

信用等级公告

联合[2008] 212 号

联合资信评估有限公司通过对建发房地产集团有限公司 2009 年 6.3 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

建发房地产集团有限公司
2009 年 6.3 亿元公司债券的信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年七月二十一日



建发房地产集团有限公司

2009 年 6.3 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA⁻

本期公司债券发行额度: 6.3 亿元

本期公司债券存续期限: 7 年, 附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

评级时间: 2008 年 7 月 21 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
资产总额(亿元)	18.46	27.09	55.62	52.82
所有者权益(亿元)	6.02	9.13	16.19	15.95
长期债务(亿元)	1.00	5.79	17.14	21.79
全部债务(亿元)	3.29	11.09	28.34	26.44
主营业务收入(亿元)	7.65	8.81	33.83	2.30
净利润(亿元)	2.02	3.11	7.06	0.87
EBITDA(亿元)	2.77	3.93	10.36	--
经营性净现金流(亿元)	-1.65	-5.34	3.77	--
主营业务利润率(%)	36.98	47.65	32.63	46.20
净资产收益率(%)	33.63	34.06	43.62	--
资产负债率(%)	66.65	65.6	69.52	68.31
全部债务资本化比率(%)	34.82	54.34	62.57	61.23
流动比率(%)	213.95	265.81	256.54	375.53
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	2.82	2.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.56	8.97	9.09	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.44	0.62	1.64	--

注: 公司 2008 年 3 月的财务数据未经审计。

分析师

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

孙 炜

电话 010-85679696-8870

邮箱 sunwei@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对建发房地产集团有限公司(以下简称“公司”或“建发地产”)的评级反映了公司作为厦门市大型房地产开发商, 开发资质齐备, 土地储备良好, 从业经验丰富, 控股股东支持力度较大, 具备区域性品牌优势和一定的综合实力。同时, 联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大。

公司经营业务和整体经营业绩快速发展, 财务状况良好, 有望持续支撑公司的信用基本面, 联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由厦门建发集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任担保, 总体看, 本期债券到期不能偿付的风险小。

优势

1. 作为厦门市大型房地产开发商, 公司具备区域性品牌优势, 具有一定的综合实力。
2. 作为厦门建发集团有限公司全资核心子公司, 公司在人员、管理、资金和运营等方面得到了控股股东的大力支持。
3. 公司经营业绩快速增长, 整体盈利能力强。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大。
2. 公司存货占比较大, 债务负担较重。
3. 公司近年来经营活动产生的现金流量波动较大, 投资规模较大, 对外部融资的依赖程度较高。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与建发房地产集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与建发房地产集团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。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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，未因建发房地产集团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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由建发房地产集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 建发房地产集团有限公司 2009 年 6.3 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发地产”）成立于 1998 年 7 月 28 日，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）与下属企业厦门建发物业管理有限公司共同设立，原名厦门建发房地产集团有限公司。2001 年 8 月厦门建发物业管理有限公司将其拥有的 5% 股权全部转让给建发集团工会持有，后经数次增资，截至 2004 年 12 月底，公司注册资本达到 3.5 亿元。2005 年 3 月 15 日，建发集团工会将其持有的公司 4% 股权转让给建发集团，将剩余 1% 股权转让给厦门华益工贸有限公司，股权转让完成后，建发集团持有公司 99% 的股权，厦门华益工贸有限公司持有公司 1% 的股权。2006 年 8 月，按厦门市工商行政管理局（2006）登记内变字第 0165 号文，公司名称变更为现名。

公司经营范围主要包括：房地产开发与经营及管理；房地产咨询；批发、零售建筑材料、金属材料、化工材料。作为建发集团的核心子公司，公司是福建省最早与外商合资、合作开发房地产的企业之一。目前，公司开发产品日趋多元化，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建等。

截至 2007 年底，公司总部设有行政部、财务部、人力资源部、开发管理中心、策划管理中心和销售管理中心等 6 个职能部门，以及 6 个事业部，拥有 22 家全资子公司、6 家控股子公司和 2 家参股子公司（见附件 7）。2007 年纳入公司合并报表范围的子公司 26 家（见附件 8）。公司总部拥有在职员工 333 名。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 556179.57 万元，负债合计 386633.78 万元，所有者权益合计 161900.11 万元；2007 年公司实现主营业务收入 338269.00 万元，净利润 70618.33 万元。

截至 2008 年 3 月底，公司（合并）资产总额 528217.64 万元，负债合计 360805.84 万

元，股东权益合计 159521.42 万元；2008 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 22997.88 万元，净利润 8659.98 万元。

公司注册地址：福建省厦门市思明区鹭江道 52 号海滨大厦八楼；法定代表人：庄跃凯。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2009 年发行人民币债券 6.3 亿元，债券期限为 7 年，附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。票面利率在债券存续期前 5 年内固定不变。在本期债券存续期限的第 5 年末，如发行人行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期限前 5 年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券为实名制记账式企业债券，投资人认购的本期债券在中央国债登记结算有限责任公司开立的一级托管帐户中托管记载。

发行人上调票面利率选择权：发行人有权决定在本期债券存续期限的第 5 年末上调本期债券后 2 年的票面利率，上调幅度为 0 至 100 个基点（含本数），其中一个基点为 0.01%。发行人上调票面利率公告日期为：发行人将于本期债券的第 5 个计息年度的付息首日前的第 10 个工作日刊登关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。

投资者回售选择权：发行人发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 5 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；或选择继续持有本期债券。投资者回售登记期为：投资者选择将持有的本期债券全部或部分回售给发行人的，须于发行人上调票面利率公告日期起 5 个工作日内进行登记；若投资者未做登记，则视为接受上述上调并继续持有。

本期债券由建发集团提供无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券募集资金投资项目

本期债券募集资金 6.3 亿元人民币，将用于后埔-枋湖旧村改造之枋湖片区项目和后埔-枋湖旧村改造蔡坑安置房项目等两个项目。以上两个项目总投资合计 14.32 亿元人民币，具体情况如下：

后埔-枋湖旧村改造之枋湖片区项目

该项目于 2008 年 5 月 19 日由厦门市湖里区发展和改革委员会以厦湖发改投[2008]17 号文批复立项。项目开发期预计 5 年，总用地面积 24.96 万平方米，规划总建筑面积 48.2 万平方米。项目内容包括：拆迁和安置、土地整理开发、市政基础设施建设及公共设施配套建设等。该项目建成后，将进一步完善厦门城市功能，改善投资环境，扩大对外开放，加快厦门招商引资的步伐，促进海峡西岸经济区的发展和闽台经济技术交流与合作，增强厦门城市的综合竞争力，有利于形成服务中部崛起、西部开发的东南沿海新的对外开放综合通道。

该项目计划总投资 95261.82 万元，其中拟使用本期债券募集资金 57000 万元，不足部分将通过企业自筹资金和其他方式解决。

经测算，在项目开发期内，公司可实现年均新增收入 39149 万元，年均新增利润总额 20096 万元，年均新增税后利润 15482 万元，年均新增现金净流量 17859 万元。所得税后的内部收益率为 37.77%，税后静态投资回收期为 2.83 年。

后埔-枋湖旧村改造蔡坑安置房项目

该项目于 2007 年 4 月 11 日由厦门市发展和改革委员会以厦发改投资[2007]173 号文批复立项。项目建设周期预计 5 年，分两期建设，总用地面积 30131.12 平方米，规划总建筑面积控制在 156600 平方米以内（不含地下室）。项目内容为安置用房建设。本项目是后埔-枋湖旧村改造项目的配套项目。在实施后埔-枋湖旧村

改造项目时，后埔、枋湖、薛岭三个村有近 4000 户居民需要拆迁安置，本项目的建设将建成一个配套完整的中心生活区，就近解决其中约 2000 户居民的安置问题。本项目安置房建成后将由政府统一收购。

该项目计划总投资 47966.25 万元，其中拟使用本期债券募集资金 6000 万元，不足部分将通过企业自筹资金和其他方式解决。

经测算，在项目开发期内，公司可实现年均新增收入 9975 万元，年均新增利润总额 145 万元，年均新增税后利润 123 万元，年均新增现金净流量 1571 万元。所得税后的内部收益率为 11.85%。

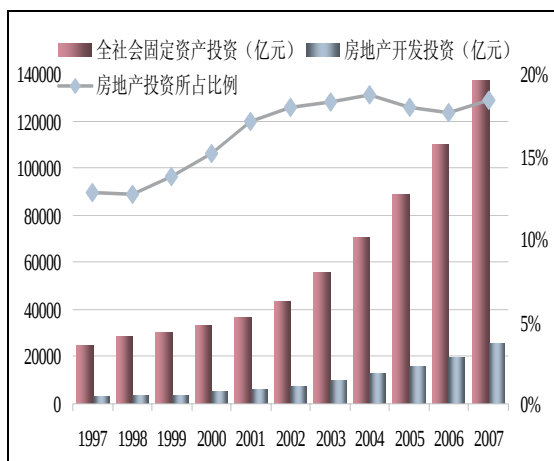
三、行业分析

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材等许多行业密切相关，在国民经济中具有重要地位。自从 1982 年中国在四个城市进行售房试点开始，中国房地产行业在 25 年的发展过程中，经历了如下几个阶段：1982 年～1991 年的试点起步阶段；1992 年～1995 年的非理性炒作和调整推进阶段；1995 年～2002 年的相对稳定协调发展阶段；2003 年～2007 年的快速发展阶段，并成为国民经济的重要支柱产业。

1. 行业现状

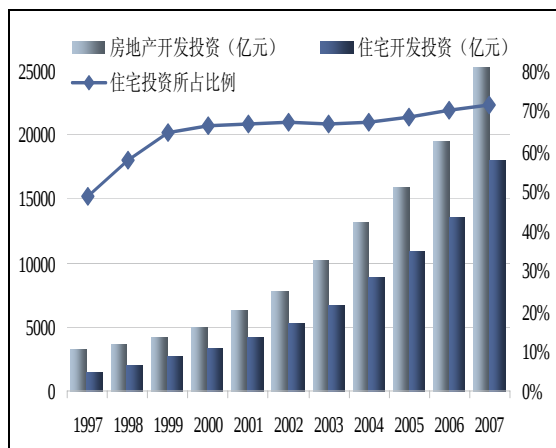
2007 年在人民币升值、流动性过剩和房地产市场预期看好的背景下，资金通过各种途径进入房地产开发领域，以住宅为主的房地产开发投资明显加快。根据国家统计局的统计数据，2007 年中国固定资产累计投资额 137239 亿元，增长 24.76%；房地产开发投资完成 25280 亿元，增长 30.16%，高出同期固定资产投资增长率 5.40 个百分点，占固定资产投资的比重为 18.42%。

图 1 全社会固定资产投资、房地产开发投资及其对比



资料来源：国家统计局

图 2 中国房地产开发投资、住宅开发投资及其对比



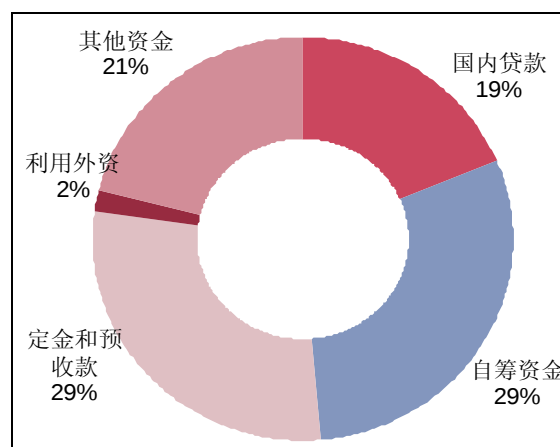
资料来源：国家统计局

中国房地产业始终以住宅作为主要投资领域。随着城镇住房制度改革的深化，住房货币化分配制度的确立，个人住房消费逐渐成为市场主体。2002 年中国共完成住宅投资 5227.8 亿元，占该年房地产开发投资的 67.10%；从 2003 年开始，国家加强了对房地产投资过热的宏观调控，但住宅投资在房地产投资中的主导地位没改变，并呈现上升趋势，2004 年~2006 年该住宅投资占比比例分别为 67.16%、68.27% 和 70.22%，2007 年达到 71.24%。

从开发资金来源看，2007 年中国房地产开发企业累计到位资金 37257 亿元，同比增长 38.6%，较 2006 年增速提高 11.7 个百分点，资金来源主要包括自筹资金、定金及预收款、

国内贷款、利用外资和其他资金（见图 3）。

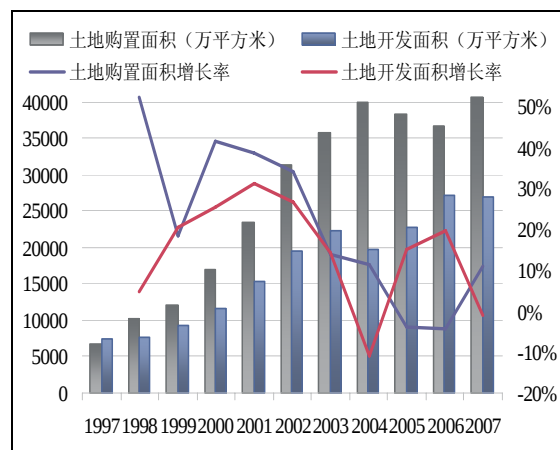
图 3 2007 年房地产行业资金来源构成



资料来源：国家统计局

从土地供应情况看，2007 年中国土地购置面积 40609 万平方米，虽然扭转了 2005 年、2006 年连续两年绝对值减少的局面，实现了 11% 的较大幅度增长，但部分企业在取得土地后，开发建设进程明显减慢。2007 年中国完成土地开发面积 26871 万平方米，同比增长 0.7%，与上年基本持平，增幅较上年下降了 16.6 个百分点；2007 年完成土地开发面积占待开发土地面积为 66.8%。

图 4 1997 年~2007 年土地供应指标



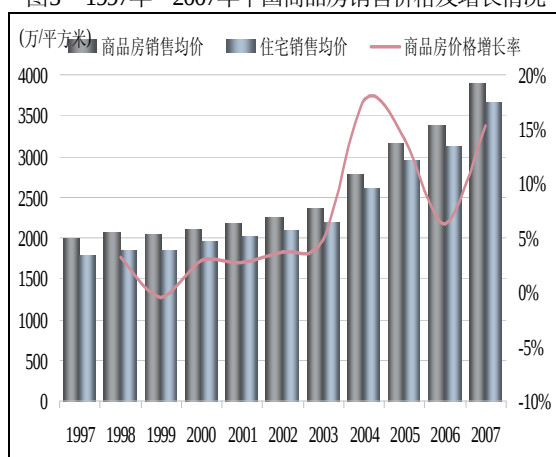
资料来源：国家统计局

从房屋开发情况看，2007 年中国商品房施工面积为 235882 万平方米，增长 21.5%，增速上升 3.5 个百分点；新开工面积为 94590 万平方米，同比增长 21.1%，增速提高 4.2 个百

分点。2007 年商品房竣工面积为 58235.9 万平方米，同比增长 9.8%，增速加快 1.1 个百分点。2007 年代表市场供应的三项指标增幅均有所提高。

从市场需求来看，2007 年中国商品房销售面积、销售金额分别为 76193 万平方米和 29604 亿元，同比分别增长 23.18%和 42.15%；商品房销售面积与竣工面积之比达到 1.31，高于 2006 年 1.14 的水平，市场呈现供不应求。从市场价格来看，2007 年中国房地产市场总体上价格涨幅较大，全年商品房平均销售价格为 3885 元/平方米，上涨 14.9%。

图5 1997年~2007年中国商品房销售价格及增长情况



资料来源：国家统计局

2. 市场结构和竞争状态

行业集中度低

中国的房地产市场非常分散，根据中国房地产 TOP10 研究组（由国务院发展研究中心、清华大学房地产研究所和中国指数研究院组成）起草的《2008 中国房地产百强企业研究报告》，2005 年~2007 年中国房地产前 100 强企业实现销售额 2072 亿元、3029 亿元和 5007 亿元，分别占中国市场份额的 14.03%、16.78%和 19.77%；虽然前 100 强企业在市场上的份额逐年增加，但是数据表明房地产行业的集中度仍非常低。

行业竞争技术含量低

目前房地产行业施工技术仍处于初级阶段，技术门槛较低。数万家开发商分散在各个

城市，实施一次性设计、手工式生产，目前中国住宅业的工厂化程度只有不到 10%的水平，远低于发达国家 50%~70%的水平。在现有生产方式的限制下，施工误差大，住宅质量无法取得突破，以客户需求为导向的竞争模式无法完全建立起来。

