

信用等级公告

联合[2012] 051 号

联合资信评估有限公司通过对厦门轻工集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门轻工集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年一月十六日

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、厦门轻工集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 1 月 16 日至 2013 年 1 月 15 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

二零一二年一月十六日

厦门轻工集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 1 月 16 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	71.12	69.21	67.25	70.02
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	31.46	32.65	33.45	34.22
长期债务(亿元)	14.84	14.38	5.55	4.40
全部债务(亿元)	27.78	25.84	17.72	18.13
营业收入(亿元)	41.81	52.91	48.14	27.24
利润总额(亿元)	1.34	1.43	2.15	1.07
EBITDA(亿元)	2.74	3.35	3.59	--
营业利润率(%)	12.78	10.83	13.24	14.76
净资产收益率(%)	3.53	3.53	5.09	--
资产负债率(%)	55.76	52.82	50.26	51.13
全部债务资本比率(%)	46.89	44.17	34.63	34.63
流动比率(%)	225.79	227.38	168.61	160.03
全部债务/EBITDA(倍)	10.14	7.72	4.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	6.90	6.94	--

注：公司 2008~2009 年财务报表按企业会计准则编制；2010 年开始全面执行新会计准则（2006）；2011 年 3 季度财务报表未经审计。

分析师

黄滨 程晨

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、医药制造为主业，房地产、进出口贸易为延伸的多元化经营的产业格局。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域环境、技术实力与经营规模等方面具备的综合优势。同时，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，以及公司未来投资支出规模较大对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司近三年处于产业结构加速转型期，业务结构调整对营业收入有一定影响，但四大主业发展较快，处于行业领先地位，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，公司的盈利能力有望进一步提升，同时不断增强公司的整体竞争实力与抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 厦门市良好的区域环境和政府资源为公司发展提供了有力的外部支持。
2. 公司市场信誉良好，产品质量高，拥有“古龙”、“三圈”、“星鲨”、“通士达”等多个中国和福建省著名品牌。
3. 公司对相关产业链资源的整合及业务结构调整，促进整体盈利能力提升。

关注

1. 公司主营业务电光源、电池、食品罐头等行业市场竞争激烈，电光源、电池产品主

要以外销为主（80-90%），罐头产品外销占比也较高（30%以上）。贸易摩擦加剧、人民币升值加快、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. 公司下属子公司涉及行业众多，处于产业结构调整期，未来计划资本性支出较大，对外融资需求增加。
3. 公司存货占比高，主要以房地产开发成本为主，国家对房地产市场的调控政策可能给公司经营带来压力。
4. 公司 2010 年审计报告带有强调事项段：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，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。

一、主体概况

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2011年9月底，公司本部设有监察室、（党委）办公室、人事部、财务部、审计部、法律事务部、投资规划部和产权管理部共8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2011年9月底，公司拥有7家全资及1家控股企业（见附件1）。

截至2010年底，公司（合并）资产总额672457.68万元，所有者权益334495.42万元，其中少数股东权益34223.86万元；2010年实现营业收入481354.03万元，利润总额21513.52万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额700228.31万元，所有者权益342167.86万元，其中少数股东权益36014.21万元；2011年1~9月实现营业收入272378.58万元，利润总额10724.10万元。

公司注册地址：厦门市思明区禾祥西路4号鸿升大厦十八楼；法定代表人：杨庆伟。

二、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

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、医药制造及商业、房地产、进出口贸易六大产业为主的多元化经营的产业格局。截至2010年底，公司经营管理的国有净资产达33亿元，净资产规模在厦门十大国有集团企业中排名第五，综合实力较强。

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”）、厦门星鲨药业集团有限公司（以下简称“星鲨药业”）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“古龙”、“三圈”、“星鲨”、“通士达”等中国和福建省著名品牌商标，其中“古龙”罐头、“三圈”电池、“通士达”紧凑型荧光灯等系列产品获得“中国名牌产品”、“出口产品免检”、“中国驰名商标”等殊荣。2010年公司名列“中国制造企业500强”第434名。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员5人，其中总经理1人，副总经理4人，均具有大专以上学历，行业从业和管理经验丰富。

公司党委书记、董事长杨庆伟先生，1963年出生，硕士研究生学历，曾任福建省厦门市经济信息中心干部，计划委员会物资处科员、物资处、市场流通处副处长、处长（其间在福建省同安县挂职任县长助理）、福建省厦门市政府办公厅副主任、党组成员，福建省厦门市发展计划委员会副主任、党组成员、市政府驻京办副主任，福建省厦门市发展和改革委员会副主任、党组成员、市政府驻京办副主任等职务，现任公司董事长、党委书记。

公司党委副书记、总经理黄聪海先生，1965 年出生，硕士研究生学历，高级工程师，历任厦门华荣食品有限公司生产技术部经理，厦门绿泉实业总公司副总经理，厦门华荣食品有限公司总经理，厦门绿泉实业总公司总经理，厦门太古可口可乐饮料有限公司董事长。现任厦门轻工集团有限公司党委副书记、总经理。

截至 2011 年 9 月底，公司共有员工 7934 人，按年龄结构划分，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 55.84%、40.17%和 3.99%，公司以中青年员工为主；按学历结构划分，本科及以上学历占 8.70%，大专学历占 8.47%，高中、中专及以下学历占 82.83%；按职称划分，高级职称占 0.70%，中级职称占 1.93%，初级职称占 5.89%，其他占 91.48%。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，熟悉行业和公司整体状况；员工以中青年员工为主，能够满足公司经营发展的需要。

3. 装备实力和技术优势

公司以下属全资子公司古龙食品、三圈电池、通士达公司和控股子公司星鲨药业（公司持股 70%）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 m²，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≤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。

星鲨药业

星鲨药业下属技术中心是福建省级技术中心和厦门市级技术中心，主要承担和负责星鲨药业新产品开发、重大工艺改进、对现有品种的二次开发、项目调研、产品注册、商标注册与管理、专利注册与管理等工作；设有中试室、检验室、注册部，配备有先进的检验设备和中试实验设备，配有高效液相色谱仪、蒸发光散射检测器、试验用压片机、包衣机、制粒机、压丸机等基础分析检测、试制实验的仪器设备；并已与国内相关高校、科研院所建立了长期的合作关系，为企业发展提供相应的技术支持。

目前技术中心主要以维生素制剂产品为研发方向，星鲨药业每年在技术开发、技术改造、设备改进的投资均较大，2010年投入达到668万元，其中用于技术开发费用共计96.8万元。近年来，公司先后开发了维生素E胶丸(天然型)、维生素AD糖丸（儿童型）、维生素D滴剂、辅酶Q10软胶囊等新产品，现在研项目十余项。

总体看，公司在食品罐头、电池制造、照明及医药制造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。

4. 外部环境与支持

区域环境

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。

税收支持

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。

四、公司管理

1. 管理体制

公司为国有独资公司，厦门市国有资产管理委员会是公司唯一的投资主体。公司按照《公司法》和公司章程不断完善公司法人治理结构。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的部分职

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。

权。公司董事会由 9 位董事组成，其中董事长 1 名、副董事长 1 名、董事 7 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作。公司监事会由 5 人组成，设主席 1 人，副主席 1 人，主席由出资人派出。

在管理架构上，公司将总部功能定位服务和管控中心，从人力资源、财务、资金、投资、风险等方面对下属子公司实行集中统一管理，对其主要经理人及财务负责人由公司委派。

2. 管理水平

截至 2011 年 9 月底，公司本部设有监察室、（党委）办公室、人事部、财务部、审计部、法律事务部、投资规划部和产权管理部共 8 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。

母子公司管控方面，公司严格落实“三重一大”（即重大决策、重要干部任免、重大项目安排和大额度资金使用）决策制度，由集团公司党委会、董事会进行集体决策。对下属全资和控股子公司，公司主要从人员委派、财务及内部协调等方面实现较强的管控。人事上，各全资、控股企业助理以上党政领导干部由集团公司考核，并按有关规定任免；各全资、控股企业所属一级全资、控股子公司的党政正职领导干部的提名、任免，应事先报公司同意后，由各全资、控股企业按规定的程序任免，任免决定应报公司备案。财务方面，集团公司实行“统一领导、分级管理”政策，对所属全资子公司及控股公司实行财务负责人委派制，被委派的财务负责人业务直接归集团公司分管财务的副总经理领导，并对集团公司法定代表人即集团公司董事长负责，同时接受所在企业法定代表人领导。

财务内控方面，公司制定了包括《集团财务管理暂行规定》及《补充通知》、《大额资金调度若干规定》、《集团内部审计暂行规定》等财务制度和内部审计制度，从事前、事中和事

后分别进行把关控制，公司财务制度健全，核算规范、制度清晰，符合企业会计准则和企业会计制度及其相关规定。财务管理方面，公司建立和完善了预算管理体系，组织公司所属企业年度预算的编制、合并，以及负责预算执行情况的跟踪、分析并提出建议。投资管理方面，各单位对外长期投资项目，资产转让、兼并、破产、拍卖等，必须上报集团公司进行论证。在内部审计上，公司不断推进对经营、财务和资金等方面的专项审计。

人力资源管理方面，公司全体员工实行劳动合同制，管理干部竞聘上岗。公司人力资源部门针对员工招聘、考核、培训、激励、解聘等环节制定了一系列专项管理制度，尤其在员工考核考评环节中，公司业务部门以经营业绩为主要考核指标，从工作业绩、个人品德、决策创新能力等方面进行综合评价，建立了有效的奖惩制度。

总体看，公司法人治理结构基本合理，内控管理体制较为完善，母子公司管理体制较为健全，公司整体管理风险相对较低。但由于公司目前下属子公司较多，且涉及行业较多，产业链较长，也给母子公司管控带来一定难度。

三、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、医药制造为主业，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。

近三年公司处于产业结构加速调整期。2010 年初，公司下属子公司福建省厦门医药采购供应站（简称“医药站”）与国药控股股份有限公司合资组建了国药控股福建有限公司，自 2010 年 3 月起医药商业业务不再纳入公司合并报表范围，同时轻工城建该年度不再有代建收入，受此影响，2010 年公司主营业务收入

较 2009 年下降 9.98%。

2008~2010 年，公司实现主营业务收入分别为 40.01 亿元、51.24 亿元和 46.12 亿元。在四大业务收入来源板块中，电光源制造为公司收入及利润的最主要来源，2010 年电光源制造板块收入占总收入的 38.59%，四大主营业务板块收入（不包括医药商业）占主营业务收入的 64.07%，主营业务较突出。

从毛利率水平来看，2010 年公司主营业务毛利率水平达到 14.41%，较 2009 年有所提高。其中电光源板块受益于上游玻管和荧光粉实现量产，一定程度上保证了原料供应的稳定性和较高的利润空间，主营业务毛利率由 2009

年的 14.04% 上升至 2010 年的 16.55%；食品罐头板块由于原料价格大幅波动及竞争日益激烈，毛利率水平逐年下降；电池制造和生物制药板块毛利率基本保持稳定。

