

信用等级公告

联合[2016] 319 号

联合资信评估有限公司通过对福建漳州发展股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

福建漳州发展股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。



福建漳州发展股份有限公司

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: 2016 年 3 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	28.92	34.27	40.16	36.00
所有者权益(亿元)	8.88	9.90	16.79	15.68
长期债务(亿元)	1.28	2.44	5.04	3.59
全部债务(亿元)	15.09	15.68	17.15	10.59
营业收入(亿元)	27.24	30.60	33.88	22.50
利润总额(亿元)	1.07	1.54	1.16	-0.40
EBITDA(亿元)	2.30	2.85	2.72	--
营业利润率(%)	11.39	10.98	11.13	8.90
净资产收益率(%)	9.03	10.74	3.78	--
资产负债率(%)	69.30	71.09	58.18	56.43
全部债务资本化比率(%)	62.95	61.29	50.53	40.30
流动比率(%)	119.24	128.85	185.07	174.09
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	5.51	6.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	3.22	2.47	--

注: 2015 年三季度财务数据未经审计; 其他流动负债中有息债务调整至短期债务。

分析师

陈茜 喻宙宏

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(“联合资信”)对福建漳州发展股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司实施多元化发展, 在汽车销售、水务业务以及国内贸易等领域处于区域领先地位, 在经营规模、资源垄断、政府关系等方面具备一定的优势。同时, 联合资信也关注到国家对汽车贸易行业政策支持力度减弱及房地产行业政策调控、公司贸易业务收入占比较大, 盈利能力弱等因素对公司发展带来的负面影响。

近年来, 公司营业收入持续提升, 随着公司水务板块业务区域的扩张和供水能力的增强, 水务板块收入有望增长, 公司收入及盈利水平得以改善, 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的政策发展基础。
2. 漳州市地方经济及财政实力稳步增强, 公司外部发展环境向好。
3. 公司集中资金持续投入水务板块, 未来将成为公司新的盈利增长点。

关注

1. 公司贸易业务收入占比较大, 受行业影响, 整体业务盈利能力较弱。
2. 国家对汽车贸易行业支持力度减弱, 对公司未来营业收入规模扩张带来一定不利影响。

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）与福建漳州发展股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建漳州发展股份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，未因福建漳州发展股份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福建漳州发展股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、福建漳州发展股份有限公司主体长期信用等级自 2016 年 3 月 11 日至 2017 年 3 月 10 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

福建漳州发展股份有限公司（以下简称“公司”或“漳州发展”），原福建双菱集团股份有限公司，是1994年11月经福建省人民政府闽政体股[1994]01号文批准成立，于1997年6月26日在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为000753，是福建省漳州市第一家国有控股上市公司。公司2001年9月完成了重大资产重组，退出原有陶瓷制造业，转向城市公共设施建设产业。截至2015年9月底，公司注册资本为88414.65万元，控股股东是福建漳龙集团有限公司（以下简称“母公司”或“漳龙集团”），漳龙集团是漳州市人民政府国有资产监督管理委员会直接下属单位，合计持有公司30.71%的股份（漳龙集团直接持有公司20.68%的股份，另外通过全资子公司漳州公路交通实业有限公司持有公司10.03%的股份），公司实际控制人是漳州市国资委。

公司主要经营范围包括城市基础设施开发与建设、城市供水（制水）、房地产开发、汽车贸易、进出口贸易等业务板块。

公司下设审计部、证券部、财务部、投资部、企业管理部、人力资源部、综合部、法务部等八大职能部门，负责公司的各项业务运作。

截至2014年底，公司资产总额（合并）40.16亿元，所有者权益16.79亿元；2014年度公司实现营业收入33.88亿元，利润总额1.16亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额（合并）36.00亿元，所有者权益15.68亿元；2015年1~9月实现营业收入22.50亿元，利润总额-0.40亿元。

公司注册地址：福建省漳州市胜利东路漳州发展广场；法定代表人：庄文海。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持

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

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

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的

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

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

三、行业及区域经济环境

1. 区域经济概况

（1）漳州市经济发展情况

公司及下属企业均位于福建省，主营业务覆盖福建省内漳州、福州、厦门、三明、南平等市。公司的经营范围及投资方向直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

“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。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。

漳州地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有 7 个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市是中国大陆投资软环境较好的城市之一，自 2006 年以来，漳州市 GDP 均保持较高同比增长速度。2014 年，漳州市经济社会发展取得了新的成效，全市地区生产总值 2506.36 亿元，同比增长 11.3%，其中，第一产业增加值 350.52 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 1248.00 亿元，同比增长 14.3%；第三产业增加值 907.84 亿元，同比增长 9.4%。

2014 年漳州市完成固定资产投资 2134.84 亿元，较上年增长 21.2%。其中，固定资产投资（不含农户）2081.86 亿元，增长 21.5%；农户投资 52.99 亿元，增长 9.9%。在固定资产投资中，第一产业投资 94.43 亿元，较上年增长 107.5%；第二产业投资 895.55 亿元，增长 14.7%；第三产业投资 1091.88 亿元，增长 23.1%。全年房地产开发投资 472.24 亿元，较上年增长 32.6%。

（2）漳州市政府财力

2012~2014 年，漳州市财政实力稳步增强，地方可控财力年均复合增长 16.05%，2014 年为 445.23 亿元。从构成来看，一般预算收入、国有土地使用权出让收入和转移支付是主要构成部分；以税收收入为主的一般预算收入平稳增长，国有土地使用权收入增速加快。

表 1 2012~2014 年漳州市地方可控财力情况

科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率 (%)
	金额 (万元)	金额 (万元)	金额 (万元)	
一般预算收入	1317075	1550000	1689911	13.27
其中：税收收入	1008575	1230000	1368786	16.50
非税收入	308500	320000	321125	2.03
国有土地使用权出让收入	883472	1575930	1610223	35.00
转移支付和税收返还收入	1041336	1072700	1081177	1.90
其中：返还性收入	71239	72700	72746	1.05
一般性转移支付收入	395074	450000	497639	12.23
专项转移支付收入	575023	550000	510792	-5.75
预算外财政专户收入	64031	68090	70977	5.28
地方可控财力	3305914	4266720	4452288	16.05

资料来源：漳州市财政局

注：2014 年，表 1 和表 2 中国有土地使用权有关收入因统计口径不一致，导致地方可控财力有差异。

漳州市地方政府债务主要为直接债务；截至 2014 年底，漳州市地方债务余额 207.76 亿元。根据截至 2014 年底地方财力和地方债务

情况综合测算，漳州市债务率为 46.06%，债务负担适宜。

表 2 2014 年底漳州市政府债务及综合财力情况

地方债务	金额 (万元)	地方财力	金额 (万元)
(一) 直接债务余额	2001911.85	(一) 地方一般预算本级收入	1689911
1、外国政府贷款		1. 税收收入	1368786
2、国外金融组织贷款	6771.57	2. 非税收入	321125
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	1081177
(2) 亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	497639
3、国债转贷资金	2454.47	2. 专项转移支付收入	510792
4、农业综合开发借款		3. 税收返还收入	72746
5、解决地方金融风险专项借款		(三) 国有土地使用权相关收入	1668927
6、国内金融机构借款	465681.8	1. 国有土地使用权出让收入	1610223
7、债券融资	401968	2. 国有土地收益基金	56689
(1) 中央代发地方政府债券		3. 农业土地开发资金	2015
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台债券融资	465681.8	4. 新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账		(四) 预算外财政专户收入	70977
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	92390.12		
11、其他	1032645.89		
(二) 担保债务余额	151374.37		
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	2077599.04	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	4510992
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) ×100%			46.06%

资料来源：漳州市财政局

总体来看，漳州经济继续保持快速增长趋势，财政实力稳步提升，城市化进程不断加速，在国家“海峡西岸经济区”政策背景下，整体经济发展前景良好。

2. 汽车贸易行业分析

(1) 行业概况

近年中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，近年来中国汽车产业保持高速增长，2015 年 1~11 月，中国汽车产销量分别为 2223.70 万辆和 2178.66 万辆，同比增长 1.40% 和 3.34%，保持平稳增长，但增速低于年初预期。其中，乘用车产销分别同比增长 4.17% 和 5.89%；商用车产销同

比下降 10.53%和 9.71%。节能汽车推广政策、节约能源与新能源车船税优惠政策的实施，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。2015 年 1~10 月，中国新能源汽车有了较快的发展，全年新能源汽车销量为 17.11 万辆，为 2014 年全年销量的 2.29 倍。

随着中国经济的高速增长，轿车近年销量迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量，而中国汽车普及率相比发达国家很低，2015 年中国汽车产量蝉联全球第一，但中国人均汽车拥有量相当于美国 1917 年的水平（目前美国 75 辆/百人、日本 54 辆/百人、欧洲 45 辆/百人、中国 7 辆/百人），在发展中国家也只能算中等水平，中国汽车消费的增长空间很大。

（2）竞争格局

现阶段，中国国产汽车经销的经营模式主要包括汽车专卖店及汽车市场两种。目前各个品牌均在全国各大城市设立了 4S 店，汽车销售整体竞争较为激烈。从汽车销售网络建设上看，中国汽车 4S 店数量快速增长，根据中国汽车流通协会统计数据显示，截至 2014 年底，中国汽车经销商百强企业共设立 4S 网点 5180 家，同比增长 6.13%。从收入规模上看，2014 年中国汽车经销商百强企业实现营业收入 12318 亿元，同比增长 9.38%。从利润率上看，2014 年中国汽车经销商百强企业毛利率整体出现下滑趋势，2014 年为 6.13%，同比下降 1.37 个百分点。整体看，2014 年中国规模以上汽车销售企业收入呈现上升态势，但受制于市场竞争造成的成本上升影响，整体利润率出现下滑。

