

跟踪评级公告

联合[2011] 850 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持厦门海沧投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,维持“09海投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月七日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门海沧投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 海投债	6 亿元	2009/4/30~ 2016/4/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 11 月 7 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	10.63	8.83
资产总额(亿元)	139.60	149.10
所有者权益(亿元)	26.30	26.28
短期债务(亿元)	25.49	13.13
全部债务(亿元)	78.59	73.28
营业收入(亿元)	39.97	51.24
利润总额(亿元)	1.96	2.67
EBITDA(亿元)	3.76	4.57
经营性净现金流(亿元)	8.52	5.57
营业利润率(%)	14.05	13.03
净资产收益率(%)	4.37	7.07
资产负债率(%)	81.16	82.37
全部债务资本化比率(%)	74.93	73.60
流动比率(%)	187.75	190.35
全部债务/EBITDA(倍)	20.90	16.03
经营现金流流动负债比(%)	14.29	9.06

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

厦门海沧投资集团有限公司(以下简称“公司”)是厦门市海沧区以投资管理为主的综合性集团企业。跟踪期内,基础设施代建等工程项目数量及投资规模进一步增长;房地产板块,仍以商业住宅及商业地产为主,是公司主要的收入和利润来源,跟踪期内销售情况良好,后续项目储备量大,但“国八条”政策、金融房贷紧缩政策以及地方限购政策的陆续出台可能会对公司的经营产生一定影响;贸易板块,公司仍维持较大经营规模,盈利水平有较大增长。总体看,公司主营业务收入规模稳步增长,债务规模仍保持较高水平,整体偿债指标有所增强。

未来两年公司投资方向集中在保税港区建设及房地产业务,投资规模将维持在较高水平。考虑到厦门市海沧区经济发展前景良好,政府财力较强,公司的基础设施代建类业务回款较有保障;同时,公司拥有充足的土地储备和外贸领域较强的成本控制能力,有望对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“09海投债”(以下简称“本期债券”)由公司自有土地进行抵押担保,跟踪期内抵押资产的评估价值稳中有升,对本期债券的保护程度良好。

综合考虑,联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“09海投债”AA的信用等级。

优势

1. 厦门市海沧区经济发展前景良好,政府财力较强,公司的基础设施代建类业务回款较有保障。
2. 跟踪期内,公司房地产项目销售情况良好,资金回笼速度较快。

3. 随着经济形势的好转，公司收入规模和盈利均有增长。
4. 公司自有抵押资产价值稳中有升，为本期债券发行额度的 2.47 倍，增强了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 公司债务规模大，债务负担重。
2. “国八条”政策、金融房贷紧缩政策以及地方限购政策的陆续出台对房地产市场成交量产生较大影响，将在一定程度上影响公司的盈利能力和资金周转。

一、企业基本情况

厦门海沧投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1994年5月，是在撤并原海沧管委会下属的海沧建设发展公司、社会发展公司、公用事业公司、港口开发公司四家企业的基础上设立的厦门市国有一类企业，是市常委挂钩的15家重点企业之一。原注册资本3.38亿元，经过几次增资后，至2007年末公司注册资本达10亿元。根据厦沧工委[2008]4号文《海沧区属企业和企业国有资产整合调整方案的通知》、厦海国资办[2009]1号《厦门市海沧区国资监管领导小组关于同意厦门海沧投资总公司改制为集团有限公司的批复》和公司修改后章程的规定，原区属企业厦门海沧土地开发有限公司（以下简称“海沧土总”）、厦门海沧旅游投资集团有限公司、厦门出口加工区投资管理有限公司并入公司后，2009年1月22日公司注册资本增至142876.2万元，股东由原厦门海沧台商投资区管理委员会变更为厦门市海沧区人民政府，公司也于2009年4月由原厦门海沧投资总公司更名为厦门海沧投资集团有限公司。2011年5月，公司注册资本增至144876.20万元。

截至2011年6月底，公司拥有各级全资及控股子公司40家，参股子公司11家，投资领域涵盖了房地产、港口物流、贸易、工程建设等。公司本部下设投资经营部、法律事务部、工程管理部、财务部、总经理办公室等6个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额149.10亿元，所有者权益26.28亿元；2010年实现营业收入51.24亿元，利润总额2.67亿元。

