

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1221 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门海沧投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13海投MTN001”的信用等级为AA，维持“14海沧投资CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十五日



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
13 海投 MTN001	6 亿元	2013/10/18~ 2018/10/18	AA	AA
14 海沧投资 CP001	6 亿元	2014/05/15~ 2015/05/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
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
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
营业利润率(%)	10.10	13.30	12.73	17.39
净资产收益率(%)	7.51	10.68	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	--
经营现金流流动负债比(%)	15.19	8.12	-6.52	--

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

分析师

王冰 李新建

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。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“13海投 MTN001”的信用等级为AA,维持“14海沧投资 CP001”的信用等级为A-1。

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。公司继续获得厦门市和海沧区政府的大力支持。
2. 跟踪期内,公司收入保持稳步增长,盈利状况良好;公司房地产业务在海沧区竞争实力较强,跟踪期内收入保持较快增长。
3. 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. 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。
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、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1.00亿元和帐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。

三、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%。

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%。

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。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。

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。

四、行业和区域经济环境

1. 行业概况

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。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，承担着政府投资融资功能，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,2013年全国共完成房地产开发投资 86013 亿元,累计同比增长 19.8%,增速上升 3.6 个百分点。2013 年房地产开发投资增速较上年有所增长。其中,住宅开发投资 58951 亿元,同比增长 19.4%,办公楼开发投资 4652 亿元,同比增长 38.2%,商业营业用房开发投资 11945 亿元,同比增长 28.3%。

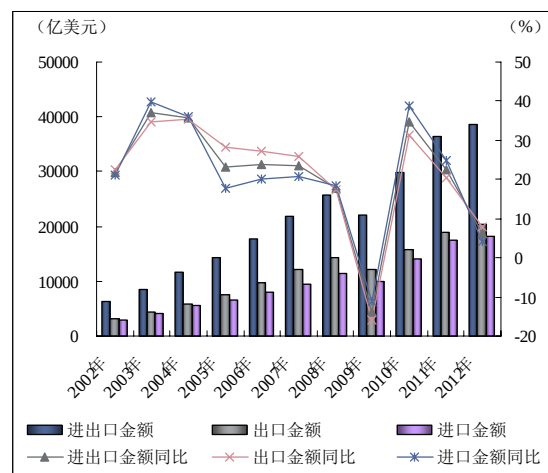
从房地产宏观调控政策看,2011 年以来中央及地方政府一方面通过实施限购、试点房产税,住房转让营业税调整、收紧信贷等措施,抑制商品房投机需求;另一方面,通过保障住房用地单列、加大保障房建设财政投入、鼓励多渠道筹集资金等措施加大低价保障房供给,引导房价合理回归。随调控政策措施逐步实施,调控效果开始显现,2011 年三季度百城住宅价格指数环比出现下跌。2012 年中国政府一方面坚持对房地产投资需求调控从严的基调不放松,另一方面为实现“稳增长”调控目标,政府出台了放宽首套房信贷政策、实施宽松的货币政策等措施,支持刚需购房,使得近期商品房销售成交量逐步回升,房价也止跌回稳。2013 年 2 月,国务院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

厦门市

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%。

厦门市海沧区

2013 年，厦门市海沧区全年完成地区生产总值 424.46 亿元(现价)，比上年同期增长 10.1%。工业总产值 998.4 亿元，比上年同期增长 10.2%。固定资产投资 243.37 亿元，比上年同期增长 13.8%。；2013 年实现财政总收入(含上交中央财政和市财政等全部收入) 140.07 亿元，比上年同期增长 12.7%；区级财政可支配收入 27.36 亿元，比上年同期增长 17.5%；2013 年城镇居民人均可支配收入 37930 元，比上年同期增长 11.7%；农民人均纯收入 18552 元，比上年同期增长 11%。厦门市海沧区位居“中国市辖区综合实力百强”排名由原来的第 24 名上升到 20 名(福建省第 1 名)。

海沧区财政实力逐年增强。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%。

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。

总体看，海沧区财政实力较强，债务负担较轻。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全资组建，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、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。

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. 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 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。

六、管理分析

公司邱金山董事长已退休，原总经理李丹接任董事长，侯广利任总经理。

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有限公司总经理、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 至今厦门海沧投资集团有限公司党委副书记、总经理、副董事长。

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，业务涉及房地产开发、贸易、港口物流等多个行业。

跟踪期内，公司营业收入保持稳定增长，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。

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，2013 年为 43.62%，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，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%。

表 1 2011~2014 年 3 月公司营业收入及毛利率情况

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：2014年1~3月的房地产业务收入中，含有47119万元的保障房业务收入。

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。

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茅。

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%。

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。

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。

2013 年，公司房地产业务收入为 25.05 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，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 2 2012 年和 2013 年公司房地产经营情况（单位：万平方米）

