

跟踪评级公告

联合[2013] 1251 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持厦门轻工集团有限公司AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“13厦门轻工CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年八月十二日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门轻工集团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
13 厦门轻工 CP001	6 亿元	2013/3/12- 2014/3/12	A-1	A-1

跟踪评级时间：2013 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.15	6.86	7.07	13.40
资产总额(亿元)	67.25	62.56	61.71	69.24
所有者权益(亿元)	33.45	33.93	34.94	35.35
短期债务(亿元)	12.17	14.62	13.49	18.81
全部债务(亿元)	17.72	18.72	14.39	18.81
营业收入(亿元)	48.14	44.98	37.88	10.55
利润总额(亿元)	2.15	2.25	1.93	0.34
EBITDA(亿元)	3.59	3.79	3.34	--
经营性净现金流(亿元)	6.63	0.74	5.88	2.25
营业利润率(%)	13.24	15.55	13.87	13.37
净资产收益率(%)	5.09	4.79	4.36	--
资产负债率(%)	50.26	45.76	43.38	48.95
全部债务资本化比率(%)	34.63	35.56	29.17	34.73
流动比率(%)	168.61	176.01	164.20	147.59
全部债务/EBITDA(倍)	4.94	4.94	4.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.94	7.77	6.76	--
经营现金流/负债比(%)	23.60	3.05	22.95	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李阳

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

厦门轻工集团有限公司（以下简称“轻工集团”或“公司”）是一家以轻工产业为主导的综合性资产经营一体化集团公司，目前形成了以电光源、电池、食品罐头为主业，房地产为延伸的多元化经营的产业格局。跟踪期内，公司电光源、电池、食品罐头三大主营业收入小幅增长，整体盈利能力基本保持稳定，经营性现金流良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主营业务均属于市场竞争激烈的行业，主要产品以外销为主、受外贸环境影响大，未来全球经济复苏的不确定性、贸易摩擦加剧、国家出口退税政策变动等因素对公司的经营和发展可能带来一定的不利影响。

公司主营板块整体竞争力较强。未来随着公司在建项目的投产以及对下属相关产业链资源的整合，公司的盈利能力和抗风险能力有望进一步提升。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13 厦门轻工 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 厦门市良好的区域环境为公司发展提供了有力的外部支持。
2. 公司主营业务电光源、电池、食品罐头等行业市场信誉良好，产品质量高，公司拥有“古龙”、“三圈”、“通士达”等多个中国和福建省著名品牌。
3. 跟踪期内，公司经营性现金流良好。

关注

1. 公司主营业务均属于市场竞争激烈的行业，主要产品以外销为主。未来全球经济复苏的不确定性、贸易摩擦加剧、国家出

口退税政策变动等因素直接影响公司相关出口业务经营。

2. 公司存货占比高，主要以房地产开发成本和开发产品为主，国家对房地产市场的调控政策可能给公司经营带来压力。
3. 投资收益和营业外收入对利润总额贡献大。
4. 跟踪期内，受房地产收入确认的影响，公司营业收入同比有所下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门轻工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门轻工集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门轻工集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门轻工集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“13 厦门轻工 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门轻工集团有限公司主体长期信用及“13厦门轻工CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

厦门轻工集团有限公司（以下简称“轻工集团”或“公司”）系经厦门市工商行政管理局批准，于2006年05月26日成立的国有独资企业，注册资本为人民币1亿元。厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。公司2011年注册资本增加至1.65亿元，系根据厦财企[2011]18号文将厦门市财政拨款增加国有资本金0.4亿元、根据厦国资产[2010]218号文将返回子公司福建省厦门医药采购供应站土地出让金增加国有资本金0.25亿元，经厦门天华会计师事务所厦门天华验（2006）1026号《验资报告》验证确认，2012年8月，公司资本公积转增注册资本，变更后注册资本为15亿元，经北京兴华会计师事务所有限公司福建分公司兴华福建（2012）验字第20008号验资报告验证确认。2012年10月，根据厦国资产[2012]218号、厦国资统[2012]58号、厦财企[2011]18号文，将厦门医药采购供应站土地出让金增加国有资本金0.75亿元，公司注册资本变更为15.75亿元，经厦门银兴会计师事务所厦银兴验字[2012]第1037号验资报告验证确认。

公司经营范围：1、经营、管理授权范围内的国有资产；2、食品罐头、饮料及其他食品、医药、纺织品、服装、造纸、日用化学制品及其他化学制品等轻工产业的实业投资、开发与管理；3、金融投资（法律法规另有规定的除外）；4、土地成片开发、房地产开发与经营、物业管理；5、商品和技术的进出口与国内贸易、加工贸易，但国家法律法

规禁止经营的商品和技术除外；6、食品、包装等轻工产业的技术开发和服务、技术咨询；7、其它政府许可的产业投资。

截至2013年3月底，公司本部设有纪检监察室、（党委）办公室、人事部、财务部、审计部、法律事务部、投资规划部、信息部、企划部和产权管理部共10个职能部门，职能部门设置职能明确，能够适应公司经营管理的需要。截至2013年3月底，公司纳入合并报表范围内的子公司共有35家，其中一级子公司10家，二级子公司21家，三级子公司4家。

截至2012年底，公司合并资产总额61.71亿元，所有者权益合计34.94亿元。2012年，公司实现营业收入37.88亿元，利润总额1.93亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额69.24亿元，所有者权益合计35.35亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入10.55亿元，利润总额0.34亿元。

公司注册地址：厦门市思明区后埭溪路28号皇达大厦18楼B-E单元；法定代表人：杨庆伟。

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

规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；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 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 12 月末，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。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 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

1. 行业分析

公司目前已发展成为一家立足于电光源、电池、食品罐头为主业，房地产、进出口贸易等产业为延伸的综合性大型资产经营一体化的集团公司。

照明

公司主要从事节能型电光源产品、照明电器的研究、开发、生产和经营。近年来中国照明行业得到快速发展，年均增幅均在 10% 以上，并已经成为照明电器的消费、制造和出口大国。

从政策看，根据《国务院关于加强节能工作的决定》（国发[2006]28 号）和《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》

（国发[2007]15 号）等文件精神，中央财政设立了专项资金，支持高效照明产品的推广使用。作为“十一五”规划十大重点节能项目之一，绿色照明工程五年间在全国推广了 1.5 亿只节能灯，节电约 290 亿度。具体产品包括紧凑型节能荧光灯、三基色双端直管荧光灯（T5/T8 型）、金属卤化物灯、高压钠灯、半导体（LED）及配套镇流器。2011 年 11 月 3 日，国家发改委等 5 部委联合印发了《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》，《公告》决定按照功率大小分阶段逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯。2012 年 10 月 1 日起禁止进口和销售 100 瓦及以上普通照明白炽灯，2014 年 10 月 1 日起禁止进口和销售 60 瓦及以上普通照明白炽灯。该公告的逐步执行对节能灯最终取代白炽灯进入所有照明领域，推动节能灯在中国的销售具有决定性的意义。

