

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 496 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；并维持其“09 闽漳龙债” AA⁺的信用等级；维持“11 闽漳龙 MTN1”和“11 闽漳龙 MTN2” AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年六月三十日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

福建漳龙实业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.38	7.19	12.41
资产总额(亿元)	83.99	108.22	120.83
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	41.25	45.86	45.66
短期债务(亿元)	7.48	14.88	18.04
全部债务(亿元)	27.95	39.65	49.55
主营业务收入(亿元)	12.60	19.13	6.62
利润总额(亿元)	2.49	3.15	-0.01
EBITDA(亿元)	4.53	5.62	--
经营性净现金流(亿元)	-0.83	-0.29	0.28
主营业务利润率(%)	10.35	9.02	9.94
净资产收益率(%)	5.00	5.41	--
资产负债率(%)	43.81	50.48	55.00
全部债务资本化比率(%)	37.19	42.53	47.68
流动比率(%)	166.66	133.54	133.84
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	7.06	--
经营现金流动负债比(%)	-5.19	-0.99	--

注: 2011 年 1 季度报表未经审计; 2009 年数为 2010 年年报追溯调整上年数。

分析师

陈 静

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www. lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 漳州市区域经济保持快速增长, 财政实力持续增强, 漳州市区域发展前景向好。福建漳龙实业有限公司(下称“公司”)作为漳州市城市基础设施建设的重要实体, 继续得到漳州市政府的持续支持。跟踪期内, 公司经营稳步增长, 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。未来漳州市区域经济和财政实力有望发展与提高, 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, 本期应收账款已回款 0.85 亿元。漳州市进一步增强的财政实力、应收账款按期回款及质押数额对本期债券较高的覆盖能力, 为“09 闽漳龙债”的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⁺的信用等级; 维持“11 闽漳龙 MTN1”、“11 闽漳龙 MTN2”AA 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, 公司经营状况良好, 收入规模持续扩大。
3. “09 闽漳龙债”以应收账款作为质押担保, 跟踪期内, 应收账款已按期回款。应收账款余额对公司债券保障程度较高。

关注

1. 受公司业务性质所限, 公司整体盈利能力仍偏弱。

2. 公司基础设施建设投资项目建设周期长，资金需求量较大，公司债务负担加重。
3. 跟踪期内，公司其他应收款规模增长过快，其账龄较长，影响公司整体资产质量。

一、企业基本情况

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

公司作为漳州市基础设施投资与建设、土地整治开发、水务经营管理、进出口贸易等多元化投资控股型企业集团。公司总部设综合、人力资源、金融财务、审计、投资、党群、工会等7个职能部门，截至2011年3月底，公司拥有全资子公司13家，控股子公司4家（见附件1）。

截至2010年底，公司（合并）资产总额108.22亿元，所有者权益（不含少数股东权益）45.86亿元；2010年实现主营业务收入19.13亿元，利润总额3.15亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额120.83亿元，所有者权益（不含少数股东权益）45.66亿元；2011年1~3月实现主营业务收入6.62亿元，利润总额-79.14万元。

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、经营分析

1. 区域经济和财政实力

2010年，漳州市全面落实国务院《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，突出“海西建设、漳州先行”发展主线，全市经济社会发展取得新的成效。2010年漳州市

地区生产总值1400.71亿元，按可比价格计算（下同），比上年增长14.9%。其中，第一产业增加值255.35亿元，增长4.3%；第二产业增加值622.01亿元，增长22.0%；第三产业增加值523.35亿元，增长11.2%；三次产业比例由上年的18.6：44.1：37.3调整为18.2：44.4：37.4。人均地区生产总值23264元，比上年增长12.6%。

2010年，漳州市工业总产值2155.97亿元，增长30.5%，工业对经济增长的贡献率达58.5%，拉动GDP增长8.7个百分点。其中，规模工业增势强劲，完成增加值534.63亿元，增长25.3%。产值增长速度较快行业化学纤维制造业实现增加值0.61亿元，比上年增长298.0%，橡胶制品业0.49亿元，增长76.5%。增加值总量最大行业农副食品加工业78.78亿元，增长38.7%，电力热力的生产和供应业43.98亿元，下降7.4%，交通运输设备制造业60.48亿元，增长35.2%。

