截至 2014 年底，公司存货中库存商品占 22.50%，开发成本占 77.11%。截至 2014 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 0.41 亿元，计提比例为 0.25%。

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 29.28%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 90.43 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

图 6 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 72.79%，公司可供出售金融资产主要为上市流通的股票投资，所持有的主要股票包括兴业证券、太阳电缆、英力特等。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 26.20 亿元，同比增长 154.09%，主要来自股票

市值增长及根据新会计准则调整至本科目的 3.21 亿元长期股权投资。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资为 6.20 亿元，全部为委托贷款。

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。2012~2014 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 19.28%，2014 年底账面原值为 16.14 亿元，其中成本法核算的长期股权投资 0.66 亿元，权益法核算的长期股权投资 15.48 亿元。公司主要长期股权投资如下表所示：

表 14 2014 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	10.00	72726	权益法
厦门农村商业银行股份有限公司	8.51	49831	权益法
厦门现代码头有限公司	37.50	15012	权益法
福建象屿房地产开发有限公司	50.00	10657	权益法
厦门铁路物资投资有限责任公司	20.00	4003	权益法
合计		152229	

资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产为已出租的土地使用权和建筑物。2012~2014 年，公司投资性房地产平稳增长，年均复合增长 3.77%。截至 2014 年底，公司投资性房地产原价合计 14.29 亿元，其中房屋建筑物和土地使用权分别占比 75.09%和 24.91%；累计折旧及摊销 1.53 亿元，账面净值为 12.76 亿元，同比增长 2.55%。

2012~2014 年，公司固定资产大幅增长，年均增长率 110.76%。截至 2014 年底，公司固定资产原值为 18.18 亿元，同比增长 166.57%，主要来自公司新增三级子公司鹏屿物流。公司

固定资产主要为房屋建筑物（占 75.63%）、机器设备（占 11.11 %）和运输工具（占 7.65%）；累计折旧为 2.55 亿元，固定资产净值为 15.63 亿元。

2012~2014 年，公司无形资产波动中有所下降，年均复合下降 16.97%。截至 2014 年底，公司无形资产原值合计 9.04 亿元，同比增长 20.21%，主要来自公司新增三级子公司鹏屿物流；其中土地使用权占 96.24%；公司无形资产累计摊销 1.01 亿元，账面价值为 8.03 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 454.09 亿元，较 2014 年底增长 9.65%，主要来自货币资金、应收账款、存货和持有至到期投资的增加；其中持有至到期投资为 11.25 亿元，全部为委托贷款。截至 2015 年 3 月底，公司资产结构较 2014 年底保持稳定，流动资产占比为 78.98%，非流动资产占比为 21.02%。

总体看，公司资产总额大幅增长，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，应收账款增长速度快；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

2012~2014 年公司所有者权益快速增长，年均复合增长 54.85%。截至 2014 年底，公司所有者权益为 96.54 亿元（其中少数股东权益 50.49 亿元），同比增长 106.02%。归属于母公司权益中，实收资本占 30.19%、其他综合收益占 19.63%、未分配利润占 41.90%。

2012~2014 年，公司实收资本逐年增长，主要是由于：2014 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；2014 年 7 月根据厦门象屿保税区管理委员会“厦保税委综[2014]79 号”文件国有

资本金投入 2000 万元、2014 年 8 月根据厦门象屿保税区管理委员会“厦保税委综[2014]104 号”文件收国有资本金投入 6029.74 万元。2014 年 11 月根据“厦保税委综[2014]134 号”文件及厦门象屿集团有限公司章程修正案，象屿集团注册资本金从 13.097313 亿元变更至 13.900287 亿元。

2012~2014 年，公司资本公积有所波动；截至 2014 年底为 2.86 亿元，为象屿股份 2014 年 11 月定增溢价所致。

2012~2014 年，公司少数股东权益持续增长，截至 2014 年底为 50.49 亿元，同比增长 294.28%，主要因为公司成立产业基金增加 10.00 亿元、引入战略投资者等增加 13.94 亿元、象屿股份定增增加少数股东权益 15.28 亿元。

