

信用等级公告

联合[2008] 415 号

联合资信评估有限公司通过对厦门海沧投资总公司 2008 年 6 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门海沧投资总公司
2008 年 6 亿元企业债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月十二日



厦门海沧投资总公司

2008 年 6 亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA

本期企业债券发行额度: 6 亿元

本期企业债券存续期限: 7 年期

评级时间: 2008 年 12 月 12 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额(亿元)	31.26	45.64	64.54	70.77
所有者权益(亿元)	7.98	10.12	15.34	16.81
长期债务(亿元)	11.54	18.32	15.19	18.48
全部债务(亿元)	15.98	20.65	21.38	31.13
主营业务收入(亿元)	12.39	15.48	27.31	18.61
净利润(亿元)	0.87	1.71	3.23	1.54
EBITDA(亿元)	2.07	2.32	4.20	--
经营性净现金流(亿元)	0.66	-3.79	3.10	-2.50
主营业务利润率(%)	19.22	23.65	21.46	15.90
净资产收益率(%)	10.90	16.88	21.08	--
资产负债率(%)	73.69	77.20	75.70	75.73
全部债务资本化比率(%)	66.02	66.49	57.69	64.45
流动比率(%)	224.03	226.75	159.48	165.99
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	8.90	5.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	51.71	45.60	48.70	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.35	0.39	0.70	--

资料来源: 公司 2005 年-2007 年审计报告; 2008 年 6 月份未审计财务报表

分析师

王 佳

电话 010-85679696-8876

邮箱 wangjia@lianheratings.com.cn

谢凌艳

电话 010-85679696-8882

邮箱 xielingyan@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 (简称“联合资信”) 对厦门海沧投资总公司 (简称“公司”) 的评级反映了其作为厦门海沧区投融资主体, 在区域经济环境、区域品牌建设及土地储备等方面的优势。同时联合资信注意到, 公司主营业务收入规模小, 利润来源以房地产业务为主, 而房地产行业受国家宏观政策和经济周期波动等因素影响较大等可能对公司带来不利影响。

未来公司投资方向集中在保税港区泊位建设及房地产, 投资规模仍维持在较高水平。考虑到厦门海沧区经济发展前景良好, 公司成本控制能力较强, 土地储备充足, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由公司价值 14.62 亿元土地作为抵押担保, 为债券本金总额的 2.44 倍, 上述措施将增强本期债券偿付的安全性。综合看, 本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司所处的厦门海沧区是全国最大的国家级台商投资区, 外部环境良好。
2. 公司作为厦门海沧区管委会最重要的投融资平台, 代建区内绝大部分基础设施工程建设, 经营风险小。
3. 近年来公司大力发展贸易、物流、港口等现代服务产业, 一定程度上分散了公司房地产业务经营风险。

关注

1. 公司主营业务房地产和贸易业务受国家宏观政策和经济周期性因素影响较大, 经营风险大。
2. 未来公司资本支出规模较大。
3. 公司存货占比大, 公司对外担保金额大。
4. 近几年公司经营现金流波动较大。

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）与厦门海沧投资总公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与厦门海沧投资总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，未因厦门海沧投资总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海沧投资总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 厦门海沧投资总公司 2008 年 6 亿元企业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

厦门海沧投资总公司（以下简称“公司”）成立于 1994 年 5 月 18 日，是应国家级厦门海沧投资区的开发建设需要成立，出资人为厦门海沧投资区管理委员会，主要任务是海沧区开发建设、为厦门海沧投资区管理委员会融资、国有资产保值增值等。目前，公司注册资本金 10 亿元。

公司经营范围：土地开发和依法转让、出租、抵押土地使用权；基础设施工程和社会公益事业建设的管理；经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；提供投资咨询、信息服务；房地产开发、经营；港口码头的开发建设。

公司本部下设投资发展部、港口开发部、工程管理部、财务部、总经理办公室等 7 个职能部门。截至 2007 年底，公司拥有全资子公司 9 家，二级子公司 6 家，投资领域涵盖了房地产、港口物流、贸易、工程建设等。公司在职工 114 人。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 645382.06 万元，所有者权益 153408.64 万元；2007 年实现主营业务收入 273106.84 万元，净利润 32331.97 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 707693.83 万元，所有者权益 168055.56 万元；2008 年 1~6 月实现主营业务收入 186140.91 万元，净利润 15447.81 万元。

公司注册地址：海沧嵩屿客渡码头陆域综合服务楼；法定代表人：李少民。

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 2008 年发行企业债券 6 亿元人民币，本期债券期限 7 年，采用固定利率，在本期债券存续期内固定不变，同时附加公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。公

司有权决定在本期债券存续期的第 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）。公司将于本期债券第 5 个计息年度付息日前的第 10 个工作日在主管机关指定的媒体上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和本期债券回售实施办法公告。投资者在投资者回售登记期内有权按回售实施办法所公告的内容进行登记，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。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券将以公司合法拥有的两宗土地使用权（评估价值共计 146197.00 万元）为本期债券还本付息提供抵押担保。

2. 本期债券筹资项目概况

本期债券募集资金 6 亿元，全部用于厦门港海沧港区 14#~17#与 18#~19#泊位工程项目。上述项目均获得有权部门的审批，总投资额为 61.51 亿元。募集资金投资项目的投资规模、拟使用募集资金规模情况如表 1 所示。

表 1 募集资金投向情况

项目名称	项目总投资（亿元）	募集资金使用额度（亿元）
海沧港区 14#~17#泊位工程项目	39.91	4.00
海沧港区 18#~19#泊位工程项目	21.60	2.00

资料来源：公司提供

（一）厦门港海沧港区 14#~17#泊位工程项目

根据厦门港总体布局规划，海沧港区是厦门港重点发展的以集装箱运输为主的综合性港区。该项目的建设对于优化厦门港集装箱码头结构、适应集装箱运输船舶大型化趋势，完善东南沿海港口群运输发展，促进区域经济进一步发展具有重要意义。

项目建设内容为新建 4 个 10 万吨级集装箱泊位以及配套设施（水工结构按靠泊 15 万

吨级集装箱船设计), 底高程取-17.0m, 使用港口岸线 1508 米, 分期配套装卸设备和堆场等设施, 逐步达到设计年通过能力 260 万标准箱。

表 2 海沧港区 14#~17#泊位工程项目审批情况

序号	项目名称	批准文号
1	国家发展改革委《关于厦门港海沧港区 14#~17 号泊位工程项目核准的批复》	发改基础[2008]2872 号
2	国土资源部《关于厦门港海沧港区 14#~17#集装箱码头工程项目建设用地预审意见》	国土资预审字[2007]295 号
3	国家海洋局《关于厦门港海沧港区 14#~15#集装箱码头工程项目用海预审意见》	国海管字[2007]712 号
4	国家海洋局《关于厦门港海沧港区 16#~17#集装箱码头工程项目用海预审意见》	国海管字[2007]713 号
5	国家环境保护总局《关于厦门港海沧港区 14#~17#集装箱码头工程环境影响报告书的批复》	环审[2007]19 号

资料来源: 公司提供

项目总投资约 39.91 亿元, 其中资本金为 13.97 亿元, 由公司 (占股 30%) 与中远码头 (厦门海沧) 有限公司 (占股 70%) 分别以自有资金投入; 资本金以外投资 25.94 亿元来源于债务融资等。

根据中交第一航务工程勘察设计院有限公司制作的《厦门港海沧港区 14#~17#集装箱码头工程可行性研究报告》测算, 预计该项目税后内部收益率为 12.52%, 投资回收期 (含建设期) 为 10.01 年。

(二) 厦门港海沧港区 18#~19#泊位工程项目

根据厦门港总体布局规划, 海沧港区是厦门港重点发展的以集装箱运输为主的综合性港区。该项目的建设对于优化厦门港集装箱码头结构、适应集装箱运输船舶大型化趋势, 完善东南沿海港口群运输发展, 促进区域经济进一步发展具有重要意义。

项目建设内容为新建 2 个 10 万吨级集装箱泊位以及配套设施 (水工结构按靠泊 15 万吨级集装箱船设计), 底高程取-17.0m, 使用港口岸线 754 米, 分期配套装卸设备和堆场等设施, 逐步达到设计年通过能力 130 万标准箱。

表 3 海沧港区 18#~19#泊位工程项目审批情况

序号	项目名称	批准文号
1	国家发展改革委《关于厦门港海沧港区 18 号~19 号泊位工程项目核准的批复》	发改基础[2008]2874 号
2	国土资源部《关于厦门港海沧港区 18#~19#集装箱码头工程项目建设用地预审意见》	国土资预审字[2007]296 号
3	国家海洋局《关于厦门港海沧港区 18#~19#集装箱码头工程项目用海预审意见》	国海管字[2007]714 号
4	国家环境保护总局《关于厦门港海沧港区 18#~19#集装箱码头工程环境影响报告书的批复》	环审[2007]20 号

资料来源: 公司提供

项目总投资约 21.60 亿元, 其中资本金为 7.56 亿元, 由公司 (占股 30%)、香港新创建 (占股 40%)、法国达飞 (占股 30%) 分别以自有资金投入; 资本金以外投资 14.04 亿元来源于债务融资等。

根据中交第一航务工程勘察设计院有限公司制作的《厦门港海沧港区 18#~19#集装箱码头工程可行性研究报告》测算, 预计该项目税后内部收益率为 9.18%, 投资回收期 (含建设期) 为 10.4 年。

