

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1179 号

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

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十日

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: 2013 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	8.83	12.39	13.00
资产总额(亿元)	149.10	170.49	172.39
所有者权益(亿元)	26.28	27.79	30.86
短期债务(亿元)	13.13	21.44	25.04
全部债务(亿元)	73.28	69.51	65.17
营业收入(亿元)	51.24	63.37	69.41
利润总额(亿元)	2.67	2.91	4.49
EBITDA(亿元)	3.34	3.63	5.83
经营性净现金流(亿元)	5.57	14.29	8.01
营业利润率(%)	13.03	10.10	13.34
净资产收益率(%)	7.07	7.51	10.82
资产负债率(%)	82.37	83.70	82.10
全部债务资本化比率(%)	73.60	71.44	67.87
流动比率(%)	190.35	130.43	127.62
全部债务/EBITDA(倍)	21.96	19.15	11.17
经营现金流流动负债比(%)	9.06	15.19	8.11

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,厦门市以及海沧区经济、财政平稳较快发展;公司持续获得厦门市和海沧区政府的大力支持;公司收入保持持续增长态势,盈利状况良好;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,跟踪期内销售收入增长较快。

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。

“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小幅增长,对本期债券的保护程度良好。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持“09海投债”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内,厦门市以及海沧区经济和财政实力不断增强。
2. 公司作为厦门市海沧区重要的国有资产经营主体,获得厦门市和海沧区政府的大力支持。
3. 跟踪期内,公司收入保持稳步增长,盈利状况良好。
4. 公司房地产业务在海沧区具备竞争实力,跟踪期内收入保持较快增长。
5. 公司经营性现金流规模大,经营活动获现能力强。
6. 公司自有抵押资产价值小幅增长,根据评

估报告，抵押资产评估价值为本期债券发行额度的 2.52 倍，增强了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司债务规模较大，债务负担较重。
2. 公司资产中以开发成本为主的存货占比大，资产流动性一般。
3. 公司对外担保金额大，且对单一企业担保规模较大，存在一定或有负债风险。
4. 房地产宏观调控政策将一定程度影响公司房地产业务的发展。

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10月,原名厦门海沧建设发展总公司,是在海沧区管委会下属的原厦门海沧建设发展总公司、原厦门海沧城市公用事业管理总公司、原厦门海沧港口开发总公司、原厦门海沧公交公司四家公司基础上合并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,注册资本50000万元。

2007年1月,根据厦府[2007]23号文件,公司的出资人变更为海沧区政府。

2008年11月,根据《海沧区区属企业和企业国有资产整合调整方案》(厦沧工委[2008]4号)文件要求,海沧区政府对所属企业进行整合,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到公司;同时,公司按照《公司法》规范进行改制,名称由厦门海沧投资总公司更名为厦门海沧投资集团有限公司。

1994年10月至2007年9月期间,经过多次增资,公司注册资本达到100000万元。

2009年1月,根据厦国资办[2009]2号文件,公司获得海沧区政府增资57876.20万元,增资项目包括:厦门海沧土地开发有限公司(以下简称“土地公司”)36996.20万元、厦门海投房地产有限公司(以下简称“房地产公司”)2880万元、厦门海沧征地拆迁有限公司(以下简称“拆迁公司”)3000万元、厦门海沧旅游投资集团有限公司(以下简称“旅游公司”)15000万元;同时无偿划出公用公司注册资本15000万元。注册资本净增加42876.20万元。变更后,公司注册资本142876.20万元。

2011年4月,根据厦海政[2011]24号文件海沧区政府进行专项增资4000万元,已到资2000万元,增资后,注册资本金为人民币144876.20万元。

2012年11月,根据厦海政[2012]175号文件,海沧区政府对公司进行增资,现金定向增资6000万元、现金增资30000万元、资本公积转增15024万元(转入的中沧公寓形成的资本公积10024万元和帐上历年形成的资本公积转增5000万元)、旅游公司分立减资21360万元、拆迁公司划归各镇街减资1000万元;2012年底,公司注册资本173540.20万元。

2013年4月,根据[2013]36号文件,海沧区政府对公司增资8000万元;增资款于2013年3月29日到位,截至2013年3月底,公司注册资本181540.20万元。

公司经营范围: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;政府基础设施和工程代建;城区开发和建设为主的房地产业;旅游开发、管理、服务;对第三产业、其他实业和股权投资。

截至2013年3月底,公司拥有二级全资子公司5家、控股子公司1家,各级全资子公司共20家,各级公司的合资公司、合伙公司共22家。公司投资领域涵盖了房地产、港口物流、贸易、工程建设等。公司本部下设审计室、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7个职能部门。

截至2012年底,公司合并资产总额为172.39亿元,所有者权益合计为30.86亿元(其中少数股东权益1.02亿元)。2012年,公司实现营业收入69.41亿元,利润总额4.49亿元。

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

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入;推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持

中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设;房地产方面,坚持房地产调控不放松。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业和区域经济环境

1. 行业

基础设施建设行业

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012 年全年,全国固定资产投资总额完成 37.46 万亿元,其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元,交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资 3.03 万亿元,水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资 2.93 万亿元,均保持近年来较高水平。2012 年度,全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 781 万套(户),比 2011 年减少 25.12%;但基本建成城镇保障性安居工程住房 601 万套,比 2011 年增长 39.12%。

2012 年全年,全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元,比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资 5.84 万亿,比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 3.09 万亿元,比上年增长 28.6%;新开工项目 35.63 个,比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年底,中国城镇化率为 52.57%,较上年提高 1.3 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

房地产行业

2008 年金融危机后，国家相继出台了一系列刺激经济的相关政策，带动了房地产行业大幅增长。然而伴随房价的过快上涨，政府对房地产政策取向发生了转变，由支持转向收紧，使得房地产增速呈现放缓趋势。

从房地产开发投资完成情况看，开发投资增速持续放缓。根据国家统计局数据显示，2011 年全国共完成房地产开发投资 61740 亿元，比 2010 年增长 27.9%，增速下降 5.3 个百分点。2012 年房地产开发投资增速延续上年来的下降趋势，2012 年，全国房地产开发投资 71804 亿元，同比名义增长 16.2%（扣除价格因素实际增长 14.9%），较 2011 年回落 11.9 个百分点。

从房地产宏观调控政策看，2011 年以来中央及地方政府一方面通过实施限购、试点房产税，住房转让营业税调整、收紧信贷等措施，抑制商品房投机需求；另一方面，通过保障住房用地单列、加大保障房建设财政投入、鼓励多渠道筹集资金等措施加大低价保障房供给，引导房价合理回归。随调控政策措施逐步实施，调控效果开始显现，2011 年三季度百城住宅价格指数环比出现下跌。2012 年中国政府一方面坚持对房地产投资需求调控从严的基调不放松，另一方面为实现“稳增长”调控目标，政府出台了放宽首套房信贷政策、实施宽松的货币政策等措施，支持刚需购房，使得近期商品房销售成交量逐步回升，房价也止跌回稳。2013 年 2 月，国务院常务会议出台五项调控政策措

