

# 信用等级公告

联合[2018] 1707号

联合资信评估有限公司通过对厦门海沧投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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<sup>+</sup>，“13 海投 MTN001”和“17 海沧投资 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“17 海沧投资 CP001”和“18 海沧投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月十八日



## 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<sup>+</sup>      评级展望：稳定  
 上次评级结果：AA<sup>+</sup>      评级展望：稳定

### 债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13海投MTN001	6亿元	2018/10/18	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17海沧投资MTN002	10亿元	2020/04/21	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17海沧投资CP001	6亿元	2018/09/25	A-1	A-1
18海沧投资CP001	5亿元	2019/03/02	A-1	A-1

评级时间：2018年7月18日

### 财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	18年3月
现金类资产(亿元)	18.09	25.53	35.95	44.71
资产总额(亿元)	252.36	354.82	399.58	409.38
所有者权益合计(亿元)	42.57	72.03	89.46	102.13
短期债务(亿元)	48.15	59.60	52.06	45.90
长期债务(亿元)	64.23	86.08	122.49	125.73
全部债务(亿元)	112.38	145.68	174.55	171.63
调整后全部债务(亿元)	112.38	206.67	252.05	260.53
营业收入(亿元)	135.47	106.78	54.36	6.39
利润总额(亿元)	8.74	16.93	3.10	0.31
EBITDA(亿元)	12.30	21.10	9.75	--
经营性净现金流(亿元)	-0.22	-83.20	-32.43	-6.60
营业利润率(%)	10.84	26.06	16.18	12.69
净资产收益率(%)	12.54	15.78	1.72	--
资产负债率(%)	83.13	83.93	83.87	82.14
全部债务资本化比率(%)	72.53	71.86	73.03	70.12
调整后全部债务资本化比率(%)	72.53	78.37	79.63	78.08
流动比率(%)	144.02	155.93	214.67	231.47
经营现金流流动负债比(%)	-0.15	-42.91	-20.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.14	9.80	25.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	3.25	0.96	--

注：2015年及2016年财务数据分别采用2016年及2017年期初数；2018年一季度财务报表未经审计；公司2016年、2017年及2018年一季度所有者权益中分别包含15.00亿元、25.00亿元和29.00亿元的其他权益工具，将其计入调整后的全部债务核算；将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分计入调整后债务核算，相关债务指标的计算亦将其作为债务处理。

### 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平稳发展，公司持续获得厦门市和海沧区政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入规模大幅下降、盈利能力下滑、债务规模快速增长、短期偿债压力大、经营性净现金流持续为负、未来资本支出压力大以及房地产业务易受国家宏观政策和经济周期波动影响等因素可能对公司经营及发展带来的不利影响。

考虑到厦门市海沧区经济发展前景良好，随着自贸区政策红利的逐步释放，公司贸易、房产和设备出租、物流等业务有望实现较快发展；同时，随着公司房地产、物流等在建项目的完工，公司业务范围将进一步拓展，利润规模有望逐步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持“13海投MTN001”和“17海沧投资MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17海沧投资CP001”和“18海沧投资CP001”的信用等级为A-1。

### 优势

1. 厦门市海沧区经济发展良好、财政实力保持较强水平，公司外部经营环境良好。
2. 公司持续获得政府增资，资本实力有所增强，政府支持力度较大。
3. 跟踪期内，公司预收账款保持较大规模，为未来收入的稳定形成支撑。

#### 分析师

王爽 刘艳婷 付晓林

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

#### 关注

1. 房地产行业易受国家宏观政策和经济周期波动影响, 将一定程度影响公司房地产业务的发展。
2. 跟踪期内, 公司收入规模大幅下降, 盈利能力下滑。
3. 公司经营性净现金流持续为负。
4. 公司存货规模较大, 项目区域集中, 存在一定的去化压力, 且未来项目销售和回款存在一定的不确定性。
5. 跟踪期内, 公司债务规模快速增长, 债务负担仍很重, 短期偿债压力大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由厦门海沧投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 厦门海沧投资集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 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,原名厦门海沧建设发展总公司,是在厦门市海沧区管理委员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。

1994年10月至2007年9月期间,经过多次增资,公司注册资本增加至10.00亿元。

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,将厦门海沧土地开发有限公司(以下简称“土地公司”)、厦门海投房地产有限公司(以下简称“房地产公司”)、厦门海沧旅游投资集团有限公司(以下简称“旅游投资公司”)、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现名。

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5.79亿元,增资项目包括:土地公司3.70亿元、房地产公司0.29亿元、厦门海沧征地拆迁有限公司(以下简称“拆迁公司”)0.30亿元、旅游公司1.50亿元;同时无偿划出厦门海沧公用事业发展有限公司注

册资本1.50亿元。注册资本净增加4.29亿元。变更后,公司注册资本14.29亿元。

后经多次增资及资本公积转增,截至2018年3月底,公司注册资本增至31.30亿元。

公司经营范围:港口码头的投资建设与经营、贸易物流业、工业区成片开发与配套、城区开发和建设为主的房地产业、生物医药、信息消费等。

截至2018年3月底,公司纳入合并范围的一级全资子公司8家、一级控股子公司6家。公司投资领域涵盖了房地产、港口物流、贸易、工程建设等。公司本部下设纪检监察部、审计部、法律事务部、财务资金部、人力资源部、总经理办公室(党委办公室)、战略发展部(上市办)、投资经营部及建设管理部9个职能部门。

截至2017年底,公司合并资产总额为399.58亿元,所有者权益合计为89.46亿元(其中少数股东权益9.23亿元)。2017年,公司实现营业收入54.36亿元,利润总额3.10亿元。

截至2018年3月底,公司合并资产总额为409.38亿元,所有者权益合计为102.13亿元(其中少数股东权益13.31亿元)。2018年1~3月,公司实现营业收入6.39亿元,利润总额0.31亿元。

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:李丹。

### 三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日,联合资信评定的存续债本金合计27.00亿元(详见表2)。跟踪期内,公司存续债券募集资金均已按规定用途使用,均已按期支付存续债券利息。

公司于2013年10月发行了“13海投MTN001”,期限5年,募集金额为6亿元人



民币，全部用于偿还银行贷款，截至 2018 年 3 月底，募集资金已按规定用途使用完毕。公司已于 2014 年 10 月、2015 年 10 月、2016 年 10 月及 2017 年 10 月按时付息。

公司于 2017 年 4 月发行了“17 海沧投资 MTN002”，期限 3 年，募集金额为 10 亿元人民币，用于厦门中心（原东南航运中心总部大厦）的工程项目建设。截至 2018 年 3 月底，募集资金均按规定用途正常使用，且已于 2018 年 4 月按时付息。

#### 厦门中心项目概况

厦门中心大厦（东南航运中心总部）项目位于厦门市海沧区 05-11 片区海沧新城南侧 36# 地块和 37# 地块，地处海沧区 CBD 的最南端，西邻海沧湖，东邻海沧大道，占地约 10.45 万平方米，总建筑面积 61.19 万平方米，由 3 栋 5A 甲级商务办公大楼、1 栋联检政务服务大楼和国际五星级酒店会议中心等 6 座建筑组成。厦门中心大厦项目总投资 74.96 亿元，截至 2018 年 3 月底，厦门中心大厦已完成投资 67.21 亿

元。

表 1 厦门国际航运商务中心项目  
已取得批文情况

已取得项目	编号
项目立项/备案	厦海发投函[2012]52 号、53 号
国有土地使用权证	厦国土房证第地 00020352 号、厦国土房证第地 00020411 号
环评批复/备案	厦环海审[2013]30 号
建设用地规划许可证	地字第 350205201210056、地字第 350205201210055
建设工程规划许可证	建字第 350205201311076 号、建字第 350205201311080 号、建字第 350205201311108 号、建字第 350205201511022 号
建筑工程施工许可证	350211201211190101、350211201211190201

资料来源：公司提供

公司于 2017 年 9 月发行了“17 海沧投资 CP001”，期限 365 天，募集金额为 6 亿元人民币，全部用于偿还银行贷款，截至目前，募集资金已按规定用途使用完毕。

公司于 2018 年 3 月发行了“18 海沧投资 CP001”，期限 365 天，募集金额为 5 亿元人民币，全部用于偿还银行贷款，截至目前，募集资金已按规定用途使用完毕。

表 2 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	募集资金用途	期限	到期兑付日	还本付息方式	增信措施
13 海投 MTN001	6.00	6.00	偿还银行贷款	5 年	2018 年 10 月 18 日	按年付息，到期一次还本	无
17 海沧投资 MTN002	10.00	10.00	用于项目建设	3 年	2020 年 4 月 21 日	按年付息，到期一次还本	无
17 海沧投资 CP001	6.00	6.00	偿还银行贷款	365 天	2018 年 9 月 25 日	到期一次还本付息	无
18 海沧投资 CP001	5.00	5.00	偿还银行贷款	365 天	2019 年 3 月 2 日	到期一次还本付息	无
合计	27.00	27.00	--	--	--	--	--

资料来源：公开市场资料

#### 四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领

全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范

范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发

投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进

口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

## 五、行业及区域经济环境

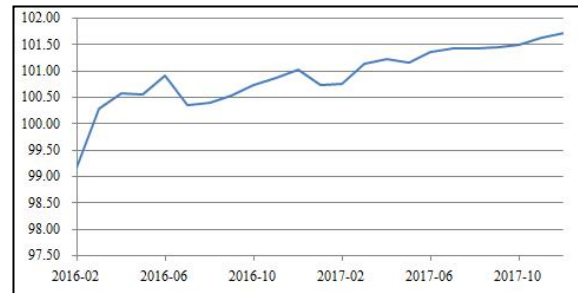
### 1. 行业概况

#### 房地产开发行业

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策

时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1 2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%，其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施工面积 78.15 亿平方米，同比增长 3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为 53.64 亿平方米，同比增长 2.90%，增幅较上年上升 1.00 个百分点。总体看，2017 年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017 年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017 年全年商品房销售面积为 16.94 亿平方米，同比增长 7.70%，增速较上年下降 14.80 个百分点；共实现销售额 13.37 万亿元，同比增长 13.70%，增速较上年下降 21.20 个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2017 年百城住宅平均价格累计上涨 7.15%，较 2016 年增速下降 11.57 个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017 年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、



