

信用等级公告

联合[2014] 1352 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信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门海沧投资集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月十一日



厦门海沧投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 8 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	170.49	172.39	194.81	195.43
所有者权益(亿元)	27.79	30.90	36.59	36.09
长期债务(亿元)	48.07	40.13	59.95	53.20
全部债务(亿元)	69.51	65.17	71.95	74.86
营业收入(亿元)	63.37	69.37	84.75	20.26
利润总额(亿元)	2.91	4.45	7.77	2.57
EBITDA(亿元)	4.94	7.13	11.31	--
营业利润率(%)	10.10	13.30	12.73	17.39
净资产收益率(%)	7.51	10.86	15.42	--
资产负债率(%)	83.70	82.07	81.22	81.53
全部债务资本化比率(%)	71.44	67.84	66.29	67.47
流动比率(%)	130.43	127.94	161.61	150.97
全部债务/EBITDA(倍)	14.07	9.14	6.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	2.66	7.09	--

注: 2014 年一季度财务报表未审计; 2012 年数据采用 2013 年审计报告追溯调整值。

分析师

王冰 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对厦门海沧投资集团有限公司(简称“公司”)的评级反映了其作为厦门市海沧区重要国有资产经营主体,在区域经济环境、政府支持力度和房地产开发实力等方面所具备的优势。同时联合资信注意到,公司债务负担较重,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不利影响。

未来考虑到厦门市海沧区经济发展前景良好,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,收入和利润有望保持平稳增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 厦门市海沧区经济和财政实力不断增强,公司外部经营环境良好。
2. 公司作为厦门市海沧区重要的国有资产经营主体,获得海沧区政府的大力支持。
3. 公司房地产业务在海沧区具备竞争实力,近几年收入稳步增长。
4. 2013 年以来,公司预收账款规模大且增速快,为未来收入的确认形成支撑。

关注

1. 房地产业务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. 公司其他应收款规模较大,主要为代政府融资余款。
3. 公司债务规模较大,债务负担较重。公司在建项目和拟建项目较多,未来存在一定资本支出压力。
4. 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。

5. 2014 年公司将基础设施代建业务移出，未来将不再承接新的基础设施业务，虽原有业务代建费规模小，对公司营业收入规模影响不大，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。

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、厦门海沧投资集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 8 月 11 日至 2015 年 8 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 10.00 亿元。

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 5.79 亿元，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”）3.70 亿元、厦门海投房地产有限公司（以下简称“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、厦门海沧旅游投资集团有限公司（以下简称“旅游公司”）1.50 亿元；同时无偿划出公用公司注册资本 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。

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 0.40 亿元，已到资 0.20 亿元，增资后，注册资本金为人民币 14.49 亿元。

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 0.60 亿元、现金增资 3.00 亿元、资本公积转增 1.50 亿元（转入的中沧公寓形成的资本公积 1.00 亿元和账上历年形成的资本公积转增 0.50 亿元）、旅游公司分立减资 2.14 亿元、拆迁公司划归各镇街减资 0.10 亿元；2012 年底，公司注册资本 17.35 亿元。

2013 年 4 月，根据[2013]36 号文件，海沧区政府对公司增资 0.80 亿元；增资款于 2013 年 3 月 29 日到位，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 18.15 亿元，实收资本 18.15 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 2013 年底，公司拥有二级全资子公司 5 家、控股子公司 1 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 2013 年底，公司合并资产总额为 194.81 亿元，所有者权益合计为 36.59 亿元（其中少数股东权益 1.06 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 84.75 亿元，利润总额 7.77 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 195.43 亿元，所有者权益合计为 36.09 亿元（其中少数股东权益 1.16 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.26 亿元，利润总额 2.57 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，

不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会

力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政

策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积

极的财政政策和稳健的货币政策；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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系

列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平

台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理

（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以内的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发

[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张：（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债；（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务；（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目；（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行

规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

（3）行业展望

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。

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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%；施工项目计划总投资86.46亿元，同比增长16.2%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13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发展重点。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

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧，使得房地产增速呈现放缓趋势。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013年，房地产开发投资86013.38亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58950.76亿元，增长19.4%；办公楼投资4652.45亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945.00亿元，增长28.3%。

从整体供应情况看，2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较2012年大幅提高。2013年，商品房销售面积130550.59万平方米，比上年增长17.29%；其中，现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

2013年商品房新开工面积201207.84万平方米，同比增长13.48个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计101434.99

万平方米，同比增长2.01个百分点；虽新开工增速大幅提升，2013年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积665571.89万平方米，同比增长15.90个百分点。

从土地市场供求情况看，市场上地价涨幅回落，土地市场趋于理性。2011年第4季度，全国主要监测城市各用途平均地价增速持续放缓，商业、住宅、工业地价环比增速连续三个季度回调。2012年延续了土地市场降温趋势，2012年房地产开发企业土地购置面积35667万平方米，同比下降19.5%；土地成交价款7410亿元，同比下降16.7%。2013年，房地产开发企业土地购置面积38814.00万平方米，比上年增长8.80%，增速比1-11月份下降1.10个百分点；土地成交价款9918.00亿元，增长33.90%，增速提高2.40个百分点。

从整体供应情况看，2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较2012年大幅提高。2013年，商品房销售面积130550.59万平方米，比上年增长17.29%；其中，现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

2013年商品房新开工面积201207.84万平方米，同比增长13.48个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计101434.99万平方米，同比增长2.01个百分点；虽新开工增速大幅提升，2013年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积665571.89万平方米，同比增长15.90个百分点。需求结构方面，2013年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售2883.35万平方米，同比增长27.92%；住宅销售同比增长17.52%，商业营业用房同比增长9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

从房地产宏观调控政策看，2014年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房3600万

套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20%左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

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

（1）行业现状

2012 年，国际金融危机深层次影响继续显

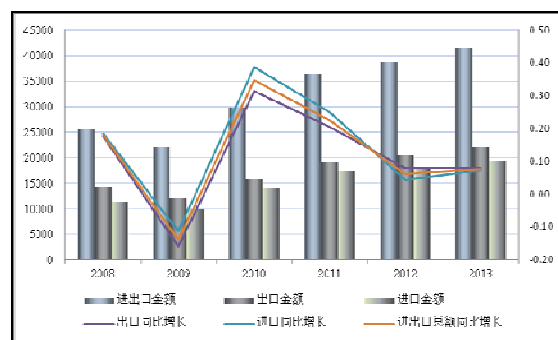
现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013 年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。

