

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 676 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持漳州市九龙江建设有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“12九龙江MTN1”、“12九龙江MTN2”、“12九龙江MTN3”、“13九龙江MTN1” AA的信用等级,及“13九龙江CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年六月二十七日



---

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>

# 漳州市九龙江建设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 |
|--------------|-------|-----------------------|--------|--------|
| 12 九龙江 MTN1  | 6 亿元  | 2012/5/23-2017/5/23   | AA     | AA     |
| 12 九龙江 MTN2  | 6 亿元  | 2012/11/21-2015/11/21 | AA     | AA     |
| 12 九龙江 MTN3  | 6 亿元  | 2012/11/21-2017/11/21 | AA     | AA     |
| 13 九龙江 CP001 | 10 亿元 | 2013/2/6-2014/2/6     | A-1    | A-1    |
| 13 九龙江 MTN1  | 4 亿元  | 2013/5/27-2018/5/27   | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

## 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 7.91   | 7.79   | 9.18   | 20.61      |
| 资产总额(亿元)       | 86.44  | 98.09  | 159.54 | 182.07     |
| 所有者权益(亿元)      | 63.52  | 66.92  | 72.43  | 73.31      |
| 短期债务(亿元)       | 6.37   | 13.78  | 38.04  | 48.16      |
| 全部债务(亿元)       | 11.35  | 17.30  | 70.41  | 91.03      |
| 营业收入(亿元)       | 15.53  | 23.39  | 23.07  | 7.05       |
| 利润总额(亿元)       | 3.26   | 4.34   | 5.49   | 1.08       |
| EBITDA(亿元)     | 4.02   | 5.30   | 8.48   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.54   | 2.32   | 2.87   | 0.06       |
| 营业利润率(%)       | 33.34  | 33.17  | 38.06  | 36.12      |
| 净资产收益率(%)      | 4.30   | 5.48   | 6.46   | --         |
| 资产负债率(%)       | 26.52  | 31.77  | 54.60  | 59.73      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 15.16  | 20.54  | 49.29  | 55.39      |
| 流动比率(%)        | 202.78 | 123.44 | 67.24  | 76.33      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.82   | 3.27   | 8.31   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 16.49  | 17.82  | 3.47   | --         |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 21.76  | 10.67  | 5.93   | --         |

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计; 2011 年选取 2012 年年初调整数。

## 分析师

黄静雯

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

跟踪期内, 漳州市地区经济发展良好, 整体经济实力和财政实力有所增强。漳州市九龙江建设有限公司 (以下简称“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继续保持业内领先地位, 营业利润率较高; 政府对公司的基础设施建设支持力度较大。同时联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 随着所投资项目的推进, 公司债务规模快速上升, 对公司发展及偿债能力带来不利影响。

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。

综合考虑, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 九龙江 MTN1”、“12 九龙江 MTN2”、“12 九龙江 MTN3”、“13 九龙江 MTN1” AA 的信用等级, 维持“13 九龙江 CP001” A-1 的信用等级。

## 优势

1. 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。
2. 公司拥有的两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。
3. 基于政府的大力支持, 以及存续期债务错期兑付, 存续期债券安全性较高。

## 关注

1. 公司的基础设施投资运营尚处于初期, 随着投资项目的逐渐推进, 对外融资需求上升。

2. 跟踪期内，公司持有至到期投资金额增长较快，目前古雷开发区尚处于前期投资阶段，该项资金回收存在一定的不确定性。
3. 公司短期债务占比较高，且上升快，存在一定短期支付压力，债务结构有待改善。
4. 公司对外担保比率高，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、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漳州市九龙江建设有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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(见附件1-1)。

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、第三产业的投资；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(见附件1-2)。截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司共7家，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年底公司本部持股比例为54.55%，通过下述子公司漳州市国有资产投资经营有限公司间接持股3.83%，合计持股比例为58.38%)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年底公司持股比例为40.41%)。

截至2012年底，公司(合并)资产总额为159.54亿元，所有者权益合计72.43亿元(其中少数股东权益19.49亿元)；2012年公司合并口径实现营业收入23.07亿元，利润总额5.49亿元。

截至2013年3月底，公司(合并)资产总额为182.07亿元，所有者权益合计73.31亿元(其中少数股东权益20.59亿元)。2013年1~3月，公司合并口径实现营业收入7.05亿元，利润总额1.08亿元。

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。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业，下同)实现主营业务收入915915亿元，同比增长11.0%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。

②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，

累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝于 2012 年 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年 12 月底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内分两次分别下调一年期存贷款基准利率 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012

年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

#### 四、行业及区域经济环境

公司主营业务为中成药和轴承的经营。

##### 1. 中成药行业分析

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。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；2012年，中成药行业继续保持较好的增长势头，全年产量293.89万吨。从中成药上市公司的业绩看，2011年，中成药上市公司营业收入同比增长23.4%，2012年营业收入同比增长23.36%；净利润则分别同比增长24.79%和18.37%。

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。

##### 2. 轴承行业分析

进入2012年，全球经济持续低迷，轴承行业的重要下游领域机械制造业景气度步入低谷，企业经营面临巨大的压力和挑战。国际市场上，欧美债务危机深化，发达经济体增长乏力，发展中国家增速放缓，出口市场总体疲软；内销市场上，国内经济增速回落，市场需求萎缩，工程机械、载重汽车等传统配套领域

进入深度去库存周期。在国内外局势的共同影响下，2012年轴承行业的经济运行出现了前高后低的变化，但由于上半年的快速发展，2012全行业累计同比仍保持增长态势。根据国家统计局的统计数据，2012年，中国轴承行业销售收入2227.34亿元，比上年增长16.23%。2012年，轴承行业累计出口44.01亿套，同比下降9.00%，累计出口金额31.96亿美元，同比下降2.90%。

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。

### 3. 区域经济发展

近年来，漳州市经济总体保持了较快的发展态势，近五年GDP增速均保持在10%以上。2012年，漳州市全年实现地区生产总值2017.80亿元，比上年增长12.6%。其中，第一产业增加值320.45亿元，增长4.6%；第二产业增加值967.71亿元，增长17.3%；第三产业增加值729.64亿元，增长10.0%。

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。2012年，漳州市实现工业增加值825.07亿元，增长15.6%，其中，规模工业完成增加值750.21亿元，增长16.9%。

