

信用等级公告

联合[2015]131 号

漳州市经济发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年公司债券进行了主动评级，确定：

漳州市经济发展有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi} ，评级展望为“稳定”

漳州市经济发展有限公司拟发行的 2015 年 6 亿元公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张升阳

二零一五年 四 月 十三 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

漳州市经济发展有限公司

2015 年度 6 亿元公司债券主动评级报告

本期企业债券信用等级：AA_{Pi}

公司主体信用等级：AA_{Pi}

评级展望：稳定

本次发行规模：6 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，于存续期第三年开始每年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还本金

评级时间：2015 年 4 月 13 日

财务数据：

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	15.58	62.94	86.66
所有者权益(亿元)	11.92	56.44	58.60
长期债务(亿元)	1.41	0.00	17.50
全部债务(亿元)	1.41	0.54	17.70
营业总收入(亿元)	0.91	7.36	7.03
净利润(亿元)	0.47	3.77	2.38
EBITDA(亿元)	0.63	4.00	2.59
经营性净现金流(亿元)	-1.67	0.73	-6.69
营业利润率(%)	31.22	16.00	15.43
净资产收益率(%)	3.75	6.28	3.69
资产负债率(%)	23.52	10.32	32.37
全部债务资本化比率(%)	10.58	0.95	23.20
流动比率 (%)	368.33	859.71	754.41
EBITDA 利息倍数(倍)	-30.38	68.10	-41.13
EBITDA/全部债务(倍)	0.43	7.39	0.14
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.67	0.43

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对漳州市经济发展有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了漳州市及漳州台商投资区财政实力的持续增长，为公司提供了良好发展环境，以及公司作为漳州市台商投资区重要的基础设施及国有资产建设运营主体，在市、区两级政府支持和区域经营等方面优势明显。同时，联合评级也关注到公司整体盈利能力弱、存货占比大，资产流动性较弱等因素对公司信用水平的不利影响。

未来随着漳州市经济持续发展及财政实力不断增强，政府支持有望持续，同时随着公司承担基础设施建设竣工及土地出让增加，公司收入水平及盈利能力有望改善。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

土地出让收入为本期债券到期偿付提供了保障。此外公司还为本期债券设置了本金提前偿付条款，降低了本金集中偿付风险。综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，本期债券到期不能偿付的风险低。

优势

1. 漳州市经济持续发展、财政收入不断增长，为公司发展提供良好环境。公司作为漳州市台商投资区基础设施及国有资产建设运营重要主体，在基础设施建设、国有资产经营等方面区域经营优势明显。

2. 漳州市政府为公司提供了流动性支持，同时近年来公司在资产注入和政策等方面持续得到漳州台商投资区政府的大力支持。

3. 公司为本期债券设置了本金提前偿付条款，降低了本金集中偿付风险。

关注

1. 公司存货占比较大，资产流动性一般；应收账款及其他应收款对资金形成一定占用。

2. 公司偿债资金主要来源于土地出让收入，目前政府未明确土地出让安排，存在波动性及不匹配性风险。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由漳州市经济发展有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因漳州市经济发展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。联合评级、评级人员与漳州市经济发展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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对漳州市经济发展有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

漳州市经济发展有限公司（以下简称“公司”）成立于 2002 年 6 月 7 日，由福建漳龙实业有限公司出资 8000 万元和漳州市国有资产投资经营有限公司出资 2000 万元共同设立。2005 年，根据漳州市人民政府漳政[2005]综 187 号“关于漳州市经济发展有限公司变更为国有独资公司的通知”，公司变更为国有独资公司，原属福建漳龙实业有限公司、漳州市国有资产投资经营有限公司的股权划归漳州市人民政府。另据漳州市人民政府漳政[2005]综 198 号“关于明确漳州市经济发展有限公司投资者的批复”，漳州市人民政府授权漳州市财政局履行出资人职责。后经多次股权划转和注资，截至 2013 年底，公司注册资本 5 亿元，漳州台商投资区管委会为公司实际控制人。

公司经营范围主要是依法经营漳州市规划区内土地开发、房产及基础设施建设（凭资质证书开展经营活动），资产投资；城市基础设施建设的投资；建筑材料（危险化学品除外）的开发与销售；政府允许的土地收储及土地前期开发整理；法律法规未规定许可的，均可自主选择经营项目开展经营。截至 2013 年底，公司设有财务部、国有资产管理部、企业服务中心、总工办、办公室、工程建设一部、工程建设二部等 7 个职能部门。公司拥有 15 家子公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 86.66 亿元，负债合计 28.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.60 亿元。2013 年度，公司实现合并营业收入 7.03 亿元，净利润（含少数股东损益）2.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.51 亿元。

公司注册地址：漳州台商投资区角美镇金山村龙池商业街15号龙池广场；法定代表人：郑水明。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划于2015年发行6亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用单利按年付息，不计复利。本期债券每年付息一次，分次还本，自本期债券发行第三年起每年偿还本金的20%。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金总额为 6 亿元，全部用于漳州台商投资区中心城区道路工程项目的建设。本期债券募投项目的具体情况如下表所示。