2010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837.11亿元，比上年增长44.5%。其中，城镇以上投资757.23亿元，增长46.7%；农村投资79.88亿元，增长26.9%。本年竣工房屋建筑面积947.28万平方米，增长12.9%，其中，竣工住宅建筑面积487.45万平方米，增长12.3%。全市共有546个项目进入新增中央投资计划，获中央新增投资补助8.7亿元。

2010年，漳州市财政收入稳步增长，全市财政总收入139.4亿元，较上年增长22.5%。其中，地方级财政收入88.57亿元，比上年增长24.8%。

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

2. 政府支持

跟踪期内，漳州市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持方面。

根据漳人大【2008】15号《漳州市人民政府代表大会常务委员会关于批准漳州市人民政

府对福建漳龙实业有限公司给予财政补贴的决定》以及漳财企【2010】11号文，漳州市财政局2010年度已拨付25622.40万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及还本付息。

表1 2009年~2010年公司获得财政补贴情况

(单位: 万元)

项目	2009年	2010年
财政建设项目建设及贴息补助	31948.00	25622.40
财政税收返还	2575.86	5911.04
东南花都专项补贴	1576.00	405.00
专项资产补贴	--	4165.00
合计	34681.46	36103.44

资料来源: 企业提供; 其中专项资产补贴为应收账款质押协议中2010年0.85亿元的部分回款。

3. 公司经营

2010年公司实现主营业务收入19.13亿元, 较上年增长51.87%, 主要是源于汽贸业务及进出口贸易业务规模的扩大。2011年1~3月, 公司实现主营业务收入6.62亿元, 为2010年全年的34.61%。下文以公司下属主要子公司的经营情况作为分析对象。

(1) 漳州发展经营情况

漳州发展承担了漳州市供水、污水处理等城市基础设施的建设及经营管理, 是公司主营业务收入的主要来源, 其主要业务收入构成见表2。公司拥有漳州发展31.80%的股权, 是其实质控制人。

2010年, 漳州发展实现营业收入16.18亿元, 同比增长33.61%, 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。2011年1~3月, 漳州发展实现营业收入4.62亿元, 为2010年全年营业收入的28.55%, 发展态势较为良好。

表2 2009~2011年1~3月漳州发展业务收入构成

(单位: 万元)

项目	2009年	2010年	11年1~3月
汽车销售	9.60	12.53	3.60
水务业务	0.94	1.04	0.45
进出口贸易	1.57	2.61	0.57
合计	12.11	16.18	4.62

资料来源: 公司提供

①城市水务

跟踪期内, 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事, 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3月底, 水务集团拥有6个自来水厂, 实际供水能力为23.5万立方米/日, 城市用水普及率达99.5%。2010年, 水务集团售水量达4691万吨, 同比增长4.62%, 自来水销售收入为5133.59万元, 毛利率为29.07%; 水务工程安装实现收入2607.02万元, 毛利率达33.40%。2011年第一季度, 水务集团实现收入为3066.43万元(不包括工程施工收入), 为2010年全年的28.78%, 其中售水量达到1096.69万吨, 自来水销售收入为1506.53万元。水务集团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。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3月底, 水务集团污水处理能力达到6万吨/日, 2010年全年共处理污水2441.95万吨; 全年收取污水处理费2517.12万元。

②汽车销售

目前, 漳州发展的汽贸板块已拥有一汽丰田、长安福特、东风本田等品牌汽车销售服务4S点, 2010年新增投资的漳州福特4S店、南平华骏福特店、三明玖玖丰田店已正式运营。跟踪期内, 在国家出台的购置税减半、以旧换新、汽车下乡等振兴车市的有利政策推动下, 汽贸业务在2010年的基础上进一步扩张。截至2011

年3月底，漳州发展旗下共有8家4S店；全年实现销售额12.53亿元，同比增长32.24%。2011年1~3月，汽车销售板块实现营业收入3.60亿元，同比增长25.40%。

