信用等级公告

联合[2011] 065 号

联合资信评估有限公司通过对福建漳龙实业有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的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

福建漳龙实业有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月二十七日

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、评估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、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因福建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 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月二十七日

福建漳龙实业有限公司
2011年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：3 亿元
本期中期票据期限：5+2 年

评级时间：2011 年 1 月 27 日

财务数据

项　目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	39.53	64.21	83.99	97.19
所有者权益(亿元)	26.71	37.28	41.25	43.87
长期债务(亿元)	0.50	6.58	20.47	22.29
全部债务(亿元)	3.83	12.58	27.95	35.26
主营业务收入(亿元)	0.19	8.99	12.60	12.80
利润总额(亿元)	1.01	1.14	2.49	2.41
EBITDA(亿元)	1.41	2.41	4.53	--
主营业务利润率(%)	26.85	9.31	10.35	11.68
净资产收益率(%)	3.76	2.30	5.00	--
资产负债率(%)	28.75	34.47	43.81	48.03
全部债务资本化比率(%)	11.97	23.01	37.19	41.11
流动比率(%)	73.62	89.71	166.66	138.79
全部债务/EBITDA(倍)	2.71	5.21	6.17	--
EBITDA/本期发债额度(倍	0.47	0.80	1.51	--

注：2008 年度数据为追溯调整后的 2009 年期初数据；
2010 年 9 月数据未经过审计。

分析师

陈静　李想
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”）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。

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。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但财政资金的长期稳定支持及公司自身盈利能力的不断改善，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。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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. 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。公司主营业务收入规模持续扩大。
4. 漳州市优质国有资产的不断注入，公司的规模实力持续增强。

关注

1. 受公司业务性质所限，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。

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%。公司于 2009 年 4 月 24 日发行人民币债券 10 亿元（下称“公司债券”），债券期限为 6 年。

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、运营、党群、工会等8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。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额97.19亿元，所有者权益（不含少数股东权益）43.87亿元；2010年1~9月实现主营业务收入12.80亿元，利润总额2.41亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2011年注册总额度为6亿元的中期票据，分两期发行，其中第一期 3 亿元（以下简称“本期中期票据”），其余额度将在注册有效期内择机发行。本期中期票据存续期限 7 年期，同时附加公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。本期中期票据利率在存续期内前 5 年固定不变；在本期中期票据存续期的第 5 年末，公司可选择上调票面利率，在债券存续期后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金 3 亿元人民币，拟用于改善公司财务结构及补充公司营运资金。

三、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

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。

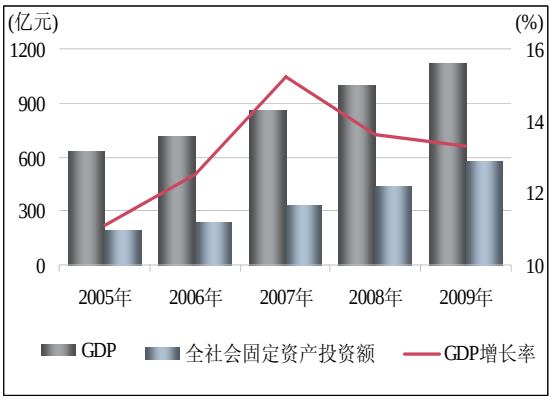
2. 经济概况

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 2003 年以来，漳州市 GDP 均保持较高增长速度。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%。

近年来，漳州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，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动工建设；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动工建设；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。

图 1　漳州市经济发展概况

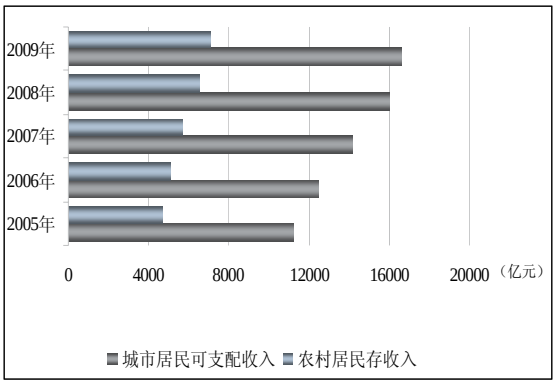


资料来源：漳州市统计局统计年鉴

进入 2010 年，随着世界经济逐渐复苏和国内需求增强，漳州市经济总体呈现持续回升态势。2010 年 1~9 月漳州市生产总值达 874.14 亿元，同比增长 15.1%；实现工业增加值 372.10 亿元，增长 22.3%；城镇投资完成 570.38 亿元，增长 48.9%。交通等基础设施建设增长较快。交通、电力、通讯、公共设施等基础设施建设共完成投资 116.13 亿元，增长 29.1%，拉动城镇投资增长 7.7 个百分点。

漳州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2009 年漳州市区居民人均可支配收入 16616 元，比上年增长 10.0%；农村居民人均可支配收入 7054 元，增长 8.4%。2010 年 1~9 月，漳州市城镇居民人均可支配收入 13809 元，增长 10.4%，农民人均现金收入 6912 元，增长 11.7%，，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多、更高需求。