截至 2014 年底，公司其他综合收益为 9.04 亿元，主要为公司所持股票的累计公允价值变动。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 102.20 亿元（其中少数股东权益 55.90 亿元），较 2014 年底有所上涨，主要来自少数股东权益的增长；所有者权益构成与 2014 年底相比变化不大。

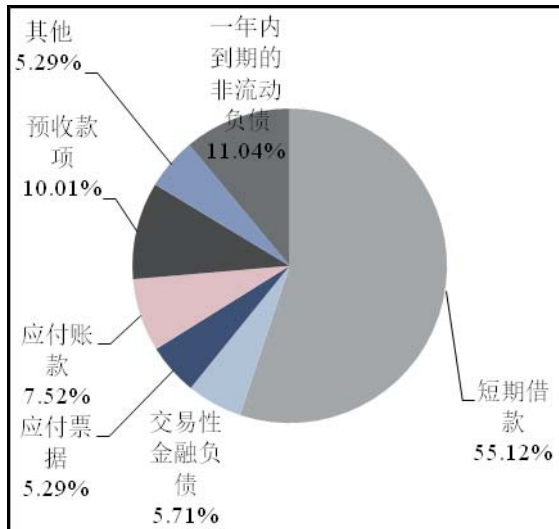
总体看，公司所有者中少数股东权益占比高，归属母公司权益中，未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

负债

2012~2014 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 44.21%。截至 2014 年底，公司负债合计为 317.57 亿元，其中流动负债占 78.23%，非流动负债占 21.77%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 71.97%。截至 2014 年底，公司流动负债为 248.45 亿元，同比增长 49.57%，主要以短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债为主。

图7 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款波动中大幅上涨，年均增长196.69%。截至2014年底，短期借款为136.95亿元，主要以信用借款（占23.45%）、保证借款（占40.58%）和应付短期债券（占33.59%）构成。截至2014年底，公司应付短期债券包括私募短融25亿元，公募短融11亿元，公募超短融10亿元。

表15 截至2014年底公司应付短期债券明细

（单位：亿元）

债券名称	发行日期	期限	额度
14 象屿 PPN001	2014.4.8	1 年	5
14 象屿 PPN002	2014.6.26	1 年	5
14 象屿 CP002	2014.7.25	1 年	6
14 象屿 CP003	2014.9.30	1 年	5
14 象屿 PPN003	2014.10.17	半年	10
14 象屿 SCP001	2014.10.31	9 个月	5
14 象屿 PPN004	2014.11.3	半年	5
14 象屿 SCP002	2014.11.21	9 个月	5
合计			46

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司新增以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债14.03亿元，全部为持有的黄金租赁合约的本金及公允价值浮动盈利。

2012~2014年，公司应付票据有所波动，

年均复合增长10.84%。截至2014年底，公司应付票据合计13.15亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长24.69%。截至2014年底，公司应付账款18.69亿元，其中1年以内的占96.58%，账龄短。

公司预收款项主要是贸易和房地产预收款。2012~2014年，公司预收款项小幅波动。截至2014年底，预收账款为24.88亿元，同比下降0.26%；其中1年以内的占97.71%，账龄短。

2012~2014年，公司其他应付款有所增长，年均增长28.46%。截至2014年底，公司其他应付款为6.73亿元，主要是往来款、客户期货保证金、代收客户契税等款项，前五名占15.00%。

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均增长34.45%。截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为27.43亿元，其中信用借款16.73亿元，应付债券10.00亿元。

表16 截至2014年底公司一年内到期的应付债券明细

（单位：亿元）

债券名称	发行日期	期限	额度
12 象屿 PPN001	2012.8.17	3 年	6
12 象屿 PPN002	2012.8.28	3 年	4
合计			10

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司非流动负债基本保持稳定，年均增长0.32%。截至2014年底，公司非流动负债合计69.13亿元，主要为长期借款和应付债券。截至2014年底，公司长期借款为51.92亿元，同比增长20.36%。