2011年，随着国家刺激汽车消费政策的逐步减弱以及酒驾入罪等一系列规定的执行，相对于2010年，汽车销售板块增速预计会有所放缓。

③进出口贸易

2010年，漳州发展依旧成功开拓德国、美国、马来西亚等国家和地区，进出口代理业务已形成规模。2010年实现进出口贸易收入2.61亿元，同比增长65.83%，实现净利润107.80万元；2011年1~3月，实现进出口贸易收入5735.50万元，净利润为99.94万元。

(2) 开发区经营情况

公司经济开发区投资建设主要是通过子公司漳州经济发展有限公司（以下简称“漳州经发”）进行运作。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。2010年全年开发区实现工业产值154亿元，较上年增长36.20%；全年财政总收入7.14亿元，增长11.60%。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，较大幅度保证了融资建设和还贷需要。

2010年漳州经发受土地出让规模下降的影响，主营业务收入7677.76万元，与上年基本保持稳定，取得补贴收入15429.54万元，具体情况参见表3。

表3 2009~2011年1~3月漳州经发经营情况

(单位：万元)

项目	2009年	2010年	11年1~3月
主营业务收入	7703.03	7677.76	1418.45
房地产转让收入	2978.97	2935.00	0.00
水费收入	635.10	818.19	193.77
房屋出租收入	3994.35	3924.56	1224.68
净利润	268.48	645.70	157.78
财政补贴	17791.90	15429.54	2000

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2011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。2010年土地出让面积与上年相比基本持平，房地产转让收入为2935.00万元，具体情况参见表4。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4 2009~2010年房地产转让情况(单位：万元)

项目	2009年	2010年
房地产转让收入	2978.97	2935.00
房地产转让成本	2787.89	2965.74

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。2010年厂房租金收入为3726.82万元；2011年1~3月为950.00万元。

(3) 道路交通投资

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

（以下简称“路通公司”）负责（除去漳州发展控股的漳诏高速公路资产）。

路通公司的主要经营以前主要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2月，福建省开始执行二级公路收费取消政策，导致2010年盘陀岭第二隧道征管所车辆通行收入为零。

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，投资总额63.29亿元。截至2010年底，公司已投入资金9.30亿元，达到投资总额的14.69%，预计2013年5月建成通车。

（4）土地整理开发

漳州碧湖生态园开发建设有限公司成立于2010年5月5日，注册地址漳州市芗城区胜利东路漳州发展广场13楼，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），法定代表人刘文标，经营范围为生态园开发与建设、城市基础设施及市政工程的投资与管理、房地产开发与经营。碧湖生态园项目计划于2010年年底开工建设，2014年建成投入使用。该公司的主营收入将在土地招拍挂后体现。该公司尚处于前期运作阶段，尚未实现营业收入。

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。截至2010年12月底，碧湖生态园开发建设已累计完成投资3.76亿元。目前，公司正与漳州城建商议转让股权协议。

（5）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。

2010年东南花都主要围绕第十二届花博会工作重点，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5000多人，参观人员总数超过52万人次，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5 2009~2011年3月东南花都经营情况

（单位：万元）

项目	2009年	2010年	11年1~3月
主营业务收入	922.77	590.31	12.82
净利润	650.29	-1656.78	-858.74

资料来源：公司提供

（6）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，2010年实现租金收入200万元。

四、财务分析

公司提供了2010年经北京新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。本年度，公司进行会计差错变更（涉及金额较小，仅为1.44万元），并追溯调整年初数。以下对比分析以2010年期末数与调整后的期初数为主。2011年1季度报表未经审计。

截至2010年底，公司（合并）资产总额

108.22亿元，所有者权益（不含少数股东权益）45.86亿元；2010年实现主营业务收入19.13亿元，利润总额3.15亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额120.83亿元，所有者权益（不含少数股东权益）45.66亿元；2011年1~3月实现主营业务收入6.62亿元，利润总额-79.14万元。

1. 盈利能力

2010年公司主营业务收入为19.13亿元，比上年增长51.87%，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2010年营业利润仍为负，为-1.97亿元。

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，2010年公司补贴收入为3.61亿元，较2009年小幅增长4.03%。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20.4亿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。2010年公司利润总额达到3.15亿元，较上年增长26.73%。

