

跟踪评级公告

联合[2013] 734 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持福建漳龙实业有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“09闽漳龙债”AA⁺的信用等级,维持“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”AA的信用等级,及维持“12闽漳龙CP001”、“12闽漳龙CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

福建漳龙实业有限公司 2013 年跟踪评级报告

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 ⁺
11 闽漳龙 MTN1	3 亿元	2011/02/23-2018/02/23	AA	AA
11 闽漳龙 MTN2	3 亿元	2011/04/26-2018/04/26	AA	AA
12 闽漳龙 MTN1	4 亿元	2012/05/23-2017/05/23	AA	AA
12 闽漳龙 CP001	5 亿元	2012/11/27-2013/11/27	A-1	A-1
12 闽漳龙 CP002	5 亿元	2012/12/31-2013/12/31	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.87	9.56	26.57	27.64
资产总额(亿元)	101.53	134.21	187.12	203.89
所有者权益(亿元)	46.90	57.83	77.77	84.88
短期债务(亿元)	14.88	21.97	55.69	61.12
全部债务(亿元)	39.65	55.76	94.20	101.54
营业收入(亿元)	19.60	32.88	46.15	11.38
利润总额(亿元)	3.13	4.03	7.05	7.20
EBITDA(亿元)	5.59	7.65	11.62	--
经营性净现金流(亿元)	-0.29	1.14	-2.11	-0.62
营业利润率(%)	10.09	8.59	9.22	7.16
净资产收益率(%)	6.26	6.82	8.30	--
资产负债率(%)	53.81	56.91	58.44	58.37
全部债务资本化比率(%)	45.81	49.09	54.77	54.47
流动比率(%)	131.60	124.95	106.61	115.60
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	7.29	8.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	2.91	3.25	--
经营现金流流动负债比(%)	-0.99	2.63	-3.05	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计; 短期债务包含其他流动负债。

分析师

董璠洋

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”)对福建漳龙实业有限公司(以下简称“公司”或“漳龙实业”)的评级反映了其作为漳州市国有资产经营的重要实体,在区域经济、政府支持等方面的显著优势。跟踪期内,公司收入规模持续扩大,但整体盈利能力偏弱;随着项目支出规模的日益扩大,公司债务水平增长快,债务负担加重。未来漳州市区域经济和财政实力有望发展与提高,地方政府对公司的支持将得以持续,进而对公司的信用基本面形成支撑。

“09 闽漳龙债”以漳州市财政局分期支付的应收账款为质押担保。跟踪期内,本期应收账款已及时收到。漳州市进一步增强的财政实力、应收账款按期回款及质押余额对“09 闽漳龙债”较高的覆盖能力,为其还本付息提供了良好的保证。

联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,对公司评级展望为稳定;维持“09 闽漳龙债”AA⁺、“11 闽漳龙 MTN1”、“11 闽漳龙 MTN2”、“12 闽漳龙 MTN1”AA 及“12 闽漳龙 CP001”、“12 闽漳龙 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内,公司资产及收入规模均稳定增长。
3. 公司货币资金充足,对一年内到期债券覆盖保护能力较高。

关注

1. 受公司业务性质所限及期间费用过高影响,公司整体盈利能力偏弱。
2. 公司基础设施建设投资项目建设周期长,资金需求量大。
3. 跟踪期内,公司债务规模呈上升趋势,债务负担加重。

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）与福建漳龙实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建漳龙实业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，未因福建漳龙实业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福建漳龙实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪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、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于福建漳龙实业有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，公司持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。2012年，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）同意公司以资本公积及未分配利润转增资本。截至2012年底，公司实收资本28.285亿元，漳州市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围为：经营管理漳州市人民政府国有资产监督管理委员会授权所属的国有资产；进出口贸易（涉及前置许可审批项目、国家限制经营及禁止进出口的商品除外）（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

截至2012年底，公司总部设综合、人力资源、金融财务、审计、投资、企管、党群、工会等8个职能部门。截至2012年底，公司拥有合并范围子公司38家。

截至2012年底，公司合并资产总额为187.12亿元，所有者权益为77.77亿元（含少数股东权益10.93亿元）。2012年，公司实现营业收入46.15亿元，利润总额7.05亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为203.89亿元，所有者权益合计为84.88亿元（含少数股东权益11.07亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入11.38亿元，利润总额7.20亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额

为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年

底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态

建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 区域环境

目前公司经营与投资的项目均在漳州市。公司的经营范围及投资方向直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

“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。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。

漳州地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有7个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市是中国大陆投资软环境

较好的城市之一，自2006年以来，漳州市GDP均保持较高同比增长速度。2012年，漳州市经济社会发展取得了新的成效，全市地区生产总值2017.80亿元，较上年同比增长12.6%，其中，第一产业增加值320.45亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值967.71亿元，同比增长17.3%；第三产业增加值729.64亿元，同比增长10.0%。

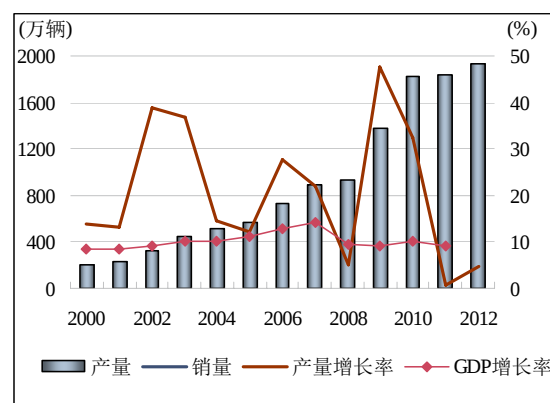
总体来看，漳州经济快速增长、居民收入水平快速提升、城市化进程不断加速，联合资信认为，漳州市未来将拥有良好的发展前景。

2. 汽车贸易行业分析

中国汽车产销量现状

汽车工业是国民经济的支柱产业之一，在中国经济发展中占有重要地位，具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点。

图1 2000~2012年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

近年中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，2009年以来中国汽车产业保持高速增长，2012年，中国汽车市场汽车产销1927.18万辆和1930.64万辆，同比分别增长4.63%和4.33%，产销再创新高，稳居全球第一。其中，乘用车产销1552.37万辆和1549.52万辆，同比增长7.2%和7.1%；商用车产销374.81万辆和381.12万辆，同比分别下降4.7%和5.5%。

随着中国经济的高速增长，尤其轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量，而中国汽车普及率相比发达国家极低，2012年中国汽车产量蝉联全球第一，但中国人均汽车拥有量相当于美国1917年的水平（美国75辆/百人、日本54辆/百人、欧洲45辆/百人、中国7辆/百人），在发展中国家也只能算中等水平，中国汽车消费的增长空间很大。

3. 商业地产行业

商业地产公司是以收取长期租金为盈利模式的公司，商业地产包括写字楼、商铺等物业形态。商业地产具有明显的周期性。写字楼、商铺的需求随经济变化变动：经济上升阶段，公司扩张，零售消费指标上升，商业地产租金上升；经济下行阶段，公司规模削减，居民收入减少，商业地产租金随着下降。

中国零售地产租金与零售行业景气直接相关，租金收入一般在零售收入的3%-30%。2012年中国社会消费品零售总额183919亿元，比上年增长17.1%，扣除价格因素，实际增长11.6%。长期来看，零售商业地产租金将随居民收入增长而提高。

2012年，中国的城市化率达52.6%，同比提高1.3个百分点，城乡人口结构的调整将明显提升城市商业地产行业的景气度。中国有超过125个百万人口以上的城市，另外近300个个城市宣布了城市中心建设计划，商业地产的价值将当地经济的增长获得较大提升空间。

目前，中国商业地产行业的主要运营形式是城市综合体，这种形态的商业地产呈综合立体布局，集商业、办公、酒店、住宅、旅游、会展、交通、文化等多种功能于一体。相比住宅地产，商业地产开发商可以享受到持续经营的租金收入、资产价格升值和土地升值的利润以及商业品牌带来的溢价。持续性收益、增值性收益和溢价性收益使商业地产开发利润超过住宅开发。因此，商业地产领域的竞争也非常

激烈，目前中国商业地产行业的主要企业包括大连万达集团、世茂房地产、新世界中国、新鸿基、和记黄埔和瑞安地产等。中国持续繁荣的经济和巨大的内需潜力保证了商业地产行业的高景气度，同时也加剧了行业的竞争程度。

4. 花卉苗木及园林绿化行业

苗木花卉产业以植物生产为主，从播种至成株，到最后可用于园林绿化等。培育过程时间较长，因此苗木花卉产业从投资到收益的周期较长，此为产业特点之一。同时，不同种类的苗木花卉，由于生态习性不同，对光照、温度的要求不同，各自适宜的生长范围也不同；在中国，生产布局优化，区域特色日益突出，形成了“西南有鲜切花、东南有苗木和盆花、西北冷凉地区有种球、东北有加工花卉”的格局。品种的地域分布使苗木花卉产业具有一定的区域性，生产和销售多集中于品种生长区域。

