

信用等级公告

联合[2011] 695 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
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十七日



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 2011 年 11 月 17 日至 2012 年 11 月 16 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。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十七日



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: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2011 年 11 月 17 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(万元)	115202.52	125579.31	167501.95	183577.57
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	47112.30	52403.07	58659.51	62055.94
长期债务(万元)	40710.14	32043.79	29931.93	27011.89
全部债务(万元)	58748.35	58849.94	88228.38	91051.89
营业收入(万元)	74755.25	123902.41	165687.35	148020.10
利润总额(万元)	4770.83	5954.74	7060.51	5542.63
EBITDA(万元)	12445.09	13429.58	15867.88	--
营业利润率(%)	10.58	10.90	10.32	12.01
净资产收益率(%)	6.95	9.63	10.55	--
资产负债率(%)	59.10	58.27	64.98	66.20
全部债务资本化比率(%)	55.50	52.90	60.07	59.47
流动比率(%)	172.15	154.58	125.07	121.94
全部债务/EBITDA(倍)	4.72	4.38	5.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.25	3.93	3.55	--

注: 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

陈 静 刘俊宏

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、水务业务以及进出口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。

未来公司将继续扩大汽车销售服务业务和其他综合类业务,完善产业链,未来综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 公司资产规模稳步增长,营业收入规模不断扩大。
4. 公司土地整理开发模式较为稳定,未来随着整理土地的逐步变现,公司盈利能力将有较大程度改善。

关注

1. 公司贸易业务收入占比较大,受行业性质所限,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并不断加强对房地产行业政策调整,对公司未来营业收入规模扩张带来一定不利影响。
3. 近年来,公司债务规模有所扩张,债务负担呈加重趋势。

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2010年底，公司注册资本为316302618元，控股股东是福建漳龙实业有限公司（以下简称“母公司”或“漳龙实业”），漳龙实业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31.80%的股份（漳龙实业直接持有公司16.23%的股份，另外通过两个全资子公司漳州公路交通实业总公司和漳州建筑瓷厂分别持有公司14.68%和0.89%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、人力资源管理部、综合部七大职能部门，负责公司的各项业务运作。截至2010年底，公司共有下属子公司13家，其中漳州发展水务集团有限公司设有污水处理、自来水、水务工程等板块的子公司，其余子公司都是单一公司。

截至2010年底，公司资产总额（合并）167501.95万元，所有者权益（包括少数股东权益1457.87万元）58659.51万元；2010年度公司实现营业收入165687.35万元，利润总额7060.51万元。

截至2011年9月底，公司资产总额（合并）183577.57万元，所有者权益（包括少数股东权益1954.23万元）62055.94万元；2011年1~9月实现营业收入148020.10万元，利润

总额5542.63万元。

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、经营环境

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。

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）。2010年4月，国家发改委下发《关于福建省中央苏区、革命老区和少数民族地区范围有关问题的复函》，明确在安排中央预算内资金投资时，将福建省20个原中央苏区县纳入参照执行西部地区政策、32个革命老区县纳入参照执行中部地区政策。

“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。据福建省统计局的数据，2010年福建省实现地区生产总值14357.12亿元，比上年增长13.8%。产业结构继续调整，三次产业比例由上年的9.7：49.1：41.2调整为9.5：51.3：39.2。财政总收入2056.01亿元，比上年增长21.3%，其中，地方级财政收入1151.49亿元，增长23.5%；财政支出1678.71亿元，增长18.9%。

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都市、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. 经济概况

公司总部位于漳州市。漳州市地处福建省中南部，常住人口为 498 万。漳州市下辖两个市辖区（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）。

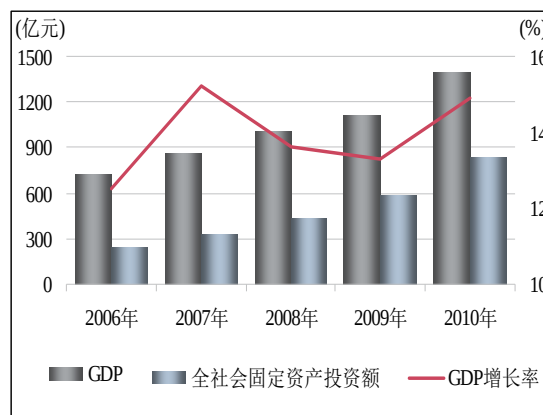
2010 年度，漳州市 GDP 在福建省排名第四位，实现地区生产总值 1400.71 亿元，比上年增长 14.9%。其中，第一产业增加值 255.35 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 622.01 亿元，增长 22.0%；第三产业增加值 523.35 亿元，增长 11.2%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的 18.6：44.1：37.3 调整为 18.2：44.4：37.4。

全社会固定资产投资完成 837.11 亿元，比上年增长 44.5%。全年完成房地产开发投资 159.62 亿元，增长 60.7%。商品房销售面积 286.33 万平方米，增长 3.5%。其中，现房销售面积占 17.3%，期房销售面积占 7.3%，商品房销售额 122.21 亿元，增长 24.8%。

2010 年度，全市进出口总值 73.96 亿美元，增长 54%，其中出口 50.7 亿美元，进口 23.39 亿美元，分别增长 49.7%和 65.3%。从贸易方式看，一般贸易出口 33.75 亿美元，增长 58%；加工贸易出口 15.64 亿美元，增长 25%。

从企业规模看，累计有 94 家企业出口超千万美元，比去年增加 28 家，累计出口 35.55 亿美元，占全市出口比重 70.1%。主要出口市场分别为美国、欧盟、日本、东盟、台湾和香港。

图 1 漳州市经济发展概况



资料来源：漳州市统计局统计年鉴

总体来看，漳州经济持续继续保持快速增长，居民收入水平快速提升，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。

三、企业基础素质

1. 区域财政实力

近年来，漳州市经济的持续快速增长拉动了漳州市财政总收入和市地方财政收入的增加。2002 年至 2009 年漳州市财政总收入从 27.81 亿元增加到 113.79 亿元，地方财政收入从 17.08 亿元增加到 70.95 亿元，按照以上两个指标统计来看，漳州市近年来一直稳定在全省第四位。2010 年度，全市财政总收入 139.4 亿元，比上年增收 25.61 亿元，增长 22.5%。其中，上划中央收入 50.83 亿元，增长 18.6%；地方级财政收入 88.57 亿元，比上年增收 17.62 亿元，增长 24.8%；全年财政支出 145.97 亿元，增长 20.9%。未来几年，随着漳州市重点培育的旅游等第三产业的进一步发展，漳州市地方财政收入在财政总收入中占比有望进一步提高。

总体看来，漳州市作为福建省的经济强市，经济发展势头良好，财政实力较强。漳州市地方财政收入的稳定增长为漳州市基础设施建设提供了可靠的资金支持和保障，公司作为漳州市城市基础设施建设投资及国有资产的运作主体，竞争实力较强。

2. 人员素质

公司高管人员情况

公司董事长庄文海先生，2004年05月至2006年9月担任公司控股股东福建漳龙实业有限公司副董事长及总经理、公司副董事长；2006年9月至今担任公司控股股东福建漳龙实业有限公司董事长和公司董事长，现兼任漳州高速公路投资有限公司董事长、漳州厦成高速公路有限公司董事长、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。

公司总经理王友朋先生，2002年12月至2008年3月曾任福建双菱陶瓷经营公司总经理、漳州双菱建材公司总经理、漳州东南花都有限公司董事长、公司控股股东福建漳龙实业有限公司党组成员及总经理；2008年03月当选为公司第五届董事会董事，并聘任为公司总经理，兼任公司投资企业漳州欣宝房地产有限公司董事长、漳州市晟发房地产有限公司董事长。

公司员工情况

截至2010年底，公司在职员工总数1210人，离退休员工92人。从专业构成来看，销售人员占比27.0%，技术人员占比22.7%，生产人员占比22.5%，行政人员占比20.9%，财务人员占比6.9%。从员工的学历构成来看，有13.2%的员工具有本科及以上学历，有35.5%的员工具有大专学历，47.0%的员工具有高中及中专学历。

