

跟踪评级公告

联合[2012] 1123 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
二零一二年十二月十八日
评级业务专用章

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: 2012 年 12 月 18 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	10.63	8.83	12.39
资产总额(亿元)	139.60	149.10	170.49
所有者权益(亿元)	26.30	26.28	27.79
短期债务(亿元)	25.49	13.13	21.44
全部债务(亿元)	78.59	73.28	69.51
营业收入(亿元)	39.97	51.24	63.37
利润总额(亿元)	1.96	2.67	2.91
EBITDA(亿元)	3.76	4.57	4.03
经营性净现金流(亿元)	8.52	5.57	14.29
营业利润率(%)	14.05	13.03	10.10
净资产收益率(%)	4.37	7.07	7.51
资产负债率(%)	81.16	82.37	83.70
全部债务资本化比率(%)	74.93	73.60	71.44
流动比率(%)	187.75	190.35	130.43
全部债务/EBITDA(倍)	20.90	16.03	17.24
经营现金流/流动负债(%)	14.29	9.06	15.19

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,是公司重要的收入和利润来源,跟踪期内销售情况保持平稳;贸易板块,公司仍维持较大经营规模,盈利水平小幅增长。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。

未来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,公司房地产后续可售房产储备量大,持续经营能力较强,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较为平稳,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. 随着基建业务和贸易业务的发展,公司收入规模和盈利均有增长。
3. 公司自有抵押资产价值保持平稳,根据评估报告,抵押资产评估价值为本期债券发行额度的 2.46 倍,增强了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司债务规模大，债务负担重。
2. 房地产调控等宏观政策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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门海沧投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门海沧投资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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门海沧投资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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门海沧投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门海沧投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，是市委常委挂钩的 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 2012 年 9 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 2011 年底，公司合并资产总额 170.49 亿元，所有者权益 27.79 亿元；2011 年实现营业收入 63.37 亿元，利润总额 2.91 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入

103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月末，广义货币供应量（M2）94.37 万亿元，同比增 14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升 1.3 和 1.8 个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68 万亿元，同比增长 7.30%，增速分

别比上月末提高 2.8 个百分点。从信贷规模来看，9 月份人民币贷款余额 6232 亿元，同比多增 364 亿元，其中新增中长期贷款 2868 亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的 17% 上升至 20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济环境及政府支持

截至 2011 年底，海沧区引进外资企业 37 家，投资总额 2.75 亿美元。2011 年，海沧区生产总值 370 亿元，同比增长 20.36%；工业总产值 940 亿元，同比增长 23.62%。2011 年，海沧区实现财政总收入 100 亿元，同比增长 140.38%。2011 年，公司累计获得政府补贴 3999.67 万元，较 2010 年增长 6.83%。

五、基础素质分析

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，目前，已形成了以房地产、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，公司拥有各级全资及控股子公司 40 家，参股子公司 11 家。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

七、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。

2011 年，海沧土总实现收入 7.17 亿元，较 2010 年增长 33.27%，净利润 0.24 亿元，较 2010 年增加 0.22 亿元。2011 年，保税港公司实现经营收入 7.43 亿元，较 2010 年增长 56.42% 净利润 0.35 亿元，较 2010 年增加 0.25 亿元。

2011 年公司承担新城区基础设施、民生及安置房建设项目 226 个，完成投资 13.16 亿元。公司主要完成的项目有：14-19#泊位项目、兴港花园安置房项目、佳鑫花园安置房项目、京口岩园安置房项目、天竺花园安置房项目、东孚新城商业步行街一期、阿罗海城市广场、绿苑新城 3 组团、厦门生物医药中试及产业化基地项目、加工区一号排洪渠钢坝工程、保税港区排洪渠清淤整治工程、衙里南路市政工程、困瑶东路。

保税港区投资建设方面，截至 2012 年 9 月，公司主要完成的项目情况有：围网、监控和巡逻道工程、14-19#岸壁及泊位工程、18#-19#泊位调头区工程、东、西集中查验区工程、集疏运通道工程、港南路二期工程港中路西段一期、3#排洪渠下游段、综合管理楼工程等 100