从上游原料看，作为节能灯配件毛管中三基色荧光粉的主要原料，稀土占原料比重达 75%。2011 年初国家将稀土作为战略性资源，再次减少稀土出口配额，引发了全世界包括中国相关产业对稀土产能供给紧张的预判，从而拉高价格；同时国家欲将稀土开采权逐步收归国有，从环保等各个层面限制江西等重要产出省份开采导致产量减少，进一步引发价格走高。在稀土价格的传导下，荧光粉价格不断走高。受此影响，节能灯行业普遍受到影响。2010 年 5 月份，荧光粉价格每公斤约为 300 元左右；2011 年 1 月份开始，荧光粉价格连续走高，从每公斤 550 元涨到 7 月的 3000 元/公斤，8 月份开始却突然下跌，到 9 月中旬已跌到 1300 元/公斤左右，至 12 月几乎是以全年最低位结尾。2012 年中国市场 LED 荧光粉销售量增长 70%，销售额仅增长 23%，主要原因是荧光粉的价格下降较快。截至 2012 年 12 月 28 日，瑞道金属网公布的灯用稀土红色荧光粉为 550-580 元/公斤；绿色荧光粉为 520-540/公斤；蓝色荧光粉为 300-320/公斤。

从产能看，照明行业目前已形成广东、浙江、江苏、福建、上海五大主要产区，其中福建产区主要集中在厦门，产品以节能灯为主。中国照明企业有一万多家，产品销售到世界 200 多个国家。但照明行业集中度较低，每家企业的市场占有率均在 2%以下。

从出口看，节能、环保已经成为当今世界的主流，是全球应对气候变暖的主要措施。新型光源在节能方面的效率弥补了其价格上的劣势，世界各国在节能替代方面已经做出了时间表。根据 wind 资讯数据，2012 年节能灯累计出口金额为 31.09 亿元，同比增长 2.6%；出口数量 27.45 亿只，同比下降 2.7%，2012 年中国节能灯出口均价为 1.13 美元/只，同比增长 5.4%。

在中国电能使用结构中，照明用电占总用电量约 12%。随着对节能环保的日益重视，

降低照明用电总量已是共识。从未来趋势看，根据光源生命周期阶段图，目前 T5、T8 等荧光灯产品正处在一个高速成长的阶段，未来 LED 灯将是大势所趋。

电池

电池种类很多，常用电池主要是干电池（多为一次电池）、蓄电池，以及体积小的微型电池。中国电池行业既是具有综合优势的传统产业，也是一个新兴的高科技产业，生产成本与国外经济发达国家相比具有较强的竞争力，近年来已经逐渐发展成为全球最大的电池生产国和消费国，目前中国一次电池产量已超过世界总产量一半以上，在国际电池市场上占重要地位。

随着经济的发展、民众生活水平的提高、新型电气器具的推陈出新，电池产品的消费结构正在逐步调整，碱性电池、小型充电电池的消费在不断增加。根据中国电池工业协会 (CBIA) 数据显示，2009~2012 年全国电池行业工业总产值呈现快速的增长势头，2009 年工业总产值为 3024.6 亿元，2010 年上升到了 4467.4 亿元，到了 2012 年工业总产值达到 6306.2 亿元，增长率保持在 20% 的速度。2012 年 2 月，工信部发布“工业转型升级规划系列解读”。规划提出，“十二五”期间将淘汰普通开口式铅蓄电池，加快镍氢电池替代镉镍电池步伐；同时大力发展锂电池、镍氢电池、新型结构铅蓄电池等动力电池，逐步降低电池行业铅、汞、镉的耗用量。

随着全球经济的快速发展，对能源需求的日益扩大，传统能源正面临短缺甚至枯竭的危机，太阳能光伏产业、风能和动力型汽车电池（锂离子和 MH-Ni 电池）等新能源行业不断涌现。部分产品“两头在外”市场的风险较大，特别是太阳能电池 95% 以上的产品出口，90% 的主要原材料依赖进口，市场风险很大。锂离子动力电池方面技术在产品性能、安全性能和可靠性方面等远未成熟，而

且同样主要材料的技术和专利还控制在欧美等发达国家手里。

根据预测，未来国内市场将逐步以炭性高功率电池和高能环保碱性电池取代低端电池，成为市场销售主流，中高端电池的产量每年将以 10% 以上的平均速度递增，其中碱性电池的年增长率将可能超过 15%。总体看，预计未来相当长的时期内，传统电池仍将保持一定的发展速度。

罐头

近年来中国食品工业发展迅速，产业增速始终保持在 20% 以上。2008 年受三聚氰胺奶粉事件引发的食品安全问题影响，食品工业引发新一轮整合；2009 年进入相对平静的休整期，实现工业总产值 4.97 万亿元，工业生产总产值增速为 17.85%；2010 年中国食品工业经济效益明显提高，但食品贸易逆差加大；2011 年和 2012 年中国食品工业持续保持强劲的增长势头。2012 年，全国规模以上食品企业 33692 家，实现现价食品工业总产值 8.96 万亿元，同比增长 21.7%；企业增加值同比增长 12.0%，比全国工业高 2.0 个百分点；完成固定资产投资 12833.75 亿元，同比增长 30.7%，增幅高出全国平均水平 10.1 个百分点。2013 年 1~3 月，在全国工业增速下滑的情况下，食品工业工业增加值增长 10.5%，高出全国工业 1.0 个百分点。

随着人们生活水平的提高，食品消费观念和方式正在改变，罐头食品以其方便、卫生、易储存的特点，适应了人们的日常需要，日益受到人们的欢迎。根据中国产业信息网数据显示，2012 年中国罐头产量为 971.46 万吨，同比增长 4.02%。2013 年一季度，中国罐头的产量保持稳定增长，同比增长 3.14%。

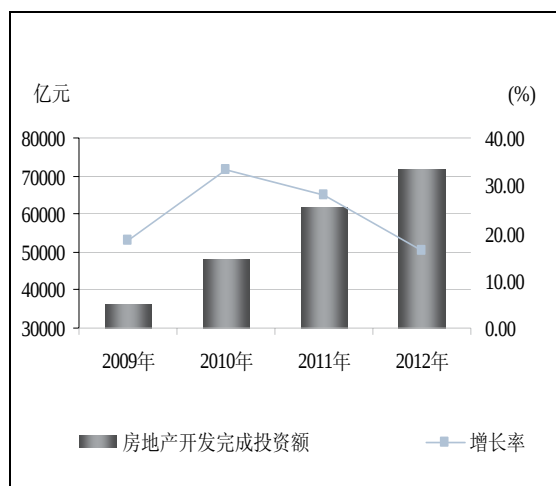
从竞争力看，中国罐头企业 90% 的产量都在 1 万吨以下，拥有自己品牌且能出口并在国内市场形成一定知名度的企业仅占 5%，拥有自己品牌但仅在国内某一地区有知名度的企业占 15%。

房地产

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图 1 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制

外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的

调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

进入 2011 年，受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，进入 9 月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9 月~11 月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011 年全国房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.2%，增速放缓。

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增长 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增长 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新

建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升, 11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%; 二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌, 之后各月价格保持稳中有升, 但涨幅均不超过 0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期, 国家政策导向成为房地产市场运行的关键, 房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力, 品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额, 行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级, 资本实力将成为企业竞争的主导因素, 实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