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；员工整体学历水平较高。

四、公司治理

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4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。

四、经营分析

1. 经营现状

目前公司主营业务板块包括水务业务、汽贸业务、进出口贸易业务，这三大板块是公司近年来收入的主要来源。2010 年，公司实现主营业务收入 16.18 亿元，同比增长 33.61%，主要是由于汽贸业务销售及进出口贸易业务量大幅增长所致。2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 14.24 亿元，为 2010 年全年主营业务收入的 88.01%，同比增长 27.05%，发展态势较为良好。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基本保持稳定。

表 1 2008~2011 年 9 月公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
主营业务收入	7.26	12.11	16.18	14.24
汽车销售	6.23	9.60	12.53	9.51
水务销售	0.86	0.94	1.04	1.05
进出口贸易	0.17	1.57	2.61	3.68
毛利率	9.71	10.27	9.12	9.58
汽车销售	5.53	8.39	7.97	8.62
水务销售	40.41	43.77	40.02	44.27
进出口贸易	5.88	1.72	2.36	2.17

资料来源: 公司提供

另外，目前公司正在着力开拓土地一级开发及房地产业务，2010 年公司收到土地一级开发成本返还 1184.83 万元，2011 年 1~9 月份收到土地一级开发成本返还 2911.11 万元，体现在其他业务收入中。

2. 公司经营

(1) 汽车贸易板块

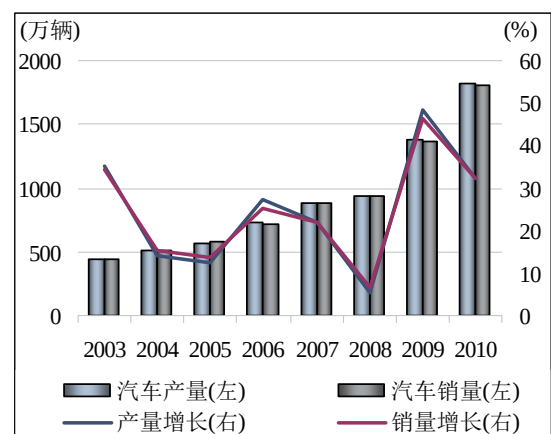
行业分析

① 汽车整体销售情况

中国汽车工业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持，汽车工业总产值占 GDP 比重已升至 8% 以上。

2008 年，受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，中国汽车市场结束高速增长势头转为低迷。2009 年，国家通过了《汽车行业振兴调整规划》，在宏观调控措施的指引下，乘用车市场率先回暖，成为拉动汽车工业快速增长的主力军，商用车市场从 2009 年下半年逐步回暖，四季度也呈现快速增长。根据国家统计局公布的数据，2010 年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，全年汽车累计产销量分别达到 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比分别增长 32.44% 和 32.37%，增速趋于平缓，但是仍保持了较强劲的增长势头。

图 2 2003~2010 年中国汽车产销情况



资料来源: 根据 wind 资讯数据整理

随着中国经济的高速增长，尤其轿车年销

量近年随着私人轿车消费的迅速扩大,成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量。从长期来看,中国汽车普及率相比发达国家极低,2010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(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。预计未来一段时间内,中国汽车销售将仍然保持较快的增长速度,汽车销售的快速增长将为汽车贸易服务业的增长提供稳定的业绩支撑。

②汽车销售服务情况

伴随着中国汽车工业从无到有,从小到大,中国汽车销售服务业也经历了4个不同发展阶段。第一阶段,1978年以前计划经济体制下国家统一控制分配流通时期;第二阶段,1978~1984年计划经济松动下汽车厂商自建营销渠道的萌芽时期;第三阶段,1984~1990s中期市场机制逐步深化以汽车企业为主导的销售渠道纷纷建立;第四阶段,1990s中期至今“4S店销售模式”进入中国,品牌化营销快速发展时期。

汽车4S店是指将整车销售(sale)、零配件供应(spare part)、售后服务(service)、信息反馈(survey)四项功能集于一体的汽车服务企业。汽车4S营销模式上个世纪90年代中期从欧洲传入中国,中国汽车厂商1999年以后开始大量建立自己的汽车销售4S店,4S店销售在全国范围内迅速推广。2005年4月,《汽车品牌销售管理办法》规定中国境内汽车销售必须以整车厂授权的4S店为主体。经过5年的发展,现在的中国汽车销售服务业已经得到快速成长,成为汽车销售和服务的主流渠道。一批大型汽车经销商借行业景气之势快速成长,逐渐成为实力较强的区域性经销集团。

与国外同行业相比,中国汽车销售服务行业正处于初步发展阶段。以2009年的数据测算,美国每百万人拥有64家4S店,中国每百万人仅拥有11家;美国经销商2009年总收入

近人民币3.5万亿元,而同期中国经销商仅收入1.2万亿元。

从销售收入构成来看,中国汽车销售行业89%的收入来源于新车销售,9%的收入来源于售后服务,2%的收入来源于二手车销售。中国汽车销售服务业正处于发展初期阶段,对比美国和日本,中国4S店仍然存在单店收入结构不合理,新车销售收入比重过高,二手车及售后服务业务比重过低的问题。一般来说,售后服务业务是高盈利(毛利率约40%)、抗周期的优质业务,日本和美国的售后服务收入占4S店营业收入的比重为21%和16%,而中国目前不足10%。

另外,伴随着中国汽车保有量的快速提升,车龄老化也为汽车销售服务行业提供了广阔的市场。一般售后服务需求将会在汽车服务的第4~9年内达到最大,参考过去5~10年的新车销售数量,可以预计未来需要保养和维修的乘用车数量将大幅增加。2002年中国乘用车售后服务市场规模约为500亿元,到2009年,该市场规模已经扩大至2400亿元,其中4S经销店承担的服务约占45%。伴随着4S经销店服务品种和服务质量的提升,车主将更倾向于到4S店进行车辆的保养和维修,加上车龄老化带来的维修车辆数目的增加,未来4S经销店的售后服务营业额将有稳步提升。

③行业政策

近年来,国家采取了一系列的措施,推动汽车产品结构调整,促进经济型汽车的消费。

国务院于2009年1月14日通过了《汽车产业振兴规划》(下称“规划”),提出加快汽车产业调整和振兴,必须实施积极的消费政策,稳定和扩大汽车消费需求,以结构调整为主线,推进企业联合重组,以新能源汽车为突破口,加强自主创新,形成新的竞争优势。明确推行了减征小排量乘用车购置税和“汽车下乡”两项具体政策,之后再展开了汽车“以旧换新”计划,从实施效果来看,这些政策的实施短期内对小排量轿车、轻型货车和微型客车

市场具有明显的刺激效应，长期而言将指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构调整。但截至 2010 年底，上述国家具体汽车消费促进政策已逐步到期取消，同时，在一些污染严重，交通拥堵的城市，陆续出台一系列的限制消费政策，对车市产生重大影响。2011 年的车市将会“回归理性”，能否保持 2010 年高速增长态势还存在很大的变数。

④福建省汽车产业情况

公司汽车服务业务主要集中于福建省。福建省汽车工业较为发达，作为支柱产业，福建省高度重视汽车产业的发展，2009 年 10 月，福建省出台了《福建省汽车产业调整和振兴实施方案》（以下简称《方案》），确定了福建省 2009~2011 年汽车产业发展目标和专项措施。

《方案》明确指出，汽车产业是福建制造业中的重点产业，福建省将以闽台汽车合作、国际汽车合作和引入国内外战略投资者为着力点，推进行业结构调整和企业重组，以带动全省汽车以及零部件开发与发展，提高福建省汽车产业规模和核心竞争力。推进重点企业和重点产品品质的提升和量的扩张，稳定和拓展消费市场保增长。根据规划，到 2011 年，福建省汽车产业实现工业总产值 700 亿元，年均增长 20%；汽车年生产能力达 40 万辆，生产能力每年发挥 60%以上。

