

信用等级公告

联合[2012] 674 号

联合资信评估有限公司通过对福建漳龙实业有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

福建漳龙实业有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月十七日



福建漳龙实业有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2012年8月17日

财务数据

项目	2009年	2011年初	2011年末	12年3月
资产总额(亿元)	83.99	101.53	134.21	136.72
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	47.20	46.90	57.83	57.55
长期债务(亿元)	20.47	24.77	31.79	33.38
全部债务(亿元)	27.95	39.65	55.76	62.73
主营业务收入/营业收入(亿元)	12.60	19.60	32.88	9.07
利润总额(亿元)	2.49	3.13	4.03	-0.25
EBITDA(亿元)	4.53	5.59	7.65	--
主营业务利润率/营业利润率(%)	10.35	10.09	8.59	7.84
净资产收益率(%)	5.00	6.26	6.82	--
资产负债率(%)	43.81	53.81	56.91	57.91
全部债务资本化比率(%)	37.19	45.81	49.09	52.15
流动比率(%)	166.66	131.60	124.95	123.11
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	7.09	7.29	--

注：1、2012年一季度财务数据未经审计。

2、2009年数据按照《企业会计准则》及其补充规定进行确认和计量。2010年数据为2011年初调整数据，2011年执行《企业会计准则》。

分析师

仲大伟 王紫临

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。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；公司经营业务稳步增长，收入规模持续扩大，但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，债务负担加重。

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，漳州市发展前景向好。虽然大规模的投资支出增大了公司债务压力，但财政资金的长期稳定支持及公司主营业务的不断增强，有望逐步提升其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 国家促进海西经济区发展政策的出台，为漳州市未来发展奠定了基础。
2. 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. 漳州市优质国有资产不断注入，公司规模不断扩大，实力持续增强，政府对公司的支持较为稳定。
4. 政府回购款按协议落实到位，其他财政资金支持持续有效。

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，资金需求量较大。
3. 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。

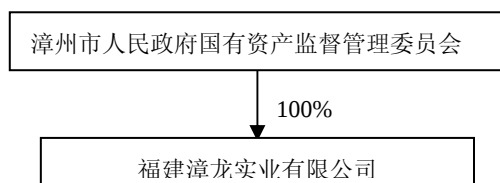
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由福建漳龙实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、福建漳龙实业有限公司主体长期信用等级自 2012 年 8 月 17 日至 2013 年 8 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

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。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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、企管、党群、工会等8个职能部门，截至2011年底，公司拥有合并范围子公司34家。

截至2011年底，公司合并资产总额为134.21亿元，所有者权益为57.83亿元。2011年，公司实现营业收入32.88亿元，利润总额4.03亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为136.72亿元，所有者权益合计为57.55亿元。2012年1~3月，公司实现营业收入9.07亿元，利润总额-0.25亿元。

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、经营环境及行业分析

1. 经营环境

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。

(1) 区域政策

“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。

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》（文件号国发【2009】24号）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) 经济概况

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均保持较高增长速度。2011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

1768.20 亿元，较上年增长 14.7%，其中，第一产业增加值 294.57 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 858.46 亿元，增长 20.5%；第三产业增加值 615.17 亿元，增长 12.4%。三次产业比例由上年的 18.2：44.4：37.4 调整为 16.66：48.55：34.79。

近年来，全社会固定资产投资完成 1115.71 亿元，比上年增长 38.4%。其中，城镇以上固定资产投资 1030.50 亿元，增长 38.9%；农村投资 85.21 亿元，增长 32.9%。2011 年全年竣工房屋建筑面积 642.69 万平方米，增长 54.9%，其中，竣工住宅建筑面积 263.54 万平方米，下降 45.2%。房地产开发投资 223.48 亿元，增长 40.0%。商品房销售面积 338.40 万平方米，增长 18.2%。其中，现房销售面积占 9.7%，期房销售面积占 90.3%，商品房销售额 184.52 亿元，增长 51.0%。

漳州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2011 年漳州市城镇居民人均可支配收入 21137 元，增长 14.4%，农民人均纯收入 9128 元，增长 16.1%；城镇居民人均消费性支出 14314 元，增长 13.0%，农民人均生活消费支出 6650 元，增长 20.4%。收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更高需求。

(3)未来发展规划

《漳州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》指出，“十二五”期间，漳州市的发展定位为：实施“建设海峡西岸经济区”和“依港立市、工业强市、开放活市、科教兴市”的发展战略，坚持“自主创新、重点跨越、支撑发展、引领未来”的科技工作方针，以建设科技强市为目标，以高新技术产业化为重点，以科技体制改革为动力，以区域科技创新体系建设为支撑，加强自主创新，提高科技持续创新动力，把漳州建设成为产业优势明显、引领作用突出、创新人才荟萃、创新氛围浓厚的创新型城市。

漳州市将加大财政科技投入，确保财政用于科学技术经费增长幅度高于财政经常性收入的增长幅度。至 2015 年，全社会研究与实验发展（R&D）经费投入占全市国内生产总值达到全国平均水平（2.2%），以石油化工、装备制造业、电子信息、生物及新医药、新能源、汽车及零配件等重点发展的特色产业为核心，集中攻关一批重大技术。

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

(1) 中国汽车经销行业现状

中国汽车产销量现状

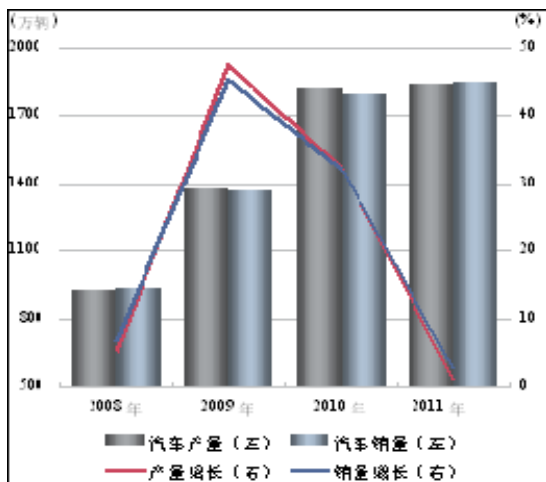
中国汽车工业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。2011 年，全国汽车行业累计完成工业总产值超过 4.50 万亿元，占 GDP 比重超过 9.5%。

2009 年~2011 年，中国汽车销售增速呈倒 V 字形态势。2009 年，国家通过了《汽车行业振兴调整规划》，在宏观调控措施的指引下，有力地遏制了上年行业的下滑态势。据国家统计局公布的数据，2009 年中国汽车市场产销量分别为 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，首次超过美国成为世界汽车产销量第一大国。2010 年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，全年汽车累计产销量分别达到 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，分别同比增长 32.44%和 32.37%，刷新全球记录。2011 年，中国汽车市场呈现平稳增长态势，全年汽车销售超过 1850 万辆，再次刷新全球历史记录。据中国汽车工业协会统计，中国 2011 年累计生产汽车 1841.89 万辆，同比增长 0.8%，销售汽车 1850.51 万辆，同比增长 2.5%，产销同比增长率较 2010 年分别下降了 31.6 和 29.9 个百分点；其中，乘用车产销分别完成 1448.53 万辆和 1447.24 万辆，同比分别增长 4.2%和 5.2%，商用车产销分别完成 393.36 万辆和 403.27 万辆，同比分别下降

