

跟踪评级公告

联合[2010] 332 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定福建漳龙实业有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并将其2009年度10亿元企业债券的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月二十九日



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.lianheratings.com.cn>

福建漳龙实业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 闽漳龙债	10 亿元	2009/04/24-2015/04/24	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2009 年年初	2009 年期末
现金类资产(亿元)	3.43	10.38
资产总额(亿元)	64.21	83.99
所有者权益(亿元)	37.28	41.25
短期债务(亿元)	5.99	7.48
全部债务(亿元)	12.58	27.95
主营业务收入(亿元)	8.99	12.60
利润总额(亿元)	1.14	2.49
EBITDA(亿元)	2.41	4.53
经营性净现金流(亿元)	-0.87	-0.83
主营业务利润率(%)	9.31	10.35
净资产收益率(%)	2.30	5.00
资产负债率(%)	34.47	43.81
全部债务资本化比率(%)	23.01	37.19
流动比率(%)	89.71	166.66
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	6.17
经营现金流/流动负债(%)	-5.72	-5.19

分析师

陈 静

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内,漳州市区域经济保持快速增长,财政实力持续增强。国务院及相关部委颁布支持海西经济区经济发展的政策意见,漳州市区域发展前景向好。福建漳龙实业有限公司(下称“公司”)作为漳州市城市基础设施建设的重要实体,继续得到漳州市政府的持续支持。受益于待处理流动资产净损失的核销及下属上市子公司纳入合并范围,公司资产质量得到明显提升;公司业务经营状况稳步增长,业务收入规模持续扩大,但受制于主营业务获利能力较低,公司整体盈利能力仍偏弱;随着项目支出规模的日益扩大,公司债务水平增长较快,但债务负担仍处于适宜水平。

“09 闽漳龙债”以漳州市财政局分期支付的应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。跟踪期内,本期应收账款已回款。漳州市进一步增强的财政实力及应收账款数额对本期债券较高的覆盖能力,为本期债券的还本付息提供了良好的保证。

基于以上,联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调至 AA,评级展望为稳定,并将“09 闽漳龙债”信用等级由 AA 上调至 AA⁺。

优势

1. 国家促进海西经济区经济发展政策的出台,为漳州市未来发展奠定了基础。
2. 跟踪期内,漳州市地方经济及财政实力稳步增强,公司外部发展环境向好。
3. 跟踪期内,公司核销了大额待处理流动资产损失,公司资产质量得以改善。
4. 跟踪期内,公司业务经营状况良好,收入规模持续扩大。
5. 本期债券以应收账款作为质押担保,对本期债券保障程度较高。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司整体盈利能力仍偏弱。
2. 公司基础设施建设投资项目建设周期长，资金需求量较大。
3. 跟踪期内，公司债务负担有所加重。

一、企业基本情况

福建漳龙实业有限公司（以下简称“漳龙实业”或“公司”）由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国【2001】24号”文件设立。2006年9月15日，根据漳州市政府“漳政综【2006】10号”文件，公司变更为国有独资公司，注册资本120546万元。2008年经“漳政综【2008】107号”文件批准，漳州市政府将漳州市经济发展有限公司（以下简称“漳州经发”）100%股权划拨给公司。同时，公司拥有上市公司福建漳州发展股份有限公司（股票简称：“漳州发展”，交易代码：000753）31.80%的股权。2009年7月28日，漳州发展有1861.51万股限售股份可上市流通，占漳州发展股份总数的5.89%。

公司作为漳州市基础设施投资与建设、土地整治开发、水务经营管理、进出口贸易等多元化投资控股型企业集团。公司总部设综合、人力资源、金融财务、审计、投资、党群、工会等7个职能部门，截至2009年底，公司拥有全资子公司8家，控股子公司1家（见附件1）。

截至2009年底，公司（合并）资产总额83.99亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.25亿元；2009年实现主营业务收入12.60亿元，利润总额2.49亿元。

公司注册地址：漳州市胜利东路漳州发展广场20层；法定代表人：庄文海。

二、经营管理分析

1. 区域政策

2009年4月，国务院正式颁布《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》（文件号国发【2009】24号）。2010年4月，国家发改委下发《关于福建省中央苏区、革命老区和少数民族地区范围有关问题的复函》，明确在安排中央预算内资金投资时，将福建省20个原中央苏区县纳入参照执行西部地区政策、32个革命老区县纳入参照执行中部地

区政策。

“海峡西岸经济区”是一个以福建省为主体，包括浙江、广东、江西三省部分地区的区域经济综合体。根据《2009-2015年福建省交通物流发展专项规划》，交通物流业应在海峡西岸经济区建设中发挥先行作用。港口、高速公路、运输枢纽站等将成为重点发展领域。据福建省统计局的消息，2009年，海西经济区实现地区生产总值达20619.28亿元，同比增长12.0%，增幅比全国平均水平高出3.3个百分点。从海西区所包括的20个城市来看，总量居前五位的分别是泉州3002.29亿元、温州2527.88亿元、福州2524.28亿元、厦门1623.20亿元、漳州1113.17亿元。

