

信用等级公告

联合[2012] 143 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 2012 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

2012 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
二零一二年二月二十四日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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 2012 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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月二十四日
评级业务专用章

福建漳龙实业有限公司

2012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: 4 亿元
本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 2 月 24 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	58.04	83.99	108.22	125.55
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	42.72	47.20	53.59	56.35
长期债务(亿元)	2.51	20.47	24.77	31.96
全部债务(亿元)	6.70	27.95	39.65	49.50
主营业务收入/营业收入(亿元)	1.76	12.60	19.13	23.96
利润总额(亿元)	0.78	2.49	3.15	2.58
EBITDA(亿元)	1.51	4.53	5.62	--
经营性净现金流(亿元)	-0.72	-0.83	-0.29	0.13
主营业务利润率/营业利润率(%)	10.06	10.35	9.02	8.85
净资产收益率(%)	2.01	5.00	5.41	--
资产负债率(%)	26.38	43.81	50.48	55.12
全部债务资本化比率(%)	13.56	37.19	42.53	46.77
流动比率(%)	102.74	166.66	133.54	130.87
全部债务/EBITDA(倍)	4.43	6.17	7.06	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.38	1.13	1.40	--

注: 2008 年审计报告按照国家颁布的《企业会计准则》、《企业会计准则》及其补充规定编制。2009~2010 年按照《企业会计准则》及其补充规定进行确认和计量。2011 年执行《企业会计准则》。2011 年三季度报已经审计。

分析师

陈 静 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;公司业务经营稳步增长,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,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。

基于对公司主体长期信用状况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,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不断注入,公司规模不断扩大,实力持续增强。目前,政府应支付公司应收账款较多,并承诺将逐步拨付给公司用于未来债务的偿还,公司已按期收到两期回款,政府

对公司的支持较为稳定。

5. 公司经营活动现金流入量大，现金类资产较为充足，对本期中期票据保障能力强。

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周期长，资金需求量较大。
3. 公司其他应收款规模增长较快，其账龄较长，影响公司整体资产质量。

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。截至2011年9月30日，漳龙实业及其子公司共持有漳州发展10057.91万无限售条件股份，占漳州发展股份总数的31.80%。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，于2011年2月23日和4月26日分别发行3亿元中期票据，期限为7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2011年9月底，公司拥有控股子公司29家，参控股子公司2家。

截至2010年底，公司合并资产总额为108.22亿元，所有者权益为53.59亿元（其中少数股东权益7.73亿元）。2010年，公司实现主营业务收入19.13亿元，利润总额3.15亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为125.55亿元，所有者权益合计为56.35亿元（其中少数股东权益6.61亿元）。2011年1~9月，公司实现营业收入23.96亿元，利润总额2.58亿元。

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

公司计划发行中期票据4亿元（以下简称

“本期中期票据”），期限5年，本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金用途：2.4亿用于补充流动资金需求；1.6亿元用于偿还部分融资成本较高的银行借款。

三、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。据福建省统计局的消息，2010年，海西经济区实现地区生产总值达25162.13亿元，同比增长13.80%，增幅比全国平均水平高出3.4个百分点。从海西区所包括的20个城市来看，漳州市稳居第五位。

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。

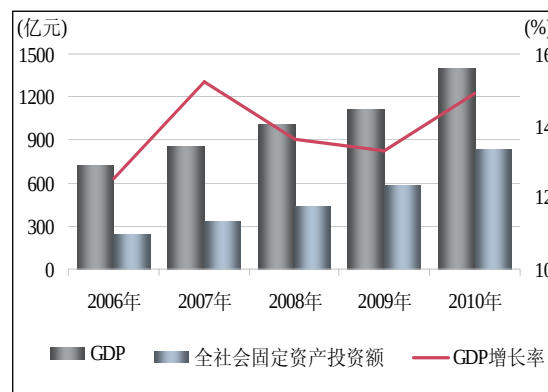
(2)经济概况

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。2010 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 1400.71 亿元，按可比价格计算（下同），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中，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%。

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，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。