中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年提高 1.4 个百分点，但仍较 2011 年增速有较大差距；其中出口 2.21 万亿美元，同比增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，同比增长 7.3%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012 年则达到相对低位，进入 2013 年，对外贸易增速趋稳并略有回升。

图1 2008~2013年中国对外贸易进出口情况

（单位：亿美元）



资料来源：中国海关总署

（2）行业关注

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要

是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单到发货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业难以准确预测最终销售利润，经营风险加大。

2012 年，经历了从贬值预期到升值预期的转变，外汇市场出现较大分歧，但全年人民币汇率整体波动不大，仅小幅升值。2013 年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013 年 4 个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为 0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013 年全年人民

币对美元汇率升值 2.9%。进入 2014 年，1 月 13 日人民币对美元汇率中间价 6.0950 元，达到中国自 2005 年汇改以来的历史高位。然而，2014 年 2 月 23~28 日一周内，人民币对美元一周累计跌幅达到 1.2%，至 2014 年 3 月 3 日，2014 年人民币总体已累计下跌 1.5%，回吐了 2013 年 2.9% 累计涨幅的一半以上，包括香港、新加坡、纽约等人民币离岸市场也出现了相同走势。在美联储缩减 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

（3）行业政策

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。2013 年，国家税务总局发布通知显示，将进一步提高工作效率，准确及时办理出口退税。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。

表 1 2009 年以来中国的出口退税政策调整

时间	内容
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率。
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%； 提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.7.15	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。
2013.09.11	将进一步提高工作效率，准确及时办理出口退税，严密防范和严厉打击骗取出口退税行为。各地如果出现出口退税计划不

足情况的，要及时向税务总局反映，申请追加计划。不得以计划不足等原因拖延办理出口退税。

资料来源：海关总署、国家税务总局

（4）行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，一定程度上制约了对外贸易的发展。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将继续改善；同时，在中国政府的政策鼓励下，产业及产品结构的调整升级将不断加快，中国贸易企业国际竞争力有望进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

2. 区域经济环境

（1）厦门市经济概况

2013 年，初步核算，全年地区生产总值（GDP）3018.16 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.4%。其中，第一产业增加值 25.99 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 1434.79 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值 1557.38 亿元，增长 7.7%。三次产业结构为 0.9：47.5：51.6。

全社会固定资产投资 1347.54 亿元，比上年增长 1.1%，其中固定资产投资（不含农户）1337.26 亿元，增长 1.1%。分产业看，第一产业投资持平，第二产业投资增长 2.3%，第三产业投资增长 0.3%，三次产业投资比例为 0.4：20.5：79.1。

基础设施投资方面，2013 年厦门市基础设

施投资 390.57 亿元，增长 5.5%，其中交通运输业投资 186.77 亿元，增长 13.3%。工业投资 271.82 亿元，增长 2.3%。

2013 年，厦门市全市公共财政预算总收入实现 825.10 亿元，比上年增长 11.6%，其中，地方级财政收入 490.60 亿元，增长 16.0%。在地方级财政收入中，税收收入完成 421.68 亿元，比上年增收 59.03 亿元，增长 16.3%，占地方级收入增量的 87.2%。其中，城镇土地使用税、房产税、土地增值税、契税增收明显，合计增收 30.12 亿元，分别增长 1.5 倍、81.8%、28.7%、26.0%。

2013 年，厦门市全年财政支出 516.74 亿元，增长 11.7%。其中交通运输支出 79.76 亿元，增长 1.7%；教育支出 79.45 亿元，增长 12.4%；资源勘探电力信息等事务支出 59.02 亿元，增长 27.5%；城乡社区事务支出 57.88 亿元，增长 16.1%；社会保障和就业支出 34.71 亿元，增长 8.3%。

（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。2011~2013 年，海沧区财政总收入分别为 50.15 亿元、63.62 亿元和 87.92 亿元；其中一般预算收入分别为 22.14 亿元、27.26 亿元和 28.02 亿元，年均增长 1.38%；地方综合财力分别为 50.15 亿元、63.62 亿元和 87.92 亿元，年均增长 32.41%，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，2011~2013 年，一般预算收入占地方综合财力比重分别为 44.14%、42.85%和 31.87%；国有土地使用权出让收入对地方综合财力的贡献逐年增长，2013 年海沧区实现国有土地使用权出让收入 50.32 亿元，占地方综合财力比重为 57.23%。

表 2 2011~2013 年海沧区地方财力情况（单位：万元）

地方财力	2011 年	2012 年	2013 年
（一）地方一般预算收入	221382	272623	280186
1、税收收入	207499	238044	235632
2、非税收入	13883	34579	44554
（二）转移支付和税收返还收入	35024	64107	94467
1、一般性转移支付收入	15139	21084	55857
2、专项转移支付收入	15598	38743	34317
3、税收返还收入	4287	4280	4293
（三）国有土地使用权出让收入	243529	298039	503206
1、国有土地使用权出让金	238904	292355	471147
2、国有土地收益基金	10498	13700	30200
3、农业土地开发资金	393	1077	2240
4、新增建设用地有偿使用费	-6266	-9093	-381
（四）预算外财政专户收入	1590	1479	1344
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	501525	636248	879203

资料来源：海沧区财政局

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 2013 年底，海沧区债务 33.13 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 37.68%；政府债务负担较轻。

表 3 2013 年底海沧区本级政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（截至 2013 年底）	金额
（一）直接债务余额	274110	（一）地方一般预算本级收入	280186
1、外国政府贷款		1、税收收入	235632
2、国外金融组织贷款		2、非税收入	44554
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	94467
3、国债转贷资金	100	1、一般性转移支付收入	55857
4、农业综合开发借款		2、专项转移支付收入	34317
5、解决地方金融风险专项借款		3、税收返还收入	4293
6、国内金融机构借款	274010	（三）国有土地使用权出让收入	503206
（1）政府直接借款		1、国有土地使用权出让金	471147
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	274010	2、国有土地收益基金	30200
7、债券融资		3、农业土地开发资金	2240
（1）中央代发地方政府债券		4、新增建设用地有偿使用费	-381
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	1344
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	114300		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国内金融机构借款	114300		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	331260	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	879203
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			37.68%