截至2014年底，公司应付债券合计13.42亿元，同比下降42.54%。

表17 截至2014年底公司应付长期债券明细

(单位: 亿元)

债券名称	发行日期	期限	额度
11 厦门象屿债	2011.7.8	5+2 年	9
12 象屿 MNT1	2012.7.20	5 年	4.5
12 象屿 PPN001	2012.8.17	3 年	6
12 象屿 PPN002	2012.8.28	3 年	4
合计			23.5

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年, 公司有息债务波动中快速增长, 年均增长 49.34%。截至 2014 年底, 公司全部债务为 242.87 亿元, 其中短期债务占 73.10%, 长期债务占 26.90%。随着公司贸易规模的扩大, 公司短期债务规模快速增长, 2011~2014 年年均增长 106.33%。截至 2014 年底, 公司短期债务规模达到 177.54 亿元。

2012~2014 年, 公司长期债务资本化比率逐年下降, 三年加权平均值为 50.28%, 全部债务资本化比率和资产负债率波动中小幅下降, 三年加权平均值分别为 74.23%和 79.16%。截至 2014 年底, 三项指标分别为 40.36%、71.56%和 76.69%。

截至 2015 年 3 月底, 公司负债总额为 351.89 亿元, 较 2014 年底增长 10.81%, 主要来自短期借款和应付账款的增长。截至 2015 年 3 月底, 公司短期借款为 150.43 亿元, 较 2014 年底增长 9.84%; 应付账款为 28.45 亿元, 较 2014 年底增长 52.24%。截至 2015 年 3 月底, 公司流动负债占比升至 81.38%。

截至 2015 年 3 月底, 公司短期债务较 2014 年底增长 7.02%至 190.01 亿元, 长期债务较 2014 年底下降 5.29%至 61.87 亿元。公司全部债务增至 251.88 亿元, 较 2014 年底增长 3.71%, 其中短期债务占比增加至 75.44%。

截至 2015 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 37.71%, 全部债务资本化比率小幅下降下降至 71.14%, 资产负债率小幅增至 77.49%, 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, 有息债务以短期债务为主, 债务负担很重。

5. 盈利能力

2012~2014年, 公司营业收入持续增长, 年均增长26.93%。2014年, 公司实现营业收入521.73亿元, 同比增长32.93%; 其中物流供应链板块收入占92.74%, 商品房销售收入占6.55%。2012~2014年, 公司营业成本持续增长, 年均增长27.72%, 略高于营业收入的增长速度。2014年, 营业成本为495.83亿元, 同比增长32.08%。

2012~2014年, 公司期间费用快速增长, 年均增长34.69%, 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小幅波动, 2014年为4.34%, 占比低。

2012~2014年, 公司投资收益快速增长, 三年分别为2.79亿元、8.55亿元和8.66亿元。2014年, 公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益1.26亿元、处置可供出售金融资产1.45亿元和合作种植收益3.52亿元。合作种植收益为象屿农产围绕粮食供应链业务在黑龙江与当地农户及粮食收购单位展开的粮食种植合作以及粮食收购合作取得的分成收益。2012~2014年投资收益占营业利润的比重分别为40.45%、137.57%和112.00%, 对利润贡献大。

2012~2014年, 公司营业外收入分别为0.43亿元、1.01亿元和1.20亿元, 主要为政府补助和违约赔偿收入等。

2012~2014年, 公司利润总额波动中有所上升, 三年分别为7.26亿元、6.94亿元和8.81亿元。

从盈利指标看, 2012~2014 年, 公司营业利润率波动中有所下降, 总资本收益率和净资产收益率持续下降; 2014 年, 三项指标分别为 4.38%、4.83%和 5.75%。

2015年1~3月, 公司实现营业收入114.56亿元, 为2014年全年的21.96%, 同期营业成本

为108.42亿元，为2014年的21.87%；公司获得投资收益2.69亿元，占营业利润的107.57%；公司实现利润总额2.47亿元，为2014年的28.07%；公司营业利润率为4.71%，较2014年增长0.33个百分点。

