

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 638 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,确定公司评级展望为稳定;将“14闽漳龙MTN001(3年期)”、“14闽漳龙MTN001(5年期)”、“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”的信用等级由AA调整为AA⁺,并维持“09闽漳龙债”的信用等级为AA⁺、“14闽漳龙CP001”、“13闽漳龙CP001”的信用等级为A-1。

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
14 闽漳龙 CP001	10 亿元	2014/03/17-2015/03/17	A-1	A-1
14 闽漳龙 MTN001(3 年期)	6 亿元	2014/03/18-2017/03/18	AA ⁺	AA
14 闽漳龙 MTN001(5 年期)	5 亿元	2014/03/18-2019/03/18	AA ⁺	AA
13 闽漳龙 CP001	11 亿元	2013/09/18-2014/09/18	A-1	A-1
12 闽漳龙 MTN1	4 亿元	2012/05/23-2017/05/23	AA ⁺	AA
11 闽漳龙 MTN2	3 亿元	2011/04/26-2018/04/26	AA ⁺	AA
11 闽漳龙 MTN1	3 亿元	2011/02/23-2018/02/23	AA ⁺	AA
09 闽漳龙债	10 亿元	2009/04/24-2015/04/24	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.56	26.57	23.18	37.13
资产总额(亿元)	134.21	187.12	235.69	265.51
所有者权益合计(亿元)	57.83	77.77	94.70	98.84
长期债务(亿元)	31.79	38.51	38.01	48.79
全部债务(亿元)	55.76	94.20	111.74	139.44
营业收入(亿元)	32.88	46.15	79.74	21.42
利润总额(亿元)	4.03	7.05	10.34	3.74
EBITDA(亿元)	7.65	11.62	16.92	--
经营性净现金流(亿元)	1.14	-2.11	3.87	0.77
营业利润率(%)	8.59	9.22	6.96	9.04
净资产收益率(%)	6.82	8.30	10.12	--
资产负债率(%)	56.91	58.44	59.82	62.77
全部债务资本化比率(%)	49.09	54.77	54.13	58.52
流动比率(%)	124.95	106.61	105.99	116.43
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	8.10	6.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.91	3.25	3.35	--
经营现金流流动负债比(%)	2.63	-3.05	3.83	--

注: 短期债务及相关指标计算时已将短期融资券和一年以内的非公开定向债务融资工具纳入; 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

景雪 田英

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。联合资信同时关注到,公司经营业务盈利能力较弱,债务规模持续增长,债务负担不断上升。跟踪期内,漳州市政府财力稳步增强,地方政府在资产注入及财政补贴等方面对公司加大支持力度,同时公司商品销售业务规模迅速扩大,营业收入和利润快速增加。未来随着漳州市区域经济和财政实力的发展与提高,地方政府对公司的支持将得以持续,进一步对公司的信用基本面形成支撑。

公司现金类资产对一年内到期的债券保障程度较高,经营活动现金流入量存续期中长期债券保证程度较高。

基于对公司在收入及利润规模、政府财力、政府支持、区域经济等方面不断提升的分析,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺,确定公司评级展望为稳定;将“14 闽漳龙 MTN001(3 年期)”、“14 闽漳龙 MTN001(5 年期)”、“11 闽漳龙 MTN1”、“11 闽漳龙 MTN2”、“12 闽漳龙 MTN1”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺,并维持“09 闽漳龙债”的信用等级为 AA⁺、“14 闽漳龙 CP001”、“13 闽漳龙 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 近年来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,漳州市政府对公司的资金支持持续有效,并以多种形式提供政策、资金和资产的进一步支持,2013 年公司资本金实力增强,补贴收入大幅增加。
3. 跟踪期内,公司商品销售业务实现突破,收入规模快速扩大。

4. 公司货币资金充足，经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度较高。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力较弱，政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度高。
2. 跟踪期内，公司往来款增加较多，对公司资金形成一定占用。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担上升；由于目前投资项目资金需求量较大，公司外部融资仍存在一定压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于福建漳龙实业有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

福建漳龙实业有限公司（以下简称“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。公司合并范围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）28.92%的股权。2012年，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）同意公司以资本公积及未分配利润转增资本。截至2014年3月底，公司实收资本28.285亿元，漳州市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围为：经营管理漳州市人民政府国有资产监督管理委员会授权所属的国有资产；进出口贸易（涉及前置许可审批项目、国家限制经营及禁止进出口的商品除外）（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

截至2013年底，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，合并范围拥有子公司46家。

截至2013年底，公司合并资产总额为235.69亿元，所有者权益为94.70亿元（含少数股东权益12.53亿元）。2013年，公司实现营业收入79.74亿元，利润总额10.34亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为265.51亿元，所有者权益合计为98.84亿元（含少数股东权益13.21亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入21.42亿元，利润总额3.74亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、

城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型

升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改

革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 区域环境

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。

“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。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。

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

均保持较高同比增长速度。2013 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 2236.02 亿元，同比增长 11.5%，其中，第一产业增加值 345.53 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 1091.71 亿元，同比增长 15.3%；第三产业增加值 798.78 亿元，同比增长 9.1%。

2013 年漳州市完成固定资产投资 1761.48 亿元，较上年增长 18.5%。其中，固定资产投资（不含农户）1713.26 亿元，增长 18.6%；农户投资 48.21 亿元，增长 12.6%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 45.52 亿元，较上年增长 117.8%；第二产业投资 780.59 亿元，增长 11.9%；第三产业投资 887.15 亿元，增长 22.3%。全年房地产开发投资 356.10 亿元，较上年增长 39.9%。

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. 政府财力

公司是受漳州市国资委直接控制的国有独资公司，作为漳州市市属重点国有企业之一，在独立进行各板块业务经营的同时，公司在多方面享受了漳州市的大力支持，漳州市政府财力对公司的经营实力及发展潜力产生较大影响。

2011~2013 年，漳州市财政实力稳步增强，地方可控财力年均复合增长 21.95%，2013 年为 426.67 亿元。从构成来看，一般预算收入、国有土地使用权出让收入和转移支付是主要构成部分；以税收收入为主的一般预算收入平稳增长，国有土地使用权收入增速加快，转移支付在一般及专项转移支付的带动下不断增加，体现了国家对漳州市相关领域建设发展的有力支持。

表 1 2011~2013 年漳州市地方可控财力情况

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率（%）
	金额（万元）	金额（万元）	金额（万元）	
一般预算收入	1120936	1317075	1550000	21.95

其中：税收收入	868652	1008575	1230000	22.11
非税收入	252284	308500	320000	21.41
国有土地使用权出让收入	770021	883472	1575930	1.55
转移支付和税收返还收入	865823	1041336	1072700	75.65
其中：返还性收入	70506	71239	72700	0.52
一般性转移支付收入	376435	395074	450000	30.67
专项转移支付收入	418882	575023	550000	301.66
预算外财政专户收入	64234	64031	68090	-20.68
地方可控财力	2821014	3305914	4266720	23.10

资料来源：漳州市财政局

漳州市地方政府债务主要为直接债务；截至 2013 年底，漳州市地方债务余额 167.58 亿元，其债务率为 39.28%，债务负担适宜。中国内金融机构借款占 58.28%。根据截至 2013

表 2 2013 年底漳州市政府债务及综合财力情况

地方债务	金额（万元）	地方财力	金额（万元）
（一）直接债务余额	1667699	（一）地方一般预算本级收入	1550000
1、外国政府贷款	493	1. 税收收入	1230000
2、国外金融组织贷款	20981	2. 非税收入	320000
（1）世界银行贷款	11066	（二）转移支付和税收返还收入	1072700
（2）亚洲开发银行贷款	9915	1. 一般性转移支付收入	450000
3、国债转贷资金	28079	2. 专项转移支付收入	550000
4、农业综合开发借款	7772	3. 税收返还收入	72700
5、解决地方金融风险专项借款	42087	（三）国有土地使用权出让收入	1575930
6、国内金融机构借款	976679	1. 国有土地使用权出让金	1517800
7、债券融资	149000	2. 国有土地收益基金	49140
（1）中央代发地方政府债券	149000	3. 农业土地开发资金	8990
（2）由政府承担偿还责任的融资平台债券融资	--	4. 新增建设用地有偿使用费	--
8、粮食企业亏损挂账	7092	（四）预算外财政专户收入	68090
9、向单位、个人借款	952		
10、拖欠工资和工程款	67203		
11、其他	367361		
（二）担保债务余额	16152		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1675775	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4266720
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			39.28%

资料来源：漳州市财政局

3. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发

展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设

投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，较上年名义增长19.30%。其中，固定资产投资（不含农户）436528亿元，增长19.6%；农户投资10547亿元，增长7.2%。东部地区投资179092亿元，较上年增长17.9%；中部地区投资105894亿元，增长22.2%；西部地区投资109228亿元，增长22.8%；东北地区投资47367亿元，增长18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资9241亿元，较上年增长32.5%；第二产业投资184804亿元，增长17.4%；第三产业投资242482亿元，增长21.0%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

4. 贸易行业分析

（1）进出口贸易

2012年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、

欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

根据海关总署发布的统计数据，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2013年中国进出口总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年提高1.4个百分点，但仍较2011年增速有较大差距；其中出口2.21万亿美元，同比增长7.9%；进口1.95万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差2597.5亿美元，同比扩大12.8%。总体看，自2010年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012年则达到相对低位，进入2013年，对外贸易增速趋稳并略有回升。

