

专项评级公告

联合[2014] 645 号

厦门海翼集团有限公司（下称“海翼集团”或“公司”）与福建省汽车工业集团有限公司（下称“福汽集团”）于 2014 年 1 月签署《股权托管终止协议书》，解除原福汽集团委托公司行使的福汽集团所持厦门金龙汽车集团股份有限公司（下称“金龙汽车”）全部股份的股东权利，协议自签署之日起生效，上述解除托管事项生效后，公司仍是金龙汽车第一大股东，对其具有实际控制权。同时，根据福建省汽车产业战略发展的要求，公司及全资企业合计所持金龙汽车 20.70%股份拟以无偿划转的方式划拨给福汽集团，拟划转事项完成后，公司将不再持有金龙汽车的股份；公司持有的与金龙汽车业务相关的厦门创程环保科技有限公司（下称“创程环保”）100%股份拟将以市场化手段出售给金龙汽车，股权出售事项完成后，公司将不再持有创程环保的股份。

厦门市国资委拟将厦门市百城建设投资有限公司（下称“厦门百城”）51%股权划转至公司，预计于 2014 年底完成股权划转的相关工作；厦门市财政拟安排 9.96 亿元对公司进行资金扶持，预计于 2014 年底前拨付完毕。

针对公司存续期内的“12 海翼 MTN1”，新增福建省投资开发集团有限公司为“12 海翼 MTN1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

联合资信评估有限公司通过专项评级，维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并将“12 海翼 MTN1”的信用等级由 AA⁺调升至 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门海翼集团有限公司专项评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 海翼 MTN1	10 亿元	2012/2/14- 2017/2/14	AAA	AA ⁺

专项评级时间: 2014 年 5 月 20 日

财务数据:

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	*2013 年
现金类资产(亿元)	76.28	82.28	84.04	47.51
资产总额(亿元)	340.08	370.30	404.24	469.42
所有者权益(亿元)	102.12	113.15	113.56	150.06
短期债务(亿元)	131.12	129.70	138.75	83.39
全部债务(亿元)	137.12	155.39	177.07	144.42
营业收入(亿元)	400.73	346.27	380.01	189.59
利润总额(亿元)	15.04	7.30	2.15	8.50
EBITDA(亿元)	20.83	14.82	10.12	15.14
经营性净现金流(亿元)	-20.27	-13.91	10.26	9.50
营业利润率(%)	10.21	9.27	8.45	6.52
净资产收益率(%)	11.84	4.99	1.48	4.15
资产负债率(%)	69.97	69.44	71.91	68.03
全部债务资本化比率(%)	57.32	57.86	60.93	49.04
流动比率(%)	140.50	149.82	136.95	151.24
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	10.49	17.50	9.54
EBITDA 利息倍数(倍)	7.85	3.42	2.59	3.60
经营现金流流动负债比(%)	-10.67	-7.15	4.41	3.94

注: *2013 年模拟财务数据已经审计

分析师

贺苏凝 史 延
 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

重大事项说明

厦门海翼集团有限公司(下称“海翼集团”或“公司”)与福建省汽车工业集团有限公司(下称“福汽集团”)于 2014 年 1 月签署《股权托管终止协议书》,解除原福汽集团委托公司行使的福汽集团所持厦门金龙汽车集团股份有限公司(下称“金龙汽车”)全部股份的股东权利,协议自签署之日起生效,上述解除托管事项生效后,公司仍是金龙汽车第一大股东,直接和间接持有其 20.70%股份,对其具有实际控制权。同时,根据福建省汽车产业战略发展的要求,公司及全资企业合计所持金龙汽车 20.70%股份拟以无偿划转的方式划拨给福汽集团,上述国有股权的拟划转事项完成后,公司将不再持有金龙汽车的股份;公司持有的与金龙汽车业务相关的厦门创程环保科技有限公司(下称“创程环保”)100%股份拟将以市场化手段出售给金龙汽车,公司将获得一定额度的投资收益,上述股权售出事项完成后,公司将不再持有创程环保的股份。

根据 2014 年 5 月 7 日厦门市人民政府办公厅抄告文件,厦门市国资委拟将厦门市百城建设投资有限公司(下称“厦门百城”)51%股权划转至公司,公司将按会计准则合并厦门百城的会计报表,该股权划转相关工作将于 2014 年底前完成。

根据厦门市国资委于 2014 年 5 月 12 日出具的《告知函》,厦门市财政拟安排资金 9.96 亿元对公司(含子公司)进行资金扶持,预计于 2014 年底拨付完毕。

针对公司存续期内的“12 海翼 MTN1”,新增福建省投资开发集团有限公司为“12 海翼 MTN1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对海翼集团的专项评级反映了公司作为厦门市国资委下属的重点国有企业，工程机械产品的市场占有率和品牌知名度较高，拟划入的厦门百城是厦门市基础设施建设领域的大型国有独资企业，在资本金注入和债务本息偿还等方面获得的政府支持显著，业务经营风险较低，对公司现有工程机械板块形成有效补充，进一步拓展了公司的业务范围。同时，联合资信也关注到，工程机械行业周期波动、产能过剩等不利因素对公司经营产生一定影响；拟划入的厦门百城主业盈利能力较弱，承担的城市基础设施建设项目受政府主导，业务易受政策波动影响。

联合资信认为，本次股权划转事项将对公司整体经营及财务状况产生较大影响。股权划转完成后，公司资产规模稳步增长，债务水平有所下降，债务结构呈现优化，但整体收入规模出现较大幅度的下滑。鉴于公司将获得厦门百城的控股股东地位、股权出售产生的投资收益以及市财政资金扶持，偿债能力及信用水平仍可保持在较好水平。

“12海翼MTN1”由福建省投资开发集团有限责任公司提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定其主体长期信用等级为AAA，整体担保实力很强，有效提升了“12海翼MTN1”本息偿还的安全性。

基于对本次股权转让事项的综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并将“12海翼MTN1”的信用等级由AA⁺调升至AAA。

优势

1. 公司作为厦门市属的重点国有企业，工程机械产品的市场占有率和品牌知名度较高，拟划入公司的厦门百城作为厦门市主要城市基础设施建设主体之一，在资金支持和债务承担方面的政府支持力度大，对

公司现有工程机械板块形成有效补充。

2. 股权划转完成后，公司债务规模有所下降，债务结构有所优化。
3. 本次股权划转后，公司经营活动现金流规模仍较大，并将获得一定额度的资金支持，对存续期内债务具有较好的保障。
4. 福建省投资开发集团有限责任公司担保实力很强，有效提升了“12海翼MTN1”本息偿还的安全性。

关注

1. 工程机械行业周期性特征明显，受近年行业景气度下行影响，公司主业之一的工程机械板块收入规模和盈利能力均有下滑。
2. 拟划入公司的厦门百城主业盈利能力较弱，承担的城市基础设施建设项目受政府主导，业务易受政策波动影响。
3. 股权划转完成后，公司整体收入规模出现较大幅度的下滑。
4. 股权划转完成后，公司资产中的货币资金降幅较大，其他流动资产和在建工程增长明显，资产流动性有所降低。

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

六、本专项评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

厦门海翼集团有限公司（以下简称“公司”）前身是 1993 年 6 月成立的厦门国有资产投资公司（以下简称“厦门国投”）。2006 年 5 月，根据厦门市委、市政府印发的《市属国有企业和企业国有资产整合及国有企业监管体制调整方案》（厦委发【2006】6 号），以及厦门市国资委《关于厦门国有资产投资公司变更为厦门机电集团有限公司的通知》（厦国资产【2006】87 号）文件批准，厦门国投变更为厦门机电集团有限公司。2010 年 5 月 18 日，根据厦国资发【2010】117 号文件，厦门机电集团有限公司更名为厦门海翼集团有限公司（现用名）。公司是由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（下称“厦门国资委”）全额出资的国有独资企业，是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司。截至 2013 年底，公司实收资本为 25.64 亿元。

经过资产重组、非主营业务剥离等结构性调整后，公司已形成以商用运输设备制造、商用运输设备服务、地产及投资等三大业务板块，是中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一，经营范围为从事工程机械、交通运输设备、电子等机电产品的制造、销售；对相关产业进行投资、控股、参股等资本运营，提供企业管理、投资政策等方面的咨询服务；从事相关产业新产品及高新技术的研究开发，提供相应的技术服务；自营和代理工程机械、交通运输设备、电子等机电产品；土地成片开发、房地产开发与经营、物业管理；仓储物流业。

截至 2013 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家，其中包括厦门厦工机械股份有限公司（简称“厦工股份”，代码“SH.600815”）和厦门金龙汽车集团股份有限公司（股票简称“金龙汽车”，代码“SH.600686”）两家上市公司。公司直接和间接（通过下属子公司厦门厦工重工有限公司）持有厦工股份 48.28% 的股份，为其绝对控股股

东；公司直接和间接（通过下属子公司厦门市电子器材公司）持有金龙汽车 20.70% 股份，为公司第一大股东，且金龙汽车董事会的 7 名成员中，除 3 名独立董事外，另外 4 名董事中有 3 名由公司高管担任，公司对金龙汽车具备实际控制权。

转让前，截至 2013 年底，公司资产总额 404.24 亿元，所有者权益合计 113.56 亿元（其中少数股东权益 56.01 亿元）；2013 年实现营业收入 380.01 亿元，实现利润总额 2.15 亿元。

模拟将金龙汽车 20.70% 的股权划转出、将厦门百城建设投资有限公司（下称“厦门百城”）51.00% 的股权划转入公司后，截至 2013 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家；公司资产总额为 469.42 亿元，所有者权益合计 150.06 亿元（其中少数股东权益 56.08 亿元）；2013 年实现营业收入 189.59 亿元，利润总额 8.50 亿元。

公司地址：厦门市思明区厦禾路 668 号海翼大厦 B 座 24-28 层；法定代表人：郭清泉。

二、重大事项

1. 本次股权划转事项

依据《厦门海翼集团有限公司关于厦门金龙汽车集团股份有限公司国有股权划转的提示及解除国有股权托管的公告》，福建省汽车工业集团有限公司（下称“福汽集团”）与公司于 2014 年 1 月 29 日签署了《股权托管终止协议书》，解除原福汽集团委托授权公司行使的福汽集团所持金龙汽车全部股份的股东权利，该协议自签署之日起生效，上述解除托管事项生效后，公司仍是金龙汽车第一大股东，直接和间接持有其 20.70% 股份，对其具有实际控制权。同时，应福建省汽车产业战略发展要求，公司与全资子公司厦门市电子器材公司合计所持金龙汽车 91,625,795 股股份（占金龙汽车总股本的 20.7%），拟以无偿划转的方式划拨给福汽集团，上述国有股权的拟划转事项完成

后，公司将不再持有金龙汽车的股份。

2014年3月19日，金龙汽车发布《2014年度非公开发行股票预案》，将通过非公开发行A股股票募集总额不超过13亿元的资金，其中不超过8.90亿元的资金将用于收购公司持有的厦门创程环保科技有限公司（下称“创程环保”）的100%股权，从而间接收购创程环保持有的与金龙汽车自身业务相关的金龙联合公司24%股权和江申车架50%股权。上述非公开发行方案已于2014年3月19日经公司董事会审议通过，尚待股东大会、国资管理部门及中国证监会的核准。上述股权售出事项完成后，公司将不再持有创程环保的股份，并将获得6.05亿元的投资收益（作为处置长期股权投资产生的投资收益）。截至2013年底，创程环保注册资本28580万元，持有金龙联合公司24%股权（参股）和江申车架50%股权（合营），除外并无经营其他业务。

2014年5月7日，厦门市人民政府发布《厦门市人民政府办公厅公文办理抄告单》，厦门市国资委拟于2014年底前将厦门百城51%的股份由现股东厦门市政集团有限公司处划转至公司处（公司按会计准则合并厦门百城的会计报表）。待划转完成后，厦门百城将成为公司下属的控股子公司，其将继续承担市政府委托的市政交通基础设施工程项目的代建工作。同时，厦门市财政拟安排资金9.96亿元对公司及下属投资企业进行资金扶持，具体方案为：其中4.70亿元用于增加公司资本金（截至2014年4月底已拨付2.20亿元）、4.50亿元用于给予公司下属企业流动资金贷款贴息及相关补贴（截至2014年4月底已拨付厦工股份流动资金贷款贴息0.80亿元）、0.76亿元用于给予公司流动资金贷款贴息，该资金扶持方案将于2014年底前分批次拨付完毕。

2. 债券保护条款

根据2014年5月16日签订的协议，福建省投资开发集团有限责任公司（下称“福建省投开”）为公司存续期内的2012年度第一期中

期票据（“12海翼MTN1”，发行额度10亿元，期限为5年）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“12海翼MTN1”的本金及利息，保证期为12海翼MTN1存续期及到期日后两年。

公司作为福建省最大的省属综合性投资公司，承担着省内国有资产投资及运营管理职能。公司主业资产涵盖电力、燃气、水务、造纸和铁路为主的实业资产，以及银行、证券、创投、担保及再担保、信托、保险、融资租赁为主的金融资产，具备明显的规模及产融结合优势。公司政府支持力度较大，拥有一批盈利强的投资项目，资产质量优良，在项目竞争、项目融资等方面有独特优势，但也存在投资项目行业跨度大导致管理难度较大、融资需求较高等问题。

经联合资信评定，福建省投资开发集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA。福建省投资开发集团有限责任公司担保实力强，有效地提升了“12海翼MTN1”本息偿付的安全性。

3. 本次股权转让对公司影响

截至2013年底，公司合并范围内有16家子公司（其中12家为全资子公司），具体如下：

表1 2013年底合并范围子公司情况
（单位：万元、%）

公司名称	持股比例	享有的表决权	注册资本
厦门厦工机械股份有限公司	48.28	48.28	95897.00
厦门厦工重工有限公司	100.00	100.00	30000.00
厦门银华机械有限公司	100.00	100.00	35200.00
厦门海翼资产管理有限公司	100.00	100.00	10000.00
厦门海翼投资有限公司	100.00	100.00	10000.00
厦门海翼地产有限公司	100.00	100.00	10000.00
厦门海翼国际贸易有限公司	100.00	100.00	31600.00
厦门创程融资担保有限公司	100.00	100.00	10000.00
厦门海翼物流有限公司	100.00	100.00	16500.00
厦门海翼集团财务有限公司	81.78	81.78	50000.00
厦门厦工重工钢结构有限公司	100.00	100.00	2000.00
厦门创程物业服务有限公司	100.00	100.00	100.00
厦门市电子器材公司	100.00	100.00	27562.71
厦门创程环保科技有限公司	100.00	100.00	28580.00

厦门金龙汽车集团股份有限公司	20.70	26.54	44259.71
厦门航空工业有限公司	35.00	35.00	20000.00

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司资产总额 404.24 亿元，所有者权益合计 113.56 亿元（其中少数股东权益 56.01 亿元）；2013 年公司实现营业收入 380.01 亿元，实现利润总额 2.15 亿元。

模拟股权划转完成后，截至 2013 年底，公司资产总额 469.42 亿元，所有者权益合计 150.06 亿元（其中少数股东权益 56.08 亿元）；2013 年公司实现营业收入 189.59 亿元，实现利润总额 8.50 亿元。

本次股权划转完成后，公司由于不再具有对金龙汽车和厦门创程环保科技有限公司的控制权，其不再并入公司合并范围；由于将厦门百城 51% 的股份划转至公司，公司将其并入合并范围。本次股权划转对公司的主营业务、财务状况产生较大影响。同时，公司将收到由厦门市财政安排的 9.96 亿元资金扶持，对公司的权益规模和营运资金充足性形成一定支撑。另外，如金龙汽车对创程环保的收购顺利完成，将给公司带来 6.05 亿元的投资收益（已计入股权划转后模拟财务数据的利润表中，列在“处置长期股权投资产生的投资收益”二级科目）。

三、经营分析

股权划转前情况

1. 经营概况

公司主要从事商用运输设备制造（工程机械、客车、专用车及关键零部件配套）、商用运输设备服务（金融、物流、贸易），并设计地产、投资等业务。

产品结构看，公司营业收入主要来源于商用运输设备制造板块，工程机械和客车是该板块的两大主导产品，对整体收入规模和盈利水平的影响较大。以 2013 年营业收入为例，商

用运输设备制造板块占比 75.37%，其次为商用运输设备服务板块 21.85%，地产、投资辅助性业务占比较低；商用运输设备制造板块共涉及四类产品，其中工程机械和客车两大产品收入分别占营业收入的 17.10% 和 54.77%。

2011~2013 年，公司营业收入分别为 400.73 亿元、346.27 亿元和 380.01 亿元，收入规模大；整体呈先降后升的波动态势，年均复合变动率为 -2.62%。2012 年收入下滑主要受行业景气度下降、市场需求回落影响，公司主导产品之一的工程机械出现 32.04% 的收入下跌；受益于轻型客车业务的稳定增长以及出口业务、新产品销量的拉动，另一主导产品客车的收入虽维持了 1.27% 的小幅增长，但未能弥补工程机械业务下滑对整体收入的拖累。2013 年，工程机械行业持续调整，行业产能过剩、库存积压、应收账款等问题凸显，公司工程机械产品收入延续上年的下降趋势，同比减少 20.28%；城市物流快速发展支撑轻型客车销量进一步上升，大中型客车增速小幅提升，客车产品收入同比增长 8.59%；商用运输设备服务业同比大幅增长 60.69%，与客车产品一起支撑了整体收入规模的恢复性增长。

盈利能力方面，2011~2013 年，公司综合毛利率分别为 10.65%、9.89% 和 9.11%，近三年略有下降。2012 年，商用运输设备的制造和服务板块毛利率均有下降，其中，工程机械产品在行业景气度持续下行的压力下，毛利率下跌 4.60 个百分点；客车产品由于轻型客车原料的采购方式改为公开招标使得成本下降，大中型客车售价波动上升，毛利率上升 2.35 个百分点。2013 年，商用运输设备制造板块毛利率延续微降趋势，服务板块毛利率略有回升，其中工程机械同比略有下滑；客车产品同比虽有降低，但仍高于 2011 年，盈利能力相对稳定。

整体看，公司主营业务收入规模大，盈利能力呈现减弱趋势。其中，客车业务经营较为稳定；工程机械业务在行业产能过剩、需求复苏不利等因素的压力下，业绩出现下滑态势。

表2 公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商用运输设备制造业	320.61	80.01	11.93	284.05	82.03	11.62	286.41	75.37	11.02
工程机械	119.92	29.93	15.34	81.5	23.54	10.74	64.97	17.10	9.80
客车	189.25	47.23	10.01	191.65	55.35	12.36	208.12	54.77	11.60
专用车	9.89	2.47	5.78	8.82	2.55	4.9	11.27	2.97	8.16
零配件	1.56	0.39	21.63	2.08	0.60	6.05	2.05	0.54	6.34
商用运输设备服务业	66.18	16.51	2.89	51.67	14.92	1.43	83.03	21.85	1.82
地产、投资及其它	13.94	3.48	17.99	10.55	3.05	4.7	10.57	2.78	14.47
合计	400.73	100.00	10.65	346.27	100.00	9.89	380.01	100.00	9.11

资料来源：公司提供

（1）核心业务：商用运输设备制造

①工程机械

公司工程机械业务的收入和利润主要来自挖掘机、装载机等的整机销售。截至 2013

年底，公司的装载机、挖掘机、叉车和小型工程机械的产能分别为 30000 台、10000 台、6000 台和 2700 台。

表3 截至2013年底工程机械生产基地情况

生产基地名称	占地面积	主要产品	生产线及产能情况
厦工股份	1340000 (m²)	装载机：XG902、XG904、XG 910、XG916、XG918、XG932、XG951、XG953、XG955、XG956、XG958	3 条生产线，年产 20000 台
		挖掘机：XG804、XG806、XG808、XG815、XG822、XG825、XG833	3 条生产线，年产 10000 台
		叉车：XG520、XG530、XG550、XG560、XG570、XG580、XG5100、XG5160、XG5120	2 条生产线，年产 6000 台
厦工机械（焦作）	333000 (m²)	装载机：XG931、XG932、XG951、XG953	1 条生产线，年产 10000 台

资料来源：公司提供

2011~2013 年，在行业景气度持续低迷及产能过剩等压力下，公司整机年产量和销量均呈现连续下滑，年均复合变动率分别为 -30.90%和-33.70%，2013 年为 16872 台和 15787 台。公司产品销售以装载机为主，2013 年装载机的销量占比为 62.67%（与 2012 年基本持平）。产销率方面，2013 年四大产品的产销率均超过 90%，虽然较 2012 年出现明显下滑，但仍处于较高水平；2012 年产销率处于近三年高点（均超过 110.00%），主要因为需要出清以前年度的库存产品，降低库存对营运资金的占用压力。截至 2013 年初，公司基本将以前年度的积压库存消化掉。