汽车经销商的利润主要来源于汽车销售、零配件业务及维修养护服务等。汽车销售的利润率通常较低，随着中国汽车市场竞争的不断加剧，该数值可能会进一步降低。因此，汽车经销商的收入构成会逐渐向拥有更高利润率的环节，即汽车产业链的后部转移，以对汽车销售面临的潜在利润率降低进行补偿。如今，

欧美国家的成熟市场已经呈现这种局面，而中国汽车经销商的盈利结构还存在较大差距。由于盈利结构的差距，中国汽车经销商潜在利润增长点汽车维修养护服务。中国汽车经销商的服务收入比重逐年增加。

（3）行业政策及关注

2014 年，政府层面对市场资源配置、环境保护及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的反垄断、限购和发展新能源政策成为全年宏观政策层面的最显著特征。

反垄断处罚力度加大

2014 年 6 月 10 日，商务部宣布对国内汽车市场上潜在的垄断行为进行调查。2014 年 8 月 20 日，国家发改委宣布，对日本住友等 8 家零部件企业、日本精工等 4 家轴承企业价格垄断行为依法罚款约 12.4 亿元，成为迄今为止反垄断开出的最大罚单；同年 9 月初，国家发改委对一汽大众销售有限责任公司及部分奥迪经销商在湖北省内的价格垄断行为开出 2.7854 亿元罚单，对克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司及其部分上海地区经销商的价格垄断行为开出 3382.41 万元罚单，并对浙江保险协会及多家相关财产保险公司开出 1.10 亿元罚单。反垄断调查力度加大，且具持续性。

需关注的是，上述反垄断措施主要针对汽车上游及汽车后产业的横向垄断行为，暂未提出针对市场内更具话语权的整车企业在产业链方面是否存在纵向垄断的处罚；考虑到整车企业大多建立了可控制的配件、物流等系统，在关键零部件方面拥有独立、封闭的供应体系，如果整车企业存在对上游市场中调节资源配置的价格机制产生影响的情况，企业将面临被取证调查和责令整改的风险。

工商总局叫停汽车品牌经销商备案

2014 年 8 月，国家工商行政管理总局发布《工商总局关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》，宣布 2014 年 10 月 1 日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作，从事汽车品

牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理相关规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”，已将营业执照经营范围登记为“XX 品牌汽车销售”的汽车总经销商及品牌授权经销商，可以申请变更登记为“汽车销售”。

在传统的汽车品牌销售模式下，容易形成市场资源的垄断，经销商对价格的控制力度强，汽车品牌授权经销商备案的停止实施，将加大市场竞争力度以及市场调节能力，促进了经销商服务的规范性和价格的合理性。

上海自贸区平行进口放开

2014 年 11 月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015 年 1 月 7 日，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车试点的通知》（以下简称《通知》），正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；1 月 15 日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内 8 家试点企业在 1 月 15 日正式出售进口车。

针对开展平行进口汽车试点业务企业的资质要求，《通知》提出包括“从事汽车销售业务 5 年以上”、“上一财务年度汽车销售额超过 4 亿元人民币”、“具备与经营规模相适应的维修、服务、零部件供应网点与设施”等规定，以及“试点企业及其在自贸试验区内注册的汽车经销商是平行进口汽车产品质量追溯的责任主体，应当依法履行产品召回、质量保障、售后服务、汽车三包、平均燃料消耗量核算等义务”，对试点企业的资金实力、售后服务等方面都提出了更加严格的要求。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购

买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地域局限，短期内对国内市场的影响有限。

限购城市增至 7 个

为解决城市交通拥堵问题，近年陆续有城市出台限购汽车政策。2014 年 12 月 29 日，深圳宣布从 18 时开始实施汽车限购，有效期暂定 5 年；每年暂定指标 10 万个，按月分配，年度指标视交通、大气环境和汽车需求适时调整。深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第 7 个汽车限购的城市。

随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费，对产品以中低端产品为主的自主品牌车企形成较大的压力；鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

2014 年新能源行业主要政策

《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》：提出重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合；各地区要执行全国统一的新能源汽车和充电设施国家标准和行业标准，执行全国统一的新能源汽车推广目录，并加快基础设施建设。截至 2014 年底，列入新能源汽车推广应用城市（群）的 39 个城市（群）88 个城市中，已有 33 个城市（群）70 个城市出台了新能源汽车推广应用配套政策措施。

《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》：规定将纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴标准调整为：2014 年在 2013 年标准基础上下降 5%，2015 年在 2013 年标准基础上下降 10%，从 2014 年 1 月 1 日

起开始执行。

《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》：决定自 2014 年 9 月 1 号到 2017 年 12 月 31 号，对购置的新能源汽车（包括获许在中国境内销售(包括进口)的纯电动、混合动力和燃料电池三类车型）免征车辆购置税。

《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》：京津冀、“长三角”和“珠三角”等大气污染治理重点区域中的城市或城市群，2014 年度不低于 5000 辆，2015 年度不低于 10000 辆；其他地区的城市或城市群，2014 年度不低于 3000 辆，2015 年度不低于 5000 辆；推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算。

《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》：明确了政府机关和公共机构公务用车“新能源化”的时间表和路线图，2014~2016 年，中央国家机关以及纳入新能源汽车推广应用城市的政府机关和公共机构，购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于 30%，以后逐年提高。

《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》：由工信部、发改委等五部委联合发布，力促国内乘用车企业平均燃料消耗量实现 2015 年降至 6.9L/百公里的目标。

2015年1月22日，广东省深圳市出台发布《深圳市新能源发展工作方案》和《深圳市新能源汽车推广应用若干政策措施》，深圳将对新能源汽车推广应用投资50亿元的扶持资金。除了对新能源车购置给予补贴外，个人和企业在使用环节也可享受到最高每辆6万元优惠。

2015 年 9 月 29 日，国家总理李克强在主持召开国务院常务会议上打出“组合拳”，表示将通过完善新能源扶持政策，加大对各地公交系统中新能源占比的考核、对 1.6L 及以下小排量乘用车购置税减半以及加快黄标车淘汰等三大主要手段，以缓解能源与环境压力、推动汽车产业结构优化和消费升级、培育新的经济增长点。会议决定，自 2015 年 10 月 1 日至

2016 年 12 月 31 日，对购买 1.6 升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策，以促进调结构扩内需。

（4）行业发展

中国汽车产业作为世界汽车产业重要的组成部分，未来十年是中国汽车产业的黄金期，汽车产业已经完成了从小到大的转变过程，正在逐步实现由弱到强的巨大跨越，全球汽车工业将向中国和一些新兴经济体进一步转移。目前，中国汽车市场不仅发展快，而且汽车消费需求变化也快，这对于中国汽车产业来说，将迎来下一个黄金十年，自主品牌将完成从“中国制造”到“中国创造”的发展过程。总体看，中国汽车市场前景较为广阔。

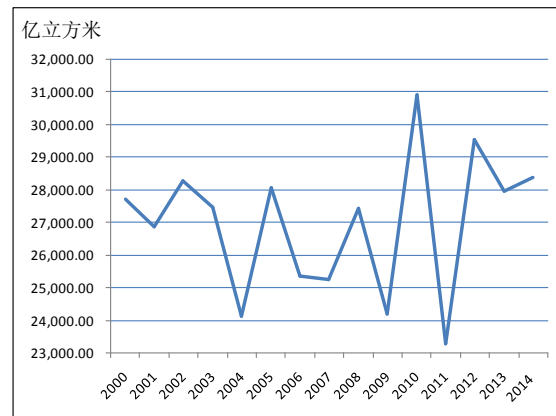
3. 水务行业分析

（1）中国水资源匮乏且总量波动性较大

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000 年以来在 24000 亿立方米和 31000 亿立方米区间波动。2014 年，中国水资源总量为 28370.00 亿立方米，较上年上升 1.83%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2125 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

图 1 2000~2014 年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

（2）供水子行业分析

供水总量逐年提升

2006~2014 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80% 左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

自来水用量基本稳定

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。万元国内生产总值用水量 112 立方米，比上年下降 6.3%。万元工业增加值用水量 64 立方米，下降 5.6%。人均用水量 456 立方米，比上年增长 0.1%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

自来水价格偏低，水价上调仍是必然

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据统计，目前全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为 2.08 元/吨，其中 36% 的城市水价在 2 元~3 元/吨，8% 的城市水价高于 3 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5% 之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到 2.5%~3% 为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%，全国平均水平仅在 1% 左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表 3 2015 年 4 月全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

资料来源：相应城市物价局、政府网及新闻门户网站；

注：该表自来水价格不含污水处理费。

(3) 污水处理子行业分析

行业概况

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2014年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表 4 2015 年 4 月全国重点城市居民污水处理费
(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

资料来源: 中国水网

在污水处理价格方面,由于污水处理行业较早开始市场化运作,相对于自来水价格,污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据,截至2015年4月,居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地,价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业,因此其主要驱动因素是产业政策。近年来,国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一,2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出,“十二五”期间,全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月,《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台,涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

目前,污水处理行业正处于快速发展阶段,污水处理总量节节攀升,“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求,势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看,目前各地污水处理价格仍然由物价局决定,价格整体仍然处于低位,长期价格上涨已是必然之势。总体来说,污水处理行业长期看好。

行业政策

2014年6月,根据财政部《自来水小型水电等将统一执行3%增值税率》,会议决定,从2014年7月1日起,将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档,统一执行3%的征收率。该政策有助于减轻公司税收负担,增强公司盈利能力。

2015年1月,根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119号),污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底,设市城市污水处理

收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元。而公司目前居民污水处理价格为 0.85 元/吨，未来尚有一定的价格上调空间。