图 2　漳州市人均收入水平



资料来源：漳州市统计局统计年鉴

2. 未来发展规划

2006年2月18日漳州市十三届人大七次会议审议批准了《漳州市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，该《规划》指出，“十一五”期间，漳州将坚持按照全面落实福建省委建设海峡西岸经济区的战略部署，把对台优势转化为开放优势，全力打造两岸经贸合作基地、新兴制造业基地和优质食品供应基地，努力将漳州建设成为海峡西岸生态工贸港口城市和区域经济发展的新增长极。预计2010年漳州市地区生产总值将达到1000亿元以上，人均地区生产总值21460元；“十一五”期间地区生产总值年均增长10%，全社会固定资产投资年均增长15%；第三产业增幅快于地区生产总值增幅，产业结构更趋合理，三次产业增加值比重将达到18：44：38，城镇化率达到48%。

城镇布局方面，《规划》按照“建设新区、开发沿江、改善旧城”的城市发展战略，壮大中心市区规模，到2010年中心城市建成区50平方公里，人口50万人。建设新区即以“东移、南扩”为重点，推进行政中心迁移东去，五年基本建成5.3平方公里新东区；开发沿江即加快开发九龙江两岸和南山片区，推动城市向东南拓展；改善旧城即有计划、分步骤、高标准改造老城区，提高改造层次，有效保护历史遗产。同时《规划》还要求加快发展重点、卫星、中心城镇和小城镇，以产业聚集带动新的城镇形成。培育招商局漳州开发区和古雷开发区两个滨海城镇，到2010年，形成人口规模10万人以上县城2个。

城建方面，《规划》提出建设便捷快速的综合交通运输体系。铁路：到2010年，漳州市铁路进出通道增至3条，铁路正线里程增加237公里；公路：到2010年，基本形成高速公路、国道、省道、农村公路、枢纽站场配套完善的公路网络体系，二级以上公路进出市通道增至13个（高速公路4个），高速公路通车里程达260公里；港口：加快建设码头、航道、锚地、货场、装卸设施等港口基础设施，全面改善港口通航能力和货物疏运能力。

总体来看，在漳州经济持续将继续保持快速增长、居民收入水平快速提升、城市化进程不断加速以及漳州市 “十一五”规划实施等有利形势下，联合资信认为，在未来几年内，漳州市基础设施和公用事业建设将拥有良好的发展前景。

四、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 2009 年漳州市财政总收入从 27.81 亿元增加到 113.79 亿元，地方财政收入从 17.08 亿元增加到 70.95 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。2009 年漳州市地方财政收入在财政总收入中占比 62.35%，未来几年，随着漳州市重点培育的旅游业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45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；公司总经理王友朋先生，现年49岁，高级工程师职称，曾任双菱集团副总经理、总经理，双菱陶瓷总经理，东南花都董事长，公司党组成员、代总经理，2008年2月至今任公司总经理、党委副书记，兼任漳州发展总经理。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2010年9月底，公司本部在职人员42人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的30.95%。按文化程度分，大专及本科人员占85.71%，高中及以下占14.29%。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

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。

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。

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”。

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，统筹支付本期中票的还本付息。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。

表 1　2008 年 ~ 2010 年 9 月公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	10 年 1~9 月
财政建设项目建设及贴息补助	15000.00	31948.00	20500.00
财政税收返还	--	2575.86	2297.44
东南花都专项补贴	115.00	1576.00	300.00
合计	15115.00	34681.46	23097.44

资料来源：企业提供;

由此可见，公司在发展过程中，一直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，这些支持今后仍将得以继续。这对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。

五、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月底前将各自下年度用款计划上报公司金融财务部，金融财务部于每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。

六、公司经营

2007~2009 年，公司主营业务收入波动大，主要是因为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，并追溯调整年初数，主营业务收入可比性较差，下文主要分析 2009 年公司业务经营情况以及追溯调整后的对比情况。

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，主营业务收入构成明显见表2。2010年1-9月，公司实现主营业务收入12.80亿元，达到2009年全年主营业务收入101.61%，发展态势良好。

表 2　2008～2010 年 1~9 月年公司主营业务收入构成

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	10 年 1~9 月
商品销售	64189.00	108513.39	116785.16
水务业务	8908.71	10057.20	8413.70
通行费收入	722.39	101.36	29.30
土地综合开发收入	15087.95	7260.69	2748.05
其他收入	1010.83	26.39	13.61
合计	89918.88	125959.03	127989.83

资料来源：公司提供

可以看出，公司主营业务收入主要由商品销售构成，且占比逐步提高（从2008年的71.39%提高至2010年1-9月的91.25%）。未来，随着公司投资的高速公路、厦漳大桥、花卉产业及土地综合开发等项目陆续建成投产，主营业务收入将继续实现稳步增长。

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，并从事汽车贸易及进出口贸易业务，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3。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，占公司主营业务收入的98.33%，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1~9月，漳州发展实现营业收入11.45亿元，为2009年全年营业收入的92.41%，发展态势良好。

表 3　2008～2010 年 1~9 月漳州发展主营业务收入构成

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	10 年 1~9 月
汽车销售	62312.84	95955.58	86318.74
自来水销售	4485.22	4526.95	3186.52
水务工程安装	2113.84	2446.11	1868.26
污水处理	1955.15	2441.95	1929.34
进出口贸易	1715.21	15748.40	18213.56
合计	72582.25	121118.90	111516.42