10.0%和 6.3%; 全年乘用车市场保持平稳增长, 商用车市场下降较为明显。2011 年, 在节能汽车推广政策的作用下, 1.6 升及以下排量乘用车市场保持平稳发展。1.6 升及以下排量乘用车全年累计销售 983.93 万辆, 同比增长 4.0%。

总体看, 汽车产销受政策调控影响, 2009~2010 年行业增速较快, 2011 年增速明显放缓。

图 2 中国汽车产销增长情况



资料来源: 国家统计局

汽车经销行业经营及盈利模式

现阶段, 中国国产汽车经销的经营模式主要包括汽车专卖店及汽车市场两种, 不同经营模式的特点及具体类别如下表所示:

表 1 不同经营模式特点和区别

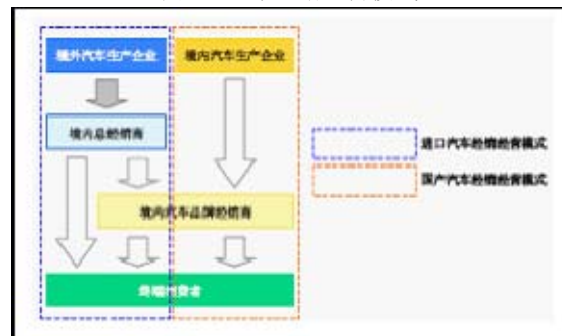
经营模式	特点	适用汽车类型
汽车专卖店	汽车供应商与汽车经销商签订合同, 授权汽车经销商在一定区域内从事指定品牌汽车的营销活动。汽车供应商通常会汽车经销商的销售方式、宣传方式、服务标准、销售流程、专卖店的形象标识做出要求。汽车经销	轿车经销主要采用的经营模式, 也有少量的微型面包车及卡车品牌生产商采用此种模式。
	2S 专卖店的功能是汽车销售和维修服务	目前, 4S 店为轿车专卖店的主要形式
	3S 专卖店比 2S 专卖店增加了零配件销售	
	4S 专卖店比 3S 专卖店增加了信息反馈。目前大部分汽车制造商都按照 4S 专卖店的要求建设其销售网络	

	商通常在同一专卖店中销售同一品牌的产品。汽车专卖店的功能通常包括汽车销售、二手车回收/销售、维修服务、零配件销售、信息反馈。	5S 专卖店比 4S 专卖店增加了二手车回收/销售	
汽车市场	许多汽车品牌店面集中于一个市场内, 提供多种品牌汽车的销售和服务, 同时还提供汽车经销的其他延伸服务, 如维修、贷款、保险、上牌等, 培育经销商自身的品牌。汽车市场由一名主要负责人对市场运作及人员实行统一管理。		卡车、微型面包车、工程机械等汽车经销主要采用的经营模式。

资料来源: 中国汽车工业协会

根据《汽车品牌销售管理实施办法》的要求, 境外汽车生产企业在我国销售汽车, 须授权中国企业或按国家有关规定在境内设立企业作为其汽车总经销商, 汽车总经销商可以直接从事汽车品牌销售, 或授权其他汽车经销商从事授权汽车品牌的销售活动。其行业经营模式如下图所示:

图 3 汽车经销经营模式



资料来源: 中国汽车工业协会

汽车经销商的利润主要来源于汽车销售、零配件业务及维修养护服务等。汽车销售的利润率通常较低, 随着中国汽车市场竞争的不断加剧, 该数值可能会进一步降低。而相较汽车销售业务, 服务类业务的利润率要高得多。随着消费者对于产品质量和服务要求的不断提高, 获得品牌授权的汽车经销商有望提供越来

越多的服务,从而获取更多的市场份额。因此,汽车经销商的收入构成会逐渐向拥有更高利润率的环节,即汽车产业链的后部转移,以对汽车销售面临的潜在利润率降低进行补偿。如今,欧美国家的成熟市场已经呈现这种局面,而中国汽车经销商的盈利结构还存在较大差距。由于盈利结构的差距,中国汽车经销商潜在利润增长点是汽车维修养护服务。中国汽车经销商的服务收入比重逐年增加。随着汽车生产商们不断加强他们的售后服务工作、经销商的服务意识与实力不断提高,同时随着汽车保有价值的不断提升,中国的汽车服务业务将从小型零售店铺向授权汽车经销商转移。

轿车成为汽车销量增长的主要动力

自 2005 年起,中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准,汽车分为乘用车和商用车。其中,乘用车包括基本型乘用车(轿车)、MPV、SUV 和交叉型乘用车(包括微型客车及九座位以下的轻型客车)。

2003 年~2011 年,乘用车的市场增长速度总体快于整体汽车市场增长速度。据中国汽车工业协会统计,2011 年,乘用车产销分别完成 1448.53 万辆和 1447.24 万辆,同比分别增长 4.2%和 5.2%,分别高于整体汽车产销增长速度 3.4 和 2.7 个百分点;其中轿车已经成为中国汽车产业发展的主要推动力,2011 年占整体汽车市场销量的比例为 54.70%。

合资品牌轿车占市场主导地位

2006 年以来,中国轿车自主品牌所占市场份额稳步增长,与合资品牌销量相比差距有所缩小。2009 年,受益国家政策对小排量汽车消费的有利刺激,中国自主品牌轿车销量达到 221.73 万辆,占轿车销售总量的 29.67%。2011 年,由于汽车下乡、小排量乘用车购置税减征等刺激政策的退市,乘用车自主品牌市场份额略有下降。据中国汽车工业协会统计,2011 年中国自主品牌轿车共销售 294.64 万辆,占轿车销售总量的 29.1%,市场份额同比下降 1.8 个

百分点。总体看,合资品牌轿车销售仍占优势地位。

汽车经销行业竞争格局

根据《中国汽车周刊》所提供数据显示,2005 年中国汽车经销商总数约为 24000 家,其中 4S 店数量约为 10000 家;2011 年,中国汽车经销商数量已超过 60000 家。汽车经销行业集中度低,经销商普遍规模较小;已具备一定规模的大型汽车经销商呈现明显的地域分布特征,经济发达地区规模企业数量较多;2011 年中国汽车经销商百强企业中,分布在华东地区的居多,其次是华北、华南、华中、西南、东北、西北地区,这种分布格局与我国汽车市场的整体发展情况一致。

(2) 行业关注

行业集中度及议价能力较低

由于中国汽车经销行业还处于高速发展阶段,巨大的利润空间和较低的进入成本吸引大量企业加入,使得技术服务和管理水平参差不齐,市场“小、散、乱、差”的特点突出。在整车经销方面,虽然新的集整车销售、零配件供应、维修服务和信息反馈于一体的 4S 店发展很快,但还是有很多汽车经销商从业人员水平较低、服务意识不强,不能很好地满足消费者的需求。而在汽车维修养护服务方面,个体修理厂的技术力量相对薄弱、零配件质量难以保证,服务水平良莠不齐。

同时,轿车经销商议价能力较低。较低的行业规模和集中度使得轿车生产商对下属经销商拥有较强的市场影响力。各经销商围绕生产商的销售计划开展其经营活动,虽然大型经销商在采购价格方面可以获得竞争优势,但是整体经销计划依然受轿车生产商制约。

燃油价格波动影响汽车市场需求

燃油价格上涨将提高用车成本,直接影响乘用车消费和需求结构。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长,中国原油对外依存度逐年提高,已从 2000 年的 30%上升至 2011 年的 56%。国际油价高位运行也使近年来国内