表 4 公司工程机械产品产销情况（单位：台/%）

产品		2011 年	2012 年	2013 年
装载机	产量	24367	10891	10477
	销量	25904	13061	9893
	产销率(%)	106.31	119.92	94.43
挖掘机	产量	3504	1620	1380
	销量	3268	1832	1284
	产销率(%)	93.26	113.09	93.04
小型工程机械	产量	2679	1828	1472
	销量	2658	2126	1404
	产销率(%)	99.22	116.30	95.38
叉车	产量	4788	3027	3543
	销量	4086	3693	3206
	产销率(%)	85.34	122.00	90.49

资料来源：公司提供

2011 年以来，公司销量最大的装载机产品价格稳定（如下表），行业景气度的下降主要

对销量形成影响，近三年销售额的年均复合变动率为-37.22%，2013 年为 23.01 亿元。挖掘机因可以全方位作业，功能较强、单价较高，相应价格和需求量对行业景气度也较为敏感，2013 年的单价和销量分别为 50 万元/台和 1284 台，近三年的年均复合变动率分别为-37.22%和 -9.46%，销售额的年均复合变动率为 -43.44%，受行业景气度影响明显。

表 5 工程机械主要产品销售情况
(单位: 台、万元/台、万元)

产品		2011 年	2012 年	2013 年
装载机	销量	25904	13061	9893
	均价(含税)	26	27	27
	销售额	584000	296899	230139
挖掘机	销量	3268	1832	1284
	均价(含税)	61	55	50
	销售额	169387	86559	54405

资料来源: 公司提供

截至 2013 年底，公司在全国各省拥有超过 100 家经销商，并指导经销商细分市场，在全国 60%的县市建立销售网点；公司在海外设立 5 个子分公司，拥有 40 多家海外经销商，目前产品已先后出口到东南亚、非洲、中东、中南美和范俄等区域。

2011 年以来，在行业相对低迷的环境下，海外业务对公司工程机械产品收入的贡献度逐渐增强，近三年出口额分别占比 4.92%、9.73%和 11.17%，2013 年实现出口量和出口额分别为 3173 台和 11906 万美元。随着俄罗斯、印度等新兴经济体市场的开拓，公司工程机械产品出口规模有望进一步扩大，并成为业务增长的潜力点。

表 6 工程机械出口情况

	2011 年	2012 年	2013 年
总出口数量(台)	2417	3517	3173
总出口销售额(万美元)	7835	12583	11906
出口额/销售收入(%)	4.92	9.73	11.17

资料来源: 公司提供

总体看，工程机械产品的主要影响因素来自于社会固定资产投资带动下行业景气度的

波动情况，单价较低的装载机的售价对行业波动的敏感度不高，相比之下，单价较高的挖掘机的售价敏感度较高；两者的销量均对行业景气度较敏感。未来，工程机械行业需求复苏乏力，公司工程机械产品的收入规模和盈利能力仍具有不确定性。

②客车

公司从事客车业务的经营主体是金龙汽车，其下属子公司包括金龙联合、厦门金旅、苏州金龙等客车整车制造企业（并称“三条龙”）以及厦门金龙汽车车身制造有限公司（下称“金龙车身”）。金龙汽车的产品涵盖大中轻型客车，并配合客车车身及相关零配件的资产和外销。2013 年，金龙汽车实现营业收入和利润总额分别为 208.12 亿元和 5.34 亿元，分别占公司营业收入和利润总额的 54.77%和 248.61%，是公司收入和利润的重要构成。

表 7 近年客车产销情况(单位: 辆、万元、亿元)

产品	2011 年	2012 年	2013 年
大型	产量	24035	23763
	销量	24085	23761
	其中:出口量	4723	4676
	市场占有率	28.63%	27.07%
中型	产量	18449	17903
	销量	18478	17945
	其中:出口量	2176	1997
	市场占有率	20.72%	20.58%
轻型	产量	28811	32099
	销量	28684	31892
	其中:出口量	8316	12146
	市场占有率	9.94%	10.58%

资料来源: 公司提供

2011~2013 年，金龙汽车实现营业收入 189.25 亿元、191.65 亿元和 208.12 亿元，年均复合增长 4.87%，呈稳步增长态势。从销量看，2013 年共销售客车 78677 辆，同比增长 6.90%，增速较 2012 年的 3.3%提升 3.6 个百分点，其中：大型客车 26087 辆，近三年年均复合增长 4.52%，呈波动上升；中型客车 17974 辆，年均复合变动率为-1.37%，呈波动下降；轻型客车 34616 辆，年均复合增长 9.85%，持续、稳步上升。从市场占有率看，2013 年公司大型客车占有率为 30.05%，位居行业第一，同比上升

2.98 个百分点；中型客车占有率为 20.93%，仅次于宇通客车位居行业第二，同比微升 0.35 个百分点；轻型客车占有率为 9.85%，稳居行业第四位，位列金杯、江铃、南汽之后，同比略降 0.73 个百分点。海外业务方面，2013 年公司出口各型客车 19269 辆，近三年年均复合增长 12.54%，销量增速超过整体水平。

从产品价格看，大、中型客车的价格相对处于高位，整体相对稳定，2013 年分别为 46.87 万元/辆和 26.56 万元/辆；轻型客车的价格呈现一定波动，2013 年为 7.54 万元/辆，近三年呈现波动下滑。毛利率方面，近三年分别为 10.01%、12.36%和 11.60%，盈利能力在一定范围内保持稳定。

表 8 近年客车价格情况(单位：万元/辆)

	2011 年	2012 年	2013 年
大型	45.70	53.70	46.87
中型	25.45	29.30	26.56
轻型	8.45	8.50	7.54

资料来源：公司提供

总体看，公司客车总销量稳步增长，但细分市场销量呈现不同趋势，单价较高的大型客车成为拉动销售增长的主力，中型客车业绩波动下滑，轻型客车以及出口销量的增长成为支撑营业收入增长的主导因素。公司产品市场占有率高、地位稳定，虽由于受到细分市场波动和行业竞争加剧的多因素影响，毛利率水平有所波动，但整体业绩仍相对稳定。

③专用车

公司从事专用汽车业务的企业主要是厦工重工，现具备系列平板半挂车、厢式半挂车、骨架半挂车、混凝土搅拌运输车、垃圾压缩运输车、矿用自卸车等产品的研发及制造能力；同时拥有钢结构工程资质，承接了厦门市跨线桥、人行天桥、城市快速公交 BRT(Bus Rapid Transit) 等项目的钢箱梁制造安装工程。

2011~2013 年，厦工重工分别实现营业收入 9.89 亿元、8.82 亿元和 11.27 亿元，呈现波动上升趋势。2012 年收入出现下滑主要由于矿

业开采安全性事故频发导致煤炭行业资源整合、小矿产兼并重组导致对采矿设备需求下降，矿用车销量跌幅高达 81.75%，拉低了对专业车产品的总收入。

(2) 其他业务：服务业、地产及投资

公司发展商用运输设备制造主业的同时，同时开展商用运输设备服务、地产、投资等与主业相关、或为主业服务的辅助性业务，扩展了公司的产业链。

公司从事贸易业务的企业主要是海翼国贸，其在负责公司用钢企业钢材的集中统一采购、提供综合配套服务的基础上，积极开展钢材、机电产品、有色金属、橡胶、燃料油等大宗商品贸易，目前钢材贸易规模排名福建省第一。根据公司与金龙汽车的补充协议约定，相关资产划转完成后，金龙汽车的采购业务目前仍由海翼国贸完成，所以本轮资产划转对商用运输设备服务业影响较小。2011~2013 年，公司通过贸易业务分别实现收入 66.18 亿元、51.67 亿元和 83.03 亿元，整体呈波动上升态势，增长较为快速；贸易业务盈利能力较弱，近三年毛利率分别为 2.89%、1.43%和 1.82%，对公司利润的贡献能力弱。

公司地产业务的经营主体主要为厦门海翼地产有限公司，地产板块主要以政府代建项目和公司自有房产出租为主；厦门汽车工业城的开发有利于形成公司工程机械、汽车的产业集群；商业地产项目可为公司带来稳定的收益和现金流；同时，公司地产项目的地块均拍得价格较低，因此可以确保其稳定的收益性。2011~2013 年，公司通过地产、投资等业务分别实现收入 13.94 亿元、10.55 亿元和 10.57 亿元，所占比例不大，毛利率的稳定性也较弱。

总体看，商用运输设备服务、地产等业务对公司业务板块形成一定补充，完善产业链。

2. 在建工程与投资情况

公司重大的在建项目如下表，规划总投资 18.43 亿元，主要为焦作工业园项目、挖掘机

技改项目、客车技改和扩能项目等。截至 2013 年底，公司已累计投入 3.74 亿元（占规划总额的 20.30%）。整体看，公司未来投入规模适中。

表 9 截至 2013 年底转让前公司重大投资项目（单位：万元）

序号	项目	计划总投资	截至 13 年底 累计投资	项目情况简介
1	挖掘机技改	36823	36374	挖掘机产能由 3000 台提升至 15000 台
2	焦作二期项目	23394	-	焦作新征地块建设二期项目，装载机年产能由 10000 台提升至 20000 台
3	金龙联合大中巴技改项目	19715	-	客车产能将从 40 台/天提高至 70 台/天。
4	苏州金龙大客扩产项目	21000	-	
5	焦作工业物流园一期	68400	-	取得土地 500 亩进行工业物流园开发建设
6	厦门汽车工业城零部件配套中心(五期)	2000	240	该项目位于厦门汽车工业城(集美区灌口镇)，总用地面积为 11211 平方米，建筑面积约为 35802 平方米。
7	厦门汽车工业城行政研发中心(一期)	13000	806	该项目位于厦门汽车工业城(集美区灌口镇)，总用地面积为 8205 平方米，建筑面积约为 12000 平方米。
合计		184332	37420	

资料来源：公司提供

本次股权划转及拟划入、划出企业情况

以 2013 年底数据为基础，金龙汽车 20.70%股权划出以及创程环保 100%股权出售给金龙汽车后，金龙汽车和创程环保不再并入公司合并报表范围，公司主要的商用运输设备制造板块中将不再包含客车产品。同时，随着厦门百城 51%股份划转至公司，公司将其并入合并报表范围，厦门百城相关基础设施建设类业务将扩充公司的业务板块。

1. 拟划出资产情况

截至 2013 年底，金龙汽车资产总额 160.89 亿元，所有者权益合计（其中少数股东权益 17.11 亿元）39.85 亿元；2013 年实现营业收入和利润总额分别为 208.12 亿元和 5.34 亿元。

截至 2013 年底，创程环保持有金龙联合公司 24%股权（参股）和江申车架 50%股权（合营），此外并无经营其他业务。

2. 拟划入资产情况

厦门百城建设投资有限公司（以下简称“厦门百城”）成立于 2003 年 8 月，初始注册资本 1080 万元，由厦门市公路局出资 1000 万元、厦门市怡鹭工程有限公司出资 80 万元；2006 年，厦门市怡鹭工程有限公司将所持有的厦门百城股份全部转让给厦门市公路局，厦门

百城成为公路局下属的全资子公司；2014 年 5 月，厦门百城 100%的股份由公路局划转入新挂牌运营的厦门市政集团有限公司（下称“市政集团”），成为市政集团的全资子公司；后根据厦门市人民政府办公厅于 2014 年 5 月 7 日发布的《厦门市人民政府办公厅公文办理抄告单》，拟于 2014 年底前将厦门百城 51%的股份由市政集团划转至公司（公司按会计准则合并厦门百城的会计报表），待划转完成，厦门百城将成为公司下属的控股子公司。

厦门百城作为厦门市基础设施建设领域的大型国有独资企业，受厦门市政府直接委托承建厦门市主要进出岛通道及大型交通基础设施项目；其子公司作为厦门市市级财政投融资重点建设项目建材甲供单位，承担了厦门市重点市政项目的建材供应任务。截至 2013 年底，厦门百城注册资本为 57.77 亿元，拥有下属企业 12 家。

截至 2013 年底，厦门百城总资产 203.05 亿元，所有者权益合计 59.74 亿元；2013 年实现营业收入 13.34 亿元，实现利润 2450 万元。

（1）经营模式

①代建业务

厦门百城代建业务主要是从事厦门市基础设施建设取得代建管理费收入，取得的代建

管理费按照投资额的百分比计提（计提比例多在 0.8%~2.4%）。厦门市财政局按项目总投资的 35%~40%的比例拨付项目资本金，其余部分向银行申请项目贷款，项目贷款到期本息由厦门市财政局承担；部分建成后由公司代为经营管理的路桥资产，其经营利润不足以偿付所负担的债务本息缺口的部分，以及经营过程中出现的亏损都由市财政给予全额补贴。自 2010 年清理地方政府融资平台开始，基础设施代建项目建设资金全部由厦门市财政局根据工程进度进行拨款，厦门百城不再对厦门市基础设施建设项目进行融资。

2011~2013 年，公司代建业务分别取得营业收入 2595 万元、7200 万元和 5059 万元，主要为代建管理费收入，收入规模较小；毛利率分别为 73.56%、82.66%和 62.11%，由于代建管理费多按投资额的 0.8%~2.4%计提，计提比例较低，代建业务整体盈利能力较弱。

② 商业、商混业务

厦门市为加强城市基础设施建设的成本控制和工程质量，对重点建设项目实施建材原料由业主单位组织供应的“甲供”机制。厦门百城的商业、商混业务均依托于“甲供”体系。

厦门百城的商业业务主要为建材贸易，负责厦门同安区、翔安区多个市重点建设工程的钢材甲供工作；商混业务主要为商品混凝土分公司承接混凝土供应任务，具备年生产能力 150 万立方米以上。

2011~2013 年，商业业务收入分别为 63869 万元、68097 万元和 74980 万元，呈持续增长；毛利率分别为 3.26%、5.57%和 4.45%，贸易业务盈利能力较弱。近三年，商混业务收入分别为 23177 万元、25974 万元和 28700 万元，营业规模稳步提升；盈利能力相对较强，毛利率分别为 13.65%、17.36%和 18.01%，逐年上升。

③ 高速公路

厦门百城拥有的作为自营项目筹资的高速公路为金安高速厦门段项目，属于收费还贷项目。福建省交通厅批复的金安高速的投资概

算总额为 42.57 亿元，截至 2013 年底累计完成投资 34.07 亿元（占项目概算的 80.03%），其中自营项目金安高速厦门段已完成投资 21.76 亿元（相关投资在预付款项和在建工程反映），剩余投资金额为政府投资公司代建路段（在公司其他流动资产中反映）。金安高速已于 2012 年 12 月底通车试运营，2013 年，厦门百城实现通行费收入 5778 万元（车流量 5980 辆/日）。

根据金安高速可研报告，2014~2028 年，金安高速预计车流量回收金额合计 48.28 亿元，能够覆盖项目投入总金额，对项目建设投入形成的借款具有良好保障。

表 10 金安高速预计车流量及通行费收入情况

年份	预计车流量 (小客车/日)	预计通行费收入 (万元)
2014	20715	18800
2015	25648	23276
2016	27548	25001
2017	29589	26853
2018	31782	28843
2019	34136	30980
2020	36666	33275
2021	37522	34052
2022	38398	34848
2023	39295	35661
2024	40212	36494
2025	41151	37346
2026	42112	38218
2027	43095	39111
2028	44102	40024
合计	--	482782

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，厦门百城通过修建金安高速产生银行借款 21.27 亿元，该部分借款平均还款周期长，未来五年还款情况如下表。

表 11 金安高速未来 5 年银行借款偿还分布

(单位：亿元)

2014 年还 本金额	2015 年还 本金额	2016 年还 本金额	2017 年还 本金额	2018 年还 本金额
-	2.00	3.00	3.00	2.57

资料来源：公司提供

自营高速公路车流量快速增长有望带动厦门百城整体收入规模和现金流量状况的改

善，增强对项目借款偿付的保障能力。此外，厦门百城高速公路项目借款主要以长期借款为主，偿付期限长，金额分散，有效降低了本息集中偿付压力。

④房地产相关业务

厦门百城拥有的商业物业主要有汇腾大厦和豪利大厦。2013 年实现房产出租业务收入 3031 万元，毛利率为 74.96%，盈利能力强。

厦门百城拥有在建项目北湖绿洲花园，分四期开发，目前一期已完工，二期 4 栋已结顶，三、四期尚未动工（三、四期已缴纳土地出让金的土地储备合计 6.19 万平米，性质为商住）。2013 年实现房地产业务收入为 18240 万元，毛利率为 32.83%。

表 12 截至 2013 年底公司房地产业务概况

项目名称	项目状态	可售套数(套)	已售套数(套)	已售面积(平米)	预收售楼款(亿元)
北湖绿洲花园一期	完工	575	406	51278	2.76
北湖绿洲花园二期	在建	472	98	8737	0.44

资料来源：公司提供

（2）政府支持

近年来，厦门市政府通过资本金注入、债务本息偿还等形式支持公司经营发展。

①资本金注入

2011~2013 年，厦门百城的实收资本由 39.48 亿元增至 57.77 亿元，年均复合增长 20.96%，上述增资主要由财政拨付的建设资金转增形成，在实收资本增长的同时，其他流动负债减少相应金额。

②债务本息偿还及资金支持

根据《厦门市国有企业承担政府性项目建设资金管理办法》和《厦门市政府债务管理暂行办法》，厦门市国有企业经批准筹措的政府性项目建设资金其本息由市财政统筹安排偿还。厦门百城将承建的政府性项目的工程进度上报市财政审核确认后，市财政局视项目进度及项目贷款本息偿还安排拨付项目进度款。2011~2013 年，政府拨入资金金额分别为 24.27 亿元、25.23 亿元和 25.53 亿元（在收到其他与

经营活动有关的现金中体现）；厦门百城近三年分别支付项目建设资金 16.17 亿元、21.48 亿元和 24.84 亿元，归还代建项目借款 3.40 亿元、4.99 亿元和 9.92 亿元，财政拨付资金充足，能够满足项目建设和配套借款本息偿付需求。

表 13 公司代建项目投资及资金平衡情况

(单位：亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
政府拨入资金	24.27	25.23	25.53
公司支付代建资金	16.17	21.48	24.84
偿还银行借款金额	3.40	4.99	9.92

资料来源：公司提供

另外，厦门市财政与厦门百城就其未包含在市财政统筹范围内的项目借款签订了差额补足协议，规定厦门百城代建项目的工程款和其他收益将优先用于偿还银行到期借款本息，上述资金不足以偿还的部分由市财政将注入专项资金以补足。

综上所述，厦门市代建项目偿债机制到位、财政实力强，并依托于厦门市“甲供”机制，厦门百城项目代建业务经营风险较小，在区域内有较好的垄断地位和市场竞争力。但同时，厦门百城主业盈利能力较弱，承担的城市基础设施建设项目受政府主导，业务易受政策波动影响。

股权划转后模拟情况

1. 经营概况

股权划转后，公司业务主要将集中于商用运输设备制造业（工程机械制造为主）、商用运输设备服务等板块，客车制造板块将划出，相应增加厦门百城相关业务。

2013 年，公司实现营业收入 189.59 亿元，较股权划转前下降 50.11%，下降幅度较大，由于拟划入的厦门百城收入规模较小，不足弥补由于金龙汽车的拟划出导致客车制造板块减少导致的整体收入下降。收入构成看，商用运输设备制造、商用运输设备服务、地产投资、厦门百城下属业务分别占比 41.24%、46.15%、5.58%和 7.04%，其中商用运输设备制造业以

工程机械制造为主（占营业收入的 34.27%）。

2013 年，公司综合毛利率为 7.14%，较股权划转前减少 1.97 个百分点，主要由于商用运输设备制造板块由于客车业务的减少导致毛利率下降 1.53 个百分点。拟划入的厦门百城的业务毛利率为 16.34%，高于综合毛利率水平，但由于收入规模较小，对整体的主业盈利能力影响有限。公司主业盈利能力较股权划转前有

所弱化。

拟划入的厦门百城营业收入主要源自贸易板块（包含商易和商混业务）和房地产板块，2013 年为 13.34 亿元，收入规模较小。盈利能力方面，2013 年厦门百城毛利率为 16.30%，受 2012 年新增房地产收入的影响，近年呈稳定上升趋势，高于股权划转前公司的综合毛利率水平。