表 1 募集资金投向表（单位：万元、%）

资金用途	项目总投资	拟使用本期债券资金	占项目总投资比例
漳州台商投资区中心城区市政配套工程（4km ² 路网）（文苗路、规划七路和阳光西路）项目	26,734.56	11,000.00	41.15
漳州台商投资区中心城区市政配套工程（锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路）项目	42,906.85	20,000.00	46.61
漳州台商投资区翁角路（锦江大道至海沧界）道路工程项目	52,817.11	20,000.00	37.87
漳州台商投资区角美大道（G324 国道至角江路）道路工程项目	23,317.40	9,000.00	38.60
合计	145,775.92	60,000.00	41.16

资料来源：公司提供

3、本期债券投资项目概况

(1) 漳州台商投资区中心城区市政配套工程(4km²路网)(文苗路、规划七路和阳光西路)

项目建设内容：该项目共建设三条道路，设计为城市次干路、城市支路，为别为：

文苗路：自 G324 至仁和西路，路线长约 490m，双向 4 车道，设计车速为 40km/h，为城市次干路。

规划七路：西起锦江大道、东至洪岱路，路线长约 1539m，双向 4 车道，设计车速为 40km/h，为城市次干路。

阳光西路：北起滨湖路、南至角江路，路线长约 1458m，双向 2 车道，设计车速为 30km/h，为城市支路。

上述项目已经漳州台商投资区经济发展局核准批复(漳台经〔2013〕135 号)批准，项目总投资额 26734.56 万元，建设期为 24 个月，该项目已于 2013 年 1 月开工建设，截至 2015 年 3 月底，文苗路、规划七路和阳光西路的道路工程、管道工程、照明工程、交通工程(除规划七路一小部分非机动车道沥青未铺设)已完工，累计完成总进度的 90%。

(2) 漳州台商投资区中心城区市政配套工程(锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路)

项目建设内容：该项目共建设六条道路，设计为城市次干路、城市支路，分别为：

锦江大道：全长约 1.76km，双向 4 车道，设计车速 40km/h，为城市次干路。

滨湖路：西起锦江大道，东至洪岱路，全长约 1.0km，双向 2 车道，设计车速 30km/h，为城市支路。

湖中路：西起锦江大道，东至洪岱路，全长约 1.09km，双向 2 车道，设计车速 30km/h，为城市支路。

仁和北路：西起文苗路，东至洪岱路，全长约 872m，双向 2 车道，设计车速 30km/h，为城市支路。

公园路：北起 G324 国道，南至仁和南路，全长约 785m，双向 2 车道，设计车速 30km/h，为城市支路；

湖光北路：北起 G324 国道，南至翁角路，全长约 1.27km，双向 2 车道，设计车速 30km/h，为城市支路。

上述项目已经漳州台商投资区经济发展局核准批复(漳台经〔2013〕136 号)批准，项目投资额 42906.85 万元，建设期为 24 个月，该项目于 2013 年 1 月开工建设，截至 2015 年 3 月底，湖中路、仁和北路的道路工程、管道工程、照明工程、交通工程已全部完工；锦江大道、滨湖路、公园路、湖光北路的道路工程、管道工程、照明工程、交通工程大部分完工。累计完成总进度的 80%。

(3) 漳州台商投资区翁角路(锦江大道至海沧界)道路工程

项目建设内容：道路设计规模为规划城市主干道，全长 5.426 公里，设计时速为 50km/h，主要建设内容有路基、路面工程、桥涵工程、市政管线工程(含给水、雨、污、电力、通信、有线电视、燃气等管线)、绿化、照明、交通管理设施、过桥管线等工程。

上述项目已经漳州台商投资区经济发展局核准批复(漳台经〔2013〕117 号)批准，项目投资额 52817.11 万元，建设期为 18 个月，该项目于 2013 年 2 月开工建设，截至 2015 年 3 月底，已完成约 1000 米道路，完成大部分管道工程、路基工程。累计完成总进度的 30%。

(4) 漳州台商投资区角美大道 (G324 国道至角江路) 道路工程

项目建设内容：新建角美大道全长 2.980km，道路等级为城市主干道，主要建设内容有道路工程、桥涵工程、给排水工程、交通工程、照明工程、绿化景观工程。

上述项目已经漳州台商投资区经济发展局核准批复（漳台经【2013】118 号）批复，该项目投资额 23317.40 万元，建设期为 24 个月，于 2013 年 1 月开工建设，截至 2015 年 3 月底，已完成约 2100 米道路工程。累计完成总进度的 76%。

根据《漳州台商投资区管理委员会关于安排中心城区市政配套工程、翁角路、角美大道等项目配套收入的通知》（漳台管【2013】59 号），漳州台商投资区管委会决定将上述项目周边的 9 宗土地的出让净收入全部作为上述 4 个项目的配套收入，待上述土地实现出让后，漳州台商投资区财政将把收到的土地出让净收入款项全额返还公司。如未来土地市场发生波动，上述项目的配套收入未能如期到位，漳州台商区管委会将根据实际情况，协调其他资金解决配套收入的资金缺口。

上述土地面积合计 600.2 亩，均为达到可出让条件的商住用地(具体见表 15)，项目建成后该土地的价值将大幅提升，按照 350 万元/亩的土地出让价格估算，上述土地可实现出让金收入 21.0 亿元，扣除 15% 的规费等成本后，上述项目的配套收入达 17.9 亿元，是上述 4 个项目投资总额的 1.23 倍。公司募投项目主要是漳州台商投资区内市政道路建设，上述道路的建设完成将有利于完善城市路网建设，提升区域基础设施水平，有利于区域经济的持续发展。