成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限及主要产油地区和国家的政治形势动荡等因素，石油价格仍趋于上涨。从成品油价格来看，中国成品油价格也处于上升趋势。2012年3月19日，国家发改委宣布从3月20日起上调国内成品油价，汽、柴油价格每吨均提高600元人民币，国内平均90号汽油和0号柴油每升分别提高0.44元和0.51元，宣告成品油价格全面进入“8元时代”。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量轿车。

限购政策影响汽车市场消费

2010年12月底，北京正式公布《〈北京市小客车数量调控暂行规定〉实施细则》，该细则俗称“限购令”，对北京的小客车数量实行总量年度控制并研究制定交通拥堵收费方案。该细则公布后，北京的汽车销售市场明显降温。2011年7月11日，贵阳市政府发布《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》，对新入市的小客车核发专段号牌和普通号牌，以达到控制车流量的目的。同时，上海和广州也均有针对城市道路拥挤的限车政策。出于城市环境和拥堵考虑的各种限制政策引发了汽车销售市场景气度的下滑和对汽车行业发展的担忧。虽然各城市的限制政策的持续性和推广可能性尚存在疑问，但是类似政策的出台将会较大程度地影响当地汽车销售市场的景气度，对汽车经销行业产生负面影响。

(3) 行业政策

汽车产业振兴规划

为提振自2008年四季度陷入低迷的中国汽车产业，国务院于2009年1月14日通过了《汽车产业振兴规划》（下称“规划”）。规划主要措施包括2009年对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；国家安排50亿元用于补贴农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车；明确推行了减征小排量乘用车购置税和“汽

车下乡”两项具体政策，之后又展开了汽车“以旧换新”计划。从实施效果来看，这些政策的实施短期内对小排量轿车、轻型货车和微型客车市场具有明显的刺激效应，长期而言将指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构调整。2009年12月召开的国务院常务会议决定，将减征1.6升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至2010年底，减按7.5%征收。同时，财政部提高了以旧换新的补贴标准，并于2010年初发文规定以旧换新补贴和1.6升及以下乘用车车辆购置税减征政策可同时享受，将进一步拉动全国性的汽车消费，特别是促进经济型汽车的消费。

节能减排及消费税调整

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升（含4.0升）的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0升以上的乘用车，税率由20%上调至40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在1.0升（含1.0升）以下的乘用车，税率由3%下调至1%。

2010年6月1日，财政部、国家发改委、工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》。通知规定，中央财政对消费者购买将发动机排量在1.6升及以下，综合工况油耗比现行标准低20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）按每辆3000元标准将给予一次性补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。该政策也将有效引导消费者的购车意愿和选择。

燃油税开征

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于2009年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油由每升0.1元提高到0.8元。该方案

的实施,将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长,对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言,将有效指导汽车消费观念和趋势,推动产品结构的调整,提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

以上一系列的政策出台,对于小排量汽车消费具有积极的引导和促进作用;自主品牌汽车生产企业也将受到国家在资金、政策等方面的大力扶持,发展环境逐渐改善。

(4) 行业展望

《汽车产业振兴规划》的规划期为 2009 年~2011 年,但该规划对汽车行业发展具有重大的指导和促进作用。在该规划的指导思路下,未来汽车行业的规模将持续扩大、行业集中度将进一步提高,同时自主品牌和新能源汽车的发展也将得到政策的持续支持。该规划和相关后续政策的推出也将明显地改变汽车市场的消费结构。

2011 年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用,汽车行业增速明显放缓,将由高速增长转入平稳增长阶段,未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车消费的重点市场。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至 2011 年 8 月底,以私人汽车保有量口径计算,每千人汽车保有量仅为 54 辆,远低于约 140 辆的全球平均汽车千人保有量。

“十二五”期间,在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下,首次购车需求和更新需求将持续支持汽车消费市场增长,汽车贸易行业仍将处于较快发展期。

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。

商业地产与开发类地产公司有不同的商业模式。开发类公司主要通过建造住宅获取利润,住宅市场取决于供需比例和经济周期,在经济下滑时,市场需求明显萎缩,盈利大幅下降。商业地产以收取租金为盈利模式,出租合约少则 2~3 年,长则 8~10 年,提前终止会有相应的补偿。写字楼为公司必须的办公场所,属于刚性需求,租金成本一般占员工成本的 5%;商铺为最终消费场所,不是投资拉动的强周期行业,因而在经济调整周期中盈利波动较小。

影响写字楼租金增长的因素包括:①各城市对于甲级写字楼的需求。写字楼通常分为乙级、甲级、超甲级。除北京、上海、深圳、广州等城市外,其他城市很少有甲级写字楼的需求和建设。②城市的区域选择,是否为中心商务区。中心商务区的租金能实现较快增长且长期收益较稳定。③目前的租金水平和空置率。租金和空置率体现了该区域的需求水平。④未来供给。与住宅不同,商业地产供给增加有利于租金水平提高。在经济下滑周期中,写字楼需求会下降,租金将随之下滑。

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%。2011 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。

2011 年,中国的城市化率首次突破 50%,达到 51.27%,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 125 个百万人口以上的城市,另外 279 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。

三、基础素质

1. 区域财政实力

公司作为漳州市国有资产的主要运作主体，得到地方政府财政的多方支持。

近年来，漳州市经济的持续快速增长拉动了漳州市财政总收入和市地方财政收入的增加。2002年至2011年漳州市财政总收入从27.81亿元增加到174.53亿元，地方财政收入从17.08亿元增加到112.09亿元，按照以上两个指标统计来看，漳州市近年来一直稳定在全省第四位。2011年漳州市地方财政收入在财政总收入中占比64.22%。未来几年，随着漳州市重点培育的旅游等第三产业的进一步发展，漳州市地方财政收入在财政总收入中占比有望进一步提高。

总体看来，漳州市作为福建省的经济强市，经济发展势头良好，财政实力较强。漳州市地方财政收入的稳定增长为漳州市基础设施建设提供了可靠的资金支持和保障，公司作为漳州市城市基础设施建设投资及国有资产的运作主体，竞争实力较强。

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长和总经

理、副总经理共8名。

公司董事长庄文海先生，现年49岁，高级工程师职称，硕士学位，曾任漳州市南靖县金山镇、龙山镇镇长、党委副书记，南靖县财政局局长、党组书记，南靖县政协副主席，公司党组副书记、副董事长及总经理，漳州发展副董事长，2006年9月至今，历任公司董事长、党委书记，兼任漳州发展董事长。

公司总经理林奋勉先生，现年49岁，1994年起任职于香港漳龙实业有限公司，历任总经理助理、副总经理，并兼任香港旭泰有限公司董事长；2010年05月聘任为漳州发展副总经理；2010年10月至今任漳龙实业总经理，并同时辞去漳州发展副总经理职务。2011年5月7日起，兼任漳州发展副董事长。

高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。

公司本部员工情况

截至2012年3月底，公司本部在职人员50人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的30%。按文化程度分，大专及本科人员占86%，高中及以下占14%。公司本部员工的整体文化素质较好。

3. 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

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。

代建回购

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年每年按以上协议及其补充协议支付0.85亿元回购款，从2010年起公司将其中0.42亿元计入补贴收入，其余回款确认为预收财政资金。