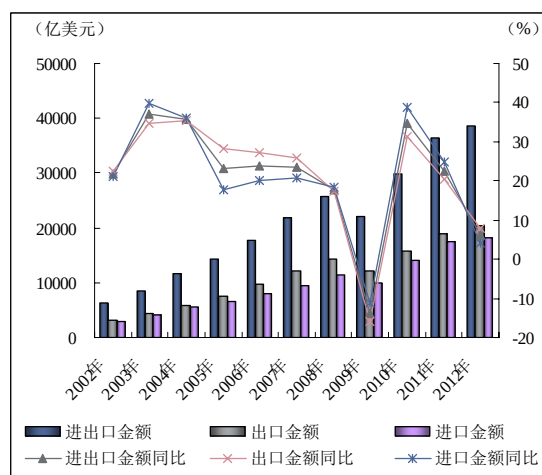
施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，商品房市场将面临严峻考验，同时作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场将面临较大发展空间。

贸易行业

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

图 1 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：Wind 资讯

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

2. 区域经济环境

1) 区域经济概况

厦门市

2012 年, 厦门市全年地区生产总值(GDP) 2817.07 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 12.1%。其中, 第一产业增加值 25.21 亿元, 增长 0.4%; 第二产业增加值 1374.01 亿元, 增长 12.6%; 第三产业增加值 1417.85 亿元, 增长 11.7%; 三大产业结构为 0.9:48.8:50.3。

2012 年, 厦门市全社会固定资产投资 1332.64 亿元, 比上年增长 18.1%, 其中固定资产投资(不含农户) 1322.98 亿元, 增长 18.2%。分产业看, 第一产业投资增长 25.0%, 第二产业投资增长 14.1%, 第三产业投资增长 19.3%, 三次产业投资比例为 0.04:20.22:79.74。

基础设施投资方面, 2012 年, 厦门市全年投资 370.26 亿元, 增长 14.9%, 其中交通运输业投资 182.58 亿元, 增长 20.7%, 公共设施管理业投资 148.89 亿元, 增长 8.7%。

房地产开发投资方面, 2012 年, 厦门市全年投资 518.88 亿元, 增长 18.4%, 其中土地购置费 198.15 亿元, 增长 6.8%, 占房地产投资的比重为 38.2%, 占全社会固定资产投资的比重为 14.9%。全市商品房施工面积 3579.73 万平方米, 增长 1.9%; 商品房新开工面积 817.57 万平方米, 下降 22.7%; 商品房销售面积 615.34 万平方米, 增长 38.2%, 其中住宅销售 480.27 万平方米, 增长 76.5%; 截至 2012 年底, 全市商品房待售面积 248.96 万平方米, 下降 0.04%, 其中住宅待售面积 72.31 万平方米, 下降 19.5%。

厦门市海沧区

2012 年, 厦门市海沧区全年完成地区生产总值 401.5 亿元, 增长 12.3%; 工业总产值 951.1 亿元, 增长 9.7%; 固定资产投资 211.5 亿元, 增长 26.1%; 地方财政总收入 124.2 亿元、区级财政收入 26.3 亿元, 分别增长 15.0%、24.2%; 城镇居民人均可支配收入 33944 元、农民人均纯收入 16709 元, 分别增长 12.6%、12.2%。厦

门市海沧区位居“2012 年度中国市辖区综合实力百强”评比第 24 名(福建省第 1 名)。

2) 区域财政及债务情况

厦门市

2012 年, 厦门市全市公共财政预算总收入实现 739.46 亿元, 比上年增长 13.4%, 其中, 地方级财政收入 422.91 亿元, 增长 14.1%。在地方级财政收入中, 税收收入完成 362.65 亿元, 比上年增收 47.8 亿元, 增长 15.2%, 占地方级收入增量的 91.7%。其中, 土地增值税、车船税、营业税增收明显, 合计增收 38.82 亿元, 分别增长 54.3%、50.6%、24.5%。

2012 年, 厦门市全年财政支出 462.7 亿元, 增长 18.9%。其中交通运输支出 78.44 亿元, 增长 67.4%; 教育支出 70.71 亿元, 增长 21.1%; 城乡社区事务支出 49.85 亿元, 增长 32.9%; 社会保障和就业支出 32.05 亿元, 增长 17.2%; 商业服务业等事务支出 11.28 亿元, 增长 11.1%。

厦门市海沧区

由于海沧区经济形势持续向好, 其财政实力也逐年增强。2010~2012 年, 海沧区财政总收入分别为 41.58 亿元、52.14 亿元和 60.10 亿元; 其中一般预算收入分别为 16.19 亿元、22.14 亿元和 27.26 亿元, 年均增长 29.75%; 地方综合财力分别为 42.57 亿元、50.15 亿元和 63.62 亿元, 年均增长 22.25%, 近几年呈快速增长趋势。

从构成上看, 一般预算收入是地方综合财力的重要组成部分, 2010~2012 年, 一般预算收入占地方综合财力比重分别为 38.04%、44.14%和 42.85%; 国有土地使用权出让收入对地方综合财力的贡献近年来小幅下降, 2012 年海沧区实现国有土地使用权出让收入 29.80 亿元, 占地方综合财力比重为 46.84%。

从债务负担上看, 地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成, 截至 2012 年底, 海沧区债务 402220 万元, 主要体现为国内金融机构借款(包括政府直接借款和由政府承担偿债责任的融资平台公司借款)和政府担保

的国内金融机构借款；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 63.22%；政府债务负担较高。

总体看，海沧区财政实力较强，债务水平适宜。海沧区财政实力的不断增强为公司代建等业务发展提供了可靠的资金支持，进而带动公司房地产、工程建设等业务的发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由厦门市海沧区人民政府出资组建，海沧区国资委持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是海沧区、保税港区基础设施建设主体，同时公司在房地产开发方面具有很强的竞争优势。

基础设施建设方面，2010 年以来，在海沧区内，公司主要完成的项目包括：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、阿罗海城市广场等。在保税港区域内，公司主要完成的项目包括：14-19#泊位项目、18#-19#泊位调头区工程、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。

房地产方面，公司在厦门市区域内竞争优势突出。2010 年以来，房产公司主要完成的项目包括：天心岛（东屿花园二期）、天籟、天御（滨湖花园一期）、天成（滨湖花园二期）、蓝水郡、蓝月湾、蓝月湾二期等项目。2011、2012 年房地产公司连续两年被评为“中国百强房地产开发企业”。