根据《2010 年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2010 年度福建省生产汽车 19.5 万辆，较去年同期增长 44.3%，其中轿车产量为 10.7 万辆，较去年同期增长 30.7%。2010 年末前全省汽车保有量达到 199.7 万辆，比去年同期增长 23.1%，其中私人汽车保有量达 154.2 万辆，较去年同期增长 27.8%。民用轿车保有量 108.7 万辆，增长 27.2%，其中私人轿车保有量 94.0 万辆，较去年同期增长 29.6%。

总体来看，汽车产业是福建省重点发展的产业，近年来汽车产量和汽车保有量都保持高速增长状态。汽车销售服务业受汽车产销量和汽车保有量的影响较大，快速增长的汽车产量

为汽车销售服务业的增长提供了业绩支撑，较快速增长的汽车保有数量尤其是私人轿车保有数量增大了对汽车保养、检测、维修等服务的需求，是汽车销售服务业重要的利润来源。

汽贸经营分析

目前，漳州发展的汽贸板块已拥有一汽丰田、长安福特、东风本田等品牌汽车销售服务 4S 店，2010 年新增投资的漳州福特 4S 店、南平华骏福特店、三明玖玖丰田店已正式运营。2010 年，在国家出台的购置税减半、以旧换新、汽车下乡等振兴车市的有利政策推动下，汽贸业务在 2010 年的基础上进一步扩张。截至 2011 年 9 月底，漳州发展旗下共有 8 家 4S 店；2010 年全年实现销售额 12.53 亿元，同比增长 32.24%。2011 年 1~9 月，汽车销售板块实现营业收入 9.51 亿元，为 2010 年全年汽车销售收入的 75.90%，同比增长 10.58%。

表2 汽车贸易板块业务情况

（单位：个、亿元、%）

项目	2008年	2009年	2010年	11年1~9月
4S店数量	5	7	8	9
营业收入	6.23	9.60	12.53	9.51
营业成本	5.89	8.79	11.53	8.69
毛利率	5.53	8.39	7.97	8.62

资料来源：公司提供

2011 年，随着国家刺激汽车消费政策的逐步减弱以及酒驾入罪等一系列规定的执行，相对于 2010 年，公司汽车销售板块增速预计会有所放缓。

（2）水务板块

行业分析

水务行业与各企业生产和居民生活息息相关，是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，它包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治多个领域。由于水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应。但受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有一定的区域局限性。

①水资源及用水情况

中国是一个水资源相对稀缺的国家，水资源人均占有量少。目前，中国人均水资源量只有世界平均水平的 1/4，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，排在第 121 位，并且还被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。

表 3 中国人均水资源及用水情况

年度	水资源人均占有量(立方米/人)	用水总量(亿立方米)	人均用水量(立方米/人)
2000 年	2193.9	5497.6	435.4
2001 年	2112.5	5567.4	437.7
2002 年	2207.2	5497.3	429.3
2003 年	2131.3	5320.4	412.9
2004 年	1856.3	5547.8	428.0
2005 年	2151.8	5633.0	432.1
2006 年	1932.1	5795.0	442.0
2007 年	1916.3	5818.7	441.5
2008 年	2071.1	5910.0	446.2
2009 年	1816.2	5965.2	448.0

资料来源：2010 年中国统计年鉴

自 2000 年以来，中国人均水资源占有量呈现逐年递减的状态，2009 年人均水资源占有量为 1816.2 立方米/人，较 2000 年度减少了 17.2%。从人均用水量来看，自 2000 年以来，人均用水量虽然有所波动，但整体呈现上升的趋势。2009 年人均用水量为 448 立方米/人，较 2000 年增长了 2.9%。从长期来看，在水资源逐步缩减，而人均用水量逐步攀升的情况下，水资源将越来越成为一种稀缺资源，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水将采用阶梯式水价制度。

②行业发展现状

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，输配水管线管网的年限

一般都是 50 年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的源则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

目前国内，水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正的视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，亏损较为严重。由于以上源因，水务公司在经营方式上形成了“低水价+亏损+财政补贴”的模式，从而造成了行业经营效率不高、盈利能力低微的局面。

2011 年 1 月 29 日，中央一号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》正式公布。该文件提出，要建立用水总量控制制度，全国年用水总量力争控制在 6700 亿立方米以内；积极推进水价改革，充分发挥水价的调节作用，兼顾效率和公平，大力促进节约用水和产业结构调整。工业和服务业用水要逐步实行超额累进加价制度，拉开高耗水行业与其他行业的水价差。合理调整城市居民生活用水价格，稳步推进阶梯式水价制度。

自 2011 年以来，通货膨胀压力居高不下，近期水资源价格上调的可能性仍然较小。但在中国水资源的稀缺背景下，从长期来看水价仍有较大的上涨空间。

③排水行业发展情况

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2010 年 11 月 25 日，《节能环保产业发展规划》出台，规划提出三个发展目标：发展先进环保技术和装备、发展环保产品、发展环保服务。

根据规划要求，“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力 20 万吨，新增污水处理

规模 9000 万吨，升级改造污水处理规模 5000 万吨，新增污泥日处理能力 4.7 万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市，“十二五”规划将要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂，住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作，未来污水处理投资将有大幅攀升。受益于政策规划，污水处理行业发展前景良好。

总体来看，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。

④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，流经漳州市最大的河流是九龙江。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。

漳州市水价尚未实现市场化，仍然采取政府行政部门定价的方式。漳州市 GDP 总量在福建排第四位，仅次于泉州、福州和厦门市。从用水价格来看，截至 2010 年底漳州市居民生活用水价格为 1.32 元/立方米，工业用水价格为 1.68 元/立方米，污水处理价格为 0.8 元/平方米。不管是从居民用水还是工业用水以及污水处理价格来看，漳州市水价要远低于省内

福州、厦门城市的价格水平，总体来看，价格处于较为合理的区间。

从污水排放质量来看，漳州市工业废水排放达标率为 99.6%，仅次于泉州市 99.8% 的水平，在福建省内排名第二。公司是漳州市水务板块的主体，这组数据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”）负责水务业务，涵盖制水、售水、水务工程、污水处理，实现水务规模化经营。2008~2010 年，水务集团业务规模稳步扩张，尤其是水务工程业务增值服务已成为水务集团的利润增长点。2010 年，水务集团实现收入 1.04 亿元，较上年增长 10.64%，其中自来水生产销售实现收入占比达到 49.04%，污水处理费收入占比 25.00%，水务安装工程收入占比 25.00%；2011 年 1~9 月，水务集团实现销售收入 1.05 亿元，为 2010 年全年的 101.46%。

表 4 水务板块经营情况（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
自来水生产	4485.22	4526.95	5133.59	4724.46
污水处理费收入	1955.15	2441.95	2569.82	2013.55
水务安装工程收入	2113.84	2446.11	2607.02	3633.03
其他	--	--	60.91	151.84
合计	8554.21	9415.01	10371.34	10522.88

资料来源：公司提供

2010 年，水务集团在加快城市供排水基础建设和保障安全供水的同时，积极拓展水务产业，成立了漳浦发展水务有限公司并完成漳浦县自来水总公司、漳浦县城区污水处理厂和漳浦县生活垃圾无害化处理厂的收购工作。截至 2011 年 9 月底，水务集团拥有 6 个自来水厂，实际供水能力为 23.5 万立方米/日，城市用水普及率达 99.50%；2010 年，水务集团售水量达 3371

万吨，自来水销售收入为5133.59万元。2011年1~9月，水务集团实现销售收入10522.88万元，其中自来水销售收入为4724.46万元，售水量达到3126.24万吨。水务集团目前售水总量仍以生活用水为主。

表5 水务集团2008~2011年9月自来水经营情况
(单位: 万吨/万元)

项目	2008年		2009年	
	水量	销售收入	水量	销售收入
生活用水	1623.38	2196.33	1801.64	2276.11
工业用水	952.96	1389.01	932.32	1468.98
营业用水	459.12	899.88	414.63	781.86
合计	3035.46	4485.22	3148.59	4526.95
项目	2010年		2011年1~9月	
	水量	销售收入	水量	销售收入
生活用水	2001.16	2689.74	1976.44	2668.20
工业用水	942.91	1602.95	759.04	1290.37
营业用水	426.93	840.9	390.76	765.89
合计	3371.00	5133.59	3126.24	4724.46