2011 年前 3 季度，受医药商业整合完成不再纳入公司合并报表范围，以及房地产业务当期确认收入较少的影响，公司实现主营业务收入 25.95 亿元，为 2010 年全年的 56.27%。毛利率略有上升，为 15.13%，主要因为：一是剥离了毛利率水平较低的医药商业；二是公司房地产板块因确认收入较少，且主要是高端别墅楼盘，相应拉高了房地产板块和整体毛利率。

表 1 公司 2008~2011 年 1-9 月营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2008 年			2009 年		
	主营业务收入(亿元)	占比(%)	主营业务毛利率(%)	主营业务收入(亿元)	占比(%)	主营业务毛利率(%)
光源产品	143332.00	34.28	9.75%	160014.00	30.24	14.04%
食品罐头	40855.00	8.49	11.62%	35800.00	6.77	8.26%
电池制造	53714.00	11.16	7.60%	50602.00	9.56	8.23%
生物制药	27084.00	5.63	30.85%	29053.00	5.49	28.67%
医药商业	90888.00	18.88	6.81%	111349.00	21.05	7.02%
房地产开发	14366.00	2.98	62.31%	49612.00	9.38	14.19%
贸易及其他	29875.00	6.21	21.00%	75935.00	14.35	10.45%
合计	400114.00	100.00	13.30%	512365.00	100.00	11.98%
项目	2010 年			2011 年 1-9 月		
	主营业务收入(亿元)	占比(%)	主营业务毛利率(%)	主营业务收入(亿元)	占比(%)	主营业务毛利率(%)
光源产品	185732.00	38.59	16.55%	109925.00	42.36	16.79%
食品罐头	38740.00	8.05	8.87%	30380.00	11.71	12.86%
电池制造	57120.00	11.87	6.27%	48083.00	18.53	8.17%
生物制药	26787.00	5.56	28.58%	21789.00	8.40	28.85%
医药商业	20928.00	4.35	7.09%	--	--	--
房地产开发	94153.00	19.56	18.79%	16993.00	6.55	32.35%
贸易及其他	37775.00	7.85	4.63%	32337.00	12.45	3.65%
合计	461235.00	100.00	14.41%	259507.00	100.00	15.13%

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. 业务运营

（1）光源产品

行业分析

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。

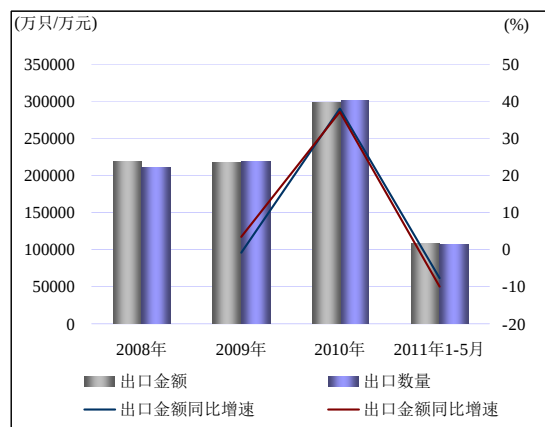
从政策看,根据《国务院关于加强节能工作的决定》(国发[2006]28号)和《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》(国发[2007]15号)等文件精神,中央财政设立了专项资金,支持高效照明产品的推广使用。作为“十一五”规划十大重点节能项目之一,绿色照明工程五年间在全国推广了1.5亿只节能灯,节电约290亿度。具体产品包括紧凑型节能荧光灯、三基色双端直管荧光灯(T5/T8型)、金属卤化物灯、高压钠灯、半导体(LED)及配套镇流器。2011年11月3日,国家发改委等5部委联合印发了《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》,《公告》决定按照功率大小分阶段逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯。2012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%。从宏观层面看,一方面2011年初国家已将稀土作为战略性资源,再次减少稀土出口配额,并加强了管理和调控,而中国稀土产量高居全世界90%的支配地位,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。另一方面,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,已经跌到1300元/公斤左右。目前国际市场价格还在上涨,因此本轮荧光粉涨价属于价值回归。只是之前涨到3000元/公斤,有明显的炒

作成分,现在的跌价,只是挤掉其中的泡沫。随着节能灯企业开工数量的增加,订单回暖,市场需求的扩大,荧光粉的合理价位应该在2000元/公斤左右。

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。截至2010年底,中国照明企业有一万多家,年销售额达2300亿人民币,其中出口达162亿美元,产品销售到世界170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。

图1 2008-2011年1-5月节能灯出口情况



资料来源: wind资讯

表2 各国节能照明替代时间表

地区	节能照明替代时间表
欧盟	09年9月先禁止销售100瓦白炽灯泡, 2012年全面禁用白炽灯泡
澳洲	09年停产白炽灯泡
台湾	09年起逐步淘汰白炽灯泡
新西兰	09年起逐步淘汰白炽灯泡
日本	2012年全面禁用白炽灯泡

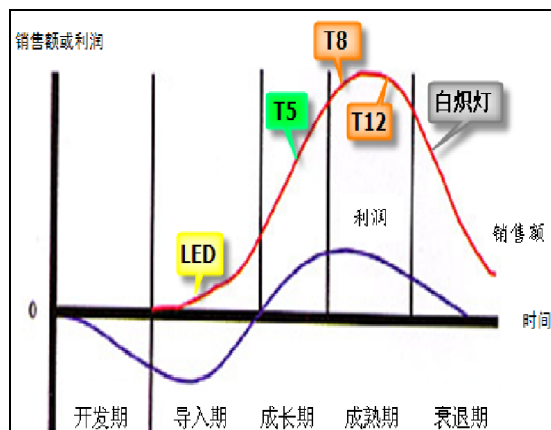
资料来源: 中国照明网

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(见表2)。根据wind资讯数据,2010年节能灯累计出口金额为29.92亿元,同比增长37.86%;出口数量30.09亿只,同比增长

37.27%。

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。

图 2 光源所处生命周期的阶段



资料来源：中国照明网

公司经营

通士达公司是从事光源产品生产经营的一级下属企业，也是美国通用电器公司（GE）的全球合作伙伴；旗下包括通士达照明

公司（主营产品为紧凑型节能

荧光灯，公司持股 60%）、厦门通士达新科技有限公司（主营产品为 T5 直管节能荧光灯，公司持股 75%）、厦门通士达新材料有限公司（主营产品为玻管和荧光粉，公司持股 100%）以及厦门通士达营销有限公司（公司持股 100%）。

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拥有 13.5 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 2011 年 9 月底，公司拥有 20 条紧凑型节能荧光灯生产线，年产能为 20000 万支节能灯，拥有 2 条 T5 直管节能荧光灯生产线，年产能为 3000 万支，拥有年产能为 4000 万支玻管（目前玻管的自给率为 10%）和 500 吨荧光粉（目前荧光粉的自给率约为 50%）的生产能力。T5、玻管、荧光粉近年来的产能利用不太充分，但随着生产工艺与技术的成熟以及国内市场的不断开拓，总体呈现逐年向好的态势。

表 3 公司光源产品产销量情况

产品	项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
节能灯	产能（万支）	20000	20000	20000	20000
	产量（万支）	18095	16440	20444	10829
	销量（万支）	20518	16387	20021	10790
	产能利用率	90.48%	82.20%	102.22%	72.19%
	产销率	113.39%	99.68%	97.93%	99.68%
T5	产能（万支）	3000	3000	3000	3000
	产量（万支）	901	616	1641	1821
	销量（万支）	805	648	1632	1786
	产能利用率	30.03%	20.53%	54.70%	80.93%
	产销率	89.35%	105.19%	99.45%	98.09%
玻管	产能（万支）	-	4000	4000	4000
	产量（万支）	-	1821	3399	2330
	自用量（万支）	-	73	216	102
	销量（万支）	-	1,748	3,183	1706
	产能利用率	-	45.53%	84.98%	77.67%
	产销率	-	100.00%	100.00%	77.60%
荧光粉	产能（吨）	500	500	500	500
	产量（吨）	98	162	328	247
	自用量（吨）	64	145	212	130.39
	销量（吨）	8	8	30	121.14
	产能利用率	19.60%	32.40%	65.60%	65.78%
	产销率	72.97%	94.54%	73.78%	101.98%

资料来源：公司提供

注：2011 年 1-9 月产能利用率为年化数值

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。公司原材料占主营业务成本比重为 84.95%，人工成本占 8.82%，水电汽等能源成本占 1.5%，其他占 4.73%。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。目前公司所生产的玻管部分自用，玻管目前自

给率为 10%；荧光粉约 50%自用，其余外销。公司原材料的采购模式为向国内合格供方进行批量采购，已建立了较为完善的供方管理制度，与供方合作稳定，结算方式为 90 天账期，少量银行票据。目前采购金额占比较高的供应商主要是镇流器和电子元器件企业，2010 年和 2011 年前 3 季度前 5 名供应商采购金额占比分别为 24.70%和 24.66%，集中度较低。

表 4 公司光源产品采购及供应商情况（单位：万元，%）

序号	供应商名称	采购商品	2010 年		2011 年 1-9 月	
			采购金额 (万元)	采购总金额占比	采购金额 (万元)	采购总金额占比
1	厦门亿展电子科技有限公司	镇流器外加工	25354.67	17.26%	6977.28	8.44%
2	无锡华润华晶微电子有限公司厦门分公司	电子元器件	3015.40	2.05%	3109.95	3.76%
3	厦门亨士达光电科技有限公司	镇流器外加工	1436.27	0.98%	2059.62	2.49%
4	厦门弘泽电子有限公司	镇流器外加工	5033.58	3.43%	1424.04	1.72%
5	溧阳罗地亚稀土新材料有限公司	钇+铈	1439	0.985%	6814.00	8.24%
合计			36278.92	24.70%	20384.89	24.66%

资料来源: 公司提供

表 5 公司光源产品销售情况

项目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	金额(万元)	占比 (%)	金额(万元)	占比 (%)	金额(万元)	占比 (%)	金额(万元)	占比 (%)
贴牌销售	140469.68	98.00	153097.40	95.68	178624.45	96.17	94374	86.85
自有品牌	2862.70	2.00	6916.60	4.32	7107.95	3.83	15551	14.15
合计	143332.38	100.00	160014.00	100.00	185732.40	100.00	109925	100.00

资料来源: 公司提供

从销售看，2011 年之前公司光源产品 95% 以上是为合作方 GE 公司进行贴牌生产，2011 年 1-9 月，随着公司自有品牌销售规模的扩大，贴牌销售占比下降为 85%左右。

GE 公司是世界上最大的提供技术和服务业务的跨国公司，也是世界上最大的电器和电子设备制造公司；GE 照明的前身是爱迪生（1879 年发明了白炽灯）通用电气公司。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，在人民币升值情况下，主营业务易受到冲击。目前 GE 委托订单的结算方式为 135 天 T/T。

2008 年以来，受金融危机蔓延影响，公司出口业务受到一定冲击，为了开拓国内市场、树立“通士达”品牌形象，公司于 2008 年成立了厦门通士达营销有限公司。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。截至目前，

公司已连续三年中标由财政部和国家发改委组织的政府招投标项目，累计销售节能灯 740 万支，支架灯 1060 万套，累计销售金额超 2 亿元。同时在国务院机关事务管理局的招标项目中连续两年中标，2009 年中标支架灯 100 万套，2010 年中标支架灯 120 万套，累计销售额达到 1 亿元；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合作伙伴关系，经销商的结算方式为款到发货和适量的信用额度。