总体看，公司粮食收储业务对物流供应链板块收入带来持续增长，公司营业收入持续增长。但公司主业盈利能力较弱，投资收益对公司利润贡献大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，随着短期债务的增长，2012~2014年公司流动比率持续下降，速动比率波动中小幅下降，加权平均值分别为138.47%和64.97%，截至2014年底分别为130.29%和65.56%；截至2015年3月底，随着短期债务的持续增加，公司上述两项比率分别降至125.24%和61.45%。随着公司农产品供应链业务的展开，公司经营现金流季节性波动较大，四季度为收粮高峰，故经营性支出较高，2012~2014年，公司经营现金流动负债比率分别为24.78%、-35.82%和-36.01%。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，但考虑到公司短期有息债务快速上升且规模大。总体看，公司存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力看，2012~2014年公司EBITDA持续增长，三年分别为13.91亿元、14.26亿元和19.65亿元，同期EBITDA利息倍数持续下降，三年分别为1.52倍、1.47倍和1.28倍；全部债务/EBITDA倍数波动上涨，分别为7.83倍、12.76倍和12.36倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2015年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额466.46亿元，尚未使用额度213.77亿元；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2015年3月底，公司无对外担保。

7. 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2015年5月4日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷中有4笔关注类贷款、2笔贸易融资类贷款和1笔银行承兑汇票，主要是因为银行系统问题。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

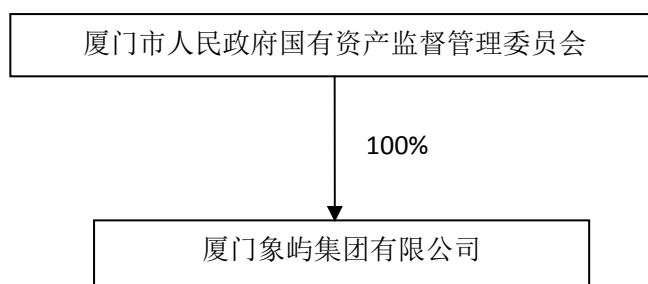
公司作为厦门市国有贸易集团企业之一，在区域地位、经营规模、从业经验、贸易渠道等方面具备优势。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