多项工程。

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。2011 年，海投房产实现营业收入 15.24 亿元，较 2010 年增长 3.25%，其中，房地产收支 14.27 亿元，较 2010 年小幅增长 1.28%；实现利润总额 2.36 亿元，较 2010 年下降 22.37%，主要是房产出租使得房产税增长所致。

2011 年海沧房产房地产开发完成投资 240190 万元，较 2010 年大幅增加，主要是公司缴交天源的地价款 9 亿多元，投资了阿罗海商业中心；公司房屋施工面积 241 万平方米，较 2010 年变化不大，新开工房屋面积和房屋竣工面积较 2010 年下降较多，主要是部分 2010 年竣工的房产为 2009 年完成投资并于 2010 年竣工。

表 1 公司商业房地产经营情况

项目	2010 年	2011 年
房地产开发完成投资（万元）	80789	240190
房屋施工面积（万平方米）	245	241
新开工房屋面积（万平方米）	93	34
房屋竣工面积（万平方米）	46	5.7
房屋销售面积（万平方米）	30	31.29
土地储备情况（万平方米）	41	7.66

资料来源：公司提供

2011 年，海投房产已开发项目 7 个，总可售面积 93.73 万平方米，已售面积 56.11 万平方米，销售完成 59.87%；正在开发项目 5 个，总建筑面积 183.18 万平方米；待开发项目 1 个，总建筑面积 7.66 万平方米。

截至 2011 年底，海投房产拥有可租赁商业房产 20.07 万平方米，已出租土地房产 19.96 万平方米，出租率 99.3%。

总体看，跟踪期内公司房地产板块收入增长平稳，后续可售房产储备量大，持续经营能力较强。同时，联合资信关注到房地产调控政

策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 2011 年底公司商业住宅及商业地产项目概况

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						
天心岛（东屿花园二期）	厦地房证第地 00010343 号	商品房开发	73419.36	250696	240327.19	221900
天御（滨湖花园一期）	厦地房证第地 00010346 号	商品房开发	37161.96	167668	160694.69	153700
天成（滨湖花园二期）	厦地房证第地 00010342 号	商品房开发	7017.17	35956	35779.13	34000
蓝水郡（H2005G02 地块）	厦地房证第地 00004243 号	商品房开发	65276.21	151058	143131.89	10406.05
蓝月湾	厦地房证第地 00001963 号	商品房开发	73703.98	228935	218355.35	21828.01
蓝月湾二期	厦地房证第地 00001962 号	商品房开发	42857.24	143448.43	138993.10	119300
二、正在开发项目						
天湖	厦地房证第地 00005670 号	商品房开发	133300.00	497714	477308.42	384900
绿苑新城	厦国土房证第地 00010370 号	商品房开发	193832.71	452066	445908.64	257900
H2010P02(天源)	--	商品房开发	95768.179	343381	--	--
水云湾（安置房）	厦地房证第地 00001961 号	商品房开发	77919.08	393486	371157.784	--
佳宏花园（H2007G05）（安置房）	厦国土房证第地 00010339 号	商品房开发	48918.54	145161	134613	--
三、待开发项目						
H2008G06	厦国土房证第地 00010347 号	商品房开发	20087.257	76580	50000	--

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。2011 年，海沧经贸实现营业收入 30.06 亿元，同比增长 23.75%，毛利率 1.46%，较 2010 年的 1.32% 小幅上升 0.14 个百分点。

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。2011 年公司物流系统实现合并收入 11992.09 万元，同比增长 88.86%，实现合并利润总额 2129.16 万元，同比增长 59.77%。

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 7 家投资企业，2011 年合并收入为 13364.49 万元，较 2010 年的 4153.86 万元增长 221.74%，利润总额 1156.73 万元。

跟踪期内，随着基础设施建设、贸易业务、物流业务的发展，公司收入保持较快增长，公司整体经营状况稳定。

八、财务分析

公司提供的 2011 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 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。