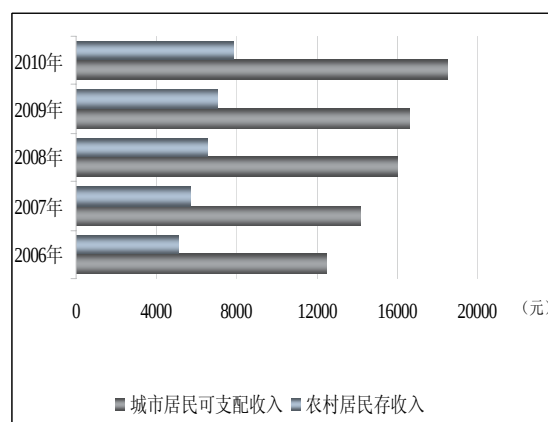
图 1 漳州市经济发展概况



资料来源：漳州市统计局统计年鉴

进入 2011 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。2011 年 1~9 月漳州市生产总值达 1119.27 亿元，与 2010 年前三季度相比增长 13.4%；实现工业总产值 1996.33 亿元，同比增长 19.3%；城镇投资完成 727.18 亿元，同比增长 45.5%。

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

漳州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2010 年漳州市区居民人均可支配收入 18482 元，比上年增长 11.2%；农村居民人均可支配收入 7861 元，增长 11.4%。2011 年 1~9 月，漳州市城镇居民人均可支配收入 15770 元，增长 14.2%，农民人均现金收入 8152 元，增长 17.9%，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、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。

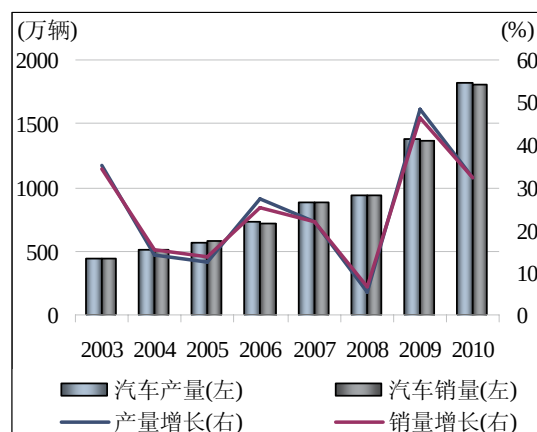
2. 汽车贸易行业分析

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，汽车工业总产值占 GDP 比重已升至 8% 以上。2008 年，受宏观经济增速减缓，中国汽车市场低迷。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，乘用车市场率先回暖，成为拉动汽车工业快速增长的主力军，商用车市场从 2009 年下半年逐步回暖，四季度也呈现快速增长。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，同比分别增长 32.44% 和 32.37%，增速趋于平缓，但是仍

保持了较强劲的增长势头。进入 2011 年上半年，汽车行业景气度有所下降，产销量增速放缓，产品价格基本保持稳定，全行业产销分别完成 917.35 万辆和 936.05 万辆（全行业产销率 102.04%），同比分别增长 2.77% 和 3.82%，增幅回落明显，销量增幅回落 28.63 个百分点，主要原因有：受 2009~2010 年各项产业刺激政策影响，汽车销量增长较快，需求已充分释放，短期内不再有快速增长动力；其次北京、上海等地区实施限购及用车成本的快速增长；同时日本地震影响了全球汽车芯片的供应；第四，紧缩的货币政策使汽车信贷利率上升，提高了购车成本。

图 3 2003~2010 年中国汽车产销情况



资料来源：根据 wind 资讯数据整理

从远期来看，随着中国经济的高速增长，尤其轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量，而中国汽车普及率相比发达国家极低，2010 年中国汽车产量蝉联全球第一，但中国人均汽车拥有量相当于美国 1917 年的水平（美国 75 辆/百人、日本 54 辆/百人、欧洲 45 辆/百人、中国 7 辆/百人），在发展中国家仅处于中等水平，中国汽车消费的增长空间很大。

行业政策

近年来，国家采取了一系列的措施，推动汽车产品结构调整，促进经济型汽车的消费。

①汽车产业振兴规划

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”),提出加快汽车产业调整和振兴,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,之后再展开了汽车“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,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。

②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,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》,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)纳入“节能产品惠民工程”,并将在全国范围推广。通知规定,中央财政对消费者购买节能汽车按每辆 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。6 月 30 日,上述部委公告了第一批“节能产品惠民工程”节能汽车(1.6 升及以下乘用车)推广目录。小排量车型的销售将充分受益于节能汽车补贴方案的实施。

③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。

自 2011 年起,小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性消费刺激政策已经退出。但是国家对小排量汽车的扶持力度未因此减弱。2011 年上半年,国家出台《节能与新能源汽车规划(2011~2020 年)》代替了《汽车行业十二五规划》,该规划再次强调推广小排量汽车、新能源汽车和更高的燃油耗值标准等政策来缓解对于传统能源的依赖,通过排放标准升级来应对国际减排的压力。