2. 区域经济概况

厦门市位于中国经济发达的东南沿海地区, 与台湾隔岸相望, 是以外向型经济为主导的经贸港口城市。1996 年厦门市被交通部指定为海峡两岸船舶直航首选口岸。2009 年 5 月, 国务院审议通过了《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》, 支持福建省加快建设海峡西岸经济区, 以发挥福建省比较优势, 加快现代化基础设施建设, 高起点发展特色产业, 推动跨省区域合作, 先行试验一些重大改革措施。厦门市作为海峡西岸经济区中心城市, 区位优势独特, 经济发展速度一直处在全国较高水平。厦门经济发展的战略定位和强劲发展为公司发展创造了一个良好的外部环境。

根据《对福建省关于建设厦门经济特区的批复》([80]国函字 88 号), 公司为设在厦门经济特区的企业, 2008 年以前按 15% 的优惠税率征收企业所得税。根据新税法¹规定, 公司适用的所得税税率 15% 将在新税法施行后 5 年内逐步过渡到法定税率。其中: 2008 年

按 18% 税率执行, 2009 年按 20% 税率执行, 2010 年按 22% 税率执行, 2011 年按 24% 税率执行, 2012 年按 25% 税率执行。

总体看, 公司外部环境良好, 并获得一定税收优惠, 为其发展提供了良好的保证。

五、基础素质分析

公司是厦门市所属十大国有企业集团之一, 近年来公司积极推进产业结构调整, 目前已经形成以电光源、食品罐头、电池制造及房地产、进出口贸易等多元化经营的产业格局。

公司现拥有厦门古龙食品有限公司(以下简称“古龙食品”)、厦门三圈电池有限公司(以下简称“三圈电池”)、厦门通士达有限公司(以下简称“通士达公司”)和厦门古龙房地产有限公司(以下简称“古龙房地产”)等多家历史悠久、在行业内知名度较高的轻工企业, 拥有“通士达”、“古龙”、“三圈”等“中国名牌”、“中国驰名商标”、“中国出口名牌”。荣誉方面, 公司获得“2012 年度福建企业 100 强”、“2012 厦门制造业企业 10 强”称号; 古龙房地产获得福建省“房地产企业 100 强”、厦门市“综合实力十强企业”称号。

公司以下属全资子公司古龙食品、三圈电池、通士达公司为主要经营主体, 各子公司均拥有独立完整的技术研发体系和雄厚的技术装备实力, 在各自领域中处于行业领先地位。

古龙食品

古龙食品位于古龙工业园, 工业园总投资 3 亿多元, 占地面积近 28 万平方米, 设计遵循可持续发展原则, 符合罐头食品工业循环经济需要。古龙食品在国内首次将冰蓄冷空调技术运用于罐头生产车间低温空调系统技术改造, 在满足生产工艺要求的同时降低了企业生产用电成本; 同时拥有一座日处理

¹ 新税法指《中华人民共和国企业所得税法》, 已由中华人民共和国第十届全国人民代表大会第五次会议于 2007 年 3 月 16 日通过, 自 2008 年 1 月 1 日起施行。

能力 4000 吨的污水处理站,工业园全部生产、生活污水经处理后大部分回用于工业园的绿化、景观、冲洗道路和厕所等。

生产设备方面,古龙食品引进了美国制造的微波解冻机(中国第一台)、德国制造的高速真空斩拌机(刀线速度 144 米/秒)、法国制造的高精度装填机(每罐误差 $\leq 2g$)等,组成国内一流的健康型午餐肉罐头生产线,达到“不腌制、不添加亚硝酸钠、不添加防腐剂、不添加人工合成色素”的生产工艺,符合绿色健康食品的要求;同时公司采用彩印缩扩颈全易开盖三片罐包装,系全国首创、亚洲一流的技术工艺,提高了制罐质量和生产能力。

质量控制方面,古龙食品先后通过了 ISO9001:2000 质量体系、HACCP 食品安全控制体系、IFS、BRC、QS 等认证,并在美国食药局、加拿大渔农处、日本厚生省、新加坡原产局、澳大利亚检疫检验处等权威机构注册,达到国际先进水平。检验方面,公司投资近 2000 万元组建了占地 2000 平方米的综合性实验室;添置了液质联用仪、气质联用仪、原子吸收光谱仪等一百多台(套)先进检测仪器设备,检测范围包括农残、药残、重金属、微生物、感官、常规理化、包材技术指标、计量检定等项目,能够从源头上把好质量关。

三圈电池

三圈电池于 2005 年成立了厦门市市级技术中心,集合产品开发、分析测试、机电和自动化设计等方面的主要资源,拥有工程技术人员 40 多名。技术中心拥有独立的具有现代化、多功能先进测试手段的材料理化分析、产品测试和国家二级计量检定等各类实验室,具备了较强的产品和生产装备研发能力。

三圈电池还积极推进国际间的技术合作和产学研合作,结合技术和装备引进工作,机电研发部与韩国 DETA 公司合作开发了 R03、R6PM 装配线和包装线的部分设备;产品研发

部和厦大化学化工学院合作,开展了无铅炭性环保电池的研发工作,独立完成了荣获厦门市优秀新产品三等奖的数码产品专用碱性锌镍一次电池研发等。

通士达公司

通士达公司的外方合作伙伴为美国 GE 公司。GE 照明在全球照明工业领域居生产、技术和销售领先地位,通士达公司与其合作,可以利用其管理、技术、工艺、市场、渠道和品牌的优势,不断研发新的产品和提升技术工艺水平和产品质量。

质量控制方面,通士达公司建立和完善了产品质量管理体系,产品先后通过欧盟 CE、EMC、LVD、美国 UL、ENERGY STAR、FCC、中国节能认证、CQC 认证等数十个国家和地区的权威机构认证,主要产品质量达到了行业先进水平。

总体看,公司在食品罐头、电池制造、照明等领域均具有较强的自主研发、创新能力,并积极开展产学研合作,有良好的后备技术支持,较好的保证了上述领域主导产品的技术含量和产品质量处于细分行业内领先水平。

六、管理分析

跟踪期内,公司治理结构及内部管理未发生重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是厦门市属十大直管国有企业集团之一,目前已发展成为一家立足于电光源、电池、食品罐头为主业,房地产等产业为延伸的综合性大型资产经营一体化的集团公司。

2012 年,公司主营业务收入为 37.88 亿元,同比下降 15.79%。在三大主业板块中,电光源制造为公司收入及利润的最主要来源,

2012年电光源制造板块销售收入15.27亿元，同比增长0.39%，占总收入的比重上升至40.23%；电池制造和食品罐头板块销售收入分别为7.56亿元和5.06亿元，分别同比增长4.28%和16.59%，分别占总收入的19.96%和13.36%。房地产业务受当期确认收入较少的影

响，对收入贡献下降至13.97%。2013年1~3月，电光源制造仍是公司收入利润的主要来源，贡献收入4.05亿元，收入占比下降至38.39%；房地产板块收入占比增长至20.38%。

从毛利率看，2012年公司整体毛利率为15.87%，同比下降2.56个百分点，其中光源产品的毛利率为17.20%，同比下降1.73个百分点，主要是因为光源产品价格下跌；食品罐头板块由于原料价格大幅波动及竞争日益激烈，毛利率水平有所波动；电池制造板块毛利率基本保持稳定。2013年1~3月，公司整体毛利率15.03%，与去年全年相比小幅下降0.84个百分点。