销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

### (2) 房地产供求与信贷环境

2016年,在全国去库存政策的指导下,地方政府继续减少土地推出量,全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米,同比下降9.0%,整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑,共成交8.59亿平方米,同比下降3%。虽然成交量下滑,土地价格却快速攀升,各类土地成交出让金2.90万亿元,同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米,同比上涨40%,平均溢价率为43.13%,较2015年提高26.91个百分点,热点一二线城市地王频出。2017年,全国300个城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年,全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米,同比增长8%;土地成交量9.50亿平方米,同比增长8%;土地成交出让金4.06万亿元,同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米,同比增长26%,增速有所放缓;平均溢价率为29%,较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看,一线城市土地供应持续放量,成交量及出让金随之上涨,但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑;二线城市调控深化,土地供求降至低位,土地市场总体趋稳;三四线城市内部热度分化,部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求,拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策,为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》(以下简称“《通知》”),要求合理安排住宅用地供应,对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模,去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》

还表示,各地要建立购地资金审查制度,确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的,取消土地竞买资格,并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况,灵活确定竞价方式,包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等,坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况,严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看,2017年房地产开发企业(单位)实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资(包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等)、自筹资金(以股权融资为主)和其他资金(以销售回款和债券融资为主)构成。2017年,房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元,占比为16.18%;利用外资168.19亿元,占比为0.11%;其他资金79770.46亿元,占比为51.12%;自筹资金50872.22亿元,占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看,2017年以来,随着金融去杠杆力度的推进,证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件,房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台,标志房地产调控加码。2017年,其他资金增速降至8.60%,比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄,海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年,利用外资增速明显提升,2017年,利用外资同比增速为19.80%,较2016年同期上升72.40个百分点。

### (3) 行业竞争

2017年,在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下,销售额超过百亿元的房企达144家,较上年增加13家,销售额共计8.21万亿元,市场份额超过60%,行业集中度快速提升。2017年,部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机,在重点一线城市市场严控的环境下,抢占具有发展潜力的二、

三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

#### (4) 政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城

市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁

企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

### 贸易行业

#### (1) 国际贸易

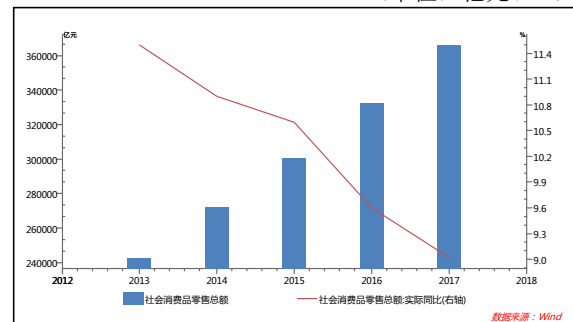
近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2017年，中国货物贸易进出口总值27.79万亿元人民币，比2016年增长14.2%。2017年，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续了2016年下半年以来回稳向好走势。其中，出口15.33万亿元，增长10.8%；进口12.46万亿元，增长18.7%；贸易顺差2.87万亿元，收窄14.2%。总体看，2017年进出口呈现回稳向好态势，但外贸发展仍然存在一些困难。

中国近年来采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

#### (2) 国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017年全年社会消费品零售总额366262亿元，比上年增长9.02%。

图2 社会消费品零售总额及增长率情况  
(单位: 亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

## 2. 区域经济环境

### (1) 厦门市经济概况

福建省在海峡西岸经济区中居主体地位，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，经济特区经济发展的战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的外部环境。

根据《厦门市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，厦门全年地区生产总值(GDP)4351.18亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值23.23亿元，增长2.1%；第二产业增加值1815.92亿元，增长7.2%；第三产业增加值2512.03亿元，增长7.9%。三次产业结构为0.5:41.7:57.8。按常住人口计算的人均地区生产总值109740元，增长5.5%，折合16253美元。

2017年，厦门市全年实现规模以上工业增加值1437.16亿元，增长8.1%，占全市地区生产总值的33.0%。截至2017年底，全市规模以上工业企业1726家，实现工业总产值5914.97亿元，其中产值超亿元的企业678家，实现产



值 5432.25 亿元，占全市规模以上工业总产值的 91.8%。规模以上工业中，重工业完成增加值 947.13 亿元，比上年增长 9.7%；轻工业完成增加值 490.03 亿元，增长 5.2%，重工业与轻工业之比为 1.93:1。

2017 年，厦门市基础设施投资 909.80 亿元，增长 14.8%，其中交通运输业投资 536.68 亿元，增长 7.3%。工业投资 397.72 亿元，增长 12.2%，其中制造业投资 428.62 亿元，增长 7.8%。社会事业投资 92.64 亿元，增长 10.6%。

2017 年，厦门市全社会固定资产投资（不含农户）2381.46 亿元，增长 10.3%。分产业看，第一产业投资下降 13.1%，第二产业投资增长 9.6%，第三产业投资增长 10.4%，三次产业投资比例为 0.1:17.8:82.1。

### （2）厦门市海沧区经济概况

由于海沧区经济形势持续向好，其财政实力也逐年增强。2017 年，海沧区财政总收入为 179.40 亿元，同比增长 9.30%；其中一般预算收入为 38.83 亿元，同比增长 13.54%。近几年，一般预算收入呈波动增长趋势。

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，2017 年，一般预算收入占地方综合财力比重分别为 21.64%；国有土地使用权出让收入对地方综合财力的贡献较大，2017 年海沧区实现国有土地使用权出让收入 67.20 亿元，占地方综合财力比重为 37.46%。

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 2017 年底，海沧区债务 22.28 亿元，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 17.85%；政府债务负担较轻。

### （3）厦门海沧保税港区概况

作为中国福建自由贸易试验区厦门片区两大核心区域之一的东南国际航运中心港-厦门海沧保税港区，于 2008 年 6 月 5 日获国务院批

准设立，总体规划面积 9.51 平方公里，是在中国目前开放度最高、功能最齐全、政策最优惠、通关最便捷的海关特殊监管区域之一。2010 年 12 月和 2012 年 3 月完成了两期封关运作，封关面积 5.55 平方公里。厦门海沧保税港区实行与国际惯例接轨的保税港区制度及相应的投资政策和监管环境，实施“一线开放、二线管住、区内自由、入区退税”的监管制度，享受出口加工区、保税区、保税物流园区等相关的投资、税收和外汇管理政策。

厦门海沧保税港区拥有世界一流的集装箱深水港口设施和配套条件，是东南国际航运中心核心功能区。区内分为港口作业、物流仓储、出口加工、口岸查验、铁路卸装和配套服务等 6 大功能区。

厦门海沧保税港区致力提升全球资源配置能力，已汇聚世界最大汽车继电器供应商海拉公司、全球最大钨制品企业厦门钨业，以及瑞士泛亚班拿物流、香港嘉里、柯达等世界知名企业，初步形成以港口物流为依托，保税仓储为特色，高端加工增值和服务外包产业为重点的现代产业集聚区。

厦门海沧保税港区正加快推进海关特殊监管区域整合和自贸区建设，围绕打造投资环境国际化的试验区和两岸投资贸易便利化的先行区的目标，积极推行“单一窗口”服务和“一次录入、一次查验、一次放行”的便捷通关新模式，大力发展口岸进出口、保税物流、加工增值、服务外包等新业务。

总体看，海沧区财政实力较强，债务负担较轻。海沧区较强的财政实力为公司业务发展提供了可靠的支持，进而带动公司房地产、工程建设等业务的发展。未来，随着自贸区政策红利的逐步释放，公司贸易、房产和设备出租、物流等业务有望实现较快发展。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况



公司由厦门市海沧区人民政府全资组建，公司的实际控制人为厦门市海沧区人民政府。

## 2. 企业规模

公司由海沧区、保税港区基础设施建设主体逐步转型为涉及房地产开发、贸易、物流等多项业务综合性企业，具有较强的竞争优势。

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、佳宏花园保障房、体育中心一期、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。2014 年起公司将代建业务移至厦门海沧城建集团有限公司，公司将不再承接新的基础设施代建业务。因该项业务资金均由政府拨付，不占用公司资金，且代建费收入规模很小，对公司经营影响小，但公司业务范围有所缩小，且留存业务经营波动性相对较大。

房地产方面，公司在厦门市区域内竞争优势突出。2010 年以来，房地产公司主要完成的项目包括：天湖、天心岛（东屿花园二期）、天籁、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、佳宏花园、水云湾、绿苑新城等项目。

## 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。

政策方面，根据厦国资综[2015]188 号文，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于市属国有企业加快推动福建自贸试验区厦门片区建设与发展的通知，出台了一系列扶持政策推动自贸区十大功能产业发展壮大；公司主要

涉及其中七类产业，目前已取得市政府支持的政策主要包括针对医疗器械及医药制造行业方面的专项资金拨款、针对人才保障及高新企业扶植的资金奖励以及针对自贸区内厂房改建写字楼的款项补贴等。

政府注资方面，根据厦海政[2011]24 号、厦海政[2012]175 号、[2013]36 号、[2015]188 号文件、厦海国资办[2016]21 号文件、厦海国资办[2016]17 号文件、厦海国资办[2016]227 号文件、厦门市海沧区人民政府常务会议纪要[2017]2 号、厦海国资办[2017]13 号文件以及厦海国资办[2017]94 号文件，海沧区政府分别对公司增资 2000 万元、36000 万元、8000 万元、5000 万元、2000 万元、4500 万元、40000 万元、20000 万元、3000 万元和 12000 万元。