三、重大事项

根据 2008 年 11 月 10 日印发的厦沧工委 (2008) 4 号文中的《海沧区属企业和企业国有资产整合调整方案》, 海沧区拟将现有的五家区直属企业以及其他由管委会出资的企业及其国有资产重组整合为两家区属企业: 厦门海沧投资总公司、厦门海沧公用事业发展有限公司。

海沧区拟将海沧土地开发公司、海沧房地产公司、海沧旅游投资集团、出口加工区投资管理公司等企业国有资产划转给发行人。发行人主业和主要任务将变更为: 保税港区 (含码头) 的投资建设与经营; 贸易与物流业; 工业区成片开发与配套服务; 政府基础设施工程代建; 我区 (海沧区) 以城区开发和建设为主的房地产业; 旅游业开发、管理、服务以及其它第三产业; 其它实业和股权投资; 积极筹措资金, 支持我区 (海沧区) 开发建设需要。

按照 “专业化、规模化经营, 集中资源,

突出主业”的战略规划，发行人下属企业将重组整合为四家行业集团性全资子公司，分别为厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司、厦门海沧土地开发有限公司、厦门海沧房地产集团有限公司、厦门海沧旅游投资集团有限公司。

本次整合完毕后，发行人资产规模、质量及经营实力将明显提高。

根据《厦门市人民政府批转市国资委关于明确区政府或管委会管理的市属国有企业国有资产监督管理职责意见的通知》（厦府【2007】23号文件），通知要求发行人的出资人由管委会变更为海沧区政府。本次整合，发行人将按照《公司法》规范要求进行改制，名称将变更为厦门海沧投资集团有限公司，出资人也将由管委会变更为海沧区政府。

四、行业分析

公司目前主要经营范围包括基础设施建设开发、房地产开发经营以及现代服务业（包括贸易、物流、港口与保税港区经营、教育、物业管理等）等三大业务。

基础设施建设开发

城市化水平是一个国家现代化程度的重要标志，加快城市化、城镇化进程是建设小康社会、和谐社会的必要途径，是实现中国社会主义现代化建设的重要举措。自1998年以来，中国城市化水平每年都保持1.5%~2.2%的增长速度，截至2007年底，全国城镇化率已达到45%。城市已成为中国国民经济发展的主要载体，城市经济对中国GDP的贡献率已超过70%。未来的10—20年间，中国的城市化将进入加速发展阶段，城市人口将保持快速增长，对城市基础设施的需求不断增加。

城市基础设施行业承担为城市提供公共设施、公共服务的职责，其投资和经营的业务具有社会性、公益性的特点，资金投入量大，建设周期较长。从事基础设施建设的企业，大

部分具有政府投资性质。随着中国市场化进程和投融资体制改革的推进，城市基础设施领域的投资和经营也呈现市场化趋势，企业的经营实力和经济效益不断提高。

目前，中国的城市基础设施水平相对较低，主要面临着城市基础设施供需矛盾突出，设施供应能力不足，仍未摆脱短缺困境；设施供应和服务质量不高；投资缺口大，缺乏稳定、规范的建设资金来源渠道；经营机制转换尚未全面展开，市政公用行业效率低下等问题。

中国的基础设施建设相对落后是中国城市面临的重要问题，随着城市化进程的推进和经济的快速增长，中国城市基础设施的规模将不断扩大，发展速度不断加快。要进一步改进城市基础设施，促进中国城市乃至中国经济的长远发展，就有必要对现有的投融资体制进行改革，进一步拓宽融资渠道，促进城建事业更快的发展。

房地产开发经营业务

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。

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%。

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%；2007年完成土地开发面积占待开发土地面积为66.8%。

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%; 新开工面积为 94590 万平方米, 同比增长 21.1%; 商品房竣工面积为 58235.9 万平方米, 同比增长 9.8%。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%。

从 2007 年四季度以来, 政府出台了涉及土地、金融、税收和外资管理等一系列文件和政策, 对中国的房地产行业进行调控。自 2007 年四季度开始, 中国大部分城市房地产市场出现了销售持续下降态势, 楼市整体呈现低迷状态。

在国家土地、信贷和税收等政策的影响下, 加上美国次贷危机演变为全球金融风暴对国内实体经济带来一定负面影响, 2008 年中国房地产行业没有延续自 2004 年以来强劲上升的走势, 开始进入调整期, 各地房价出现一定程度的下滑, 成交量则严重萎缩, 显示调控政策已经产生了较大的效果。为保证房地产业持续健康发展, 2008 年下半年来, 各地对房地产业的限制逐渐放松, 降低交易税费、提高住房公积金贷款额度、大幅降低商业房贷利率等利好政策得以密集出台。

未来, 在土地供给总体趋紧、城市化进程加快带动居民住宅需求的增加的发展背景下, 未来商品房供不应求的局面在将在相当长的一段时间内持续存在。政府将抓住供给和需求两个着眼点, 调节土地供应结构, 以市场配置和政府保障两个途径来改善房地产当前这种供求矛盾, 这一方面有利于行业的长远、健康发展, 但同时也将使得行业的竞争压力加剧。实力较弱的房地产公司可能会退出市场, 具有

一定规模和品牌、且具有成熟的运作和管理能力的房地产公司将面临更好的发展空间, 中国房地产行业集中度亦将得到提高。

另外, 厦门已确定了海湾型城市的发展轮廓和海峡西岸经济区重要中心城市的战略定位, 加上其独特的地理优势、自然景观及人文环境吸引众多人士前来定居, 预计厦门未来的房地产市场仍具有较大的发展空间。

现代服务业

这里主要指贸易、物流、港口与保税港区经营、物业管理、教育等服务业。

贸易

随着全球经济一体化的形成, 进出口贸易对经济的发展有越来越重要的作用, 是国家经济发展和对外关系的纽带。经济全球化是当今世界经济的主要特征, 为中国广泛参与国际分工与合作提供了重要战略机遇。同时, 加入世贸组织为中国充分利用好经济全球化机遇创造了有利的条件。从 2004 年开始, 中国已成为世界第三大进出口国, 进出口总额增长速度高于 GDP 增幅; 中国经济已成为世界经济的重要组成部分, 将对世界经济产生越来越重要的影响。据海关总署发布的统计, 2007 年中国对外贸易继续快速增长, 进出口商品总额高达 21744.16 亿美元, 比 2006 年增长 23.47%, 中国对外贸易发展增速已经连续 6 年保持在 20% 以上。同时, 国内贸易对国民经济的贡献逐渐增强, 近 10 年产业增加值占中国 GDP 的比重平均在 8% 左右, 在第三产业增加值中名列首位, 增长速度始终高于 GDP 增速。

物流

现代物流作为一种先进的组织方式和管理技术, 已成为世界经济发展的热点之一。随着世界经济的快速发展和现代科学技术的进步, 物流产业作为国民经济中一个新兴的服务部门, 正在全球范围内迅速发展。中国物流业也同国民经济其他部门一样有了较大发展, 逐步形成了以市场调节为主的运行机制; 与物流相关的交通运输、信息通讯、仓储、包装和配

送等各行业都有较快的发展。

中国物流产业还处于初级发展阶段，不仅与国际先进水平有较大的差距，而且还不能够满足经济发展的需要，因此未来发展空间较大。据专家预计2008年中国物流业增加值增幅将达16%左右，全国社会物流总额增长幅度将不低于20%，物流总费用将基本保持2007年的水平。至2010年物流行业产值将达到约1.2万亿元人民币的规模。企业分化重组将加剧，普通型的低端服务利润越来越小，创新型业务、增值型服务和适合客户需求的特色服务将获得较大的发展空间。

港口与保税港区

从全球范围看，港口业的发展与区域经济紧密相关。随着中国等发展中国家的迅速崛起，世界港口航运中心在经历了从欧洲向北美的转移后，正在进行第二次转移，以中国为中心的亚洲地区正在成为世界的港口航运中心。

目前，中国已经成为世界港口大国，中国已经有上海港等12个亿吨大港；在世界排名前20位的国际港口中，中国已占有10席，已成为世界上拥有亿吨港口最多的国家，也是世界上港口货物吞吐量和集装箱吞吐量最大的国家。

经过近二十年的发展，中国已初步形成布局合理、层次清晰、功能明确的港口布局形态和围绕煤炭、石油、矿石和集装箱四大货类的专业化运输系统。中国现有沿海港口150余个，划分成环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海等5个港口群体，形成了煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统。由于中国外贸货物90%以上通过水路运输，沿海枢纽港作为综合运输体系枢纽和国家战略性资源进出口基地的地位更加突出，港口在全球资源配置中会发挥日益重要的作用。经济总规模的不断扩大、工业化进程的逐步推进以及制造业规模的快速扩张，对沿海主要港口的运输能力将提出更高的要求。按照《中国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》提出的“积极

发展水路运输”的目标，中国将完善沿海沿江港口布局，重点建设集装箱、煤炭、进口油气和铁矿石中转运输系统，扩大港口吞吐能力；改善出海口航道，提高内河通航条件；建设大连、唐山、天津、青岛、上海、宁波—舟山、福州、厦门、深圳、广州、湛江及防城等沿海港口的煤炭、进口油气、进口铁矿石中转运输系统和集装箱运输系统；建设上海、天津、大连等国际航运中心。这为中国港口行业提供了较好的发展契机。

保税港区是指经国务院批准，设立在国家对外开放的口岸港区和与之相连的特定区域内，具有口岸、物流、加工等功能的海关特殊监管区域。保税港区的功能具体包括仓储物流，对外贸易，国际采购、分销和配送，国际中转，检测和售后服务维修，商品展示，研发、加工、制造，港口作业等9项功能。