行业门槛越来越高

房地产业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。尤其是近年来，紧缩银根，严控土地闸门，土地实行“招拍挂”制度，中国融资渠道的不畅通，致使房地产业的进入门槛越来越高。房地住宅市场以消费需求和投资需求为主，而商业地产和工业地产需求为派生需求，其中工业地产需求个性化更强、要求更高。

行业竞争将日益加剧

越来越多的国际地产商将市场目前的回调视为加速进入中国市场的良机，特别是在中高端市场，这些跨国地产商历史悠久且财务状况稳健。政府加大经济适用住宅的建设力度，保证满足低收入人群的住房需求，将使中端地产商的潜在目标客户流失，从而加剧这一市场的竞争。经过激烈的竞争，地产商将出现强者愈强，弱者愈弱的局面，从而加剧行业的两极分化趋势。

从整个房地产市场看，该市场属于垄断竞争市场结构，但具体到区域或项目，房地产市场为寡头垄断市场，甚至是垄断市场。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

3. 管理体制和产业政策

行业管理体制

目前，中国房地产企业由住房和城乡建设部（原“中华人民共和国建设部”）进行管理。该部主要职能包括拟定城市发展规划、制定行

业发展战略、制定行业标准、规范行业市场、实施行业管理等。各地政府对房地产开发管理的主要机构是各级建设行政主管部门、国土资源管理部门、房屋交易管理部门和规划管理部门等。房地产开发过程中获取土地、项目立项报建、施工、验收和销售等各主要环节均受到相关政府机构的监督和管理。行业引导和服务职能由中国房地产协会及各地的行业协会承担，主要负责行业自律，为社会和会员企业提供服务，促进行业结构调整和企业重组，推动横向经济联合与协作等。

法律法规

房地产行业的法律法规建设随着国内房地产行业的发展而逐步完善。与行业直接相关的法律主要包括：《中华人民共和国土地管理法》、《中华人民共和国城市规划法》、《中华人民共和国城市房地产管理法》和《中华人民共和国建筑法》等。具体到房地产开发的各个阶段，如开发建设、装修、销售、物业管理、投融资和相关税收等不同阶段和方面，国家均制订了严格的法规进行规范，主要包括：《土地管理法实施条例》、《经济适用房管理办法》、《城市房屋拆迁管理条例》、《住宅室内装饰装修管理办法》、《建设工程质量管理条例》、《房产税暂行条例》、《城市商品房预售管理办法》、《商品房销售管理办法》、《住房公积金管理条例》、《物业管理条例》等。

宏观调控政策

针对一些地区住房供求的结构性矛盾，以及近年来房地产价格和投资增长过快的问题，国务院及各部委近年来陆续出台了涉及土地、税收、金融、和外资管理等的一系列文件和政策，积极推动住房供应结构调整，加大普通住房供应，引导理性住房需求，控制房价上涨幅度，以促进房地产业的长远发展。土地调控政策方面，2003年以来国家土地政策一直为紧缩政策，且主要是在土地开发和出让环节，而对土地使用环节实施的政策较少；信贷政策方面，对开发商来讲，房地产信贷主要是抵押贷

款，目前政策主要从贷款利率、资本金比例、“四证”是否齐全和银行控制贷款质量等方面进行调控。对购房者来讲，信贷政策主要从存贷利率额度及期限结构、申请人资格、贷款适用范围和首付比例等方面进行规范。2007年9月，中国人民银行和中国银监会发布了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》，这项规定将住房的消费与住房的投资严格区分开；税收政策方面，目前，国家主要对住房转让环节和开发环节征税，没有对住房保有环节征税。在经济转型未完成，经济发展和耕地保护双重矛盾没有解决的情况下，运用税收手段调控房地产市场将会持续下去，对转让和开发环节征税的力度将有可能加大，对保有环节有可能征税；外资政策方面，2003年以来，外资政策是一个从试图利用到严格控制的过程，主要通过规范外商投资房地产企业的资质到规范其设立和运营的过程，政策越来越细致和具体。

4. 未来发展

经过十几年的发展，中国房地产业正处于向品牌化、专业化、规模化方向发展的转型时期，房地产业的增长方式正在由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从制度框架来看，房地产行业曾经高度行政管制的土地出让和高度自由放任的开发市场并存。未来土地出让、流转甚至开发将全面市场化；同时针对行业的准入、供给、需求、交易行为各环节，将建立起包括立法、行政、货币、税收等各种手段的整套制度体系。

从供求关系来看，房地产行业曾经消费者对居住面积的偏爱与开发商对高档产品的热衷并存。而随着住宅小型化趋势和差异化税收政策的落实，未来购房者将由单一追逐居住面积转向主要关注居住品质和性价比，精品中小户型将成为市场决胜的关键。

从竞争态势来看，房地产行业曾经高度分散，而未来国内房地产行业将进入快速整合

期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，而资金实力弱和开发资质低的房地产企业将逐步退出市场，因此，行业集中度将逐步提高。

从生产方式来看，一次性设计、作坊式生产曾经是房地产行业的常规。这种落后的生产方式，带来了难以克服的质量通病和企业资产的慢速周转，也促进了优秀企业成熟产品复制的努力。而随着品质导向、规模效应和周转要求等一系列生存法则的变迁，未来住宅将主要是标准化设计、工业化生产的住宅产品。

从商业模式来看，房地产行业过去开发商无论大小，都从事获取土地到物业管理的一条龙经营。而随着对效率和专业能力的要求不断上升，未来将从“小而全”转向精细分工，企业内部整合转向社会化整合；大型综合开发商、专业制造企业、金融企业、配套服务企业并存的全新格局。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

作为国有独资的大型房地产开发商，公司是福建省最早与外商合资、合作开发房地产的企业之一，并获得建设部颁发的房地产开发一级资质。截至目前，公司拥有 28 家全资及控股企业，分布在厦门、上海、福州、长沙、成都、漳州和香港等地，形成了以房地产开发为核心，以物业管理等相关行业为配套的专业化房地产集团企业。公司开发范围遍布全国，开发产品日趋多元化，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产等。2005 年~2007 年，公司商品房开工面积累计为 166 万平方米，竣工面积为 30 万平方米，累计销售面积 63 万平方米。截至 2007 年末，公司土地储备面积合计 91.13 万平方米。另外，公司作为国有企业，在开发商业房地产项目的同时，也一直参与厦门市政府大型公建项目的代建工作，累计开发

规模达数十万平方米。公司房地产综合开发实力一直居厦门市前三位，2005 年~2007 年厦门市场占有率在 3%~4%之间，

公司以一流的产品质量、一流的客户服务和良好的诚信口碑在市场中树立起“钻石”品牌，“钻石”商标先后获得福建省和厦门市著名商标称号。公司先后被授予“福建省房地产品牌”和“2007 中国房地产百强开发企业（第 54 位）”等称号。

总体看，公司从事房地产开发较早，开发资质齐备，具有一定的土地储备。在开发商业房地产项目的同时，也一直参与地方政府大型公建项目的代建工作。公司具备区域性品牌优势，具有一定的综合实力。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员包括总经理和副总经理共 5 人，均具有大专及以上学历，大多已在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长庄跃凯先生，43 岁，大学本科学历，高级工程师，曾任公司总经理、建发集团总经理助理等职，现兼任建发集团副总经理。

公司总经理施震先生，43 岁，大学本科学历，高级工程师，曾任公司副总经理，现兼任厦门禾山建设发展有限公司董事长。

截至 2007 年底，公司本部共有员工 333 人，按年龄划分，其中 30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 42.04%、56.76% 和 1.20%，公司以中青年员工为主；按学历划分，高中及中专以下、大专及本科学历以上学历的分别占 14.11% 和 85.89%，员工学历水平较高；按职能划分，管理、销售和技术人员分别占 34.83%、17.42% 和 47.75%。

总体看，高层管理人员熟悉公司整体状况及发展方向，员工学历水平及年龄结构能够满足公司发展需要。

3. 外部环境

地区经济

公司所处的中国重要的港口城市—厦门市，为海峡西岸三大中心城市之一。近年来，厦门市经济增长速度一直保持较高水平，连续五年的增幅均保持在16%以上。2007年，全市实现生产总值（GDP）1375.26亿元，比上年增长16.1%，人均GDP突破7000美元。由于厦门作为中国最早的一批特区，经济发展一直走在福建省乃至全国的前列，人均收入水平较高，由此带来的改善住房条件、提高生活品质的需求比较旺盛；同时，厦门地处中国东南沿海，是一个国际性海港风景城市，多次被不同媒体评为宜居城市，并获得了联合国人居奖，优越的地理位置、生态环境及良好的社会经济发展水平，使得来厦门投资置业的人越来越多，拉动了厦门房地产行业的发展。此外，随着加快“海峡西岸经济区”战略的实施，厦门市加快了旧村、旧城改制改造，城市化建设进程全面推进。总体看，区域经济的持续繁荣为公司的高速成长提供了良好的经济环境。

股东支持

公司控股股东建发集团是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化集团公司，成立于1980年12月。公司担负着吸收和利用侨资和外资、执行市政府社会经济发展和产业结构调整部署、保证国有资产安全和保值增值的重要职责，其各项投资建设得到了福建省各级政府的大力支持。目前建发集团注册资本为28亿元人民币，位列2007中国企业500强第172名、中国服务业企业500强第59名，商务服务业第3名，2006年度中国企业纳税200佳第171名，并连续多年位居福建省企业集团100强首位。截止2007年底，建发集团总资产261.75亿元，2007年实现营业收入340.66亿元。

作为建发集团核心子公司，公司在人员、管理、资金和运营等方面得到了建发集团的大力支持。公司承担了建发集团的多项建设任务，承建代建了多项公共设施。

五、公司管理

1. 治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定，公司制订了《建发房地产集团有限公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司设立了股东会、董事会、总经理等机构对公司进行经营与管理，并聘请监事对公司进行监督。根据公司章程，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事，每年召开一次。公司设董事会，由5名董事组成，目前设董事长1人，董事4人。公司董事由股东大会选举产生，董事长由全体董事会成员过半数选举产生。公司设监事1人，由公司股东会选举产生，董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理1名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，主要负责公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。公司现有高层管理人员包括总经理和副总经理共5人。

2. 内部管理

公司根据自身的定位、业务特点及业务需要在公司内部设置了三大中心、三大职能部门以及管理全国各区域的事业部，各中心和职能部门及事业部之间在业务开展中既保持相互独立又保持顺畅的协作。

三大中心

（1）开发管理中心

开发管理中心主要负责公司新区域的项目拓展、新项目的评估与可行性研究、产品研发、设计管理、招标管理、成本管理、合同管理及主要设备（电梯、大型中央空调、幕墙）的集中采购等工作，是公司项目拓展、成本管理、产品研发和设计管理的责任机构。

（2）销售管理中心

销售管理中心主要负责销售市场调研分析、开发项目的销售管理、客户服务等工作，是公司销售管理和客服管理的责任机构。

（3）策划管理中心

策划管理中心主要负责公司品牌推广、项目产品营销策划等工作，是公司品牌管理和营销管理的责任机构。

三大职能部门

（1）行政部

行政部主要负责公司各项行政管理制度的制订，各类日常行政管理工作的管理，公司网络信息管理、后勤保障工作、企业文化建设及党工团建设等，是公司日常行政工作及后勤保障的责任机构。

（2）人力资源部

人力资源部主要负责公司人力资源相关制度的制订、人力资源开发与利用、员工聘用退出管理、薪酬福利与绩效考核管理、人事档案的管理等工作，是公司推动组织变革、提升人力资源系统、提供人力资源保障的责任机构。

（3）财务部

财务部主要负责公司财务管理、资金管理、核算分析、税务筹划、审计稽核和投资、融资等工作，并对下属事业部、公司进行财务工作的指导和监督，是公司财务管理、资金保障和数据支持的责任机构。

各事业部

目前公司拥有6个事业部，各事业部是公司实施区域项目开发而设立的项目管理组织，负责所辖区域内开发项目全过程的管理，包括新项目拓展、项目工程建筑设计、项目前期筹备、工程招标、材料设备采购、建设施工管理（质量、进度、成本、安全）、竣工验收、委托营销策划、委托销售、物业交接及客户交房管理等工作，是确保项目管理目标的顺利完成的责任机构。

公司根据经营管理的实际需要，制订完善了涉及经济合同管理、工程结算管理、人力资源、财务管理和投资管理等各种规章制度，如《经济合同管理办法》、《工程结算管理办法》、《投资管理规定》、《财务档案管理制度》和《招

聘管理办法》，加大了内部监督管理的力度，进一步提高了公司按章办事、规范化运作的能力。

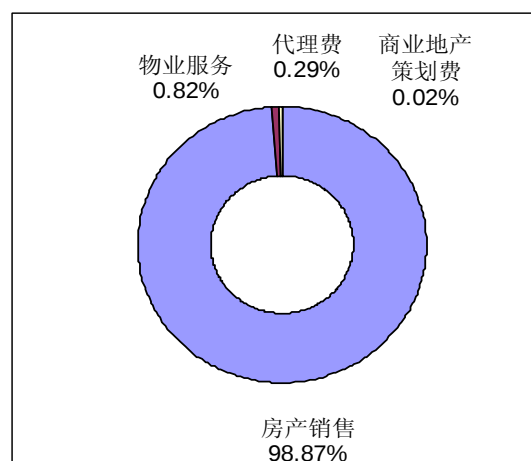
总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，内控制度较为健全，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要经营房地产开发、经营及管理，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建等。

图6 2007年公司主营业务收入构成



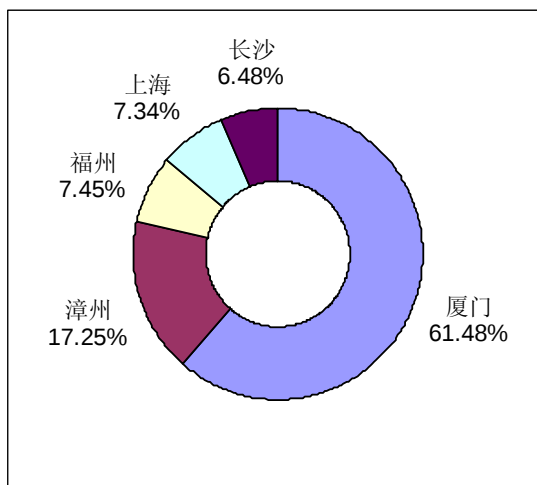
资料来源：公司提供

2005年~2007年，由于房地产市场快速发展，公司主营业务收入以年均110.27%的速度快速增长，2007年为338269.00万元，比上年大幅增长283.78%，其中房产销售占主营业务收入的98.87%（见图6），公司主营业务突出。

公司房地产开发项目主要分布在厦门（项目包括：绿家园、新家园、建发花园、汇禾新城、海韵园、鹭腾花园、山水芳邻、爱琴海、时尚国际、上东美地和书香佳缘）、上海（项目包括尚诚国际和华通大厦）、福州（项目包括风景蓝水岸和领域）、长沙（项目包括湘江北尚和西山汇景）、成都（项目包括丽水金沙

和建发鹭洲）和漳州（项目包括圣地亚哥）等地，业态以公寓为主。公司销售主要有公司下属各地事业部完成。2007年底公司除成都地区项目还未开工建设外，其他地区的项目均已陆续建成销售，公司房地产销售收入区域分布见图7。

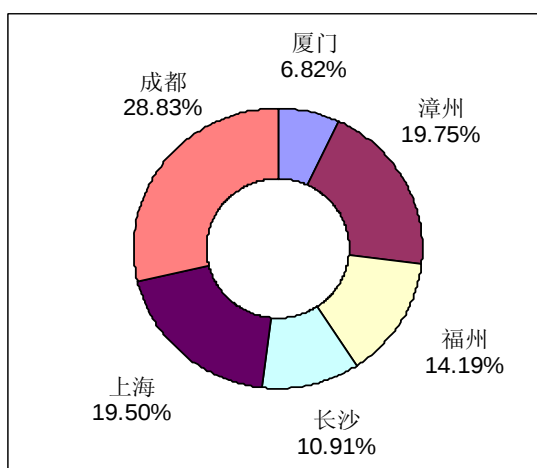
图7 2007年公司房地产销售收入区域分布



资料来源：公司提供

截至2007年底，公司总土地储备面积为91.13万平方米，总建筑面积为201.55万平方米。公司具有一定的土地储备，为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。