总体看，跟踪期内，公司继续得到政府较大的支持。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高层管理人员、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

## 八、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，基本形成了海沧区基础设施建设与配套、房地产开发与港口物流等现代服务业共同发展的产业体系。

2017 年，公司营业收入为 54.36 亿元，同比下降 49.09%，一方面是贸易业务转型效益未显现，收入较去年减少 10.36 亿元；二是 2016 年商品房集中交房，确认为 2016 年收入，导致 2017 年可交房的商品房减少，2017 年房地产业务（含保障房）较去年减少 46.84 亿元。2018 年一季度，公司实现营业收入 6.39 亿元，为 2017 年全年的 11.75%，同比下降 64.34%，系可交房项目较少，且贸易业务转型效益仍未显现。

收入构成方面，公司营业收入主要由贸易

(含报关)、商品房及保障房销售构成。2017年公司实现营业收入54.36亿元,其中贸易(含报关)收入占比24.94%,较2016年的22.40%上升2.54个百分点;商品房及保障房销售合计占比46.46%,较2016年的67.52%减少21.06个百分点,系2017年未有保障房确认收入且商品房板块收入大幅下滑;2018年1~3月,公司实现营业收入6.39亿元,其中贸易(含报关)收入占比13.04%、商品房销售收入占比29.37%、代建及工程施工业务收入占比16.08%。跟踪期内,公司收入构成仍以房地产开发业务(商品房和保障房)及贸易(含报关)业务为主。

毛利率方面,2017年及2018年1~3月,

公司的毛利率分别为22.10%和14.90%。2017年,受房地产板块毛利率下降影响,整体毛利率较2016年大幅减少17.69个百分点。从各个业务板块毛利率来看,商品房业务是毛利率最高的业务,2017年为38.93%,较2016年减少20.51个百分点,主要系结转的项目多为尾盘项目、毛利率较低所致。贸易业务作为传统业务板块,毛利率最低,2017年受市场环境转好及公司贸易转型的影响,公司贸易板块毛利率增至0.98%,贸易业务盈利能力有所增强。2018年1~3月,公司毛利率较2017年下降7.20个百分点,主要系商品房销售板块毛利率下降所致。

表3 2015~2018年3月公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易(含报关)	727003	0.43	239163	0.39	135598	0.98	8331	0.82
商品房销售	93053	46.79	581027	59.44	252587	38.93	18763	29.67
保障房销售	347235	42.08	139997	41.25	--	--	--	--
代建及工程施工	100398	10.16	27269	7.43	39553	19.12	10272	15.79
物业管理	26633	5.07	31748	4.09	38567	7.08	8542	4.22
房产和设备出租	19411	40.15	21366	34.43	25770	39.92	6600	44.45
建材销售	19615	25.61	6426	65.87	19496	17.15	4225	10.03
物流	16686	16.62	15994	25.03	26583	-16.59	5992	-24.50
其他	4695	51.60	4852	39.80	5478	17.90	1164	1.26
<b>合计</b>	<b>1354729</b>	<b>16.41</b>	<b>1067843</b>	<b>39.79</b>	<b>543633</b>	<b>22.10</b>	<b>63888</b>	<b>14.90</b>

资料来源:公司提供

## 2. 公司业务运营

### 贸易(含报关)业务

公司的贸易业务主要由厦门海投供应链运营有限公司经营(以下简称“供应链运营公司”),其下属共有三家贸易公司,分别为:厦门海投经济贸易有限公司、厦门海投供应链服务有限公司、厦门海沧保税港区供应链有限公司,其中厦门海沧保税港区供应链有限公司贸易收入所占比重最大,在厦门市场有一定的市场占有率。

供应链运营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%;内贸业务目前经营品种主要是钢材、热轧卷和矿产品等;

进出口业务主要包括一般商品和再生资源等,主要贸易品种贸易额在厦门市名列前茅。2017年,公司贸易(含报关)业务实现收入13.56亿元,较2016年大幅下降43.31%,主要系公司为应对市场环境变化,主动调整贸易品种,减少钢材、矿产品的供应量;另外,以销定采的钢材贸易因为需求方受天气的影响施工难以开展,订单减少导致业务的短期波动。

截至2017年底,供应链运营公司资产总额16.42亿元,所有者权益-1.65亿元;2017年供应链运营公司实现营业收入18.14亿元,净利润0.26亿元,供应链运营公司扭亏为盈。

截至2018年3月底,供应链运营公司资产总额19.80亿元,所有者权益-1.58亿元;2018

年1~3月，供应链运营公司实现营业收入1.86亿元，净利润0.12亿元。

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。跟踪期内，公司内贸业务在贸易业务中的比重达50%以上；进出口业务在贸易业务中的比重在50%以下。

#### (1) 内贸业务

公司内贸业务一般采取以销定购的经营模式。目前业务已涵盖福建、江苏、广东等省区；其中福建地区主要以赊销形式为主，结算周期在2~3个月内；其他地区则采取代理销售模式，基本采用现金结算方式。

公司内贸的结算方式主要是通过银行转账支票、电汇、银行承兑汇票。根据客户信用度和结算方式，在合同中约定现款现货、收取定金或订金或分批付款。

2017年，公司实现内贸收入共计11.04亿元，主要品种仍为钢材及热轧卷，新增了集装箱贸易品种，目前规模仍较小；2017年及2018年1~3月公司钢材及热轧卷贸易收入占内贸总收入的比重均在50%以上。2017年，公司内贸业务前5大商品品种收入占内贸总收入的比重为99.73%，集中度较高。

表4 2017年及2018年1~3月公司国内贸易前五大品种（单位：万元）

排名	2017年国内贸易业务		2018年1-3月国内贸易业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
1	钢材及热轧卷	103371.22	钢材及热轧卷	4320.44
2	棕榈油	3186.84	民生产品	207.65
3	民生产品	1601.24	矿产品	4.02
4	矿产品	1505.41	其他	3.67
5	集装箱	465.36	--	--
	<b>合计</b>	<b>110130.07</b>	<b>合计</b>	<b>4535.78</b>

资料来源：公司提供

表5 2017年及2018年1~3月公司内贸业务主要供应商情况（单位：万元）

供应商	供货金额	供货品种
<b>2017年</b>		

厦门路桥国际贸易有限公司	68049.08	热轧卷
上海闽路润贸易有限公司	59076.28	钢材
上海启润实业有限公司	5042.82	钢材
天津海耀国际贸易有限公司	4588.86	钢材
漳州路桥物资发展有限公司	2924.52	钢材
<b>合计</b>	<b>139681.56</b>	--
<b>2018年1~3月</b>		
漳州路桥物资发展有限公司	877.80	煤、钢材
厦门路桥国际贸易有限公司	673.64	煤、钢材
厦门市份隆实业有限公司	283.01	钢材
漳州新三和管桩有限公司	282.00	管桩
厦门正林化工进出口有限公司	62.42	化工
<b>合计</b>	<b>2178.87</b>	--

资料来源：公司提供

表6 2017年及2018年1~3月公司内贸业务主要销售商情况（单位：万元）

销售商	销售金额	销售品种
<b>2017年</b>		
厦门厦商集团有限公司	118152.73	热轧卷
厦门海翼国际贸易有限公司	4588.54	水泥、钢材
厦门海沧城建开发有限公司	3254.39	钢材、水泥
福建十八重工股份有限公司	2167.90	钢材
厦门古龙进出口有限公司	1964.49	棕榈油
<b>合计</b>	<b>130128.07</b>	--
<b>2018年1~3月</b>		
福建省恒一发展集团有限公司	5054.93	钢材
浙江隆源高分子科技有限公司	13.30	钢材
厦门海搗网跨境电商有限公司	12.92	民生产品
江西省诚茂电子商务有限公司	7.53	民生产品
厦门海沧城建开发有限公司	4.70	钢材
<b>合计</b>	<b>5093.38</b>	--

资料来源：公司提供

注：表中内贸业务主要销售商销售金额大于内贸业务收入主要系部分关联公司的交易未抵销。

#### (2) 进出口业务

近几年来，公司进出口总额在贸易总收入

中的占比逐年增长，鉴于进口贸易风险较大，公司已将家具等贸易业务暂停。2017年，公司进出口业务收入2.52亿元，同比下降16.28%。

贸易品种方面，公司进出口品种目前主要为再生资源等；具体情况如下表所示。

表7 2017年及2018年1~3月公司进出口贸易前5大品种（单位：万元）

排名	2017年进出口业务		2018年1-3月进出口业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
1	再生资源 (进口)	11356.97	再生粒子 (进口)	1090.64
2	一般商品 (出口)	13241.50	一般商品 (出口)	2560.00
3	一般商品 (进口)	214.27	一般商品 (进口)	80.91
4	进口酒品	317.97	进口酒品	64.09
5	木材	98.12	--	--
合计		25228.83	合计	3795.64

资料来源：公司提供

进口业务方面，公司采取以销定购模式进行自营进口和代理进口两种业务。公司先后与国内客户、国外客户签订进口商品购销合同，并办理进口商品许可证、登记证等政府审批证件，开具进口商品信用证，并办理进口关税、增值税等进口报关等清关手续后，公司将商品运送至国内客商。公司进口业务均以信用证方式结算为主，代理进口业务一般要求国内客商缴交一定比例的保证金。

出口业务方面，公司基本采取以销定购方式进行，出口市场以欧、美、日、东南亚为主；公司主要结算货币为美元、欧元，一般采用承兑汇票、信用证等方式结算，同时对赊销交易均投保了出口信用险。

公司进出口业务收益主要来源以下三个方面：①进销差价收益；②进出口补贴收入；公司出口补贴主要有外贸发展扶持资金、展会补贴等，进口补贴主要有财政进口贴息、《鼓励

进口的先进技术和产品目录》中高科技产品进口财政补贴等；③汇兑及利息收入，公司进出口业务中收取的各项预收货款、保证金等补充流动资金，同时产生部分利息收入。

总体看，跟踪期内，公司贸易业务运营主体供应链运营公司扭亏为盈，所有者权益仍为负；公司贸易业务收入波动较大，且盈利能力很弱，对公司整体盈利水平影响较大。

### 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，目前以住宅商品房和政府保障房项目的开发建设为主，是公司主要的收入和利润来源。厦门海投房地产有限公司是公司房地产业务经营主体。

2017年及2018年1~3月，公司商品房销售业务收入分别为25.26亿元和1.88亿元。施工方面，2017年，公司房地产新开工面积64.61万平方米，较2016年大幅增长，主要系2016年取得的三块地（海沧市H2016P02、海沧市H2016P03和漳州市2016P01）于2017年开工建设所致，期末在建面积为120.04万平方米。销售方面，2017年，公司房地产业务销售面积大幅下降，为12.29万平方米。2017年公司商品房销售均价为15450.00元/平方米，较2016年小幅下降。

2018年1~3月，公司住宅商品房销售面积为2.13万平方米，为2017年全年的17.33%，销售均价18690.00元/平方米，较2017年增长20.97%，系公司2018年一季度开盘项目中包含厦门市胡海庄园项目，均价在3.8万元左右，带动一季度销售均价增长。

表8 2015~2018年3月公司房地产经营情况  
(单位：万平方米、元/平方米)

指标	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
新开工面积	10.85	3.79	64.61	17.29
竣工面积	38.70	55.30	--	--
在建面积	106.94	55.43	120.04	137.33
销售面积	23.81	34.81	12.29	2.13
销售均价	17138.00	15683.66	15450.00	18690.00



资料来源：公司提供

注：数据仅为住宅商品房部分不包含保障房数据。

表 9 近三年及一期公司开发完成房地产项目情况（单位：万平方米、%、元/平方米、万元）

序号	项目名称	项目类别	项目批文情况	开始销售时间	位置	建筑面积	销售比例	销售均价	截至 2018 年 3 月底已销售总额	未完成销售的原因
1	绿苑新城二组团	住宅	五证齐全	2011.11	海沧区	5.66	100.00	7436	40901	全部售完
2	天湖	商住	五证齐全	2010.1	海沧区	48.02	93.40	9073	404837	仅剩余部分车位
3	阿罗海城市广场	商业	四证齐全	出租	海沧区	10.73	--	--	--	自持
4	新城商业部分	商业	四证齐全	出租	海沧区	3.89	--	--	--	自持
5	绿苑新城 4 组团	住宅	五证齐全	2011.9	海沧区	2.85	100.00	15184	432755	全部售完
6	佳宏花园	住房	五证齐全	2012.8.28	海沧区	14.52	100.00	7550	85671	全部售完
7	绿苑新城一组团	住宅	五证齐全	2010.12	海沧区	11.36	91.40	7708	80017	仅剩余部分车位
8	蓝月湾 1#楼	住宅	四证齐全	2013.2	海沧区	0.72	100.00	13539	9731	全部售完
9	水云湾	住房	五证齐全	2014.09	海沧区	39.35	100.00	14317	487517	全部售完
10	过芸溪一组团	住宅	五证齐全	2013.04	海沧区	10.44	88.00	9158	76711	仅剩小部分住宅和车位
11	过芸溪二组团	住宅	五证齐全	2012.09	海沧区	11.08	83.00	7582	65375	剩部分车位
12	绿苑新城三组团	住宅	五证齐全	2011.06	海沧区	20.17	98.60	10055	198632	剩部分车位
13	新月湾	住宅	五证齐全	2015.03	海沧区	5.29	100.00	11200	69884	全部售完
14	青春海岸	商住	五证齐全	2014.02	海沧区	16.66	97.60	15391	248762	仅剩小部分住宅和车位
15	天源	住宅	五证齐全	2013.08	海沧区	33.17	91.40	18519	563912	仅剩小部分住宅和车位
16	长泰科创园综合配套区一期	商住	五证齐全	2014.5.1	漳州市长泰县	3.84	64.22	13069	64332	未销售完
17	长泰科创园孵化楼项目	工业用地	四证齐全	出租	漳州市长泰县	2.72	--	--	--	自持
合计									2829037	--

资料来源：公司提供

注：1. 以上房地产项目的项目主体皆为海投房地产有限公司。四证：国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程施工许可证；五证：国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、商品房预售许可证。

2. 佳宏花园、水云湾以及新月湾为保障房项目。
3. 蓝月湾 1#楼项目为现房销售，无预售许可证。

表 10 主要在建房地产项目情况（单位：平方米、年、万元）

序号	项目名称	项目类别	所在地	项目批文情况	占地面积	总建筑面积	建设期	资金来源		
								计划总投资	贷款	自筹
1	漳州 2013G05 地块	商住	漳州市	五证齐全	94291.42	235728	3	157264	94000	63264
2	H2013P07、08	商住	海沧区	四证齐全	63715.00	221383	4	262639	52000	210639
3	H2014P03 地块	商住	海沧区	四证齐全	30105.56	92200	3	103232	33000	70232

4	长泰科创园综合配套区二期	商住	漳州市长泰县	四证齐全	55487.00	37944.28	2.5	23000	13800	9200
5	H2008G06(自贸城)	商住	海沧区	四证齐全	19849.22	77882.49	2.5	58800	35200	23600
6	2015P04 地块	商住	海沧区	四证齐全	9402.98	37857.38	3	50450	30270	20180
7	H2016P02	住宅	海沧区	两证	25478.66	94200	3.5	251349	53049	198300
8	H2016P03	住宅	海沧区	两证	80615.74	296200	3.5	723100	153100	570000
9	2016P01	住宅	漳州市	三证	66710	280000	4	341000	204600	136400
合计					445655.60	1373395.15	--	1970834	669019	1301815

注：以上商住均是住宅为主；两证指国有土地使用权证和建筑用地规划许可证；三证指国有土地使用权证、建筑用地规划许可证和建设工程规划许可证；四证指国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建设工程规划许可证和建设工程施工许可证；五证指国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、商品房预售许可证；尾差系四舍五入产生。

续上表

序号	项目名称	项目进展安排	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年投资计划	2019 年投资计划	2020 年投资计划	2021 年投资计划
1	漳州 2013G05 地块	2014 年 9 月 26 日开工，预计 2018 年 6 月竣工	97733	17370	10000	--	--
2	H2013P07、08	2014 年 6 月开工，预计 2018 年 8 月竣工	298294	995	500	--	--
3	H2014P03 地块	2014 年 4 月开工，预计 2018 年 6 月竣工	103281	551	1000	--	--
4	长泰科创园综合配套区二期	开工时间 2015 年 5 月，预计 2018 年 12 月竣工	21746	454	3000	--	--
5	H2008G06(自贸城)	开工时间 2015 年 11 月，预计 2018 年 12 月竣工	39825	5975	10000	3000	--
6	2015P04 地块	开工时间 2016 年 4 月，预计 2019 年 7 月竣工	45938	1012	2500	1000	--
7	H2016P02	开工时间 2017 年 6 月，预计 2021 年 12 月竣工	214878	2471	5000	10000	14000
8	H2016P03	开工时间 2017 年 6 月，预计 2021 年 12 月竣工	610133	3967	26000	35000	43000
9	2016P01	开工时间 2017 年 6 月，预计 2021 年 10 月竣工	254907	5889	20000	14000	25000
合计			1686735	38684	78000	63000	82000

资料来源：公司提供

注：总投资金额及未来计划投资金额会根据实际情况有所调整。

目前，公司主要在建房地产项目的总投资规模 197.08 亿元；截至 2018 年 3 月底，公司已投资 168.67 亿元。2018~2021 年，公司计划

投资房地产项目金额分别为 3.87 亿元、7.80 亿元、6.30 亿元和 8.20 亿元。总体看，公司在建房地产项目未来投资支出规模尚可。

表 11 公司土地储备情况 (单位: 平方米、万元)

项目名称	土地证号	占地面积	土地用途	土地取得时	土地款	地理位置
------	------	------	------	-------	-----	------

				间		
030511143 地块	正在办理	11899.00	住宅	2013.9	1100	漳州
中沧别墅	厦地房证第地 00000187 号	216589.00	别墅	1994.10	4000	海沧区
H2016P01	正在办理	19001.66	商业、办公	2016.4	16700	海沧区
H2016G01	正在办理	45400.04	仓储	2016.11	7420	海沧区
H2017P01	正在办理	8676.93	住宅	2017.5	58600	海沧区
H2017P03	正在办理	28841.23	住宅	2017.9	201000	海沧区
<b>合计</b>	--	<b>330407.86</b>	--	--	<b>288820</b>	--

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2018 年 3 月底，公司储备土地 6 块，合计土地储备占地面积 33.04 万平方米，土地价款合计 28.88 亿元，已全部缴交，其中一块位于漳州、五块位于海沧区（详见上表），其中中沧别墅地块尚未开工，主要系该地块周边区域发展成为化学工业区（海沧中沧工业区），与该地块别墅区功能定位不一致，尚未拿到环评批复。2017 年，公司共拓展了二块厦门区域的土地，土地价款相对较高，未来其开发及去化随宏观经济环境的变化存在一定的不确定性。

总体看，跟踪期内，公司房地产板块业务销售下滑，现有的土地储备能满足公司未来一定时期内的业务开发需求。考虑到公司土地储备项目后续开发资金需求较大，且土地成本有所增长，盈利空间有一定的挤压，公司存在一定对外融资压力。

#### 代建及工程施工业务

公司原全资子公司厦门海沧土地开发有限公司、厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司承接海沧区政府代建项目，具体流程为：公司先行开展项目前期工作，并提交项目建议书，待政府对项目投资概算总额、资金来源及筹措、工程期限等批复后，开展项目可行性研究工作，进行初步设计、施工图设计等，然后进行施工招标以及落实施工单位并确保其按设计要求完成项目建设。代建项目的建设资金由海沧区政府拨款支付，政府划拨的代建工程款收入不列入公司的营业收入核算。厦门海沧保税港区投

资建设管理有限公司作为项目建设的组织方，不参与具体施工，按照工程量的 1.8%~3%向海沧区政府收取代建管理费，代建管理费计入工程施工收入核算。

代建资金结算模式：政府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），公司代建工程运作模式非 BT 模式，代建项目的工程款均由政府按工程进度拨付，公司在承接项目期间不垫支任何工程款，仅收取代建管理费。海沧区政府预拨工程款的方式为：合同价在 200 万元以下的工程项目一律按照合同价的 70% 拨付预付款；合同价在 200 万元以上的建筑工程项目在合同价的 15% 之内、其他工程项目在合同价的 10% 之内拨付备料款；供配电项目设备部分按照中标价拨付预付款，其余施工部分按照预算价的 60% 拨付预付款。工程进度款按实际进度的 80% 拨付，工程竣工验收后按实际进度的 90% 拨付，剩余款项待项目财务结算后拨付。个别项目因财政资金无法及时足额划拨到位，公司申请银行融资垫付工程款，融资产生的利息由财政承担，融资本金到期后使用财政拨款资金归还银行融资。

账务处理方面：政府划拨的代建工程款均直接计入“其他应付款”科目，不列入“营业收入”核算（仅将代建费计入“营业收入”），体现在现金流量表“收到其它与经营活动有关的现金”。后续工程款划拨给施工单位体现在现金流量表“支付其它与经营活动有关的现

金”。

上述来源于财政资金的代建工程款均能按工程进度或按银行融资到期时间按时拨付到位。2017年，公司收到代建工程款1.91亿元，计入“其他应付款”。

2014年3月26日，根据厦门海沧区人民政府发文（厦海政[2014]41号文件），公司原子公司厦门海沧土地开发有限公司划归厦门海沧城建集团有限公司，目前公司不直接承担政

府代建任务，而面向市场化经营，即通过参加社会化的工程招投标获得施工项目。目前海沧区内新增的政府代建业务均由厦门海沧城建集团有限公司承接，因原有海沧保税港区代建业务由公司下属子公司厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司承接，目前尚未完工，为保持业务延续性，保税港区内的代建业务仍由厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司承接。

表 12 截至 2018 年 3 月底未完工的代建工程项目情况表（单位：万元）

项目名称	业主方	承建方	建设计划	投资金额	政府已划拨代建金额	已确认收入金额	立项文号
南海五路	海沧区政府	厦门海沧投资集团有限公司	2015.3-2017.8	5477	2748	--	厦海投[2015]7号
港北路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧投资建设管理有限公司	2015.6-2018.8	4748	2238	14	厦海投发[2011]131号
建港西路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧投资建设管理有限公司	2014.10-2017.6	6702	3428	40	厦海投发[2014]31号
海沧保税港区西集中查验区检验检疫专用查验场	海沧区政府	厦门保税港区投资建设管理有限公司	2016.7-2018.4	5269	1197	--	厦海发[2015]165号
洪坪路（海新路~宁店路）、双垵路（马青路~南海三路）道路工程	海沧区政府	厦门海投建设监理咨询有限公司	2016.10-2017.8	2859	1068	27	厦海投发[2016]168号
海沧信息产业园一期支路道路工程	海沧区政府	厦门海投建设监理咨询有限公司	2016.10-2017.8	2468	659	24	厦海投发[2016]167号
沧江水系改建工程	海沧区政府	厦门海投建设监理咨询有限公司	2017.3-2019.12	10916	15	--	--
合计				38439	11353	105	--

资料来源：公司提供

此外，公司的全资子公司厦门海投工程建设有限公司作为施工单位参与上述政府代建项目工程建设，获得的工程施工收入按实际承包的工程量结算，计入公司工程施工收入。

公司拥有的建筑业资质有：建筑工程、市政公用工程施工总承包一级、土石方、装饰装修专业承包一级，地基与基础、路灯专业一级承包资质。在海沧区内，公司完成的工程施工项目主要有：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、佳宏花园保障房项目、天湖商品

房项目、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、困瑶东路市政工程项目等。在保税港区投资建设方面，公司主要完成的项目情况有：围网、监控和巡逻道工程、14-19#泊位项目、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。

2017年公司工程项目合同签约额为18.82



亿元，同比增长 36.38%；同期，公司代建及工程施工业务收入为 3.96 亿元，同比增长 45.05%。2018 年 1~3 月，公司工程项目合同签约额为 0.69 亿元；公司代建及工程施工业务收入为 1.03 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。除贸易和房地产业务外，公司另外还有物业管理、房产和设备出租、建材销售、物流业务等，其中房产和设备出租、物流等业务保持增长并形成一定规模。

房产和设备出租方面，公司可出租房产和设备包括海投大厦 1-20 层、商务大厦 1-5 层、国际物流大厦、阿罗海天虹等商业设施，以及保税港公司及供应链运营公司厂房、海沧生物科技的科创中心、大溪工业园、生物医药产业园等，2017 年及 2018 年 1~3 月公司出租收入分别为 2.58 亿元和 0.66 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。2017 年及 2018 年 1~3 月公司物流业务分别实现收入 2.66 亿元和 0.60 亿元。

此外，2017 年公司主要收入还有物业管理收入 3.86 亿元和建材销售收入 0.85 亿元。

总体看，跟踪期内，受贸易业务规模缩减及房地产结转规模下滑的影响，公司营业收入大幅下滑，盈利能力亦有所减弱，经营压力较大。

### 3. 未来发展

截至 2018 年 3 月底，除房地产项目及代建项目以外，公司在建项目主要为厦门中心、生物医药二期等，预计总投资 111.37 亿元，已完成投资 88.77 亿元，2018 年计划投资 8.19 亿元、2019 年计划投资 7.47 亿元、2020 年计划投资 5.64 亿元；截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目 1 个，预计总投资金额 2.82 亿元，已完成投资 0.29 亿元。总体看，公司未来在建及拟建项目投资支出规模较大，面临一定的融资压力。

表 13 截至 2018 年 3 月底公司除房地产和代建项目外在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		截至 2018 年 3 月底已完成投资	2018 年投资计划	2019 年投资计划	2020 年投资计划	2021 年投资计划
		金融机构融资	自筹					
厦门中心	749600.00	500000.00	249600.00	672100.00	27500.00	30000.00	20000.00	--
生物医药二期	48000.00	33600.00	14400.00	41903.00	4297.00	1800.00		--
海投临港大厦 (H2014G03 地块)	42214.00	28000.00	14214.00	34838.00	3376.00	2000.00	2000.00	--
H2015P03(CBD1# 地块)	109417.00	76592.00	32825.00	69385.00	6032.00	6000.00	15000.00	10000.00
E 创酒店 (H2015P07)	8000.00	5000.00	3000.00	3450.00	823.00	2400.00	1327.00	--
厦门建筑产业现代化 示范园公共服务 中心 (H2016G04)	82000.00	57400.00	24600.00	27070.00	28000.00	21474.00	5456.00	--
山边洪邻里中心	20500.00	14300.00	6200.00	8747.00	5753.00	3000.00	3000.00	--

生物医药产业协同 创新创业中心 (H2015G05G)	54000.00	35500.00	18500.00	30254.00	6144.00	8000.00	9602.00	--
<b>合计</b>	<b>1113731.00</b>	<b>750392.00</b>	<b>363339.00</b>	<b>887747.00</b>	<b>81925.00</b>	<b>74674.00</b>	<b>56385.00</b>	<b>10000.00</b>

资料来源：公司提供

根据公司“十三五”战略规划，公司在“十三五”期间，将坚持“以服务海西经济区发展为核心”，建立“产业服务深耕”与“城市开发运营”两条主线，以供应链、金融、工程建设的发展作为支撑，建立“一核两主三支撑”的发展模式，将公司打造为“产业服务深耕与城市开发运营的综合投资平台”。公司各主要板块发展重点如下：

贸易业务方面，公司通过“平台化”、“金融化”、“互联网化”以及“服务化”打基础，在自贸联盟下，通过重点项目实现点状突破带动贸易板块整体发展，最终实现内外贸易市场的一体化，“产-贸-融”的一体化，供应链运营与服务的一体化以及产业链经营的一体化的“四个一体化”。

房地产业务方面，在未来三年内公司将继续发挥主业板块优势，发展多元化产品组合，建立以住宅为核心，商业地产、文化旅游地产、养老地产等多元发展的产品路线，推动定型产品的标准化建设工作，提升住宅项目的快速复制能力，以项目带动合作，加强与省内外其他大型房地产企业的联盟，加快房地产业务走出去的步伐。

工程施工业务方面，公司力争做好海沧区、集团及其下属公司项目的工程建设，拓展厦漳泉区域工程建设项目机会，跟随房地产板块推进“走出去”战略。寻找合适的设计单位合作，打造工程总承包能力，参与城市建设工作。进行模式创新，提前布局 PPP 项目，在厦门及周边市场寻找项目机会。

同时，为了良好利用自贸区的优惠政策，公司拟定了以下发展细则，主要为：充分利用现有老厂房，探索改造成文创园区和设计型酒

店，推动产业的转型升级；逐步改变依靠房地产的单一发展格局，力争推动航运物流、生物医药、信息产业等几大核心板块齐头并进，多元发展，推动现有企业向上市公司的方向迈进，力争培育出两到三家上市公司，打造在厦门具备一定知名度、在全省乃至全国具备一定影响力的企业；积极梳理和盘活现有资源，创建智慧科技产业。

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在自贸区政策及资金等方面支持力度较大，联合资信认为公司具备很强的抗风险能力，发展前景良好。

## 九、财务分析

公司提供了2015~2017年财务报告，均经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面，2017年公司新增子公司4家，分别为：积石山海沧产业运营有限公司，公司对其持股100.00%；漳州海投角美房地产有限公司，公司持股100.00%；厦门通富微电子有限公司，公司持股90.00%；厦门新阳产业服务有限公司，公司持股60.00%。2017年公司合并范围减少3家子公司，分别为厦门海沧商业有限公司（持股100.00%）、厦门惠海经济发展有限公司（持股100.00%）、厦门大众汽车租赁有限公司（持股76.00%）。截至2017年底，公司合并报表范围内各级子公司共计40家。

2016年，公司因前期会计差错对部分科目

的2015年期末数做出了相应的更正与调整，其中可供出售金融资产由11.53亿元调整为5.70亿元，其他科目调整不大。由于涉及科目较多，此部分2015年期末财务数据采用2016年期初数进行分析。2017年，公司因前期会计差错对部分科目的2016年期末数进行了相应的更正与调整，涉及多个科目，整体调整不大，此部分2016年期末财务数据采用2017年期初数进行分析。

截至2017年底，公司合并资产总额为399.58亿元，所有者权益合计为89.46亿元（其中少数股东权益9.23亿元）。2017年，公司实现营业收入54.36亿元，利润总额3.10亿元。

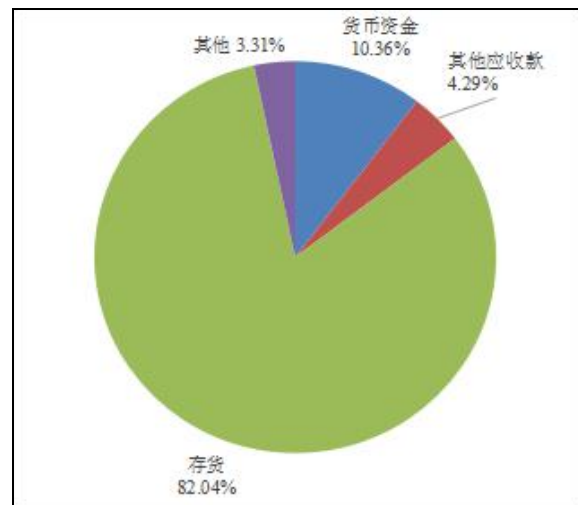
截至2018年3月底，公司合并资产总额为409.38亿元，所有者权益合计为102.13亿元（其中少数股东权益13.31亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入6.39亿元，利润总额0.31亿元。

### 1. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长25.83%。截至2017年底，公司资产总额399.58亿元，同比增长12.61%，主要系货币资金和存货的增长所致。资产构成中，流动资产占86.46%，非流动资产占13.54%，公司资产构成仍以流动资产为主，且流动资产占比较上年有所上升。

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长29.46%。截至2017年底，公司流动资产345.47亿元，同比增长14.26%，主要源于货币资金及存货的增长。从流动资产构成来看，主要包括存货（占82.04%）、货币资金（占10.36%）和其他应收款（占4.29%）。

图3 公司2017年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长40.94%。截至2017年底，公司货币资金35.78亿元，同比增长41.22%，以银行存款为主（占89.94%）；公司受限货币资金3.60亿元，受限比例10.06%。

公司应收账款主要为应收货款。2015~2017年，公司应收账款快速下降，年均复合下降27.66%。截至2017年底，公司应收账款4.60亿元，同比下降19.08%，主要系货款收回所致。其中，单项金额重大单项计提坏账准备的应收账款账面余额6.68亿元，计提坏账准备4.31亿元，计提比例64.52%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额1.54亿元，账龄在1年以内的占79.35%，1~2年的占4.33%，整体账龄较短。公司应收账款前五名债务人合计应收金额占应收账款总额的55.94%，集中度较高。公司应收账款共计提坏账准备4.51亿元，计提比例49.51%，主要系贸易业务产生的坏账准备，系买方存在违约事项，公司均已提起诉讼，并大部分胜诉，并已于2017年收回前期逾期账款1.18亿元。

2015~2017年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降18.47%。截至2017年底，公司其他应收款14.80亿元，同比下降53.75%，主要系往来款减少所致。采用账龄分析法计提坏

账准备的其他应收款账面余额 10.60 亿元，账龄在 1 年以内的占 25.80%，1~2 年的占 47.23%，2~3 年的占 22.46%，3 年以上的占 4.51%，账龄较长。公司其他应收款共计提坏账准备 1.73 亿元，计提比例 10.46%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方合计为 11.96 亿元，占其他应收款账面余额的 72.33%，集中度较高。

表 14 截至 2017 年底公司其他应收款前五名明细  
(单位: 万元, %)

单位名称	金额	占比
厦门市国土资源与房产管理局海沧分局	53560.00	32.39
厦门智慧城置业有限公司	35371.19	21.39
青岛海筑房地产开发有限公司	11906.65	7.20
融信(福建)投资集团有限公司	10536.20	6.37
厦门新阳纸业业有限公司	8229.45	4.98
<b>合计</b>	<b>119603.49</b>	<b>72.33</b>

资料来源: 公司财务报告

2015~2017 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 38.56%。截至 2017 年底, 公司存货为 283.41 亿元, 同比增长 20.00%。公司存货主要为开发成本(占比 95.84%)。公司对库存商品和原材料计提跌价准备 168.22 万元。公司存货占总资产的比例为 70.93%, 目前存货余额较大的项目主要为住宅项目, 且主要集中在厦门市海沧区内, 未来项目的去化存在一定的不确定性。

2015~2017 年, 公司非流动资产有所增长, 年均复合增长 8.17%。截至 2017 年底, 公司非流动资产为 54.11 亿元, 同比增长 3.15%。从非流动资产构成看, 主要以投资性房地产(占 53.01%)、可供出售金融资产(占 14.93%)和长期股权投资(占 18.21%)为主。

2015~2017 年, 公司可供出售金融资产快速增长, 年均复合增长 19.03%。截至 2017 年底, 公司可供出售金融资产 8.08 亿元, 同比增长 1.14%, 全部为按成本计量的可供出售权益工具。主要包含对广州清大瑞泰信息科技有限公司(1.76 亿元)、厦门前场铁路货场有限责任公司(1.00 亿元)、厦门欣欣信息有限公司

(1.00 亿元)和创新工场(厦门)创业投资合伙企业(有限合伙)(1.35 亿元)等的投资。截至 2017 年底, 公司对可供出售金融资产计提减值准备 171.94 万元, 主要为对厦门海沧金海石油有限公司的投资计提减值 88.84 万元、对厦门海沧金山建材公司的投资计提减值 83.10 万元。

2015~2017 年, 公司投资性房地产有所增长, 年均复合增长 9.72%。截至 2017 年底, 公司投资性房地产 28.68 亿元, 同比增长 10.27%, 主要为用于出租的房屋及建筑物 27.86 亿元。公司投资性房地产主要位于厦门市, 主要包括海沧阿罗海城市广场, 以及绿苑新城一二组团(天虹)、天心岛、蓝月湾、鹭景湾等房地产项目的商业部分以及部分厂房。

2015~2017 年, 公司固定资产保持有所波动, 截至 2017 年底, 公司固定资产原值 4.23 亿元, 以房屋建筑物为主(占 53.90%); 累计折旧 1.94 亿元, 未计提固定资产减值准备, 净值 2.29 亿元, 同比下降 5.76%。

截至 2017 年底, 公司在建工程 1.61 亿元, 同比下降 45.15%, 主要为信息产业园酒店项目和海投临港国际物流中心等项目。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产合计 409.38 亿元, 较 2017 年底增长 2.45%, 主要系货币资金的增长。其中流动资产占比 86.99%, 非流动资产占比 13.01%; 流动资产占比略有增长, 资产结构与 2017 年底基本一致且各科目比重变化不大。截至 2018 年 3 月底, 公司存货 284.76 亿元, 与 2017 年底相比变动不大, 其中开发成本 276.98 亿元(占比 97.27%), 开发成本中余额比较大的项目主要包括厦门中心 58.32 亿元、H2016P03(自贸国际)61.01 亿元、白鹭湾(H2016P02)21.49 亿元和 H2017P03 项目 20.10 亿元。

表 15 截至 2018 年底 3 月底公司主要存货明细  
(单位: 万元, %)

项目名称	金额	区域	性质
H2016P03(自贸国际)	610133.01	海沧区	住宅



H2017P03	201000.00	海沧区	住宅
H2013P07 海投第一湾	150942.83	海沧区	商住
H2013P08 海投第一湾	147350.89	海沧区	商住
尚书房 (H2014P03 地块)	103280.61	海沧区	商住
白鹭湾 (H2016P02)	214915.23	海沧区	住宅
厦门中心	583200.00	海沧区	办公楼及酒店等
<b>合计</b>	<b>2010822.57</b>	--	--

资料来源：公司提供

注：以上为存货余额较大的项目，并非全部存货项目。

截至2018年3月底，公司受限资产为58.79亿元，占总资产比例为14.36%，资产受限比例尚可。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中存货主要为土地开发成本及商品房开发成本，其变现能力受宏观政策、土地及房地产行情影响大，对资产流动性影响较大。公司整体资产质量及流动性一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长44.97%，系实收资本和其他权益工具的增长。截至2017年底，公司所有者权益合计89.46亿元，同比增长24.20%，其中实收资本26.80亿元，同比增长15.02%，主要系政府增资所致；其他权益工具25.00亿元，系公司发行的永续中期票据10.00亿元和永续期信托贷款15.00亿元，本文分析将其计入调整后的长期债务和全部债务核算。其中，归属于母公司权益80.24亿元，归属于母公司权益中实收资本占33.40%，资本公积占0.39%，盈余公积占4.56%，未分配利润占30.48%，其他权益工具占31.16%。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计102.13亿元，较2017年底增长14.16%，主要系实收资本、其他权益工具和少数股东权益的增长，构成较上年底变化不大。其中实收资本31.30亿元，较2017年底增长16.79%，系政府增

资；其他权益工具29.00亿元，较2017年底增长16.00%，系公司发行的永续期权益工具；少数股东权益13.31亿元，较2017年底增长44.24%，主要系公司下属一级控股子公司厦门半导体投资集团有限公司注册资本由7亿元增至14亿元，公司按股权比例增资2.5亿元，少数股东增资4.5亿元，由此导致少数股东权益增长。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益快速增长，公司持续获得政府增资，资本实力有所增强；所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

### 负债

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长21.58%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债的增长。截至2017年底，公司负债总额310.12亿元，同比增长9.66%。从负债总额构成看，流动负债占51.89%，非流动负债占48.11%，非流动负债占比较2016年提升16.68个百分点。

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长6.04%。截至2017年底，公司流动负债为160.93亿元，同比下降17.01%，主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债的下降。从构成看，流动负债以短期借款（占14.24%）、预收款项（占36.48%）、一年内到期的非流动负债（占18.12%）和其他流动负债（占18.02%）为主。

2015~2017年，公司短期借款快速下降，年均复合下降15.94%。截至2017年底，公司短期借款22.91亿元，同比下降27.50%，主要由各银行的保证借款以及信用借款构成。

2015~2017年，公司应付账款有所增长，年均复合增长9.66%，公司应付账款主要为贸易业务采购款和房地产业务工程尾款等。受应付工程款增加影响，截至2017年底，公司应付账款为7.90亿元，同比增长12.31%。

2015~2017年，公司预收款项波动下降，年均复合下降8.31%。截至2017年底，公司预收款项58.70亿元，同比增长5.42%，主要为预

收售房款。从账龄来看，预收款项账龄在1年以内的为27.21亿元（占46.35%）、账龄在1年以上的为31.49亿元（占53.65%）。

2015~2017年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降21.82%，截至2017年底，公司其他应付款6.93亿元，同比下降55.27%，主要系企业往来款下降所致。从构成看，公司其他应付款主要由保证金及押金3.08亿元和其他3.02亿元构成。从账龄来看，公司其他应付款账龄在1年以内的占26.55%、1~2年的占31.46%、2~3年的占34.05%、3年以上的占7.94%。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长43.74%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债29.15亿元，同比增长4.96%，为一年内到期的长期借款18.17亿元和一年内到期的应付债券10.98亿元。

2016年，公司通过发行短期融资券和超短期融资券进行融资，并将其计入其他流动负债，2016年底公司其他流动负债46.00亿元，截至2017年底，公司其他流动负债29.00亿元，本文的分析中已将其计入调整后的短期债务和全部债务核算。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长49.59%。截至2017年底，公司非流动负债合计149.19亿元，同比增长67.86%，主要源于长期借款、应付债券和其他非流动负债的增长。从构成看，公司非流动负债以长期借款（占58.00%）、应付债券（占24.10%）和其他非流动负债（占14.08%）为主。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长33.85%。截至2017年底，公司长期借款86.53亿元，同比增长46.23%，主要为抵押借款13.99亿元、保证借款42.15亿元和信用借款23.34亿元，抵押物为土地使用权。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，年均复合增长50.24%。截至2017年底，公司应付债券35.95亿元，同比增长33.66%。公司

应付债券主要为2016年发行的“16海投小公募公司债”面值15亿元、2017年发行的“17海沧投资PPN001”面值5.00亿元、2017年发行的“17海沧投资PPN002”面值5.00亿元和2017年发行的3年期“17海沧投资MTN002”面值10亿元。

截至2017年底，公司其他非流动负债21.00亿元，主要系公司进行的非标融资，包含“17闽海投资ZR001”10.00亿元和太平洋资产管理有限责任公司11.00亿元。

截至2018年3月底，公司负债合计307.25亿元，较2017年底下降0.93%，其中短期借款较2017年底增长20.30%至27.56亿元；其他流动负债较2017年底增长17.24%至34.00亿元，主要系公司发行的超短期融资券。构成上，截至2018年3月底，公司负债中流动负债占50.17%，非流动负债占49.93%，流动负债占比有所下降。

有息债务方面，考虑计入其他流动负债中的有息部分、其他非流动负债中的非标融资和其他权益工具中的永续中期票据、永续期信托贷款，2015~2017年，公司调整后的全部债务快速增长，年均复合增长49.76%。截至2017年底，公司调整后全部债务为252.05亿元，同比增长21.96%。其中调整后短期债务占32.16%，调整后长期债务占67.84%，短期债务占比较2016年底下降18.93个百分点。债务指标方面，2015~2017年，公司资产负债率分别为83.13%、83.93%和83.87%，2017年底资产负债率较2016年底变动不大；2015~2017年，公司调整后全部债务资本化率分别为72.53%、78.37%和79.63%，调整后长期债务资本化比率分别为60.14%、63.93%和72.62%，公司债务负担持续增长，整体债务负担较重。

截至2018年3月底，考虑计入其他流动负债中的有息部分、其他非流动负债中的非标融资和其他权益工具中的永续中期票据、永续期信托贷款，公司调整后全部债务合计260.53亿元，较2017年底增长3.37%。其中调整后短期债务占全部债务比例小幅下降至30.67%；资产负债率、

调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别为82.14%、78.08%和71.18%，债务负担较2017年底有所下降。

总体看，跟踪期内，公司通过银行借款及发行债券等渠道补充资金需求，长短期债务结构有所优化，但债务规模快速增长，债务负担仍很重。

### 3. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入快速下降，年均复合下降36.65%。2017年，公司营业收入同比下降49.09%至54.36亿元，主要系房地产板块及贸易板块收入大幅下降所致。同期，营业成本为42.35亿元，同比大幅下降34.13%。公司营业利润率由2016年的26.06%下滑至2017年的16.18%。

2015~2017年，公司期间费用有所增长，三年分别为6.17亿元、6.25亿元和8.04亿元。2017年，公司期间费用同比增长28.50%，系财务费用上升所致。2017年期间费用中，销售费用1.45亿元，占18.01%；管理费用2.19亿元，占27.33%；财务费用4.40亿元，占54.75%。2017年期间费用占营业收入的比例为14.78%，较2016年的5.86%增加8.92个百分点，公司期间费用管控能力有待加强。

非经营性损益方面，2015~2017年，公司资产减值损失分别为0.53亿元、4.60亿元和-0.91亿元，2016年较2015年增加4.07亿元，主要系坏账损失增长至4.58亿元，系应收账款单项金额重大并单项计提的坏账准备。2017年资产减值损失为负，主要系收回坏账损失0.97亿元。2017年，公司获得投资收益-0.09亿元；2017年，公司实现其他收益1.35亿元，系根据会计准则的调整，将原本计入营业外收入的与经营活动有关的收益调整入其他收益。2017年公司实现营业外收入为0.25亿元，同比下降60.15%，主要系会计政策变更所致；营业外支出0.07亿元。

2015~2017年，公司营业利润波动下降，

年均复合下降40.58%，三年分别为8.29亿元、16.39亿元和2.93亿元，2017年，公司营业利润同比大幅下降82.15%，主要系房地产板块2017年结转的项目多为尾盘项目，毛利率较低导致盈利下滑所致；2015~2017年，公司利润总额分别为8.74亿元、16.93亿元和3.10亿元。总体看，2017年，公司非经营性损益对公司利润总额有一定的影响。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率分别为4.94%、5.02%和1.88%；净资产收益率分别为12.54%、15.78%和1.72%，2017年上述指标分别较2016年下降了3.14个和14.06个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.39亿元，占2017年全年的11.75%；同期，公司营业利润率下降至12.69%，利润总额为0.31亿元。

总体看，跟踪期内，受房地产板块结转进度的影响，公司房地产板块收入下降较多，另外公司主动调整盈利能力低的贸易板块，导致公司收入规模大幅下降；受房地产板块盈利下滑的影响，盈利指标均较2016年有所下滑。公司对期间费用控制能力有所减弱，整体盈利能力大幅下滑。

### 4. 现金流及保障

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入量快速下降，2017年，随着公司房地产销售规模的下降，经营活动现金流入量同比下降40.01%至80.36亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金57.88亿元；收到其他与经营活动有关的现金22.29亿元，主要为财政代建拨入资金、财政预拨安置房建设资金、财政补助资金及码头委托建设费等收到的现金。2017年，公司现金收入比为106.46%，同比增加17.95个百分点，收入实现质量有所提升。2015~2017年，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降18.55%，2017年，公司经营活动现金流出112.79亿元，其中购买商



品、接受劳务支付的现金 64.38 亿元，同比下降 58.86%，主要系购买土地支出规模下降；支付其他与经营活动有关的现金为 24.74 亿元，同比下降 37.72%，主要为财政代建工程支出、上交码头委托建设费、土地竞买保证金以及专项经费支出等。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-32.43 亿元。总体看，公司经营性现金流表现为持续净流出。

投资活动方面，近三年，公司投资活动规模相对较小，2017 年，公司投资活动现金流入 2.10 亿元，其中主要为收回投资收到的现金 1.18 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 0.60 亿元，规模不大。同期，公司投资活动现金流出 4.21 亿元，同比下降 34.98%；其中投资支付的现金占比大，为 2.27 亿元，占比 53.92%。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.10 亿元。