漳州作为海西骨干地区，是台胞主要祖籍地、台湾文化主要发祥地和台商投资集中区。2009年8月，漳州市发布漳州市贯彻落实《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》加快推进“海西建设、漳州先行”的实施方案。方案决定，加快构建现代化基础设施体系，把漳州建设成为海峡西岸港口大市、工业强市，到2012年，地区生产总值力争达到1800亿元，人均地区生产总值比2000年翻两番以上，财政总收入力争达到180亿元。到2015年，地区生产总值接近或达到3000亿元，人均地区生产总值接近或达到全省平均水平，财政总收入力争超过300亿元。

国家及相关部门各项促进海西经济区发展经济策略的逐步推出，标志着海西经济区建设正式上升为国家战略，为漳州未来区域发展提供了较大的发展机遇。

2. 区域经济和财政实力

2009年，漳州市经济社会发展取得了新的成效。2009年漳州市地区生产总值1113.17亿元，按可比价格计算（下同），比上年增长13.3%。其中，第一产业增加值218.54亿元，增长5.1%；第二产业增加值506.86亿元，增长15.4%；第三产业增加值387.77亿元，增长

14.8%；人均地区生产总值 23264 元，比上年增长 12.6%。

2009 年，漳州市工业总产值 1652.83 亿元，增长 17.6%，工业对经济增长的贡献率达 44.2%。其中，规模工业增势强劲，完成产值 1440.77 亿元，增长 19.2%。产值增长速度较快行业黑色金属冶炼及压延加工业总产值 115.11 亿元，比上年增长 39.9%，橡胶制品业 0.97 亿元，增长 74.2%，交通运输设备制造业 116.79 亿元，增长 33.4%。

2009 年漳州市固定资产投资增长较快，全社会固定资产投资完成 579.21 亿元，比上年增长 31.2%。其中，210 个市级重点项目完成投资 258.6 亿元，占年度计划的 113.3%。古雷石化完成投资 42.8 亿元，腾龙芳烃、翔鹭石化两个启动项目及重件码头、填海造地等配套项目开工建设；漳州开发区四区工程、厦漳跨海大桥、厦漳高速拓宽，以及厦深、龙厦铁路漳州段加快建设；厦成漳州段、福广长泰美宫至陈巷段、招银疏港三条高速公路以及港尾铁路开工建设；云霄核电等重大项目前期工作有序推进。全市共有 287 个项目进入新增中央投资计划，获中央新增投资补助 6 亿元。

2009 年，漳州市财政收入稳步增长，全市财政总收入 113.79 亿元，较上年增长 12.0%。其中，地方级财政收入 70.95 亿元，比上年增长 17.3%。

随着漳州市优势产业的不断增长，产业创税能力提高，促进了地区经济总量的快速增长、地方财政实力的不断增强，为地方交通基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

3. 政府支持

跟踪期内，漳州市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持方面。

根据漳人大【2008】15号《漳州市人民政府代表大会常务委员会关于批准漳州市人民政府对福建漳龙实业有限公司给予财政补贴的决定》以及漳财企【2010】11号文，漳州市财政

局2009年度已拨付31948.00万元作为对本公司补贴收入，专项用于厦漳跨海大桥等重点项目的建设和还本付息。

表 1 2008 年~2009 年公司获得财政补贴情况
(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年
财政建设项目建设及贴息补助	15000.00	31948.00
财政税收返还	--	2575.86
东南花都专项补贴	115.00	1576.00
合计	15115.00	34681.46

资料来源：企业提供

4. 公司经营

2009 年公司实现主营业务收入 12.60 亿元，较上年增长 40.08%，主要是源于汽贸业务及进出口贸易业务规模的扩大。下文以公司下属主要子公司的经营情况作为分析对象。

(1) 漳州发展经营情况

漳州发展承担了漳州市供水、污水处理等城市基础设施的建设及经营管理，是公司主营业务收入的主要来源，其主要业务收入构成见表2。公司拥有漳州发展31.80%的股权，是其实质控制人。2009年12月20日经公司董事会第四次决议，公司将漳州发展纳入合并范围，并追溯调整年初数。

2009 年，漳州发展实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 65.74%，主要是由于汽贸业务销售及进出口贸易业务量大幅增长所致。2010 年 1~3 月，漳州发展实现营业收入 3.69 亿元，为 2009 年全年营业收入的 29.78%，发展态势较为良好。

表 2 2008 ~ 2009 年漳州发展主要业务收入构成
(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年
汽车销售	62312.84	95955.58
自来水生产、销售	4485.22	4526.95
水务工程安装	2113.84	2446.11
污水处理	1955.15	2441.95
进出口贸易	1715.21	15748.40
合计	72582.25	121118.90

资料来源：公司提供

①城市水务

截至2009年底，水务集团拥有4个自来水厂，实际供水能力为12.5万立方米/日，城市用水普及率达98%。跟踪期内，水务集团积极拓展供水区域，主动接轨城市发展，完成漳州市周边村镇供水管道建设。2009年，水务集团售水量达4483.87万吨，同比增长45.30%，自来水销售收入为4526.95万元；水务工程业务增值服务依旧是营业利润的主要来源，实现收入2446.11万元，毛利率达37.30%。水务集团目前售水总量中仍以生活用水为主，具体业务情况见下表3。