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。2012年，漳州市固定资产投资完成1486.90亿元，比上年增长33.3%。其中，固定资产投资（不含农户投资，下同）1444.09亿元，增长34.3%；农户投资42.82亿元，增长6.9%。其中，投资超百亿元项目5个，投资10亿元以上生产性项目38个。

2012年，漳州市财政总收入205.48亿元，比上年增收30.95亿元，增长17.7%。其中，上划中央收入73.77亿元，增长18.2%；地方级财政收入131.71亿元，比上年增收19.61亿元，增长17.5%。全年财政支出220.93亿元，增长21.1%，其中，教育支出41.12亿元，增长22.8%，科学技术支出3.01亿元，增长16.9%，社会保障和就业支出23.41亿元，增长23.0%，医疗卫生支出18.66亿元，增长18.6%，农林水事务支出29.32亿元，增长18.9%。

根据漳州市财政局提供的数据，2012年漳州市一般预算收入为131.71亿元，其中，税收收入占76.58%，收入结构较稳定；全市综合财力为330.59亿元。2012年底，漳州市地方政府债务为157.98亿元，债务率为47.79%。整体看，漳州市整体财政实力较强，地方债务负担一般。

总体来看，跟踪期内，漳州市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，综合竞争实力逐步增强，发展前景良好。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权关系

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. 企业规模与市场竞争力

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，公司主要职责是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，拥有全国最大的PX项目。

公司经营的药业及轴承行业在各自领域继续保持领先地位。

### 3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员无重大变动。公司人员素质基本能满足其经营需求。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司各项工作均按照内控制度合理有序运行。由于公司为新组建而成，对下属子公司的管理及整合力度仍有待进一步加强。

## 七、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

2010~2012年，公司主营业务收入持续增长。2012年，公司合并范围新增两家子公司，对营业收入的影响主要体现为销售商品部分增加国投公司下属的化学品、糖制品等商品销售业务，从而影响该类业务收入的可比性。2011年营业收入数据采取2012年追溯调整数。公司销售商品收入在2011年开始包含轴承业务、化学品、糖制品等商品销售。受此影响，2011年，公司共实现主营业务收入22.97亿元，较上年增幅较大。

2012年，公司实现主营业务收入22.71亿元，较上年略有减少。2012年，公司药业继续保持稳定的增长速度，实现收入11.68亿元，在主营业务收入中的占比为51.43%。

2011年起，公司销售商品收入中，除轴承业务外，新增化学品、糖制品等销售业务，使得2011年及2012年公司销售商品部分变化较

大，分别实现收入12.61亿元和10.88亿元，在主营业务收入中的占比分别为54.90%和47.91%。其中，轴承业务由于受行业因素影响有所下滑，根据上市公司公告，2011及2012年龙溪股份主营业务收入分别为8.16亿元和7.05亿元。

2012年，公司酒店等其他业务实现收入0.16亿元，在主营业务收入中的占比较小。

从毛利率看，公司总体毛利率水平较高。2012年，受药业部分连续提价的影响，公司药业毛利率上升至53.03%；由于新增化学品、糖制品的销售，销售商品的毛利率略有下降，为23.81%；酒店等其他业务的毛利率为61.55%。2012年，公司主营业务实现综合毛利润8.87亿元，毛利率为39.09%。

表1 2011~2012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（%） |       |
|-------|------------|-------|------------|-------|--------|-------|
|       | 2011年      | 2012年 | 2011年      | 2012年 | 2011年  | 2012年 |
| 药业    | 10.20      | 11.68 | 5.55       | 5.49  | 45.60  | 53.03 |
| 销售商品  | 12.61      | 10.88 | 9.68       | 8.29  | 23.20  | 23.81 |
| 酒店等其他 | 0.16       | 0.16  | 0.06       | 0.06  | 61.98  | 61.55 |
| 合计    | 22.97      | 22.71 | 15.29      | 13.84 | 33.42  | 39.09 |

资料来源：公司审计报告。

注：2011年数据为2012年追溯调整数。

### 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。

表2 跟踪期内片仔癀药业主营业务收入构成

（单位：亿元、%）

|           | 2011年 |      |       | 2012年 |      |       |
|-----------|-------|------|-------|-------|------|-------|
|           | 收入    | 成本   | 毛利率   | 收入    | 成本   | 毛利率   |
| 药品销售      | 9.50  | 5.33 | 43.89 | 10.89 | 5.20 | 52.25 |
| 日用品、化妆品销售 | 0.70  | 0.21 | 70.00 | 0.79  | 0.28 | 64.56 |
| 合计        | 10.20 | 5.54 | 45.69 | 11.68 | 5.48 | 53.08 |

资料来源：片仔癀药业2011年年报和2012年年报

注：2012年主营业务收入中有22.53万元的食物销售收入。

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年以来，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。2010~2012年，药业公司分别实现主营业务收入8.66亿元、10.20亿元和11.68亿元。公司收入90%以上来自药品销售（包括销往医药生产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。2012年，公司药品销售毛利率为52.20%；化妆品在营业收入中占比较小，但毛利率较高，达到64.33%。

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。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，2012年，片仔癀药业对前5名客户的销售金额合计3.09亿元，占全部药品销售额的28.07%。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。

2012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1.59亿元，占公司总采购金额的19.39%，采购集中度较上年的12.57%有所上升。总体看，片仔癀药业原材料采购渠道较广泛。

## 轴承

公司轴承业务主要由下属子公司龙溪股份经营，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。

表3 跟踪期内龙溪股份营业收入构成

单位：亿元、%

|        | 2011年 |      |       | 2012年 |      |       |
|--------|-------|------|-------|-------|------|-------|
|        | 收入    | 成本   | 毛利率   | 收入    | 成本   | 毛利率   |
| 轴承产品   | 6.23  | 4.16 | 33.17 | 5.45  | 3.68 | 32.49 |
| 齿轮及变速箱 | 1.81  | 1.61 | 11.31 | 0.87  | 0.79 | 9.20  |
| 汽车配件   | 0.07  | 0.06 | 15.76 | 0.06  | 0.04 | 25.92 |
| 冶金材料   | 0.05  | 0.03 | 49.50 | 0.05  | 0.03 | 48.04 |
| 针织机    | --    | --   | --    | 0.62  | 0.49 | 21.53 |
| 合计     | 8.16  | 5.86 | 28.29 | 7.05  | 5.03 | 28.67 |