表14 转让后公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			*2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商用运输设备制造业	284.05	82.03	11.62	286.41	75.37	11.02	78.19	41.24	9.49
工程机械	81.5	23.54	10.74	64.97	17.10	9.80	64.97	34.27	9.80
客车	191.65	55.35	12.36	208.12	54.77	11.60	-	-	-
专用车	8.82	2.55	4.9	11.27	2.97	8.16	11.17	5.89	8.24
零配件	2.08	0.60	6.05	2.05	0.54	6.34	2.05	1.08	6.34
商用运输设备服务业	51.67	14.92	1.43	83.03	21.85	1.82	87.49	46.15	2.75
地产、投资及其它	10.55	3.05	4.7	10.57	2.78	14.47	10.57	5.58	14.47
厦门百城业务	-	-	-	-	-	-	13.34	7.04	16.34
合计	346.27	100.00	9.89	380.01	100.00	9.11	185.59	100.00	7.14

资料来源：公司提供

注：*2013年数据依据模拟股权划转后的财务数据计算而得。

总体看，本次股权划转对公司营业收入规模造成较大影响，整体营业收入下滑一半以上，主业盈利性较弱。

2. 股权划转后在建工程与投资情况

股权划转前，公司在建项目主要为焦作工业园项目、挖掘机技改项目、客车技改和扩能项目等，规划总投资 18.43 亿元。

股权划转完成后，一方面，金龙客车相关投资项目（规划投资 4.07 亿元）将转出，规划投资将降至 14 亿元左右，投资规模相对适中，以焦作工业物流园和挖掘机技改项目为主；另一方面，厦门百城并入公司合并范围，其未来投资重点主要集中于市政代建项目，自营项目暂无大规模投资计划，未来三年投入代建项目投资金额分别为 33.67 亿元、34.50 亿元和 35.30 亿元，投入规模基本保持稳定，且产生的债务列入市财政统筹安排偿还，偿债压力可控。

总体看，股权划转完成后，公司投资规模

有所下降、整体规模可控，对外筹资压力尚可。

四、财务分析

1. 财务质量及概况

公司 2013 年财务数据已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见；公司提供的模拟股权转让后 2013 年财务数据已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见。

表 15 公司划出和划入资产 2013 年底情况

（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	利润总额
金龙汽车	160.89	39.85	208.12	5.34
创程环保	5.29	5.29	0.00	0.00
厦门百城	203.05	59.74	13.34	0.25

资料来源：公司提供

股权划转完成后，金龙汽车 20.70%股权、创程环保 100%股权划出后，将不再纳入公司合并报表范围；厦门百城 51%股权划入后，将

纳入公司合并报表范围。公司合并报表范围变化对公司财务数据影响较大。

以下分析基于股权转让前 2012 年、2013 年财务数据与模拟划出金龙汽车、划入厦门百城股权后的财务数据对比分析为主。

股权划转前，截至 2013 年底，公司资产总额 404.24 亿元，所有者权益合计 113.56 亿元（其中少数股东权益 56.01 亿元）；2013 年公司实现营业收入 380.01 亿元，实现利润总额 2.15 亿元。

模拟股权划转完成后，截至 2013 年底，公司资产总额 469.42 亿元，所有者权益合计 150.06 亿元（其中少数股东权益 56.08 亿元）；2013 年公司实现营业收入 189.59 亿元，实现利润总额 8.50 亿元。

2. 资产质量

股权划转前情况

截至 2013 年底，公司资产总额为 404.24 亿元，同比增长 9.17%，其中流动资产和非流动资产分别占比 78.71%和 21.29%，资产以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产为 318.18 亿元，同比增长 9.09%，增幅基本与资产总额持平；2013 年底的流动资产以货币资金（占比 21.94%）、应收账款（占比 36.78%）和存货（占比 23.29%）为主，应收账款和存货占比较高。

截至 2013 年底，公司货币资金 69.80 亿元，同比略增 1.82%，货币资金以银行存款（占比 80.76%）为主；其中受限货币资金为 9.28 亿元，占货币资金总额的 13.29%。截至 2013 年底，公司应收票据为 14.10 亿元，同比小幅增长 5.16%，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别占比 69.62%和 30.38%。2013 年底的现金类资产为 84.04 亿元（同比略增 2.14%），占流动资产总额的 26.41%，是流动资产的重要构成。

截至 2013 年底，公司应收账款净额为 117.03 亿元，同比增长 15.73%，高于营业收入增速 5.99 个百分点。2013 年底的应收账款中，

单项计提坏账准备、按账龄组合计提坏账准备的款项分别占比 88.80%和 11.20%；按账龄组合计提部分，账龄 1 年以内的占 77.10%，1~2 年的占比为 16.47%、2 年以上的占 6.43%，计提坏账准备 4.78 亿元（占账面金额的 4.21%）；单项计提部分，计提坏账准备 6.05 亿元（占账面金额的 42.36%），主要针对预计无法收回的货款、长期挂账的划转款以及未来现金流量现值低于账面价值的款项所计提。2013 年，公司计提坏账准备额度大幅提升，主要由于厦工股份单项计提坏账准备的增长，厦工股份将余额在 1000 万元以上的应收账款确定为单项计提坏账准备的应收账款，并对主要客户和经销商进行减值测试，在工程机械行业市场持续低迷的大环境下，经销商资金回笼困难、拖欠款项增加，公司通过减值测试对有风险款项进行了相应计提，计提较为充分。2013 年底，公司应收账款前五大债务人欠款金额占比 9.10%，主要为天津市铖驰圣一机电贸易有限公司、广州白云国际机场空港快线运输有限公司、南京公共交通（集团）有限公司、内蒙古厦工机械有限公司等企业，集中度一般。

截至 2013 年底，公司存货净额为 74.12 亿元，同比略增 1.50%；自 2011 年底的存货高点后，面对工程机械行业需求降低、产能过剩，公司通过减少产量、压低库存、优化配件销售等方式消化库存量、降低资金占用成本，2012~2013 年存货整体处于下降态势。2013 年底的公司存货以库存商品（占比 41.04%）、原材料（占比 20.93%）、开发成本（占比 23.61%）和在产品（占比 14.42%）为主，已提取存货跌价准备 3.31 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 86.06 亿元，同比增长 9.47%，增幅基本与总资产持平；非流动资产以长期股权投资（占 9.08%）、投资性房地产（占 6.92%）、固定资产（占 46.89%）和无形资产（占 11.66%）为主。

截至 2013 年底，公司长期应收款为 5.05 亿元，同比大幅增长 76.31%，分为融资租赁

(占 80.21%) 和委托贷款 (占 19.79%) 两类, 其中一年内到期的融资租赁应收款转入一年内到期的非流动资产。随着工程机械行业需求下降带来的产品产销量的降低, 公司应收融资租赁总额呈下降趋势 (2013 年总额同比下降 20.24%), 其中 1 年内的同比降低 38.71%, 超过 1 年的同比增长 41.42%。

截至 2013 年底, 公司长期股权投资余额为 7.81 亿元, 基本与 2012 年底持平。其中, 公司对联营、合营企业的投资占 37.22%, 对其他企业的投资占 62.78%, 当年的现金红利共 1.08 亿元, 累计计提减值准备 1.45 亿元, 主要源自对厦门厦杏摩托有限公司 (成本法, 计提 0.51 亿元) 及厦门银池资产管理公司 (权益法, 计提 0.38 亿元) 等企业计提的减值准备。

截至 2013 年底, 公司投资性房地产余额为 5.95 亿元, 同比出现 1.76% 的小幅下降, 主要为房屋及建筑物, 已经计提折旧及减值准备 1.23 亿元; 公司无形资产净额为 10.04 亿元, 基本与 2012 年底持平, 主要由土地使用权构成, 已经计提减值准备和摊销的金额为 1.77 亿元。

截至 2013 年底, 公司固定资产账面价值 40.35 亿元, 同比小幅增长 2.13%, 近年来维持稳定增长态势。2013 年底的固定资产账面原值为 62.48 亿元, 以房屋、建筑物和机器设备为主, 已计提折旧和减值准备 20.98 亿元和 1.15 亿元, 固定资产成新率为 64.60%。由于建设项目不断完工转固, 公司在建工程逐年下降, 2013 年底为 3.24 亿元 (同比下降 13.65%), 主要为七星路地块建设项目和金龙车身三期扩建改造项目, 已计提减值准备 0.23 亿元 (主要由于枋湖工业区项目等项目长期停建)。

总体看, 转让前, 公司资产规模较大且增长稳定, 以流动资产为主: 流动资产中货币资金充足, 应收账款和存货占比较大, 降低了营运资金流动性; 非流动资产主要为固定资产, 符合制造类企业特征。整体资产质量一般。

股权划转后模拟情况

截至 2013 年底, 公司资产总额为 469.42 亿元, 较股权划转前同期增长 16.12%, 其中流动资产和非流动资产分别占比 77.78% 和 22.22%, 仍以流动资产为主。

截至 2013 年底, 公司流动资产 365.10 亿元, 较股权划转前增长 14.75%, 主要以货币资金 (占比 9.89%)、应收账款 (占比 16.31%)、其他应收款 (占比 8.92%)、存货 (占比 16.89%) 和其他流动资产 (占比 40.05%) 为主。

截至 2013 年底, 公司货币资金为 36.10 亿元, 较股权划转前下降 48.38%; 应收账款为 59.56 亿元, 较股权划转前下降 49.11%; 其他应收款为 32.58 亿元, 较股权划转前大幅增长 140.33%, 主要由于往来金额的增加; 存货为 61.67 亿元, 较股权划转前下降 16.79%; 其他流动资产为 146.21 亿元, 为股权划转前的 11.87 倍。由于拟划入的厦门百城主要从事基础设施代建以及商易、商混业务, 代建工程支出项目主要计入其他流动资产科目, 应收账款和存货明显低于拟化出的金龙汽车, 导致应收账款和存货不同程度减少, 其他流动资产急速增长。

截至 2013 年底, 公司非流动资产为 104.31 亿元, 较股权划转前增长 21.21%, 以长期股权投资 (占比 11.03%)、投资性房地产 (占比 8.43%)、固定资产 (占比 23.51%)、在建工程 (占比 35.19%) 和无形资产 (占比 7.16%) 为主。

截至 2013 年底, 公司长期股权投资为 11.51 亿元, 较股权划转前增长 47.31%, 增幅较大, 主要源自拟划入的厦门百城对厦门百城普杰科技有限公司、厦漳跨海大桥建设有限责任公司等企业的投资。投资性房地产为 8.79 亿元, 较股权划转前增长 47.77%, 增幅较大, 主要源自拟划入的厦门百城所有的汇腾大厦、豪利大厦等经营物业。固定资产为 24.52 亿元, 较股权划转前下降 39.23%。在建工程为 36.70 亿元, 相当于股权划转前的 11.33 倍, 主要由于拟划入的厦门百城在建工程规模较大 (2013

年底为 34.20 亿元); 厦门百城的在建工程为金安高速项目建设产生的成本, 主要由建筑安装工程、土地征用及拆迁补偿费及建设期贷款利息构成。无形资产为 7.47 亿元, 较股权划转前下降 25.60%, 主要由于金龙汽车的拟化出使其持有的土地使用权出表 (2013 年底为 2.88 亿元)。

考虑到拟划入的厦门百城作为厦门市基础设施建设主体, 资产规模较大, 代建项目和自营高速公路项目是其资产的主要构成 (2013 年底占比 85.89%), 现金类资产、经营性应收和存货规模明显低于拟化出的金龙汽车。本次股权划转后, 公司资产规模进一步扩张, 仍以流动资产为主, 其中货币资金和应收账款降幅较大, 其他应收款、其他流动资产和在建工程增长明显, 资产流动性有所降低。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

股权划转前情况

截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 113.56 亿元 (其中少数股东权益 56.01 亿元), 基本与 2012 年底持平, 构成以实收资本 (占比 22.58%)、资本公积 (占比 12.57%)、未分配利润 (占比 13.76%) 和少数股东权益 (占比 49.32%) 为主。公司实收资本全部来自厦门市国资委的出资; 资本公积主要来自资本 (股本) 溢价; 少数股东权益近年增长较快, 主要源于子公司近年的利润积累和控股子公司厦工股份 2011 年和 2012 年增发股份形成的净资产增量。公司所有者权益中, 少数股东权益占比大。

股权划转后模拟情况

截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 150.06 亿元, 较股权划转前增长 32.15%, 高于资产增速 16.03 个百分点, 主要源于厦门市财政拨付 4.70 亿元用于增加公司资本金以及将厦门百城 51% 股权划转至公司导致的资本公积的大幅提升; 所有者权益中, 实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占

比 17.08%、31.08%、13.12% 和 37.37%, 少数股东权益占比较大。

总体看, 本次股权划转使得所有者权益发生较大幅度的增长, 主要源于资本公积的上升。但与股权划转前相同的是, 少数股东权益占比仍较大。

负债

股权划转前

截至 2013 年底, 公司负债总额 290.68 亿元, 同比增长 13.04%, 主要源于流动负债的增长; 2013 年底的负债中, 流动负债和非流动负债分别占比 79.93% 和 20.07%。公司现金类资产相对充裕, 旗下有两家上市公司, 具备直接融资渠道, 且在建工程对资金需求相对较低, 公司的流动负债主要为经营过程中形成的应付票据及应付账款 (合计占流动负债的 57.93%), 因此公司流动负债占比较高。

2013 年底, 公司流动负债为 232.34 亿元, 同比增长 19.34%, 高于总负债增速 6.30 个百分点, 主要由于公司发行的 15 亿元短期融资券将于 2014 年 5 月到期而转入一年内到期的非流动负债; 流动负债主要由短期借款 (占比 18.10%)、应付票据 (占比 34.61%) 和应付账款 (占比 22.78%) 构成。其中, 应付票据为 80.41 亿元, 同比增长 10.37%, 主要用于货款结算; 应付账款为 52.93 亿元, 同比增长 15.10%, 主要为采购货款、工程款及运费等, 账龄以 1 年以内为主 (占 96.42%)。

2013 年底, 公司非流动负债为 58.35 亿元, 同比下降 6.59%, 主要由于即将到期的 15 亿元短期融资券由应付债券科目的转出; 非流动负债主要由长期借款 (占比 22.14%)、应付债券 (占比 43.53%)、专项应付款 (占比 16.44%) 和预计负债 (占比 8.42%) 构成。其中, 应付债券主要为公司于 2012 年发行的 10 亿元中期票据 (5 年期) 以及控股子公司厦工股份于 2012 年公开发行的 15 亿元公司债券 (5 年期); 专项应付款主要为拆迁补偿收入、汽车城项目专项资金等; 预计负债主要为售后服务费和企业

改制成本。

有息债务方面，2013 年底，公司全部债务为 177.07 亿元，同比增长 13.95%，其中短期债务和长期债务分别占比 78.36%和 21.64%，短期债务占比高，债务结构有待改善。2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.91%、60.93%和 25.23%，相比 2012 年底均有所上升，债务负担较重。

综上所述，公司所有者权益中少数股东权益占比大；债务负担较重，短期债务占比高，债务结构有待改善。

股权划转后模拟情况

截至 2013 年底，公司负债合计 319.35 亿元，较股权划转前增长 9.86%，低于资产总额的增速；其中流动负债和非流动负债分别占比 80.09%和 19.91%，于股权划转前变化不大，仍以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债 241.40 亿元，较股权划转前小幅增长 3.90%，主要构成为短期借款（占比 18.76%）、应付票据（占比 9.05%）和其他流动负债（占比 44.39%）。其中，相比股权划转，应付票据和应付账款的降幅较大，分别下降 72.83%和 71.48%；其他流动负债增幅较大，为股权划转前的 203.93 倍，主要由于拟划入的厦门百城其他流动负债规模较大（2013 年底为 106.71 亿元），主要反映了已拨付的代建项目的财政建设资金金额和财政项目贷款金额）。

截至 2013 年底，公司非流动负债 77.95 亿元，较股权划转前增长 33.60%，主要源于厦门百城自营的高速公路项目投入产生的长期借款的大幅增长（增幅为 175.81%）。

截至 2013 年底，公司全部有息债务 144.42 亿元，较股权划转前下降 18.44%；其中短期债务和长期债务分别占 57.74%和 42.26%，相比股权划转前，短期债务比重下降 20.62 个百分点，债务结构有所优化。截至本报告出具日，公司于 2013 年发行的 15 亿元短期融资券“13

海翼 CP001”已完成兑付（兑付日为 2014 年 5 月 19 日），届时不考虑其他因素，公司债务总额将降至 129.42 亿元，债务负担进一步下降。

截至 2013 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.04%和 28.91%；相比股权划转前，全部债务资本化比率下降 11.89 个百分点，主要由于短期债务下降明显，相应长期债务资本化比率出现 3.68 个百分点的上升。公司资产负债率为 68.03%，较股权划转前上升 3.68 个百分点，考虑到其他流动负债中的银行借款进入厦门市财政预算、由财政统筹安排偿还，一定程度降低了公司的负债水平。截至本报告出具日，公司于 2013 年发行的 15 亿元短期融资券已完成兑付，届时不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将进一步降至 66.98%和 46.31%。

总体看，本次股权划转后，公司债务规模有所下降，有息债务中短期债务比重下降，债务结构有所优化。

4. 盈利能力

股权划转前

2013 年，公司实现营业收入 380.01 亿元，同比增长 9.74%，主要由于客车制造和贸易业务的增长弥补了工程机械制造业务的下滑；同期营业成本 345.40 亿元，同比增长 10.70%，略高于营业收入的增速。2013 年，公司期间费用为 28.78 亿元，相比 2012 年的 29.53 亿元略有降低；以销售费用（占比 45.56%）和管理费用（占比 43.73%）为主，财务费用因近年债务规模扩大而快速增长，但占比较小、影响不大；当年期间费用占营业收入的 7.57%，整体仍控制在较低的水平。2013 年，公司资产减值损失为 5.80 亿元，同比增加 101.00%，主要源于新增的坏账损失 4.75 亿元和存货跌价损失 1.79 亿元（2012 年分别为 1.18 亿元和 0.85 亿元）较上年大幅上升。

2013 年，公司实现投资收益 1.94 亿元，

同比下降 63.15%，主要由于 2012 年由于处置长期股权投资产生 3.91 亿元投资收益，而 2013 年该类投资收益收益仅为 0.09 亿元，不具有可持续性；投资收益占同期利润总额的 90.21%，是公司利润的重要来源。2013 年的投资收益主要以成本法核算的长期股权投资收益（占 52.56%）和金融资产投资收益（占 45.75%）为主，其中长期股权投资产生的投资收益额度相对稳定，处置长期股权投资产生投资收益和金融资产投资收益的波动性强。

表 16 近三年公司投资收益情况（单位：亿元）

投资收益	2011 年	2012 年	2013 年
成本法核算的长期股权投资收益	0.63	0.79	1.02
权益法核算的长期股权投资收益	0.65	0.48	-0.05
处置长期股权投资产生投资收益	0.65	3.91	0.09
金融资产投资收益	1.24	0.07	0.89
合计	3.16	5.26	1.94

资料来源：审计报告

2013 年，公司营业外收入为 2.95 亿元，同比增长 17.96%，主要源于政府补助的增长；营业外收入占同期利润总额的 137.40%，是除投资收益外公司利润的另一重要来源。2013 年的营业外收入以政府补助（占 80.39%）为主。

2013 年，公司利润总额为 2.15 亿元，同比出现较大幅度的下滑（降幅为 70.6%）。一方面，资产减值损失快速上升，形成对利润的侵蚀；另一方面，作为公司利润的重要来源，投资收益出现缩减。

盈利指标来看，2013 年，公司营业利润率为 8.45%；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.82%和 1.48%，较 2012 年均有所下滑（2012 年分别为 9.27%、3.40%和 4.99%），公司盈利能力呈减弱趋势。

总体看，在客车制造和贸易业务增长的拉动下，公司营业收入稳定增长，但营业利润率持续呈下降趋势。受资产减值准备快速上升以及投资收益缩减的影响，公司利润总额出现下滑，盈利能力呈减弱趋势。

股权划转后模拟情况

2013 年，公司实现营业收入 189.59 亿元，

较股权划转前下降 50.11%，由于拟划入的厦门百城收入规模较小；营业成本也随之下降 49.03%，为 176.05 亿元；营业利润率为 6.62%，较股权划转前下降 1.93 个百分点，主业盈利能力有所下滑。本次股权划转对公司营业收入规模造成较大影响，整体营业收入下滑一半以上，主业盈利性较弱。

2013 年，公司期间费用合计 28.78 亿元，较股权划转前下降 52.41%，主要来自销售费用和管理费用的减少；期间费用占营业收入的比重为 7.22%，与转让前大体一致。

