

信用等级公告

联合[2012] 787 号

联合资信评估有限公司通过对漳州市九龙江建设有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

漳州市九龙江建设有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十九日



漳州市九龙江建设有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2012年11月19日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	12年9月
资产总额(亿元)	38.73	86.63	92.29	118.05
所有者权益(亿元)	19.75	63.87	63.48	66.97
长期债务(亿元)	4.85	4.98	3.52	11.87
全部债务(亿元)	12.78	11.35	16.61	37.11
营业收入(亿元)	11.70	15.53	18.82	14.95
利润总额(亿元)	2.13	3.25	4.11	4.17
EBITDA(亿元)	2.84	4.02	4.92	--
营业利润率(%)	33.38	33.34	37.44	42.17
净资产收益率(%)	9.21	4.27	5.46	--
资产负债率(%)	49.01	26.27	42.37	43.26
全部债务资本化比率(%)	39.30	15.09	20.74	35.65
流动比率(%)	180.51	202.78	124.81	96.52
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	2.83	3.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.13	16.48	20.27	--

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

分析师

李洁 仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对漳州市九龙江建设有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业,在漳州市基础设施建设发展中的重要地位和作用,在中药行业及关节轴承行业内的领先地位,以及在获取政府支持等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到,随着所投资项目的推进而带来的债务规模上升,以及资产中商誉占比较大等因素,对公司发展及偿债能力可能造成的负面影响。

公司将继续强化在片仔癀药业及轴承产业方面的经营优势,完善产业链,公司收入规模及资产规模有望稳步增长,对信用水平形成有效支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 国家促进海西经济区发展政策的出台,为漳州市未来发展奠定良好政策基础。
2. 公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业,在优质资产注入、财政资金支持等方面获得政府支持力度较大。
3. 公司拥有的一家上市公司均在行业内处于领先地位,资产质量较好,营业利润率较高。

关注

1. 公司成立时间较短,对下属子公司的整合及控制力度有待加强。
2. 公司的基础设施投资运营尚处于初期,随投资项目的逐渐推进,对外融资需求上升。
3. 公司资产中商誉和无形资产占比较大,一定程度上影响公司资产流动性和质量。
4. 公司短期债务占比较高,债务结构有待改善。

5. 公司对外担保比率高，在宏观经济增速放缓的背景下存在一定或有负债风险。

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）与漳州市九龙江建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与漳州市九龙江建设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，未因漳州市九龙江建设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漳州市九龙江建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、漳州市九龙江建设有限公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 19 日至 2013 年 11 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

漳州市九龙江建设有限公司(以下简称“公司”)是由漳州片仔癀集团公司改制而成,根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会,漳国资发改【2010】70号《关于同意漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司的批复》,及漳国资产权【2010】42号《关于同意漳州片仔癀集团公司净资产处置的批复》,2010年12月31日将经评估净资产44.46亿元中的20亿元人民币作为公司注册资本,其他作为公司资本公积。2011年3月27日,漳州片仔癀集团公司更名为漳州市九龙江建设有限公司。截至2012年6月底,公司注册资本20亿元,最终实际控制人为漳州市人民政府国有资产管理委员会。

公司经营范围:基础设施建设、房地产开发与经营;对工业农业、建筑业、制造业、第三产业的投資;建筑材料、普通机械、电器设备、汽车零部件、金属材料、铝塑制品、日用化学品、包装材料及制品的批发零售;土地收储;自营和代理商品及技术的进出口。

公司下设人力资源部、财务部、审计部、综合管理部、投资发展部五个职能部门。截至2012年9月底,公司纳入合并范围的子公司共6家(见附件1),其中包括2家上市公司,即漳州片仔癀药业股份有限公司(以下简称“片仔癀药业”,股票代码600436,截至2012年6月底公司持股比例为54.55%)和福建龙溪轴承(集团)股份有限公司(以下简称“龙溪股份”,股票代码600592,截至2012年6月底公司持股比例为40.41%)。

截至2011年底,公司资产总额为92.29亿元,所有者权益合计63.48亿元(其中少数股东权益18.45亿元);2011年公司实现营业收入18.82亿元,利润总额4.11亿元。

截至2012年9月底,公司资产总额为118.05亿元,所有者权益合计66.97亿元(其中少数股东权益20.34亿元);2012年1~9月公司实现营

业收入14.95亿元,利润总额4.17亿元。

公司注册地址:漳州市芗城区上街1号片仔癀综合大楼18层;法定代表人:冯忠铭。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上

年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

1. 区域经济环境

公司作为漳州市国有资产运营主体，一方面参与漳州市基础设施建设，一方面参与下属上市公司的运营。

① 区域政策

2009年4月，国务院正式颁布《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》（文件号国发【2009】24号）。“海峡西岸经济区”是一个以福建省为主体，包括浙江、广东、江西三省部分地区的区域经济综合体。根据《2009-2015年福建省交通物流发展专项规划》，交通物流业应在海峡西岸经济区建设中发挥先行作用。港口、高速公路、运输枢纽站等

将成为重点发展领域。

漳州作为海西骨干地区，是台胞主要祖籍地、台湾文化主要发祥地和台商投资集中区。2009年8月，漳州市发布漳州市贯彻落实《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》加快推进“海西建设、漳州先行”的实施方案。方案决定，加快构建现代化基础设施体系，把漳州建设成为海峡西岸港口大市、工业强市，到2012年，地区生产总值力争达到1800亿元，人均地区生产总值比2000年翻两番以上，财政总收入力争达到180亿元。到2015年，地区生产总值接近或达到3000亿元，人均地区生产总值接近或达到全省平均水平，财政总收入力争超过300亿元。

国家及相关部门各项促进海西经济区发展经济策略的逐步推出，标志着海西经济区建设正式上升为国家战略，为漳州未来区域发展提供了较大的发展机遇。

② 漳州市概况

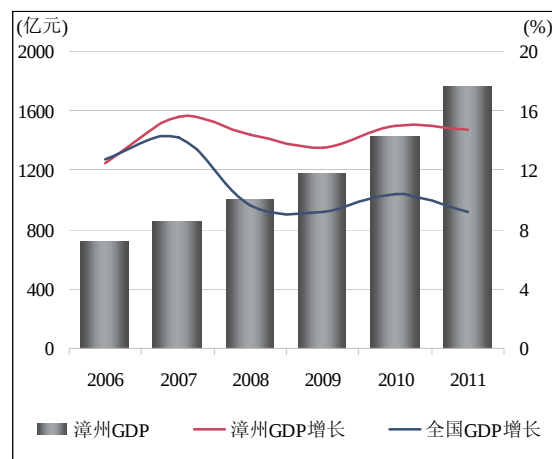
漳州隶属福建省，东濒台湾海峡，东北与泉州和厦门接壤，西北与龙岩相接，西南与广东的潮州毗邻。下辖两个市辖区（芗城区，龙文区）、1个县级市（龙海市）、8个县（漳浦县，平和县，东山县，长泰县，华安县，诏安县，云霄县，南靖县），总人口498万人。

近年来，漳州市经济总体保持了较为快速的发展态势，近五年GDP增速均保持在10%以上，且高于同期全国平均水平。2011年，漳州市实现地区生产总值1768.20亿元，比上年增长14.7%。其中，第一产业增加值294.57亿元，增长4.6%；第二产业增加值858.46亿元，增长20.5%；第三产业增加值615.17亿元，增长12.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为16.7%，第二产业增加值比重为48.5%，第三产业增加值比重为34.8%。

从漳州市工业发展情况来看，近年来，漳州工业经济持续较快增长，规模总量快速壮大。2011年，漳州市实现工业增加值749.58亿元，同比增长20.3%，工业对经济增长的贡献率达

55.0%，拉动GDP增长8.1个百分点。规模工业完成增加值737.04亿元，同比增长22.0%。增加值增长速度较快行业主要有：有色金属矿采选业同比增长108.0%，燃气生产和供应业同比增长77.1%，非金属矿物制品业同比增长52.6%。

图1 漳州市近年地区生产总值

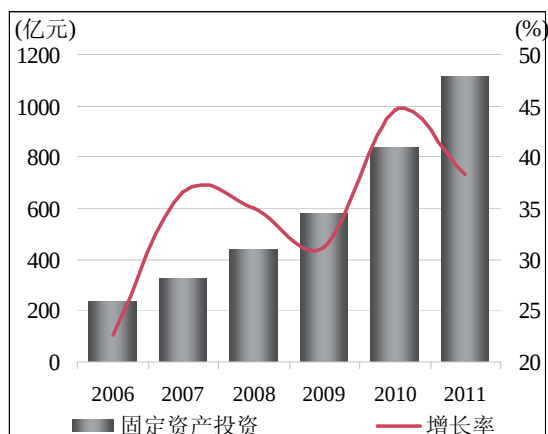


资料来源：漳州市统计局

2011年，漳州市财政收入继续保持较快的增长速度，全年实现财政总收入为174.53亿元，比上年增收35.13亿元，增长25.2%。其中，上划中央收入62.43亿元，增长22.8%；地方级财政收入112.09亿元，比上年增收23.53亿元，增长26.6%。

近年来，漳州市投资大幅增长，固定资产投资增幅位居全省首位。2011年，漳州市固定资产投资完成1115.71亿元，比上年增长38.4%。其中，城镇以上固定资产投资1030.50亿元，增长38.9%；农村投资85.21亿元，增长32.9%。其中，重点项目投资650亿元，完成计划126.4%，列入省级的54个在建重点项目投资270亿元，完成计划152.7%。重点项目中，古雷石化启动项目基本完工；福欣特钢进入全面建设阶段；旗滨玻璃第四条生产线建成投产，第五、第六条生产线开工建设；28个投资10亿元以上的重大生产性项目加快建设，将在今明两年建成或投产；古雷炼化一体化、漳州军民合用机场、长泰枋洋水利枢纽工程、市区第二饮用水源等一批重特大项目前期工作取得实质性进展。

图2 2006~2011年漳州市固定资产投资情况



资料来源：漳州市统计局

总体来看，近年来漳州市的经济水平保持了快速的发展态势，对城市基础设施要求不断提高，随着漳州市的不断完善，其综合竞争实力逐步增强，发展前景良好。

2. 政府支持

目前政府对公司的支持主要体现为优质资产注入及财政资金支持。

①资产注入

公司前身为漳州片仔癀集团公司。2010年4月27日，经漳州市人民政府漳政综【2010】56号文批复，同意漳州市机电投资有限公司持有的福建龙溪轴承（集团）股份有限公司31.39%的股权，计94166400股股份无偿划拨给片仔癀集团公司。上述股权划转事项于2010年8月2日取得中国证监会【2011】335号文豁免其要约收购义务的批复，并于2011年3月24日完成相关股权变更过户登记手续。此次股份无偿划转后，片仔癀集团公司持有龙溪股份12123.38万股股份，成为龙溪股份第一大股东。龙溪股份主要生产经营关节轴承等特种轴承及车用零部件，是国家火炬计划重点高新技术企业。其生产的多种产品被确认为国家级重点新产品或列入国家火炬计划，并获得多项国家专利。

2010年，漳州片仔癀集团公司采取整体改制变更登记形式，改制为国有独资有限公司，并以2010年6月30日为评估基准日，以其经评估

的净资产44.46亿元中的20亿元人民币作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。2011年3月27日，漳州片仔癀集团公司更名为漳州市九龙江建设有限公司。改制后，漳州市九龙江建设有限公司控股股东和实际控制人仍为漳州市人民政府国有资产监督管理委员会，代表漳州市人民政府履行出资职责。

②财政资金支持

公司改制后，将承担部分漳州市基础设施建设工作。目前公司确定的投资项目为疏港公路主干道。该项目是福建古雷港经济开发区产业化项目的重要组成部分，是开发区发展的重要保证，项目总投入预计24.1亿元。根据《漳州市财政局古雷港经济开发区分局文件（漳财古【2011】7号）》，漳州市财政局古雷港经济开发区分局承诺以古雷经济开发区土地出让收益作为公司整体回报资金来源，不足部分由开发区可支配收入部分中补足。《福建漳州古雷港经济开发区管理委员会专题会议纪要【2011】40号》进一步明确土地出让收益来源，开发区管委会承诺以开发区规划范围内2680.6亩商住用地的全部土地出让收益（约46.7亿元）作为公司收回投资款和投资收益的资金来源。

总体而言，古雷港经济开发区是漳州市重点投资建设区域，漳州市政府对公司的投资提供了较为有效的支持。

3. 中成药行业

目前，中国约有中成药制药企业5000家，在品种上已形成35大类、43种剂型共5000余种中成药产品。现已有近百家中药企业通过国家药品监督管理局GMP认证。近5年来，中国中成药行业发展速度较快，工业产值年均增长20%。中成药对治疗非传染性疾病，毒副作用小，费用低，具有西药无可比拟的优点。近10年来，在中国药品总销售额中，中成药销售额增长10.85倍，占药品总销售额的比例由13.7%增加到24%。

国家鼓励医药产业的发展，近年来出台了

一系列医药新政，并鼓励中医药事业的发展。2006年3月，《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》提出加强中药资源普查、保护、开发和可持续利用，建设中药资源基地，大力发展中药产业；建设中药资源基地，大力发展中药产业。2007年3月，《中医药创新发展规划纲要》提出保障中药资源可持续发展，强化合理开发和综合利用；研制一批能够进入国际医药保健主流市场的中医药新产品。2009年5月，国务院出台国发【2009】22号《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，提出“促进中药资源可持续发展”。

2010年，国务院颁布了《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》、《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》、《关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》等新医改政策，也对中医药行业发展起到促进作用。

2011年，国家出台的“十二五”规划首次将“支持中药事业发展”单独作为一节列示，为未来五年大力支持中药发展定下基调。同时，随着近年来国民经济的快速健康发展和居民收入水平的提高，居民对中药的消费量不断攀升。老龄化水平的加剧以及国家对国民健康重点的转移（从重在治疗转移到重在预防），也为中医药产业的快速发展增添动力。在上述因素的综合作用下，2011年中药制造业在国内市场取得了显著成绩。2011年全年，中国累计生产中成药238.54万吨，同比增长33.97%，增幅比上年同期扩大了12.34个百分点。其中，4季度中成药产量逐月上涨，12月份达到年内月最高值24.18万吨，同比增长37.15%；2011年全年，中药饮片加工业和中成药制造业产品销售收入增速分别高达56.11%和34.76%。

2012年5月，国家中医药管理局日前发布《中医药事业发展“十二五”规划》。《规划》明确，到2015年，中国将建立起适应中医药事业发展的管理体制和运行机制，基本实现中医药医疗、保健、科研、教育、产业、文化全面协

调发展，使中医药对中国经济和社会发展的贡献率进一步提高。规划的提出明确了中药行业未来的发展方向。

麝香是公司药品生产所需的重要原材料。麝香是一种常用的名贵中药材，是常用急救中成药的主要原料。麝香取自于麝，麝目前已被动物保护公约列为二类保护动物，其制成品的生产和销售要遵守公约规定。近年来，由于多头经营麝香，出现竞相抬价抢购，不法分子掺杂掺假，走私活动猖獗等问题，麝资源也遭到严重破坏。据测算，五十年代中期全国约有麝300万头，现不足100万头。为了加强麝资源保护和麝香市场管理，根据《药品管理法》和《国务院关于严格保护珍贵稀有野生动物的通令》（国发【1983】62号）精神，国家严格禁止麝香走私行为。另外国务院规定中国药材公司在各省、自治区、直辖市指定麝香收购单位。收购单位凭国家医药管理局发给的“麝香收购许可证”到企业所在地工商行政管理机关办理登记或变更登记手续后，方可收购。“麝香收购许可证”由国家医药管理局制定，省、自治区、直辖市医药管理部门会同林业管理部门核发。麝香调拨合同由中国药材公司核准，按现行规定，向银行办理结算。对非麝香收购单位，银行不贷给麝香收购资金，单位也不得挪用其他资金收购麝香，收购的麝香，不得擅自动用，并按照《统计法》及国家医药管理局统计制度的有关规定，每月如实上报中国药材公司。

2005年，国家林业局、国家工商行政管理总局联合发布第三号公告，要求自2005年7月1日起，凡生产、销售的含天然麝香、熊胆粉成分的中成药全部实行中国野生动物经营利用管理专用标识制度。标记企业品种包括：北京同仁堂集团公司的安宫牛黄丸、上海雷允上药业有限公司和苏州雷允上药业有限公司的六神丸、厦门中药厂有限公司的八宝丹、漳州片仔癀药业股份有限公司的片仔癀。

4. 轴承行业

轴承属于机械基础件。轴承工业是技术密集型、资本密集型和劳动密集型相互兼容的产业，技术水平是轴承工业发展的重要因素。中国目前已建立较完备的轴承工业体系，形成较完整的研究开发体系。近年来，中国轴承工业得到快速发展，已成为轴承产量和销售额位居世界第三的轴承生产大国。但与世界轴承工业强国相比，中国轴承也还存在较大差距，主要表现为高精度、高技术含量和高附加值产品比例偏低、产品稳定性差、可靠性低、寿命短等。

目前，中国轴承也已经形成了较大的经济规模。2010年中国轴承生产规模已经达到1300亿元，居世界第三位。2011年，国内轴承行业的发展总体表现出不平衡的态势。国内工程机械、重型汽车等轴承业重点下游配套领域从上半年的过热迅速演变为半年的过冷，行业需求急转直下。但整体而言，2011年，轴承行业表现仍较为乐观，中国轴承行业销售收入1420亿元，比上年增长12.7%左右，轴承产量完成180亿套，同比增长20%。

出口方面，2011年中国轴承业发展较快，特别是涉及到汽车、农机、家电、风电、工程机械等主机配套行业的轴承产品出现了同比大幅攀升。2011年出口轴承49亿套，较去年同期增长18.2%左右。2012年，由于欧元危机短期内无法改善，美日经济停滞不前，亚洲经济增速可能放缓，会对中国轴承出口产生一定影响，预计2012年中国轴承出口不会延续2011年的高位增长趋势。

目前中国轴承行业竞争激烈。从行业集中度来看，中国轴承行业长期低水平的重复建设形成的产业结构的深层次矛盾没有解决，致使产业集中度低的问题没有好转，CR10、CR30长期在30%、45%左右徘徊。大量小型企业的存在使得中国轴承行业集中度低，并直接导致了轴承市场的激烈竞争；同时，世界八大轴承公司都已在中国设厂并获得了国内销售渠道，使得中国轴承市场竞争更加激烈。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是漳州市人民政府国有资产管理委员会下属的全资子公司。

2. 企业规模与竞争力

公司业务涵盖城市基础设施建设、药业经营及轴承经营。

在城市基础设施建设方面，公司主要负责负责产业类基础设施投资。公司定位于漳州市经营性产业类国有大中型企业，未来将把自主经营的、有收益的产业类固定资产投资项目作为主要方向，并通过创新投融资模式、拓宽投融资渠道，为漳州市产业类项目投资筹措资金。公司目前拟投资的疏港公路主干道属于漳州市古雷港经济开发区的重点项目，是开发区产业发展的重要保证。古雷港经济开发区是国家级石化基地之一，是全国最大的PX项目，预计2012年可点火投产。石化专用码头、原辅材料码头全面投建，部分泊位也将在2012年陆续完工交付使用。

公司药业主要由下属子公司片仔癀药业经营。片仔癀药业主要经营中成药生产和销售，是中成药行业50强，已有5个剂型通过GMP认证，主要产品为片仔癀，两度荣获国家质量金奖，并列入国家重要一级保护品种，片仔癀由公司独家生产，其处方、工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密。“片仔癀”被评为福建省著名商标，全国驰名商标。

轴承业务主要由下属子公司龙溪轴承经营。龙溪轴承主要生产经营关节轴承、圆锥滚子轴承、齿轮、变速箱及汽车配件，是国家火炬计划重点高新技术企业、国家创新型试点企业。“LS”被认定为中国驰名商标，产品广泛应用于国民经济个行业的各类机械设备，并为国防、科研等重要工程机国家重点工程项目配套，产品成功为上海磁悬浮列车、山下工程、中科院正负电子对撞机、神五、神六、神七、嫦娥

一号等航天工程及大型现代建筑、桥梁等配套。龙溪轴承传里了全国唯一的关节轴承研究所和国家实验室认可的检测实验中心，建立了省级企业技术中心，成立了企业博士后科研工作站。

3. 人员素质

公司主要高级管理人员包括董事长、总经理和财务总监共3人。

公司董事长冯忠铭，1952年出生，大专学历，高级经济师，现任漳州片仔癀药业股份有限公司董事长。公司总经理曾凡沛，1967年出生，工商硕士学历，高级工程师，现任福建龙溪轴承（集团）股份有限公司董事长。公司财务总监林柳强，1966年出生，中共党员，本科学历，中级会计师，现任漳州市财政局税法科科长。

截至2012年9月底，公司本部在职员工共10人，其中，8人拥有大专及以上学历，2人拥有高中学历。从专业职称看，2人具有高级职称，8人具有中级职称；从年龄看，50岁以上1人，30~50岁8人，30岁以下1人。

整体看，公司人员素质基本能满足其经营需求。

五、管理分析

1. 公司治理

根据公司章程的规定，公司设董事会，成员为5人，由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会委派。其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长一人，由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会从董事会成员中指定，并且董事长为公司法定代表人。公司设监事会，成员5人，监事会成员由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由漳州市人民政府国有资产监督管理委员会从监事会成员中指定，监事会中股

东代表监事与职工代表监事的比例为3:2。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司结合自身实际情况，制定了项目管理、财务管理、人事管理、担保管理、担保管理等一系列的内部控制制度。

在项目投资方面，公司制定了完善的工程建设管理制度，对项目的可研/立项、规划、工程招标、工程建设管理、工程验收及结算审核等方面均做出严格规定。工程招标工作根据漳政综【2009】第70号文件《漳州市国有单位选择中介机构必选办法》确定相应招标代理机构。在工程建设管理中，公司坚持“质量高于一切”的原则，实行质量一票否决制和工程建设总监制；严格控制工程变更；支付和退还款项必须严格按公司工程款申请审批制度办理。

公司内部财务管理采取在总经理统一领导下，各职能部门分级归口管理的方式。总经理在财务管理中的权责主要是审议公司发展规划和与之相适应的公司财务管理目标和预算方案，并为实现目标和预算方案对公司经营全过程进行组织和管理；根据公司的规划及经营需要，提请董事会批准确定公司财务管理机构的设置和调整；结合公司实际情况，组织拟定公司财务管理制度，并报请公司董事会批准后实施等。同时，《制度》明确了财务负责人的职责及相关财务管理要求。

人事管理方面，公司根据国家有关劳动人事法规、政策及公司章程规定，制定了一系列制度。公司管理层党、政领导人员的任命，按漳国资办〔2006〕14号文规定办理；公司中层领导人员的聘任，由总经理办公会议提名，由总经理聘任；公司全体员工实行劳动合同化管理；公司员工岗位的聘用，由相关用人部门负责人提出，经总经理批准后，由事业部办理聘用手续。

公司制定了严格的对外担保制度：以公司资产安全与增值的前提下有选择地为企业（单位）提供担保业务。同时公司规定了担保对象，公司只能为市政府授权经营的企业和市政府有关会议纪要精神或公司董事会决议指定的企业（单位）进行对外担保。申请贷款担保的企业必须出具遵守公司《关于对下属企业贷款实行有担保的暂行规定》的承诺书，无法按承诺书规定履行的，公司将拒绝为其担保。公司事业部根据董事长批示和有关文件资料，会同有关部门进行初审，对符合担保条件提出受理意见。

总体来看，公司法人治理结构及内部管理机制较为健全。另一方面，由于公司为新组建而成，对下属子公司的管理及整合力度有待加强。

六、经营分析

公司经营药业、轴承及酒店等业务，同时参与城市基础设施建设和投资。

1. 经营概况

2009~2011年，公司主营业务收入持续增长，2011年公司共实现主营业务收入18.52亿元。药业及轴承业是公司主营业务收入的主要来源，2011年分别占主营业务收入的55.08%和44.38%，酒店业务在公司主营业务收入中的占比为0.54%。从毛利率看，公司总体毛利率水平较高。2011年，药业的毛利率为45.60%，轴承的毛利率为28.86%，酒店业的毛利率为36.73%。公司主要利润来源于药业及轴承业。2011年，公司主营业务实现毛利润7.06亿元，毛利率为38.12%；整体实现利润总额4.11亿元，营业利润率为37.44%。

2012年1~9月，公司运营较为平稳，实现主营业务收入14.95亿元，主营业务毛利率43.34%。其中，药业实现收入8.98亿元，毛利率为52.82%；轴承业务实现收入5.82亿元，毛利率为27.50%。公司收入构成变化不大，药业和轴承业仍然是公司收入的主要来源。

表1 2009~2011年公司收入及毛利率情况

	主营业务收入（亿元）			主营业务成本（亿元）			毛利率（%）		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
药业	6.92	8.66	10.20	4.29	5.31	5.55	37.94	38.68	45.60
轴承	4.48	6.53	8.22	3.22	4.72	5.85	28.22	27.69	28.86
酒店	0.10	0.11	0.10	0.05	0.06	0.06	48.61	49.48	36.73
合计	11.50	15.30	18.52	7.56	10.09	11.46	34.25	34.07	38.12

资料来源：公司审计报告

2. 药业

公司药业主要是中成药的生产及销售，并涉及少量化妆品生产业务。主要由其下属子公司片仔癀药业经营。

①生产及销售

公司的主要产品是片仔癀系列及其他中成药的生产经营，主要产品有片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀软膏、复方片仔癀含片等片

仔癀系列产品。公司还生产茵胆平肝胶囊、心舒宝片、川贝清肺糖浆、蜂乳胶囊、藿香正气水等众多传统知名中成药。在公司药品销售中，片仔癀系列药品销售收入占比在80%以上，其他药品销售收入合计占比20%左右。片仔癀系列产品是公司的主要收入来源。此外公司还生产片仔癀系列化妆品。

传统名贵中成药片仔癀是片仔癀药业生产

的中成药锭剂，其处方、工艺均被国家中医药管理局和国家保密局列为国家绝密，1994年被列为国家中药一级保护品种，保护期20年，至2014年9月14日期满，期满可再申请续展，片仔癀药业享有独家生产权。

近年来，公司在质量保证、市场开拓、品牌宣传上力度较大，药业收入呈现不断增长趋势。2011年，医药行业利好政策相继出台，在良好的外部环境下，公司药业出现较大幅度的增长。2009~2011年，药业公司分别实现主营业务收入6.92亿元、8.66亿元和10.20亿元。公司收入90%以上来自药品销售（包括销往制药行业及医药流通行业），其余来自片仔癀系列化妆品销售。在药品销售收入中，80%以上来自片仔癀系列药品销售。片仔癀在中药市场认可度较高，且公司拥有独家生产权，因此该系列药品在市场上具有较强竞争力。2011年，公司销往制药行业的产品毛利率为71.10%，利润率可观，是公司利润的重要来源。化妆品在营业收入中占比较小，2011年实现营业收入0.77亿元，但毛利率较高，达到64.38%。

2012年1-9月，公司药业实现营业收入8.98亿元，为上年同期水平的119.97%；利润总额为3.59亿元，为上年同期水平的155.43%。2012年，由于主要产品原材料价格大幅上扬，片仔癀药业于2012年6月先后宣布调高主导产品片仔癀的国外及国内售价。自2012年7月1日起，片仔癀国际售价每粒上调6美元，国内售价每粒上调20元人民币。预计上述调价行为将影响下半年收入及盈利水平。2012年11月，片仔癀药业再次宣布，自2012年11月6日起，内销片仔癀出厂价格每粒上调40元人民币（含税）；2013年1月1日起，调高片仔癀出口销售价格，每粒平均上调6美元。片仔癀药业今后将根据主要原料状况相应调整产品价格。由于片仔癀配方的独特性，公司药业板块成本转嫁能力较强。

从客户集中度来看，2011年，片仔癀药业对前5名客户的销售金额合计2.81亿元，占全部药品销售额的27.49%。从地区分布看，公司生

产的药品大部分销往国内市场，部分销往香港、澳门、印尼、泰国、新加坡、马来西亚、菲律宾、美国、加拿大等地，出口收入约占总收入的15%左右。

表2 2011年片仔癀药业营业收入构成（分行业）

	营业收入 (亿元)	营业成本	毛利率 (%)
制药行业	5.48	1.58	71.10
医药流通	4.99	4.69	6.09
化妆品、护肤品	0.77	0.27	64.38
减：内部交易抵消	-1.02	-0.98	--
合计	10.22	5.56	45.54

资料来源：片仔癀药业2011年年报

注：营业收入数据与表1中药业收入数据有部分差异，主要是由于片仔癀药业与公司的统计口径不一致所致。

从货款结算方式看，不同产品的结算方式有所区别。国内销售部分，药品片仔癀均是现款现货，其他产品则是根据客户信用情况，分一个月、三个月、六个月的付款期限一次性付款。药品的海外销售主要通过其在海外设立的总经销漳龙公司进行。漳龙公司主要负责片仔癀药业境外营销网络建设、境外市场统一管理，维护片仔癀在海外市场的信誉。支付方式一般为T/T方式，付款周期为60~150天。对其他公司的结算则一般采取即期信用证的方式。

②原材料

公司药品生产使用的主要原材料为麝香、牛黄、田七、蛇胆，其成本占公司原材料总成本的70%左右。其中，麝香的来源——麝，已被列为国家濒危物种。随着麝香资源的日益紧缺，片仔癀药业逐步加大在人工养麝、活体取香、麝类种群繁殖等研究项目的投入。目前，片仔癀药业拥有2个养麝基地，分别位于四川省和陕西省，均已获得国家林业局颁发的野生动物驯养许可证。上述麝香基地每年能为片仔癀药业提供原材料麝香5000克，在一定程度上支持了公司由于销售增长对麝香的需求。

表3 公司现有养麝基地情况

	养殖规模(头)	麝香产量(克/年)	所在省市	野生动物驯养许可证号
四川基地	495	2000	四川省	林护驯繁(2008-116)号
陕西基地	600	3000	陕西省	林护驯繁(2009-243)号
合计	1095	5000	--	--

资料来源：公司提供

此外，公司还在外部市场进行原材料的采购工作。麝香主要供应商为有经营麝香资格的各省药材公司；蛇胆、牛黄、田七的主要供应商为有经营资格的国内各医药公司。2011年，片仔癀药业从原材料前5名供应商处采购的原材料合计7404.80万元，占公司总采购金额的12.57%。总体看，片仔癀药业原材料采购渠道较广泛。

从原材料付款方式看，除部分原料及含麝香标识生产厂家要求需要预付款外，一般大众中药材及其它物资采购均是货物验收合格、发票到后付款。预付款约占总采购金额5%左右，比例较小。原材料货款支付周期一般是2个月以内，个别原材料采购根据合同规定付款周期在15天左右。

3. 轴承业务

公司轴承业务主要由下属子公司龙溪股份经营。

①生产及销售

公司轴承业务主要经营关节轴承等特种轴承及汽车配件等机械基础件、配套件产品的生产及销售。龙溪股份于2008年5月通过军品科研生产资质认证，先后为神五、神六、神七、嫦娥一号、嫦娥二号等航天工程提供配套产品，承担中国商飞、中航工业集团重大航天航空的科研项目。

2009~2011年，公司轴承业务收入持续增长，分别为4.48亿元、6.53亿元和8.22亿元。公司轴承业务主要包括轴承产品，此外还涉及齿轮及变速箱等产品的生产。其中，轴承销售是

公司收入及利润的主要来源。2011年，轴承产品实现营业收入6.23亿元，同比增长26.98%，主要是受益于上半年国内市场需求火爆和下半年出口需求快速回升。2011年，轴承产品收入占轴承业务的76.35%，毛利率为33.17%。2011年，齿轮和变速箱实现营业收入1.81亿元，占公司营业收入的22.18%，毛利率为11.31%。

表4 2011年龙溪股份营业收入构成(亿元，%)

	营业收入	营业成本	毛利率
轴承产品	6.23	4.16	33.17
齿轮及变速箱	1.81	1.60	11.31
汽车配件	0.07	0.06	15.76
冶金材料	0.05	0.03	49.50
合计	8.16	5.85	28.29

资料来源：龙溪股份2011年年报

注：营业收入数据与表1中轴承收入数据有部分差异，主要是由于龙溪股份与公司的统计口径不一致所致。

2012年以来，受行业因素影响，中国经济增速放缓，制造业景气度降温，特别是工程机械、重型汽车等公司重点配套领域步入去库存化周期，市场需求萎缩，客户订单减少，公司经营面临的外部环境较为恶劣。2012年1-9月，公司轴承业务实现营业收入5.82亿元，利润总额1.03亿元，分别同比降低17.10%和3.69%。

关节轴承是龙溪股份的主营核心产品，占轴承产品销售收入的60%以上。关节轴承具有承受重载、可调心等独特的性能，广泛应用于新能源(风电、核电)、航空航天及军工、铁路机车及轨道交通、钢结构建筑和路桥、大型特种工程机械、重型汽车、水利水电、冶金矿山等行业。龙溪股份在关节轴承领域建立了较强的研发能力及核心竞争力，目前是中国关节轴承最大的制造商和出口商，不仅在中国关节轴承市场中处于垄断地位，同时在国际市场上也有一定市场份额。

表5 近三年公司关节轴承产销情况

	2009年	2010年	2011年
产能(万套)	1500.00	1600.00	1800.00
产量(万套)	683.43	886.67	1277.67
销量(万套)	544.36	890.00	1389.97
平均价格(万元/套)	44.87	36.39	32.06
销售额(万元)	24423.82	32385.80	44555.7

资料来源：公司提供

2011年，龙溪股份对前5大客户的销售额占全部销售额的28.53%。龙溪股份生产的产品部分销往国际市场，2011年，龙溪股份主营业务收入中30.76%来自海外市场，外销部分主要销往欧美亚等三十多个工业发达国家和地区。从销售方式看，外销部分一般采取自营出口及委托外贸公司两种方式。其中，委托销售在出口总额中约占42%。从货款结算看，国内客户主要以汇票+现金形式，国外客户主要以T/T+L/C形式进行结算，货款回收周期约为65天。

②原材料

龙溪股份生产所使用的主要原材料为钢材。钢材采购方式为集中采购，并与主要供应商签订长期战略合作采购合同。在这种采购方式下，公司钢材采购价格一般比当期市价略低。其他材料包括油料、化工、砂轮、刀、刃、量具、五金等，主要采取外购半成品的方式，采购方式一般采取邀标竞价、三方比价等方式。货到挂账后，一般付40%的现金或汇票。

2009~2011年，钢材价格上涨较多，公司的采购均价分别为4225元/吨、5542元/吨和5978元/吨。2010年，公司生产所需的主要原材料轴承钢大幅涨价，对公司的成本控制带来较大压力。公司采取包括招投标、邀标、成本分解报价、集团采购等多渠道的竞价模式，同时优化与供应商的战略合作关系，采取措施支持供应商质量管理体系建设，降低采购成本。上述措施在一定程度上降低了钢材成本上涨带来的压力。

表6 公司轴承钢采购情况

时间	原材料采购量(吨)	采购均价(元/吨)	采购总金额(万元)
2009年	10516	4225	4443.01
2010年	12866	5542	7130.34
2011年	11272	5978	6738.40

资料来源：公司提供

公司钢材主要供应商包括齐齐哈尔北兴特殊钢有限公司、江阴兴澄特种钢铁有限公司等。前5名原材料供应商供货金额占全部采购金额的35.92%，其中，齐齐哈尔北兴特殊钢有限公司供货金额占公司全部采购金额的20.18%。整体看，公司供应商集中度较为适宜。

4. 其他业务

根据漳国资【2006】76号文，漳州市人民政府同意片仔癀集团公司出资设立漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”），作为厦深、龙厦铁路（漳州段）项目投资主体，并参与铁路营运管理和利益分成。铁投公司共筹集资金11.5亿元用于项目漳州段征地拆迁工作，其中公司出资4.5亿元，持有其90%的股份；市国投公司出资0.5亿元，持有其10%的股份；铁投公司取得银行贷款6.5亿元。目前公司对铁投公司的4.5亿元出资已全部投入项目，其中：龙厦铁路、厦深铁路漳州段征地拆迁安置工作投入3.15亿；漳州铁路站台扩建投入1.35亿。龙厦铁路已于2012年6月通车，厦深铁路将于2012年12月通车。目前铁投公司尚未产生收益。

对于铁投公司银行贷款的还款来源，《漳州市人民政府专题会议纪要【2006】85号》作出了明确规定，铁投公司的债务偿还来源主要为：①建安税等税收返还；②沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益。同时，建立财政铁路建设专户，对铁路建安税、漳州南站土地开发收益全额进入专户实行封闭管理，专项用于贷款的还本付息。

公司的酒店业务主要由公司下属子公司漳州市金沙大酒店和片仔癀大酒店有限公司经营。近三年，公司酒店业务分别实现营业收入

1018.15万元、1110.89万元和982.80万元。

5. 未来主要拟投资项目

公司目前主要拟投资建设项目为疏港公路主干道。该投资项目位于古雷港经济开发区内。古雷港经济开发区位于漳州市漳浦县境内，区域规划面积88.6km²。古雷港经济开发区为海西临港重化产业基地，产业定位为石化、建材、轻工产品等。目前，漳州市已为此进行了大量的前期工作，古雷石化工业区初期工程已开工建设。

疏港公路主干道项目是古雷经济开发区的重点项目，是开发区产业发展的重要保证，项目总投资投入预计24.10亿元，分为两段：古雷作业区到古雷港互通疏港公路（12.87亿元）和漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）漳浦段（古雷开发区段）11.23亿元。

表7 疏港公路主干道项目概况

序号	疏港公路主干道项目	投资额（亿元）
1	古雷作业区到古雷港互通疏港公路	12.87
2	漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）漳浦段（古雷开发区段）	11.23
合计		24.10

资料来源：公司提供

公司将以业主身份直接整体投资于疏港公路主干道项目建设。项目资金来源为公司自有资金6.10亿元，其余为银行借款。项目投资回报以古雷港经济开发区规划范围内2680.6亩商住用地的全部土地出让收益（预计约为46.7亿元）作为公司收回投资款和投资收益来源。上述土地由古雷港经济开发区土地收购储备中心统一运作，公司不需要参与土地开发整理及土地交易等工作。此外，根据漳财古【2011】7号文，古雷港经济开发区财政局承诺开发区将以古雷港经济开发区土地出让收入作为公司整体回报资金来源，不足部分由开发区可支配收入部分中予以补足。

表8 2012~2016年主要土地出让计划表

计划编号	土地面积（亩）	单价（万元）	预计出让价值（亿元）	预计出让时间
A-01	200	100	2	2012
A-02	300	120	3.6	2013
A-03	500	150	7.5	2014
A-04	800	190	15.2	2015
A-05	800	230	18.4	2016
合计	2600	--	46.7	--

资料来源：公司提供

注：土地出让计划表中的土地面积均在百位取整，故土地面积合计与政府文件中的2680.6亩有所差异。

上述土地中的大部分地块计划于未来5年内出让，土地招、拍、挂的起点价格均为根据土地管理部门确定的地类和基准地价为依据进行测算，预计出让价值46.7亿元。具体出让时间可根据公司实际资金需求情况进行调整。

截至2012年9月底，疏港公路主干道项目中的古雷作业区到古雷港互通疏港公路部分，已投入资金2.625亿元。

此外，2012年，公司还与福建漳州古雷经济开发区管理委员会（以下简称“管委会”）签订合作协议书，根据协议书约定，公司与管委会合作开发建设漳州古雷港经济开发区，合作方式为全部开发建设项目由管委会独自承担运作，公司负责提供开发建设资金。合作期间，管委会于每年末20日之前按13.5%支付固定利润给公司，合作期限届满之日，管委会应该将公司出资返还至公司账户。

6. 经营效率

2009年~2011年，公司销售债权周转次数逐年提高，2011年为4.85次；存货周转次数则波动上升，2011年1.59次。随着公司资产规模的扩大，总资产周转次数逐年下降，2011年为0.24次。总体看，公司经营效率水平尚可。

7. 未来发展

公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业，主要任务是充分利用海西建设的良好条件，确保国有资产的保值、增值，进一步发挥

国有经济对漳州地区经济的拉动效应。

药业方面，公司在片仔癀系列药品的独家生产权仍将继续；随着医改政策的逐步推进，公司药业有望获得更大发展。在轴承业务方面，公司在关节轴承领域的领先地位有望继续保持。总体而言公司营业收入及资产规模有望稳步增长。

公司的铁路投资项目计划在2012年完成“龙厦”、“厦深”铁路建设竣工通车。“十二五”期间铁路建设项目计划新增投资27.1亿元。未来随着公司疏港公路主干道等项目投资的推进，预计公司投资支出将进一步加大。

六、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年财务报表经中审国际会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司2009~2011年财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南及准则解释的规定进行编制。

2010年4月27日，根据漳政综【2010】56号文件，漳州市机电投资有限公司持有的福建龙溪轴承（集团）股份有限公司31.39%的股权无偿划拨给公司，划拨后公司成为龙溪股份的控股股东。由于公司合并报表为2009~2011年度比较报表，因此模拟同一控制下企业合并，龙溪股份追溯至2008年度开始合并。

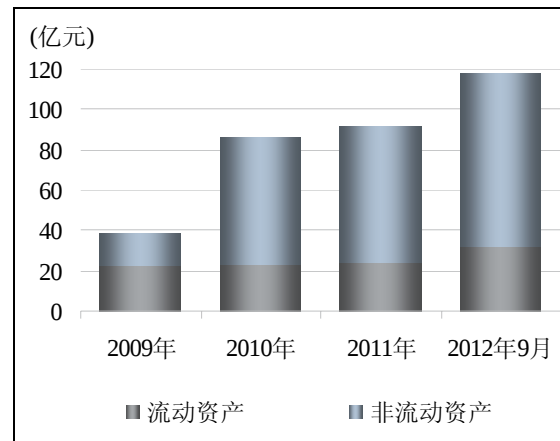
2010年，漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司，并将经漳州华诚资产评估有限公司评估后净资产44.46亿元中的20亿元作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。评估增值对2010年合并报表的商誉、递延所得税负债、资本公积等科目影响较大。

2011年，公司新增漳州片仔癀资产经营有限公司纳入合并范围，取得方式为新增设立，对数据连续性影响不大，公司报表可比性较强。2012年三季度财务数据未经审计。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产大幅增长，复合增长率为54.37%，主要是受公司评估增值的影响，2010年公司资产规模大幅增长。截至2011年底，公司资产总额92.29亿元，其中流动资产占26.34%，非流动资产占73.66%。

图3 公司2009-2012年9月底资产构成



资料来源：公司财务报表

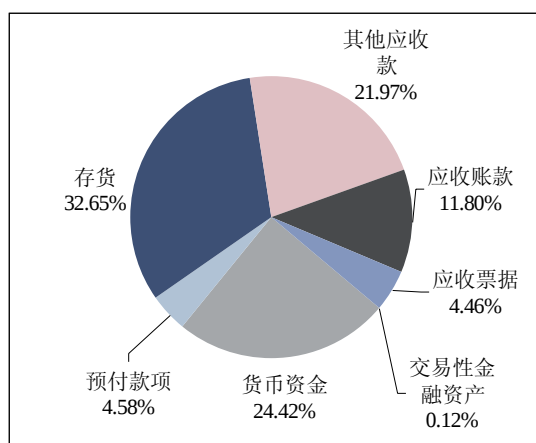
流动资产

2009~2011年，公司流动资产年均增长3.36%，截至2011年底，公司流动资产24.31亿元，主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

2009~2011年，公司货币资金呈下降趋势。截至2011年底，公司货币资金为5.94亿元，主要为银行存款（占96.06%）。公司其他货币资金占3.82%，其中，使用受到限制的资金为0.10亿元，主要为子公司片仔癀药业和龙溪股份的保证金。

2009~2011年，公司应收账款年均增长8.03%，截至2011年底，公司应收账款2.87亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备共0.25亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年内的应收账款占93.88%，1~2年的为1.00%，其余账龄为2年以上，公司坏账准备计提较为充分。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

表9 2011年底公司应收账款前5名（单位：万元）

单位名称	金额	年限	占比 (%)
漳龙实业有限公司	2680.27	1年内	8.61
漳州市医院	2349.28	1年内	7.54
龙工（福建）桥箱有限公司	1010.32	1年内	3.24
南京军区联勤部卫生部福州药品器材供应站	918.86	1年内	2.95
德国SKF	847.76	1年内	2.72
合计	7806.49	--	25.06

资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司其他应收款年均复合下降5.83%，截至2011年底，公司其他应收款5.34亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对其他应收款计提坏账准备共0.04亿元。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年内的占18.90%，1~2年的占41.13%，2~3年的占32.15%，其余账龄为3年以上。公司其他应收账款前5名合计占比86.57%。欠款单位大部分为政府机关单位等，回收较有保障。

2009~2011年，公司存货年均增长17.50%，截至2011年底，存货账面余额为8.14亿元，其中主要为原材料（49.51%）、在产品（15.15%）和库存商品（32.77%）。年末公司对存货共计提跌价准备0.20亿元，存货账面价值为7.94亿元。

表10 公司其他应收账款前5名（单位：万元）

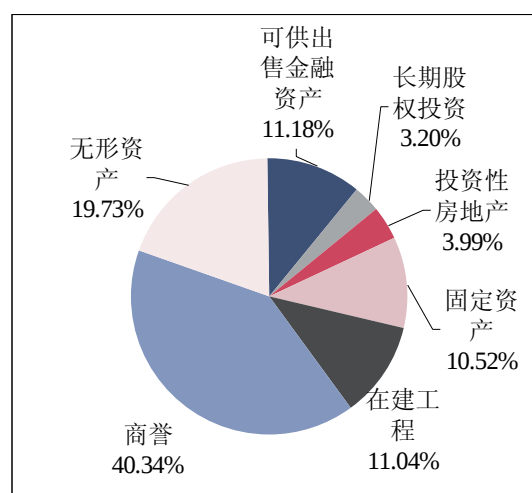
单位名称	金额	年限	占比 (%)
漳州站投资款	17431.00	1-3年	32.37
龙海市征地拆迁办	13458.33	1-2年	24.99
漳州市城市建设投资开发有限公司	10000.00	2-3年	18.57
南靖县征地拆迁办	3764.86	3-4年	6.99
云霄县征地拆迁办	1968.14	1-3年	3.65
合计	46622.33	--	86.57