综合看，公司同时具有 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。

（2）电池制造

行业分析

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。根据中国电池工业协会(CBIA)数据显示，2010 年国内消费品市场中炭性电池年消费量为 76 亿只，销售金额约为 45 亿元，人均消耗 3.65 只；碱性电池的消费量约为 12 亿只左右，销售金额约为 16 亿元，人均消耗仅 0.9 只。随着经济的发展、民众生活水平的提高、新型电器具的推陈出新，电池产品的消费结构正在逐步调整，碱性电池、小型充电电池的消耗在不断增加。

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。一次电池产品广泛应用于遥控器、电动玩具、计算器、便携式照明和一些新型的小型用电器具（如数码产品）。主要分炭性锌锰电池碱性锌锰电池两大类。低端的炭性电池产品有糊式电池和 S、C 型纸板电池，此类产品

技术最为传统，为低汞产品，虽然受限于发达地区的较高的环保要求门槛，但因为价格低廉、性能适用，主要出口至非洲、中东及南亚等人口众多的不发达地区，市场销售规模仍然很大。电池中端产品有 PVC 彩管和铁壳 P 型（高功率）纸板电池，现已发展为无汞和无镉技术，受环保门槛限制较小，中国产品也占主导地位（特别是 PVC 彩管电池），主要销售在用电器具的配套和国内零售市场。而碱性锌锰电池属高端产品，在发达国家已成为主导产品，市场占有率高达 60~90%，中国产品技术上已实现了无汞、无镉、无铅技术，可以通过欧美等发达国家的绿色壁垒，但和美日等碱性锌锰电池生产大国相比，技术上还存在一定的差距（主要是高功率放电性能和可靠性方面），竞争力还有待提高。

据初步统计，中国电池生产企业（含太阳能电池）约 4000 多家，产业上下游相关就业人数超过 1000 万人，主要分布在广东、浙江、江苏、上海、福建等省市。截至 2010 年底，销售规模在 15 亿元以上的 3 家企业广州虎头电池公司、福建南孚电池公司和中银（宁波）电池有限公司为第一集团军；三圈电池、山东临沂华太电池公司、浙江野马电池公司、浙江嘉兴永高电池公司和广东东莞高力电池有限公司等销售规模在 1 亿元以上、6 亿元以下的企业为第二集团军。

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（Li 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。Li 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。

公司经营

三圈电池是公司从事电池制造与经营的一级下属企业。

表 6 公司电池产品产能产量情况（单位：万只）

项目	产品	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
产能	酸性电池	130000	130000	130000	130000
	碱性电池	20000	20000	20000	20000
产量	酸性电池	88654	93316	100399	45724
	低端	52639	52476	46014	31310
	中端	36015	40840	54385	14414
	碱性电池	3293	3762	5541	6246
产能利用率	酸性电池	68.20%	71.78%	77.23%	87.98%
	碱性电池	16.47%	18.81%	27.71%	31.23%

资料来源：公司提供

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。目前拥有 19 条酸性电池生产线，年产能为 13 亿只；拥有 4

条碱性电池生产线，年产能为 2 亿只。2011 年，公司新建两条生产线，一是从韩国引进高速炭性电池生产线，年产高端炭性电池 1.65 亿只，预计 2011 年底可正式投产；二是锂离子电池生产线，年产能为 1200 万 AH，已于 2011 年 9 月初正式投产，当月实现销售金额 100 万元。公司生产严格执行以单定产。

从电池产品的成本构成情况看，原材料占比 85%、人工占比 4.2%、水电气占比 1.5%、其他占比 9.3%。原材料主要包括锌、天然锰、电解锰、乙炔黑、马口铁、碳棒、铜帽、标纸、纸盒等。其中大宗物品如锌、铜帽、马口铁等价格透明，在各种金属网上均有报价，公司直接跟采购商询价后购买，以现货交易为主，锌锭采购配合部份期货；而天然锰、乙炔黑，纸质包装物的采购主要通过招投标进行。原材料采购的结算方式均为货到付款。

2010 年和 2011 年 1-9 月，采购金额占比较高的供应商主要是厦门杭诚工贸有限公司和厦门盛田工贸有限公司，均为公司低端电池外包企业，由公司提供原材料，加工好后的成品回购，原材料供应商的实际集中度较低。

表 7 公司电池产品采购及供应商情况（单位：万元，%）

序号	供应商名称	采购商品	2010 年		2011 年 1-9 月	
			采购金额	采购总金额占比	采购金额	采购总金额占比
1	上海锦狮金属有限公司	锌	4508.44	6.61%	3804.12	7.37%
2	厦门杭诚工贸有限公司	电池	10202.99	14.96%	6123.31	11.86%
3	厦门盛田工贸有限公司	电池	5526.25	8.10%	3500.25	6.78%
4	国贸期货经纪有限公司	锌			2395.41	4.64%
5	石嘴山市华昊化工有限公司	乙炔黑			1816.35	3.52%
6	湖南三立集团有限公司	锌	5373.88	7.88%		
7	云南罗平锌电股份有限公司	锌	2068.14	3.03%		
合计			27679.70	40.58%	17639.44	34.17%

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司电池产品既有外销也有内销。外销的销售模式为自营出口和间接出口两种形式，自营出口主要通过国内外参展、电子商务等手段来推介企业和自有品牌产品，间接出口是与国际知名品牌及区域性品牌的

合作，开展 OEM 业务，2008-2010 年贴牌占外销比重均在 80% 以上，OEM 品牌主要有 GP、福基卡、虎头等，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。目前公司在全国约有 70 余个电池产品经销商，销售网络覆盖全国 15 个省 31 个市。具有优势的传统市场以福建、江西等周边省市为主，产品多是中低端电池，其中白三圈炭性电池在中低端市场占有率达 90%以上。近年来受 LED 充电手电筒的冲击及碱性电池增长的影响，低端炭性电池消费量呈下滑趋势。电池产品内销的新兴市场是国内电子器具工厂配套领域，现有厂商客户约 160 多家，主要集中于福建、广东两地。受金融危机蔓延影响，部分中小型电子器具厂家倒闭或资金链出现问题，为控制风险公司主动进行调整，工业配套电池销售大幅下降。经过再调整，2011 年情况已有所好转，2011 年前 3 季度工业配套销售同比增长约一倍左右。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 8 公司电池产品销售情况（单位：万元）

产品	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
外销	36044	35626	36679	24225
其中：贴牌	31285	29843	32802	21560
自有品牌	4759	5783	3877	2665
内销	9150	7933	9704	11834
其中：福建地区	5480	5175	5220	6390
其他地区	3670	2758	4484	5444
合计	45194	43559	46383	36060

注：数据由销售部门提供，与财务统计口径有所差距

资料来源：公司提供

表 9 公司电池产品销售前 5 名客户（单位：万元，%）

序号	客户名称	2010 年		2011 年 1-9 月	
		销售金额	销售总金额占比	销售金额	销售总金额占比
1	广州市虎头电池集团有限公司	22334	48.15%	18446	38.6%
2	GPI INTERNATIONAL LIMITED	3805	8.20%	1307	2.73%
3	MOHAMED ABDO ALI ALHAMMADI	3152	6.80%	4233	8.86%

4	杭州兆丰电池有限公司	1925	4.15%	--	--
5	LAIN FUNG INTERNATIONAL (H.K.) LIMITED	1505	3.24%	851	1.78%
6	ROCKET ELECTRIC CO., LTD	--	--	832	1.74%
合计		32721	70.54%	25669	53.71%

资料来源：公司提供

综合看，公司是以 OEM 为主的区域电池龙头企业，出口量较大。

（3）食品罐头

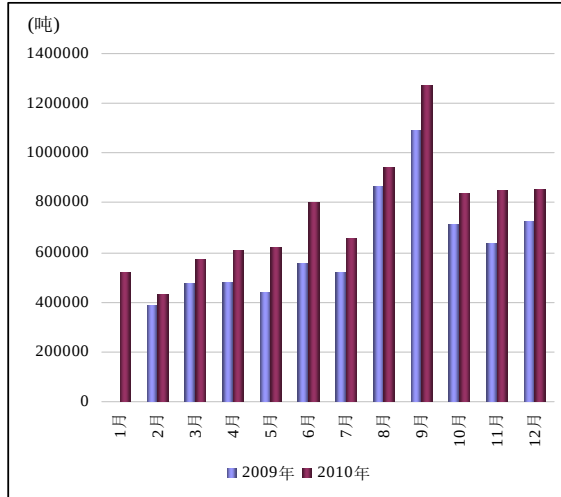
行业分析

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%。根据国家统计局数据，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。2010 年全国规模以上食品企业工业增加值同比增长 14%；销售产值同比增长 27%；完成固定资产投资额 6320 亿元，同比增长 27%；出口交货值 2750 亿元，同比增长 19%。2010 年中国食品进口额 598.6 亿美元，同比增长 29.4%，增幅高出食品出口额增幅 10.9 个百分点，贸易逆差 147.2 亿美元。2011 年 1-6 月，中国食品工业完成现价工业总产值 55541.50 亿元，同比增长 31.40%。

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。随着中国市场经济的发展，罐头食品的生产与消费将保持持续发展的态势，尤其是肉类罐头需求总量增长的前景广阔、潜力巨大。根据 Wind 数据显示，2010 年中国罐头产量为 918.35 万吨，同比增长 23.26%。2011 年前 10 个月，中国罐头的产量达 796 万吨，同比增长 19.49%。从各省市来看，2011 年 1-10 月，中国生产罐头的前三省市是

福建省、新疆地区和湖南省，分别占全国总产量的 24.56%、12.20%和 11.06%。

图 3 中国罐头产量月度统计表（单位：吨）



资料来源：艾凯数据研究中心

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%。在肉类罐头细分行业，古龙食品的红烧肉罐头和上海梅林的午餐肉罐头具有较强的比较优势。

表 10 2010 年十大罐头品牌排名

排名	其他荣誉	企业
1	古龙罐头	中国名牌、中国驰名商标
2	银鹭罐头	中国驰名商标
3	梅林罐头	中国名牌
4	林家铺子	中国名牌
5	甘竹罐头	广东名牌、广东著名商标
6	桔花-黄岩	浙江名牌
7	紫山罐头	国家农业产业化重点企业、福建名牌
8	美宁罐头	中国驰名商标
9	真心罐头	--
10	五洲星	中国名牌

资料来源：中国产业信息网

根据中国食品工业协会预测，2011 年中国食品工业生产规模将继续提高，预计全年将突破 8 万亿元，增幅达 26.8%，但食品工业利润率可能出现下降走势。

公司经营

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（2011 年 3 月，为减少企业管理层级，提高管理效率，公司撤销了厦门古龙集团有限公司，原古龙集团子公司厦门古龙罐头食品有限公司、厦门古龙集团房地产有限公司和厦门古龙进出口有限公司三家企业股权划归公司，直属公司管理）。

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，罐头年产能为 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 年前 3 季度，公司调整产品结构，先后开发了多种软包装食品。