资料来源：公司提供

①城市水务

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”）负责漳州发展水务业务。截至2010年9月底，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%。漳州发展积极拓展供水区域，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；2010年1-9月，漳州发展供水总量万吨，售水总量达2244.75万吨。目前，水务集团售水总量中仍以生活用水为主，具体业务情况见下表4。

表4　水务集团2008年～2010年1~9月自来水经营情况

（单位：万吨/万元）

项目	2008 年		2009 年		10年1~9月	
	水量	销售收入	水量	销售收入	水量	销售收入
生活用水	1623.38	2196.33	2943.99	3522.81	1462.55	1849.07
工业用水	952.96	1389.01	1188.41	1668.41	488.19	782.71
营业用水	459.12	899.88	351.47	664.27	294.01	554.74
合计	3035.46	4485.22	4483.87	4526.95	2244.75	3186.52

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（以下简称“污水公司”）负责全市污水收集、处理工作。污水公司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，2009年全年，污水公司共处理污水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。2010年1~9月，污水公司处理污水1929.34万吨，同比增长5.52%。

②汽车销售

2009年，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间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1-9月，汽贸业务持续快速发展，营业收入达8.63亿元，同比增长27%。

2011年，随着国家刺激汽车消费政策的逐步减弱，相对于2010年，汽车销售板块增速预计会有所放缓。

表5 汽车贸易板块业务情况

（单位：亿元/%）

年度	营业收入	营业成本	营业利润率
2008年	6.23	5.89	5.53
2009年	9.60	8.79	8.39
2010年1~9月	8.63	7.87	8.81

资料来源：公司提供

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。进入2010年，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，由于进出口区域范围扩大，出口产品更为多样化，漳州发展营业收入迅速扩张，2010年1~9月，漳州发展进出口贸易业务实现营业收入1.82亿元，同比增长373.24%，但进出口贸易利润空间依旧较低。

表6 进出口贸易板块业务情况

（单位：亿元/%）

年度	营业收入	营业成本	营业利润率
2008年	0.17	0.16	8.69
2009年	1.57	1.55	1.72
2010年1~9月	1.82	1.77	2.75

资料来源：公司提供

④土地及房产开发

漳州发展少量涉及土地及房产开发项目，主要为商品房开发和土地整理开发。

商品房开发方面，漳州发展的主要有其漳全资子公司漳州欣宝房地产开发有限公司（以下简称“欣宝地产”）负责，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2010年6月底，欣宝地产已投资1.01亿元。欣江悦景项目已于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，目前项目处于停工状态，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，预计该项目将于2010年下半年全面开工。

土地整理开发方面，2010年3月，漳州发展与漳州市龙文区人民政府签订协议负责整理开发账户路龙文段配套开发用地，土地总面积达660亩。根据协议，漳州发展分二期对配套开发用地进行以及开发，一期土地开发总投资1.77亿元，根据一期地块挂牌出让情况，再合理安排二期地块的开发时间，龙文区政府每季度支付收益款。截至2010年6月底，漳州发展对该项目已投入项目资金1.20亿元，共收到龙文区政府收益款项651万元。

漳州发展的土地开发项目总体规模较小，对公司未来收益影响有限。

⑤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。2010年上半年分红收入3520万元（该部分分红尚未到账）。2010年4月，漳龙发展将该部分股权全部转让给漳州市国有资产投资经营公司，相关法律手续正在办理中。

⑥股权投资

2010年8月12日，漳州发展第五届董事会审议通过《关于参股福建漳州农村商业银行股份有限公司及授权公司管理层全县的议案》，同意以1.6亿元的资金额度参股福建漳州农村商

业银行股份有限公司（以下简称“漳州农村商业银行”）10%股权。漳州发展于2010年8月30日召开2010年第二次临时股东大会审议通过该投资事项。

漳州市城区农村信用合作联社（以下简称“漳州市城区农联社”）拟进行股份制改造，以发起设立方式，筹建成立漳州农村商业银行。漳州农村商业银行本次拟发行人民币普通股40000万股，每股发行定价为人民币4元，公司拟认购4000万股，占该商业银行募集总股本的10%。截至目前，漳州农村商业银行尚未获得中国银监会的批准。截至2009年底，漳州农村商业银行资产合计377.85亿元，所有者权益合计30.72亿元；2009年漳州农村商业银行实现营业收入2.25亿元，利润总额9636.65万元，经营状况良好。

土地综合开发

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，临近厦门，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%。

根据漳州市人大常委会“漳人大【2002】17号”文件精神，开发区设立镇级财政、镇级金库，财政体制实行贷款偿还期内“划定区域，自收自支，滚动发展”的办法，保证融资建设和还贷需要。开发区财政收入包括开发区区域内征收的各项税金、非税收入、各项基金等地方留成部分，在贷款偿还期不与漳州市、龙海市财政分成，全额返还给漳州经发用于还本付息、弥补工业用地亏损、基础设施及配套设施建设。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。2010年上半年，由于开发区内无土地出让（但有一块土地出现回购现象），漳州经发主营业务收入规模进一步缩小。2010年1~9月，漳州经发实现主营业务收入3328.02万元，财政补贴需要等待年底确认。具体情况参见表7。

