

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 426 号

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

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

福建漳龙实业有限公司 2012 年跟踪评级

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 闽漳龙债	10 亿元	2009/04/24-2015/04/24	AA ⁺	AA ⁺
11 闽漳龙 MTN1	3 亿元	2011/02/23-2018/02/23	AA	AA
11 闽漳龙 MTN2	3 亿元	2011/04/26-2018/04/26	AA	AA
12 闽漳龙 MTN1	4 亿元	2012/05/23-2017/05/23	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2011 年初	2011 年末	2012 年 3 月
现金类资产(万元)	68678.73	95558.68	99870.05
资产总额(万元)	1015295.80	1342106.69	1367225.63
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	469001.92	578285.84	575522.74
短期债务(万元)	148766.45	239705.34	293533.93
全部债务(万元)	396514.76	557573.60	627325.16
营业收入(万元)	196036.35	328781.39	90671.96
利润总额(万元)	31339.20	40311.18	-2510.15
EBITDA(万元)	55939.90	76476.08	--
经营性净现金流(万元)	-2936.05	11387.33	5139.15
营业利润率(%)	10.09	8.59	7.84
净资产收益率(%)	6.26	6.82	--
资产负债率(%)	53.81	56.91	57.91
全部债务资本化比率(%)	45.81	49.09	52.15
流动比率(%)	131.60	124.95	123.11
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	7.29	--
经营现金流/流动负债(%)	-0.99	2.63	--

注: 2012 年一季度报未经审计。

分析师

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

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弱, 公司整体盈利能力仍偏弱。未来漳州市区域经济和财政实力有望发展与提高, 地方政府对公司的支持将得以持续, 进而对公司的信用基本面形成支撑。

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

联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 对公司评级展望为稳定; 维持“09 闽漳龙债”AA⁺及“11 闽漳龙 MTN1”、“11 闽漳龙 MTN2”、“12 闽漳龙 MTN1”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, 漳州市优质国有资产的注入, 为公司实力的持续增强提供了条件。
3. 跟踪期内, 政府回购款按协议落实到位, 其他财政资金支持持续有效。

关注

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

一、主体概况

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

公司作为漳州市基础设施投资与建设、土地整治开发、水务经营管理、进出口贸易等多元化投资控股型企业集团。公司总部设综合、人力资源、金融财务、审计、投资、企管、党群、工会等8个职能部门，截至2011年底，公司拥有合并范围子公司34家。

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

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

公司注册地址：漳州市胜利东路漳州发展广场20层；法定代表人：庄文海。

二、经营及管理分析

1. 经营环境

2011年，漳州市经济社会发展取得了新的成效，全市地区生产总值1768.20亿元，较上年增长14.7%，其中，第一产业增加值294.57亿元，增长4.6%；第二产业增加值858.46亿元，增长20.5%；第三产业增加值615.17亿元，增

长12.4%。三次产业比例由上年的18.2：44.4：37.4调整为16.66：48.55：34.79。

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

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

截至2011年底，漳州市实现财政总收入174.53亿元，比上年增收35.13亿元，增长25.2%。其中，上划中央收入62.43亿元，增长22.8%；地方级财政收入112.09亿元，比上年增收23.53亿元，增长26.6%。全年财政支出180.77亿元，增长22.5%，其中，教育支出31.09亿元，增长8.7%，科学技术支出2.33亿元，增长29.4%，社会保障和就业支出20.86亿元，增长37.1%，医疗卫生支出15.26亿元，增长31.1%，农林水事务支出24.44亿元，增长52.2%。

总体来看，跟踪期内，漳州经济快速增长、居民收入水平快速提升、地方财力的不断增强，为公司发展提供了良好的发展环境。

2. 政府支持

公司作为漳州市最大的国有资产经营实

体，并于2009年成为漳州市域范围第一家成功发行公司债券的国有企业。跟踪期内，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

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

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协议项下的标的项目当年回购款列入本级政府当年财政计划”。漳州市财政局于2010~2011年每年按以上协议及其补充协议支付0.85亿元回购款，从2010年起公司将其中0.42亿元计入补贴收入，其余回款确认为预收财政资金。