随着中国社会的进步和人们生活水平的提高，城市化进程步伐的不断加快，生态环境建设和城乡绿化的发展，以及农村调整产业结构等刺激因素作用，从2001年到2005年，绿化苗木生产规模扩大非常迅速，盆栽植物和观赏苗木的平均种植面积的增长速度分别为22.07%、44.63%，高于同期销售额的增长速度20.92%、30.71%。近年来，特别是在西部大开发、北京申奥成功及2010年上海世博会等“助推器”的作用下，中国的园林行业凸显出发展生机，市场对花卉苗木的需求量与日俱增。据国家统计局数据，2006~2011年间中国花卉市场交易额以28.70%的速度复合增长，2011年批发及零售交易总额达385.96亿元。另外，中国活植物及花卉进出口贸易规模不断扩大，据商务部统计，2010~2012年中国活植物及花卉进出口额年均复合增速分别为15.13%和11.56%，2012年实现进出口额分别为1.37亿美元和2.56亿美元。

五、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是漳州市国资委下属的国有企业集团。经过多年的发展，已形成了集贸易、水务、土地综合开发、园林四大板块业务为主体的业务平台结构。截至 2012 年底，公司下辖全资、控股子公司 38 家，其中下属子公司漳州发展（交易代码：000753.SZ；公司持股 31.80%）已于 1997 年在深圳交易所上市。

公司贸易业务涉及汽车贸易，旗下共有 10 间 4S 店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、三菱汽车等知名品牌；进出口贸易全年实现营业收入 11.00 亿元。公司水务板块拥有 7 个自来水厂，实际供水能力为 27.50 万立方米/日，城市用水普及率达 99.50%。公司商品房业务涉及晟发名都及欣宝地产项目均在逐步推进。公司下属海峡生物科技有限公司以海峡（福建漳州）花卉集散中心为平台，将花卉苗木的生产及销售资源整合为一体，将产业链延伸至绿化景观工程建设，并拥有一级绿化资质。

2. 政府支持

公司作为漳州市最大的国有资产经营实体，并于 2009 年成为漳州市域范围第一家成功发行公司债券的国有企业，自成立以来，政府在资产注入、财政补贴、贷款本息偿还等方面给予了大力支持。

资产注入

股权注入

2009 年度，根据漳州市人民政府 2008 年 6 月 25 日下达的“漳政综【2008】107 号”文件，漳州市人民政府将漳州经发股权划拨给公司，增强了公司经营实力。

同年，根据漳州市人民政府 2009 年 11 月 25 日第十七次常务会议纪要，漳州市人民政府将市食品公司、百货站、华友公司、饮服公司、糖酒站、五交化站、商贸中心、纺织站、化建

公司、商业储运公司、卫生敷料厂等十一家企业成建制划入公司，组建漳州商贸集团，于 2010 年底挂牌。至 2011 年，以上 11 家企业土地使用权 2.00 亿元划转至漳州商贸集团。

2011 年，根据漳政综[2010]213 号漳州市人民政府同意将漳州市古雷公用事业发展有限公司股权划拨给公司，公司资本公积增加 5.61 亿元。

漳州市东立交桥等基础设施注入

公司于 2008 年 10 月 7 日与漳州市财政局签署《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》，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》，公司将以上协议所产生的对财政局的应收账款 20.40 亿元为公司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计划”。漳州市财政局于 2010~2011 年按以上协议及其补充协议支付 0.85 亿元/年的回购款（公司将其中 0.42 亿元/年计入“营业外收入-政府补助-专项资产补贴”，其余回款确认为预收财政资金）。

2013 年 4 月 10 日，漳州市财政局文件“漳财企【2013】13 号”批示，漳州市财政局为进一步发挥公司作为漳州市国有资产经营和资本运作平台的功能，同意按照《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》约定，继续履行标的项目的所有权回购义务，并在标的项目的所有权回购款支付完毕后，由公司继续保有标的项目的所有权。（由此，公司将 2010 年及 2011 年确认为预收财政资金的 0.87 亿元及本年确认回购款 0.85 亿元，在 2012 年确认为“营业外收入-专项资产补贴”合计 1.72 亿元。）

漳州市政府对于优质资源的整合注入，有利于公司提升自身融资能力和市场化运作的能

力。

财政资金支持

根据漳州市人民代表大会“漳人大【2008】15号”规定，市政府同意对公司实施城市基础设施建设项目予以财政支持，根据文件精神：2008～2013年6年期间，安排财政资金7.2亿元，每年达到1.2亿元，该款项将优先用于保证公司09闽漳龙债券的还本付息，剩余资金可由公司支配用于补充营运资金和统筹2011年第三期中期票据的还本付息。漳州市财政局于2010～2012年度分别拨付2.56亿元、1.20亿元和1.20亿元（计入“营业外收入-政府补助-财政建设项目建设及贴息补助”）。联合资信认为，如果该资金在未来几年逐年被纳入财政预算内支出，则上述资金投入保障力度很高。

2011年，公司新划入子公司漳州市古雷公用事业发展有限公司，2011年及2012年分别收到漳浦县古雷开发区管委会拨入的工程建设补助资金0.70亿元、0.20亿元（计入“营业外收入-政府补助-运营补贴”）。此外，2012年公司还收到古雷公用建设补助资金42.33万元。

2012年公司收到新建墙体建设项目专项补贴、公司子公司漳州东南花都有限公司收到基础建设专项补贴分别为0.25亿元、1.04亿元（计入“营业外收入-政府补助-新型墙体建设项目专项补贴/东南花都专项补贴”）。

项目税收返还

根据漳政综【2009】171号漳州市人民政府关于厦漳跨海大桥等项目相关税费征管问题的通知，厦漳跨海大桥、厦漳高速公路改扩建、厦成高速公路漳州段和福广线长泰段项目营业税等相关税费地方留成全额返还用于公司还本付息，以上项目2012年度产生税费地方留成0.52亿元，已通过漳州市财政局返还公司（计入“营业外收入-政府补助-财政税收返还”）。

表1 2010年～2012年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2010年	2011年	2012年
财政建设项目建设及贴息补助	25622.40	12000.00	12014.22
财政税收返还	5911.04	7352.88	5202.82
东南花都专项补贴	405.00	200.00	10435.00
专项资产补贴	4165.00	4165.00	17170.00
新型墙体建设项目专项补贴	--	--	2500.00
古雷公用建设补助资金	--	--	42.33
运营补贴	--	7000.00	2000.00
其他	--	22.16	172.04
合计	36103.44	30740.04	49536.41

资料来源：公司审计报告

综上所述，公司在发展过程中，持续得到来自政府财政资金和政策支持，并且由于公司的特殊性质，以上支持仍将有望继续。这对于公司正常、良性和可持续经营发展是有力的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

1. 经营情况

2010～2012年，公司主营业务收入增长较快。2012年，公司贸易业务扩张，同时新增商品房销售及园林销售收入，公司实现主营业务收入45.21亿元，同比大幅增长41.10%。公司主营业务收入以汽贸及进出口贸易为主（商品销售），其2012年主营业务收入占比达82.81%，辅以水务（占5.33%）、土地综合开发（占4.88%）、园林（占5.93%）等。

表2 公司主营业务收入构成

（单位：万元）

项目	2010年	2011年	2012年
商品销售	169987.92	290620.05	374419.92
水务	11166.03	17946.65	24995.09
土地综合开发	9835.13	8980.64	22057.58
其中：土地出让	5592.54	4473.11	533.98

租金收入	4242.59	4507.53	3638.04
商品房销售	--	--	17885.56
园林	--	--	26809.12
其中：园林绿化及工程养护	--	--	23268.27
蝴蝶兰及苗木销售	--	--	3540.84
其他	301.89	2900.35	3855.80
合计	191290.97	320447.69	452137.51

资料来源：公司审计报告

商品销售板块

公司的商品销售板块业务主要由公司子公司漳州发展经营，公司拥有漳州发展31.80%的股权，为实际控制人，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。

1. 国内商品销售（主要为汽车贸易）

公司商品销售中，国内贸易主要为汽车销售，截至2012年底，漳州发展旗下共有10间4S店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、三菱汽车等知名品牌。2012年公司的汽贸业务，受外部环境和厂家的双重压力影响，高库存，财务成本上升，汽车销量特别是日系品牌车销量下降，当期公司汽车贸易实现销售额11.32亿元，同比下滑5.67%，毛利率8.51%，同比下滑0.06个百分点。

2. 进出口贸易

该业务板块主要由漳州发展经营。2012年，面对依然严峻的国际环境，公司贸易板块积极调整经营思路和贸易结构，通过对市场的研究，根据中国对能源和原材料需求旺盛的实际情况，在保持水产品、石材等主打产品贸易外，确定了以原木、废料等能源性材料为贸易重点，进一步优化进口结构，使进出口收益获得最大化。公司进出口贸易业务全年实现营业收入11.00亿元，毛利率比上年增加1.99个百分点。