表3 水务集团2008年~2009年自来水经营情况

项目	2008年		2009年	
	水量 (万吨)	销售收入 (万元)	水量 (万吨)	销售收入 (万元)
生活用水	1546.76	1955.33	1725.85	2181.74
工业用水	715.82	1148.01	642.16	1029.88
营业用水	348.74	657.99	390.79	737.33
合计	2611.32	3761.33	2758.8	3948.95

资料来源：公司提供

水务集团下属漳州闽南污水处理有限公司负责全市污水收集、处理工作。污水处理业务与政府相关部门协调配合，加强污水管网的巡视工作，提高进场污水量，全年共处理污水2440万吨，同比增长23.54%；全年收取污水处理费2441.95万元，较上年增长24.90%，污水业务实现扭亏为盈。

②汽车销售

跟踪期内，汽贸业务在2008年的基础上进一步扩张。截至2009年底，漳州发展旗下共有7件4S店，集合了长安福特、丰田、东风本田等知名品牌。在国家刺激消费及出台汽车产业振兴计划的背景下，2009年汽车销售板块全年实现销售额9.60亿元，同比增长54%，并完成了扭亏为盈的目标。

2010年，随着国家刺激汽车消费政策的逐步减弱，相对于2009年，汽车销售板块增速预计会有所放缓。

③进出口贸易

2009年，尽管进出口业务面对人民币升值、国际金融危机等困难，漳州发展依旧成功开拓日本、美国、阿联酋、新西兰等新市场，出口产品增加了10多个品种，经营效益逆势增长。2009年实现进出口贸易收入15748.40万元，净利润270.19万元。

④高速公路经营

截至2009年底，漳州发展拥有漳诏高速公路28.33%的股权。2009年，漳诏高速公路通行费收入为5.39亿元。由于漳州发展采用将下属高速公路公司投资作为长期股权投资核算，故在主营业务收入中没有体现。2009年漳州发展获得漳诏高速公路分红收入5528.61万元。

(2) 漳州经发经营情况

漳州经发位于漳州市龙池开发区内，与龙池开发区管委会实行“两块牌子、一套班子”的管理，是龙池开发区唯一的投融资主体。公司经济开发区投资建设主要是通过子公司漳州经发进行运作。漳州经发主要负责开发区内土地成片开发及灿坤工业园建设、管理经营等业务。

龙池开发区内设灿坤、白礁、鸿渐、金山四个工业园。2009年全年开发区实现工业产值125.35亿元，较上年增长13.23%；全年财政总收入6.4亿元，增长14.08%。随着开发区进驻企业的增多和税收金额的快速增加，区内财政收入保持稳定增长。龙池开发区经济的持续发展保障了漳州经发在贷款偿还期及时获得财政返还收入。同时，灿坤集团支付的各项租金直接进入漳州经发在银行开立的还贷专户，较大程度保证了融资建设和还贷需要。

2009年漳州经发受土地出让规模下降的影响，主营业务收入7703.03万元，较上年有较大幅度减少，取得补贴收入17791.90万元，具体情况参见表4。

表 4 2008~2009 年漳州经发经营情况 (单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年
主营业务收入	21909.02	7703.03
房地产转让收入	15130.66	2978.97
水费收入	590.36	635.10
房屋出租收入	4031.01	3994.35
废品收入	2156.99	--
净利润	133.82	268.48
财政补贴	25129.00	17791.90

资料来源: 公司提供

① 土地开发

开发区土地前期整理投资由漳州经发负责, 土地成本平均 10-15 万元/亩, 通过当地国土部门进行招拍挂, 收益归漳州经发所有。

截至 2009 年底, 开发区可供开发的土地有 14800 亩, 已开发 14307 亩, 其中已出售 9806 亩 (灿坤用地 2610 亩), 安置地及道路、配套用地 1915 亩, 尚未开发 493 亩。2009 年由于土地出让面积较上年相比有大幅下降, 房地产转让收入仅为 2978.97 万元, 具体情况参见表 5。但由于开发区面积限制, 漳州经发土地整理开发业务量将逐年减少。

表 5 2008~2009 年房地产转让情况 (单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年
房地产转让收入	15130.66	2978.97
房地产转让成本	13477.98	2787.89

资料来源: 公司提供

② 灿坤工业园经营

漳州经发于 2002 年 7 月正式动工建设灿坤项目首期工程, 目前厂房已基本建设完成。根据漳州经发与灿坤集团投资合作备忘录, 由漳州经发提供土地和厂房以租赁的方式提供给灿坤集团使用。2009 年厂房租金收入为 3994.25 万元, 较上年增长 4.43%。

(3) 道路交通投资

公司道路交通投资项目主要由其下属子公司漳州市高速公路投资有限责任公司 (以下简称“漳州高投”) 和漳州公路交通实业总公司 (以下简称“路通公司”) 负责 (除去漳州发