保税港区享受保税区、出口加工区、保税物流园区相关的税收和外汇管理政策。主要为：国外货物入港区保税；货物出港区进入国内销售按货物进口的有关规定办理报关，并按货物实际状态征税；国内货物入港区视同出口，实行退税；港区内企业之间的货物交易不征增值税和消费税。保税港区叠加了保税区和出口加工区税收和外汇政策，在区位、功能和政策上优势更明显。

截至2008年8月，中国已批准上海洋山、天津东疆、大连大窑湾、海南洋浦、宁波梅山、广西钦州、厦门海沧、青岛前湾等八个保税港区。与中国15个沿海保税区相比，上述八大保税港区不但可以享受保税区、出口加工区相关的税收和外汇管理政策，而且可以全面发展港口作业、中转、国际配送、国际采购、转口贸易、出口加工、展示等业务。八大保税港区的功能定位与国际上自由港概念接近，不仅在地域范围上大于普通保税区，而且享受港口与保税区的联动效应。设立具有自由港性质的保税港区，不但能留住中国境外中转箱源，争夺国际中转货源，为国际贸易带来极大的优惠和便

利，而且能带动周边地区的加工贸易发展，拉动加工制造业发展，将进一步优化口岸软环境。

五、基础素质

1. 人员素质

公司现有高层管理人员 12 名，其中，董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 3 名、总会计师 1 名、其余高管人员均在党委任职。公司董事长兼党委书记李少民先生，52 岁，高级工程师，大学本科学历，历任海沧公用事业总公司总经理、公司副总经理兼工程建设公司经理、公司总经理、党委副书记。

截至 2008 年 6 月底，公司拥有在职职工 114 人，从学历构成来看，大专及以上学历 97 人，占比 85.09%；中专及高中学历 24 人，占比 14.91%。从年龄构成来看，30 岁以下 46 人，占比 40.35%；30~50 岁 62 人，占比 54.39%；50 岁以上 6 人，占比 5.26%。

总体来看，公司高层管理人员均在行业内工作多年，经营管理经验丰富；公司职工整体素质较好。

2. 品牌优势

公司是应国家级厦门海沧台商投资区的开发建设需要而成立的企业，自 1994 年成立以来，公司始终服务于厦门海沧台商投资区的开发建设，完成管委会交给的投资区基础设施建设、招商引资、融资及国资经营等重要任务，成立至今已累计为管委会融资 50 多亿元，完成投资区工程项目建设 700 多项，共计 70 多亿元。目前，公司已初步形成了以房地产、港口物流、贸易、工程建设为主，物业、监理、科技、教育协调发展的综合性企业集团。公司子公司厦门海投房地产有限公司 2005 年被评为“中国百强房地产开发企业”。公司 2007 年塑料、废纸等再生资源进口量位居全省第一；海沧科技创业中心为福建首家知识产权转化

基地。

3. 区域经济

厦门市是海峡西岸三大中心城市之一，近年来，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。

厦门海沧区位于厦门岛西南，闽南金三角突出部，西与漳州接壤，北与集美相连，东南与厦门本岛隔海相望。1989 年，国务院批准海沧设立台商投资区，开发面积 100 平方公里，是全国最大的国家级台商投资区。2003 年，厦门市进行行政区划调整，设立海沧区，保留台商投资区继续履行开发建设职能。目前，海沧区下辖海沧街道、新阳街道、东孚镇共 28 个行政村及海发、海沧两个居委会，另有海沧农场、第一农场、天竺山林场等三个农林场，面积 173.6 平方公里，人口 17.2 万人。

截至 2007 年底，海沧引进外资企业 382 家，投资总额 79.08 亿美元，累计完成全社会固定资产投资 677.4 亿元。2007 年，海沧区生产总值 205.11 亿元；工业总产值 657.14 亿元。海沧区实现财政总收入 25.25 亿元，其中，区级财政收入合计 23.10 亿元。

总体看，区域经济繁荣为公司的高速成长

提供了良好的外部环境。

4. 港口优势

厦门港是海峡西岸经济区的主要航运中心，是交通部规划确定的全国 20 个主枢纽港和 8 大沿海集装箱干线港之一，在海峡西岸经济区中，具有强大的集聚与辐射能力。2007 年，厦门港货物年吞吐量达 8,117.20 万吨，国际标准集装箱吞吐量达到 462.71 万标箱，在全国沿海港口位居第七位，世界居第二十二位。随着国民经济发展和厦门及周边地区经济的增长，厦门港的进出口货物、中转货物量会继续增加，进出厦门港的集装箱量也会增加，这将带来码头业务量的自然增长。根据厦门市“以港兴市”的发展战略，厦门市正在加快建设海峡西岸经济区中心城市步伐，新一轮的工业集中区建设和厦门港通关条件的进一步改善，都将增强厦门港的集聚能力，推动国内货物从厦门港进出，并将促进中转港的建设和大物流中心建设，这将带来码头业务量的进一步增长。

九十年代以来，世界集装箱运输船舶大型化趋势不断加快，第五、第六代集装箱大型船舶已成为世界远洋干线运输的主要船型，由此对深水集装箱码头的要求越来越迫切。东渡作为当前厦门港集装箱运输的核心港区，受制于进港航道水深、港区陆域和集疏运交通能力等因素的制约，已基本无发展潜力，因此厦门港集装箱码头开发重点为位于投资区的海沧港区与嵩屿港区。海沧港区作为厦门港的重要组成部分，具备发展仓储物流业不可多得的优越条件：前沿水深-17 米至-13 米，可停靠最新一代超巴拿马型集装箱船舶；深水岸线长约 10 公里，与国际远洋航线直线连通，海上航运可通达台湾、香港、日本、韩国、东南亚、地中海、欧洲、美洲等 40 多个世界主要港口和国内各地；陆域纵深达 1000 米以上，地势平坦、交通便利。海沧的港口物流业既有长期发展积累下来的国际贸易、物流和港口基础，又

有发展两岸贸易的独特优势，具有良好的发展前景。

六、管理体制

1. 治理结构

公司设立了董事会、经理层。决策层、经营管理层按照工作规则各司其职，各负其责。董事会处于决策的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

根据《公司章程》，公司设立董事会，董事会为公司的常设权力机构，决定公司的重大事项，并向管委会负责。公司董事会成员由管委会委派或更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制。

2. 管理水平

财务管理方面，公司实行财务人员统派统管办法，在公司总部财务部设业务核算组，进行相关单位的财务管理和会计核算，对本部以外经营的单位，派出财务组实行财务管理和会计核算。公司执行预算控制原则：为了保证公司经营资金的合理使用，提高资金使用效率，根据预算，编制季、年度资金收支计划和融资计划；统筹安排原则：在总经理的领导下，统筹安排和调度资金；分级授权审批原则：按照权利与责任相统一的原则，公司在资金安排和使用上，明确批准权限，落实经济责任；专款专用原则：公司对重大融资款项及专项资金严格按照指定用途使用，严禁挪用；重大投资实行集体决策原则：公司对重大投资所支付资金，实行集体决策；收支两条线原则，收取的现金必须及时存入银行，不得坐支现金。现金使用范围之外的资金收付一律采用银行转账方式。资金收付及时入账，定期与银行对账。

在对下属控股及参股子公司管理方面，对控股及全资子公司的管理，制定对控股及全资子公司的管理办法，并主要通过完善公司法人治理结构，建立健全经营班子的考核、激励、

监督约束机制，切实发挥派出董事、监事的作用，通过股东会、董事会、监事会对其予以控制。同时，充分发挥内部审计和中介机构的作用，从而规范和加强控股及全资子公司的内部控制。对参股公司的管理，除通过股东会、董事会、监事会进行规范管理外，充分发挥派出董事、监事的作用，公司财务会计部和资产管理部密切关注和熟悉参股公司成本费用情况、生产经营情况、盈利情况、资产情况、现金流量状况、或有负债情况等，并对影响参股公司经营的情况进行分析、判断，提出合理化建议，通过派出董事、监事实施公司的管理目的。同时在章程、合同中规定，股东方有实施内部审计的权利，充分发挥公司内部审计的作用，规范参股公司的内部控制，实现公司股东权益最大化。

总体看，公司管理规章制度和管理机制健

全，符合公司的经营特点和现代化企业管理的要求，管理风险较低。

七、项目投资

1. 经营现状

公司围绕厦门海沧台商投资区的开发建设，基本形成了以投资区基础设施建设与配套为宗旨，以房地产开发与港口物流等现代服务业为重要支持的产业体系。

从表 4 可以看出，2005~2007 年，公司主营业务收入及利润规模增幅较大。2007 年，公司主营业务收入构成中，基础设施建设占比 9.50%；房地产开发占比 46.45%；现代服务业占比 44.05%。公司主营业务利润构成中房地产开发占比 82.35%，是最主要的利润来源。

表4 公司近三年主营业务收入概况

项目	2005年		2006年		2007年		2008年1~6月	
	收入(万元)	毛利(万元)	收入(万元)	毛利(万元)	收入(万元)	毛利(万元)	收入(万元)	毛利(万元)
基础设施建设	21794.01	2201.68	15595.62	495.23	25936.06	490.20	9929.32	657.58
房地产开发	64679.90	18671.81	77449.77	33536.76	126854.32	56796.42	95948.28	33202.47
现代服务业	37377.94	6700.86	61750.49	8568.93	120316.46	11681.68	80263.31	7269.88
合计	123851.85	27574.35	154795.88	42600.92	273106.84	68968.30	186140.91	41129.93