公司注册地址：厦门市海沧区海沧街道钟林路8号海投大厦12、21-28层；法定代表人：邱金山。

二、经营管理分析

1. 外部环境及政府支持

截至2010年底，海沧区引进外资企业51家，投资总额3.3亿美元。2010年，海沧区生产总值307.4亿元，同比增长44.87%；工业总产值760.4亿元，同比增长25.47%。2010年，海沧区实现财政总收入41.6亿元，同比增长25.98%。2010年，公司累计获得政府补贴3136.16万元，较2009年增长69.93%。

2. 经营分析

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。

基础设施建设业务

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。

在区内工业基础设施配套建设方面，主要由全资子公司海沧土总、厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司（以下简称“保税港公司”、主要负责保税港区内代建）作为建设主体。

2010年，海沧土总实现收入5.38亿元，其中基建收入1.72亿元、厂房出租出售0.75亿元、贸易1.98亿元、建材0.92亿元，实现净利润336.15万元。2010年，保税港公司实现营业收入4.75亿元（其中基础设施代建收入0.15亿元），净利润0.13亿元。公司基础设施代建工程款反映在其他应收款，代建费收入反映在主营业务收入里。

2010年公司承担新城区基础设施、民生及安置房建设项目106个，完成投资5.06亿元。公司主要完成了过芸溪整治一、三标段、新阳一号排洪渠加盖、新阳西区主排洪渠、芦澳路、

北师大附小市政、孚中央 10KV 开闭所等设施的建设；完成了 CBD、泰地项目、龙门社一号和东孚南山工业一号地块场平；东孚行政中心建成，体育中心一期综合馆土建封顶，钟山村北部安置房交付使用，东部安置房完成环评，佳鑫花园一期主体结构封顶，佳隆花园完成前期准备工作，水云湾、佳宏花园、青春海岸等安置房项目完成前期准备工作和部分桩基施工。

保税港区投资建设方面，截至目前，公司主要完成的项目情况有：保税港区一期已封关运作；保税港二期综合楼工程已基本完成，二装一楼大厅地砖铺设完成，墙砖铺设完成，吊顶完成 90%，门安装完成 80%，二楼至五楼涂料腻子、底漆完成；西集中查验区工程：硬件部分已完工，围网完成 90%，软件部分设备已安装完成并进行调试，污水处理系统设备基础已完成，正在进行上部土建施工；南海三路，港中路等配套道路已贯通。

房地产开发业务

公司房地产业务主要集中在厦门市海沧区内，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公司（以下简称“海投房产”）是公司商业住宅及商业地产业务经营主体。2010 年，海投房产实现主营业务收入 147565.86 万元，较 2009 年增长 9.92%，实现利润总额 30435.22 万元，净利润 23730.18 万元。

表 1 2010 年公司商业房地产经营情况

项目	2010 年
房地产开发完成投资（万元）	80789
房屋施工面积（万平方米）	245
新开工房屋面积（万平方米）	93
房屋竣工面积（万平方米）	46
房屋销售面积（万平方米）	30
土地储备情况（万平方米）	41

资料来源：公司提供

2010 年，海投房产已开发项目 9 个，总可售面积 164.09 万平方米，已售面积 146.91 万平方米，销售完成 89.53%；正在开发项目 6 个，总建筑面积 144.77 万平方米，总可售面积 139.00 万平方米；待开发项目 2 个，总建筑面积 33.56 万平方米。

截至 2010 年底，海投房产拥有可租赁土地房产 137.72 万平方米，其中土地（物流园）18.84 万平方米、商业房产 21.47 万平方米、工业房产 97.42 万平方米。公司已出租土地房产 84.75 万平方米，出租率 61.54%，其中土地 15.81 万平方米，出租率 83.95%；商业房产 13.96 万平方米，出租率 63.8%；工业房产 55.24 万平方米，出租率 56.71%。

总体看，公司房地产板块后续项目储备量大，持续经营能力强。同时，联合资信关注到“国八条”政策、金融房贷紧缩政策以及地方限购政策的陆续出台对房地产市场成交量产生较大影响，将在一定程度上影响公司的盈利能力和资金周转。

表 2 截至 2010 年底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	未来海岸地块	商住	278047	1079000	684454	626032
2	H2005G02 地块	商住	65276	151058	144303	128545
3	2005HG05 地块	商住	12008	47485	46060	37193
4	H11-12 地块	商住	73419	250696	239641	217263