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”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2012年第一期中期票据的还本付息。漳州市财政局于2010~2011年度分别拨付2.56亿元和1.20亿元，以上款项计入补贴收入。

根据漳政综【2009】171号漳州市人民政府关于厦漳跨海大桥等项目相关税费征管问题的通知，厦漳跨海大桥、厦漳高速公路改扩建、

厦成高速公路漳州段和福广线长泰段项目营业税等相关税费地方留成全额返还用于公司还本付息，以上项目2011年度产生税费地方留成0.74亿元，已通过漳州市财政局返还公司。

2011年，公司新划入子公司漳州市古雷公用事业发展有限公司收到漳浦县古雷开发区管委会拨入的工程建设补助资金0.70亿元。

表1 2010年~2011年公司获得财政补贴情况
(单位：万元)

项目	2010年	2011年
财政建设项目建设及贴息补助	25622.40	12,000.00
财政税收返还	5911.04	7352.88
东南花都专项补贴	405.00	200.00
专项资产补贴	4165.00	4165.00
古雷公用建设补助资金		7000.00
其他		22.16
合计	36103.44	30740.04

资料来源：公司提供

综上所述，跟踪期内公司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，为公司正常、良性发展提供有力保障。

3. 公司经营

表2 公司主营业务收入构成
(单位：万元)

项目	2010年	2011年
商品销售	169987.92	290620.05
水务	11166.03	17946.65
其中：水务安装工程收入	2629.94	7581.15
自来水销售收入	8536.09	7486.06
污水处理		2879.44
土地综合开发	9835.13	8980.64
其中：土地出让	5592.54	4473.11
租金收入	4242.59	4507.53
其他	301.89	2900.35
合计	191290.97	320447.69

资料来源：审计报告

2011年公司实现营业收入32.88亿元，较2010年增长67.71%，主要由于汽贸业务及进出口贸易业务规模的扩大导致，公司经营业务发展态势良好。

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

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及漳州商贸集团有限公司（以下简称“商贸集团”）经营。

公司商品销售中，国内贸易主要为汽车销售，截至2011年底，漳州发展旗下共有9间4S店，集合了长安福特、丰田、东风本田等知名品牌。2011年合并口径公司国内销售板块全年实现销售额12.00亿元，2012年1~3月实现2.59亿元。

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

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

项目	2010年	2011年	12年1~3月
主营业务收入	16.18	21.34	5.21
汽车销售	12.53	12.00	2.59
水务销售	1.04	0.95	0.25
进出口贸易	2.61	7.63	2.24
工程施工业务		0.76	0.13
毛利率	9.12	8.65	10.23
汽车销售	7.97	8.57	10.25
水务销售	40.02	45.52	46.71
进出口贸易	2.36	1.96	3.23
工程施工业务		30.85	62.9

资料来源：漳州发展2011年审计报告。

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

水务板块

公司水务板块主要由漳州发展下属子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。截至2011年底，水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为27万立方米/日，城市用水普及率达95%。2011年，水务集团售水量达4522.25万吨，较2010年增长2.55%，合并口径自来水销售收入为0.75亿元，水务工程安装实现收入0.76亿元。公司目前售水总量中仍以生活用水为主。

水务集团下属漳州闽南污水处理有限公司负责全市污水收集、处理工作。截至2011年，水务集团污水处理能力达到12万吨/日。2011年全年污水公司共处理污水2943.43万吨，同比增长20.53%；全年收取污水处理费0.29亿元，同比增长12.04%。总体来看，公司污水处理业务毛利率较高，为67.89%，主要是由于公司将价值1.53亿元的特许经营权摊销费用计入管理费用导致，摊销年限28年。

土地综合开发

公司土地综合开发板块涉及土地出让及出租业务。该业务板块主要由漳州市经济发展有限公司（以下简称“漳州经发”）及漳州碧湖生态园开发建设有限公司（以下简称“碧湖生态园公司”）经营。