贸易业务方面，经贸公司进出口业务逐年快速发展，2010~2011 年连续进入厦门市进出口百强企业；公司的塑料、废纸等再生资源进口量连续多年位居全省第一。

3. 政府支持

公司在厦门市的海沧区、保税港区的基础设施建设中发挥重要作用，获得了市区两级政府的大力支持。

代建工程方面，公司受厦门市和海沧区政府委托代建工程项目规模较大，2010~2012 年期间，公司分别收到代建工程款 11.07 亿元、13.44 亿元和 12.10 亿元。

保障房建设方面，公司本部及房地产公司积极参与政府安置房项目建设；截至 2012 年底，公司累计实现安置房回购款 9.85 亿元。

代融资方面，2010~2012 年，公司累计收回融资款 13.62 亿元，获得代融资利息 3.13 亿元；根据厦财建[2009]21 号、厦财建[2009]22 号、厦海财[2008]函 26 号、厦海财[2009]函 5 号等文件，公司获得厦门市和海沧区两级政府对基础设施建设的全力支持，公司用于专项建设的贷款本息由厦门市和海沧区财政预算统筹安排解决，截至 2013 年 3 月底，公司尚有政府代偿融资款 9.75 亿元；同时，公司获得财政给予的贴息、贴租和其他各种财政补贴收入等。

政府注资方面，根据厦海政[2011]24 号、厦海政[2012]175 号、[2013]36 号文件，海沧区政府分别对公司增资 2000 万元、36000 万元、8000 万元。

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

1. 经营现状

公司围绕厦门海沧区和保税港区的开发建设，基本形成了以海沧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。

从下表可以看出，2011 和 2012 年，公司营业收入分别为 63.37 亿元和 69.41 亿元，保持

稳定增长。2012 年，公司贸易业务受宏观经济环境影响，国内、国际贸易均有所下降；同期，房地产项目开盘量增加，收入同比增长 28.43%；公司工程施工业务受益于海沧区的开发建设，2012 年收入同比增长 65.74%。同时，公司业务涉及物流、物业管理、厂房配套出租等，其他业务保持稳定增长。

毛利率方面，公司收入占比最高的贸易业

务毛利率水平较低，基本上维持在 1%左右；而房地产业务毛利率较高，2012 年为 42.39%，为公司主要利润来源；工程施工业务受施工成本上升影响，毛利率呈现下降趋势，2012 年公司工程施工业务毛利率为 24.34%；公司其他业务综合多项业务，毛利率小幅下降，2012 年为 32.49%。

表 1 2011 年和 2012 年公司营业收入及毛利率情况

项目	2011 年		2012 年	
	收入（万元）	毛利率（%）	收入（万元）	毛利率（%）
贸易（含报关）业务	377610.26	0.84	341423.24	1.34
房地产业务	142677.84	56.29	197298.46	42.39
工程施工业务	58073.25	27.73	96249.52	24.34
其他	55337.19	35.05	59130.52	32.49
合计	633698.54	18.77	694101.74	18.85

资料来源：公司提供

1. 公司业务运营

贸易（含报关）业务

公司贸易业务主要由厦门海投经济贸易有限公司（以下简称“经贸公司”）、保税港公司全资子公司厦门海沧保税港区供应链有限公司、土地公司全资子公司厦门海投供应链服务有限公司经营，其中经贸公司贸易收入所占比重大，在厦门市场有一定的市场占有率。

经贸公司经营进出口及内贸业务，近年来内贸业务比重均超过 50%且不断增大；内贸业务目前经营品种主要是钢材、化工产品和家具等；进出口业务主要包括石材、再生资源 and 化工产品等，主要贸易品种贸易额在厦门市名列前列。

公司商品贸易以自营为主、代理为辅，以锁定供应商以及销售客户的形式开展。目前公司内贸业务在贸易业务中的比重在 50%~70%；进出口业务在贸易业务中的比重在 30%~50%。

2012 年，公司贸易（含报关）业务实现收

入 34.14 亿元，较 2011 年小幅下降 9.59%，主要是公司缩减了石材贸易所致。

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。房地产公司是公司商业住宅及商业地产业务经营主体。

2011 和 2012 年，公司房地产业务收入分别为 14.27 亿元和 19.73 亿元，增长较快，主要是天湖项目部分收入确认所致。

2012 年以来，受房地产市场调控影响，公司未开工建设新的项目，但竣工、在建及销售情况依然保持较好的水平；其中 2012 年公司竣工面积达到 64.43 万平方米，同比增长 1038.34%。

表2 2011年和2012年公司房地产经营情况（单位：万平方米）

项目	2011年	2012年
新开工面积	34.34	0
竣工面积	5.66	64.43
在建面积	240.95	235.26
销售面积	31.29	30.86
销售均价	9734	10166

资料来源：公司提供

2010~2012 期间，公司主要投资房地产项目的总投资规模 99.59 亿元；截至 2012 年底，公司已投资 79.02 亿元，部分项目已投资规模超预算 3.62 亿元，未来尚需投资 24.18 亿元。

未来 3 年，公司计划投资房地产项目总金额约 67.89 亿元，其中 2013 年计划投资 7.65 亿元。

表3 截至 2013 年 3 月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	223883
绿苑新城二组团	厦国土房证第地 00010370 号	商品房开发	193832.71*	452066	445908.64	53034
绿苑新城四组团	厦国土房证第地 00004245 号	商品房开发	--	28477.41	28343.69	28343.69
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	156221
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	33991
蓝水郡	厦地房证第地 00004243 号	商品房开发	65276.21	151058	143131.89	135928
蓝月湾一期	厦地房证第地 00001963 号	商品房开发	73703.98	228935	218355.35	196687
蓝月湾二期	厦地房证第地 00001962 号	商品房开发	42857.24	143448.43	138993.10	131485
阿罗海城市广场	厦地房证第地 00010191 号	商品房开发	75874.54	104515.38	102749.71	出租
新城商业部分	厦国土房证第地 00004245 号	商品房开发	--	39207.79	38499.72	出租
天湖	厦地房证第地 00005670 号	商品房开发	133300.00	497714	477308.42	434906
二、正在开发项目						
天源（H2010P02）	厦地房证第地 00011373 号 /00011303 号	商品房开发	95768.25	342798.17	255846.77	--
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	134575.38	--
绿苑新城一组团	厦国土房证第地 00004245 号	商品房开发	--	117200.43	113918.92	98759
绿苑新城三组团	厦国土房证第地 00004245 号	商品房开发	--	210575.09	200396.58	126578
新月湾（H2008G07）	厦国土房证第地 00010339 号	商品房开发	20309.08	82130.34	52774.18	--
过芸溪一组团（H2007G01）	厦国土房证第地 00006236 号	商品房开发	38963.09	104379.53	97374.94	--
过芸溪二组团（H2008G01）	厦国土房证第地 00010427 号	商品房开发	36821.41	110846.06	106113.23	64703
青春海岸（H2007G02）	厦国土房证第地 00010056 号	商品房开发	47054.28	175955.09	166546.41	--
三、待开发项目						
龟山地块（H2008G06）	厦国土房证第地 00010347 号	商品房开发	20087.26	76580	50000	2012 年 12 月政府回购

