

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1660 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将厦门海沧投资集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并将“13海投MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。



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

跟踪评级时间：2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.00	15.06	21.45	17.64
资产总额(亿元)	172.39	194.81	220.49	243.97
所有者权益(亿元)	30.90	36.59	40.14	41.68
短期债务(亿元)	25.04	12.00	43.25	39.61
全部债务(亿元)	65.17	71.95	96.92	108.74
营业收入(亿元)	69.37	84.75	85.32	48.14
利润总额(亿元)	4.45	7.77	7.73	2.23
EBITDA(亿元)	7.13	11.31	10.29	--
经营性净现金流(亿元)	8.01	-6.23	-7.25	-1.34
营业利润率(%)	13.30	12.73	15.55	7.67
净资产收益率(%)	10.68	15.42	13.21	--
资产负债率(%)	82.07	81.22	81.79	82.92
全部债务资本化比率(%)	67.84	66.29	70.71	72.29
流动比率(%)	127.94	161.61	144.24	153.26
全部债务/EBITDA(倍)	9.14	6.36	9.42	--
经营现金流流动负债比(%)	8.12	-6.52	-5.79	--

注：2015 年一季度财务报表未审计；2012 年、2013 年数据采用下一年追溯调整值。

分析师

李小建 孙宏辰
 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平稳较快发展，厦门自贸区的挂牌成立对海沧区经济发展起到良好的推动作用；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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模较大，未来投资支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，收入和利润有望保持较快增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动产生的现金流入量对“13海投MTN001”覆盖程度高，EBITDA对“13海投MTN001”保障程度较高。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并将“13海投MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

优势

1. 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，厦门自贸区挂牌成立，对海沧区经济发展起到有力的推动作用，公司发展的外部环境良好。

3. 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, 收入保持较快增长。
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。
5. 公司经营活动产生的现金流入量对“13 海投 MTN001”覆盖程度高, EBITDA 对“13 海投 MTN001”保障程度较高。

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. 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。

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“13海投MTN001”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。

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。

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。

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号文件海沧区政府对公司进行专项增资0.40亿元，已到资0.20亿元，增资后，公司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2015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2015年3月底，公司拥有二级全资子公司9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2014年底，公司合并资产总额为220.49亿元，所有者权益合计为40.14亿元（其中少数股东权益2.35亿元）。2014年，公司实现营业收入85.32亿元，利润总额7.73亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为243.97亿元，所有者权益合计为41.68亿元（其中少数股东权益2.40亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入48.14亿元，利润总额2.23亿元。

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

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财

政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具,创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业和区域经济环境

1. 行业分析

基础设施建设行业

(1) 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来,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,主要着眼于确立企业的投资主体地位,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等。2009 年,在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,城市基础设施建

设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地

方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

房地产行业

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来

看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加

大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，

随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015 年 3 月 30 日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330 新政”）对居民

购买二套房首付比例进行了调整。330 新政指出,拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭,购买二套房最低首付款比例调整为不低于 40%;公积金贷款买首套房最低首付款比例为 20%,公积金贷款买二套房,已结清一套购房贷款的,最低首付款比例为 30%。330 新政及降准等政策对房地产需求的带动效果明显,4 月单月销售面积、销售额同比转降为增,新开工、到位资金同比降幅收窄,但开发投资增速加快回落,企业投资信心仍显不足。

总体看,2014 年以来,由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响,全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下,宏观调控政策导向促房地产市场化转型,深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年,连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及 330 新政等,使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足,因此市场难以呈现爆发式增长。未来,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,不动产统一登记配套制度将进一步健全,土地节约集约利用将继续加强,以保障房地产市场长期稳定发展;房地产供应步入调整阶段,控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。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,联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

贸易行业

(1) 国际贸易

近年来,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。海关统计数据显示,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 年增速提高 1.4 个百分点;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%。2014 年,中国进出口总值达到 4.30 万亿美元,扣除汇率因

素同比增长 3.46%,增速较 2013 年回落 4.14 个百分点,其中出口 2.34 万亿美元,同比增长 6.05%;进口 1.96 万亿美元,同比增长 0.53%;贸易顺差 3824.58 亿美元,同比扩大 47.24%。总体看,2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年 1-3 月,受进口额大幅下降影响,中国进出口总值达到 9041.66 亿元,扣除汇率因素同比下降 6.3%;其中出口 5319.33 亿美元,同比增长 4.7%;进口 3902.33 亿美元,同比下降 17.6%;贸易顺差 1236.99 亿美元。

2011-2014 年中国采取了一系列措施,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,保证了中国外贸较快发展,同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约,中国未来的贸易环境将不容乐观。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。

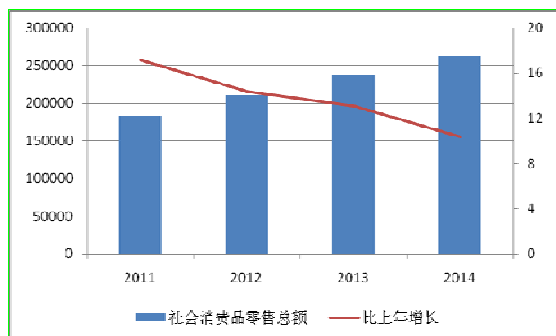
(2) 国内贸易

近年来,中国经济规模保持不断扩大的良好势态,刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据,2013 年国内生产总值 471564 亿元,同比增长 9.2%;同期,社会消费品零售总额 181226 亿元,同比增长 17.1%(扣除价格因素,实际增长 11.6%)。2014 年国内生产总值 636463 亿元,同比增长 7.4%;同期,2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元,同比增长 12.0%,扣除价格因素,实际增长 10.9%,增速均出现同比下滑。2015 年 1~3 月,社会消费品零售总额 70715.3 亿元,同比增长 10.2%。