2011年1~3月，公司实现主营业务收入6.62亿元，为2010年全年的34.61%；受补贴收入到位时间分布不均衡影响，公司利润总额仅为-79.14万元，公司经营状态正常。

从盈利指标看，2010年由于主营业务成本增幅略高于主营业务收入增幅，公司主营业务利润率较上年有所下降，为9.02%；净资产的增长幅度低于补贴收入的增长，公司净资产收益率较2009年有小幅提升，为5.41%，总资本收益率保持稳定，仍为4.91%，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0.29亿元，较上年减少64.78%；2010年，公司现金收入比为119.46%，经营获现能力较强且较上年的113.48%有所上升。

投资活动方面，2010年公司取得投资收益规模加大以及与其他公司之间的投资往来增多，导致投资活动现金流入同比增加116.80%，达到3.90亿元；同期公司投资所支付的现金大幅增加，投资活动现金流出额明显提高，投资活动产生的现金流量净额为-14.01亿元。预计随着募投项目以及厦成高速公路投资的逐步落实，公司对外投资规模仍将快速增加。

2010年公司筹资活动前产生的现金流量净额为-14.30亿元，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，2010年公司加大举债力度，银行借款大幅提升，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11.76亿元。

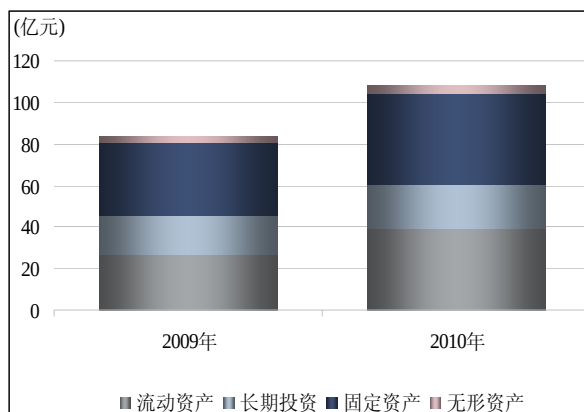
跟踪期内，公司经营获现能力将有所提高，但随着厦漳跨海大桥及厦成高速的项目投资规模加大，投资活动产生的现金流以流出为主，且规模相对较大，公司对外部融资的需求较大。

3. 资本及债务结构

资产情况

截至2010年底，公司资产总额为108.22亿元，较上年增长28.85%，主要源于流动资产和在建工程的增加。公司资产仍以固定资产为主（占比40.61%），与2009年底相比，流动资产占比有所提高。

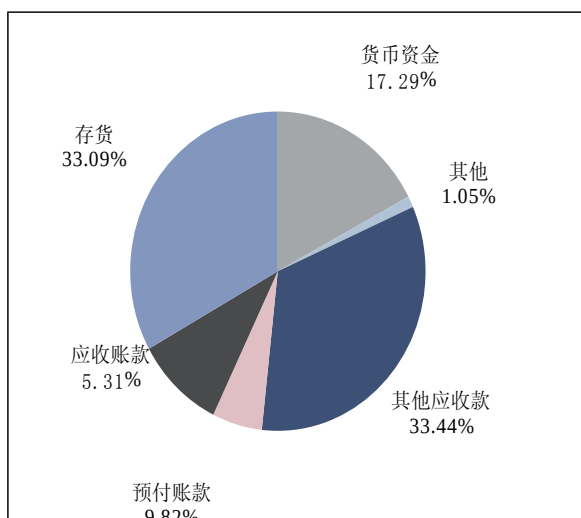
图1 2009~2010年公司资产情况



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司流动资产39.52亿元，较上年增长47.56%，主要系其他应收款和存货大幅增长所致。公司流动资产主要以货币资金、其他应收款及存货为主，见图2。

图2 截至2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司货币资金达到6.83亿元，较上年减少27.12%。

截至2010年底，公司应收账款2.23亿元，账龄在1年以内的占比65.11%，1-2年的占比2.39%，2-3年的占比29.02%，3年以上的占比3.48%。由于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1301.79万元，坏账计提比例稍低。