5	行政中心 05-06 地块	商住	37162	167668	159273	146159
6	行政中心 16 地块	商住	7017	35956	35326	33130
7	绿苑海景	商住	26183	97694	89353	84692
8	H2005G01	商住	16464	50395	49222	27334
9	H2005G03	商住	81294	21221	193290	168763

二、正在开发项目

1	绿苑小区北区地块	商住	193832	451968	435895	80331
2	H2006G03	商住	133300	497714	479260	105966
3	H2006G05	商业	75873	107344	103977	
4	H2008G01	商住	36821	110854	106076	
5	H2007G01	商住	38963	103750	96590	
6	H2007G02	商住	47054	176057	168229	

三、待开发项目

1	H2008G06	商住	20087	76580		
2	H2010P02	商住	95768	259000		

资料来源：公司提供

贸易业务

公司全资子公司厦门海沧经济贸易发展总公司（以下简称“海沧经贸”）经营进出口及内贸业务，其中，进出口业务占比较大，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；内贸业务经营品种主要是钢材和塑料。2010 年，海沧经贸实现主营业务收入 242909.36 万元，同比增长 62.44%；实现利润总额 1661.81 万元同比增长 184.63%，主要是 2009 年受金融危机影响，盈利水平下滑。海沧经贸 2010 年随着经济环境的好转，收入规模和盈利水平均较 2009 年有较大增长。

物流业务

公司控股子公司厦门海投物流有限公司（简称“海沧物流”）经营海沧物流园区的装卸、堆箱、运输、代理船务、仓储等业务。随着经济环境的好转，海沧物流收入规模和盈利水平均较 2009 年有较大增长，2010 年实现合并收入 6349.75 万元，同比增长 164.79%，实现合并利润总额 1332.62 万元，同比增长 386.20%。

服务业

公司持有厦门海沧旅游投资集团有限公

司 100% 股权，该公司控股了厦门天竺山旅游风景区投资管理有限公司、厦门未来海岸大酒店有限公司等 6 家投资企业，2010 年合并收入为 4153.86 万元，利润总额 1598.27 万元。

3. 管理分析

根据厦海委干[2010]11 号文，公司高管人员构成变化：李丹任公司董事会副董事长；邱德明任厦门海沧投资集团有限公司董事会副董事长，免去厦门海沧投资集团有限公司副总经理；谢元荣任厦门海沧投资集团有限公司监事会副主席；陈桂山任厦门海沧投资集团有限公司董事会副总经理，免去厦门海沧投资集团有限公司董事会董事、总经理助理；苏勇民任厦门海沧投资集团有限公司副总经理，免去厦门海沧投资集团有限公司董事会董事；吕根铨任厦门海沧投资集团有限公司副总经理，免去厦门海沧投资集团有限公司董事会董事；王斌元任厦门海沧投资集团有限公司董事（高管成员任职变更，人员没有变化）。公司现有高管人员 8 人。

三、财务分析

公司提供的 2010 年的合并财务报表已经中审国际会计师事务所有限公司厦门分公司审计（2009 年审计报告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的审计结论），并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2010 年财务报表执行企业会计准则和《企业会计制度》及其有关的补充规定。

2010 年，公司合并范围较 2009 年无变化。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 149.10 亿元，所有者权益 26.28 亿元；2010 年实现营业收入 51.24 亿元，利润总额 2.67 亿元。

1. 盈利能力

2010 年，公司实现主营业务收入 51.18 亿元，较上年同期增长 28.02%；主营业务成本 42.05 亿元，较上年同期增长 31.49%，略高于营业收入增幅。从主营业务收入及毛利润构成

来看，2010 年，公司收入构成仍以现代服务业和房地产业务为主，且占比与 2009 年相比均有所增长；毛利润构成以房地产业务为主，占比 75.25%，较 2009 年上升 10.75 个百分点。

2010 年，公司三项期间费用 4.39 亿元较 2009 年增长 13.14%，以管理费用和财务费用为主。其中，公司财务费用 1.56 亿元，较上年增长 30.00%；管理费用 1.88 亿元，较上年增幅 8.73%。

得益于公司收入规模增长尤其是房地产业务占比的提高，2010 年，公司实现利润总额 2.35 亿元，同比增长 32.61%

2010 年，公司营业利润率 13.03%，较上年下降 1.02 个百分点，主要是公司贸易业务 2010 年实现收入 24.29 亿元，同比增长 62.44%，而贸易业务营业利润率较低所致；净资产收益率 7.07%，较上年的 4.37% 有一定幅度上升。