整体看,中国消费市场较低的起点,经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放,内贸行业将迎来较好的发展机遇;但行业发展也会促使竞争更为激烈,对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

图1 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

(3) 行业政策

中国对于具有全局性影响的自由贸易区协定进行大力扶持。中国已经与东盟、新西兰等6个国家和地区签订了自贸协定,与澳大利亚等6个国家和地区的自贸协定也正在商谈之中。具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间,降低关税壁垒,推进外贸行业的发展。

国内贸易方面,2012年9月,国务院办公厅发布了“关于印发国内贸易发展“十二五”规划的通知”(国发办〔2012〕47号),该“十二五”规划指明未来五年主要目标是统筹国内贸易协调发展,建立和完善现代商品流通体系,促进内贸领域服务行业大发展,全面提高流通企业竞争力,大力推进流通现代化,保障国内市场稳定运行营造规范有序的市场环境,深化国内贸易的改革开放。此内贸规划出台后,将有望从政策上加大对消费的开拓力度,形成扩大消费的长效机制,更好地服务经济结构调整转型。

2013年9月29日,中国(上海)自由贸易试验区正式挂牌成立;2015年4月21日,中国(厦门)自由贸易实验区挂牌成立;这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国(上海)自由贸易试验区总体方案》(国发〔2013〕38号)要求,自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式,把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合,形成与国际投资、贸易通行

规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验,加快转变政府职能,积极推进服务业扩大开放和外商投资管理体制改革,大力发展总部经济和新型贸易业态,加快探索资本项目可兑换和金融服务全面开放,探索建立货物状态分类监管模式,努力形成促进投资和创新的政策支持体系,着力培育国际化和法治化的营商环境,力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区,为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径,更好地为全国服务。

中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设,有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。商务部部长高虎城表示,2015年,商务部要加快培育外贸竞争新优势,落实加快自贸区建设的精神,谋划构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络。公司地处厦门自贸区,可充分享受政策带来的好处。

未来,随着贸易行业竞争的日益剧烈,贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点,服务链的延伸成为未来的发展趋势,在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势,而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 区域经济环境

(1) 厦门市经济概况

厦门市是中国最早成立的经济特区之一,是以外向型经济为主导的经贸港口城市。

2014年,厦门市全年地区生产总值3273.54亿元,按可比价格计算,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值23.74亿元,增长2.5%;第二产业增加值1499.27亿元,增长9.7%;第三产业增加值1750.53亿元,增长8.7%。三次产业结

构为0.7:45.8:53.5。

2014年，厦门市全社会固定资产投资1572.95亿元，比上年增长16.7%，其中固定资产投资（不含农户）1562.16亿元，增长16.8%。分产业看，第一产业投资下降37.5%，第二产业投资增长11.2%，第三产业投资增长18.5%，三次产业投资比例为0.2:19.5:80.3。

工业方面，2014年厦门市全部工业总产值4905.44亿元，比上年增长10.8%，工业增加值1240.32亿元，增长10.5%。电子、机械两大支柱产业共有规模以上工业企业740家，占全市规模以上工业企业数的47.6%，完成工业总产值3202.37亿元，占全市规模以上工业的65.3%，对全市规模以上工业增长的贡献率为63.3%，拉动全市规模以上工业增长6.8个百分点。电子行业实现总产值1852.62亿元，增长1.2%；机械行业实现总产值1349.75亿元，增长8.6%。

房地产开发投资方面，2014年，厦门市全年房地产开发投资704.06亿元，增长32.4%，其中土地购置费242.17亿元，增长82.5%，占房地产投资的34.4%，占全社会固定资产投资的15.4%。全市商品房施工面积4219.86万平方米，增长11.5%；商品房新开工面积739.58万平方米，增长7.3%；商品房销售面积790.21万平方米，增长0.4%，其中住宅销售510.37万平方米，下降12.2%。

2015年4月21日，中国福建自由贸易试验区厦门片区揭牌，厦门片区面积43.78平方公里，范围涵盖东南国际航运中心海沧港区域和两岸贸易中心核心区，并根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。

总体看，厦门市是海峡西岸经济区的重要中心城市，其战略定位、稳定发展以及福建自由贸易试验区厦门片区的成立为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。

（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。2012~2014年，海沧区财政总收入分别为63.62亿元、87.92亿元和103.01亿元；其中一般预算收入分别为27.26亿元、28.02亿元和25.90亿元；地方综合财力分别为63.62亿元、87.92亿元和103.01亿元，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，2012~2014年，一般预算收入占地方综合财力比重分别为42.85%、31.87%和25.14%；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，2014年海沧区实现国有土地使用权出让收入61.45亿元，占地方综合财力比重为59.65%。

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2014年底，海沧区债务22.16亿元，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21.51%；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优化配置能力，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。

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。

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 年公司收到代建工程款 2.06 亿元，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 2014 年底，公司累计实现安置房回购款 31.83 亿元，佳宏花园竣工验收并交付使用，水云湾项目部分竣工验收并交付使用，已结转收入 15.58 亿元，其余收款计入预收账款科目。

代融资方面，2011~2014 年，公司累计收回融资款 12.32 亿元，获得代融资利息 2.90 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，公司尚有政府代偿融资款 5.15 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 号文件，海沧区政府分别对公司增资 2000 万元、36000 万元、8000 万元。

总体看，跟踪期内，公司得到政府较大的支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司围绕厦门海沧区和保税港区的开发建设，基本形成了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。