2013 年，公司实现投资收益 8.00 亿元，为股权划转前的 4.13 倍，主要源于出售创程环保所产生的投资收益（6.05 亿元）；投资收益占利润总额的 94.06%（股权划转前为 90.21%），是公司利润的重要构成。公司实现营业外收入 6.65 亿元，为股权划转前的 2.25 倍，主要源于获得了 5.26 亿元的政府扶持基金（主要为厦门市财政拨付的资金扶持中流动资金贷款贴息部分）；划转前后，营业外收入分别占利润总额的 137.40%和 78.23%，是除投资收益外，公司利润的另一大重要构成。但需考虑到，一方面，公司投资收益中的“处置长期股权投资产生的投资收益”以及营业外收入中的“政府扶持资金”均为非经常性损益，不具有持续性，剔除上述非经常性损益后，公司利润总额将转为负，较股权划转前的利润水平存在下滑；另一方面，公司将获得的 9.96 亿元资金扶持（含 5.26 亿元的流动资金贷款贴息）将于 2014 年底分批到位，利润总额的确认将视股权收购款的到位情况以及政府资金扶持的进展而定。

2013 年，受益于投资收益和营业外收入的成倍增长，公司实现利润总额 8.50 亿元，是股权划转前的 3.96 倍。本次股权划转对公司利润规模影响较大，不均具有持续性。

总体来看，股权划转后，公司营业收入规模下降明显，主业盈利能力较弱；投资收益和营业外收入规模显著上升，对利润总额贡献程

度很高。

5. 现金流及保障

股权划转前

经营活动方面, 2013 年, 公司经营性现金流入 397.70 亿元, 同比增长 18.28% (高于营业收入增幅 8.54 个百分点), 现金流入规模大; 经营性现金流净额为 10.26 亿元, 较 2012 年的 -13.91 亿元有较大改善, 主要受益于公司收入实现质量的提升以及对信用销售规模的逐步控制。但近年来, 由于收到与支付的经营活动相关现金波动大 (主要系公司与关联公司往来款波动较大所致), 导致经营性现金流净额波动较大, 经营活动获现能力改善的持续性尚具不确定性。2013 年, 公司现金收入比为 98.57%, 相比 2012 年提升 7.48 个百分点, 收入实现质量有较大提升; 但公司所在的工程机械行业中, 信用销售仍是主要销售方式, 应收账款规模较大, 现金收入比进一步提升的空间有限。

投资活动方面, 2013 年, 公司投资活动现金流入 11.15 亿元, 同比增长 27.48%, 主要为收回投资和取得投资收益收到现金的增加; 其中, 收回投资和取得投资收益收到现金分别占投资性现金流入的 66.13% 和 19.09%。同期, 公司投资活动现金流入 20.36 亿元, 同比增长 64.54%; 其中, 构建固定资产等支付的现金和投资支付的现金分别占投资性现金流出的 28.19% 和 57.44%。2013 年公司投资活动现金流净额为 -9.21 亿元, 表现为净流出; 筹资活动前现金流净额为 1.04 亿元, 经营活动获取现金可以覆盖投资活动的需求。

2013 年, 公司筹资活动现金流入量和净流量分别为 116.71 亿元和 6.42 亿元, 主要以借款和债券的吸收现金和偿债支付为主。公司下属主要控股子公司厦工股份及金龙汽车作为 A 股上市公司, 筹资渠道较为灵活。

总体看, 公司经营活动现金流入规模大, 获现能力有所改善; 受益于较为通畅的直接和间接融资渠道, 公司能够适时采取多种方式融

资以满足资金需求。

股权划转后模拟情况

2013 年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流入量分别为 204.59 亿元和 9.50 亿元, 较股权划转前分别下降 45.38% 和 34.65%; 其中, 收到及支付的其他与经营活动有关的现金较股权划转前增幅较大 (分别增长 183.65% 和 85.76%), 主要源于拟划入的厦门百城收到政府拨入的建设资金以及代建项目支付的现金。同期, 公司现金收入比为 107.91%, 较股权划转前提升 9.34 个百分点, 现金收入质量有所提升。

2013 年, 公司投资活动现金流入与流出分别为 9.31 亿元和 22.06 亿元, 流入量较股权划转前下降 16.46%, 流出量增长 8.36%, 投资活动现金流量净额为 -12.75 亿元, 较股权划转前的 -9.21 亿元; 投资活动的现金缺口有所加大, 经营活动获得现金不能完全覆盖投资活动资金缺口, 筹资活动前现金流量净额为 -3.25 亿元。拟划入的厦门百城投资活动主要反映了公司自营项目的资本支出, 流出规模持续扩大, 主要为对金安高速投入的增加所致, 2013 年为 -6.00 亿元。

2013 年, 公司筹资活动主要为取得借款收到的现金以及偿还债务支付的现金, 筹资活动现金流入为 117.45 亿元, 基本与股权划转前持平; 筹资活动现金流出为 113.87 亿元, 较股权划转前上升 3.24%; 筹资活动现金流量净额为 3.58 亿元, 较股权划转前减少 44.19%。

总体看, 本次股权划转后, 公司经营活动现金流规模产生一定程度影响, 但仍有较大规模的净流入量, 经营活动现金流量净额较转让前有所下滑; 投资活动流出规模有所上升, 对外存在融资需求。同时, 此次股权划转过程中, 由于厦门市财政拨付的扶持资金以及公司出售创程环保所得的股权收购款未在 2013 年底之前到账, 2013 年模拟现金流量表未包含上述金额, 随着上述款项的陆续到账, 公司现金类资产将有所回升。

6. 偿债能力

股权划转前

从短期偿债指标来看，2013 年，流动比率和速动比率分别为 136.95%和 105.05%，较 2012 年均有所下降；经营现金流动负债比为 4.41%，较 2012 年的-7.15%有较大改观。考虑到公司现金类资产较充裕，经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，由于利润水平的下滑，2013 年，公司 EBITDA 由上年的 14.82 亿元降至 10.12 亿元，降幅为 31.72%；公司 EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.59 倍和 17.50 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力相比 2012 年有所下降。公司长期偿债能力呈下滑趋势。

或有负债方面，公司面临的或有风险主要来自下属子公司向经销商或客户提供的回购担保。截至 2013 年底，公司下属子公司厦工股份为其经销商提供票据和工程机械回购担保余额 5.09 亿元，金龙汽车为其购买客车的客户向银行办理的汽车按揭消费贷款提供担保余额 25.68 亿元，厦门海翼汽车工业城开发有限公司对外担保余额 0.65 亿元，厦门创程融资担保有限公司对外担保余额 9.25 亿元（其中 0.25 亿元的回收存在较大不确定性），上述四家子公司提供担保余额合计 40.67 亿元，金额较大，占 2013 年底公司所有者权益 35.64%；鉴于行业景气度下降，公司存在回购风险。

截至 2013 年底，公司获得综合授信总额 450.38 亿元，其中尚未使用额度 308.31 亿元，公司具备间接融资渠道；下属子公司厦工股份和金龙汽车为上市公司，同时具备直接融资渠道。

股权划转后模拟情况

从短期偿债指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 151.24%和 125.70%，较股权划转前分别增加 14.29 个和 20.65 个百分点；经营现金流动负债比为 3.94%，较股权划转前小幅下降 0.48 个百分点。

但现金类资产下降幅度较大，2013 年底为 47.51 亿元，较股权划转前下降 43.47%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，由于投资收益、政府支持的拉动，公司利润水平的显著提升，2013 年公司 EBITDA 为 15.14 亿元，较股权划转前增长 49.67%；公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.60 倍，较股权划转前上升 1.01 倍；公司全部债务/EBITDA 为 9.54 倍，较股权划转前下降 7.97 倍，体现为 EBITDA 对公司债务本息的覆盖能力大幅提升。但由于 2013 年利润总额的增长不具有持续性且未能一次性到位，剔除该部分非经常性损益后，公司 EBITDA 将降至 3.83 亿元，EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 将降至 0.91 倍和 37.69 倍；考虑到市财政补贴对于偿债能力的支撑和保障，以及公司已于 2014 年 5 月 19 日完成“13 海翼 CP001”的兑付导致债务水平的进一步降低，公司长期偿债能力仍属于较强的水平。

或有负债方面，公司面临的或有风险主要来自下属子公司向经销商或客户提供的回购担保。截至 2013 年底，公司下属子公司厦工股份为其经销商提供票据和工程机械回购担保余额 5.09 亿元，厦门海翼汽车工业城开发有限公司对外担保余额 0.65 亿元，厦门创程融资担保有限公司对外担保余额 9.25 亿元（其中 0.25 亿元的回收存在较大不确定性），上述四家子公司提供担保余额合计 14.99 亿元，为股权划转前的 36.86%，占 2013 年底公司所有者权益 9.99%，或有风险下降较明显。

股权划转完成后，截至 2013 年底，公司拥有授信总额 273.37 亿元，其中尚未使用额度 180.42 亿元。公司具备间接融资渠道；公司下属子公司厦工股份为上市公司，同时具备直接融资渠道。

总体看，本次股权转让将导致公司长期偿债能力指标上升幅度较大，短期偿债能力尚可。公司整体偿债能力较强。

7. 存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续债券为公司于 2012 年 12 月发行的第一期额度为 10 亿元，期限为 5 年的中期票据（“12 海翼 MTN1”）。

股权划转前

2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为存续期内债券额度的 1.01 倍、39.77 倍和 1.03 倍，对存续期内债务保障能力较强。

截至 2013 年底，公司现金类资产为 84.04 亿元，为存续期内债务的 8.40 倍，现金类资产对存续债券保障能力较强。

股权划转后模拟情况

2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为存续期内债券额度的 1.51 倍、25.99 倍和 0.95 倍（剔除非经常性收益后，EBITDA 为存续期内债券额度的 0.38 倍），对存续期内债务的保障能力较好。同期，公司现金类资产为 47.51 亿元，为存续期内债务的 4.75 倍，覆盖倍数虽有所下降，考虑到厦门市财政拨付的资金扶持以及公司出售创程环保所得的价款未在 2013 年底之前到账，未来随着上述款项陆续到账，公司现金类资产将有所回升，现金类资产对其的保障能力仍较强。

同时，公司存续期内的“12 海翼 MTN1”（包含本金及利息）由福建省投开提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证期为“12 海翼 MTN1”存续期及到期日后两年。经联合资信评定，福建省投开的主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，有效地提升了“12 海翼 MTN1”本息偿付的安全性。

总体看，本次股权划转后，公司经营活动现金流规模仍较大，对存续债券均具有较好的保障能力；相比股权划转前，现金类资产虽有所下降，但考虑到公司将获得 9.96 亿元的资金支持，对公司资金充足程度和偿债能力提供了保障；同时，公司存续期内债务由福建省投开提供担保，其本息偿还安全性有效提升。公司

对存续期内债券保障能力仍处于较强水平。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行的《企业信用报告（银行版）》，截至 2014 年 4 月 24 日，公司不存在未结清的不良信贷信息记录。

9. 转让后抗风险能力

基于公司较强的市场地位、股东背景以及财政支持对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

五、结论

公司通过与福汽集团签署《股权托管终止协议书》，解除原福汽集团委托公司行使的福汽集团所持金龙汽车全部股份的股东权利，并拟将所持金龙汽车 20.70% 股份无偿划转给福汽集团，上述事项完成后，公司将不再持有金龙汽车股份。同时，厦门市国资委拟将厦门百城 51% 股权划转至公司，使公司成为厦门百城控股股东，并拟安排资金 9.96 亿元对公司（含子公司）进行资金扶持，股权划入和资金扶持事项预计于 2014 年底前完成。

上述股权划转完成后，公司资产规模稳步增长，债务结构呈现优化，拟划入的厦门百城是厦门市基础设施建设领域的大型国有独资企业，在资本金注入和债务本息偿还等方面获得的政府支持显著。考虑到公司工程机械板块品牌知名度较高、主导产品市场认可度好，拟划入的厦门百城业务对公司工程机械板块形成有效补充，划转完成后，公司整体规模优势仍较明显。但同时，公司收入规模和主业盈利能力均呈不同程度下滑，主业之一的工程机械行业复苏乏力；货币资金降幅较大，资产流动性有所降低。

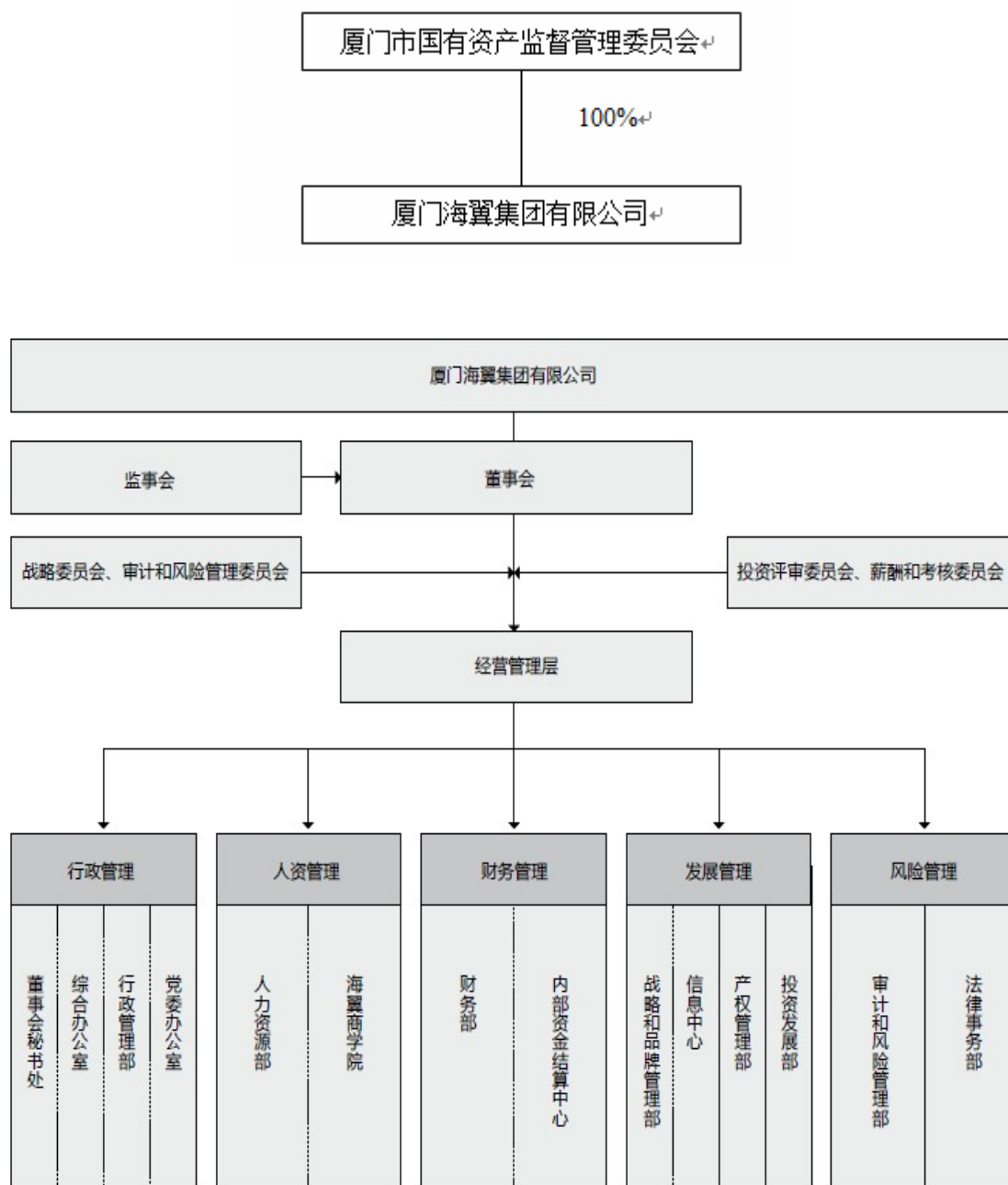
上述股权划转完成后，公司经营活动现金流规模对存续债券均具有较好的保障能力；公司将获得 9.96 亿元的财政资金支持，对资金充

足程度和偿债能力提供了保障，对存续期内债券保障能力仍处于较强水平。

福建省投资开发集团有限责任公司为“12海翼MTN1”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，福建省投资开发集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，整体担保实力很强，有效地提升了“12海翼MTN1”本息偿还的安全性。

基于对本次股权转让事项综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并将“12海翼MTN1”的信用等级由AA⁺调升至AAA。

附件 1 公司股权结构图与组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	*2013 年
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.28	82.28	84.04	47.51
资产总额(亿元)	340.08	370.30	404.24	469.42
所有者权益(亿元)	102.12	113.15	113.56	150.06
短期债务(亿元)	131.12	129.70	138.75	83.39
长期债务(亿元)	6.00	25.68	38.32	61.03
全部债务(亿元)	137.12	155.39	177.07	144.42
营业收入(亿元)	400.73	346.27	380.01	189.59
利润总额(亿元)	15.04	7.30	2.15	8.50
EBITDA(亿元)	20.83	14.82	10.12	15.14
经营性净现金流(亿元)	-20.27	-13.91	10.26	9.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.13	3.44	3.09	--
存货周转次数(次)	4.79	4.09	4.70	--
总资产周转次数(次)	1.28	0.97	0.98	--
现金收入比(%)	94.97	91.09	98.57	107.91
营业利润率(%)	10.21	9.27	8.45	6.52
总资本收益率(%)	6.16	3.72	1.82	3.44
净资产收益率(%)	11.84	4.99	1.48	4.15
长期债务资本化比率(%)	5.55	18.50	25.23	28.91
全部债务资本化比率(%)	57.32	57.86	60.93	49.04
资产负债率(%)	69.97	69.44	71.91	68.03
流动比率(%)	140.50	149.82	136.95	151.24
速动比率(%)	98.70	112.32	105.05	125.70
经营现金流动负债比(%)	-10.67	-7.15	4.41	3.94
EBITDA 利息倍数(倍)	7.85	3.42	2.59	3.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	10.49	17.50	9.54

注：*2013年模拟财务数据已经审计。

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%
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%

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

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，银行间债券市场主体长期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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

福建省投资开发集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 5 月 16 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	453.45	569.38	651.38	669.85
所有者权益(亿元)	251.18	300.48	319.54	322.51
长期债务(亿元)	45.71	78.05	116.78	116.22
全部债务(亿元)	75.66	114.01	147.71	150.75
营业收入(亿元)	8.91	28.41	46.44	11.21
利润总额(亿元)	10.66	14.02	12.57	2.88
EBITDA(亿元)	14.35	20.37	23.48	--
营业利润率(%)	47.53	19.69	14.55	15.70
净资产收益率(%)	4.00	4.33	3.56	--
资产负债率(%)	44.61	47.23	50.94	51.85
全部债务资本化比率(%)	23.15	27.51	31.61	31.85
流动比率(%)	179.73	170.28	213.09	177.96
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.60	6.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.51	4.26	3.07	--

注: 1、公司 2014 年一季度财务数据未经审计;

2、公司 2012~2013 年发行的短期融资券计入其他流动负债科目, 已将其调整至短期债务

分析师

贺苏凝 史 延

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”)对福建省投资开发集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为福建省属综合性投资公司,在战略地位、资产规模、资产质量等方面具备的综合优势。同时,联合资信也关注到公司投资项目涉及行业较多导致的管理难度大、未来资本支出压力较大等因素对公司造成的不利影响。

福建省地理位置优越,经济发展迅速,公司具有较好的外部发展环境,随着公司投资业务的拓展,公司资产规模和盈利能力有望得到提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 福建省位于中国东南部沿海地区,与台湾隔海相望,是中国沿海大通道的重要组成部分,2009 年国务院发布《关地支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》,海峡西岸经济区正式纳入国家发展战略,公司的外部发展环境良好。
2. 公司是福建省最大的综合性投资主体,承担着省内国有资产投资及运营管理职能,业务板块涉及电力、燃气、水务、铁路、金融等领域,战略地位较为突出。
3. 公司持有大量省内优质企业的股权,风电项目的投产和新并入燃气项目拓宽了公司的收入来源,电力、燃气、金融、电信等参股企业贡献了良好的投资收益,公司资产质量优良。