综上所述,虽然 2011 年汽车行业增速放缓,但是从远期看,中国汽车人均汽车占有率极低,市场发展空间仍广阔。同时,随着政府一系列支持低油耗、小排量车型政策的出台,1.6 升以下车型将迎来更大发展机遇。

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 2010 年漳州市财政总收入从 27.81 亿元增加到 139.4 亿元,地方财政收入从 17.08 亿元增加到 88.57 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。2010 年漳州市地方财政收入在财政总收入中占比 63.54%。2011 年 1~9 月,漳州市财政总收入 133.64 亿元,为 2010 年全年总收入的 95.87%,地方级财政收入为 85.87 亿元,为 2010 年的 96.95%,地方财政收入在财政总收入中占比 64.25%。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2011年9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1~9月,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

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”。

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2008~2010年度分别拨付15000万元、31948.00万元和25622.40万元。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。

2010年~2011年9月，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。

表1 2008年~2011年9月公司获得财政补贴情况
(单位: 万元)

项目	2008年	2009年	2010年	2011年 1~9月
财政建设项目建设及贴息补助	15000.00	31948.00	25622.40	--
财政税收返还	--	2575.86	5911.04	5702.17
东南花都专项补	115.00	1576.00	405.00	136.00
专项资产补贴			4165.00	4165.00
其他				25.28
合计	15115.00	34681.46	36103.44	10028.45

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。

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

2008~2011年9月，公司主营业务收入增长较快。2008年，公司主营业务规模较小，2009年公司漳州发展纳入合并范围，收入规模大幅提升，因此2008年与2009年~2011年9月经营数据缺乏可比性，以下分析主要以2009年~2011年9月数据为依据。

2010年公司实现主营业务收入19.13亿元，较2009年增长51.87%，主要源于汽贸业

务及进出口贸易业务规模的扩大导致。2011年1~9月,汽贸业务规模继续扩大,公司实现主营业务收入23.35亿元,达到2010年全年主营业务收入122.06%,公司经营业务发展态势良好。

表2 公司主营业务收入构成

(单位:万元)

项目	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
商品销售	160.95	108513.39	169987.92	219224.17
水务	354.50	10057.20	11166.03	11146.48
通行费收入	722.39	101.36		
土地综合开发	15087.95	7260.69	9835.13	2022.43
其中:土地出让	12641.16	2984.23	5592.54	-1214.24
租金收入	2141.39	4276.45	4242.59	3236.67
商品房销售	305.40			
其他	1010.83	26.39	301.89	1122.95
合计	17336.63	125959.03	191290.97	233516.03

资料来源:审计报告

可以看出,公司主营业务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,至2011年1~9月已达到93.05%。随着商品销售业务的快速增长,公司主营业务规模迅速扩大。

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)

近三年,公司商品销售收入稳步增长,子公司漳州发展的汽车贸易规模显著扩张。截至2010年底,漳州发展旗下共有8间4S店,集合了长安福特、丰田、东风本田等知名品牌。近年来,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背景下,公司

汽车贸易板块发展较快。2010年合并口径公司国内销售板块全年实现销售额14.39亿元,其中汽车销售实现收入12.53亿元,同比增长32.24%。2011年1~9月,公司国内商品销售板块总收入18.24亿元。

表3 国内销售板块业务情况

(单位:亿元/%)

年度	营业收入	营业成本	营业利润率
2009年	10.85	10.04	7.47
2010年	14.39	13.30	7.57
2011年1~9月	18.24	17.11	6.20

资料来源:公司提供

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。2010年实现进出口贸易收入2.61亿元,实现净利润107.80万元,2011年1~9月,出口贸易收入3.68亿元;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 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
2009年			
2010年	2.61	2.55	2.30
2011年1~9月	3.68	3.60	2.17

资料来源:公司提供

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。截至2011年9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%。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。2010年，水务集团售水量达4691万吨，较2009年增长4.62%，合并口径自来水销售收入为5966.27万元，毛利率为38.97%；水务工程安装实现收入2629.94万元，毛利率达33.98%。2011年前三季度，水务板块实现收入为11146.48万元，为2010年全年的99.82%，自来水销售收入为5499.90万元。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9月底，水务集团污水处理能力达到10万吨/日，2010年全年共处理污水2441.95万吨；全年收取污水处理费2569.82万元。2011年1~9月，污水公司处理污水2131.19万吨，同比增长10.46%，总体来看，公司污水处理业务毛利率较高，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，摊销年限28年。