项目	2012 年	2013 年
新开工面积	0	6.23
竣工面积	64.43	29.19
在建面积	235.26	170.91
销售面积	30.86	28.35
销售均价	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 3 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

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%。2013 年,公司收到代建工程款 12.87 亿元、代建费 1869.45 万元。2014 年起公司将代建业务移至厦门海沧城建集团有限公司,2014 年 1~3 月,公司收到代建工程款 0.38 亿元,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。

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。2013 年,公司工程建设业务收入为 5.81 亿元;公司工程施工项目合同签约额为 10.35 亿元。2014 年一季度,公司工程建设业务收入 1.92 亿元,工程施工项目合同签约额 1.55 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,利润较高。

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 32.99+3.67=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。

此外公司还有物业费收入 1.39 亿元和建材销售收入 2.06 亿元。

跟踪期内,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. 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。

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年底，该项目已投入15.62亿元。2014~2016年，公司预计分别投入该项目18.5亿元、8亿元和12.88亿元。

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，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。

1. 盈利能力

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，2013年公司期间费用合计分别为4.67亿元，占营业收入比重呈小幅下降趋势至5.51%，总体看，公司期间费用控制情况较好。

跟踪期内公司非经常性损益对利润总额影响较小。2013年，公司营业外收入为0.56亿元，主要为政府补助。

得益于营业收入的增长，2013年公司实现利润总额7.77亿元，较2012年增长74.43%。

从盈利指标上看，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%。

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，2013年，公司经营活动现金流入量有所增长，同比增长率7.56%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，为97.90亿元；收到其他与经营活动有关的现金24.36亿元，主

要包括收到代建工程款、收回土地竞买保证金、往来费用等，支付其他与经营活动有关的现金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、专项经费支出等。2013年，公司购入六宗土地，购买商品、接受劳务支付的现金增长较快，导致经营活动产生的现金流量净额为-6.23亿元。从收入实现质量看，2013年，公司现金收入比为115.51%，较上年上升11.39个百分点，公司收现质量较好，但受经营现金支出大幅增加影响，公司2013年经营性净现金流表现为较大规模流出。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入主要为收回投资收到的现金，2013年为2.25亿元；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，2013年为2.61亿元；投资活动现金流量净额为-0.36亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金。2011和2012年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。2013年，筹资活动产生的现金流量净额为9.00亿元。

2014年1~3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.20亿元、-0.11亿元和3.98亿元。

总体看，跟踪期内，受经营活动现金流出量较大影响，公司经营活动现金流入表现为净流出，投资活动净现金流规模小，筹资活动现金净流入较上年大幅增加。

3. 资本及债务结构

(1) 资产质量

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。

流动资产

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%。

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。

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%。

非流动资产

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。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。

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%，系系通达码头转让所致。

截至2013年底公司在建工程为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。

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较大，资产流动性一般。

（2）所有者权益

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。

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；所有者权益构成以实收资本和未分配利润为主，稳定性一般。

（3）负债

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%。

截至2013年底，公司流动负债为95.56亿元，其中预收款项占74.74%，应付票据占8.08%。

截至2013年底，公司预收账款71.42亿元，其中房地产公司预收房款69.01亿元。从账龄上看，1年以内的占62.16%，1年以上的占37.84%。

截至2013年底，公司非流动负债62.65亿元，同比增长46.23%，主要源自长期借款和应付债券的增长，其中长期借款48.07亿元；应付债券11.88亿元，为2009年4月发行的6亿元7年期公司债券“09海投债”和2013年10月发行的6亿元中期票据“13海投MTN001”，其中“09海投债”已于2014年4月底兑付。

截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为81.22%、66.29%和62.10%，分别较上年变化-0.86、-1.55和5.60个百分点，公司整体债务负担变化不大。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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为161.61%和39.77%。2013年公司经营现金流动负债比-6.52%。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。

从长期偿债能力指标看，2013年公司全部债务/EBITDA为6.36倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力有所增强，2013年公司EBITDA利息倍数为7.09倍。总体看公司整体偿债能力较强。

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4 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
	2011.06.30-2011.12.31	757.20
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	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

司		
合计		218590.31

资料来源：公司提供

注：被担保企业厦门新阳纸业有限公司

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。

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. 对存续债券偿还能力分析

截至2014年5月底，公司“13海投MTN001”和“14海沧投资CP001”所募集资金已全部使用，“09海投债”已兑付。

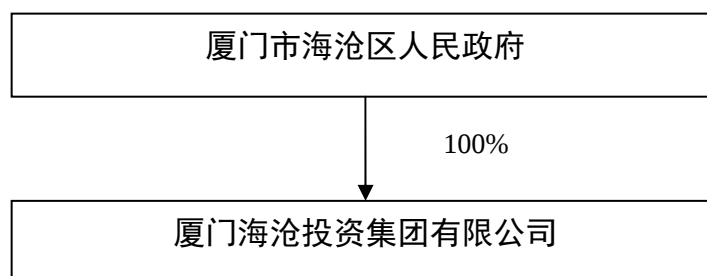
2013年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为122.58亿元和-6.23亿元，为“13海投MTN001”的20.43倍和-1.04倍。公司经营活动产生的现金流入量对“13海投MTN001”覆盖程度高。公司EBITDA为11.31亿元，是“13海投MTN001”的1.89倍。公司EBITDA对“13海投MTN001”保障程度尚可。