资料来源：公司提供

注：绿苑新城二组团、绿苑新城四组团、新城商业部分、绿苑新城一组团、绿苑新城三组团五个项目为同一土地证，分五期建设，土地证面积为 193832.71 平方米

土地储备方面,截至 2013 年 3 月底,公司尚有储备土地一块,地块位于海沧区,为 1994 年 10 月取得的别墅用地(土地证号:厦地房证第地 00000187 号,占地面积 216588.9 万平方米),计划开发建设中沧别墅项目。

总体看,在房地产调控政策影响下,公司房地产板块业务依然保持平稳增长;同时,公司后续可售房产储备量大,持续经营能力较强。

代建及工程施工业务

代建业务

公司参与海沧区、保税港区的基础设施建设,由子公司土地公司承接海沧区范围内的项目、保税港公司承接保税港区的项目;主要采取代建并收取代建管理费的方式进行;代建工程资金来源为财政资金,政府按工程进度划拨代建工程款(包含代建管理费),代建管理费率为 1.8%~3%。2011 年和 2012 年,公司分别收到代建工程款 13.44 亿元和 12.10 亿元;2011 年和 2012 年,公司分别收到代建费 1836.18 万元和 1939.50 万元。

工程施工业务

土地公司全资子公司厦门海投工程建设有限公司参与部分工程建设,所得收入为公司全部施工收入来源。2011 年和 2012 年,公司工程建设业务收入分别为 5.81 亿元和 9.62 亿元;公司工程施工项目合同签约额分别为 8.85 亿元和 11.13 亿元。

其他业务

随着公司业务发展,逐渐形成多元化经营特点,商业设施、厂房和设备出租、物流等业务保持稳定增长并形成一定规模。

商业设施、厂房和设备出租方面,公司商业设施包括:公司本部的海投大厦 1~20 层和商务大厦 1~5 层,约 4 万平方米;房地产公司的天心岛、天成、天籁、未来海岸阿罗海等项目的商业店面,约 6.44 万平方米;2013 年将新增阿罗海城市广场和绿苑新城商业部分,共 13 万平方米,截至目前项目已全部出租。厂房和设备包括:保税港公司子公司厦门出口加工区投

资管理有限公司的厂房 30.20 万平方米、海沧生物科技的科创中心、大溪工业园、生物医药中试基地(其中厂房 32.93 万平方米、写字楼 7.16 万平方米、宿舍楼 2.99 万平方米),土地公司的中沧工业厂房(7.89 万平方米)。2012 年,公司商业设施、厂房和设备出租收入达到 1.21 亿元。

物流业务方面,公司控股子公司厦门海投物流有限公司(以下简称“物流公司”,由保税港公司持股 60%)经营海沧物流园区的装卸、堆箱、运输、代理船务、仓储等业务。2012 年公司物流业务实现收入 1.77 亿元,同比增长 25.35%,实现合并利润总额 0.20 亿元,同比增长 12.05%。

跟踪期内,随着房地产和工程施工业务的发展,公司收入保持稳定增长,公司整体经营状况稳定。

2. 未来发展

根据公司未来发展规划,公司将积极把握厦门市、海沧区实现新一轮跨越式发展的重大历史机遇,稳健扩张贸易、物流、房地产等主业,培育和发展科技产品实业,做大、做强、做精物业服务,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,实现快速滚动发展和持续稳定成长。十二五期间,公司经营目标:到 2015 年实现经营收入超过 150 亿元,净资产达到 39 亿元,利税达到 8.6 亿元,国有资产保值增值率保持在 105-108%之间。

未来 3 年,公司主要投资项目包括东南航运国际中心、生物医药基地、海投物流项目等,以上项目总投资 61.02 亿元。其中东南国际航运中心项目是公司重点建设的项目,厦门港口管理局对项目的发展定位是:以厦门港为基础,以东南沿海城市群、产业群、港口群为支撑,立足海西、服务两岸、面向全球,努力建成具有参与全球资源配置能力的国际集装箱枢纽港和国际知名的邮轮母港。该项目用地 10.45 万平方米,总建筑面积约 60 万平方米;总投资约

55 亿元，其中自筹 30%，其余通过贷款解决；截至 2013 年 3 月底，该项目已投入 11.50 亿元；2013~2015 年，公司预计分别投入该项目 23.5 亿元、18.5 亿元和 1.5 亿元。

表 4 公司主要拟建项目情况

项目	建设期	总投资（万元）
东南国际航运中心总部大厦	2013-2016	550000
生物医药一期 A2 地块	2013-2014	5842
生物医药二期	2013-2014	40837
海投物流项目搬迁三期	2013-2015	6768.00
海投物流项目搬迁二期	2013-2014	6716.00
合计		610163.00

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、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

公司提供的 2010~2012 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。公司 2012 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。

2012 年公司纳入合并范围二级子公司 7 家，较 2011 年增加厦门海投国际航运中心开发有限公司，厦门海沧旅游投资集团有限公司和北京师范大学厦门教育培训中心因政府收回不再纳入合并范围。合并范围的变化对公司近三年财务可比性的影响较小。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 172.39 亿元，所有者权益合计为 30.86 亿元（其

中少数股东权益 1.02 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 69.41 亿元，利润总额 4.49 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 69.41 亿元，较上年同期增长 9.53%，主要是房地产业务和工程施工业务收入增长所致。

从期间费用看，2011 年和 2012 年公司期间费用合计分别为 3.96 亿元和 4.26 亿元，占营业收入比重呈小幅下降趋势，分别为 6.25%和 6.13%，总体看，公司期间费用控制情况较好。

公司资产减值损失主要为坏账损失，数额较小，2012 年因公司存货计提跌价准备，当年资产减值 1.06 亿元，其中存货跌价损失 1.04 亿元。

公司营业外收入主要为非流动资产处置利得和政府补助，2011 和 2012 年，公司获得政府补助分别为 0.32 亿元和 0.22 亿元。

得益于营业收入的增长，2012 年公司实现利润总额 4.49 亿元，实现净利润 3.34 亿元，分别较 2011 年增长 54.54%和 60.09%。

从盈利指标上看，2011 和 2012 年，公司营业利润率有所上升，分别为 10.10%和 13.34%，主要是房地产业务收入增长所致；总资产收益率和净资产收益率呈上升趋势，2012 年分别为 3.48%和 10.82%。