截至2010年底，公司其他应收款为14.32

亿元，较上年增长112.78%，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68.35%，1-2年的占比71.8%，2-3年的占比11.21%，3年以上占比13.26%。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。坏账提取比例为7.74%，计提比例一般。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2010年底，公司存货为13.08亿元，较上年大幅增长108.61%。主要原因是公司土地开发成本大幅增加，其中开发成本为8.06亿元，占存货比为61.62%，主要由碧湖生态园项目3.76亿元构成。

截至2010年底，公司长期投资较上年增长10.32%，主要原因是长期债权投资增长所致。跟踪期内，公司与福建古雷港口经济开发有限公司签订资金使用管理协议，提供资金5.00亿元，用于漳州古雷水产品物流中心项目建设，利率为9%，期限10年，2010年已投入资金1.8亿元；公司与东山县铜陵镇人民政府签订合作协议，提供资金用于铜陵镇朝圣楼西侧片区项目拆迁改造，年资金收益率12%，本年度投入资金0.35亿元。

截至2010年底，公司固定资产原值38.26亿元，与上年基本一致；计提折旧4.54亿元，固定资产成新率为88.13%。截至2010年底，公司在建工程10.23亿元，较上年1.44亿元存在明显增长，主要为厦成线的投资增长所致，截至2010年底，厦成线投资达到9.29亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额120.83亿元，较2010年底增长11.65%，主要源于货币资金、长期投资和在建工程的增长，公司资产构成中固定资产占比继续下滑至37.98%，流动资产占比上升至38.39%。

负债及所有者权益

截至2010年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）为45.86亿元，较上年增长11.17%，

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 26.29%）、资本公积（占 56.46%）和未分配利润（占 15.62%）构成，未分配利润所占比例有所提高。截至 2010 年底，公司少数股东权益 7.73 亿元，较上年增长 30.01%。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）为 45.66 亿元，较上年底有所减少，主要源于未分配利润的减少，所有者权益结构未发生明显变动。

截至 2010 年底，公司负债合计为 54.64 亿元，较上年增长 48.48%，主要来自有息债务的快速增加。公司债务结构进一步改善，长期负债占比由上年的 48.54% 上升 57.38%。

截至 2010 年底，公司流动负债为 29.59 亿元，较上年增长 84.16%，主要源于短期借款、其他应付款及预收账款的增长。流动负债以短期借款（占 42.30%）、其他应付款（占 33.57%）、应付票据（占 7.30%）和预收账款（占 8.07%）为主。

截至 2010 年底，公司短期借款为 12.51 亿元，较上年增长 107.60%；应付票据 2.16 亿元，较上年增长 48.79%；公司预收账款为 2.39 亿元，主要为公司收取的土地款及财政给予的公路资产款项；公司其他应付款为 9.93 亿元，较上年增长 67.19%，主要为与相关政府部门及合作单位的资金往来。

截至 2010 年底，公司长期负债合计 25.04 亿元，较上年增长 20.82%，主要来自公司长期借款的快速增加。

从财务构成指标上看，2010 年由于公司有息债务增长较快，导致债务负担较上年有所提高，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 31.62%、42.53% 和 50.48%。

截至 2011 年 3 月底，公司负债总额 66.45 亿元，较 2010 年底增长 21.63%（主要为流动负债中的短期借款和预收账款以及新发行的中期票据增加所致），其中流动负债和长期负债分

别占 54.16% 和 45.84%；公司全部债务 49.55 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 36.40% 和 63.60%。

截至 2011 年 3 月底，受公司债务总额增长影响，公司债务负担较 2010 年底相比明显加重，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 55.00%、36.69% 和 47.68%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2010 年底，由于流动负债的较快增长，公司流动比率、速动比率均较上年有所降低，分别为 133.54% 和 89.35%，考虑到其他应付款占流动资产占比较大，且变现较慢，公司短期偿债能力一般。截至 2011 年 3 月底，公司流动比率、速动比率均较上年底基本保持稳定，分别为 133.84% 和 91.62%，

从长期偿债能力看，2010 年因财政补贴收入的增加，公司 EBITDA 规模增大，达到 5.62 亿元。由于 2010 年有息债务规模的增加，公司全部债务/EBITDA 数值有所提高，为 7.06 倍。考虑到公司未来获得财政补贴具有较大保障，长期债务压力不大。