2010年~2011年，公司分两期收到《回购款项支付安排》约定的回款1.70亿元，每期0.85亿元，其中部分计入专项资产补贴，其余回款确认为预收财政资金。

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2009~2011年度分别拨付3.19亿元、2.56亿元和1.20亿元。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。

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2011年度产生税费地方留成0.74亿元，已通过漳州市财政局返还公司。

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。

表2 2009年~2011年公司获得财政补贴情况

(单位:万元)

项目	2009年	2010年	2011年
财政建设项目建设及贴息补助	31948.00	25622.40	12000.00
财政税收返还	2575.86	5911.04	7352.88
东南花都专项补贴	1576.00	405.00	200.00
专项资产补贴		4165.00	4165.00
古雷公用建设补助资金			7000.00
其他			22.16
合计	34681.46	36103.44	30740.04

资料来源：企业提供

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。

四、公司管理

公司采取国有独资公司形式，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表漳州市政府

进行城市基础设施及公益事业建设、投资的企业法人。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，其中董事会5名成员及监事会1名成员均由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会委派，职工代表董事、监事由公司职工代表大会选举产生。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权，对董事会负责。公司本部共设7个职能部门，部门设置较为合理，基本满足目前管理需要。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。货币资金管理方面，公司下属子公司（除去漳州发展）必须于每年12月底前将各自将下年度用款计划上报公司金融财务部，金融财务部于每年年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排，并制订总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划，报公司领导批准后下达，公司在全面预算体制下，月份资金计划基础上，对所有货币资金的收支进行管理、控制和监督。

公司下属子公司高管均由集团公司党委研究任命，下属子公司财务总监和财务经理由集团财务部外派，通过对各控股子公司派驻高级管理人员和财务人员，以及制定经营目标责任制等方式对各控股子公司进行管理和控制。同时，强化事前、事中、事后监督，由公司审计部门负责对各控股子公司实行不定期的巡回审计，并按季度组织召开各控股子公司工作会议，进一步了解、跟踪各控股子公司经营管理中的困难和不足，并及时提出改进建议。

总的来看，公司对下属子公司具有一定的控制力，法人治理结构较为完善。

五、公司经营

2009~2011年，公司主营业务收入增长较快。2009年公司将漳州发展纳入合并范围，收入规模大幅提升。

2011年公司实现营业收入32.88亿元，较

2010年增长67.71%，主要由于汽贸业务及进出口贸易业务规模的扩大导致，公司经营业务发展态势良好。

可以看出，公司营业收入主要由商品销售构成（主要为汽车贸易），且占比逐步提高，2010~2011年分别为88.86%和90.69%。随着商品销售业务的快速增长，公司营业规模迅速扩大。

表3 公司主营业务收入构成

（单位：万元）

项目	2009年	2010年	2011年
商品销售	108513.39	169987.92	290620.05
水务	10057.20	11166.03	17946.65
通行费收入	101.36		
土地综合开发	7260.69	9835.13	8980.64
其中：土地出让	2984.23	5592.54	4473.11
租金收入	4276.45	4242.59	4507.53
商品房销售			
其他	26.39	301.89	2900.35
合计	125959.03	191290.97	320447.69

资料来源：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2011年底，漳州发展旗下共有9间4S店，集合了长安福特、丰田、东风本田等知名品牌。2011年合并口径公司国内销售板块全年实现销售额12.00亿元，2012年1~3月实现2.59亿元。

2. 进出口贸易

该业务板块主要由漳州发展经营。近年来，尽管进出口贸易面对人民币升值、国际金融危机等困难，漳州发展出口产品增加了10多个品种，经营效益逆势增长。2011年实现进出口贸易收入7.63亿元，2012年1~3月，出口贸易收入2.24亿元。随着国际经济形式的逐步复苏，漳州发展的进出口业务也已进入了稳定发展的阶段，但进出口贸易利润空间依旧较低。

表4 2010~2012年3月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	12年1~3月
主营业务收入	16.18	21.34	5.21
汽车销售	12.53	12.00	2.59
水务销售	1.04	0.95	0.25
进出口贸易	2.61	7.63	2.24
工程施工业务		0.76	0.13
毛利率	9.12	8.65	10.23
汽车销售	7.97	8.57	10.25
水务销售	40.02	45.52	46.71
进出口贸易	2.36	1.96	3.23
工程施工业务		30.85	62.9

资料来源：漳州发展2011年审计报告。

公司商贸集团主要经营大宗商品（钢材）进出口业务，2011年实现销售收入7.72亿元。

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，水务集团在加快城市供排水基础建设和保障安全供水的同时，积极拓展水务产业，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2011年底，水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为27万立方米/日，城市用水普及率达95%。2011年，水务集团售水量达4522.25万吨，较2010年增长2.55%，合并口径自来水销售收入为0.75亿元，水务工程安装实现收入0.76亿元。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2011年，水务集团污水处理能力达到12万吨/日。2011年全年污水公司共处理污水2943.43万吨，同比增长20.53%；全年收取污水处理费0.29亿元，同比增长12.04%。总体来看，公司污水处理业务毛利率较高，为67.89%，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。

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2012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。2009年开发区土地出让面积较上年相比有大幅下降，由于开发区面积限制，漳州经发土地整理开发业务量逐年减少。

公司土地出让业务收入波动较大,2008年,公司土地出让收入12641.16万元,2009~2010年受漳州经发土地出让规模下降的影响,2009~2010年土地出让收入大幅下降,至2011年,整个项目开发已接近尾声,公司实现收入0.45亿元。

(2) 碧湖生态园

2010年,公司新设立漳州碧湖生态园开发建设有限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,实收资本16800.00万元(按照公司章程的规定,股东第一期出资为1.68亿元,其余出资额按项目用款计划分期到位,自公司成立之日起两年内缴足),其中公司出资占比89.29%(公司实际出资1.50亿元),碧湖生态园项目已于2010年年底开工建设,2014年建成投入使用。

碧湖生态园项目位于漳州市九龙大道以东,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。目前,公司尚处于前期运作阶段,尚未实现营业收入。截至2011年底,碧湖生态园开发建设已累计完成投资7.32亿元;2012年3月底,累计完成投资7.87亿元。

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。2011年公司实现租金收入为0.45亿元。

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,楼面地价约190元/平方米,目前该位置周边楼盘房价每平方米2700-3000元,公司已办理环评、项目立项、相关土地证书、土地规划、工程规划、施工许可等手续,由于晟发房地产开发的晟发名都项目还处在开工建设阶段,虽有预售款,但不能结算,因此未有结算收入和利润构成。项目一期分4个组团推盘,总套数339套,目前已售327套,销售率达95%。

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,总投资金额计划为3.53亿元,截至2011年9月底,欣宝地产已投资1.16亿元。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,目前漳州发展已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2012年3月底,欣宝地产已投资2.55亿元,目前已施工至主体结构土建三层,整个项目一次性开发,主体结构预计2012年完成封顶。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2009~2011年经北京兴华会

计师事务所有限责任公司福建分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 2012 年 1~3 月财务报表未经审计。

2009~2011 年期间，公司合并范围发生较大变化。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。2009~2010 年度，公司新设立子公司 6 家。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%、本公司出资 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）。以下财务分析主要以 2009 年、2011 年年初数与 2011 年年末数对比分析为主。2009 年审计报告按照国家颁布的《企业会计准则》、《企业会计制度》及其补充规定编制；2011 年执行《企业会计准则》；2010 年数据为 2011 年年初调整数据。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 134.21 亿元，所有者权益为 57.83 亿元。2011 年，公司实现营业收入 32.88 亿元，利润总额 4.03 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额为 136.72 亿元，所有者权益合计为 57.55 亿元。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.07 亿元，利润总额 -0.25 亿元。