截至 2011 年底,公司合并资产总额 170.49 亿元,所有者权益 27.79 亿元;2011 年实现营业收入 63.37 亿元,利润总额 2.91 亿元。

1. 盈利能力

2011 年,公司实现营业收入 63.37 亿元,较上年同期增长 23.66%。从营业收入及毛利润构成来看,2011 年,公司收入构成仍以现代服务业(贸易、物流等)为主,但占比与 2010 年相比有所下降,主要是基建业务收入大幅增长所致;毛利润构成仍以房地产业务为主。

2011 年,公司三项期间费用 3.96 亿元较 2010 年下降 9.79%,主要是财务费用下降所致。其中,公司财务费用 1.13 亿元,较上年下降 27.64%,主要是①2011 年公司全部债务较 2010 年下降 5.14%,②随着基础设施项目建设,资本化利息支出增长所致;管理费用 1.83 亿元,较上年下降 2.33%。

得益于公司收入规模增长,2011 年,公司实现利润总额 2.91 亿元,同比增长 9.01%,增幅低于收入规模增长,主要是收入规模增长主要来源于基建和贸易业务的增长。

2011 年,公司实现营业利润率 10.10%,较上年下降 2.97 个百分点,主要是公司基建和贸易业务大幅增长,而基建和贸易业务毛利率较低所致;净资产收益率 7.51%,较上年的 7.07% 上升 0.44 个百分点。

总体看,跟踪期内得益于基建和贸易业务收入的增长,公司整体收入规模保持较快增长,但公司主业盈利水平略有下降。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面,2011 年公司经营活动现金流入 114.83 亿元,较上年同期增长 7.52%,其中,销售商品、提供劳务收到的现金 87.52 亿元,较上年同期增长 14.54%;收到其他与经营活动有关的现金 26.48 亿元,较上年下降 11.63%,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 100.54 亿元,较上

年同期下降 0.68%,其中,购买商品、接受劳务支付的现金 68.51 亿元,较上年同期增长 5.74%;支付其他与经营活动有关的现金 23.27 亿元,较上年同期下降 24.80%,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 14.29 亿元。2011 年,公司现金收入比 138.11%,较 2010 年下降 11 个百分点,但仍处于较高水平,公司收入实现质量较好。

投资活动现金流方面,2011 年公司投资活动现金流出 5.00 亿元,较上年同期下降 15.13%,其中,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.17 亿元;投资支付的现金 3.69 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额-2.13 亿元。

筹资活动现金流方面,2011 年公司筹资活动现金流入 104.50 亿元。公司筹资活动现金流出 113.44 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额-8.94 亿元,较上年同期下降 6.81 亿元。

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;项目投资支出一般,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2011年底,公司资产总额170.49亿元,较2010年增长14.34%,其中流动资产和非流动资产占比分别为71.99%和28.01%。公司流动资产合计122.73亿元,较上年同期增长4.78%,主要源于货币资金和存货的大幅增加。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9.48%、16.22%和68.05%。

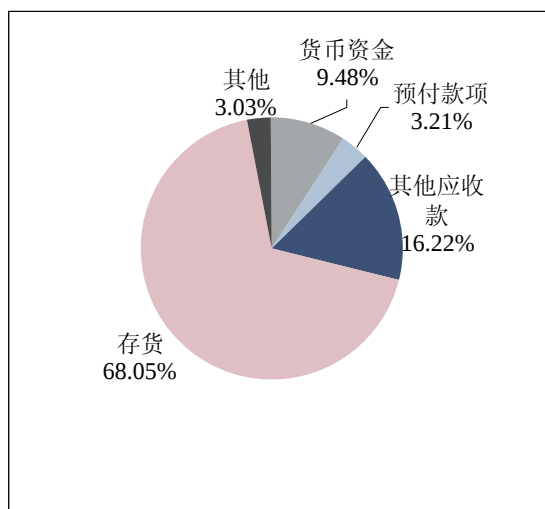
流动资产

截至 2011 年底,公司其他应收款净额 19.91 亿元,较上年同期下降 12.15%。

截至 2011 年底,公司存货余额 83.52 亿元,较上年同期增加增长 6.19%。从存货构成来看,

开发成本占比 90%以上。

图 1 2011 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 47.76 亿元，较上年同期增长 49.38%，主要是投资性房地产大幅增加所致。公司非流动资产构成中长期股权投资占比 18.94%、投资性房地产占比 34.40%、固定资产净值占比 26.85%、在建工程占比 13.63%、无形资产占比 1.92%。