2012~2014 年，公司营业收入分别为 69.37 亿元、84.75 亿元和 85.32 亿元，保持不断增长。

2013 年和 2014 年营业收入同比分别增长 22.17%和 0.67%，主要是由于 2013 年公司贸易收入呈现恢复性增长，同时商品房收入持续增长从而实现全年营业收入的大幅增长；2014 年，公司对贸易板块业务进行调整，为做大做强公司的贸易物流业务，将主营贸易业务的三家子公司并入厦门海投供应链运营有限公司（以下简称“供应链运营公司”），2014 年属于整合调整期，受公司贸易业务调整、贸易公司重新整合以及公司减少家具的国内贸易业务量影响，贸易收入下滑，同比下降 36.64%。2015 年 1-3 月营业收入为 48.14 亿元，贸易板块经过 2014 年的调整及摸索，2015 年加快转型升级，推动新模式，同时把握自贸区的契机，加强与央企、上市公司和本地国企的合作，2015 年一季度营业收入较上年同期增长 137.59%。

2014 年，公司新增保障房销售，主要是公司所开发的佳宏花园（保障性限价住宅）于 2013 年 7 月 30 日竣工验收，2014 年 1 月由政府部分回购并确认收入 8.57 亿元，水云湾于 2014 年 9 月 30 日部分竣工验收，并于 10-12 月由政府回购并确认部分收入 7.01 亿元。2015 年一季度保障房房地产销售收入主要为水云湾回购收入。

毛利率方面，2012-2014 年及 2015 年 1-3 月份，公司的毛利率为 18.85%、18.25%、23.65%和 10.75%，2014 年随着贸易板块收入占比下降，公司毛利率水平较 2013 年提升 5.40 个百分点，2015 年受贸易板块收入占比大幅提升以及毛利率下降的影响，整体毛利率也随着下降。从各个业务板块毛利率来看，出租业务和商品房销售业务是毛利率最高的两项业务，近年来，房地产受房价和土地成本因素影响而有所波动，出租业务毛利率较为稳定，贸易业务作为传统业务板块，毛利率最低，2012 年至 2014 年期间较为稳定，2015 年一季度因贸易转型及扩增贸易领域，贸易板块盈利能力出现下降。

表 1 2012~2015 年 1 季度公司营业收入及毛利率情况(单位: 万元、%)

业务项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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)	341423	1.34	468984	1.83	297153	1.73	330504	0.78
商品房销售	197298	42.39	250495	43.62	249474	46.12	39942	32.42
保障房房地产销售	-	-	-	-	155840	29.65	71682	40.44
代建及工程施工	96250	24.34	58105	22.73	76067	20.02	21115	14.09
物业管理	10911	6.90	13896	6.03	16868	5.57	4473	13.31
房产和设备出租	12080	64.02	16838	57.44	19943	53.96	4132	34.63
建材销售	16159	26.07	20554	35.45	15462	22.67	4192	25.51
物流	17741	34.47	16552	30.50	13646	21.84	3329	21.86
其他	2240	17.80	2119	34.07	8781	22.07	2022	22.28
合计	694102	18.85	847543	18.25	853234	23.65	481390	10.75

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 75%且不断增大;内贸业务目前经营品种主要是钢材、木薯淀粉、燃料油和矿产品等;进出口业务主要包括一般商品、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。2014 年,公司贸易(含报关)业务实现收入 29.72 亿元。

截至 2014 年底,供应链运营公司资产总额 18.97 亿元,所有者权益 2.55 亿元;2014 年供应链运营公司实现营业收入 31.98 亿元,净利润-1.07 亿元。截至 2015 年 3 月底,供应链运营公司资产总额 18.24 亿元,所有者权益 2.47 亿元;2015 年 1~3 月,供应链运营公司实现营业收入 33.50 亿元,净利润-0.18 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。近年来

公司内贸业务在贸易业务中的比重在 75%以上并且波动中有所上升;进出口业务在贸易业务中的比重在 25%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,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 2 2014 年及 2015 年 1~3 月公司国内贸易前五大品种(单位: 万元)

排 序	2014 年国内贸易业务		2015 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	127806.32	钢材	234743.87
2	木薯淀粉	35029.46	燃料油	61947.55
3	水泥	17825.81	矿产品	8510.17
4	化工产品	13583.77	水泥	6649.32
5	矿产品	12903.29	苯乙烯	2574.68
	合计	207148.65	合计	314425.59

资料来源: 公司提供

表 3 2014 年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
-----	------	------

厦门集美教育发展有限公司	22606.77	钢材、水泥
上海奔畅实业有限公司	18448.01	钢材
厦门共筑贸易有限公司	12297.12	钢材
厦门象屿物流集团有限责任公司	16226.05	玉米
五冶集团上海设备材料供应有限公司	12702.40	钢材
合计	82280.34	--

资料来源：公司提供

（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所占比重逐年下降，鉴于进口贸易风险较大，公司已将家具等贸易业务暂停。2012~2014年，公司进出口业务收入分别为7.70亿元、5.55亿元和4.25亿元。

贸易品种方面，公司进出口品种目前主要为一般商品、木薯淀粉及再生资源等；具体情况如下表所示。

表4 2014年及2015年1~3月公司进出口业务情况
(单位：万元)

排名	2014年进出口业务		2015年1-3月进出口业务	
	品种	营业收入	品种	营业收入
1	一般商品 (出口)	19304.61	一般商品 (出口)	2669.39
2	木薯淀粉	12833.01	木薯淀粉	1593.57
3	再生资源	7757.86	再生资源	442.77
4	塑料(进口)	1868.20	-	-
5	家用搅拌器等(出口)	664.55	-	-
合计		42428.23	合计	4705.73

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。

表5 2014年公司进口业务主要供货情况
(单位：万元)