表3 2010~2012年漳州发展主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2010年	2011年	2012年
主营业务收入	16.18	21.34	26.47
汽车销售	12.53	12.00	11.32
水务销售	1.04	0.95	1.03
进出口贸易	2.61	7.63	11.00

工程施工业务	--	0.76	1.35
房地产业务	--	--	1.77
毛利率	9.12	8.65	10.99
汽车销售	7.97	8.57	8.51
水务销售	40.02	45.52	43.20
进出口贸易	2.36	1.96	3.95
工程施工业务	--	30.85	31.80
房地产业务	--	--	36.18

资料来源：漳州发展审计报告。

水务板块

公司水务板块主要由漳州发展下属子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。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。2010年，水务集团成立了漳浦发展水务有限公司并完成漳浦县自来水总公司、漳浦县城区污水处理厂和漳浦县生活垃圾无害化处理厂的收购工作。截至2012年底，水务集团拥有7个自来水厂，实际供水能力为27.50万立方米/日，城市用水普及率达99.50%。2012年，水务集团售水量达5005万立方米，较2011年增长10.26%，合并口径自来水销售收入为0.74亿元。公司目前售水总量中仍以生活用水为主。

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。公司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，截至2012年，水务集团污水处理能力达到10万吨/日。2012年全年污水公司共处理污水3246万立方米，同比增长10.28%；全年收取污水处理费0.25亿元。总体来看，公司污水处理业务毛利率较高，为49.00%，主要是由于公司将价值1.53亿元的特许经营权摊销费用计入管理费用导致成本下降，摊销年限28年。

土地综合开发

公司土地综合开发板块涉及土地出让及出租业务。该业务板块主要由漳州市经济发展有限公司（以下简称“漳州经发”）及漳州碧湖生态园开发建设有限公司（以下简称“碧湖生态园公司”）经营。2012年，上述两家子公司均不再纳入合并范围，计入长期股权投资。

1. 土地转让

(1) 龙池开发区

漳州经发是根据漳州市政府“漳政综【2008】107”号文件,于2008年6月并入公司。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。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。由漳州经发作为开发主体,漳州经发土地前期整理投资成本平均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2013年3月底,开发区总体规划13.75平方公里(约为2.06万亩),其中可供开发的土地有14843亩,已开发13400亩,其中已出售12000亩(灿坤用地2127亩),安置地及道路、配套用地1400亩,剩余土地已不具备开发条件。

公司2010年土地出让收入大幅下降,至2011年公司实现收入0.45亿元。2012年10月16日公司原全资子公司漳州经发由漳州台商投资区财政局以评估后的土地使用权出资,增资人民币3亿元,增资后漳州经发注册资本为5亿元,公司持股比例由100%降为40%,不再对其进行实施控制,不再将其纳入合并范围。2012年一方面由于开发区面积限制,漳州经发土地整理开发业务规模小,另一方面漳州经发不再纳入合并范围,公司土地出让业务收入为0.05亿元。

(2) 碧湖生态园

2010年,公司新设立碧湖生态园公司进行碧湖生态园土地整理开发业务,注册资本33600.00万元。碧湖生态园项目位于漳州市九龙江大道以东,龙江路以西,紧临九龙江,内部水系丰富,与新城中心区及市规划行政中心相邻,是漳州市重要的生态绿心。规划区内面积约240公顷,其中市民生态公园面积87公顷。按照测算,项目总投资共约为23亿元,该片区的可出让土地(按743.1亩计)收益约为24.5

亿元。公司与漳州市城市建设投资开发有限公司(以下简称“漳州城建”)签订委托经营协议,投资收益采取固定回报的方式,公司所投入到项目公司的资金收益按每年12%计算,投资收益按日计算,按季支付。该公司的主营收入将在土地招拍挂后体现。截至2012年3月底,公司累计完成投资7.87亿元。

2012年公司将原持有碧湖生态园公司89.29%的股权转让给漳州城建,不再对其进行控制,不再将其纳入合并范围,并计入长期股权投资。当期,公司确认股权投资转让收益0.59亿元(计入“投资收益”科目)。

2. 出租业务

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。2012年公司实现租金收入为0.36亿元,由于漳州经发自2012年10月起不再纳入合并范围导致租金收入较2011年的0.45亿元有所减少。

3. 商品房开发业务

该业务主要由漳州发展全资子公司漳州市晟发房地产有限公司(以下简称“晟发房地产”)和漳州欣宝房地产开发有限公司(以下简称“欣宝房地产”)负责。公司目前投资建设的楼盘有两个,分别为“晟发名都”、“欣江悦景”,其项目资金均为自有资金,且自身进行封闭式管理,专款专用。

“晟发名都”位于靖城高新园区旁,该地块于2009年购入,总面积约200亩,价格约5500万元,预计总建筑面积30万平方米,其中可售面积约29万平方米,预计总投资额7.50亿元。目前该项目一期及二期部分工程已经通过竣工验收并交房,交付使用11万平方米,2012年已确认收入1.77亿元。截至2013年3月底,公司已投资1.60亿元,在建面积5万平方米,拟建面积

4万平方米，尚未建设面积10万平方米。

欣宝地产目前仅有唯一一个开发项目为欣江悦景，总建筑面积为10.54万平方米。欣江悦景项目于2005年7月开工，后由于出资、管理、股东方合作以及面临规划调整，2008~2010年项目处于停工状态。后漳州发展解决出资方合作问题，并将规划调整方案上报相关部门，并复工。截至2013年3月底，欣江悦景主体工程已经完工，正在进行装修，已投资3.63亿元，已收到预售款2.59亿元，受结算时点影响，尚未确认收入。

园林

公司园林业务主要由控股子公司海峡生物科技有限公司（以下简称“海峡生物”，原名“海峡(福建漳州)花卉集散中心有限公司”）负责经营。海峡生物于2009年成立，主营农业生物技术研究、开发、转让和咨询服务，园艺植物种植、销售及技术服务，绿化工程服务，园艺器材销售；货物或技术的进出口业务，中国货物动输代理、仓储。

公司以海峡（福建漳州）花卉集散中心为平台，将花卉苗木的生产及销售资源整合为一体，于2011年先后并购苗木生产企业闽荷花卉合作（漳州）有限公司（以下简称“闽荷花卉”）及台湾专业蝴蝶兰及药用植物科技创新型企业漳州新镇宇生物科技有限公司（以下简称“新镇宇”）。同时利用公司拥有丰富的苗木资源等优势，将产业链延伸至绿化景观工程建设，于2011年底通过并购重组将拥有一级绿化资质的“福建大农景观建设有限公司”（以下简称“大农景观”）发展为全资子公司。

1. 园林绿化及工程养护

公司园林绿化及工程养护主要由海峡生物下属子公司大农景观负责。大农景观为公司2011年底通过股权收购获得子公司，目前该公司为公司全资子公司。大农景观主营园林绿化工程，拥有城市园林一级资质。公司依托“海峡生物科技”品牌，进行城市绿化建设，结算

方式按项目进行区分，主要有 BT 结算、完工进度结算两种结算方式。

截至2013年3月底，公司景观绿化已投资0.56亿元，主要建设项目包括漳州龙文区龙文郊野公园景观绿化工程四标段、漳州芗城区晟发名都商业街景观工程、泉州市万厝城示范区景观工程等，经营地域主要涉及漳州、宁德、安溪等福建省内城区。2012年主要建设项目包括旗滨领海国际二期小景观及旗滨主入口工程、东南花都木芙蓉园景观工程、沈海高速南安水头段森林绿色通道工程第一标段等11个景观绿化工程。2012年公司确认收入2.33亿元，占当期主营业务收入的6.03%。

2. 蝴蝶兰及苗木销售

公司蝴蝶兰及苗木销售业务主要由下属子公司闽荷花卉及新镇宇负责。

闽荷花卉自建苗木基地500多亩，以资源整合为重点，以资本和漳州优势花卉资源为依托，创立了“闽荷花卉”品牌，并在迪拜建立花卉基地、在香港设立花卉公司。公司目前销售花卉以蝴蝶兰为主，以漳州优势花卉（如人参榕、水仙花、仙人掌、绿植）为辅。公司花卉除销售中国福建省内各地区、湖南长沙、辽宁沈阳、陕西西安等地区外，还远销卡塔尔、科威特，塞浦路斯、印度、日本、阿联酋、安哥拉、利比亚、韩国等。

新镇宇创办于2000年8月，前身是一家港台独资企业。新镇宇位于漳州台湾农民创业园内，占地面积50多亩，已建温室3万多平方米，是专业生产蝴蝶兰及药用植物的科技创新型龙头企业，具有自营进出口经营权。新镇宇目前以北基地和沈阳东北亚航空港为依托，逐步扩大产能，进军欧洲、韩国、日本、东南亚等市场。