截至 2011 年底，公司长期股权投资账面价值合计 9.04 亿元，较 2010 年增长 0.94%。

截至 2011 年底，公司投资性房地产 16.43 亿元，较 2010 年大幅增长，主要是阿罗海城市广场竣工验收，公司决定该部分房产用于出租，所以从存货转入投资性房产所致。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 14.81 亿元，以房屋建筑物为主。公司累计折旧 1.99 亿元，未计提固定资产减值准备，固定资产净额 12.82 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程 6.51 亿元，较年初增加 2.38 亿元。公司在建项目主要有：海沧港区 13 号泊位码头（3.57 亿元）、夏新厂房二期（1.59 亿元）、基建工程（0.68 亿元）。

截至 2011 年底，公司无形资产合计 0.92 亿元，较 2010 年下降 57.03%。

总体看，跟踪期内公司资产规模进一步扩

大，资产的增长主要来源于投资性房地产的增长，资产以流动资产为主，流动资产中存货占比大，整体资产质量一般。

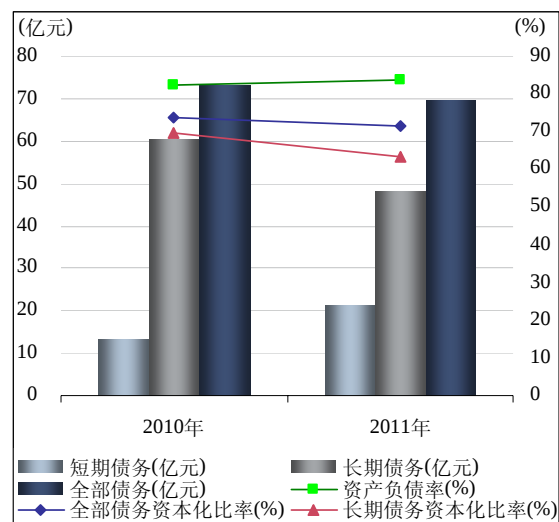
(2) 所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益 27.79 亿元，其中，归属于母公司的权益合计 26.97 亿元。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占 53.71%、资本公积占 8.81%、盈余公积占 6.45%、未分配利润占 31.03%。

(3) 负债

截至 2011 年底，公司负债合计 142.70 亿元，较上年同期增长 16.18%，主要是预收款项（主要为房地产业务预收款 38.11 亿元，较 2010 年增加 17.08 亿元）增加所致。

图 2 2010 年、2011 年公司债务情况



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司长期借款余额 42.13 亿元，较 2010 年下降 22.31%，主要是有 15.80 亿元长期借款将于 1 年内到期，公司将其计入一年内到期的非流动负债。截至 2011 年底，公司应付债券余额 5.94 亿元，为公司于 2009 年 4 月 30 日发行的七年期企业债券。

截至 2011 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 83.70%、71.44% 和 63.37%，其中，资产负债率较 2010 年上升 1.33 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2010 年下降

2.16个百分点和6.22个百分点。总体看，公司债务规模大，债务负担略有下降，但债务负担仍处于高水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为130.43%和41.67%，流动比率和速动比率同比均有所下降，分别下降59.88个百分点和20.87个百分点。公司经营现金流动负债比为15.19%，较2010年底上升6.13个百分点。公司流动资产中存货占比大，且存货主要为变现能力较弱的开发成本，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，截至2011年底，全部债务/EBITDA为17.24倍，较2010年底上升1.21倍，长期偿债能力指标较上年同期有所下滑。从指标上看，公司长期偿债能力较弱。鉴于公司政府支持力度大（反映在补贴和基建收入等），房地产开发项目规模较大，公司长期偿债能力有望改善。

截至2012年9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56亿元，未使用授信额度6亿元。公司具备间接融资渠道。

根据公司及重要子公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：本部B-201211087163、海沧土总B-201211087906、保税港公司B-201211087530、海投房产B-201211086801），截至2012年11月16日，公司及重要子公司¹无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