资料来源：龙溪股份2011年年报和2012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有所差异所致。

2012年，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。特别是2012年下半年以来，因去库存导致工程机械、载重汽车等公司下游重点主机厂商基本处于停产或半停产状态，加上海外市场需求持续不振，公司市场订单急剧回落，使得公司主营业务收入同比下降幅度较大。2012年，公司轴承业务实现营业收入7.05亿元，同比下降13.60%。

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。2012年，轴承产品实现营业收入5.45亿元，同比下降12.52%，占龙溪股份营业收入的75.07%，毛利率为32.49%。

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。

2012 年，龙溪股份对前 5 大客户的销售额占全部销售额的 26.37%。龙溪股份生产的产品部分销往国际市场，2012，龙溪股份主营业务收入中 41.13% 来自海外市场（包括自营出口和代理出口），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。在 2012 年海外市场需求不振的情况下，公司轴承业务受到较大的影响。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。

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。2012 年，公司前 5 名原材料供应商供货金额占全部采购金额的 12.24%。

#### 化学品、糖制品等商品销售

公司化学品、糖制品等商品销售业务主要由国投公司及其下属子公司经营。2012 年，国投公司正式纳入公司合并范围，相应的主营业务收入追溯至 2011 年。2011 年~2012 年，公司化学品、糖制品等业务约分别实现收入 4.45 亿元和 3.83 亿元。

#### 铁路投资

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，厦深铁路尚未正式通车。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。

#### 酒店等其他业务

公司其他业务主要包括酒店等业务。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，公司酒店等其他业务分别实现营业收入 0.11 亿元、0.16 亿元和 0.16 亿元。

## 2. 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。在基础设施建设方面，公司将继续推进疏

港公路主干道等项目建设，未来可能会承担更多的漳州市重要基础设施建设任务。总体而言公司营业收入及资产规模有望稳步增长；同时随着现有项目投资的推进，预计公司投资支出将进一步加大。

## 八、募集资金使用情况

公司2012年发行的第一期中期票据“12九龙江MTN1”和2013年发行的短期融资券13九龙江CP001全部用于置换信托融资，2013年发行的第一期中期票据“13九龙江MTN1”用于偿还银行借款。公司2012年发行同时发行的第二期和第三期中期票据“12九龙江MTN2”和“12九龙江MTN3”全部用于疏港公路主干道的建设。截至目前，上述资金已全部使用。

## 九、财务分析

公司提供的经福建华兴会计师事务所有限公司审计的2010~2012年三年连审财务报表出具了标准无保留意见的审计结论。公司2010~2012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。公司提供的2013年一季度财务报表未经审计。

2012年，公司新增漳州市机电投资有限公司和漳州市国有资产投资经营有限公司纳入合并范围，取得方式为兼并收购，对数据连续性影响不大，公司报表可比性较强。

### 1. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入波动增长，年均增长21.88%。2012年，公司实现营业收入23.07亿元。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16.89%。2010~2012年，在营业收入增长的带动下，公司营业利润率随之波动增长，三年分别为33.34%、33.17%和38.06%。2012年营业利润率大幅上升主要是受药业毛利率上升的带动。

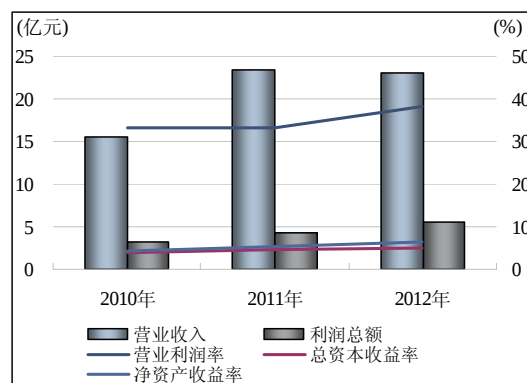
从期间费用看，2010~2012年随着公司销售规模以及债务规模的扩大，公司的期间费用大幅增长，三年复合增长63.67%。2012年，公司期间费用为6.52亿元。2010~2012年，公司期间费用率分别为15.67%、15.54%和28.26%，2012年费用率较高主要是公司长期债务规模扩大导致财务费用增长所致。

2010~2012年，公司投资收益增幅较大，主要是持有至到期投资取得的期间投资收益增长所致，2012年，公司投资收益2.83亿元。

2010~2012年，公司营业利润及利润总额稳步增长，年均复合增长率分别为25.42%和29.84%，2012年分别为4.85亿元和5.49亿元。2010~2012年，公司营业外收入分别为1966.57万元、2217.04万元和9104.29万元，其中2012年营业外收入主要包括5822.94万元政府补助和2656.88万元非货币性资产交换利得等。2012年公司净利润为4.68亿元。

从盈利指标来看，2010~2012年，公司总资产收益率及净资产收益率呈上升趋势，2012年分别为4.99%和6.46%。

图1 2010年~2012年公司盈利情况



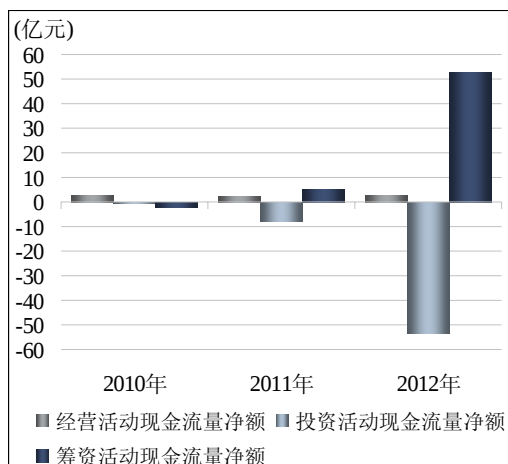
资料来源：公司审计报告

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。

## 2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2010~2012 年，公司经营活动现金流入年均增长 31.46%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年公司经营活动现金流入为 26.85 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 23.93 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 2.88 亿元，主要为关联单位的往来款和政府补助；经营活动现金流出为 23.97 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 15.58 亿元。近三年，公司经营活动现金流量净额波动增长，年均增长率为 6.32%，2012 年为 2.87 亿元。