2012年公司合并口径蝴蝶兰及苗木销售收入0.35亿元，占当期主营业务收入0.01%，收入占比很小。

2. 经营效率

2010~2012年,受应收账款和应收票据快速增加影响,公司销售债权周转次数逐年下降,三年分别为11.38次、9.80次和6.17次;存货周转次数随存货余额大幅变化而波动,三年分别为1.81次、1.78次和2.36次;由于公司资产和收入规模均呈快速扩大趋势,2010~2012年公司资产周转次数变化不大,分别为0.21次、0.28次和0.29次。总体看,公司经营效率一般。

3. 未来发展

未来几年,本公司将继续有效地整合优化板块业务,以业务板块集团化的运作模式,进一步盘活存量资产,扩展资本运营空间。公司将挖掘和整合资源,形成良好的现金流,确保到期债务的按时偿还,形成成熟的债务偿还机制,保持公司良好的信誉。公司将通过高效运作重大基础设施项目,提升城市形象,改善交通环境,增强城市综合竞争能力。

八、募集资金使用情况

“09闽漳龙债”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。公司债券募集资金已使用完毕,项目投向与公司发债申请时的投向一致。

公司“11 闽漳龙 MTN1”、“11 闽漳龙 MTN2”、“12 闽漳龙 MTN1”募集资金主要用于置换银行贷款和补充公司日常流动资金需求。公司债券募集资金已使用完毕,投向与公司发债申请时的投向一致。

公司“12闽漳龙CP001”募集资金5亿元,其中2亿元用于置换银行贷款,3亿元用于补充营运资金;公司“12闽漳龙CP002”募集资金5亿元,全部用于补充营运资金。公司债券募集资金已使用完毕,投向与公司发债申请时的投向一致。

九、财务分析

公司 2010 年财务报告已经北京兴华会计师事务所有限责任公司福建分公司审计,2011~2012 的年财务报告已经中磊会计师事务所有限责任公司厦门分公司审计,并均出具标准无保留审计意见。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

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

2010~2012 年期间,公司合并范围发生较大变化。2011 年 9 月,根据闽高管[2009]14 号“关于漳州厦成高速公路有限责任公司股比调整的函”将漳州厦成高速公路项目资本金出资股比根据福建省政府闽政[2009]19 号文精神调整为省高速出资 60.58%、公司出资 39.42%,公司不再将漳州厦成高速公路有限责任公司纳入合并范围;2011 年公司获得漳州市古雷公用事业发展有限公司股权(划拨)及漳州市交通开发有限公司股权(转让),投资设立漳州市漳龙物业服务有限公司等 3 家公司,收购漳州东南花都旅行社有限公司和闽荷花卉合作(漳州)有限公司,并将漳州东南花都旅行社有限公司(增资控股)纳入合并范围。2012 年,公司投资新设海峡(福建)花卉进出口服务有限公司、漳州新镇宇生物科技(沈阳)有限公司等 6 家子公司,转让公司原持有的漳州碧湖生态园开发建设有限公司 89.29%的股权,不再对其进行控制;公司原全资子公司漳州经发经由漳州台商投资区财政局以评估后的土地使用权出资,

增资人民币 3 亿元,后公司持股比例降为 40%,自 2012 年 10 月起不再纳入合并范围,改按权益法核算。公司 2010 年审计报告按照《企业会计准则》及其补充规定编制,2011~2012 年审计报告按照《企业会计准则》进行编制,以下财务分析中 2010 年使用 2011 年年初数据,采取 2011 年年初数据、2011 年年底数据及 2012 年年底数据进行分析。

截至 2012 年底,公司合并资产总额为 187.12 亿元,所有者权益为 77.77 亿元(含少数股东权益 10.93 亿元)。2012 年,公司实现营业收入 46.15 亿元,利润总额 7.05 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司合并资产总额为 203.89 亿元,所有者权益合计为 84.88 亿元(含少数股东权益 11.07 亿元)。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 11.38 亿元,利润总额 7.20 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年,公司收入规模不断扩大,年均增长 53.43%;其中 2011 年实现 32.88 亿元,同比大幅增长 67.71%,主要受益于子公司漳州发展的汽贸业务及进出口贸易业务量大幅增加;2012 年公司实现营业收入 46.15 元,同比增长 40.36%,主要来自贸易收入的增加、商品房销售确认收入及新增园林绿化和花卉养殖业务。2010~2012 年,公司期间费用水平整体较高,但占营业收入的比重逐渐减小,2012 年底为 14.49%。2010~2012 年,公司投资收益不断增加,三年分别为 1.59 亿元、3.58 亿元和 4.35 亿元,2012 年主要来自对漳州经发、厦漳高速等的权益法核算长期股权投资收益及对福建古雷港口经济开发有限公司开发项目的投资回报收益。2010~2012 年公司营业利润实现较少,分别为 -0.46 亿元、0.93 亿元和 1.90 亿元。

公司营业外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及根据漳人大【2008】15 号文件支付的补贴款 1.2 亿元、公路资产专项资产补贴及转回补贴 1.71 亿元、东南花都专项补贴 1.04 亿元等,

是公司利润的重要来源。2012 年公司获得补贴收入为 4.95 亿元,营业外收入合计 5.22 亿元,同比增长 66.94%。未来随着漳州市财政实力的不断增强,且公司公路资产涉及的总额达 20.40 亿元的应收补贴款逐年支付,公司未来补贴收入金额将逐步稳定提升。2012 年,公司分别实现利润总额和净利润 7.05 亿元和 6.46 亿元,同比分别增长 74.88% 和 63.84%。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 11.38 亿元,为 2012 年全年的 24.66%,同期营业成本 10.45 亿元,为 2012 年的 25.34%;公司获得营业外收入 7.45 亿元,包括东立交桥回购款 6 亿元和补贴收入 1.2 亿元,对利润贡献大,导致公司 2013 年 1~3 月实现利润总额和净利润分别为 7.20 和 7.11 亿元,分别为 2012 年的 1.02 倍和 1.10 倍。

从盈利指标看,2010~2012 年公司营业利润率分别为 10.09%、8.59% 和 9.22%。受益于投资收益和政府补贴的增加,2012 年公司净资产收益率和总资产收益率较 2011 年大幅提升,为 8.30% 和 6.19%,同比分别上升 1.49 个百分点和 2.66 个百分点。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,2010~2012 年,随着公司经营规模的扩大,销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入逐年增加,2012 年分别为 48.66 亿元和 62.29 亿元,年均分别增长 45.93% 和 38.64%;公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大,2012 年为 13.30 亿元,主要是收到的财政局政府补助、项目资金往来、东南花都项目基础设施补助等。从收入实现能力看,2010~2012 年公司现金收入比分别为 116.57%、104.96% 和 105.46%,公司收入实现质量较好。2010~2012 年,公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出年均增

长 47.16%和 40.33%，分别高于销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入的增速；公司支付其他与经营活动有关的现金有所波动，2012 年为 7.20 亿元，主要为与漳州市国有资产投资经营有限公司、漳州市九龙江建设有限公司等的往来款。2010~2012 年，公司经营活动产生的现金净流波动较大，分别为-0.29 亿元、1.14 亿元和-2.11 亿元。

投资活动方面，由于公司与其他公司之间的投资往来较多，投资活动现金流入逐年增加，2012 年公司投资活动实现现金流入 7.00 亿元；投资活动现金支出方面，由于公司不断进行对外投资活动，购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金规模较大且有所波动。2012 年公司收到和支付其他与投资活动有关的现金流分别为 2.98 亿元和 5.21 亿元，主要由委托贷款的收放造成。2010~2012 年，公司投资活动现金净流量均表现为净流出，分别为-14.01 亿元、-7.81 亿元和-20.17 亿元。2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-14.30 亿元、-6.68 亿元和-22.28 亿元，公司自身盈利和获现能力较弱，投资活动资金需求量较大，对外部资金的依赖度很高。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金（现金流量表中计入吸收投资获得的现金科目），2012 年借款规模较大以支持投资活动支出；筹资活动现金流出主要为偿还到期债务所支付现金；近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.76 亿元、9.08 亿元和 36.97 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净额为-0.62 亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-2.89 亿元；2013 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额为 5.13 亿元。

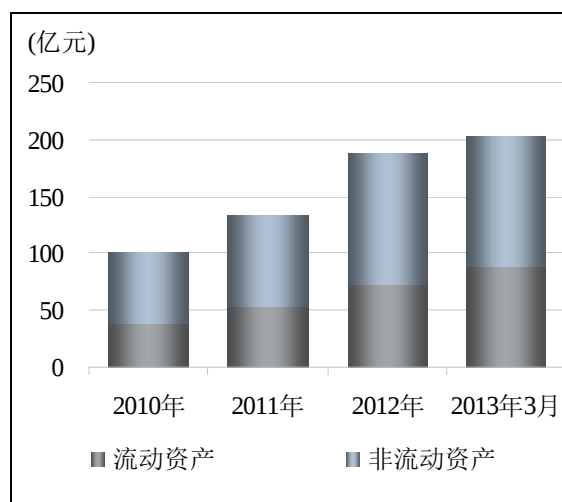
总体看，公司经营获现能力较好，但受经营特性所限，仍然主要表现为经营活动净流出；目前公司投资规模较大，有对外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产质量