截至 2011 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 57.65 亿元，尚未使用额度 18.65 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年 3 月底，公司无对外担保。

五、债券保护条款分析

1. 债券概况

公司于 2009 年 4 月 24 日发行人民币债券 10 亿元，债券简称“09 闽漳龙债”（下称“09 闽漳龙债”），债券期限为 6 年（09 闽漳龙债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%。

公司于 2011 年 2 月 23 日发行中期票据 3

亿元，债券简称“11 闽漳龙 MTN1”（下称“MTN1”），债券期限为 7 年，采用固定利率，票面年利率为 6.18%；公司于 2011 年 4 月 26 日发行中期票据 3 亿元，债券简称“11 闽漳龙 MTN2”（下称“MTN2”），债券期限为 7 年，采用浮动利率，票面年利率为 1 年期定存 +275BP（2011 年票面利率为 6.00%）。两期中期票据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。

2. 公司债券投资项目进展情况

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。

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

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

2009 年 8 月 5 日，厦漳跨海大桥首根桩基进行灌注，大桥主体工程施工全面展开。截至 2011 年 3 月底，投资支出总额 21.80 亿元，其中，建安投资 16.40 亿元，待摊投资 5.40 亿元，本期债券募集资金投入 1.53 亿元，募投工程项目进展情况正常。

3. 委托代建执行情况

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本协议项下的标的项目当年回购款列入本级政府当年财政”。另外，相关各方还签订了《2009 年福建漳龙实业有限公司公司债券之账户监管及合作协议》、《2009 年福建漳龙实业有限公司公司债券之应收账款质押合作协议》等相关监管合作协议。

根据《回购款项支付安排》的相关要求，漳州市财政局需在 2010 年至 2016 年分期向公司支付当期应收账款回款资金（包括委托建设资金和利息）划入《2009 年福建漳龙实业有限公司公司债券之账户监管及合作协议》项下的回收账户（参见表 6），并按当年本期债券应偿付本息之和所需资金由应收账款账户划转至偿债账户用于当年付息。

根据公司提供的银行进账单显示，漳州市财政局已于 2010 年 4 月 13 日向公司支付 0.85 亿元应收账款回款。其中 4165 万元确认为补贴收入，其余 4335 万元为预收财政资金。

表 6 漳州市财政局每年应支付公司账款金额

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

注：资料来源

总体来看，公司正在积极推进“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。2010 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。

漳州市财政局已与公司签订协议，按照协议规定分期向公司支付项目委托建设款共计20.40亿元，应收账款总额对公司债券总额16亿元（“09闽漳龙债”10亿元+“MTN1”3亿元+“MTN2”3亿元）覆盖程度较高，加之漳州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对公司债券的保护能力较强。

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⁺的信用等级以及“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”AA的信用等级。

附件 1 公司下属一级子公司

公司名称	拥有股权
漳州古雷新港城建设有限公司	100%
漳州东南花都有限公司	100%
漳州双菱建材有限公司	100%
漳州漳龙物流园开发有限公司	100%
漳州市高速公路投资有限责任公司	100%
漳州市商贸企业资产管理运营有限公司	100%
漳州建筑瓷厂	100%
漳州浦达城市建设投资开发有限公司	100%
海峡两岸（福建漳州）花博园管理处	100%
漳州公路交通实业总公司	100%
漳浦鑫源现代农业发展有限公司	100%
漳州市经济发展有限公司	100%
漳州商贸集团有限公司	100%
漳州龙得宝生物科技有限公司	45%
福建漳州发展股份有限公司	31.8%
漳州市碧湖生态园建设开发有限公司	89.29%
漳州古雷渔港建设有限公司	50%
福建厦漳大桥有限公司	20%
福建省闽南花卉有限公司	27.54%