供应商	供货金额	供货品种
SIMA INTER PRODUCT COMPANY LIMITED.	3364.76	木薯淀粉
MEDIA HORIZON LIMITED	1629.28	再生资源
SOMDEJ FLOUR MILL CO.LTD.	1446.11	木薯淀粉
ROI ET FLOUR CO.LTD	1119.42	木薯淀粉
Srakeaw Chareon Co.Ltd	1024.26	木薯淀粉
合计	8583.83	--

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，2012~2014年公司取得的进出口补贴收入分别为12.06万元、16.21万元和22.62万元；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。在进口方面使用美元进行结算，因人民币升值，形成了汇兑收益。

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（包括政府保障房）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。

2012~2014 年，公司房地产业务（含保障房业务）收入分别为 19.73 亿元、25.05 亿元和 40.53 亿元，收入增长较快，主要是佳宏花园等保障房项目收入确认所致。

2012 年以来，公司房地产业务竣工、在建依然保持较好的水平；其中 2014 年公司竣工面积达到 84.53 万平方米，同比增长 189.59%。2014 年新开工面积为 32.31 万平方米。近年来，公司房地产业务销售面积呈下降趋势，主要是受房地产调控政策影响所致，2014 年实现房地产销售面积 18.10 万平方米。

2015 年 1 季度，公司住宅商品房销售面积为 3.70 万平方米。得益于“330 新政”等房地产刺激政策的推出，2015 年二季度，公司住宅商品房销售实现较快增长，2015 年上半年，公司

住宅商品房销售面积为 11.78 万平方米。

表 6 2012~2015 年 1 季度公司房地产经营情况
(单位：万平方米、元/平方米)

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
新开工面积	-	6.23	32.31	-
竣工面积	64.43	29.19	84.53	8.36
在建面积	235.26	170.91	177.04	92.61
销售面积	30.86	28.35	18.10	3.70
销售均价	10166	10031	13591	11054

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 7 截至 2015 年 3 月底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 2015 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	厦门市海沧区	5.66	100	8189	40901	
2	天湖	商住	五证齐全	2010.1	厦门市海沧区	49.77	87.38	9749	404136	仅剩余部分车位
3	阿罗海城市广场	商业	四证 3F 齐全，销售时已具备现售条件，未办理预售许可证	出租	厦门市海沧区	10.73				自持
4	新城商业部分	商业	四证齐全，销售时已具备现售条件，未办理预售许可证	出租	厦门市海沧区	3.89				自持
5	绿苑新城 4 组团	住宅	五证齐全	2011.9	厦门市海沧区	2.85	100	15184	432755	

6	佳宏花园	住房	五证齐全	2012.8.28	厦门市海沧区	14.52	100	7550	85671	
7	绿苑新城一组团	住宅	五证齐全	2010.12	厦门市海沧区	11.36	91	7693	79817	仅剩余部分车位
8	蓝月湾1#楼	住宅	四证齐全,销售时已具备现售条件,未办理预售许可证	2013.2	厦门市海沧区	0.72	100	13539	9731	
9	水云湾	住房	五证齐全	2014.09	厦门市海沧区	39.35	100	9600	288806	
10	过芸溪一组团	住宅	五证齐全	2013.04	厦门市海沧区	10.44	78.04	9178	67481	推盘时间较短, 剩余部分住宅及车位
11	过芸溪二组团	住宅	五证齐全	2012.09	厦门市海沧区	11.08	74.81	9062	74548	
12	绿苑新城三组团	住宅	五证齐全	2011.06	厦门市海沧区	21.21	90	10700	197579	剩部分车位
13	新月湾	住宅	五证齐全	2015.03	厦门市海沧区	5.29	100.00	11200	61434	全部售完
合计									1671425	

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、建筑工程规划许可证、建筑工程施工许可证; 五证: 国有土地使用权证、建筑用地规划许可证、建筑工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证。

2. 佳宏花园、水云湾以及新月湾为保障房项目。

表8 主要在建房地产项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	项目类别	所在地	项目批文情况	项目概况	建设期	计划	资金来源	
							总投资	贷款	自筹
1	青春海岸	商住	厦门市海沧区	四证齐全	用地面积: 4.71 万m ² , 建筑面积 17.51 万m ²	3	144394	50000	94394
2	天源	住宅	厦门市海沧区	五证齐全	用地面积 9.58 万m ² , 建筑面积 34.60 万m ²	3.5	239343	127000	112343
3	东南国际航运中心总部大厦	商业、办公、酒店	厦门市海沧区	五证齐全	用地面积 10.45 万m ² , 建筑面积约 60 万m ²	3	550000	385000	165000
4	长泰科创园综合配套区一期	商住	漳州市长泰县	第一期五证齐全	用地面积 69262 m ² , 建筑面积 38366 m ²	3	28000	17000	11000

5	长泰科创园孵化楼项目	工业用地	漳州市长泰县	四证齐全	用地面积 25653 m ² , 建筑面积 27230 m ²	2	11800	8000	3800
6	漳州 2013G05 地块	商住	漳州市	五证齐全	占地面积 94291.42m ² , 总建筑面积 235728m ²	3	157264	94000	63264
7	H2013P07、08	商住	海沧区	四证齐全	用地面积 63715 m ² , 建筑面积 221383 m ²	4	262639	52000	210639
8	H2014P03 地块	商住	海沧区	四证齐全	用地面积 30105.558 m ² , 总建筑面积 92200 m ²	3	103232	33000	70232
合计						-	1510511	766000	730672