展控股的漳诏高速公路资产)。

路通公司的主要经营来源于厦漳高速及盘二隧。盘二隧主要的分红收益来自盘陀岭第二隧道征管所的通行费收入, 2009 年实现车辆通行收入 101.36 万元。厦漳高速公路 2009 年日平均进出口流量是 1.41 万辆, 日均收入达 52.9 万元, 2009 年累计收入达 1.91 亿元, 比上年减少 15%。

漳州厦成高速公路有限公司 (下称“厦成高速”) 系 2008 年新纳入合并企业, 目前注册资本金 5000 万元, 漳州高投持有其 51% 的股权。厦成高速公路漳州段 (厦门海沧至漳州天宝) 系国家高速公路网厦门至成都高速公路的起点段, 路线总长 67.797 公里。截至 2009 年底, 公司已投入资金 1.45 亿元, 达到投资总额的 17.97%, 预计 2013 年底建成通车。

(4) 花艺项目投资

公司花艺项目投资主要由其全资子公司漳州东南花都有限公司 (以下简称“东南花都”) 负责投资、建设。

2009 年东南花都主要围绕第十一届花博会工作重点, 进行各项筹备工作及配套服务, 招商项目逐渐增多, 参会嘉宾达 1 万多人, 参观人员总数超过 15 万人次, 产生较好的经济效益, 提高了东南花都花博园的知名度, 进一步发挥公司融资平台的职能。

表 6 2008~2009 年东南花都经营情况 (单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年
主营业务收入	953.49	922.77
净利润	-1435.11	650.29

资料来源: 公司提供

(5) 陶瓷经营

公司陶瓷经营业务由其下属子公司漳州双菱建材有限公司 (以下简称“双菱建材”) 负责。双菱建材现主要以重组置换陶瓷资产实行租赁经营, 2009 年实现租金收入 200 万元。

四、财务分析

公司提供了 2009 年经福建立信闽都会计师事务所有限公司审计的合并财务报告，并出具标准无保留审计意见。公司拥有下属子公司漳州发展 31.8%的股权，并对其拥有实质控制权，2009 年 12 月 20 日经公司董事会第四次会议决议，将漳州发展纳入合并范围，并追溯调整年初数。以下对比分析以 2009 年期末数与调整后的期初数为主。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 83.99 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.25 亿元；2009 年实现主营业务收入 12.60 亿元，利润总额 2.49 亿元。

1. 盈利能力

2009 年公司主营业务收入为 12.60 亿元，比上年增长 40.08%，主营业务收入增长较快主要源于下属子公司漳州发展的汽贸业务及进出口贸易业务量大幅增长所致。受制于公司主要业务类型盈利能力较低，且同期期间费用有所增长，公司 2009 年营业利润仍为负，为 -1.55 亿元。

公司补贴收入主要为漳州市财政局拨付给公司专项用于厦漳跨海大桥等重点项目的建设资金，是公司利润的重要来源，2009 年公司补贴收入为 3.47 亿元，较 2008 年大幅增长 1.96 亿元。未来随着漳州市财政实力的不断增强，且本期债券涉及的总额达 20.4 亿元的应收账款逐年进入支付时期，公司未来补贴收入金额将逐步稳定提升。2009 年公司利润总额达到 2.49 亿元，较上年增长 118.40%。

从盈利指标看，2009 年由于主营业务成本增幅略低于主营业务收入增幅，公司主营业务利润率较上年有所提高，达到 10.35%；总资本尤其是净资产的增长幅度低于补贴收入的增长，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2009 年有所提升，分别为 7.31% 和 5.00%，但公司整体盈利能力仍偏弱。考虑到未来几年漳州市政府将给予公司稳定的补贴收入等因素，公司盈利状况有望得到持续改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009 年由于主营业务规模的扩大，公司营业收入及营业成本均有大幅增长，销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金增加，公司经营活动产生的现金净流出为 8336.15 万元，较上年减少 4.62%；2009 年，公司现金收入比为 113.48%，经营获现能力较强但较上年的 122.33% 有所下降。

投资活动方面，2009 年公司处置子公司及其他营业单位收回的现金净额大幅减少，导致投资活动现金流入同比减少 45.14%；同期公司投资所支付的现金大幅增加，投资活动现金流出额明显提高，投资活动产生的现金流量净额为 -11.35 亿元，较上年大幅减少。预计随着募投项目的逐步落实，公司对外投资规模仍将快速增加。

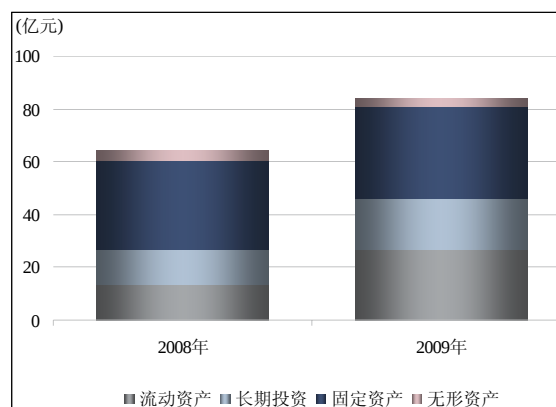
2009 年公司筹资活动前产生的现金流量净额为 -12.18 亿元，由于公司自身盈利较弱，对外部资金的依赖度加大。