关注

1. 公司投资项目较为分散,涉及多个行业板块,管理难度大。
2. 公司投资领域包括基础产业和重大基础设施,投资项目较多,未来资本支出压力较

大。

3. 公司于 2013 年 8 月新并入的福建南纸处于亏损状态，短期内扭亏难度较大，给公司盈利带来一定的负面影响。

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）与福建省投资开发集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与福建省投资开发集团有限责任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、联合资信与评估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，未因福建省投资开发集团有限责任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福建省投资开发集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、福建省投资开发集团有限责任公司主体长期信用等级自 2014 年 5 月 16 日至 2015 年 5 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内福建省投资开发有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“公司”）是 2009 年 4 月 27 日经福建省人民政府批准（以下简称“省政府”），由福建投资开发总公司、福建投资企业集团公司、福建能源投资有限责任公司、福建省国有资产投资控股有限责任公司合并重组的国有独资的综合性投资公司，注册资本金 100 亿元。2010 年，省政府将福建华投投资有限公司（原名：福建华侨投资（控股）公司，以下简称“福建华投”）、福建省华兴集团有限责任公司（以下简称“华兴集团”）和福建省铁路投资有限责任公司（以下简称“福建铁投”）以全资子公司的形式划入公司，2011 年公司将福建华投转让给福建省国有资产管理有限公司；2013 年 8 月，福建轻纺（控股）有限责任公司将持有的福建省南纸股份有限公司（以下简称“福建南纸”）286115110 股的股权无偿划转给公司，过户登记完成后，公司对福建南纸的持股比例为 39.66%，成为福建南纸的控股股东。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 100 亿元，实际控制人为福建省国资委。

公司根据福建省发展规划和产业政策，围绕建设海峡西岸经济区总体目标，充分发挥省属综合性投资公司优势，主要对基础设施、基础及支柱产业、金融及创投项目进行投资，引导投资方向，优化产业结构。目前公司主业资产包括以电力、燃气、水务和铁路为主的实业资产，以银行、证券、创业投资、担保及再担保、信托、保险、融资租赁为主的金融资产，另有对农业、林业、酒店业、采矿业的投资、房地产开发以及资产管理等非主业资产，公司资产主要分布于福建省内，下属全资及控股一级子公司 22 家。

公司下设办公室、人力资源部、战略发展部、法律事务部、审计部、资金财务部、安全生产部、工程采办部等职能部门，能源投资本

金融资本部、综合投资部等业务部门，拥有员工 5356 人。

截至 2013 年底，公司资产总额 651.38 亿元，所有者权益 319.54 亿元（含少数股东权益 31.69 亿元）；2013 年公司实现营业收入 46.44 亿元，利润总额 12.57 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 669.85 亿元，所有者权益 322.51 亿元（含少数股东权益 32.35 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 11.21 亿元，利润总额 2.88 亿元。

公司注册地址：福州市湖东路 169 号天骜大厦 14 层；法定代表人：翁若同。

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。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，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，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源

配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

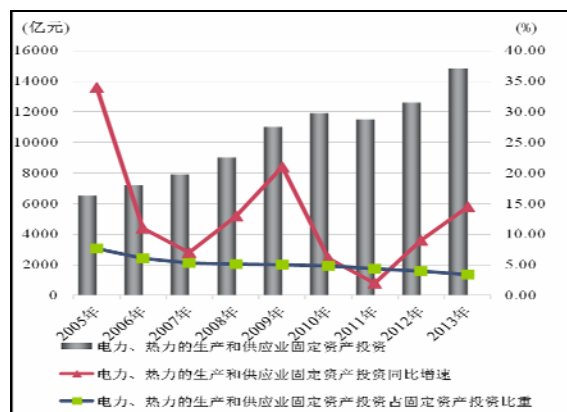
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

2004年~2013年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14823亿元，同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为3.40%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

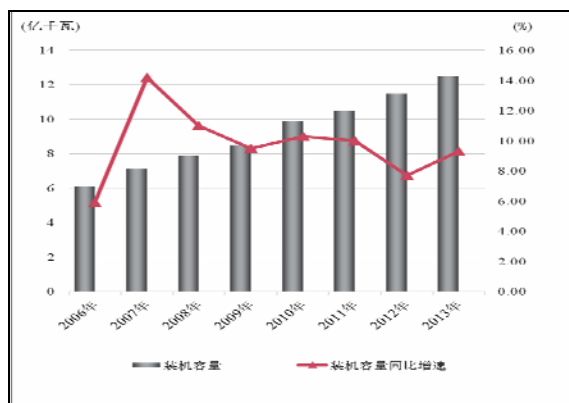
近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2012年底全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占

69.13%。

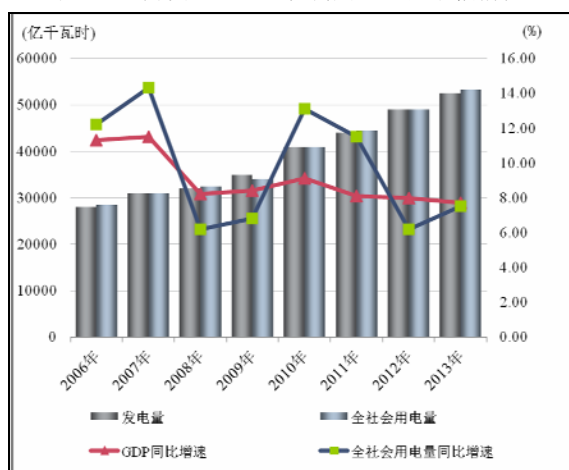
图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010年以来，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。主要受制于环境持续性低迷，以及中国经济转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响，2010~2012年，中国全社会用电量增速持续放缓。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持

续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。

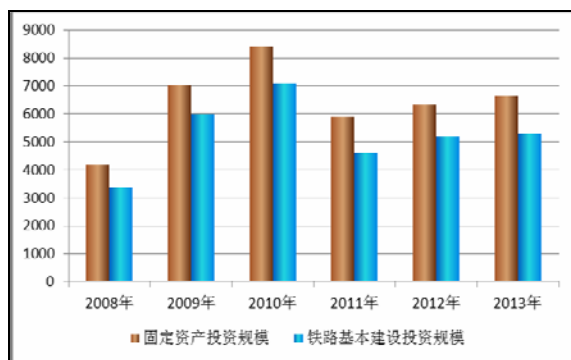
2. 铁路投资行业概况

铁路作为现代主要运输方式之一，在工业化和城市化进程中，为支持经济发展和社会进步发挥了重要作用，具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

基本建设方面，“十一五”期间，铁路建设保持快速增长；“十二五”期间，铁路建设仍将保持一定规模。根据中国铁路总公司披露的信息，2013年，全国铁路固定资产投资完成6638亿元，较2012年增长5.20%；投产铁路新线5586公里，其中高铁1672公里。截至2013年底，全国铁路营业里程达10.3万公里，其中，

高铁运营里程 1.1 万公里，居世界第一位。中国铁路完成的旅客周转量、货物发送量、货物周转量、换算周转量均居于世界第一位。

图 4 近年来中国铁路投资情况（单位：亿元）



资料来源：原铁道部统计公报，中国铁路总公司网站

根据“十二五”铁路建设规划，2014 年国家铁路安排固定资产投资 6300 亿元，投产新线 6600 公里以上。到 2015 年全国铁路营业里程将由现在的 9.1 万公里增加到 12 万公里左右，其中高速铁路（时速 200 公里以上）4.5 万公里左右、西部地区铁路 5 万公里左右，复线率和电化率分别达到 50% 和 60% 以上。以上情况表明铁路建设发展速度或将出现变化，但铁路投资减速不影响高铁完工高峰期的到来。随着在建高铁的陆续完工，未来中国铁路将实现客货运输的分离与高效化，从而促进客货运量的快速增长、提升铁路运输的市场份额。据铁道部预测，到 2015 年，全国铁路旅客发送量将完成 30 亿人左右；到 2020 年，铁路客运量将达到 50 亿人。预计未来中国铁路建设投资规模仍将保持扩张趋势。

3. 城市管道燃气供应

天然气与煤炭、石油能源相比，具有使用安全、热值高、洁净等优势，在环保要求日益提高、环保意识不断增强的背景下，天然气需求快速增长。同时由于目前国际上产生相同热值天然气价格相对汽油、柴油而言，低 30~50%；而且，国内天然气价格比国际价格低，所以天然气具有明显的经济性。

近 20 年中国城市化率持续提高，中国城市

化率不断提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率 85% 左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，而中国城镇平均气化率约为 15% 左右，燃气供应行业蕴藏较大的市场空间。同时，燃气供应前期管道铺设投资规模较大，且具有一定排他性，管道燃气供应具有自然垄断性。

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22% 左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的 75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。

目前，中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制，不是由供应商自己决定。国内天然气价格调整基本思路为，按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源比价关系。

2013 年 6 月，发改委发布通知，从 2013 年 7 月 10 日起，上调非居民天然气价格从每立方米 1.69 元至 1.95 元，上涨幅度为 0.26 元。对下游需求行业而言，天然气价格调整后，与使用可替代能源相比，天然气仍具有竞争优势。总体看，天然气供应具有一定自然垄断性，价格形成机制行政指令性强，政策变动对行业内企业整体盈利水平具有一定影响。

4. 水务行业

(1) 用水总量逐年提升

2003~2013 年，中国用水总量呈现出稳步

上升的态势，2013年用水总量为6170.00亿立方米，较上年增长0.005%。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

（2）近年自来水用量基本稳定

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。2002年度，全国城市自来水用水总量为466.46亿吨，之后呈现逐年上升的态势，2006年达到峰值，2007~2009年，伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施，城市自来水用水量缓慢下降，但下降幅度较小，基本呈现稳定状态。2013年城市用水量523.03亿立方米，较上年增长1.87%。

（3）自来水价格偏低，水价上调仍是必然

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据CEIC统计数据，中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨，年上涨幅度为5.78%；工业用水价格从2001年1月的1.48元/吨上升到2011年的3.75元/吨，年上涨幅度为9.74%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比

重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表1 2013年全国重点城市居民自来水价格

（单位：元/吨）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价局、政府网及新闻门户网站。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%。

在环保产业投资高速增长的带动下，中国城市污水处理行业快速发展，但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

为加快建设全国城镇污水处理设施，2012年4月19日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水

处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到2015年，城市污水处理率将达到85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，中国将新建污水管网15.9万公里，新增污水处理规模4569万立方米/日，升级改造污水处理规模2611万立方米/日。

在经历了大规模的污水处理厂建设后，城市现有的污水处理能力基本能够满足需求，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放，污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。因此，中国污水处理行业发展将突出配套管网建设、污水处理厂升级改造等，以提高污水收集率和排放标准。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

5. 区域经济和财政实力

福建省经济情况

福建省位于中国东南沿海地区，与台湾隔海相望，经济发达、交通便利，是中国沿海大通道的重要组成部分。近年来，在全面实施《海峡西岸经济区发展规划》的积极政策环境下，福建省抓住发展机遇，实现地区经济的全面快速增长。2013年，福建省实现地区生产总值21759.64亿元，比上年增长11.0%；其中，第一产业增加值1936.31亿元，增长4.4%；第二产业增加值11315.30亿元，增长12.9%；第三产业增加值8508.03亿元，增长9.6%。

电子信息、机械装备和石油化三大主导产业迅速发展，高新技术产业如电子、光电一体化、生物工程、新材料等行业保持强劲的发展态势，纺织服装等优势传统产业继续保持良好的发展态势，能源工业特别是电力工业的快速发展为制造业乃至整个国民经济的快速增长提

供了保证。2013年，福建省规模以上工业增加值8944.27亿元，同比增长13.2%，为福建省国民经济的持续发展奠定了坚实的基础。

固定资产投资方面，2013年，全省固定资产投资15526.87亿元，比上年增长22.2%，其中，第二产业完成投资5737.05亿元，同比增长24.7%；第三产业完成投资9466.43亿元，同比增长20.4%。全年368个在建重点项目完成投资4894.81亿元，占全社会固定资产投资的31.5%，全年建成或部分建成190个项目，新开工161个项目。

2004年，福建省正式提出海峡西岸经济区发展战略的构想，2009年5月4日，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，提出加强沿海能源基础设施建设，要求增强自主创新能力，推进产业结构升级，建设海峡西岸先进制造业基地。海峡西岸经济区正式被列为国家发展决策，并得到国家政策支持。经过多年发展，海峡西岸先进制造业基地、产业集群正逐步形成。2010年5月，为进一步贯彻落实国务院支持海西建设的政策，凸显福建省在两岸交流合作中发挥先行先试作用，国家发改委赋予福建省部分特定区域实行台资项目核准特殊政策，批准在福建省内设立台商投资区、平潭综合实验区、古雷台湾石化产业园区等特定区域，为福建省的发展带来了极大助力。为充分发挥福建临海区位优势，国务院2011年批复的《海峡西岸经济区发展规划》中提出“加大政策扶持力度，支持福建开展全国海洋经济发展试点工作，组织编制专项规划，鼓励体制机制创新，努力建设海峡蓝色经济实验区”。至此，福建正式成为全国海洋经济发展试点省份，享受国家海洋经济发展试点的相关优惠政策。

福建省财政情况

受地区经济持续稳定增长，福建省财政收入逐年增加。2011~2013年，福建省财政收入分别为2596.12亿元、3008.91亿元和3428.76亿元，三年复合增长14.92%；其中地方财政收

入为 1501.16 亿元、1776.21 亿元和 2118.67 亿元，三年复合增长 18.80%，较高的财政收入水平为福建省的投资建设提供了资金支持和保障。财政支出方面，2011~2013 年分别为 2196.61 亿元、2601.08 亿元和 3956.48 亿元，三年复合增长 34.21%。

表 2 2011 年~2013 年福建省财政状况
(单位: 亿元, %)

	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率
财政总收入	2596.12	3008.91	3428.76	14.92
地方财政收入	1501.16	1776.21	2118.67	18.80
财政支出	2196.61	2601.08	3956.48	34.21

资料来源: 统计公报

总体来看，福建省经济保持了持续增长，财政实力不断增强，城市基础设施和能源产业配套逐步完善。未来，在国家重点支海峡西岸经济区的政策环境下，福建省的经济建设和社会发展将迎来良好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，为国有独资公司。公司实际控制人为福建省国资委。

2. 企业规模

公司是福建省主要的国有资产运营主体，代表省政府投资省内基础产业和重点项目。公司全资及控股企业形成了电力、燃气、水务、金融及金融服务、造纸等主要业务板块；参股企业涉及电力、燃气、金融、电信、铁路等行业。

电力方面，电力是公司最主要的投资领域，公司在福建省内拥有大量优质的电力项目，涉及水电、火电、风电、核电、气电等多个领域。截至 2013 年底，公司共参股电力企业 15 家，拥有权益装机容量 167.13 万千瓦，其中，水电

权益装机容量 82.47 万千瓦，风电权益装机容量 27.87 万千瓦，火电权益装机容量 28.8 万千瓦，气电权益装机容量 28 万千瓦。

燃气方面，公司负责福建 LNG 项目的燃气接收、输送及配送，公司的参股子公司中海福建天然气有限责任公司（持股比例 40%，以下简称“中福天然气”）负责 LNG 站线项目的建设和运营以及 LNG 的进口、接收、输配、销售等，拥有燃气的年处理能力 260 万吨/年，并与印尼东固项目公司签订了 260 万吨/年的 25 年照付不议天然气购销合同。公司控股子公司福建省福投燃气投资有限公司（持股比例 80%，以下简称“福投燃气”）负责 LNG 项目终端客户配售。另外，公司还承担了福建省的汽车加气站建设项目，“十二五”期间，全省计划建成 48 座高速公路加气站、70 座城市和公交加气站。

水务方面，公司负责福清、罗源、宁德和邵武四地的供水业务（2013 年 8 月收购并组建了邵武水务公司和邵武污水处理公司）。截至 2013 年底日供水能力达 68.25 万吨/日；另外，公司在漳州、太仓、邵武拥有污水处理厂，污水处理能力为 5 万吨/日。

金融方面，公司在金融方面的投资涉及银行、证券、保险、信托、创投、再担保、产业基金等领域，公司控股厦门国际银行、华兴创投和大同创投等公司，参股华福证券、兴业证券、永诚财产保险等公司。另外，公司还涉足融资租赁、融资担保、小额贷款、典当、招标代理等金融服务领域。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 7 人，包括董事长 1 人，副董事长兼总经理 1 人，董事兼纪委书记 1 人，副总经理 3 人，总会计师 1 人，均具有大学本科以上学历，具有丰富的管理经验和较高的专业水平。

公司董事长翁若同，1954 年出生，本科学历，历任福建省林业厅纪检组、办公室副科长、

人劳处副处长、办公室副主任、主任，福建省林业总公司总经理兼党委书记，福建投资开发总公司党组成员、副总经理，福建投资开发总公司党组成员、副总经理（主持工作）、法人代表，福建投资开发总公司党组书记、总经理、法人代表。先后获得2009年“福建省突出贡献企业家”、“2009海西经济年度杰出人物”、“2010年度全国劳动模范和先进工作者”称号。现任公司董事长、法人代表、党委书记。

公司总经理彭锦光，1962年出生，本科学历，高级讲师、高级会计师。历任福建宁德财经学校教研室副主任、主任、教科科科长、校党总支宣传委员、老师党支部书记，福建投资开发总公司会计核算中心主任、副总会计师、总经理助理兼中海福建天然气有限公司财务总监，福建投资开发总公司总会计师、党组成员，福建省投资开发集团有限责任公司副总经理兼总会计师、党委委员。2013年获得“福建省劳动模范”称号。现任公司副董事长、总经理、党委副书记。

公司高层领导年龄在40岁至60岁之间，均具有本科以上学历及行业专业背景，技术、管理经验丰富。

截至2013年底，公司在职员工5356人。其中，业务人员1862人，占34.76%，管理人员1334人，占24.91%，工勤人员40.33%；具有研究生以上学历的人员177人，占3.30%；本科学历的人员954人，占17.81%；大专学历的人员1004人，占18.75%；大专以下学历的人3221人，占60.14%。

总体看，公司管理人员储备充足，且拥有丰富的管理经理，现有人员构成可以满足公司日常经营管理的需要。

4. 政府支持

公司作为福建省最大的综合性投资主体，承担省内国有资产投资及运营管理职能，业务板块涉及电力、燃气、水务、铁路、金融等关系国计民生领域，战略地位重要，政府给予公

司项目优先选择权等支持。另外，省政府以增资公司的方式拨付专项资金用于补充创投和再担保公司的资本金（计入“实收资本”科目），省政府给予公司金融业务发展支持力度较大。

五、管理体制

1. 治理结构

公司根据《公司法》制定《福建省投资开发集团有限责任公司章程》，根据公司章程，公司设董事会，董事会是公司的经营决策机构，设董事长1人、董事4人，省国资委指定董事长、委派非职工董事的董事会成员。公司监事会成员暂缺。公司设总经理1人，副总经理2人，总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作。

2013年4月，经省国资委授权，公司由领导班子履行董事会职责，决定公司重大事项。

2. 内部管理

根据《公司法》及现代公司制度要求，公司成立了董事会和监事会，构建了由经营班子、专门委员会及综合与业务职能管理部室构成的组织机构，建立和完善战略决策、经营管理和风险管控制度体系。

根据业务特点，公司形成了以投资业务、建设项目、经营管理、审计管理、财务管理、关联交易、子公司管理等为主要内容的内部控制体系。

财务管理方面，公司制定了《资金管理办法》、《预算管理办法》、《固定资产管理办法》等基本管理制度，对全资及部分控股下属企业实施资金集中管理，以集团资金结算中心为平台，对成员单位资金统一归集、合理调度、专业运作和统筹管理，有助于发挥集团资金规模优势。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》、《股权基金投资管理办法》、《资本运营管理办法》等制度，严格规范公司及下属控股企业的股权、债及固定资产投资，明确了投资权

限、程序和管理职责，重大投资项目需通过风险管理委员会、投资决策委员会审议后提交公司领导经营班子办公会决策。

项目管理方面，公司制订了《水务投资项目管理暂行办法》等分行业的项目管理办法，明确了投资项目建设管理的责任主体和监管主体，对建设项目的初步设计和概算审查、新开工计划和投资计划、施工单位和监理单位的招标、主要设备和材料的采购招标、竣工验收及决算等项目建设过程中的关键环节作出了明确规定。

审计管理方面，公司本着加强财务管理、防范财务风险的原则，建立健全了财务内控管理制度，制定了《内部审计管理办法》。内部审计是独立监督和评价集团系统财务收支、经济活动的真实、合法和效益的行为，以促进加强公司系统经济管理和实现经济目标。

内控管理方面，公司一方面强化全面预算管理，将涉及公司经营的各项要素全面纳入预算管理，制定了《预算管理办法》，形成了一套预算制定、预算执行及监控、预算调整、预算考核为核心的全面预算管理体系；二是大力加强产权管理，建立健全了《国有资产产权交易管理办法》等相关管理制度；三是建设本质安全型生产企业为目标，高度重视安全生产管理，建立健全了《公司健康、安全、环保（HSE）管理办法》等一系列规章制度，形成了安全生产管理的组织体系、制度体系、监督体系、考核体系、应急管理体系；注重源头治理，细化安全管理措施，落实安全管理责任，确保了公司安全生产形势的总体稳定。