表7　2008～2010年1~9月漳州经发经营情况

（单位：万元）

项目	2008年	2009年	10年1~9月
主营业务收入	21909.02	7703.03	3328.02
其中：房地产转让收入	15130.66	2978.97	-95.29
水费收入	590.36	635.10	573.31
房屋出租收入	4031.01	3994.35	2850.00
废品收入	2156.99	--	--
净利润	133.82	268.48	1000.85
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8。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8　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%。

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 1.90 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 2010 年 9 月底，公司已投入资本金 1.45 亿元，达到投资总额的 17.97%，预计 2013 年底建成通车。

未来公司重点投资建设项目为厦漳跨海大桥工程，该项目已经国家发展与改革委员会“发改基础【2008】2539号”文件批准，福建省“十一五”规划重点建设项目。该项目建设期54个月，投资回收期19年（含建设期），财务内部收益率2.88%。项目总投资金额为49.80亿元，由招商局漳州开发区管理委员会、公司和厦门百城建设投资有限公司组建的厦漳跨海大桥有限责任公司负责项目建设和资金筹措，公司出资比例为20%，为9.96亿元。公司2009年成功发行10亿元公司债券，其中8亿元将用于该项目投资建设，截至2009年底，公司投资项目资金总额2.96亿元，其中债券募集资金投入0.95亿元，工程项目进展情况正常。

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 9　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

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。

七、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。

2007~2009 年期间，公司合并范围发生较大变化，主要有以下两个方面：一是，2008 年 6 月 30 日，漳州市国有资产管理委员会根据“漳国资产权【2008】19 号”文件批复，同意将漳州经发 100%股权划拨给公司。在编制 2008 年 2 季度会计报表时，公司合并资产负债表新增了上述子公司，但尚未将漳州经发 2008 年 1～6 月的利润及利润分配表、2008 年 1～6 月的现金流量表并入合并报表。由于漳州经发

资产规模在公司合并资产规模所占比例较大，对公司整体财务状况影响较大；二是，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。以上原因造成公司三年财务数据可比性不强，以下对比分析以 2009 年期末数与调整后的期初数为主。

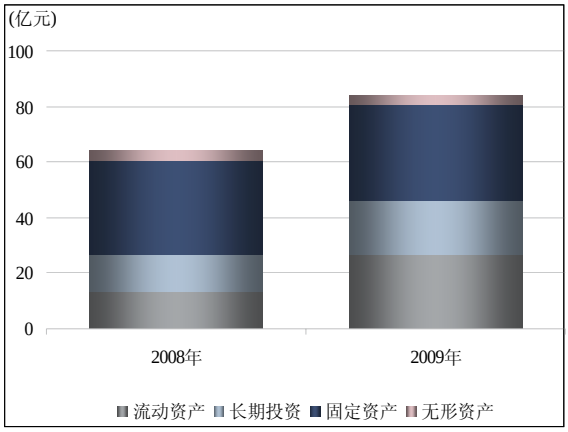
截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 83.99 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.25 亿元；2009 年实现主营业务收入 12.60 亿元，利润总额 2.49 亿元。

截至 2010 年 9 底，公司（合并）资产总额 97.19 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）43.87 亿元；2010 年 1~9 月实现主营业务收入 12.80 亿元，利润总额 2.41 亿元。

1. 资产质量

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。

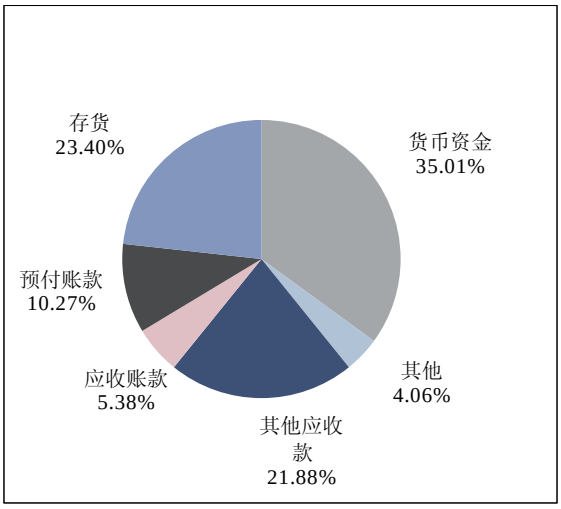
图 3　2008~2009 年公司资产情况



资料来源：公司提供

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 4。

图 4　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。

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%，主要原因是长期债权投资增长所致。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 60000 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%。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 97.19 亿元，较 2009 年底增长 15.71%，主要源于其他应收款、存货和在建工程的增长，公司资产构成仍以固定资产为主（占比 42.30%），流动资产占比有所上升，占 34.44%。

总体来看，公司资产以固定资产为主，资产构成稳定，资产规模稳步增长；流动资产规模逐步扩大，货币资金较为充足，其他应收款数及存货数额相对较大且流动性较弱，在一定程度上影响流动资产的变现能力；待处理流动资产损失金额大，2009年度，公司对其进行核销有助于提升公司整体资产质量。

2. 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。

截至 2010 年 9 月底，公司负债总额 46.67 亿元，较 2009 年底增长 26.84%（主要为流动负债中的短期借款和其他应付款增加所致），其中流动负债和长期负债分别占 51.68%和 48.32%；公司全部债务 35.26 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 36.77%和 63.23%。