资料来源：海沧区财政局

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。

四、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，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司由海沧区、保税港区基础设施建设主体，逐步转型涉及房地产开发、贸易、物流等多项业务综合性企业，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、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，房产公司主要完成的项目包括：天湖、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。

贸易业务方面，经贸公司进出口业务逐年快速发展，2011~2013 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. 人员素质

公司现有高层管理人员 9 名，其中，董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 3 名、总会计师 1 名、其余高管人员均在党委任职。2013 年，公司邱金山董事长退休，原总经理李丹接任董事长，侯广利任总经理。

公司董事长李丹先生，49 岁，大学学历；曾任公司工程管理部业务经理、副经理，厦门海沧新阳开发公司副总经理、总经理，公司副总经理，公司党委副书记、副董事长、代总经理；2014 年 1 月起担任公司党委书记、董事长。

公司总经理侯广利先生，研究生学历，历任厦门出口加工区投资管理有限公司副总经理、总经理、海沧土地开发有限公司、出口加工区投资管理公司总经理、董事长、厦门海沧公用事业发展有限公司党总支副书记、总经理等职，2014.01 至今任厦门海沧投资集团有限公司党委副书记、总经理、副董事长。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有在职职工 3661 人。从学历构成来看，本科及以上学历 538 人，占比 14.70%；大专、中专及技校人员 588 人，占比 16.06%；其他人员 2535 人，占比 69.24%。从岗位类别看，研发及工程技术人员 380 人，占比 10.37%；管理及财务人员 450 人，占比 12.29%；生产人员 2757 人，占比 75.3%；其他岗位人员 74 人，占比 2.02%。从年龄构成来看，30 岁以下 912 人，占比 24.91%；30~50 岁 2254 人，占比 61.57%；50 岁以上 495 人，占比 13.52%。

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

4. 外部环境

厦门市是中国首批实行对外开放的五个

经济特区之一。2009年5月，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，提出加强沿海能源基础设施建设，推进产业结构升级，建设海峡西岸先进制造业基地，继续发挥海峡西岸经济区对外开放的先行作用。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。

厦门一直以来是中国东南沿海对外贸易的重要口岸，随着对台合作的深化，厦门被列为首批两岸包机直航点、海上直航口岸，率先实现“大三通”；房地产业务方面，厦门已确定了海湾型城市的发展轮廓和海峡西岸经济区重要中心城市的战略定位，并获得了联合国人居奖，其独特的地理优势、自然景观及人文环境吸引了众多人士前来定居，拉动了厦门房地产行业的发展；贸易物流业务方面，厦门拥有在福建东南沿海的经济龙头地位和厦门港进出口的综合优势，厦门港拥有东渡、海沧、鹭江、杏林等7个港区、77个生产性泊位，已跻身国内大型一类港、世界集装箱大港50强之列。

总体看来，厦门市区位优势突出、经济基础较好、政策支持力度较大，公司所处环境有利公司的持续稳定发展。

5. 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，2011~2013年期间，公司分别收到代建工程款13.44亿元、12.10亿元和12.87亿元，计入收到其他与经营活动有关的现金，公司尚未支出的余额计入其他应付款，作为往来款反映，不确认收入。2014年起公司代建业务已全部移至厦门海沧城建集团有限公司（为海沧区政府下属公司），2014

年一季度公司收到代建工程款3827.44万元，为零星尾款。

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2013年底，公司累计实现安置房回购款22.43亿元，计入预收账款科目。

代融资方面，2011~2013年，公司累计收回融资款11.04亿元，获得代融资利息2.49亿元；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大力支持，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2014年3月底，公司尚有政府代偿融资款6.44亿元；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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

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

2. 管理水平

财务管理方面，公司实行财务经理统派分级管理办法，各全资子公司的财务经理由集团财务部统派统管，外派财务经理负责派出公司

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

筹资管理方面，公司下属各子公司的筹资业务由公司总部财务部结算中心统筹管理。筹资方案应进行筛选，择优使用，原则上以期限长、利率低、使用方便、存量要求少、搭售条件少的方案为优。各子公司筹资方案应报结算中心，由结算中心汇总报集团公司分管领导审定。

投资管理方面，所有投资项目（政府投资项目除外），由项目单位提出方案，经二级公司初审，公司总部相关职能部门会审后，提请海投集团总经理办公会研究审核，董事会审定批准，报海沧区国资监管工作领导小组审批后组织实施。固定资产投资金额在人民币 1000 万元（含本数，下同）以上、产权收购和长期股权投资金额在人民币 500 万元以上的，还须上报区政府批准。各级子公司无对外投资决策权，但享有投资建议权。

子公司管理方面，对控股及全资子公司的管理，制定对控股及全资子公司的管理办法，并主要通过完善公司法人治理结构，建立健全经营班子的考核、激励、监督约束机制，切实发挥派出董事、监事的作用，通过股东会、董事会、监事会对其予以控制。同时，充分发挥内部审计和中介机构的作用，从而规范和加强

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

总体看，公司管理规章制度和管理机制健全，符合公司的经营特点和现代化企业管理的要求，管理风险较低。

六、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。

2011~2013 年，公司营业收入分别为 63.37 亿元、69.41 亿元和 84.75 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；但同期，房地产项目开盘量增加，收入同比增速从 2011 年的 22.52% 上升至 2012 年的 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，2010~2012 年期间，其他业务收入年均复合增长率达到 21.47%。2013 年，公司实现营业收入 84.75 亿元，同比增长 22.11%，主要源自贸易和房地产业务的增长。2013 年，海沧区未开展大型工程，受此影响，公司工程施工业务收入规模有所下降；同期，房地产项目开盘量增加，收入同比增长 26.96%。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。

表 4 2011~2014 年 3 月公司营业收入及毛利率情况(单位: 万元、%)

项目	2011年		2012年		2013年		2014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)业务	377610.26	0.84	341423.24	1.34	468984.5	1.83	67062.27	1.28
房地产业务	142677.84	56.29	197298.46	42.39	250495.3	43.62	101398.41	42.96
工程施工业务	58073.25	27.73	96249.52	24.34	58105.13	22.73	19187.40	18.91
其他	55337.19	35.05	59130.52	32.49	69958.36	33.68	14968.22	31.73
合计	633698.54	18.77	694101.74	18.85	847543.2	18.25	202616.30	26.80