2013年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到2597.5亿美元，增长12.8%。

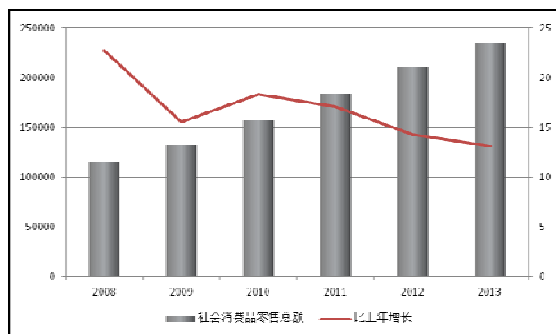
预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

（2）国内贸易

近年来国内贸易保持了稳定增长的发展势头，根据国家统计局最新数据，2013年全年社会消费品零售总额234380亿元，较上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%，增速同比下降0.6个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额202462亿元，增长12.9%；乡村消费品零售额31918亿元，增长14.6%。按消费形态统计，商品零售额208988亿元，增长13.6%；餐饮收入额25392亿元，增长9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额

较上年增长 10.4%，家具类增长 21.0%，家用电器和音像器材类增长 14.5%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2013 年生产资料行业保持平稳向好运行态势，生产资料流通规模增速全年基本保持平稳；需求温和回升，出口形势好转，但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出；市场价格继续波动下行，但波动幅度较上年略有收窄；企业效益有所好转，利润下滑趋势减缓，但未能实现企稳回升。2013 年，由于需求回升缓慢，供需矛盾突出，市场价格延续震荡下行走势。1-12 月，生产资料市场累计平均价格，比去年同期下降 4.6%，降幅较上年收窄 1 个百分点；比年初下降 1.2%，降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看，全年曾出现三个回升阶段，分别是 1-2 月、8-9 月和 12 月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，未能扭转全年价格低迷态势。从监测的大类品种看，12 月份黑色金属、有色金属和机电类产品价格继续下行，环比分别下降 0.1%、0.9%和 0.2%，但跌幅分别收窄 0.6、0.3 和 0.2 个百分点；化工产品和汽车价格止跌回升，环比分别上涨 0.8%和 1.5%；原煤、成品油和建材类产品价格继续上涨，环比分别上涨 13.3%、3.2%和 1.1%，涨幅分别扩大 12.8、3.1 和 0.4 个百分点；木材类产品价格保持平稳，环比与上月基本持平。

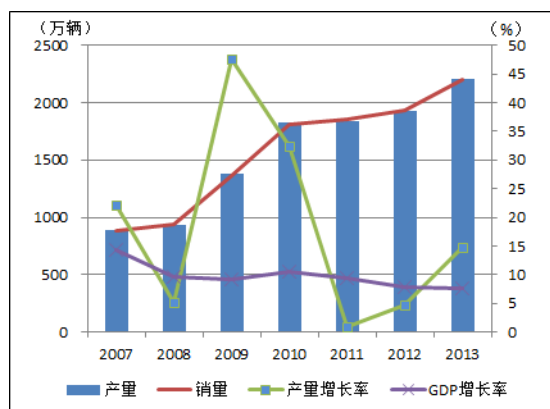
整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历

高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

(3) 汽车贸易

近年中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，2009 年以来中国汽车产业保持高速增长，2013 年，中国汽车产销量分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76%和 13.87%，较上年分别提高 10.2 和 9.6 个百分点，增速大幅提升。产销突破 2000 万辆创历史新高，再次刷新全球记录，已连续五年蝉联全球第一。其中，乘用车产销 1808.52 万辆和 1792.89 万辆，同比增长 16.50%和 15.71%；商用车产销 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比增长 7.56%和 6.40%。节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。

图 2 2007~2013 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

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，2013 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），在发展中国家也只能算中等水平，中国汽车消费的增长空间很大。

5. 花卉苗木及园林绿化行业

苗木花卉产业以植物生产为主，从播种至成株，到最后可用于园林绿化等。培育过程时间较长，因此苗木花卉产业从投资到收益的周期较长，此为产业特点之一。同时，不同种类的苗木花卉，由于生态习性不同，对光照、温度的要求不同，各自适宜的生长范围也不同；在中国，生产布局优化，区域特色日益突出，形成了“西南有鲜切花、东南有苗木和盆花、西北冷凉地区有种球、东北有加工花卉”的格局。品种的地域分布使苗木花卉产业具有一定的区域性，生产和销售多集中于品种生长区域。

随着中国社会的进步和人们生活水平的提高，城市化进程步伐的不断加快，生态环境建设和城乡绿化的发展，以及农村调整产业结构等刺激因素作用，从 2001 年到 2005 年，绿化苗木生产规模扩大非常迅速，盆栽植物和观赏苗木的平均种植面积的增长速度分别为 22.07%、44.63%，高于同期销售额的增长速度 20.92%、30.71%。近年来，特别是在西部大开发、北京申奥成功及 2010 年上海世博会等“助推器”的作用下，中国的园林行业凸显出发展生机，市场对花卉苗木的需求量与日俱增。根据国家统计局数据，2006~2011 年间中国花卉市场交易额以 28.70% 的速度复合增长，2011 年批发及零售交易总额达 385.96 亿元。另外，中国活植物及花卉进出口贸易规模不断扩大，据商务部统计，2011~2013 年中国活植物及花卉进出口额年均复合增速分别为 16.09% 和 9.86%，2013 年实现进出口额分别为 1.74 亿美元和 2.76 亿美元。

五、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是漳州市国资委下属的国有企业集

团。经过多年的发展，已形成了集商品销售、水务、土地综合开发、园林四大板块业务为主体的业务平台结构，2013 年收入规模在国内贸易、商品房销售和工程施工业务的带动下快速扩大。截至 2013 年底，公司下辖全资、控股子公司 46 家，其中下属子公司漳州发展（交易代码：000753.SZ，公司合并持股 28.92%）为深圳证券交易所上市公司。

公司贸易业务涉及国内大宗商品贸易、进出口贸易和汽车贸易，跟踪期间业务量迅速扩大，2013 年商品贸易规模达到 66.42 亿元；旗下共有 11 间 4S 店，集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、三菱汽车等知名品牌。公司水务板块拥有 6 个自来水厂，实际供水能力为 20.5 万立方米/日，城市用水普及率达 99.50%。公司土地开发业务逐步开始确认收益，商品房业务涉及晟发名都、欣宝地产及晟水名都项目均在推进，部分已交房确认收入。公司下属海峡生物科技有限公司以海峡（福建漳州）花卉集散中心为平台，将花卉苗木的生产及销售资源整合为一体，将产业链延伸至绿化景观工程建设，并拥有一级绿化资质。

2. 政府支持

跟踪期内，漳州市政府进一步加大对公司资产回购和财政补贴的力度，并通过资产划入、股权注入等措施支持公司进一步发展。

代建回购

2013 年 4 月 10 日，漳州市财政局文件“漳财企【2013】13 号”批示，漳州市财政局为进一步发挥公司作为漳州市国有资产经营和资本运作平台的功能，同意按照《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》约定，继续履行标的项目的所有权回购义务，并在标的项目的所有权回购款 20.40 亿元支付完毕后，由公司继续保有标的项目的所有权。2013 年及 2014 年，公司已分别收到漳州市财政局按照协议书约定支付的 6.00 亿元回购款（2014 年分两次支付，公司分别于 3 月和 4 月收到 3.2

亿元和 2.8 亿元)，共计 12.00 亿元；目前公司已累计收到回购款 14.55 亿元，全部计入（或已调整计入）“营业外收入-专项资产补贴”。

资产注入

2013 年，根据漳州市国资委“漳国资产权【2013】12 号”文件，同意将福建省漳州大房农场（以下简称“大房农场”）整体资产 100% 注入公司，其中土地使用权评估以评估后价值入账。经福建联合中和资产评估有限公司评估增值后，大房农场土地使用权作价 6.39 亿元作为无形资产入账，用地性质为国有农业用地，地类（用途）为农场。

股权注入

2013 年，根据漳州市国资委“漳国资产权【2013】33 号”文件，同意公司通过整体改制的方式成建制兼并重组漳州市一建工程有限公司（以下简称“一建公司”），并将一建公司原有两块行政划拨地变更为出让地；一建公司评估后的净资产为 1377.93 万元，兼并重组资金缺口 417.2 万元由公司垫付，待土地出让金返还后予以弥补。重组后，公司持有一建公司 73.22% 的股权，相应增加资本公积 0.14 亿元（后续由公司出资购买自然人股东 26.78% 的股权，公司持股比例达到 100%）。上述两块土地以原值 386.95 万元计入无形资产。

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，市政府每年安排不少于 1.2 亿元建设资金，用于公司参与厦漳跨海大桥等重点建设项目的投资和偿还银行贷款、债券本息。2008~2013 年，公司合计累计收到漳州市财政局补贴资金 10.55 亿元（计入“营业外收