筹资活动方面，2009 年公司加大举债力度，除去成功发行 10 亿元公司债券外，银行借款也有大幅提升，筹资活动现金流入增加；筹资活动现金流出主要为偿还到期债务所支付现金，筹资活动产生的现金流量净额为 10.99 亿元。

3. 资本及债务结构

资产情况

图 1 2008~2009 年公司资产情况

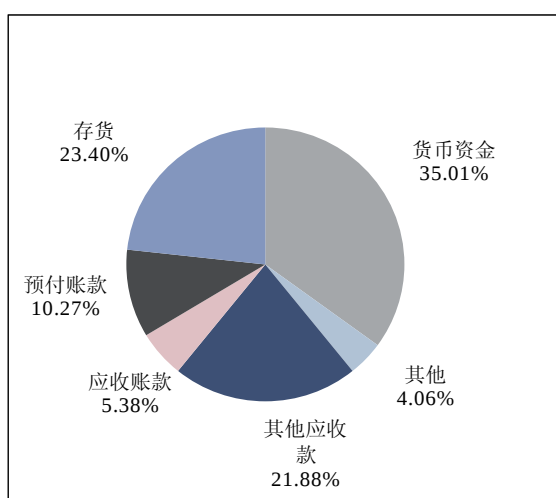


资料来源：公司提供

截至2009年底，公司资产总额为83.99亿元，较上年增长30.81%，主要源于流动资产的增加。公司资产仍以固定资产为主（占比41.52%），与2008年底相比，流动资产占比有所提高。

截至2009年底，公司流动资产26.78亿元，较上年增长95.41%，主要系货币资金、其他应收款和存货大幅增长所致。公司流动资产主要以货币资金、其他应收款及存货为主，见图2。

图2 截至2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009年4月，公司成功发行10亿元公司债券，由于募投资金投放较少，截至2009年底，公司货币资金达到9.38亿元，较上年增长173.38%。

截至2009年底，公司应收账款1.54亿元，账龄在1年以内的占比93.25%，1-2年的占比0.76%，2-3年的占比2.41%，3年以上的占比3.58%。由于大部分欠款账龄在1年以内，回收风险较小，公司计提坏账准备974.55万元。

截至2009年底，公司其他应收款为6.73亿元，较上年增长49.56%，主要为与政府合作部门的资金往来。其他应收款中账龄在1年以下的占比53.46%，1-2年的占比8.86%，2-3年的占比1.28%，3年以上占比36.39%。主要欠款单位包括漳州市财政局、福建闽南花卉有限公司、漳州市国有资产投资公司和漳州市厦漳

高速公路有限公司等，考虑到部分欠款账龄较长，对公司资产质量有一定影响。

截至2009年底，公司存货为6.27亿元，较上年大幅增长81.39%。主要原因是公司土地开发成本大幅增加。

跟踪期内，根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会漳国资产权【2010】14号文《关于同意核销福建漳龙实业有限公司待处理流动资产净损失的批复》，公司将2001年与原福建双菱集团股份有限公司资产置换转入形成的待处理流动资产净损失3.88亿元调减年初未分配利润，公司流动资产质量得以提升。

截至2009年底，公司长期投资较上年增长44.99%，主要原因是长期债券投资增长所致。2009年7月公司以固定回报、优先受益的形式向福建古雷港口经济开发有限公司提供资金60,000万元，用于古雷港填海造地项目，年固定收益率10%，期限自2009年7月至2019年5月。

截至2009年底，公司固定资产原值37.8亿元，与上年基本一致；计提折旧4.35亿元，固定资产成新率为88.49%。截至2009年底，公司在建工程1.44亿元，较上年增长301.13%。

负债及所有者权益

截至2009年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）为41.25亿元，较上年增长10.64%，主要来自未分配利润的增长；所有者权益结构未发生根本性改变，仍主要有实收资本（占29.22%）、资本公积（占57.50%）和未分配利润（占11.95%）构成，未分配利润所占比例有所提高。截至2009年底，公司少数股东权益5.94亿元，较上年增长24.05%。

截至2009年底，公司负债合计为36.80亿元，较上年增长66.26%，主要来自有息债务的快速增加。公司债务结构有所改善，长期负债占比由上年的30.97%上升48.54%。

截至2009年底，公司流动负债较上年增长5.19%，主要源于短期借款的增长。流动负债以短期借款（占37.52%）、其他应付款（占

36.97%)、应付票据(占 9.03%)和预提费用(占 7.61%)为主。

截至 2009 年底,公司短期借款为 6.03 亿元,较上年增长 19.42%;应付票据 1.45 亿元,较上年增长 53.92%;公司其他应付款较上年下降 16.44%,主要为与相关政府部门及合作单位的资金往来。