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年期初	2010 年期末	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产				
货币资金	93759.49	68328.73	-27.12	123450.43
短期投资	10000.00	3196.20	-68.04	164.00
应收票据		350.00		474.62
应收股利				
应收利息	120.34	6.38	-94.70	5.27
应收账款	14416.82	20997.01	45.64	35285.19
其他应收款	58590.24	132150.69	125.55	123510.12
减：坏账准备				
应收账款净额	73007.06	153147.70	109.77	158795.31
预付账款	27496.70	38817.31	41.17	30683.52
应收补贴款	753.23	524.89	-30.31	
存货	62672.46	130773.13	108.66	146317.58
待摊费用	8.33	51.92	523.62	37.07
其他流动资产				3937.76
流动资产合计	267817.61	395196.26	47.56	463865.56
长期投资				
长期股权投资	129147.73	130794.79	1.28	152480.00
长期债权投资	62000.00	80070.00	29.15	96070.00
长期投资合计	191147.73	210864.79	10.32	248550.00
其中：合并价差	2256.82		-100.00	
长期投资净额	191147.73	210864.79	10.32	248550.00
固定资产				
固定资产原值	377970.60	382556.85	1.21	366579.10
减：累计折旧	43529.30	45387.32	4.27	29887.53
固定资产净值	334441.31	337169.53	0.82	336691.57
固定资产净值减值准备	145.19	145.19	0.00	145.19
固定资产净额	334296.11	337024.34	0.82	336546.37
工程物资				
在建工程	14410.38	102345.04	610.22	122238.96
固定资产清理		135.75		137.26
固定资产合计	348706.50	439505.13	26.04	458922.59
无形资产及其他资产				
无形资产	30443.57	33257.86	9.24	33569.18
长期待摊费用	1692.88	3298.70	94.86	3244.01
无形资产及其他资产合计	32136.45	36556.56	13.75	36876.07
递延税项				
递延税项借项	120.82	103.13	-14.64	103.13
资产总计	839929.10	1082225.87	28.85	1208317.35

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年期初	2010 年期末	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动负债				
短期借款	60296.65	125177.50	107.60	147839.03
应付票据	14509.50	21588.95	48.79	32530.86
应付账款	9648.88	10559.15	9.43	17657.11
预收账款	3498.81	23887.22	582.72	47025.74
应付工资	459.17	1676.99	265.23	706.62
应付福利费	63.13	-1.24	-101.97	8.96
应付股利	11.09	11.09		11.09
应付利息	140.79	191.58	36.08	90.63
应交税金	407.09	793.69	94.97	122.77
其他未交款	18.63	43.23	132.07	16.63
其他应付款	59412.96	99330.15	67.19	90029.17
预提费用	12230.12	10674.06	-12.72	13.60
预计负债				
一年内到期的长期负债		2000.00		
其他流动负债				10536.80
流动负债合计	160696.82	295932.37	84.16	346589.02
长期负债				
长期借款	100619.29	143688.69	42.80	179615.65
应付债券	104059.62	104059.62		135529.62
长期应付款				
专项应付款	2600.00	2680.00	3.08	2764.72
其他长期负债				
长期负债合计	207278.91	250428.30	20.82	317909.99
递延税项				
递延税项贷款				24.14
负债合计	367975.73	546360.67	48.48	664523.15
少数股东权益	59437.94	77272.91	30.01	87186.26
所有者权益				
实收资本	120546.00	120546.00		120546.00
资本公积	237204.85	258908.24	9.15	258908.24
盈余公积	8353.63	10836.34	29.72	10836.34
未分配利润	49295.14	71639.62	45.33	69655.27
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-2884.19	-3337.91	15.73	-3337.91
外币报表折算差额				
所有者权益合计	412515.43	458592.29	11.17	456607.94
负债及所有者权益合计	839929.10	1082225.87	28.85	1208317.35