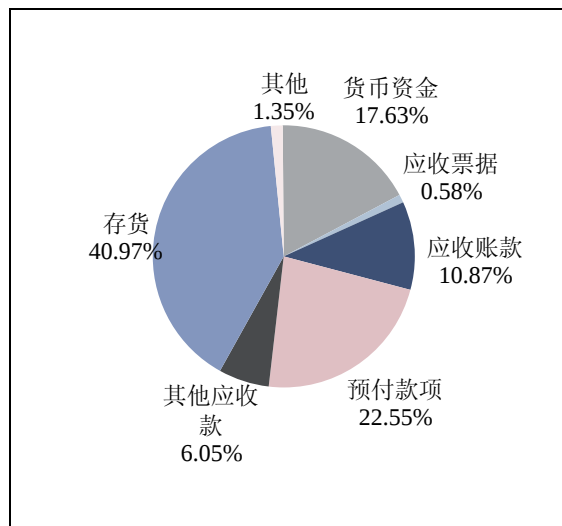
2. 资产质量

截至 2011 年底，公司资产总额为 134.21 亿元，较年初增长 32.19%，其中流动资产增长 39.13%，非流动资产增长 27.87%。公司资产仍以非流动资产为主（占比 59.64%），与年初相比，流动资产占比有所提高。

截至 2011 年底，公司流动资产 54.17 亿元，较年初增长 39.13%，主要系货币资金、应收账款、预付账款和存货大幅增长所致。公司流动

资产主要以货币资金、预付账款、其他应收款及存货为主。

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司货币资金达到 9.24 亿元，较年初增长 35.20%。

截至 2011 年底，公司应收账款 4.39 亿元，较年初增长 123.06%，账龄在 1 年以内的占比 88.97%，1-2 年的占比 1.59%，2-3 年的占比 0.24%，3 年以上的占比 9.20%。账龄较长的应收账款主要为应收土地款，公司计提坏账准备 0.37 亿元，坏账计提比例稍低。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 10.16 亿元，较年初下降 22.70%，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 60.43%，1-2 年的占比 17.52%，2-3 年的占比 8.68%，3 年以上占比 13.38%，主要欠款单位包括福建闽南花卉有限公司、漳浦县荣城拆迁有限公司和漳浦县土地收储中心等，前五名欠款单位占总额 53.69%。计提坏账准备 1.16 亿元，坏账提取比例为 10.26%。

截至 2011 年底，公司存货为 20.42 亿元，较年初大幅增长 57.47%。主要原因是公司土地开发成本大幅增加，其中开发成本为 13.24 亿元，占存货比为 64.84%，主要由碧湖生态园项目构成。

截至 2011 年底，公司非流动资产 80.04 亿元，较年初增长 27.87%，主要系持有至到期投资、长期股权投资、无形资产和投资性房地产大幅增长所致。公司流动资产主要以固定资产、长期股权投资、持有至到期投资 and 无形资产为主。

截至 2011 年底，公司持有至到期投资较年初增长 28.20%，主要是项目合作款和委托贷款增加所致。

截至 2011 年底，公司长期股权投资较年初增长 182.32%，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。

截至 2011 年底，投资性房地产 8.09 亿元，较年初增长 26.75%，主要由于灿坤项目首期工程投入建设资金导致，公司投资性房地产中房屋建筑物增加 1.56 亿元，土地使用权增长 0.32 亿元。

截至 2011 年底，公司固定资产 27.88 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，2010~2011 年分别回购 0.85 亿元和 0.85 亿元。2012 年计划支付 0.85 亿元，2013~2014 每年支付 6 亿元，2015~2016 年分别支付 2.93 亿元和 2.92 亿元。回购款项支付列入漳州市年度财政计划。

截至 2011 年底，公司在建工程 4.07 亿元，较年初下降 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。

截至 2011 年底，公司无形资产 10.16 亿元，较 2011 年初增长 205.57%，主要为合并古雷公用事业而获得的 3 块土地使用权导致，以上土地使用权价值 6.09 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 136.72 亿元，较 2011 年底增长 1.87%。公司流动资产占比 40.12%，非流动资产占比 59.88%。公司资产质量与 2011 年底相比无明显变化。

整体来看，资产规模稳步增长；流动资产规模逐步扩大。由于合并范围的变化，公司存货、长期投资及无形资产快速增长，导致了公司资产总额的增长。公司资产总量的增长充实了公司整体实力，同时，公司应收账款与其他应收款总额占资产之比由 2011 年初的 17.28%下降至 2011 年底的 13.96%，公司总体资产质量有所提升。

3. 负债及所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 57.83 亿元，较上年增长 23.30%，主要来自资本公积的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 20.94%）、资本公积（占 48.19%）和未分配利润（占 16.53%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 57.55 亿元，较上年下降 0.48%，主要源于未分配利润的下降，所有者权益结构未发生明显变动。

截至 2011 年底，公司负债合计为 76.38 亿元，较 2011 年初增长 39.82%，主要来自有息债务的快速增加。公司债务结构中流动负债占比由 2011 年初 54.16%增长至 2011 年末的 56.76%。

截至 2011 年底，公司流动负债为 43.36 亿元，较 2011 年初增长 46.54%，主要源于短期借款、应付票据和其他流动负债（应付短期融资券“11 漳州股 CP001”）的增长。流动负债以短期借款（占 31.05%）、其他应付款（占 20.53%）、应付票据（占 14.53%）和预收账款（占 16.65%）为主。

截至 2011 年底，公司短期借款为 13.46 亿元，较 2011 年初增长 7.53%；应付票据 6.30 亿元，较年初增长 191.83%；公司预收账款为

7.22 亿元，较年初增长 202.14%，主要是预收漳州市城市建设投资开发有限公司往来款；公司其他应付款为 8.90 亿元，较 2011 年初下降 10.36%，主要为与相关政府部门及合作单位的资金往来。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 76.38 亿元，较 2011 年初增长 39.82%，主要来自应付债券的快速增加。

从财务构成指标上看，2011 年底由于公司流动负债中应付票据及预收账款的增长，及公司新发行的中期票据及漳州发展发行短期融资券，导致债务负担较 2011 年初有所提高，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债比率分别为 35.47%、49.09%和 56.91%。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额 79.17 亿元，较 2011 年底增长 3.65%，其中流动负债和非流动负债分别占 56.28%和 43.72%；公司全部债务 62.73 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 46.79%和 53.21%。

截至 2012 年 3 月底，受公司债务总额增长影响，公司债务负担较 2011 年初相比略有加重，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 57.91%、36.71%和 52.15%。

未来5年公司主要负责投资的项目为厦漳跨海大桥及碧湖生态园项目，厦漳跨海大桥预计公司出资9.96亿元(公司出资比例为20%)，截至2012年3月底公司已投入资金2.30亿元；碧湖生态园总投资23亿元，截至2012年3月底累计投入7.87亿元。公司未来融资需求较大。

4. 盈利能力

2011年公司营业收入为32.88亿元，比2010年增长67.71%，营业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，合并范围的变化对公司的主营业务盈利能力影响不大。2011年，公司获得较多投资收益，主要是对厦漳高速等的权益法核算长期股权投资收益及收购市交通开发有