表 11 公司食品罐头产品产销量及销售收入情况
(单位：万元，吨)

产品	项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
肉类罐头	销售收入	19284.00	18379.00	20103.00	15601
	产量	11285.41	10717.31	12661.42	7969.10
	销量	9804.11	9979.45	11319.12	8244.84
鱼类罐头	销售收入	6537.00	6211.00	6162.00	4892
	产量	4201.92	4230.18	4076.20	3589.67
	销量	3831.95	4628.78	4376.00	3381.95
蘑菇类	销售收入	7873.00	3492.00	5057.00	2954
	产量	9462.95	4590.96	4310.64	3760
	销量	9650.56	4556.31	5655.00	2712.52
午餐肉类	销售收入	3134.00	3056.00	3039.00	2647
	产量	1432.01	2181.76	1333.59	1243.20
	销量	1537.35	1717.51	1783.47	1733.17
蔬菜类	销售收入	1369.00	1260.00	1619.00	1071
	产量	1900.38	881.14	901.00	1123.25
	销量	1355.68	1201.84	1531.61	890.42
花生	销售收入	1014.00	1048.00	1071.00	1063

	产量	1942.09	660.43	749.60	1392.45
	销量	1271.71	1262.75	1259.35	1054.64
水果类	销售收入	87.00	68.00	84.00	33
	产量	76.10	73.45	94.42	
调味类	销量	99.23	72.63	86.64	33.19
	销售收入	1557.00	2287.00	1960.00	1737
外购酒类	产量	2293.36	2233.14	2348.27	2077
	销量	2249.63	2443.75	2308.09	1907
软包装类	销售收入	--	--	186.00	162
	产量	--	--	40.69	
合计-销量	销量	--	--	38.17	27
	销售收入	--	--	--	131
合计-产量	产量	--	--	--	74
	销量	--	--	--	36
合计-销售收入		40855.00	35800.00	39281.00	30290
合计-产量		32594.20	25568.36	26515.81	21228.68
合计-销量		29800.21	25863.01	28357.44	20020.73

注：数据由销售部门提供，与财务统计口径有所差距

资料来源：公司提供

从食品罐头的成本构成情况看，原材料占比 63.06%、包装材料占比 17.37%、人工占比 9.30%、水电汽占比 4.84%、其他占比 5.43%。原材料主要包括猪肉、水产品、马口铁等。原材料采购方式为国内采购为主、国外采购为辅，国外采购主要通过下属子公司厦门古龙进出口有限公司进行，结算模式为信用证付款；国内采购主要通过古龙食品采购部进行，对国内大型、有长期合作关系的供应商进行比价采购，结算方式大部分为货到检验合格后付款。

表 12 公司食品罐头产品采购区域(单位: 万元)

采购区域	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
国外采购	6026	601	650	1217
国内采购	40493	28028	37154	25047
合计	46519	28629	37804	26264

资料来源：公司提供

表 13 公司食品罐头采购及供应商情况

(单位: 万元, %)

序号	供应商名称	采购商品	2010 年		2011 年 1-9 月	
			采购金额	采购总金额占比	采购金额	采购总金额占比
1	四川省通江鸿盛食品有限公司	冻肉	10405	22.79	1362	5.19
2	福建统一马口铁有限公司	马口铁	3105	6.80	2294	8.73
3	义乌市易开盖实业有限公司	易开盖空罐	2160	4.73	1661	6.32
4	四川省井研肉类有限公司	冻肉	1810	3.96	1390	5.29
5	福建华兴玻璃有限公司	玻璃瓶	770	1.69	474	1.80
合计			18250	39.98	7181	27.34

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司食品罐头既有外销也有内销。外销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；内销全部实行区域经销制，全国有 122 个经销商，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）。自 2011 年起，公司给予经销商信用账期一般均要求经销商的实际控制人作个人担保。

表 14 公司食品罐头销售情况(单位: 万元)

产品	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
外销	14282.97	12170.36	13291.81	9713
内销	26572.14	23630.10	25988.69	20579.81
-福建地区	17868.35	16886.26	18154.12	14214.09
-其他地区	8703.79	6746.84	7834.57	6365.72
合计	40855.11	35800.46	39280.50	30292.81

注：数据由销售部门提供，与财务统计口径有所差距

资料来源：公司提供

表 15 公司食品罐头销售前 5 名客户 (单位: 万元, %)

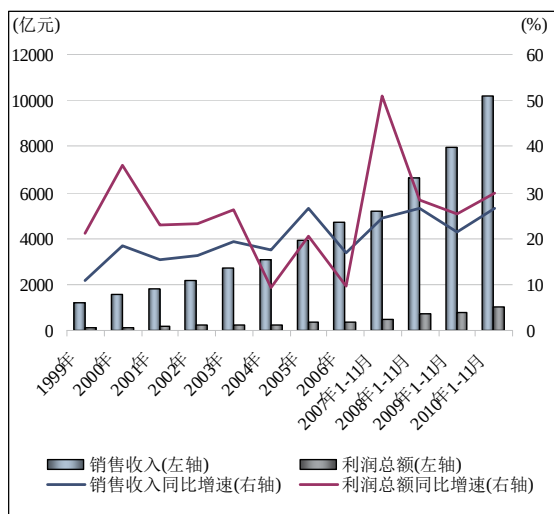
序号	客户名称	2010 年		2011 年 1-9 月	
		销售金额	销售总金额占比	销售金额	销售总金额占比
1	马来西亚万茂有限公司	2897	7.38%	3416.30	9.71%
2	泉州安海泉侨百货商店	3741.08	9.52%	3744.91	10.65%
3	泉州宝昌贸易服务公司	3473.68	8.84%	2355.16	6.70%
4	厦门大路通行销服务公司	3763.70	9.58%	2164.21	6.15%
5	新加坡吴裕兴私人有限公司	861	2.19%	1397.04	3.97%
合计		14736.46	37.52%	13077.62	37.19%

资料来源: 公司提供

(4) 医药制造与商业 行业分析

医药工业方面, 2010 年以来, 随着基层医疗机构的发展, 新兴农村合作医疗建设以及医改的深入, 中国药品市场需求快速增长, 2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元, 同比增长 27.07%。2011 年 1-9 月医药工业累计完成工业总产值 11057.0 亿元, 同比增长 28.6%。

图4 1999~2010年中国医药行业效益情况



资料来源: WIND 资讯

从医药工业经济效益看, 根据国家统计局数据, 2010 年 1~11 月, 全国医药行业实现销

售收入 10169.71 亿元, 同比增长 26.50%; 利润总额 1050.42 亿元, 同比增长 29.84%。2011 年 1-9 月, 医药行业累计实现主营业务收入 10686.4 亿元, 同比增长 29.8%, 现利润总额 1067.8 亿元, 同比增长 20.6%。

中国保健品行业是从上世纪 80 年代开始起步的, 随着中国经济的持续发展, 国民消费能力的不断提高, 保健意识不断增强, 再加上老年人口的增加, 以及国家实施“扩大内需、拉动消费”政策, 中国保健品市场一直保持高速发展。2010 年中国医药保健品出口总计 397.33 万美元, 进口总额 204.64 万美元, 均比 2009 年增长 20%以上, 且以西药类保健品为主。2010 年中国保健品已经出口到全球 80 个国家和地区, 主要的出口地区是美国、印度和日本, 主要出口省市为江苏、浙江、广东和上海等地区。

表 16 2010 年 1~12 月医药保健品进出口统计

(单位: 万美元, %)

	出口额	出口同比	进口额	进口同比
中药类	19.44	22.78	6.87	22.61
西药类	239.30	28.17	124.41	20.53
医疗器械类	138.59	19.83	73.36	30.45
总计	397.33	24.87	204.64	23.98

资料来源: 中国医药保健品进出口商会

医药商业方面, 医药流通可以分为分销和零售, 其中分销又可以分为批发 (调拨)、纯销 (针对医院市场) 和快批 (针对基层卫生机构和农村市场)。国内约有 1.7 万家医药批发企业, 可以认为是垄断竞争市场, 目前, 全国性医药流通企业包括国药控股 (包括旗下国药股份和一致药业) 和属于民营企业的九州通, 上海医药、南京医药、广州药业、重庆医药等分别成为区域性的垄断分销企业, 各自拥有一定的销售网络资源, 在当地市场占据相当的市场份额。在特殊药品一级分销市场 (麻醉药品和一类精神药品), 2007 年 SFDA 认定国药股份、上海医药和重庆医药为全国定点批发企业, 因此具有寡头垄断市场特征。

国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利，以上两者共同构成了行业约 5% 的配送费率。其中调拨主要是赚取药品分销环节的差价，处于微利状态，毛利率较低；医院纯销的进入壁垒较高，毛利率也较高，约为 7% 左右；零售占中国药品消费 20% 的市场份额，但由于环节较多，利润也被压缩，许多小型医药商业配送企业处于亏损状态。医药商业规模经济特征明显，因此销售规模较大、成本费用控制有优势，且具有扩张能力的企业，盈利提高将高于行业增长。

公司经营

公司医药制造业务的经营实体为星鲨药业。星鲨药业是在原厦门星鲨实业总公司（核心企业厦门鱼肝油厂）和原厦门建发制药有限公司（前身厦门制药厂）的基础上，于 2004 年 12 月合并重组而成（公司持股 70%，厦门建发集团有限公司持股 30%），其下属核心企业是厦门星鲨制药有限公司，目前拥有近 10 万平方米的生产基地、12 条通过国家药品 GMP 认证的现代化生产线，是国内最大的鱼肝油、维生素制剂和现代海洋药物生产经营企业之一。目前公司产品进入新版福建省医保目录已达到 27 个品种、54 个规格。

表 17 公司主要医药产品产能及产量情况

主要产品产名	单位	2008 年产量	2009 年产量	2010 年产量	2011 年 1-9 月产量	年产能
500ml 鱼肝油乳	万瓶	196	209	150	121	375
500ml 三维鱼肝油乳	万瓶	165	167	142	105	250
15ml 儿滴	万瓶	257	209	200	201	500
100's8g 浓丸	万粒	71926	50239	59244	57101	172500
30's0.1gVE 丸	万粒	21363	24074	16691	17850	112500
60's0.1gVE 丸	万粒	29253	23609	21709	23685	112500
维生素 AD 滴剂（胶囊型）	万粒	5891	5579	7161	7250	20000
维生素 D 滴剂	万粒	1018	1376	4835	5780	20000
六合丸	万粒	37908	36190	25966	26550	40000
120's 酚氨咖敏片	万片	19925	24227	18312	19101	37500

资料来源：公司提供

表 18 公司主要医药产品销量情况

主要产品产名	单位	2008 年销量	2009 年销量	2010 年销量	2011 年 1-9 月销量
500ml 鱼肝油乳	万瓶	184	217	141	118.76
500ml 三维鱼肝油乳	万瓶	154	184	134	104.88
15ml 儿滴	万瓶	219	231	177	178
100's8g 浓丸	万瓶	585	629	526	550
30's0.1gVE 丸	万盒	751	789	536	391.44
60's0.1gVE 丸	万瓶	386	502	325	253.86
24's 维生素 AD 滴剂（胶囊型）	万盒	86	32	95	36.98
30's 维生素 AD 滴剂（胶囊型）	万盒	103	128	117	35.42
12's 维生素 D 滴剂	万盒	8	2	10	8
24's 维生素 D 滴剂	万盒	28	72	151	149
30's 维生素 D 滴剂	万盒	--	3	16	15
六合丸	万瓶	355	384	238	250
120's 酚氨咖敏片	万盒	167	214	143	106.84