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2011年9月底, 水务集团污水处理能力达到10万吨/日, 2010年全年共处理污水2337万立方米, 收取污水处理费2569.82万元; 2011年1~9月, 污水公司共处理污水总量达到2131.19万立方米, 实现污水处理费收入2013.54万元。

公司水务业务在漳州市域范围内具有垄断优势, 近年来水务业务保持稳定发展态势, 未来随着漳浦区域水务业务开展, 公司水务业务发展前景向好。

(3) 进出口贸易板块

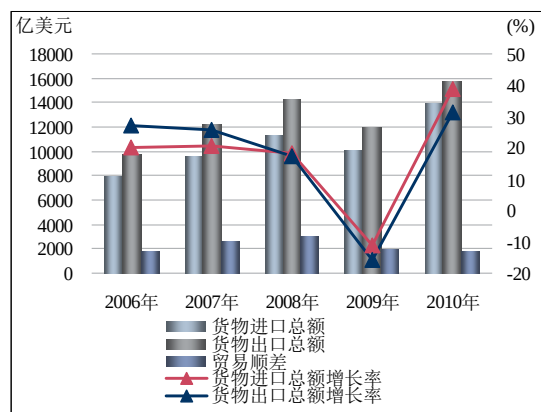
行业分析

2009年, 在国际金融危机的影响下, 美国及欧盟等主要进出口贸易国家经济衰退, 在经济衰退、失业率居高不下的背景下其产品货物需求萎缩, 导致我国货物进出口贸易总额产生大幅下降, 是自2000年以来出现的首次下降。

2010年, 在全球经济整体复苏的背景下, 虽然有人民币升值的压力, 我国进出口贸易保持了较为强劲的增长态势。2010全年货物进出口总额29728亿美元, 比上年增长34.7%。其中,

货物出口15779亿美元, 增长31.3%; 货物进口13948亿美元, 增长38.7%。进出口差额(出口减进口)1831亿美元, 比上年减少126亿美元。

图3 2006~2010年中国进出口贸易状况



资料来源: 2010年国民经济和社会发展统计公报

从贸易顺差数据来看, 中国贸易顺差自2008年创下历史纪录的2981亿美元之后开始逐年收窄, 2009年收窄了34.3%, 随后, 伴随着2010年进口增速的快速上扬, 2010年贸易顺差进一步收窄, 达到了6.4%。货物进口总额快速上涨的原因有以下几点: 一是为了缓解人民币升值压力, 政府着力加大进口力度, 二是中国经济一枝独秀, 内需保持稳步增长, 三是进口商品价格的上涨。

从进出口商品结构来看, 在出口商品中, 2010年, 中国机电产品出口增长30.9%, 占当年中国出口总值59.2%, 占据了半壁江山。在进口商品中, 2010年, 进口铁矿石数量12年来首度下降。其中, 进口汽车81万辆, 增长93.4%。机电出口的强劲增长表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的主要地位, 进出口贸易结构逐步发生变动。

整体来看, 在复杂的全球经济环境下, 2010年中国进出口贸易保持了强劲增长, 为外贸企业的创造了良好的经营环境。在我国经济持续向好发展, 全球经济缓慢复苏的背景下, 预计2011年进出口贸易仍将保持较好的增长态势。

进出口贸易经营分析

2008~2010年，公司进出口贸易业务规模快速增长，年均增长291.83%。2009年，尽管进出口业务面对人民币升值、国际金融危机等困难，公司依旧成功开拓日本、美国、阿联酋、新西兰等新市场，出口产品增加了10多个品种，经营效益逆势增长。2009年公司实现进出口贸易收入15748.40万元，净利润51.83万元。进入2010年，随着国际经济形式的逐步复苏，公司的进出口业务也已进入了稳定发展的阶段，由于进出口区域范围扩大，出口产品更为多样化，进出口营业收入迅速扩张，实现进出口贸易收入2.61亿元，同比增长65.83%，实现净利润107.80万元；2011年1~9月，实现进出口贸易收入3.68亿元，净利润为434.01万元。公司进出口业务规模持续扩张，但进出口贸易利润空间依旧较低。

表6 进出口贸易板块业务情况

(单位: 亿元/%)

年度	营业收入	营业成本	毛利率
2008年	0.17	0.16	5.88
2009年	1.57	1.55	1.27
2010年	2.61	2.55	2.30
2011年1~9月	3.68	3.60	2.17

资料来源：公司提供

(4) 土地整理及房地产开发板块

土地整理开发

近年来，公司逐步涉及土地整理开发业务，目前签订合同的项目主要漳华路龙文区段配套用地（以下简称“漳华地块”）和南靖县船场溪荆西右岸地块（以下简称“南靖地块”）。公司参与土地整理开发项目，均采用投资回报加净收益分成的模式，有效控制项目的投资风向，确保投资收益的实现。

2010年3月，公司与漳州市龙文区人民政府签订协议负责整理开发漳华地块，土地总面积达824亩，分为A、B、C、D、E五个地块。根据协议，公司分二期对上述地块进行一级开发，一期土地开发总投资2.82亿元，根据一期

地块挂牌出让情况，再合理安排二期地块的开发时间，龙文区政府每季度支付按年12%计算的土地整理成本支出，土地挂牌上市交易后，公司可获取土地净收益的18%。截至2011年9月底，公司对漳华地块项目已投入资金2.29亿元，共收到龙文区政府资金返还2355.82万元。漳华地块分为5个片区，截至目前其中A片区（土地面积为300亩）已经完成土地前期整理工作，计划将于2011年12月挂牌上市。A片区土地综合整理成本为90-100万元/亩，目前周边上市交易土地价格约为250-300万元/亩，按较为保守周边出让土地价格预测，A片区出让后，公司可获得8100万元收益。

2010年，公司与南靖县人民政府、南靖县城市建设投资开发有限公司合作对南靖地块进行成片开发，预计项目可以形成出让土地200亩，土地出让后公司除可获得土地成本支出返还之外还可以获得20%的土地净收益分成。整理拆迁合同内容规定项目开发资金为1.01亿元，若实际开发资金高于上述金额，则由南靖县人民政府、南靖县城市建设投资开发有限公司负责所有超额部分的资金支付并按时完成拆迁工作。目前，该地块已完成土地征用及相关报批手续，配套的道路已完成征地、测绘和项目招投标工作，截至2011年9月底，该地块公司已投资10000万元；2011年1~9月，公司收到南靖县政府土地开发支出收入返还555.29万元。

土地一级开发存在征地、拆迁不确定性，开发周期不确定性及开发成本超预期等风险，公司依靠政府背景将加强与政府协调，对土地开发的资金运用及进度的跟踪和监督，通过与相关政府机构协议可以在土地开发过程中逐步回收土地支出成本，有利于缓解公司土地整理资金支出压力，减少未来土地变现的不确定性风险。未来，随着公司整理开发的土地逐步变现，公司整体业务盈利能力将有所改善。

房地产开发

商品房开发方面，公司目前投资建设的楼

盘有两个，分别为“晟发名都”、“欣江悦景”，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。该两个项目预计在2011年3季度进入预售，“晟发名都”位于靖城高新园区旁，该地块于2009年购入，总面积约200亩，价格约5500万元，预计总建筑面积30万平方米，其中可售面积约29万平方米，地价摊入每平方约190元，目前该位置周边楼盘房价约为每平方米2700元-3000元。目前楼盘销售情况较好，开盘日（2011年7月28日）预售136套，当天已售134套，销售面积为1.63万平方米；“欣江悦景”在漳州市区九龙江江边，土地共30.63亩，于2005年购进，价格约1.27亿元，预计总建筑面积105300平方米，其中可售面积约90000平方米，地价摊入每平方约1400元，目前该位置周边房价售价6700元-7800元/平方米，申请人具有较大的定价空间，价格竞争优势明显。两个项目的销售前景较为乐观，市场风险较小。