图 2 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

从收入实现质量指标看，2010~2012 年，公司现金收入比分别为 96.98%、98.24% 和 103.70%，公司收入实现质量持续提升，但总体水平一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金，2012 年投资活动现金流入为 5.48 亿元；公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他、投资支付以及支付其他与投资活动有关的现金，2012 年投资活动现金流出为 59.33 亿元。公司收到其他与投资活动有关的现金主要为往来款、新增合并红旗股份货币资金年初数及与资产相关的政府补助；支付其他与投资

活动有关的现金主要为漳州南站建设资金、片仔癀工业园土地竞拍保证金。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为 -0.28 亿元、-0.47 亿元和 -8.23 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 2.07 亿元、-5.85 亿元和 -50.98 亿元。公司对外部筹资的依赖程度大幅增加。

从筹资活动来看，2010~2012 年，公司筹资活动现金流入大幅增长，主要是取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出波动增长，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金净流量有所波动，分别为 -2.42 亿元、5.22 亿元和 52.55 亿元。

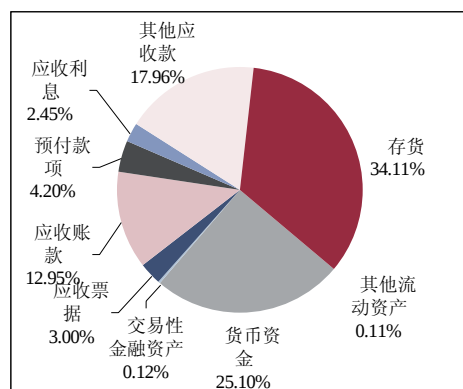
总体看，公司经营性现金流入量规模较大，收入实现质量一般；投资支出的增加扩大了公司对外融资需求。

## 3. 资本及债务结构

### 流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均增长 17.26%，截至 2012 年底，公司流动资产 32.55 亿元，主要为存货、货币资金、其他应收款和应收账款，占比分别为 34.11%、25.10%、17.96% 和 12.95%。

图 3 2012 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金稳步增长，三年复合增长 11.44%。截至 2012 年底，公司货币资金为 8.17 亿元，主要为银行存款（占 98.16%）。公司其他货币资金占 1.84%，其中，

使用受到限制的资金为 1851.76 万元，主要为子公司片仔癀药业和龙溪股份的保证金以及国投公司的房改款。

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 29.26%，截至 2012 年底，公司应收账款 4.21 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 0.64 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 80.07%，1~2 年的为 3.91%，其余账龄为 2 年以上，公司坏账准备计提较为充分。

表 4 2012 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            | 3560.51 | 1年内 | 7.33  |
| 漳州市医院               | 1581.66 | 1年内 | 3.26  |
| 龙溪股份应收款项第一名         | 1276.75 | 1年内 | 2.63  |
| 南京军区联勤部卫生部福州药品器材供应站 | 1184.05 | 1年内 | 2.44  |
| 龙溪股份应收款项第二名         | 658.88  | 1年内 | 1.36  |
| 合计                  | 8261.85 | --  | 17.02 |

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司预付款项年均复合增长 21.78%，截至 2012 年底，公司预付款项 1.37 亿元，主要为土地购置款。

表 5 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          | 19201.20 | 1-4年 | 32.23 |
| 漳州市体育中心         | 9000.00  | 1年以内 | 15.11 |
| 漳州市住房与城乡建设局     | 5000.00  | 1年以内 | 8.39  |
| 漳州市城市建设投资开发有限公司 | 5000.00  | 3-4年 | 8.39  |
| 龙海市地征迁借款        | 3798.22  | 1-4年 | 6.37  |
| 合计              | 41999.42 | --   | 70.49 |

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司其他应收款略有波动，年均复合增长 1.59%，截至 2012 年底，公司其他应收款 5.85 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 0.11 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 49.12%，1~2 年的占

17.23%，2~3 年的占 9.97%，其余账龄为 3 年以上。公司其他应收账款前 5 名合计占比 70.49%。欠款单位大部分为政府机关单位等，回收较有保障。

2010~2012 年，公司存货年均增长 29.17%，截至 2012 年底，存货账面余额为 11.91 亿元，其中主要为原材料（48.95%）、在产品（14.27%）和库存商品（32.58%）。年末公司对存货共计提跌价准备 0.80 亿元，存货账面价值为 11.10 亿元。

### 非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均增长 42.24%，主要是由于持有至到期投资大幅增长所致。截至 2012 年底，公司非流动资产为 126.99 亿元，主要由持有至到期投资无形资产和商誉组成，占比分别为 44.57%、10.00%和 19.49%。

2010~2012 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均增长率为 1.04%。2012 年底为 9.29 亿元，主要为持有的兴业银行股份有限公司（1.21 亿元）、兴业证券股份有限公司（7.86 亿元）、北京双鹤药业股份有限公司（0.14 亿元）、辽宁成大股份有限公司（0.07 亿元）和天地源股份有限公司（19.96 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。

公司与福建漳州古雷港经济开发区管理委员会和漳州市财政局古雷港经济开发区分局签订三方合作协议，按合同约定福建漳州古雷港经济开发区管理委员会应当按季度向公司支付一定利率的固定利润，2012 年底公司持有至到期投资大幅增长至 56.61 亿元，即为每季末支付回报并到期后收回的固定回报投资和委托贷款。固定回报投资较上年增加 50.61 亿元，主要为福建漳州古雷港经济开发区管理委员会固定回报资金的增加。公司与管委会签订固定投资回报协议，大部分期限为 1 年。委托贷款主要是红旗股份通过泉州银行有限公司漳州分行发放贷款 1263.60 万元，已收回本金 139.10 万元。目前古雷港经济开发区尚处于前期投资阶段，

该项资金回收存在一定的不确定性。

2010~2012 年，公司长期股权投资年均复合增长 76.12%，截至 2012 年底，公司长期股权投资 4.20 亿元，主要是漳州华润片仔癀药业有限公司、漳州古雷渔港建设有限公司、福建同春药业股份有限公司、厦门国际银行和漳州水仙药业有限公司的股权投资。

2010~2012 年，公司固定资产净额年均增长 24.90%，截至 2012 年底固定资产原值为 12.62 亿元。主要为房屋建筑物和机器设备，分别占 50.00%和 43.50%。2012 年固定资产累计折旧 4.94 亿元，计提减值准备 0.03 亿元，固定资产净额为 7.64 亿元。

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 10.36%，2012 年底为 6.88 亿元。公司在建工程主要为铁路征地拆迁费（占 71.22%），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。