总体看，公司经营活动及投资活动现金流均呈净流出状态，公司需要依靠融资来满足经营和投资资金需求。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 39.23%，主要系借款的增长。2017 年，公司筹资活动现金流入 161.53 亿元，同比下降 6.30%，其中主要为取得借款收到的现金 143.17 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2017 年筹资活动现金流出总计 120.10 亿元，其中偿还债务支付的现金为 107.62 亿元，占比 89.61%。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.43 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 10.95 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.86 亿元，现金收入比为 138.65%；经营活动现金流出共计 17.56 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 8.34 亿元。2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.60 亿元。同期，投资活动产生的现金流量净额为-0.40 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 14.97 亿元。

总体看，跟踪期内，随着公司房地产销售规模的下滑及贸易业务收入规模下降，公司经营活动现金流入量大幅下降，经营性现金流持续表现为净流出；公司投资活动资金需求较小但投资活动现金流总体呈净流出状态；公司经营及投资活动现金的平衡需要依靠融资来解决，公司筹资维持较大规模，未来仍存在较大的融资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率逐年增长，三年均值为 182.92%，截至 2017 年底，公司流动比率为 214.67%，较 2016 年底上升 58.74 个百分点；由于存货规模较大，公司速动比率低，2015~2017 年，公司速动比率波动下降，三年均值为 37.69%，2017 年底为 38.56%；截至 2018 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 231.47%和 46.38%，流动比率及速动比率均较 2017 年底有所增长。2017 年底，公司现金类资产 35.95 亿元，同比增长 40.79%。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模有所下降，短期偿债指标有所加强，公司短期偿债能力一般。

2015~2017 年，公司 EBITDA 波动下降，年均复合下降 10.97%。2017 年，公司盈利能力大幅下滑，公司实现的 EBITDA 为 9.75 亿元，较 2016 年底减少 11.35 亿元。从长期偿债能力指标看，2017 年公司调整后全部债务/EBITDA 为 25.85 倍，EBITDA 利息倍数为 0.96 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖能力弱化，长期偿债能力较弱。总体看，公司整体偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额 1.90 亿元，担保比率为 1.86%，被担保企业主要为豪生酒店（厦门）有限公司（15824.50 万元）和厦门铁路物流投资有限责任公司（3200.00 万元）。目前，被担保企业经营状况良好，公司或有负债风险较低。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 355.21 亿元，未使用授信额度 185.79 亿元，间



接融资渠道畅通。

#### 6. 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（信用机构代码：G10350205000606706），截至2018年7月10日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，不良和关注类贷款共计11笔，系地方各级政府根据国发[2010]19号《国务院关于加强地方融资平台公司管理有关问题的通知》文件要求，对融资平台公司债务进行全面清理时，把公司涉及地方政府性债务的贷款列为“关注类”贷款，公司已于2011年按照银监会规定转为退出类平台，后续新增的债务不纳入审计署及财政部新增地方政府性债务统计范畴内。总体看，公司过往债务履约情况良好。

#### 7. 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很强。

### 十、存续债券偿还能力分析

“13海投MTN001”发行额度6亿元，将于2018年到期；“17海沧投资MTN002”发行额度10亿元，将于2020年4月到期；“17海沧投资CP001”发行额度6亿元，将于2018年到期；“18海沧投资CP001”发行额度5亿元，将于2019年到期；公司单独年度内最高偿还额为12亿元（以下简称“测算额度”），即为2018年到期的“13海投MTN001”6亿元和“17海沧投资CP001”6亿元。2017年底及2018年3月底，公司现金类资产分别为35.95亿元和44.71亿元，分别为测算额度的3.00倍和3.73倍；2017年及2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量分别为80.36亿元和10.95亿元，分别为测算额度的6.70倍和0.91倍；2017年及2018年1~3月，公司经营活动产生的现金

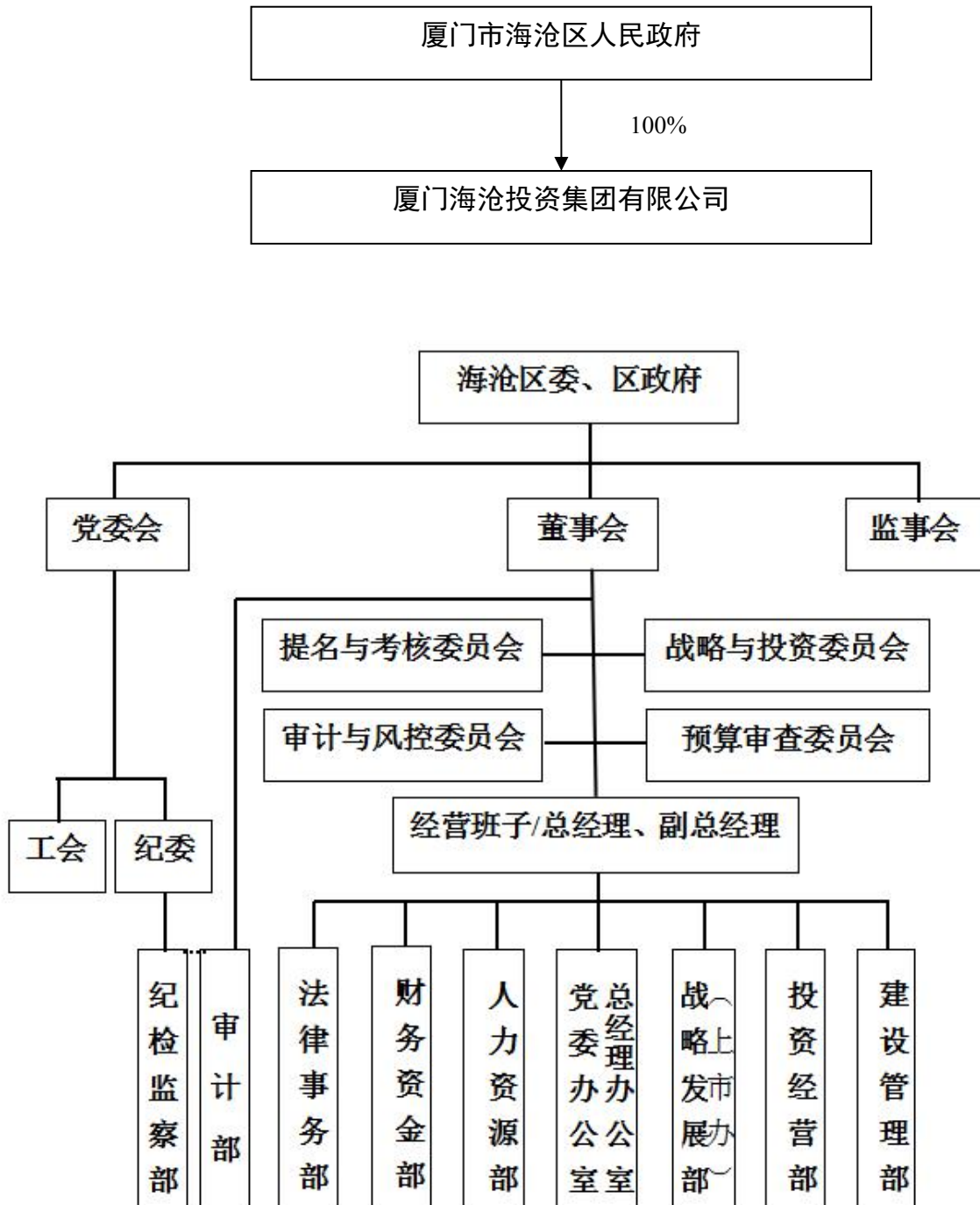
流量净额分别为-32.43亿元和-6.60亿元，对测算额度不具备保障能力。

总体看，公司现金类资产及经营活动产生的现金流入量对单独年度内最高偿还额的保障能力较强。

### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持“13海投MTN001”和“17海沧投资MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17海沧投资CP001”和“18海沧投资CP001”的信用等级为A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	18.09	25.53	35.95	44.71
资产总额(亿元)	252.36	354.82	399.58	409.38
所有者权益合计(亿元)	42.57	72.03	89.46	102.13
短期债务(亿元)	48.15	59.60	52.06	45.90
调整后短期债务(亿元)	48.15	105.60	81.06	79.90
长期债务(亿元)	64.23	86.08	122.49	125.73
调整后长期债务(亿元)	64.23	101.08	170.99	180.63
全部债务(亿元)	112.38	145.67	174.55	171.63
调整后全部债务(亿元)	112.38	206.68	252.05	260.53
营业收入(亿元)	135.47	106.78	54.36	6.39
利润总额(亿元)	8.74	16.93	3.10	0.31
EBITDA(亿元)	12.30	21.10	9.75	--
经营性净现金流(亿元)	-0.22	-83.20	-32.43	-6.60
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	19.40	14.48	10.22	--
存货周转次数(次)	0.80	0.34	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.35	0.14	--
现金收入比(%)	104.22	88.51	106.46	138.65
营业利润率(%)	10.84	26.06	16.18	12.69
总资本收益率(%)	4.94	5.02	1.88	--
净资产收益率(%)	12.54	15.78	1.72	--
长期债务资本化比率(%)	60.14	60.15	65.52	63.22
调整后长期债务资本化比率(%)	60.14	63.93	72.62	71.18
全部债务资本化比率(%)	72.53	71.86	73.03	70.12
调整后全部债务资本化比率(%)	72.53	78.37	79.63	78.08
资产负债率(%)	83.13	83.93	83.87	82.14
流动比率(%)	144.02	155.93	214.67	231.47
速动比率(%)	40.87	34.13	38.56	46.38
经营现金流流动负债比(%)	-0.15	-42.91	-20.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.14	9.80	25.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	3.25	0.96	--

注：2015 年及 2016 年财务数据分别采用 2016 年及 2017 年期初数；2018 年一季度财务报表未经审计；公司 2016 年、2017 年及 2018 年一季度所有者权益中分别包含 15.00 亿元、25.00 亿元和 29.00 亿元的其他权益工具，将其计入调整后的全部债务核算；将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分计入调整后债务核算，相关债务指标的计算亦将其作为债务处理。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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

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



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息