八、结论

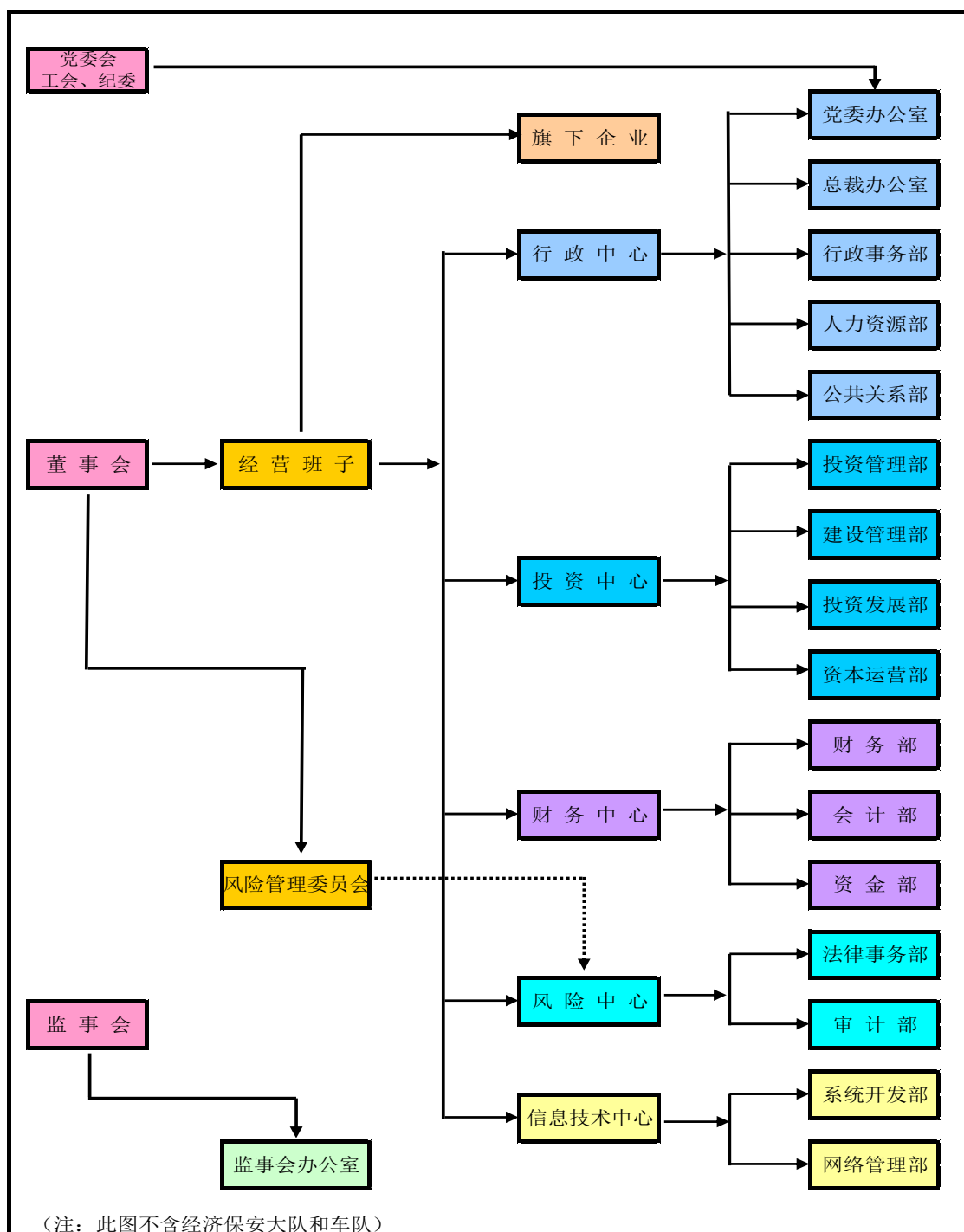
近年来公司资产总额整体大幅增长，公司资产以流动资产为主，流动资产中房地产开发成本和粮食代收预付款占比大，资产质量较好。负债规模增速快，债务负担重。以物流供应链收入为主的营业收入有所波动，主业盈利能力较弱，投资收益对公司利润贡献较大。公司未来房地产业务投资规模较大，粮食代收业务扩张资金需求大，在建工程计划投资大，公司存在较大的融资压力。

综合分析，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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.39	22.17	22.47	39.02
资产总额(亿元)	192.96	280.65	414.12	454.09
所有者权益(亿元)	40.26	46.86	96.54	102.20
短期债务(亿元)	41.70	115.40	177.54	190.01
长期债务(亿元)	67.19	66.49	65.33	61.87
全部债务(亿元)	108.89	181.89	242.87	251.88
营业收入(亿元)	323.82	392.47	521.73	114.56
利润总额(亿元)	7.26	6.94	8.81	2.47
EBITDA(亿元)	13.91	14.26	19.65	--
经营性净现金流(亿元)	20.81	-58.57	-89.46	0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.57	41.12	27.61	--
存货周转次数(次)	3.67	3.73	3.55	--
总资产周转次数(次)	1.68	1.66	1.50	--
现金收入比(%)	110.11	108.82	109.06	115.53
营业利润率(%)	5.25	3.39	4.38	4.71
总资本收益率(%)	7.26	5.32	4.83	--
净资产收益率(%)	12.67	12.50	5.75	--
长期债务资本化比率(%)	62.53	58.66	40.36	37.71
全部债务资本化比率(%)	73.01	79.51	71.56	71.14
资产负债率(%)	79.13	83.30	76.69	77.49
流动比率(%)	165.29	134.22	130.29	125.24
速动比率(%)	66.35	63.07	65.56	61.45
经营现金流动负债比(%)	24.78	-35.26	-36.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.47	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.83	12.76	12.36	--

注：1.2015 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。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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，联合资信有权终止信用等级。

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。