续上表

序号	项目名称	项目进展安排	截至 2015 年 3 月底	2015 年投资	2016 年投资	2017 年投资
			已投资	计划	计划	计划
1	青春海岸	开工时间 2012 年 5 月, 预计竣工时间 2016 年 1 月	120915	3500	0	0
2	天源	开工时间 2012 年 11 月, 预计竣工时间 2016 年 6 月	214299	18000	5000	
3	东南国际航运中心总部大厦	2013 年动工, 2017 年底完工	321958	100000	100000	80000
4	长泰科创园综合配套区一期	开工时间 2013 年 12 月, 预计竣工日期 2016 年 6 月	15798	6000	1045	
5	长泰科创园孵化楼项目	开工时间 2013 年 9 月, 预计竣工时间 2015 年 9 月	6909	4190	0	0
6	漳州 2013G05 地块	2014 年 9 月 26 日开工 2017 年 6 月竣工验收	66819	44100	30000	21000
7	H2013P07、08	2014 年 6 月开工 2017 年 6 月竣工验收	222327	24000	19000	10000
8	H2014P03 地块	2014 年 11 月开工, 2017 年 6 月完工	71858	13200	13000	5600
合计			1055006	349343	192620	159566

资料来源: 公司提供

目前, 公司主要投资房地产项目的总投资规模 151.05 亿元; 截至 2015 年 3 月底, 公司已投资 105.50 亿元, 未来尚需投资 45.55 亿元。

2015~2017 年, 公司计划投资房地产项目总金额 70.15 亿元, 其中 2015 年计划投资 34.93 亿元。总体看, 公司房地产项目未来投资支出规模较大。

表9 公司土地储备情况（单位：平方米）

序号	项目名称	土地证号	占地面积	土地用途	地价及缴交情况	土地取得时间	地理位置
1	030511141 地块	泰国用（2014）第02264 号	55487	住宅	4 亿元，地价款已缴	2013 年 9 月	漳州
2	030511142 地块、030511143 地块	正在办理	均为 81161	住宅	总投资 6.18 亿元，地价款已缴	2013 年 9 月	漳州
3	中沧别墅	厦地房证第地 00000187 号	216589	别墅	地价款已缴	1994 年 10 月	厦门海沧
4	H2014G03	正在办理	9926.64	商业	4.22 亿元，地价款已缴	2014 年 7 月	厦门海沧

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2015 年 3 月底，公司有储备土地五块，其中三块位于漳州，两块位于海沧区（详见上表）。

总体看，跟踪期内，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；供配电项目设备部份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它应付款科目，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。2012~2014 年期间，公司分别收到代建工程款 12.10 亿元、12.87 亿元和 2.06 亿元。2012~2014 年公司分别收到代建费 1939.50 万元、1869.45 万元和 548.74 万元，计入营业收入。

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。

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。

2011~2015 年一季度公司工程项目合同签

约额分别为 2011 年 8.85 亿元，2012 年 11.13 亿元，2013 年 10.35 亿元，2014 年 10.97 亿元，2015 年 1-3 月 8.62 亿元。

2012~2014 年，公司代建及工程施工业务收入分别为 9.63 亿元、5.81 亿元和 7.61 亿元；2015 年 1~3 月，公司代建及工程施工业务收入为 2.11 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。公司其他业务主要包括物业管理、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。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，公司房产和设备出租实现收入 1.99 亿元。2015 年 1~3 月，公司该项收入达 0.41 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。2014 年公司物流业务实现收入 1.36 亿元。2015 年 1~3 月，公司物流业务实现收入 0.33 亿元。

此外 2014 年，公司主要收入还有物业管理收入 1.68 亿元和建材销售收入 1.54 亿元。

总体看，跟踪期内，随着房地产业务的发

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。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。

未来，公司的总体发展目标为：提高企业经营效益及盈利能力，带动职工工资同步增长，使企业综合实力进入厦门市国有企业集团前五位；积极提高房地产、贸易物流、工业园区开发和工程建设的业务收入，尤其是贸易物流要有较大提升；将集团的资产负债率控制在 70% 左右；非主业投资控制在集团总投资的 10% 以内；建成一套较为完善的、符合集团发展需求，并能支撑集团可持续发展的人力资源系统；进一步强化和贯彻实施集团的企业文化体系，完善集团的规章制度，建设良好的企业品牌形象。

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，多远发展，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、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，2013~2014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，2015年一季度财务数据未经审计。

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。2014 年公司新纳入合并范围的公司 4 家，较 2013 年增加厦门海沧信息产业投资发展有限公司、厦门海沧城建物业服务有限公司、厦门电商信息产业发展有限公司和厦门海沧发展研究院有限公司。合并范围的变化对公司近三年财务可比性的影响不大。

2014年，根据财政部发布的《关于印发修订<企业会计准则第2号—长期股权投资>的通知》（财会[2014]14号）的相关内容，对于原持有的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资由厂区股权投资

调整为可供出售金融资产。根据要求，公司对2013年度的长期股权投资以及可供出售的金融资产进行追溯调整，调整后财务数据变动不大，2013年财务数据以2014年审计报告中披露的追溯调整值为准。

2014年，为了控制风险，公司遵照谨慎性原则的要求修订了坏账准备制度，提高了贸易、建材类所有账龄年限以及其余各行业类别4-5年账龄的计提比例。

截至2014年底，公司合并资产总额为220.49亿元，所有者权益合计为40.14亿元（其中少数股东权益2.35亿元）。2014年，公司实现营业收入85.32亿元，利润总额7.73亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为243.97亿元，所有者权益合计为41.68亿元（其中少数股东权益2.40亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入48.14亿元，利润总额2.23亿元。

1. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入保持增长，年均增长率达10.90%，主要源自业务规模的扩大。2014年，公司实现营业收入85.32亿元，较上年同期小幅增长0.67%。

从期间费用看，近三年公司期间费用合计分别为4.26亿元、4.67亿元和4.76亿元，占营业收入比重呈波动下降趋势，分别为6.14%、5.51%和5.57%，总体看，公司期间费用控制情况较好。

2012~2014年，非经常性损益对公司利润总额影响小。

2012~2014年，公司利润总额波动增长，年均增长率为31.75%；2014年公司实现利润总额7.73亿元，实现净利润5.30亿元。

从盈利指标上看，2012~2014年，公司营业利润率波动中有所上升，三年分别为13.30%、12.73%和15.55%。2014年，公司营业利润率较上年增长2.82个百分点，总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为4.92%和13.21%，分别较上年下降1.71和

2.21个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入48.14亿元，占2013年的56.42%；实现利润总额2.23亿元，占2014年的28.82%；营业利润率为7.67%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长，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，2014年，公司经营活动现金流入量略有下降，同比下降3.42%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，共74.92亿元；收到其他与经营活动有关的现金31.07亿元，主要包括财政代建拨入资金、财政预拨安置房建设资金、财政补助资金、码头委托建设费等收入；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、专项经费支出等支出。2014年，公司支付的各项税费、支付与其他经营活动有关的现金增长较快，导致经营活动产生的现金流量净额为-7.25亿元。从收入实现质量看，2014年，公司现金收入比为87.81%，较上年下降27.70个百分点，公司收现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入主要为取得投资收益收到的现金以及处置固定资产和其他长期资产收回的现金，2014年为0.21亿元；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，2014年为4.23亿元，较去年大幅增长62.26%；投资活动现金流量净额为-4.02亿元。

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。2014年，筹资活动产生的现金流量净额为17.74亿元。

2015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-1.34亿元、-2.24亿元和-0.37亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模较大，投资活动现金流规模较小，公司外部融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产质量

2012~2014年，公司资产规模不断增长，三年复合增长率为13.09%，主要来自流动资产的增长。截至2014年底，公司资产总额220.49亿元，其中流动资产、非流动资产分别占81.92%和18.08%，资产构成以流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产快速增长，三年复合增长率为19.63%；截至2014年底，公司流动资产180.62亿元，流动资产构成中主要为应收账款、其他应收款和存货，占比分别为9.12%、13.74%和67.03%。

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年均增长率30.74%，截至2014年底，公司货币资金21.37亿元，主要为银行存款（占87.93%）。

2012~2014年，公司应收账款波动中有所下降，其中2014年应收账款的减少主要是货款回收所致。截至2014年底应收账款净额为5.02亿元。公司已计提坏账准备1.36亿元，计提比例为21.32%。

2012~2014年，公司预付款项波动下降，年均下降22.90%，截至2014年底，公司预付款项2.55亿元，较年初减少2.12亿元，主要是预付账款转为货款所致。其中账龄在1年以内的占89.45%、1~2年的占0.78%、2~3年的占0.13%、3年以上的占比9.64%。

2012~2014年，公司其他应收款波动幅度较大，年均增长2.55%，截至2014年底，公司其他应收款净额16.31亿元，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87.18%，主要为参股公司的往来款。从账龄上看，1年内的占87.32%，1~2年的占0.76%，2~3年的占9.88%，3年以上的占2.04%；公司已计提坏账准备0.78亿元。总体看，公司其他应收款部分账龄较长，但因其主要为财政代建

工程款，坏账风险小。

2012~2014年，公司存货快速增长，年均增长24.51%，截至2014年底，公司存货余额135.29亿元，其中开发成本占96.91%，主要为房地产开发成本和贸易业务库存商品，公司计提存货跌价准备0.04亿元，计提比例0.03%。

2012~2014年，公司非流动资产有所下降，年均下降7.08%，主要源自固定资产和在建工程的减少，截至2014年底，公司非流动资产为39.87亿元，其中占比较高主要为投资性房地产（56.32%）、可供出售的金融资产（25.37%）、固定资产（5.88%）。

截至2014年底，根据会计准则的调整，公司可供出售的金融资产账面价值合计10.12亿元，较2013年追溯调整后变化不大，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）、厦门前场铁路货场有限责任公司（1.00亿元）、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。

2012~2014年，公司投资性房地产波动增长，年均增长15.08%。截至2014年底，公司投资性房地产22.46亿元，与2013年比相差不大，主要为房屋及建筑物。

2012~2014年，公司固定资产快速下降，年均下降50.16%。截至2014年底，公司固定资产原值3.83亿元，以房屋建筑物为主（占65.87%）；累计折旧1.49亿元，未计提固定资产减值准备，净值2.34亿元，同比下降31.96%，主要系土地公司划转造成固定资产减少。

2012~2014年，公司在建工程年均减少67.14%，其中2013较2012年下降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年底，公司在建工程为0.78亿元，规模较上年变化不大。

截至2015年3月底，公司资产总额243.97亿元，较2014年底增长10.65%，其中流动资产占

82.76%，非流动资产占17.24%。与2014年底相比，应收票据增长53.00%、应收账款大幅增长266.86%、其他应收款增长70.16%、长期股权投资大幅增长358.28%、在建工程增长27.33%，其他科目变化幅度较小。

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

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益复合增长率为13.97%，主要源于未分配利润的增加。截至2014年底，公司所有者权益40.14亿元，其中归属于母公司权益37.79亿元，归属于母公司权益中实收资本占48.04%，资本公积占0.23%，盈余公积占6.55%，未分配利润占45.18%。

2012~2014年，公司实收资本年均增长2.28%，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2015年3月底，公司所有者权益合计41.68亿元，较2014年底增长3.84%，主要是未分配利润以及资本公积的增加导致，构成较上年底变化不大。

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。

负债

负债方面，2012~2014年，公司负债保持不断增长，年复合增长率为12.90%。截至2014年

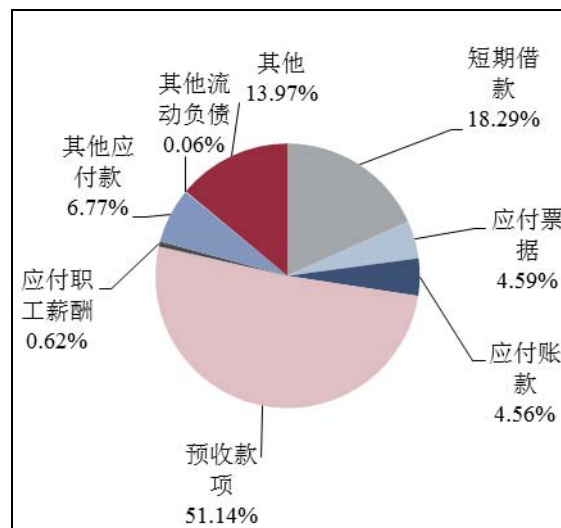
底，公司负债合计180.35亿元，同比增长13.99%。负债构成中，流动负债占65.13%，非流动负债占34.87%。

2012~2014年，公司流动负债波动中有所增长，年均增长率为12.67%。截至2014年底，公司流动负债125.22亿元，主要以预收款项（占比51.14%）和短期借款（占比18.29%）为主。

2012~2014年，公司短期借款波动增长，年均增长率为89.29%。截至2014年底，公司短期借款22.90亿元，主要由各银行的保证借款以及公司信用借款构成；同比大幅增长629.98%，主要是2014年新增的21.19亿元信用借款导致。

2012~2014年，公司应付票据不断下降，年均下降13.91%。截至2014年底，公司应付票据为5.74亿元，均为银行承兑汇票。

图2 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司预收款项波动中有所增长，年均增长率为10.71%，主要是房地产公司随着水云湾、绿苑新城、天源B等房产项目陆续开盘使得预收房款增长所致。截至2014年底，公司预收款项64.04亿元，其中1年以内的占50.20%，1年以上的占49.80%。

2012~2014年，公司其他应付款波动下降，年均下降18.89%。截至2014年底，公司其他应付款8.48亿元，其中账龄在1年以内的占79.61%，1~2年的占9.17%，2~3年的占6.64%，

3年以上的占4.58%。截至2014年底，公司其他应付款主要由财政代建工程和职工公积金欠款构成。

2012~2014年，公司非流动负债波动中有所增长，年均增长率为13.43%，主要是长期借款增长所致。截至2014年底，公司非流动负债55.13亿元，其中长期借款占77.55%；应付债券占19.80%，为2009年4月发行的6亿元7年期公司债券，2013年10月发行的6亿元5年期中期票据以及2014年6月募集的5亿3年期私募资金；长期应付款占2.51%，较上年小幅下降1.53%。

2012~2014年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长率为11.84%。截至2014年底，公司长期借款合计42.75亿元，同比下降11.07%，主要由天源A等项目房产以及土地使用权的抵押借款和保证借款构成。

截至2015年3月底，公司负债合计202.29亿元，较上年底增长12.17%；其中流动负债占65.13%，非流动负债占34.87%。

从债务情况看，2012~2014年，公司全部债务快速增长，年均增长率为21.94%。截至2014年底，公司全部债务96.92亿元，其中短期债务和长期债务分别占比44.62%和55.38%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2012~2014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较为波动，三年均值分别为81.68%、68.81%和58.53%，2014年分别为81.79%、70.71%和57.21%，负债水平偏高。截至2015年3月底，公司全部债务108.74亿元，较上年底增长12.20%；其中短期债务占39.61%，长期债务占69.13%，短期债务较2014年底下降8.40%。截至2015年3月底，公司资产负债率较上年末有所上升，达82.92%。

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，2012~2014年，公司流动比率呈波动上升趋势，三年平均值为

146.19%，2014年底为144.24%；由于存货规模较大，速动比率较小，三年平均值为37.92%，2014年底为36.19%；截至2015年3月底，公司流动比率、速动比率分别为153.26%和50.53%，短期偿债能力较上年底有所好转。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。

2012~2014年，公司实现的EBITDA波动增长，分别为7.13亿元、11.31亿元和10.29亿元。从长期偿债能力指标看，公司全部债务/EBITDA分别为9.14倍、6.36倍和9.42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2015年3月底，公司对外担保金额15.66亿元，担保比率为37.57%，被担保企业主要为厦门海沧城建集团有限公司（14.80亿元）、厦门新阳置业有限公司（0.84亿元）、厦门联合船舶代理有限公司（111.56万元）和厦门加美石油集团有限公司（52.08万元）。

厦门海沧城建集团有限公司成立于2004年8月，为厦门市海沧台商投资区属企业，注册资本15亿元人民币。受厦门市海沧区人民政府委托，承接海沧区内市政公用事业资产的投资、经营及管理。

总体看，公司对外担保规模较大，但主要被担保方为厦门市海沧区政府下属企业，公司或有负债风险较低。

表10 截至2015年3月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
厦门海沧城建集团有限公司	148030.00	2005.06.23-2024.12.24
	1510.40	2011.03.30-2017.03.29
厦门新阳纸业有限公司	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
	331.29	2012.03.15-2017.12.15
	757.2	2012.03.15-2017.12.17
	3188.00	2011.05.20-2016.05.19
厦门联合国际船舶代理有限公司	111.56	2010.09.15-2018.09.14
厦门加美石油集团有限公司	52.08	2011.04.29-2019.04.28
合计	156605.49	-

资料来源：公司提供

截至2015年3月底，公司已获得工商银行、农业银行、中国银行等十余家商业银行授信额度190.06亿元，未使用授信额度97.39亿元，间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G10350205000606706），截至2015年7月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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

公司于2013年10月27日发行6亿元“13海投MTN001”，截至2015年3月底，募集资金已全部使用完毕。

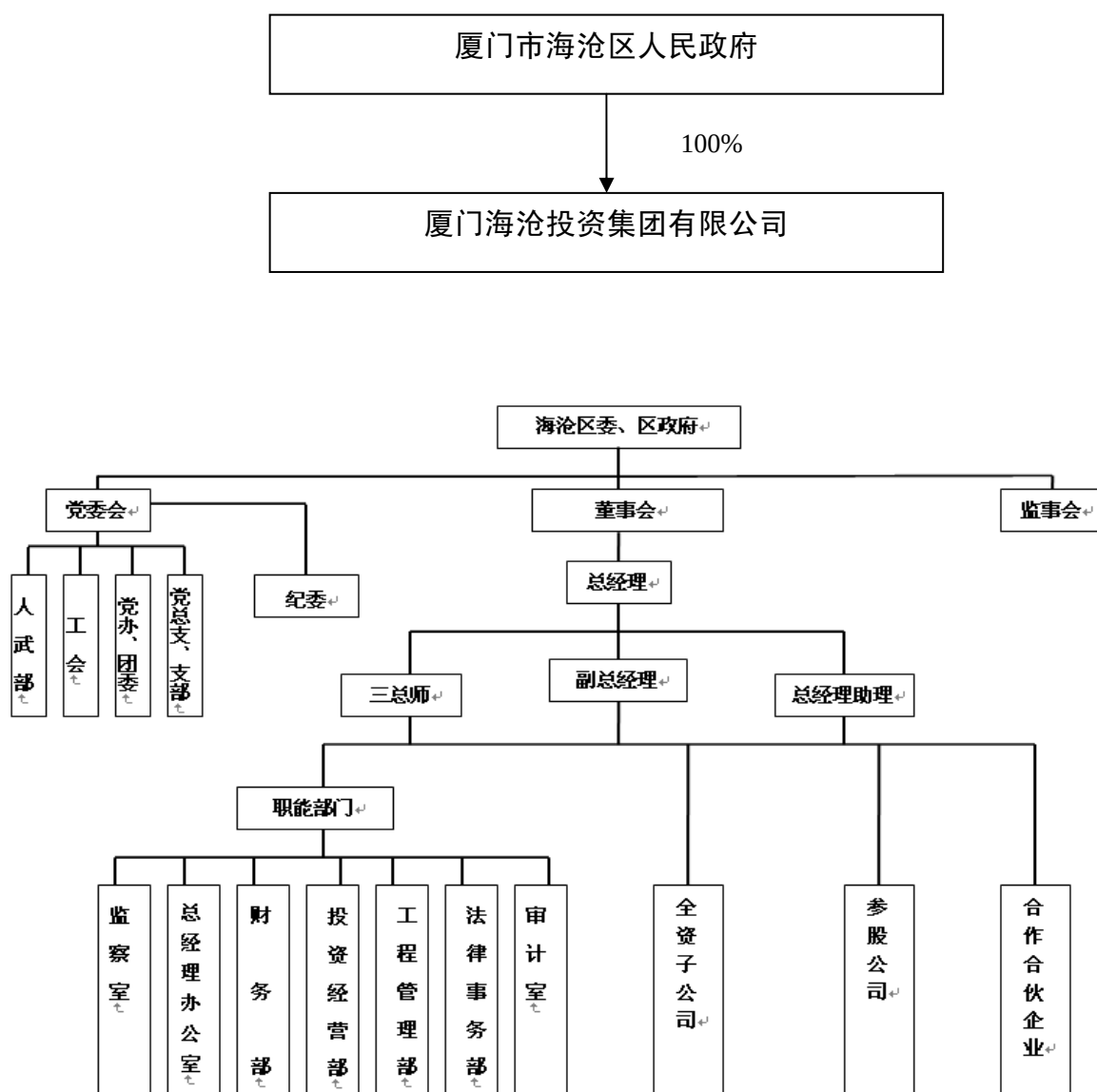
2014年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为106.29亿元和-7.25亿元，分别为“13海投MTN001”的17.72倍和-1.21倍。公司经营活动产生的现金流入量对“13海投MTN001”覆盖程度高。公司EBITDA为10.29

亿元，是“13海投MTN001”的1.71倍。公司EBITDA对“13海投MTN001”保障程度较高。

九、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并将“13海投MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.00	15.06	21.45	17.64
资产总额(亿元)	172.39	194.81	220.49	243.97
所有者权益(亿元)	30.90	36.59	40.14	41.68
短期债务(亿元)	25.04	12.00	43.25	39.61
长期债务(亿元)	40.13	59.95	53.67	69.13
全部债务(亿元)	65.17	71.95	96.62	108.74
营业收入(亿元)	69.37	84.75	85.32	48.14
利润总额(亿元)	4.45	7.77	7.73	2.23
EBITDA(亿元)	7.13	11.31	10.29	--
经营性净现金流(亿元)	8.01	-6.23	-7.25	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.46	12.79	16.73	--
存货周转次数(次)	0.65	0.60	0.48	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.44	0.39	--
现金收入比(%)	104.12	115.51	87.81	106.27
营业利润率(%)	13.30	12.73	15.55	7.67
总资本收益率(%)	4.82	6.63	4.92	--
净资产收益率(%)	10.68	15.42	13.21	--
长期债务资本化比率(%)	56.50	62.10	57.21	62.38
全部债务资本化比率(%)	67.84	66.29	70.71	72.29
资产负债率(%)	82.07	81.22	81.79	82.92
流动比率(%)	127.94	161.61	144.24	153.26
速动比率(%)	39.46	39.77	36.19	50.53
经营现金流动负债比(%)	8.12	-6.52	-5.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.14	6.36	9.42	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；2012 年、2013 年数据采用下一年追溯调整值。

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/营业收入×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 中长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，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

主体信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。