对子公司的管理方面，公司在人事任命方面直接委派下属子公司的董事长及财务负责人，并每年对下属子公司经营班子的经营业绩进行考核，以考核结果作为核定下属子公司高管薪酬的依据。同时，公司还控制着下属子公司的财务、预算管理和经营决策等。

总体看，公司建立了较为完整的法人治理结构和系统的经营管理制度，运作方面有待规

范，对子公司监管正常。在项目投资和监管方面，建立了严格的规章制度，如果能够持续提高日常运营和项目投资等方面的管理水平，将为公司安全、高效、快速发展提供有利保障。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是福建省最大的综合性投资主体，代表省政府投资省内基础产业和重点项目。公司全资及控股企业构建了电力、燃气、水务、金融、造纸多业务板块，参股公司主要涉及电力、燃气、金融、电信、铁路等业务，部分业务已形成一定规模和影响力。

2011~2013 年，公司分别实现营业收入 8.19 亿元、27.40 亿元和 45.15 亿元，年均复合增长 134.79%，业务规模快速扩张，占比较大的板块主要是燃气和电力，2013 年收入比重分别为 68.86%和 8.66%。近三年综合毛利率分别为 48.01%、17.82%和 12.91%，近两年有明显下降是因为收入结构发生变化，原有以电力（2013 年毛利率 54.73%）为主的收入结构转变为以燃气（2013 年毛利率 9.55%）为主。

2011~2013 年，公司分别实现投资收益 11.43 亿元、15.88 亿元和 19.67 亿元，年均复合增长 31.18%，呈持续、稳定的增长态势；近三年投资收益分别占利润总额的 107.24%、113.32%和 156.44%，是公司利润的重要来源。公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益（2013 年比重为 78.10%）、持有可供出售金融资产取得的投资收益（2013 年比重为 8.42%）以及处置长期股权投资产生的投资收益（2013 年比重为 5.73%）等构成；其中权益法核算的长期股权投资收益主要来源于福建水口发电集团有限公司、华福证券有限责任公司、中海福建天然气有限责任公司和厦门国际银行股份有限公司，2013 年对投资收益贡献率分别为 8.05%、6.02%、26.24%和 24.54%，以电力、燃气、金融板块贡献为主。

表3 公司营业收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	1.19	14.53	62.88	2.55	9.31	55.54	3.91	8.66	54.73
燃气	1.86	22.71	17.19	21.40	78.10	10.48	31.09	68.86	9.55
水务	0.47	5.74	44.66	1.19	4.34	-4.85	1.79	3.96	2.79
其他	4.66	56.90	56.86	2.27	8.28	56.83	8.37	18.54	8.12
合计	8.19	100.00	48.01	27.4	100.00	17.82	45.15	100.00	12.91

资料来源：公司提供

注：公司于 2013 年 8 月将福建南纸纳入合并范围，新增的纸业收入计入其他业务收入

电力板块

公司在电力行业的投资规模不断扩大，截至 2013 年底，公司权益装机容量 167.13¹万千瓦。2013 年，公司控、参股电力企业完成发电量 3380.99 亿千瓦时，近三年变动不大；实现售电量 3191.51 亿千瓦时，近三年变动不大。从发电结构上看，公司全面涉及水、火、风、核、气等多个发电结构领域，电力业务布局完善。

表4 公司主要电力经营指标

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
权益装机容量(万千瓦)	157.79	163.63	167.13
发电量(亿千瓦时)	3320.11	3237.60	3380.99
售电量(亿千瓦时)	3135.61	3062.18	3191.51
平均上网电价(元/千瓦时)	0.41	0.39	0.41

资料来源：公司提供

注：上述平均上网电价为剔除华能国际外的电力项目均价，因华能股份各地的上网电价不同，没有对其计算上网电价的均价

截至 2013 年底，公司权益装机容量中，已投入运营的水电、风电、火电（不含华能国际）和燃气发电容量所占比重分别为 49.34%、16.68%、17.23%和 16.75%，目前以水电为主。从投资建设的项目看，水电、火电和燃气发电暂无在建和拟建项目，随着在建的风电项目和核电项目建设的推进，公司装机容量仍将呈现增长态势。公司主要电力项目分布情况如下表：

表5 截至 2013 年底已运营发电项目

类别	项目名称	装机容量 (万千瓦)	持股比 (%)
水电	水口水电站	186.60	36.00
	棉花滩水电站	60.00	22.00
	白沙水电站	7.00	22.00
	南盘石水电站	2.50	22.00
风电	福清嘉儒一期	4.80	100.00
	福清嘉儒二期	4.80	100.00
	福清泽岐	4.80	100.00
	福清钟厝	3.20	100.00
	福清 5MW 海上风机	0.50	100.00
	霞浦大京	4.20	60.00
	连江北菱	4.80	100.00
	平潭青峰	4.80	51.00
火电	华夏国际电力	120.00	24.00
	华能国际	6679.50	2.66
燃气发电	莆田燃气电厂	140.00	20.00

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司投资电力项目分别实现发电量 3320.11 亿千瓦时、3237.60 亿千瓦时和 3380.99 亿千瓦时，基本随宏观经济增速、社会用电量等指标呈现小幅变动，受益于公司电力业务布局较完善，整体稳定性较强。近三年售电量分别为 3135.61 亿千瓦时、3062.18 亿千瓦时和 3191.51 亿千瓦时，平均上网电价分别为 0.41 元/千瓦时、0.39 元/千瓦时和 0.41 元/千瓦时。

（1）水电项目

截至 2013 年底，公司水电项目总装机容量为 256.10 万千瓦，权益装机容量为 82.47 万千瓦，主要参股水口发电站、棉花滩水电站、白沙水电站和南盘石水电站。

公司参股的最大水电项目为福建水口发电有限公司的水口水电站（持股比 36%），总

¹注：因公司对华能国际持股比例很低（持股 2.66%），上述装机容量和发电量不包含华能国际（华能国际总装机为 6679.50 万千瓦）

装机容量为 186.60 万千瓦；该电站以发电为主，兼有航运、旅游等业务。由于水文条件变化较为显著，公司水电项目的投资收益具有一定波动性，2011~2013 年分别确认投资收益 -0.65 亿元、2.60 亿元和 1.58 亿元。

除水口发电站外，福建棉花滩水电开发有限公司（公司持股 22%）拥有棉花滩水电站装机容量 60 万千瓦、白沙水电站装机容量 7 万千瓦和南盘石水电站装机容量 2.50 万千瓦。2011~2013 年，公司分别确认投资收益 0.01 亿元、0.34 亿元和 0.38 亿元。

公司水电项目资产较好、盈利能力较强，对投资收益贡献度较高。未来由于福建省内可开发水力资源有限，公司尚无重大项目投资规划。

（2）火电项目

公司参股的火电企业为厦门华夏国际电力发展有限公司（持股比 24%，下称“华夏国际”）和华能国际电力股份有限公司（持股比 2.66%，下称“华能国际”），总装机容量 120 万千瓦（不含华能国际），权益装机容量（不含华能国际）28.80 万千瓦。其中，华能国际为 A+H 股上市公司（股票代码分别为 600011 和 00902.HK），公司本部持有其 3.74 亿 A 股，股票可在二级市场流通，对公司资产的流动性和市场价值提供了较大的保障。

截至 2013 年底，公司不存在在建和拟建

的火电项目。2011~2013 年，公司火电项目分别确认投资收益 2959.40 万元、3741.45 万元和 10282.79 万元，现有项目运行效益稳定增长。

（3）风电项目

风电项目的为公司自营业务，运营主体为控股子公司福建中闽能源投资有限责任公司（持股比 77.53%，下称“中闽能源”）。中闽能源原为公司全资子公司，2013 年引入战略投资者，公司持股比例由 100%降至 77.53%。中闽能源下设五个项目公司，分别负责投资建设福清、连江、霞浦、平潭、长乐五个区域的风电项目，中闽能源对以上项目的持股比分别为 100%、100%、60%、51%和 100%，控制力度较强；公司直接参与风电项目的报批、建设和投融资，项目资本金比例为 20%，其余资金由项目公司通过外部融资解决。截至 2013 年底，公司已有 7 个陆上风电项目（其中钟厝风电场 2013 年末 7 台风机投产）和 1 个海上 5MW 样机投入运营，总装机容量为 31.90 万千瓦，权益装机容量为 27.87 万千瓦。

截至 2013 年底，公司尚有 12 个在建和拟建风电项目，总装机容量 49.05 万千瓦，持股比均为 100%，规划总投资 57.69 亿元，截至 2013 年底已完成投资 3.35 亿元；2014~2016 年为公司风电项目的投资高峰期和集中投运期，待在建和拟建项目投产后，公司风电板块装机容量将达到 80 万千瓦。

表 6 截至 2013 年底公司在建及拟建风电项目情况

项目名称	装机容量(万千瓦)	持股比(%)	装机结构	总投资(亿元)	已投资(亿元)	预计投运时间
莆田平海湾海上风电场	5.00	100.00	10 台*5MW	11.60	0.38	2016 年
长乐棋盘山风电场	4.00	100.00	16 台*2.5MW	4.83	0.29	2015 年
长乐南阳风电场	4.80	100.00	24 台*2MW	4.46	0.06	2015 年
连江黄岐风电场	3.00	100.00	12 台*2.5MW	3.73	0.02	2015 年
福清大姆山风电场	4.75	100.00	19 台*2.5MW	5.14	0.01	2015 年
福清王母山风电场	4.75	100.00	19 台*2.5MW	4.97	0.01	2015 年
福清大帽山风电场	4.00	100.00	16 台*2.5MW	3.91	0.01	2015 年
福清马头山风电场	4.75	100.00	19 台*2.5MW	4.69	0.00	2016 年
福清七社风电场	3.00	100.00	12 台*2.5MW	3.29	0.00	2016 年
长乐将军埔风电场	4.80	100.00	24 台*2MW	4.50	0.00	2016 年
长乐东塔山风电场	3.00	100.00	12 台*2.5MW	3.21	0.00	2016 年
福清钟厝风电场	3.20	100.00	12 台*2.5MW+ 1 台*2MW	3.36	2.57	2014 年
合计	49.05	-	-	57.69	3.35	-

资料来源：公司提供

2011~2013 年，风电项目分别实现收入 1.19 亿元、2.55 亿元和 3.91 亿元，随着风电项目装机规模逐年扩展，电力收入规模快速增长；近三年毛利率分别为 62.88%、55.54%和 54.73%，盈利能力较强。

总体看，风电业务作为公司重点发展的自营业务，收入快速增长，盈利能力强；未来三年是公司在建、拟建项目的集中投资期，随着建设项目逐步投产，风电业务有望成为营业收入和利润的新增长点。

(4) 核电项目

公司参股的核电项目主要为福清核电项目和三明核电项目：福清核电项目的经营主体为福建福清核电有限公司（下称“福清核电”），系公司与中国核能电力股份公司、华电福新能源股份有限公司按 10%、51%、39%的比例于 2006 年 5 月共同出资组建；三明核电项目的经营主体为福建三明核电有限公司（下称“三明核电”），系公司与中国核能电力股份公司、福建省三明市国有资产投资经营公司分别按 40%、51%、9%的比例于 2010 年 4 月共同出资组建。

福清核电项目为 6 台百万千瓦（M310 二代加改进堆型）机组：一期建设 1、2 号机组，装机容量 2*109MW，总投资 269.56 亿元（项目资本金比例 20%），3、4 号于 2010 年开工，5、6 号处于前期准备阶段。截至 2013 年底，福清核电已到位注册资本 74.80 亿元，1、2 号机组计划将于 2014 年 7 月和 12 月建成投产。

三明核电项目规划 4 台百万千瓦级大型快堆核电机组：一期工程拟建设两台 800MW 级钠冷快中子反应堆核电机组，总装机 2*80 万千瓦。截至 2013 年，三明核电已到位注册资本 0.95 亿元，工程计划于 2014 年开工，1、2 号机组预计于 2018 年和 2019 年先后投产。

除以上项目外，公司在莆田、南平、连江等地的核电项目也处于前期准备阶段。

(5) 气电项目

公司燃气发电业务的经营主体是中海福

建燃气发电有限公司（下称“中福气电”），系公司与中海石油气电集团有限责任公司、华电福建发电有限公司按 20%、55%、25%的比例共同出资组建，中福气电负责莆田燃气电厂的建设、运营及电力的生产、销售等。

莆田燃气电厂项目为福建 LNG 项目的子项目，一期建设 4 套 35 万千瓦等级的燃气蒸汽联合循环发电机组（总装机容量 140 万千瓦），总投资为 50.85 亿元。2011 年底，该项目已全部投产，经营年限为 25 年，气源来自于印尼进口，上游供应稳定，项目年用气量约 80 万吨。燃气电厂主要供应福建省电网（福建中部和北部沿海主要负荷区）。

2013 年，公司气电项目实现投资收益 7557.49 万元，同比增长 76.24%。由于气电业务依托于福建省 LNG 项目，具有稳定的供应来源和成本优势，该项业务盈利能力较强。

综上所述，公司电力板块规模较大，发电结构布局较完善，参股的水电、火电和气电项目资产质量良好，贡献了稳定的投资收益；自营的风电项目盈利能力较强，随着在建项目逐步投产，有望成为收入 and 利润的新增长点，但项目投资期内投资额度较大，存在项目融资需求。

燃气板块

公司燃气业务主要涉及福建液化天然气（LNG）项目的中下游产业链，板块运营主体为中海福建天然气有限责任公司（公司与中海石油气电集团有限责任公司共同出资，公司持股 40%，下称“中福天然气”）和福建省福投燃气投资有限公司（公司与福建新思路投资发展有限公司共同出资，公司持股 80%，下称“福投燃气”），负责燃气接收、输送以及燃气配送。

表 7 截至 2013 年底公司燃气板块经营主体情况

公司名称	持股比 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
中海福建天然气有限责任公司	40.00	99.16	36.14
福建省福投燃气投资有限公司	80.00	10.06	4.95

资料来源：公司提供

福建 LNG 总项目是继广东之后中国第二个大型 LNG 引进项目，是第一个完全由国内企业自主引进、建设、管理的 LNG 项目。2002 年 8 月，中国海洋石油总公司与福建投资开发总公司签署《关于福建 LNG 接收站和输气干线项目合作原则协议》并开展可行性研究，可研报告于 2004 年底经国家发改委核准，项目共分两期，一期工程规模为 260 万吨/年，总投资约 62.08 亿元，已于 2009 年 2 月转入商业运营，建成后可利用燃气发电，并增加 5 个城市（福州、莆田、泉州、厦门、漳州）的燃气利用工程项目，为区域内居民和工业企业提供生活用气和燃料。二期工程规划规模 500 万吨/年，其中外输系统扩建和槽车装车站建设预计共投入 11.8 亿元（预计 2014 年底完工），二期项目的 5、6 号储罐扩建预计投入 20 亿元（预计 2017 年底完工）。

2011~2013 年，公司燃气板块实现收入分别为 1.86 亿元、21.40 亿元和 31.09 亿元，2012 年以来收入明显增长，主要由于中海石油福建新能源有限公司的并入拉动了燃气配售收入的提升。近三年板块毛利率分别为 17.19%、10.48%和 9.55%，2012 年出现下降主要由于快速增长的燃气销售业务毛利水平较低。

（1）LNG 项目的中游产业

中福天然气成立于 2003 年，主要负责向印尼等地进口天然气资源，并通过自行投资建设的 LNG 站线向城市管网和大用户销售天然气。截至 2013 年底，中福天然气总资产 99.16 亿元，股东权益 36.14 亿元；2013 年实现销售收入和利润总额分别为 99.00 亿元和 18.67 亿元。

福建 LNG 站线项目一期包括接收站工程、输气干线工程、港口工程三个单项工程，已于 2009 年初投运，年处理能力为 260 万吨；一期建成后，中福天然气追加投资 15.40 亿元，新增两个储量为 16 万立方米的 3、4 号储罐，已于 2011 年 7 月投入运营；二期项目的 5、6 号储罐将于 2017 年底完工。

上游气源方面，中福天然气与进口 LNG 上游供应方印尼东固项目签订 260 万吨/年（稳产期）的 25 年照付不议天然气购销合同，具有成本优势，同时为一期项目提供了较强的货源保障，不足销售的部分通过国际现货市场采购；二期项目建成后，气源将主要通过国际现货市场采购，价格主要参考市场价格，市场价格相对稳定的合同价格存在大幅度波动的可能。2013 年，中福天然气共采购 54 船 LNG，其中现货 11 船、印尼气 43 船，销售天然气 338.73 万吨。

（2）LNG 项目的下游配售

福投燃气成立于 2011 年，同年完成对中海石油福建新能源有限公司（下称“新能源公司”）50%股权的收购工作（纳入合并范围）；2013 年 1 月，新能源公司吸收合并福建中闽海油燃气有限责任公司（下称“中闽燃气”）、福建中闽物流有限公司（下称“中闽物流”）两家股权从而完成完成重组合并，主要负责 LNG 项目的终端客户销售，同时通过中闽物流发展燃气物流业务。中福天然气的下游以企业用户为主、居民用户为辅，与莆田、晋江、厦门三家燃气电厂以及福州、厦门、泉州、漳州、莆田五个城市燃气项目业主单位签订天然气销售合同，天然气定价参考政府指导价格。

企业用户方面，新能源公司大力开发福建省内市场，并利用浙江 LNG 站线项目和粤东 LNG 项目建设延后留下的市场空间，开发江浙、粤东、江西等福建省周边市场。公司企业用户的销售区域覆盖福建、浙江、广东、江西等七省。2013 年，新能源公司 LNG 销量为 67 万吨，其中液态分销、工业供气和汽车加气销量分别占比 89.7%、4.9%和 5.4%；新能源公司全年实现销售收入和利润总额（合并口径）分别为 31.10 亿元和 2.59 亿元。

居民用户方面，中闽燃气业务主要覆盖福建省 4 个非管输地区的市、县燃气市场。截至 2014 年 3 月底，中闽燃气获得明溪县、顺昌县、尤溪县、闽北经济开发区及浦城荣华山五个管

道燃气特许经营权。2013 年，中闽燃气 LNG 销量为 1.56 万吨；全年实现销售收入 7032.28 万元，实现利润总额-607.04 万元，利润为负主要由于所投资项目处于运营初期。

中闽物流承担了省内大部分 LNG 槽车运输任务。2013 年底，中闽物流共有槽车 50 辆，2013 年完成槽车运输量 28 万吨；全年实现营业收入 2.51 亿元，实现利润总额 0.23 亿元。

此外，福建省政府于 2009 年明确将全省汽车加气站的规划建设交由公司承担，福建省在“十二五”期间规划建成 48 座高速公路加气站、70 座城市和公交加气站，最终形成以高速公路为脉络、覆盖全省高速公路并向长三角、珠三角辐射的高速公路汽车加气站网络。借助福建省福厦漳高速的改扩建，公司与福建省高速公路有限责任公司签订《关于合作共同推进福建高速液态天然气汽车加气站项目的原则协议》，公司拟投资 3.2 亿元建设 28 座 LNG 汽车加气站；其中一期在城市客运市场发展较为成熟的福厦高速公路服务区内发展 6 个汽车加气站，年供应天然气约 3285 万立方米。截至 2013 年底，公司已建成加气站 37 座，主要分布在福州、厦门、漳州以及省内高速公路等，加气站日供气量达 120 万立方米。

总体看，受益于与印尼签订的中长期购销合同，公司在气源供应、气源成本、下游客户稳定度、产业链完整性都方面均具有优势，保障了该板块的盈利能力。2012 年新能源公司的纳入合并，拉动燃气板块收入规模呈现快速扩张。未来随着汽车加气站和 LNG 二期项目的建成投运，公司业务规模将进一步扩张。

铁路板块

福建省处于对台前线、国家铁路网的末梢、同时由于地形复杂、铁路建设成本高，从建国以来到 2004 年运营的铁路线路只有外福、鹰厦、横南、龙梅、赣龙线等，路网不成规模、

人均拥有铁路里程在全国排名靠后。根据《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》对福建省交通运输网络建设的要求，福建省将在“十二五”期间开工建设沿海、杭闽广、浦建龙梅等“三纵”；北京—合肥—福州—台北、昆明—漳州—厦门—高雄、衢州—宁德、横峰—福州、向塘—莆田、长汀—泉州等“六横”，形成连接海峡经济区的 9 个环状铁路，形成“三纵六横九环”铁路网。

公司铁路板块运营主体为全资子公司福建省铁路投资有限责任公司（下称“福建铁投”），负责对福建省铁路建设项目进行投资，不参与项目建设和运营；公司的铁路项目均为参股项目，均由南昌铁路局负责建设、运营和管理。截至 2013 年底，公司累计完成投资 236.26 亿元（在长期股权投资科目体现），其中温福铁路、福厦铁路、龙厦铁路、厦深铁路、向莆铁路已经建成投入运营；港尾铁路、合福铁路和赣龙铁路预计于 2015 年投入运营。