资料来源: 公司提供

注: 2012年营业收入构成未经追溯调整。

毛利率方面, 公司收入占比最高的贸易业务毛利率水平很低, 基本上维持在 1%左右; 而房地产业务毛利率较高, 2013 年为 43.62%, 为公司主要利润来源; 工程施工业务受会计核算影响, 毛利率呈现下降趋势, 2013 年公司工程施工业务毛利率为 22.73%, 出现下降的原因是公司将部分人员费用计入营业成本, 之前年度计入管理费用; 公司其他业务综合多项业务, 毛利率小幅下降, 2013 年为 33.68%。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 20.26 亿元, 占 2013 年的 23.91%, 毛利率为 26.80%, 主要原因系房地产业务中确认了保障房佳宏花园 4.71 亿元收入, 提高了房地产业务的占比, 保障房业务毛利率为 27.04%。

2. 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最大, 在厦门市场有一定的市场占有率。为提高运营效率, 公司 2014 年起将整合上述子公司业务, 故 2014 年一季度业务受到影响, 贸易业务收入规模有所下降。

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。2013 年, 公司贸易(含报关)业务实现收入 46.90 亿元, 较 2012 年增长 37.36%, 主要是公司加大业务拓展, 在家具、淀粉和矿产类产品增幅较大所致。

截至 2013 年底, 经贸公司资产总额 6.34 亿元, 所有者权益 0.78 亿元。2013 年经贸公司实现营业收入 28.62 亿元, 净利润 0.05 亿元。截至 2014 年 3 月底, 经贸公司资产总额 5.87 亿元, 所有者权益 0.64 亿元。2014 年 1~3 月, 经贸公司实现营业收入 2.52 亿元, 净利润 0.01 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。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%。

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, 收入占内贸收入的 60%~80%, 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。

表5 2013年及2014年1~3月份公司国内贸易前五大品种(单位:万元)

2013年国内贸易业务		2014年1~3月国内贸易业务	
品种	营业收入	品种	营业收入
家具	75411.89	钢材	13975.61
钢材	66844.64	矿产品	501.74
木薯淀粉	34777.53	木薯淀粉	5393.95
化工原料	21469.54		
金属类	11832.75		
合计	210336.34	-	19871.30

资料来源:公司提供

表6 2013年公司内贸业务主要供货情况(单位:万元)

供货对象	供货金额
厦门华澄集团有限公司	44207.45
福建鑫凯润实业有限公司	16210.3
厦门宇鑫投资有限公司	14631.75
大庆嵩天淀粉有限公司销售分公司	14658.28
平舆瑞昇家俬有限公司	17061.06
合计	106768.84

资料来源:公司提供

2) 进出口业务

2011~2013年,公司进出口业务收入分别为15.83亿元、10.30亿元和2.09亿元。

进出口贸易品种方面,公司进口品种主要为再生资源、石材、不锈钢板等;出口品种主要为节能灯、纺织品、淀粉等;具体情况如下表所示。

表7 2013年公司进出口业务情况(单位:万元)

2013年	
品种	营业收入
家具	2185.81
石材	6010.82
再生资源	6041.44
木薯淀粉	6020.49
合计	20258.57

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20%~30%的保证金。

表8 2013年公司进口业务主要供货情况(单位:万元)

供货对象	供货金额
PT.DAYACAYO ASRITAMA	174.01
TRUONG THINH CO.,LTD	142.19
EREDI MARTINELII MARMI E GRANITI SPA	118.64
R.E.D. GRANITI BRASIL LTDA	105.83
合计	540.66

资料来源:公司提供

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,2011~2013年公司取得的进出口补贴收入分别为35.46万元、12.06万元和3.15万元;③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。

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。

2011~2013年,公司房地产业务收入分别为14.27亿元、19.73亿元和25.05亿元,收入增长较快,主要是天湖项目部分收入确认所致。

2012年以来,公司房地产业务竣工、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%。2013 年新开工面积为 6.23 万平方米，竣工面积为 29.19 万平方米，2012 年以来竣工、在建及销售情况依然保持较好的水平。

表 9 2011~2013 年公司房地产经营情况（单位：万平方米）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
新开工面积	34.34	0	6.23
竣工面积	5.66	64.43	29.19
在建面积	240.95	235.26	170.91

销售面积	31.29	30.86	28.35
销售均价	9734	10166	10031

资料来源：公司提供

2010~2013 期间，公司主要投资房地产项目的总投资规模 183.26 亿元；截至 2013 年底，公司已投资 93.75 亿元，未来尚需投资 89.51 亿元。

2014~2016 年，公司计划投资房地产项目总金额约 79.75 亿元，其中 2014 年计划投资 42.04 亿元。

表 10 截至 2013 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	224515.9
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	55044.04
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	157506.7
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	34445.64
蓝水郡	厦地房证第地 00004243 号	商品房开发	65276.21	151058	143131.89	136945.32
蓝月湾一期	厦地房证第地 00001963 号	商品房开发	73703.98	228935	218355.35	197558.54
蓝月湾二期	厦地房证第地 00001962 号	商品房开发	42857.24	143448.43	138993.10	134697.88
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	441850.18
合计	-	-	508610.46	2099742.01	2030091.53	1410907.89
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	70515
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	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	101953.18
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	180962.81
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	44600.83
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	78272.85
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	
长泰科创园综合配套区	泰国用（2014）第 00300 号	商品房开发	703858.72	357225.89	25437.01	
长泰科创园项目	泰国用（2013）第 02855 号	商品房开发	24691	27230		
合计	-	-	1094303.45	2066987.60	1524141.20	610880.05
三、待开发项目						
H2013P07	厦国土房证第地 00020552 号	商品房开发	31325.146	108084.79	72000	
H2013P08	厦国土房证第地 00020553 号	商品房开发	32390.296	113297.93	74400	
漳州 2013G05 地块	漳龙国用（2014）第 1206 号、1207 号	商品房开发	94291.42	235728		
合计	-	-	158006.86	457110.72	146400.00	

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 年底，公司有储备土地一块，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 21.66 万平方米），计划开发建设中沧别墅项目。

2013 年，公司取得 6 块土地，为商务、住

宅用地，其中四块位于漳州，总面积 31.21 万平方米，两块位于海沧区，6.37 万平方米，目前公司已取得土地使用权证，取得成本为 28.23 亿元。公司现有土地储备价值合计 35.24 亿元。