总体看，跟踪期内得益于房地产业务的发展，公司盈利能力有所增强。

表 3 2009 年~2010 年公司主营业务收入及利润构成情况 (亿元、%、%)

项 目	2009 年			2010 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	11.12	27.82	46.40	16.00	31.26	42.94
现代服务业	23.17	57.97	11.24	33.15	64.77	5.04
基建业务	5.68	14.21	4.23	2.03	3.97	29.06
合计	39.97	100.00	20.02	51.18	100.00	17.84

资料来源：公司提供

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2010 年公司经营活动现金流入 106.81 亿元，较上年同期增长 53.50%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 76.41 亿元，较上年同期增长 74.94%，主要预收的增长及房地产的增长所致；收到其他与经营活动有关的现金 29.96 亿元，较上年下降 11.75%，主要为收到财政拨款的代建工程款。公司经营活动现金流出 101.23 亿元，较上年同期增长 34.16%，其中，购买商品、接受劳务支

付的现金 64.79 亿元，较上年同期增长 97.49%；支付其他与经营活动有关的现金 30.94 亿元，较上年同期下降 18.69%，主要因为代海沧区财政支付的代建工程款下降。公司经营活动产生的现金流量净额 5.57 亿元。2010 年，得益于公司预收款项的增长（2010 年较 2009 年增长 89.21%），公司现金收入比 149.11%，较 2009 年上升 24.57 个百分点，公司收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2010 年公司投资活

动现金流出 5.89 亿元，较上年同期下降 47.15%，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.80 亿元；投资支付的现金 4.06 亿元，主要是对厦门远海集装箱码头有限公司和厦门海沧新海达集装箱码头有限公司增资。公司投资活动产生的现金流量净额 -5.37 亿元。

筹资活动现金流方面，2010 年公司筹资活动现金流入 161.69 亿元。公司筹资活动现金流出 163.81 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额 -2.13 亿元，较上年同期下降。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流入规模及流量净额较大，收入实现质量较高；项目投资支出较大，但经营活动产生的现金流量净额能满足公司投资需求，公司对外融资需求压力较小。

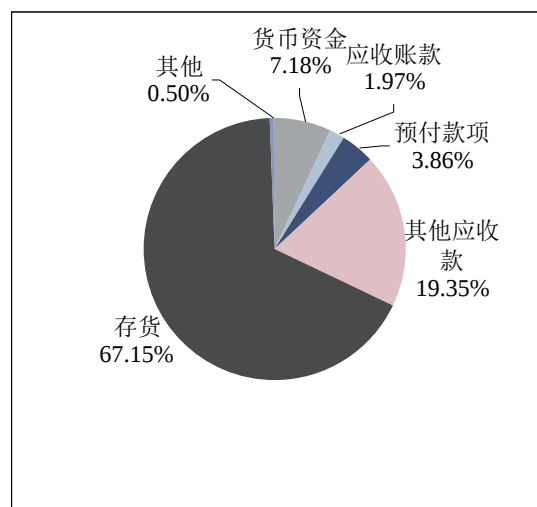
3. 资本及债务结构

(1) 资产质量

截至2010年底，公司资产总额149.10亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为78.56%和21.44%。公司流动资产合计117.13亿元，较上年同期增长6.81%，主要源于存货的大幅增加。公司流动资产构成以货币资金、其他应收款和存货为主，占比分别为7.18%、19.35%和67.15%。

流动资产

图 1 2010 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司其他应收款净额 22.66 亿元，较上年同期下降 11.22 亿元，主要是公司替财政融资净减少 5.47 亿元，夏新电子厂房所缴交的部分保证金 3.16 亿元由于取得发票账务调整至固定资产、在建工程，出口加工区公司消化以前年度挂账利息 3176 万元所致。从账龄上看，1 年内的占 33.48%，同比下降 40.63 个百分点，1~2 年的占 60.24%，同比上升 42.19 个百分点，2~3 年的占 2.96%，3 年以上的占 3.32%。公司已计提坏账准备 922.30 万元。

截至 2010 年底，公司存货余额 78.65 亿元，较上年同期增加 17.54 亿元。从存货构成来看，开发成本占比 91.33%，其中房地产存货 64.95 亿元。