总体来看，本期债券募投项目已得到有关政府部门的明确批复，符合公司的职能定位，具有良好的经济效益和社会效益。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M₂）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M₁）余额 32.72 万亿

元，增长 4.8%，流通中货币（M₀）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 16.2%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.1 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 漳州市区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在漳州台商投资区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受漳州市及漳州台商投资区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

(1) 漳州市经济概况

漳州地处闽南金三角，是福建省最南端的地级市，介于厦门、汕头两个经济特区之间，面对台湾，共拥有 7 个港区，是一座现代生态工贸港口城市。漳州市是中国大陆投资软环境较好的城市之一，自 2006 年以来，漳州市 GDP 均保持较高同比增长速度。2013 年，漳州市经济社会发展取得了新的成效，全市地区生产总值 2236.02 亿元，同比增长 11.5%，其中，第一产业增加值 345.53 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 1091.71 亿元，同比增长 15.3%；第三产业增加值 798.78 亿元，同比增长 9.1%。

2013 年漳州市完成固定资产投资 1761.48 亿元，较上年增长 18.5%。其中，固定资产投资（不含农户）1713.26 亿元，增长 18.6%；农户投资 48.21 亿元，增长 12.6%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 45.52 亿元，较上年增长 117.8%；第二产业投资 780.59 亿元，增长 11.9%；第三产业投资 887.15 亿元，增长 22.3%。全年房地产开发投资 356.10 亿元，较上年增长 39.9%。

总体来看，漳州经济快速增长、居民收入水平快速提升、城市化进程不断加速，联合评级认为，漳州市未来将拥有良好的发展前景。

(2) 漳州市财政概况

地方财政实力方面，2011~2013 年，漳州市财政实力稳步增强，地方可控财力年均复合增长 21.95%，2013 年为 426.67 亿元。从构成来看，一般预算收入、国有土地使用权出让收入和转移支付是主要构成部分；以税收收入为主的一般预算收入平稳增长，国有土地使用权收入增速加快，转移支付在一般及专项转移支付的带动下不断增加，体现了国家对漳州市相关领域建设发展的有力支持。

表 2 2011~2013 年漳州市地方可控财力情况

科目	2011 年 金额（万元）	2012 年 金额（万元）	2013 年 金额（万元）	增长率（%）
一般预算收入	1,120,936	1,317,075	1,550,000	21.95
其中：税收收入	868,652	1,008,575	1,230,000	22.11
非税收入	252,284	308,500	320,000	21.41
国有土地使用权出让收入	770,021	883,472	1,575,930	1.55
转移支付和税收返还收入	865,823	1,041,336	1,072,700	75.65
其中：返还性收入	70,506	71,239	72,700	0.52
一般性转移支付收入	376,435	395,074	450,000	30.67
专项转移支付收入	418,882	575,023	550,000	301.66
预算外财政专户收入	64,234	64,031	68,090	-20.68
地方可控财力	2,821,014	3,305,914	4,266,720	23.10

资料来源：漳州市财政局

漳州市地方政府债务主要为直接债务；截至 2013 年底，漳州市地方债务余额 167.58 亿元，其中国内金融机构借款占 58.28%。根据截至 2013 年底地方财力和地方债务情况综合测算，漳州市债务率为 39.28%，债务负担适宜。

表 3 2013 年漳州市地方政府债务情况

地方债务	金额（万元）	地方财力	金额（万元）
（一）直接债务余额	1,667,699	（一）地方一般预算收入	1,550,000
1、外国政府贷款	493	1. 税收收入	1,230,000
2、国外金融组织贷款	20,981	2. 非税收入	320,000
（1）世界银行贷款	11,066	（二）转移支付和税收返还收入	1,072,700
（2）亚洲开发银行贷款	9,915	1. 一般性转移支付收入	450,000

3、国债转贷资金	28,079	2. 专项转移支付收入	550,000
4、农业综合开发借款	7,772	3. 税收返还收入	72,700
5、解决地方金融风险专项借款	42,087	(三) 国有土地使用权出让收入	1,575,930
6、国内金融机构借款	976,679	1. 国有土地使用权出让金	1,517,800
7、债券融资	149,000	2. 国有土地收益基金	49,140
(1) 中央代发地方政府债券	149,000	3. 农业土地开发资金	8,990
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台债券融资	--	4. 新增建设用地有偿使用费	--
8、粮食企业亏损挂账	7,092	(四) 预算外财政专户收入	68,090
9、向单位、个人借款	952		
10、拖欠工资和工程款	67,203		
11、其他	367,361		
(二) 担保债务余额	16,152		
地方政府债务余额= (一) + (二) * 50%	1,675,775	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	4,266,720
债务率= (地方政府债务余额/地方综合财力) * 100%			39.28%

资料来源：漳州市财政局

3. 漳州台商投资区经济环境与财政实力

漳州台商投资区位于漳州市，地处九龙江出海口，与厦门市接壤，位于漳州、厦门城市联盟的连接点，距厦门岛 15 公里，是厦门市环岛“半小时经济圈”和海湾型城市建设的重要组成部分，也是规划中的漳州次中心城区；漳州台商投资区距厦门高崎国际机场 26 公里，分别距厦门东渡和海沧国际货柜码头 19 公里和 13 公里，国道 324、319 线，沈海、厦成高速公路，鹰厦铁路、厦深高铁横贯区内，区位优势明显。