2010~2012 年，公司无形资产变化较小，2012 年底，公司无形资产 12.71 亿元，其中专利权占 76.95%，土地使用权占 22.97%，其余为计算机软件。2012 年，公司无形资产累计摊销 1.49 亿元。

2010~2012 年，公司商誉变化较小，2012 年为 24.75 亿元，其中，商誉一片仔癀药业为 18.67 亿元，商誉一龙溪股份为 5.86 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；非流动资产中持有至到期投资、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。

### 负债

2010~2012 年，公司负债合计年均增长 94.94%，主要是公司 2012 年发行长期债券所致。截至 2012 年底，公司负债 87.11 亿元。其中，流动负债占 55.57%，非流动负债占 44.43%。

2010~2012 年，公司流动负债年均增长 103.62%，2012 年底为 48.40 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，占比分别为 74.94%、7.19%、9.77%和 3.04%。

2010~2012 年，公司短期借款大幅增长，2012 年底为 36.28 亿元，其中 30.68%为质押借款，66.07%为信用借款，其余为抵押借款；公司应付票据持续减少，年均下降 52.97%，2012 年底为 0.29 亿元，全部为银行承兑汇票；应付账款年均增长 34.43%，2012 年底为 3.48 亿元。其中，账龄在 1 年内的占 90.806%，其余为 1 年以上；其他应付款年均增长 41.31%，2012 年底为 4.73 亿元，主要为统筹资金、漳州长隆实业有限公司往来款、漳州市城市建设投资开发有限公司往来款、水管补偿款等。其中，账龄在 1 年的占 41.86%，1~2 年的占 7.61%，2~3 年的占 1.69%，3 年以上的占 53.49%；公司一年内到期的非流动负债年均增长 15.60%，2012 年底为 1.47 亿元，全部为抵押借款。

2010~2012 年，公司非流动负债年均增长 85.50%，2012 年底为 38.70 亿元，主要为应付债券（占 80.03%）。2010~2012 年，公司长期借款波动中有所下降，年均变动率为-47.05%，2012 年底为 1.40 亿元，公司长期借款主要为抵押借款和信用借款。2012 年，公司应付债券 30.97 亿元，主要是 2012 年公司共发行了“11 片仔癀”、“12 九龙江 MTN1”、“12 九龙江 MTN2”、“12 九龙江 MTN3”、“12 九龙江 PPN001”。

2010~2012 年，公司全部债务增幅较大，年均增长 149.04%，主要是公司 2012 年发行债券及大量增加短期银行借款所致。截至 2012 年底公司有息债务总额为 70.41 亿元，其中，短期债务为 38.04 亿元，长期债务为 32.37 亿元。公司短期债务占比较高，且上升快，存在一定短期支付压力，债务结构有待改善。近三年公司债务指标大幅攀升，截至 2012 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 54.60%、49.29%和 30.89%；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 8.31 和 3.47。

总体而言,公司负债以流动负债为主,2012年公司债券发行规模较大导致公司债务负担加重,债务指标大幅攀升。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力看,2010~2012年,公司流动比率和速动比率均呈下降趋势,2012年分别为67.24%和44.30%,主要是由于公司短期借款增长所致。2010~2012年,公司流动负债上升幅度较大,使得公司经营现金流动负债比逐年下降,近三年分别为21.76%、10.67%和5.93%。总体看公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看,2010~2012年,受益于利润规模逐年稳步上升,公司EBITDA持续增长,2012年为8.48亿元;2010~2012年,公司有息债务迅速增长,全部债务/EBITDA有所上升,三年分别为2.82倍、3.27倍和8.31倍;EBITDA利息倍数波动下降,三年分别为16.49倍、17.82倍和3.47倍,EBITDA对利息支出的保障能力减弱。总体看公司长期偿债能力尚可。

截至2013年3月底,公司本部共获得银行授信15.90亿元,其中,尚未使用额度为7.90亿元。公司间接融资渠道一般。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年底,公司共提供对外担保19.84亿元,担保比率为27.39%,担保比率较高。目前,被担保单位均为国有控股企业(见表6),经营情况正常。但目前宏观经济较为复杂,公司仍存在一定的或有负债风险。

表6 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   | 40000.00  |
| 福建古雷公用事业发展有限公司   | 20000.00  |
| 漳州市古雷公用事业发展有限公司  | 3200.00   |
| 漳州市蓝田开发区公共事业管理中心 | 9000.00   |
| 福建古雷交通发展有限公司     | 3000.00   |
| 福建漳龙实业有限公司       | 8192.54   |
| 漳州市城市建设投资开发有限公司  | 115000.00 |
| 合计               | 198392.54 |

资料来源:审计报告

#### 5. 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-201305653382),截至2013年5月9日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

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。

### 十、债券偿债能力

公司于2012年5月发行了期限为5年的中期票据“12九龙江MTN1”,于2012年11月发行了期限为3年的中期票据“12九龙江MTN2”,2012年11月发行了期限为5年的中期票据“12九龙江MTN3”,2013年5月发行了期限为5年的中期票据“13九龙江MTN1”,共22亿元。公司2011年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内中期票据的保护倍数分别为0.24倍、1.10倍和0.11倍。2012年上述指标分别为0.39倍、1.22倍和0.13倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力尚可。

截至2013年3月底,公司现金类资产为20.61亿元,为公司存续期内中期票据的0.94倍,现金类资产对中票保障能力弱。

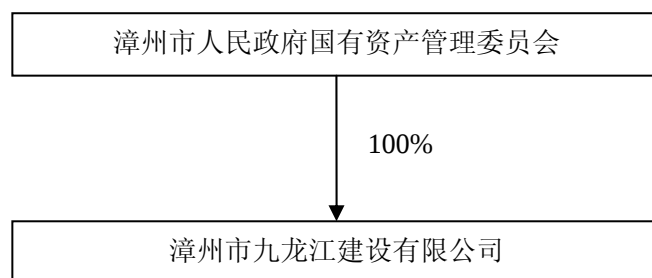
公司于2013年2月发行了10亿元短期融资券“13九龙江CP001”。截至2013年3月底,公司现金类资产为13九龙江CP001发行额度的2.06倍。2011年和2012年公司经营活动产生的现金流入量为“13九龙江CP001”的2.43倍和2.68倍,两年的经营活动现金流量净额分别为“13九龙江CP001”的0.23倍和0.29倍。总体来看,经营活动现金流量及现金类资产对此期短期融资券本金的保障能力尚可。