1. 土地转让

（1）龙池开发区

龙池开发区内设灿坤、白礁、鸿渐、金山四个工业园，由漳州经发作为开发主体，漳州经发土地前期整理投资成本平均10-15万元/亩，通过当地国土部门进行招拍挂，收益归漳州经发所有。截至2012年3月底，开发区总体规划13.75平方公里（约为2.06万亩），其中可供开发的土地有14843亩，已开发13400亩，其中已出售12000亩（灿坤用地2127亩），安置地及道路、配套用地1400亩，剩余土地已不具备开发条件。自2009年开发区土地出让面积较以前年度相比有大幅下降，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，至2011年，整个项目开发已接近尾声，公司实现收入0.45亿元。

（2）碧湖生态园

碧湖生态园项目位于漳州市九龙大道以东，龙江路以西，紧临九龙江，内部水系丰富，与新城中心区及市规划行政中心相邻，是漳州市重要的生态绿心。规划区内面积约 240 公顷，其中市民生态公园面积 87 公顷。按照测算，项目总投资共约为 23 亿元，该片区的可出让土地（按 743.1 亩计）收益约为 24.5 亿元。公司与漳州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“漳州城建”）签订委托经营协议，投资收益采取固定回报的方式，公司所投入到项目公司的资金收益按每年 12% 计算，投资收益按日计算，按季支付。该公司的主营收入将在土地招拍挂后体现。目前，公司尚处于前期运作阶段，尚未实现营业收入。截至 2011 年底，碧湖生态园开发建设已累计完成投资 7.32 亿元；2012 年 3 月底，累计完成投资 7.87 亿元。

2. 出租业务

漳州经发于 2002 年 7 月正式动工建设灿坤项目首期工程，截至 2011 年底厂房已基本建设完成。根据漳州经发与灿坤集团投资合作备忘录，由漳州经发提供土地和厂房以租赁的方式提供给灿坤集团使用。2011 年公司实现租金收入为 0.45 亿元。

3. 商品房开发业务

该业务主要由漳州发展全资子公司漳州市晟发房地产有限公司（以下简称“晟发房地产”）和漳州欣宝房地产开发有限公司（以下简称“欣宝房地产”）负责。公司目前投资建设的楼盘有晟发名都和欣江悦景。

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。由于房地产开发项目尚处在建设期，虽有预售款，但不能结算，因此未有结算收入和利润构成。项目一期分 4 个组团推盘，总套数 339 套，目前已售 327 套，销售率达 95%。

欣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 2012 年 3 月底，欣宝地产已投资 2.55 亿元，目前已施工至主体结构土建三层，整个项目一次性开发，主体结构预计 2012 年完成封顶。

三、财务分析

公司提供了 2011 年经中磊会计师事务所有限责任公司厦门分公司审计的合并财务报告，并出具标准无保留审计意见，2012 年一季度未经审计。2011 年 9 月，根据闽高管[2009]14 号“关于漳州厦成高速公路有限责任公司股比调整的函”将漳州厦成高速公路项目资本金出资股比根据福建省政府闽政[2009]19 号文精神调整为省高速出资 60.58%、公司出资 39.42%，公司不再将漳州厦成高速公路有限责任公司纳入合并范围，导致公司在建工程大量转出；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），导致公司长期股权投资及无形资产的增加。跟踪期内，公司合并范围的变化，导致了公司主要资产科目的变动，但是对公司损益表及现金流量表影响较小。

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

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

1. 盈利能力

2011年公司营业收入为32.88亿元，比2010年增长67.71%，营业收入增长较快主要源于下属子公司漳州发展的汽贸业务及进出口贸易业务量大幅增长所致，合并范围的变化对公司的主营业务盈利能力影响不大。2011年，公司获得较多投资收益，主要是对厦漳高速等的权益法核算长期股权投资收益及收购市交通开发有限公司获得的股权收购收益。受制于公司业务盈利能力较低，且同期期间费用有所增长，公司2011年营业利润实现较少，为0.93亿元。

公司营业外收入主要为漳州市财政局拨付给公司专项用于厦漳跨海大桥等重点项目的建设资金及根据漳人大【2008】15号文件支付的补贴款1.2亿元，是公司利润的重要来源，2011年公司补贴收入为3.07亿元。未来随着漳州市财政实力的不断增强，且公司债券涉及的总额达20.40亿元的应收账款逐年进入支付时期，公司未来补贴收入金额将逐步稳定提升。2011年公司利润总额达到4.03亿元，较2010年增长28.63%。