资料来源：公司提供

基础设施建设业务

公司自创立以来，围绕海沧台商投资区的开发建设，相继完成新港区、新工业区及新城区的基础设施建设，招商引资、融资等任务。公司已累计为管委会融资 50 多亿元，完成投资区工程项目建设 700 多项共计 70 多亿元。

公司参与投资区基础设施建设主要通过代建的方式进行，所需资金由政府按工程进度划拨，除可以获取稳健的代建费收入，公司还参与投资区内码头、工业地产等优质投资项目，为公司实现产业结构和可持续稳健发展打下坚实基础。

公司承担了绝大部分的区内土地开发、道路建设、规划平整、动迁安置、城市化建设及

社会事业繁荣等基础设施工程建设任务。公司组织海沧新城区、海沧大道、海沧内湖、翔安大嶝桥等重大项目的开发建设，代建政府行政中心及文化中心、五缘湾海沧大厦等公共建筑，进行了以海沧内湖为核心的环境整治工程，完成了海沧中学、京口岩安置小区等数十万平方米的建设。

在区内工业基础设施配套建设方面，公司全资子公司厦门海投新阳开发公司（以下简称“新阳公司”）作为经营主体，2007 年完成投资 56079 万元，实现经营收入 9018.75 万元，净利润 360.58 万元。新阳公司成立以来完成了新阳工业区一、二期 15KM²，东孚工业区二期 2KM²，厦门出口加工区一期的基础设施配

套建设，为美国柯达、英国明达、台塑南亚、香港和黄、正新轮胎、金龙客车、翔鹭集团、厦门卷烟厂等近 200 家国内外知名企业投资落户海沧做出了重要贡献。新阳公司规划投资的厦门知识产权产业化基地暨海沧科创中心，是福建省唯一的知识产权转化基地。基地分别于新阳、东孚两地南北呼应，占地 28.8 万平方米，建筑面积 66 万平方米，是建设海沧高新技术产业的重要平台，建成后可入住企业 500 家，吸纳高级人才逾万人，产业工人 3 万人，工业产值可达 100 亿元，未来将成为海沧产业结构优化和转变经济增长方式的助推器。

在码头与保税港区建设方面，公司自 1994 年以来融资参与了建设海沧港区 2#、3#泊位，并与香港和黄集团于 1997 年合资投产经营；参与金鼎码头建设、9#化工码头前期建设。目前公司承担的主要任务是省市两大重点工程的开发建设。一是海沧港区 14#~22#泊位工程。其中 14#~19#泊位为六个十万吨级集装箱码头，规划岸线总长 2262m，陆域纵深至港中路 810m，陆域总面积约 183 万 m²，设计码头前沿水深-17.0m，结构按靠泊 15 万吨级集装箱船预留，项目总投资约 62.9 亿元，六个泊位已由海投分别与中远集团、法国达飞和香港新创建签订了合资协议，预计建成后集装箱年吞吐量可达 300~500 万 TEU，将大大提高海沧地区的中、远洋运输能力。二是厦门海沧保税港区投资建设。厦门海沧保税港区于 2008 年 6 月 5 日获国务院批准成立，是中国第七个获批准的保税港区，也是中国目前开放程度最高、功能最齐全的特殊监管区域之一。项目规划控制面积 9.5092 平方公里，包括海沧嵩屿港区 1#~7#泊位，海沧港区 1#~8#、14#~19#泊位，海沧物流园区和厦门出口加工区，分三期建设，总投资约 44.5 亿元。建成后对于提升厦门市的国际地位与对外开放程度具有十分重大

的意义。

房地产开发业务

公司房地产业务主要集中在厦门海沧区内，涵盖了商业住宅、商业地产、工业地产及物流地产等业态，是公司主要的收入和利润来源。

公司全资子公司厦门海投房地产有限责任公司（以下简称“海投房地产”）是公司商业住宅及商业地产业务经营主体，2007 年，海投房地产实现主营业务收入 119728.18 万元，实现税前利润 39222.41 万元，净利润 33265.84 万元。

海投房地产开发的以蓝月湾、天籁、天御、天心岛等十二个楼盘组成的百万平米大盘“未来海岸系”与厦门岛隔海相望，与国家名胜风景区一鼓浪屿仅一湾之隔，是国家“健康住宅示范工程”。2007 年，海投房地产实现商品房销售收入 18.88 亿元，占厦门市商品房销售份额 5.17%，占海沧区商品房销售份额 34.05%。

表5 2005~2007年公司商业房地产经营情况

项目	2005年	2006年	2007年
房地产开发完成投资（万元）	57178	185613	165266
房屋施工面积（万平方米）	57.08	107.40	177.52
新开工房屋面积（万平方米）	31.57	73.02	85.95
房屋竣工面积（万平方米）	19.39	28.30	-
房屋销售面积（万平方米）	19.56	26.21	31.12
土地储备情况（万平方米）	15.52	28.71	33.41

资料来源：公司提供

作为投资区管委会最为重要的国资经营企业，公司拥有大量的土地储备源于海沧区管委会的资本金投入，因此价格优势明显。截至 2008 年 6 月 25 日，公司拥有商住、综合用地可供建筑面积 126 万平方米，已销售 22 万平方米，绝大多数均位于海沧居住核心区域；拥有政府行政中心旁商业用地 7.58 万平方米；拥有工业和仓储用地 66 万平方米。

表6 截至2008年6月25日公司商业住宅及商业地产项目概况

序号	项目、土地编号	土地用途	占地面积 (平方米)	总建筑面积 (平方米)	总可售面积 (平方米)	已售面积 (平方米)
一、已开发项目						
1	未来海岸蓝水郡(H2005G02)	商住综合	65276.36	150993.00	120490.63	120294.24
2	未来海岸天籟(2005HG05)	商住综合	12008.42	47334.00	34929.42	34615.53
二、正在开发项目						
1	未来海岸东屿花园 (天心岛)	商住综合	73419.36	248214.00	-	-
2	未来海岸滨湖花园一期(天御)	商住综合	37162.48	166515.00	141952.45	60299.65
3	未来海岸滨湖花园二期(天成)	商住综合	7017.18	35763.00	29363.66	5025.72
4	未来海岸商务中心二期(海沧民企大厦)	写字楼	8418.97	49039.61	-	-
5	未来海岸商务中心一期(海投大厦)	商住综合	12247.74	52298.01	-	-
6	五缘湾海沧大厦	写字楼	16525.07	90241.54	-	-
三、待开发项目						
1	天湖(H2006G3)	商住教育	133299.80	394568.00	-	-
2	H2007G02	商住	47054.28	144000.00	-	-
3	阿罗海城市广场(H2006G05)	商业	75874.54	75874.54	-	-
4	未来海岸大酒店	酒店	12306.14	18459.00	-	-

资料来源：公司提供

公司将持有优质物业作为重要发展战略之一，截至 2007 年底，公司拥有可租赁土地房产 55.19 万平方米，其中土地(物流园)39.52 万平方米、商业房产 6.45 万平方米、工业房产 9.22 万平方米。公司已出租土地房产 27.68 万平方米，出租率 50%，其中土地 12.95 万平方米，出租率 33%；商业房产 6.09 万平方米，出租率 94%；工业房产 8.64 万平方米，出租率 94%。

现代服务业

公司近年来加大对贸易、物流、港口、物业管理、教育等产业的投入，逐步完善集装箱、物流、贸易相结合的产业链。

贸易业务方面，2007 年，公司贸易业务实现营业收入 106634.74 万元，以进口贸易业务为主，外贸业务毛利率 4.08%。公司外贸品种主要包括石材、再生资源、机械机电、化工类产品等，主要贸易品种贸易额在厦门市名列前茅。

物流业务方面，公司目前已初步建立起以海沧保税物流中心(B 型)为基础平台、多个物流基地支撑的物流经营发展网络，通过项目带动的战略，以物流地产建设为龙头，以物流经营为导向构造物流经营服务体系，做大做强

物流产业。2007 年，公司再生资源业务规模为全省第一。2007 年，公司物流系统完成收入 6008.23 万元，实现利税总额 1245 万元。在物流基地建设方面，公司投资建设的江西南昌物流基地占地 600 亩，成为江西省 2007 年重点项目。此外，公司与中集集团共同建设具备保税功能，集物流、检验、交易、结算、展示、信息于一体的石材物流专业分拨中心—厦门(海沧)石材物流中心。

港口业务方面，目前，公司分别与中远码头(厦门海沧)有限公司和香港新创建、法国达飞成立项目公司，负责保税港区码头泊位的建设和运营，公司在两家项目公司中持股比例均为 30%，公司需按比例逐步投入项目资本金。未来公司将依托建成的港口泊位，大力发展保税物流及临港工业，整合资源，区港联动，三位一体，形成港口、保税物流、临港工业产业链，把厦门海沧建设成为货物承揽、中转集散、商贸物流区域中心。

公益服务事业方面，公司与北京师范大学合作的北师大厦门教育培训中心是北京师范大学在全国的两个培训中心之一，并与北师大合作了从幼儿园到高中的办学体系，有效提升了海沧区的教育水平，优化了投资环境。公司