2010~2012 年公司资产规模不断扩大，年均复合增长 35.76%，主要由于货币资金和长期股权投资增加所致。截至 2012 年底，公司资产总额 187.12 亿元，其中流动资产占 39.40%，非流动资产占 60.60%；近三年公司资产构成变化不大。

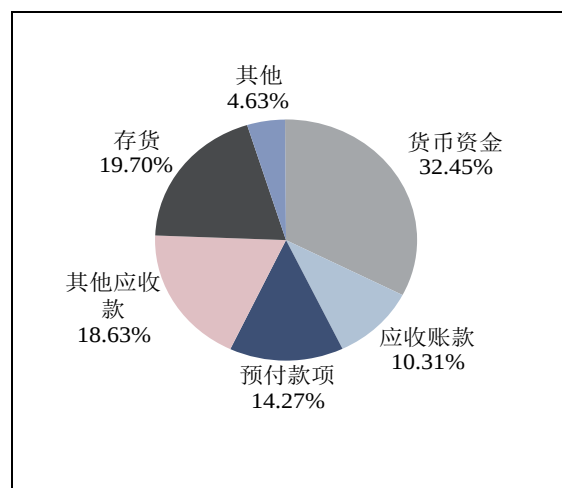
图2 2010~2013年3月底公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司流动资产年均复合增长 37.61%，主要来自货币资金和预付款项的增加。截至 2012 年底，公司流动资产 73.74 亿元，同比增长 36.11%，构成主要以货币资金、其他应收款及存货为主。

图3 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012 年底公司货币资金 23.93 亿元，同比大幅增长 159.02%，主要由银行存款（占 82.42%）和其他货币资金（占比 17.55%）构成，其中其他货币资金为银行承兑汇票保证金及信用证存款。

2010~2012 年公司应收票据增长迅速，其中 2012 年底为 2.64 亿元，同比大幅增长 2.32 亿元，主要由于公司采取商业汇票方式结算的贸易业务增加所致。

2010~2012 年公司应收账款年均增长 95.64%，高于营业收入增速（53.43%）。2012 年底公司应收账款余额原值 7.77 亿元，主要为钢铁及纸品贸易应收款，其中前五名合计占比 69.75%，集中度较高。从账龄看，1 年以内的占比 97.18%，1~2 年的占比 2.35%，账龄短；公司共计提坏账准备 0.17 亿元，计提比例为 2.13%。

2010~2012 年公司预付款项年均复合增长 10.52%，截至 2012 年底为 10.52 亿元，主要为预付贸易货款；其中账龄在 1 年以内的占比 82.17%，1~3 年的占 10.91%，3 年以上的占 6.91%。2012 年底预付账款中前五名合计占比 55.97%，全部为 1 年以内预付款。

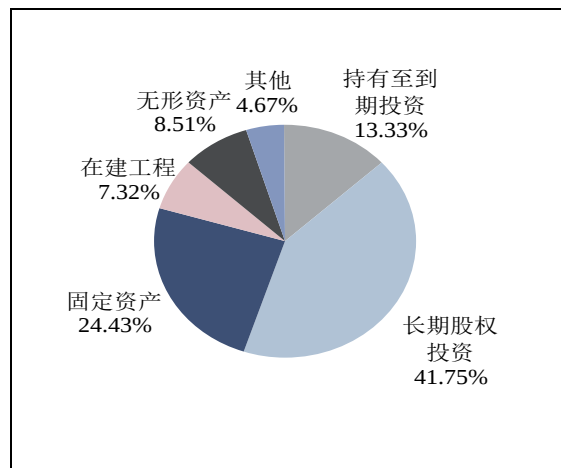
2010~2012 年公司其他应收款变动不大，2012 年底为 13.74 亿元，同比增长 35.27%，主要为与政府合作部门及市属国有企业之间的资金往来。其他应收款中账龄在 1 年以下的占比 45.52%，1~2 年的占比 29.11%，2~3 年的占比 9.15%，3 年以上占比 16.22%，主要欠款单位包括漳州市国有资产投资经营有限公司、漳州市龙文区城市建设开发中心、漳浦县荣城拆迁有限公司、福建省闽南花卉有限公司等，前五名欠款单位占总额 60.02%。计提坏账准备 1.13 亿元，坏账提取比例为 7.63%。联合资信认为，公司其他应收款集中度较高，但考虑到欠款单位主要为政府及其下属子公司，回收风险很小，但对公司的资金周转有压力。

2010~2012 年公司存货年均复合增长 5.83%，其中 2011 年底为 20.42 亿元，同比大

幅增长 57.47%，主要由于碧湖生态园项目建设导致土地开发成本大幅增加（公司已于 2012 年将漳州碧湖生态园项目公司碧湖生态园开发建设有限公司转让）。2012 年底存货原值 14.53 亿元，主要由开发成本（占 76.03%）和库存商品（占 10.90%）构成；存货账面净额 14.52 亿元。2012 年存货大幅下降 28.87%，主要由于晟发名都项目预售确认部分收入导致开发产品减少。

2010~2012 年公司非流动资产不断增加，年均复合增长 34.59%，主要来自长期股权投资和持有到期投资的增加。截至 2012 年底，公司非流动资产 113.39 亿元，同比增长 41.64%，主要由长期股权投资和固定资产构成。

图 4 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司持有到期投资年均复合增长 37.32%，截至 2012 年底为 15.11 亿元，主要由项目合作款和委托贷款构成。2012 年底公司长期应收款 1.60 亿元，主要为景观绿化业务应收工程款。

2010~2012 年公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 170.88%；其中 2011 年为 19.21 亿元，同比增长 181.32%，主要原因是根据漳国资产权【2010】29 号“关于同意收购漳州交通开发有限公司股权的批复”，2011 年收购漳州市交通开发有限公司而持有漳州市漳诏高速公路有限公司 28.33%的股权导致，该项导致长期股权投资增长 8.25 亿元。2012 年底长期

股权投资为 47.34 亿元，同比大幅增长 159.91%，主要由于漳州经发不再纳入合并范围改以权益法核算，导致长期股权投资增加 22.58 亿元。

2010~2012 年公司投资性房地产波动下降，2012 年底为 2.14 亿元，同比减少 5.95 亿元，主要由于不再合并漳州经发导致。

2010~2012 年公司固定资产变化不大，2012 年底为 27.70 亿元，与年初基本一致。根据公司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》合作协议及补充协议，漳州市财政局承诺以市政府财政支付的方式回购公司持有的固定资产中 9 项市政项目，回购款项支付列入漳州市年度财政计划。根据 2013 年漳州市财政局文件“漳财企【2013】13 号”批示，漳州市财政局同意在支付标的物所有权回购款支付完毕后，由福建漳龙实业有限公司继续保留所有权。由此，公司将不会对上述资产做财务处理。

2010~2012 年公司在建工程波动较大，三年分别为 10.23 亿元、4.07 亿元和 8.30 亿元。2011 年底公司在建工程同比下降 60.28%，主要由于公司厦成高速不再纳入合并范围、在建的厦成线项目全部转出导致；2012 年底在建工程同比增长 104.23%，主要来自古雷作业区至港区互通口疏港路、俱乐部改造套项目、沿海大通道古雷段道路工程、集散中心一至四标工程/建安项目等的在建工程的增加。

2010~2012 年公司无形资产波动增加，年均复合增长 70.35%，主要为土地使用权，2012 年底为 9.65 亿元。其中 2011 年无形资产 10.16 亿元，较年初增长 205.57%，主要为合并古雷公用事业而获得的 3 块土地使用权 6.09 亿元所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 203.89 亿元，较 2012 年底增长 8.96%，主要来自存货和其他应收款等流动资产的增加；2013 年 3 月底流动资产占比升至 43.59%，非流动资产占比降至 56.41%，公司资产质量与 2012 年底相比

无明显变化。

整体来看，资产规模稳步持续扩大，构成以非流动资产为主。流动资产中外部融资筹得货币资金占比较大，非流动资产中以长期股权投资和固定资产为主；总体看，公司资产质量一般。