总体看，跟踪期内，公司收入保持持续增长态势，期间费用控制情况较好，盈利状况良好。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011和2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，主要是 2011年房地产公司预收房款大幅增长；收到其他与经营活动有关的现金年增长55.43%，主要为财政拨款代建资金、补助资金、码头委托建设费及预拨的商改安建设资金增长所致；经营活动现金流入基本稳定，2012年为113.95亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要表现为财

政代建工程支出、上交码头委托建设费、土地竞买保证金、专项经费支出等。2011和2012年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为14.29亿元和8.01亿元。从收入实现质量看，2012年，公司现金收入比率为104.06%，较2011年下降34.05个百分点；总体看，公司经营活动获现能力较强。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入主要表现为收回投资以及取得投资收益收到的现金，近两年分别为2.87亿元和0.41亿元；投资活动产生的现金流出主要表现为购建固定资产、无形资产以及投资支付的现金，规模不大，近两年分别为5亿元和3.03亿元；投资活动现金流量净额分别为-2.13亿元和-2.62亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入，主要为借款和吸收投资所收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务所支付的现金。因公司对子公司资金管理采取集中化管理，公司资金统一到结算中心资金池中，对于子公司和母公司之间的资金往来公司在财务上计入收到（支付）其他与筹资活动有关的现金科目中，公司在年度审计时未将该部分往来资金进行核销，使得收到（支付）其他与筹资活动有关的现金科目数额较大。2011年和2012年，筹资活动产生的现金流量净额分别为-8.94亿元和-4.56亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获现能力较强，投资活动现金流规模较小，公司外部融资规模下降。

3. 资本及债务结构

(1) 资产质量

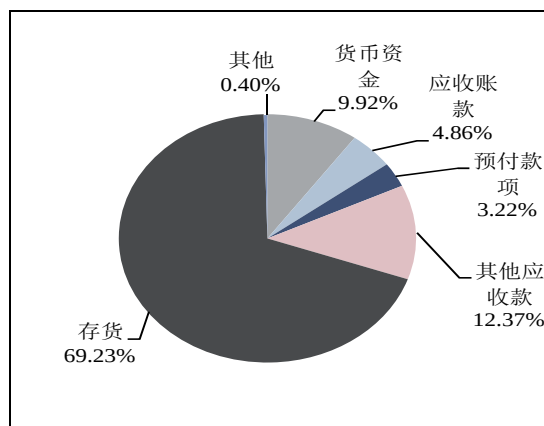
截至2012年底，公司资产总额172.39亿元，其中流动资产、非流动资产分别占73.06%和26.94%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至2012年底，公司流动资产125.95亿元，流动资产构成中主要为货币资金、其他应收款

和存货，占比分别为9.92%、12.37%和69.23%。

图2 2012年底公司流动资产结构



数据来源：公司年报

2010~2012年，公司应收账款年均增长63.00%，主要是工程施工业务规模增长以及2012年贸易景气度下降使得部分贸易应收账款回款周期变长所致，截至2012年底应收账款净额为6.13亿元。公司已计提坏账准备0.29亿元，计提比例为4.52%。

截至2012年底，公司预付款项4.05亿元，主要为预付货款和工程款等。

截至2012年底，公司其他应收款净额15.58亿元，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82.33%，主要为代海沧财政局、厦门市财政局的融资款（9.80亿元）以及豪生酒店、翔鹭（厦门）房地产开发有限公司、厦门海沧文圃山陵园开发有限公司等的借款。从账龄上看，1年内的占62.62%，1~2年的占0.72%，2~3年的占4.76%，3年以上的占31.90%；公司已计提坏账准备0.10亿元。总体看，公司其他应收款部分账龄较长，但因其主要为代政府融资款，坏账风险小。

截至2012年底，公司存货余额87.19亿元；存货构成中开发成本占97.53%，主要是天湖、绿苑新城、水云湾等房地产项目开发成本，公司计提存货跌价准备1.04亿元，计提比例1.18%。

非流动资产

截至2012年底，公司非流动资产为46.44

亿元，其中占比较高主要为投资性房地产（36.51%）、长期股权投资（20.45%）、固定资产（20.32%）和在建工程（15.60%）。

截至 2012 年底，公司长期股权投资账面价值合计 9.50 亿元，主要为公司对厦门远海集装箱码头有限公司（4.19 亿元）、厦门海沧新海达集装箱码头有限公司（2.57 亿元）、厦门新阳纸业有限公司（0.53 亿元）和厦门铁路物流投资有限责任公司（0.40 亿元）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 1756.44 万元。

2010~2012 年，公司投资性房地产年均增长 155.62%，主要是 2011 年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地产所致；截至 2012 年底，公司投资性房地产 16.96 亿元。

2010~2012 年，公司固定资产年均下降 16.71%，主要是 2012 年海沧区财政收回夏新厂房（3.34 亿元）、海沧区政府收回北师大培训基地和嵩屿码头服务楼资产（0.33 亿元）以及划出海旅集团减少固定资产（0.77 亿元）所致。截至 2012 年底，公司固定资产原值 11.40 亿元，以房屋建筑物为主（占 83.07%）；累计折旧 1.97 亿元，未计提固定资产减值准备，净值 9.43 亿元。

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 32.47%，截至 2012 年底为 7.25 亿元，主要在建项目有生物医药创业园一期 A1 地块、保税港综合楼、西集中查验区、保税港区 13 号泊位码头等。

2010~2012 年，公司无形资产年均下降 35.31%，主要是 2011 年公司将 05 号地块部分土地转入丰泰项目开发成本和海旅集团未来海岸大酒店转让减少土地使用权所致，截至 2012 年底，公司无形资产 0.89 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主，以开发成本为主的存货占流动资产比重大，资产流动性一般。

（2）所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 30.86 亿元，其中归属于母公司权益 29.84 亿元，归属于母公司权益中实收资本占 58.17%，资本公积占 0.29%，盈余公积占 4.79%，未分配利润占 36.75%。2012 年，根据厦海政[2012]175 号文件，海沧区政府对公司进行增资，现金定向增资 6000 万元、现金增资 30000 万元、资本公积转增 15024 万元（转入的中沧公寓形成的资本公积 10024 万元和帐上历年形成的资本公积转增 5000 万元）、旅游公司分立减资 21360 万元、拆迁公司划归各镇街减资 1000 万元；截至 2012 年底，公司实收资本为 17.35 亿元。2013 年 4 月 3 日，厦门海沧区人民政府发文（厦海政[2013]36 号文件）对公司增资 8000 万元，增资款于 2013 年 3 月 29 日到位，增资后，公司实收资本为 18.15 亿元。