投资参与设立的厦门海沧区公共事业公司，承担主要承担海沧区市容环境卫生，园林绿化，道路，路灯，雨污水及其他市政公用设施的维护管理工作。

2. 未来发展

公司继续坚持“三本”经营理念和“三创、三做”企业精神，积极把握厦门市、海沧区实现“十一五”新一轮跨越式发展的重大历史机遇，稳健扩张房地产、物流、贸易、工程建设等主业，培育和发展科技产品实业，尽快形成物流地产、工业地产、商业地产，做大、做强、做精物业服务，争取获得西港区码头的部分股权，形成贸易、港口、物流产业链，加快资产结构和经营结构的优化提升，实现公司快速滚动发展和持续稳定成长。

从表7来看，公司未来五年项目投资以商品房和保税港区、码头泊位建设为主，投资规模大，外部筹资压力进一步加大。

表7 截至2008年6月底公司在建项目情况

项目	建设期	总投资 (万元)	自有资金 投入 (万元)	银行借款 (万元)	已到位资 金(万元)
14#-19#泊位	2005-2009	620000	217000	403000	116137
商品房	2008-2012	775350	232650	542700	342700
商业地产	2008-2011	62500	18800	43700	29200
工业地产	2007-2011	65000	19500	45500	22278
安置房	2008-2012	160350		财政拨款	31000
保税港	2008-2012	500000		财政拨款	-

资料来源：公司提供

总体看，未来公司发展主要受国家宏观经济政策、经济周期波动、两岸经济形势等因素影响，但考虑到公司获得政府支持力度大、土地储备充足、成本控制能力较强等显著优势，联合资信认为公司具备较强的抗风险能力，发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2007年的合并财务

报表已经福建立信闽都会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。本文分析以公司2005年~2007年经审计的合并报表数据为主。公司2008年6月份报表未经审计。

截至2007年底，公司合并资产总额645382.06万元，所有者权益153408.64万元；2007年实现主营业务收入273106.84万元，净利润32331.97万元。

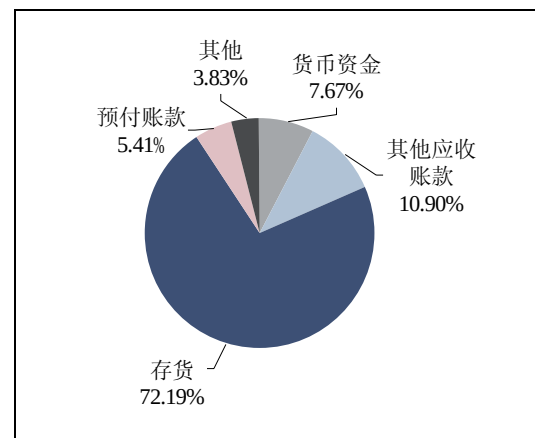
截至2008年6月底，公司合并资产总额707693.83万元，所有者权益168055.56万元；2008年1~6月实现主营业务收入186140.91万元，净利润15447.81万元。

2. 资产构成

2005年~2007年，公司资产规模稳步增长，三年复合增长率为43.68%，主要来自流动资产的增长。截至2007年底，公司资产总额645461.60万元，其中流动资产、固定资产分别占82.41%和10.69%，资产构成以流动资产和固定资产为主。

2005年~2007年，公司流动资产稳步增长，三年复合增长率为47.38%。截至2007年底，公司流动资产531840.06万元，较上年增长41.45%，主要源于存货的增加；流动资产构成中主要为货币资金、存货和其他应收款，占比分别为7.67%、72.19%和10.90%。

图1 2007年公司流动资产结构



数据来源：公司年报

截至2007年底,公司货币资金40791.87万元,较上年增长66.05%,主要为银行存款。公司应收账款余额20121.50万元,其中欠款前5名的单位欠款金额总计占应收账款账面余额的32.68%,主要为厦门永红集团有限公司、厦门市烨阳工贸有限公司等单位的欠款;从账龄看,公司应收账款以1年以内为主(90.27%)。公司已计提坏账准备489.67万元。

截至2007年底,公司其他应收款余额58869.18万元,其中欠款前5名的单位欠款金额总计占其他应收款账面余额的85.09%,主要为厦门海沧财政局的代建工程款、上交融资财政款以及往来款。从账龄上看,1年内的占35.58%,1~2年的占46.38%,2~3年的占15.07%,3年以上的占2.97%。公司已计提坏账准备885.14万元。

截至2007年底,公司预付账款28795.93万元,主要是福州开发区榕盛贸易有限公司、福建三宝钢铁有限公司和本溪北营钢铁(集团)股份有限公司的预付货款。从账龄上看,1年以内的占89.60%,1~3年的占1.04%,3年以上的占9.36%。

截至2007年底,公司存货余额383961.33万元,较年初增长45.60%,主要是开发成本增加所致。存货构成中开发成本占93.30%,主要是天湖、蓝水郡等房地产项目开发成本,公司未计提存货跌价准备。

截至2007年底,公司长期投资账面价值合计29076.81万元,主要为公司对南亚塑胶管材(厦门)有限公司、厦门公用事业发展有限公司和厦门出口加工区投资有限公司等的股权投资。由于公司投资的部分企业被工商吊销,公司计提减值准备1960.21万元。

截至2007年底,公司固定资产原值29191.10万元,较上年增长17.46%,主要是在建工程转入固定资产4643.30万元所致。公司固定资产以房屋建筑物为主(占81.33%)。2007年公司累计折旧4335.55万元,未计提固定资产减值准备,固定资产净额24855.55万元。公

司在建工程43603.83万元,较上年增长68.48%,主要是增加了海沧大厦、海投大厦、海投物流园、大溪玻璃深加工、塑胶等项目的投入。

截至2008年6月底,公司资产总额707693.83万元,较2007年底增长9.66%,其中流动资产占81.66%,固定资产合计占12.41%,资产构成基本稳定。和2007年底相比,流动资产构成中货币资金占比上升3.76个百分点,存货占比下降7.26个百分点。

总体来看,公司资产规模稳步增长,以流动资产为主,存货占流动资产比重大,资产流动性一般。

3. 负债和权益结构

2005年~2007年,公司所有者权益复合增长率为38.68%,主要源于实收资本的增加。截至2007年底,公司所有者权益153408.64万元,其中实收资本占65.19%,资本公积占6.93%,盈余公积占5.43%,未分配利润占22.50%,未确认的投资损失-0.05%。公司实收资本100000.00万元,较上年增加40030.20万元,为厦门海沧台商投资管理委员会增加的资金;少数股东权益3403.64万元,较上年增长18.39%。

2005年~2007年,公司负债总额年复合增长率为45.62%,主要是短期借款、应付账款和预收账款增加所致。截至2007年底,公司负债合计488569.77万元,其中流动负债占68.26%,长期负债占31.72%。

截至2007年底,公司流动负债333479.40万元,较上年增长101.11%,其中短期借款占8.97%,应付账款占9.68%、预收账款占65.28%、其他应付款占7.32%、其他占8.75%。与2006年相比,短期借款和应付账款占比分别上升了7.95和6.58个百分点,预收账款占比下降了5.52个百分点。

截至2007年底,公司应付账款32290.31万元,较上年增长526.66%,主要是增加了1年以内的应收账款所致(占96.44%)。

截至2007年底，公司预收账款217695.12万元，较上年增长85.42%，主要是房地产项目开发预收款项。从账龄上看，1年以内的占87.68%，1~2年的占10.79%，2年以上的占1.53%。

截至2007年底，公司长期负债154966.76万元，较上年下降16.84%，主要是长期借款减少所致。公司长期借款151940.00万元，全部为保证借款；专项应付款1563.44万元，主要为技术改造和生物医药孵化器等应付款。

2005年~2007年，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均呈波动态势，2007年分别为75.70%、57.69%和49.21%，负债水平偏高。截至2007年底，公司负债总额为488569.77万元，负债总额中融资上缴厦门海沧财政局款项19540万元、替政府垫支工程款22631.70万元、预收房款197824.56万元，其中，融资上缴财政款项不属于公司自身的负债，相应调减长期借款19540万元、其他应收款19452.83万元和银行借款87.17万元；替政府垫支工程款22631.70万元，若财政归还这部分款项，公司可用于偿还银行贷款，相应调减长期借款及其他应收款22631.70万元；房地产预收款系不符合交房确认收入条件但资金已经回笼的款项，这部分款项在项目交房时结转为经营收入，并给公司带来经济利益，按房地产项目实际平均利润率31.15%分别调减存货114269.11万元、预收款项197824.56万元；调增应交税金21938.53万元及所有者权益61616.92万元。考虑上述调整因素，公司实际资产负债率仅为55%，相应地，公司实际全部债务资本化比率和长期债务资本化比率也有所降低。

截至2008年6月底，公司所有者权益168055.56万元。公司负债总额535949.12万元，其中流动负债占64.96%，长期负债占35.02%。和2007年底相比，流动负债构成中短期借款和应付票据占比分别上升13.75和5.68个百分点，预收账款占比下降19.28个百分点。公司预收账

款的下降主要因为天籁、蓝水郡、云樽三个房地产项目交房，原预收款结转为收入。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均较2007年底有所上升，分别为75.73%、64.45%和51.83%。通过对公司2008年6月底相应资产和负债科目进行调整，公司实际资产负债率为64%，相应地，公司实际全部债务资本化比率和长期债务资本化比率也有所降低。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，且预收账款占流动负债比例较大，剔除不构成公司实际负债的因素，公司负债水平一般。

4. 盈利能力

2005年~2007年，公司主营业务收入稳步增长，复合增长率达48.50%。2007年公司实现主营业务收入273106.84万元，较上年增长76.43%，主要由贸易和房地产收入增加所致；主营业务成本复合增长率达45.61%，略低于主营业务收入的增长速度。