2012 年 1 月，根据《国务院办公厅关于设立福建省漳州台商投资区的复函》（国办函【2012】19 号），漳州台商投资区获国务院批准设立为国家级漳州台商投资区。漳州台商投资区定位为海峡西岸重要的先进制造基地，是漳州市对接厦门、珠三角、长三角、台湾等地区产业转移的前沿阵地。

近年来，漳州台商投资区经济快速发展，综合实力不断提升。2013 年，台商投资区完成地区生产总值 168.66 亿元，同比增长 13.96%；实现财政一般公共预算收入 12.68 亿元，同比增长 12.91%。目前，全区正在实施的项目 126 个，总投资 846 亿元，在建项目 90 个，投资上亿元项目 48 个；全部建成投产后，预计年创产值可新增 700 亿元；其中，总投资 22 亿美元的福欣特钢、总投资 100 亿元的联盛纸业和总投资 10 亿元以上的圣莉雅壁纸、统实包装、阿斯福特、绿宝食用菌等在建工业项目，2012 年已全部实现投产。未来随着区内项目不断落地实现投产，漳州市台商投资区经济及财政实力将不断增强。

地方政府债务方面，漳州台商投资区地方政府债务由直接债务构成。截至 2013 年底，漳州台商投资区地方政府债务 35471.98 万元，全部为由财政承担全部偿还责任的融资平台借款融资。漳州台商投资区地方政府债务（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 10.80%，总体来看，漳州台商投资区地方政府债务水平低。

表 4 漳州台商投资区地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
(一) 直接债务余额	35,471.98	(一) 地方一般公共预算收入	126,826
1、国际金融组织贷款		1、税收收入	97,334
(1) 世界银行贷款		2、非税收入	29,492
2、国债转贷资金		(二) 转移支付和税收返还收入	14,450
3、国内金融机构借款	5,471.98	1、一般性转移支付收入	5,814

(1) 政府直接借款		2、专项转移支付收入	8,571
(2) 由财政承担偿还责任的融资	5,471.98	3、税收返还收入	65
4、债券融资	30,000.00	(三) 国有土地使用权出让收入	186,927
(1) 中央代发地方政府债券		1、国有土地使用权出让金	181,061
5、粮食企业亏损挂账		2、国有土地收益基金	4,944
(二) 担保债务余额		3、农业土地开发资金	922
		4、新增建设用地区有偿使用费	
		(四) 财政专户资金收入	371
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	35,471.98	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	328,574
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		10.80%	

资料来源：漳州台商投资区财政局。

五、基础素质分析

1. 公司产权状况

截至 2013 年底，公司注册资本 50000 万元。漳州台商投资区财政局持有公司 60%的股权，福建漳龙实业有限公司持有公司 40%的股权，公司实际控制人为漳州台商投资区管委会。

2. 人员素质

公司高管 10 余人。全部具有大专以上学历（含大专）。

郑水明，男，1965 年 2 月生，汉族，本科学历，中共党员。历任龙海市白水镇副书记，龙海市港尾镇镇长、党委书记，龙海市角美工业综合开发区副主任，发行人副总经理。现任发行人董事长。

甘艺科，男，1978 年 5 月生，汉族，本科学历，中共党员。历任发行人工程建设科副科长，发行人工程建设二部经理，发行人副总经理。现任发行人董事、副董事长、总经理。

整体看，公司高管均经验丰富，基本能满足公司日常经营需求。

3. 外部支持

鉴于公司特殊的经营职能，公司获得政府在资金投入、资产划拨和政策等方面的大力支持：

资金投入

(1) 政府补贴收入

2011~2013 年，公司分别收到政府运营补贴 0.27 亿元、2.75 亿元和 1.40 亿元，计入营业外收入，体现在“收到其他与经营活动有关现金”科目。

(2) 项目建设资本金

2011 年和 2012 年，政府分别向公司拨付项目建设资本金 1.15 亿元、1.15 亿元，根据漳州台商投资区财政局《关于拨付还本付息款确认为资本公积的说明》，公司将政府拨付的项目建设资金计入资本公积，体现在“收到其他与筹资活动有关现金”科目。

土地出让收益返还

2012 年以前，政府授权公司对漳州台商投资区区域进行土地一级开发，土地熟化后交由土地管理部门进行招拍挂，获得的土地出让金由政府返还给公司用于平衡土地开发投入资金，政府返还的土地出让金等于公司土地开发成本加上一定的收益。2011~2013 年，公司获得土地收入分别为 0.38 亿元、0.21 亿元和 0.09 亿元。公司大规模的土地一级开发业务已于 2010 年以前完成，目前该

部分业务规模较小。

资产注入

鉴于公司特殊的职能，公司承担漳州台商投资区基础设施建设任务，为平衡公司建设资金，增强公司融资能力，根据漳州台商区管委会《漳州台商投资区管理委员会关于同意以土地使用权增加漳州市经济发展有限公司注册资本的通知》（漳台管〔2012〕170号），2012年10月漳州台商投资区财政局代表漳州台商投资区管委会履行出资人职责，以土地使用权对公司进行增资，土地使用权评估价值17.93亿元，其中：3.00亿元作为股东漳州台商投资区财政局的实收资本，余额作为公司的资本公积（资本溢价），此次增资业经漳州众诚有限责任会计师事务所验资并出具“（2012）漳众会验第088号”验资报告。