2015年4月，根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》(国发〔2015〕17号)，①要求全面控制污染物排放，取缔“十小”企业，全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业，2016年底前，全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目；②要求完善收费政策，修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法，合理提高征收标准，城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本，该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

总体来看，跟踪期内，国家陆续出台水务行业相关文件，未来，自来水供应和污水处理价格有望上调，税收负担有望减轻，水务企业盈利能力有望得到增强。

4. 贸易行业分析

(1) 进出口贸易

2014 年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

根据海关总署发布的统计数据，2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2014 年中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，同比增长 3.4%，比

2013 年增速下降 4.1 个百分点；其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.0%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.4%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。2014 年，中国进出口总值 2.02 万亿美元，同比增长 1.22%，其中出口 1.06 万亿美元，同比增长 0.92%；进口 0.38 万亿美元，同比增长 0.4%。总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2014 年则达到相对低位，进出口增长乏力。

2014 年中国贸易顺差达到 3825.97 亿美元的峰值水平。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，同比增长 12.8%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

(2) 国内贸易

近年来国内贸易保持了稳定增长的发展势头，根据国家统计局最新数据，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，较上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速同比下降 0.6 个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。按消费类型统计，商品零售额 234534 亿元，增长 12.2%；餐饮收入额 27860 亿元，增长 9.7%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 11.1%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 10.9%，化妆品类增长 10.0%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.6%，家用电器和音像器材类增长 9.1%，中西药品类增长 15.0%，文化办公用品类增长 11.6%，家具类增长 13.9%，通讯器材

类增长 32.7%，石油及制品类增长 6.6%，建筑及装潢材料类增长 13.9%，汽车类增长 7.7%。

图 2 社会消费品零售总额情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2014 年 1-11 月生产资料行业运行较为平稳，生产资料市场整体供需格局无明显改善，市场价格持续下行，1-11 月累计平均价格同比下降 4.01%，比年初下降 2.74%。从监测的九大类产品看，原煤价格继续上涨。建材类产品价格止跌回升。黑色金属、有色金属、化工产品、成品油等其他 7 大类产品价格继续下降。其中，黑色金属和有色金属价格降幅明显收窄，收窄幅度超过 2 个百分点。

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

四、企业基础素质

1. 产权情况

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本为 88414.65 万元，控股股东为漳龙集团，漳龙集团是漳州市人民政府国有资产监督管理委员会直接下属单位，合计持有公司 30.71% 的股份（漳龙集团直接持有公司 20.68% 的股份，另外通过全资子公司漳州公路交通实业有限公司

持有公司 10.03% 的股份），公司实际控制人是漳州市国资委。

2. 企业规模

（1）汽车销售板块

公司汽车服务业务主要市场集中在福建省内：福州、厦门、漳州、三明、南平等地区，经过多年的经营积累，公司在福建汽车服务行业领域已经建立了从汽车销售至汽车修理，再到汽车装潢、汽车保险、会员增值服务的一条龙循环经营模式，各项业务形成了互相促进、共同发展的良好态势。目前下辖共 22 家 4S 店，集合了东风本田、长安福特、一汽丰田、雪佛兰等知名品牌，在福建区域具有一定的区域领先优势。

长安福特、一汽丰田、东风本田等 3 个品牌都属于合资品牌，具备很强的品牌竞争力和产品竞争力。厂家总体销量都在前 10 名之内，长安福特市场占有率在福建省达到 5.6%，在福州地区为 9.1%。丰田汽车为日系第一大品牌，玖玖丰田为福州最大的丰田 4S 店。东风本田车型竞争力极强。东南汽车作为福建省的地产品牌，具备地域优势。福特和丰田作为两大主力品牌，主要 4S 店经营时间都达到 6~8 年，具备很大的市场保有量。

（2）水务板块

在自来水业务方面，水务集团主要负责漳州市区供水、平和工业园区供水以及漳浦县及周边地区供水；在污水处理业务方面，水务集团主要负责漳州市区的生活污水处理以及漳州县城区的污水处理。水务集团在自来水、污水处理方面具有相对垄断的优势，自来水业务在漳州市区占供水 90% 以上，公司下属污水处理厂处理市区全部生活污水。

综上，漳州发展作为漳州市国有资产运营主体之一，在城市水务业务（包括污水处理）方面具有相对垄断的优势。

3. 人员素质

公司董事长庄文海先生，1962 年出生，硕士学历，高级工程师；2004 年 05 月至 2006 年 9 月担任公司控股股东漳龙集团副董事长及总经理、公司副董事长；2006 年 9 月至今担任公司控股股东漳龙集团董事长、公司董事长，现兼任漳州高速公路投资有限公司董事长、漳州厦成高速有限公司董事长、漳州古雷渔港建设有限公司董事长、福建厦漳大桥有限公司副董事长。

公司副总经理（代理总经理）林阿头先生，1964 年出生，本科学历，高级工程师；2003 年 7 月担任公司总经理助理兼总经理办公室主任；2008 年 3 月至今担任公司董事及副总经理；2015 年 11 月起同时担任代理总经理。

截至 2015 年 9 月底，公司在职工总数 1930 人，需承担费用的离退休员工 108 人。从专业构成来看，销售人员占比 30.11%，技术人员占比 29.95%，生产人员占比 8.08%，行政人员占比 24.61%，财务人员占比 7.25%。从员工的教育程度来看，本科及以上学历的员工占 17.20%，大专学历的员工占 34.35%，高中及以下学历的员工占 48.45%。

总体来看，公司高层管理人员均在行业内工作多年，经营管理经验及社会资源均较为丰富。

五、管理分析

1. 法人治理

公司根据《公司法》、《证券法》等有关法律法规，以及公司章程的规定，建立健全了符合《上市公司治理准则》要求的法人治理结构。按照建立规范的公司治理结构目标，公司已制定了股东大会、董事会、监事会各项议事规则，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了股东大会、董事会、监事会之规范运作，相互制衡的治理结构。

股东大会是公司最高权力机构，股东会议

分定期会议和临时会议，定期会议每年至少召开一次。董事会是公司的决策机构，对股东大会负责，并负责公司内部控制体系的建立和监督，监督内部控制的执行情况。董事会共有董事 9 人，其中独立董事 3 人。董事会下设战略委员会、提名、薪酬与考核委员会、审计委员会三个专业委员会，促进董事会科学、高效决策，三个专业委员会成员均由董事组成，其中提名、薪酬与考核委员会、审计委员会由独立董事担任召集人。公司设监事会，共有监事 5 人，其中监事会主席一人，职工监事 2 人。公司设总经理 1 人，负责公司日常经营管理工作，下有副总经理 3 人。

综合来看，公司治理结构规范，法人治理较为完善。

2. 管理水平

在审计方面，公司制定了《内部审计制度》，由审计部门负责公司内部审计工作，内部审计机构由公司监事会直接领导和管理，体现了审计的独立性和权威性。部门配备具有丰富从业经验的专职内审人员，独立行使审计职权，不受其他部门和个人的干涉，保证公司内部审计工作的有效运行。内审部门负责对公司及下属各子公司财务收支及经济活动实施常规综合审计、主要领导任期经济责任审计及对有必要深入的事项追加实施专项审计，审计范围具有完整性，同时对监督检查中发现的问题和缺陷，有权直接向董事会及审计委员会、公司监事会报告，并督促相关部门及时整改。

公司重视人力资源建设，制定了完善的《人力资源管理制度》，建立和实施了招聘、培训、绩效考核等人事管理制度，明确界定各部门和各岗位的目标和职责，同时根据公司业务发展需要，强化员工培训和继续教育，不断提升员工素质。

总体来看，公司已基本建立了系列法人治理制度，各项管理制度尚能满足目前经营需求。

六、经营分析

1. 经营概况

目前公司业务板块主要包括水务业务、房地产开发、汽车销售业务、贸易业务及工程施工。2012~2014 年，公司主营业务收入稳步增长，三年分别为 26.47 亿元、30.01 亿元和 32.83 亿元，主要是汽车销售和房地产开发板块收入的增长。2015 年 1~9 月，公司实现主营业务

收入 22.08 亿元，为 2014 年全年主营业务收入的 67.26%。由于汽车销售业务在公司主营业务收入中占比较高，公司主营业务毛利率受汽车销售业务毛利率影响较大，但总体来看，公司近年来主营业务毛利率呈波动下降态势，主要是由于公司汽车销售和贸易业务板块毛利率持续下降。近年来，公司逐步将水务板块作为公司重点发展业务，该板块业务收入规模有望持续增长，成为公司新的盈利增长点。

表 5 2012~2015 年 9 月底公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车销售	11.32	42.77	8.51	15.04	50.12	7.77	19.44	59.23	6.48	15.90	72.03	4.87
贸易	11.01	41.58	3.95	7.92	26.39	2.77	6.60	20.10	1.88	3.88	17.59	2.57
水务	1.03	3.88	43.20	1.10	3.67	43.66	1.16	3.52	44.25	0.98	4.44	47.19
工程施工	1.35	5.11	31.80	2.31	7.71	20.69	1.05	3.19	33.65	0.80	3.64	31.18
房地产开发	1.77	6.67	36.18	3.63	12.11	27.31	4.58	13.97	24.80	0.51	2.30	38.21
合计	26.47	100.00	10.99	30.01	100.00	11.13	32.83	100.00	10.31	22.08	100.00	8.07

资料来源：公司提供

注：2015 年 7 月之前的贸易业务包含进出口贸易和国内贸易两项数据；2015 年 7 月公司将涉及进出口贸易业务的全资子公司福建晟发进出口有限公司转让给控股股东漳龙集团，转让后，公司不再参与进出口贸易业务。