2011年，国家继续加大对房地产市场的调控力度，央行也不断通过上调存款准备金率来收缩银根，推行保障房建设，遏制不合理的房地产需求，楼市步入新一轮政策紧缩期。相对而言，公司所处区域的房地产行业受政策调控力度较小，且公司房地产业务规模小，对未来公司业务发展影响较弱。

（5）股权投资板块

2010年8月12日，公司第五届董事会审议通过《关于参股福建漳州农村商业银行股份有限公司及授权公司管理层全县的议案》，同意以1.6亿元的资金额度参股福建漳州农村商业银行股份有限公司（以下简称“漳州农村商业银行”）10%股权。公司于2010年8月30日召开2010年第二次临时股东大会审议通过该投资事项。

漳州市城区农村信用合作联社（以下简称“漳州市城区农联社”）拟进行股份制改造，以发起设立方式，筹建成立漳州农村商业银行。漳州农村商业银行本次拟发行人民币普通

股40000万股，每股发行定价为人民币4元，公司拟认购4000万股，占该商业银行募集总股本的10%。截至2011年9月底，漳州农村商业银行已获得中国银监会及福建监管局的批准成立文件。截至2010年底，漳州农村商业银行资产合计58.59亿元，所有者权益合计10.76亿元；2010年漳州农村商业银行实现营业收入2.77亿元，利润总额11822.30万元，经营状况良好。公司的该笔投资，未来将给公司带来一定的投资收益。

（6）经营效率

2008~2010年，公司总资产周转次数逐步加快，三年均值为1.00次；销售债权周转次数有所波动，三年均值为39.02次；存货周转速度呈现放慢的趋势，存货周转次数均值为7.31次。总体来看，公司经营效率水平较高。

（7）未来重点资金投向

目前公司重点资金投向主要集中在汽车4S店、贸易业务以及区域内自来水、污水业务，其中汽车贸易方面，计划流动资金投入3500万元；水务业务方面，计划投入资金6250万元；随着贸易业务量增加，需增加流动资金7000万元周转。总体看来，公司未来投资规模不大，资金压力较小。

五、财务分析

1. 财务概况

公司2008~2010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。公司2011年1~9月财务报表未经审计。

2010年，纳入公司合并范围的子公司有13家，新纳入合并范围的公司有四家，分别是漳州华骏福元汽车销售服务有限公司、漳州市晟发房地产有限公司、南平华骏汽车销售服务有限公司和漳州劲发开发建设有限公司，另外，漳州靖达土地综合开发有限公司已经对外转让，不再纳入公司报表合并范围。

截至2010年底，公司资产总额（合并）167501.95万元，所有者权益（包括少数股东权益1457.87万元）58659.51万元；2010年度公司实现营业收入165687.35万元，利润总额7060.51万元。

截至2011年9月底，公司资产总额（合并）183577.57万元，所有者权益（包括少数股东权益1954.23万元）62055.94万元；2011年1~9月实现营业收入148020.10万元，利润总额5542.63万元。

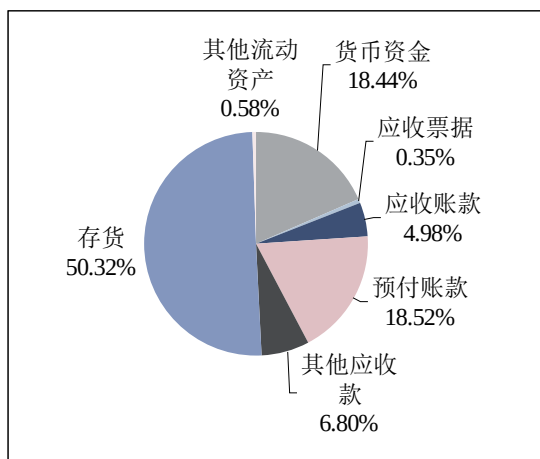
2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额稳步上升，年均复合增长率为20.58%。截至2010年底，公司资产总额167501.95万元，其中流动资产占比58.86%，非流动资产占比41.14%。

流动资产分析

2008~2010年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为44.63%，主要来源于预付账款和存货的大幅增长。截至2010年底，公司流动资产98593.47万元，主要包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。

图4 2010年公司流动资产结构图



资料来源：根据公司财务报表整理

2008~2010年，公司货币资金有所波动，年均复合下降-5.60%，2010年底公司货币资金余额为18178.41万元。其中以银行承兑汇票保证金和信用证存款形式存在的其它货币资金

占比55.07%，银行存款占比44.74%，现金占比0.20%。

2008~2010年，公司应收账款年均复合增长46.73%，2010年底公司应收账款余额为4912.22万元。其中，账龄在一年以内的应收账款占比96.99%。欠款数额较大的前五家单位分别为上海树礼实业有限公司、漳州市给排水管理处、厦门联达胜贸易有限公司、福建省龙岩市机关事务管理局、福建省南平市中级人民法院，五家单位欠款合计占应收账款总额的22.19%。

2008~2010年，公司预付账款年均复合增长63.36%，截至2010年底公司预付账款余额为18262.94万元。其中，99.36%的预付账款账龄在一年以内。预付账款数额较大的五家单位占预付账款总额的比重为85.70%。

表7 2010年底预付款项金额前五名单位

单位名称	金额 (万元)	时间	占预付款 比(%)
南靖县城市建设投资开发有限公司	10000.00	一年以内	54.76
漳州市龙文区财政局	1850.00	一年以内	10.13
一汽丰田汽车销售有限公司	2576.70	一年以内	14.11
东风本田汽车有限公司	686.90	一年以内	3.76
丰田汽车(中国)投资有限公司	537.80	一年以内	2.94
合计	15651.40	--	85.70

资料来源：公司财务报表

2008~2010年，公司其他应收款波动较大，呈现先升后降的趋势，年均复合下降-20.07%，2010年底其他应收款余额为14001.27万元。账龄在一年以内的其他应收款占比41.62%，账龄在一到五年的其他应收款占比10.07%，账龄在五年以上的其他应收款占比48.31%。总体来看，其他应收款账龄较长，存在较大的不能按期回收风险，公司共计提坏账准备7293.15万元，计提比例为52.09%，计提较为充分。

2008~2010年，公司存货迅速增长，三年复合增长率为167.32%，主要来源于开发成本和库存商品的大幅增长。截至2010年底，公

司存货余额为 49612.40 万元，主要以开发成本（占比 76.17%）和库存商品（主要为汽贸库存，占比 21.88%）的形式存在。其中开发成本主要为欣江悦景项目（占公司存货的 24.19%）、漳华路龙文段 A、B、C 地块和南靖县靖城镇 G2008-01、G2009-50 地块（土地开发成本占公司存货的 51.98%）的项目成本。整体看，土地整理支出在公司存货中占比较大，虽然土地开发今后靠土地挂牌出让实现收益，未来收益空间不确定性较大，但根据公司与各级土地所属政府签订协议，土地开发过程中可以逐步收回土地开发支出成本，确保土地支出成本回收的稳定性，公司存货变现能力较强。

表 8 2010 年底公司其他应收款主要欠款单位及明细

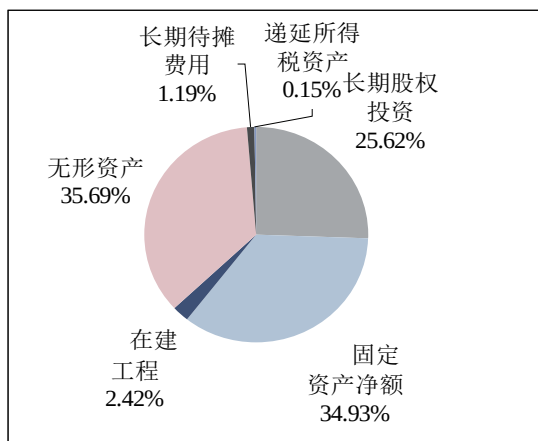
企业名称	账面余额（万元）	坏账计提比例（%）	时限	占比（%）
厦门欣东联房地产开发有限公司	4252.42	99.78	5 年以上	30.37
漳州市国有资产投资经营有限公司	3800.00	5.00	1 年以内	27.14
厦门市捷威工贸有限公司	2201.30	100.00	4 年以上	15.72
合计	10253.73	64.70	--	73.27