截至 2009 年底,公司长期负债合计 20.73 亿元,较上年增长 202.45%,主要来自公司债券及长期借款的快速增加。

从财务构成指标上看,2009 年由于公司有息债务增长较快,导致债务负担比率均较上年有明显提高,长期资本化比率、全部资本化比率及资产负债比率分别为 30.25%、37.19%和 43.81%,但债务负担仍在适宜范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,截至 2009 年底,由于流动资产的较快增长,公司流动比率、速动比率均较上年有大幅提高,分别为 166.66%和 127.66%,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看,2009 年因财政补贴收入的增加,公司 EBITDA 规模增大,达到 4.53 亿元。由于 2009 年有息债务和利息费用的增加,公司全部债务/EBITDA 数值有所提高,为 6.17 倍。考虑到公司未来获得财政补贴具有较大保障,长期债务压力不大。

截至 2009 年底,公司共获得各商业银行累计授信总额 7.2 亿元,尚未使用额度 1.7 亿元。整体看,公司间接融资渠道畅通。

截至 2009 年底,公司无对外担保。

五、债券保护条款分析

1. 本期债券概况

公司于 2009 年 4 月 24 日发行人民币债券 10 亿元,债券简称“09 闽漳龙债”(下称“本期债券”),债券期限为 6 年(本期债券设置本金提前偿还条款,在债券存续期的第 4、5、6

年分别按照 40%、40%、20%的比例偿还债券本金),采用固定利率,票面年利率为 5.88%。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金 10 亿元人民币,其中 8 亿元用于福建省厦漳跨海大桥项目,2 亿元用于补充公司营运资金。

厦漳跨海大桥是福建省“十一五”规划重点建设项目,该项目总投资 49.8 亿元(静态投资 44.5 亿元),建设期 54 个月。

目前,项目建设用地用海已获得国家批准,完成大部分征地征海任务,可满足各标段用地用海需要;完成各项设计的审查工作,为项目施工做好技术性基础工作;完成 5 个标段的招标工作,各施工队已全部进场,并进入施工阶段;北汉施工栈桥已贯通,可满足北汉主桥施工需要;完成海门岛海沧临时供电供水及施工便道工程,完善施工条件;同时做好银行融资的前期各项准备工作。

2009 年 8 月 5 日,厦漳跨海大桥首根桩基进行灌注,大桥主体工程施工全面展开。截至 2009 年 12 月底,投资支出总额 2.96 亿元,其中,建安投资 1.30 亿元,待摊投资 1.66 亿元,本期债券募集资金投入 0.95 亿元,募投工程项目进展情况正常。

3. 本期债券委托代建执行情况

本期债券以公司于 2008 年 10 月 7 日与漳州市财政局签署的《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交合作协议书》及 2009 年 1 月 16 日,双方又签署了《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交合作协议书之补充协议》所产生的对财政局的应收账款 20.40 亿元为本期债券还本付息提供质押担保。以上协议及其补充协议中规定“漳州市财政局承诺于 2010 年至 2016 年每年向漳龙实业支付当年的项目回购款,并且漳州市财政局保证将本协议项下的标的项目当年回购款列入本级政府当年财政。另外,相关各方还签订了《2009 年福建漳龙实

业有限公司公司债券之账户监管及合作协议》、《2009年福建漳龙实业有限公司公司债券之应收账款质押合作协议》等相关监管合作协议。

根据《回购款项支付安排》的相关要求，漳州市财政局需在2010年至2016年分期向公司支付当期应收账款回款资金（包括委托建设资金和利息）划入《2009年福建漳龙实业有限公司公司债券之账户监管及合作协议》项下的回收账户（参见表7），并按当年本期债券应偿付本息之和所需资金由应收账款账户划转至偿债账户用于当年付息。