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

从盈利指标看，2011年由于营业成本增幅略高于营业收入增幅，公司营业利润率较上年有所下降，为8.59%；由于净资产和总资产的增长幅度低于净利润的增幅，公司净资产收益率和总资本收益率较2010年有小幅提升，为6.82%和5.89%，但公司整体盈利能力仍偏弱。考虑到未来几年漳州市政府将给予公司稳定的补贴收入等因素，公司盈利状况有望得到持续改善。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011年由于营业规模的扩大，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为1.14亿元，公司现金收入比为104.96%。

投资活动方面，2010年，由于公司与其他公司之间的投资往来较多，投资活动现金流入实现较多，2011年公司取得投资收益规模加大导致投资活动现金流入同比增加5.32%，达到4.11亿元；同期由于公司对外投资活动及厦成线工程转出导致的建设投入较少，公司投资活动现金流出量明显下降，投资活动产生的现金流量净额为-7.81亿元，较2010年下降44.23%。

由于2011年投资规模下降，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-6.68亿元，较2010年的-14.30亿元有所改善，但由于公司自身盈利能力较弱，对外部资金的依赖度仍然较高。

筹资活动方面，2011年公司筹资活动现金流入主要为借款获得的现金；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9.08亿元。

2012年1~3月，公司经营活动产生的现金净额为0.51亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-2.50亿元；2012年1~3月，公司筹资活动现金流量净额为2.41亿元。

跟踪期内，公司经营能力的获现能力有所提高，但受经营特性所限，净额仍然较小，公司处于建设期的厦漳跨海大桥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仍然较大。

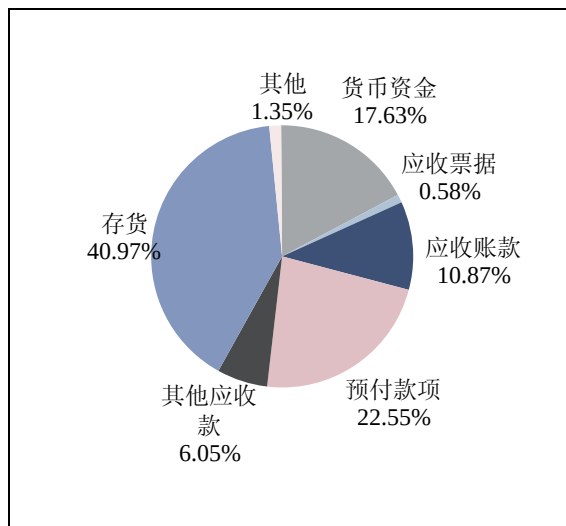
3. 资产情况

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

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

资产主要以货币资金、预付账款、其他应收款及存货为主。

图 1 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

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

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

截至 2011 年底，公司其他应收款为 10.16 亿元，较年初下降 22.70%，主要为与政府部门及市属国有企业之间的资金往来。其他应收款中账龄在 1 年以下的占比 60.43%，1-2 年的占比 17.52%，2-3 年的占比 8.68%，3 年以上占比 13.38%，主要欠款单位包括福建闽南花卉有限公司、漳浦县荣城拆迁有限公司和漳浦县土地收储中心等，前五名欠款单位占总额 53.69%。计提坏账准备 1.16 亿元，坏账提取比例为 10.26%。

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

截至 2011 年底，公司长期股权投资较年初增长 182.32%，主要原因是根据漳国资产权【2010】29 号“关于同意收购漳州交通开发有限公司股权的批复”跟踪期内收购漳州市交通开发有限公司而持有漳州市漳诏高速公路有限公司 28.33%的股权导致，该项导致长期股权投资增长 8.25 亿元。

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

截至 2011 年底，公司固定资产 27.88 亿元，与年初基本一致。根据公司与漳州市财政局签署的《漳州市东立交桥等基础设施建设项目建设-移交》合作协议及补充协议，漳州市财政局承诺以市政府财政支付的方式回购公司持有的固定资产中 9 项市政项目，2010~2011 年分别回购 0.85 亿元和 0.85 亿元。2012 年计划支付 0.85 亿元，2013~2014 每年支付 6 亿元，2015~2016 年分别支付 2.93 亿元和 2.92 亿元。回购款项支付列入漳州市年度财政计划。