入-政府补助-财政项目建设及贴息补助”），本项财政补助已按文件精神实施完毕。

根据漳浦县人民政府与公司签订的《漳浦县城区旧城改造项目一级土地开发合作补充协议书》及与子公司漳州浦达城市建设投资开发有限公司（以下简称“浦达公司”）签订的《漳浦县万安生态产业园区土地开发项目合作协议》，漳浦县人民政府应拨付补助款给浦达公司用于前亭镇滨海新区工业园基础设施建设，2013 年公司收到补贴 933.69 万元（计入“营业外收入-政府补助-基础设施建设补贴”）。

2011 年划入的子公司漳州市古雷公用事业发展有限公司（以下简称“古雷公用事业公司”）主要承接漳浦县古雷开发区内基础建设项目，截至 2013 年底共收到漳浦县古雷开发区管委会拨入的工程建设补助 7000.00 万元和古雷公用建设补助 129.39 万元（分别计入“营业外收入-政府补助-运营补贴”和“营业外收入-政府补助-古雷公用建设补助资金”）。

2013 年公司收到新建墙体建设项目专项补贴 2500 万元、公司子公司漳州东南花都有限公司收到基础建设专项补贴 1984.00 万元（计入“营业外收入-政府补助-新型墙体建设项目专项补贴/东南花都专项补贴”）。

项目税收返还

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 2013 年度产生税费地方留成 1.30 亿元，已通过漳州市财政局返还公司（计入“营业外收入-政府补助-财政税收返还”）。

表 3 2011~2014 年 1~3 月公司获得财政补贴情况（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
财政项目建设及贴息补助	12000.00	12014.22	12000.00	--
财政税收返还	7352.88	5202.82	13042.23	4460.24
东南花都专项补贴	200.00	10435.00	1984.00	--
专项资产补贴	4165.00	17170.00	60000.00	32000.00
新型墙体建设项目专项补贴	--	2500.00	2500.00	--

古雷公用建设补助资金	--	42.33	87.03	--
运营补贴	7000.00	2000.00	--	--
基础设施建设补贴	--	--	933.69	--
其他	22.16	172.04	701.89	--
合 计	30740.04	49536.41	91248.85	36460.24

资料来源：公司审计报告；公司提供

2013 年 11 月 6 日，漳州市下发《中共漳州市委办公室、漳州市人民政府办公室关于印发<整合做强市属重点国有企业工作方案>的通知》（漳委办【2013】85 号）。根据《整合做强市属重点国有企业工作方案》，公司作为漳州市 4 家重点国有独资企业之一，发展基本定位为“承担工商产业投资管理以及市政府批准的其他重大项目的投资与建设任务，通过基础设施、金融投资建筑施工、生物科技、景观绿化、新型建材、旅游产业、贸易物流、城市地产、材料甲供等领域的投资建设与经营管理，引领市区重点产业结构调整和优化”。漳州市将通过归并整合行政事业单位资产，划归城市资源类资产以及政府特许经营权，注入中央、省、市划拨支持相关行的各类政策性资金，吸纳各类资本进一步壮大资产规模，以财政一般预算、国有资本经营预算、基金预算支出进行回购和政策性补贴、购买公共服务等方式加大对公司等 7 家重点国有企业的政策扶持，并进一步优化其产业结构。

综上所述，跟踪期内，漳州市政府对公司在政策和资金等方面的支持力度加强，并对公司职能进行清晰定位，公司将据此获得政府在资产注入、资金补贴等方面进一步的政策扶持，这对于公司正常、良性和可持续经营发展是有力的保障和支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

1. 经营情况

2013 年，公司商品贸易业务扩张，多个地产项目交房确认收入，同时合并一建公司后工程建设收入大幅增加，主营业务规模快速扩大，全年实现主营业务收入 78.01 亿元，同比大幅增长 72.53%。公司主营业务收入以商品销售为主，包括汽车销售、国内大宗商品贸易和进出口贸易，其 2013 年主营业务收入占比达 85.14%，辅以水务（占 2.19%）、土地综合开发（占 5.76%）、园林（占 2.81%）和工程建设（占 3.55%）业务，其中工程施工业务由于一建公司划入而有所增加。此外，公司另有其他发放贷款、门票、餐饮等业务收入，占比较小。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 20.49 亿元，占 2013 年全年的 26.27%；其中园林业务收入有所下降，主要由于 2013 年所新签园林工程工期较长、2014 年一季度暂未新签工程业务，当期确认收入较少，其他业务构成变化不大。

表 4 公司主营业务收入构成（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
商品销售	290620.05	374419.92	664173.14	177564.38
其中：汽车销售	119631.41	116306.01	153689.70	49211.03
国内商品贸易	116116.81	207897.67	475952.51	120186.99
进出口贸易	54871.83	50215.54	34530.93	8166.36
水务	12949.58	16471.72	17103.04	4223.63
其中：供水销售	7486.06	7411.44	7415.80	2341.3
水务工程	2208.64	6202.33	6096.36	986.44
污水及垃圾处理	3254.88	2857.95	3590.88	895.89
土地综合开发	8980.64	22057.58	44912.84	11939.38

其中：土地出让	4473.11	533.98	--	784.70
租金收入	4507.53	3638.04	8566.06	833.54
商品房销售	--	17885.56	36346.78	10321.14
园林	--	26809.12	21938.51	1837.35
其中：园林绿化及工程养护	--	23268.27	19629.15	1449.88
蝴蝶兰及苗木销售	--	3540.84	2309.36	387.47
工程施工	5372.5	7320.66	27685.05	8638.15
其他	2524.92	5058.51	4261.74	700.78
合 计	320447.69	452137.51	780074.32	204903.67

资料来源：公司审计报告；公司提供

商品销售板块

(1) 汽车贸易

公司汽车销售业务主要由漳州发展经营，2013年度漳州发展新开4S店4家，截至2014年3月底，漳州发展旗下共有11间营业中4S店，尚有4家在建。跟踪期间漳州发展开展品牌申请，获得了观致、长安标致雪铁龙DS、长安福特、东风悦达起亚等品牌全省或区域授权，目前集合了长安福特、一汽丰田、东风本田、雪佛兰、三菱汽车等知名品牌。2013年以来，国内汽车市场景气度较高，产销量快速增长，漳州发展汽车销售实现收入15.04亿元，同比增长32.86%；毛利率7.78%，较上年水平小幅下滑0.73个百分点。

表5 漳州发展主营业务收入构成及毛利率情况

(单位：亿元、%)

项目	2012年	2013年	2014年1~3月
主营业务收入	26.47	30.00	7.75
汽车销售	11.32	15.04	4.92
水务销售	1.03	1.11	0.32
商品贸易	11.00	7.92	1.24
工程施工业务	1.35	2.31	0.24
房地产业务	1.77	3.63	1.03
毛利率	10.99	11.13	12.77
汽车销售	8.51	7.78	9.07
水务销售	43.20	43.66	46.51
商品贸易	3.95	2.77	2.18
工程施工业务	31.80	20.68	29.13
房地产业务	36.18	27.31	30.10

资料来源：漳州发展审计报告；公司提供。

注：漳州发展商品贸易收入包括进出口贸易和国内贸易收入，2013年分别为3.45亿元和4.47亿元。

(2) 进出口贸易

公司进出口贸易业务主要由漳州发展的全资子公司福建晟发进出口有限公司（以下简称

“晟发公司”）经营。晟发公司进出口贸易板块积极调整经营思路和贸易结构，通过对市场的研究，根据中国对能源和原材料需求旺盛的实际情况，在保持水产品、石材等主打产品贸易外，确定了以原木、废料等能源性材料为贸易重点，进一步优化进口结构。晟发公司进出口贸易采取自营为主、代理为辅的模式，其中自营业务的占比在75%以上，物流均委托货运公司办理。晟发公司销售客户主要是批发商、中间商，多数有长期的合作历史，晟发公司每年通过参加春秋两季的“广交会”以及“阿里巴巴网站”获取新的客户资源，近年客户群稳步增长。从结算方式来看，主要为款到发货，并预留部分尾款，赊销比例极低。为规避价格波动，公司与下游客户积极沟通，深入企业码头，及时了解主要产品的市场价格，确保在签订协议价格时能够保证随行就市，以规避极端行情波动对公司进出口贸易利润的影响。

2013年，晟发公司新增钢管家具、胶合板和蟹肉等贸易商品，促进进出口收益获得最大化。但由于外部市场需求低迷、出口成本持续上升、人民币升值等因素，2013年公司进出口贸易额出现下降，全年共实现进出口贸易收入3.45亿元，其中出口贸易2.58亿元、进口贸易0.87亿元，同比分别下降14.21%和58.63%。

(3) 国内贸易

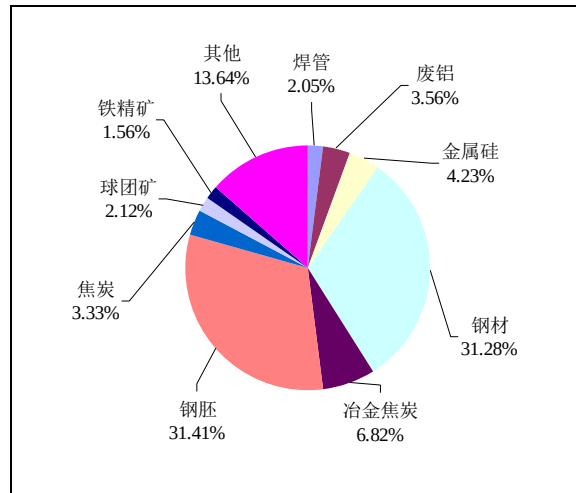
公司的国内贸易业务主要由公司本部及漳州发展经营管理。根据《漳州市人民政府办公室关于转发漳州市发展改革委和经贸委<漳州市市级政府投资项目钢材水泥等主要材料甲供实施办法（试行）>的通知》（漳政办【2009】133号）文件精神，公司作为建设单位承担漳州