同时，2012年根据台商区管委会《关于为漳州市经济发展有限公司注入土地资产的通知》（漳台管〔2012〕171号）文，漳州台商投资区管委会向公司注入土地资产（土地评估价24.57亿元，其中2.67亿元用于冲减土地开发成本），计入资本公积净值约为21.90亿元。

上述政府注入土地资产均为商住用地，未来公司将通过转让或自行开发实现相应收益。截至2013年底，公司拥有土地使用权约1447.54亩，账面价值为42.50亿元。

代建项目回购

鉴于公司承担的特殊职能，公司与漳州台商投资区管委会签订了相关代建回购协议，对公司承建的漳州台商投资区内的基础设施进行回购，回购金额为公司实际支出成本加上一定收益（政府给予公司实际支付投资建设成本的120%作为公司收入）。公司按完工进度确认回购收入，2013年公司确认BT项目回购收入6.09亿元，计入公司营业收入。

流动性支持

根据《漳州市人民政府关于支持漳州市经济发展有限公司发行公司债券工作的批复》，台商投资区管委会应进一步做好对公司可持续发展的支持，确保公司在经营过程中形成的债务能按时偿还；若出现偿债困难时，由漳州市人民政府授权市财政局协调安排资金给予流动性支持。

整体看，近年来公司在项目资本金注入、资产划拨、流动性支持等方面获得了政府的大力支持，为公司持续发展提供了有力的保障。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司实际控制人为漳州台商投资区财政局，公司按照现代企业制度组建，根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规制定了《公司章程》。根据《公司章程》规定，公司设股东会、董事会、监事会和经理。

公司设股东会，是公司的权力机构。股东会由全体股东组成。

公司设董事会。董事会由5人组成，其中设董事长1名，副董事长1名，由董事会选举产生。董事长是公司法定代表人。

公司设监事会。监事会由3人组成，其中设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生，职工代表1人。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的经理负责制，经理对董事会负责，负责公司日常工作。

2. 管理水平

公司设立了财务部、国有资产管理部、工程建设一、二部，办公室、总工办等7个职能部门。同时，为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，目前公司已建立了健全的各项内部管理制度，董事会和监事会各司其职，凡涉及公司的重要决策、重要人事任免、重大项目建设和大额度资金运作等具体事项必须经公司领导层集体决议。

财务管理方面，由财务部具体负责计划调度和资金拨付工作。并出台了《会计工作规范》、《工程建设资金拨付管理制度》、《固定资产管理细则》、《财务收支审批制度》等多项规章制度，实行分类管理、专款专用，坚持按计划、按程序、按进度、按预算，对资金运作实行全程监管。保障了公司各项财务工作顺利进行。

项目管理方面，坚持民主、科学决策，实行设计、勘察、施工、监理、设备采购等环节全部采用招投标的方式，确保项目的阳光化操作。在监督方面，提高内部监察审计的力度并加强外部审计监督，不断促进公司的规范化运作。同时公司还制定了《关于工程价款审查实施办法》、《建设工程管理办法》和《关于零星工程项目定价暂行办法》等规章制度，从制度上确保了制度的顺利实施。

总体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为漳州台商投资区主要建设主体，主要经营业务包括土地一级开发（委托服务）业务、房屋销售业务、出租和物业管理业务、自来水销售业务和代建回购业务。

公司营业收入近三年年均增长 177.59%，2012 年开始公司确认代建回购收入，导致公司营业收入大幅增长。从收入构成上看，租金收入、物业管理收入和自来水销售收入规模保持相对稳定，在 2012 年之前为公司主要经营性业务。公司委托服务收入主要系原龙池开发区区内土地转让收入，由于大规模土地开发业务已于 2010 年以前完成，近三年公司委托服务收入逐年下降。2012 年公司新增代建回购业务，代建回购收入已成为公司最主要收入来源，2012 年和 2013 年分别确认回购收入 6.60 亿元、6.09 亿元。2013 年公司开拓贸易业务，主要为水泥、建材等销售，2013 年实现业务收入 0.33 亿元。

从毛利率方面看，近三年公司委托服务收入毛利率波动较大，2013 年为 7.28%；公司代建回购业务收入为项目投资总成本的 120%，故毛利率为 16.67%；出租及物业管理业务毛利率水平最高，近三年分别为 67.37%、65.56%和 66.61%，整体保持稳定；房屋销售业务方面，毛利率波动较大，2011 年开始公司确认商业等其他物业销售收入占比增加，使得该部分业务毛利率水平大幅提升，2012 年达 79.43%；2013 年公司自来水销售业务毛利率下降至 3.20%，主要是管网系统老化，出现许多破损漏水现象，造成严重水损和增加管道维修费用所致；公司贸易业务整体毛利率较低，2013 年为 3.66%。

表 5 公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务收入类别	营业收入（万元）			毛利率（%）		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
委托服务收入	3,770.60	2,142.38	893.27	9.32	14.28	7.28
房屋销售收入	138.62	227.35	--	43.79	79.43	--
租金及物业管理收入	4,139.73	4,102.51	4,084.97	67.37	65.56	66.61
自来水销售收入	1,052.84	1,110.58	1,104.79	7.28	8.48	3.20
代建回购收入	--	66,005.98	60,932.37	--	16.67	16.67
贸易业务收入	--	--	3,295.28	--	--	3.66
其他	25.03	52.13	18.02	50.70	67.91	16.91
合计	9,126.82	73,640.94	70,328.70	36.05	19.43	18.63