图8 2007年公司土地储备区域分布



资料来源：公司提供

公司在开发精品住宅和商业地产的同时，还承接大量的地方政府代建项目，包括：建龙

大厦、财政局宿舍、贸发委大楼装修工程、文华阁小区、建发国际大厦和海峡国贸中心大厦（监管大楼）基坑及土方开挖工程、国际会议中心及其配套酒店、禾山土地开发项目（后埔、薛岭及枋湖三个旧村改造工程），合计代建项目建筑面积 93.6万平方米。

总体看，公司主营房地产业务发展较快，具有一定的土地储备，在开发精品住宅和商业地产的同时，还承接大量的地方政府代建项目。

2. 经营风险

行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大

房地产行业与国民经济联系极为密切，受国家宏观政策影响较大。近年来，针对国内部分地区出现的房地产投资过热、房价上涨幅度过快，以及中小户型、中低价位普通商品住宅供应不足的问题，国家从金融、税收、土地、拆迁等方面出台了相应的宏观调控政策。另外，房地产行业与国民经济发展之间存在较大的关联性，受国民经济发展周期的影响较大。

将面临项目开发周期长、投资大及拆迁等问题

房地产项目开发周期长，投资大，并且要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，项目建设完成后还面临着销售、经营等环节，这使得公司对项目开发控制的难度增大。另外，公司项目涉及拆迁问题，国家对城市房屋拆迁有明确的政策和规定，新的《物权法》的实施及《城市房地产管理法》的修订，对物权所有人提供了进一步的法律保护，可能会增加拆迁工作的难度、加大拆迁成本。

3. 经营效率

2005 年~2007 年，公司资产总额、主营业务收入和利润总额分别年均增长 73.93%、110.27%和 90.54%。总体看，公司资产增长质

量较好。

2005 年~2007 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈波动态势，2007 年分别为 18.10 次、0.64 次和 0.82 次。总体看，公司近年来整体资产经营效率一般，符合行业特征。

4. 未来发展

公司未来将根据行业特点与发展趋势，不断提高企业和项目的科学管理水平，引进与培养专业性人才，提升品牌价值，加强经营的集团化、规模化水平，从而实现公司从区域性企业发展成为在全国范围内有一定影响力的企业。此外，公司将借助建发集团的支持和强大实力和自身较强的房地产开发经验，加大对厦门市城市基础设施建设领域的投入，逐步提高土地一级开发及市政基础设施建设等业务的比重，降低公司房地产业务收入比较集中的风险，促使公司向多元化综合化方向发展。公司未来五年投资计划见表 1。

表1 公司未来五年投资计划表

年份	项 目	商品房项目	禾山项目	合计
2008 年	总投资	6.0	8.0	14.0
	贷款	4.0	7.0	11.0
	自筹	2.0	3.0	5.0
2009 年	总投资	9.4	13.0	22.4
	贷款	3.4	10.0	13.4
	自筹	6.0	3.0	9.0
2010 年	总投资	7.2	10.0	17.2
	贷款	1.2	3.0	4.2
	自筹	6.0	7.0	13.0
2011 年	总投资	8.2	10.0	18.2
	贷款	1.0	1.0	2.0
	自筹	7.2	9.0	16.2
2012 年	总投资	14.0	10.0	24.0
	贷款	4.0	1.0	5.0
	自筹	10.0	9.0	19.0
合计	总投资	44.8	51.0	95.8
	贷款	13.6	22.0	35.6
	自筹	31.2	31.0	62.2

资料来源：预测数据为公司提供（单位：亿元）

从公司提供的2008年~2012年经营预测（见表2）来看，未来公司主营业务收入和利润总额将快速增长，盈利能力不断增强；投资规模较大；债务负担呈波动态势，公司债务结

构以长期债务为主。由于房地产行业受国家宏观调控影响较大，行业周期性较强，近期行业发展速度趋缓，联合资信认为，公司预测偏乐观。

表2 2008年~2012年经营预测

项目（亿元）	08年	09年	10年	11年	12年
计划投资	14.00	22.40	17.20	18.20	24.00
预计主营业务收入	25.00	45.00	65.00	81.00	95.00
预计利润总额	6.70	12.00	17.30	21.60	25.30
预计净利润	5.00	9.00	13.00	16.20	19.00
预计折旧	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
预计摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预计利息支出	1.70	1.90	2.20	2.50	2.90
预计短期债务余额	12.80	15.20	18.40	19.40	22.40
预计长期债务余额	23.00	34.00	35.00	36.00	38.00
预计少数股东权益	0.85	0.95	1.10	1.50	1.80
预计所有者权益	21.15	30.05	26.90	33.25	42.20
预计资产总额	61.00	84.00	86.00	95.00	110.00
指标	08年	09年	10年	11年	12年
资产负债率（%）	63.93	63.10	67.44	63.42	60.00
长期债务资本化比率（%）	51.11	52.31	55.56	50.88	46.34
全部债务资本化比率（%）	61.94	61.35	65.60	61.45	57.85
净资产收益率（%）	23.64	29.95	48.33	48.72	45.02
EBITDA 利息倍数(倍)	4.95	7.33	8.88	9.65	9.73

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年~2007 年度合并财务报表均已经福建立信闽都会计师事务所有限公司厦门分公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司财务报表按照《企业会计制度》和有关规定编制，2007 年度财务报表合并范围增加 16 家公司，变化较大。2008 年 3 月底财务数据未经审计。

本报告财务分析基于公司 2005 年~2007 年合并报表，以 2007 年财务报表为主，2008 年 3 月底财务数据作为补充。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 556179.57 万元，负债合计 386633.78 万元，所有者权益合计 161900.11 万元。2007 年公司实现主营业务收入 338269.00 万元，净利润 70618.33 万元。

截至 2008 年 3 月底，公司（合并）资产

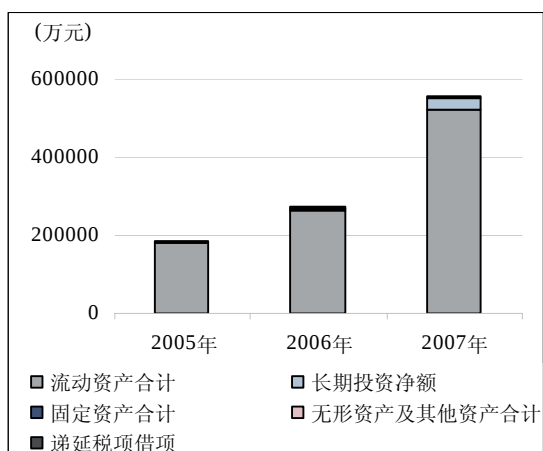
总额 528217.64 万元，负债合计 360805.84 万元，股东权益合计 159521.42 万元。2008 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 22997.88 万元，净利润 8659.98 万元。

2. 资产质量

2005 年~2007 年，公司资产总额年均增长 73.56%，资产构成变化不大，以流动资产为主。截至 2007 年底，公司资产总额 556179.57 万元，其中流动资产合计占 93.74%，固定资产合计占 0.25%，长期投资占 5.79%，无形资产及其他资产合计占 0.16%，递延税项占 0.06%。

2005 年~2007 年，公司流动资产年均增长 69.26%。截至 2007 年底，公司流动资产合计 521370.09 万元，其中存货净额占 68.62%，其他应收款占 17.60%，货币资金占 6.89%，应收账款占 3.07%，预付账款占 3.81%，待摊费用占 0.01%。

图 9 2005 年~2007 年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2007 年底，公司货币资金 35897.24 万元，较上年大幅增长 308.31%。

截至 2007 年底，公司应收账款余额 16001.56 万元，较上年下降 25.18%，全部为应收销售房款，账龄全部在 1 年以内。2007 年底公司未对应收账款提取坏账准备。

截至 2007 年底，公司其他应收款净额 91775.69 万元，较上年大幅增长 231.68%，主

要为与厦门建发股份有限公司往来款 60590.24 万元。从账龄上看，1 年以内的其他应收款占 85.97%，1~3 年的占 12.58%，3 年以上的占 1.45%，账龄较短。2007 年底公司对其他应收款提取坏账准备 325.90 万元。

截至 2007 年底，公司预付账款 19888.16 万元，较上年下降 16.16%，其中账龄在 1 年以内的占 74.28%，主要为工程款。

2005 年~2007 年，公司存货年均增长 55.85%，大大低于主营业务收入年均增长率（110.27%）。2007 年底公司存货为 357762.47 万元，主要为开发成本（主要为土地成本）和开发间接费用。2007 年底，公司未计提存货跌价准备。

截至 2007 年底，公司长期投资净额 32196.55 万元，较上年大幅增长 517.37%，主要包括 2007 年公司取得福建兆丰房地产有限公司、上海中悦房地产开发有限公司和厦门禾山建设发展有限公司股权等形成的股权投资差额（合并价差）27577.75 万元。

2005 年~2007 年，公司固定资产合计年均增长 28.36%。截至 2007 年底，公司固定资产合计 1409.21 万元，全部为固定资产净额。公司固定资产原值 2413.14 万元，其中运输设备占 72.30%，2007 年公司固定资产累计折旧 1003.93 万元。

截至 2007 年底，公司无形资产及其他资产合计 863.86 万元，其中长期待摊费用占 95.46%。

2008 年 3 月底，公司资产总额 528217.64 万元，其中流动资产合计占 93.07%，固定资产合计占 0.29%，长期投资占 6.42%，无形资产及其他资产合计占 0.22%，与 2007 年底相比，资产构成变化不大。公司流动资产中，主要为存货（占 82.64%）、货币资金（占 6.91%）、其他流动资产（占 4.71%）和其他应收款（占 4.73%），与 2007 年底相比，存货占比均进一步提高。固定资产合计全部为固定资产净额。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产

构成稳定。流动资产中，存货占流动资产比重较大。公司整体资产质量良好。

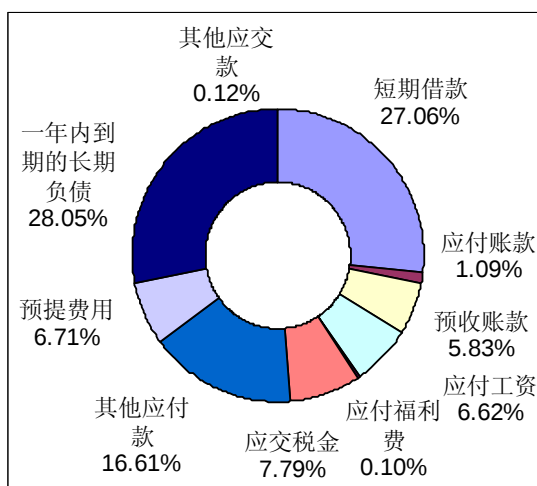
3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2005 年~2007 年，公司所有者权益合计年均增长 64.00%，其中 2007 年较上年大幅增长 77.36%，主要是因为公司未分配利润增长较快所致。截至 2007 年底，公司所有者权益为 161900.11 万元，其中实收资本占 21.62%，资本公积为 0，盈余公积占 9.39%，未分配利润占 68.99%。公司未分配利润所占比重较大，所有者权益稳定性一般。2007 年底，公司少数股东权益为 7645.68 万元。

负债方面，2005 年~2007 年，公司负债合计以年均增长 77.25%，其中 2007 年较上年大幅增长 117.55%。截至 2007 年底，公司负债合计为 386633.78 万元。负债总额中，流动负债占 52.56%，长期负债占 47.44%。

2005 年~2007 年，公司流动负债以年均 54.58%的速度快速增长，其中 2007 年较上年大幅增长 104.82%。截至 2007 年底，公司流动负债 203233.78 万元，其中一年内到期的长期负债、短期借款和其他应付款占比较大（见图 10）。

图 10 2007 年公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2007 年底，公司短期借款 55000.00 万元，较上年大幅增长 120.00%，全部为建发

集团担保的银行借款。

截至 2007 年底，公司应付账款 2221.46 万元，主要为应付工程款；其他应付款 33757.80 万元，其中主要为与厦门盛利源投资发展有限公司 20600.00 万元的往来款；预收账款 11847.35 万元，主要为预收售房款 11611.16 万元。

截至 2007 年底，公司一年内到期的长期负债 57000.00 万元，较上年增长 103.57%，全部为银行借款。

2005 年~2007 年，公司长期负债合计以年均 119.69%的速度快速增长，截至 2007 年底，公司长期负债合计 183400.00 万元，主要为长期借款（占 93.46%），其中绝大部分由建发集团提供担保。

2005 年~2007 年，公司债务总额以年均 193.50%的速度快速增长。截至 2007 年底，公司债务总额 283400.00 万元，其中短期债务占 39.52%，长期债务占 60.48%，公司债务结构较为合理。

2005 年~2007 年，公司资产负债率呈窄幅波动，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，2007 年底三项指标分别为 69.52%、62.57%和 50.27%，公司债务负担较重，但符合行业特点。

截至 2008 年 3 月底，公司所有者权益合计 159521.42 万元，其中实收资本占 21.94%，盈余公积占 5.43%，未确认的投资损失占 0.99%，未分配利润占 72.64%。少数股东权益 7890.38 万元。与 2007 年底相比，变化不大。

截至 2008 年 3 月底，公司负债合计 360805.84 万元，其中流动负债合计占 36.28%，长期负债合计占 63.72%。与 2007 年底相比，长期负债占比有所提高。流动负债中，主要为短期借款（占 35.52%）和其他应付款（占 48.08%）。长期负债中，长期借款占 94.78%。

截至 2008 年 3 月底，公司债务总额 264400.00 万元，其中短期债务占 17.59%，长期债务占 82.41%。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分别为 68.31%、61.23%和 56.55%。与 2007 年底相比，公司债务中，长期债务占比有所提高。

根据公司提供的未来五年经营预测（见表 2），2008 年~2012 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均在一个合理范围内呈波动态势。

4. 盈利能力

2005 年~2007 年，由于房地产市场快速发展，公司主营业务收入以年均 110.27%的速度快速增长，2007 年为 338269.00 万元，比上年增长 283.78%。公司主营业务成本年均增长 96.86%，低于主营业务收入增长速度。2007 年公司利润总额和净利润分别为 91335.35 万元和 70618.33 万元。

从盈利指标看，2005 年~2007 年，公司主营业务利润率和总资本收益率均呈波动态势，净资产收益率呈上升趋势。2007 年底三项指标分别为 32.63%、18.11%和 43.62%。总体看，公司经营业绩快速增长，整体盈利能力强。

2008 年 1~3 月，公司实现主营业务收入、主营业务利润和利润总额分别为 22997.88 万元、10624.04 万元和 8615.94 万元。

根据公司提供的未来五年经营预测（见表 2），2008~2012 年，公司净资产收益率保持较高水平。联合资信认为，由于公司具有一定量的土地储备，未来五年公司盈利水平有望保持在一个较高水平。但同时，联合资信也关注到房地产行业受国家宏观调控影响较大，行业周期性较强，近期行业发展速度趋缓，因此，联合资信认为，行业发展和市场因素对公司未来盈利将产生较大影响。

5. 现金流

从经营活动来看，2005 年~2007 年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年均增长率分别为 117.17%和 134.77%，均高于公司主营业务收入的年均增

长（110.27%），2007 年公司经营活动产生的现金流入为 666720.73 万元；公司近三年购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均增长率分别为 113.31%和 113.91%，2007 年公司经营活动产生的现金流出为 628972.81 万元。公司近三年经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-16491.38 万元、-53410.27 万元和 37747.92 万元。总体看，公司经营活动的获现能力加强。

从收入实现质量指标看，2005 年~2007 年，公司现金收入比率分别为 97.05%、77.85%和 103.53%，公司收入的实现质量一般。

从投资活动来看，2005 年~2007 年，公司投资活动产生的现金流入年均下降 97.57%，2007 年公司投资活动产生的现金流入为 1.12 万元。近三年，由于公司对固定资产的投入大幅增加，投资活动产生的现金流出呈大幅增长趋势，年均增长率为 837.04%。2007 年公司投资活动产生的现金流出为 158807.55 万元，较上年大幅增长 1672.96%。由于公司近三年不断加大投资力度，投资活动产生的现金流量净额均分别为 91.39 万元、-7251.73 万元、-158806.43 万元。

2005 年~2007 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -16400.00 万元、-60662.00 万元和 -121058.51 万元，由于公司近年来投资规模较大，存在较大的外部融资需求。