5. 对“09海投债”偿还能力分析

2011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114.83亿元和14.29亿元，为“09海投债”的19.14倍和2.38倍。公司经营活动产生的现金流对“09海投债”覆盖

程度较高。公司EBITDA为4.03亿元，是“09海投债”的0.67倍。公司EBITDA对“09海投债”保障程度一般。

九、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。截至目前，募投项目已基本完工，进入试投产阶段，募投资金使用情况良好。

公司已于2012年4月30日支付“09海投债”本年度利息。

十、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(2012)X第013号评估报告。

评估时点：2012年6月29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147458.03万元。

¹ 重要子公司指收入在公司营业收入中占比5%以上的子公司。

表3 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)	11 年评估价值 (万元)	12 年评估价值 (万元)
1	H2006G05 地块	商服	2012.06.25	75874.54	64159.51	64683.04
2	H2007G02 地块	商住	2011.06.25	47054.28	83850.73	82774.99
	合计	--	--	122928.82	148010.24	147458.03

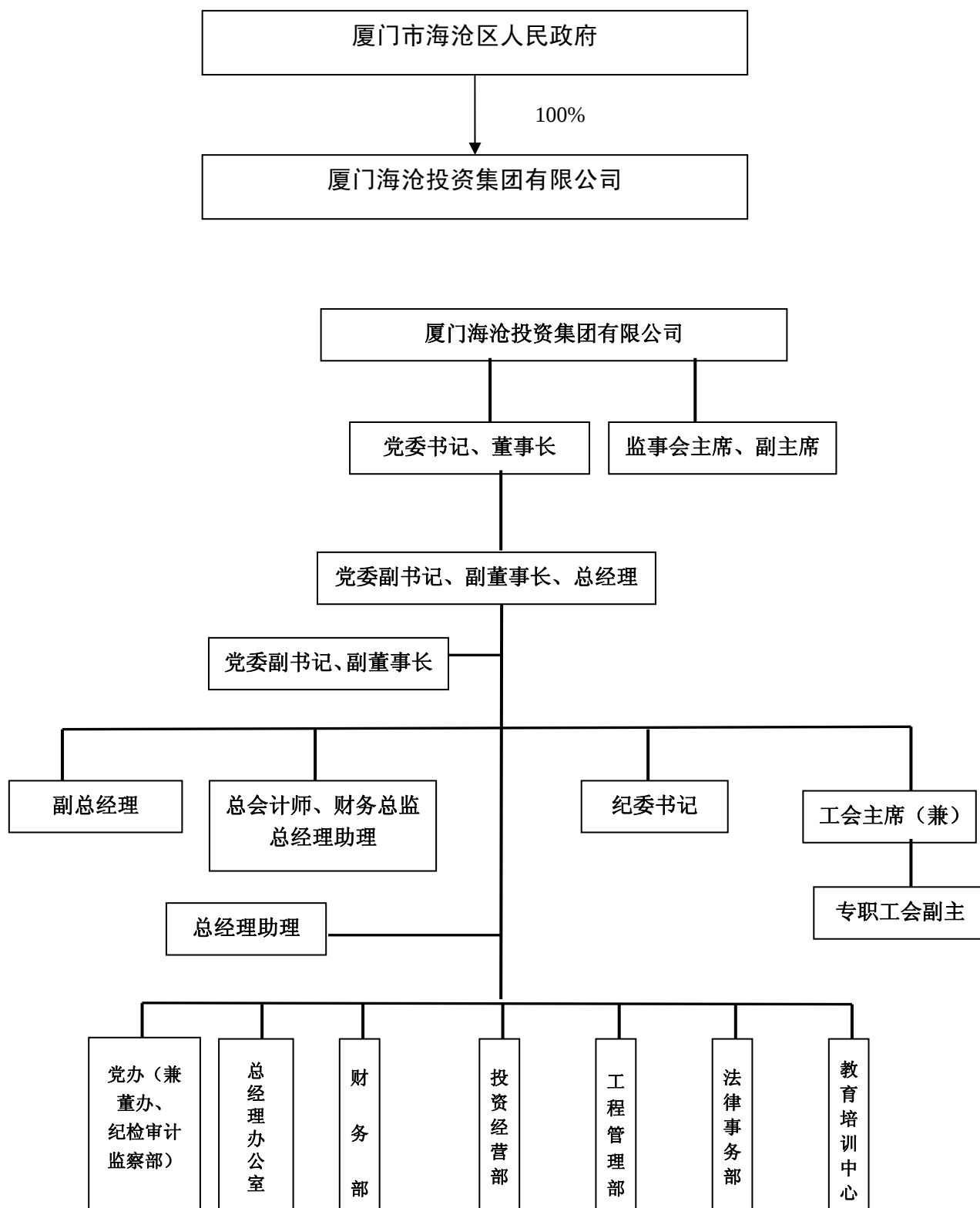
资料来源：公司提供的土地评估报告

跟踪期内，公司上述土地抵押资产评估价值合计为 147458.03 万元，较 2011 年的 148010.24 万元下降 0.37%。以上抵押资产评估合计价值为本期债券发行额度的 2.46 倍，抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度较高。

十一、结论

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 公司股权结构图和组织机构图



附表 2-1 公司合并资产负债表（资产）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	103538.96	84148.04	116345.53	6.00
交易性金融资产				
应收票据	2712.04	4173.19	7513.82	66.45
应收账款	38140.70	23055.46	28023.49	-14.28
预付款项	23329.49	45185.23	39446.81	30.03
应收利息				
应收股利				
其他应收款	338831.69	226624.79	199085.13	-23.35
存货	611113.03	786505.42	835223.99	16.91
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2005.36	1652.31	1663.95	-8.91
流动资产合计	1119671.27	1171344.44	1227302.72	4.70
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	55823.83	89600.35	90441.36	27.28
投资性房地产	0.00	25952.01	164304.78	