跟踪期内，公司三大主业板块营业收入基本稳定，光源产品板块毛利率小幅下滑，房地产业务受当期确认收入较少的影

表1 2011~2013年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（亿元，%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	主营业务 收入	占比	毛利率	主营业务 收入	占比	毛 利 率	主营业务 收入	占比	毛利率
光源产品	15.21	33.82	18.93	15.27	40.23	17.20	4.05	38.39	16.54
电池制造	7.25	16.12	7.72	7.56	19.96	7.95	1.84	17.44	8.15
食品罐头	4.34	9.65	13.36	5.06	13.36	12.15	1.27	12.04	15.88
生物制药/动保产品	2.64	5.87	29.17	0.81	2.14	17.87	0.19	1.80	15.95
房地产开发	10.76	23.92	27.51	5.29	13.97	24.84	2.15	20.38	20.19
其他	4.78	10.63	11.33	3.89	10.34	18.76	1.05	9.95	15.33
合计	44.98	100.00	18.43	37.88	100.00	15.87	10.55	100.00	15.03

资料来源：公司提供

注：其他收入主要包括汽配、家用日化及物业管理等。

2. 光源产品

通士达公司是公司从事光源产品生产运营的一级下属企业。通士达公司于2008年完成厂区搬迁至岛外的工作，产能获得了较大的提升。目前通士达公司在海沧新阳工业区内拥有10多万平方米的厂区，并在同安环东海域投资近18亿建设了占地55万平方米的通士达节能光源制造生产基地。截至2013年3月底，公司荧光

灯生产线24条，产能15700万只，拥有2条T5直管节能荧光灯生产线，年产能为3800万只，拥有年产能为4600吨玻管（目前玻管的自给率为2.5%）和500吨荧光粉（目前荧光粉的自给率约为100%）的生产能力。2012年以来，受上游稀土等原材料价格大幅下降、政府严格管制出口稀土氧化物配额等影响，公司荧光粉价格大跌，产能利用率和产销率均大幅下降。

表2 公司光源产品产销量情况

产品	项目	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
节能灯	产能（万支）	20000	20000	
	产量（万支）	15700	17055	3588
	销量（万支）	15115	16491	4157
	产能利用率(%)	78.50	85.28	
	产销率(%)	96.27	96.69	115.86
T5	产能（万支）	3000	3800	
	产量（万支）	2696	1528	448
	销量（万支）	2464	1593	452

玻管	产能利用率(%)	89.87	40.21	
	产销率(%)	91.39	104.25	100.89
	产能(万支)	4600	4600	
	产量(万支)	3115	3823	978
	自用量(万支)	57	930	16.41
	销量(万支)	2449	3907	950
	产能利用率(%)	67.72	83.11	
	产销率(%)	78.62	102.20	97.14
荧光粉	产能(吨)	500	500	
	产量(吨)	312	153	11.27
	自用量(吨)	151	90	11.27
	销量(吨)	280	90	13.84
	产能利用率(%)	62.40	30.60	
	产销率(%)	89.74	58.82	122.80

资料来源：公司提供

从采购看，光源产品的原材料主要包括荧光粉、电子元器件、灯头组件。2012年公司原材料占主营业务成本比重为77%，人工成本占9%，水电汽等能源成本占2%，其他占12%。自公司2006年进入光源产品上游后，一定程

度上保障了主要原料玻管和荧光供应的稳定性，减轻了对上游供应商的依赖程度。目前采购金额占比较高的供应商主要是稀土氧化物和电子元器件企业。

表3 公司光源产品销售情况

项目	2011年		2012年		2013年1-3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
贴牌销售	13.20	87.91	13.34	88.23	3.22	80.53
自有品牌	1.81	12.09	1.78	11.77	0.78	19.47
合计	15.02	100.00	15.12	100.00	4.00	100.00

资料来源：公司提供

注：数据由销售部门提供，与财务统计口径有所差距

从销售看，2012年公司光源产品销售收入15.12亿元，与去年相比变化不大，其中贴牌销售占88.23%，自有品牌占11.77%。贴牌销售是与合作方GE公司进行贴牌生产。公司与GE公司的合资，一方面能够引进GE公司先进的技术工艺和管理模式，也可以充分利用GE公司在国外的市场优势（目前GE公司在北美市场占有率有约55%的市场份额），但另一方面，公司销售、技术等方面对GE公司存在较强依赖性，当GE公司出现经营困难或转向其他供应商采购相关产品时，则可能对公司的产品销售产生较大影响，同时由于公司80%以上产品出口，在全球经济疲软的情况下，主营业务易受到冲击。公司自有品牌的销售包括政府采购和渠道销售，政府采购主要是承接一些政

府部门符合节能减排要求的补贴项目，结算方式为财政拨款（计入补贴收入）；渠道销售方面，公司目前在全国拥有约200个经销商，同时还与重庆灯玛特、广东圣佳百利等全国大型灯具经销商形成战略伙伴关系，经销商的结算方式为款到发货和适量的信用额度。

综合看，跟踪期内，公司光源产品板块销售收入基本稳定。公司具有GE的技术和销售平台，又延伸产业链至上游玻管和荧光粉，保证了原料供应的稳定性和一定的利润空间，具有较为突出的比较优势。

3. 电池制造

三圈电池是公司从事电池制造与经营的一级下属企业。

公司于 2004 年完成厂区搬迁至岛外的工作，产能获得了较大的提升。目前的厂区占地 22 万平方米，拥有 13 条炭性电池生产线，年产能 13 亿只；拥有 4 条碱性电池生产线，年产能 2 亿只。拥有 1 条锂离子电池生产线，年产能 800 万 AH。公司生产严格执行以单定产。

2012 年公司电池产品销售收入 46990 万元，同比下降 1.56%，其中外销 3.68 亿元，占 78.24%。公司电池产品外销的地区主要有非洲、香港、中东，结算模式为信用证与 TT。内销的销售模式为通过经销商销售以及为国内电子器具工厂配套产品，主要集中于福建、广东两地。公司内销的结算方式为新开发的渠道一般为预付款，老经销商一般根据不同信用评级进行赊销。

表 4 公司电池产品销售情况（单位：亿元）

产品	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
外销	3.84	3.68	0.96
其中：贴牌	3.24	3.04	0.88
自有品牌	0.59	0.64	0.08
内销	0.94	1.02	0.22
其中：福建地区	0.47	0.46	0.08
其他地区	0.47	0.57	0.14
合计	4.77	4.70	1.18

资料来源：公司提供

注：数据由销售部门提供，与财务统计口径有所差异

4. 食品罐头

古龙食品是公司从事食品罐头生产与经营的一级下属企业。公司于 2005 年完成厂区搬迁至岛外的工作，目前位于占地约 28 万平方米的古龙工业园，拥有 42 条生产线，罐头年产能 8-10 万吨。公司产品已全面涵盖红烧肉、午餐肉、水产品、果蔬及其他等五大类近百种罐头，还拥有传统工艺酿造的酱油、豆豉、豆酱等三大系列共 30 余种调味品。2010 年，公司与法国 GCF 集团合作，成为拿戈卢葡萄酒的中国总代理。2011 年，公司调整产品结构，先后开发了多种软包装食品。2012 年，公司加