截至2010年9月底，受公司债务总额增长影响，公司债务负担较2009年底相比有所加重但仍在合理范围内，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48.03%、30.62%和41.11%。

未来5年公司主要负责投资的项目为厦漳跨海大桥和厦成高速公路漳州段项目，其中厦漳跨海大桥项目，公司负责项目投资金额9.96亿元，截至2009年底公司已投入资金2.96亿元；而厦成高速项目公司需投入8.07亿元，截至2009年底公司已投入1.45亿元。公司未来五年内尚需投入项目资金13.62亿元，存在一定的资金需求压力。

3. 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，且已发行的公司债券涉及的总额达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较弱。考虑到未来几年漳州市政府将给予公司稳定的补贴收入及公司高速公路项目陆续建成营运等因素，公司盈利状况有望得到改善。

2010 年 1～9 月，公司实现主营业务收入 12.80 亿元、利润总额 2.41 亿元，分别为 2009 年全年水平的 101.61%和 96.99%，公司经营状况良好。

4．现金流

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；公司收到的与支付的其他与经营活动有关的现金主要为财政补贴收入和公司与相关公司之间的资金往来。

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，其中投资所支付的现金规模较大，主要为公司向福建古雷港口经济开发有限公司提供资金 60000 万元；2009 年公司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。

2010 年 1～9 月，公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 0.55 亿元。2010 年 1～9 月，由于公司对外投资活动及在建工程投入均较多，公司投资活动现金流出量较大，为 9.71 亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-6.79 亿元；2010 年 1～9 月，公司筹资活动现金流量净额为 4.98 亿元。

根据公司经营现状与未来项目投资建设计划，预计未来几年中，公司经营活动的获现能力将有所提高，但随着厦漳跨海大桥的正式开工，投资活动产生的现金流以流出为主，且规模相对较大，公司对外部融资的需求较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力看， 2007～2009 年公司流动比率和速动比率稳步上升，其中 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。2010 年 9 月底公司短期负债额度有所提高，短期偿债比例有所下降，上述两项比率分别为 138.79%和 89.61%。

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及自身盈利能力逐步改善等因素，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，公司间接融合渠道畅通。

截至2010年9月底，公司无对外担保。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司2011年拟申请注册中期票据6亿元，计划本期发行3亿元，本期3亿元中期票据发行额度占公司2010年9月底全部债务35.26亿元的8.51%，对公司债务影响较小。

截至2010年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为48.03%和41.11%，以公司2010年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期3亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至49.58%和43.10%，公司债务负担略有加重。

2. 公司以往发债情况分析

公司于2009年4月24日发行10亿元公司债券债券期限为6年（本期公司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%。

公司以对漳州市财政局的20.40亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。2013~2015年应收账款回款金额与当期应偿付公司债券本金金额情况见下表，可以看出，公司将于2013~2015年处于公司债券偿付期间，由于质押的应收账款可以提供足额资金来源，公司债券的偿付对本期中期票据的到期偿付影响较小。

表10 应收账款回款与当期公司债券本金偿付情况

（单位：亿元）

年度	应收账款支付金额	当期应偿付的公司债券本金
2013	6.00	4.00
2014	6.00	4.00
2015	2.93	2.00
2016	2.92	--
合计	17.85	10.00

资料来源：公司提供。

3. 本期中期票据偿债能力分析

2007年～2009年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.47倍、0.80倍和1.51倍，对本期中期票据的保障能力较好。

截至2010年9月底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为8.59亿元，是本期中期票据发行额度的2.86倍，公司现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

2009年，公司经营活动现金流入量为20.74亿元，为本期中期票据的6.91倍；经营活动产生的现金流量净额0.55亿元，对本期中期票据的保护能力较弱。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