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	上年数	本年数	变动率 (%)	2011 年 1~3 月
一、主营业务收入	125959.03	191290.97	51.87	66204.82
减: 主营业务成本	110851.61	172143.58	55.29	59254.58
主营业务税金及附加	2076.58	1895.26	-8.73	367.09
加: 递延收益				
代购代销收入				
二、主营业务利润	13030.84	17252.13	32.39	6583.16
加: 其他业务利润	1235.09	2799.96	126.70	-192.28
减: 营业费用	5570.86	7421.83	33.23	2044.39
管理费用	13156.14	17576.73	33.60	3082.71
财务费用	11076.93	14722.37	32.91	5114.45
三、营业利润	-15537.99	-19668.84	26.59	-3850.67
加: 投资收益	5114.14	15257.23	198.33	1452.16
补贴收入	34681.46	36103.44	4.10	2243.08
营业外收入	768.10	241.61	-68.54	108.65
减: 营业外支出	141.87	398.01	180.55	32.36
四、利润总额	24883.84	31535.44	26.73	-79.14
减: 所得税	997.64	2481.41	148.73	283.92
减: 少数股东损益	3810.30	4680.55	22.84	1621.30
加: 未确认的投资损失	540.92	453.72	-16.12	0.00
五、净利润	20616.81	24827.19	20.42	-1984.35
加: 年初未分配利润	30739.87	49295.14	60.36	71639.62
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	51356.68	74122.34	44.33	69655.27
减: 提取法定盈余公积	2061.54	2482.72	20.43	
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金				
提取储备基金				
提取企业发展基金				
七、可供投资者分配的利润	49295.14	71639.62	45.33	69655.27
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	49295.14	71639.62	45.33	69655.27

附件 3-1 公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	上年数	本年数	变动率 (%)	2011 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	142937.03	228515.34	59.87	61293.33
收到的税费返还	449.11	2558.32	469.65	643.26
收到的其他与经营活动有关的现金	64002.02	92977.81	45.27	34005.21
现金流入小计	207388.16	324051.47	56.25	95941.79
购买商品、接受劳务支付的现金	136226.33	249777.55	83.35	69181.50
支付给职工以及为职工支付的现金	5455.71	6981.77	27.97	3304.60
支付的各项税费	5786.85	10723.28	85.30	2312.99
支付的其他与经营活动有关的现金	68255.42	59504.93	-12.82	18354.65
现金流出小计	215724.32	326987.52	51.58	93153.74
经营活动产生的现金流量净额	-8336.15	-2936.05	-64.78	2788.05
二、投资活动产生的现金流量				
取得投资收益所收到的现金	1247.19	13644.77	994.04	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	10560.93	9071.16	-14.11	800.00
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	4055.95
收到的其他与投资活动有关的现金	817.61	16076.75	1866.31	8042.62
现金流入小计	17987.03	38996.56	116.80	12898.57
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	23615.28
投资所支付的现金	113413.27	74704.95	-34.13	5795.00
支付的其他与投资活动有关的现金	5.21	659.28	12548.14	14084.54
现金流出小计	131496.41	179094.67	36.20	43494.82
投资活动产生的现金流量净额	-113509.38	-140098.11	23.42	-30596.25
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	148920.00	25884.22	-82.62	565.00
借款所收到的现金	142330.88	218880.07	53.78	93382.27
收到的其他与筹资活动有关的现金				31426.88
现金流入小计	291250.88	244764.29	-15.96	125374.15
偿还债务所支付的现金	99760.12	107937.04	8.20	38463.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8633.35	19225.90	122.69	3163.75
支付的其他与筹资活动有关的现金	1548.44		-100.00	816.72
现金流出小计	109941.91	127162.94	15.66	42444.24
筹资活动产生的现金流量净额	181308.98	117601.35	-35.14	82929.91
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	55121.71

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	上年数	本年数	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	20616.81	24827.19	
减: 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	3810.30	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	-43.60	-351.25
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)	-577.80	-18.05	-96.88
固定资产报废损失	6.63		-100.00
财务费用	12477.74	17025.90	36.45
投资损失(减:收益)	-4884.22	-15255.19	212.34
递延税款贷项(减:借项)		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)	-20847.90	-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			
经营性活动产生的现金流量净额	-8336.15	-2936.05	-64.78
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 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.74	8.96	--
存货周转次数(次)	2.28	1.78	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.18	--
现金收入比(%)	113.48	119.46	92.58
盈利能力			
主营业务利润率(%)	10.35	9.02	9.94
总资本收益率(%)	4.91	4.91	--
净资产收益率(%)	5.00	5.41	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	30.25	31.62	36.69
全部资本化比率(%)	37.19	42.53	47.68
资产负债率(%)	43.81	50.48	55.00
偿债能力			
流动比率(%)	166.66	133.54	133.84
速动比率(%)	127.66	89.35	91.62
经营现金流动负债比(%)	-5.19	-0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	7.06	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

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

附件 6 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。