快古龙小厨连锁经营进度，“中央厨房”项目正式营业、对外供餐。

表 5 公司食品罐头销售情况（单位：亿元）

产品	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
外销	1.35	1.62	0.36
内销	2.88	3.34	0.91
-福建地区	2.01	2.42	0.62
-其他地区	0.85	0.92	0.28
合计	4.23	4.95	1.27

资料来源：公司提供

注：数据由销售部门提供，与财务统计口径有所差异

2012 年公司食品罐头板块销售收入 4.95 亿元，同比增长 17.19%，其中外销收入 1.62 亿元，占 32.63%，主要通过下属子公司厦门古龙进出口有限公司进行，外销地区主要有东南亚、加拿大、澳大利亚等，结算方式为信用证或电汇；内销收入 3.34 亿元，占 67.37%，内销全部实行区域经销制，按合作程度和资信程度设定信用额度、给予一定的信用账期（省内 1.5 个月，省外 3 个月）。

5. 房地产开发

公司房地产项目集中于厦门地区。从 2012 年下半年房地产市场持续回暖，受此影响，2012 年公司签约销售面积 9.63 万平方米，同比增长 289.88%，账面确认销售收入 7.90 亿元，同比增长 95.06%。2013 年 1~3 月，随着房地产市场的持续回暖，公司签约销售面积 7.28 万平方米，占 2012 年全年的 75.60%。截至 2013 年 3 月底，公司在建项目主要有“古龙·水岸华庭”、“古龙·山语听溪”。

表 6 公司房地产板块销售情况

项目	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
签约销售面积（万平方米）	2.47	9.63	7.28
签约销售收入（亿元）	4.05	7.90	6.88
账面确认销售面积（万平方米）	9.83	5.20	2.25
账面确认销售收入（亿元）	10.76	5.29	2.15

资料来源：公司提供

表7 2013年3月底公司在建的房地产项目

序号	项目名称	项目总投资	权益占比	占地面积	规划建筑面积	完工程度(%)	未来投资规划		证件取得情况	建设资金来源
							2013年	2014年		
1	古龙水岸华庭	4.32	100%	0.62	8.62	97	0.59	0.39	五证	自有资金 2.32 亿, 银行借款 2 亿
2	山语听溪	3.38	60%	5.56	5.5	61	1.65	1.9	部分地块两证	100%自有资金
合计		7.94		6.18	14.12		2.24	2.29		

资料来源：公司提供

综合看，公司房地产开发和销售业务发展较快，目前在厦门已形成较大规模，盈利能力较强。但受收入确认方式的影响，2012 年公司房地产账面确认收入同比反而有所减少。

6. 投资项目

(1) 未来发展战略和规划

根据公司“十二五”规划，公司发展战略为：坚持“立足厦门、走出厦门；立足工业、走出工业”的指导思想，坚持有进有退、坚持规模与效益并重，着力延伸电光源、食品、电池及医药制造、服务产业链；主营业务向高附加值方向发展，产业结构由第二产业逐步向第三产业拓展；做专、做精、做优、做强主业。

(2) 在建投资项目分析

根据公司未来投资规划将主要集中在电光源、食品、电池产能的扩大和发行人总部大

楼项目建设上，2013-2014 年，公司的计划投资规模分别为 4.10 亿元和 3.05 亿元。

电光源方面，公司投资重点为产业链延伸投资项目（稀土、荧光粉）、节能灯和 LED 研发及扩产，均由通士达公司负责建设，计划总投资 3.00 亿元。

食品方面，公司投资重点为古龙产品研发及技术改造、古龙小厨、中央厨房和古龙酱文化展示中心项目。项目由古龙食品负责建设，食品方面计划总投资 0.80 亿元。

电池方面，公司投资重点为锂电池（二次电池）投资项目项目和碳性电池、碱性电池技改项目项目，计划总投资 1.00 亿元。

跟踪期内，公司无新增重大固定资产投资，所有项目均为在建项目的持续投入。2013 年公司资本支出规模 4.10 亿元，资本支出压力相对公司目前规模适宜。

表8 截止2013年3月底公司主要在建项目投资计划安排（单位：万元）

项目		总投资	累计完成投资	建设年限	资金来源	未来投资规划	
						2013年	2014年
光源	产业链延伸投资项目（稀土、荧光粉）；节能灯和 LED 研发及扩产	30000	5000	5 年	自筹 30%、贷款 70%	5000	5000
电池	锂电池（二次电池）投资项目	5000	2000	5 年	自筹 30%、贷款 70%	1000	1500
	碳性电池、碱性电池技改项目	5000	2000	3 年	自筹 30%、贷款 70%	1000	2000
食品	古龙产品研发及技术改造	2000	1000	2 年	自筹	1000	-
	古龙小厨、中央厨房	3000	1500	2 年	自筹 50%、贷款 50%	1500	-
	古龙酱文化展示中心	3000	1500	2 年	自筹 50%、贷款	1500	-

					50%		
总部大楼	60000		4 年	自筹 30%、贷款 70%	25000	20000	
东坪山路产品仓储中心项目	1000		2 年	自筹	1000		
沙坡尾文化创意中心项目	6000		2 年	自筹 30%、贷款 70%	4000	2000	
合计	115000	13000			41000	30500	

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司福建分公司审计，出具了带有强调事项的无保留意见的审计报告，强调事项为：①公司子公司三圈电池的 2007 年土地收储补偿收益计入了 2010 年营业外收入（应调减 2010 年营业外收入 2263.02 万元，调减 2010 年净利润 1765.16 万元），②子公司古龙房地产对预售楼盘计入 2009 年的营业收入应计入 2010 年（应增加 2010 年营业收入 20298.25 万元，减少 2010 年净利润 1286.86 万元），这两个强调事项影响 2011 年年初未分配利润 33.00 万元；公司提供的 2012 年财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司福建分公司审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2013 年一季度财务数据未经审计。

2012 年公司新纳入合并范围的主体有 1 家，是厦门轻工集团创业投资有限公司。

1. 盈利能力

公司 2012 年实现营业收入 37.88 亿元，较上年下降了 15.77%，主要是因为房地产业务确认收入较少。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.55 亿元，较上年同期上升 24.13%，主要是因为房地产业务确认收入较多。2012 年，公司利润总额为 1.93 亿元，同比下降 14.05%，主要是因为毛利和投资收益的下降。2013 年 1~3 月，利润总额为 0.34 亿元，同比增长 42.64%。

2012 年，公司期间费用为 3.96 亿元，同比下降 20.81%。2012 年公司管理费用 2.04 亿元，同比下降 27.03%，主要是因为工资和辞退

福利的下降；财务费用 0.44 亿元，同比下降 25.97%，主要是因为汇兑损失的减少。2012 年公司期间费用率 10.46%，较上年同期下降 0.67 个百分点。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率和净资产收益率分别为 13.87% 和 4.36%，较上年下降 1.69 和 0.43 个百分点；总资本收益率 4.36%，较上年同期上升 1.06 个百分点。2013 年 1~3 月，公司营业利润率为 13.37%，比 2012 年下降 0.50 个百分点。