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产年均增长106.28%，主要是由于评估增值带来的无形资产及商誉的大幅增长引起。截至2011年底，公司非流动资产为67.98亿元，主要由可供出售金融资产、持有至到期投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉组成。

图5 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司可供出售金融资产波动增长，年均增长率为151.80%。2011年底为6.82亿元，较上年末减少2.28亿元。2010年公司可供出售金融资产增幅较大主要是由于公司及子公司片仔癀药业持有的兴业证券股份有限公司股票于2010年上市转入可供出售金融资产核算所致。截至2011年底，公司可供出售金融资产主要为持有的兴业银行股份有限公司（0.72亿元）、兴业证券股份有限公司（5.94亿元）、北京双鹤药业股份有限公司（0.10亿元）、辽宁

成大股份有限公司（0.06亿元）和天地源股份有限公司（14.06万元）的可供出售权益工具。公司持有的可供出售金融资产大部分可在股票二级市场交易，其价值具有一定的波动性。

2011年，公司持有至到期投资6.00亿元，较2010年和2009年大幅增长，全部为每季末支付回报并到期后收回的固定回报投资，其中，公司投资福建漳州古雷港经济开发区管理委员会4亿元和漳州市城市建设投资开发有限公司2亿元，均不承担风险，期限1年。

2009~2011年，公司固定资产净额年均增长19.74%，2011年底为6.42亿元。主要为房屋建筑和机器设备，分别占61.88%和33.56%，其余为运输设备等。截至2011年底，公司固定资产账面原值为10.94亿元、累计折旧4.49亿元，计提减值准备0.03亿元。

2009~2011年，公司在建工程年均增长12.61%，2011年底为6.74亿元。公司在建工程主要为铁路征地拆迁费（占78.97%），其余为车用轴承技改项目、新特种关节项目等。公司未对在建工程计提减值准备。

2009~2011年，公司无形资产增幅加大，年均增长251.75%，主要是2010年公司新增专利权10.98亿元引起。公司前身漳州片仔癀集团公司整体改制评估增值中，片仔癀药业无形资产—专有技术及专利技术组合增值金额为9.05亿元，龙溪股份拥有的无形资产—专有技术组合增值金额为1.93亿元，合计10.98亿元。2011年底，公司无形资产12.04亿元，其中专利权占86.74%，土地使用权占13.21%，其余为计算机软件。

由于原片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司时资产评估增值，2009~2011年，公司商誉增幅较大，2011年为24.62亿元，其中，商誉—片仔癀药业为18.67亿元，商誉—龙溪股份为5.86亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额为118.05亿元，较2011年底增长27.91%，主要是由于货币资金、预付款项和持有至到期投资增长所致。

其中，流动资产占27.01%，非流动资产占72.99%。截至2012年9月底，公司货币资金较2011年底增长73.33%；存货9.02亿元，较2011年底增长13.62%，主要是原材料和库存商品增长所致；可供出售金融资产8.74亿元，较2011年底增长28.12%，主要是下属子公司所持有的可供出售金融资产期末公允价值上升所致；持有至到期投资20.62亿元，较2011年增长243.74%，其中公司对福建漳州古雷港经济开发区管理委员会投资为19.8亿元（该部分投资按协议约定收取固定回报）；公司长期股权投资3.46亿元，较2011年底增长76.81%，主要是公司本部投资厦门国际0.6亿，片仔癀药业对外投资华润片仔癀药业、兴业证券及漳州片仔癀威海大药房2.06亿元。

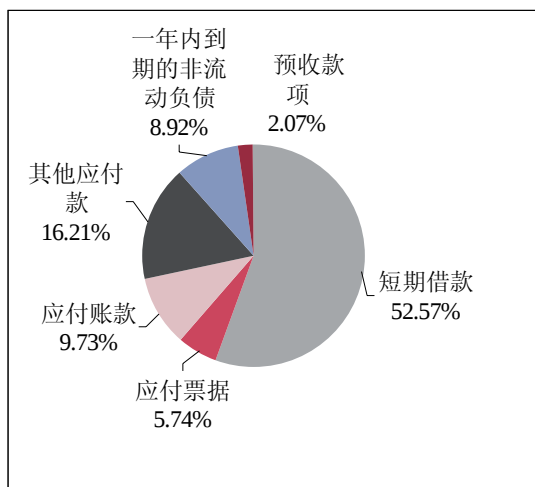
总体而言，公司资产以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金充足，应收款项占比尚可；非流动资产中无形资产和商誉占比较大，一定程度上影响了公司的资产流动性和质量。

3. 负债及所有者权益

2010年，由于漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司，并将净漳州华诚资产评估有限公司评估后净资产44.46亿元中的20亿元作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。这使得公司2010年所有者权益结构与往年相比变化较大。2009~2011年公司所有者权益三年复合增长79.30%。截至2011年底，所有者权益为63.48亿元，其中少数股东权益18.45亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本20亿元，占44.41%；资本公积25.52亿元，占52.96%。截至2012年9月底，公司所有者权益为66.97亿元，其中少数股东权益20.34亿元。归属于母公司的所有者权益结构较2011年底变化不大。

2009~2011年，公司负债合计年均增长23.19%，截至2011年底，公司负债28.81亿元。其中，流动负债占67.61%，非流动负债占32.39%。

图6 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司流动负债年均增长24.30%，2011年底为19.48亿元，主要为短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。

2009~2011年，公司短期借款在波动中有所增长，2011年底为10.24亿元，其中60.02%为质押借款，35.19%为信用借款，其余为抵押借款。2009~2011年，公司应付票据增幅较快，年均增长58.11%，2011年底为1.12亿元，全部为银行承兑汇票。2009~2011年，公司应付账款年均增长18.37%，2011年底为1.90亿元。其中，账龄在1年内的占97.76%，其余为1年以上。2009~2011年公司其他应付款年均增长14.59%，2011年底为3.16亿元，主要为统筹资金、漳州圆山新城建设有限公司往来款、碧湖生态园公司往来款、水管补偿款等。其中，账龄在1年的占33.80%，1~2年的占1.89%，2~3年的占15.65%，3年以上的占48.66%。

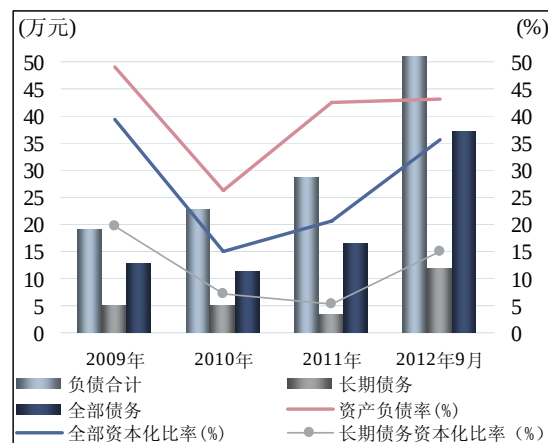
截至2011年底，公司一年内到期的长期借款1.74亿元，全部为抵押借款。

2009~2011年，公司非流动负债年均增长24.30%，2011年底为9.33亿元，主要为长期借款（占37.73%）、递延所得税负债（占31.34%）和其他非流动负债（占19.38%）。2009~2011年，公司长期借款波动中有所下降，年均增长

率为-14.81%，2011年底为3.52亿元。公司长期借款主要为抵押借款和信用借款。2009~2011年，公司递延所得税负债增幅较大，主要是由于受评估增值的影响，2010年公司递延所得税负债较上年有较大幅度的增长，2011年为2.92亿元。

2009~2011年，公司有息债务总额较为平稳，年均增长14.00%。截至2011年底公司有息债务总额为16.61亿元，其中，短期债务为13.09亿元，长期债务为3.52亿元，长期债务全部为长期借款。公司有息债务主要为下属子公司铁投公司、片仔癀药业及龙溪股份等的银行借款。从债务指标看，2011年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务比率分别为42.37%、20.74%和5.25%。公司2011年新增的有息债务大部分在年底增加，使得当期利息支出增幅与债务规模增幅不匹配，从而使得全部债务/EBITDA增长的同时，EBITDA利息倍数也同时增长。

图7 2009~2012年9月公司债务负担情况



资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司负债合计51.07亿元，其中流动负债占64.68%，非流动负债占35.32%，公司新增应付债券8.97亿元，主要是漳州市九龙江建设有限公司发行中期票据6亿元和下属子公司漳州片仔癀药业股份有限公司发行公司债券3亿元。公司有息负债为37.11亿元，其中短期债务占68.01%，长期债务占

31.99%。负债结构较2011年底变化不大。截至2012年9月底，公司资产负债率、全部债务比率和长期债务比率分别为43.26%、35.65%和15.05%。

总体而言，公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入持续增长，年均增长26.86%。2011年，公司实现营业收入18.82亿元。公司营业收入主要来自药品销售及轴承销售业务。由于公司生产的名贵中药片仔癀为国家中药一级保护品种，且公司享有独家生产权；加上公司生产的关节轴承也具有较高的技术含量，因此，公司营业收入较有保障。随着收入的增长，公司营业成本也相应增长，三年平均增长率为23.15%。

从期间费用看，2009~2011年随着公司销售规模的扩大，公司的期间费用也随之增长，与营业收入的增长基本匹配。2011年，公司期间费用为3.02亿元。公司财务费用较低的原因主要为子公司铁投公司的长借款利息均已资本化，未反映在财务费用科目；公司每年有财政贴息。2009~2011年，公司三项费用率分别为16.98%、15.67%和16.05%，基本稳定。

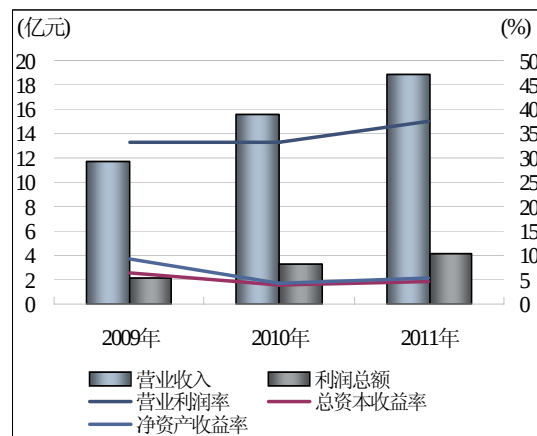
2011年，公司投资收益较上年增幅较大，主要是新增持有至到期投资取得的期间投资收益，2011年，公司投资收益0.16亿元。

2009~2011年，在营业收入增长的带动下，公司营业利润及利润总额均出现相应增长，年均增长率分别为43.62%和38.81%。2009~2011年，公司营业外收入分别为2049.65万元、1966.57万元和2139.79万元，主要为非流动资产处置利得、政府补助等。从营业利润率看，近三年，公司营业利润率基本保持稳定，2011年为37.44%。2009~2011年，公司总资本收益率及净资产收益率出现波动下降，2011年分别为4.63%和5.46%，主要是由评估增值而引起的资产规模扩大所致。

2012年1~9月，公司实现营业收入14.95

亿元，实现利润总额4.17亿元，分别为上年全年水平的79.44%和101.53%。当期公司营业利润率为42.17%，较2011年有所上升。

图8 2009年~2011年公司盈利情况



资料来源：公司提供

总体看，公司的收入规模整体有所增长，盈利能力较强，营业利润率较为稳定。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率一直保持在较高水平，2011年有所下降，分别为124.81%和84.06%，主要是由于公司短期借款增长所致。2012年9月，两项指标分别为96.52%和69.22%，均较2011年有所下降。2009~2011年，公司经营活动净现金流波动增长，使得公司经营现金流动负债比也有所波动，近三年分别为17.36%、21.76%和12.52%。总体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2009~2011年，受益于利润规模逐年稳步上升，公司EBITDA持续增长，2011年为4.92亿元；2009~2011年，公司全部债务/EBITDA有所波动，三年分别为4.50倍、2.83倍和3.38倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强；EBITDA利息倍数逐年上升，三年分别为12.13倍、16.48倍和20.27倍，EBITDA对利息支出的保障能力很强。

从具体债务构成看，公司现有债务主要来自于子公司片仔癀药业、龙溪股份及铁投公司。其中，上市公司片仔癀药业及龙溪股份盈利能

力较强，债务负担较轻。铁投公司债务负担较重，但由于其还款有建安税等税收返还及沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益作为还款来源，加上龙厦、厦深铁路通车在即，铁投公司将会取得部分利益分成，该部分债务的偿还较有保障。未来，公司由于投资基础设施建设资金而产生的新增债务，将主要依靠土地出让收益进行偿还，该部分债务的偿还亦较有保障。

总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2012年9月底，公司共获得银行授信39.41亿元，其中，尚未使用额度为13.94亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。此外，公司拥有两家上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司融资渠道畅通。

截至2012年9月底，公司共提供对外担保26.96亿元，担保比率为40.26%，担保比率高。目前，被担保单位均为国有控股企业（见下表），经营情况正常。但目前宏观经济增速放缓，公司仍存在一定的或有负债风险。

表11 公司对外担保情况（单位：万元）

单位名称	担保金额
福建古雷港口经济开发有限公司	40000
福建古雷交通发展有限公司	3000
福建漳龙实业有限公司	49467
漳州市铁路投资开发有限公司	27375
漳州市城市建设投资开发有限公司	115000
福建古雷公用事业发展有限公司	25000
漳州市蓝田开发区公共事业管理中心	9800
合计	269642

资料来源：公司提供

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201210660221），截至2012年10月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

总体看，漳州市经济发展速度较快，公司

经营面临较好的外部环境；公司拥有片仔癀及龙溪轴承等优质资产；公司营业收入稳定增长，债务负担适中。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

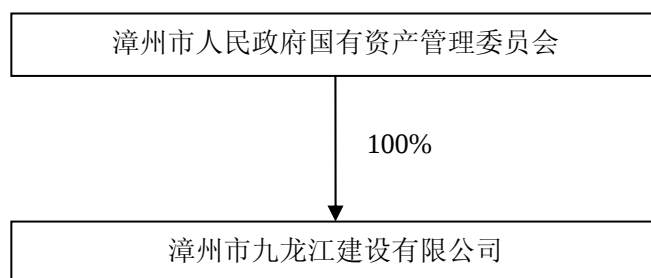
八、结论

公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业，在漳州市建设中具有重要的地位和作用。其下属的两家上市公司，资产质量高，技术水平领先，营业利润率较高。

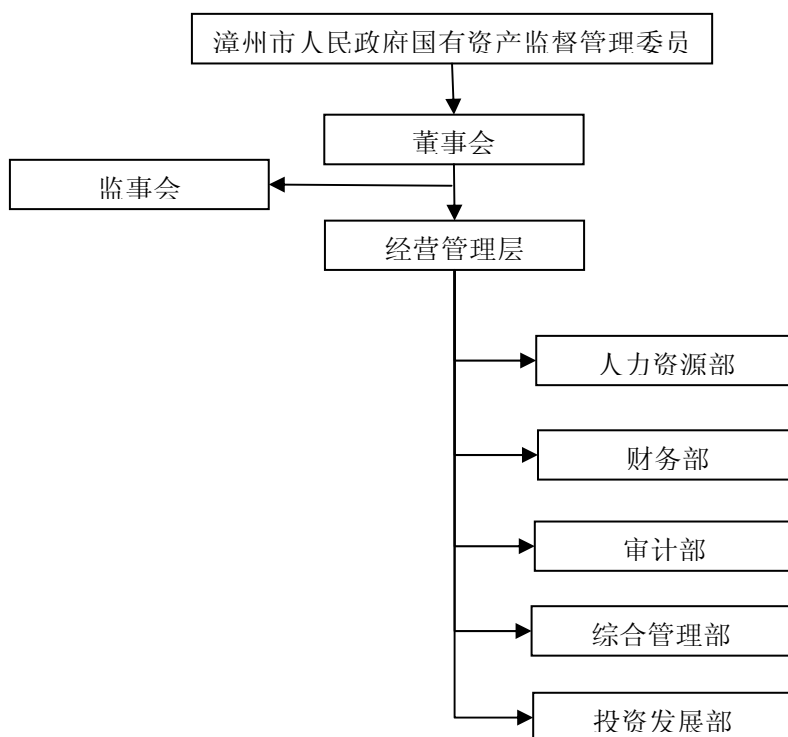
近年，公司资产规模大幅上升，营业收入稳步增长，资产中无形资产和商誉占比较大，资产流动性一般。公司债务负担适中，但未来随着公司所投资项目的逐渐深入，对外融资需求可能加大。公司直接融资渠道畅通，具备间接融资渠道。

总体分析，公司主体信用风险低。

附件 1 公司股权结构图（截至 2012 年 9 月底）



附件 2 公司组织结构图（截至 2012 年 9 月底）



附件 3 公司纳入合并报表范围的子公司情况（截至 2012 年 9 月底）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	经营范围	注册地
1	漳州片仔癀药业股份有限公司	54.55%	14000 万元	医药制造	漳州
2	福建龙溪轴承（集团）股份有限公司	40.41%	30000 万元	轴承制造	漳州
3	片仔癀（漳州）大酒店有限公司	100%	5261.88 万元	酒店经营	漳州
4	漳州市铁路投资开发有限公司	90%	20000 万元	铁路开发	漳州
5	漳州片仔癀资产经营有限公司	100%	3000 万元	资产经营	漳州
6	福建红旗股份有限公司	65.76%	9200 万元	机械设备等	漳州

附件4-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年9月
流动资产：					
货币资金	68234.97	65791.98	59371.32	-6.72	102908.19
交易性金融资产	912.21	384.73	293.77	-43.25	280.21
应收票据	7931.06	12938.11	10851.23	16.97	9672.10
应收账款	24567.43	25219.45	28673.34	8.03	37198.19
预付款项	8181.44	9210.32	11122.07	16.59	25021.76
应收利息					
应收股利					
其他应收款	60220.72	56642.73	53400.07	-5.83	53592.63
存货	57491.16	66546.94	79378.29	17.50	90191.97
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					9.08
流动资产合计	227538.99	236734.26	243090.09	3.36	318874.13
非流动资产：					
可供出售金融资产	10756.55	90987.62	68197.83	151.80	87377.43
持有至到期投资	200.24	301.03	60000.00	1631.03	206242.77
长期应收款	6328.13	6400.16	7045.44	5.52	111.94
长期股权投资	23656.97	15548.83	19544.97	-9.11	34557.85
投资性房地产	7169.02	24632.17	24334.31	84.24	24689.02
固定资产	44790.69	59976.96	64217.71	19.74	71344.74
在建工程	53116.11	56505.85	67359.11	12.61	66404.63
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产	288.70	295.25	353.08	10.59	395.82
油气资产					
无形资产	9729.64	125628.80	120384.47	251.75	120116.64
开发支出	706.12	1085.30		-100.00	
商誉	843.23	246092.15	246153.06	1608.56	246207.57
长期待摊费用	745.94	701.53	601.56	-10.20	762.23
递延所得税资产	1416.72	1432.46	1585.41	5.79	3384.96
其他非流动资产					0.03
非流动资产合计	159748.07	629588.09	679776.95	106.28	861595.63
资产总计	387287.06	866322.36	922867.03	54.37	1180469.76

附件4-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年9月
流动负债：					
短期借款	66866.94	39504.53	102386.74	23.74	237655.70
交易性金融负债			6.34		
应付票据	4468.95	13218.08	11171.81	58.11	4078.69
应付账款	13529.49	19272.44	18958.15	18.37	19982.07
预收款项	2521.92	2570.83	4025.58	26.34	2584.78
应付职工薪酬	3640.24	4060.19	6112.80	29.59	7180.26
应交税费	2612.00	3259.26	2660.75	0.93	3455.85
应付利息			152.16		5188.63
应付股利	371.71	166.76	199.54	-26.73	294.29
其他应付款	24043.58	23690.60	31569.93	14.59	39300.03
一年内到期的非流动负债	7995.15	11000.00	17370.00	47.40	10634.50
其他流动负债			152.86		
流动负债合计	126049.98	116742.69	194766.67	24.30	330354.80
非流动负债：					
长期借款	48500.00	49800.00	35200.00	-14.81	28965.38
应付债券					89729.12
长期应付款	3485.39	7462.00	9272.44	63.11	9935.24
专项应付款	6253.81	952.91	943.31	-61.16	943.31
预计负债					
递延所得税负债	3734.01	34530.74	29232.12	179.80	32950.32
其他非流动负债	1798.75	18124.94	18639.00	221.90	17847.92
非流动负债合计	63771.96	110870.59	93286.87	20.95	180371.29
负债合计	189821.94	227613.28	288053.55	23.19	510726.08
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	6905.04	200000.00	200000.00	438.19	200000.00
资本公积	44860.70	255241.09	238494.68	130.57	242890.32
减：库存股					29.03
盈余公积	22170.93		429.59	-86.08	429.59
未分配利润	29539.45		11433.72	-37.79	22960.13
归属于母公司所有者权益合计	103476.12	455241.09	450357.99	108.62	466309.07
少数股东权益	93989.00	183467.99	184455.50	40.09	203434.61
所有者权益（或股东权益）合计	197465.12	638709.07	634813.49	79.30	669743.68
负债和所有者权益（或股东权益）总计	387287.06	866322.36	922867.03	54.37	1180469.76

附件5 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	12年1~9月
一、营业收入	116965.02	155314.40	188247.26	26.86	149543.16
减：营业成本	76400.44	102104.20	115860.83	23.15	84697.74
营业税金及附加	1519.74	1428.05	1897.76	11.75	1789.07
销售费用	6950.01	9203.80	10560.66	23.27	11627.51
管理费用	11103.34	13133.96	17054.12	23.93	13788.61
财务费用	1803.70	2007.25	2591.72	19.87	14110.76
资产减值损失	1097.36	-2919.54	1487.84	16.44	270.54
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	200.82	-44.37	-66.83		-7.22
投资收益（损失以“-”号填列）	1249.38	460.41	1576.80	12.34	11077.46
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	19540.64	30772.71	40304.31	43.62	34329.16
加：营业外收入	2049.65	1966.57	2139.79	2.18	7975.24
减：营业外支出	250.47	197.74	1324.47	129.96	556.88
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	21339.82	32541.54	41119.64	38.81	41747.52
减：所得税费用	3161.12	5267.06	6454.64	42.89	7132.74
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	18178.70	27274.48	34665.00	38.09	34614.78
归属于母公司所有者的净利润	7436.02	12029.97	15323.08	43.55	20348.50
少数股东收益	10742.68	15244.51	19341.92	34.18	14266.27

附件6 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	12年1~9月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	112790.36	150619.58	181005.08	26.68	149648.07
收到的税费返还	402.84	130.27	561.49	18.06	2391.41
收到其他与经营活动有关的现金	10431.35	4594.40	10492.21	0.29	10351.84
经营活动现金流入小计	123624.56	155344.25	192058.78	24.64	162391.32
购买商品、接受劳务支付的现金	67591.58	83750.73	106131.94	25.31	99369.95
支付给职工以及为职工支付的现金	13989.11	18242.01	23139.57	28.61	20413.25
支付的各项税费	10145.64	14933.02	16938.58	29.21	18468.89
支付其他与经营活动有关的现金	10009.90	13011.15	21467.10	46.44	21673.77
经营活动现金流出小计	101736.23	129936.91	167677.19	28.38	159925.87
经营活动产生的现金流量净额	21888.33	25407.34	24381.59	5.54	2465.45
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1555.63	2086.00	10882.76	164.49	53493.65
取得投资收益收到的现金	801.75	462.51	9065.45	236.26	10294.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	93.71	41.17	304.19	80.17	319.43
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	13.07	224.85		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	5449.51	11880.65	25351.01	115.68	28596.28
投资活动现金流入小计	7913.67	14695.18	45603.42	140.05	92703.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23921.96	10072.03	20952.89	-6.41	18300.63
投资支付的现金	4310.54	1432.04	76765.40	322.00	199951.39
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			5040.00		
支付其他与投资活动有关的现金	7724.98	7881.16	25130.63	80.37	20750.64
投资活动现金流出小计	35957.48	19385.23	127888.92	88.59	239002.66
投资活动产生的现金流量净额	-28043.81	-4690.05	-82285.51	71.29	-146299.23
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	240.00		300.00	11.80	845.10
取得借款收到的现金	126877.74	78681.53	125337.80	-0.61	304453.99
收到其他与筹资活动有关的现金	18554.41	13284.09	14769.51	-10.78	29700.00
筹资活动现金流入小计	145672.15	91965.61	140407.31	-1.82	334999.09
偿还债务支付的现金	105821.65	101739.09	64598.64	-21.87	131826.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14762.69	13266.52	20910.22	19.01	19250.68
支付其他与筹资活动有关的现金	24065.31	1115.00	2205.00	-69.73	1444.89
筹资活动现金流出小计	144649.65	116120.61	87713.87	-22.13	152522.49
筹资活动产生的现金流量净额	1022.50	-24155.00	52693.44	617.87	182476.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-43.04	-42.76	-268.05	149.57	46.89
五、现金及现金等价物净增加额	-5176.01	-3480.47	-5478.52	2.88	38689.71
加: 期初现金及现金等价物余额	72467.64	67291.63	63811.16	-6.16	64042.20
六、期末现金及现金等价物余额	67291.63	63811.16	58332.64	-6.89	102731.91

附件7 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	18178.70	27274.48	34665.00	38.09
加: 资产减值准备	1097.36	-2919.54	1487.84	16.44
固定资产折旧	4263.50	4571.81	5006.66	8.37
无形资产摊销	305.74	420.24	434.63	19.23
长期待摊费用摊销	170.37	198.12	176.99	1.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失 (收益以“-”填列)	7.43	40.89	491.87	713.62
固定资产报废损失(收益以“-”填列)	3.12		1.47	-31.41
公允价值变动损失(收益以“-”填列)	-200.82	44.37	66.83	
财务费用(收益以“-”填列)	2282.60	2315.41	2819.03	11.13
投资损失(收益以“-”填列)	-1249.38	-460.41	-1576.80	12.34
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-120.10	39.72	-208.41	31.73
递延所得税负债增加(减少以“-”填列)	-336.14	-1101.50	-1.40	-93.54
存货的减少(增加以“-”填列)	-3129.75	-9214.16	-14151.25	112.64
经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-5076.48	-11178.89	-6876.51	16.39
经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	5692.19	15376.79	2045.65	-40.05
其他				
经营活动产生的现金流量净额	21888.33	25407.34	24381.59	5.54
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的年末余额	67291.63	63811.16	58332.64	-6.89
减: 现金的年初余额	72467.64	67291.63	63811.16	-6.16
加: 现金等价物的年末余额				
减: 现金等价物的年初余额				
现金及现金等价物净增加额	-5176.01	-3480.47	-5478.52	2.88

附件8 主要计算指标

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.83	4.40	4.85	--
存货周转次数(次)	1.35	1.65	1.59	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.25	0.24	--
现金收入比(%)	96.43	96.98	96.15	100.07
盈利能力				
营业利润率 (%)	33.38	33.34	37.44	42.17
总资本收益率(%)	6.31	3.95	4.63	--
净资产收益率(%)	9.21	4.27	5.46	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	19.72	7.23	5.25	15.05
全部债务资本化比率(%)	39.30	15.09	20.74	35.65
资产负债率(%)	49.01	26.27	42.37	43.26
偿债能力				
流动比率(%)	180.51	202.78	124.81	96.52
速动比率(%)	134.91	145.78	84.06	69.22
经营现金流动负债比(%)	17.36	21.76	12.52	--
EBITDA利息倍数(倍)	12.13	16.48	20.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	2.83	3.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.18	-0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.63	8.50	-23.87	--

附件 9 有关指标计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 10 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 漳州市九龙江建设有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在漳州市九龙江建设有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

漳州市九龙江建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。漳州市九龙江建设有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注漳州市九龙江建设有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现漳州市九龙江建设有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如漳州市九龙江建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如漳州市九龙江建设有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送漳州市九龙江建设有限公司、主管部门、交易机构等。