非流动资产

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 31.97 亿元，较上年同期增长 4.62%，主要是固定资产、长期股权投资和投资性房地产增加所致。公司非流动资产构成中长期股权投资占比 28.03%、投资性房地产占比 8.12%、固定资产净值占比 42.54%、在建工程占比 12.92%、无形资产占比 6.67%。

截至 2010 年底，公司长期股权投资账面价值合计 8.96 亿元，较 2009 年增长 60.51%，主要为公司对厦门远海集装箱码头有限公司、厦

门海沧新海达集装箱码头有限公司等的增资。

截至 2010 年底，公司固定资产原值 15.54 亿元，以房屋建筑物为主，较年初账面价值大幅增加，主要是新增海沧大厦、绿苑商城 1-3 层商场、大溪塑胶生产线、大溪玻璃深加工生产线等。公司累计折旧 1.94 亿元，未计提固定资产减值准备，固定资产净额 13.60 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程 4.13 亿元，较年初减少 2.05 亿元，主要因为海沧大厦、绿苑商城 1-3 层商场、大溪塑胶、大溪玻璃深加工等项目建成后转入固定资产。公司在建工程账面价值较大的项目分别是夏新厂房二期（1.59 亿元）、古雷码头项目（0.70 亿元）、海投物流项目搬迁一期（0.43 亿元）等。

截至 2010 年底，公司无形资产合计 2.13 亿元，较 2009 年下降 35.31%，其中，土地使用权 2.11 亿元。

总体看，跟踪期内公司资产规模进一步扩大，但资产的增长主要来源于存货的增长，且资产中存货占比大，整体资产质量一般。

（2）所有者权益

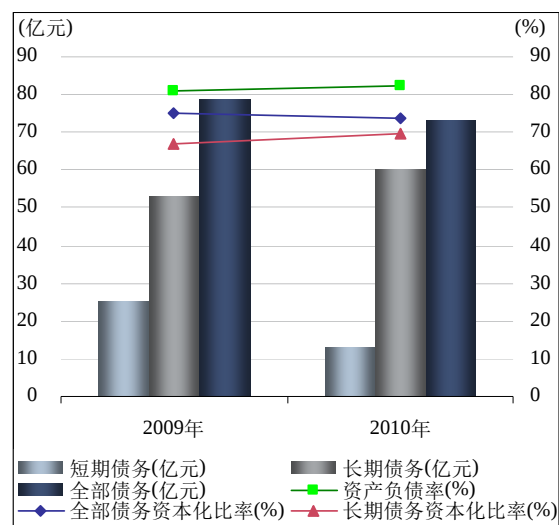
截至2010年底，公司所有者权益26.28亿元，其中，归属于母公司的权益合计25.52亿元。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占55.96%、资本公积占17.08%、盈余公积占5.51%、未分配利润占21.45%。

跟踪期内，公司所有者权益变化不大。

（3）负债

截至2010年底，公司负债合计122.82亿元，较上年同期增长8.40%，主要是长期借款大幅增加以及预收款项（主要为房地产业务和贸易业务预收款）增加所致。

图2 2009年、2010年公司债务情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司长期借款余额54.23亿元，其中，信用借款53.23亿元，其余为保证借款。公司长期借款较上年底增长14.93%，主要为基础设施代建、房地产、贸易等板块融资增幅。截至2010年底，公司应付债券余额5.92亿元，为公司于2009年4月30日发行的七年期企业债券。

截至2010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82.37%、73.60%和69.59%，其中，资产负债率和长期债务资本化比率较2009年分别上升1.21个百分点和2.71个百分点，全部债务资本化比率较2009年下降1.33个百分点。总体看，公司债务规模大，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 190.35%和 62.54%，流动比率同比有所增长，但由于公司流动资产的增长主要来源于存货中的开发成本的增长，故公司速动比率同比下降 22.74 个百分点。公司经营现金流动负债比为 9.06%。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，截至2010年底，全部债务/EBITDA为16.03倍，长期偿债能力指

标较上年同期大幅下滑。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2010年底，公司无对外担保事项。

截至2011年8月底，公司已获得工商银行、农业银行、建设银行等多家商业银行授信额度92.96亿元，未使用授信额度29.62亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 对“09海投债”偿还能力分析