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

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%。2011~2013 年期间，公司分别收到代建工程款 13.44 亿元、12.10 亿元和 12.87 亿元，计入收到其他与经营活动有关的现金，公司尚未支出的余额计入其他应付款，作为往来款反映，不确认收入。2011~2013 年，公司收到代建管理费 1836.18 万元、1939.50 万元和 1869.45 万元，确认为收入。

2014 年起公司代建业务已全部移至厦门海沧城建集团有限公司（为海沧区政府下属公司），2014 年一季度公司收到代建工程款 3827.44 万元，为零星尾款。代建业务移出后，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，但公司经营范围有所缩小，留存业务波动性相对较大。

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。2011~2013 年，公司工程建设业务收入分别为 5.81 亿元、9.62 亿元和 5.81 亿元；2014 年 1~3 月，公司工程业务收入为 1.92 亿元。公司工程公司承接政府安置房和生物科技厂房房产配套工程，利润率较高。

2011 年~2013 年，公司工程施工项目合同签约额分别为 8.85 亿元、11.13 亿元和 10.35 亿元；2014 年 1~3 月新签工程项目合同金额约 1.55 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、已启用的海沧生物科技的科创中心、大溪工业园、生物医药中试基地、生物医药产业园一期（其中厂房 36.66 万平方米、写字楼 7.18 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）。2013 年，公司商业设施、厂房和设备出租收入达到 1.68 亿元。2014 年一季度，公司商业设施、厂房和设备出租收入达到 0.49 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。2013 年公司物流业务实现收入 1.66 亿元，同比下降 6.21%，实现合并利润总额 0.21 亿元，同比增长 5.00%。2014 年 1~3 月，公司物流业务实现收入 0.30 亿元，同比增长 9%，实现合并利润总额 195.97 万元，同比下降 43.20%，主要是受传统的利润较高的场拆业务量下降影响。

此外公司主要收入还有物业费收入 1.39 亿元和建材销售收入 2.06 亿元。

总体看，随着贸易和房地产业务的发展，公司收入保持稳定增长，公司整体经营状况稳

定。

3. 在建及拟建项目情况

目前公司主要在建项目包括东南航运国际中心、生物医药产业园一期 A1 地块、海投物流项目搬迁二期、柯达三厂扩建等，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。

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。公司各主要板块发展重点如下：

贸易业务方面，鼓励并支持贸易与物流业务对接配合，做大做强进出口贸易和国内贸易，导入贸易经营竞争机制，促进贸易稳健发展，在积极融入国际经贸开放格局的同时，注意加强风险控制。

房地产业务方面，公司将以国内知名房地产企业为标杆，持续创新，成为公司各行业滚动发展壮大的骨干支撑和主要增长源。

工程施工业务方面，公司争取成为设计、施工、工程总承包商，成为区域开发建设的主力军，在保质保量地完成政府代建任务的同时，努力提升工程、监理等业务的资质，必要时还可通过收购、兼并、重组等方式来实现资质的增项和升级，为公司在工程建设领域全方位发展奠定基础。

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；在坚持工资总额增长低于企

业经济效益（依据实现利税计算）增长、职工平均工资增长低于企业劳动生产率（依据净资产计算）增长的原则下，职工平均工资随企业经营效益同步增长；企业赢利能力大幅度提高，综合实力名列厦门市国有企业集团前五位，成为在海峡西岸经济区具有较强竞争力的领先企业。

公司未来五年项目投资以商品房和保税港区、码头泊位建设为主，项目总投资185.57亿元，截至2013年底已完成投资95.49亿元，其中2014~2016年投资金额分别为40.68亿元、17.49亿元和16.38亿元，投资规模大，外部筹资压力进一步加大。

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2012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，2013年财务报告已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2014年一季度财务数据未经审计。

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。2013 年公司原子公司厦门海投通达码头有限公司不再纳入合并范围，合并范围的变化对公司近三年财务可比性的影响较小。

2013年，公司对前期财务数据进行了差错更正，更正后财务数据变动不大，2012年财务数据以2013年审计报告中披露的追溯调整值为准。

截至2013年底，公司合并资产总额为194.81亿元，所有者权益合计为36.59亿元（其中少数股东权益1.06亿元）。2013年，公司实现营业收入84.75亿元，利润总额7.77亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为195.43亿元，所有者权益合计为36.09亿元（其中少数股东权益1.16亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入20.26亿元，利润总额2.57亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产规模稳步增长，三年复合增长率为6.90%，主要来自非流动资产的增长。截至2013年底，公司资产总额194.81亿元，其中流动资产、非流动资产分别占79.28%和20.72%，资产构成以流动资产为主。

2011~2013年，公司流动资产相对稳定，三年复合增长率为0.78%；截至2013年底，公司流动资产154.44亿元，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9.64%、7.65%和75.39%。

2011~2013年，公司货币资金有所增长，年均增长率14.89%，截至2013年底，公司货币资金14.89亿元，主要为银行存款（占99.60%）。

2011~2013年，公司应收账款年均增长51.78%，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2013年底应收账款净额为6.46亿元。公司已计提坏账准备0.55亿元，计提比例为7.86%。

2011~2013年，公司预付款项有所增长，年均增长8.84%，截至2013年底，公司预付款项4.67亿元，主要为预付货款和工程款等。

2011~2013年，随着公司代海沧财政局、厦门市财政局融资债务的逐年偿还，公司其他应收款年均下降22.97%，截至2013年底，公司其他应收款净额11.81亿元，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56.54%，主要为政府代偿融资款（余额

6.44亿元）和厦门海沧文圃山陵园开发有限公司的借款。从账龄上看，1年内的占63.29%，1~2年的占19.81%，2~3年的占10.04%，3年以上的占6.86%；公司已计提坏账准备0.22亿元。总体看，公司其他应收款部分账龄较长，但因其主要为政府代偿融资款，坏账风险小。

2011~2013年，公司存货有所增长，年均增长18.07%，截至2013年底，公司存货余额116.44亿元，其中开发成本占98.81%，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0.02亿元，计提比例0.02%。

2011~2013年，公司非流动资产小幅下降，年均下降8.06%，主要源自投资性房地产的增长，截至2013年底，公司非流动资产为40.37亿元，其中占比较高主要为投资性房地产（56.24%）、长期股权投资（26.38%）、固定资产（8.53%）。