从筹资活动来看，2005 年~2007 年，公司筹资活动现金流入年均增长 160.53%，2007 年公司筹资活动现金流入为 243680.00 万元，绝大部分为借款所收到的现金；公司近三年筹资活动的现金流出年均增长 131.82%，2007 年底为 95515.94 万元，主要为对现有银行借款的还本付息；公司近三年筹资活动产生的现金流量净额年均增长 185.91%，2007 年为 148164.06 万元。

总体看，公司近三年经营活动产生的现金流量波动较大，经营活动的获现能力加强，收入实现质量一般，投资规模较大，对外部融资的依赖程度较高。

公司对 2008 年~2012 年的现金流预测（见表 3）与公司未来投资计划（见表 1）和经营预测（见表 2）较吻合。联合资信认为，由于公司经营预测偏乐观，所以未来现金流能否实现预测水平值得关注。

表 3 2008 年~2012 年公司现金流量表预测

项目（亿元）	08年	09年	10年	11年	12年
经营活动现金流入小计	27.00	50.00	68.00	80.00	90.00
经营活动现金流出小计	23.20	46.00	63.00	74.00	83.00
经营活动产生的现金流量净额	3.80	4.00	5.00	6.00	7.00
投资活动现金流入小计	0.50	0.50	1.50	2.00	2.50
投资活动现金流出小计	0.50	1.00	1.00	1.50	1.50
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.50	0.50	0.50	1.00
筹资活动现金流入小计	19.00	24.50	27.00	26.00	32.00
筹资活动现金流出小计	14.20	16.49	24.30	24.65	28.70
筹资活动产生的现金流量净额	4.80	8.01	2.70	1.35	3.30
现金及现金等价物增加额	8.60	11.51	8.20	7.85	11.30

资料来源：预测数据为公司提供

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005 年~2007 年，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，2007 年底分别为 256.54%和 80.50%，公司存货占流动资产比重较大；2007 年底，公司筹资活动前现金流量净额利息倍数为-10.62 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.43 倍，经营活动产生的现金流净额对流动负债的覆盖程度看，经营现金流动负债比率为 18.57%，公司短期支付压力较大。总体看，目前公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2005 年~2007 年公司 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 均呈波动态势，2007 年底分别为 9.09 倍和 2.74 倍，公司对全部债务的保护能力基本正常。

截至 2007 年底，公司为其母公司建发集团提供担保 45000 万元。公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2008 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 35.56 亿元，尚未使用的额度为 6.10 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2008 年 3 月底，公司债务总额为 26.44 亿元。公司本期拟发行公司债额度为 6.3 亿元，本期债券的发行对目前公司的债务规模有一定影响。

以 2008 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 62.66%、66.17%和 71.68%，负债水平进一步上升。

总体来看，本期债券的发行对目前公司的债务规模有一定影响，本期债券发行后，负债水平进一步上升。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2007 年底财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金净流量对于本期计划发行 6.3 亿元公司债券的保护倍数分别为 1.64 倍、10.58 倍和 0.60 倍。总体看，EBITDA 和经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对本期公司债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

本期债券由建发集团提供无条件不可撤销的连带责任保证。

1. 担保条款

担保人（建发集团）对发行人（建发地产）此次所发行债券出具的担保函中的具体担保事宜如下：

第一条 被担保的债券种类、数额

被担保的债券为七年期企业债券，发行面额总计为人民币六亿三千万元。

第二条 债券的到期日

本担保函项下的债券到期日为债券发行首日后七年，债券发行人应于集中兑付期限内清偿全部债券本金和利息。

第三条 保证的方式

担保人承担保证的方式为连带责任保证。

第四条 保证责任的承担

在本担保函项下债券到期时，如发行人不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入企业债券登记机构或主承销人指定的帐户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

如债券到期后，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保函项下对担保人的债券相抵。

第五条 保证范围

担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

第六条 保证的期间

担保人承担保证责任的期间为债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

第七条 财务信息披露

国家发展和改革委员会及有关省级发展改革部门或债券持有人及其代理人有权对担保人的财务状况进行监督，并要求担保人定期提供会计报表等财务信息。

第八条 债券的转让或出质

债券认购人或持有人依法将债权转让或出质给第三人的，担保人在本担保函第五条规定的范围内继续承担保证责任。

第九条 主债权的变更

经国家发展和改革委员会批准，债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，担保人继续承担本担保函项下的保证责任。

第十条 加速到期

在该保证合同项下的债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券

持有人利益的重大事项时，债券发行人应在一定期限内提供新的保证，债券发行人不提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

第十一条 担保函的生效

本担保函自签定之日生效，在本担保函第六条规定的保证期间内不得变更或撤消。

2. 担保人资质

建发集团原称“厦门经济特区建设发展公司”，系根据厦门市人民政府厦政[1981]第12号文，福建省厦门经济特区管委会厦特管字[1981]002号文批准，于1980年12月设立的厦门市综合性的国有独资有限公司。1995年10月31日，经国家对外经济贸易合作部[1995]外经政审函字第1970号文、厦门市经济贸易委员会厦经贸外管[1995]444号文及厦门市工商局（95）厦工商企变更字第0077号文批准，厦门经济特区建设发展公司更名为厦门建发集团有限公司。建发集团为全民所有制国有独资企业，截至2007年底，注册资本27亿元。

公司经营范围：经营管理授权范围内的国有资产、从事境内外实业投资和房地产开发与经营。

截至2007年底，公司本部设办公室、人力资源部、投资一部、投资二部、财务部、审计部等11个职能部门；拥有建发地产等6家一级全资子公司和2家控股子公司（见附件8）。公司拥有厦门建发股份有限公司（股票代码：600153）一家上市公司46.101%股权比例。

截至2007年底，公司（合并）资产总额261.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.34亿元；2007年公司实现营业收入340.66亿元，净利润5.94亿元。

公司注册地址：厦门鹭江道52号海滨大厦；法定代表人：王宪榕。

联合资信对建发集团2008年评定的主体长期信用级别为AA⁻，详见附件10。

3. 担保人担保能力

本期6.3亿元公司债券占建发集团2007年底资产总额的2.41%、所有者权益的7.74%、营业收入的2.44%、全部债务的6.37%，所占比例小，对其现有财务状况影响很小。建发集团2007年底EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金净流量对于此笔担保债务的保护倍数分别为3.60倍、65.59倍和1.27倍，对本期债券的覆盖程度较高。

此次担保可以更好地保证本期公司债券本息的偿还，对本期债券信用具有增级作用。

十、综合评价

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，在国民经济中具有重要地位。公司作为厦门市国有独资的大型房地产开发商，开发资质齐备，土地储备良好，从业经验丰富，控股股东支持较大，具备区域性品牌优势和一定的综合实力。

目前，公司资产以流动资产为主，其中存货占比较大，公司整体资产质量良好；负债水平较高，所有者权益稳定性一般；经营业绩快速增长，整体盈利能力强；经营活动产生的现金流量波动较大，经营活动的获现能力加强，投资规模较大，对外部融资的依赖程度较高。

本期债券由建发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险小。

附件 1-1 2005 年～2008 年 3 月底公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变化率 (%)	2008 年 3 月
流动资产					
货币资金	6806.79	8791.69	35897.24	129.65	33971.70
短期投资					
减：短期投资跌价准备					
短期投资净额					
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款	1721.72	21386.30	16001.56	204.86	4833.10
其他应收款	6846.01	27669.82	91775.69	266.14	23261.58
减：坏账准备					
应收账款净额	8567.73	49056.12	107777.24	254.68	28094.68
预付账款	19227.03	23721.31	19888.16	1.70	115.12
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	147296.72	182098.37	357762.47	55.85	406270.58
减：存货跌价准备					
存货净额	147296.72	182098.37	357762.47	55.85	406270.58
待摊费用	86.17	81.97	44.97	-27.76	0.18
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					23136.37
流动资产合计	181984.44	263749.46	521370.09	69.26	491588.63
长期投资					
长期股权投资	565.44	1662.57	4618.80	185.81	4622.61
长期债权投资					
长期投资合计	565.44	1662.57	4618.80	185.81	4622.61
减：长期投资减值准备					
合并价差	0.00	3552.53	27577.75		29305.59
长期投资净额	565.44	5215.10	32196.55	654.59	33928.21
固定资产					
固定资产原值	1448.71	1828.39	2413.14	29.06	2555.74
减：累计折旧	593.44	816.40	1003.93	30.07	1045.02
固定资产净值	855.27	1011.99	1409.21	28.36	1510.72
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	855.27	1011.99	1409.21	28.36	1510.72
工程物资					
在建工程					
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	855.27	1011.99	1409.21	28.36	1510.72
无形资产及其他资产					
无形资产	0.00	52.00	39.26	--	39.26
长期待摊费用	65.00	617.76	824.60	256.18	1150.82
长期应收款	1171.57	0.00	0.00	-100.00	
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	1236.57	669.76	863.86	-16.42	1190.08
递延税项					
递延税项借项	0.00	270.12	339.86	--	
资产总计	184641.73	270916.42	556179.57	73.56	528217.64

附件 1-2 2005 年～2008 年 3 月底公司合并资产负债表(负债及股东权益)
 (单位: 人民币万元)

负债和所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变化率 (%)	2008 年 3 月
流动负债					
短期借款	17900.00	25000.00	55000.00	75.29	46500.00
应付票据					
应付账款	3499.48	1065.86	2221.46	-20.33	1151.38
预收账款	311.72	9207.47	11847.35	516.50	11797.18
代销商品款					
应付工资	3740.36	4666.96	13462.46	89.72	9037.45
应付福利费	96.45	118.45	211.24	47.99	105.63
应付股利					
应交税金	8061.39	7320.81	15838.52	40.17	-528.23
其他应交款	87.73	137.55	253.37	69.94	7.82
其他应付款	46360.74	23709.56	33757.80	-14.67	62933.61
预提费用	0.20	0.00	13641.60	26129.69	-99.00
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债	5000.00	28000.00	57000.00	237.64	
其他流动负债					
流动负债合计	85058.06	99226.67	203233.78	54.58	130905.84
长期负债					
长期借款	10000.00	57900.00	171400.00	314.00	217900.00
应付债券					
长期应付款	28000.00	20598.00	12000.00	-34.53	12000.00
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	38000.00	78498.00	183400.00	119.69	229900.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	123058.06	177724.67	386633.78	77.25	360805.84
少数股东权益	1388.10	1909.98	7645.68	134.69	7890.38
所有者权益					
实收资本	35000.00	35000.00	35000.00	0.00	35000.00
资本公积					
盈余公积	4739.69	7422.36	15209.18	79.13	8660.10
未确认的投资损失					
其中: 公益金	0.00	0.00	0.00	--	1576.99
未分配利润	20455.87	48859.42	111690.92	133.67	115861.32
外币报表折算差额					
所有者权益合计	60195.56	91281.78	161900.11	64.00	159521.42
负债及所有者权益合计	184641.73	270916.42	556179.57	73.56	528217.64

附件 2 2005 年~2008 年一季度公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变化率 (%)	2008 年 1-3 月
一、主营业务收入	76510.25	88140.42	338269.00	110.27	22997.88
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	76510.25	88140.42	338269.00	110.27	22997.88
减: 主营业务成本	43933.96	40356.82	170258.50	96.86	9583.72
主营业务税金及附加	4283.50	5786.01	57637.91	266.82	2790.12
二、主营业务利润	28292.79	41997.59	110372.58	97.51	10624.04
加: 其他业务利润	105.09	22.87	36.82	-40.80	17.98
减: 存货跌价损失					
营业费用	2254.77	3886.45	6763.69	73.20	2450.00
管理费用	3761.09	5177.76	13483.81	89.34	753.35
财务费用	-2470.24	-1928.50	-2791.60	6.31	-1295.29
其他					
三、营业利润	24852.26	34884.76	92953.51	93.40	8733.96
加: 投资收益	1075.44	-253.38	-1171.60		-85.00
补贴收入					
营业外收入	27.20	13.57	98.06	89.89	8.93
其他					
减: 营业外支出	3.45	16.82	544.62	1156.55	41.95
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	25951.45	34628.12	91335.35	87.60	8615.94
减: 所得税	5699.34	3558.15	20728.42	90.71	0.20
减: 少数股东损益	7.47	-16.25	-11.40		-44.23
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	20244.65	31086.21	70618.33	86.77	8659.98
加: 年初未分配利润	2867.92	20455.87	48859.42	312.75	107201.54
盈余公积转入数					
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	--	-0.19
六、可供分配的利润	23112.57	51542.08	119477.75	127.36	115861.32
减: 提取法定盈余公积	1771.13	2682.67	7786.83	109.68	
提取法定公益金	885.57	0.00	0.00	-100.00	
七、可供股东分配的利润	20455.87	48859.42	111690.92	133.67	115861.32
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利					
转作股本的普通股股利					
其他					
八、未分配利润	20455.87	48859.42	111690.92	133.67	115861.32

附件 3 2005 年～2007 年公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

	2005 年	2006 年	2007 年	变化率 (%)
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	74256.91	68616.97	350209.31	117.17
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	46711.04	10900.14	316511.41	160.31
现金流入小计	120967.95	79517.12	666720.73	134.77
购买商品、接受劳务支付的现金	103470.79	67877.95	470812.67	113.31
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	2436.25	7924.88	10553.07	108.13
支付的各项税费	4448.31	9287.74	29038.62	155.50
支付的其他与经营活动有关的现金	27103.99	47836.82	118568.46	109.15
现金流出小计	137459.33	132927.39	628972.81	113.91
经营活动产生的现金流量净额	-16491.38	-53410.27	37747.92	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	900.00	1700.00	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金	1000.00	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	0.02	0.36	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	5.10	1.12	
现金流入小计	1900.02	1705.46	1.12	-97.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	903.64	784.62	758.73	-8.37
投资所支付的现金	905.00	8172.57	27271.23	448.94
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	130777.59	
现金流出小计	1808.64	8957.19	158807.55	837.04
投资活动产生的现金流量净额	91.39	-7251.73	-158806.43	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金			6180.00	
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	35900.00	105900.00	237500.00	157.21
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	35900.00	105900.00	243680.00	160.53
偿还债务所支付的现金	15000.00	39900.00	83500.00	135.94
发生筹资费用所支付的现金			11565.94	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2774.21	4466.90	0.00	-100.00
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	900.00	450.00	
现金流出小计	17774.21	45266.90	95515.94	131.82
筹资活动产生的现金流量净额	18125.79	60633.10	148164.06	185.91
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	1725.79	-28.90	27105.55	296.31

附件 4 2005 年~2007 年公司现金流量表补充

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变化率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	20699.70	27201.61	70618.33	84.70
加: 少数股东损益	11.52	-16.25	-11.40	
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	0.00	247.05	316.72	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	143.54	211.97	1031.40	168.06
无形资产摊销	43.99	118.09	-159.39	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.20	1.29	2.66	268.19
待摊费用减少(减:增加)	33.83	50.01	36.99	4.57
预提费用增加(减:减少)	0.20	-0.20	11611.96	24099.89
固定资产报废损失	0.00	0.00	11.51	
财务费用	1578.27	4471.50	11398.49	168.74
投资损失(减:收益)	-1000.00	253.38	-29239.21	440.73
递延税款贷项(减:借项)	0.00	39.20	306.73	
存货的减少(减:增加)	-45092.47	24489.46	-166725.92	92.29
经营性应收项目的减少(减:增加)	-42533.48	-44221.14	-137561.94	79.84
经营性应付项目的增加(减:减少)	52531.60	-65795.84	276110.99	129.26
其他	-2908.27	-460.40	0.00	-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	-16491.38	-53410.27	37747.92	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	6806.79	8791.69	35897.24	129.65
减: 货币资金的期初余额	5081.00	8820.59	8791.69	31.54
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	1725.79	-28.90	27105.55	296.31

附件 5 主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	66.02	7.63	18.10
存货周转次数(次)	0.36	0.25	0.63
总资产周转次数(次)	0.50	0.39	0.82
盈利能力			
主营业务利润率(%)	36.98	47.65	32.63
总资本收益率(%)	23.10	17.38	18.11
净资产收益率(%)	33.63	34.06	43.62
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	13.97	38.32	50.27
全部债务资本化比率(%)	34.82	54.34	62.57
资产负债率(%)	66.65	65.60	69.52
偿债能力			
流动比率(%)	213.959	265.81	256.54
速动比率(%)	40.78	82.29	80.50
经营现金流动负债比率(%)	-19.39	-0.54	18.57
EBITDA 利息倍数(倍)	17.56	8.97	9.09
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	2.82	2.74
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.50	-0.55	-0.43
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.39	-13.83	-10.62
现金流			
现金收入比(%)	97.05	77.85	103.53
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-16400.00	-60662.00	-121058.51
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.44	0.62	1.64