2010年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为106.81亿元和5.57亿元，为“09海投债”的17.80倍和0.93倍。公司经营活动产生的现金流对本期债券覆盖程度较高。公司EBITDA为4.57亿元，是“09海投债”的0.76倍。截至2010年底，公司现金类资产合计8.83亿元，为“09海投债”的1.47倍；公司现金类资产和EBITDA对本期债券保障程度一般。

四、募集资金使用情况

公司于2009年4月30日公开发行“09海投债”，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。以上项目总投资额合计61.51亿元。截至目前，

14#~19#泊位工程已累计投入项目工程款20.04亿元。

募投项目情况：18#~19#码头已于7月靠船试投产；15#~17#泊位码头水工主体已交工验收；14#~17#泊位港池及调头区维护疏浚已完工，并通过省交通质监站质量核验及交工验收，港南路以南堆场完成93%（围网内），码头路网已全部完成，已于7月11日送电，7月19日通水，7月28日试靠船。

五、抵押资产评估价值对本期债券的保护情况

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。跟踪期内，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(2011)X第016号评估报告。

评估时点：2011年8月30日

评估目的：受厦门海沧投资集团有限公司委托，本次评估仅为委托方发行企业债券跟踪评估提供客观、公正、合理的国有土地使用权价格参考依据。

评估结果：以上二宗土地使用权评估价值合计为148010.24万元。

表4 本期债券抵押土地情况

序号	项目名称	用途	估价基准日	土地使用权面积 (m ²)	08年评估价值 (万元)	09年评估价值 (万元)	11年评估价值 (万元)
1	H2006G05 地块	商服	2011.08.30	75874.54	64068.46	64159.51	64159.51
2	H2007G02 地块	商住	2011.08.30	47054.28	82128.54	82895.53	83850.73
	合计	--	--	--	146197.00	147055.04	148010.24