总体看，跟踪期内，得益于实收资本和未分配利润的增长，公司所有者权益平稳增长；所有者权益中实收资本占比较高，稳定性较好。

（3）负债

截至 2012 年底，公司负债合计 141.53 亿元，其中流动负债占 69.73%，非流动负债占 30.27%。

截至 2012 年底，公司流动负债 98.69 亿元，其中预收账款占 52.95%。

2010~2012 年，公司预收款项年均增长 33.99%，主要是房地产公司随着天湖、绿苑新城、水云湾等房产项目陆续开盘使得预收房款大幅增长所致，截至 2012 年底，公司预收账款 52.25 亿元，其中房地产公司预收房款 48.29 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 60.25%，1 年以上的占 39.75%。

截至 2012 年底，公司非流动负债 42.84 亿元，其中长期借款 34.18 亿元；应付债券 5.95 亿元，为 2009 年 4 月发行的 6 亿元 7 年期公司债券；长期应付款 2.52 亿元，较 2011 年底增加 2.19 亿元，主要是 2012 年新增应付厦门成济工程建设管理有限公司 2.20 亿元款项；专项应付款 0.20 亿元。

2010~2012 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下降趋

势，2012年分别为82.10%、67.87%和56.53%，负债水平偏高。截至2012年底，公司负债总额为141.53亿元，其中代财政融资款余额为9.80亿元，房地产公司预收房款48.29亿元。根据厦财建[2009]21号、厦财建[2009]22号、厦海财[2009]函10号、厦海财[2009]函6号和厦海财[2009]函13号等文件，公司代政府融资债务由厦门市财政局和海沧区财政局负责偿还；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。考虑上述因素，公司实际资产负债率仅为72%，相应地，公司实际全部债务资本化比率为64%。

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，公司债务规模较大，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率呈下降趋势，三年平均值为141.01%，2012年底为127.62%；由于存货规模较大，速动比率较小，三年平均值为44.64%，2012年底为39.27%。2010~2012年，公司经营现金流流动负债比波动较大，2012年为8.11%。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，公司短期偿债能力尚可。

2010~2012年，公司实现的EBITDA稳定增长，分别为3.34亿元、3.63亿元和5.83亿元。从长期偿债能力指标看，公司全部债务/EBITDA分别为21.96倍、19.15倍和11.17倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力持续增强，同时考虑到公司部分债务由厦门市财政和海沧区财政统筹偿还，公司EBITDA对全部债务的覆盖能力高于指标值。

截至2013年3月底，公司对外担保金额25.29亿元，担保比率为76.22%，被担保企业主要为厦门海沧城建集团有限公司（22.03亿元）、厦门新阳纸业有限公司（1.21亿元）、厦门铁路物流投资有限责任公司（1.92亿元）等，其中

厦门海沧城建集团有限公司为海沧区政府下属企业，主要负责海沧区基础设施建设等业务，目前正常经营。总体看，公司对外担保规模较大，且对单一企业担保数额较大，或有负债风险较高。

表5 截至2013年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

被保企业	担保期限	担保金额
厦门海沧城建集团有限公司	2010.03.17-2015.03.17	3550.00
	2005.06.23-2018.06.22	55000.00
	2006.12.28-2019.12.27	120000.00
	2009.12.25-2024.12.24	41760.00
厦门新阳纸业有限公司	2011.03.30-2017.03.29	6310.00
	2011.06.13-2013.06.30	126.2
	2011.06.13-2013.09.30	328.12
	2011.06.13-2013.12.31	328.12
	2011.03.30-2014.03.31	328.12
	2011.06.13-2014.06.30	328.12
	2011.06.13-2014.09.30	328.12
	2011.06.13-2014.12.31	328.12
	2011.06.13-2015.03.31	328.12
	2011.06.13-2015.06.30	328.12
	2011.06.13-2015.09.30	328.12
	2011.06.13-2015.12.31	328.12
	2011.06.13-2016.03.31	328.12
	2011.06.13-2016.06.30	328.12
	2011.06.13-2016.09.30	328.12
	2011.06.13-2016.12.31	328.12
	2011.06.13-2017.03.31	328.12
厦门铁路物流投资有限责任公司	2011.05.20-2016.05.19	10000.00
	2011.09.28-2014.09.18	2000.00
	2011.09.28-2014.09.15	2000.00
	2011.09.28-2014.09.05	2000.00
	2011.09.28-2014.08.18	2000.00
	2011.09.28-2014.08.08	1200.00
厦门艺辉物流有限公司	2010.08.09-2015.08.08	242.28
厦门新钢金属制品有限公司	2010.10.28-2015.10.27	153.07
厦门兴海龙石油有限	2010.11.11-2015.11.10	126.4

公司		
厦门环信达化工有限公司	2010.12.01-2015.11.30	54.73
厦门联合国船舶代理有限公司	2010.09.15-2018.09.14	175.31
厦门润全石油化工有限公司	2011.04.29-2019.04.28	137.21
厦门联合物流有限公司	2011.08.31-2016.08.30	380.47
商务大厦售房过渡性担保		1269.47
合计		252894.67

资料来源：公司提供

截至2013年3月底，公司已获得工商银行、农业银行、中国银行等十余家商业银行授信额度155亿元，未使用授信额度88.67亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201304911990），截至2013年4月17日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及厦门市及厦门市海沧区区域及财力状况、厦门市政府及海沧区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

7. 对“09海投债”偿还能力分析

2012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113.95亿元和8.01亿元，为“09海投债”的18.99倍和1.34倍。公司经营活动产生的现金流入量对“09海投债”覆盖程度高。公司EBITDA为5.83亿元，是“09海投债”的0.97倍。公司EBITDA对“09海投债”保障程度尚可。

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，进入投产阶段，募投资金使用情况良好。

公司已于2013年4月30日支付“09海投债”2012~2013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(2013)X第004号评估报告。

评估时点：2013年6月3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151135.94万元。

表6 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	64683.04	67985.16
2	H2007G02 地块	商住	2011.06.25	47054.28	82774.99	83150.78
	合计	--	--	122928.82	147458.03	151135.94

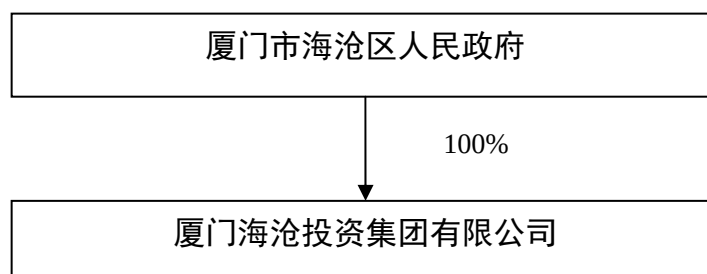
资料来源：公司提供的土地评估报告

跟踪期内，公司上述土地抵押资产评估价值合计为 151135.94 万元，较 2012 年的 147458.03 万元小幅增长 2.49%。以上抵押资产评估合计价值为本期债券发行额度的 2.52 倍，抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度较高。