2005年~2007年，公司利润总额复合增长率达84.46%。2007年公司实现利润总额39279.04万元，较上年增长85.58%；实现净利润32331.97万元，较上年增长89.32%。

2005年~2007年，公司主营业务利润率先升后降，三年平均值为21.67%，2007年为21.46%；总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势，三年平均值分别为6.93%和17.78%，2007年分别为8.96%和21.08%。

2008年1~6月，公司实现主营业务收入186140.91万元，主营业务利润29597.43万元，净利润15447.81万元。受宏观经济环境影响，2008年1~6月，公司主营业务利润率15.90%，较上年有所下降。

总体看，近三年公司盈利状况良好，利润来源主要是房地产业务。尽管公司具备较强的抗风险能力，但未来宏观经济形势变化、相关政策出台仍会对公司整体盈利能力带来影响。

5. 现金流量

经营活动方面, 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均稳定增长, 2007年分别为393745.67万元和605317.16万元; 由于公司2006年取得天湖和阿罗海城市广场两块项目用地, 合计支付金额11.43亿元, 导致公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加。2005年~2007年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为6632.95万元、-37870.49万元和31014.36万元。从收入实现质量看, 2005年~2007年, 公司现金收入比率呈波动趋势, 三年平均值为148.93%, 2007年为144.17%, 公司收入的实现质量尚可。

投资活动方面, 2005年~2007年, 公司投资活动产生的现金流入呈波动趋势, 分别为3184.09万元、22829.58万元和4077.87万元; 投资活动产生的现金流出分别为17171.09万元、22823.50万元和30990.94万元, 主要是海投物流园、海沧大厦等项目投资; 投资活动现金流量净额呈现波动趋势, 分别为-13987.00万元、6.08万元和-26913.07万元。

筹资活动方面, 2005年~2007年, 公司筹资活动产生的现金流入复合增长率达46.23%, 主要为借款所收到的现金; 筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金; 筹资活动产生的现金流量净额分别为5887.79万元、41888.00万元和12134.63万元。

总体看, 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 经营活动产生的现金流量净额存在波动性, 项目投资支出较大, 公司外部融资需求增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2005年~2007年, 公司流动比率呈波动趋势, 三年平均值为192.57%, 2007年为159.48%; 由于存货的大幅增加, 导致速动比率逐年下降, 三年平均值为65.75%, 2007年为44.34%。2005年~2007

年, 公司经营现金流流动负债比波动较大, 2007年为9.30%。考虑到公司流动负债以预收账款为主, 不构成公司实际债务负担, 公司短期偿债能力一般。

2005年~2007年, 公司实现的EBITDA稳定增长, 分别为20673.30万元、23189.27万元和41982.43万元。从长期偿债能力指标看, 公司EBITDA利息倍数分别为51.71倍、45.60倍和48.70倍, 公司利息支付能力强。公司全部债务/EBITDA分别为7.73倍、8.90倍和5.09倍, 公司EBITDA对全部债务的覆盖能力一般。

截至2007年底, 公司对外担保金额8.13亿元, 担保比率为53.00%, 担保方式均为保证, 没有逾期、涉诉和代偿等情况存在, 被担保对象均为厦门海沧土地开发公司, 担保原因为互保。厦门海沧土地开发公司是以房地产开发为主业, 集土地储备管理、土地开发、征地拆迁、工程建设管理等为一体的多元化综合型公司, 也是与公司并立的管委会直属大型国有资产企业, 拥有稳定的盈利能力和良好的资信状况, 因此公司或有债务风险一般。

截至2008年10月底, 公司已获得工商银行、农业银行、建设银行等十余家商业银行授信额度62.22亿元, 未使用授信额度17.95亿元。公司间接融资渠道畅通。

总体来看, 公司长短期偿债能力一般; 对外担保金额大, 存在一定的或有债务风险。

九、债权保护条款分析

1. 抵押资产

公司以子公司厦门海投房地产有限公司拥有的二宗土地使用权提供抵押担保, 该等土地基本情况如下:

第一宗: 厦国土房证第地 00010191 号《国有土地使用权证》所对应土地, 该幅土地为坐落于海沧区滨湖北路东侧、滨湖南路北侧“H2006G05 地块”, 用途为商业服务业, 使用权类型为出让, 面积 75874.54 平方米, 土地批

准使用期限 40 年，土地批准使用期限自 2006 年 5 月 1 日至 2046 年 4 月 30 日止，至估价期日止，该幅土地剩余使用年限为商业 37.75 年。厦门市土地房屋权证[厦国土房证第地 00010191 号]对该幅地规划设计见表 8。经厦门中利资产评估土地房地产估价有限公司做出的中利地估字(2008)第 007 号评估报告显示，该幅土地的评估价值为 64068.46 万元，容积率 1.0，评估单价为地面地价 8444 元/m²，楼面地价 8444 元/m²。

表 8 H2006G05 地块规划设计条件

名称	单位	数量
用地面积	M ²	75874.54
总建筑面积	M ²	107344，地上 79317.20，地下 28026.80
容积率		1.0 以下
建筑密度		40%
绿地率		不小于 25%
备注		地上建筑面积 79317.2 平方米，其中计容面积 75871.1 平方米（其中开闭所 201.1 平方米），不计容面积 3446.1 平方米（骑楼、过街楼、出屋面楼梯间）

资料来源：中利地估字(2008)第 007 号资产评估报告

第二宗：厦国土房证第地 00010056 号《国有土地使用权证》所对应土地，该幅土地为坐落于海沧区海沧中学西侧“H2007G02 地块”，土地用途为住宅、商业、教育（幼儿园），使用权类型为出让，面积 47054.28 平方米，土地批准使用期限住宅为 2007 年 09 月 01 日至 2077 年 08 月 31 日；商业为 2007 年 09 月 01 日至 2047 年 08 月 31 日；教育为 2007 年 09 月 01 日至 2057 年 08 月 31 日。厦门市土地房屋权证[厦国土房证第地 00010056 号]对该幅地规划设计见表 9。经厦门中利资产评估土地房地产估价有限公司做出的中利地估字(2008)第 008 号评估报告显示，该幅土地的评估价值为 82128.54 万元，容积率 3.06，评估单价为地面地价 17454 元/m²，楼面地价 5704 元/m²。

公司已与债权代理人签署《企业债券土地使用权抵押协议》，该合同将于本期债券发行首日生效。

表 9 H2007G02 地块规划设计条件

名称	单位	数量
用地面积	M ²	47054.28
总建筑面积（地上）	M ²	144000（上限）
不同性质建筑占总建筑面积	M ²	商业建筑面积 6000 以下，幼儿园建筑面积 3000，其余的为住宅建筑面积
建筑密度（上限）		20%
绿地率（下限）		38%
停车位		居住：150 M ² 以上户型，按 1.0 车位/户；90 M ² -150 M ² 户型，按 0.8 车位/户；90 M ² 以下户型，按 0.5 车位/户；商业按 0.4 车位/100 M ² 建筑面积
住宅户型面积		户型面积 90 M ² 以下住宅所占比例必须达到住宅建筑总面积的 70% 以上

资料来源：中利地估字(2008)第 008 号资产评估报告

2. 资产评估

公司用于抵押的有效面积 122928.82 平方米土地经厦门中利资产评估土地房地产估价有限公司评估，并于出具了中利地估字(2008)第 007、008 号评估报告。

评估时点：2008 年 7 月 1 日

评估作业时间：2008 年 7 月 1 日～2008 年 8 月 21 日

评估目的：为公司发行企业债券确定抵押资产价格提供价值参考依据

评估原则：合法原则、预期收益原则、替代原则、最有效利用原则、供求原则、报酬递增递减原则、贡献原则、变动原则

评估方法的选择及其依据：①因估价人员掌握了该区域的基准地价等相关资料，故可采用基准地价系数修正法进行评估；②待估宗地为商业用地，具有投资开发潜力，适用假设开发法；③待估宗地所在区域类似房地产交易实例和出租实例均不足，不适用市场比较法和收益法。因此本次评估采用基准地价系数修正法、假设开发法作为基本评估方法。所谓基准地价系数修正法是根据城市基准地价等评估结果，按照替代原则，就估价对象的因素条件进行比较，进而求得估价对象地价的一种评估方法。所谓假设开发法是基于估价对象根据合法原则和最有效使用原则进行开发将具有更高价值的前提下，对待估对象未来的开发成本、开发费用、销售税金、利润以及在开发完

成后的房地产总开发价值进行客观、合理的评估，从而以房地产总开发价值扣减开发成本、管理费用、投资利息、销售费用、销售税金、开发利润等后的余额作为确定待估对象现有价值的一种评估方法。

以上二宗土地使用权在 2008 年 07 月 01 日的评估价值共计 146197.00 万元，其中第一宗土地的评估价值为 64068.46 万元，第二宗土地的评估价值为 82128.54 万元。

3. 发行方案

① 债权代理人。公司与兴业证券股份有限公司（下称“兴业证券”）签订了《2008 年厦门海沧投资总公司债券债权代理协议书》（下称“债权代理协议”），聘请兴业证券为本期企业债券的债权代理人，在本期债券存续期限内，债权代理人将作为代表维护债券持有人的最大利益，所有认购本期债券的债券持有人视作同意兴业证券作为本期债券的债权代理人，且视作同意债权代理协议项下的相关规定。