市级政府投资项目（包括市级政府投资占项目总投资20%以上的房屋建筑和市政基础设施项目，及国有投资占控股或者主导地位的高速公路项目、国道和省道公路项目）中钢材和水泥等主要材料甲供业务，由公司依照相关规定确定项目加工材料供货生产商。目前公司已取得福建省物资集团、福建省高速公路公司指定的甲供目录内部钢材和水泥生产企业的一级代理商资格。

2010年起，公司在原有甲供贸易的基础上，开始自营大宗商品贸易，主要是建筑材料类，包括废纸、水泥、焦炭、钢筋等原材料。公司大宗商品贸易模式主要有自主经营、原材料采购合作和产品销售合作，同时通过参股、合作等方式向贸易上下游产业链延伸，经营规模迅速扩张。从结算方式来看，与上游供应商以现金结算为主、银行承兑汇票结算为辅，与下游客户主要以现金方式结算，账期多为1年以内。公司主要合作客户包括福建三宝钢铁有限公司、漳州盈晟纸业有限公司、宁波鸥海钢铁有限公司和杭州瓯江贸易有限公司等，2013年前五名销售额为42.63亿元，占公司国内贸易收入的89.58%，集中度很高。

2012年，公司与三宝集团股份有限公司（以下简称“三宝集团”）共同出资成立福建漳州三宝进出口有限公司，公司持股51%，主要从事钢材贸易并为三宝集团下属福建三宝钢铁有限公司等企业供应生产原材料，同时也为公司下属工程建筑公司提供建筑原材料。三宝集团是集钢铁生产、科研、物流、贸易、新材料、新能源于一体的联合企业，位列“2013年中国民营企业制造业500强”第409位，其“三宝牌”钢筋为福建省名牌产品、“三宝”商标为福建省著名商标，是福建省最具竞争力的民营钢铁企业之一，具备年产330万吨钢的生产能力，每年所需原材料规模较大，对于公司钢贸销售提供了良好渠道，2013年，公司钢材贸易销售获得突破，全年钢材销售收入14.89亿元，同比增加13.91亿元。

图3 2013年公司国内贸易商品结构



资料来源：公司提供

2013年，通过大力开拓钢材和钢坯等商品贸易，并新增铁精矿、硅锰等业务品种，公司国内贸易实现营业收入47.60亿元，同比增长228.94%；2014年1~3月，公司在保留传统业务品类的同时，新增煤炭、纸业、淀粉、矿产品和铁矿粉等商品贸易，国内贸易业务收入12.02亿元，占上年全年的25.25%。相对于其他主营业务类别，公司国内贸易业务收入规模大、毛利率偏低，拉低了主营业务整体毛利率水平。

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，包括供水销售、污水处理和生活垃圾无害化处理工作。截至2013年底，水务集团拥有6个自来水厂，实际供水能力为20.5万立方米/日，城市用水普及率达99.50%。2013年，水务集团售水量5349.95万立方米，同比增长6.89%，合并口径自来水销售收入为7415.80万元。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2013年，水务集团污水处理能力达到10万吨/日。2013年全年公司共处理污水3395.84万立方米，同比增长4.62%；全年收取污水处理费3216.73万元，

污水处理业务毛利率为65.81%，保持较高水平，主要是由于公司将价值1.53亿元的特许经营权摊销费用计入管理费用导致成本下降，摊销年限28年。

水务安装工程业务，是由水务集团下属子公司漳州闽南水务工程有限公司承担，该公司承接水务集团公司下达的管网安装任务，由于水务工程项目单项金额在30万元以下，供水行业又具有一定的垄断性，根据《漳州市小额工程建设项目施工招标投标管理暂行规定》漳政【2004】综63号，漳州闽南水务工程有限公司不需直接参与对外投标获取安装工程项目，近几年工程安装业务持续增长，2013年受新管网安装任务规模影响，水务安装工程业务收入实现6096.36万元，同比下降1.71%，公司积极开发漳州周边区县市场，扩大管网铺设区域。

土地综合开发板块

公司土地综合开发板块涉及土地出让和商品房开发业务。2011~2012年，公司土地开发业务主要由原子公司漳州市经济发展有限公司和漳州碧湖生态园开发建设有限公司经营，2012年以上两家公司均不再纳入合并范围，计入长期股权投资。目前，公司土地开发业务由公司本部及所设项目公司经营，多采用与当地政府合作开发模式，投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报。在开发期间，公司每季度按照协议约定估算并提前计提收益（即确认收入并计应收款项的增加），在土地出让后一次性将实际收益与估算收益的差额确认收入，目前已确认的收益分成均计入“投资收益”科目。

（1）土地出让

诏安土地

2012年10月漳州发展全资子公司漳州诏发房地产有限公司与诏安县人民政府、诏安县城市建设投资开发有限公司就合作对诏安县江滨新区南区土地进行一级土地开发，合作开发面积1322.58亩，其中规划商住用地431.93亩，道路及公园建设用地890.65亩，项目的开发周

期为三年，分期挂牌出让，每亩可出让商住用地的开发成本不高于75万元（含配套建设资金），若实际开发成本高于上述额度，则诏安县人民政府、诏安县城市建设投资开发有限公司负责所有超额部分的支付并按时完成拆迁及配套项目的建设，超额部分不计入本项目的开发成本，且每期投入的开发资金总额控制在2亿元以内，开发完成的土地出让后，公司收回该期投入的开发资金及投资回报，再根据项目后续的资金需要滚动投入，直至项目的商住用地出让完毕。该项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报，按投入开发资金的年12%计算保底收益，待开发地块出让后，土地出让金收入扣除投入的开发资金、应计的保底收益及出让地块应缴的相关税费后的净收益，按协议书约定的比例分成。该项目预计总投资3.20亿元，截至2014年3月已投资1.55亿元，目前正在进行土地平整工作，预计2014年上半年完成土地出让。2013年和2014年一季度公司分别确认收益分成1399.50万元和459.22万元（计入“利润表-投资收益”）。

漳华路龙文段配套用地

漳州发展分别于2009年12月、2010年3月与龙文区政府、漳州市龙文区城市建设开发中心签订协议，三方就漳华路龙文段配套用地A（164亩）和B（205亩）、C（270亩）、D（100亩）、E（85亩）总共824亩的土地合作进行一级开发，漳州发展的收益约定为：所出资额的年12%保底收益加上土地出让收益扣除开发成本、税费后净收益的18%。目前，公司已启动合作开发项目A地块的开发工作，截至2014年3月底已完成投资0.90亿元，已完成土地出让232亩，公司确认收益分成3821万元（计入“利润表-投资收益”）。

南靖县船场溪荆西右岸片区

漳州发展相继于2010年10月份、2011年8月份与南靖县政府、南靖县城市建设投资开发有限公司签订土地一级开发合作协议，开发地块位于南靖县船场溪荆西右岸，包括S2、S3、

S4、S5、S6、S7 六个地块，开发面积合计约 1085 亩，其中商住用地约 597 亩，配套建设、用地约 488 亩。三方约定分摊到可供出让的商住用地的开发成本每亩不高于 75 万元，项目实行分期滚动开发，每期开发资金控制在 1.50 亿元以内。漳州发展的收益约定为：所出资额的年 12% 保底收益加上土地出让收益扣除开发成本、税费后净收益的 20%。该项目预计总投资 3.70 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 0.2 亿元，其中 S3 地块已完成一级开发并挂牌出让，于 2012 年底公司确认收益分成 1057 万元，二期地块仍在滚动开发阶段。

圆山项目

圆山项目由公司子公司漳州圆山开发有限公司负责运营。该子公司为公司与南靖靖城新区建设开发有限公司本着“合作开发、企业经营、市场运作、实现双赢”的合作原则，共同出资成立的项目公司，公司持股 85.00%。该项目公司计划对位于南靖县靖城的 3605 亩土地进行土地一级开发，其中包括 2850 亩商业用地及 4 条道路。公司先期投资建设，对于挂牌出让的 2805 亩商业用地扣除国家规定应缴纳的相关规费后，用于支付公司的先期投资开发成本，净利润部分由项目公司各股东按出资额分配。该项目计划总投资 21.45 亿元，截至 2013 年底已完成投资 6.14 亿元，尚无收益分成确认。

龙海市傍山观音山片区

2012 年 9 月公司子公司漳州晟龙开发有限公司与龙海市城市建设投资开发有限公司合作对龙海市傍山观音山片区约 573.23 亩土地进行土地一级开发，其中，规划出让商住用地面积 408.65 亩，道路、高压线走廊、幼托、社区服务中心及公园建设用地 164.58 亩。项目的开发周期为三年，分期挂牌出让，项目总投资 3.40 亿元。该项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报，按投入开发资金的年 13% 计算保底收益，待开发地块出让后，土地出让金收入扣除投入的开发资金、应计的保底收益及出让地块应缴的相关税费后的净收