限公司获得的股权收购收益。受制于公司业务盈利能力较低，且同期期间费用有所增长，公司2011年营业利润实现较少，为0.93亿元。

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，是公司利润的重要来源，2011年公司补贴收入为3.07亿元。未来随着漳州市财政实力的不断增强，且公司债券涉及的总额达20.40亿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。2011年公司利润总额达到4.03亿元，较2010年增长28.63%。

2012年1~3月，公司实现营业收入9.07亿元，为2011年全年的27.59%，同期营业成本8.29亿元，为2011年的27.82%；受补贴收入到位时间滞后的影响，公司利润总额仅为-0.25亿元，公司经营状态正常。

从盈利指标看，2011 年由于营业成本增幅略高于营业收入增幅，公司营业利润率较上年有所下降，为 8.59%；由于净资产和总资产的增长幅度低于净利润的增幅，公司净资产收益率和总资产收益率较 2010 年有小幅提升，为 6.82%和 5.89%，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率较为平稳，2011 年分别为 124.95%和 77.85%，公司短期偿债能力一般。2012 年 3 月底公司上述两项比率分别为 123.11%和 72.68%。2009~2011 年，公司经营现金流动负债波动较大，三年分别为 -5.19%、-0.99%和 2.63%。考虑到公司经营活动现金流入量规模较大且逐年增长，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力看，2011 年公司 EBITDA 规模增大，达到 7.65 亿元。由于 2011 年有息

债务规模的增加，公司全部债务/EBITDA 为 7.29 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 2012 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 52 亿元，尚未使用额度 14.80 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》显示，截至 2012 年 9 月 27 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，是由于人行征信系统出错造成，公司向中国银行漳州分行的 4000 万元贷款，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。

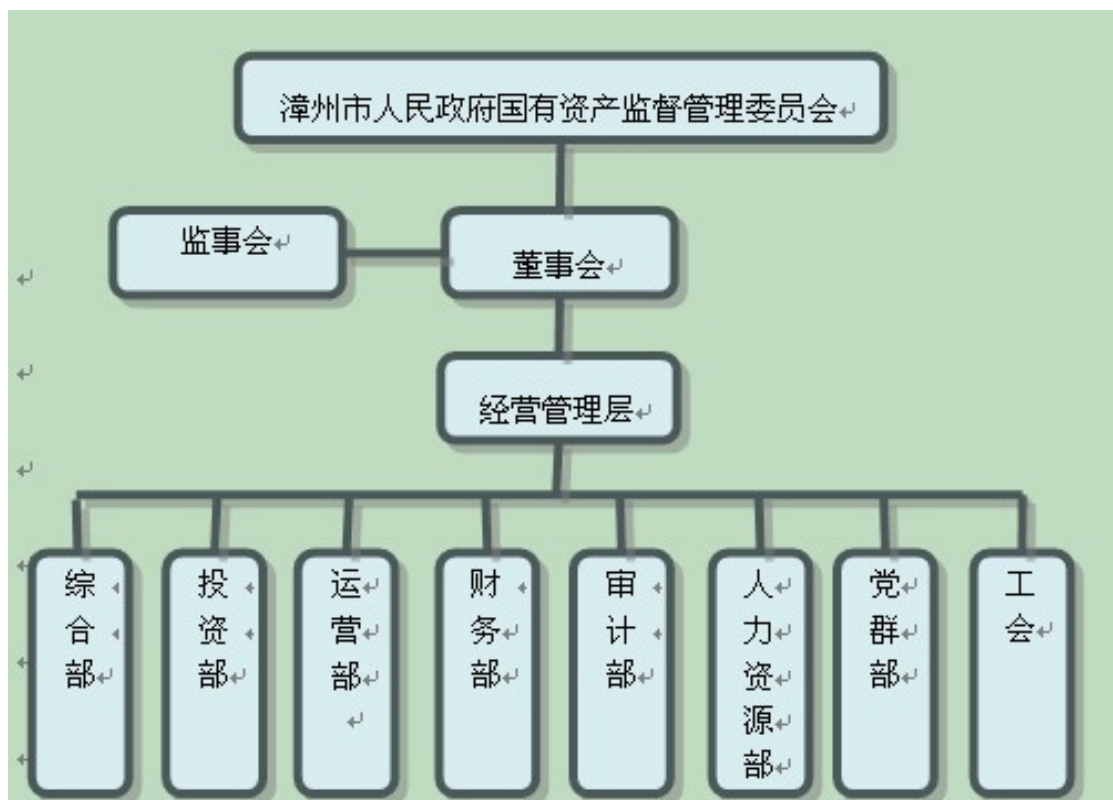
截至2012年3月底，公司无对外担保。

七、综合评价

公司是漳州市政府授权国资委出资成立的国有独资公司，是漳州市最大的国有资产经营的主体。近几年漳州市政府通过对国有资源的整合，向公司注入优质国有资产，公司资产规模迅速扩张，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；公司业务收入规模持续扩大，但受制于主要业务类型获利能力较低，公司目前整体盈利能力仍偏弱；随着项目支出规模的日益扩大，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。考虑到公司未来在城市基础设施建设领域能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，公司将保持较为稳健的发展态势。

整体看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2009 年~2010 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	93759.49	68328.73	-27.12
短期投资	10000	3196.2	-68.04
应收票据		350	
应收利息	120.34	6.38	-94.70
应收账款	14416.82	20997.01	45.64
其他应收款	58588.81	132150.69	125.56
预付账款	27496.7	38817.31	41.17
应收补贴款	753.23	524.89	-30.31
存货	62672.46	130773.13	108.66
待摊费用	8.33	51.92	523.29
流动资产合计	267816.17	395196.26	47.56
长期投资			
长期股权投资	129147.73	130794.79	1.28
长期债权投资	62000	80070	29.15
长期投资合计	191147.73	210864.79	10.32
长期投资净额	191147.73	210864.79	10.32
固定资产			
固定资产原值	377970.6	382556.85	1.21
减：累计折旧	43529.3	45387.32	4.27
固定资产净值	334441.31	337169.53	0.82
固定资产净值减值准备	145.19	145.19	0.00
固定资产净额	334296.11	337024.34	0.82
工程物资			
在建工程	14410.38	102345.04	610.22
固定资产清理		135.75	
固定资产合计	348706.5	439505.13	26.04
无形资产及其他资产			
无形资产	30443.57	33257.86	9.24
长期待摊费用	1813.7	3298.7	81.88
无形资产及其他资产合计	32257.27	36556.56	13.33
递延税项			
递延税项借项		103.13	
资产总计	839927.67	1082225.87	28.85

附件 2-2 2009 年~2010 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	60296.65	125177.5	107.60
应付票据	14509.5	21588.95	48.79
应付账款	9648.88	10559.15	9.43
预收账款	3498.81	23887.22	582.72
应付工资	459.17	1676.99	265.22
应付福利费	63.13	-1.24	-101.96
应付利润（股利）	11.09	11.09	0.00
应付利息	140.79	191.58	36.08
应交税金	407.09	793.69	94.97
其他未交款	18.63	43.23	132.05
其他应付款	59412.96	99330.15	67.19
预提费用	12230.12	10674.06	-12.72
一年内到期的长期负债		2000	
流动负债合计	160696.82	295932.37	84.16
长期负债			
长期借款	100619.29	143688.69	42.80
应付债券	104059.62	104059.62	0.00
专项应付款	2600	2680	3.08
其他长期负债			
长期负债合计	207278.91	250428.3	20.82
负债合计	367975.73	546360.67	48.48
少数股东权益	59437.94	77272.91	30.01
所有者权益			
实收资本	120546	120546	
资本公积	237204.85	258908.24	9.15
盈余公积	8353.63	10836.34	29.72
未分配利润	49293.71	71639.62	45.33
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-2884.19	-3337.91	15.73
所有者权益合计	412514	458592.29	11.17
负债及所有者权益合计	839927.67	1082225.87	28.85