附件 6 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期中期票据到期偿还额
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

注: 长期债务=长期借款+应付债券

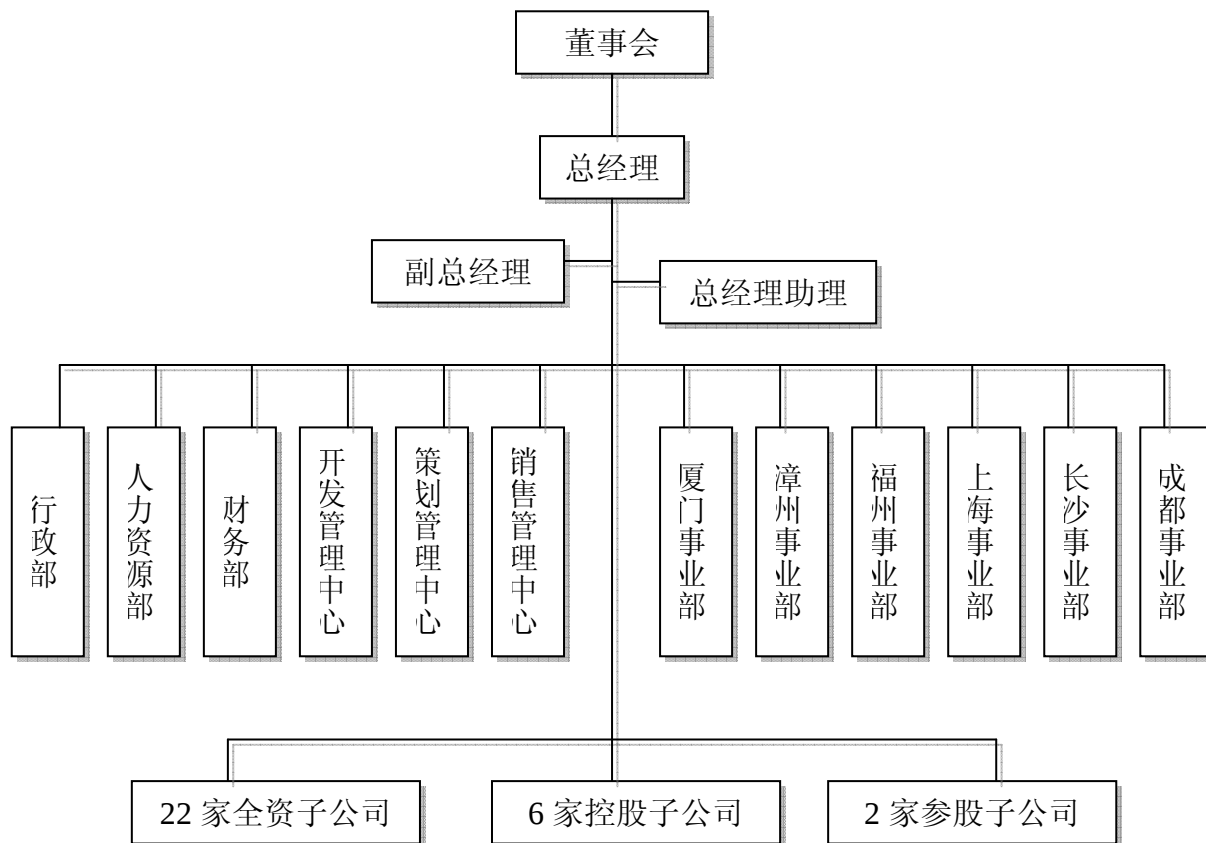
短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

附件 7 公司组织结构图



附件 8 2007 年纳入公司合并报表范围的子公司情况

被投资公司	股权比例(%)	核算方法	备注
建发房地产集团福州有限公司	100	权益法	本公司直接持股 95%,上海兆瑞持股 5%
建发房地产集团上海有限公司	100	权益法	本公司直接持股 95%,上海兆瑞持股 5%
建发房地产集团长沙有限公司	100	权益法	本公司直接持股 95%,厦门嘉润持股 5%
建发房地产集团成都有限公司	100	权益法	本公司直接持股 100%
厦门建发工程建设管理有限公司	100	权益法	本公司直接持股 95%,品传置业持股 5%
福建兆丰房地产有限公司	100	权益法	本公司直接持股 30%,福建嘉祥持股 70%
长沙兆发房地产有限公司	100	权益法	建发房产长沙公司持股 60%,上海兆瑞 40%
长沙兆盛房地产有限公司	52	权益法	上海兆瑞持股 52%
福建嘉祥房地产开发有限公司	100	权益法	兆益发展持股 100%
福建友顺房地产开发有限公司	100	权益法	兆益发展持股 100%
福建长盛房地产开发有限公司	100	权益法	兆益发展持股 100%
上海兆瑞投资发展有限公司	100	权益法	本公司直接持股 99%,嘉润房地产持股 1%
上海山溪地房地产开发有限公司	80	权益法	本公司直接持股 80%
上海中悦房地产开发有限公司	90	权益法	建发房产上海公司持股 90%
上海兆景投资咨询有限公司	100	权益法	建发房产上海公司持股 100%
成都中联正兴城市投资有限公司	70	权益法	上海兆瑞持股 70%
厦门禾山建设发展有限公司	100	权益法	厦门嘉润持股 95%,品传置业持股 5%
厦门嘉润房地产有限公司	100	权益法	本公司直接持股 95%,品传置业持股 5%
厦门品传置业顾问有限公司	100	权益法	本公司直接持股 95%,厦门嘉润持股 5%
厦门品致商业地产经营管理有限公司	100	权益法	上海兆瑞持股 95%,福建兆丰持股 5%
石狮深国投商用置业有限公司	51	权益法	上海兆瑞 49%,福建嘉祥 2%
兆益发展有限公司	100	权益法	益鸿国际持股 100%
益鸿国际有限公司	100	权益法	本公司直接持股 100%
石狮市狮城商业经营管理有限公司	100	权益法	石狮深国投持股 100%
怡家园(厦门)物业管理有限公司	100	权益法	本公司直接持股 95%,品传置业 5%
汇嘉(厦门)物业管理有限公司	85	权益法	本公司直接持股 85%

附件 9 公司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评级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

公司主体长期信用等级设置及其含义同公司债券

联合资信评估有限公司关于 建发房地产集团有限公司 2009 年 6.3 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

建发房地产集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。建发房地产集团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建发房地产集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现建发房地产集团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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如建发房地产集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至建发房地产集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送建发房地产集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年七月二十一日



附件 10 厦门建发集团有限公司企业主体长期信用评级分析报告

厦门建发集团有限公司

企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 7 月 21 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
资产总额(亿元)	128.43	171.19	261.75	295.62
所有者权益(亿元)	27.27	36.09	81.34	84.33
长期债务(亿元)	6.67	15.90	42.89	55.69
全部债务(亿元)	56.27	73.17	98.89	67.94
营业收入(亿元)	170.93	226.39	340.66	76.68
净利润(亿元)	3.58	4.10	5.94	1.54
EBITDA(亿元)	9.09	12.24	22.65	--
经营性净现金流(亿元)	4.47	-3.45	8.02	--
营业利润率(%)	6.43	7.34	9.58	9.57
净资产收益率(%)	13.12	11.37	7.30	--
资产负债率(%)	68.29	67.56	68.92	71.47
全部债务资本化比率(%)	58.01	56.85	54.87	59.45
流动比率(%)	112.38	122.09	134.55	137.35
全部债务/EBITDA(倍)	6.19	5.98	4.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.58	5.10	4.25	--
经营现金流/全部债务(%)	18.58	20.59	34.39	--

注：公司从 2007 年所有者权益、营业收入科目已作相应调整，2008 年 1 季度财务数据未经审计，所有者权益已作相应调整，仍为主营业务收入。

分析师

孙 炜

电话 010-85679696-8870

邮箱 sunwei@lianheratings.com.cn

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门建发集团有限公司（以下简称“公司”或“建发集团”）的评级反映了公司作为厦门市国有独资集团企业，在外部环境、业务规模，盈利能力及行业地位等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到贸易行业竞争激烈及房地产宏观政策调控等因素给公司主营业务盈利水平可能带来的不利影响。

近年来公司主营业务收入大幅增长，盈利能力增强。同时，随着公司供应链运营商转型推进，加之其他关联产业的良性发展，公司综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司位于经济特区厦门市，政策及体制优势明显。
2. 公司贸易产业链完整，并已逐步向供应链运营商转型。
3. 公司贸易业务规模扩大，整体经营持续改善，盈利能力进一步提高。
4. 地产板块土地储备量大，盈利能力强。
5. 中国国民经济的持续快速发展以及人均收入水平的提高为公司酒店、旅游等相关产业的健康发展提供了良好的外部环境。

关注

1. 贸易行业竞争激烈，毛利率较低。
2. 公司房地产板块业务受国家宏观调控政策影响大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门建发集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与厦门建发集团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。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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，未因厦门建发集团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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门建发集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 厦门建发集团有限公司企业主体长期信用等级自 2008 年 7 月 21 日至 2009 年 7 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内厦门建发集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

厦门建发集团有限公司（以下简称“公司”或“建发集团”）原称“厦门经济特区建设发展公司”，系根据厦门市人民政府厦政[1981]第12号文，福建省厦门经济特区管委会厦特管字[1981]002号文批准，于1980年12月设立的厦门市综合性的国有独资有限公司。1995年10月31日，经国家对外经济贸易合作部[1995]外经政审函字第1970号文、厦门市经济贸易委员会厦经贸外管[1995]444号文及厦门市工商局（95）厦工商企变更字第0077号文批准，厦门经济特区建设发展公司更名为厦门建发集团有限公司。公司为国有独资企业，截至2007年底，注册资本27亿元。厦门市人民政府国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司经营范围：经营管理授权范围内的国有资产、从事境内外实业投资和房地产开发与经营。

截至2007年底，公司本部设办公室、人力资源部、投资一部、投资二部、财务部、审计部等11个职能部门；拥有厦门建发房地产集团有限公司（以下简称“建发地产”）等6家一级全资子公司和2家控股子公司（见附件5）。公司拥有厦门建发股份有限公司（股票代码：600153，以下简称“建发股份”）一家上市公司46.101%股权比例。

截至2007年底，公司（合并）资产总额261.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.34亿元；2007年实现营业收入340.66亿元，净利润5.94亿元。

公司注册地址：厦门鹭江道52号海滨大厦；法定代表人：王宪榕。

二、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

公司是一个跨行业经营的大型国有投资型企业集团，培育了进出口及国内贸易、物流、

房地产开发与经营、旅游服务、酒店经营及会展服务等主营业务。公司独家发起以募集方式设立建发股份，为上交所上市公司，截至2007年底，建发股份纳入合并范围控股子公司共有82家。公司全资子公司建发地产拥有建设部颁发的房地产开发一级资质，参与厦门市政府国际会议交流中心等大型代建项目，以及旧村改造工程。同时，公司还拥有厦门悦华、泉州悦华、武夷山悦华、金海岸大酒店和海悦酒店等一系列国内著名的酒店和房地产“钻石”品牌。

公司在中国企业联合会、中国企业家协会联合发布的2007年度中国企业500强排名中名列第172位，中国服务业企业500强第59名，商务服务业第3名，并连续多年位居福建省企业集团100强首位，荣获2008年度福建省最佳形象企业。

2. 人员素质

公司现有10位主要高层管理人员。公司党委书记、董事长王宪榕女士，现年56岁，高级会计师，曾担任公司财务部经理、总经理助理等职，管理经验丰富。

截至2007年底，建发集团拥有员工9200人，按教育程度分类，大专以上学历占35.91%、高中中专学历占64.09%；按技术职称划分，公司具有初级技术职称以上的占13.29%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占58.09%、30~50岁的占38.86%、50岁以上的占3.05%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司本部员工文化素质较高，公司员工年龄构成符合行业发展要求，能够较好的满足公司经营需要。

3. 外部环境

公司位于福建省厦门市，厦门市是中国五个经济特区之一，具有独特的政策优势和体制优势。根据厦门市统计局资料，2007年实现生产总值1375.26亿元，按可比价格计算，比2006

年增长16.1%，连续五年的增幅均保持在16%以上。其中，第一产业增加值17.47亿元，同比下降18.0%；第二产业增加值735.32亿元，同比增长17.6%；第三产业增加值622.46亿元，同比增长15.2%。三次产业结构为1.3: 53.5: 45.2。按常住人口计算，人均生产总值56595元（折合美元7398美元），比2006年增长11.3%。2007年厦门市财政总收入实现348.44亿元，比2006年净增81.09亿元，为全市生产总值的25.3%，比2006年提高1.7个百分点。其中，地方级财政收入186.58亿元，比2006年净增50.36亿元，为全市生产总值的13.6%，比2006年提高1.3个百分点。财政总收入和地方级财政收入总量均比2004年翻一番，分别比2006年增长30.3%和37.0%。总的来看，厦门市经济较发达，在全国大中城市中处于领先地位，发展前景较好。

在国内贸易方面，根据厦门市国民经济和社会发展统计公报，2007年厦门市实现社会消费品零售总额362.05亿元，比2006年增长15.0%。其中，批发零售业实现零售额298.24亿元，增长14.7%；住宿餐饮业实现48.48亿元，增长18.3%；其他行业实现15.33亿元，增长10.0%。2007年共引进内资项目3334个，比2006年增加638个；协议内资435.94亿元，增长13.9%；实际到资额303.48亿元，增长27.2%，其中，实际利用内资209.02亿元，增长28.7%。

在对外贸易方面，2007年厦门市外贸进出口总额397.83亿美元，增长21.3%，同比增长6.5个百分点。其中，出口255.55亿美元，同比增长24.6%；进口142.28亿美元，同比增长15.8%。贸易顺差113.27亿美元，同比增长37.7%，占出口总额的44.3%。在全市进出口总值中，外商投资企业实现241.32亿美元，同比增长19.1%，其中出口144.12亿美元，同比增长22.3%；私营企业实现82.17亿美元，同比增长31.8%，其中出口69.37亿美元，同比增长31.9%；国有企业实现67.28亿美元，同比增长20.5%，其中出口36.59亿美元，同比增长26.3%。2007年一般贸易进出口194.1亿美元，同比增长28.6%，其中，出口

129.01亿美元，同比增长31.5%；加工贸易进出口149.59亿美元，同比增长15.7%，其中，出口101.23亿美元，同比增长16.0%。在出口中，机电产品出口126.1亿美元，同比增长27.7%；高新技术产品出口55.3亿美元，同比增长11.9%。台湾地区是厦门市第五大贸易伙伴，全年对台进出口贸易总额29.31亿美元，同比增长41.3%，其中自台进口23.32亿美元，同比增长52.0%；对台出口5.99亿美元，同比增长10.8%。

总体看，公司所处地理位置优越，发展前景良好。

三、管理体制

1. 治理结构

公司为国有独资企业，设董事会和监事会。公司设总经理一人，主持公司的日常经营管理工作，决定公司的经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案，利润分配和弥补亏损方案，决定公司任免副总经理方案。

2. 管理制度与管理水平

公司注重完善管理制度和提升管理水平，对公司组织架构、关键流程、薪酬体系、品牌推广等方面进行梳理，建立了一套更有效、更深入的适应跨行业、跨区域发展的企业监管体系，管理控制能力逐步加强。

财务管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》、《借款、担保和抵押管理制度》等系列规章制度。公司加强了总部对子集团、重点项目在资本运作、资金往来、资产处置等重大财务事项中的管控力度，强化了集团层面的财务管理力度，提高了资金的使用效率。

投资管理方面，公司通过实施投资决策管理规定，制定了《对外投资管理制度》，进一步规范和明晰了集团新项目投资决策中的权限和流程，规范了子公司和重点项目的投资活动。公司各项对外投资和房地产投资，按集团公司规定的审批权限以及集团公司实业投资管理办

法和房地产项目管理办法规定执行，付款时应凭有关合同及付款审批程序付款。股票、期货等投资按厦建发[2007]10号《关于集团公司（本部）及部分子公司各类付款审批权限的规定》执行。