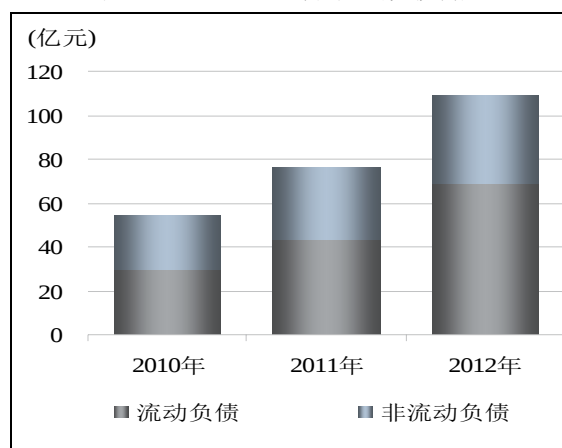
负债及所有者权益

2010~2012 年公司所有者权益稳步增长，三年分别为 46.90 亿元、57.83 亿元和 77.77 亿元，年均复合增长 28.77%，主要来自实收资本、资本公积和未分配利润的增加。2012 年公司以资本公积 12.52 亿元及未分配利润 3.71 亿元合计转增资本 16.23 亿元，转增后公司实收资本 28.29 亿元。2012 年公司不再合并漳州经发并改按权益法核算，导致资本公积增加 9.88 亿元。2012 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 36.37%）、资本公积（占 32.66%）和未分配利润（占 17.17%）构成。总体看，公司所有者权益稳定一般。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 84.88 亿元（含少数股东权益 11.07 亿元），较 2012 年底增长 9.13%，主要源于未分配利润的增加，所有者权益结构未发生明显变动。

2010~2012 年公司负债总额持续增加，年均复合增长 41.48%，高于同期资产总额增速（35.76%），主要来自有息债务的增加。截至 2012 年底，公司负债合计为 109.35 亿元，流动负债占比 63.25%，非流动负债占比 36.75%。

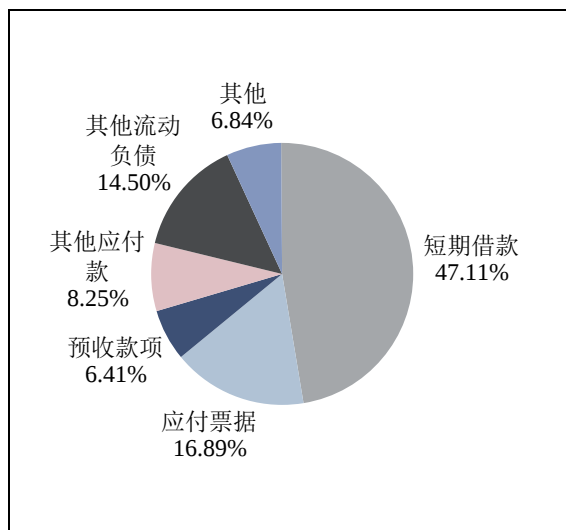
图 5 2010~2012 年底公司负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司流动负债快速增加,年均复合增长 52.89%,主要来自短期借款、应付票据和其他流动负债的增加。截至 2012 年底,公司流动负债为 69.16 亿元,以短期借款(占 47.11%)、其他应付款(占 20.53%)、应付票据(占 16.89%)和其他流动负债(占 14.50%)为主。

图 6 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年,公司短期借款年均复合增长 61.34%,其中 2012 年同比大幅增长 142.09%,为 32.59 亿元,主要由保证借款(占 38.01%)和信用借款(占 41.87%)构成;应付票据增长较快,年均复合增长 132.62%,2012 年底为 11.68 亿元,全部为银行承兑汇票;应付账款占流动负债比重较低,2012 年账面净值为 2.56 亿元,主要为战备大桥应付工程款及应付货款,其中 1 年以内的占 69.82%,3 年以上的占 22.56%,前五名合计占比 30.26%。6.30 亿元,同比增长 191.83%;公司预收账款波动增长,2012 年底为 4.43 亿元,同比下降 38.57%,主要是预收工程保障金及购房款;公司其他应付款逐年减少,2012 年底为 5.71 亿元,主要为与相关政府部门及合作单位的资金往来。2012 年底公司其他流动负债 10.03 亿元,主要为公司于 2012 年 11 月和 12 月发行的两期合计 10 亿元的短期融资券(“12 闽漳龙 CP001”和“12 闽漳龙 CP002”)。

2010~2012 年公司非流动负债平稳增长,年均复合增长率为 26.67%,主要来自应付债券的增加。截至 2012 年底,公司非流动负债合计 40.18 亿元,其中长期借款 12.59 亿元,应付债券 25.92 亿元,包括 2009 年发行的 10 亿元企业债券“09 闽漳龙债”、2011~2012 年发行的三期合计 10 亿中期票据及 2012 年发行的 5 亿元定向融资工具。

从财务构成指标上看,2010~2012 年,由于公司流动负债中应付票据增长及公司新发行的中期票据及和短期融资券,导致全部债务资本化比率及资产负债比率逐年上升,三年平均值为 51.28%和 57.05%,2012 年底分别为 54.77%和 58.44%;同期,由于所有者权益的快速增加,长期债务资本化比率逐年小幅下降,2012 年底为 33.12%。

截至 2013 年 3 月底,公司负债总额 119.01 亿元,较 2012 年底增长 8.83%,其中流动负债和非流动负债分别占 64.61%和 35.39%,构成较 2012 年底变化不大;公司全部债务 101.54 亿元,较 2012 年底增长 7.80%,其中短期债务和长期债务分别占 60.19%和 39.81%。

截至 2013 年 3 月底,受所有者权益增加影响,公司债务负担较 2012 年初相比略有减轻,公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 58.37%、32.26%和 54.47%。

总体看,公司负债总额增长较快,以流动负债为主;有息债务占比大,以短期债务为主,债务结构有待优化,整体负债水平偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,2010~2012 年公司流动比率和速动比率呈下降趋势,2012 年分别为 106.61%和 85.61%,公司短期偿债能力一般;2013 年 3 月底公司上述两项比率分别为 115.60%和 89.57%。2010~2012 年,公司经营现金流负债比波动较大,三年分别为-0.99%、2.63%和-3.05%。公司贸易规模上升,短债快速

上升，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2010~2012 年公司 EBITDA 规模快速扩大，三年分别为 5.59 亿元、亿元、7.65 亿元和 11.62 亿元，同期全部债务/EBITDA 倍数小幅上升，分别为 7.09 倍、7.29 倍和 8.10 倍，长期偿债压力较大；考虑到政府回购款按协议落实到位，其他财政资金支持持续有效，公司实际长期偿债能力适宜。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 89.60 亿元，尚未使用额度 27.80 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

公司目前处于存续期一年内到期债券合计 10 亿元（包括 5 亿元“12 闽漳龙 CP001”及“12 闽漳龙 CP002”）。截至 2012 年底公司现金类资产为一年内待偿还债券的 2.66 倍；截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为一年内待偿还债券的 2.76 倍；公司 2012 年经营活动现金流入量为一年内待偿还债券的 6.23 倍，经营活动现金流量净额为一年内待偿还债券的 -0.21 倍。总体看，公司货币资金充足，经营活动现金流入量对一年内到期债券覆盖保护能力适宜。

公司目前处于存续期一年后到期债券合计 20 亿元（包括 10 亿元“09 闽漳龙债”、3 亿元“11 闽漳龙 MTN1”、3 亿元“11 闽漳龙 MTN2”及 4 亿元“12 闽漳龙 MTN1”）。公司 2012 年 EBITDA 为一年后到期债券发行额度的 0.58 倍，经营活动现金流入量为一年后到期债券发行额度的 3.11 倍，截至 2013 年 3 月底现金类资产为一年后到期债券发行额度的 1.38 倍。公司货币资金充足，经营活动现金流入规模较大，对存续期中长期债券安全保障程度较高，同时考虑到公司一年后到期债券偿还期分布较为分散，公司集中偿付压力不大。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305316551），截至 2013 年 5 月 29 日，公司无未结清的不良信贷信息记

录，已结清的不良信贷为 4000.00 万元，系人行征信系统出错造成，公司向中国银行漳州分行贷款 4000 万元，于 2004 年 6 月 27 日到期，公司已于 2004 年 6 月 25 日偿还，并未逾期。

6. 抗风险能力

总体看，漳州市经济发展速度较快，公司经营面临较好的外部环境；公司拥有汽车贸易和水务等经营业务，园林绿化及花卉苗木业务发展潜力较大；公司资产和收入规模稳定增长。基于对公司自身经营和财务风险，以及漳州区域及财力状况、漳州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较强。

十、担保情况

“09 闽漳龙债”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，签署的《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交合作协议书之补充协议》所产生的对财政局的应收账款 20.40 亿元提供质押担保。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，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。

漳州市财政局已于2012年向公司支付0.85亿元，全部确认为“营业外收入-专项资产补贴”。

表4 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	20.40	--	--

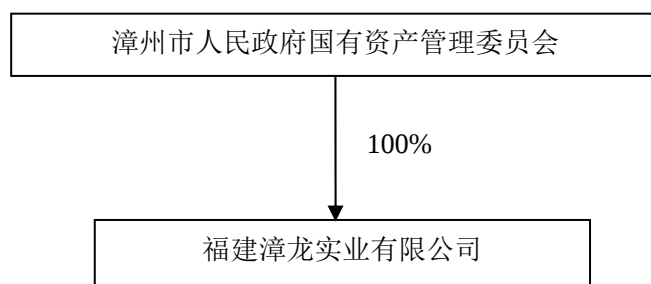
资料来源：公司提供

总体来看，公司正在积极推进“09闽漳龙债”募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展。2012年度漳州市财政局应付0.85亿元应收账款回款资金已到位。考虑到漳州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对公司债券的保护能力较强。