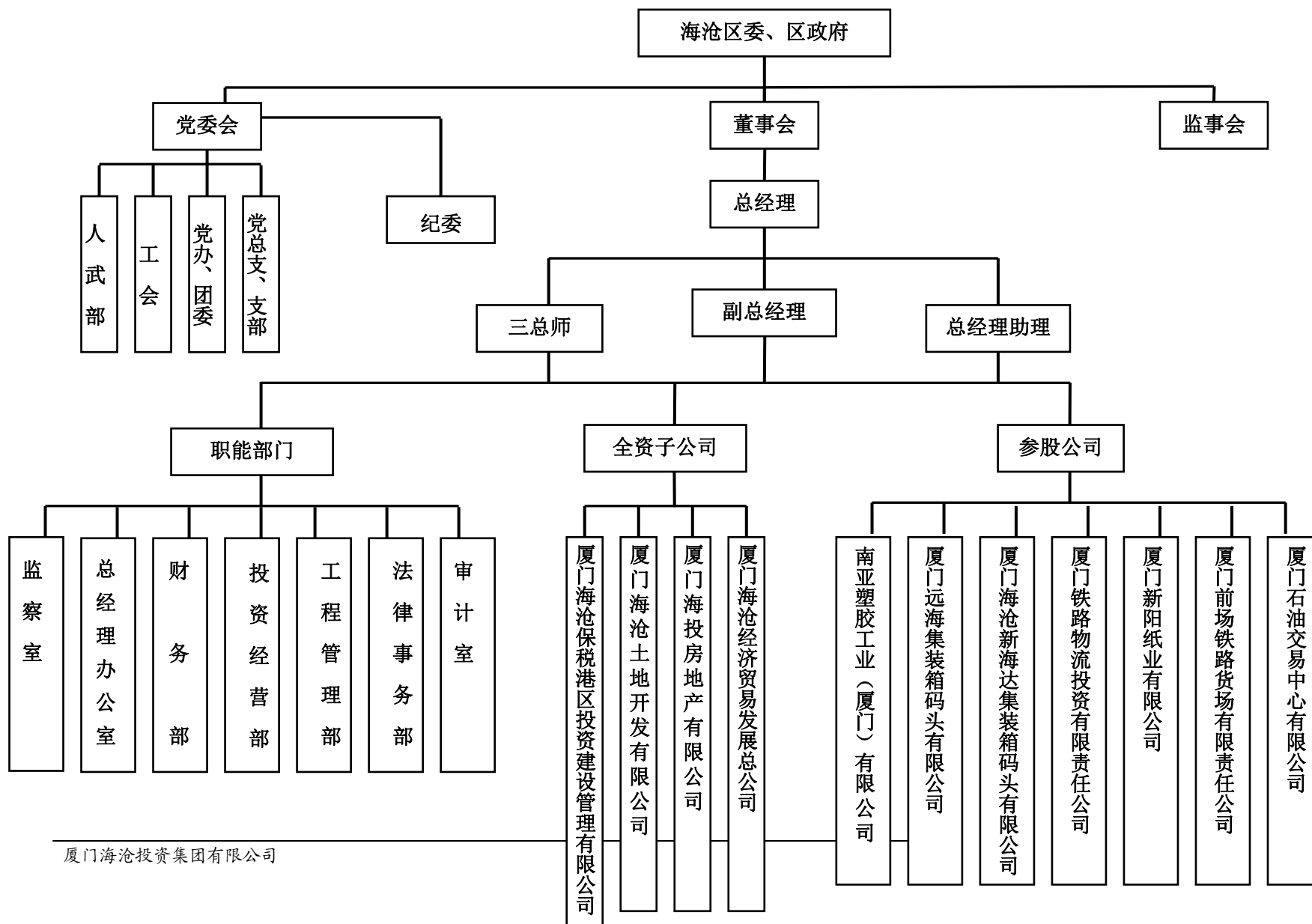
十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“09海投债”的信用等级为AA。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织机构图



附件 3 截至 2013 年 3 月底公司全资及控股子公司情况

全资及控股子公司	注册资本（万元）	持股比例
1. 厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司	40000.00	100%
1.1 厦门出口加工区投资管理有限公司	11566.00	100%
1.2 厦门海沧保税港区供应链有限公司	3000.00	100%
1.2.1 厦门嘉功报关有限公司	150.00	100%
1.3 厦门海投特种油品有限公司	2597.00	100%
1.4 厦门海沧保税港区物业有限公司	300.00	100%
2. 厦门海沧土地开发有限公司	42996.20	100%
2.1 厦门海投新阳科技服务有限公司	16000.00	100%
2.1.1 厦门海投供应链服务有限公司	1500.00	100%
2.2 厦门海投工程建设有限公司	10000.00	100%
2.3 厦门海投建设监理咨询有限公司	305.00	100%
2.4 厦门海沧征地拆迁公司	3000.00	100%
3. 厦门海投房地产有限公司	39800.00	100%
3.1 厦门海沧房地产开发有限公司	2880.00	100%
3.2 厦门绿苑商城房地产开发有限公司	17180.00	100%
3.3 厦门海投物业有限公司	600.00	100%
3.4 海投（漳州）科技发展有限公司	5000.00	100%
4. 厦门海投经济贸易有限公司（含海投贸易）	5000.00	100%
5. 厦门海投贸易有限公司	2000.00	100%
5.1 厦门海达威电子工程公司	60.00	100%
6. 厦门海投国际航运中心开发有限公司	20000.00	80%

附件 4-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	84148.04	116345.53	124987.54	21.87
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	4173.19	7513.82	5040.94	9.91
应收账款	23055.46	28023.49	61254.15	63.00
预付款项	45185.23	39446.81	40525.00	-5.30
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	226624.79	199085.13	155755.27	-17.10
存货	786505.42	835223.99	871915.67	5.29
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	1652.31	1663.95	6.10	-93.93
流动资产合计	1171344.44	1227302.72	1259484.66	3.69
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	89600.35	90441.36	94961.55	2.95
投资性房地产	25952.01	164304.78	169579.33	155.62
固定资产	136002.21	128236.52	94349.45	-16.71
在建工程	41293.41	65116.62	72462.42	32.47
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	44.29	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	21317.63	9160.32	8920.25	-35.31
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	3985.42	3985.42	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	3285.34	1996.07	1563.18	-31.02
递延所得税资产	0.00	14345.04	18564.88	
其他非流动资产	2252.59	0.00	0.00	-100.00
非流动资产合计	319703.53	477586.11	464430.77	20.53
资产总计	1491047.98	1704888.84	1723915.44	7.53