内部审计方面，审计部对公司职能部门主要业务流程执行情况进行审计，对企业负责人进行任中经济责任审计，实现了对业务流程全方位的审计监督，公司内部审计工作已由财务审计向以内部控制和风险管理为导向的管理审计转变。

品牌管理方面，公司各子公司根据各自经营的需要，设立了品牌管理部门，制定了品牌管理制度，健全了品牌管理流程，提升了全员品牌意识，强化了经营骨干的品牌管理责任，品牌的知名度和影响力迅速提升。

3. 下属子公司的管理

公司为股权管理型企业，为加强对子公司的控制，保证公司利益在子公司的有效体现，公司派任下属全资子公司、控股公司、参股公司的董事长、副董事长和董事。公司选择的外

派产权代表，传达公司总裁办公会的决定、代表公司利益投票、向公司汇报下属企业出现和面临的问题、就企业对董事会决议的实施情况进行跟踪检查、督促企业及时向公司上缴应分配的利润等职责。

公司对于所属企业的投资、融资、非经营性债权债务、资产处置、诉讼及其他日常经营管理活动，实行财务授权管理，加强了对子公司、重大项目在资本运作、资金往来、资产等重大财务事项的管理和控制。公司对下属子公司实行资金池管理，实施有偿占用制度。

总体看，公司建立了较完善的法人治理结构，公司整体运作规范，综合管理水平较高。

四、生产经营

1. 经营模式与经营现状

公司主营业务以贸易为核心，涵盖了物流、房地产开发与经营、旅游服务、酒店经营及会展服务等板块业务。2006~2007年公司营业收入及成本构成见表1。

表1 公司营业收入及成本构成表

单位：万元

	2006年度				2007年度			
	营业收入	收入占比	营业成本	毛利率	营业收入	收入占比	营业成本	毛利率
主营业务收入	2255700.17		2080004.96	7.79%	3386179.17		2988475.88	11.74%
进出口贸易	1105818.59	48.85%	1066411.69	3.56%	1439684.77	42.26%	1390778.85	3.40%
房产销售	151751.02	6.70%	83256.49	45.14%	513991.06	15.09%	267047.60	48.04%
国内贸易	1152775.86	50.92%	1130922.20	1.90%	1240344.60	36.41%	1201100.19	3.16%
物流服务	24504.30	1.08%	20673.99	15.63%	28705.58	0.84%	23660.18	17.58%
物业管理租赁	1985.57	0.09%	996.83	49.80%	10808.16	0.32%	3750.65	65.30%
旅游服务	37050.91	1.64%	34399.32	7.16%	48540.89	1.42%	43978.44	9.40%
会展收入	11210.03	0.50%	5823.91	48.05%	12703.87	0.37%	6436.87	49.33%
装修工程	43380.54	1.92%	40597.39	6.42%	37077.57	1.09%	34222.70	7.70%
汽车租赁	416.45	0.02%	--	--	158.68	0.00%	--	--
酒店经营	32115.30	1.42%	6913.74	78.47%	40361.45	1.18%	8577.68	78.75%
其他	12319.39	0.54%	7842.35	36.34%	13802.55	0.41%	8922.72	35.35%
互相抵减	-317627.79	-14.03%	-317832.95	--	--	--	--	--
利息收入	2925.26	0.13%	0.26	--	1878.28	0.06%	2925.26	--
金融企业往来收入	49.27	--	--	--	278.98	0.01%	49.27	--
手续费收入	3330.33	0.15%	2.45	--	7694.63	0.23%	3330.33	--
证券销售差额收入	812.75	0.04%	--	--	10486.90	0.31%	812.75	--
汇兑收益	--	--	349.46	--	--	--	--	--
其他营业收入	1063.45	0.05%	1741.34	--	75.12	--	1063.45	--
合 计	2263881.22	100.00%	2082098.48	8.03%	3406593.08	100.00%	2990975.25	12.20%

资料来源：公司提供

2006~2007公司营业收入稳定增长, 2007年实现营业收入340.66亿元, 较2006年增长50.48%。从表1可以看出, 公司营业收入构成中, 贸易收入占绝对比重, 为78.67%, 其中进出口贸易收入占42.26%, 国内贸易收入占36.41%。2007年公司各类业务收入中房地产板块收入同比增长最快, 达到238.71%, 收入占比从6.70%上升15.09%, 成为公司主要利润贡献点。

2. 贸易板块

(1) 行业分析

公司主营业务构成以进出口及国内贸易为主, 中国经济发展水平和进出口贸易发展速度对公司的经营产生重要影响。

根据国家统计局初步核算, 2007年国内生产总值246619亿元, 比2006年增长11.4%; 社会消费品零售总额89210亿元, 比2006年增长16.8%。

据海关总署统计, 2007年中国外贸进出口总额达21738亿美元, 同比增长23.5%, 净增加4134亿美元。其中, 出口12180亿美元, 同比增长25.7%, 比2006年回落1.5个百分点; 进口9558亿美元, 同比增长20.8%, 比2006年加快0.9个百分点; 全年累计贸易顺差为2622亿美元。

中国进出口中贸易方式构成中, 一般贸易比重上升并接近加工贸易。据海关总署统计, 2007年中国一般贸易进出口9672亿美元, 同比增长29.1%, 占当年进出口总额的44.5%; 加工贸易进出口9861亿美元, 增长18.5%, 占当年进出口总额的45.4%。

中国进出口商品结构发生变化, 在出口商品中, 机电产品出口占主导地位, 部分传统大宗商品出口增势放缓。2007年中国机电产品出口7012亿美元, 同比增长27.6%, 占当年出口总值的57.6%。在进口商品中, 初级产品进口增势迅速, 机电产品进口增长平稳; 中国进口初级产品2430亿美元, 同比增长29.8%, 占当年进口总值的25.4%。2007年中国经济持续快速发展,

国内贸易形势良好, 进出口贸易保持快速增长, 贸易结构不断得到优化, 贸易行业整体发展迅速。

联合资信也关注到贸易行业存在以下风险: 首先, 由于近两年人民币对美元的持续升值, 造成以美元为结算单位商品的出口减少, 尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响; 其次, 国家为了进一步优化出口商品结构、合理保护和利用国内环境资源, 通过加征出口关税和降低出口退税等手段继续加大对“高耗能、高污染、资源性”(简称“两高一资”)产品出口调整力度, 同时采取降低暂定进口关税税率、取消自动进口许可管理等方式鼓励进口, 使总体出口增速在2007年下半年开始趋缓, 进口增速明显回升; 同时, 据商务部资料显示, 2007年国外对中国发起反倾销立案共54起, 反补贴案件也首次出现。另外, 随着经济全球化和贸易自由化进程的加快, 关税逐渐降低, 但以技术法规、技术标准和认证制度等为主要内容的非关税贸易壁垒使中国外部贸易环境日趋复杂。其中, 技术性贸易壁垒是西方发达国家对中国采取的一种更加高级的贸易保护手段, 欧盟提出的REACH法案¹影响整个化工行业及其上下游产业, 中国相关产业面临着重新洗牌的过程。

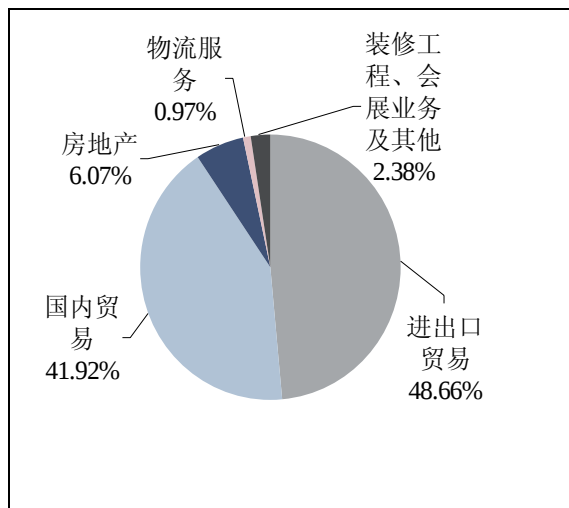
(2) 公司经营

公司贸易板块由建发股份经营, 公司持股46.10%。2007年建发股份的营业收入构成中, 进出口贸易和国内贸易收入分别占48.66%和41.92%, 房地产业务收入占6.07%, 物流服务业务、会展业务、装修工程和其他业务收入合计占3.35%。与2006年相比, 建发股份2007年进出

¹欧洲议会和欧盟成员国代表于2006年11月30日就REACH法案达成一致, 这一新法案于2007年开始生效, 对欧洲化工行业产生重要影响。关于REACH法规--REACH意指有关化学品注册、评估和许可的规定。新立法将对约3万种常用化学品通过注册、评估和许可3个环节实施安全监控。按照规定, 企业必须向欧盟设在芬兰首都赫尔辛基的新主管机构注册其生产的化学品, 并列出其潜在危害, 且相关产品只有在得到许可后, 方可在欧盟市场上销售。

口贸易收入占比下降3.97个百分点，国内贸易、房地产业务收入占比分别上升2.07和2.95个百分点，物流服务、会展业务、装修工程和其他业务收入占比未发生重大变化。

图1 2007年建发股份营业收入构成



资料来源：公司提供

2007年，建发股份实现毛利润18.59亿元，较上年增长74.04%，以进出口贸易、国内贸易为主。2007年公司毛利率为6.28%，较2006年上升1.20个百分点。从表2反映的建发股份各业务板块的毛利率情况看，2007年建发股份国内贸易、房地产业务、装修工程、会展业务以及其他业务板块毛利率均略有上升，进出口贸易和物流服务业务板块毛利率有所下降。

表2 建发股份 2006~2007 年经营情况

分行业	营业收入（亿元）		毛利率（%）	
	2006 年	2007 年	2006 年	2007 年
进出口贸易	110.58	143.97	3.57	3.40
国内贸易	83.72	124.03	2.64	3.16
房地产业务	6.56	17.95	39.89	41.24
物流服务	2.27	2.87	17.79	17.58
装修工程	4.34	3.71	6.42	7.70
会展业务	1.12	1.27	48.05	49.33
其他	1.52	2.08	45.69	46.13
合计	210.11	295.88	5.08	6.28

资料来源：公司提供

贸易方面，建发股份主要经营产品包括浆

纸、汽车、轻纺日用品、钢铁及金属制品、农副产品等。通过上下游销售渠道的整合，在浆纸流通过程中提供从原材料到最终产品分销的一体化服务；纺织服装贸易业务在行业整体出现利润下滑的情况下，改变经营战略，采取“渠道+品牌”的经营模式，提高盈利能力；汽车服务贸易定位高端市场，建设厦漳泉地区最大的汽车核心市场。

2007年，建发股份进出口贸易业务收入143.97亿元，较2006年增长30.19%，毛利率为3.40%；国内贸易业务收入124.03亿元，较上年增长7.60%，毛利率为3.16%。根据海关统计数据，2007年建发股份进出口总额16.6亿美元，较2006年增长37.86%，其中出口7.89亿美元，较2006年增长40.77%，进口8.71亿美元，较2006年增长35.33%；国内贸易业务收入124.03亿元，较2006年增长48.15%，未来国内贸易将成为公司贸易业务的主要增长潜力。公司围绕供应链管理打造的一体化体系将使贸易收入保持高速增长。

建发股份经中国证监会“证监发行字（2007）238号”文批准，建发股份2007年9月7日向7名特定投资者非公开发行股份7306.3809万股，募集资金总额150000.00万元，扣除发行费用2570.30万元后的净额为147429.70万元，其中：股本7306.38万元，超过股本部分140123.32万元作为资本公积。建发股份通过定向增发，募集资金投入大宗贸易营运资金、象屿保税区二期物流仓储建设等六个项目（见表3）。

此次发行所投资的项目1增加建发股份大宗贸易所需的营运资金，将能够为大宗商品贸易提供稳定而长期的铺底资金，扩大建发股份大宗商品贸易的规模。项目2增资、新建异地子公司，能够完善建发股份全国贸易营销网络，扩大建发股份的市场覆盖面和在全国范围内的总体市场份额。项目3投资厦门现代码头有限公司可发挥建发股份贸易业务与港口物流业务间的联动和互补，做大、做强贸易物流产业。项目4象屿保税区二期物流仓储项目建成后，将突

破建发股份仓储用地短缺的瓶颈，大大改善建发股份物流仓储业务的现状，促进建发股份贸易业务的发展。项目5融资租赁公司增资能够为建发股份机械、医疗、电力及其他大型工业设备的贸易提供配套支撑，与贸易业务形成互补，有利于建发股份与大型客户建立全方位供应链业务的战略合作关系，发挥其对建发股份以金融服务为纽带的供应链业务体系的支撑作用。项目6建设汽车商贸中心是集贸易、服务、博览、休闲运动、物流等功能于一体的现代化商贸园区，使之成为厦漳泉地区最大的汽车核心市场和集散地，促进建发股份汽车贸易实现专业化经营。

表3 公司募集资金运用项目

序号	资金运用项目	投资金额 (万元)	项目审核、 备案情况
1	增加大宗贸易所需的营运资金	40000	无须审核备案
2	增资、新建异地子公司，完善贸易营销网络	38500	无须审核备案
3	投资厦门现代码头有限公司	20000	项目已备案
4	投资象屿保税区二期物流仓储项目	20000	项目已备案
5	融资租赁公司增资	20000	项目已备案
6	投资建设汽车商贸中心	11500	项目已备案
	合计	150,000	

综上所述，此次募集资金投入的六个项目均是围绕建发股份贸易物流的主业进行，有利于完善建发股份贸易物流和供应链管理的产业链，打造以供应链管理为核心运作的现代商贸企业，有利于做大做强做精公司主营业务，项目前景良好，实施以上项目将能够为公司带来新的利润增长。

3. 房地产板块

(1) 行业分析

行业现状

房地产行业是我国现阶段经济发展的一个重要支柱产业，发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。

2005年以来国家加大了对房地产市场的宏观调控，如2005年，国务院出台了《关于切实稳定住房价格的通知》(国办发[2005]8号)和《关于做好稳定住房价格工作的意见》(国办发[2005]26号)；2006年5月，国家出台了《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》(国办发[2006]37号)进一步提出了“国六条”调控措施，政策转向了“增加供给的同时继续抑制需求”；2007年1月，国家税务总局颁布了《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》，明确了房地产企业土地增值税要实行清算式缴纳，取代现行以“预征”为主的增值税缴纳法。2007年12月，国土资源部、财政部、中国人民银行联合颁布《土地储备管理办法》，进一步加强及完善了土地管理，加大打击开发商的囤地行为，进一步释放闲置土地，增加商品房的供应。

2007年，全国房地产市场运行呈现以下特点：一是以住宅为主的房地产开发投资持续快速增长。根据国家统计局快报显示，2007年，全国完成房地产开发投资25280亿元，同比增长30.2%；二是市场需求总体旺盛。2007年，全国商品住宅竣工面积4.78亿平方米，同比增长5%；销售面积6.91亿平方米，同比增长24.7%；与此同时，商品住房空置面积继续下降，12月全国空置商品住房6756万平方米，同比下降16.6%；三是部分城市12月份房价环比开始下降。2007年70个大中城市房屋销售价格平均涨幅为7.6%，涨幅比上年快1.8个百分点；新建商品住房销售价格同比上涨8.2%，涨幅比上年快1.8个百分点。

从金融支持力度上看，国家宏观调控政策对房地产业的信贷闸门越收越紧，对房地产预售等行为的限制、对土地款支付度的要求等都加剧了房地产企业的资金压力，增加了经营成本，从而直接限制了房产开发能力，提高了开发成本。

未来发展

随着国家调控政策的贯彻落实，房地产市

场供求形势将进一步得到改善，房屋的供给结构将进一步合理；房地产开发投资增幅将稳步回落。随着社会经济的快速发展，房地产业作为国民经济支柱产业的地位不会动摇。

城市化进程的高速发展将推动房地产行业的持续发展，市场普遍对人民币升值的预期继续对房地产行业形成积极推动；在政策调控的过程中，房地产业优胜劣汰的力度将加大，行业集中度将提高，对于有品牌优势和竞争力的房地产企业来说则具有较大的发展空间。随着城市居民改善居住环境及住宅自然折旧产生新的房产需求将持续增加，房地产市场稳定增长态势不会改变。