固定资产	97431.79	136002.21	128236.52	14.72
在建工程	61800.98	41293.41	65116.62	2.65
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	32954.43	21317.63	9160.32	-47.28
开发支出				
商誉			3985.42	
合并价差				
长期待摊费用	1904.49	3285.34	1996.07	2.38
递延所得税资产	0.00	0.00	14345.04	
其他非流动资产	26393.22	2252.59	0.00	-100.00
非流动资产合计	276308.74	319703.53	477586.11	31.47
资产总计	1395980.00	1491047.98	1704888.84	10.51

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	2011 年	变动率(%)
流动负债:				
短期借款	43102.22	3795.93	5661.87	-63.76
交易性金融负债				
应付票据	21764.58	55137.86	50706.59	52.64
应付账款	47527.92	52320.67	59254.59	11.66
预收款项	153827.20	291061.53	461114.36	73.14
应付职工薪酬	4017.23	5087.37	6947.16	31.50
应交税费	1157.74	3214.60	26693.51	380.17
应付利息	2352.00	2352.00	2352.00	0.00
应付股利				
其他应付款	132451.64	129601.33	169372.43	13.08
预计负债				
一年内到期的非流动负债	190030.00	72350.00	158040.00	-8.80
其他流动负债	140.12	426.82	840.27	144.88
流动负债合计	596370.66	615348.11	940982.79	25.61
非流动负债:				
长期借款	471835.65	542269.00	421289.00	-5.51
应付债券	59171.16	59246.69	59400.21	0.19
长期应付款	3208.62	8663.79	3305.67	1.50
专项应付款	1812.72	2683.59	2004.21	5.15
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	629.15			
非流动负债合计	536657.30	612863.06	485999.08	-4.84
负债合计	1133027.95	1228211.18	1426981.87	12.22
所有者权益:				
实收资本(或股本)	142876.20	142876.20	144876.20	0.70
资本公积	47931.67	43601.57	23764.87	-29.59
减: 库存股				
盈余公积	12716.28	14070.74	17409.54	17.01
未分配利润	51335.85	54751.39	83687.64	27.68
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	254860.00	255299.90	269738.25	2.88
少数股东权益	8092.05	7536.90	8168.72	0.47
所有者权益合计	262952.05	262836.80	277906.96	2.80
负债和所有者权益总计	1395980.00	1491047.98	1704888.84	10.51