资料来源：公司提供

从原材料采购看，对大宗的原辅料，公司与供应商签订长期战略合作协议，近两年分别与和新和成、DSM、BASF、东宝生物等原辅料供应商进行战略合作，当市场价高于协议价按协议价执行，市场价低于协议价则按市场最低价执行，在原料价格不断攀升的形势下保证了成本优势。如：明胶 2011 年上半年市场价为每公斤 46 元，而公司执行价为 41 元。

从营销模式看，为了改变长期以来受制于商业的“渠道依赖型”的营销模式，2010 年起星鲨药业开始实施营销模式转型，公司导入“合力营销”价值理念，启动“飞鲨工程”，即通过品牌推动—渠道优化—终端拉动等策略，运用“三改一推进”（改造队伍、改造流程、改造渠道，推进营销模式转型）等措施，建立了与市场变化相适应的终端掌控型为主、渠道驱动型为辅的新的营销模式。

目前公司已实现除西藏之外 30 个省级销售区域的网络覆盖，主要销售渠道包括：一是商务专线，即根据产品流通特性、产品在市场的销售基础以及各省区的地理分布等情况将普药市场划分为 11 个区域（省区）销售；二是品牌专线，即根据企业目前的经济能力，在 11 个普药省区中选择 4 个省份启动 OTC 工作（福建、四川、重庆 2010 年已经启动，云南计划在 2011 年启动，OTC 市场的商务工作依托普药商务专线，不单独设置）；三是招商专线，即以重点招商产品维生素 D3 和维生素 AD 的中标省份为基础，计划设立 12 个招商省区。其中大北方区为普药、新药合并省区，业务人员同时兼管普药销售和新药招商，其他招商省区单独设立。

公司医药商业的经营实体为下属一级全资子公司福建省厦门医药采购供应站。2010 年 1 月 20 日，公司与国药控股股份有限公司（01099.HK）组建了国药控股福建有限公司（公司持股 30%，国药控股股份有限公司持股 70%），该公司成立后开始逐步接收原厦门医药采购供应站的医药商业业务。受医药商业业务

逐步转出不再纳入公司合并报表影响，公司 2010 年医药商业营业收入较 2009 年大幅下降。

根据规划，未来国药控股福建有限公司还将扩大总经销、总代理业务、品牌产品代理区域及权限；将在省内其它八个地市布点，积极扩张，与当地知名的医药商业企业整合，做到全省网络覆盖。整合后预计赢利能力和综合竞争力将有所提高，公司投资收益将大幅增长。

房地产

行业分析

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 月开始，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。2010 年 4 月，国家出台《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”。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。

相关政策推出后，从国家统计局公布的数据看，房价上涨速度趋缓，2010 年全国商品房销售面积 10.43 亿平方米，同比增长 10.1%；商品房销售额 5.25 万亿元，同比增长 18.3%。2010 年全国房地产开发投资 48267 亿元，同比增长 33.2%；房屋新开工面积 16.38 亿平方米，同比增长 40.7%。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。

表 19 2010 年中国主要房地产开发指标

指标	绝对数 (万平方米)	同比 (%)
房屋施工面积	405539	26.6
其中: 住宅	314943	25.3
房屋新开工面积	163777	40.7
其中: 住宅	129468	38.8
房屋竣工面积	75961	4.5
其中: 住宅	61216	2.7
商品房销售面积	104349	10.1
其中: 住宅	93052	8.0

资料来源: 国家统计局公报

2011 年, 尽管全国房价上涨过快的重点城市相继推出了包括“限购”在内的严厉调控措施, 使一直过热的房地产市场进一步降温, 同时, 加大保障房建设和供给。国家加大房地产宏观调控力度, 目的在于遏制房价快速上涨势头, 促使房价理性调整。相关政策推出后, 房屋销售价格过快上涨态势一定程度上得到了控制, 从国家统计局公布的数据看, 房价虽仍延续上涨趋势, 但涨幅趋于回落。根据国家统计局公报, 2011 年 10 月, 国房景气指数仅为 100.27。从房地产行业运行情况来看, 截至 2011 年 11 月底, 全国限购的城市累计达到 46 个。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下, 开发商的资金链将受到影响, 有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转, 从而抑制房价非理性上涨, 中长期有利于规范市场健康发展, 但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险, 区域市场走势将产生分化。

未来国内房地产行业将进入快速整合期, 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。

公司经营

公司房地产业务主要由古龙房地产负责

建设运营。古龙房地产拥有国家二级房地产开发资质, 曾荣膺“厦门市房地产企业 20 强”, 2010 年度当选厦门“年度综合实力十强企业”、“诚信开发企业”。截至 2011 年 9 月底, 古龙房地产已先后开发了“古龙商城”、“古龙湖景雅阁”、“古龙公寓”、“古龙花园”、“古龙明珠”、“古龙居住公园”、“古龙·御景一期”等商品房项目 (其中“古龙商城”、“古龙湖景雅阁”获得厦门市优良工程, “古龙明珠”项目荣获“2006 年度住宅百强价值品牌—中国最佳户型设计楼盘”荣誉称号), 并承建了“古龙工业园”项目 (省市重点项目), 累计开发面积达 80 万 m²。目前在建中项目有“古龙·御园”、“古龙·御景二期”、“古龙·翰林阁”、“古龙·水岸华庭”、“古龙·山语听溪”等项目, 以及 1300 亩汀溪小城镇试点代建项目。

为合作开发同安汀溪小城镇试点项目, 古龙房地产成立了项目公司厦门古龙温泉山庄开发有限公司 (公司出资 3000 万元持股 60%, 自然人曾建设出资 2000 万元持股 40%)。汀溪小城镇代建项目已开发完成 300 亩土地, 并于 2009 年 6 月以 T2009G01 地块 (即古龙·山语听溪) 挂牌出让, 并由该公司竞得。

2010 年公司房地产板块实现营业收入 9.42 亿元, 占公司总营业收入的 19.56%, 毛利率水平较 2009 年有所回升, 2010 年为 18.79%。截至 2011 年 9 月底, 公司无土地储备及购地规划。

表 20 公司房地产板块销售情况

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
开工面积 (万平方米)	34.83	--	6.08	8.63
竣工面积 (万平方米)	--	--	14.21	11.43
签约销售面积 (万平方米)	0.3	5.28	6.49	3.35
签约销售收入 (亿元)	0.55	3.89	7.84	2.43
账面确认销售面积 (万平方米)	0.77	4.07	7.13	1.39
账面确认销售收入 (亿元)	1.44	5.01	9.42	1.64

资料来源: 公司提供

表 21 2008 年-2011 年 9 月底公司已开发、拟在建的房地产项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资 (亿元)	持股比例 (%)	占地面积 (万平方米)	规划建筑 面积(万 平方米)	完工程 度(%)	开盘时间	建设资金 来源	证件取得情况
1	古龙御园	8.00	60	50092.70	114304.77	89	2009.1	自有贷款	四证齐全
2	古龙御景一期	12.03	100	10298.70	142056.29	100	09.12.16	自有贷款	四证齐全
3	古龙御景二期	7.30	100	5884.50	92015.21	81	2011.3.12	自有贷款	四证齐全
4	古龙·翰林阁	1.70	100	4262.31	37503.34	65.8	2011.7.16	自有贷款	预售证号 20110054
5	古龙·水岸华庭	4.32	100	6193.51	86153.64	28.62	--	自有贷款	施工许可证未取得
6	古龙·山语听溪	3.38	60	55559.41	54996.53	24	--	自有贷款	项目按地块进度取相应证件
合计		36.73	--	132291.13	527029.78	--	--	--	--

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，产品附加值较高，盈利能力较强。但由于房地产行业周期性较强，公司房地产销售业绩波动较大；整体运营效率也有待进一步提升。

3. 经营效率

2008 年~2010 年，公司销售债权周转次数逐年下降，2010 年为 4.96 次；存货周转次数波动上升，2010 年为 1.42 次；总资产周转次数波动上升，2010 年分别为 0.71 次。

整体看，公司销售债权周转次数有所下降，存货和总资产周转次数均有所提高，整体经营效率较好。

4. 未来发展

(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。规划目标为：力争到 2015 年，公司主营业务收入增至 140 亿元以上，年均增幅 25%；利润总额增至 6.8 亿元以上，年均增幅 26%。

(2) 拟在建投资项目分析

根据公司未来投资计划，公司 2011 年至 2013 年的投资规模分别为 0.54 亿元、3.86 亿元和 5.16 亿元。

电光源方面，公司投资重点为产业链延伸投资项目和 LED 车间生产设备及研发设备投资项目，均由通士达公司负责建设，计划总投资 40000 万元。

食品方面，公司投资重点为古龙食品冷链物流中心项目，由古龙食品负责建设，计划于厦门市同安区建设古龙·海西食品冷链物流集散中心，项目将建设成为海西食品、酒类和医疗用品等生活消费品的专业市场和物流集散中心，计划总投资 60000 万元。目前软包装食品生产车间已开始建设，2011 年上半年已完成投资 253.6 万元。

电池方面，公司投资重点为高倍率型软包装聚合物锂离子电池项目和 R6PM900 线电池生产线引进项目，计划总投资 20000 万元。2011 年上半年，高倍率型软包装聚合物锂离子电池项目已完成投资 300 万元，R6PM900 线电池生产线引进项目已投入 719 万元，均进展顺利。

2011 年公司还计划通过发行短期融资券满足投资支出和运营资金的需要。综合分析，公司目前在建项目较多，投资规模较大，对外融资需求加大。

未来3至5年内，如果公司项目能够顺利开展并如期完工产生效益，公司2015年收入和利润目标实现可能性较大。

表22 公司主要拟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		
						2011	2012	2013
光源	产业链延伸投资项目(稀土、荧光粉、节能灯扩产等); LED研发及生产	40000	500	5年	自筹30%、贷款70%	1500	2000	5000
电池	锂电池(二次电池)投资项目	10000	300	5年	自筹30%、贷款70%	2000	2000	3000
	碳性电池、碱性电池技改项目	10000	200	5年	自筹30%、贷款70%	1000	2000	3000
食品	软包装食品生产线改造	1100	250	5年	自筹	200	250	250
	酱油、橄榄油等生产线改造	1000	200	5年	自筹	200	300	300
	海西食品冷链集散中心项目	60000	--	5年	自筹30%、贷款70%	500	2000	10000
总部大楼		60000	--	--	--		30000	30000
合计		182100	1450	--	--	5400	38550	51550

资料来源: 公司提供

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年财务报表已经福建华茂会计师事务所有限公司厦门分公司审计, 出具了标准无保留意见的审计报告; 公司提供的2009年财务报表已经希格玛会计师事务所厦门分所审计, 出具了标准无保留意见的审计报告; 公司提供的2010年财务报表已经厦门永大会计师事务所有限公司审计, 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: 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), 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)。