（2）公司经营

公司房地产板块主要由建发地产和建发股份下属子公司联发房产经营，其中建发地产销售收入占比较大。

公司房地产项目开发主要流程包括：收集土地拍卖资料、土地评估（建筑方案初稿、市场调研、评估报告）、通过拍卖取得地块、项目立项、取得土地使用权证、项目用地规划许可证、项目定位、出设计任务书和设计方案招标、总平报批、地质勘探、初步设计、施工图设计审查、总包单位招标、核缴规费和办理工程规划许可证、办理施工许可证、工程施工建设（含以下程序：土方开挖、基础工程、上部工程、市政配套工程、景观工程、工程验收）、达到销售条件时开始销售并委托专业销售代理公司执行。

2007年，公司房产销售收入51.40亿元，增长幅度最快，占营业收入的15.09%，毛利率明显高于贸易行业，为48.04%，房地产板块中，建发地产成立于1998年，是福建省最早与外商合资、合作开发房地产的企业之一，并获得建设部颁发的房地产开发一级资质。截至目前，建发地产拥有二十余家全资及控股企业，分布在厦门、上海、福州、长沙、成都、漳州和香港等地，形成了以房地产开发为核心，以物业管理等相关行业为配套的专业化房地产集团企

业。开发范围遍布全国，开发产品日趋多元化，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产等。

2005年~2007年，建发地产商品房开工面积累计为166万平方米，竣工面积为30万平方米，累计销售面积63万平方米。截至2007年底，建发地产总土地储备面积为91.13万平方米，总建筑面积为201.55万平方米，为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。另外，建发地产作为国有企业，在开发商业房地产项目的同时，也一直参与厦门市政府大型公建项目的代建工作，累计开发规模达数十万平方米。建发地产在开发精品住宅和商业地产的同时，还承接大量的地方政府代建项目，包括：建龙大厦、财政局宿舍、贸发委大楼装修工程、文华阁小区、建发国际大厦和海峡国贸中心大厦（监管大楼）基坑及土方开挖工程、国际会议中心及其配套酒店、禾山土地开发项目（后埔、薛岭及枋湖三个旧村改造工程），合计代建项目建筑面积93.6万平方米。建发地产综合开发实力一直居厦门市前三位。

建发地产的房地产开发项目主要分布在厦门（项目包括：绿家园、新家园、建发花园、汇禾新城、海韵园、鹭腾花园、山水芳邻、爱琴海、时尚国际、上东美地和书香佳缘）、上海（项目包括尚诚国际和华通大厦）、福州（项目包括风景蓝水岸和领域）、长沙（项目包括湘江北尚和西山汇景）、成都（项目包括丽水金沙和建发鹭洲）和漳州（项目包括圣地亚哥）等地，业态以公寓为主。建发地产土地获得的开发成本低，利润空间巨大。

4. 其他板块

公司除贸易和房地产板块外，还涉及酒店、会展、旅游等关联产业，主要由全资子公司厦门建发旅游集团有限公司经营，2007年，公司拥有厦门悦华、泉州悦华、武夷山悦华、金海岸大酒店和海悦酒店等一系列国内著名的酒店，酒店实现营业收入4.04亿元，同比增长25.68%；旅游服务营业收入实现4.85亿元，同

比增长31.01%；会展服务实现营业收入1.27亿元，同比增长13.33%。

2008年，随着国际会议交流中心建成投入运营，预计公司酒店及会展等关联产业将得到进一步发展。

5. 经营效率

2005年~2007年，公司的销售债权周转次数分别为27.78次、31.70次和31.39次，销售债权周转次数稳定；2007年总资产周转次数和存货周转次数分别为1.57次和4.50次。总体来看，公司经营效率正常。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2007年度财务报表均已福建立信闽都会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。公司2008年1季度财务报表未经审计。

公司2006年度财务报表合并范围增加了3家一级子公司，13家二级子公司，因此2005年~2006年度财务数据可比性不强，2005年的所有者权益不含少数股东权益，营业收入为主营业务收入，营业利润率为主营业务利润率。本报告财务分析以2007年合并报表数据为主，分析涉及2007年财务数据比较时，以2006年财务数据为比较基数。

截至2007年底，公司（合并）资产总额261.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.34亿元；2007年实现营业收入340.66亿元，净利润5.94亿元。

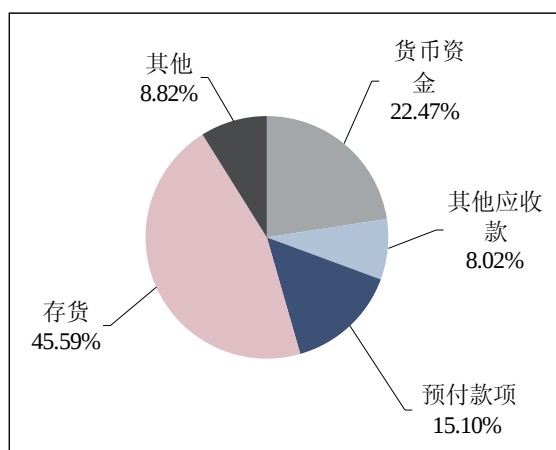
2. 资产质量

2005年~2007年，公司资产构成变化不大，以流动资产为主，流动资产占比分别为65.19%、67.35%和69.03%。截至2007年底，公司资产总额为261.75亿元，其中占比5%以上的为流动资产（占69.03%）、长期投资净额（占8.97%）和

固定资产（占11.89%）。

截至2007年底，公司流动资产180.69亿元，较2006年增长56.72%，占比5%以上的为货币资金（占22.47%）、其他应收款（占8.02%）、预付账款（占15.10%）和存货（占45.59%），其他（包括交易性金融资产、短期投资和应收款等）占8.82%。

图2 2007年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2007年底，公司货币资金40.60亿元，较2006年增加23.97亿元，主要是由于子公司建发股份定向增发募集资金到位所致。从货币资金的构成来看，人民币银行存款占93.44%。

截至2007年底，公司其他应收款净额14.49亿元，占流动资产的8.02%，较2006年下降19.81%。从账龄上看，1年以内的占32.15%，1~2年的占55.47%，2年以上的占12.38%，账龄主要集中在2年以内。2007年底公司提取7.68亿元坏账准备。其中，公司大额其他应收款主要为关联方厦华电子企业公司13.99亿元，承接厦门国际信托投资公司不良资产挂账1.23亿元和应收出口退税等。

截至2007年底，公司存货余额为82.95亿元，较2006年增长63.60%，主要是因为增加了拟开发土地。截至2007年底，公司拥有可开发建筑面积约412万平方米（其中建发地产约200万平方米、联发集团约210万平方米），厦门岛内约60万平方米（其中建发地产约10万平方米、

联发集团约50万平方米)。截至2007年底,公司存货构成中拟开发土地占74.59%,库存商品占22.69%,其余2.72%为原材料、在产品和委托加工物资等。2007年底,公司对库存商品计提存货跌价准备0.57亿元。

截至 2007 年底,公司长期股权投资净额 23.48 亿元,占资产总额的 8.97%,主要为公司对厦门航空有限公司、兴业银行和厦门紫金铜冠投资发展有限公司等公司的股权投资,被投资公司及股权比例见表 4。2007 年公司未提长期股权投资减值准备。

表4 公司2007年股权投资明细

被投资公司名称	股权比例 (%)	年末余额 (万元)
厦门法拉电子股份公司	16.81	15306.67
厦门航空有限公司	40	95045.77
厦门同益码头股份公司	10	283.50
海滨房地产有限公司	40	476.24
兴业银行	--	15980.00
厦门国际银行	7.5	8017.20
泰国阳光城有限公司	--	1069.54
厦门足球俱乐部	--	60.00
厦门华亿传媒有限公司	25	200.00
白鹭洲大酒店有限公司	35	28.00
福建省武夷山实佳联盟公司	90	10.00
厦门绿岛药业有限公司	5	5.00
华夏国际电力发展公司	12.5	21340.06
南方基金管理公司	15	3456.10
开元证券投资基金	--	612.00
三九医药	--	1768.50
厦门宏发电声有限公司	24.3	11902.11
厦门华联电子有限公司	36.55	5863.76
厦门双联达展务有限公司	30	2.76
厦门星鲨药业集团有限公司	30	2151.97
厦门星辰物流有限公司	50	65.341
厦门现代码头有限公司	50	10673.70
厦门紫金铜冠投资发展有限公司	20	25505.10
四川永丰浆纸股份有限公司	40	8351.82
厦门船舶重工股份有限公司	20	5000.00
厦门安联企业有限公司	40	425.01
厦门文都软件教育投资有限公司	25	293.56
泉州德发鞋业有限公司	45.5	200.19
香港厦铃企业有限公司	20	23.83
上海林嘉纸电子商务有限公司	14	140.00
合 计	--	234845.80

资料来源:公司提供

截至 2007 年底,公司固定资产原值 21.31 亿元,较 2006 年减少 22.11%,固定资产中以

房屋及建筑物(占 50.68%)、土地(占 18.96%)和机器设备(占 15.92%)为主。2007 年固定资产累计折旧 7.18 亿元。

截至 2007 年底,公司在建工程 17.01 亿元,较 2006 年增长 7.91 亿元,主要是国际会议中心和国宾馆等项目建设。

截至2008年3月底,公司资产总额295.62亿元,其中流动资产合计占70.69%,仍以流动资产为主。流动资产构成中,存货净额占44.57%,货币资金占22.15%,预付账款占17.67%,其他(短期投资、应收账款和其他应收款等)占15.61%。

总体看,公司资产以流动资产为主,资产构成稳定。流动资产中存货占比较大,存货中开发土地所占比重较大,变现能力良好。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面,截至 2007 年底,公司所有者权益(含少数股东权益)合计 81.34 亿元,其中实收资本占 33.19%,资本公积占 9.53%,盈余公积占 6.78%,未分配利润占 8.97%,少数股东权益占 41.53%。

负债方面,截至 2007 年底,公司负债合计 180.41 亿元,较 2006 年增长 55.99%,其中流动负债占 74.44%,长期负债占 25.25%,递延所得负债占 0.31%。公司流动负债合计 134.30 亿元,短期借款、应付票据、应付账款、预收账款和其他应付款占比分别为 34.42%、6.27%、10.69%、20.85%和 5.20%,其他占比 22.57%。公司长期负债合计 45.55 亿元,为长期借款(占 94.14%)、长期应付款(占 5.85%)和长期保证金(占 0.01%)。

截至 2007 年底,公司短期借款 46.23 亿元,较 2006 年增长 9.58%,主要为金融机构信用借款(占 80.12%)和贸易融资借款(占 19.88%)。

截至 2007 年底,公司长期借款 42.88 亿元,较 2006 年增加 27.01 亿元,增长幅度大。

截至 2007 年底,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分别为 68.92%、54.87%和 34.52%，资产负债率和长期债务资本化比率较 2006 年均有所上升，公司负债水平偏重。

截至 2008 年 3 月，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 84.33 亿元，其中实收资本占 32.02%，资本公积占 10.38%，盈余公积占 6.54%，未分配利润占 10.00%，少数股东权益占 41.06%。

截至 2008 年 3 月，公司负债合计 211.29 亿元，其中流动负债占 72.01%，占比较大的是短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、预收账款，占比分别为 33.43%、8.99%、10.35%、6.38%、和 29.15%。公司非流动负债主要为长期借款 55.69 亿元。

截至 2008 年 3 月，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分别为 71.47%、59.45%和 39.77%，负债水平仍然偏重。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，2007 年实现营业收入 340.66 亿元，较 2006 年增长 50.48%，主要是因为进出口贸易、国内贸易收入和房地产收入的大幅增长；实现主营业务收入 338.62 亿元，较 2006 年增长 50.12%，占营业收入比重为 99.40%。

2007 年公司主营业务成本为 298.85 亿元，较 2006 年增长 43.68%，小于营业收入增长幅度，主要得益于公司加大成本控制力度。2007 年公司实现营业利润 19.15 亿元，较 2006 年增长 21.74%。2007 年公司实现投资收益 9447.32 万元，较 2006 年增长 19.87%。

2005 年~2007 年公司净利润稳定增长，2007 年为 5.94 亿元，较 2006 年增长 44.79%。

从盈利指标看，2007 年底营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 9.58%、7.33%和 7.30%，公司主营业务盈利能力稳定。2005 年~2007 年公司现金收入比分别为 110.63%、113.27%和 107.73%。

2008 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 76.68 亿元，利润总额 3.15 亿元，净利润 1.54 亿元。公司营业利润率为 9.57%，公司盈利能力稳定。

5. 现金流

现金流方面，公司 2007 年经营活动现金流入量为 413.19 亿元，三年复合增长率为 40.02%，较上年增长 48.55%；经营活动现金流净额为 8.02 亿元，由负转正。公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大（见表 5）。

投资活动方面，2007 年投资活动现金流净额为 -32.81 亿元，较上年增长 147.67%，主要是国际会议中心、五缘湾营运中心写字楼、翔安汽车交易市场、物流寨上长乐仓库、象屿堆场等项目和联发房产的桂林联达商业广场、同安两个工业园、厦门软件学院以及联发电子商城等项目启动，公司投资规模加大。联合资信注意到，公司房地产项目投资增加，可能面临一定的政策和市场风险。

表5 现金流

项 目（亿元）	2005 年	2006 年	2007 年
经营活动现金流入	210.75	278.15	413.19
经营活动产生的现金流量净额	4.47	-3.45	8.02
投资活动产生的现金流量净额	1.03	-13.25	-32.81
筹资活动产生的现金流量净额	-1.41	17.62	46.58

资料来源：公司提供

2006 年~2007 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -16.70 亿元和 -24.79 亿元，公司外部融资需求较大。

筹资活动方面，2007 年筹资活动现金流净额为 46.58 亿元，较上年大幅增长，主要是子公司建发股份非公开发行新股、发行短期融资券所致。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005 年~2007 年公司流动比率稳中上升，分别为 112.38%、

122.09%和134.55%。2005年~2007年公司速动比率逐年改善，分别为64.72%、68.76%和73.20%，公司经营现金流动负债比率逐年增长，2007年达到34.39%，公司保持着适宜的短期偿债能力。2005年~2007年，公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力分别为2.78倍、-6.95倍和-4.65倍，指标偏低；但考虑到公司较大规模的经营活动现金流入量、充足的货币资金和土地转让的变现能力，联合资信认为，公司短期支付能力正常。

2005年~2007年，公司盈利稳定增长，2007年EBITDA值为22.65亿元，较2006年增长85.09%。从长期偿债能力指标看，2005年~2007年公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA呈波动趋势，2007年底值分别为4.25倍和4.37倍，EBITDA对利息保护能力稳定，对全部债务的覆盖能力稳中有升。

截至2007年底，公司对集团外企业提供担保，其中，厦门华侨电子股份有限公司担保6.33亿元，厦门星鲨制药有限公司担保540万元，厦门水务集团1069.56万美元，对厦门水务集团的贷款由厦门市财政局提供反担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2008年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为242.54亿元，尚未使用的额度为71.66亿元，公司间接融资渠道通畅。

六、综合评价

作为大型国有投资型企业集团，公司主营业务以贸易为核心，涵盖了物流、房地产开发与经营、旅游服务、酒店经营及会展服务等板块。作为福建省贸易行业的龙头企业，公司通过上下游销售渠道的整合，采用“渠道+品牌”的经营模式，正式实施向供应链运营商转型的战略。同时，公司房地产、酒店、会展和旅游等关联板块发展迅速。