资料来源：公司财务报表；

注：其中漳州市国有资产投资经营有限公司所欠 3800 万元已于 2011 年 2 月收回。

非流动资产分析

图 5 2010 年公司非流动资产结构图



资料来源：根据公司财务报表整理

2008～2010 年，公司非流动资产数额变动不大，年均复合增长率为 0.61%。截至 2010 年底，公司非流动资产余额为 68908.48 万元，占比较大的几项是长期股权投资、固定资产、无形资产和在建工程。

2008～2010 年，公司长期股权投资结构有所变动，数额年均复合下降-5.11%。截至 2010 年底，公司长期股权投资余额为 17652.90 万元，被投资单位有 3 家。

表 9 2010 年底公司长期股权投资明细

被投资单位名称	期末数（万元）	持股比例（%）
厦门欣东联房地产开发有限公司	170.00	17
福建漳州农村商业银行股份有限公司	16000.00	10
福建华兴漳发创业投资有限公司	1482.90	50

资料来源：公司财务报表

2008～2010 年，公司固定资产年均复合增长 16.49%，截至 2010 年底公司固定资产余额为 24068.43 万元，主要以房屋、建筑物（占比 40.00%）、管网（占比 27.41%）和机器设备（占比 18.98%）为主。

2008～2010 年，无形资产年均复合下降-5.44%，截至 2010 年底公司无形资产 24591.85 万元。从无形资产构成来看，主要是公司水务板块的特许经营权和土地使用权、西溪桥项目优先收益权和麦园埔收费站项目优先收益权。

2008～2010 年，公司在建工程年均复合增长 32.55%，截至 2010 年底公司在建工程余额为 1670.86 万元，主要是三明玖玖 4S 店工程建设和市政供排水管网建设。

截至 2010 年底，公司长期待摊费用余额 821.32 万元，主要以装修费为主。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 167501.95 万元，其中流动资产 115146.84 万元，非流动资产 68430.73 万元，流动资产和非流动资产内部结构较 2010 年底变动不大。

总体来看，公司资产总额快速增长，资产构成以流动资产为主，占比较大的科目是货币资金、预付账款和存货，变现能力较强；其他

应收款账龄长，存在坏账风险但坏账计提较为充分；非流动资产中占比较大的科目是固定资产、长期股权投资和无形资产。公司资产结构同业务构成相匹配，资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

所有者权益分析

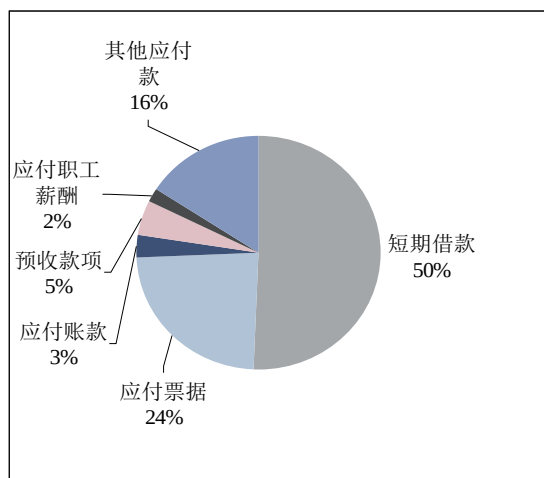
2008~2010年，公司所有者权益合计年均复合增长11.58%，主要来源于未分配利润大幅增长。截至2010年底，少数股东权益1457.87万元，归属于母公司所有者权益合计57201.64万元，其中实收资本占比55.30%，资本公积占比38.05%，未分配利润占比6.29%。2008和2009年，公司未分配利润为负，2010年公司未分配利润3595.62万元。

2011年9月，公司所有者权益合计62055.945万元，未分配利润余额为6495.69万元，所有者权益结构较2010年底未发生较大变化。总体来看，公司所有者权益结构比较合理，稳定性较好。

负债分析

2008~2010年，公司负债总额年均复合增长26.43%，略高于资产总额的增长速度。2010年底公司负债合计108842.44万元，其中流动负债占比72.43%，非流动负债占比27.57%。

图6 2010年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2008~2010年，公司流动负债迅速增长，

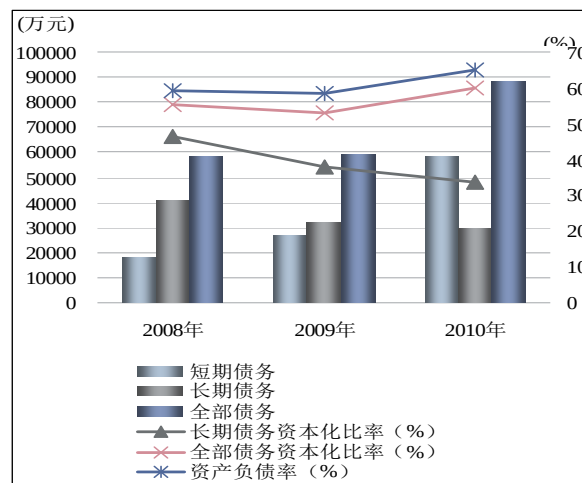
年均复合增长率为69.68%，2010年公司流动负债余额为78830.51万元，占比较大的几个科目为短期借款、应付票据、其他应付款和预收款项。

2008~2010年，由于公司业务规模的迅速扩大，短期借款年均复合增长114.11%。截至2010年底，公司短期借款余额39477.50万元，全部为银行借款。其中，质押借款金额为155.00万元，抵押借款金额为1200.00万元，保证借款金额为37050.00万元，信用借款金额为1072.50万元。总体来看，短期借款以保证借款为主。

2008~2010年，公司应付票据年均复合增长41.29%，截至2010年底，公司应付票据余额为18818.95万元，全部为银行承兑汇票。

2008~2010年，公司其他应付款年均复合增长66.51%，截至2010年底其他应付款余额为12326.67万元，主要为购买漳浦水务资产未付款项和土地整理的资金往来等（其中欠漳浦县城市建设投资开发有限公司和漳浦县建设局合计4900.00万元）。

图7 2008~2010年公司负债结构图



资料来源：根据公司财务报表整理

公司非流动负债由长期借款和专项应付款构成。2008~2010年，公司长期借款逐步减少，年均复合下降-14.25%。2010年底长期借款余额为29931.93万元，以银行质押借款为主。2010年底，公司专项应付款余额80万元，

是由国家发改委拨付且专项用于漳州市东部城区供水管网扩建工程。

2008~2010年,公司短期债务年均复合增长79.77%,2010年底短期债务余额为58659.45万元;同期,公司长期债务逐步降低,2010年底长期债务余额为29931.93万元。从全部债务来看,三年间呈现增长态势,年均复合增长率为22.55%,2010年底余额为88228.38万元。

2008~2010年,公司长期债务资本化比率为46.36%、37.95%和33.79%,全部债务资本化比率为55.50%、52.90%和60.07%,资产负债率指标为59.10%、58.27%和64.98%,可以看出由于公司短期债务增加较快,公司全部债务负担有所加重。公司债务结构以短期债务为主,由于汽车经销业务占比较大,公司债务结构基本合理。

截至2011年9月底,公司负债合计121521.63万元,较2010年底有所增加,主要来源于短期借款的增加。从债务指标来看,2011年9月底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为30.33%、59.47%和66.20%,公司债务负担较2010年底基本维持稳定。