资料来源：公司审计报告；公司其他类业务主要为水表安装费和资金占用费。

2. 委托服务业务

公司委托服务业务为土地一级开发业务。具体模式为：政府授权公司出资对区域内土地进行开发整理，并对公司已完成开发整理的土地进行收储并挂牌出让，获得的土地出让金由政府全额返还给公司，用于平衡土地开发投入，土地未出让前公司将其投入的土地整理及开发成本计入存货。公司大规模土地一级开发业务已于 2010 年完成，目前该部分业务规模较小，且未来业务重点将调整为漳州台商投资区内基础设施建设。2011 年~2013 年，公司确认委托业务收入 0.38 亿元、0.21 亿元和 0.09 亿元。

表 6 公司委托服务业务情况（单位：亩、万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
开发土地面积	358.64	174.58	113.15
返还收入	3,770.60	2,142.38	893.27
开发成本	3,343.06	1,836.60	828.24

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司账面上已完成土地开发但尚未出让的土地规模较小，入账价值约为 5316.32 万元，计入存货。

此外，鉴于公司特殊职能，2012 年漳州台商投资区管委会以土地形式向公司增资，根据漳州台商投资区管委会《漳州台商投资区管理委员会关于同意以土地使用权增加漳州市经济发展有限公司注册资本的通知》（漳台管〔2012〕170 号）和漳州台商投资区管委会《关于为漳州市经济发展有限公司注入土地资产的通知》（漳台管〔2012〕171 号），政府将 964927.00 平方米土地（约 1447.54 亩），评估值 42.50 亿元注入公司。上述土地性质均为商住用地，未来公司将通过出让或自行开发等形式获取收益。

表 7 2013 年底公司主要土地资产（单位：万元、m²）

土地使用权证号	入账价值	面积
漳台国用（2012）第 2364 号	89,559.78	289,650.00
漳台国用（2012）第 2367 号	44,429.76	92,562.00
漳台国用（2012）第 2366 号	22,325.37	47,410.00
漳台国用（2012）第 2365 号	22,935.66	48,706.00
漳台国用（2012）第 2368 号	121,422.71	240,441.00
漳台国用（2012）第 2369 号	124,309.79	246,158.00
合计	424,983.07	964,927.00

资料来源：公司提供

考虑到该部分业务易受宏观经济、政府政策以及地方政府土地出让计划影响，该部分土地收益实现存在一定的不确定性。

3. 房屋销售业务

公司房屋销售业务主要是公司开发建设的厂房、商住等物业出售。截至 2013 年底公司已完成开发建设的厂房有白礁通用标准厂房等，已完成开发建设的商住项目有菁英花园、龙池商厦等项目，上述项目均为 2010 年及以前开发完成的项目，2011 年以及 2012 年公司该业务收入主要为以前年度开发的项目预收款项结转。目前，公司已建的房地产项目基本销售完毕，仅剩余一小部分自用，不对外销售且目前公司也尚无新的开发计划。2011 年和 2012 年公司确认房屋销售收入分别为 138.62 万元和 227.35 万元。

表 8 公司房产销售情况

(单位：平方米、元/平方米、万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
销售面积	22,000	519.74	321.33
销售价格	850	2665	8,000
实际销售收入	1,916.75	138.62	227.35

资料来源：公司提供

4. 出租和物业管理业务

公司租金及物业管理收入主要来自其自持经营性资产。该部分资产包括工业厂房及商铺、公寓等物业，其中主要是灿坤工业园厂房 714100.57 平方米，目前出租给漳州灿坤实业有限公司，其余为少量商铺等，近三年公司用于出租和收取物业管理费的物业规模较为稳定，收入较为稳定，2011~2013 年公司实现租金及物业收入分别为 4139.73 万元、4102.51 万元和 4084.97 万元。

表 9 2011~2013 年公司租金收入情况

	2011 年	2012 年	2013 年
出租面积（平方米）	729,837.03	736,272.11	736,272.11
租金收入（万元）	4,139.73	4,102.51	4,084.97

资料来源：公司提供

整体看该部分业务收入整体保持稳定，且投入成本较少，毛利率水平较高。

5. 自来水销售业务

公司自来水销售业务由子公司漳州市龙池水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责。公司自来水销售业务模式为转供水，具体为水务公司向角美自来水厂采购自来水，销售给龙池片区的居民和企业，赚取差价。

水价方面，公司自来水采购价格为 1.20 元每吨。销售价格方面，目前水务公司执行的自来水销售价格如下表所示。由于管网系统老化，出现许多破损漏水现象，造成严重水损和增加管道维修费用所致，2013 年公司自来水销售业务毛利率下降至 3.20%。

表 10 公司执行的自来水价格情况

类别	价格 (元/吨)
居民用水	2.4
非居民用水	3.0
特种用水 (工业用水)	2.50

资料来源：公司提供

自来水销量方面，近年来随着水务公司供水区域逐步扩大，及非居民和特殊（工业）用水规模扩大，该部分业务收入规模有所提升，2011~2013 年，水务公司购水和售水情况如下表所示。

表 11 公司自来水购水和售水情况 (单位：吨)