九、综合评价

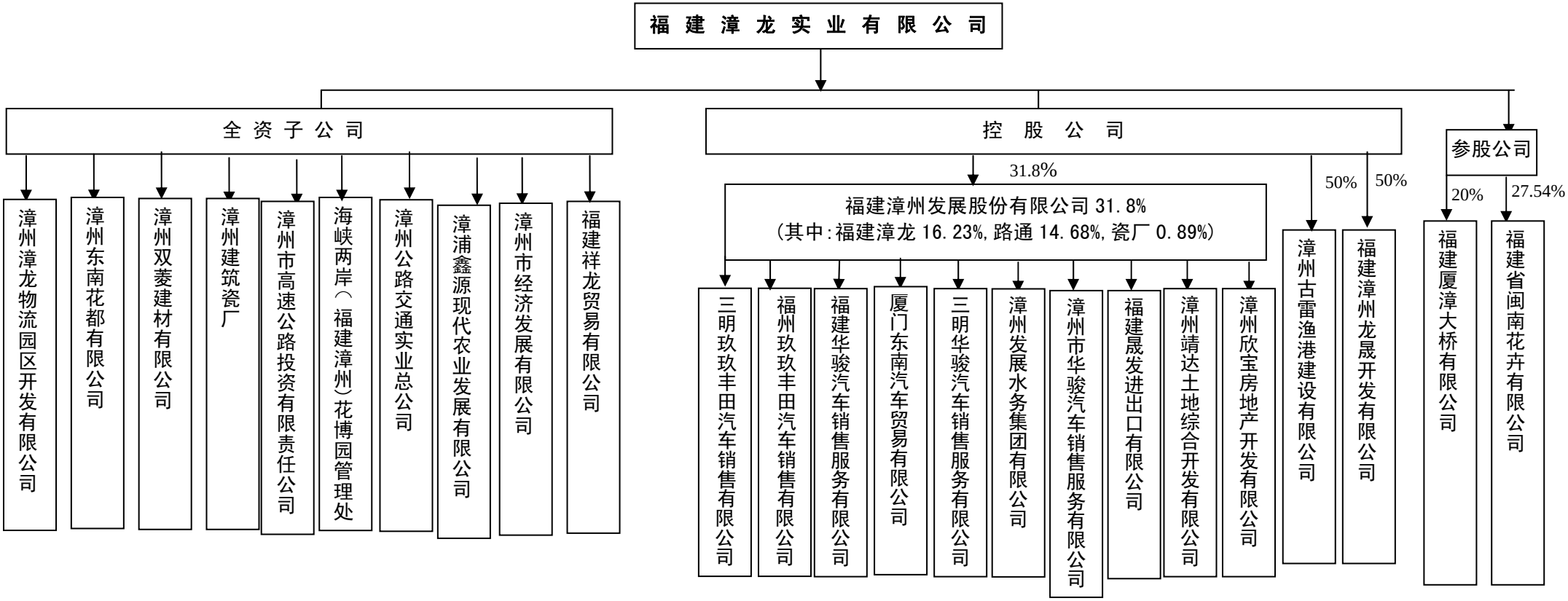
公司是漳州市政府授权国资委出资成立的国有独资公司，作为漳州市最大的国有资产经营的主体，得到地方政府强力支持，公司经营风险小。

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；公司业务经营状况稳步增长，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，公司债务水平增长较快，但债务负担仍处于适宜水平。但考虑到公司未来项目回收较为稳定，同时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，公司整体信用风险低。

本期中期票据无担保，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件1 福建漳龙实业公司股权结构图



附件 2-1　2007~2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	7309.20	13897.47	90.14
应收票据			
应收账款	778.86	13097.40	1581.60
预付账款	5197.41	6352.00	22.21
其他应收款	28232.79	28966.33	2.60
存货	16.96	27608.31	162645.29
待处理流动资产	38761.35	38761.35	0.00
其他流动资产	130.39	0.36	-99.72
流动资产合计	**80426.97**	**128683.22**	60.00
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	59031.22	125474.76	112.56
投资性房地产			
固定资产	252422.47	318037.97	25.99
在建工程	162.60	2641.49	1524.55
工程物资			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	4796.38	4797.08	0.01
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	845.74	715.94	-15.35
递延所得税资产			
其他非流动资产			
非流动资产合计	**317258.42**	**451667.24**	42.37
资产总计	**397685.39**	**580350.46**	45.93

附件 2-2　2007 年~2008 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	*变动率(%)*
流动负债：			
短期借款	33300.00	41880.00	*25.77*
应付票据			
应付账款	6818.67	5572.46	*-18.28*
预收款项	17.76	2471.02	*13817.12*
应付职工薪酬	8.43	86.73	*928.94*
应交税费	55.29	-991.02	*-1892.46*
应付股利	55.61	61.55	*10.68*
其他应付款	67355.01	66523.11	*-1.24*
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	1.61	9650.08	*599318.14*
流动负债合计	**107612.37**	**125253.92**	*16.39*
非流动负债：			
长期借款	5015.00	25126.50	*401.03*
应付债券			
专项应付款	2600.00	2697.34	*3.74*
递延所得税贷项	0.00	24.14	
非流动负债合计	**7615.00**	**27847.98**	*265.70*
负债合计	**115227.37**	**153101.91**	*32.87*
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	120546.00	120546.00	*0.00*
资本公积	80780.83	217783.09	*169.60*
盈余公积	5433.97	6292.09	*15.79*
未确认投资损失	-1745.40	-2512.92	*43.97*
未分配利润	61911.71	69634.78	*12.47*
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	**266927.11**	**411743.04**	*54.25*
少数股东权益	15530.91	15505.51	*-0.16*
所有者权益（或股东权益）合计	**282458.02**	**427248.55**	*51.26*
负债和所有者权益（ 或股东权益） 总计	**397685.39**	**580350.46**	*45.93*

附表 3　2007 年~2008 年合并利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项　　目	2007 年	2008 年	*变动率(%)*
一、营业收入	1912.86	17643.10	*822.34*
减：营业成本	1290.98	14019.96	*985.99*
营业税金及附加	105.67	1847.87	*1648.64*
销售费用	98.27	189.99	*93.34*
管理费用	3227.35	4475.29	*38.67*
财务费用	2706.17	3546.12	*31.04*
资产减值损失	170.05	376.15	*121.20*
投资收益（损失以“－”号填列）	12897.95	-553.11	*-104.29*
汇兑收益（损益以“－”号添列）			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	7212.31	-7365.40	*-202.12*
加：营业外收入	2164.36	15441.48	*613.44*
减：营业外支出	68.59	229.07	*233.97*
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	9308.08	7847.01	*-15.70*
减：所得税费用	0.09	50.14	*57883.24*
加：未确认的投资损失	754.81	800.71	*6.08*
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	10062.80	8597.59	*-14.56*
其中：归属于母公司所有者的净利润	10054.43	8581.19	*-14.65*
少数股东损益	8.37	16.40	*95.80*