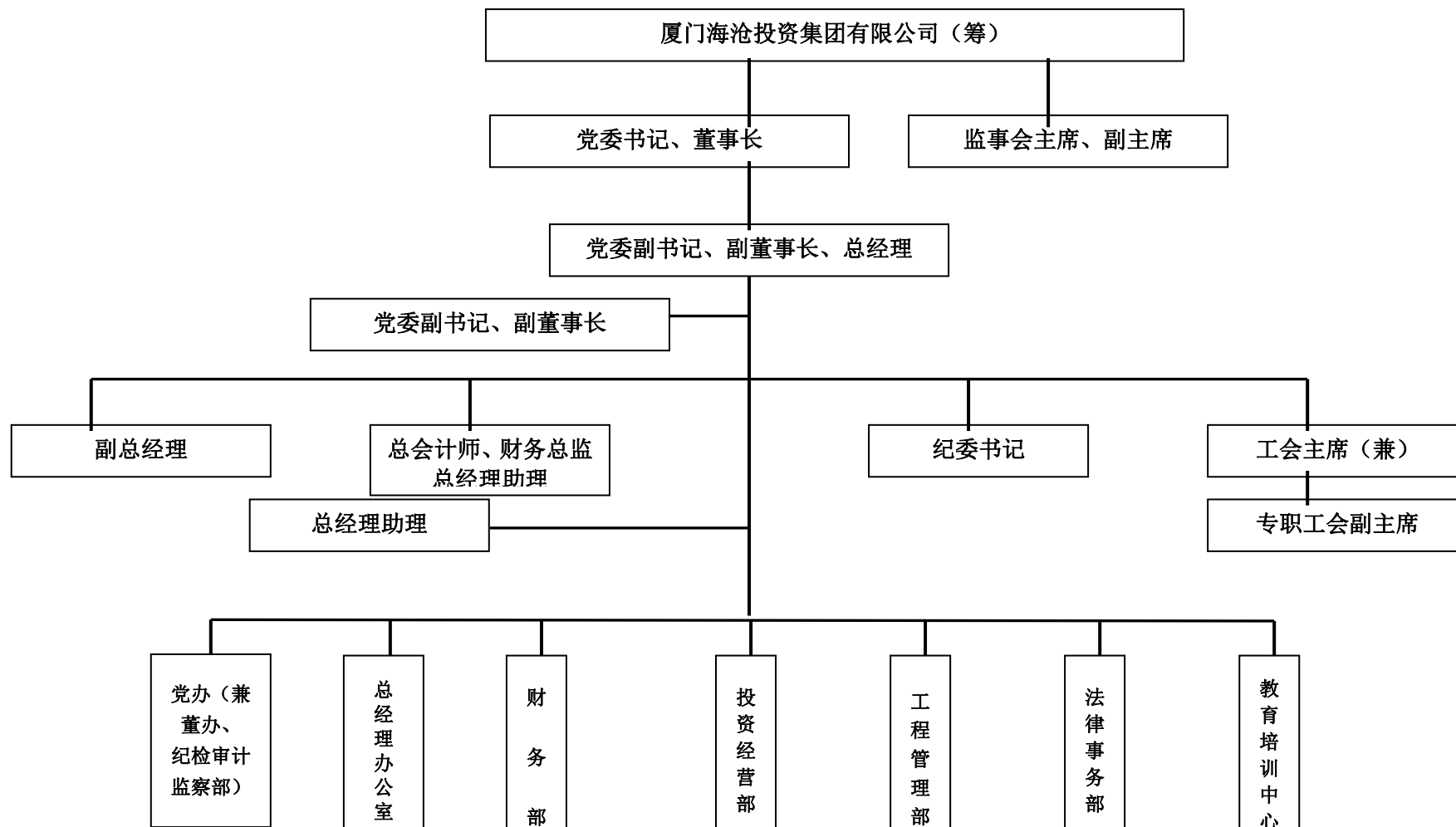
资料来源：公司提供的土地评估报告

跟踪期内，公司上述土地抵押资产评估价值合计为148010.24万元，较2009年的147055.04万元增长0.65%。以上抵押资产评估合计价值为本期债券发行额度的2.47倍，抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度较高。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁻的主体

长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09海投债”AA的信用等级。

附件 1 公司组织机构图



附表 2-1 公司合并资产负债表（资产）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	103538.96	84148.04	-18.73
交易性金融资产	0.00	0.00	
应收票据	2712.04	4173.19	53.88
应收账款	38140.70	23055.46	-39.55
预付款项	23329.49	45185.23	93.68
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	338831.69	226624.79	-33.12
存货	611113.03	786505.42	28.70
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	2005.36	1652.31	-17.61
流动资产合计	1119671.27	1171344.44	4.62
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	55823.83	89600.35	60.51
投资性房地产	0.00	25952.01	
固定资产	97431.79	136002.21	39.59
在建工程	61800.98	41293.41	-33.18
工程物资	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	32954.43	21317.63	-35.31
开发支出	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	
长期待摊费用	1904.49	3285.34	72.51
递延所得税资产	0.00	0.00	
其他非流动资产	26393.22	2252.59	-91.47
非流动资产合计	276308.74	319703.53	15.71
资产总计	1395980.00	1491047.98	6.81

附表 2-2 公司合并资产负债表
(负债和所有者权益)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债:			
短期借款	43102.22	3795.93	-91.19
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	21764.58	55137.86	153.34
应付账款	47527.92	52320.67	10.08
预收账款	153827.20	291061.53	89.21
应付职工薪酬	4017.23	5087.37	26.64
应交税费	1157.74	3214.60	177.66
应付利息	2352.00	2352.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	
其他应付款	132451.64	129601.33	-2.15
预计负债	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	190030.00	72350.00	-61.93
其他流动负债	140.12	426.82	204.61
流动负债合计	596370.66	615348.11	3.18
非流动负债:			
长期借款	471835.65	542269.00	14.93
应付债券	59171.16	59246.69	0.13
长期应付款	3208.62	8663.79	170.02
专项应付款	1812.72	2683.59	48.04
预计负债	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	629.15	0.00	-100.00
非流动负债合计	536657.30	612863.06	14.20
负债合计	1133027.95	1228211.18	8.40
所有者权益:			
实收资本 (或股本)	142876.20	142876.20	0.00
资本公积	47931.67	43601.57	-9.03
减: 库存股	0.00	0.00	
盈余公积	12716.28	14070.74	10.65
未分配利润	51335.85	54751.39	6.65
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	254860.00	255299.90	0.17
少数股东权益	8092.05	7536.90	-6.86
所有者权益合计	262952.05	262836.80	-0.04
负债和所有者权益总计	1395980.00	1491047.98	6.81