2012 年，公司资产减值损失为 0.26 亿元，主要为坏账损失 0.08 亿元和存货跌价损失 0.16 亿元。

2012 年，公司投资收益 0.37 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益 0.20 亿元和持有交易性金融资产期间取得的投资收益 0.16 亿元。

2012 年，公司实现营业外收入 0.63 亿元，同比增长 0.18 亿元，主要是因为公司 2012 年温泉山庄土地开发取得政府补助 0.25 亿元。

总体看，不考虑房地产业务确认收入较少影响，公司主营业务盈利能力基本稳定，但投资收益和营业外收入对利润总额贡献大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 39.60 亿元，同比下降 10.43%，实现经营活动产生的现金流量净额 44.90 亿元，同比下降 14.93%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.88 亿元，比 2011 年大幅增加 5.14 亿元，主要是因为应收账款减少和预收账款的增加。2012 年公司现金收入比

为104.53%，比2011年提高6.23个百分点，但收入获现能力水平仍旧一般。

投资活动方面，2012年公司收回投资收到现金为15.65亿元，同期投资支付现金也大幅增加，达到15.94亿元，主要是企业利用闲置资金购买银行理财产品所产生的现金。2012年，投资活动现金流出为16.56亿元，公司投资活动产生的现金流净额为-0.67亿元。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为15.22亿元和19.81亿元，其中发行债券收到的现金7.00亿元，系公司2012年4月10日发行7亿元的短期融资券。

2013年1~3月公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为29.22亿元和29.42亿元，主要是往来款。2013年1~3月公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额分别为41.47亿元和2.25亿元。2013年1~3月，由于公司购买银行理财产品支付的现金大于收到的现金，投资活动产生的现金流量净额为-2.10亿元；筹资活动产生的现金流量净额为3.56亿元，其中发行债券收到的现金6.00亿元，系2013年3月11日公司发行6亿元的短期融资券。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流能够满足投资活动现金流需求，公司筹资活动压力小。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额61.71亿元，其中流动资产42.08亿元，占68.19%；非流动资产19.63亿元，占31.81%。

截至2012年底，公司流动资产42.08亿元，同比下降2.06%，主要是因为应收账款下降。流动资产主要以货币资金、存货和应收账款为主，分别占比13.66%、59.63%和15.90%，其他科目占比相对较小。

截至2012年底，公司货币资金5.75亿元，较2011年底增长5.11%，其中人民币存款4.64亿元，占全部货币资金的80.76%；受限制

的货币资金0.06亿元，占全部货币资金的1.09%。

截至2012年底，公司应收账款价值6.69亿元，同比下降18.64%，主要是因为公司子公司厦门通士达有限公司收回应收贷款。从账龄结构看，1年以内占90.25%，1~2年占0.86%，2年以上占8.89%，公司应收账款账龄风险与2011年相比变化不大；从集中度看，前5名客户应收账款占比为12.46%，集中度不高。截至2012年底，公司已计提应收账款坏账准备0.66亿元，计提比例9.02%，计提较为充分。

截至2012年底，公司交易性金融资产公允价值1.01亿元，其中银行理财产品0.97亿元，占96.04%。

截至2012年底，公司其他应收款为2.01亿元，同比增长119.06%，主要是因为2012年公司支付土地竞拍保证金及履约保证金。截至2012年底，公司已计提其他应收款坏账准备1.13亿元，计提比例35.99%，计提较为充分。

截至2012年底，公司存货账面价值25.09亿元，同比下降2.06%，主要为原材料（占14.62%）、开发成本（占35.69%）、库存商品（含产成品）（占16.03%）和开发产品（占29.14%），开发成本为公司投资建设的“山语听溪”、“水岸华庭”等房地产项目；开发产品为已建成的“御景一期”、“御景二期”等房地产项目。截至2012年底，公司计提存货跌价准备0.86亿元，计提比例3.42%，计提比例基本合理。

截至2012年底，公司非流动资产合计19.63亿元，同比增长0.20%，以长期股权投资（占13.84%）、投资性房地产（占11.60%）和固定资产（占65.51%）为主。

截至2012年底，公司长期股权投资2.72亿元，较上年增长14.54%，主要是因为公司新投资厦门雅迅网络股份有限公司，持股比例3.00%。从构成看，公司对国药控股福建有限公司的投资占23.42%，对厦门星鲨制药有限公司

公司的投资占 24.95%，对厦门中药厂有限公司的投资占 38.01%。

截至 2012 年底，公司无形资产账面价值 0.55 亿元，其中土地使用权占 96.17%。

截至 2012 年底，公司投资性房地产 2.28 亿元，与去年年底相比变化不大。从构成看，房屋、建筑物占 84.70%，土地使用权占 15.30%。截至 2012 年底，公司对投资性房地产计提折旧和摊销总计 0.88 亿元。

截至 2012 年底，公司固定资产价值 12.86 亿元，同比下降 3.02%，主要为房屋建筑物（占 61.04%）和生产设备（占 35.30%）。2012 年底，公司对固定资产计提累计折旧为 4.43 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 69.24 亿元，较 2012 年底增长 12.21%，主要是流动资产的增长。资产构成中，流动资产占 71.78%，非流动资产占 28.22%，流动资产占比与上年底相比有所提升。截至 2013 年 3 月底，公司流动资产较上年年底增长 18.12%，主要是因为货币资金和交易性金融资产的增长。货币资金增长主要是因为 2013 年 3 月 11 日公司发行 6 亿元的短期融资券；交易性金融资产的增长主要是因为公司购买银行理财产品增加。

跟踪期内，公司资产规模和构成变化不大。公司资产构成以流动资产为主，存货占比较大，存货主要以房地产开发成本和开发产品为主。总体看，资产流动性偏弱，资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 34.94 亿元，较 2011 年底为底增长 2.98%。截至 2012 年底，公司所有者权益中股本占 50.00%、资本公积占 26.79%、盈余公积占 0.54%、未分配利润占 22.67%；其中归属于母公司所有者权益占 90.16%，少数股东权益占 9.84%。与 2011 年底相比，股本占比增加 45.13 个百分点，资本公积占比减少 39.17 个百分点，主要是因为 2012 年公司将部分资本公积转增股本。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 35.35 亿元，较

2012 年底增长 1.17%，其构成与 2012 年底基本相同。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 26.77 亿元，其中，流动负债占 95.74%，非流动负债占 4.26%。负债总额同比下降 6.49%，主要是因为短期借款和长期借款分别同比大幅下降 69.33%和 78.05%。截至 2012 年底，应付账款 4.32 亿元，其中 1 年以内的占 73.89%；预收款项 3.80 亿元，其中 1 年以内的占 91.84%，预收款项波动较大，主要是因为预售下属房地产公司开发楼盘所收款项；其他流动负债同比增加 7.29 亿元，主要是因为公司 2012 年 4 月 10 日发行 7 亿元的短期融资券。受此因素影响，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 43.38%、29.17 和 2.51%，分别同比下降 2.38、6.39 和 8.27 个百分点。公司整体债务负担有所减轻，其中长期债务负担大幅减轻。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 33.89 亿元，其中，流动负债占 99.36%，非流动负债占 0.64%；流动负债 33.68 亿元，比 2012 年底增加 8.05 亿元，主要是因为 2013 年 3 月 11 日公司发行 6 亿元的短期融资券（计入其他流动负债科目）和预收款项增加 2.36 亿元；非流动负债 0.22 亿元，比 2012 年底减少 0.92 亿元，主要是因为长期借款减少 0.90 亿元。受流动负债增加影响，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 48.95%、34.73%和 0.00%，与 2012 年底相比，公司短期债务规模明显增长。