截至 2011 年底，公司在建工程 4.07 亿元，较年初下降 60.28%，主要由于公司厦成高速不再纳入合并范围，在建的厦成线项目全部转出导致。

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

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

整体来看，资产规模稳步增长；流动资产规模逐步扩大。跟踪期内由于合并范围的变化，公司存货、长期投资及无形资产快速增长，导致了公司资产总额的增长。公司资产总量的增长充实了公司整体实力，同时，公司应收账款

与其他应收款总额占资产之比由 2011 年初的 17.28%下降至 2011 年底的 13.96%，公司总体资产质量有所提升。

4. 负债及所有者权益

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

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

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

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

截至 2011 年底，公司短期借款为 13.46 亿元，较 2011 年初增长 7.53%；应付票据 6.30 亿元，较年初增长 191.83%；公司预收账款为 7.22 亿元，较年初增长 202.14%，主要是预收漳州市城市建设投资开发有限公司往来款；公司其他应付款为 8.90 亿元，较 2011 年初下降 10.36%，主要为与相关政府部门及合作单位的资金往来。

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

从财务构成指标上看，2011 年底由于公司

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

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

截至 2012 年 3 月底，受公司债务总额增长影响，公司债务负担较 2011 年初相比略有加重，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 57.91%、36.71%和 52.15%。

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

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率较为平稳，2011 年分别为 124.95%和 77.85%，公司短期偿债能力一般。2012 年 3 月底公司上述两项比率分别为 123.11%和 72.68%。

从长期偿债能力看，2011 年公司 EBITDA 规模增大，达到 7.65 亿元。由于 2011 年有息债务规模的增加，公司全部债务/EBITDA 基本不变，为 7.29 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 2012 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 52 亿元，尚未使用额度 14.8 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至2012年3月底，公司无对外担保。

四、债券保障措施评价

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%。09闽漳龙债募集资金10亿元人民币，其中8亿元用于福建省厦漳跨海大桥项目，2亿元用于补充公司营运资金。

公司于2011年2月23日发行中期票据3亿元，债券简称“11闽漳龙 MTN1”，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”，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%）。公司于2012年5月23日发行中期票据4亿元，债券简称“12闽漳龙 MTN1”期限5年，采用固定利率，票面年利率为5.74%。三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”募投项目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。

2012年3月，厦漳跨海大桥桥梁工程已完成桩基础施工1418根，完成承台和桥台基础290座，完成墩身296座，完成斜拉索232根；路基工程已完成土石方开挖147.93万m³，完成土石方回填44.41万m³。截至2012年3月底，投资支出总额29.50亿元，其中，建安投资24.47亿元，待摊投资5.03亿元。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协议项下的标的项目当年回购款列入本级政府当年财政”。另外，相关各方还签订了《2009年福建漳龙实业有限公司公司债券之账户监管及合作协议》、《2009年福建漳龙实业有限公司公司债券之应收账款质押合作协议》等相关监管合作协议。

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

根据公司提供的银行进账单显示，漳州市财政局已于2011年向公司支付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4 漳州市财政局每年应支付公司账款金额

年度	支付金额 (亿元)	当年底质押余额 (亿元)	当年底质押余额/ 当年底待偿还本金余额(倍)
2010	0.85	19.55	1.96
2011	0.85	18.70	1.87
2012	0.85	17.85	1.79
2013	6.00	11.85	1.98
2014	6.00	5.85	2.93
2015	2.93	2.92	--
2016	2.92	--	--
合计	20.40	--	--

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。2011年度漳州市财政局应付0.85亿元应收账款回款资金已到位。考虑到漳州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对公司债券的保护能力较强。

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”及“12闽漳龙MTN1”AA的信用等级。

附件 1-1 资产负债表（资产）

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

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

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

附件 2 利润表及利润分配表

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

附件 3-1 现金流量表

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

附件 3-2 现金流量表(续)

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

附件 4 主要计算指标

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

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 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。