考虑到漳州市政府对公司的的大力支持，加之公司拥有上市公司等优质资产，同时上述存续期债券错期兑付，均有助于提高存续期债券安全性。

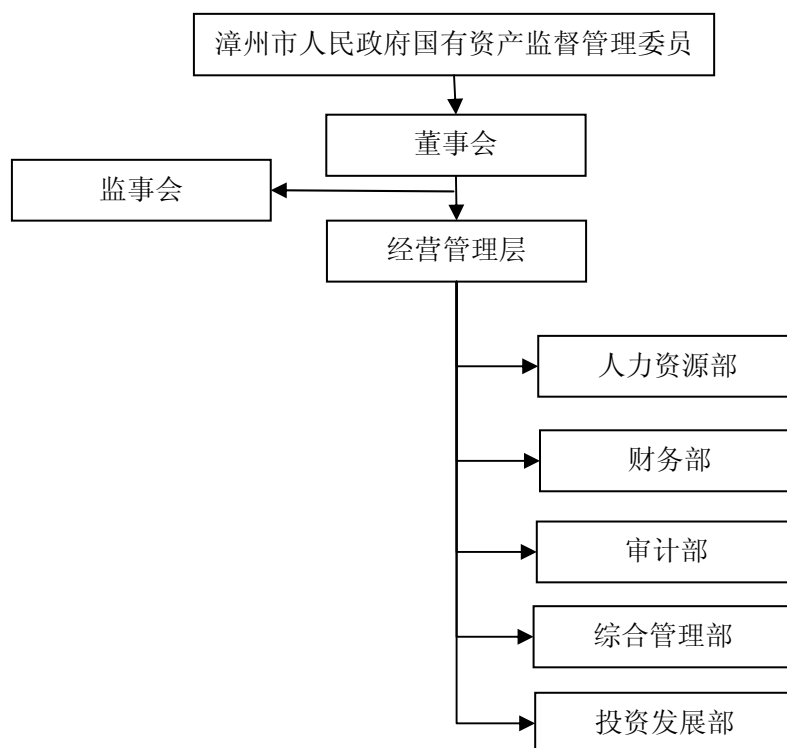
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持漳州市九龙江建设有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12九龙江MTN1”、“12九龙江MTN2”、“12九龙江MTN3”、“13九龙江MTN1”的信用等级为AA，维持“13九龙江CP001”的信用等级为A-1。

## 附件 1-1 公司股权结构图



## 附件 1-2 公司组织机构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 3 月        |
|----------------|------------------|------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                  |                  |                   |              |                   |
| 货币资金           | 65791.98         | 66019.90         | 81708.91          | 11.44        | 196718.71         |
| 交易性金融资产        | 384.73           | 347.26           | 385.41            | 0.09         | 378.46            |
| 应收票据           | 12938.11         | 11501.73         | 9752.72           | -13.18       | 8966.53           |
| 应收账款           | 25219.45         | 36521.91         | 42133.90          | 29.26        | 54771.83          |
| 预付款项           | 9210.32          | 11122.07         | 13659.65          | 21.78        | 22183.48          |
| 应收利息           |                  |                  | 7988.69           |              | 1559.33           |
| 应收股利           |                  |                  |                   |              | 0.00              |
| 其他应收款          | 56642.73         | 55274.06         | 58454.71          | 1.59         | 59984.59          |
| 存货             | 66546.94         | 87713.48         | 111035.17         | 29.17        | 110102.58         |
| 一年内到期的非流动资产    |                  |                  |                   |              | 0.00              |
| 其他流动资产         |                  | 0.18             | 361.02            |              | 369.98            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>236734.26</b> | <b>268500.59</b> | <b>325480.19</b>  | <b>17.26</b> | <b>455035.50</b>  |
| <b>非流动资产：</b>  |                  |                  |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 90987.62         | 71131.22         | 92896.63          | 1.04         | 91985.70          |
| 持有至到期投资        | 301.03           | 60000.00         | 566056.37         | 4236.38      | 650981.67         |
| 长期应收款          | 6400.16          | 7045.44          | 290.74            | -78.69       | 299.99            |
| 长期股权投资         | 13543.65         | 30183.14         | 42010.35          | 76.12        | 45744.35          |
| 投资性房地产         | 24632.17         | 26880.44         | 28552.45          | 7.66         | 33137.66          |
| 固定资产           | 59976.96         | 76443.59         | 93569.48          | 24.90        | 96968.44          |
| 在建工程           | 56505.85         | 69521.46         | 68819.54          | 10.36        | 65375.78          |
| 工程物资           |                  |                  |                   |              | 0.00              |
| 固定资产清理         |                  |                  |                   |              | 0.00              |
| 生产性生物资产        | 295.25           | 353.08           | 415.04            | 18.56        | 435.82            |
| 油气资产           |                  |                  |                   |              | 0.00              |
| 无形资产           | 125628.80        | 122454.32        | 127053.91         | 0.57         | 130387.68         |
| 开发支出           | 1085.30          |                  |                   | -100.00      | 49.80             |
| 商誉             | 246153.06        | 246153.06        | 247518.86         | 0.28         | 247518.86         |
| 长期待摊费用         | 701.53           | 641.06           | 772.30            | 4.92         | 766.46            |
| 递延所得税资产        | 1432.46          | 1585.41          | 1983.25           | 17.67        | 1964.68           |
| 其他非流动资产        |                  |                  |                   |              | 0.00              |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>627643.83</b> | <b>712392.22</b> | <b>1269938.91</b> | <b>42.24</b> | <b>1365616.90</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>864378.09</b> | <b>980892.81</b> | <b>1595419.09</b> | <b>35.86</b> | <b>1820652.40</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                   | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 3 月        |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>流动负债：</b>         |                  |                  |                   |               |                   |
| 短期借款                 | 39504.53         | 109286.05        | 362753.91         | 203.03        | 448089.89         |
| 交易性金融负债              |                  | 6.34             |                   |               | 0.00              |
| 应付票据                 | 13218.08         | 11171.81         | 2923.82           | -52.97        | 3782.73           |
| 应付账款                 | 19272.44         | 31133.92         | 34826.15          | 34.43         | 38735.29          |
| 预收款项                 | 2570.83          | 4028.83          | 2407.34           | -3.23         | 2031.36           |
| 应付职工薪酬               | 4060.19          | 6528.34          | 6772.08           | 29.15         | 3663.87           |
| 应交税费                 | 3259.26          | 2379.50          | 3811.86           | 8.15          | 5577.86           |
| 应付利息                 |                  | 152.16           | 8334.05           |               | 9759.24           |
| 应付股利                 | 166.76           | 199.54           | 191.53            | 7.17          | 266.53            |
| 其他应付款                | 23690.60         | 35113.13         | 47307.19          | 41.31         | 54354.66          |
| 一年内到期的非流动负债          | 11000.00         | 17370.00         | 14700.00          | 15.60         | 29700.00          |
| 其他流动负债               |                  | 152.86           | 9.60              |               | 190.00            |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>116742.69</b> | <b>217522.48</b> | <b>484037.54</b>  | <b>103.62</b> | <b>596151.44</b>  |
| <b>非流动负债：</b>        |                  |                  |                   |               |                   |
| 长期借款                 | 49800.00         | 35200.00         | 13961.52          | -47.05        | 18961.52          |
| 应付债券                 |                  |                  | 309742.51         |               | 409755.92         |
| 长期应付款                | 9063.08          | 9272.44          | 9677.72           | 3.34          | 9677.72           |
| 专项应付款                | 952.91           | 1188.85          | 1175.30           | 11.06         | 1156.85           |
| 预计负债                 |                  |                  | 313.88            |               | 24.71             |
| 递延所得税负债              | 34530.74         | 29842.71         | 32711.13          | -2.67         | 32612.73          |
| 其他非流动负债              | 18124.94         | 18639.00         | 19456.32          | 3.61          | 19187.49          |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>112471.67</b> | <b>94142.99</b>  | <b>387038.39</b>  | <b>85.50</b>  | <b>491376.94</b>  |
| <b>负债合计</b>          | <b>229214.37</b> | <b>311665.47</b> | <b>871075.92</b>  | <b>94.94</b>  | <b>1087528.38</b> |
| <b>所有者权益</b>         |                  |                  |                   |               |                   |
| 实收资本(或股本)            | 200000.00        | 200000.00        | 200000.00         |               | 200000.00         |
| 资本公积                 | 251695.74        | 278898.10        | 294320.59         | 8.14          | 289839.65         |
| 专项储备                 |                  |                  | 218.09            |               | 0.00              |
| 盈余公积                 |                  | 429.59           | 935.13            |               | 935.13            |
| 未分配利润                |                  | 14099.57         | 33969.61          |               | 36441.74          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>451695.74</b> | <b>493427.26</b> | <b>529443.41</b>  | <b>8.26</b>   | <b>527216.52</b>  |
| 少数股东权益               | 183467.99        | 175800.07        | 194899.76         | 3.07          | 205907.50         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>635163.73</b> | <b>669227.33</b> | <b>724343.17</b>  | <b>6.79</b>   | <b>733124.02</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>864378.09</b> | <b>980892.81</b> | <b>1595419.09</b> | <b>35.86</b>  | <b>1820652.40</b> |