附表 3 公司合并利润表

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	399719.11	512443.10	28.20
减：营业成本	319785.95	420673.51	31.55
营业税金及附加	23768.08	24998.23	5.18
销售费用	9574.71	9536.58	-0.40
管理费用	17258.47	18764.91	8.73
财务费用	11959.58	15550.97	30.03
资产减值损失	0.00	-248.92	
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	
投资收益	353.58	338.17	-4.36
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	
二、营业利润	17725.91	23506.00	32.61
加：营业外收入	2639.28	3743.82	41.85
减：营业外支出	734.73	592.74	-19.32
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	
三、利润总额	19630.46	26657.07	35.79
减：所得税费用	8142.61	8083.95	-0.72
四、净利润	11487.85	18573.12	61.68

附表 4-1 公司合并现金流量表

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	497797.04	764119.54	53.50
收到的税费返还	2463.97	4310.41	74.94
收到其他与经营活动有关的现金	339538.02	299626.39	-11.75
经营活动现金流入小计	839799.02	1068056.34	27.18
购买商品、接受劳务支付的现金	328084.60	647920.54	97.49
支付给职工以及为职工支付的现金	17429.58	19979.18	14.63
支付的各项税费	28571.35	35031.35	22.61
支付其他与经营活动有关的现金	380475.78	309378.44	-18.69
经营活动现金流出小计	754561.31	1012309.51	34.16
经营活动产生的现金流量净额	85237.71	55746.83	-34.60
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	74.86	4320.47	5671.40
取得投资收益收到的现金	265.00	286.56	8.13
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	285.38	53.60	-81.22
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	24.39	
收到其他与投资活动有关的现金	105.65	480.32	354.63
投资活动现金流入小计	730.89	5165.34	606.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	83725.22	18007.04	-78.49
投资支付的现金	27460.00	40598.00	47.84
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	195.23	257.77	32.03
投资活动现金流出小计	111380.45	58862.80	-47.15
投资活动产生的现金流量净额	-110649.56	-53697.46	-51.47
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	59100.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	549151.29	165108.39	-69.93
发行债券收到的现金	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	10339.01	1451750.97	13941.48
筹资活动现金流入小计	618590.30	1616859.35	161.38
偿还债务支付的现金	410610.92	251093.14	-38.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53783.91	50489.81	-6.12
支付其他与筹资活动有关的现金	127673.89	1336558.57	946.85
筹资活动现金流出小计	592068.71	1638141.51	176.68
筹资活动产生的现金流量净额	26521.59	-21282.16	-180.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	161.63	-158.13	-197.84
五、现金及现金等价物净增加额	1271.38	-19390.92	-1625.19
加：期初现金及现金等价物余额	102267.58	103538.96	1.24
六、期末现金及现金等价物余额	103538.96	84148.04	-18.73

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	11487.85	18573.12	61.68
加：资产减值准备	725.81	190.66	-73.73
固定资产折旧及其他	3852.26	5460.73	41.75
无形资产摊销	214.89	457.67	112.98
长期待摊费用摊销	1246.78	793.60	-36.35
处置固定资产、无形资产等损失	-84.93	5.93	-106.99
固定资产报废损失	-0.06	10.94	-18332.58
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	14251.42	12355.02	-13.31
投资损失	-353.58	-338.17	-4.36
递延所得税资产减少	0.00	-2252.59	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-190340.46	-129440.55	-32.00
经营性应收项目的减少	-147835.35	94592.00	-163.98
经营性应付项目的增加	392539.15	54621.20	-86.09
其他	-849.56	714.87	-184.15
经营活动产生的现金流量净额	84854.22	55744.45	-34.31
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	103538.96	84148.04	-18.73
减：现金的期初余额	102267.58	103538.96	1.24
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	1271.38	-19390.92	-1625.19

附表 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	9.78	15.05
存货周转次数(次)	1.05	0.60
总资产周转次数(次)	0.57	0.35
现金收入比(%)	124.54	149.11
盈利能力		
营业利润率(%)	14.05	13.03
总资本收益率(%)	2.30	3.11
净资产收益率(%)	4.37	7.07
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	66.88	69.59
全部债务资本化比率(%)	74.93	73.60
资产负债率(%)	81.16	82.37
偿债能力		
流动比率(%)	187.75	190.35
速动比率(%)	85.28	62.54
经营现金流动负债比 (%)	14.29	9.06
EBITDA 利息倍数(倍)	2.97	3.70
全部债务/EBITDA(倍)	20.90	16.03
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	0.00
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.01	0.17

附表 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附表 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。