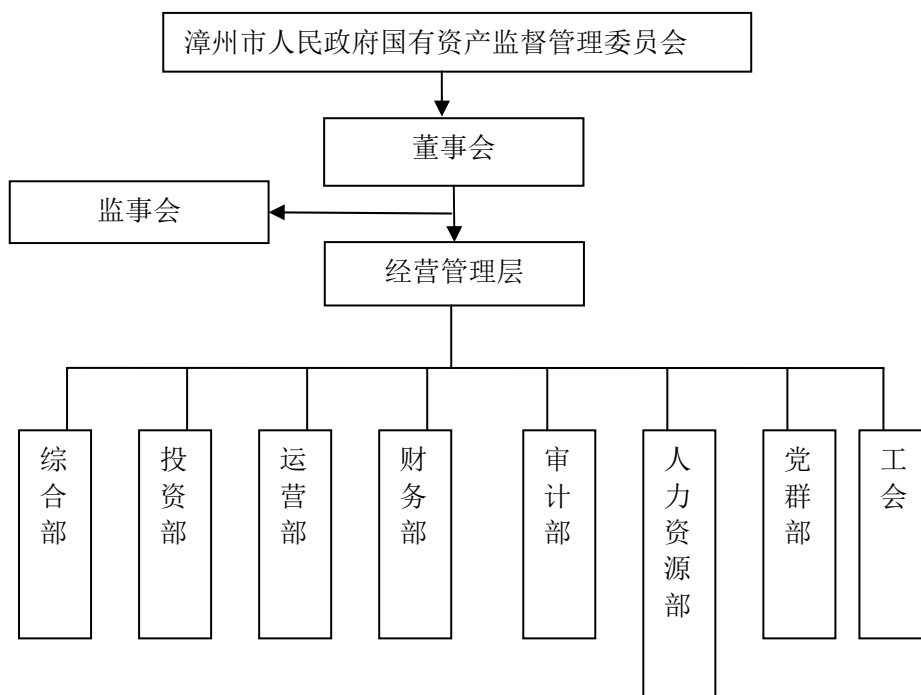
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，对公司评级展望为稳定；维持“09闽漳龙债”AA⁺、“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”AA及“12闽漳龙CP001”、“12闽漳龙CP002”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 2010 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资产		负债及所有者权益	
流动资产		流动负债	
货币资金	68328.73	短期借款	125177.5
短期投资	3196.2	应付票据	21588.95
应收票据	350	应付账款	10559.15
应收利息	6.38	预收账款	23887.22
应收账款	20997.01	应付工资	1676.99
其他应收款	132150.69	应付福利费	-1.24
预付账款	38817.31	应付利润 (股利)	11.09
应收补贴款	524.89	应付利息	191.58
存货	130773.13	应交税金	793.69
待摊费用	51.92	其他未交款	43.23
流动资产合计	395196.26	其他应付款	99330.15
长期投资		预提费用	10674.06
长期股权投资	130794.79	一年内到期的长期负债	2000
长期债权投资	80070	流动负债合计	295932.37
长期投资合计	210864.79	长期负债	
长期投资净额	210864.79	长期借款	143688.69
固定资产		应付债券	104059.62
固定资产原值	382556.85	专项应付款	2680
减: 累计折旧	45387.32	其他长期负债	
固定资产净值	337169.53	长期负债合计	250428.3
固定资产净值减值准备	145.19	负债合计	546360.67
固定资产净额	337024.34	少数股东权益	77272.91
工程物资		所有者权益	
在建工程	102345.04	实收资本	120546
固定资产清理	135.75	资本公积	258908.24
固定资产合计	439505.13	盈余公积	10836.34
无形资产及其他资产		未分配利润	71639.62
无形资产	33257.86	未确认的投资损失 (以“-”号填列)	-3337.91
长期待摊费用	3298.7	所有者权益合计	458592.29
无形资产及其他资产合计	36556.56	负债及所有者权益合计	1082225.87
递延税项			
递延税项借项	103.13		
资产总计	1082225.87		

附表 3 2010 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	
一、主营业务收入	191290.97
减：主营业务成本	172143.58
主营业务税金及附加	1895.26
二、主营业务利润	17252.13
加：其他业务利润	2799.96
减：营业费用	7421.83
管理费用	17576.73
财务费用	14722.37
三、营业利润	-19668.84
加：投资收益	15257.23
补贴收入	36103.44
营业外收入	241.61
减：营业外支出	398.01
其他支出	
加：以前年度调整	
四、利润总额	31535.44
减：所得税	2481.41
减：少数股东损益	4680.55
加：未确认的投资损失	453.72
五、净利润	24827.19

附表 4-1 2010 年合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年
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	228515.34
收到的税费返还	2558.32
收到的其他与经营活动有关的现金	92977.81
经营活动产生的现金流入小计	324051.47
购买商品、接受劳务支付的现金	249777.55
支付给职工以及为职工支付的现金	6981.77
支付的各项税费	10723.28
支付的其他与经营活动有关的现金	59504.93
经营活动产生的现金流出小计	326987.52
经营活动产生的现金流量净额	-2936.05
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	13644.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	9071.16
收到的其他与投资活动有关的现金	16076.75
投资活动产生的现金流入小计	38996.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	103730.44
投资所支付的现金	74704.95
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	203.88
支付的其他与投资活动有关的现金	659.28
投资活动产生的现金流出小计	179094.67
投资活动产生的现金流量净额	-140098.11
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	25884.22
借款所收到的现金	218880.07
收到的其他与筹资活动有关的现金	
筹资活动产生的现金流入小计	244764.29
偿还债务所支付的现金	107937.04
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19225.9
支付的其他与筹资活动有关的现金	0
筹资活动产生的现金流出小计	127162.94
筹资活动产生的现金流量净额	117601.35
四、汇率变动对现金的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	-25432.81

附件 4-2 2010 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动	
债务转为资本	
一年内到期的可转换公司债券	
融资租入固定资产	
其他	
二、将净利润调节为经营活动的现金流量	
净利润	24827.19
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	453.72
加: 少数股东损益	4680.55
计提的资产减值准备	2742.57
固定资产折旧	6174.01
无形资产摊销	1803.21
长期待摊费用摊销	429.52
待摊费用减少(减:增加)	-43.6
预提费用增加(减:减少)	-1556.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-18.05
固定资产报废损失	
财务费用	17025.9
投资损失(减:收益)	-15255.19
递延税款贷项(减:借项)	17.69
存货的减少(减:增加)	-68100.67
经营性应收项目的减少(减:增加)	-45120.16
经营性应付项目的增加(减:减少)	69910.76
其他	
经营性活动产生的现金流量净额	-2936.05
三、现金及现金等价物净增加情况	
现金的期末余额	68328.73
减: 现金的期初余额	93761.54
现金等价物的期末余额	
减: 现金等价物的期初余额	
现金及现金等价物净增加额	-25432.81

附件 5-1 2011 年初、2011~2012 年底及 2013 年 3 月底

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年初	2011 年底	2012 年底	变动率(%)	2013 年 3 月底
流动资产：					
货币资金	68328.73	92378.17	239273.98	87.13	255503.27
交易性金融资产					
应收票据	350.00	3180.51	26443.32	769.21	20896.04
应收账款	19684.93	43908.91	76036.25	96.54	91392.86
预付款项	39876.96	90498.85	105242.35	62.46	129420.98
应收利息	6.38	18.25	28.80	112.49	30.05
应收股利		5038.87	5038.87		5038.87
其他应收款	131382.64	101563.13	137387.54	2.26	183318.21
存货	129684.54	204209.95	145245.21	5.83	200139.13
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	51.92	934.90	2658.69	615.56	3052.92
流动资产合计	389366.10	541731.55	737355.01	37.61	888792.34
非流动资产：					
发放贷款及垫款	3132.20	6133.00	8997.12	69.48	13537.12
持有至到期投资	80134.00	102734.00	151102.00	37.32	137746.00
长期应收款		80.00	16044.42		14962.10
长期股权投资	64509.36	182121.42	473351.15	170.88	482033.89
投资性房地产	63804.80	80871.24	21363.81	-42.14	21359.13
固定资产	273266.25	278792.64	276963.80	0.67	277075.81
在建工程	102345.04	40650.90	83019.73	-9.93	100994.29
工程物资					
固定资产清理	135.75				
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	33257.86	101625.16	96511.25	70.35	95767.49
开发支出					
商誉		447.18	447.18		447.18
合并价差					
长期待摊费用	3280.94	2986.98	2913.27	-5.77	2982.02
递延所得税资产	2063.50	3932.62	3153.60	23.62	3153.60
其他非流动资产					
非流动资产合计	625929.70	800375.14	1133867.35	34.59	1150058.63
资产总计	1015295.80	1342106.69	1871222.35	35.76	2038850.97