益，按协议书约定的比例分成。截至 2014 年 3 月底已投资 3.18 亿元，现项目已基本完工，尚未确认收益。

漳浦县城区旧城改造

2010 年 2 月浦达公司与漳浦县人民政府就合作漳浦县城区旧城改造项目约 261 亩进行土地一级开发，项目的开发周期为 4 年，分期挂牌出让，项目总投资 2 亿元。该项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式计算投资回报，按投入开发资金的年 12% 计算保底收益，待开发地块出让后，土地出让金收入扣除投入的开发资金、应计的保底收益及出让地块应缴的相关税费后的净收益，按协议书约定的比例分成。截至 2014 年 3 月底该项目已投资 2.00 亿元，现项目已基本完工，2013 年和 2014 年一季度公司分别确认保底收益分成 1937.00 万元和 300.00 万元（计入“利润表-投资收益”）。

（2）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、漳州欣宝房地产开发有限公司和 2013 年注册成立的漳州晟达置业有限公司负责。公司目前投资建设的楼盘有三个，分别为“晟发名都”、“欣江悦景”和“晟水名都”，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。三个项目总投资额合计 21.63 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 9.05 亿元，尚需投资 12.58 亿元。此外，公司无其他商品房土地储备。

表6 截至2014年3月底公司商品房项目情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目	晟发名都	欣江悦景	晟水名都
位置	南靖县	漳州市区	南靖县
建筑面积	30.00	10.54	60.64
总投资额	7.50	4.89	9.24
已投资额	2.89	4.42	1.74
预计销售	10.00	7.63	--
已确认收入	2.36	4.08	--
项目进展	在建 4.57 万平方米，已完工 11.56 万平方米，预计	目前已全部封顶，外墙涂料全部完工，已交房 9.39 万平方米，累计收到	于 2013 年 9 月开工建设，计划 2018 年 8 月完工

	2016 年底完工。	房款 3.58 亿元。	
--	------------	-------------	--

资料来源：公司提供

园林板块

公司园林业务主要由控股子公司海峡生物科技有限公司（以下简称“海峡生物”）负责经营，以海峡（福建漳州）花卉集散中心为平台，将花卉苗木的生产及销售资源整合为一体，下属企业闽荷花卉合作（漳州）有限公司（以下简称“闽荷花卉”）及台湾专业蝴蝶兰及药用植物科技创新型企业漳州新镇宇生物科技有限公司（以下简称“新镇宇”）经营蝴蝶兰及苗木销售，同时利用公司拥有丰富的苗木资源等优势，依托子公司福建大农景观建设有限公司（以下简称“大农景观”），将产业链延伸至绿化景观工程建设。

园林绿化及工程养护

大农景观拥有城市园林一级资质，依托“海峡生物科技”品牌，进行城市绿化建设，结算方式按项目进行区分，主要有 BT 结算、完工进度结算两种结算方式。2013年公司景观绿化主要建设项目包括漳州龙文区龙文郊野公园景观绿化工程四标段、诏安县江滨新区江滨公园景观工程、安溪龙门镇滨水绿道及公园景观工程等，全年确认收入1.96亿元，同比下降15.88%；2014年一季度完成收入0.14亿元，占2013年全年的7.38%，收入下降主要系近期公司签订工程合同工期较长，且2014年一季度无新签业务，导致该板块收入暂时偏低。

2012年底，漳州市人民政府下发《漳州市人民政府办公室关于将绿化苗木纳入我市甲供材料范围的通知》（漳政办【2013】271号），将绿化苗木纳入漳州市甲供材料范围，公司作为目前唯一甲供单位承接市级政府项目的绿化苗木的甲供业务。随着国家级“生态市”和“森林城市”创建活动深入开展，漳州市不断加强市内绿化进度，2012年全市城市新增建成区绿地面积128公顷，绿地率39.5%；新增公园绿地面积73公顷，人均公园绿地面积12.39平方米。绿化

苗木纳入漳州市甲供材料范围显著增加了公司承接政府项目的优势，目前绿化苗木刚被列入甲供范围，相关业务量尚未形成规模，2013年全年公司园林绿化和工程养护收入中，政府项目收入占比为87.20%，并随着市内绿化工作的不断开展带来更大的销售空间。

蝴蝶兰及苗木销售

目前海峡生物自建并已投入使用的苗木基地为海峡（福建漳州）花卉集散中心一期，总投资2.5亿元，面积合计1915亩；另有在建苗木基地（花卉集散中心二期）面积合计778.6亩，计划投资0.8亿元。花卉集散中心一期实现六通一平，目前主要以花卉苗木培育场地出租和管理为主，同时作为海峡两岸花卉交流和交易的平台提供各项服务，2013年和2014年一季度分别收到租金和管理费等4160.21万元和960.81万元；由于多数场出租合同为长期，需在每年确认部分收入，因此2013年和2014年一季度分别确认租金和管理费等收入8334.47万元和729.1万元，其余计入预收款项。除自建基地外，海峡生物另有租用苗木基地600亩。

闽荷花卉加强“闽荷花卉”品牌建设，并在迪拜建立花卉基地、在香港设立花卉公司，目前销售花卉以蝴蝶兰为主，以漳州优势花卉（如人参榕、水仙花、仙人掌、绿植）为辅，花卉除销售中国福建省内各地区、湖南长沙、辽宁沈阳、陕西西安等地区外，还远销卡塔尔、科威特、塞浦路斯、印度、日本、阿联酋、安哥拉、利比亚、韩国等。新镇宇目前占地面积50多亩，已建温室3万多平方米，是专业生产蝴蝶兰及药用植物的科技创新型龙头企业，具有自营进出口经营权。新镇宇目前以北基地和沈阳东北亚航空港为依托，逐步扩大产能，进军欧洲、韩国、日本、东南亚等市场。

2013年公司合并口径蝴蝶兰及苗木销售收入0.23亿元，占主营业务收入比重尚小。

2. 在建项目

古雷开发区基础工程建设项目

古雷港经济开发区位于厦门、汕头两个经济特区之间，2006年9月26日经国家发改委公告确定为福建漳州古雷港经济开发区（以下简称“古雷开发区”）。古雷开发区规划总面积153.81平方公里，将重点发展新型电子材料、新型船舶修造、重化工等产业群。古雷半岛呈长条形，长26余公里，平均宽度约2公里。古雷港是天然深水港，可停泊20万吨级船只，平无礁石、不淤不冻、紧挨港区的出海口，避风条件良好。2010年1月，福建省政府在《海峡西岸经济区发展规划纲要（修编）》中将古雷港经济开发区由原来的石化中下游产业基地提升为与湄洲湾石化基地并列的海西石化基地；同年5月，古雷石化产业园被国家发改委确认为全国唯一的“台湾石化产业园区”，并赋予台资项目

特殊核准政策。

公司全资子公司漳州市古雷公用事业发展有限公司在古雷开发区的在建投资项目主要有9个基础工程建设项目。根据漳州市人民政府漳政综【2010】100号文件《漳州市人民政府关于推进开发区新一轮创业的若干意见》精神，从2010年起古雷开发区所产生税收地方级部分全额用于古雷开发区滚动发展。古雷开发区项目盈利模式主要有三种：土地出让金返还、政府补贴和未来经营收入收益获得，其中政府补贴项目已收到补贴款7000.00万元（计入营业外收入-政府补贴-运营补贴），土地出让返还项目大多计划于2015-2016年完成。古雷开发区相关在建工程项目计划总投资额为30.36亿元，截至2013年底合计已投资9.81亿元，尚余投资20.55亿元，资金来源为公司自筹和贷款融资。

表7 古雷开发区公司投资建设工程（单位：万元）

项目	总投资额	截至2013年底已投资额	收益来源	建设期
作业区至港区互通疏港路	11.20	2.79	土地出让金	2011年~2015年
固废工程（与工业废除处置工程合并）	3.60	3.60	经营性收入	2011年3月~2015年6月
沿海大通道古雷段道路工程	11.23	0.76	土地出让金	2013年~2016年
古雷南山东侧排洪沟工程	0.14	0.10	--	2011-2014年6月
古雷石化启动区临时生活配备	0.07	0.07	--	2011~2014年
古雷港纬三路(一期)及重大石化项目配套工程	0.42	0.10	财政补贴	2009年8月~2015年12月
古雷港区古雷作业区南10-11号泊位工程	2.27	1.42	经营收入	2009年11月~2015年12月
古雷港区报关报验业务用房工程	0.69	0.54	租金及物业服务费	2011年3月~2014年12月
古雷杏仔路改扩建工程	0.74	0.43	财政补贴	2008年6月~2013年6月
合 计	30.36	9.81	--	--

资料来源：公司提供

在建工程

目前除上文所述房地产项目、古雷开发区相关工程外，公司主要重大在建项目为漳龙物流园区、俱乐部改造和集散中心一至四标工程，总投资额8.09亿元，截至2014年3月底已完成投资额2.61亿元，未来三年尚需投资5.48亿元。