综合来看,公司所有者权益结构比较稳定,近三年负债总额稳步增长,公司债务负担较重。

4. 盈利能力

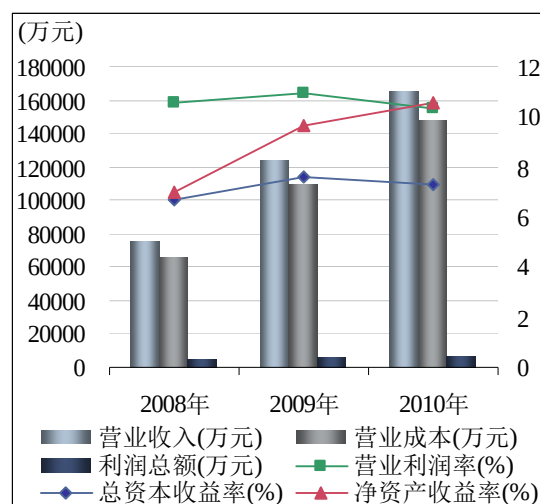
2008~2010年,公司营业收入扩张迅速,年均复合增长48.88%,2010年实现营业收入165687.35万元,其中主营业务收入为161758.19万元。从主营业务收入构成来看,汽车批发零售行业实现收入占主营业务收入的比重为77.44%,自来水生产和供应行业实现了6.41%的主营业务收入,进出口贸易行业实现了16.14%的主营业务收入。同期,公司营业成本也保持了快速增长,增长幅度基本同营业收入持平。2010年,公司主营业务成本为147002.02万元。

2008年,公司实现投资收益10933.15万元,其中处置子公司收益7804.63万元;2009年投资收益为5669.70万元,主要为长期股权投资收益;2010年投资收益为10559.75万元,主要系转让漳州靖达土地综合开发有限公司产生的投资收益。

2008~2010年,公司期间费用年均复合增长18.37%,低于主营业务收入扩张速度,公司的期间费用控制能力较好。

2008~2010年,公司利润总额年均复合增长21.65%,2010年度公司实现利润总额7060.51万元。

图8 2008~2010年公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报表整理

从盈利能力来看,2008~2010年公司营业利润率基本保持不变,三年平均值为10.55%。公司总资本收益率和净资产收益率整体呈上升趋势,2010年分别为7.25%和10.55%。整体来看,公司业务收入主要来自于贸易收入,受业务性质所限,公司整体盈利水平较弱。

2011年1~9月,公司实现营业收入148020.10万元,利润总额5542.63万元,分别为2010年全年的89.34%和78.50%;1~9月营业利润率为12.01%,较2010年度提高1.70个百分点,公司经营状况良好。

总体来看,公司营业收入保持较快增长,营业利润率基本保持稳定,公司盈利能力较

弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司 2008~2010 年流动比率略有下降，三年平均余额为 143.34%，同时由于公司存货快速增长，公司速动比率持续下降，三年的平均余额为 94.46%。截至 2010 年底，两项指标分别为 125.07%和 62.13%；2011 年 9 月底，上述两项指标略有降低，分别为 121.94%和 59.03%。2008~2010 年，公司经营现金流动负债比波动较大，2010 年公司经营净现金流为负，对流动负债无保障能力。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2008 年~2010 年，公司 EBITDA 分别为 12445.09 万元、13429.58 万元和 15867.88 万元。公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.25 倍、3.93 倍和 3.55 倍；全部债务/EBITDA 分别为 4.72 倍、4.38 倍和 5.56 倍。总体看，公司对全部债务保障有所增强，但整体能力一般。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保余额为零。

截至 2011 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 169634.49 万元，已使用额度 132807.07 万元，未使用额度 36827.42 万元。总体来看，公司间接融资渠道畅通。公司作为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

随着公司业务规模逐步扩张，有息债务增长较快，债务负担呈上升趋势；主营业务收入逐年增长，但受贸易业务性质所限，整体盈利能力较弱，对全部债务的保护能力一般；直接、间接融资渠道畅通。未来公司将继续扩大汽车销售及水务业务规模，改善整体盈利能力。

总体看，公司整体信用风险较低。

六、综合评价

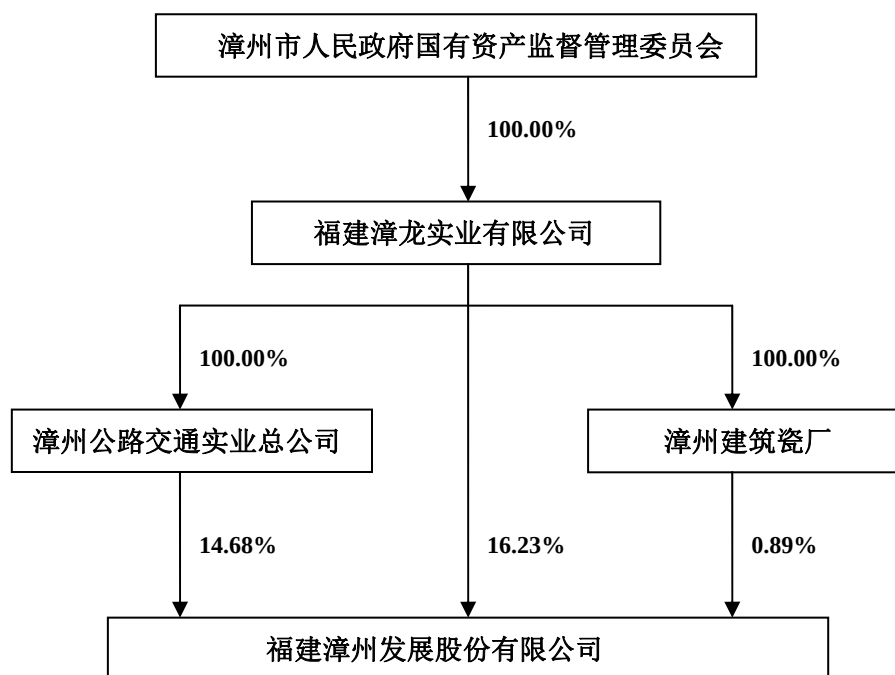
公司是一家集汽车销售服务业、水务业务、进出口贸易、土地整理、房地产开发等于一体的综合性国有上市企业集团，通过多元化发展，已在汽车服务、水务业务、进出口贸易及土地整理开发等领域处于区域领先地位。

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。公司资产规模增长较快，整体资产质量良好；随

附件 1 截至 2010 年底公司控股子公司情况

序号	企业名称	持股比例(%)	注册资本(万元)
1	漳州发展水务集团有限公司	100	6330
2	福州玖玖丰田汽车销售服务有限公司	51	1500
3	福建华骏汽车销售服务有限公司	100	1200
4	厦门市东南汽车贸易有限公司	100	500
5	漳州市华骏汽车销售服务有限公司	100	1000
6	漳州市华骏福元汽车销售服务有限公司	100	1000
7	三明华骏汽车销售服务有限公司	100	1000
8	三明玖玖丰田汽车销售服务有限公司	51	1000
9	南平华骏汽车销售服务有限公司	100	1000
10	漳州欣宝房地产开发有限公司	100	1000
11	漳州市晟发房地产有限公司	100	2000
12	福建晟发进出口有限公司	100	1000
13	漳州劲发开发建设有限公司	100	3000

附表 2 公司股权结构图



注：福建漳龙实业有限公司直接持有公司 16.23%的股份，另外通过两个全资子公司漳州公路交通实业总公司和漳州建筑瓷厂分别持有公司 14.68%和 0.89%的股份，福建漳龙实业有限公司合计持有公司 31.80%的股份。

附表 3-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
货币资金	20398.58	20420.21	18178.41	-5.60	13062.20
交易性金融资产					
应收票据	0.00	0.00	350.00		1604.04
应收账款	2281.49	3625.83	4912.22	46.73	14112.74
预付账款	6843.16	17930.89	18262.94	63.36	22768.43
应收利息					
应收股利					
其他应收款	10500.69	3924.00	6708.13	-20.07	3977.74
待摊费用					
存货	6942.52	16923.03	49612.40	167.32	59404.53
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	167.03	757.79	569.37	84.63	217.16
流动资产合计	47133.45	63581.74	98593.47	44.63	115146.84
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	19603.93	16623.64	17652.90	-5.11	18727.93
投资性房地产	186.12	181.01	0.00	-100.00	0.00
固定资产净额	17736.68	18504.69	24068.43	16.49	24174.65
在建工程	950.97	338.97	1670.86	32.55	840.39
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	27504.54	23095.44	24591.85	-5.44	23647.81
开发支出					
商誉	1458.21	2256.82	0.00	-100.00	190.00
长期待摊费用	537.30	876.17	821.32	23.64	746.46
递延所得税资产	91.32	120.82	103.13	6.27	103.50
其他非流动资产					
非流动资产合计	68069.06	61997.56	68908.48	0.61	68430.73
资产总计	115202.52	125579.31	167501.95	20.58	183577.57