附表 4　2007 年~2008 年合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 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	1747.81	23763.36	*1259.61*
收到其他与经营活动有关的现金	6756.36	12869.47	*90.48*
经营活动现金流入小计	8504.17	36632.83	*330.76*
购买商品、接受劳务支付的现金	826.00	21882.05	*2549.17*
支付给职工以及为职工支付的现金	561.96	1415.87	*151.95*
支付的各项税费	391.77	5804.43	*1381.60*
支付其他与经营活动有关的现金	7828.93	14684.21	*87.56*
经营活动现金流出小计	9608.65	43786.56	*355.70*
经营活动产生的现金流量净额	-1104.48	-7153.72	*547.70*
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	3937.00	0.00	*-100.00*
取得投资收益收到的现金	18237.12	44.75	*-99.75*
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.71	0.00	*-100.00*
投资活动现金流入小计	22175.83	44.75	*-99.80*
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1836.30	2848.64	*55.13*
投资支付的现金	7000.00	7000.00	*0.00*
投资活动现金流出小计	8836.30	9848.64	*11.46*
投资活动产生的现金流量净额	13339.52	-9803.89	*-173.50*
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	0.00	28691.50	
筹资活动现金流入小计	0.00	28691.50	
偿还债务支付的现金	4540.00	0.00	*-100.00*
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2755.02	5145.62	*86.77*
筹资活动现金流出小计	7295.02	5145.62	*-29.46*
筹资活动产生的现金流量净额	-7295.02	23545.88	*-422.77*
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	4940.02	6588.26	*33.37*
加：期初现金及现金等价物余额	2369.18	7309.20	*208.51*
六、期末现金及现金等价物余额	7309.20	13897.47	*90.14*

附件 5-1　2009 年~2010 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资　　产	2009 年期初	2009 年期末	*变动率（%）*	2010 年 9 月
流动资产				
货币资金	34296.05	93759.49	*173.38*	81129.44
短期投资		10000.00		4759.81
应收利息		120.34		6.78
应收账款	15378.89	14416.82	*-6.26*	12343.93
其他应收款	39467.01	58588.81	*48.45*	93550.37
预付账款	13195.15	27496.70	*108.38*	23651.21
应收补贴款	141.71	753.23	*431.53*	
应收出口退税	34550.83	62672.46	*81.39*	
存货	34550.83	62672.46	*81.39*	118624.47
待摊费用	25.68	8.33	*-67.58*	69.03
待处理流动资产净损失				
其他流动资产				617.87
流动资产合计	137055.32	267816.17	*95.41*	334752.91
长期投资				
长期股权投资	131831.73	129147.73	*-2.04*	108591.39
长期债权投资		62000.00		81000.00
长期投资合计	131831.73	191147.73	*44.99*	189591.39
加：合并价差	1458.21	2256.82	*54.77*	
长期投资净额	131831.73	191147.73	*44.99*	189591.39
固定资产				
固定资产原值	374132.53	377970.60	*1.03*	385268.45
减：累计折旧	38026.57	43529.30	*14.47*	47348.22
固定资产净值	336105.96	334441.31	*-0.50*	337920.24
固定资产净值减值准备	145.19	145.19	*0.00*	145.19
固定资产净额	335960.76	334296.11	*-0.50*	337775.05
在建工程	3592.46	14410.38	*301.13*	73333.00
固定资产清理				5.04
固定资产合计	339553.23	348706.50	*2.70*	411113.09
无形资产及其他资产				
无形资产	32301.62	30443.57	*-5.75*	33596.93
长期待摊费用	1344.56	1813.70	*34.89*	2687.84
无形资产及其他资产合计	33646.18	32257.27	*-4.13*	36420.26
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	642086.45	839927.67	*30.81*	971877.65

附件 5-2　2009 年~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年期初	2009 年期末	*变动率（%）*	2010 年 9 月
流动负债				
短期借款	50491.43	60296.65	*19.42*	111026.88
应付票据	9426.79	14509.50	*53.92*	18596.07
应付账款	7588.84	9648.88	*27.15*	9722.96
预收账款	5056.74	3498.81	*-30.81*	4802.72
应付工资	155.90	459.17	*194.53*	506.03
应付福利费	86.49	63.13	*-27.01*	21.14
应付利润（股利）	61.55	11.09	*-81.97*	11.09
应付利息	93.31	140.79	*50.88*	25.39
应交税金	-1015.45	407.09	*-140.09*	-542.41
其他未交款	22.65	18.63	*-17.75*	20.89
其他应付款	71102.55	59412.96	*-16.44*	87197.70
预提费用	9696.77	12230.12	*26.13*	9783.10
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				26.65
流动负债合计	152767.57	160696.82	*5.19*	241198.22
长期负债				
长期借款	65836.64	100619.29	*52.83*	120345.39
应付债券		104059.62		102589.62
长期应付款				15.00
专项应付款	2697.34	2600.00	*-3.61*	2600.00
其他长期负债				
长期负债合计	68533.98	207278.91	*202.45*	225550.00
递延税项				
递延税项贷款	24.14		*-100.00*	
负债合计	221325.68	367975.73	*66.26*	466748.23
少数股东权益	47912.64	59437.94	*24.05*	66445.01
所有者权益				
实收资本	120546.00	120546.00	*0.00*	120546.00
资本公积	217783.09	237204.85	*8.92*	246765.48
盈余公积	6292.09	8353.63	*32.76*	8353.63
未分配利润	30739.87	49293.71	*60.36*	66240.45
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-2512.92	-2884.19	*14.77*	-3221.15
外币报表折算差额				
所有者权益合计	372848.13	412514.00	*10.64*	438684.41
负债及所有者权益合计	642086.45	839927.67	*30.81*	971877.65