公司2008年~2009年度财务报告均按中国财政部颁布的企业会计准则和《企业会计制度》编制, 并按照新会计准则格式填列, 2010年及2011年三季度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则(2006)编制, 并对2009年的财务数据进行追溯调整。

以下分析以2010年审计报告为主, 相关比较以2010年期初数作为比较基数, 2011年1~9月财务数据为补充。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额

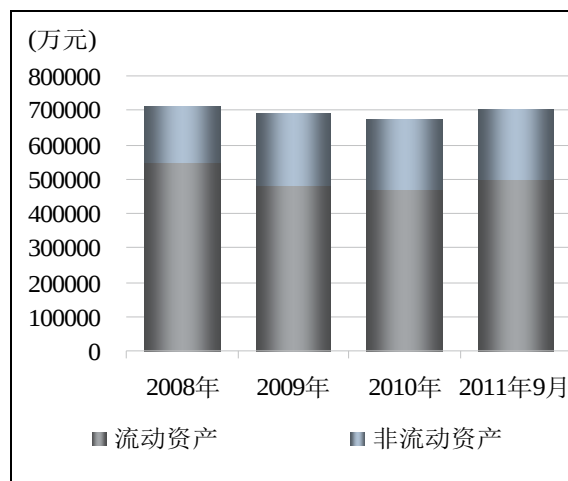
672457.68万元, 所有者权益334495.42万元(其中少数股东权益34223.86万元); 2010年实现营业收入481354.03万元, 利润总额21513.52万元。

截至2011年9月底, 公司(合并)资产总额700228.31万元, 所有者权益342167.86万元, 其中少数股东权益36014.21万元; 2011年1~9月实现营业收入272378.58万元, 利润总额10724.10万元。

2. 资产构成

2008~2010年, 公司资产总额持续减少, 主要原因是公司2010年将子公司福建省厦门医药采购供应站的医药商业业务逐步转出所致。截至2010年底, 公司(合并)资产总额672457.68万元, 较期初减少2.86%, 其中流动资产和非流动资产分别占比70.39%和29.61%。

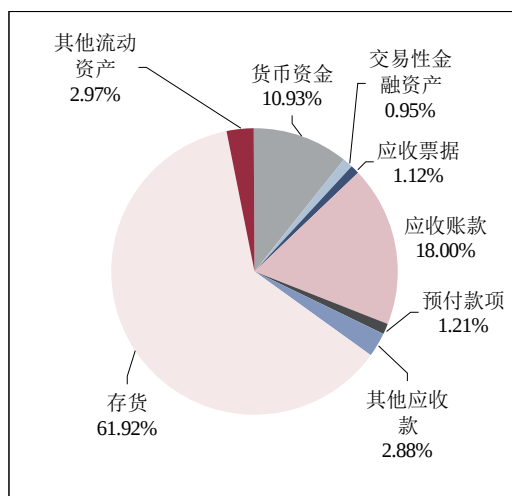
图5 2008~2011年9月底公司资产构成



资料来源: 公司年报

流动资产

图 6 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司流动资产逐年下降，主要源于货币资金、预付账款和其他流动资产的减少。截至 2010 年底，公司流动资产合计 473329.00 万元，主要以货币资金（占 10.93%）、应收账款（占 18.00%）和存货（占 61.92%）为主。

截至 2010 年底，公司货币资金 51755.33 万元，较期初下降 6.01%，其中现金、银行存款、其他货币资金（主要为各类信用保证金）分别占比 0.01%、91.10%和 8.89%，其他货币资金主要是临时定期存款（占 67.41%）和银行保证金存款（占 22.31%）。

截至 2010 年底，公司应收账款余额 92110.65 万元，主要是未结算的货款。从应收账款账龄分析，1 年以内占比 83.81%，1~2 年的占比 7.98%，公司应收账款账龄较短。从集中度分析，前五名欠款单位合计欠款金额占比 48.09%，主要为应收美国 GE 公司、GE HUNGARY KFT 等的货款，均在正常收款信用期限内。2010 年底，公司对应收账款计提坏账准备 6888.84 万元，计提比例适当。

2008~2010 年，公司预付账款大幅减少，主要是子公司福建省厦门医药采购供应站的医药商业业务逐步转出所致。截至 2010 年底，公

司预付账款余额 5749.37 万元，主要是货款、往来款和预付关税等。

截至 2010 年底，公司存货账面余额 297144.52 万元，较期初增长 3.04%。主要为原材料（占 8.66%）、库存商品（占 9.07%）和房地产开发产品（占 75.71%），其中房地产开发产品为公司投资建设的“古龙御景二期”、“古龙御园”、“古龙·翰林阁”等房产项目，其中古龙御景项目分两期建成，项目总投资 13.38 亿元，其中一期完工已于 2009 年开盘，二期在建中；古龙御园项目总投资 8 亿，已于 2009 年开盘，目前仍在建设中。公司存货共计提跌价准备 4040.53 万元。

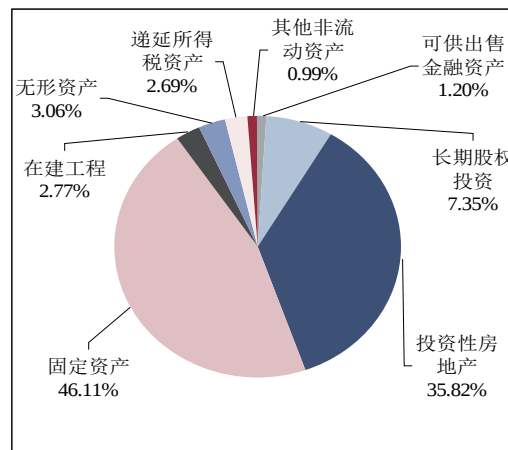
2009 年以来，公司其他流动资产大幅减少，主要是公司代建项目的开发成本的减少。截至 2010 年底，公司其他流动资产 14062.68 万元，主要为代建环东海域轻工业园电光源制造基地工程开发成本和间接开发成本（占 52.58%）。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产合计 498963.84 万元，资产构成较 2010 年底基本无变化。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产小幅波动增长。截至 2010 年底，公司非流动资产 199128.69 万元，主要以固定资产（占 46.11%）、长期股权投资（占 7.35%）和投资性房地产（占 35.82%）为主。

图 7 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年, 公司长期股权投资有所减少, 主要是公司减少对联营企业(厦门中药厂有限公司、厦门升汇华纶工业纺织有限公司、柯达(厦门)有限公司、国药控股福建有限公司等公司)、参股子公司(厦门包装印刷集团有限公司, 此投资已全额计提减值准备)和其他公司(福建省闽越花雕股份有限公司、厦门足球俱乐部股份有限公司等公司)的投资。截至 2010 年底, 公司长期股权投资净值为 14636.19 万元, 其中对国药控股福建有限公司的投资占 62.20%。

截至 2010 年底, 公司投资性房地产原值 81032.69 万元, 为按照新会计准则从原固定资产科目调整而来, 其中房屋及建筑物占 97.36%, 土地使用权占 2.64%。2010 年底, 公司对投资性房地产计提折旧总计 9192.08 万元。

截至 2010 年底, 公司固定资产原值 126606.13 万元, 其中土地、房屋及建筑物占 37.51%, 机器设备占 54.94%, 其他(运输工具及办公设备等)占 7.55%。2010 年底, 公司对固定资产分别计提累计折旧和减值准备 34729.58 万元和 48.47 万元, 固定资产净值 91828.08 万元, 净值率为 72.53%, 整体成新水平一般。

截至 2011 年 9 月底, 公司非流动资产 201264.47 万元, 资产构成较 2010 年底基本无变化。

总体看, 随着公司下属子公司和其他大型企业的合作日益加强, 公司资产小部分移交给合营公司不体现在合并范围中, 资产规模略有下降; 资产构成以流动资产为主, 存货占比较大, 资产流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年, 公司所有者权益平稳增长, 主要是未分配利润增加所致。截至 2010 年底, 公司所有者权益合计 334495.42 万元, 归属母公司的所有者权益 300271.56 万元, 其中实收资本占 3.33%, 资本公积占 71.73%, 盈余公积

占 2.08%, 未分配利润占 22.86%, 所有者权益整体稳定性一般。

截至 2011 年 9 月底, 公司所有者权益合计 342167.86 万元, 较 2010 年底增长 2.29%, 权益构成与 2010 年底相比基本无变化。

2008~2010 年, 公司负债逐年下降, 主要表现为非流动负债中长期借款的减少。截至 2010 年底, 公司负债合计 337962.26 万元, 其中流动负债占 83.06%, 非流动负债占 16.94%, 流动负债占比较 2009 年上升 24.86 个百分点。主要是由于预收账款和一年内到期的非流动负债的增加。

截至 2010 年底, 公司流动负债 280722.25 万元, 主要以预收账款(占 29.80%)、短期借款(占 22.03%)、应付账款(占 17.20%)和一年内到期的非流动资产(占 14.78%)为主。

2008~2010 年, 公司短期借款减少较多, 截至 2010 年底, 公司短期借款 61852.97 万元。

2008~2010 年, 公司应付账款波动上升, 截至 2010 年底, 账面余额为 48283.62 万元, 其中账龄 1 年以内的为 81.95%, 账龄 3 年以上的大额应付账款为欠江西鑫利达服装织造有限公司、三明市嘉鑫服装织造有限公司、尤溪县三盛服饰织造有限公司等公司的欠款, 均为原医药站下属进出口业务部开展的进口代理业务遗留的问题。该进出口业务部在 2005 年之前已被撤销, 部分代理款项已经收妥货款公司尚未开票给委托进口方而形成挂账。

2008~2010 年, 公司预收账款大幅增长, 主要是预售下属房地产公司开发楼盘所收款项所致。截至 2010 年底, 公司预收账款为 83668.84 万元。

2008~2010 年, 公司非流动负债规模大幅减少, 截至 2010 年底, 公司非流动负债 57240.01 万元, 主要以长期借款(占 96.96%)为主。

截至 2011 年 9 月底, 公司负债总额 358060.45 万元, 较 2010 年底增长 5.95%, 其中流动负债占比为 87.08%, 较 2010 年底增加 4.02 个百分点, 主要来自短期借款和预收账款

的增加。

有息债务方面，2008~2010 年公司债务总额逐年减少，主要是长期债务的减少。截至 2010 年底，公司债务总额 177207.15 万元，其中短期债务和长期债务分别占比 68.68%和 31.32%，债务结构整体较为适宜。从债务负担指标看，近三年，公司债务负担呈现下降趋势。截至 2010 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 34.63%、14.23%和 50.26%；截至 2011 年 9 月底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 34.63%、11.39%和 51.13%，在行业中属相对较低水平，整体债务负担适宜。

总体看，近年来伴随公司长期借款的减少，公司整体负债水平和债务负担逐年下降，负债水平和债务负担适宜。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司收入有所波动，主要是由于 2010 年子公司福建省厦门医药采购供应站的医药商业业务部分收入转出公司合并范围所致。2010 年，公司实现营业收入 481354.03 万元。（按照 2010 年会计报表审计意见，应增加 2010 年营业收入 20298.25 万元。）如果考虑到强调事项段收入调整影响，2010 年收入基本与 2009 年持平。