年度	自来水购水量	自来水销售量
2011 年	7,923,367	6,539,457
2012 年	8,258,198	7,056,055
2013 年	8,600,314	7,007,251

资料来源：公司提供

2011~2013 年，水务公司实现自来水销售收入分别为 1052.84 万元、1110.58 万元和 1104.79 万元。未来随漳州台商投资区入驻企业增加、居民区入住率不断提升，水务公司供水能力提升，该部分业务收入有望增长。

6. 代建业务

2012 年公司开始进行代建业务，公司代建业务具体模式为：公司与漳州台商投资区管委会签署项目代建协议，根据协议公司受漳州台商投资区管委会委托对园区内市政配套及基础设施建设项目进行建设，待项目竣工移交后，漳州台商投资区管委会以项目投资总成本的 120%进行分期回购，2014 年进入回购期(回购期为 7 年)，公司按完工进度确认收入。

截至 2013 年底，公司在建的和建设完的代建市政项目如下表所示。其中漳州台商投资区疏港大道工程、福欣原水供水工程、厦深铁路新角美铁路客运站站前广场工程等工程均已完工。目前公司主要在建项目是漳州台商投资区滨江快速公路工程项目，完工进度为 74.52%。2013 年公司确认代建业务收入 6.09 亿元。

此外，公司还承担建设了出入境检疫局实验楼、龙池桥闸钢便桥架设工程款等零星工程，此部分工程建设资金主要来源于政府财政资金。

表 12 截至 2013 年底公司主要代建项目情况

项目名称	工程总投资 (万元)	项目进度 (%)	项目完成投资额 (万元)
漳州台商投资区滨江快速公路工程项目	102,656.93	74.52	76,495.51
厦深铁路新角美铁路客运站站前广场工程	9,820.19	100.00	10,020.71
福欣原水供水工程	5,250.44	100.00	5,284.23
角美城镇 II 级主干道 (龙池开发区段) 工程	10,495.25	100.00	10,447.75
漳州台商投资区疏港大道工程	3,089.76	100.00	3,513.77
合计	131,312.57	--	105,781.96

资料来源：公司提供

7. 贸易业务

2013 年，公司凭借其新区内垄断经营优势，开展水泥、钢材等建材贸易，具体业务由下属子公司漳州新业贸易有限公司运营。

目前的贸易业务已经成为公司收入来源中的重要补充部分。随着漳州台商投资区基础设施建设的增加，区域内水泥、钢材等需求量不断上升，且公司处于相对垄断地位，公司贸易业务收入及利润均会得到稳定增长。2013 年，公司贸易实现销售收入 0.33 亿元，毛利率为 3.66%。

8. 未来发展

公司作为漳州台商投资区的开发主体，未来将继续专注于自来水销售、自持资产的建设与出租和市政基础设施代建等业务。未来公司投资计划如下表所示。根据公司未来投资计划显示，公司未来三年计划投资项目主要是漳州台商投资区滨江快速公路工程项目、漳州台商投资区中心城区市政配套工程（4km² 路网）（文苗路、规划七路和阳光西路）项目和漳州台商投资区中心城区市政配套工程（锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路）项目等项目，其中漳州台商投资区滨江快速公路工程项目已签订 BT 回购协议，剩余项目资金平衡主要通过土地未来出让金，上述项目投资总额为 27.97 亿元，截至 2014 年 3 月底公司已完成投资 21.00 亿元，未来仍有 6.97 亿元需投资，公司未来融资压力较小。

表 13 公司未来投资计划（单位：万元）

项目名称	投资总额	项目 建设期	截至 2014 年 3 月底已 累计完成投资额
漳州台商投资区滨江快速公路工程项目	133,950.00	3 年	80,000
漳州台商投资区中心城区市政配套工程（4km ² 路网）（文苗路、规划七路和阳光西路）项目	26,734.56	24 个月	20,000
漳州台商投资区中心城区市政配套工程（锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路）项目	42,906.85	24 个月	40,000
漳州台商投资区翁角路（锦江大道至海沧界）道路工程项目	52,817.11	18 个月	50,000
漳州台商投资区角美大道（G324 国道至角江路）道路工程项目	23,317.40	24 个月	20,000
合计	279,725.92	—	210,000

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

漳州市经济发展有限公司提供了经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年三连审审计报告。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 86.66 亿元，负债合计 28.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.60 亿元。2013 年度，公司实现合并营业收入 7.03 亿元，净利润（含少数股东损益）2.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.51 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 135.84%。截至 2013 年底，公司资产总额为 86.66 亿元，较上年增长 37.68%，增长主要来自货币资金和应收账款。从资产结构看，近三年流动资产占资产总额比重提升较快，2013 年底流动资产占比提升至 91.83%，公司资产以流动资产为主。

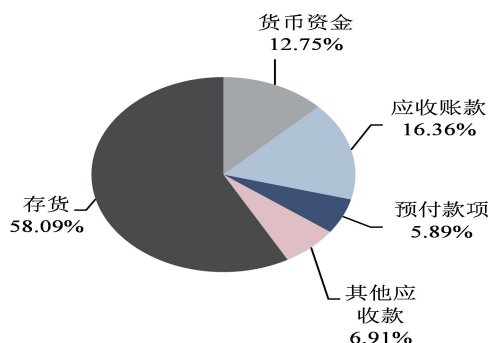
流动资产

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率达 212.06%，主要来自货币资金和应收账款的大幅增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 79.57 亿元，由存货（58.09%）、应收账