附表 6　2009 年~2010 年 9 月合并利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项　　目	上年数	2009 年	*变动率（%）*	2010 年 1-9 月
一、主营业务收入	89918.88	125959.03	40.08	127989.83
减：主营业务成本	79405.79	110851.61	39.60	112199.38
主营业务税金及附加	2144.32	2076.58	-3.16	835.08
二、主营业务利润	8368.77	13030.84	55.71	14955.37
加：其他业务利润	1318.95	1235.09	-6.36	-287.05
减：营业费用	3466.17	5570.86	60.72	5000.54
管理费用	10421.80	13156.14	26.24	9446.32
财务费用	8684.67	11078.37	27.56	10670.14
三、营业利润	-12884.93	-15539.43	20.60	-10448.67
加：投资收益	9154.99	5114.14	-44.14	11322.64
补贴收入	15115.00	34681.46	129.45	23097.44
营业外收入	455.25	768.10	68.72	471.91
其他收入				
减：营业外支出	447.51	141.87	-68.30	308.73
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	11392.80	24882.40	118.40	24134.59
减：所得税	1544.75	997.64	-35.42	2000.02
减：少数股东损益	2067.57	3810.30	84.29	5524.78
加：未确认的投资损失	800.71	540.92	-32.45	336.96
五、净利润	8581.19	20615.38	140.24	16946.74

附表 7　2009 年~2010 年 9 月合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项　　目	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 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	109995.03	142937.03	135613.38
收到的税费返还	53.27	449.11	1975.18
收到的其他与经营活动有关的现金	19245.91	64002.02	64460.56
现金流入小计	129294.20	207388.16	202049.12
购买商品、接受劳务支付的现金	95226.48	136226.33	141461.10
支付给职工以及为职工支付的现金	4994.78	5455.71	6034.53
支付的各项税费	9129.27	5786.85	6401.10
支付的其他与经营活动有关的现金	28683.52	68255.42	42639.89
现金流出小计	138034.05	215724.32	196536.63
经营活动产生的现金流量净额	-8739.85	-8336.15	5512.50
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	5641.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现	397.48	10560.93	53.15
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	24843.77	5361.31	11000.00
收到的其他与投资活动有关的现金	617.30	817.61	12528.84
现金流入小计	32786.84	17987.03	29223.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现	5364.16	18077.93	61220.47
投资所支付的现金	12512.53	113413.27	35274.29
支付的其他与投资活动有关的现金		5.21	629.28
现金流出小计	17876.69	131496.41	97124.03
投资活动产生的现金流量净额	14910.15	-113509.38	-67900.69
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	11930.00
借款所收到的现金	0.66	142330.88	71523.08
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	83453.08
偿还债务所支付的现金	22107.82	99760.12	20901.03
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10758.76	8633.35	12764.44
支付的其他与筹资活动有关的现金	59.59	1548.44	31.51
现金流出小计	32926.17	109941.91	33696.98
筹资活动产生的现金流量净额	9276.29	181308.98	49756.10
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	-12632.09

附件 8　主要计算指标

项　目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.28	5.85	8.74	--
存货周转次数（次）	149.71	2.30	2.28	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.14	0.15	--
现金收入比（%）	91.37	122.33	113.48	105.96
盈利能力				
主营业务利润率（%）	26.99	9.31	10.35	11.68
总资本收益率（%）	3.99	3.63	7.31	--
净资产收益率（%）	3.56	2.30	5.00	--
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	1.74	13.53	30.25	30.62
全部债务资本化比率（%）	11.94	23.01	37.19	41.11
资产负债率（%）	28.97	34.47	43.81	48.03
偿债能力				
流动比率(%)	74.74	89.71	166.66	138.79
速动比率(%)	74.72	67.10	127.66	89.61
经营现金流动负债比(%)	-1.03	-5.72	-5.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	2.64	3.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.71	5.21	6.17	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.32	0.67	-9.76	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.45	0.05	-0.42	--
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.80	1.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.28	4.31	6.91	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.04	-2.91	-2.78	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.41	0.21	-4.06	--

注：2008 年度指标数值为追溯调整后的 2009 年期初数据计算所得。

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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于
福建漳龙实业有限公司
2011年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每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，福建漳龙实业有限公司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，据以确认或调整信用等级。

如福建漳龙实业有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至福建漳龙实业有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月二十七日