附表 3 公司合并利润表

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	399719.11	512443.10	633698.54	25.91
减：营业成本	319785.95	420673.51	514733.52	26.87
营业税金及附加	23768.08	24998.23	54983.41	52.10
营业费用	9574.71	9536.58	10014.33	2.27
管理费用	17258.47	18764.91	18327.90	3.05
财务费用	11959.58	15550.97	11252.16	-3.00
资产减值损失	0.00	-248.92	691.16	
加：公允价值变动收益				
投资收益	353.58	338.17	1835.98	127.87
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	17725.91	23506.00	25532.05	20.02
加：营业外收入	2639.28	3743.82	3999.67	23.10
减：营业外支出	734.73	592.74	472.15	-19.84
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	19630.46	26657.07	29059.57	21.67
减：所得税费用	8142.61	8083.95	8198.02	0.34
四、净利润	11487.85	18573.12	20861.55	34.76

附表 4 公司合并现金流量表

项目	2009 年	2010 年	2011 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	875187.37	32.59
收到的税费返还	2463.97	4310.41	8376.01	84.37
收到其他与经营活动有关的现金	339538.02	299626.39	264782.65	-11.69
经营活动现金流入小计	839799.02	1068056.34	1148346.03	16.94
购买商品、接受劳务支付的现金	328084.60	647920.54	685102.51	44.51
支付给职工以及为职工支付的现金	17429.58	19979.18	24625.23	18.86
支付的各项税费	28571.35	35031.35	63025.81	48.52
支付其他与经营活动有关的现金	380475.78	309378.44	232667.07	-21.80
经营活动现金流出小计	754561.31	1012309.51	1005420.62	15.43
经营活动产生的现金流量净额	85237.71	55746.83	142925.40	29.49
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	26717.28	1789.17
取得投资收益收到的现金	265.00	286.56	373.66	18.74
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	285.38	53.60	957.38	83.16
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	631.58	144.50
投资活动现金流入小计	730.89	5165.34	28679.89	526.42
购建固定资产、无形资产等支付的现金	83725.22	18007.04	11699.42	-62.62
投资支付的现金	27460.00	40598.00	36945.13	15.99
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	195.23	257.77	1312.64	159.29
投资活动现金流出小计	111380.45	58862.80	49957.19	-33.03
投资活动产生的现金流量净额	-110649.56	-53697.46	-21277.30	-56.15
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	2000.00	-81.60
取得借款收到的现金	549151.29	165108.39	51080.46	-69.50
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	10339.01	1451750.97	991927.13	879.49
筹资活动现金流入小计	618590.30	1616859.35	1045007.60	29.97
偿还债务支付的现金	410610.92	251093.14	106281.87	-49.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53783.91	50489.81	50014.18	-3.57
支付其他与筹资活动有关的现金	127673.89	1336558.57	978071.60	176.78
筹资活动现金流出小计	592068.71	1638141.51	1134367.65	38.42
筹资活动产生的现金流量净额	26521.59	-21282.16	-89360.05	
四、汇率变动对现金的影响	161.63	-158.13	-90.56	
五、现金及现金等价物净增加额	1271.38	-19390.92	32197.49	403.24

附表 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.78	7.53	20.19
存货周转次数(次)	0.52	0.60	0.63
总资产周转次数(次)	0.29	0.35	0.40
现金收入比(%)	124.54	149.11	138.11
盈利能力			
营业利润率(%)	14.05	13.03	10.10
总资本收益率(%)	2.30	3.11	3.30
净资产收益率(%)	4.37	7.07	7.51
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	66.88	69.59	63.37
全部债务资本化比率(%)	74.93	73.60	71.44
资产负债率(%)	81.16	82.37	83.70
偿债能力			
流动比率(%)	187.75	190.35	130.43
速动比率(%)	85.28	62.54	41.67
经营现金流动负债比(%)	14.29	9.06	15.19
全部债务/EBITDA(倍)	20.90	16.03	17.24
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	0.00	0.18
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.01	0.17	10.81

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。