截至2013年底，公司长期股权投资账面价值合计10.65亿元，主要为公司对厦门远海集装箱码头有限公司（4.88亿元）、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，公司计提减值准备1756.44万元。

2011~2013年，公司投资性房地产年均增长17.56%，截至2013年底，公司投资性房地产22.71亿元，同比增长33.89%，主要系由固定资产转入的出租房屋7.76亿元所致。截至2013年底，公司固定资产账面价值3.44亿元，同比下降63.49%，系通达码头转让所致。

2011~2013年，公司固定资产年均下降48.17%，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2013年底，公司固定资产原值4.96亿元，以房屋建筑物为主（占90.08%）；累计折旧1.52亿元，未计提固定资产减值准备，净

值 3.44 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程年均减少 64.42%，截至 2013 年底为 0.82 亿元，同比下降 88.63%，主要原因是和港区综合楼、检验检疫出口查验区及西集中查验区项目转为存货所致。

截至2014年3月底，公司资产总额195.43亿元，较2013年底增长0.32%，其中流动资产占79.96%，非流动资产占20.72%。与2012年底相比，应收账款下降33.52%，主要是公司子公司经贸公司及保税港供应链公司收回了上年应收贸易货款所致；其他科目变化幅度较小。

总体来看，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益复合增长率为14.75%，主要源于未分配利润的增加。截至2013年底，公司所有者权益36.59亿元，其中归属于母公司权益35.54亿元，归属于母公司权益中实收资本占51.09%，资本公积占0.24%，盈余公积占6.28%，未分配利润占42.39%。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。

2011~2013年，公司实收资本年均增长10.21%，2011年4月，厦门海沧区人民政府发文（厦海政[2011]24号文件）对公司进行专项增资4000万元，已到位2000万元；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。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计36.09亿元，较2013年底下降1.39%，主要是未分配利润减少，用以转增资本，抵消由于厦门海沧土地开发有限公司划出导致的资本公积减少。

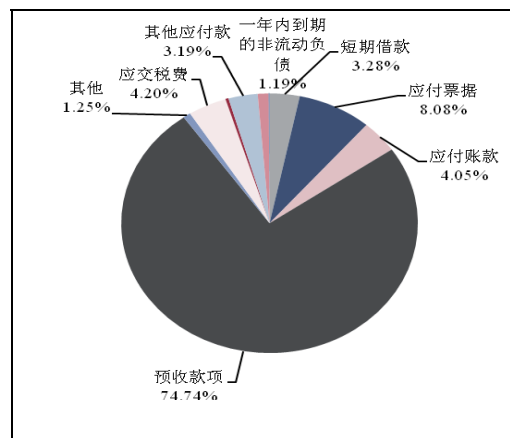
总体看，近年来，得益于实收资本和未分配利润的增长，公司所有者权益平稳增长；所有者权益中实收资本和未分配利润占比较高，稳定性一般。

负债

2011~2013年，公司负债总额年复合增长率为5.30%，主要是随着房地产业务的发展公司预收房款增长所致。截至2013年底，公司负债合计158.22亿元，其中流动负债占60.40%，非流动负债占39.60%。

2011~2013 年，公司流动负债年均增长 0.78%，截至 2013 年底，公司流动负债 95.56 亿元，其中预收账款占 74.74%。

图2 截至2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2013年底，公司短期借款3.14亿元，其中保证借款2.92亿元、信用借款0.22亿元。截至2013年底，公司应付票据7.72亿元，均为银行承兑汇票。

2011~2013年，公司预收款项年均增长

24.46%，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2013年底，公司预收账款71.42亿元，其中1年以内的占62.15%，1年以上的占27.03%。

2011~2013年，公司非流动负债有所增长，年均增长率13.54%，主要是长期借款增加所致。截至2013年底，公司非流动负债62.65亿元，其中长期借款占76.73%；应付债券占18.96%，为2009年4月发行的6亿元7年期公司债券；长期应付款占4.04%，较上年变化不大。

从债务情况看，2011~2013年，公司全部债务7.20亿元，年均增长率1.74%，其中短期债务占16.68%和83.32%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2011~2013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总体呈下降趋势，三年均值分别为81.97%、67.78%和60.67%，2013年分别为81.22%、66.29%和62.10%，负债水平偏高。截至2013年底，公司负债总额为158.22亿元，其中代财政融资款余额为6.44亿元，房地产公司预收房款69.01亿元。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为62.16%。

截至2014年3月底，公司所有者权益为36.09亿元，构成较2013年底变化不大；公司负债合计159.34亿元，其中流动负债占60.40%，非流动负债占62.65%；公司全部债务为74.86亿元，其中短期债务占28.93%，长期债务占71.07%，短期债务较2013年底增长80.42%，主要原因是贸易业务短期贷款增加所致。

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，债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入稳步增长，复合增长率达15.65%，主要源自业务规模，2013年，公司实现营业收入84.75亿元，较上年同期增长22.17%，主要是房地产业务和贸易业务收入增长所致。

从期间费用看，近三年公司期间费用合计分别为3.96亿元、4.26亿元和4.67亿元，占营业收入比重呈下降趋势，分别为6.25%、6.14%和5.51%，总体看，公司期间费用控制情况较好。

2011~2013年，非经常性损益对公司利润总额影响小。

2011~2013年，公司利润总额复合增长率为63.48%；2013年公司实现利润总额7.77亿元，实现净利润5.64亿元。

从盈利指标上看，2011~2013年，公司营业利润率波动中有所上升，三年分别为10.10%、13.30%和12.73%，2013年，公司营业利润率变化不大，较上年下降0.57个百分点，总资产收益率和净资产收益率均较上年有所提高，分别为6.63%和15.42%，分别较上年提高1.81和4.73个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入20.26亿元，占2013年的23.91%；实现利润总额2.57亿元，占2013年的33.08%。

总体看，近年来公司营业收入保持平稳增长，期间费用控制情况较好，盈利状况良好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率呈上升趋势，三年平均值为145.27%，2013年底为161.61%；由于存货规模较大，速动比率较小，三年平均值为40.05%，2013年底为39.77%；截至2014年3月底，公司流动比率、速动比率分别为150.97%和35.30%。考虑到公司流动负债以预收账款为

主，不构成公司实际债务负担，公司短期偿债能力尚可。

2011~2013年，公司实现的EBITDA稳定增长，分别为4.94亿元、7.13亿元和11.31亿元。从长期偿债能力指标看，公司全部债务/EBITDA分别为14.07倍、9.14倍和6.36倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖能力一般，但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略高于指标值。

截至2013年底，公司对外担保金额21.86亿元，担保比率为59.74%，被担保企业主要为厦门海沧城建集团有限公司（18.73亿元）、厦门新阳纸业有限公司（1.2113亿元）、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11 截至2013年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	3400.00
	2005.06.23-2018.06.22	55000.00
	2006.12.28-2019.12.27	120000.00
	2009.12.25-2024.12.24	8850.00
厦门新阳纸业有限公司	2011.03.30-2017.03.29	6310.00
	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	2011.06.30-2011.12.31	757.20
	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
厦门艺辉物流有限公司	2011.09.28-2014.08.08	1200.00
	2010.08.09-2015.08.08	168.04

厦门环信达化工有限公司	2010.12.01-2015.11.30	39.80
厦门联合国际船舶代理有限公司	2010.09.15-2018.09.14	151.41
厦门加美石油集团有限公司	2011.04.29-2019.04.28	120.52
厦门联合物流有限公司	2011.08.31-2016.08.30	327.78
合计		218590.31

资料来源：公司提供

截至2013年底，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144.33亿元，未使用授信额度86.30亿元。

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（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。

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强。

八、结论

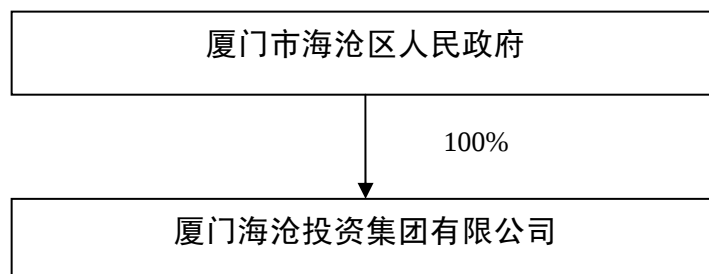
公司作为厦门海沧区重要国有资产经营主体，在区域经济环境、政府支持和房产开发等方面优势显著。但公司债务负担较重，房地产业务易受国家宏观政策和经济周期波动影响。

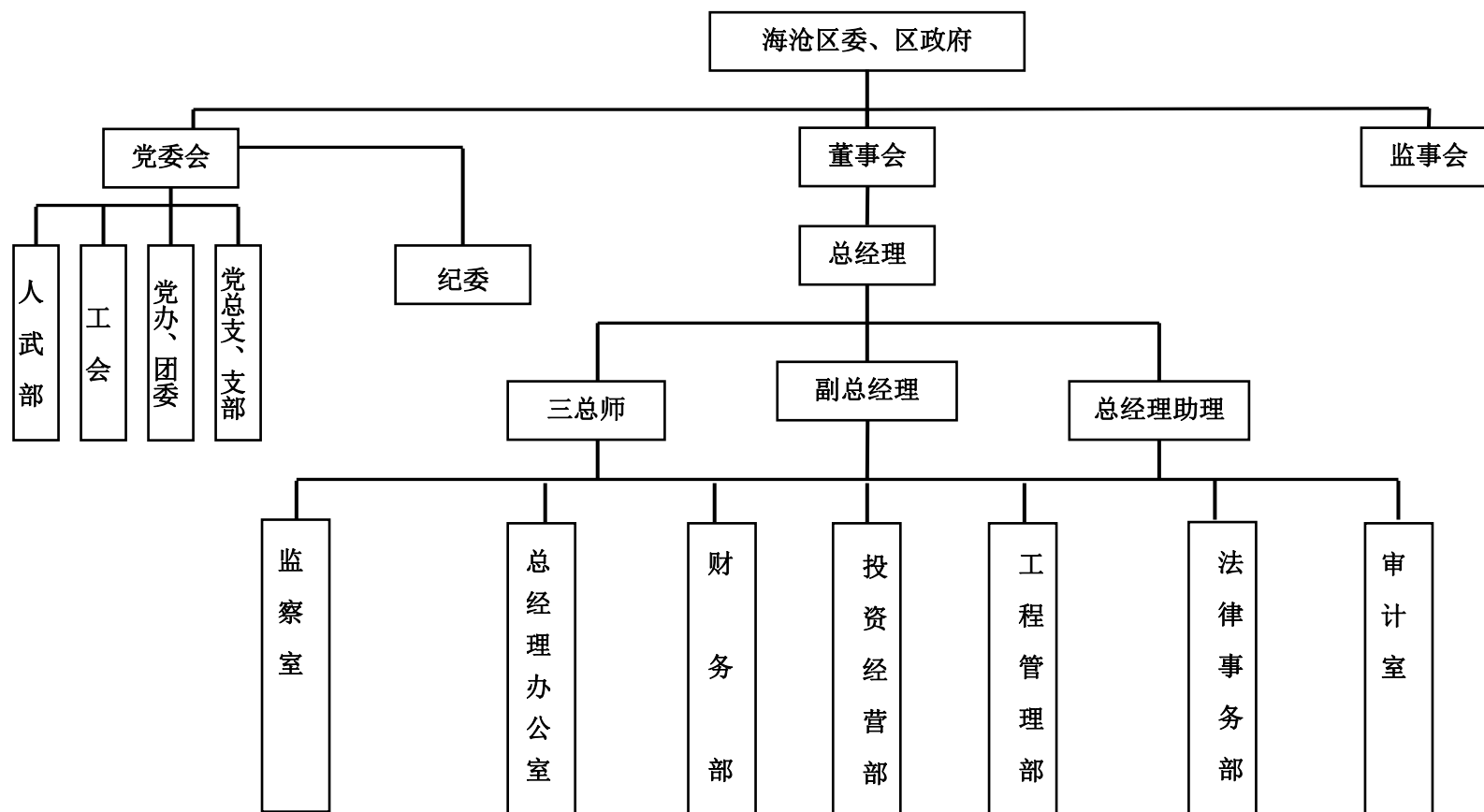
目前，公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，公司整体资产质量流动性一般；公司债务规模较大，债务负担较重；整体盈利能力较强。

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，政府对公司的持续支持，公司业务规模将进一步拓展，收入和利润有望保持平稳快速增长。