漳龙物流园区项目由公司全资子公司漳州漳龙物流园区开发有限公司负责，位于漳州市蓝田经济开发区西北部、九龙大道和漳华路交汇处东北部，处于国道319和漳龙高速公路交

界处，总规划用地面积353333平方米，总建筑面积646810平方米，建设总投资53625.37万元，项目建设期为3年。园区已被纳入厦漳泉国家公路运输枢纽总体规划，漳州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要，漳州市十二五综合交通运输体系发展纲要。目前该项目已已向漳州市龙文区发展和改革委员会取得投资项目备案表（闽发改备【2010】E0006号），完成一期土地拆迁工作，物流信息平台已在试运行；截至2014年3月底已投资8400万元，未来三年需投资45225.37万元，资金全部由公司自筹。

建成后漳龙物流园将成为漳州市区首个综合型物流园区，带来的渠道与信息优势将有利于降低公司商品贸易和花卉苗木销售业务的综合物流成本。

俱乐部改造和集散中心一至四标工程属于经营性项目的配套工程。俱乐部改造项目位于东南花都园区内，总占地面积 187 亩，主要对俱乐部园区的绿化、建筑、室外配套设施等进行升级改造，于 2011 年开始建设，预计 2015 年 12 月完工；总投资 20000.00 万元，建设资金全部由公司自筹，截至 2014 年 3 月底已完成投资 13700.00 万元，主体建设即将完工。集散中心一至四标工程为花卉集散中心附属的道路建设工程，道路总长约 10km，项目自 2010 年 10 月开工建设，预计将于 2015 年 12 月建成；总投资 7240.00 万元，建设资金由公司自筹，该项目不能产生独立经营收益，投资回报将从花卉集散中心租金收入中体现。截至 2014 年 3 月底，已完成投资 3972.61 万元，目前正在进行道路铺设。

3. 未来发展

投资计划

现阶段公司主要未来投资计划集中在生猪屠宰加工扩建项目和海峡两岸（漳州）农业硅谷项目，计划投资总额6.60亿元。

生猪屠宰加工扩建项目拟占地80亩，建筑面积26000平方米，在漳州市按国家五星级屠宰标准建立生猪屠宰加工基地，设计生产能力年屠宰加工生猪60万头，肉牛6万头，急冻产品库容100吨、贮藏冷冻肉制品库容8000吨。该项目计划总投资6000.00万元，资金全部由公司自筹，正式投产后，预计年销售收入3亿元，实现税金600.00万元，利润2600.00万元。

海峡两岸（漳州）农业硅谷项目拟占地500亩，核心建设内容包括建设现代农业科技创新区、现代生物科技产业区等，建立两岸现代农业交流科技创新孵化和高端人才汇聚平台，带动漳州市现代农业的产业升级，促进漳州地方

经济的发展。该产业园项目计划总投资6亿元，资金全部由公司自筹，全部建成并达产后总年销售收入预计18.1亿元，预计税后利润1.46亿元。

综合来看，截至2014年3月底，公司房地产项目、古雷开发区相关工程、重大在建项目及未来投资计划合计尚需投资约45亿元，公司投资建设工程项目较多，未来几年资金需求量较大。

发展战略

在业务经营方面，公司将继续有效地整合优化板块业务，以业务板块集团化的运作模式，进一步盘活存量资产，扩展资本运营空间。公司将挖掘和整合资源，形成良好的现金流，确保到期债务的按时偿还，形成成熟的债务偿还机制，保持公司良好的信誉。公司将通过高效运作重大基础设施项目，提升城市形象，改善交通环境，增强城市综合竞争能力。

根据漳州市“十二五”发展规划，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（2.20%），以石油化工、装备制造业、电子信息、生物及新医药、新能源、汽车及零配件等重点发展的特色产业为核心，集中攻关一批重大技术。

总体来看，漳州市政府对公司业务经营及发展方向定位清晰，并持续在各方面提供资金和资产支持；跟踪期内公司多个主营板块发展良好，收入规模快速扩大；随着漳州市经济增长、居民收入水平提升以及城市化进程不断加速，公司发展前景良好。

八、募集资金使用情况

“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。根据公司出具的说明，“09闽漳龙债”募集资金已使用完毕，项目

投向与募集说明书中约定的用途一致。

“14闽漳龙CP001”、“14闽漳龙MTN001（3年期）”、“14闽漳龙MTN001（5年期）”、“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”募集资金用于置换银行贷款和补充营运资金。根据公司出具的说明，上述债项募集资金均已使用完毕，投向与各债项发行申请时募集说明书中约定的用途一致。其中，“11闽漳龙MTN1”募集资金用途于发行后由公司公告进行更改，目前募集资金已按照更改后的用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2012年财务报告已经中磊会计师事务所有限责任公司1厦门分公司审计、2013年经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的合并财务报告，并出具标准无保留审计意见，2014年一季度财务数据未经审计。2013年，公司新注册成立漳州市盛成开发有限公司等6家子公司、兼并重组一建公司并获得漳州市政府无偿划入大房农场，公司将以上8家公司纳入合并报表范围。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2013年底，公司合并资产总额为235.69亿元，所有者权益为94.70亿元（含少数股东权益12.53亿元）。2013年，公司实现营业收入79.74亿元，利润总额10.34亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为265.51亿元，所有者权益合计为98.84亿元（含少数股东权益13.21亿元）。2014年1~3月，公

司实现营业收入21.42亿元，利润总额3.74亿元。

1. 盈利能力

2013年公司营业收入为79.74亿元，同比大幅增长72.79%，增加较快主要来自贸易业务扩张、商品房销售确认收入及合并一建公司带来工程施工收入增加所致。2013年，公司获得投资收益4.61亿元，主要是对漳州市政府将漳州市经济发展有限公司、厦漳高速等的权益法核算长期股权投资收益及古雷渔港开发等合作项目的债权投资收益。2013年公司取得投资收益收到的现金2.11亿元，占当期投资收益的45.77%，投资收益获现情况一般。受制于公司占比较大的贸易业务毛利率低，公司2013年营业利润率为6.96%，同比下降2.26个百分点。

2013年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1.20亿元、财政税收返还1.30亿元、公路资产专项资产补贴及转回补贴6.00亿元等，是公司利润的重要来源。2013年公司获得补贴收入为9.12亿元，营业外收入合计9.19亿元，同比增长76.03%。2013年，公司分别实现利润总额和净利润10.34亿元和9.58亿元，同比分别增长46.61%和48.33%。

2014年1~3月，公司实现营业收入21.42亿元，为2013年全年的26.87%，同期营业成本19.31亿元，为2013年全年的26.29%；公司获得营业外收入3.65亿元，包括东立交桥补贴款3.2亿元、建安税费返还0.44亿元，对利润贡献大；公司2014年1~3月实现利润总额和净利润分别为3.74和3.58亿元，分别为2013年全年的36.23%和37.40%。

从盈利指标看，受益于投资收益和政府补贴的增加，2013年公司净资产收益率和总资产收益率较2012年大幅提升，为10.12%和7.09%，同比分别上升1.81个百分点和1.25个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入及利润规模快扩大，经营业务整体盈利能力较弱，投资收益

¹根据中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第223条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

和政府补贴对公司利润贡献程度高；考虑到公司经营业务的扩张、未来土地出让收益分成、古雷开发区基础建设项目回款等因素，公司盈利状况有望得到改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年由于贸易等业务规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入均有大幅增长，2013 年分别为 83.71 亿元和 104.11 亿元，较 2012 年分别增长 72.00%和 67.14%；公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，2013 年为 19.95 亿元，主要是收到各类政府补助和项目资金往来；2013 年公司支付其他与经营活动有关的现金为 8.81 亿元，主要为往来款项。公司经营活动产生的现金净流为 3.87 亿元，较 2012 年由负转正，主要由于年内收到各类政府补助和项目资金往来较多。2013 年公司现金收入比为 104.98%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2013 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，公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金构成，分别主要包括收到项目合作款和长期股权投资现金收益，2013 年分别为 7.99 亿元和 2.11 亿元；2013 年公司收到其他与投资活动有关的现金 0.66 亿元，主要为龙文区城市建设开发中心转入归还前期费用、划拨入公司的一建公司和大房农场的期初货币金额等。同期公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，主要为各项土建工程支出（包括预付款），投资支付的现金主要由项目合作款和股权投资资本金构成，2013 年分别为 8.40 亿元和 8.81 亿元；公司支付其他与投资活动有关的现金主要为支付漳浦县城区旧城改造、龙海市傍山观音山片区土地开发项目、七建奥林匹克体育中心工程款等款项，2013 年为 7.37 亿元。投资活动产生的现金净流量为净流出，为-13.80 亿元，较上年的净流出规模有所下降。

2013 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-9.93 亿元，较 2012 年的-22.28 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，2013 年公司筹资活动现金流主要为借款和发行债券收到的现金（现金流量表中计入吸收投资收到的现金科目）和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 7.29 亿元；由于 2013 年公司偿还了较多债务，筹资活动现金流净额较 2012 年出现大幅下降。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净额为 0.77 亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-10.19 亿元；筹资活动方面，2014 年 1~3 月，公司于 2014 年 3 月发行 10 亿元“14 闽漳龙 CP001”短期融资券、6 亿元“14 闽漳龙 MTN001（3 年期）”和 5 亿元“14 闽漳龙 MTN001（5 年期）”中期票据（现金流量表中计入吸收投资收到的现金科目），获得较多筹资活动现金流入；当期筹资活动现金流净额为 24.33 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所增长，收入实现情况一般；目前公司投资规模较大，房地产项目、古雷开发区基础建设和未来投资计划资金需求量较多，公司外部融资需求较大。