整体看，受公司发行短期融资券影响，公司短期债务增长明显。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年公司流动比率和速动比率分别为 164.20%和 66.28%，与 2011 年相比，分别减少 11.81 和 3.96 个百分点。经营现金流动负债比由上年的 3.05%升至

22.95%。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率降至 147.59%，速动比率升至 71.49%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2012 年，公司 EBITDA 为 3.34 亿元，同比下降 11.83%；EBITDA 利息倍数由上年的 7.77 倍降至 6.76 倍，全部债务/EBITDA 倍数由上年的 4.94 倍降至 4.31 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保护程度较好，整体偿债能力强。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2013 年 3 月底，公司获得授信额度总计 25.21 亿人民币和 0.46 亿美元，累计使用额度 6.96 亿人民币和 0.12 亿美元，未使用额度 18.25 亿人民币和 0.34 亿美元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期短期融资券“13 厦门轻工 CP001”额度为 6 亿元。2012 年公司经营活动产生的现金流入量为 44.90 亿元，是公司所发债券额度 7.48 倍，对公司存续期内债券的覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额为 5.88 亿元，是公司存续期内债券额度的 0.98 倍，对公司存续期内债券的保障程度较好；截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为 7.07 亿元，其中非受限现金类资产 7.00 亿元，非受限现金类资产为公司存续期内债券额度的 1.17 倍，对公司存续期内债券保障程度较好。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，截至 2013 年 3 月底，无发生其他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。

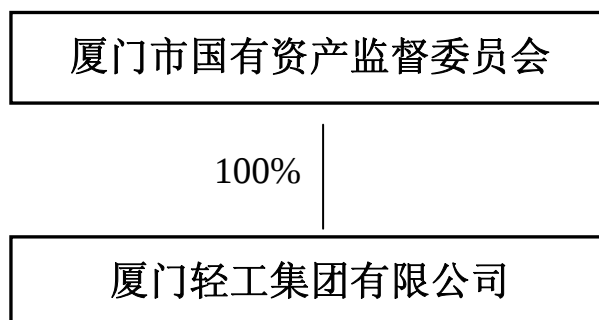
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

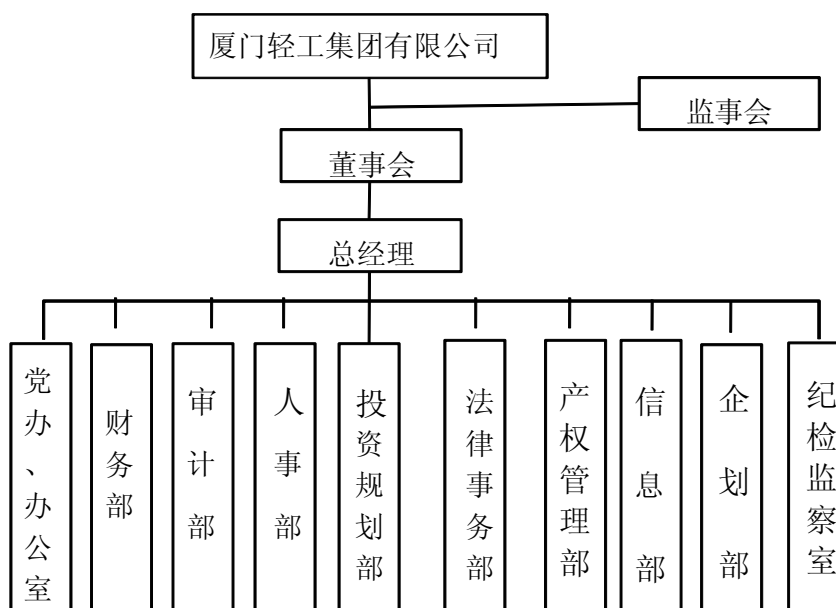
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13 厦门轻工 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 截至 2013 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



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
流动资产：					
货币资金	51755.33	54702.01	57494.87	5.40	94358.50
交易性金融资产	4489.70	10829.73	10096.68	49.96	38042.07
应收票据	5299.03	3049.16	3075.84	-23.81	1620.76
应收账款	85221.82	82212.30	66890.87	-11.41	77046.94
预付款项	5749.37	3554.89	3903.12	-17.61	6324.12
应收利息		138.07	234.14		26.38
应收股利			253.18		251.13
其他应收款	13647.08	9185.71	20122.51	21.43	15518.80
存货	293103.99	258178.76	250928.17	-7.47	256277.79
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	14062.68	7792.46	7790.72	-25.57	7570.78
流动资产合计	473329.00	429643.08	420790.11	-5.71	497037.28
非流动资产：					
可供出售金融资产	2396.05	1724.82	1564.31	-19.20	1564.31
持有至到期投资					
长期应收款			77.25		77.25
长期股权投资	14636.19	23727.66	27177.97	36.27	27859.60
投资性房地产	71324.04	22751.83	22780.19	-43.49	70842.31
固定资产	91828.08	132601.03	128600.26	18.34	80732.86
在建工程	5515.04	1307.69	3167.82	-24.21	3319.16
工程物资					
固定资产清理	2.50	2.18	4.40	32.75	-20.88
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	6089.25	5650.33	5495.05	-5.00	3816.80
开发支出					
商誉		1565.21	1565.21		1565.21
合并价差					
长期待摊费用	1630.85	855.14	955.84	-23.44	897.49
递延所得税资产	5358.92	5311.54	4914.53	-4.24	4739.39
其他非流动资产	347.78	418.65		-100.00	
非流动资产合计	199128.69	195916.08	196302.83	-0.71	195393.51
资产总计	672457.68	625559.16	617092.94	-4.21	692430.78

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	61852.97	107324.45	32912.43	-27.05	41315.42
短期融资券		36.07			14.57
应付票据	18354.18	18876.12	17297.89	-2.92	16801.79
应付账款	48283.62	38357.99	43174.95	-5.44	38778.61
预收款项	83668.84	27263.52	37989.97	-32.62	61544.61
应付职工薪酬	7781.10	10657.61	7763.58	-0.11	7790.58
应交税费	-1453.25	121.99	1868.99		357.40
应付利息	78.47	55.84	87.28	5.47	74.83
应付股利		24.54	4759.36		4759.36
其他应付款	18702.44	20305.38	21763.03	7.87	30347.32
一年内到期的非流动负债	41500.00	20000.00	14700.00	-40.48	
其他流动负债	1953.89	1081.18	73954.54	515.22	134978.93
流动负债合计	280722.25	244104.68	256272.02	-4.45	336763.42
非流动负债：					
长期借款	55500.00	41000.00	9000.00	-59.73	
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	1705.90	542.05	9.00	-92.74	1018.95
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	34.12	125.43	61.12	33.85	51.07
其他非流动负债		463.78	2328.18		1094.37
非流动负债合计	57240.01	42131.25	11398.30	-55.38	2164.39
负债合计	337962.26	286235.93	267670.32	-11.00	338927.81
所有者权益：					
实收资本(或股本)	10000.00	16541.47	157541.47	296.91	157541.47
资本公积	215392.70	223843.79	84412.59	-37.40	89385.79
减：库存股					
盈余公积	6234.00	1435.62	1690.51	-47.93	1691.41
专项储备					
未分配利润	68644.86	65172.04	71409.28	1.99	70958.84
外币报表折算差额					-0.08
归属于母公司权益合计	300271.56	306992.91	315053.85	2.43	319577.42
少数股东权益	34223.86	32330.32	34368.78	0.21	33925.55
所有者权益合计	334495.42	339323.23	349422.63	2.21	353502.97
负债和所有者权益总计	672457.68	625559.16	617092.94	-4.21	692430.78