附件 5-2 2011 年初、2011~2012 年底及 2013 年 3 月底

合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年初	2011 年底	2012 年底	变动率(%)	2013 年 3 月底
流动负债：					
短期借款	125177.50	134601.73	325857.27	61.34	354504.99
交易性金融负债					
应付票据	21588.95	63003.60	116822.69	132.62	146014.49
应付账款	10559.15	19009.02	25569.31	55.61	27098.67
预收款项	23887.22	72173.24	44337.38	36.24	73371.91
应付职工薪酬	1658.74	2260.29	2184.33	14.75	764.76
应交税费	836.85	1923.76	5080.61	146.40	3002.58
应付利息	191.58	219.79	230.39	9.66	1636.58
应付股利	11.09	11.09	11.09	0.00	11.09
其他应付款	99284.60	88995.18	57060.03	-24.19	30147.53
一年内到期的非流动负债	2000.00	22100.00	14200.00	166.46	10650.00
其他流动负债	10669.89	29266.64	100280.95	206.57	121648.28
流动负债合计	295865.57	433564.34	691634.06	52.89	768850.87
非流动负债：					
长期借款	143688.69	151006.94	125878.14	-6.40	128197.84
应付债券	104059.62	166861.32	259192.13	57.82	276056.49
长期应付款		1903.15	1388.87		1288.87
专项应付款	2680.00	10485.09	15304.32	138.97	15674.62
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债			85.78		
非流动负债合计	250428.30	330256.51	401849.25	26.67	421217.82
负债合计	546293.88	763820.85	1093483.30	41.48	1190068.70
所有者权益：					
实收资本(或股本)	120546.00	120546.00	282850.00	53.18	282850.00
资本公积	192622.81	277318.77	254000.37	14.83	254000.37
减：库存股					
盈余公积	10836.34	13030.28	16829.49	24.62	16829.49
一般风险储备					
未分配利润	67738.27	98895.04	114806.38	30.19	184444.88
外币报表折算差额		-13.00	-10.82		-10.82
归属于母公司权益合计	391743.42	509777.09	668475.42	30.63	738113.93
少数股东权益	77258.50	68508.75	109263.62	18.92	110668.34
所有者权益合计	469001.92	578285.84	777739.05	28.77	848782.27
负债和所有者权益总计	1015295.80	1342106.69	1871222.35	35.76	2038850.97

附表 6 合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	196036.35	328781.39	461463.46	53.43	113791.24
减：营业成本	174347.44	297857.68	412518.81	53.82	104531.13
营业税金及附加	1909.54	2692.94	6400.24	83.08	1114.99
销售费用	7421.83	9932.51	10159.01	17.00	2609.32
管理费用	16396.18	15516.70	20977.46	13.11	5760.22
财务费用	14722.37	26480.45	35723.95	55.77	11599.84
资产减值损失	1747.94	2807.97	138.56	-71.84	-101.96
加：公允价值变动收益					
投资收益	15901.11	35785.47	43488.23	65.38	9615.29
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-4607.85	9278.62	19033.65		-2107.00
加：营业外收入	36345.05	31469.06	52218.40	19.86	74461.14
减：营业外支出	398.01	436.50	753.89	37.63	311.05
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	31339.20	40311.18	70498.17	49.98	72043.09
减：所得税费用	1972.97	892.47	5913.98	73.13	957.12
四、净利润	29366.22	39418.71	64584.19	48.30	71085.98
其中：归属于母公司的净利润	24686.23	33350.72	56801.64	51.69	69638.50
少数股东损益	4680.00	6067.99	7782.54	28.95	1447.47

注：2010 年数据为 2011 年初调整数据

附表 7-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	228515.34	345074.03	486649.89	45.93	137910.76
收到的税费返还	2558.32	4014.93	3229.61	12.36	263.61
收到其他与经营活动有关的现金	92977.81	130446.85	132972.05	19.59	108572.17
经营活动现金流入小计	324051.47	479535.81	622851.55	38.64	246746.53
购买商品、接受劳务支付的现金	249777.55	341460.42	540890.76	47.16	182208.30
支付给职工以及为职工支付的现金	6981.77	11552.61	15479.20	48.90	5612.00
支付的各项税费	10723.28	7120.54	15629.17	20.73	5713.94
支付其他与经营活动有关的现金	59504.93	108014.91	71958.03	9.97	59450.61
经营活动现金流出小计	326987.52	468148.48	643957.16	40.33	252984.84
经营活动产生的现金流量净额	-2936.05	11387.33	-21105.62	168.11	-6238.31
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13644.77	15330.00	13750.00	0.38	27066.00
取得投资收益收到的现金	9071.16	21474.33	17450.19	38.70	4964.15
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	203.88	296.50	8984.00	563.81	144.39
处置子公司及其他单位收到的现金净额		3970.00			
收到其他与投资活动有关的现金	16076.75		29800.00	36.15	370.00
投资活动现金流入小计	38996.56	41070.82	69984.19	33.96	32544.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	103730.44	26929.86	97724.71	-2.94	17383.95
投资支付的现金	74704.95	59261.74	121788.00	27.68	17570.00
取得子公司等支付的现金净额		1768.86			
支付其他与投资活动有关的现金	659.28	31249.75	52135.28	789.27	26492.05
投资活动现金流出小计	179094.67	119210.22	271647.99	23.16	61446.00
投资活动产生的现金流量净额	-140098.11	-78139.40	-201663.80	19.98	-28901.45
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	25884.22	60180.00	220095.00	191.60	
取得借款收到的现金	218880.07	222218.96	454800.02	44.15	136913.31
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		21500.15	13548.97		30.80
筹资活动现金流入小计	244764.29	303899.11	688444.00	67.71	136944.11
偿还债务支付的现金	107937.04	184824.01	283547.35	62.08	77513.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19225.90	26544.86	33557.34	32.11	8166.96
支付其他与筹资活动有关的现金		1724.99	1670.54		2.24
筹资活动现金流出小计	127162.94	213093.86	318775.23	58.33	85682.76
筹资活动产生的现金流量净额	117601.35	90805.24	369668.77	77.30	51261.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-3.74	-3.53		107.70
五、现金及现金等价物净增加额	-25432.81	24049.44	146895.82		16229.29
加: 期初现金及现金等价物余额	93761.54	68328.73	92378.17	-0.74	239273.98
六、期末现金及现金等价物余额	68328.73	92378.17	239273.98	87.13	255503.27

注: 2010 年数据为 2011 年初调整数据。

附件 7-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	29366.22	39418.71	64584.19	48.30
加: 资产减值准备	1747.94	2807.97	138.56	-71.84
固定资产折旧及其他	6174.01	6394.78	5373.56	-6.71
无形资产摊销	1803.21	2823.58	3799.24	45.15
长期待摊费用摊销	429.52	696.76	849.78	40.66
处置固定资产、无形资产等损失	-18.05	-20.08	-2272.07	
固定资产报废损失		19.27	1.64	
公允价值变动损失				
财务费用	16193.97	26441.70	39458.18	56.10
投资损失	-15901.11	-35785.47	-43488.23	
递延所得税资产减少	-2063.50	-1873.41	-429.32	
递延所得税负债增加			-2.42	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-68100.67	-71603.30	-63847.53	
经营性应收项目的减少	-40922.29	-105927.81	-167098.34	
经营性应付项目的增加	68354.69	147994.64	141827.15	44.04
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-2936.05	11387.33	-21105.62	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	68328.73	92378.17	239273.98	87.13
减: 现金的期初余额	93761.54	68328.73	92378.17	-0.74
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-25432.81	24049.44	146895.82	

注: 2010 年数据为 2011 年初调整数据。

附件 8 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.38	9.80	6.17	--
存货周转次数(次)	1.81	1.78	2.36	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.28	0.29	--
现金收入比(%)	116.57	104.96	105.46	121.20
盈利能力				
营业利润率(%)	10.09	8.59	9.22	7.16
总资本收益率(%)	5.26	5.89	6.19	--
净资产收益率(%)	6.26	6.82	8.30	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	34.57	35.47	33.12	32.26
全部债务资本化比率(%)	45.81	49.09	54.77	54.47
资产负债率(%)	53.81	56.91	58.44	58.37
偿债能力				
流动比率(%)	131.60	124.95	106.61	115.60
速动比率(%)	87.77	77.85	85.61	89.57
经营现金流动负债比(%)	-0.99	2.63	-3.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	2.91	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	7.29	8.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.12	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.83	-2.54	-6.24	--

注：2010 年财务指标使用 2011 年初调整数据计算。

附件 9 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
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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 10 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。

附件 11 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息