根据公司提供的银行进账单显示，漳州市财政局已于2010年4月13日向公司支付0.85亿元应收账款回款。

表7 漳州市财政局每年应支付公司账款金额

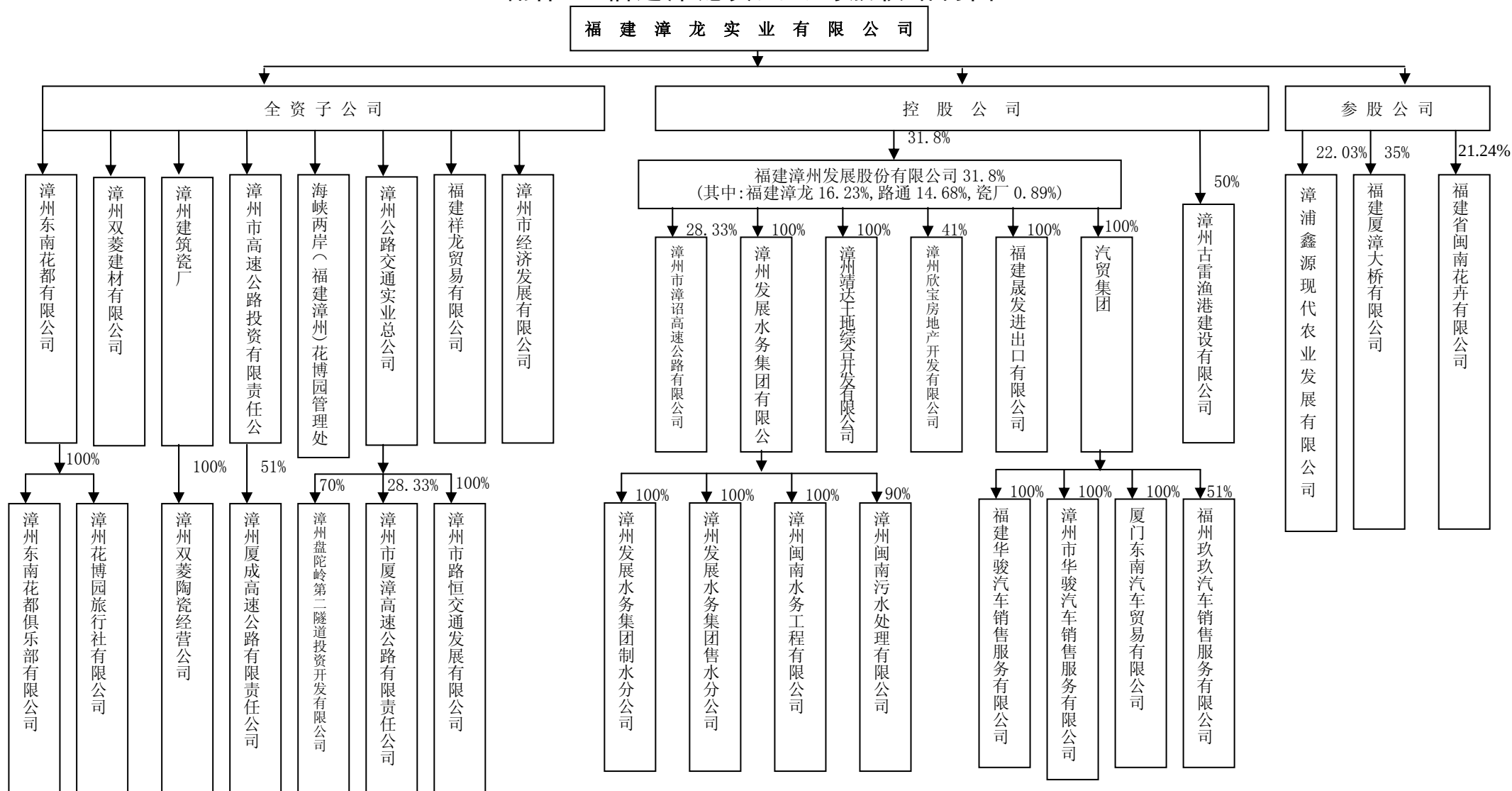
年度	支付金额 (亿元)	当年底质押余额 (亿元)	当年底质押余额/ 当年底待偿还本金余额(倍)
2010	0.85	19.55	1.96
2011	0.85	18.70	1.87
2012	0.85	17.85	1.79
2013	6.00	11.85	1.98
2014	6.00	5.85	2.93
2015	2.93	2.92	--
2016	2.92	--	--
合计	20.4	--	--

注：资料来源

总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展。漳州市财政局已与公司签订协议，按照协议规定分期向公司支付项目委托建设款共计20.40亿元，应收账款总额度对本期公司债券覆盖程度较高，加之漳州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力较强。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻的上调至AA，评级展望为稳定，并将“09闽漳龙债”信用级别由AA上调至AA⁺。

附件 1 福建漳龙实业公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	34296.05	93759.49	173.38
短期投资		10000.00	
应收票据			
应收股利			
应收利息		120.34	
应收账款	15378.89	14416.82	-6.26
其他应收款	39467.01	58588.81	48.45
预付账款	13195.15	27496.70	108.38
应收补贴款	141.71	753.23	431.53
存货	34550.83	62672.46	81.39
待摊费用	25.68	8.33	-67.58
待处理流动资产净损失			
其他流动资产			
流动资产合计	137055.32	267816.17	95.41
长期投资			
长期股权投资	131831.73	129147.73	-2.04
长期债权投资		62000.00	
长期投资合计	131831.73	191147.73	44.99
加：合并价差	1458.21	2256.82	54.77
长期投资净额	131831.73	191147.73	44.99
固定资产			
固定资产原值	374132.53	377970.60	1.03
减：累计折旧	38026.57	43529.30	14.47
固定资产净值	336105.96	334441.31	-0.50
固定资产净值减值准备	145.19	145.19	0.00
固定资产净额	335960.76	334296.11	-0.50
在建工程	3592.46	14410.38	301.13
固定资产合计	339553.23	348706.50	2.70
无形资产及其他资产			
无形资产	32301.62	30443.57	-5.75
长期待摊费用	1344.56	1813.70	34.89
无形资产及其他资产合计	33646.18	32257.27	-4.13
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	642086.45	839927.67	30.81