附件 4-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	3795.93	5661.87	63909.68	310.32
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	55137.86	50706.59	77516.53	18.57
应付账款	52320.67	59254.59	51363.44	-0.92
预收款项	291061.53	461114.36	522516.11	33.99
应付职工薪酬	5087.37	6947.16	6908.56	16.53
应交税费	3214.60	26693.51	23373.94	169.65
应付利息	2352.00	2352.00	2352.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	129601.33	169372.43	129037.03	-0.22
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	72350.00	158040.00	109010.00	22.75
其他流动负债	426.82	840.27	886.61	44.13
流动负债合计	615348.11	940982.79	986873.90	26.64
非流动负债：				
长期借款	542269.00	421289.00	341779.00	-20.61
应付债券	59246.69	59400.21	59525.40	0.23
长期应付款	8663.79	3305.67	25179.70	70.48
专项应付款	2683.59	2004.21	1963.22	-14.47
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	612863.06	485999.08	428447.32	-16.39
负债合计	1228211.18	1426981.87	1415321.22	7.35
所有者权益：				
实收资本(或股本)	142876.20	144876.20	173540.20	10.21
资本公积	43601.57	23764.87	851.15	-86.03
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	14070.74	17409.54	14295.17	0.79
未分配利润	54751.39	83687.64	109671.77	41.53
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	255299.90	269738.25	298358.29	8.10
少数股东权益	7536.90	8168.72	10235.92	16.54
所有者权益合计	262836.80	277906.96	308594.22	8.36
负债和所有者权益总计	1491047.98	1704888.84	1723915.44	7.53

附件 5 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	512443.10	633698.54	694101.74	16.38
减: 营业成本	420673.51	514733.52	563265.90	15.71
营业税金及附加	24998.23	54983.41	38210.83	23.63
销售费用	9536.58	10014.33	12118.49	12.73
管理费用	18764.91	18327.90	18818.43	0.14
财务费用	15550.97	11252.16	11629.83	-13.52
资产减值损失	-248.92	691.16	10599.79	
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	338.17	1835.98	1942.51	139.67
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	23506.00	25532.05	41400.99	32.71
加: 营业外收入	3743.82	3999.67	4207.34	6.01
减: 营业外支出	592.74	472.15	698.38	8.55
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	26657.07	29059.57	44909.95	29.80
减: 所得税费用	8083.95	8198.02	11513.46	19.34
四、净利润	18573.12	20861.55	33396.49	34.09
其中: 归属于母公司的净利润	18396.67	20171.00	32189.16	32.28
少数股东损益	176.45	690.55	1207.32	161.58
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00	

附件 6-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	764119.54	875187.37	722273.59	-2.78
收到的税费返还	4310.41	8376.01	5725.03	15.25
收到其他与经营活动有关的现金	299626.39	264782.65	411548.54	17.20
经营活动现金流入小计	1068056.34	1148346.03	1139547.17	3.29
购买商品、接受劳务支付的现金	647920.54	685102.51	538546.43	-8.83
支付给职工以及为职工支付的现	19979.18	24625.23	28243.58	18.90
支付的各项税费	35031.35	63025.81	71519.00	42.88
支付其他与经营活动有关的现金	309378.44	232667.07	421155.38	16.67
经营活动现金流出小计	1012309.51	1005420.62	1059464.39	2.30
经营活动产生的现金流量净额	55746.83	142925.40	80082.77	19.86
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4320.47	26717.28	1000.00	-51.89
取得投资收益收到的现金	286.56	373.66	2036.75	166.60
处置固定资产和其他长期资产收	53.60	957.38	615.78	238.94
处置子公司及其他单位收到的现	24.39	0.00	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	480.32	631.58	476.31	-0.42
投资活动现金流入小计	5165.34	28679.89	4128.84	-10.59
购建固定资产、无形资产等支付的	18007.04	11699.42	20130.74	5.73
投资支付的现金	40598.00	36945.13	7923.47	-55.82
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	257.77	1312.64	2320.55	-87.85
投资活动现金流出小计	58862.80	49957.19	30374.76	-30.96
投资活动产生的现金流量净额	-53697.46	-21277.30	-26245.92	-33.24
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	2000.00	40480.00	
取得借款收到的现金	165108.39	51080.46	188061.14	6.72
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	1451750.97	991927.13	304612.25	-54.19
筹资活动现金流入小计	1616859.35	1045007.60	533153.39	-42.58
偿还债务支付的现金	251093.14	106281.87	244751.87	-1.27
分配股利、利润或偿付利息支付的	50489.81	50014.18	46757.87	-3.77
支付其他与筹资活动有关的现金	1336558.57	978071.60	287232.47	-53.64
筹资活动现金流出小计	1638141.51	1134367.65	578742.22	-40.56
筹资活动产生的现金流量净额	-21282.16	-89360.05	-45588.83	46.36
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-90.56	393.98	
五、现金及现金等价物净增加额	-19232.79	32197.49	8642.01	
加: 期初现金及现金等价物余额	103538.96	84148.04	116345.53	
六、期末现金及现金等价物余额	84148.04	116345.53	124987.54	

附件 6-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	18575.50	20861.55	33396.49	34.09
加: 资产减值准备	190.66	691.26	10599.79	645.62
固定资产折旧及其他	5460.73	5873.29	12604.59	51.93
无形资产摊销	457.67	218.94	195.21	-34.69
长期待摊费用摊销	793.60	1146.23	639.95	-10.20
处置固定资产、无形资产等损失	5.93	-76.00	-1168.36	
固定资产报废损失	10.94	6.42	1.90	-58.29
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	12355.02	11252.16	12101.80	-1.03
投资损失	-338.17	-1835.98	-1942.51	139.67
递延所得税资产减少	-2252.59	-11490.62	-4219.85	36.87
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-129440.55	-48718.57	-36691.68	-46.76
经营性应收项目的减少	94592	-24957.78	202726.93	46.40
经营性应付项目的增加	54621.20	189954.62	-148161.50	
其他	714.87	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	55746.83	142925.40	80082.77	19.86

附表 7 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	37.64	20.19	13.63
存货周转次数(次)	1.07	0.63	0.66
总资产周转次数(次)	0.69	0.40	0.40
现金收入比(%)	149.11	138.11	104.06
盈利能力			
营业利润率(%)	13.03	10.10	13.34
总资本收益率(%)	1.87	2.14	3.48
净资产收益率(%)	7.07	7.51	10.82
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	69.59	63.37	56.53
全部债务资本化比率(%)	73.60	71.44	67.87
资产负债率(%)	82.37	83.70	82.10
偿债能力			
流动比率(%)	190.35	130.43	127.62
速动比率(%)	62.54	41.67	39.27
经营现金流动负债比(%)	9.06	15.19	8.11
全部债务/EBITDA(倍)	21.96	19.15	11.17
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.18	0.09
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.17	10.81	4.64

附表 8 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 9 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。