随着上述铁路项目的运营通车，福建省铁路路网效应将集中显现。一方面，国务院印发《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》，提出完善铁路运价机制、建立铁路公益性、政策性运输补贴、盘活铁路用地资源，进一步推进铁路体制深化改革；另一方面，福建省人民政府出台了相关政策，未来福建省将通过注入省属优质资产和股权依法参与铁路沿线土地开发，扶持铁路建设发展。

表 8 铁路板块主要投运项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	公司持股比	项目投运时间
温福铁路	176.00	45.00	2009 年 10 月
福厦铁路	260.00	45.00	2010 年 4 月
厦深铁路	150.00	45.00	2013 年 12 月
龙厦铁路	97.00	13.09	2012 年 6 月
向莆铁路	368.50	33.71	2013 年 9 月

资料来源：公司提供

表 9 公司主要投资项目概况（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	公司持股比	截至 2013 年底 完成投资	2014 年计划投资	2015 年计划投资	预计投运时间
港尾铁路	20.07	17.00	1.02	0.40	-	2015 年

合福铁路	311.60	29.00	76.85	2.70	-	2015 年
赣龙铁路	129.50	13.26	17.50	0.66	-	2015 年
福平铁路	194.00	48.21	7.00	15.00	6.90	2019 年
南三龙铁路	278.57	50.00	5.24	23.00	19.20	2017 年
衢宁铁路	181.00	-	-	0.20	4.00	-
长泉铁路	280.00	-	-	-	0.20	-
合计	1394.74	-	107.61	41.96	30.30	-

资料来源：公司提供

注：公司承担的投资金额=项目总投资*资本金比例*公司持股比

福建省铁路项目资本金主要来自省级和途经各地市，省级资金主要来自省级财政的资金划拨，地市资金来自市财政安排资金投入及土地征迁补偿费用折价出资，项目资本金外的融资由具体的项目公司负责。

从项目的资本金投入看，省级资金投入方面，福建铁投作为福建省投资铁路的出资人代表，投入资金主要源自省财政的资本金注入（2013 年底，资本公积中，转入省财政拨入铁路建设资金 9.90 亿元）；地市级资金投入方面，各地市政府的铁路建设投资资金由公司统一代收、代投（相应增加公司的长期应收款和专项应付款科目）。从投资回报看，铁路项目的投资回报主要体现为投资收益，由于铁路运营利润空间有限，投资收益较小。截至 2013 年底，福建铁投总资产 260.08 亿元，所有者权益 118.89 亿元；2013 年实现营业收入 323.75 万元，净利润 788.93 万元。

总体看，公司全资子公司福建铁投代表福建省政府对省内铁路进行投资，投资项目均为参股项目，不参与项目建设和管理。铁路完工运营后，公司将享受投资收益，但由于铁路项目运营利润空间有限、收回投资期限长，该板块盈利水平较低。

水务板块

公司水务板块运营主体是全资子公司福建中闽水务投资有限责任公司（下称“中闽水务”），主要负责城市水务项目的运营和水利工程的投资；另有部分污水处理业务。

2011~2013 年，公司水务板块分别实现收入 0.47 亿元、1.19 亿元和 1.79 亿元，收入不断攀升，但规模相对较小；毛利率分别为

44.66%、-4.85%和 1.74%，由于政府定价机制导致公司水务板块盈利能力有限。

（1）供水业务

公司在福清、罗源、宁德、邵武四地建有水厂；随着 2013 年对邵武水务公司的并购重组及在建水厂陆续完工，供水能力逐年增长。2013 年底，公司总供水能力达 68.25 万吨/日。

2011 年 4 月，公司全面承接福清市 7 个水厂的供水业务，供水能力 30 万吨/日，供水区域覆盖福清中心城区、元洪新城等。公司目前暂无在建项目，未来拟建观音埔水厂和元洪投资区第二供水厂，并对宏路水厂和江阴水厂进行扩建，建成后供水能力将达到 45 万吨/日、供水人口达 50 万人。

罗源供水项目现有 6 座水厂及 5 个水库，供水能力为 17 万吨/日，供水区域覆盖罗源县城区、罗源湾开发区、港区、松山镇、起步镇部分村居，供水人口约 10 万人。公司在建项目主要为敖江水利枢纽工程，项目规划投资 2.35 亿元（截至 2013 年底已累计投入 0.945 亿元），线路长度 25km，工期约 4.5 年，建成后，近期供水规模 11 万吨/日，远期供水规模 40 万吨/日，预计 2015 年底投入运营。

2012 年 5 月，公司全面承接宁德市城区供水设施的经营管理，供水能力为 13 万吨/日，供水区域覆盖蕉城区蕉南、蕉北办事处及城南镇、金涵乡、漳湾片区和东侨开发区，供水人口约 28 万人。公司在建项目为官昌水库，规划投资 5.18 万元（截至 2013 年底已累计投入 1.378 亿元），预计 2016 年 10 月投入运营，投运后储水量将增加 2900 万立方米。

2013 年 8 月，中闽水务并购并组建了邵武

水务公司（持股比 60%）和邵武污水处理公司。邵武水务公司现有供水能力 8.25 万吨/日，供水区域基本覆盖全部邵武市。

表 10 截至 2013 年底公司水务项目情况

项目名称	供水能力 (万吨/日)	用户结构	水价 (元/立方米)
罗源	17.00	工业/居民	均价 1.81 (工业 2.00、居民 1.40)
福清	30.00	工业/居民	均价 1.59 (工业 1.50、居民 1.75)
宁德	13.00	工业/居民	均价 1.42 (工业 1.58、居民 1.58)
邵武	8.25	工业/居民	均价 1.20 (工业 1.30、居民 1.20)
合计	68.25		-

资料来源：公司提供

注：上述水价中的工业和居民定价为标准定价，均价为实际收取水价的均价，其中福清、宁德和邵武地区由于收购前当地政府的招商引资政策对部分企业采取优惠水价，所以均价可能低于标准定价。

（2）排水业务

公司排水业务主要由控股子公司福建省华源城建环保股份有限公司运营，现有福建漳州、江苏太仓两个污水处理项目，污水处理能力 3 万吨/日。此外邵武污水处理公司现有 1 座处理能力为 2 万吨/日的污水处理厂，主要负责邵武市城区范围生活污水处理。

2013 年，公司污水处理实现收入 1077.44 万元（同比增长 30.90%），毛利率 35.14%（较上年下降 7.68 个百分点）。污水处理业务盈利能力较强，但收入规模占水务板块比重较小。

总体看，公司主要以并购方式取得水务项目，水务板块收入稳定上升、但规模较小，定价机制导致水务业务盈利能力有限，但现金流相对稳定，目前在建项目的投资规模不大。

金融板块

公司对金融资产的投资在银行、证券、保险、信托、再担保、产业基金等领域均有涉及。截至 2013 年底，公司主要投资了厦门国际银行股份有限公司（下称“厦门国际银行”，持股比 28.93%）、华福证券有限责任公司（下称“华福证券”，持股比 34.71%）、兴业证券股份有限公司（股票代码 601377，下称“兴业证券”，持股比 10.75%）和永诚财产保险股份有限公司

有限公司（下称“永诚财险”，持股比 4.75%）。2010 年 5 月经国家发改委批复同意，公司联合国家开发投资公司、台湾富邦金控联合筹建海峡汇富产业投资基金管理有限公司（下称“汇富投资”，持股比 30%），对海峡产业投资基金（下称“海峡基金”）进行管理。

2011~2013 年，金融板块产生的投资收益分别为 2.71 亿元、6.00 亿元和 8.20 亿元（包括现金分红以及通过权益法核算企业的投资收益），收益情况持续、稳定增长；分别占当期投资收益的 23.73%、37.75%和 41.69%，是投资收益的重要来源之一，对公司利润水平和现金流形成有力的支撑。

表 11 2013 年底公司金融板块主要控、参股企业情况

项目名称	注册资本 (万元)	持股比 (%)	2013 年底净资产(万元)
华福证券	55000	34.71	238001.04
兴业证券	260000	10.75	1371048.75
海峡产业投资基金	-	38.10	71747.24
永诚财险	217800	4.75	231211.28
厦门国际银行	200430	28.93	1066746.16

资料来源：公司提供

注：海峡产业投资基金为有限合伙企业，不涉及注册资本。

公司实际控制的厦门国际银行是中国首家中外合资银行，初始注册资本 10.69 亿元，2013 年股改后变更为中资城市商业银行，注册资本增至 20.043 亿元，资本实力明显增强，在机构准入和业务范围方面均有所拓展。截至 2013 年底，公司合并口径持有厦门国际银行股份的 28.93%（公司本部持有 12%，通过控股子公司持有 16.93%）。截至 2013 年底，厦门国际银行总资产为 2608.38 亿元，股东权益为 106.67 亿元；2013 年实现营业收入 118.35 亿元，实现净利润 16.68 亿元，盈利水平快速提升。

公司参股了福建省内最大的两家证券公司华福证券和兴业证券。①兴业证券是全国创新类证券公司和 A 类 A 级证券公司，2013 年 4 月非公开发行 4 亿股普通股、实际募集资金 38.73 亿元，注册资本增至 26 亿元，资本得到较大补充；公司在省内经纪业务具有较大优

势，并成立研究所以提供后台支持，研究能力较强。截至 2013 年底，公司合并口径持有兴业证券股份的 10.75%。截至 2013 年底，兴业证券总资产为 355.86 亿元，股东权益 137.10 亿元，融资融券规模已达 42 亿元；2013 年实现净利润 7.84 亿元。②华福证券于 2008 年被中国证监会评委 A 类 A 级，注册资本为 5.5 亿元，在福建省及上海等地拥有 56 家证券营业部。截至 2013 年底，公司持有华福证券股份的 34.71%。截至 2013 年底，华福证券总资产 86.94 亿元，股东权益 23.80 亿元；2013 年实现净利润 3.41 亿元。

永诚财保是由中国华能集团、加拿大枫信集团、中国国电集团公司、中国电力投资集团等在内的国内 12 家大型电力企业和公司共同组建的全国性股份制财产保险公司，2013 年底注册资本 21.78 亿元（公司持股 4.75%），华能集团为其第一大股东。截至 2013 年底，永诚财保总资产 76.31 亿元，股权权益 23.12 亿元；2013 年净利润-2.13 亿元，主要受广东和陕西因洪水造成的赔付及车险赔付超预期的影响。

在《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》提出的“支持设立两岸合资的海峡投资基金”指导下，公司与国家开发投资公司、台湾富邦金控联合投资设立海峡基金及其管理公司汇富投资。截至 2013 年底，海峡基金一期募集规模 50 亿元，实际到资 7.35 亿元（其中公司投资 2.80 亿元），累计投资额达 5.74 亿元。

除以上业务，公司通过福建省华兴集团有限责任公司涉足融资租赁、融资担保、小额贷款等金融服务领域；通过全资子公司福建省中小企业信用再担保有限责任公司开展担保、再担保业务；控股福建华兴新兴创业投资有限公司和福建省大同创业投资有限公司开展创投业务，截至目前共投资 22 个项目，金融板块业务进一步实现充实和多元化。

总体看，公司金融板块多样化的投资方式有效平抑了其受国内及国际金融环境波动变

化影响的程度。近年来，金融板块收益稳定增长，为公司利润提供了稳定的来源，2013 年厦门国际银行和兴业银行增资扩股、资本实力增强，有望为公司带来新的利润增长。

其他板块

2011~2013 年，公司其他业务分别实现收入 4.66 亿元、2.27 亿元和 8.37 亿元，对公司收入形成了较好补充；毛利率分别为 56.86%、56.83%和 8.12%，2013 年毛利率下降主要由于新并入的纸业业务呈亏损状态所致。

（1）纸业

2013 年 8 月，公司完成对上市公司福建省南纸股份有限公司（下称“福建南纸”，股票代码 600163）的股权划转，持有福建南纸总股份的 39.66%从而成为其实际控制人。

福建南纸于 1998 年在 A 股上市，主要经营文化纸、新闻纸产品，截至 2013 年底的年产能 18 万吨新闻纸、20 万吨文化纸，拥有自有产权的原料林基地 18.8 万亩，订单林业约 36 万亩，具有林纸一体化优势。

2013 年，国内新闻纸和文化纸市场产能过剩、竞争日趋激烈，行业景气度仍处于低迷，特别是新闻纸市场受电子媒体的冲击导致国内地方报业集团发行量大幅萎缩、产能过剩矛盾更加突出，以上因素导致福建南纸主要产品价格同比大幅下滑；同时，受自身存在的区位优势、用电成本高、部分生产设备停机、历史包袱重等因素影响，营业成本在收入同比下滑的情况下仍呈小幅上升，福建南纸两大产品均处于负毛利状态。2013 年，福建南纸生产纸、浆总量 32.02 万吨，同比增长 3.12%；销售纸、浆总量 32.19 万吨，同比增长 7.23%。

公司控股福建南纸后，承诺以委托贷款方式向其提供总额不超过 5 亿元的财务资助（截至 2013 年底，公司提供财务资助资金余额为 1.98 亿元），增强其偿债能力、缓解营运资金压力、提升金融机构信心，从而降低了福建南纸的融资成本。经营方面，福建南纸强化原辅料招标工作、降低采购成本、加大新产品及工

艺开发力度，研究开发 40 克低定量无碳复写原纸工艺、马尾松木片绒毛浆技术及高速新闻纸机的三元助留助滤方法的产业化等技术和工艺，2013 年研发支出 0.43 亿元，同比增长 20.47%。

2013 年底，福建南纸总资产 26.14 亿元，所有者权益 6.63 亿元。2013 年实现营业收入 14.09 亿元（毛利率-9.51%），同比下降 3.96%，主要由于产品售价同比大幅下降；管理费用 1.81 亿元，同比增长 39.48%，主要由于木溶解浆生产线因市场原因停产期间的工资和折旧等费用、计提内退人员费用以及修理费用的增加所导致；除以上因素外，福建南纸计提 2.84 亿元资产减值准备（2012 年为 0.29 亿元），同时政府补助同比大幅减少，导致出现大额亏损，2013 年利润总额为-7.72 亿元。

总体看，福建南纸的经营亏损对公司整体盈利水平造成一定影响，新闻纸和文化纸市场需求复苏乏力、产能过剩矛盾持续，未来仍存在较大的扭亏压力。

（2）其他

园区开发方面，公司与中海油、福建闽东电力股份有限公司共同出资成立中海油海西宁德工业区开发有限公司负责园区内一级土地开发整理，于 2009 年开始园区建设，现阶段该项目暂缓实施。

现代农业方面，公司于 2013 年 8 月收购福建和意农业发展有限公司（持股 51%），主要负责杏鲍菇的生产和销售，2013 年实现营业收入和净利润分别为 0.43 亿元和-0.16 亿元。

2. 经营效率

公司近三年通过经营规模扩大，资产总额和所有者权益实现较快增长，分别年复合增长 19.85%和 12.79%。

2011~2013 年，公司存货周转次数逐年增长，分别为 1.51 次、4.07 次和 7.18 次；销售债权周转次数分别为 5.23 次、8.68 次和 7.59 次；总资产周转次数分别为 0.02 次、0.06 次和 0.08

次。

总体上，公司整体经营效率正常。

3. 未来发展及投资计划

公司作为福建省最大的省属国有资产管理主体，未来仍将承担省内重大项目和基础产业的投资和运营，公司未来重点发展电力、燃气、税务、铁路、金融和金融服务业。

到 2015 年，公司发展目标为：权益电力装机容量达到 300 万千瓦（其中全资、控股的装机容量为 140 万千瓦）；在完成福建省 LNG 站线项目一期及新增 3、4 号储罐建设的基础上，开工建设莆田新增 5、6 号储罐以及部分二期管网建设，实现年进口 LNG400 万吨以上，大力发展工业用气、汽车加气项目，探索开展船运油改气项目，不断拓展非管输地区城市燃气市场；日供水能力达 450 万立方米，其中城市日供水能力 170 万立方米，引水能力 280 万立方米；参与投资的铁路总里程达到 5000 公里左右，完成温福、福厦、龙厦、厦深、向莆等五大项目，同时积极参与包括合福客专福建段、赣龙复线福建段、漳州港尾铁路、南三龙铁路扩能工程、福州至平潭岛铁路等新一轮铁路项目建设工作；金融业重点做好银行、证券、信托、基金等行业投资与管理；金融服务业重点发展担保、再担保、典当、租赁、小额贷款等业务。

总体看，公司各业务板块均有明确规划，并与福建省打造“海西经济区”战略紧密相关。随着公司战略规划逐步实施。未来，随着公司经营规模的不断拓展，整体盈利能力有望进一步提升，同时项目投资压力也将逐步加大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2011 年财务报表经立信中联闽都会计师事务所有限公司审计，2012~2013 年度财务报表经福建华兴会计师事务所有限公司审

计,均出具了标准无保留意见的审计意见。2014年一季度财务数据未经审计。2012年公司新纳入合并报表范围内公司有中闽(长乐)风电有限公司、中闽(宁德)水务有限公司、宁德市自来水有限公司等8家公司;2013年新纳入合并范围内的子公司主要有福建省南纸股份有限公司、福建省南纸生物质纤维有限公司、福建南平市南方工贸有限公司等15家子公司,上述公司规模相对较小,不影响财务数据的可比性。

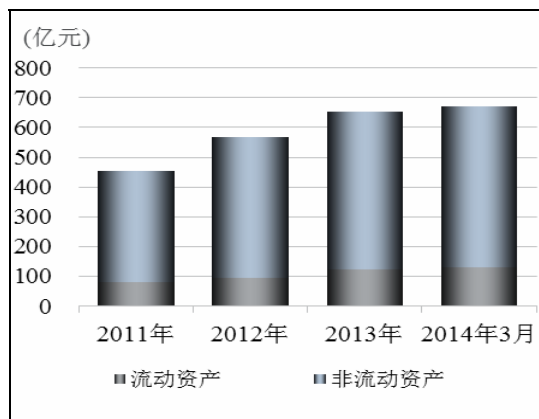
截至2013年底,公司资产总额651.38亿元,所有者权益319.54亿元(含少数股东权益31.69亿元);2013年公司实现营业收入46.44亿元,利润总额12.57亿元。

截至2014年3月底,公司资产总额669.85亿元,所有者权益322.51亿元(含少数股东权益32.35亿元);2014年1~3月公司实现营业收入11.21亿元,利润总额2.88亿元。

2. 资产质量

2011~2013年,公司资产规模快速增长,年复合增长率19.85%。截至2013年底,公司资产总额651.38亿元,流动资产占18.95%,非流动资产占81.05%,公司资产以非流动资产为主。

图5 2011~2014年3月底公司资产结构情况



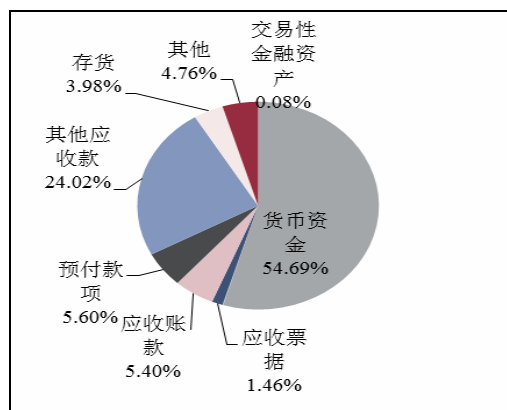
资料来源: 公司提供

流动资产

2011~2013年,公司流动资产规模快速增长,年复合增长率23.48%。截至2013年底,公司流动资产123.45亿元,主要由货币资金(占

54.69%)、其他应收款(占24.02%)构成。

图6 2013年底公司流动资产构成情况



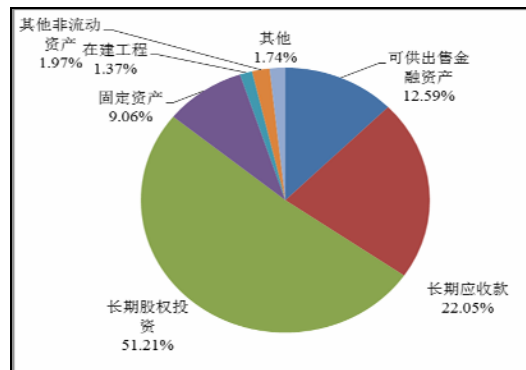
资料来源: 公司提供

2011~2013年,公司货币资金增长较快,复合增长率为25.90%,2013年底为67.51亿元,其中,银行存款64.99亿元(占比96.27%),其他货币资金2.52亿元(占3.73%,为受限资金)。