综合分析，公司主体信用风险低。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图





附件 3 截至 2013 年底公司在建项目情况

项目名称	项目概况	计划	资金来源		项目进展安排	已完成投资 (至 2013 年 12 月)	2014 年 投资	2015 年 投资	2016 年 投资
		总投资	贷款	自筹			计划	计划	
生物医药产业园一期 A1 地块	厂房 15 栋, 占地面积 54079 m², 建筑面积 53269.76 m²。	16092		16092	15 栋 2013 年 10 月已全部竣工验收	15792	300	-	
生物医药一期 A2 地块	总用地面积 9625.934 万 m2 总建筑面积 9772.64 万 m2, 含 4 幢厂房。	5842		5842	2013 年 5 月 15 日动工, 2014 年 5 月 15 日完工。	2631.79	300	-	
生物医药二期	通用厂房 14 幢, 总用地面积 7.83 万 m², 总建筑面积 16 万 m²。	48000	33600	14400	2013 年 10 月动工, 预计在 2014 年底预计 7.4 万 M2 厂房完工。	3700	18000	21300	5000
海投物流项目搬迁二期	总建筑面积 16081 m², 道路及重箱堆场面积 59985 m²。	6716		6716	目前正在堆载土方, 预计 2015 年完工。	377.02	2000	3564	
柯达三厂扩建	单层钢结构仓库, 建筑面积 10525 m²	1500		1500	2011 年 11 月开工, 项目已于 2012 年 12 月 20 日竣工验收。	1485	-	-	
9 号地块通用厂房扩建	单层钢结构厂房, 建筑面积 3300 m²	2600		2600	2011 年 11 月开工, 因柯达破产目前已暂停施工。	482.02	-	-	
1 号地块通用厂房扩建	单层钢结构仓库, 建筑面积 8990.5M2	1922		1922	2012 年 10 月开工, 2013 年 7 月底已完工。	1757.61	-	-	
西集查验区	查验区、检验检疫区、综合管理区、配套工程等。	19104		19104	2010 年 5 月开工 , 2013 年 5 月份已完工。	17958	-	-	
水云湾	用地面积 7.79 万 m², 建筑面积 39.34 万 m²	160224	56000	104224	开工时间 2010 年 6 月, 预计竣工时间 2014 年 9 月	114573	61755	-	
绿苑新城	用地面积 19.38 万 m², 建筑面积 34.89 万 m²	138123		138123	开工时间: 2008 年 9 月, 预计竣工时间 2015 年 7 月	138151	8000	-	
佳宏花园	用地面积 4.89 万 m², 建筑面积 14.52 万 m²	70224	30000	40224	开工时间 2010 年 11 月, 预计竣工时间 2013 年 6 月	63838	4000	-	
过芸溪二组团	用地面积 3.68 万 m², 建筑面积约 10.95 万 m²	52259	20000	32259	开工时间 2011 年 11 月, 预计竣工时间 2014 年 8 月	47260	7881	-	
过芸溪一组团	用地面积 3.896 万 m², 建筑面积 10.44 万 m²	60252	20000	40252	开工时间 2011 年 12 月, 预计竣工时间 2014 年 8 月	53627	3000	-	
新月湾	用地面积 2.03 万 m², 建筑面积 7.24 万 m²	59607	40000	19607	开工时间 2011 年 6 月, 预计竣工时间 2014 年 9 月	46424	11108	-	
青春海岸	用地面积: 4.71 万 m², 建筑面积 17.51 万 m²	144394	50000	94394	开工时间 2012 年 5 月, 预计竣工时间 2015 年 5 月	102045	31990	10000	

天源	用地面积 9.58 万 m ² 建筑面积 34.60 万 m ²	239343	127000	112343	开工时间 2012 年 11 月, 预计竣工时 间 2016 年 6 月	170957	41617	30000	
东 南 国 际 航 运 中 心 总 部 大厦	用地 10.45 万 m ² 总建筑 面积约 60 万 m ² 。	550000	385000	165000	2013 年动工, 2016 年 9 月 8 日完工。	156190	185000	80000	128810
长泰 科创 园综 合配 套区	总用地 703858.72m ² , 建筑面积 357225.89m ² ,	260000	83000	177000	开 工 时 间 2013.12.01 预计竣 工 日 期 : 2018.12.31	14772.50	23828.34	25000	28000
长泰 科创 园项 目	用地面积 24691 m ² , 总 建筑面积 27230 m ²	19500	8000	11500	开 工 时 间 2013.9.20 预计竣 工 时 间 : 2015.01.10	2922.66	8000	5000	2000
合计		1855702	852600	1003102		954945	406779	174864	163810

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.39	13.00	15.06	16.21
资产总额(亿元)	170.49	172.39	194.81	195.43
所有者权益(亿元)	27.79	30.90	36.59	36.09
短期债务(亿元)	21.44	25.04	12.00	21.65
长期债务(亿元)	48.07	40.13	59.95	53.20
全部债务(亿元)	69.51	65.17	71.95	74.86
营业收入(亿元)	63.37	69.37	84.75	20.26
利润总额(亿元)	2.91	4.45	7.77	2.57
EBITDA(亿元)	4.94	7.13	11.31	--
经营性净现金流(亿元)	14.29	8.01	-6.23	-1.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.83	10.46	12.79	--
存货周转次数(次)	0.62	0.65	0.60	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.40	0.44	--
现金收入比(%)	138.11	104.12	115.51	93.22
营业利润率(%)	10.10	13.30	12.73	17.39
总资本收益率(%)	3.49	4.82	6.63	--
净资产收益率(%)	7.51	10.68	15.42	--
长期债务资本化比率(%)	63.37	56.50	62.10	59.58
全部债务资本化比率(%)	71.44	67.84	66.29	67.47
资产负债率(%)	83.70	82.07	81.22	81.53
流动比率(%)	130.43	127.94	161.61	150.97
速动比率(%)	41.67	39.46	39.77	35.30
经营现金流动负债比(%)	15.19	8.12	-6.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	2.66	7.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.07	9.14	6.36	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；2012 数据采用 2013 年审计报告中的追溯调整值。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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
盈利指标	
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%
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
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%

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(非流动)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 5 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。

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

联合资信评估有限公司关于 厦门海沧投资集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在厦门海沧投资集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

厦门海沧投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。厦门海沧投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门海沧投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门海沧投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如厦门海沧投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如厦门海沧投资集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门海沧投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月十一日