附件 3 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
一、营业收入	481354.03	449769.34	378838.33	-11.29	105502.22
减: 营业成本	410349.03	366919.16	318651.77	-11.88	88954.55
营业税金及附加	7261.81	12892.41	7645.23	2.61	2441.27
销售费用	21162.01	16271.61	14923.91	-16.02	3784.70
管理费用	24300.89	27899.79	20358.31	-8.47	5606.48
财务费用	4998.65	5883.25	4355.54	-6.65	2065.83
资产减值损失	869.04	8441.40	2585.71	72.49	-0.80
加: 公允价值变动收益	-150.89	-72.80	-381.04	58.91	-2.16
投资收益	2413.35	7162.14	3718.80	24.13	745.10
其中: 对合营企业投资收益			2001.85		
汇兑收益					
二、营业利润	14675.06	18551.05	13655.62	-3.54	3393.11
加: 营业外收入	9075.39	4525.31	6279.97	-16.81	67.59
减: 营业外支出	2236.93	587.87	606.58	-47.93	95.03
其中: 非流动资产处置损失	1403.86	88.55		-100.00	
三、利润总额	21513.52	22488.49	19329.01	-5.21	3365.67
减: 所得税费用	4481.98	6240.83	4108.64	-4.26	887.22
四、净利润	17031.53	16247.67	15220.37	-5.47	2478.45
其中: 归属于母公司的净利润	14240.74	11450.68	9709.81	-17.43	1631.79
少数股东损益	2790.79	4796.98	5510.56	40.52	846.66

附件 4-1 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	510449.25	442093.80	395992.62	-11.92	116905.76
收到的税费返还	25248.69	24324.83	21691.75	-7.31	5563.13
收到其他与经营活动有关的现金	54036.18	61415.94	31335.72	-23.85	292193.96
经营活动现金流入小计	589734.12	527834.57	449020.08	-12.74	414662.85
购买商品、接受劳务支付的现金	379071.05	377472.23	290360.48	-12.48	82519.81
支付给职工以及为职工支付的现金	41512.90	45484.23	41349.98	-0.20	11450.88
支付的各项税费	41169.59	18250.53	17445.81	-34.90	4020.43
支付其他与经营活动有关的现金	61729.25	79179.18	41056.25	-18.45	294216.73
经营活动现金流出小计	523482.78	520386.18	390212.52	-13.66	392207.85
经营活动产生的现金流量净额	66251.34	7448.39	58807.57	-5.79	22455.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2625.39	97328.43	156466.57	671.99	52200.00
取得投资收益收到的现金	2140.95	3449.50	2202.51	1.43	4032.93
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	8843.48	421.97	209.03	-84.63	39.67
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1164.89			-100.00	943.16
投资活动现金流入小计	14774.70	101199.89	158878.12	227.92	57215.76
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11856.45	9894.02	6211.32	-27.62	865.35
投资支付的现金	189.77	98930.95	159362.61	2797.85	76400.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					968.59
投资活动现金流出小计	12046.22	108824.97	165573.93	270.74	78233.94
投资活动产生的现金流量净额	2728.48	-7625.08	-6695.81		-21018.18
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4000.00		1000.00	-50.00	
取得借款收到的现金	135318.44	205533.98	77171.30	-24.48	15703.44
发行债券收到的现金			70000.00		60000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		162.45	3978.82		18383.47
筹资活动现金流入小计	139318.44	205696.43	152150.12	4.50	94086.91
偿还债务支付的现金	189733.59	190659.37	189067.35	-0.18	33746.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16042.98	10555.62	8234.16	-28.36	4357.94
支付其他与筹资活动有关的现金	5000.00	3335.60	834.00	-59.16	20420.47
筹资活动现金流出小计	210776.57	204550.59	198135.51	-3.05	58524.96
筹资活动产生的现金流量净额	-71458.13	1145.84	-45985.39	-19.78	35561.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7445.12	-1220.43	261.01		-132.80
五、现金及现金等价物净增加额	-9923.44	-251.27	6387.38		36865.97
加: 期初现金及现金等价物余额	60652.75	50729.32	50478.05	-8.77	
六、期末现金及现金等价物余额	50729.32	50478.05	56865.43	5.88	

附件 4-2 合并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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	17031.53	16247.67	15220.37	-5.47
加：资产减值准备	869.04	8441.40	2585.71	72.49
固定资产折旧及其他	7357.89	9493.22	8504.88	7.51
无形资产摊销	926.44	448.61	181.54	-55.73
长期待摊费用摊销	898.80	574.87	445.91	-29.56
处置固定资产、无形资产等损失	-4884.31	-66.13	-20.64	
固定资产报废损失	120.02	269.79	-1.28	
公允价值变动损失	150.89	72.80	381.04	58.91
财务费用	5076.26	6685.36	4940.69	-1.34
投资损失	-2413.35	-7162.14	-3718.80	
递延所得税资产减少	-4372.44	47.38	397.02	
递延所得税负债增加	28.94	91.31	-64.31	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-8651.70	35263.48	6431.11	
经营性应收项目的减少	-9100.28	2964.81	4731.01	
经营性应付项目的增加	63213.63	-63819.10	19028.03	-45.14
其他		-2104.95	-234.70	
经营活动产生的现金流量净额	66251.34	7448.39	58807.57	-5.79

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.96	5.12	4.88	4.99	--
存货周转次数(次)	1.42	1.33	1.25	1.33	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.69	0.61	0.67	--
现金收入比(%)	106.04	98.29	104.53	102.96	110.81
盈利能力					
营业利润率(%)	13.24	15.55	13.87	14.22	13.37
总资本收益率(%)	4.34	4.01	4.09	4.15	--
净资产收益率(%)	5.09	4.79	4.36	4.75	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	14.23	10.78	2.51	9.17	
全部债务资本化比率(%)	34.63	35.56	29.17	33.12	34.73
资产负债率(%)	50.26	45.76	43.38	46.46	48.95
偿债能力					
流动比率(%)	168.61	176.01	164.20	169.61	147.59
速动比率(%)	64.20	70.24	66.28	66.91	71.49
经营现金流动负债比(%)	23.60	3.05	22.95	16.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.94	7.77	6.76	7.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.94	4.94	4.31	4.73	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.39	0.00	0.36	0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	13.34	-0.04	10.55	7.95	--

附件 6 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	
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) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 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。