② 抵押方案。根据公司与兴业证券签订的《企业债券抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司应聘请经抵押资产监管人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息首日后的三十个工作日内。

在本期债券存续期间，若抵押资产发生包括但不限于所有权变动、设定他项权利、司法机关对抵押资产采取强制措施、抵押资产物理外貌发生重大变动（如毁损、灭失等）、抵押资产市场行情发生重大不利变化、征收征用和/或其他影响债券持有人利益或抵押资产价值的任何情形时，或非经债券持有人会议决议，公司将在抵押资产所涉及土地上存在（包括新建）的未抵押给全体债券持有人的房屋、建筑或在建工程擅自抵押或以任何方式处置给任何第三方，或其他抵押资产监管人认为有必要的情形，抵押资产监管人有权向公司发出书面

通知要求公司对抵押资产的价值进行重新评估，公司应当自收到书面通知之日起 20 个工作日内聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构，由评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。

抵押资产监管人应在收到资产评估机构出具的资产评估报告的两个工作日内计算抵押综合比率（抵押资产的总价值与本期债券未偿还本金和一年利息之和的比率）。一旦抵押综合比率低于 1.5 倍，或抵押资产发生影响债权持有人利益或抵押资产价值的任何情形致使需要追加抵押资产，或公司将抵押资产所涉及土地上未抵押给债权所有人的房屋、建筑或在建工程擅自抵押给任何第三方致使需要追加抵押资产，则抵押资产监管人应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》加盖公章后送达公司，并督促公司追加抵押品以弥补价值差额部分。公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后 1 个月内完成抵押资产追加工作。公司未实现前述约定的，债权代理人可提交债券持有人会议，讨论是否要求公司提前偿付本息，启动提前偿债程序。

在本期债券存续期内，公司因经营发展的需要，可向债权代理人申请置换相应的抵押资产，但应保证拟置入抵押资产的评估价值不低于拟置换释放出的抵押资产的评估价值；当经评估后的抵押资产总价值超过本期债券未偿还本息数额的 2.5 倍时，公司有权向债权代理人申请对超过 2.5 倍部分的抵押资产进行增值释放。公司应聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对拟释放的抵押资产或拟置换抵押的资产进行评估，由债权代理人按照《抵押资产监管协议》的相关规定提请债券持有人会议讨论决定是否同意该等置换释放或增值释放行为。

本期债券足额还本付息后，所有的抵押资产经法定解除程序解除抵押登记后释放。

③ 抵押资产监管人。根据公司与兴业证券签订的《企业债券抵押资产监管协议》，由兴

业证券担任本期债券抵押资产的监管人。兴业证券承担保管抵押资产的各项权利凭证；对抵押资产进行日常监管；对监管资产的价值进行跟踪，当抵押比率低于 1.5 时，及时通知债权人代理人；并在债券付息日后的 30 个工作日内出具年度评估报告等义务。

4. 偿债基金

公司将在中国建设银行股份有限公司开立专项偿债账户，进行专户管理，本期债券存续期间的还本付息工作将通过该账户来完成。

偿债基金仅可用于按期支付债券利息、到期支付本金和用于公司章程及相关法律法规许可的其他用途。公司将确保在每年的付息日或者到期日前，提前准备债券利息和本金，形成偿债基金，确保本息得到兑付。

5. 法律意见

根据福建凌一律师事务所出具的法律意见：公司合法拥有抵押物，该抵押物不存在其他任何有损于本期债券持有人利益的第三方权利，已经处于可抵押状态；在公司严格履行资产抵押承诺的前提下，公司办理抵押登记手续不存在法律障碍；各方所签署的本期债券《债权代理协议》和《企业债券抵押资产监管协议》等法律文件合法有效。

6. 债权保护条款评价

本期债券将以公司合法拥有的两宗土地使用权（评估价值共计 146197.00 万元）为本期债券还本付息提供质押担保，担保金额为本期债券额度的 2.44 倍。联合资信认为公司用于抵押的资产能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性。

十、综合评价

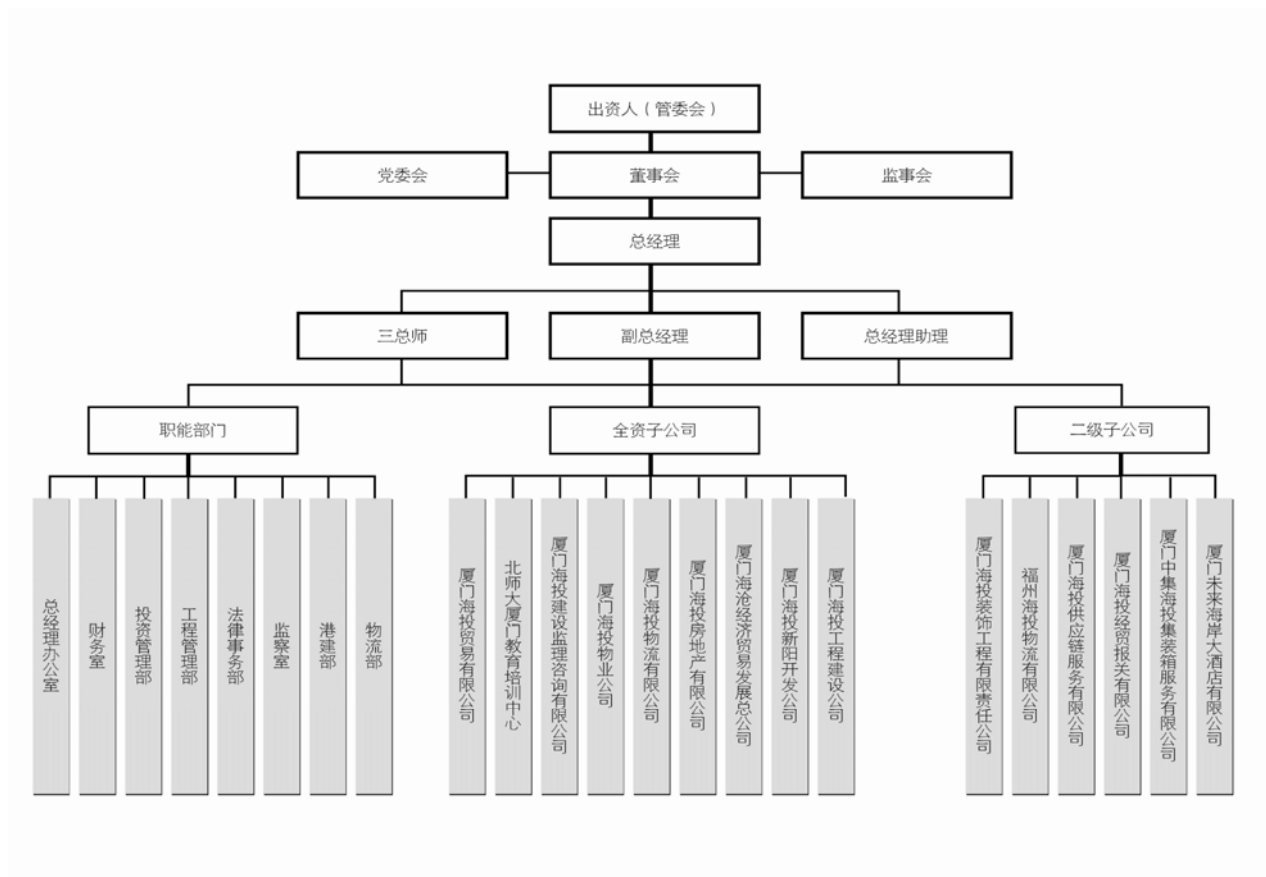
公司作为厦门海沧区投融资主体，在区域经济环境、区域品牌建设、土地储备等方面优

势显著。但公司主营业务收入规模小，以房地产和贸易业务为主，受国家宏观经济政策和经济周期性因素影响较大；利润来源主要是房地产业务等可能对公司带来不利影响。

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；负债水平一般；整体盈利能力较强；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。

本期债券由公司抵押的价值 14.62 亿元土地作为担保，为债券本金总额的 2.44 倍，上述措施将增强本期债券偿付的安全性。综合看，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动资产					
货币资金	20545.25	24565.97	40791.87	40.91	66074.46
短期投资净额	0.00	0.00	0.00		2000.00
应收票据	102.00	76.00	305.96	73.19	274.37
应收账款	23071.22	8929.51	19631.83	-7.75	21081.63
其他应收款	71155.18	53815.04	57984.04	-9.73	69042.98
预付账款	12056.02	24665.36	28795.93	54.55	43936.18
应收出口退税	98.18	116.94	246.15	58.34	142.20
存货	117701.00	263701.02	383961.33	80.61	375226.66
待摊费用	110.94	127.13	122.94	5.27	98.39
流动资产合计	244839.80	375996.96	531840.06	47.38	577876.87
长期投资					
长期股权投资	22418.73	24519.26	27116.60	9.98	25692.61
长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资合计	22418.73	24519.26	27116.60	9.98	25692.61
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	79.54		79.54
长期投资净额	22418.73	24519.26	27116.60	9.98	25692.61
固定资产					
固定资产原值	17263.53	24852.78	29191.10	30.04	29536.01
减：累计折旧	3878.12	3182.94	4335.55	5.73	5007.06
固定资产净值	13385.41	21669.84	24855.55	36.27	24528.96
在建工程	18880.65	25881.11	43603.83	51.97	63305.20
固定资产清理	0.00	3662.46	532.35		0.00
固定资产合计	32266.06	51213.41	68991.73	46.23	87834.16
无形资产及其他资产					
无形资产	11695.60	1079.69	3766.08	-43.25	1031.42
长期待摊费用	1403.41	1384.22	1442.21	1.37	2062.41
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期资产	4.07	2174.62	12225.38	5381.47	13196.36
无形资产及其他资产合计	13103.07	4638.53	17433.67	15.35	16290.20
递延税项	0.00	0.00	0.00		0.00
递延税项借项	0.00	0.00	0.00		0.00
资产总计	312627.65	456368.17	645382.06	43.68	707693.83