2. 经营分析

（1）水务板块

漳州市水务发展概况

漳州气候条件优越，是少数属于亚热带季风性湿润气候的地区之一。年均平均气温 21 摄氏度，年降雨量 1000-1700 毫米，雨季集中在三至六月。

漳州市水资源较为丰富，九龙江为流经漳州市最大河流。九龙江发源于博平岭山脉，分北溪、西溪、南溪三条干流，横贯华安、长泰、平和、南靖、芗城、龙文、龙海市等七个县区。干流长 258 公里，合支流共长 1923 公里，为福建第二大河。流域面积 14741 平方公里，九龙江中下游平原面积 720 平方公里。两条干流在龙海市的三叉河汇合后，又分流进东海。除九龙江外，流经漳州市的较大的河流还有云霄县的漳江，诏安县的东溪，漳浦县的鹿溪，长泰县的龙津江。

截至 2016 年 1 月底漳州市居民生活用水价格为 1.60 元/立方米，工业用水价格为 2.00 元/立方米，污水处理价格为 1.00 元/立方米。

不管是从居民用水还是工业用水以及污水处理价格来看，漳州市水价均处于福建省较高水平。

表 6 2016 年 1 月底福建省地级市市区水价情况

（单位：元/吨）

城市	自来水价			污水处理价		
	居民	工业	特种	居民	工业	特种
福州市	1.70	1.00	3.00	0.85	1.10	1.50
莆田市	1.60	2.00	2.80	0.80	0.80	0.80
泉州市	1.65	1.90	2.80	0.80	0.80	0.80
南平市	1.25	1.45	1.65	0.80	0.80	0.80
宁德市	1.30	1.80	2.10	0.80	0.80	0.80
厦门市	1.80	1.80	2.80	1.00	1.20	1.50
三明市	1.20	1.40	1.60	0.80	0.80	0.80
漳州市	1.60	2.00	4.00	1.00	1.00	1.00
龙岩市	0.85	0.95	1.25	0.80	0.90	0.90

资料来源：中国水网

根据《漳州市 2014 年环境状况统计公报》，九龙江漳州段的水质达标率为 93.6%，比 2013 年上升 1.3 个百分点。云霄漳江、诏安东溪水水质达标率均为 100%，与 2013 年持平。漳州市区省控内河达标率为 66.7%，与 2013 年持平。

近岸海域功能区达标率为 100%，与 2013 年持平。漳州市市区饮用水源实行水质质量月报制度，水源地水质全年达标率 98.3%。各县（市、区）水源地水质全年达标率为 100%。同时，根据《2014 年福建省环境状况公报》，福建省 6 个沿海设区市中，按水质保护目标评价，漳州海域功能达标率最高，为 90.9%；宁德和厦门海域最低，为 16.7%。按功能区类别评价，漳州海域功能达标率最高，为 100%；厦门海域达标率最低，为 16.7%。公司是漳州市水务板块的主体，从侧面反映出漳州市污水处理方面的工作开展的卓有成效，水务企业具备较高的技术处理水平。

水务经营分析

公司水务板块主要由下属子公司漳州发展水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）和水务集团子公司漳州闽南污水处理有限公司（以下简称“闽南污水处理公司”）负责管理，水务集团负责自来水的生产和销售，闽南污水处理公司主要运营污水及垃圾处理业务。公司负责漳州市市区 90% 以上供水区域，负责市区内的全部污水处理。2012~2014 年，水务集团业务规模稳步扩张，2014 年，水务集团实现收入 1.10 亿元，其中自来水生产销售实现收入占比达到 65.75%，污水处理费收入占比 30.30%，垃圾处理费收入占比 3.95%；2015 年 1~9 月，水务集团实现销售收入 1.03 亿元，为 2014 年全年的 82.74%。

表7 水务集团经营情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
自来水生产	7411.44	7415.8	7829.2	7081.57
污水处理费收入	2516.33	3216.73	3308.75	2460.43
垃圾处理费收入等	341.62	374.15	414.64	267.48
合计	10269.39	11006.68	11552.59	9809.48

资料来源：公司提供

2014 年，水务集团售水量达 5635.65 万吨，自来水销售收入为 7829.20 万元。2015 年 1~9 月，水务集团实现销售收入 7081.57 万元，售水量达到 4300.59 万吨。水务集团目前售水总量仍以生

活用水为主。截至 2015 年 9 月底，水务集团拥有 6 个自来水厂，供水能力达 28.10 万吨/日，城市用水普及率达 99.50%。

表8 水务集团 2012~2015 年 9 月自来水经营情况

（单位：万吨、万元）

项目	2012 年		2013 年	
	水量	销售收入	水量	销售收入
生活用水	3000.66	3820.54	3187.22	4062.31
工业用水	1379.73	2165.28	1496.54	2157.92
营业用水	628.29	1425.62	688.80	1195.57
合计	5008.68	7411.44	5372.56	7415.80
项目	2014 年		2015 年 1~9 月	
	水量	销售收入	水量	销售收入
生活用水	3427.17	4344.42	2864.10	4703.07
工业用水	1556.97	2138.94	1336.08	2161.30
营业用水	651.51	1345.84	100.41	217.20
合计	5635.65	7829.20	4300.59	7081.57

资料来源：公司提供

表9 水务集团水厂产能情况（单位：万吨/日）

自来水厂名称	水厂运营公司	供水能力
漳州发展水务集团有限公司一水厂	漳州发展水务集团有限公司	3.00
漳州发展水务集团有限公司二水厂	漳州发展水务集团有限公司	15.00
漳州发展水务集团有限公司南山水厂	漳州发展水务集团有限公司	0.60
漳浦发展水务有限公司	漳浦发展水务有限公司	5.00
漳州金峰自来水有限公司	漳州金峰自来水有限公司	3.50
漳州上峰自来水有限公司	漳州上峰自来水有限公司	1.00
合计	--	28.10

资料来源：公司提供

水务集团下属漳州闽南污水处理有限公司（以下简称“污水公司”）负责全市污水收集、处理工作。截至 2015 年 9 月底，水务集团污水处理能力达到 10 万吨/日，为漳州市市区目前唯一建成并投入运行的污水处理厂，目前，污水处理服务费为漳州市内每立方米 1 元，漳浦县内每立方米 0.75 元，漳州市建设局先按实际各月污水处理量支付服务费，年终结算。2012~2014 年和 2015 年 1~9 月，公司污水处理量分别为 3205.18 万吨、3400.37 万吨、3513.93 万吨和 2768.62 万吨；污水处理费收费分别为 2516.33 万元、3216.73 万元、3308.75 万元和 2460.43 万元。

公司水务业务在漳州市域范围内具有垄断

断优势，近年来水务业务保持稳定发展态势，同时公司通过整合各业务板块，转让土地一级开发、进出口贸易等板块，集中资金重点发展水务板块。目前，公司水务板块在建项目较多，主要在建项目见下表，预计总投资11.68亿元，

已累计投资0.88亿元，其中拟建项目资金预计主要来源于公司正在申报的8.50亿元定向股票增发，在建项目建成后公司供水及污水处理能力将有所提升，同时业务覆盖范围将也有所扩张。

表10 水务板块在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2015年9月底累计投资	2015年10月至2016年底尚需投资金额	未来供水能力	备注
漳浦二水厂扩建工程	2092.29	1314.05	778.24	10万吨/日	扩建工程
漳州市第二自来水厂扩建工程项目	34646.90	4082.56	18000.00	20公里及15万吨/日	扩建工程
东部城区供水管网扩建工程（一期）	2991.00	666.68	1548.55	13.26公里	新增区域
漳浦污水厂扩建工程	3337.70	1160.68	2177.02	2万吨/日	扩建工程
平和县第二污水处理厂BOT项目	2779.58	697.90	2081.68	2万吨/日	新增区域
芗城区西部城区供水管网	2955.00	16.92	1138.08	13公里	新增区域
金峰供水加压泵站	594.39	12.69	581.70	--	--
迎宾路管网	1023.51	30.40	993.11	5公里	--
省道西港线（漳华路）拓宽改造工程	1264.12	845.22	418.90	8公里	--
漳州市东墩污水处理厂（一期）BOT项目	37446.25	--	37446.25	13万吨/日	代替漳州闽南水务工程有限公司的漳州市东区污水处理厂
南靖县靖城南区污水处理厂BOT项目	2876.00	--	2876.00	1万吨/日	新增区域
金峰水厂改扩建项目	24796.41	--	24796.41	10万吨/日	扩建工程
合计	116803.15	8827.1	92835.94	--	--

资料来源：公司提供

（2）汽车贸易板块

目前，漳州发展的汽贸板块已获得一汽丰田、长安福特、东南汽车、东风本田、上海通用雪佛兰、雪铁龙DS、观致、东风悦达起亚、比亚迪等品牌的授权。截至2015年9月底，漳州发展旗下共有22家4S店。

随着漳州发展旗下4S店及代理品牌的增加，销售覆盖面的不断扩大，漳州发展汽贸业务销售收入逐年增长，2012~2014年，漳州发展全年分别实现汽车贸易销售额11.32亿元、15.04亿元和19.44亿元，年均复合增长31.05%。2015年1~9月，汽车销售板块实现营业收入15.90亿元，为2014年全年汽车销售收入的81.80%。

近年来，随着上游汽车生产商产能的迅速增长，大量库存转嫁至流通环节，造成经销商库存高、利润空间压缩，漳州发展毛利率逐年下降，2012~2014年，分别为8.51%、7.77%和6.48%，2015年1~9月为4.87%。

表11 汽车贸易板块业务情况（单位：个、亿元、%）

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
4S店数量	8	10	14	22
营业收入	11.32	15.04	19.44	15.90
营业成本	10.36	13.87	18.18	15.13
毛利率	8.51	7.77	6.48	4.87