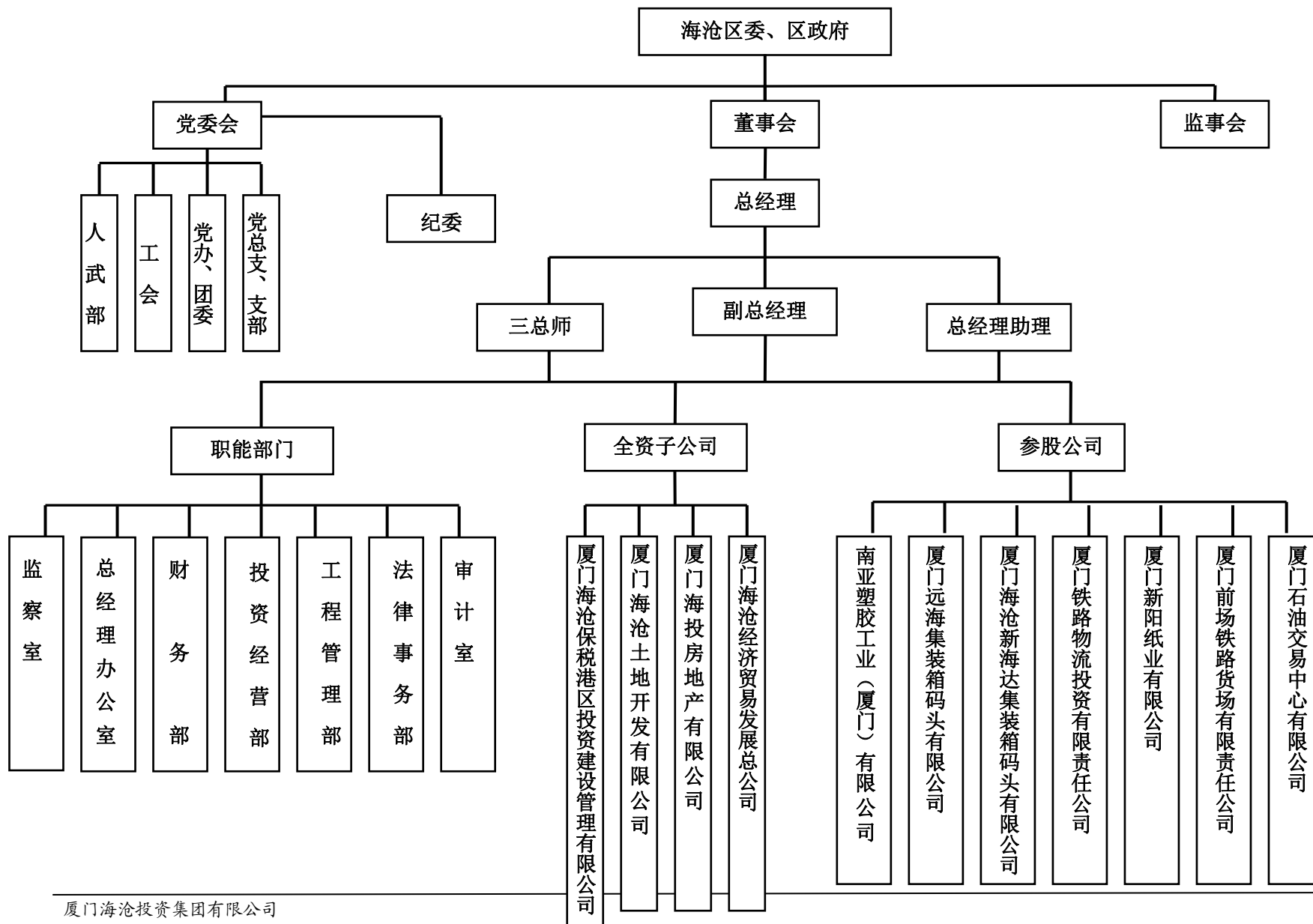
截至2014年3月底，公司现金类资产为16.21亿元，为“14海沧投资CP001”的2.70倍。2013年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为“14海沧投资CP001”的20.43倍和-1.04倍。公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对待偿还短期融资券“14海沧投资CP001”的保障程度高。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13海投MTN001”的信用等级为AA，维持“14海沧投资CP001”的信用等级为A-1。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图





附件 2 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	--

附件 3 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
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
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

附表 4 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。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场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。

级别设置	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