表5 公司水务板块经营情况

(单位: 万元/%)

项目	污水处理		自来水销售		水务安装工程	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
2009年			10057.20	41.17		
2010年	2569.82	67.74	5966.27	38.97	2629.94	33.98
11年1~9月	2013.54	68.09	5499.90	33.21	3633.03	38.65

资料来源：公司提供

土地综合开发

公司土地综合开发板块涉及商品房销售、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。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%。

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。

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2011年9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。自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，至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1~9月,整个项目开发已接近尾声,公司未实现收入,由于以前年度确认的部分土地收入未达到确认条件,因此做差错更正处理。

(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,该公司尚处于前期运作阶段,尚未实现营业收入。截至2010年底,碧湖生态园开发建设已累计完成投资3.76亿元;2011年9月底,累计完成投资6.29亿元。

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。2010年公司实现租金收入为4242.59万元,2011年1~9月为3236.67万元。近年来,该业务收入呈现稳中有升趋势。

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,截至2011年9月底,晟发房地产资产总额9459.86万元,负债总额7842.95万元,所有者权益1616.91万元。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,2011年1~9月尚未实现销售收入。该项目已于2011年7月28日开盘预售,预计2011年第四季度将产生较大的资金回流。

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2011年9月底,欣宝地产已完成A、B、C、D、E幢桩基工程及桩基围护工程;现进行地下室工程施工,其中:中庭位置地下室顶板基本施工完成。2011年11月可进入主体工程施工。预计2012年第1季度可取得预售资格。

道路交通投资

公司道路交通投资项目主要由其下属公司漳州厦成高速公路有限公司(以下简称“厦成高速”)和漳州公路交通实业总公司(以下简

称“路通公司”)负责。厦成高速系 2008 年新纳入合并企业, 2011 年 9 月按闽高管[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”将漳州高速下漳州厦成高速公路项目资本金出资股比根据福建省政府闽政[2009]19 号文精神调整为省高速出资 60.58%、公司出资 39.42%, 公司不再将漳州厦成高速公路有限责任公司纳入合并范围。厦成高速计划于 2013 年 5 月通车, 预计总投资 63.29 亿元, 计划于 2013 年 5 月通车。公司负责该项目资本金 8.73 亿元, 其中已投资 1.48 亿元, 未来还需要投入 7.25 亿元。

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, 2008~2009 年盘二隧实现车辆通行收入 722.39 万元和 101.36 万元, 2010 年, 由于福建省开始执行二级公路收费取消政策的实施, 2010 年盘陀岭第二隧道征管所车辆通行收入为零。公司持有厦漳高速公路 28.33%的股权, 故以权益法核算长期股权投资收益, 2009 年~2010 年分别获得投资收益 1.90 亿元和 0.41 亿元。

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2011年9月底, 公司投资项目资金总额1.20亿元, 其中债券募集资金投入1.20亿元, 工程项目进展情况正常。

七、财务分析

公司提供了 2008~2011 年前三季度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。

2008~2010 年期间, 公司合并范围发生较大变化。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。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; 漳龙实业拥有漳州发展 31.80%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。以上原因造成公司 2008~2009 年财务数据可比性不强。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~2010 年、2011 年年初数与 2011 年年末数对比分析为主。2008 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。2009~2010 年按照《企业会计制度》及其补充规定进行确认和计量。2011 年执行《企业会计准则》。2011 年三季度报已经审计。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额108.22亿元, 所有者权益(其中少数股东权益7.73亿元)53.59亿元; 2010年实现主营业务收入19.13亿元, 利润总额3.15亿元。

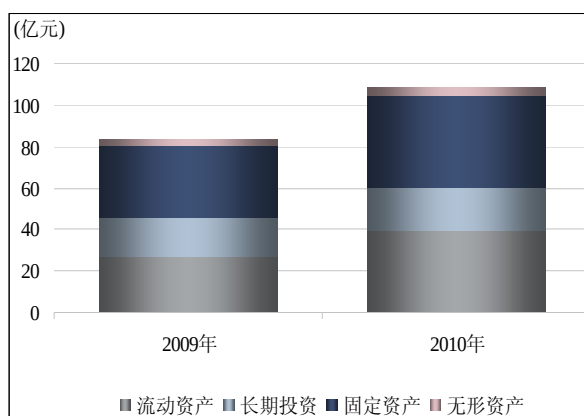
截至2011年9月底, 公司合并资产总额为125.55亿元, 所有者权益合计为56.35亿元(其