资料来源：公司提供

表12 汽车销售板块在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2015年9月底累计投资	2015年10月至2016年底尚需投资金额
福建漳发汽车：装修改造工程	450.00	56.36	393.64
漳州华骏迪尚：4S店工程建设	460.05	460.05	--
漳州华骏天捷汽车贸易有限公司：4S店装修工程	320.00	196.25	123.75
漳州华骏天润汽车贸易有限公司：4S店装修工程	350.00	102.37	247.63
漳浦华骏天驰：4S店工程建设	1664.37	1120.55	543.82
南平华骏汽车：4S店改造装修工程	149.16	136.86	12.30
合计	3393.58	2072.44	1321.14

资料来源：公司提供

(3) 贸易板块

公司贸易业务原包括进出口贸易和内贸业务，其中进出口贸易主要由漳州发展的原全资子公司福建晟发进出口有限公司（以下简称“晟发公司”）经营管理，内贸业务主要由漳州发展本部经营管理。

2012~2014年，公司贸易业务收入规模持续下降，年均复合下降22.58%，而毛利率有所波动且仍处于较低水平，主要是国内外市场需求持续低迷、出口成本持续增长、国内工业生产放缓等因素影响。2014年，公司实现贸易收入6.60亿元；2015年1~9月，实现贸易收入3.88亿元，为2014年的58.79%。

进出口贸易板块，2015年7月，公司将晟发公司转让给漳龙集团，未来公司该板块业务收入规模将有所下降。近年来，随着各行业形势变化公司国内贸易板块主要产品也有所调整，对于公司主要贸易产品，2012~2013年为铝锭、钢材、金属硅、石材和焊管，2014年为金属硅和石材，2015年1~9月为硅和石材。

公司与上游客户货款一般采用现金、银行承兑汇票以及信用证方式结算，其中国际信用证期限为即期或远期30天，银行承兑汇票期限为6个月、国内信用证期限为3个月。公司与下游客户货款一般采用T/T、银行承兑汇票方式结算，其中赊销比例较低。

表13 贸易板块业务情况（单位：亿元）

项目	2012年	2013年	2014年	2015年 1~9月
营业收入	11.01	7.92	6.60	3.88
内贸	6.07	4.47	2.81	2.26
进出口贸易	4.93	3.45	3.78	1.62
营业成本	10.57	7.70	6.47	3.78
毛利率	3.95	2.77	1.88	2.57

资料来源：公司提供

(4) 房地产开发板块

商品房开发方面，公司目前投资建设的楼盘主要有“晟发名都”、“欣江悦景”、“漳发·晟港名都”、“东南花都商住项目”、“漳发·尚水名都”，其项目资金均为自有资金，且自身进行

封闭式管理，专款专用。

“欣江悦景”项目位于漳州市区九龙江江边，土地共 30.43 亩，于 2005 年购进，价值约 1.27 亿元，计划建设商住楼共 5 幢及公建配套设施，预计总建筑面积 105300 平方米，其中可售面积约 9.43 万平方米，已于 2012 年 7 月开始预售，2014 年 3 月完工。截至 2015 年 9 月底，已售金额 7.24 亿元、销售进度 92.00%。

“晟发名都”项目位于南靖县高新技术产业园区，该地块于 2009 年购入，总面积约 200 亩，价值约 5500 万元，预计总建筑面积 30 万平方米，其中可售面积约 26 万平方米。项目分三期开发，第一期总投资 2.00 亿元，于 2012 年 11 月完工，已售面积 5.64 万平方米，已全部完成销售；第二期计划总投资 2.00 亿元，于 2012 年 4 月开工，截至 2015 年 9 月底，除商业广场 5 幢和住宅 46 幢为主体完工阶段，其他已全部竣工并交付业主使用；第三期计划总投资约 3.50 亿元，项目在建中，预计可销售面积 14.40 万平方米，尚未实现预售，已投资 0.34 亿元。截至 2015 年 9 月底，“晟发名都”一期和二期共实现销售收入 3.79 亿元，销售进度为 70.50%。

“漳发·晟港名都”项目位于漳州招商局经济技术开发区，项目周边海路交通便捷。项目土地面积 85.74 亩，规划建筑总面积为 19.57 万平方米。项目前期工作已基本完成，即将进入施工阶段，建设期 5 年，项目预计总投资约 6.50 亿元，截至 2015 年 9 月底已累计投资 3.03 亿元。

“东南花都商住项目”位于漳州百里花卉走廊黄金地段的漳浦马口东南花都整体规划区内（国家 4A 旅游景区），土地面积 1015.41 亩，规划建筑总面积为 947320 平方米，规划容积率为 1.05、建筑密度 27.01%、绿化率 35.35%。项目预计总投资约 17.61 亿元，建设期 10 年；截至 2015 年 9 月底已累计投资 7.27 亿元，项目处于前期准备阶段，尚未实现销售收入。

“漳发·尚水名都”项目位于漳州市诏安县，土地面积 113.19 亩，项目尚处于前期筹备阶段。

截至 2015 年 9 月底，公司预收账款中 3773.61 万元及其他应付款中 428.30 万元，为“欣江悦景”、“晟发名都”一二期收到的购房款。

(5) 工程施工板块

2011 年 04 月，公司成立全资子公司福建漳发建设有限公司（以下简称“漳发建设”），工程施工成为公司主营业务板块之一。2012 年以来，公司主要承接了海峡（福建漳州）花卉集散中心办公楼附属工程、漳州东南花都现代花卉展示馆工程等房建业务，漳州电子工贸园地块二水厂原水管改建工程、漳州市迎宾路（立交桥至漳州高速路口）道路改造工程给水工程等水务工程施工业务，以及南靖县荆南路保障性住房 BT 项目、诏安县污水处理厂及配套污水管网扩建工程（一期）BT 项目等。

2014 年起，漳州发展不再承接房屋建设施工业务，主要经营水务工程施工。2012~2014 年和 2015 年 1~9 月，公司分别实现工程建设收入 1.35 亿元、2.31 亿元、1.05 亿元和 0.80 亿元，毛利率分别为 31.80%、20.69%、33.65% 和 31.18%。

3. 经营效率

2012~2014 年公司收入规模持续增长，公司销售债权周转次数持续上升，三年分别为 6.28 次、8.90 次和 16.66 次；存货周转次数波动中有所增长，三年分别为 2.01 次、2.14 次和 2.10 次；同期总资产周转次数波动中略有下降，分别为 0.94 次、0.97 次和 0.91 次。总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

目前，公司将以水务业务、汽车销售业务为业务发展核心，以房地产开发业务、贸易业务和工程施工业务作为重要的业务补充，在巩固和发展原有业务的同时，适时打造新的利润

增长点，不断推动公司实现持续健康发展。

从在建及拟建项目看，公司目前发展重点为水务业务，公司工程施工板块主要服务于水务板块，在建及拟建水务工程预计总投资 11.68 亿元，截至 2015 年 9 月底已累计投资 0.88 亿元。公司目前在建的房地产项目主要有“晟发名都三期”、“漳发·晟港名都”、“东南花都商住项目”，预计总投资合计为 27.61 亿元，已投资 10.64 亿元。汽车贸易、工程施工、贸易板块在建项目少。

总体看，公司在建项目预计总投资规模较大，公司存在较大融资需求。未来随着公司水务业务板块在建项目的不断投入，公司水务板块持续发展，有望成为公司利润增长点。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2014 年会计报表均经过福建华兴会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年三季度财务报表未经审计。

2012 年，纳入公司合并范围的子公司共有 20 家，新纳入合并范围的子公司有 5 家，分别是漳州诏发房地产有限公司、漳州市华骏天元汽车销售服务有限公司、展恒国际有限公司、福建华骏天元汽车销售服务有限公司和福建东南花都置业有限公司。2013 年，纳入公司合并范围的子公司共有 26 家，新纳入合并范围的公司共 6 家，具体情况为：2013 年 4 月，公司出资 3000 万元成立福建华骏天行汽车销售服务有限公司，公司持有其 100% 股权；2013 年 6 月，公司以 255 万元的价格收购福建信禾房地产开发有限公司，公司持有其 51% 股权；2013 年 8 月，公司出资 2000 万元成立漳州公路港开发有限公司，公司持有其 100% 股权；2013 年 8 月，公司出资 1000 万元成立厦门华骏观宏汽车销售服务有限公司，公司持有其 100% 股权；2013 年 11 月，公司出资 1200 万元成立厦门华骏迪尚汽车贸易有限公司，公司

持有其 100% 股权；2013 年 12 月，公司出资 1000 万元成立漳浦华骏天驰汽车销售服务有限公司，公司持有其 100% 股权。2014 年，新纳入公司合并范围的子公司有 3 家，具体情况为：2014 年 1 月，公司出资成立厦门华骏凯宏汽车销售服务有限公司，该公司注册资本为 1000 万元，公司持有其 100% 股权，截至 2014 年 12 月 31 日实际已出资 1000 万元；2014 年 6 月，公司出资成立福建华骏观宏汽车销售服务有限公司，该公司注册资本为 3000 万元，公司持有其 100% 股权，截至 2014 年 12 月 31 日实际已出资 500 万元；2014 年 6 月，公司出资成立福建华骏天品汽车销售服务有限公司，该公司注册资本为 3000 万元，公司持有其 100% 股权，截至 2014 年 12 月 31 日实际已出资 500 万元。同期，2014 年 12 月，公司以 6560 万元的价格转让漳州劲发开发建设有限公司 100% 股权。截至 2014 年底，纳入公司合并范围的子公司共有 28 家。2015 年 7 月，公司将全资子公司福建晟发进出口有限公司 100% 股权以 2419.87 万元转让给漳龙集团，截至 2015 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共有 27 家。近三年，虽然公司合并范围有所变化，但新并入合并范围的子公司大部分为公司自有资金成立，公司近三年报表可比性强。