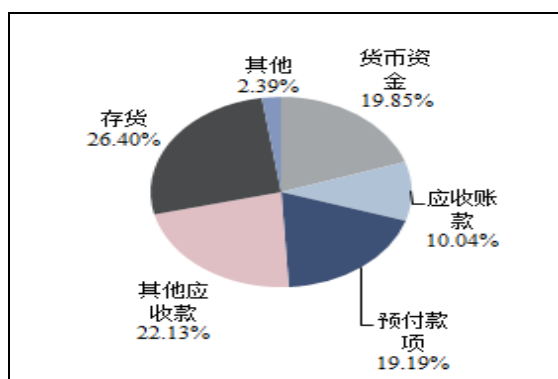
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 235.69 亿元，较 2012 年底增长 25.96%，其中流动资产增长 45.53%，非流动资产增长 13.22%。公司资产仍以非流动资产为主（占比 54.47%），但占比较 2012 年底有所下降。

截至 2013 年底，公司流动资产 107.31 亿元，较 2012 年底增长 45.53%，主要系预付款项、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、预付款项、其他应收款及存货为主。

图4 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金21.30亿元，同比下降10.98%，主要由银行存款（占66.61%）和其他货币资金（占比33.37%）构成，其中其他货币资金为银行承兑汇票保证金及信用证存款。截至2013年底，公司应收账款10.78亿元，同比增长41.73%，主要为钢铁及纸品贸易应收款，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（6.26亿元）中，前五名合计占比89.79%，集中度较高。从账龄看，1年以内的占98.12%，1~2年的占0.93%，账龄短；公司共计提坏账准备0.14亿元，计提比例为1.29%。

截至2013年底，公司预付款项20.59亿元，同比大幅增长95.64%，主要由于贸易量大幅增长带来预付货款相应增加所致；其中账龄在1年以内的占80.62%，1~3年的占14.76%，3年以上的占4.62%，账龄较短。2013年底预付账款中前五名合计占53.28%，账龄在3年以内。

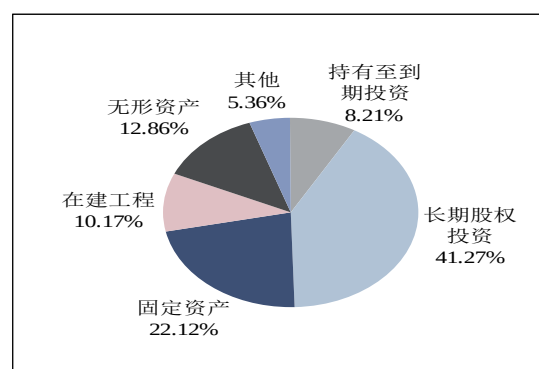
截至2013年底，公司其他应收款为23.75亿元，同比增长72.87%，主要为与政府合作部门及市属国有企业之间的资金往来。其他应收款中账龄在1年以下的占52.37%，1~2年的占16.39%，2~3年的占16.48%，3年以上占14.76%，主要欠款单位包括漳浦县土地收储中心、漳浦县荣城拆迁有限公司、福建古雷港经济开发区管委会、漳州市厦漳高速公路有限责任公司等，前五名欠款单位占总额24.22%。2013年底累计计提坏账准备1.40亿元，坏账提

取比例为5.56%。公司其他应收款集中度一般，考虑到欠款单位主要为政府及其下属子公司，回收风险很小，但对公司的资金周转有压力。

截至2013年底，公司存货为28.33亿元，同比大幅增长95.05%，主要由于圆山项目和观音山片区地块开发成本大幅增加所致。2013年底存货原值28.35亿元，主要由项目开发成本（占70.43%）、开发产品（占11.97%）和库存商品（占7.60%）构成。

截至2013年底，公司非流动资产128.38亿元，较2012年底增长13.22%，主要系长期股权投资、在建工程及无形资产增长所致。公司非流动资产以长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产为主。

图5 截至2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司持有到期投资10.54亿元，同比下降30.26%，主要由于部分项目合作款本金收回所致。从构成看，公司持有到期投资主要由项目合作款（占65.15%）和委托贷款（占34.78%）构成。

2013年底公司长期应收款2.48亿元，同比增长54.82%，主要为景观绿化业务应收工程款。截至2013年底，公司长期股权投资为52.99亿元，同比增长11.94%，主要由于公司对漳州市经济发展有限公司、漳州市厦漳高速公路有限公司、漳州市漳诏高速公路有限公司、福建农村商业银行股份有限公司、福建华兴漳发创业投资有限公司的投资所致。截至2013年底，公司固定资产28.40亿元，较2012年底变化不大，主要仍为东立交桥等基础设施。

截至 2013 年底,公司在建工程 13.06 亿元,同比增长 57.34%,主要来自古雷作业区至港区互通口疏港路、俱乐部改造套项目、工业废物处置场工程、古雷港区报关报验业务用房等的在建工程的增加。

截至 2013 年底,公司无形资产 16.51 亿元,同比增长 71.10%,主要由于根据漳州市国资委漳国资产权【2013】12 号文件划入的大房农场土地使用权评估作价 6.39 亿元作为无形资产入账。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 265.51 亿元,较 2013 年底增长 12.65%,主要来自货币资金、预付账款(商品销售预付货款增加)和存货(圆山项目开发成本增加)等流动资产的增加;2014 年 3 月底流动资产占比升至 50.01%,非流动资产占比降至 49.99%,公司资产质量与 2013 年底相比无明显变化。

整体来看,随着贸易和土地综合开发业务规模的扩大,且受益于政府资产注入,跟踪期内公司资产规模持续扩大,流动资产占比持续上升。流动资产项目地开发成本存货和其他应收款占比较大,对公司资金形成一定占用;非流动资产中以长期股权投资和固定资产为主;公司资产质量一般。

负债及所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益(含少数股东权益)为 94.70 亿元,较上年增长 21.76%,主要来自资本公积和未分配利润的增长,其中中国大房农场股权划入带来资本公积增加 6.43 亿元。2013 年底归属于母公司的所有者权益中,实收资本占 34.25%、资本公积占 39.13%、未分配利润占 23.40%构成。

截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益为 98.84 亿元(含少数股东权益 13.21 亿元),较 2013 年底增长 4.37%,主要源于未分配利润的增加,所有者权益结构未发生明显变动。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年底,公司负债合计为 140.99 亿元,同比增长 28.94%,主要来自流动负债的

增加。公司债务结构中,流动负债占比由 2012 年底的 63.25%上升至 2013 年底的 71.80%。

截至 2013 年底,公司流动负债为 101.24 亿元,同比增长 46.38%,主要源于应付票据、其他应付款和其他流动负债的增长。流动负债以短期借款(占 34.75%)、其他应付款(占 14.22%)、应付票据(占 17.68%)和其他流动负债(占 17.78%)为主。

截至 2013 年底,公司短期借款为 35.18 亿元,同比增长 7.97%,主要由保证借款(占 50.58%)和信用借款(占 43.63%)构成;应付票据 17.90 亿元,同比增长 53.26%,增加主要由于贸易业务规模的扩大;应付账款占流动负债比重较低,2013 年账面净值为 4.69 亿元,主要为战备大桥应付工程款及应付货款,其中 1 年以内的占 81.67%,3 年以上的占 13.75%,前五名合计占比 25.55%;预收账款 6.49 亿元,同比增长 46.33%,主要是预收厦门港务发展股份有限公司、漳州市芗城区永信房地产开发有限公司的工程款及南靖县房管局的购房款;公司其他应付款为 14.39 亿元,同比增长 152.27%,主要为与相关政府部门及合作单位的资金往来;其他流动负债 18.00 亿元,主要为公司于 2013 年 5 月发行的非公开定向债务融资 5.00 亿元、2013 年 9 月发行的 11.00 亿元的短期融资券(“13 闽漳龙 CP001”)、漳州发展于 2013 年 3 月发行的 2.00 亿元的短期融资券。

截至 2013 年底,公司非流动负债合计 39.75 亿元,同比小幅下降 1.07%。其中长期借款 10.51 亿元;应付债券 27.50 亿元,为 2009 年发行的 10 亿元企业债券“09 闽漳龙债”(已归还本金 4 亿元,尚余 6 亿元)、2011~2012 年发行的三期合计 10 亿元中期票据、2012~2013 年发行的两期合计 10 亿元的定向融资工具及水务集团于 2013 年发行的中小企业私募债券 1.5 亿元。