中少数股东权益6.61亿元)。2011年1~9月,公司实现营业收入23.96亿元,利润总额2.58亿元。

1. 资产情况

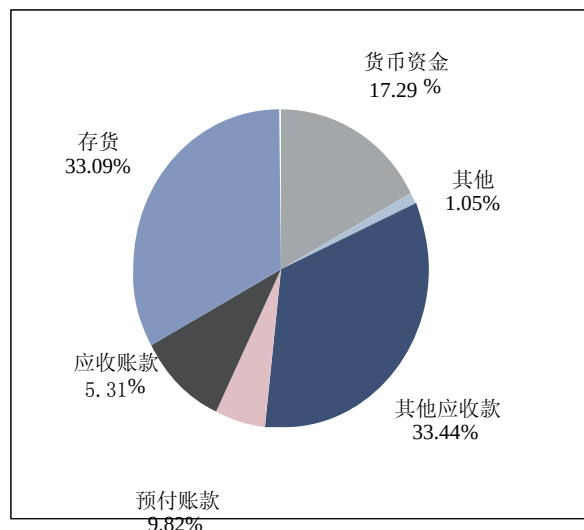
截至 2010 年底,公司资产总额为 108.22 亿元,较上年增长 28.85%,主要源于流动资产和在建工程的增加。公司资产仍以固定资产为主(占比 40.61%),与 2009 年底相比,流动资产占比有所提高。

图 4 2009~2010 年公司资产情况



资料来源: 公司提供

图 5 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 5。

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 13.22 亿元,较上年增长 125.56%,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 108.66%。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 9 月底，公司合并资产总额 125.55 亿元，较 2011 年初增长 23.66%。流动资产方面，应收账款、预付账款及存货分别较 2011 年初增加了 119.50%、120.16%和 30.22%，主要是合并漳州市交通开发有限公司、漳州市古雷公用事业发展有限公司导致。在固定资产方面，持有至到期投资及长期股权投资分别上升了 31.20%和 168.41%，主要来自委托贷款的增加及合并漳州市交通开发有限公司股权而持有漳州市漳诏高速公路有限公司 28.33%的股权导致。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，公司在建工程减少 67.90%，2011 年 1~9 月无形资产增长了 208.35%，主要是合并古雷公用事业而获得的 3 块土地使用权导致，该土地使用权价值 6.09 亿元。整体来看，由于合并范围的变化，公司应收账款、预付账款、存货及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+其他应收款总额占资产之比由 2011 年初的 17.28%下降至 2011 年 9 月底的 10.95%，公司总体资产质量有所提升。

表 6 2011 年初~2011 年 9 月底主要变动科目比对表

项目	2011 年初	2011 年 09 月	增长率
应收账款	19684.93	43208.37	119.50%
预付款项	39876.96	87792.63	120.16%
其他应收款	131382.64	94216.71	-28.29%
存货	129684.54	168871.97	30.22%
持有至到期投资	80134	105134.55	31.20%
长期股权投资	64509.36	173151.42	168.41%
固定资产	273266.25	274764.14	0.55%
在建工程	102345.04	32850.08	-67.90%
无形资产	33257.86	102551.35	208.35%
资产总计	1015295.80	1255501.66	23.66%

资料来源：2011 年三季度报

总体来看，资产规模稳步增长；流动资产规模逐步扩大，现金类资产较为充足，其他应收款项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；2009 年度，公司对待处理流动资产损失进行核销有提升了公司整体资产质量。2011 年初至 2011 年 9 月底，公司资产质量由于合并范围的变化而有所提升。

2. 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 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 56.35 亿元，较上年有所增长，主要源于未分配利润的增长，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 9 月底，公司负债总额 69.20 亿元，较 2011 年初增长 26.67%，主要为流动负债中应付票据及预收账款的增长，及新发行的中期票据所致，其中流动负债和非流动负债分别占 52.28% 和 47.72%；公司全部债务 49.50 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 35.43% 和 64.56%。

截至 2011 年 9 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 55.12%、36.19% 和 46.77%。

未来 5 年公司主要负责投资的项目为厦漳跨海大桥、厦成高速公路及碧湖生态园项目，厦漳跨海大桥预计总投资 9.96 亿元，截至 2011 年 9 月底公司已投入资金 1.20 亿元；公司未来五年内尚需投入项目资金 8.76 亿元，目前公司债券募集资金已投入 1.20 亿元，仍有 6.8 亿元公司债券将专门用于该项目的建设；碧湖生态园 23 亿元，其中 2011 年 9 月累计投入 6.29 亿元；厦成高速公司需投入 8.73 亿元，其中已投资 1.48 亿元，仍需投资 7.25 亿元。公司未来融资需求较大。