截至 2014 年底，公司资产总额（合并）40.16 亿元，所有者权益 16.79 亿元；2014 年度公司实现营业收入 33.88 亿元，利润总额 1.16 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额（合并）36 亿元，所有者权益 15.68 亿元；2015 年 1~9 月实现营业收入 22.50 亿元，利润总额 -0.40 亿元。

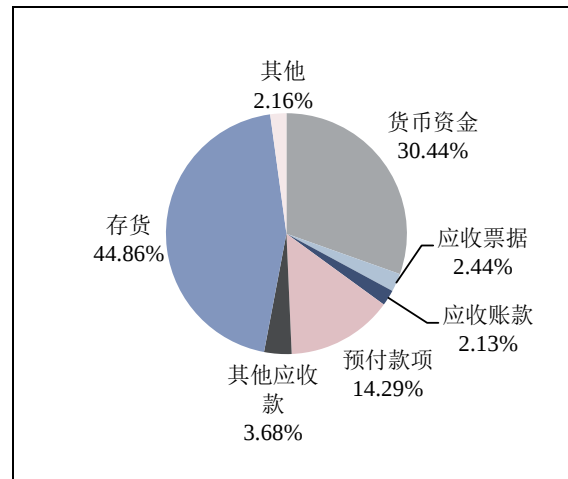
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长率为 17.84%。截至 2014 年底，公司资产总额 40.16 亿元，其中流动资产占比 83.21%，非流动资产占比 16.79%，公司资产

以流动资产为主。

流动资产

图 3 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 22.36%，主要来源于货币资金、预付款项和存货的大幅增长。截至 2014 年底，公司流动资产 33.41 亿元，同比增长 19.27%，主要是货币资金、其他应收款和存货的增长；从构成看，流动资产以货币资金（占 30.44%）、预付款项（占 14.29%）、其他应收款（占 3.68%）和存货（占 44.86%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 61.40%，2014 年底公司货币资金余额为 10.17 亿元，较 2013 年增长 49.80%，主要系 2014 年公司收到非公开发行股票募集资金款所致，货币资金中银行存款为 10.00 亿元，其他货币资金为 0.17 亿元，主要系开立银行承兑汇票和信用证的保证金，属于受限款项，受限款项占比很低。

2012~2014 年，公司预付款项持续增长，年均复合增长 76.25%。截至 2013 年底，公司预付款项为 4.59 亿元，较 2012 年底 1.54 亿元大幅增长，主要是预付漳浦 2013SG23-35 等 13 个地块土地款 23990 万元及漳州招商局经济技术开发区土地款 10950 万元所致。截至 2014 年底，公司预付款项为 4.77 亿元，较 2013 年增长 4.04%，预付款项中主要为 1 年以内的

预付款项，占比为 99.72%。

2012~2014 年，公司应收账款持续减少，年均复合下降 38.70%。截至 2014 年底，公司应收账款为 0.71 亿元，较 2013 年底下降 5.18%，从账面余额的账龄来看，1 年以内的占比 89.95%，1-2 年的占比 3.96%，2-3 年的占比 4.13%，3 年以上的占比 1.96%，账龄较短，一共计提了 0.06 亿元的坏账准备；从集中度看，欠款数额较大的前五家单位欠款合计为 0.24 亿元，占应收账款余额的比例为 33.14%，主要为污水处理费、房款和货款等资金，集中度较低。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 53.43%，截至 2014 年底，公司其他应收款为 1.23 亿元，较 2013 年增长 75.88%，主要系公司与参股公司漳州天同地产有限公司往来款增加等所致。从账龄来看，其他应收款账面余额中 1 年以内的其他应收款占比 80.88%；1-2 年的其他应收款占比 5.86%；2-3 年的其他应收款占比 0.58%，3-4 年的其他应收款占比 1.99%；4-5 年的其他应收款占比 0.31%；5 年以上的其他应收款占比 10.38%，整体账龄较短，一共计提 0.24 亿元的坏账准备，占其他应收款账面金额 16.17%。从集中度来看，公司其他应收款前五家公司合计金额为 1.02 亿元，占其他应收款全部金额的 71.43%，集中度较高。

表 14 2014 年底其他应收款欠款金额前五名单位

(单位：万元)

名称	账龄	款项性质	金额
漳州天同地产有限公司	1 年内	往来款	7151.09
厦门鑫芙蓉工艺品有限公司	1 年内	往来款	1249.50
厦门市捷威工贸有限公司	5 年以上	往来款	931.30
上汽通用汽车金融有限责任公司	1 年内	往来款	460.00
福特汽车金融(中国)有限公司	1 年内	往来款	374.72
合计	--	--	10166.61

资料来源：公司审计报告

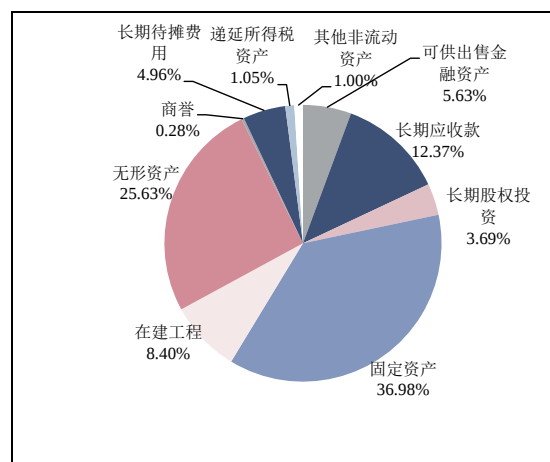
2012~2014 年，公司存货有所增长，年均复合增长 12.87%，截至 2014 年底，公司存货为 14.99 亿元，较 2013 年增长 13.20%，主要

系开发成本和库存商品增长所致。公司存货主要由开发产品、开发成本和库存商品构成，分别为 1.65 亿元、9.81 亿元和 2.84 亿元，其中开发产品主要为晟发名都项目和欣江悦景项目；开发成本主要为漳浦官浔镇溪坂村漳证地（2011）SG11、13、14、15、16、31、32、33 八地块项目（截至 2014 年底该项目开发成本为 7.16 亿元）和招商局漳州经济技术开发区 2012-B7 地块项目（截至 2014 年底该项目开发成本为 2.33 亿元），这两块地未来主要是进行商品房开发；库存商品主要为贸易及汽贸库存。存货中只有库存商品计提了存货跌价准备，截至 2014 年底，一共计提 40.52 万元存货跌价准备。整体看，公司存货中待二级开发的土地占比较高，存货变现能力受房地产市场影响较大。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产有所波动，年均复合增长 1.08%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 6.74 亿元，较 2013 年增长 7.89%，主要系可供出售金融资产、长期应收款和固定资产增长所致；从构成上看，以可供出售金融资产（占 5.63%）、长期应收款（占 12.37%）、固定资产（占 36.98%）、在建工程（占 8.40%）、无形资产（占 25.63%）和长期待摊费用（4.96%）为主。

图 4 2014 年公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 0.38 亿元，较 2013 年增长 0.38 亿元，主要为新增对漳州天同房地产有限公司的 0.38 亿元投资。

截至 2014 年底，公司长期应收款为 0.83 亿元，较 2013 年增长 13.62%，主要为采取 BT 模式的“南靖县荆南路保障性住房 1#-12#工程”以及“诏安县污水处理厂及配套污水管网扩建工程（一期）BT 项目”的回购款，项目回购款的余额分别为 6341.30 万元和 2000 万元。

2012~2014 年，公司固定资产有所波动，年均复合下降 0.34%，截至 2014 年底，公司固定资产为 2.49 亿元，较 2013 年增长 4.47%，主要系在建工程转入 0.25 亿元，购置机器设备、电子设备和运输设备等资产 0.25 亿元以及增加 0.34 亿元折旧所致，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 52.13%）、机器设备（占 13.97%）、电子设备（占 9.63%）和运输设备（占 9.83%）构成。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 96.88%，截至 2014 年底，公司在建工程为 0.57 亿元，较 2013 年增长 56.53%，主要系新增东部城区供水管网扩建工程（一期）项目、漳浦污水厂扩建工程和“漳州华骏天驰：4S 店工程建设”项目所致。

2012~2014 年，公司无形资产有所减小，年均复合下降 3.80%，截至 2014 年底，公司无形资产为 1.73 亿元，较 2013 年下降 3.71%，主要是因为 2014 年公司新增无形资产较小，但计提了 744.33 万元的摊销费用，公司无形资产主要包括 0.58 亿元的土地使用权、1.14 亿元的特许经营使用权（主要为漳州东区污水处理特许经营权）。

2012~2014 年，公司长期待摊费用快速增长，年均复合增长 151.45%，截至 2014 年底，公司长期待摊费用余额 0.33 亿元，较 2013 年增长 47.47%，主要系新成立子公司福建华骏观宏汽车销售服务有限公司及福建华骏天品汽车销售服务有限公司 4S 建店及装修项目分别

由在建工程转入长期待摊费用 464.78 万元和 472.26 万元所致，上述项目均于 2014 年 12 月开始按 5 年期摊销。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为 36.00 亿元，较 2014 年下降 10.36%，主要来自货币资金和预付款项的下降，其中流动资产占比 79.45%，非流动资产占比 20.55%，公司资产结构较 2014 年底变动较小，仍然以流动资产为主。截至 2015 年 9 月底，公司货币资金为 4.60 亿元，较 2014 年底下降 54.81%，主要系本期净偿还金融机构借款 1.48 亿元、净偿还中小企业私募债券 1.50 亿元、收购信禾房地产股权支付价款 1.19 亿元以及增加固定资产投资支出等所致。

总体来看，公司流动资产中预付款项和存货占比较高，资产流动性一般；非流动资产主要为固定资产和无形资产，公司整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益分析