从财务构成指标上看,2013 年底由于公司所有者权益的快速的,导致债务负担较 2012 年底有所下降,长期债务资本化比率、全

部债务资本化比率分别为 28.64%、54.13%；公司资产负债率较 2012 年底小幅上升 1.38 个百分点，为 59.82%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 166.67 亿元，较 2013 年底增长 18.21%，主要源于其他流动负债（主要为公司非公开定向债务融资工具 18 亿元、2013 年 9 月发行的第一期短期融资券“13 闽漳龙 CP001”11 亿元、2014 年 3 月发行的短期融资券“14 闽漳龙 CP001”10 亿元）和应付债券（“14 闽漳龙 MTN001”（3 年期）6 亿元、“14 闽漳龙 MTN001（5 年期）”5 亿元）的增长。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 68.42%和 31.58%，构成较 2013 年底变化不大；公司全部债务 139.44 亿元，较 2013 年底增长 24.79%，其中短期债务和长期债务分别占 65.01%和 34.99%。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2013 年底有所上升，分别为 62.77%、58.52%和 33.05%；公司债务负担有所上升。

总体看，跟踪期内公司负债总额增长较快，构成以流动负债为主，流动负债中短期债务和应付往来款增加较多；有息债务快速增加，构成以短期债务为主，债务负担持续上升，但仍处合理水平。

4. 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，2013 年底分别为 105.99%和 78.01%；2013 年公司经营现金流动负债比为 3.83%；公司短期偿债能力一般。2014 年 3 月底流动资产增加较多，公司上述两项比率分别升至 116.43%和 87.49%。

从长期偿债能力看，2013 年公司 EBITDA 同比增长 45.59%，全部债务/EBITDA 从 2012 年的 8.10 降至 6.60 倍，EBITDA 利息倍数为 3.35 倍；考虑到政府回购款按协议落实到位，其他财政资金支持持续有效，公司长期偿债能力适宜。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各商业

银行累计授信总额 89.09 亿元，尚未使用额度 25.18 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2014年3月底，公司合并范围无对外担保。

截至2014年3月底，公司处于存续期一年内到期债券合计21亿元（包括10亿元“13闽漳龙CP001”及11亿元“14闽漳龙CP001”）。截至2013年底公司现金类资产为一年内待偿还债券的1.10倍，2014年3月底现金类资产为一年内待偿还债券的1.77倍；公司2013年经营活动现金流入量为一年内待偿还债券的4.96倍，经营活动现金流量净额为一年内待偿还债券的0.18倍。

截至2014年3月底，公司处于存续期一年后到期债券合计20亿元（包括10亿元“09闽漳龙债”（已归还本金8亿元，尚余2亿元）、3亿元“11闽漳龙MTN1”、3亿元“11闽漳龙MTN2”、4亿元“12闽漳龙MTN1”及8亿元“14闽漳龙MTN001”）。公司2013年EBITDA为一年后到期债券发行额度的0.85倍，经营活动现金流入量为一年后到期债券发行额度的5.21倍。

总体看，公司货币资金充足，经营活动现金流入量对对存续期债券保障程度较高。考虑到公司一年后到期债券偿还期分布较为分散，公司集中偿付压力不大。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035060200052110D），截至 2014 年 5 月 5 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的不良和关注类贷款共计 28 笔。据公司查证，该 28 笔贷款系人行征信系统出错造成，公司并未逾期还款。

6. 抗风险能力

总体看，漳州市经济发展速度较快，政府财力稳步替身，公司经营面临较好的外部环境；公司商品销售业务规模快速扩大，土地综合开发业务进展良好，水务业务经营稳定，园林绿

化及花卉苗木业务发展潜力较大；公司持续获得政府财政资金和政策支持，资产规模不断扩大。基于对公司自身经营和财务风险，以及漳州区域及财力状况、漳州政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、担保情况

“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。

漳州市财政局已于2013和2014年分别向公司支付6.00亿元，全部确认为“营业外收入-专项资产补贴”。

表8 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	--	--

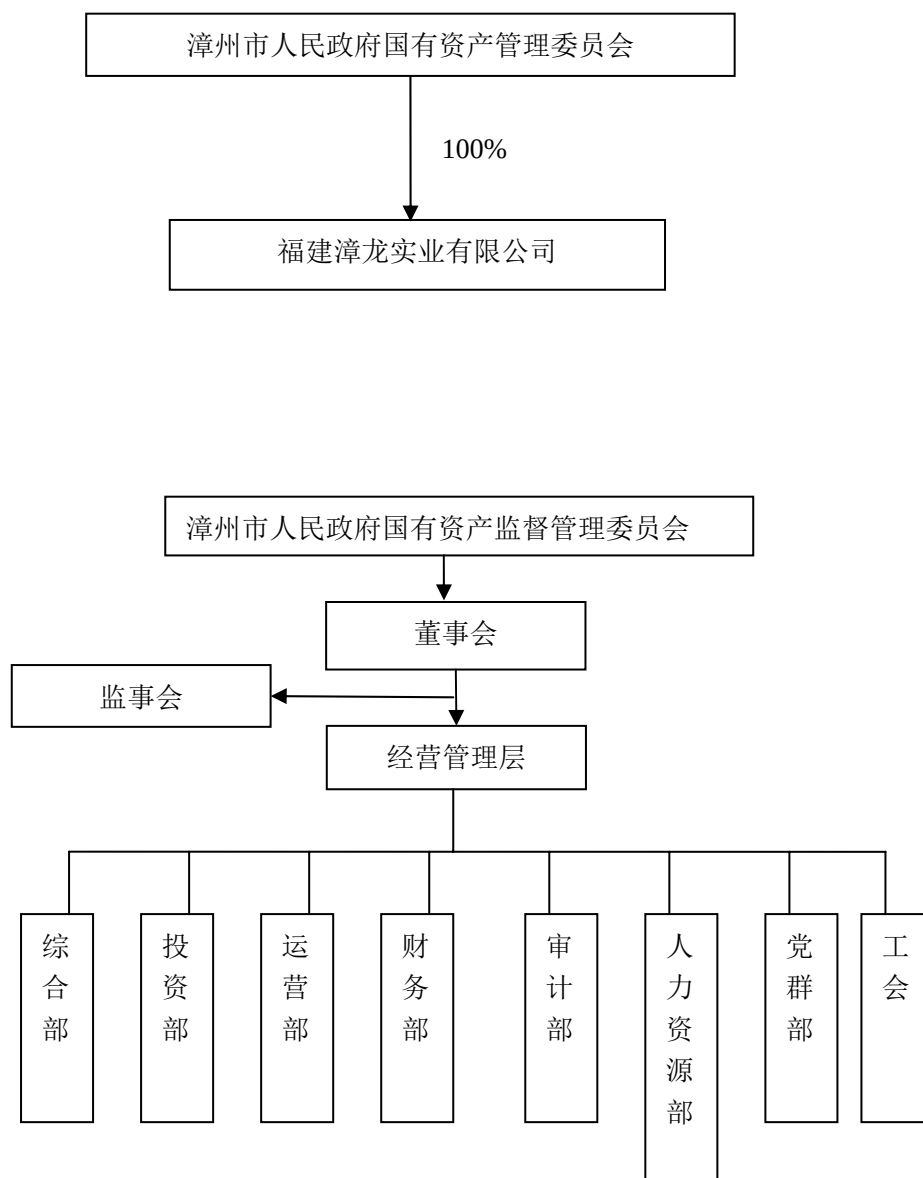
资料来源：公司提供

总体来看，公司“09闽漳龙债”募投项目已建设完毕。2013及2014年度漳州市财政局应付合计12.00亿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“09闽漳龙债”的保护能力较强。

十一、结论

基于对公司在经营规模、政府支持、区域经济等方面不断提升的分析，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，对公司评级展望为稳定；将“14闽漳龙MTN001（3年期）”、“14闽漳龙MTN001（5年期）”、“11闽漳龙MTN1”、“11闽漳龙MTN2”、“12闽漳龙MTN1”的信用等级由AA调整为AA⁺，并维持“09闽漳龙债”AA⁺、“14闽漳龙CP001”、“13闽漳龙CP001” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.56	26.57	23.18	37.13
资产总额(亿元)	134.21	187.12	235.69	265.51
所有者权益(亿元)	57.83	77.77	94.70	98.84
短期债务(亿元)	23.97	55.69	73.73	90.65
长期债务(亿元)	31.79	38.51	38.01	48.79
全部债务(亿元)	55.76	94.20	111.74	139.44
营业收入(亿元)	32.88	46.15	79.74	21.42
利润总额(亿元)	4.03	7.05	10.34	3.74
EBITDA(亿元)	7.65	11.62	16.92	--
经营性净现金流(亿元)	1.14	-2.11	3.87	0.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.80	6.17	6.96	--
存货周转次数(次)	1.78	2.36	3.43	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.29	0.38	--
现金收入比(%)	104.96	105.46	104.98	115.77
营业利润率(%)	8.59	9.22	6.96	9.04
总资本收益率(%)	5.78	5.83	7.09	--
净资产收益率(%)	6.82	8.30	10.12	--
长期债务资本化比率(%)	35.47	33.12	28.64	33.05
全部债务资本化比率(%)	49.09	54.77	54.13	58.52
资产负债率(%)	56.91	58.44	59.82	62.77
流动比率(%)	124.95	106.61	105.99	116.43
速动比率(%)	77.85	85.61	78.01	87.49
经营现金流动负债比(%)	2.63	-3.05	3.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.91	3.25	3.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	8.10	6.60	--

注：公司期债务及相关指标计算时已将短期融资券和一年以内的非公开定向债务融资工具纳入；2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 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。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息