3. 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 4.10%。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 26.74%。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 23.96 亿元，其中主营业务收入 23.35 亿元，为 2010 年全年的 122.07%，主要由汽车贸易业务的收入增加导致，合并范围的变化对公司的主营业务盈利能力影响不大，同期主营业务成本 21.57 亿元，为 2010 年的 125.33%；2011 年前三季度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；然而受补贴收入到位时间滞后的影响，公司利润总额仅为 2.58 亿元，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。

4. 现金流分析

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。

2011 年 1~9 月, 由于公司营业收入及成本快速增长, 公司经营活动流入流出均较大, 公司经营活动产生的现金流量净额较小, 为 0.13 亿元。2011 年 1~9 月, 由于公司对外投资活动及厦成线工程转出导致的在建工程投入均较少, 公司投资活动现金流出量明显下降, 为 8.83 亿元, 同期公司投资活动产生的现金流量净额为-5.51 亿元; 2010 年 1~9 月, 公司筹资活动现金流量净额为 5.80 亿元。

近三年, 公司经营活动的获现能力有所提高, 但净额仍然为负, 公司处于建设期的厦漳跨海大桥、厦成高速公路及碧湖生态园投资规模大, 未来投资活动产生的现金流将以流出为主, 公司对外部融资的需求大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2008~2010 年公司流动比率和速动比率出现较大波动, 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, 2010 年由于流动负债快速增长, 以上两比率有所降低, 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。2011 年 9 月底公司流动资产有所提高, 短期偿债比例有所上升, 上述两项比率分别为 130.87%和 84.20%。

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, 指标显示公司长期偿债压力较大, 但由于财政局 20.40 亿元应收账款可为公司 10 亿元公司债券提供足额资金来源, 公司实际长期偿债压力将小于指标值。

截至 2011 年 9 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 14.8 亿元。整体看, 公司间接融资渠道畅通。

截至2011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

公司本期中期票据发行额度4亿元, 占公司2011年9月底全部债务49.50亿元的8.08%, 对公司债务影响较小。

截至2011年9月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.12%和46.77%, 以公司2011年9月底报表财务数据为基础, 预计本期4亿元中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 56.50%和 48.70%。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10亿元公司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。

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

根据公司提供的银行进账单显示,漳州市财政局已于2010年及2011年分别向公司支付0.85亿元应收账款回款。部分确认为补贴收入,其余确认为预收财政资金。

表7 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
2010	0.85	--
2011	0.85	--
2012	0.85	--
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。

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。

3. 本期中期票据偿债能力分析

2008年~2010年,公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.38倍、1.13倍和1.40倍,对本期中期票据的保障能力一般。

截至2011年9月底,公司现金类资产(货币资金+短期投资+应收票据)为7.42亿元,是本期中期票据发行额度的1.86倍,公司现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

2010年,公司经营活动现金流入量为本期中期票据的8.10倍,保护能力较强;经营活动产生的现金流量净额为本期中期票据的-0.07倍,对本期中期票据不具有保护能力。

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。

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。考虑到目前公司债务负担仍处于适宜水平,且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 1-1 2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年
流动资产：	
货币资金	13897.47
交易性金融资产	0.00
应收票据	0.00
应收账款	13097.40
预付款项	6352.00
应收利息	0.00
应收股利	0.00
其他应收款	28966.33
存货	27608.31
待处理流动资产	38761.35
其他流动资产	0.36
流动资产合计	128683.22
非流动资产：	
可供出售金融资产	0.00
持有至到期投资	0.00
长期应收款	0.00
长期股权投资	125474.76
投资性房地产	0.00
固定资产	318037.97
在建工程	2641.49
工程物资	0.00
固定资产清理	0.00
生产性生物资产	0.00
油气资产	0.00
无形资产	4797.08
开发支出	0.00
商誉	0.00
合并价差	0.00
长期待摊费用	715.94
递延所得税资产	0.00
其他非流动资产	0.00
非流动资产合计	451667.24
资产总计	580350.46