2012~2014 年，公司所有者权益大幅增长，年均复合增长 37.53%，主要来源于实收资本、资本公积和未分配利润的增长。截至 2014 年底，公司所有者权益为 16.79 亿元（其中归属于母公司权益合计 14.62 亿元，少数股东权益 2.17 亿元），较 2013 年大幅增长 69.56%，其中实收资本占 30.97%，资本公积占 35.94%，未分配利润占 18.18%，盈余公积占 1.98%，另有 12.94%的少数股东权益。2014 年，公司实收资本和资本公积大幅增长主要是由于公司于 2014 年 9 月 26 日非公开发行人民币 A 股 108892800 股（每股面值人民币 1.00 元），发行价格为 5.51 元/股，扣除各项发行费用 1034.39 万元，实际募集资金净额为 5.90 亿元，其中增加实收资本 1.09 亿元，计入资本公积 4.81 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 15.68 亿元，较 2014 年底下降 6.62%，其中

实收资本占 56.38%，资本公积占 15.27%，盈余公积占 2.12%，未分配利润占 16.26%，少数股东权益占 9.97%，所有者权益规模较 2014 年底变动较小，但所有者权益结构较 2014 年底有所变化。截至 2015 年 9 月底，公司实收资本为 8.84 亿元，较 2014 年底大幅增长 70.00%，公司资本公积为 2.39 亿元，较 2014 年底大幅下降 60.32%，主要是由于公司 3.64 亿元的资本公积转增股本所致。

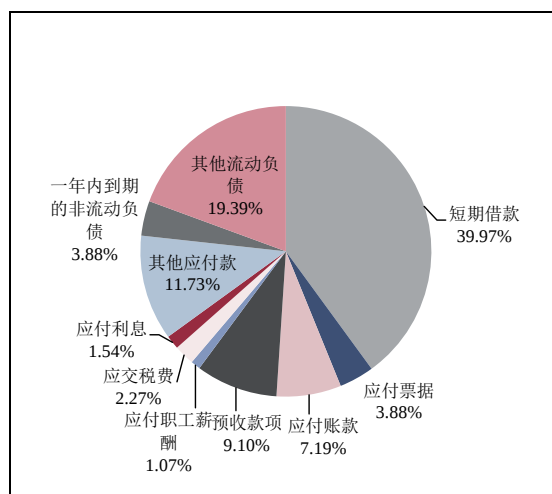
总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 7.97%。截至 2014 年底，公司负债总额为 23.36 亿元，较 2013 年下降 4.09%，其中流动负债占比 77.27%，非流动负债占比 22.73%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债规模有所波动，年均复合下降 1.78%，截至 2014 年底，公司流动负债规模为 18.05 亿元，较 2013 年底下降 16.96%，主要系短期借款、应付票据、应付账款和预收款项下降所致，公司流动负债主要由短期借款（占 39.97%）、应付账款（占 7.19%）、预收款项（占 9.10%）、其他应付款（占 11.73%）和其他流动负债（占 19.39%）构成。

图 5 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款持续下降，

年均复合下降 19.11%。截至 2014 年底，公司短期借款为 7.22 亿元，较 2013 年底下降 21.03%，主要系担保借款下降所致。其中，质押借款为 1.34 亿元，抵押借款 0.17 亿元，保证借款 5.71 亿元，短期借款以保证借款为主。

2012~2014 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 29.71%，主要为应付上游供应商货款、应付整车及零配件货款以及应付工程款等。截至 2014 年底，公司应付账款为 1.30 亿元，较 2013 年底下降 17.60%，主要系工程款按期结算所致；从账龄来看，1 年以内的占 69.66%，1~2 年的占 29.53%、2~3 年的占 0.44%、3 年以上的占 0.37%，账龄偏短。

2012~2014 年，公司预收款项波动中大幅下降，年均复合下降 26.01%。截至 2014 年底，公司预收款项为 1.64 亿元，较 2013 年底大幅下降 57.26%，主要系公司子公司漳州欣宝房地产开发有限公司“欣江悦景”楼盘陆续交房，预收账款结转确认收入所致。

2012~2014 年，公司其他应付款波动中大幅增长，年均复合增长 80.51%。截至 2013 年底，公司其他应付款为 2.53 亿元，较 2012 年底大幅增长 289.78%，主要系公司子公司信禾房地产新增应付股东余惠山代垫土地款 5400 万元，以及子公司东南花都置业新增应付股东厦门国贸集团股份有限公司往来款 2349.84 万元所致；从账龄来看，1 年以内占 89.93%，1~2 年的占 0.92%、2~3 年的占 3.52%、3 年以上的占 5.62%，账龄偏短。

2012~2014 年，公司其他流动负债大幅增长。截至 2013 年底，公司其他流动负债为 2.00 亿元，较 2012 年增长 2.00 亿元，主要系 2013 年 3 月 22 日，公司发行了 2 亿元的短期融资券所致；截至 2014 年底，公司其他流动负债为 3.50 亿元，较 2013 年增长 74.71%，主要系公司于 2014 年 11 月发行了 3.50 亿元的短期融资券所致。上述短期融资券相应调入短期债务。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增

长，年均复合增长 100.25%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 5.31 亿元，较 2013 年底增长 102.74%，主要系应付债券增长所致。其中应付债券占比 94.17%，递延收益占比 5.16%。

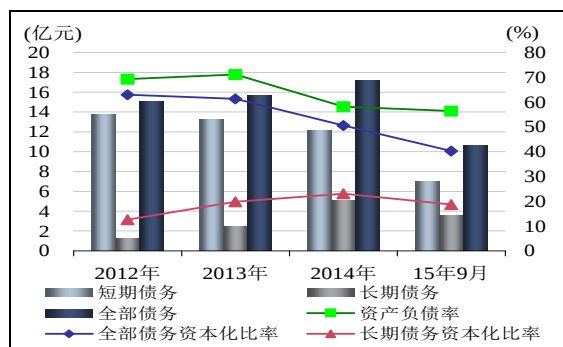
截至 2014 年底，公司应付债券为 5.00 亿元，主要包含 1.50 亿元的中小企业私募债券和 3.50 亿元的公司债券，较 2013 年 1.50 亿元大幅增长，主要系 2014 年公司公开发行了 3.50 亿元的公司债券所致。

截至 2014 年底，公司递延收益为 0.27 亿元，较 2013 年底增长 0.27 亿元，全部为漳州发展水务集团有限公司收到的政府专项补助款，主要为官网扩建工程专项拨款和漳浦水厂改扩建财政补助款。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 20.31 亿元，较 2014 年下降 13.05%，主要由于短期借款和应付债券下降所致；其中流动负债占比 80.87%，非流动负债占比 19.13%，公司负债结构较 2014 年底变动较小。

从债务结构看，2012~2014 年，公司有息债务规模持续增长，年均复合增长 6.63%。截至 2014 年底，公司全部债务为 17.15 亿元，较 2013 年底增长 9.37%，其中短期债务占比 70.64%，长期债务占比 29.36%，公司债务结构以短期债务为主。截至 2015 年 9 月底，公司全部债务为 10.59 亿元，较 2014 年底下降 38.29%，主要是短期借款下降及偿付中小企业私募债券本金 1.50 亿元所致；从构成看，短期债务占比 66.06%，长期债务占比 33.94%，公司债务结构较 2014 年底变化不大。

图 6 2012~2015 年 9 月底公司有息债务情况



资料来源：公司财务报表

从偿债指标看，2012~2014 年，除长期债务资本化比率外，公司资产负债率和全部债务资本化比率均处于下降态势，三年均值分别为 64.28%和 56.24%，2014 年底分别为 58.18%和 50.53%。截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.43%、40.30%和 18.64%，受短期借款和应付债券下降带动债务规模下降的影响，债务指标较 2014 年底继续下降。

总体来看，公司债务以短期债务为主，近几年公司债务规模有所波动，公司债务负担有所减轻，但仍然较重。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入稳步增长，年均复合增长 11.52%。2014 年公司实现营业收入 33.88 亿元，同比增长 10.72%，主要是汽车批发零售业务增长所致；从构成来看，汽车批发零售业务占比 59.23%，贸易业务占比 20.10%，房地产开发业务占比 13.97%。随着汽车批发零售业务的增长，2012~2014 年，公司营业成本也随着稳步增长，营业成本年均复合增长 11.71%，增长速度基本和营业收入增长保持一致。2012~2014 年，公司营业利润率有所波动，分别为 11.39%、10.98%和 11.13%。

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用持续增长，分别为 2.42 亿元、2.73 亿元和 3.31 亿元，占营业收入的比重分别为 8.89%、8.91%和 9.78%；公司销售费用、管理费用和财务费用均稳步增长，作为汽车批发零售业务占比较高的企业，公司销售费用占比最高。总体看，公司期间费用控制能力有所下滑，由于公司的业务主要为汽车批发零售和贸易，公司营业收入较高，使得期间费用占营业收入的比重较低；公司期间费用的规模和营业利润额度相比仍然较高，对公司的主营业务产生的利润产生较大的侵蚀，公司期间费用控制能力有待加强。