2008~2010 年，公司期间费用小幅上涨，三年期间费用率分别为 10.36%、8.88%和 10.48%，2010 年期间费用总计 50461.55 万元，其中销售费用 21162.01 万元，管理费用 24300.89 万元，财务费用 4998.65 万元。2008~2010 年，公司启动了大量营销策划活动，公司销售费用大幅增加，涨幅远大于营业收入的涨幅，公司费用管理能力一般。

2008~2010 年，公司营业外收入大幅增长，2010 年公司实现营业外收入 9075.39 万元，主要是子公司福建省厦门医药采购供应站以实物出资国药控股福建公司产生固定资产处置利得 6169.52 万元，此部分收益不可持续。

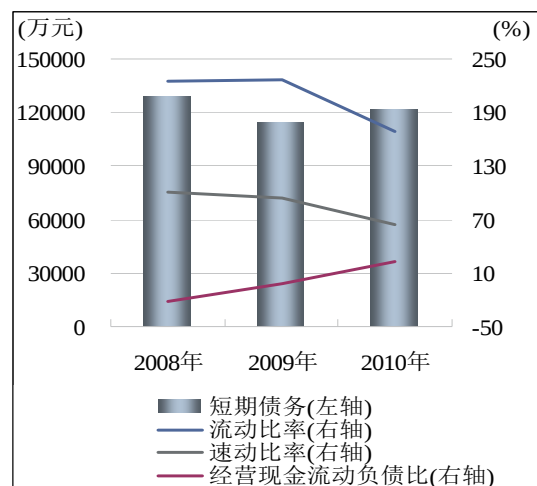
2010 年，公司分别实现利润总额和净利润 21513.52 万元和 17031.53 万元。2008~2010 年，公司整体盈利水平受利润总额上涨和资产总额下降影响，盈利指标均逐年向好，2010 年公司营业利润率上升至 13.24%，总资本收益率和净资产收益率分别为 4.34%和 5.09%。若考虑到强调事项影响，2010 年公司净利润为 13979.51 万元；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.74%和 4.18%；强调事项对公司盈利能力影响小。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 272378.58 万元，为 2010 年全年的 56.59%；实现利润总额 10724.10 万元，为 2010 年全年的 49.85%，主要原因是房地产板块 2011 年 1~9 月确认收入较少。总体看，公司盈利能力一般。

5. 偿债能力

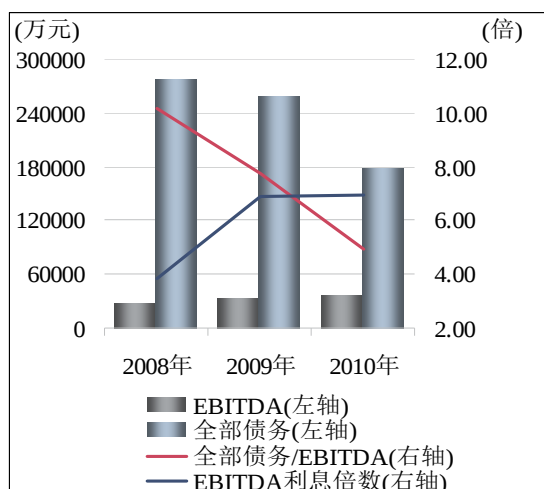
从短期偿债指标看，2008~2010 年，受流动负债增加的影响，公司流动比率和速动比率均逐年递减，2010 年底分别为 168.61%和 64.20%；2011 年 9 月底为 160.03%和 62.37%，流动资产中存货占比较大，而存货大多为房地产开发成本，变现能力较差。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-22.46%、-1.74%和 23.60%，经营活动现金流对流动负债的保护程度一般。另外，考虑到公司现有较大规模的收入和现金流，公司整体短期偿债能力正常。

图 9 2008~2010 年公司短期偿债能力分析



资料来源：公司年报

图 10 2008~2010 年公司长期偿债能力分析



资料来源：公司年报

从长期偿债指标看，2008~2010年，由于盈利能力逐年增加，公司EBITDA逐年上升，近三年分别为27397.21万元、33456.34万元和35867.18元。受有息债务规模下降的影响，公司2010年费用化利息支出同比大幅减少（未考虑资本化利息支出），EBITDA利息保护倍数显著提升，三年分别为3.86倍、6.90倍和6.94倍。同期，公司全部债务/EBITDA倍数指标也有所下降，2010年为4.94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2011年9月底，公司合并口径下对外担保余额7593.3万元，担保比率为2.22%，被担保企业为厦门鸿盛集团有限公司、厦门鸿旭贸易有限公司和厦门海燕橡胶股份公司，为集团成立前的历史遗留问题，现集团公司正针对此类问题作处理。截至本评级报告发布之日，公司对上述被担保人的担保责任均已免除。

截至2011年9月底，公司共获得各商业银行循环授信额度人民币312300万元，未使用额度144029万元；美金4400万元，未使用额度为910万元，公司间接融资渠道畅通。

五、综合评价

公司是厦门市属十大直管国有企业集团之

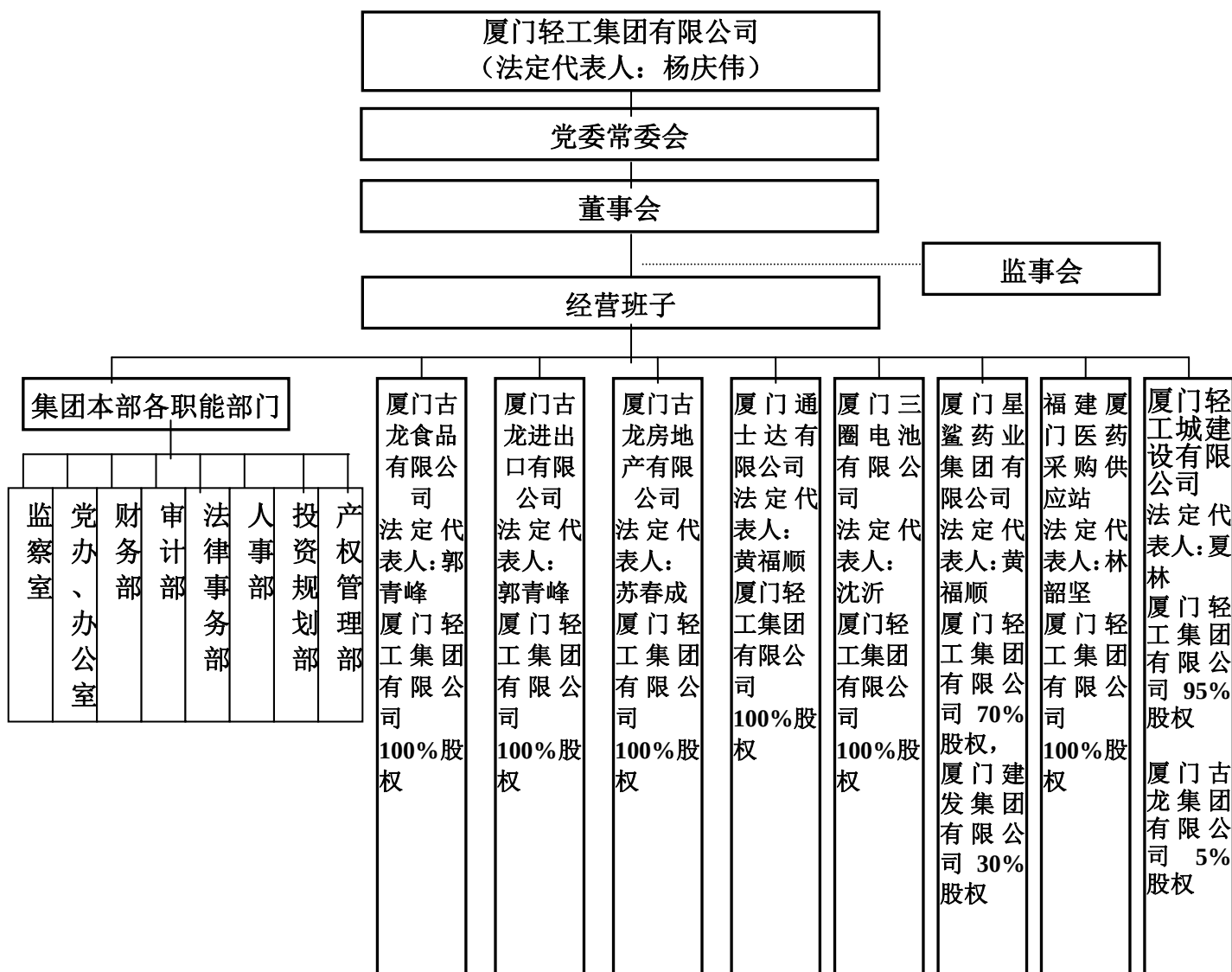
一，目前已发展成为一家立足于电光源、电池、食品罐头、医药制造为主业，房地产、进出口贸易等产业为延伸的综合性大型资产经营一体化的集团公司。

目前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；近三年公司处于产业结构加速转型期，业务结构调整对营业收入有一定影响，但四大主业发展较快，处于行业领先地位，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，公司的盈利能力有望进一步提升，同时不断增强公司的整体竞争实力与抗风险能力。

目前公司经营状况良好，资产流动性偏弱，盈利能力一般，债务水平适宜，整体债务偿还能力较强。

总体来看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图及下属子公司



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

2008年-2009年旧准则

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年
流动资产：		
货币资金	86882.03	62470.24
交易性金融资产		11.72
短期投资	13537.08	
应收票据	4725.68	6930.30
应收账款	60327.32	96488.91
预付款项	19207.17	17285.46
应收利息	70.20	
应收股利		
其他应收款	6847.12	7537.88
存货	304853.04	284395.80
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	51247.81	8717.15
流动资产合计	547697.45	483837.46
非流动资产：		
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	19657.02	19332.87
股权分置流通权		
投资性房地产		
固定资产	113215.53	168099.53
在建工程	11014.05	7073.68
工程物资	33.98	
固定资产清理		181.48
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	9393.40	8851.51
开发支出		
商誉		2334.09
合并差价		
长期待摊费用	6789.39	1472.16
递延所得税资产		
其他非流动资产	916.81	922.48
非流动资产合计	163540.56	208267.79
资产总计	711238.01	692105.25

2009年-2011年9月新准则

(单位: 人民币万元)