附件 1-2 2008 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年
流动负债：	
短期借款	41880.00
交易性金融负债	0.00
应付票据	0.00
应付账款	5572.46
预收款项	2471.02
应付职工薪酬	86.73
应交税费	-991.02
应付利息	0.00
应付股利	61.55
其他应付款	66523.11
预计负债	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00
其他流动负债	9650.08
流动负债合计	125253.92
非流动负债：	
长期借款	25126.50
应付债券	0.00
长期应付款	0.00
专项应付款	2697.34
预计负债	0.00
递延收益	0.00
递延所得税负债	24.14
其他非流动负债	0.00
非流动负债合计	27847.98
负债合计	153101.91
所有者权益：	
实收资本(或股本)	120546.00
资本公积	217783.09
减：库存股	0.00
盈余公积	6292.09
未分配利润	69634.78
*#未确认投资损失（以“-”号填列）	-2512.92
归属于母公司权益合计	411743.04
少数股东权益	15505.51
所有者权益合计	427248.55
负债和所有者权益总计	580350.46

附表 2 2008 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2008 年
一、营业收入	17643.10
减：营业成本	14019.96
营业税金及附加	1847.87
销售费用	189.99
管理费用	4475.29
财务费用	3546.12
资产减值损失	376.15
加：公允价值变动收益	0.00
投资收益	-553.11
其中：对合营企业投资收益	0.00
汇兑收益	0.00
二、营业利润	-7365.40
加：营业外收入	15441.48
减：营业外支出	229.07
其中：非流动资产处置损失	0.00
三、利润总额	7847.01
减：所得税费用	50.14
加：未确认投资损失	800.71
四、净利润	8597.59
其中：归属于母公司的净利润	8581.19
少数股东损益	16.40

附表 3 2008 年合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年
一、经营活动产生的现金流量：	
销售商品、提供劳务收到的现金	23763.36
收到的税费返还	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	12869.47
经营活动现金流入小计	36632.83
购买商品、接受劳务支付的现金	21882.05
支付给职工以及为职工支付的现金	1415.87
支付的各项税费	5804.43
支付其他与经营活动有关的现金	14684.21
经营活动现金流出小计	43786.56
经营活动产生的现金流量净额	-7153.72
二、投资活动产生的现金流量：	0.00
收回投资收到的现金	0.00
取得投资收益收到的现金	44.75
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00
投资活动现金流入小计	44.75
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2848.64
投资支付的现金	7000.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00
投资活动现金流出小计	9848.64
投资活动产生的现金流量净额	-9803.89
三、筹资活动产生的现金流量：	0.00
吸收投资收到的现金	0.00
取得借款收到的现金	28691.50
发行债券收到的现金	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00
筹资活动现金流入小计	28691.50
偿还债务支付的现金	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5145.62
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00
筹资活动现金流出小计	5145.62
筹资活动产生的现金流量净额	23545.88
四、汇率变动对现金的影响	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	6588.26
加：期初现金及现金等价物余额	7309.20
六、期末现金及现金等价物余额	13897.47

附件 4-1 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 4-2 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 5 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 6 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 7 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 8-1 2011 年 1~9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年初	2011 年 9 月
流动资产：		
货币资金	68328.73	72560.49
交易性金融资产	0.00	0.00
应收票据	350.00	1604.04
应收账款	19684.93	43208.37
预付款项	39876.96	87792.63
应收利息	6.38	12.94
应收股利	0.00	5038.87
其他应收款	131382.64	94216.71
存货	129684.54	168871.97
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00
其他流动资产	51.92	217.16
流动资产合计	389366.10	473523.19
非流动资产：		
发放贷款及垫款	3132.20	6580.30
持有至到期投资	80134.00	105134.55
长期应收款	0.00	0.00
长期股权投资	64509.36	173151.42
投资性房地产	63804.80	81379.14
固定资产	273266.25	274764.14
在建工程	102345.04	32850.08
工程物资	0.00	0.00
固定资产清理	135.75	-0.15
生产性生物资产	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00
无形资产	33257.86	102551.35
开发支出	0.00	0.00
商誉	0.00	190.00
合并价差	0.00	0.00
长期待摊费用	3280.94	2999.88
递延所得税资产	2063.50	2377.76
其他非流动资产	0.00	0.00
非流动资产合计	625929.70	781978.47
资产总计	1015295.80	1255501.66

附件 8-2 2011 年 1~9 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 9 月
流动负债：		
短期借款	125177.50	111341.07
交易性金融负债	0.00	0.00
应付票据	21588.95	46540.71
应付账款	10559.15	15940.78
预收账款	23887.22	71883.10
应付职工薪酬	1658.74	706.60
应交税费	836.85	571.53
应付利息	191.58	0.00
应付股利	11.09	11.09
其他应付款	99284.60	89098.04
预计负债	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	2000.00	17500.00
其他流动负债	10669.89	8239.71
流动负债合计	295865.57	361832.64
非流动负债：		
长期借款	143688.69	155170.60
应付债券	104059.62	164458.23
长期应付款	0.00	0.00
专项应付款	2680.00	10555.95
预计负债	0.00	0.00
非流动负债合计	250428.30	330184.78
负债合计	546293.88	692017.42
所有者权益：		
实收资本（或股本）	120546.00	120546.00
资本公积	192622.81	277050.90
减：库存股	0.00	0.00
盈余公积	10836.34	10836.34
未分配利润	67738.27	88902.11
外币报表折算差额	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	391743.42	497335.35
少数股东权益	77258.50	66148.89
所有者权益合计	469001.92	563484.24
负债和所有者权益总计	1015295.80	1255501.66

附件 9 2011 年 1~9 月合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2011 年初	2011 年 1~9 月
一、营业收入	196036.35	239560.56
减：营业成本	174347.44	216730.53
营业税金及附加	1909.54	1618.42
销售费用	7421.83	6222.42
管理费用	16396.18	11014.34
财务费用	14722.37	18730.78
资产减值损失	1747.94	1073.24
加：公允价值变动收益	0.00	0.00
投资收益	15901.11	31415.85
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00
二、营业利润	-4607.85	15586.69
加：营业外收入	36345.05	10379.16
减：营业外支出	398.01	214.49
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00
三、利润总额	31339.20	25751.37
减：所得税费用	1972.97	843.22
四、净利润	29366.22	24908.15
其中：归属于母公司的净利润	24686.23	21163.84
少数股东损益	4680.00	3744.31

附件 10 2011 年 1~9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年初	2011 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	228515.34	283630.99
收到的税费返还	2558.32	2622.79
收到其他与经营活动有关的现金	92977.81	46616.19
经营活动现金流入小计	324051.47	332869.98
购买商品、接受劳务支付的现金	249777.55	276903.47
支付给职工以及为职工支付的现金	6981.77	8378.01
支付的各项税费	10723.28	5430.34
支付其他与经营活动有关的现金	59504.93	40857.59
经营活动现金流出小计	326987.52	331569.41
经营活动产生的现金流量净额	-2936.05	1300.57
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	13644.77	12594.00
取得投资收益收到的现金	9071.16	16317.95
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	203.88	338.69
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	4000.00
收到其他与投资活动有关的现金	16076.75	0.00
投资活动现金流入小计	38996.56	33250.63
购建固定资产、无形资产等支付的现金	103730.44	21625.59
投资支付的现金	74704.95	66748.43
支付其他与投资活动有关的现金	659.28	0.00
投资活动现金流出小计	179094.67	88374.02
投资活动产生的现金流量净额	-140098.11	-55123.39
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	25884.22	60180.00
取得借款收到的现金	218880.07	138595.77
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	800.00
筹资活动现金流入小计	244764.29	199575.77
偿还债务支付的现金	107937.04	121037.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19225.90	18886.68
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1596.86
筹资活动现金流出小计	127162.94	141521.18
筹资活动产生的现金流量净额	117601.35	58054.59
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-25432.81	4231.77
加: 期初现金及现金等价物余额	93761.54	68328.73
六、期末现金及现金等价物余额	68328.73	72560.49

附件 11 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.35	8.45	10.70	--
存货周转次数(次)	1.02	2.28	1.78	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.17	0.20	--
现金收入比(%)	134.69	113.48	119.46	118.40
盈利能力				
主营业务利润率/营业利润率(%)	10.06	10.35	9.02	8.85
总资本收益率(%)	2.46	4.91	4.91	--
净资产收益率(%)	2.01	5.00	5.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	5.55	30.25	31.62	36.19
全部债务资本化比率(%)	13.56	37.19	42.53	46.77
资产负债率(%)	26.38	43.81	50.48	55.12
偿债能力				
流动比率(%)	102.74	166.66	133.54	130.87
速动比率(%)	80.70	127.66	89.35	84.20
经营现金流动负债比(%)	-5.71	-5.19	-0.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	3.63	3.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.43	6.17	7.06	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.44	-0.36	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.78	-9.76	-8.80	--
本期中期票据偿债能力				--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.92	5.18	8.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.18	-0.21	-0.07	--
EBITDA/本期发行额度(倍)	0.38	1.13	1.40	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.42	2.35	4.60	--

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 2012 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）将在本期中期票据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，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，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，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。