2011~2013年,公司其他应收款规模波动增长,年复合增长率为3.20%。截至2013年底,公司其他应收款净额为29.66亿元。2013年底其他应收款账面余额为38.70亿元,其中,应收福建省财政厅12.60亿元,福建省国有资产管理有限公 4.88亿元,福建石油化工集团有限公司2亿元,漳州市财政局1.90亿元等;2013年底公司对其他应收款计提坏账准备9.04亿元,计提比例23.36%。

非流动资产

图7 2013年底公司非流动资产构成情况



资料来源: 公司提供

2011~2013 年,公司非流动资产逐年增长,年复合增长率 19.05%,主要来自于长期股权投资、固定资产和其他非流动资产的增长。截至 2013 年底,公司非流动资产为 527.92 亿元,主要以长期股权投资、可供出售金融资产、长期应收款为主。

2011~2013 年,公司可供出售金融资产波动增长,年复合增长率 3.01%,2013 年为 66.49 亿元,全部为可供出售的权益工具,主要是公司持有的华能国际、兴业银行、福建水泥、兴业证券、光大银行、粤传媒、运盛实业等上市公司的股票。

2013 年底,公司持有至到期投资 2000 万元,主要是持有至到期的债券投资。

2011~2013 年,公司长期股权投资年均复合增长 18.54%,2013 年底为 270.37 亿元,占公司非流动资产的 51.21%,是公司整个资产结构中的主体部分。2013 年,公司增加了对福建福清核电有限公司、京福闽赣客运专线铁路有限公司、赣龙铁路(福建段)、南三龙铁路、福建三明农村商业银行股份有限公司等企业的投资,长期股权投资同比增长 8.45%。

2011~2013 年,公司长期应收款快速增长,年复合增长率 25.68%,2013 年底为 116.38 亿元,主要为代各地市政府支付的铁路投资款。

2011~2013 年,公司其他非流动资产波动增长,年均复合增长率 8.72%。截至 2013 年底,公司其他非流动资产为 10.23 亿元,主要为福建省财政厅委托公司下属子公司福建华兴信托投资的贷款项目、对福建省汽车工业集团有限公司、福建三明核电有限公司的委托贷款业务等。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 669.85 亿元,其中,流动资产占 19.67%,非流动资产 80.33%,流动资产占比进一步提高。截至 2014 年 3 月底,公司其他应收款较 2013 年底增长 18.80%,主要是由于往来款的增加。

近年来,公司资产规模快速增长,资产构成以非流动资产为主,流动资产中现金类资产

充足;公司非流动资产以长期股权投资为主。公司整体资产质量较好。

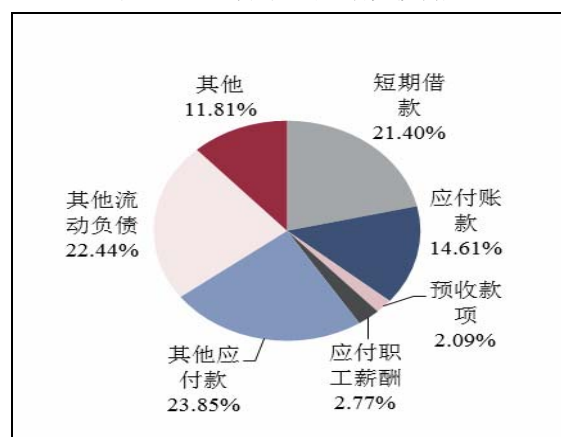
3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年,公司负债总额快速增长,平均复合增长 28.09%。截至 2013 年底,负债总额 331.84 亿元,其中,流动负债占 17.46%,非流动负债占 82.54%。

2011~2013 年,公司流动负债规模快速增长,截至 2013 年底,公司流动负债 273.90 亿元,以短期借款(占 21.40%)、应付账款(占 14.61%)、其他应付款(占 23.85%)和其他流动负债(占 22.44%)为主。

图8 2013年底公司流动负债构成



资料来源:公司提供

2011~2013 年,公司短期借款逐年下降,年复合波动率-32.57%,主要是由于 2011 年(含)之前公司中将其发行的 20 亿元的短期融资券计入短期借款科目,根据国务院国资委国发评价[2012]183 号通知要求,2012 年开始将短期融资券重分类于其他流动负债,2013 年底为 12.40 亿元,规模较 2012 年下降 48.76%,主要是由于 2013 年公司发行了“13 闽投 CP001”(13 亿元),全部用于置换银行借款,短期借款规模有所下降。

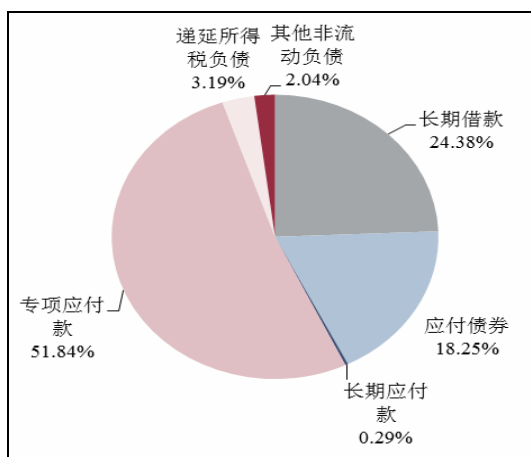
2011~2013 年,公司应付账款波动增长,年复合增长率 14.60%,2013 年底为 8.47 亿元,主要为应付风电等项目的进度款及工程款。

2011~2013年,公司其他应付款快速增长,年复合增长率39.79%,2013年底为13.82亿元,较2012年增长40.42%。2013年底公司其他应付款主要为应付福建省财政厅、福建华投投资有限公司、香港建兴财务有限公司、省计委委托回收款和香港辉达投资有限公司等单位的往来款。

2011~2013年,公司其他流动负债快速增长,2012年较2011年增加10亿元,主要是由于2012年根据有关规定会计科目重分类,公司发行了“12闽投CP001”(10亿元),并将其计入“其他流动负债”,而2011年公司发行的“11闽投CP01”(10亿元)和“11闽投CP002”(10亿元)则计入短期借款科目,2013年底为13.00亿元,主要是公司于2013年发行了“13闽投CP001”(13亿元)。

2011~2013年,公司非流动负债快速增长,复合增长率31.99%,主要来自于长期借款、应付债券、专项应付款的增长。截至2013年底,非流动负债合计273.90亿元,主要由长期借款(占24.38%)、应付债券(占18.25%)和专项应付款(占51.84%)构成。

图9 2013年底公司非流动负债构成情况



资料来源:公司提供

2011~2013年,公司长期借款年均复合增长36.75%,2013年底为66.78亿元,较2012年底增长19.14%;2013年底公司长期借款主要由质押借款(占14.90%)、信用借款(占37.51%)构成、保证借款(占40.04%)和抵押借款(占

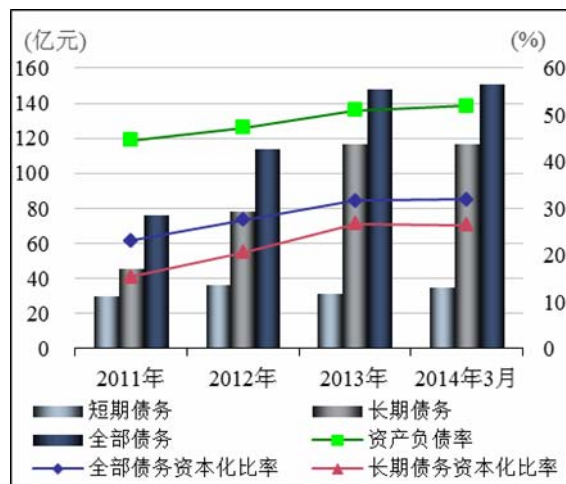
7.56%)构成。

2011~2013年,公司应付债券规模快速增长,年复合增长率123.61%,截至2013年底,公司应付债券余额为50.00亿元,主要为“13闽投债”(15亿元,8年)、“13闽投MTN1”(13亿元,5年)、“12闽投MTN1”(12亿元,5年)和“10闽投债”(10亿元,5年)。

2011~2013年,公司专项应付款快速增长,年复合增长率20.37%,2013年底为142.00亿元,主要为代收各地市拨入地方铁路建设资金(占85.48%),其他为福建省财政厅(预拨铁路资金及委托创业投资基金)、福建省财政厅企业资金链应急保障资金、国资部门委托回收项目等。

2011~2013年,公司全部债务快速增长,三年复合增长率为39.72%,截至2013年底,公司债务总额为147.71亿元,其中,短期债务占20.94%,长期债务占79.06%。公司债务结构合理,符合公司的经营特点。

图10 2011~2014年3月公司债务指标情况



资料来源:经公司财务报表整理所得

2011~2013年,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率逐年增长;2013年公司长期债务资本化率、全部债务资本化率和资产负债率分别为26.77%、31.61%和50.94%。近三年,公司债务规模逐步扩大,但整体仍处于较低水平。

截至2014年3月底,公司负债总额为

331.84 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 21.31%和 78.69%，流动负债占比较 2013 年底略有上升。流动负债的增长主要来自于短期借款的增长，2014 年 3 月底，公司短期借款 29.19 亿元，较 2013 年底增加 16.79 亿元；非流动负债与 2013 年底基本持平。2014 年 3 月底，公司全部债务为 163.75 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 29.03%和 70.97%。2014 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 26.49%、31.85%和 51.85%。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 12.79%。截至 2013 年底，公司所有者权益 319.54 亿元，其中：实收资本占 31.30%、资本公积占 45.58%、专项储备占 0.01%、一般风险储备占 0.11%、盈余公积占 1.10%、未分配利润占 12.53%、少数股东权益占 9.92%；公司资本公积中可供出售金融资产公允价值 33.50 亿元，对资本公积的影响较小。公司所有者权益较为稳定。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 322.51 亿元，较 2013 年底增长 0.93%，主要来自于未分配利润的增加；从构成来看，实收资本占 31.01%，资本公积占 45.17%，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2011~2013 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入快速增长，年均增长率为 128.23%；2013 年公司实现营业收入 46.44 亿元，同比增长 63.45%。2011~2013 年，公司营业成本快速增长，年复合增长率 203.81%，大幅高于营业收入增幅，主要是由于：（1）收入结构变动，燃气板块收入占比大幅提高；（2）公司于 2013 年并入福建南纸，福建南纸毛利为负。

2011~2013 年，随着业务规模的扩大，公司期间费用快速增长，其中，销售费用、管理费用、财务费用的年复合增长率分别为 49.12%、

31.86%和 67.84%；期间费用占营业收入的比分别为 56.80%、26.11%和 24.69%，呈逐年下降趋势。

2011~2013 年，公司分别计提资产减值损失 0.12 亿元、0.21 亿元和 3.29 亿元，2013 年大幅增长主要是源于福建南纸的造纸设备所计提的资产减值损失。

2011~2013 年，由于公司投资收益快速增长，年复合增长率为 31.16%，2013 年，公司投资收益为 19.67 亿元；公司实现利润总额呈波动增长趋势，分别为 10.66 亿元、14.02 亿元和 12.57 亿元。

图 11 2011~2014 年 3 月公司经营指标情况



资料来源：经公司财务报表整理所得

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 47.53%、19.69%和 14.55%；总资本收益率分别为 3.94%、4.33%和 4.15%；净资产收益率分别为 4.00%、4.33%和 3.56%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.21 亿元，为 2013 年全年水平的 24.14%。2014 年 1~3 月，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占 2013 年的 33.40%、23.97%和 24.81%；利润总额为 2.88 亿元。

总体看，公司业务发展较为稳定，近年来收入规模快速增长；但受新并入的福建南纸处于亏损状态的影响，整体盈利能力呈现一定波动。

5. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年复合增长率 55.10%，分别为 28.27 亿元、57.33 亿元和 68.02 亿元。公司经营活动现金流出规模快速增长，年复合增长率 119.46%。公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，年复合波动率 12.99%，分别为 16.79 亿元、2.80 亿元和 12.71 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 76.57%、106.50%和 103.66%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，公司投资活动现金流入量呈波动下降趋势，分别为 75.08 亿元、32.20 亿元和 42.00 亿元。投资活动现金流动逐年下降，分别为 112.56 亿元、78.06 亿元和 51.97 亿元。2011~2013 年公司投资活动现金流量净额分别为-37.48 亿元、-45.86 亿元和-9.97 亿元。公司经营活动现金流对投资支出覆盖度很低，对外融资压力较大。

从筹资活动看，公司筹资活动主要集中于吸收投资收到的现金和银行借款，偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为 31.39 亿元、42.79 亿元和 20.14 亿元，公司筹资规模较大。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.88 亿元，现金收入比为 114.92%；公司购买商品、接受劳务支付的现金 11.02 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.51 亿元；公司投资活动延续了以往的现金净流出状态，产生的现金流量净额为-8.81 亿元；筹资活动现金流入方面，筹资活动现金流入为 22.00 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 6.40 亿元主要为偿还债务支付的现金。

总体看，作为一家投资公司，公司经营活动获现能力较好，但投资项目资金需求规模大，经营性净现金流难以满足投资需求，公司对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，从短期偿债指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均呈现波动上升的态势，2013 年底两项指标分别为 213.09%和 204.60%。近三年，公司经营性净现金流波动较大，受此影响，经营现金流流动负债比波动增长，三年分别为 37.27%、5.10%和 21.94%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力存在波动。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别下降至 177.91%和 171.31%。考虑到公司现金类资产充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2011~2013 年公司 EBITDA 规模逐年增长，分别为 14.35 亿元、20.37 亿元和 23.48 亿元；EBITDA 利息保障倍数分别为 4.51 倍、4.26 倍和 3.07 倍，全部债务/EBITDA 分别为 5.27 倍、5.60 倍和 6.29 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年底，公司对外担保总额为 7.24 亿元，担保比率为 2.27%，存在一定或有负债风险。

截至 2013 年底，公司银行授信额度为 98.21 亿元，尚未使用额度 76.15 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版），截至 2014 年 5 月 13 日，公司无不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及福建省区域及财力状况、福建省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

随着中国多层次资本市场体系建设的逐步

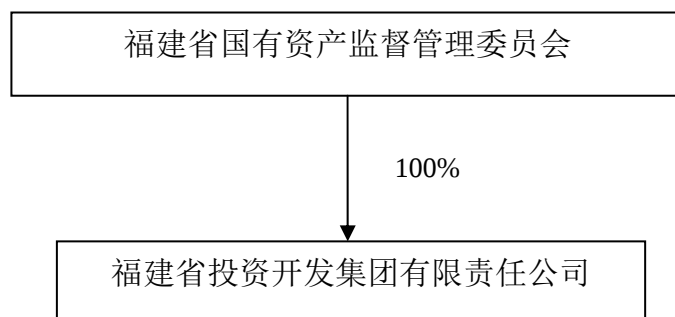
完善，国有投资公司作为各级政府的投资主体，承担着重大基础设施建设、引导经济结构调整等重任，已发展成为经济建设的主力军。

公司作为福建省最大的省属综合性投资公司，承担着省内国有资产投资及运营管理职能。公司主业资产涵盖电力、燃气、水务、造纸和铁路为主的实业资产，以及银行、证券、创投、担保及再担保、信托、保险、融资租赁为主的金融资产，具备明显的规模及产融结合优势。公司政府支持力度较大，拥有一批盈利强的投资项目，资产质量优良，在项目竞争、项目融资等方面有独特优势，但也存在投资项目行业跨度大导致管理难度较大、融资需求较高等问题。

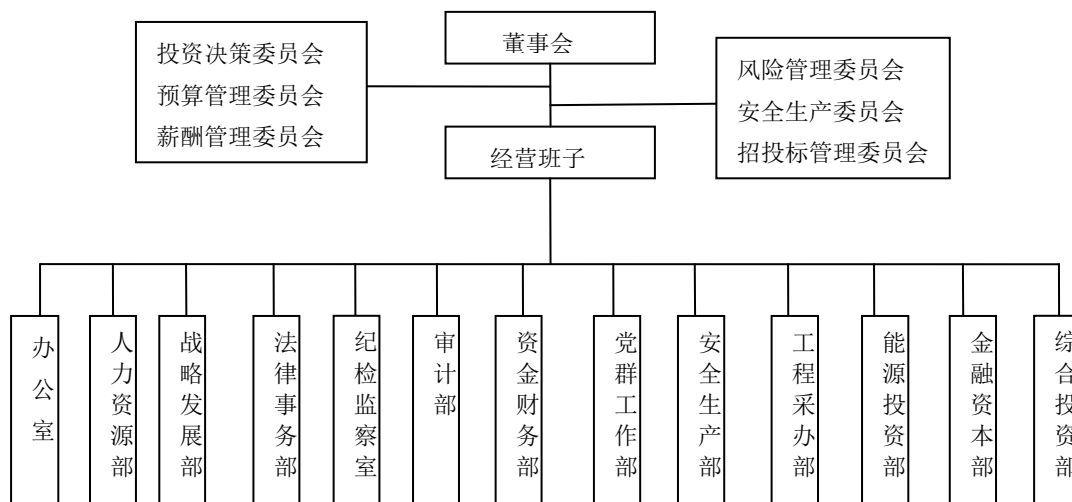
近年来，公司资产规模快速增长，现金类资产较为充足。营业收入和投资收益稳步增长，但受新并入的福建南纸呈亏损状态的影响，主业盈利能力有所波动。公司投资项目资金需求规模较大，对外融资需求较大。

综合分析，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2013 年底公司合并范围一级子公司情况

(单位: 人民币万元, %)

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
1	福建中闽能源投资有限责任公司	福建福州	能源项目投资	44500	77.53
2	福建省福投燃气投资有限公司	福建福州	燃气行业投资	10000	80
3	福建中闽水务投资有限责任公司	福建福州	对水务行业的投资及资产管理	23500	100
4	福建凯祥投资有限公司	福建福州	投资与资产管理	1000	100
5	福建省铁路投资有限责任公司	福建福州	对铁路建设项目进行投资等	503660	100
6	福建省华兴集团有限责任公司	福建福州	投资、股权管理和营运	173000	100
7	贵信有限公司	香港	投资及管理	7360	100
8	福建省大同创业投资有限公司	福建福州	创投业务	60,000	100
9	福建华兴创业投资有限公司	福建福州	创投业务	10100	100
10	福建省创新创业投资管理有限公司	福建福州	创投业务	500	70
11	福建省中小企业信用再担保公司	福建福州	担保、再担保业务	70000	100
12	厦门中闽投资有限公司	福建厦门	房地产投资管理及相关咨询服务	1000	100
13	福建省华福置业发展有限公司	福建福州	房地产综合开发与销售	4000	100
14	福建智和投资有限公司	福建福州	投资及管理	1200	100
15	福建省招标中心有限责任公司	福建福州	工程招标代理等	500	100
16	香港金酬公司	香港	投资及管理	104	100
17	福建省闽投工业投资有限公司	福建福州	投资及管理	31000	100
18	福建省继纬房屋租赁有限公司	福建福州	物业租赁、管理等	74	100
19	福建中闽海上风电有限公司	福建莆田	风力发电项目的建设等	5000	100
20	福建省南纸股份有限公司	福建南平	制造业	72141	39.66
21	福建和意农业发展有限公司	福建南平	投资及管理	6386	51
22	台湾闽投经济发展有限公司	台湾	贸易	1 亿台币	100

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.08	42.74	69.42	70.87
资产总额(亿元)	453.45	569.38	651.38	669.85
所有者权益(亿元)	251.18	300.48	319.54	322.51
短期债务(亿元)	29.95	35.96	30.93	47.53
长期债务(亿元)	45.71	78.05	116.78	116.22
全部债务(亿元)	75.66	114.01	147.71	163.75
营业收入(亿元)	8.91	28.41	46.44	11.21
利润总额(亿元)	10.66	14.02	12.57	2.88
EBITDA(亿元)	14.35	20.37	23.48	--
经营性净现金流(亿元)	16.79	2.80	12.71	-5.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.23	8.68	7.59	--
存货周转次数(次)	1.51	4.07	7.18	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	76.57	106.50	103.66	114.92
营业利润率(%)	47.53	19.69	14.55	15.70
总资本收益率(%)	3.94	4.22	4.04	--
净资产收益率(%)	4.00	4.33	3.56	--
长期债务资本化比率(%)	15.40	20.62	26.77	26.49
全部债务资本化比率(%)	23.15	27.51	31.61	33.68
资产负债率(%)	44.61	47.23	50.94	51.85
流动比率(%)	179.73	170.28	213.09	177.96
速动比率(%)	168.58	159.30	204.60	171.31
经营现金流动负债比(%)	37.27	5.10	21.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.51	4.26	3.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.60	6.29	--

注：2014 年一季度数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期(非流动) 负债
 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 5 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