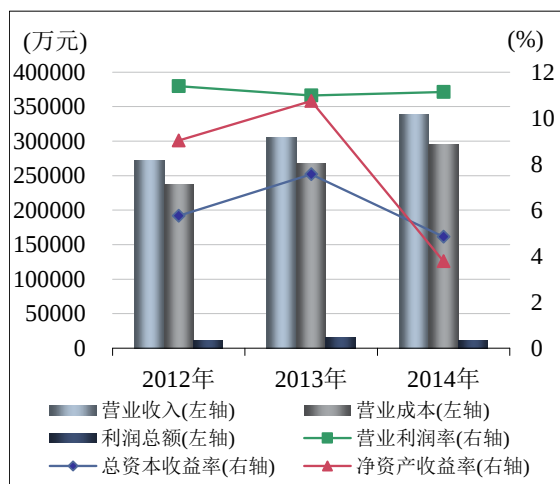
2012~2014 年，公司投资收益波动中大幅

增长,三年分别为 0.13 亿元、0.88 亿元和 0.63 亿元,年均复合增长 118.83%。2012 年度,公司投资收益主要来源于漳州农商行的长期股权投资收益 1271.90 万元,以及转让子公司股权产生的投资收益 90.18 万元;2013 年度,公司投资收益主要来源于漳州农商行的长期股权投资收益 1259.88 万元,以及转让漳州农商行 8%股权给漳龙集团产生的投资收益 7901.59 万元;2014 年度,公司投资收益主要来源于公司以 21303.76 万元转让旗下涉及土地一级开发业务的三家全资子公司漳州劲发开发建设有限公司、漳州龙晟开发有限公司及漳州诏晟开发有限公司 100%股权,股权转让产生投资收益 6618.92 万元。近三年,公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益。

2012~2014 年,公司利润总额分别为 1.07 亿元、1.54 亿元和 1.16 亿元,年均复合增长 3.96%,其中营业外收入分别为 0.27 亿元、0.05 亿元和 0.12 亿元。整体看公司利润总额受投资收益的影响较大,营业外收入对利润总额的贡献较小。

2015 年 1~9 月,公司实现营业收入 22.50 亿元,占 2014 年全年的 66.41%;营业成本为 20.37 亿元,占 2014 年的 68.88%;期间费用合计 2.42 亿元,占 2014 年全年的 72.95%,期间费用率为 10.74%;公司实现投资收益-19.91 万元;利润总额为-0.40 亿元。

图 7 2012~2014 年公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

从盈利能力来看,2012~2014 年,公司总资产收益率波动中有所下降,三年分别为 6.43%、7.61%和 5.11%;同期,受净利润波动下降以及所有者权益持续增长的影响,公司净资产收益率波动中大幅下降,三年分别为 9.03%、10.74%和 3.78%。

整体看,公司期间费用控制能力有待加强,投资收益对利润总额影响较大,公司业务收入主要来自于汽车销售和贸易收入,受目前相关行业影响,公司整体盈利水平较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看,2012~2014 年,公司流动比率和速动比率均稳步增长,三年均值分别为 155.04%和 82.69%,2014 年底分别为 185.07%和 102.05%。受经营性净现金流大幅波动影响,2012~2014 年经营现金流动负债比率大幅波动,三年分别为-17.73%、1.50%和-25.49%。截至 2015 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 174.09%和 62.54%。从偿债指标看,公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看,2012~2014 年公司 EBITDA 波动中有所增长,三年分别为 2.30 亿元、2.85 亿元和 2.72 亿元,对全部债务的保障能力波动中有所增长,全部债务/EBITDA 分别为 6.56 倍、5.51 倍和 6.30 倍。总体看,公司对全部债务保障能力一般。

截至 2015 年 9 月底,公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底,公司共获得各金融机构授信额度 21.68 亿元,已使用额度 6.44 亿元,未使用额度 15.24 亿元。总体来看,公司间接融资渠道较为畅通;同时公司作为深交所上市公司,直接融资渠道畅通。

6. 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: G1035060200001360X),截至 2016 年 3 月 10 日,无不良及关注类未结清贷款信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及汽车贸易、水务及外贸行业景气度分析，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

公司是一家集汽车销售服务业、水务业务、贸易、房地产开发等于一体的综合性国有上市企业集团，通过多元化发展，已在汽车服务、水务业务等领域处于区域领先地位。

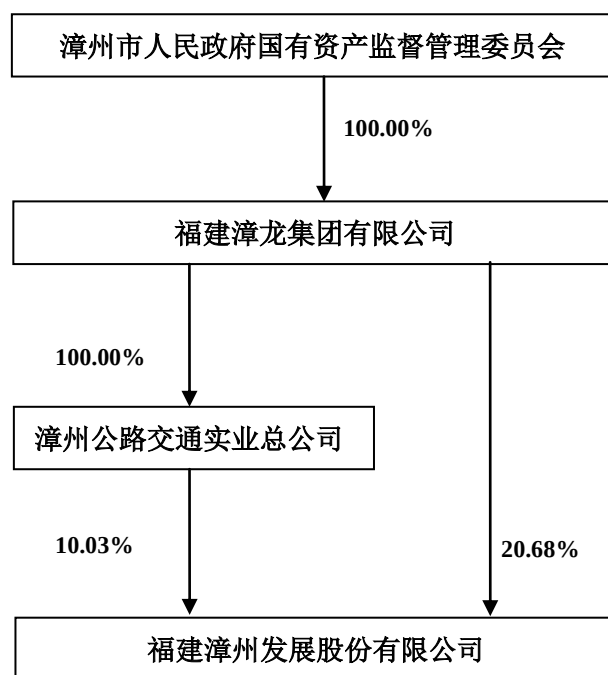
公司建立了较为规范的法人治理结构，各项管理制度较为完善，整体管理风险较低。从经营方面看，公司水务业务在漳州市域范围内具有垄断优势，且目前主要在建项目大部分为水务板块项目，未来公司将通过整合各业务板块，转让土地一级开发、进出口贸易等板块，集中资金重点发展水务板块，水务业务收入占比将有所提升，水务板块收入将在未来给公司提供更多的稳定现金流，有助于支撑公司的持续经营及相对稳定的信用水平。从财务方面看，公司资产流动性一般，整体资产质量一般；有息债务有所波动，债务负担有所减轻；主营业务收入逐年增长，主要收入仍来源于汽车销售和贸易收入，受贸易业务性质所限，整体盈利能力较弱。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 截至 2015 年 9 月底公司全资及控股子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例(%)
1	福建华骏汽车销售服务有限公司	1200.00	100.00
2	漳州市华骏福元汽车销售服务有限公司	1800.00	100.00
3	三明华骏汽车销售服务有限公司	1000.00	100.00
4	南平华骏汽车销售服务有限公司	1000.00	100.00
5	福建华骏天行汽车销售服务有限公司	3000.00	100.00
6	漳浦华骏天驰汽车销售服务有限公司	1000.00	100.00
7	漳州市华骏汽车销售服务有限公司	1000.00	100.00
8	厦门市东南汽车贸易有限公司	500.00	100.00
9	三明玖玖丰田汽车销售服务有限公司	1000.00	51.00
10	福州玖玖丰田汽车销售服务有限公司	1500.00	51.00
11	厦门华骏迪尚汽车贸易有限公司	1200.00	100.00
12	福建华骏天品汽车销售服务有限公司	3000.00	100.00
13	厦门华骏观宏汽车销售服务有限公司	1000.00	100.00
14	福建华骏观宏汽车销售服务有限公司	3000.00	100.00
15	厦门华骏凯宏汽车销售服务有限公司	1000.00	100.00
16	福建华骏天元汽车销售服务有限公司	1500.00	100.00
17	福建漳发汽车有限公司	2000.00	100.00
18	漳州市华骏天元汽车销售服务有限公司	2000.00	100.00
19	展恒国际有限公司	港币 400	100.00
20	漳州发展水务集团有限公司	6330.00	100.00
21	漳州闽南污水处理有限公司	3000.00	90.00
22	漳州欣宝房地产开发有限公司	500.00	100.00
23	漳州市晟发房地产有限公司	2000.00	100.00
24	漳州诏发置业有限公司	7000.00	100.00
25	福建东南花都置业有限公司	40000.00	60.00
26	福建信禾房地产开发有限公司	12000.00	100.00
27	福建漳发建设有限公司	6600.00	100.00

附表 2 公司股权结构图



注：福建漳龙集团有限公司直接持有公司 20.68%的股份，另外通过全资子公司漳州公路交通实业有限公司持有公司 10.03%的股份，福建漳龙集团有限公司合计持有公司 30.71%的股份。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.35	8.58	10.99	4.60
资产总额(亿元)	28.92	34.27	40.16	36.00
所有者权益(亿元)	8.88	9.90	16.79	15.68
短期债务(亿元)	13.81	13.24	12.12	6.99
长期债务(亿元)	1.28	2.44	5.04	3.59
全部债务(亿元)	15.09	15.68	17.15	10.59
营业收入(亿元)	27.24	30.60	33.88	22.50
利润总额(亿元)	1.07	1.54	1.16	-0.40
EBITDA(亿元)	2.30	2.85	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-3.32	0.33	-4.60	0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.28	8.90	16.66	--
存货周转次数(次)	2.01	2.14	2.10	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.97	0.91	--
现金收入比(%)	118.60	117.48	107.55	118.04
营业利润率(%)	11.39	10.98	11.13	8.90
总资本收益率(%)	6.43	7.61	5.11	--
净资产收益率(%)	9.03	10.74	3.78	--
长期债务资本化比率(%)	12.60	19.76	23.07	18.64
全部债务资本化比率(%)	62.95	61.29	50.53	40.30
资产负债率(%)	69.30	71.09	58.18	56.43
流动比率(%)	119.24	128.85	185.07	174.09
速动比率(%)	56.38	67.95	102.05	62.54
经营现金流动负债比(%)	-17.73	1.50	-25.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	3.22	2.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	5.51	6.30	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务调整至短期债务。

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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(非流动) 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 5 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

关于福建漳州发展股份有限公司

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）将在福建漳州发展股份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。

福建漳州发展股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。福建漳州发展股份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福建漳州发展股份有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现福建漳州发展股份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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如福建漳州发展股份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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如福建漳州发展股份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福建漳州发展股份有限公司、主管部门、交易机构等。