### 附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       | 2013 年 1~3 月    |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|-----------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>155314.40</b> | <b>233883.90</b> | <b>230733.69</b> | <b>21.88</b> | <b>70517.28</b> |
| 减: 营业成本        | 102104.20        | 154365.79        | 139501.46        | 16.89        | 43933.83        |
| 营业税金及附加        | 1428.05          | 1942.51          | 3404.37          | 54.40        | 1110.99         |
| 销售费用           | 9203.80          | 12527.68         | 16972.20         | 35.80        | 3972.83         |
| 管理费用           | 13133.96         | 20951.03         | 23258.42         | 33.07        | 6122.77         |
| 财务费用           | 2007.25          | 2866.72          | 24983.64         | 252.80       | 12071.72        |
| 资产减值损失         | -2919.54         | 1487.84          | 2450.21          |              | 253.89          |
| 加: 公允价值变动净收益   | -44.37           | -108.07          | 38.83            |              | -6.95           |
| 投资收益           | 504.11           | 3098.03          | 28273.42         | 648.90       | 7058.75         |
|                |                  |                  |                  |              |                 |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>30816.42</b>  | <b>42732.28</b>  | <b>48475.66</b>  | <b>25.42</b> | <b>10103.04</b> |
| 加: 营业外收入       | 1966.57          | 2217.04          | 9104.29          | 115.16       | 889.95          |
| 减: 营业外支出       | 197.74           | 1535.83          | 2647.67          | 265.92       | 170.57          |
|                |                  |                  |                  |              |                 |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>32585.25</b>  | <b>43413.49</b>  | <b>54932.28</b>  | <b>29.84</b> | <b>10822.42</b> |
| 减: 所得税费用       | 5267.06          | 6728.49          | 8142.58          | 24.34        | 2723.51         |
|                |                  |                  |                  |              |                 |
| <b>四、净利润</b>   | <b>27318.19</b>  | <b>36685.00</b>  | <b>46789.70</b>  | <b>30.87</b> | <b>8098.91</b>  |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 12065.05         | 17988.94         | 23803.64         | 40.46        | 4571.18         |
| 少数股东损益         | 15253.14         | 18696.06         | 22986.06         | 22.76        | 3527.73         |