	2009 年 (调整)	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产:				
货币资金	55065.98	51755.33	-6.01	52613.67
交易性金融资产	7511.72	4489.70	-40.23	9000.00
短期投资				
应收票据	6930.30	5299.03	-23.54	6235.00
应收账款	96402.52	85221.82	-11.60	78989.62
预付款项	17559.21	5749.37	-67.26	15461.58
应收利息				
应收股利				-48.26
其他应收款	8207.31	13647.08	66.28	20113.84
存货	284452.29	293103.99	3.04	304486.19
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	7798.26	14062.68	80.33	12112.20
流动资产合计	483927.58	473329.00	-2.19	498963.84
非流动资产:				
可供出售金融资产	2277.44	2396.05	5.21	2287.58
持有至到期投资				
长期应收款				415.75
长期股权投资	16935.74	14636.19	-13.58	16114.05
股权分置流通权				
投资性房地产	63064.42	71324.04	13.10	70437.60
固定资产	105733.73	91828.08	-13.15	90200.50
在建工程	6838.89	5515.04	-19.36	8138.38
工程物资				
固定资产清理	181.48	2.50	-98.62	0.12
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	8386.22	6089.25	-27.39	5757.54
开发支出				
商誉	1565.21	0.00	-100.00	1586.81
合并差价				
长期待摊费用	1472.16	1630.85	10.78	1234.49
递延所得税资产	986.48	5358.92	443.24	5091.65
其他非流动资产	922.48	347.78	-62.30	0.00
非流动资产合计	208364.25	199128.69	-4.43	201264.47
资产总计	692291.82	672457.68	-2.86	700228.31

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

2008年-2009年旧准则

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年
流动负债：		
短期借款	109437.18	68975.11
交易性金融负债		
应付票据	19924.54	16044.55
应付账款	45881.29	52978.05
预收款项	44001.98	19379.96
应付职工薪酬	4322.95	5421.09
应交税费	-1986.90	-1337.31
应付利息		
应付股利	918.02	
其他应付款	18258.95	18930.35
一年内到期的非流动负债		29500.00
其他流动负债	1810.66	2893.52
流动负债合计	242568.66	212785.33
非流动负债：		
长期借款	148430.11	143840.11
应付债券		
长期应付款	960.23	947.51
递延收益		
专项应付款	970.57	4362.79
预计负债	3662.69	3656.16
递延所得税负债		
其他非流动负债		
非流动负债合计	154023.60	152806.57
负债合计	396592.26	365591.90
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	10000.00	10000.00
资本公积	218113.41	219178.85
减：库存股		
盈余公积	5225.62	6157.59
未分配利润	51285.69	58438.28
外币报表折算差额		
归属于母公司所有者权益合计	282588.07	293774.71
少数股东权益	32057.68	32738.63
所有者权益（或股东权益）合计	314645.74	326513.35
负债和所有者权益（或股东权益）总计	711238.01	692105.25

2009年-2011年9月新准则

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益(或股东权益)	2009 年(调整)	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债:				
短期借款	68975.11	61852.97	-10.33	97762.13
交易性金融负债				
应付票据	16044.55	18354.18	14.40	16002.46
应付账款	53039.55	48283.62	-8.97	40336.13
预收款项	19445.20	83668.84	330.28	110196.32
应付职工薪酬	7743.81	7781.10	0.48	8107.30
应交税费	-2095.12	-1453.25	-30.64	-5969.12
应付利息	30.77	78.47	155.01	
应付股利				-893.56
其他应付款	17618.59	18702.44	6.15	20349.53
一年内到期的非流动负债	29500.00	41500.00	40.68	23500.00
其他流动负债	2328.30	1953.89	-16.08	2410.43
流动负债合计	212630.77	280722.25	32.02	311801.62
非流动负债:				
长期借款	143300.00	55500.00	-61.27	44000.00
应付债券				
长期应付款	1709.32	0.00	-100.00	0.00
递延收益				
专项应付款	4902.91	1705.90	-65.21	2251.48
预计负债	3656.16	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	5.18	34.12	558.72	7.35
其他非流动负债				
非流动负债合计	153573.57	57240.01	-62.73	46258.83
负债合计	366204.34	337962.26	-7.71	358060.45
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	10000.00	10000.00	0.00	16541.47
资本公积	219383.67	215392.70	-1.82	208749.66
减: 库存股				
盈余公积	6234.00	6234.00	0.00	6234.00
未分配利润	57826.51	68644.86	18.71	74628.53
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	293444.18	300271.56	2.33	306153.65
少数股东权益	32643.31	34223.86	4.84	36014.21
所有者权益(或股东权益)合计	326087.49	334495.42	2.58	342167.86
负债和所有者权益(或股东权益)总计	692291.82	672457.68	-2.86	700228.31

附件 3 合并利润表
2008年-2009年旧准则
(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年
一、营业收入	418105.11	529092.96
减: 营业成本	363099.16	464840.20
营业税金及附加	1584.49	6976.79
销售费用	10797.65	14752.42
管理费用	23193.48	28382.99
财务费用	9306.90	3873.73
资产减值损失	981.37	225.41
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)		
投资收益 (损失以“—”号填列)	1954.81	3572.97
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1954.81	3572.97
汇兑收益 (损益以“—”号添列)		
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	11096.86	13614.39
加: 营业外收入	2866.46	1597.62
减: 营业外支出	598.32	939.18
其中: 非流动资产处置损失	24.53	267.96
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	13365.00	14272.82
减: 所得税费用	2490.01	2747.68
加: 未确认的投资损失	220.43	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	11095.42	11525.14
少数股东损益	333.83	2539.06
五、归属于母公司所有者的净利润	10761.59	8986.09

2009年-2011年1-9月新准则

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
一、营业收入	529092.96	481354.03	272378.58
减：营业成本	464840.20	410349.03	229122.37
营业税金及附加	6976.79	7261.81	3042.39
销售费用	14752.42	21162.01	12111.66
管理费用	28382.99	24300.89	16526.80
财务费用	3873.73	4998.65	3664.99
资产减值损失	225.41	869.04	96.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	-150.89	118.93
投资收益（损失以“－”号填列）	3572.97	2413.35	1508.28
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	3572.97	2413.35	0.00
汇兑收益（损益以“－”号添列）			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	13614.39	14675.06	9441.56
加：营业外收入	1597.62	9075.39	1458.28
减：营业外支出	939.18	2236.93	175.75
其中：非流动资产处置损失	267.96	1403.86	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	14272.82	21513.52	10724.10
减：所得税费用	2747.68	4481.98	2727.67
加：未确认的投资损失			
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	11525.14	17031.53	7996.43
少数股东损益	2539.06	2790.79	1114.02
奖福基金			
五、归属于母公司所有者的净利润	8986.09	14240.74	6882.40

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	452100.78	455224.20	510449.25	6.26	321375.97
收到的税费返还	15955.98	14394.20	25248.69	25.79	16156.28
收到其他与经营活动有关的现金	206762.78	20579.14	54036.18	-48.88	36298.25
经营活动现金流入小计	674819.54	490197.54	589734.12	-6.52	373830.50
购买商品、接受劳务支付的现金	467662.83	414257.49	379071.05	-9.97	277145.48
支付给职工以及为职工支付的现金	31316.81	33039.46	41512.90	15.13	28023.90
支付的各项税费	13498.42	16353.24	41169.59	74.64	13923.71
支付其他与经营活动有关的现金	216830.04	30247.95	61729.25	-46.64	37906.75
经营活动现金流出小计	729308.10	493898.14	523482.78	-15.28	356999.84
经营活动产生的现金流量净额	-54488.56	-3700.60	66251.34		16830.66
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	25391.61	20302.06	2625.39	-67.84	49203.00
取得投资收益收到的现金	226.08	2093.98	2140.95	207.73	518.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1446.99	1884.48	8843.48	147.22	175.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1.50	0.00	1164.89	2686.51	15944.90
投资活动现金流入小计	27066.18	24280.51	14774.70	-26.12	65841.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27946.26	8983.50	11856.45	-34.86	8361.56
投资支付的现金	40534.40	0.00	189.77	-93.16	54603.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	1659.28	0.00	0.00	-100.00	16278.61
投资活动现金流出小计	70139.94	8983.50	12046.22	-58.56	79243.86
投资活动产生的现金流量净额	-43073.77	15297.01	2728.48		-13402.32
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	27293.13	600.00	4000.00	-61.72	0.00
取得借款收到的现金	232121.69	268260.31	135318.44	-23.65	154491.28
收到其他与筹资活动有关的现金	120.00	7137.91	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	259534.82	275998.22	139318.44	-26.73	154491.28
偿还债务支付的现金	154959.68	283822.86	189733.59	10.65	147552.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10303.86	8392.95	16042.98	24.78	3141.22
支付其他与筹资活动有关的现金	7913.53	19881.45	5000.00	-20.51	0.00
筹资活动现金流出小计	173177.07	312097.27	210776.57	10.32	150693.80
筹资活动产生的现金流量净额	86357.75	-36099.04	-71458.13		3797.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-387.07	90.85	-7445.12		1367.47
五、现金及现金等价物净增加额	-11591.65	-24411.79	-9923.44	-7.48	8593.29

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	11095.42	11525.14	14240.74	13.29
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失	220.43	0.00	0.00	-100.00
加: 计提的资产减值准备	2190.10	3431.65	869.04	-37.01
固定资产折旧	6261.61	6590.16	7357.89	8.40
无形资产摊销	360.52	1946.11	926.44	60.30
长期待摊费用摊销	310.39	5801.78	898.80	70.17
待摊费用减少(减:增加)	-70.69	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	-0.71	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-268.75	-239.27	-4884.31	326.31
固定资产报废损失	8.38	-16.89	120.02	278.34
公允价值变动损失(减:收益)			150.89	
财务费用	9693.00	4558.29	5076.26	-27.63
投资损失(减:收益)	-1954.81	-3572.97	-2413.35	11.11
递延所得税资产减少(减:增加)	0.00	0.00	-4372.44	
递延所得税负债增加(减:减少)	0.00	0.00	28.94	
存货的减少(减:增加)	-98186.58	12484.78	-8651.70	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3238.63	-50619.69	-9100.28	67.63
经营性应付项目的增加(减:减少)	19668.67	-133.87	63213.63	79.27
	0.00	0.00	2790.79	
其他	-136.07	4544.17	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-54488.56	-3700.60	66251.34	

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.43	6.28	4.96	5.65	--
存货周转次数(次)	1.19	1.58	1.42	1.42	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.75	0.71	0.70	--
现金收入比(%)	108.13	86.04	106.04	100.46	117.99
盈利能力					
营业利润率(%)	12.78	10.83	13.24	12.42	14.76
总资本收益率(%)	3.07	2.80	4.34	3.62	--
净资产收益率(%)	3.53	3.53	5.09	4.31	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.05	30.58	14.23	22.70	11.39
全部债务资本化比率(%)	46.89	44.17	34.63	39.95	34.63
资产负债率(%)	55.76	52.82	50.26	52.13	51.13
偿债能力					
流动比率(%)	225.79	227.38	168.61	197.68	160.03
速动比率(%)	100.11	93.73	64.20	80.24	62.37
经营现金流负债比(%)	-22.46	-1.74	23.60	6.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	6.90	6.94	6.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.14	7.72	4.94	6.81	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.35	0.04	0.39	0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.74	2.39	13.34	4.64	--

注：公司 2008~2009 年财务报表按企业会计准则编制，经审计；2010 年财务报表按企业会计准则（2006）编制，经审计；2011 年 3 季度财务报表按企业会计准则（2006）编制，未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
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 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

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）将在厦门轻工集团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。

厦门轻工集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。厦门轻工集团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厦门轻工集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门轻工集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如厦门轻工集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如厦门轻工集团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厦门轻工集团有限公司、主管部门、交易机构等。