目前公司资产质量良好，资产构成合理；公司治理结构良好，内部管理制度健全；营业

收入持续增长，盈利能力稳定，但债务负担偏重。综合看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
流动资产				
货币资金	113,408.52	166,329.65	406,028.03	462,927.56
短期投资净额	8,000.00	9,098.01	3,331.92	8,931.86
交易性金融资产			8,564.38	
应收票据	17,052.34	19,040.62	52,504.80	29,307.91
应收股利	324.00		1,134.56	1,134.56
短期信托贷款		25,977.00	9,948.53	
委托贷款		9,017.13	3,358.42	
委托投资		449.85	420.81	
发放贷款				15,109.00
应收账款	40,986.92	65,759.84	79,726.06	108,991.24
其他应收款	157,202.68	180,656.09	144,867.64	148,402.74
预付账款	142,204.44	172,241.85	272,914.00	369,248.34
应收补贴款				
存货净额	355,047.73	503,592.51	823,859.39	931,452.60
待摊费用	470.90	795.55	287.58	263.56
拨付所属资产	2,528.67			
其他流动资产	3.72	1.77		10,603.33
一年内到期的长期资产				3,469.52
流动资产合计	837,229.93	1,152,959.87	1,806,946.12	2,089,842.22
长期资产				
中长期信托贷款		1,195.26		
减：呆账准备金		1,972.26		
应收租赁款		1,800.18		
长期投资				
可供出售金融资产				24,126.28
持有到期投资				2,500.00
长期应收款				8,986.53
投资性房地产			62,685.11	62,188.28
长期股权投资	189,435.08	169,974.96	234,845.80	249,595.59
长期债权投资		9,127.00		
长期投资合计	189,435.08	179,101.96	234,845.80	
合并价差	20,585.43	24,986.07	27,947.37	40,334.90
固定资产				
固定资产原值	260,096.40	273,547.46	213,063.26	160,004.82
减：累计折旧	56,483.69	67,971.84	71,798.46	15,551.88
固定资产净值	203,612.71	205,575.63	141,264.80	144,452.94
固定资产净值减值准备	204.63	151.14		
固定资产净额	203,408.08	205,424.49	141,264.80	144,452.94
工程物资				
在建工程	1,610.37	90,960.80	170,069.39	189,855.89
固定资产清理				
固定资产合计	205,018.44	296,385.28	311,334.19	334,308.82
无形资产及其他资产				
无形资产	11,514.79	12,906.04	70,384.17	70,030.87
商誉				18,315.55
长期待摊费用	20,517.45	30,610.28	26,456.23	32,555.29
股权分置流通权		13,670.49	13,598.20	17,449.84
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	32,032.23	57,186.82	127,144.82	138,351.55
递延税项				
递延税项借项		270.12	3,904.86	6,012.41
资产总计	1,284,301.12	1,711,913.30	2,617,487.35	2,956,246.59

附件 1-2 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	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
流动负债				
短期借款	360,237.67	421,838.53	462,256.29	508,609.98
交易性金融负债			19.42	
委托存款		9,509.20	3,821.45	
应付代理证券款		19.66	14.62	
应付票据	107,525.34	100,533.00	84,153.11	136,864.80
应付账款	88,312.86	108,599.59	143,558.92	157,525.33
预收账款	96,047.89	178,096.15	279,972.22	443,604.11
应付工资	11,289.02	14,430.19	35,161.12	18,141.36
应付福利费	1,813.77	2,432.82	1,826.68	1,522.31
应付利息			4,249.19	3,562.12
应付股利	938.35	445.76	265.94	265.94
应交税金	9,217.04	18,001.99	42,984.92	18,681.11
其他应交款	159.47	209.53	358.07	21.94
其他应付款	40,347.34	37,961.16	69,868.86	97,077.56
预提费用	947.78	1,467.32	15,069.32	1,513.56
递延收益			132.76	
一年内到期的长期负债	28,193.62	50,383.95	97,753.10	33,876.55
其他流动负债		438.32	101,504.12	100,302.20
流动负债合计	745,030.16	934,838.30	1,342,970.11	1,521,568.89
长期负债				
长期借款	66,714.44	158,764.86	428,849.26	556,904.41
应付债券		199.70	54.00	
长期应付款	65,321.02	52,969.96	26,626.25	26,543.67
专项应付款		200.50		
其他长期负债				4,885.00
长期负债合计	132,035.47	212,135.02	455,529.52	591,379.29
递延税项				
递延税项贷项	2.46	14.11	5,587.93	3,046.21
负债合计	876,129.73	1,156,516.29	1,804,087.55	2,112,948.19
少数股东权益	134,572.61	194,473.06	337,782.99	346,260.64
所有者权益				
实收资本（或股本）	180,000.00	250,000.00	270,000.00	270,000.00
资本公积	15,552.75	15,552.75	77,547.33	87,547.33
盈余公积	51,057.76	49,191.04	55,131.51	55,131.51
其中：公益金				
未确认的投资损失				
未分配利润	26,071.04	46,261.44	72,937.97	84,358.92
外币报表折算差额	-21.12	-81.28		
所有者权益合计	272,660.43	360,923.95	813,399.80	843,298.40
负债及所有者权益合计	1,284,301.12	1,711,913.30	2,617,487.35	2,956,246.59

注：2007 年及 2008 年 3 月所有者权益含少数股东权益

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
一、营业收入	1,709,297.12	2,263,881.22	3,406,593.08	766,840.34
减: 折扣与折让;				
营业收入净额	1,709,297.12	2,263,881.22	3,406,593.08	766,840.34
减: 营业成本	1,590,303.71	2,080,004.96	2,988,475.88	685,503.98
主营业务税金及附加	9,161.88	15,503.59	89,193.19	7,947.61
其他		2,093.51	2,499.38	
二、主营业务利润	109,831.54	166,279.15	326,424.64	73,388.74
加: 其他业务利润	1,537.82	2,616.73	598.80	214.46
减: 存货跌价损失			1,599.02	-2,307.58
营业费用	47,446.08	61,960.97	98,482.24	22,771.38
管理费用	41,782.85	35,414.56	52,230.90	9,237.30
财务费用	5,203.77	11,178.10	26,253.00	10,220.77
其他	0.00	0.00	8,467.78	
三、营业利润	16,936.67	60,342.25	148,458.27	29,066.17
加: 投资收益	33,090.02	14,352.05	3,488.06	1,318.79
补贴收入	6,450.00	5,188.98		
营业外收入	1,522.56	649.95	4,912.62	1,171.46
以前年度调整				
其他				
减: 营业外支出	439.18	662.60	1,465.87	79.94
其他支出				
四、利润总额	57,560.06	79,870.63	150,123.35	31,476.48
减: 所得税	9,199.65	14,800.20	46,419.44	4,181.85
少数股东损益	12,592.15	24,041.54	44,299.19	11,851.53
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	35,768.26	41,028.89	59,404.72	15,443.10
加: 年初未分配利润	37,554.69	25,535.44	41,978.07	
盈余公积转入数				
其他调整因素	-10,638.98			
六、可供分配的利润	62,683.97	66,564.32	106,652.52	
减: 提取法定盈余公积	2,512.93	4,102.89	5,940.47	
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	60,171.04	62,461.44	95,442.32	
减: 应付优先股股利	14,100.00	10,200.00		
提取任意盈余公积	20,000.00			
应付普通股股利	14,100.00	10,200.00	20,405.20	
转作股本的未分配利润		6,000.00	2,099.16	
八、未分配利润	26,071.04	46,261.44	72,937.97	

注: 2005 年, 2008 年 3 月仍为主营业务收入

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 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	1,891,016.20	2,564,366.91	3,669,830.55	39.31
收到的租金		2,136.55	1,409.82	
收到的税费返还	42,799.43	44,468.90	57,469.22	15.88
收到的其他与经营活动有关的现金	173,733.47	170,510.20	403,192.99	52.34
经营活动现金流入小计	2,107,549.09	2,781,482.56	4,131,902.58	40.02
购买商品、接受劳务支付的现金	1,868,685.63	2,528,297.95	3,753,495.30	41.73
经营租赁所支付的现金		850.00	867.81	
支付给职工以及为职工支付的现金	27,462.41	40,504.20	61,192.11	49.27
支付的各项税费	17,978.25	37,294.90	68,049.09	94.55
支付的其他与经营活动有关的现金	148,691.80	209,028.56	168,101.26	6.33
经营活动现金流出小计	2,062,818.09	2,815,975.61	4,051,705.55	40.15
经营活动产生的现金流量净额	44,731.01	-34,493.05	80,197.03	33.90
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	30,286.27	77,642.98	51,371.60	30.24
取得投资收益收到的现金	6,166.08	8,433.83	57,491.39	205.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2,992.70	4,656.74	2,526.54	-8.12
收到的其他与投资活动有关的现金	5,925.80	526.69	15,065.85	59.45
投资活动现金流入小计	45,370.85	91,260.24	126,455.37	66.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	20,081.19	128,043.40	174,320.45	194.63
投资支付的现金	14,910.85	95,680.62	149,420.27	216.56
支付的其他与投资活动有关的现金	41.21	3.12	130,790.05	5533.49
投资活动现金流出小计	35,033.25	223,727.14	454,530.77	260.20
投资活动产生的现金流量净额	10,337.61	-132,466.90	-328,075.39	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	357.84	54,058.01	167,534.37	2063.76
发行债券所收到的现金			100,000.00	
取得借款收到的现金	744,143.67	936,020.34	1,363,095.52	35.34
收到的其他与筹资活动有关的现金		65.25	8,583.18	
筹资活动现金流入小计	744,501.51	990,143.59	1,639,213.07	48.38
偿还债务所支付的现金	711,751.33	745,126.55	1,054,094.31	21.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	46,874.49	48,442.91	118,852.49	59.23
支付的其他与筹资活动有关的现金		20,371.91	450.00	
筹资活动现金流出小计	758,625.82	813,941.37	1,173,396.80	24.37
筹资活动产生的现金流量净额	-14,124.31	176,202.22	465,816.27	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	8,331.61	7,936.39	16,796.68	41.99
五、现金及现金等价物净增加额	49,275.92	17,178.67	234,734.58	118.26

附件 3-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

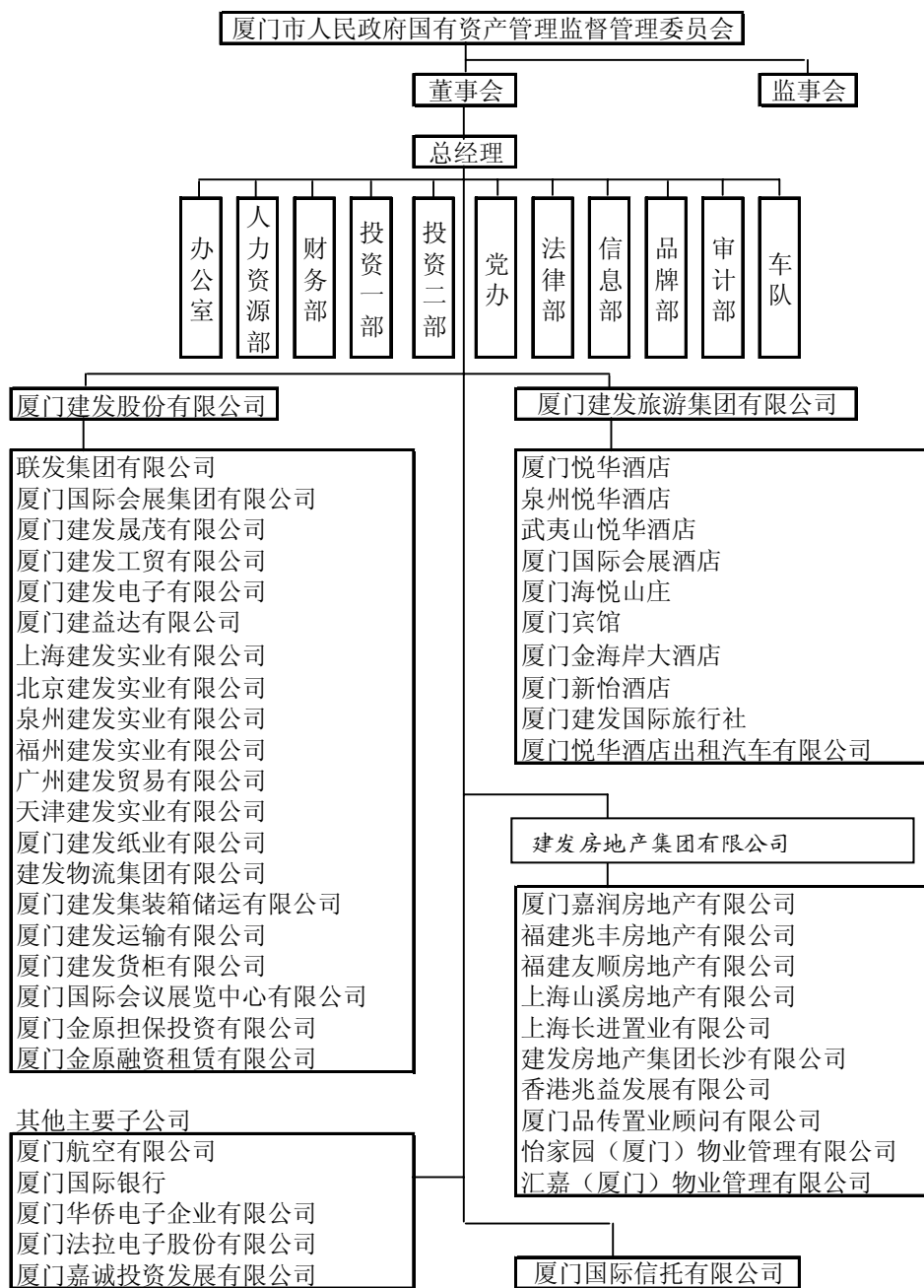
项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	35,768.26	41,028.89	59,404.72	28.87
加: 少数股东损益	12,592.15	24,042.81	44,299.19	87.56
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的坏账准备或转销的坏账	1,228.02	10,437.32	82,818.65	721.22
资产减值准备				
固定资产折旧	9,578.80	11,665.69	12,956.21	16.30
无形资产摊销	3,946.61	4,282.26	1,470.45	-38.96
长期待摊费用摊销		2,536.86	8,679.84	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-232.54	-66.99	11.98	
待摊费用减少(减:增加)	213.97	-273.14	22.69	-67.44
预提费用增加(减:减少)	1,219.04	531.54	11,912.24	212.60
固定资产报废损失	8.23		18.81	51.20
财务费用	9,299.27	18,503.88	30,345.63	80.64
投资损失(减:收益)	-32,473.15	-14,288.75	-37,735.73	7.80
递延税款贷项(减:借项)	2.46	50.85	-1,153.77	
存货的减少(减:增加)	-53,137.07	-90,293.44	-305,826.17	139.90
经营性应收项目的减少(减:增加)	-15,064.94	-81,551.00	-347,882.75	380.54
经营性应付项目的增加(减:减少)	82,654.99	39,682.87	515,332.58	149.69
其他	-10,873.08	-782.69	5,522.45	
经营活动产生的现金流量净额	44,731.01	-34,493.05	80,197.03	33.90
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金及现金等价物的期末余额	119,742.40	159,497.43	390,263.34	80.53
减: 现金及现金等价物的期初余额	70,466.49	142,318.77	155,528.76	48.56
现金及现金等价物净增加额	49,275.92	17,178.67	234,734.58	118.26

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.78	31.70	31.39	--
存货周转次数(次)	6.99	4.84	4.50	--
总资产周转次数(次)	1.97	1.51	1.57	--
盈利能力				
营业利润率(%)	6.43	7.34	9.58	9.57
总资本收益率(%)	7.03	6.92	7.33	--
净资产收益率(%)	13.12	11.37	7.30	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	14.08	22.25	34.52	39.77
全部债务资本化比率(%)	58.01	56.85	54.87	59.45
资产负债率(%)	68.29	67.56	68.92	71.47
偿债能力				
流动比率(%)	112.38	122.09	134.55	137.35
速动比率(%)	64.72	68.76	73.20	76.13
EBITDA 利息倍数(倍)	4.58	5.10	4.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.19	5.98	4.37	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.29	-0.26	--
经营现金流动负债比率(%)	18.58	20.59	34.39	--
现金流				
现金收入比(%)	110.63	113.27	107.73	--
利润现金比率(%)	77.71	-43.19	53.42	--
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	55,068.61	-166,959.94	-247,878.37	--

注：2005 年，2008 年 3 月仍为主营业务利润率，2008 年 3 月的财务数据未经审计。

附件 5 公司组织机构简图



纳入合并报表子公司名称	类别	注册资本 (万元)	股权比例 (%)	法定代 表人	注册地	经营范围
厦门建发股份有限公司	子公司	69,066.38	46.101	王宪榕	厦门	实业投资、贸易等
厦门新迪培训服务有限公司	子公司	10	100	叶志良	厦门	培训
厦门嘉诚投资发展有限公司	子公司	1200	100	施震	厦门	房地产开发
厦门国际信托投资有限公司	子公司	87,968	51	周明	厦门	信托投资
厦门建发旅游集团有限公司	子公司	10,000	100	王宪榕	厦门	旅游、酒店业
厦门华益工贸有限公司	子公司	710	100	吴小敏	厦门	商品贸易
厦门建邦资产管理服务有限公司	子公司	160	100	吴小敏	厦门	投资、资产管理
建发房地产集团有限公司	子公司	35,000	100	庄跃凯	厦门	房地产开发

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 7 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 厦门建发集团有限公司 企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

厦门建发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门建发集团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厦门建发集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门建发集团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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如厦门建发集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至厦门建发集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如厦门建发集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门建发集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年七月二十一日