附表 3 2009 年~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	125959.03	191290.97	51.87
减: 主营业务成本	110851.61	172143.58	55.29
主营业务税金及附加	2076.58	1895.26	-8.73
二、主营业务利润	13030.84	17252.13	32.39
加: 其他业务利润	1235.09	2799.96	126.70
减: 营业费用	5570.86	7421.83	33.23
管理费用	13156.14	17576.73	33.60
财务费用	11078.37	14722.37	32.89
三、营业利润	-15539.43	-19668.84	26.57
加: 投资收益	5114.14	15257.23	198.33
补贴收入	34681.46	36103.44	4.10
营业外收入	768.1	241.61	-68.54
减: 营业外支出	141.87	398.01	180.55
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	24882.4	31535.44	26.74
减: 所得税	997.64	2481.41	148.73
减: 少数股东损益	3810.3	4680.55	22.84
加: 未确认的投资损失	540.92	453.72	-16.12
五、净利润	20615.38	24827.19	20.43

附表 4-1 2009 年~2010 年合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	142937.03	228515.34	59.87
收到的税费返还	449.11	2558.32	469.64
收到的其他与经营活动有关的现金	64002.02	92977.81	45.27
经营活动产生的现金流入小计	207388.16	324051.47	56.25
购买商品、接受劳务支付的现金	136226.33	249777.55	83.35
支付给职工以及为职工支付的现金	5455.71	6981.77	27.97
支付的各项税费	5786.85	10723.28	85.30
支付的其他与经营活动有关的现金	68255.42	59504.93	-12.82
经营活动产生的现金流出小计	215724.32	326987.52	51.58
经营活动产生的现金流量净额	-8336.15	-2936.05	-64.78
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	1247.19	13644.77	994.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	10560.93	9071.16	-14.11
收到的其他与投资活动有关的现金	817.61	16076.75	1866.31
投资活动产生的现金流入小计	17987.03	38996.56	116.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18077.93	103730.44	473.80
投资所支付的现金	113413.27	74704.95	-34.13
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	5361.31	203.88	-96.20
支付的其他与投资活动有关的现金	5.21	659.28	12554.13
投资活动产生的现金流出小计	131496.41	179094.67	36.20
投资活动产生的现金流量净额	-113509.38	-140098.11	23.42
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	148920	25884.22	-82.62
借款所收到的现金	142330.88	218880.07	53.78
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	291250.88	244764.29	-15.96
偿还债务所支付的现金	99760.12	107937.04	8.20
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8633.35	19225.9	122.69
支付的其他与筹资活动有关的现金	1548.44	0	-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	109941.91	127162.94	15.66
筹资活动产生的现金流量净额	181308.98	117601.35	-35.14
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	59463.44	-25432.81	-142.77

附件 4-2 2009 年~2010 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
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	20615.38	24827.19	20.43
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	540.92	453.72	-16.12
加: 少数股东损益	3810.3	4680.55	22.84
计提的资产减值准备	3667.47	2742.57	-25.22
固定资产折旧	5768.65	6174.01	7.03
无形资产摊销	1734.95	1803.21	3.93
长期待摊费用摊销	412.37	429.52	4.16
待摊费用减少(减:增加)	17.35	-43.6	-351.30
预提费用增加(减:减少)	2533.35	-1556.06	-161.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	2533.35	-18.05	-100.71
固定资产报废损失	-577.8	0	-100.00
财务费用	12477.74	17025.9	36.45
投资损失(减:收益)	-4884.22	-15255.19	212.34
递延税款贷项(减:借项)	0	17.69	
存货的减少(减:增加)	-28121.63	-68100.67	142.16
经营性应收项目的减少(减:增加)	-20847.9	-45120.16	116.43
经营性应付项目的增加(减:减少)	-4409.31	69910.76	-1685.53
其他	0	0	
经营性活动产生的现金流量净额	-8337.59	-2936.05	-64.79
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	93759.49	68328.73	-27.12
减: 现金的期初余额	34296.05	93761.54	173.39
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	59463.44	-25432.81	-142.77

附件 5 2009 年~2010 年主要财务指标

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	8.45	10.70
存货周转次数(次)	2.28	1.78
总资产周转次数(次)	0.17	0.20
现金收入比(%)	113.48	119.46
盈利能力		
主营业务利润率(%)	10.35	9.02
总资本收益率(%)	4.91	4.91
净资产收益率(%)	5.00	5.41
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	30.25	31.62
全部债务资本化比率(%)	37.19	42.53
资产负债率(%)	43.81	50.48
偿债能力		
流动比率(%)	166.66	133.54
速动比率(%)	127.66	89.35
经营现金流动负债比(%)	-5.19	-0.99
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	7.06
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.44	-0.36
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.76	-8.80
本期短期融资券偿债能力		
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.15	6.48
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.17	0.06
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.44	-2.86
现金偿债倍数(倍)	2.08	1.44

附件 6-1 2011 年初、2011 年末和 2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年初	2011 年末	变动率(%)	2012 年 3 月
货币资金	68328.73	92378.17	35.20	96666.49
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	350.00	3180.51	808.72	3203.57
应收账款	19684.93	43908.91	123.06	59612.04
预付款项	39876.96	90498.85	126.95	123728.62
应收利息	6.38	18.25	186.05	17.60
应收股利		5038.87		5058.53
其他应收款	131382.64	101563.13	-22.70	33188.40
存货	129684.54	204209.95	57.47	224710.42
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	51.92	934.90	1700.65	2354.20
流动资产合计	389366.10	541731.55	39.13	548539.87
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	80134.00	102734.00	28.20	103734.00
长期应收款	0.00	80.00	0.00	80.00
长期股权投资	64509.36	182121.42	182.32	192932.86
投资性房地产	63804.80	80871.24	26.75	80866.56
固定资产	273266.25	278792.64	2.02	278524.64
在建工程	102345.04	40650.90	-60.28	43773.74
工程物资	0.00	0.00	0.00	2089.94
固定资产清理	135.75	0.00	-100.00	-0.15
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	33257.86	101625.16	205.57	101742.56
开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	447.18	0.00	447.18
长期待摊费用	3280.94	2986.98	-8.96	2946.88
递延所得税资产	2063.50	3932.62	90.58	4034.54
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	625929.70	800375.14	27.87	818685.76
资产总计	1015295.80	1342106.69	32.19	1367225.63

附件 6-2 2011 年初、2011 年末和 2012 年 3 月合并资产负债表

(负债及所有者权益)

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年初	2011 年底	变动率(%)	2012 年 1~3 月
短期借款	125177.50	134601.73	7.53	170167.16
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	21588.95	63003.60	191.83	99366.76
应付账款	10559.15	19009.02	80.02	15479.33
预收款项	23887.22	72173.24	202.14	84871.88
应付职工薪酬	1658.74	2260.29	36.27	1078.63
应交税费	836.85	1923.76		-666.84
应付利息	191.58	219.79	14.72	332.96
应付股利	11.09	11.09	0.00	30.75
其他应付款	99284.60	88995.18	-10.36	38697.40
其他流动负债	10669.89	29266.64	174.29	32227.59
流动负债合计	295865.57	433564.34	46.54	445585.63
长期借款	143688.69	151006.94	5.09	166406.94
应付债券	104059.62	166861.32	60.35	167384.29
长期应付款	0.00	1903.15	0.00	1754.99
专项应付款	2680.00	10485.09	291.23	10571.04
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	250428.30	330256.51	31.88	346117.26
负债合计	546293.88	763820.85	39.82	791702.89
实收资本(或股本)	120546.00	120546.00	0.00	120546.00
资本公积	192622.81	277318.77	43.97	277318.77
减: 库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	10836.34	13030.28	20.25	13030.28
一般风险准备	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	67738.27	98895.04	46.00	95092.59
外币报表折算差额	0.00	-13.00	0.00	-13.02
归属于母公司权益合计	391743.42	509777.09	30.13	505974.61
少数股东权益	77258.50	68508.75	-11.33	69548.13
所有者权益合计	469001.92	578285.84	23.30	575522.74
负债和所有者权益总计	1015295.80	1342106.69	32.19	1367225.63

附表 7 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年底	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	196036.35	328781.39	67.71	90671.96
减: 营业成本	174347.44	297857.68	70.84	82943.72
营业税金及附加	1909.54	2692.94	41.03	616.32
营业费用	7421.83	9932.51	33.83	2289.93
管理费用	16396.18	15516.70	-5.36	4561.03
财务费用	14722.37	26480.45	79.87	7823.86
资产减值损失	1747.94	2807.97	60.64	1286.74
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	15901.11	35785.47	125.05	4479.86
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	-4607.85	9278.62	-301.37	-4369.78
加: 营业外收入	36345.05	31469.06	-13.42	2250.83
减: 营业外支出	398.01	436.50	9.67	391.20
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	31339.20	40311.18	28.63	-2510.15
减: 所得税费用	1972.97	892.47	-54.77	207.90
四、净利润	29366.22	39418.71	34.23	-2718.05
归属于母公司所有者的净利润	24686.23	33350.72	35.10	-3802.46
少数股东损益	4680.00	6067.99	29.66	1084.41

注: 2010 年数据为 2011 年初调整数据

附表 8 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	228515.34	345074.03	51.01	103840.56
收到的税费返还	2558.32	4014.93	56.94	90.91
收到其他与经营活动有关的现金	92977.81	130446.85	40.30	28051.04
经营活动现金流入小计	324051.47	479535.81	47.98	131982.51
购买商品、接受劳务支付的现金	249777.55	341460.42	36.71	97393.99
支付给职工以及为职工支付的现金	6981.77	11552.61	65.47	4658.66
支付的各项税费	10723.28	7120.54	-33.60	4346.97
支付其他与经营活动有关的现金	59504.93	108014.91	81.52	20443.74
经营活动现金流出小计	326987.52	468148.48	43.17	126843.36
经营活动产生的现金流量净额	-2936.05	11387.33	-487.85	5139.15
收回投资收到的现金	13644.77	15330.00	12.35	4030.00
取得投资收益收到的现金	9071.16	21474.33	136.73	1589.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	203.88	296.50	45.43	55.62
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	3970.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	16076.75	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	38996.56	41070.82	5.32	5674.62
购建固定资产、无形资产等支付的现金	103730.44	26929.86	-74.04	3709.56
投资支付的现金	74704.95	59261.74	-20.67	26951.73
支付其他与投资活动有关的现金	659.28	31249.75	4639.98	0.00
投资活动现金流出小计	179094.67	119210.22	-33.44	30663.29
投资活动产生的现金流量净额	-140098.11	-78139.40	-44.23	-24988.67
吸收投资收到的现金	25884.22	60180.00	132.50	45.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	218880.07	222218.96	1.53	75554.41
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	21500.15	0.00	38.97
筹资活动现金流入小计	244764.29	303899.11	24.16	75638.38
偿还债务支付的现金	107937.04	184824.01		43682.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19225.90	26544.86	38.07	7360.79
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1724.99	0.00	457.30
筹资活动现金流出小计	127162.94	213093.86	67.58	51500.54
筹资活动产生的现金流量净额	117601.35	90805.24	-22.79	24137.84
现金及现金等价物净增加额	-25432.81	24049.44	-194.56	4288.32
加：期初现金及现金等价物余额	93761.54	68328.73	-27.12	92378.17
期末现金及现金等价物余额	68328.73	92378.17	35.20	96666.49

注：2010 年数据为 2011 年初调整数据。

附件 9 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
净利润	29366.22	39418.71	34.23	-2718.05
加：资产减值准备	1747.94	2807.97	60.64	246.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6174.01	6394.78	3.58	1611.59
无形资产摊销	1803.21	2823.58	56.59	705.93
长期待摊费用摊销	429.52	696.76	62.22	174.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-18.05	-20.08	11.25	0.00
固定资产报废损失	0.00	19.27	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	16193.97	26441.70	63.28	7948.36
投资损失	-15901.11	-35785.47	125.05	-4479.86
递延所得税资产减少	-2063.50	-1873.41	-9.21	-101.93
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-68100.67	-71603.30	5.14	-2049.82
经营性应收项目的减少	-40922.29	-105927.81	158.85	14275.35
经营性应付项目的增加	68354.69	147994.64	116.51	-10473.49
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-2936.05	11387.33	-487.85	5139.15
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00
现金的期末余额	0.00	0.00	0.00	0.00
减：现金的期初余额	0.00	0.00	0.00	0.00
加：现金等价物的期末余额	68328.73	92378.17	35.20	96666.49
减：现金等价物的期初余额	93761.54	68328.73	-27.12	92378.17
现金及现金等价物净增加额	-25432.81	24049.44	-194.56	4288.32

注：2010 年数据为 2011 年初调整数据。

附件 10 主要计算指标

偿债能力	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.00	9.80	--
存货周转次数(次)	0.00	1.78	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.28	--
现金收入比(%)	116.57	104.96	114.52
盈利能力			
营业利润率 (%)	10.09	8.59	7.84
总资本收益率(%)	5.26	5.89	--
净资产收益率(%)	6.26	6.82	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	34.57	35.47	36.71
全部债务资本化比率(%)	45.81	49.09	52.15
资产负债率(%)	53.81	56.91	57.91
偿债能力			
流动比率(%)	131.60	124.95	123.11
速动比率(%)	87.77	77.85	72.68
经营现金流动负债比(%)	-0.99	2.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	7.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.77	-2.23	--
现金偿债倍数(倍)	2.29	3.19	3.33
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.80	15.98	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.10	0.38	--
本期短期融资券偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.48	9.59	2.64
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.06	0.23	0.10
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.86	-1.34	-0.40
现金偿债倍数(倍)	1.37	1.91	2.00

注：2010 年财务指标使用 2011 年初调整数据计算。

附件 11 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/营业收入×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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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

附件 12 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 福建漳龙实业有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在福建漳龙实业有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

福建漳龙实业有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。福建漳龙实业有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福建漳龙实业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现福建漳龙实业有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如福建漳龙实业有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如福建漳龙实业有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福建漳龙实业有限公司、主管部门、交易机构等。