附表 3-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	8611.43	12296.65	39477.50	114.11	47151.07
交易性金融负债					
应付票据	9426.79	14509.50	18818.95	41.29	16888.93
应付账款	2016.38	2811.03	2446.99	10.16	3694.01
预收款项	2585.73	2661.40	3672.74	19.18	12081.56
应付职工薪酬	155.66	363.65	1486.64	209.04	650.99
应交税费	-1.78	917.46	461.73		202.89
应付利息	93.31	60.81	120.60	13.68	0.00
应付股利					
其他应付款	4445.88	7503.26	12326.67	66.51	13739.34
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	46.69	8.69	18.69	-36.73	20.95
流动负债合计	27380.08	41132.45	78830.51	69.68	94429.74
长期借款	40710.14	32043.79	29931.93	-14.25	27011.89
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	0.00	0.00	80.00		80.00
递延收益					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	40710.14	32043.79	30011.93	-14.14	27091.89
负债合计	68090.21	73176.24	108842.44	26.43	121521.63
实收资本（或股本）	31630.26	31630.26	31630.26	0.00	31630.26
资本公积	21766.91	21766.91	21766.91	0.00	21766.91
盈余公积	0.00	0.00	208.85		208.85
未分配利润	-7154.49	-2493.27	3595.62		6495.69
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	46242.68	50903.90	57201.64	11.22	60101.72
少数股东权益	869.63	1499.17	1457.87	29.48	1954.23
所有者权益合计	47112.30	52403.07	58659.51	11.58	62055.94
负债和所有者权益（或股东权益）总计	115202.52	125579.31	167501.95	20.58	183577.57

附表 4 利润及利润分配表

(单位：万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	74755.25	123902.41	165687.35	48.88	148020.10
减：营业成本	66546.36	109895.85	148054.42	49.16	129606.97
营业税金及附加	296.45	497.91	540.62	35.04	634.16
销售费用	3276.17	5480.85	7126.13	47.48	5996.40
管理费用	3688.07	3917.87	5875.08	26.21	4181.36
财务费用	5138.55	2602.36	3955.33	-12.27	3949.63
资产减值损失	1882.30	1908.16	3724.91	40.67	-223.00
投资收益（损失以“-”号填列）	10933.15	5669.70	10559.75	-1.72	1516.38
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-1279.16	-30.51	-17.10	-88.44	1075.03
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	4860.50	5269.11	6970.61	19.76	5390.96
加：营业外收入	128.77	745.06	226.98	32.77	232.82
减：营业外支出	218.44	59.42	137.08	-20.78	81.15
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	4770.83	5954.74	7060.51	21.65	5542.63
减：所得税费用	1494.62	908.98	872.06	-23.61	725.58
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	3276.21	5045.76	6188.44	37.44	4817.04
其中：归属于母公司所有者的净利润	3852.33	4661.23	6297.74	27.86	4481.58
少数股东损益	-576.12	384.54	-109.30	-56.44	335.46

附表 5-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
销售商品、提供劳务收到的现金	86231.67	135369.80	182846.07	45.62	158468.21
收到的税费返还	53.27	448.03	2558.32	593.03	2558.93
收到其他与经营活动有关的现金	6376.44	5766.09	19435.02	74.58	11052.03
经营活动现金流入小计	92661.37	141583.93	204839.41	48.68	172079.17
购买商品、接受劳务支付的现金	73344.44	117300.86	188709.02	60.40	154713.06
支付给职工以及为职工支付的现金	3578.90	4257.31	5179.86	20.31	5721.07
支付的各项税费	3324.85	4299.77	7576.19	50.95	3284.82
支付其他与经营活动有关的现金	13999.31	13176.72	20691.12	21.57	15509.80
经营活动现金流出小计	94247.49	139034.65	222156.18	53.53	179228.74
经营活动产生的现金流量净额	-1586.12	2549.27	-17316.77	230.42	-7149.57
收回投资收到的现金	0.00	0.00	50.00		0.00
取得投资收益收到的现金	6883.54	7500.00	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	397.48	3803.91	203.88	-28.38	225.74
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	24843.77	0.00	16076.75	-19.56	4000.00
收到其他与投资活动有关的现金	617.30	817.61	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	32742.09	12121.52	16330.63	-29.38	4225.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	2515.52	2614.70	2918.61	7.71	4732.60
投资支付的现金	5512.53	1263.27	18222.27	81.81	912.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	659.28		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	5.21	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	8028.04	3883.18	21800.16	64.79	5644.62
投资活动产生的现金流量净额	24714.05	8238.34	-5469.53		-1418.88
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	245.00		0.00
取得借款收到的现金	13510.31	29530.88	44367.82	81.22	45105.77
发行债券收到的现金	0.66	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.66	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	13510.96	29530.88	44612.82	81.71	45105.77
偿还债务支付的现金	22107.82	36529.12	19905.38	-5.11	35981.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5613.14	3767.74	4162.94	-13.88	5671.73
支付其他与筹资活动有关的现金	59.59	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	27780.56	40296.86	24068.32	-6.92	41653.53
筹资活动产生的现金流量净额	-14269.59	-10765.98	20544.49		3452.24
汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
现金及现金等价物净增加额	8858.33	21.63	-2241.80		-5116.21
加: 期初现金及现金等价物余额	11540.25	20398.58	20420.21	33.02	18178.41
期末现金及现金等价物余额	20398.58	20420.21	18178.41	-5.60	13062.20

附表 5-2 现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	3276.21	5045.76	6188.44	37.44	4817.04
加: 资产减值准备	1882.30	1908.16	3724.91	40.67	-223.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2002.66	2156.73	2440.79	10.40	2156.42
无形资产摊销	1677.78	1644.29	1657.44	-0.61	1233.46
长期待摊费用摊销	166.60	252.81	243.34	20.85	192.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-52.88	-577.61	-23.05	-33.98	-70.10
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		6.63			
财务费用(收益以“-”号填列)	5396.29	2397.70	4465.78	-9.03	3559.30
投资损失(收益以“-”号填列)	-10933.15	-5669.70	-10559.75	-1.72	-1516.38
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	4.80	-29.50	17.69	92.08	-0.37
存货的减少(增加以“-”号填列)	-2441.39	-9980.52	-32689.37	265.92	-9792.13
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-3261.47	-4373.99	-2422.65	-13.81	-15550.65
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	696.12	9768.52	9639.65	272.12	8044.00
经营活动产生的现金流量净额	-1586.12	2549.29	-17316.77	230.42	-7149.57
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	20398.58	20420.21	18178.41	-5.60	13062.20
减: 现金的期初余额	11540.25	20398.58	20420.21	33.02	18178.41
现金及现金等价物净增加额	8858.33	21.63	-2241.80		-5116.21

附件 6 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	38.99	41.95	37.28	--
存货周转次数(次)	11.63	9.21	4.45	--
总资产周转次数(次)	0.62	1.03	1.13	--
盈利能力				
营业利润率(%)	10.58	10.90	10.32	12.10
总资本收益率(%)	6.71	7.61	7.25	--
净资产收益率(%)	6.95	9.63	10.55	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.36	37.95	33.79	30.33
全部债务资本化比率(%)	55.50	52.90	60.07	59.47
资产负债率(%)	59.10	58.27	64.98	66.20
偿债能力				
流动比率(%)	172.15	154.58	125.07	121.94
速动比率(%)	146.79	113.44	62.13	59.03
经营现金流流动负债比(%)	-5.79	6.20	-21.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.25	3.93	3.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.72	4.38	5.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.39	0.18	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.04	3.15	-5.10	--

附件 7 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+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
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(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
 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 8 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上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至福建漳州发展股份有限公司提供相关资料。

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。