**附件 4-1 公司合并现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~3 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            | 150619.58        | 229773.08        | 239263.63         | 26.04         | 61214.44         |
| 收到的税费返还                   | 130.27           | 561.49           | 361.86            | 66.67         | 536.04           |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 4594.40          | 12479.32         | 28837.56          | 150.53        | 2897.62          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>155344.25</b> | <b>242813.88</b> | <b>268463.05</b>  | <b>31.46</b>  | <b>64648.11</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 83750.73         | 148084.62        | 155783.19         | 36.38         | 38204.77         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 18242.01         | 27232.50         | 35204.43          | 38.92         | 11078.56         |
| 支付的各项税费                   | 14933.02         | 18767.04         | 20668.18          | 17.65         | 5747.42          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 13011.15         | 25524.72         | 28086.69          | 46.92         | 9023.91          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>129936.91</b> | <b>219608.88</b> | <b>239742.49</b>  | <b>35.83</b>  | <b>64054.65</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>25407.34</b>  | <b>23205.01</b>  | <b>28720.57</b>   | <b>6.32</b>   | <b>593.46</b>    |
| 二、投资活动产生的现金流量:            |                  |                  |                   |               |                  |
| 收回投资收到的现金                 | 2086.00          | 10894.14         | 7050.11           | 83.84         | 31435.65         |
| 取得投资收益收到的现金               | 462.51           | 10145.72         | 16715.13          | 501.16        | 13900.60         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 41.17            | 573.73           | 411.42            | 216.13        | 25.80            |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       | 224.85           | 0.00             | 0.00              |               | 0.00             |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 11880.65         | 25531.55         | 30586.85          | 60.45         | 137.36           |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>14695.18</b>  | <b>47145.13</b>  | <b>54763.50</b>   | <b>93.04</b>  | <b>45499.41</b>  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 10072.03         | 21820.60         | 32384.73          | 79.31         | 10762.95         |
| 投资支付的现金                   | 1432.04          | 76832.52         | 539276.12         | 1840.56       | 110136.00        |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | 0.00             | 5040.00          | -16.11            |               | 0.00             |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 7881.16          | 25130.63         | 21605.28          | 65.57         | 571.19           |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>19385.23</b>  | <b>128823.75</b> | <b>593250.02</b>  | <b>453.20</b> | <b>121470.14</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-4690.05</b>  | <b>-81678.61</b> | <b>-538486.52</b> | <b>971.52</b> | <b>-75970.73</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            |                  |                  |                   |               |                  |
| 吸收投资收到的现金                 |                  | 300.00           | 6210.00           |               | 259.70           |
| 取得借款收到的现金                 | 78681.53         | 131237.80        | 743961.01         | 207.50        | 242475.61        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 13284.09         | 14769.51         | 19662.33          | 21.66         | 16071.53         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>91965.61</b>  | <b>146307.31</b> | <b>769833.34</b>  | <b>189.32</b> | <b>258806.83</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 101739.09        | 70198.64         | 212963.87         | 44.68         | 57090.93         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 13266.52         | 21684.86         | 29172.03          | 48.29         | 9822.50          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 1115.00          | 2205.00          | 2243.90           | 41.86         | 1747.66          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>116120.61</b> | <b>94088.51</b>  | <b>244379.80</b>  | <b>45.07</b>  | <b>68661.09</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-24155.00</b> | <b>52218.80</b>  | <b>525453.54</b>  |               | <b>190145.74</b> |
| 四、汇率变动对现金的影响              | -42.76           | -268.05          | 16.11             |               | 71.92            |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-3480.47</b>  | <b>-6522.86</b>  | <b>15703.69</b>   |               | <b>114840.39</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 67291.63         | 70676.31         | 64153.46          | -2.36         | 79857.14         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>63811.16</b>  | <b>64153.46</b>  | <b>79857.14</b>   | <b>11.87</b>  | <b>194697.53</b> |

## 附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

| 项目                             | 2010 年    | 2011 年    | 2012 年    | 变动率 (%) |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量：</b>      |           |           |           |         |
| 净利润                            | 27318.19  | 36685.00  | 46789.70  | 30.87   |
| 加：资产减值准备                       | -2919.54  | 1487.84   | 2450.21   |         |
| 固定资产折旧                         | 4571.81   | 5764.12   | 4747.12   | 1.90    |
| 无形资产摊销                         | 420.24    | 480.89    | 500.03    | 9.08    |
| 长期待摊费用摊销                       | 198.12    | 329.09    | 137.69    | -16.63  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失(收益以“—”填列) | 40.89     | 435.37    | 1756.72   | 555.49  |
| 固定资产报废损失(收益以“—”填列)             |           | 1.47      |           |         |
| 公允价值变动损失(收益以“—”填列)             | 44.37     | 108.07    | -38.83    |         |
| 财务费用(收益以“—”填列)                 | 2315.41   | 3255.15   | 24460.44  | 225.03  |
| 投资损失(收益以“—”填列)                 | -460.41   | -3098.03  | -28273.42 | 683.64  |
| 递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)           | 39.72     | -208.41   | -397.84   |         |
| 递延所得税负债增加(减少以“—”填列)            | -1101.50  | -1.40     | 3.69      |         |
| 存货的减少(增加以“—”填列)                | -9214.16  | -16295.33 | -23321.69 | 59.09   |
| 经营性应收项目的减少(增加以“—”填列)           | -11178.89 | -8713.86  | 1785.14   |         |
| 经营性应付项目的增加(减少以“—”填列)           | 15376.79  | 2975.04   | -2096.46  |         |
| 其他                             |           |           | 218.09    |         |
| 经营活动产生的现金流量净额                  | 25451.04  | 23205.01  | 28720.57  | 6.23    |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：</b>    |           |           |           |         |
| 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                       |           |           |           |         |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况：</b>        |           |           |           |         |
| 现金的年末余额                        | 63811.16  | 64153.46  | 79857.14  | 11.87   |
| 减：现金的年初余额                      | 67291.63  | 70676.31  | 64153.46  | -2.36   |
| 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                   | -3480.47  | -6522.86  | 15703.69  |         |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 4.40   | 5.43   | 4.62   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 1.65   | 2.00   | 1.40   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.25   | 0.25   | 0.18   | --         |
| 现金收入比(%)           | 96.98  | 98.24  | 103.70 | 86.81      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 33.34  | 33.17  | 38.06  | 36.12      |
| 总资本收益率(%)          | 3.97   | 4.71   | 4.99   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 4.30   | 5.48   | 6.46   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 7.27   | 5.00   | 30.89  | 36.90      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 15.16  | 20.54  | 49.29  | 55.39      |
| 资产负债率(%)           | 26.52  | 31.77  | 54.60  | 59.73      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 202.78 | 123.44 | 67.24  | 76.33      |
| 速动比率(%)            | 145.78 | 83.11  | 44.30  | 57.86      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 21.76  | 10.67  | 5.93   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 16.49  | 17.82  | 3.47   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 2.82   | 3.27   | 8.31   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.18   | -0.34  | -0.72  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 8.50   | -19.68 | -20.84 | --         |

注：公司 2013 年一季度数据未经审计。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                |
|-------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                        |
| 资产总额年复合增长率        |                                                        |
| 净资产年复合增长率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业收入年复合增长率        | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                        |
| 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%                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                        |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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 7 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。

## 附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |