跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1786 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”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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
中期票据跟踪评级报告

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：2016年7月27日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	13.00	21.45	18.09	17.30
资产总额(亿元)	194.81	226.98	253.64	255.34
所有者权益(亿元)	36.62	40.16	44.00	42.39
长期债务(亿元)	59.95	53.67	64.23	76.60
全部债务(亿元)	71.95	96.92	112.38	118.53
营业收入(亿元)	84.75	84.76	135.47	21.98
利润总额(亿元)	6.73	7.75	8.56	2.48
EBITDA(亿元)	10.27	10.31	12.12	--
经营性净现金流(亿元)	-6.23	-7.25	-0.22	-0.60
营业利润率(%)	12.73	15.68	10.84	16.93
净资产收益率(%)	13.28	13.25	11.73	--
资产负债率(%)	81.22	82.31	82.65	83.40
全部债务资本化比率(%)	66.29	70.70	71.87	73.66
流动比率(%)	161.61	142.17	144.06	152.37
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	9.40	9.27	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.07	2.31	1.83	--
经营现金流动负债比(%)	-6.52	-5.51	-0.16	--

注：2014年财务数据采用2015年期初数；2016年一季度财务报表未经审计

分析师

孙宏辰　刘　博
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发展，财政实力稳步增强；公司持续获得厦门市和海沧区政府的大力支持；公司收入保持增长迅速，盈利状况良好；房地产板块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，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。

公司经营活动现金流入量及EBITDA对“13海投MTN001”保障程度较好。

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13海沧投资MTN001”的信用等级为AA^+。

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. 跟踪期内，公司收入快速增长；公司房地产业务在海沧区竞争实力较强。
3. 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。
4. 公司经营活动现金流入量及EBITDA对“13海投MTN001”保障程度较好。

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。
3. 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，根据厦海政[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。

2015 年 11 月 12 日，根据厦门海沧区人民政府出具的“厦海政[2015]188 号”文件，区政府以货币形式增资 5000 万元，增资款于 2015 年 10 月 29 日到位。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 18.65 亿元，实收资本 18.65 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 2016 年 3 月底，公司拥有二级全资子公司 9 家、控股子公司 3 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、总经理办公室及监察室 7 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 253.64亿元，所有者权益合计为44.00亿元（其中少数股东权益4.16亿元）。2015年，公司实现营业收入135.47亿元，利润总额8.56亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为255.34亿元，所有者权益合计为42.39亿元（其中少数股东权益4.14亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入21.98亿元，利润总额2.48亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

基础设施建设行业

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

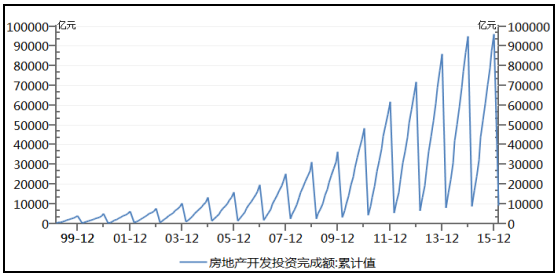
用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

房地产行业

2015 年以来，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，房地产开工面积增速和房地产投资增速依然地位徘徊，全国房地产市场区域分化严重，国房景气指数低位震荡。随着大量利好政策逐步出台，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，市场难以呈现爆发式增长。

房地产开发方面，2015 年，全国房地产开发投资额增速较上年继续回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，较上年增长 1.0%。其中，住宅投资 6.46 万亿元，占房地产开发投资总额的 67.3%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

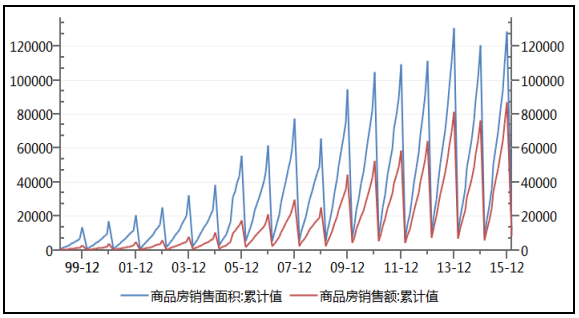
图 1　房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房地产销售方面，在政策不断利好的刺激下，全国整体的房地产销售情况温和回暖。2015 年，全国商品房销售面积和销售额同比均有所增长。全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。房地产供求对比方面，2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价下行压力较大。

图 2　商品房销售面积与销售额



资料来源：Wind 资讯

宏观调控政策方面，2015 年国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《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关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发

布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。从相关数据来看，2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 月，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来中国房地产市场有所回暖。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。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

2015 年，国际经济总体复苏乏力，导致全球贸易进入深度调整期，WTO 公布数据显示，按美元计价，2015 年前 10 个月，全球出口值下降幅度超过 11%，是自 2009 年全球金融危机后再次出现下降。WTO 于 2016 年 4 月 7 日表示，2016 年全球贸易将增长 2.8%，低于前次预估的 3.9%增长。

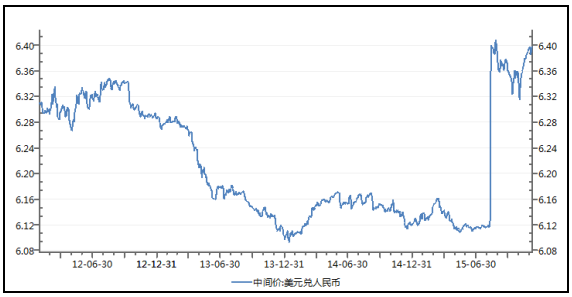
全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下降，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015 年中国进口值下降；此外，加上价格下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%；贸易顺差 5945.04 亿美元，扩大 55.4%。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重超过加工贸易并不断上升。2015 年，中国一般贸易出口 1.22 万亿美元，同比增长 1.2%。占同期外贸出口 53.5%；加工贸易出口 0.80 万亿美元，同比下降 9.8%，占同期外贸出口的 35%；按人民币计价，当年中国一般贸易进出口值 13.29 万亿元，同比下降 6.5%，占进出口总值的 54%，所占比重较上年提升 0.3 个百分比，其中出口增长 2.2%。相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

由于中国出口贸易主要是劳动密集型产品为主，资本和技术密集型产品比重较小。以贬值为主基调的人民币汇率政策在一定程度

上保护低经济效益的出口企业。出口商品的价格相对较低的优势不断引起了中国与贸易伙伴国的贸易摩擦；连续多年的顺差及巨额的外汇储备引起国际上对人民币升值的强烈压力。2013 年美元兑人民币迅速下行，2014 年至 2015 年 6 月保持在低位波动，但自 2015 年 8 月 11 日，自中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，美元兑人民币汇率出现大幅贬值，截至 2016 年 3 月底，美元兑人民币汇率为 6.55。在美联储停止 QE 以及美元加息预期、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、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图 3 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

（2）国内贸易

近几年中国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2015 年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值 67.7 万亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，扣除价格因素，实际增长 10.6%。2015 年全国网上零售额 3.9 万亿元，同比增长 33.3%，其中实物商品网上销售额 3.2 万亿，增长 31.6%，占同期社会消费品零售总额的 12.9%。2016 年 1-5 月，中国实现社会消费品零售总额 12.9 万亿元，同比增长 10.2%，增速较上半年加快 0.1 个百分点。

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。

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。

根据《厦门市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3466.01亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值23.94亿元，下降0.5%；第二产业增加值1508.99亿元，增长7.9%；第三产业增加值1933.08亿元，增长6.5%。三次产业结构为0.7：43.5：55.8。

2015年，厦门市全社会固定资产投资1896.52亿元，比上年增长20.6%，其中固定资产投资（不含农户）1887.65亿元，增长20.8%。分产业看，第一产业投资下降27.1%，第二产业投资增长17.4%，第三产业投资增长21.8%，三次产业投资比例为0.1:18.9:81.0。

工业方面，2015年厦门市全年实现规模以上工业增加值1254.06亿元，增长7.9%，占全市地区生产总值的36.2%。全市规模以上工业企业1647家，实现工业总产值5030.81亿元，比上年增长8.1%。其中产值超亿元的企业546家，实现产值4263.93亿元，占全市规模以上工业总产值的84.8%。电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业790家，占全市规模以上工业企业数的48.0%，完成工业总产值3368.29亿元，占全市规模以上工业的67.0%。电子行业实现总产值1962.14亿元，增长3.9%；机械行业实现总产值1406.15亿元，增长4.1%。

房地产开发投资方面，2015年，厦门市全年房地产开发投资774.07亿元，增长9.9%，占固定资产投资（不含农户）的41.0%。其中土地购置费297.22亿元，增长22.7%，占房地产投资的38.4%。全市商品房施工面积4333.83万平方米，增长2.7%；商品房新开工面积592.47万平

方米，下降19.9%。

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。2015 年，海沧区财政总收入为 133.82 亿元，同比增长 29.91%；其中一般预算收入为 28.90 亿元，同比增长 11.58%。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，2015 年，一般预算收入占地方综合财力比重分别为 21.60%；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，2015 年海沧区实现国有土地使用权出让收入 79.70 亿元，占地方综合财力比重为 59.56%。

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 2015 年底，海沧区债务 24.75 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 18.50%；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，债务负担较轻。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，公司的实际控制人为厦门市海沧区人民政府。

2．企业规模

公司由海沧区、保税港区基础设施建设主体，逐步转型涉及房地产开发、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，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），2015 年，公司收到代建工程款 3.63 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。

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 2015 年底，公司累计实现安置房回购款 42.67 亿元。

代融资方面，2015 年，公司收回融资款 1.28 亿元，获得代融资利息 0.27 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公司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 2015 年，公司尚有政府代偿融资款 3.87 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，根据夏国资综[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实验区厦门片区建设与发展的通知，出台了一系列扶持政策推动自贸区十大功能产业发展壮大；公司主要涉及其中七类产业，目前已取得市政府支持的政策主要包括针对医疗器械及医药制造行业方面的专项资金拨款、针对人才保障及高新企业扶植的资金奖励以及针对自贸区内厂房改建写字楼的款项补贴等。

政府注资方面，根据厦海政[2011]24 号、厦海政[2012]175 号、[2013]36 号、[2015]188 号文件，海沧区政府分别对公司增资 2000 万元、36000 万元、8000 万元及 5000 万元。

总体看，跟踪期内，公司继续得到政府较大的支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高层管理人员、治理结构及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。

经过2014年贸易板块的调整及摸索，2015年公司加快对三家贸易子公司的转型升级，借助位于自贸区的独特优势，主动融入“一带一路”的建设，加强母子公司的联动，加强与大企业大集团的战略合作，发展大宗商品的进口及内贸业务。受其影响，2015年，公司营业收入为135.47亿元，同比增长59.83%。2016年一季度，公司实现营业收入21.98亿元，为2015年全年的16.23%。

毛利率方面，2015年及2016年1~3月，公司的毛利率分别为16.41%和33.69%。2015年，受贸易板块占比上升及毛利率下降影响，整体毛利率也随之下降。从各个业务板块毛利率来看，商品房和保障房销售业务是毛利率最高的两项业务，2015年分别为46.79%和42.08%。贸易业务作为传统业务板块，毛利率最低，2015年因贸易转型及扩增贸易领域，毛利率降至0.43%，盈利能力有所下降。

表1　2013~2016年3月公司营业收入及毛利率情况(单位：万元、%)

业务项目	2013年		2014年		2015年		2016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)	468984	1.83	297153	1.73	727003	0.43	48570	0.54
商品房销售	250495	43.62	243863	47.18	93053	46.79	64851	70.61
保障房房地产销售	--	--	155840	29.65	347235	42.08	49288	41.96
代建及工程施工	58105	22.73	76067	20.02	100398	10.16	38520	10.33
物业管理	13896	6.03	16868	5.57	26633	5.07	6193	5.42
房产和设备出租	16838	57.44	19943	53.96	19411	40.15	4755	26.76
建材销售	20554	35.45	15462	22.67	19615	25.61	2782	19.79
物流	16552	30.50	13646	21.84	16686	16.62	3698	20.39
其他	2119	34.07	8781	22.07	4695	51.60	1176	36.21
合计	**847543**	**18.25**	**847623**	**23.80**	**1354729**	**16.41**	**219833**	**33.69**

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、再生资源和化工产品等，主要贸易品种贸易额在厦门市名列前列。2015年，公司贸易（含报关）业务实现收入72.70亿元。

截至2015年底，供应链运营公司资产总额20.81亿元，所有者权益2.16亿元；2015年供应链运营公司实现营业收入75.29亿元，净利润-0.81亿元。截至2016年3月底，供应链运营公司资产总额20.26亿元，所有者权益1.95亿元；2016年1~3月，供应链运营公司实现营业收入5.35亿元，净利润-0.22亿元。

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。

2015 年，公司实现内贸收入共计 70.65 亿元，主要品种仍为钢材，2015 年及 2016 年 1~3 月公司钢材贸易收入占内贸总收入的比重均在 50%以上。2015 年，公司内贸业务前 5 大商品品种收入占内贸总收入的比重为 92.44%，集中度较高。

表 2　2015 年及 2016 年 1~3 月公司国内贸易前五大品种（单位：万元）

排名	2015 年国内贸易业务		2016 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	362635.60	钢材	28427.39
2	燃料油	213240.46	矿产品	10042.63
3	化工产品	36765.75	棕榈油	4428.92
4	矿产品	33609.46	再生资源	794.16
5	纸板	6868.19	金属硅	510.51
合计		653119.46	合计	44203.60

资料来源：公司提供

表 3　2015 年及 2016 年 1~3 月公司内贸业务主要供应商情况

（单位：万元）

供应商	供货金额	供货品种
2015年		
厦门海澳石化仓储有限公司	235622.22	石油
中国厦门国际经济技术合作公司	108943.36	钢材
厦门非金属矿进出口有限公司	108762.50	钢材
厦门共筑贸易有限公司	62283.66	钢材
厦门轨道物资有限公司	36579.09	聚乙烯
2016 年 1~3 月		
厦门路桥工程物资有限公司	22814.76	煤、钢材
厦门共筑贸易有限公司	11968.35	钢材
厦门夏商国际贸易有限公司	5004.70	棕榈油
上海海耀实业有限公司	3245.93	铜
五冶集团上海设备材料供应有限公司	3028.32	钢材

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。2015 年，公司进出口业务收入 2.05 亿元，同比下降 51.76%

贸易品种方面，公司进出口品种目前主要为再生资源、木薯淀粉及一般商品等；具体情况如下表所示。

表 4　2015 年及 2016 年 1~3 月公司进出口贸易前 5 大品种（单位：万元）

排名	2015 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	再生资源	3666.64	再生资源	794.16
2	木薯淀粉	2670.76	一般商品（出口）	1955.00
3	一般商品（出口）	13981.75	一般商品（进口）	3.65
4	一般商品（进口）	69.16	-	-
5	不锈钢	66.54	-	-
合计		20454.85	合计	2752.81

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　2015 年及 2016 年 1~3 月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
2015年		
JAH YUM INDUSTRIAL CO., LTD	1096.62	再生资源
ZHAU HAU INTERNATIONAL (GROUP)CO.,LIMITED	871.90	再生资源
Silver Oats Enterprise Limited	415.58	再生资源
GEMINI CORPORATION N.V	343.88	再生资源
BINH PHUOC GENERAL IMPORT EXPORT JOINT STOCK	196.58	木薯淀粉

供应商	供货金额	供货品种
COMPANY.(BIGMEXCO)		
2016 年 1~3 月		
ZHAU HAU INTERNATIONAL (GROUP)CO.,LIMITED	356.47	再生资源
JAH YUM INDUSTRIAL CO., LTD	210.02	再生资源
TOP ONE COMMUNICATION LIMITED	169.52	再生资源
SONATA GENERAL TRADING FZC	113.79	再生资源
AUSTRINA INTERNATIONAL MEAT PTY LTD.	100.22	牛肉

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，2015 年公司取得的进出口补贴收入 9.93 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之一。厦门海投房地产有限公司是公司房地产业务经营主体。

2015 年及 2016 年 1~3 月，公司房地产业务（含保障房业务）收入分别为 44.03 亿元和 11.41 亿元。2015 年，公司房地产业务新开工、竣工、在建面积均有所下降，分别为 10.85 万平方米、38.70 万平方米及 106.94 万平方米。2015，公司房地产业务销售面积有所回升，为 23.81 万平方米主要系一品江山、青春海岸进入销售期所致。

2016 年一季度，公司住宅商品房销售面积为 3.28 万平方米，销售均价 1.54 万元/平方米。

表 6　2013~2016 年 3 月公司房地产经营情况

（单位：万平方米、元/平方米）

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
新开工面积	6.23	32.31	10.85	-
竣工面积	29.19	84.53	38.70	-
在建面积	170.91	177.04	106.94	106.94
销售面积	28.35	18.10	23.81	3.28
销售均价	10031	13591	17138	15414

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 2016 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 2016 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	48.02	100	7436	40901	全部售完
2	天湖	商住	五证齐全	2010.1	厦门市海沧区	49.77	92.75	9749	404679	仅剩余部分车位
3	阿罗海城市广场	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	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	99.30	15184	432755	全部售完
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	全部售完
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	80017	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	全部售完
9	水云湾	住房	五证齐全	2014.09	厦门市海沧区	39.35	100	9600	251135	全部售完
10	过芸溪一组团	住宅	五证齐全	2013.04	厦门市海沧区	10.44	79.31	9148	75776	仅剩小部分住宅和车位
11	过芸溪二组团	住宅	五证齐全	2012.09	厦门市海沧区	11.08	77.08	7584	65022	仅剩部分车位
12	绿苑新城三组团	住宅	五证齐全	2011.06	厦门市海沧区	20.17	97.82	10054	198343	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	69884	全部售完
14	青春海岸	商住	五证齐全	2014.02	厦门市海沧区	16.66	66.40	14628	161784	暂未售完
合计									**1876292**	

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	天源	住宅	厦门市海沧区	五证齐全	用地面积 9.58 万㎡ 建筑面积 34.60 万㎡	3.5	239343	127000	112343
2	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 ㎡，建筑面积 38366 ㎡	3	28000	17000	11000
3	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 ㎡，建筑面积 27230 ㎡	2	11800	8000	3800
4	漳州 2013G05 地块	商住	漳州市	五证齐全	占地面积 94291.42m²，总建筑面积 235728m²	3	157264	94000	63264
5	H2013P07、08	商住	海沧区	四证齐全	用地面积 63715 ㎡，建筑面积 221383 ㎡	4	262639	52000	210639
6	H2014P03 地块	商住	海沧区	四证齐全	用地面积 30105.558 ㎡，总建筑面积 92200 ㎡	3	103232	33000	70232
7	长泰科创园综合配套区二期	商住	漳州市长泰县	四证齐全	用地面积 55487 ㎡，建筑面积 37944.28 ㎡	2.5	23000	13800	9200
8	H2008G06(自贸城）	商住	海沧区	四证齐全	用地面积：19849.218m 贸 建筑面积：70571.253m 贸	2.5	58800	35200	23600
合计						--	**884078**	**380000**	**504078**

续上表

序号	项目名称	项目进展安排	截至 2016 年 3 月底已投资	2016 年投资	2017 年投资	2018 年投资	2019 年投资
				计划	计划	计划	计划
1	天源	开工时间 2012 年 11 月，预计竣工时间 2016 年 6 月	246989	5000	-	-	-
2	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	19548	1045	-	-	-
3	长泰科创园孵化楼项目	开工时间 2013 年 9 月，预计竣工时间 2016 年 1 月	9351	-	-	-	-
4	漳州 2013G05 地块	2014 年 9 月 26 日开工 2017 年 6 月竣工验收	102501	30000	21000	-	-
5	H2013P07、08	2014 年 6 月开工 2017 年 6 月竣工验收	247710	19000	10000	5000	-
6	H2014P03 地块	2014 年 11 月开工，2017 年 6 月完工	85451	13000	5600	-	-
7	长泰科创园综合配套区二期	开工时间 2015 年 5 月，预计竣工日期 2017 年 12 月	13206	8000	3000	-	-

8	H2008G06(自贸城)	开工时间 2015 年 4 月，预计竣工日期 2018 年 5 月	25224	11000	10000	2000	-
合计			749980	87045	49600	7000	-

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 88.41 亿元；截至 2016 年 3 月底，公司已投资 75.00 亿元，未来尚需投资 13.41 亿元。

2016~2019 年，公司计划投资房地产项目总金额 14.36 亿元，其中 2016 年计划投资 8.70 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）

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
030511143 地块	正在办理	11899.00	住宅	地价款已缴交	2013 年 9 月	漳州
中沧别墅	厦地房证第地 00000187 号	216589.00	别墅	地价款已缴交	1994 年 10 月	厦门海沧
H2015P04	正在办理	9403.00	商住	地价款已缴交	2015 年 9 月	厦门海沧
H2015P03(CBD1#地块)	正在办理	14976.90	商办用地	地价款已缴交	2015 年 9 月	厦门海沧
H2014G21G	正在办理	41411.32	工业	地价款已缴交	2015 年 7 月	厦门海沧
中沧 B-07-3 地块项目	正在办理	2802.00	酒店用地	地价款已缴交	2015 年 9 月	厦门海沧
H2015G05G	正在办理	87919.75	工业	地价款已缴交	2015 年 10 月	厦门海沧
H2015P06	正在办理	11245.17	商办用地	地价款已缴交	2016 年 2 月	厦门海沧

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2016 年 3 月底，公司有储备土地八块，其中一块位于漳州，七块位于海沧区（详见上表）。

总体看，跟踪期内，公司房地产板块业务销售情况良好，未来投资支出规模大，公司具有较大的对外融资压力。

代建及工程施工业务

公司原全资子公司厦门海沧土地开发有限公司、厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司承接海沧区政府代建项目，具体流程为：公司先行开展项目前期工作，并提交项目建议书，待政府对项目投资概算总额、资金来源及筹措、工程期限等批复后，开展项目可行性研究工作，进行初步设计、施工图设计等，然后进行施工招标以及落实施工单位并确保其按设计要求完成项目建设。代建项目的建设资金由海沧区政府拨款支付，政府划拨的代建工程款收入不列入公司的营业收入核算。厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司作为项目建设的组织方，不参与具体施工，按照工程量的 1.8%~3%向海沧区政府收取代建管理费，代建管理费计入工程施工收入核算。

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

归还银行融资。

账务处理方面：政府划拨的代建工程款均直接计入其它应付款科目，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。2015 年，公司收到代建工程款 3.63 亿元，收到代建费 908.60 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。

表 10　截至 2016 年 3 月未完工的代建工程项目情况表（单位：万元）

项目名称	业主方	承建方	施工单位	建设计划	投资金额	政府已划拨代建金额	已确认收入金额	项目基本内容	立项文号
海新路二期（角嵩路-海沧镇段）	海沧区政府	厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司	厦门市环海华建设集团有限公司	2013-2016	15874	3898	7.70	路线长 1391 米，按城市一级主干道标准建设，双向八车道，路幅宽 60 米。	厦发改交能[2013]6 号
南海五路	海沧区政府	海投集团	中国水利水电第十六工程局有限公司	2015-2016	5476.9	1330.51	0	道路长 1995 米，宽度 30 米，配套建设电力、通信等	厦海投发[2015]7 号及 57 号
港北路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司		2014-2016	3771.54	2066.44	13.60	道路全长 980 米，宽 40 米，道路等级为城市Ⅰ次干道	厦海发投[2011]131 号
建港西路（三都路-海新路段）	海沧区政府	厦门海沧保税港区投资建设管理有限公司		2014-2016	6702.05	2719.50	40	道路全长 1105 米，宽 24 米；辅道宽 12 米	厦海发投[2014]31 号
合计					**31824**	**10014**	**61.30**	-	-

资料来源：公司提供

注：政府划拨的代建工程款均直接计入其它应付款科目，不列入公司的营业收入核算，此处披露的数据为公司截至 2016 年 3 月底已收到的代建费。

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。

2015 年公司工程项目合同签约额为 20.08

亿元，同比增长 83.04%；同期，公司代建及工程施工业务收入为 10.04 亿元。2016 年 1~3 月，公司代建及工程施工业务收入为 3.85 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，公司可出租房产和设备包括海投大厦 1-20 层、商务大厦 1-5 层、国际物流大厦、阿罗海天虹等商业设施，以及保税港公司及供应链运营公司厂房、海沧生物科技的科创中心、大溪工业园、生物医药产业园等，2015 年及 2016 年 1~3 月公司出租收入分别为 1.94 亿元和 0.48 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。2015 年公司物流业务实现收入 1.67 亿元。2016 年 1~3 月，公司物流业务实现收入 0.37 亿元。

此外，2015 年公司主要收入还有物业管理收入 2.66 亿元和建材销售收入 1.96 亿元。

总体看，跟踪期内，随着贸易业务的发展，公司收入快速增长，公司整体经营状况稳定。

3. 未来发展

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

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

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

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

同时，为了良好利用自贸区的优惠政策，公司拟定了以下发展细则，主要为：充分利用现有老厂房，探索改造成文创园区和设计型酒店，推动产业的转型升级；逐步改变依靠房地产的单一发展格局，力争推动航运物流、生物医药、信息产业等几大核心板块齐头并进，多远发展，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很强的抗风险能力，发展前景良好。

八、募集资金使用情况

2013年10月27日，公司发行6亿元“13海投

MTN001”，募集资金用于偿还银行贷款。截至目前，“13海投MTN001”所募集资金已按约定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的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，2015年财务报告已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015 年公司新增子公司 3 家，分别为：厦门海投特种油品有限公司，注册资本 2597.00 万元，公司对其持股 100.00%；厦门海投产业创新中心有限公司，注册资本 12500.00 万元，公司持股 40.00%；厦门市海沧保安服务有限公司，注册资本 100.00 万元，公司持股 100.00%。

2015年，公司因前期会计差错对部分科目的2014年期末数做出了相应的更正与调整，由于涉及科目较多，此部分2014年期末财务数据采用2015年期初数进行分析。

截至2015年底，公司合并资产总额为253.64亿元，所有者权益合计为44.00亿元（其中少数股东权益4.16亿元）。2015年，公司实现营业收入135.47亿元，利润总额8.56亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为255.34亿元，所有者权益合计为42.39亿元（其中少数股东权益4.14亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入21.98亿元，利润总额2.48亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入为135.47亿元，同比大幅增长59.83%，主要系贸易板块收入增长所致。同期，营业成本为113.24亿元，同比增长75.33%。由于营业成本增幅高于营业收入增幅，公司营业利润率有所下降，由2014年的15.68%下降至2015年的10.84%。

2015 年，公司期间费用为 6.17 亿元，同比增长 29.61%，主要系销售及管理费用上升所致。2015 年期间费用中，销售费用 1.86 亿元，占 30.11%；管理费用 2.07 亿元，占 33.58%；财务费用 2.24 亿元，占 36.32%。由于公司营业收入增速较快，2015 年期间费用占营业收入的比例为 4.55%，较 2014 年的 5.61%有所下降，公司对期间费用的控制能力较强。

非经常性损益方面，2015 年，公司获得投资收益 0.12 亿元；营业外收入为 0.55 亿元，同比下降 7.48%，其中主要为政府补助 0.49 亿元；营业外支出 0.18 亿元。

2015 年，公司营业利润为 8.11 亿元,；利润总额为 8.56 亿元，同比增长 10.49%。

盈利指标方面，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.30%和 11.73%，分别较 2014 年下降 1.64 个和 1.52 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.98 亿元，占 2015 年全年的 16.23%；同期，公司营业利润率上升至 16.93%，利润总额为 2.48 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入及成本规模大幅增长，盈利指标有所下滑。公司对期间费用控制情况良好，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，随着公司收入规模的扩大，经营活动现金流入量继续保持增长，为 169.78 亿元，同比增长 59.73%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 141.19 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 28.33 亿元，主要为财政代建拨入资金、财政预拨安置房建设资金、财政补助资金及码头委托建设费等收到的现金。公司现金收入比为 104.22%，同比增加 15.83 个百分点，收入实现质量有所改善。经营活动现金流出方面，2015 年，公司经营活动现金流出 170.00 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 125.17 亿元，同比增长 82.46%，主要系贸易业务采购量增长所致；支付其他与经营活动有关的现金为 24.89 亿元，同比下降 14.23%，主要为财政代建工程支出、上交码头

委托建设费、土地竞买保证金以及专项经费支出等支出。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.22 亿元。总体看，公司经营性现金流状况显著改善，但仍表现为净流出。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 0.23 亿元，同比大幅增长 9.34%，其中主要为取得投资收益收到的现金 0.13 亿元，规模不大。同期，公司投资活动现金流出 5.55 亿元，同比增长 31.21%；其中投资支付的现金占比大，为 4.57 亿元，占比 82.45%，主要为支付广州清大瑞泰信息科技有限公司投资款 3.2 亿元及其股权投资款 1.37 亿元。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.32 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 83.32 亿元，较上年增长 37.30%，其中主要为取得借款收到现金 75.54 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2015 年筹资活动现金流出总计 81.14 亿元，其中偿还债务支付的现金为 56.00 亿元，占比 69.02%。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流入 23.03 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 20.83 亿元，现金收入比为 94.77%；经营活动现金流出共计 23.63 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 12.30 亿元。2016 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.60 亿元。同期，投资活动产生的现金流量净额为-1.79 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.60 亿元。

跟踪期内，随着公司贸易业务收入规模扩大，公司经营活动现金流入及流出量均大幅增长，经营性现金流情况有所好转但依然表现为净流出；公司投资活动资金需求较小；公司借款规模增长较快，导致债务规模及还本付息规模加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额253.64亿元，同比增长11.75%，主要系其他应收款、存货和长期股权投资的增长所致。资产构成中，流动资产占81.21%，非流动资产占18.79%，非流动资产占比较上年有所上升。

截至 2015 年底，公司流动资产 205.97 亿元，同比增长 10.08%，主要源于其他应收款及存货的增长。从流动资产构成来看，主要包括存货（占比 72.73%）、货币资金（占比 9.73%）和其他应收款（占比 9.55%）。

截至 2015 年底，公司货币资金 18.01 亿元，同比下降 15.68%，以银行存款为主。截至 2015 年底，公司现金类资产 18.09 亿元，占总资产的比重为 7.13%。

截至 2015 年底，公司应收账款 8.79 亿元，同比增长 75.19%，主要系贸易板块收入增长，客户群体增多所致。其中，单项金额重大单项计提坏账准备的应收账款账面余额 6.37 亿元，计提坏账准备 1.26 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占 85.83%，1~2 年的占 9.87%，整体账龄较短。公司应收账款前五名债务人合计应收金额占应收账款总额的 67.01%，集中度较高。公司应收账款共计提坏账准备 1.62 亿元，计提充分。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 22.27 亿元，同比增长 36.57%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款账面余额中，账龄在 1 年以内的占 88.94%，1~2 年的占 6.00%，2~3 年的占 1.63%，3 年以上的占 3.43%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方合计应付 17.65 亿元，占其他应付款总额的 75.69%。

表 11 截至 2015 底公司其他应收款前五名明细

（单位：万元，%）

单位名称	金额	占比
厦门智慧城置业有限公司	81571.19	34.97
青岛海筑房地产开发有限公司	34806.65	14.92
厦门市海沧财政局	38720.00	16.60
豪生酒店（厦门）有限公司	13769.46	5.90
厦门海沧文圃山陵园开发有限公司	7657.19	3.28
合计	**176524.49**	**75.69**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 147.62 亿元，同比增长 8.51%。公司存货主要为房地产开发成本和贸易业务库存商品。公司对库存商品计提跌价准备 351.62 万元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 47.67 亿元，同比增长 19.55%，主要系长期股权投资及在建工程的增长所致。从非流动资产构成看，主要以投资性房地产（占 49.99%）和可供出售金融资产（占 24.18%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 11.53 亿元，同比增长 13.96%，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）和厦门坚果兄弟创业投资合伙企业（有限合伙）等的投资。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 23.83 亿元，同比增长 6.11%，主要为用于出租的房屋及建筑物。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 3.98 亿元，以房屋建筑物为主（占 64.06%）；累计折旧 1.68 亿元，未计提固定资产减值准备，净值 2.30 亿元，同比下降 1.95%。

截至 2015 年底，公司在建工程为 2.99 亿元，同比增长 282.06%，主要系海沧自贸区创新园（一期）、海投临港国际物流中心等项目工程投资增加所致所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 255.34 亿元，较 2015 年底增长 0.67%。其中流动资产占比 80.30%，非流动资产占比 19.70%；流动资产占比继续下降，资产结构与 2015 年底基本一致且各科目比重变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中存货主要为土地开发成本及商品房开发成本，其变现能力受宏观政策、土地及房地产行情影响大，对资产流动性有一定影响。公司整体资产质量及流动性一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益44.00亿元，同比增长9.55%，主要源于未分配利润及少数股东权益的增加；其中，归属于母公司权益39.84亿元，归属于母公司权益中实收资本占46.82%，资本公积占0.56%，盈余公积占7.08%，未分配利润占45.54%。

2015年11月12日，根据厦门海沧区人民政府出具的“厦海政[2015]188号”文件，区政府以货币形式增资5000万元，增资款于2015年10月29日到位，计入“实收资本”科目。

2015年，根据“夏海政[2014]149号”文件，厦门市海沧保安服务公司划入公司，增加公司资本公积0.14亿元。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计42.39亿元，较2015年底下降3.65%，主要是上缴国有资本金收益3.24亿元所导致，构成较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益平稳增长，其中实收资本和未分配利润占比较高，稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 209.65 亿元，同比增长 12.22%，主要源于短期借款、预收款项、长期借款及应付债券的增长。从负债总额构成看，流动负债占 68.20%，非流动负债占 31.80%，非流动负债占比较 2014 年底有所上升。

截至 2015 年底，公司流动负债为 142.98 亿元，同比增长 8.64%，主要来自短期借款的增长。从构成看，流动负债以短期借款（占 22.67%）、预收款项（占 48.84%）及一年内到期的非流动负债（占 9.87%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 32.42 亿元，同比增长 41.57%，主要由各银行的保证借款以及信用借款构成。

公司应付账款主要为贸易业务采购款和房地产业务工程尾款等。受应付工程款增加影响，截至 2015 年底，公司应付账款为 6.57 亿元，

同比增长 15.08%。

截至 2015 年底，公司预收款项为 69.83 亿元，同比增长 7.78%，主要为预收购房款。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 11.33 亿元，同比增长 33.70%，主要系保税港区供应链公司较年初新增沪金钢贸业务保证金 2.16 亿元所致。从构成看，公司其他应收款主要由企业往来款 3.24 亿元和保证金及押金共计 4.40 亿元构成。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.11 亿元，同比下降 3.37%，为一年内到期的长期借款。

截至2015年底，公司非流动负债合计66.67亿元，同比增长20.76%，主要源于长期借款及应付债券的增长。从构成看，公司非流动负债以长期借款（占 72.45%）和应付债券（占23.89%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款为 48.30 亿元，同比增长 12.98%，主要为抵押借款 32.98 亿元及保证借款 13.57 亿元，抵押物为土地使用权。

截至 2015 年底，公司应付债券 15.93 亿元，为 2013 年发行的 5 年期“13 海投 MTN001”面值 6 亿元、2014 年发行的 3 年期“14 海沧投资 PPN001”面值 5 亿元及 2015 年发行的 3 年期“15 海沧投资 PPN001”面值 5 亿元。

截至2016年3月底，公司负债合计212.94亿元，较2015年底增长1.57%，其中除短期借款下降14.18%、其他应付款下降22.77%、长期借款增长25.59%外，其余各主要科目变化不大。构成上，截至2016年3月底，公司负债中流动负债占63.19%，非流动负债占36.81%，仍以流动负债为主但非流动负债比重较上年末有所上升。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务为112.38亿元，同比增长15.95%。其中债务中短期债务占42.84%，长期债务占57.16%。债务指标方面，截至2015年底，公司资产负债率为82.65%，同比上升0.34百分点；全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为71.87%和59.35%，较2014年末均有一定程度上升。

截至2016年3月底，公司全部债务合计118.53亿元，较2015年底增长5.48%。其中短期债务占全部债务比例下降至35.38%；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率为84.30%、73.66%和64.37%。

总体看，跟踪期内，公司通过银行借款及发行债券等渠道补充资金需求，债务规模有所扩张，债务负担加重；预收账款占流动负债比例较大，对公司未来收入形成一定支撑；有息债务以长期债务为主，债务结构符合公司特征。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率为 144.06%，较上年底上升 1.89 个百分点；由于存货规模较大，公司速动比率较小，2015 年底为 40.81%；截至 2016 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 152.37%和 43.19%，短期偿债能力较上年底有所好转。考虑到公司流动负债中预收账款占比大，不构成公司实际债务负担，公司短期偿债能力尚可。

2015年，公司实现的EBITDA为9.80亿元，同比变动不大。从长期偿债能力指标看，公司全部债务/EBITDA为9.27，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2016年3月底，公司对外担保金额11.67亿元，担保比率为27.54%，被担保企业主要为厦门海沧城建集团有限公司（11.52亿元）及厦门新阳纸业有限公司（0.15亿元）。

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12　截至2016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	115210.00	2005.06.23-2024.12.24
厦门新阳纸业有限公司	328.12	2011.06.13-2016.6.30
	328.12	2011.06.13-2016.09.30
	328.12	2011.06.13-2016.12.31
	328.12	2011.06.13-2017.03.31
	217.35	2012.03.15-2017.12.15
合计	**116739.83**	-

资料来源：公司提供

截至2016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329.82亿元，未使用授信额度252.98亿元，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2016年7月18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很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

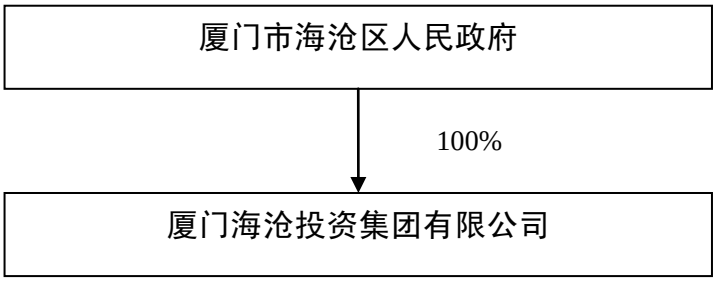
“13 海投 MTN001”发行额度 6 亿元。2015 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 169.78 和-0.22 亿元，分别为“13 海投 MTN001”本金的 28.30 倍和-0.04 倍，经营活动产生的现金流入量对“13 海投 MTN001”本金的保障能力好。2015 年，公司 EBITDA 为 9.80 亿元，为“13 海投 MTN001”发行本金的 1.63 倍

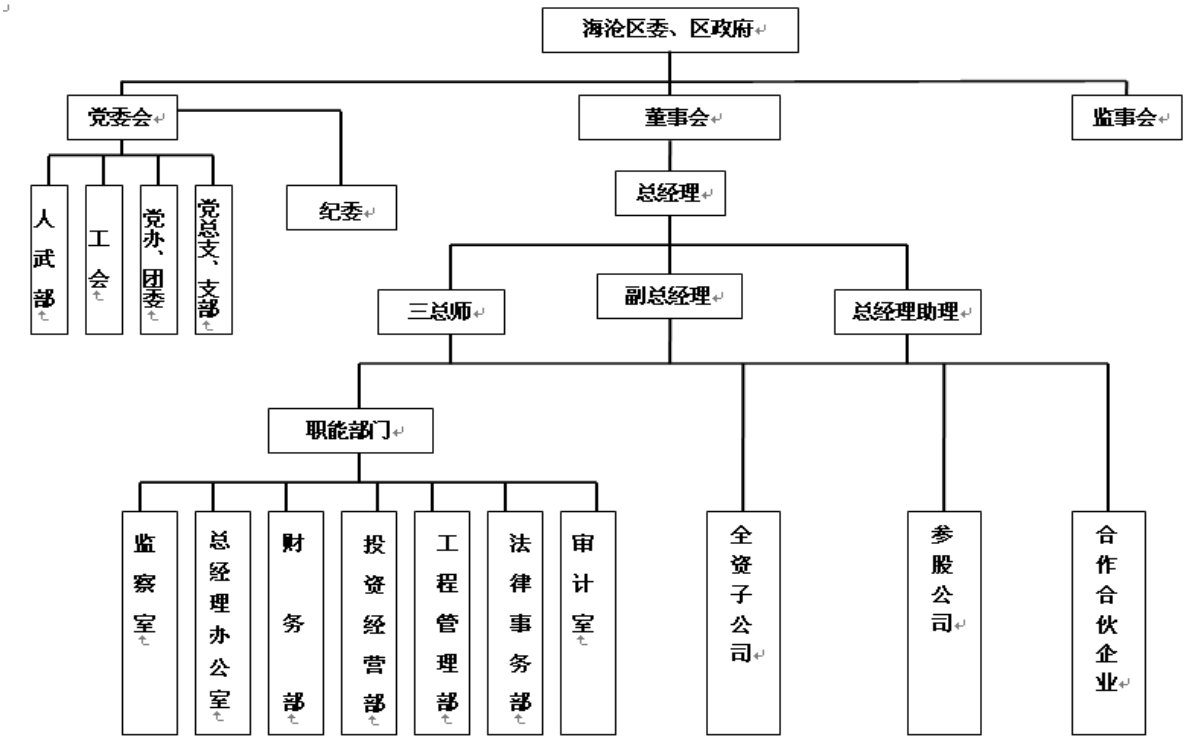
总体看，公司经营活动产生的现金流入量及 EBITDA 对“13 海投 MTN001”的覆盖程度较好。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 海投MTN001”AA^{+}的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.06	21.45	18.09	17.30
资产总额(亿元)	194.81	226.98	253.64	255.34
所有者权益(亿元)	36.59	40.16	44.00	42.39
短期债务(亿元)	12.00	43.25	48.15	41.94
长期债务(亿元)	59.95	53.67	64.23	76.60
全部债务(亿元)	71.95	96.62	112.38	118.53
营业收入(亿元)	84.75	84.76	135.47	21.98
利润总额(亿元)	7.77	7.75	8.56	2.48
EBITDA(亿元)	10.27	10.31	12.12	--
经营性净现金流(亿元)	-6.23	-7.25	-0.22	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.79	16.73	15.28	--
存货周转次数(次)	0.60	0.47	0.77	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.37	0.53	--
现金收入比(%)	115.51	87.81	104.22	94.77
营业利润率(%)	12.73	15.68	10.84	16.93
总资本收益率(%)	6.63	4.94	3.30	--
净资产收益率(%)	13.28	13.25	11.73	--
长期债务资本化比率(%)	62.10	57.20	59.35	64.37
全部债务资本化比率(%)	66.29	70.70	71.87	73.66
资产负债率(%)	81.22	82.31	82.65	83.40
流动比率(%)	161.61	142.17	144.06	152.37
速动比率(%)	39.77	38.79	40.81	43.19
经营现金流动负债比(%)	-6.52	-5.51	-0.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	9.40	9.27	--

注：2014 年财务数据采用 2015 年期初数；2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

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+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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　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

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。