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	50491.43	60296.65	19.42
应付票据	9426.79	14509.50	53.92
应付账款	7588.84	9648.88	27.15
预收账款	5056.74	3498.81	-30.81
应付工资	155.90	459.17	194.53
应付福利费	86.49	63.13	-27.01
应付利润（股利）	61.55	11.09	-81.97
应付利息	93.31	140.79	50.88
应交税金	-1015.45	407.09	-140.09
其他未交款	22.65	18.63	-17.75
其他应付款	71102.55	59412.96	-16.44
预提费用	9696.77	12230.12	26.13
一年内到期的长期负债			
其他流动负债			
流动负债合计	152767.57	160696.82	5.19
长期负债			
长期借款	65836.64	100619.29	52.83
应付债券		104059.62	
长期应付款			
专项应付款	2697.34	2600.00	-3.61
长期负债合计	68533.98	207278.91	202.45
递延税项			
递延税项贷款	24.14		-100.00
负债合计	221325.68	367975.73	66.26
少数股东权益	47912.64	59437.94	24.05
所有者权益			
实收资本	120546.00	120546.00	0.00
资本公积	217783.09	237204.85	8.92
盈余公积	6292.09	8353.63	32.76
未分配利润	30739.87	49293.71	60.36
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-2512.92	-2884.19	14.77
所有者权益合计	372848.13	412514.00	10.64
负债及所有者权益合计	642086.45	839927.67	30.81

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	89918.88	125959.03	40.08
减: 主营业务成本	79405.79	110851.61	39.60
主营业务税金及附加	2144.32	2076.58	-3.16
二、主营业务利润	8368.77	13030.84	55.71
加: 其他业务利润	1318.95	1235.09	-6.36
减: 营业费用	3466.17	5570.86	60.72
管理费用	10421.80	13156.14	26.24
财务费用	8684.67	11078.37	27.56
三、营业利润	-12884.93	-15539.43	20.60
加: 投资收益	9154.99	5114.14	-44.14
补贴收入	15115.00	34681.46	129.45
营业外收入	455.25	768.10	68.72
减: 营业外支出	447.51	141.87	-68.30
四、利润总额	11392.80	24882.40	118.40
减: 所得税	1544.75	997.64	-35.42
减: 少数股东损益	2067.57	3810.30	84.29
加: 未确认的投资损失	800.71	540.92	-32.45
五、净利润	8581.19	20615.38	140.24
加: 年初未分配利润	23016.80	30739.87	33.55
六、可供分配的利润	31597.99	51355.25	62.53
减: 提取法定盈余公积	858.12	2061.54	140.24
七、可供投资者分配的利润	30739.87	49293.71	60.36
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利			
八、未分配利润	30739.87	49293.71	60.36

附表 4 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	109995.03	142937.03	29.95
收到的税费返还	53.27	449.11	743.13
收到的其他与经营活动有关的现金	19245.91	64002.02	232.55
现金流入小计	129294.20	207388.16	60.40
购买商品、接受劳务支付的现金	95226.48	136226.33	43.06
支付给职工以及为职工支付的现金	4994.78	5455.71	9.23
支付的各项税费	9129.27	5786.85	-36.61
支付的其他与经营活动有关的现金	28683.52	68255.42	137.96
现金流出小计	138034.05	215724.32	56.28
经营活动产生的现金流量净额	-8739.85	-8336.15	-4.62
二、投资活动产生的现金流量			
取得投资收益所收到的现金	6928.29	1247.19	-82.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	397.48	10560.93	2556.96
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	24843.77	5361.31	-78.42
收到的其他与投资活动有关的现金	617.30	817.61	32.45
现金流入小计	32786.84	17987.03	-45.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5364.16	18077.93	237.01
投资所支付的现金	12512.53	113413.27	806.40
支付的其他与投资活动有关的现金		5.21	
现金流出小计	17876.69	131496.41	635.57
投资活动产生的现金流量净额	14910.15	-113509.38	-861.29
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	42201.81	148920.00	252.88
借款所收到的现金	0.66	142330.88	21638263.59
收到的其他与筹资活动有关的现金			
现金流入小计	42202.46	291250.88	590.13
偿还债务所支付的现金	22107.82	99760.12	351.24
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10758.76	8633.35	-19.76
支付的其他与筹资活动有关的现金	59.59	1548.44	2498.42
现金流出小计	32926.17	109941.91	233.90
筹资活动产生的现金流量净额	9276.29	181308.98	1854.54
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	15446.60	59463.44	284.96

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	5.85	8.74
存货周转次数(次)	2.30	2.28
总资产周转次数(次)	0.14	0.15
现金收入比(%)	122.33	113.48
盈利能力		
主营业务利润率(%)	9.31	10.35
总资本收益率(%)	6.64	7.31
净资产收益率(%)	2.30	5.00
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	13.53	30.25
全部债务资本化比率(%)	23.01	37.19
资产负债率(%)	34.47	43.81
偿债能力		
流动比率(%)	89.71	166.66
速动比率(%)	67.10	127.66
经营现金流动负债比率(%)	-5.72	-5.19
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.63
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	6.17

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。