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动负债					
短期借款	10700.00	1700.00	29916.87	67.21	79104.61
应付票据	5480.00	8750.00	13087.97	54.54	33448.48
应付账款	3486.69	5152.75	32290.31	204.32	33898.72
预收账款	22208.84	117406.24	217695.12	213.08	160161.22
应付工资	731.05	1047.08	1469.46	41.78	567.39
应付福利费	103.53	67.97	47.62	-32.18	6.88
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
应交税金	929.66	-358.08	-4901.29		-3444.95
其他应交款	-21.25	-144.15	-308.70	281.15	-86.19
其他应付款	36930.33	18500.74	24423.65	-18.68	29002.06
预提费用	539.24	900.16	858.38	26.17	1483.95
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期负债	28200.00	12800.00	18900.00	-18.13	14000.00
流动负债合计	109288.09	165822.72	333479.40	74.68	348142.16
长期负债					
长期借款	115373.00	183213.00	151940.00	14.76	184781.67
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	429.83	776.17	1119.26	61.37	1258.33
专项应付款	5078.03	2102.41	1563.44	-44.51	1279.40
住房周转金	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期负债	68.90	259.73	344.06	123.46	363.94
长期负债合计	120949.77	186351.31	154966.76	13.19	187683.34
递延税项					
递延税项贷款	151.18	123.62	123.62	-9.58	123.62
负债合计	230389.04	352297.65	488569.77	45.62	535949.12
少数股东权益	2471.46	2875.06	3403.64	17.35	3689.15
所有者权益					
实收资本	53369.80	59969.80	100000.00	36.88	100000.00
资本公积	10612.97	10627.77	10627.77	0.07	10627.77
盈余公积	3384.28	5092.03	8325.17	56.84	8325.17
未确认的投资损失	0.00	0.00	-68.21	0.00	-68.21
其中：公益金	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	12400.11	25505.85	34523.91	66.86	49170.82
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	79767.16	101195.46	153408.64	38.68	168055.56
负债及所有者权益合计	312627.65	456368.17	645382.06	43.68	707693.83

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
一、主营业务收入	123851.84	154795.89	273106.84	48.50	186140.91
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00		0.00
主营业务收入净额	123851.84	154795.89	273106.84	48.50	186140.91
减: 主营业务成本	96277.49	112194.96	204138.54	45.61	145010.99
主营业务税金及附加	3767.20	5998.42	10373.01	65.94	11532.50
二、主营业务利润	23807.16	36602.50	58595.29	56.88	29597.43
加: 其他业务利润	313.00	-23.84	-95.93		61.78
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00		0.00
营业费用	6165.91	7452.08	8824.80	19.63	5005.37
管理费用	5768.62	7517.26	9410.08	27.72	4180.20
财务费用	309.81	407.02	1086.54	87.27	761.57
三、营业利润	11875.81	21202.31	39177.95	81.63	19712.08
加: 投资收益	327.32	207.92	311.33	-2.47	0.00
补贴收入	97.50	117.15	3.50	-81.06	345.00
营业外收入	48.03	71.01	331.53	162.71	331.86
减: 营业外支出	804.95	432.42	545.26	-17.70	833.67
四、利润总额	11543.72	21165.97	39279.04	84.46	19555.27
减: 所得税	2553.49	3714.88	6486.70	59.38	3896.50
减: 少数股东损益	297.11	373.60	528.59	33.38	210.96
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	68.21		0.00
五、净利润	8693.11	17077.50	32331.97	92.85	15447.81
加: 年初未分配利润	8305.42	12400.11	25505.85	75.24	0.00
六、可供分配的利润	16998.53	29477.60	57837.82	84.46	15447.81
减: 提取法定盈余公积	869.31	1707.75	3233.14	92.85	0.00
提取法定公益金	434.66	0.00	0.00	-100.00	0.00
提取总经理奖励基金	50.00	50.00	50.57	0.00	0.00
七、可供股东分配的利润	15644.57	27719.85	54554.11	86.74	15447.81
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00		0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
应付普通股股利	3244.46	2214.00	10000.00	75.56	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	10030.20		0.00
八、未分配利润	12400.11	25505.85	34523.91	66.86	15447.81

附件 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	153346.03	268744.32	393745.67	60.24	162399.25
收到的租金	737.61	859.18	668.64	-4.79	0.00
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		331.62
收到的其他与经营活动有关的现金	138621.12	252145.51	210902.85	23.35	44599.35
现金流入小计	292704.75	521749.01	605317.16	43.81	207330.21
购买商品、接受劳务支付的现金	176522.85	305650.00	294799.14		164423.90
支付给职工以及为职工支付的现金	5347.43	6807.16	9236.50		5106.78
支付的各项税费	3344.40	12863.92	23911.61		15039.40
支付的其他与经营活动有关的现金	100857.11	234298.42	246355.55	56.29	47729.06
现金流出小计	286071.80	559619.50	574302.80	41.69	232299.14
经营活动产生的现金流量净额	6632.95	-37870.49	31014.36	116.24	-24968.93
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	2545.04	12026.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	84.66	189.50	276.32	80.66	345.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	404.13	10596.82	3736.28	204.06	139.80
收到的其他与投资活动有关的现金	150.27	17.26	65.27	-34.09	886.30
现金流入小计	3184.09	22829.58	4077.87	13.17	1371.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	12475.49	20648.50	27869.15	49.46	19128.12
投资所支付的现金	4695.60	2100.00	2846.80	-22.14	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	75.00	275.00		0.01
现金流出小计	17171.09	22823.50	30990.94	34.34	19128.13
投资活动产生的现金流量净额	-13987.00	6.08	-26913.07	38.71	-17757.04
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	12134.56	6630.00	30000.00	57.23	780.50
借款所收到的现金	77740.00	119875.00	162191.87	44.44	105103.93
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		180304.53
现金流入小计	89874.56	126505.00	192191.87	46.23	286188.96
偿还债务所支付的现金	73750.00	76360.00	158933.00	46.80	28099.92
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10236.77	8257.00	21124.24	43.65	10645.34
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		179765.05
现金流出小计	83986.77	84617.00	180057.24	46.42	218510.31
筹资活动产生的现金流量净额	5887.79	41888.00	12134.63	43.56	67678.65
四、汇率变动对现金的影响	-0.74	-2.86	-10.52	276.60	-7.07
五、现金及现金等价物净增加额	-1467.00	4020.72	16225.41		24945.61

附件4-2 现金流量表补充资料

(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				
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	8693.11	17077.50	32331.97	92.85
加: 少数股东损益	297.11	373.60	528.59	33.38
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	68.21	0.00
加: 计提的资产减值准备	309.31	346.83	-19.28	0.00
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧	1006.87	1013.32	1319.51	14.48
无形资产摊销	7430.14	83.76	107.43	-87.98
长期待摊费用摊销	292.75	417.64	414.42	18.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-4.29	4.30	-199.46	582.10
待摊费用减少(减:增加)	153.08	-16.19	4.18	-83.47
预提费用增加(减:减少)	78.62	24.46	342.41	108.69
固定资产报废损失	0.00	0.47	0.00	
财务费用	353.13	490.51	834.45	53.72
投资损失(减:收益)	-327.32	-207.92	-311.33	-2.47
递延税款贷项(减:借项)	117.10	27.57	123.62	2.74
存货的减少(减:增加)	-22095.09	-126363.76	-113560.31	126.71
经营性应收项目的减少(减:增加)	5162.57	-18809.10	-50535.25	
经营性应付项目的增加(减:减少)	5125.67	87507.49	159701.62	458.19
其他	40.18	159.03	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	6632.95	-37870.49	31014.36	116.24
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	20545.25	24565.97	40791.87	40.91
减: 货币资金的期初余额	22012.26	20545.25	24566.47	5.64
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-1467.00	4020.72	16225.41	

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.69	9.62	18.87	9.02
存货周转次数(次)	1.64	0.59	0.63	0.38
总资产周转次数(次)	0.79	0.40	0.50	0.28
盈利能力				
主营业务利润率(%)	19.22	23.65	21.46	15.90
总资本收益率(%)	3.76	5.66	8.96	3.20
净资产收益率(%)	10.90	16.88	21.08	9.19
财务构成				
长期资本化比率(%)	58.38	63.77	49.21	51.83
全部资本化比率(%)	66.02	66.49	57.69	64.45
资产负债率(%)	73.69	77.20	75.70	75.73
偿债能力				
流动比率(%)	224.03	226.75	159.48	165.99
速动比率(%)	116.33	67.72	44.34	58.18
EBITDA 利息倍数(倍)	51.71	45.60	48.70	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	8.90	5.09	-

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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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

联合资信评估有限公司关于 厦门海沧投资总公司 2008 年 6 亿元企业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。

厦门海沧投资总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。厦门海沧投资总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海沧投资总公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门海沧投资总公司出现重大变化，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。

如厦门海沧投资总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，直至厦门海沧投资总公司提供相关资料。

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厦门海沧投资总公司、主管部门、交易机构等。