款（16.36%）、货币资金（12.75%）和其他应收款（6.91%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金余额 10.15 亿元，同比大幅增长，主要是信托贷款增长所致。其中，银行存款 2.13 亿元，其他货币资金 8.02 亿元（结构性存款）。

图 1 2013 年末公司流动资产构成图



资料来源：根据公司审计报告编制

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 289.18%，截至 2013 年底公司应收账款余额为 13.02 亿元，应收账款的大幅增长主要由于公司应收漳州台商投资区财政局委托代建项目款大幅增加。其中，以 1 年以内的占比为 46.97%，1 至 2 年的占比为 50.68%，剩余少量账龄较长。公司应收账款主要为应收漳州台商投资区财政局代建项目工程款，2013 年为 12.69 亿元，占期末应收账款余额的 97.46%。2013 年公司计提坏账准备 33.02 万元。公司应收账款规模较大，对公司资金周转存在一定压力。

表 14 公司 2013 年主要应收账款（单位：万元）

排序	金额	占比
漳州台商投资区财政局	126,938.35	97.46%
福欣特殊钢	2,406.21	1.85%
中建五局	230.60	0.18%
鑫税科技	182.00	0.14%
鑫海五金	96.00	0.07%
合计	129,853.16	99.70%

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货快速增长，年均复合增长率为 171.56%，截至 2013 年底为 46.22 亿元。2012 年底公司存货 44.93 亿元，较上年增加 38.67 亿元，主要是该年度政府向公司注入土地所致。2013 年底，公司存货价值由土地使用权 42.50 亿元（91.95%）、开发成本 3.06 亿元（6.63%）和开发产品 0.66 亿元（1.42%）构成。其中土地资产以评估价入账，已由福建华审资产评估房地产土地估价有限责任公司评估并出具“华审土估字(2012)第 XM006 号”、“华审土估字(2012)第 XM007 号”、“华审土估字(2012)第 XM008 号”、“华审土估字(2012)第 XM009 号”、“华审土估字(2012)第 XM0010 号”、“华审土估字(2012)第 XM0011 号”评估报告。考虑到土地出让易受宏观经济和政府出让计划影响，公司存货变现能力较弱。

2011~2013 年，公司其他应收账款快速增长，年均复合增长 180.98%。截至 2013 年底，公司

其他应收账款 5.50 亿元，主要为应收股东漳州台商投资区财政局的款项 4.41 亿元，是公司代付应由漳州台商投资区财政支付的城市基础项目建设投资资金。从账龄上看，1 年以内的占 60.17%，1 至 2 年占 32.97%，剩余少部分账龄较长。2013 年，公司计提坏账准备 109.70 万元。整体看，公司应收账款综合账龄较短且主要为代付漳州台商投资区财政局基础设施建设项目投资款，未来形成不良的可能性较小。

非流动资产

公司非流动资产规模较小，近三年小幅下降，截至 2013 年底为 7.08 亿元，主要由长期股权投资（16.42%）、固定资产（5.48%）和投资性房地产（78.09%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资波动中有所增长，年均复合增长 1.33%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 1.16 亿元，主要是公司对漳州龙安天然气有限公司（投资 500 万元）、漳州华龙城市污水处理公司（投资 21 万元）和漳州古雷渔港建设有限公司（投资 10224.28 万元）的投资。

2011~2013 年，公司固定资产保持相对稳定。截至 2013 年底，公司固定资产合计 0.39 亿元。固定资产构成中，房屋及建筑物占 90.80%，机器设备占 0.43%，运输设备占 6.37%，电子设备占 1.31%。公司固定资产成新率为 69.96%，未计提减值准备。

2011~2013 年，公司投资性房地产持续小幅下降，年均复合下降 2.99%，主要是折旧和摊销所致。截至 2013 年，公司投资性房地产 5.53 亿元，主要是灿坤工业园区厂房及少量商铺等。

总体看，近年来随着公司代建业务开展及政府土地资产注入，资产总额快速增长。公司资产以流动资产为主，其中存货与应收账款占比较大，其变现有赖于代建工程回款进度及政府土地出让计划，变现能力较弱，对资产流动性有一定不利影响；整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 121.77%，增长主要来自 2012 年漳州台商投资区财政局土地资产注入。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 58.60 亿元，公司所有者权益中实收资本占 8.53%、资本公积占 80.56%、盈余公积占 1.10%、未分配利润占 9.81%，所有者权益稳定性较好。

2011~2013 年，公司资本公积快速增长，三年复合增长 126.13%，增长主要来自 2012 年漳州台商投资区财政局土地资产注入。2013 年底，资本公积为 47.21 亿元，主要是根据漳台管〔2012〕170 号和漳台管〔2012〕171 号文，政府向公司注入土地资产，以及政府向公司拨付的项目建设资金增加所致。

负债

2011~2013 年，公司负债总额快速增长，三年复合增长 176.69%，截至 2013 年底为 28.05 亿元。从负债结构来看，近年来公司负债结构变动较大，2013 年底流动负债和非流动负债占比分别为 37.60%和 62.40%，公司负债结构以非流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 118.05%，主要系应付账款增加所致。2013 年底，公司流动负债为 10.55 亿元，主要由短期借款（占 1.90%）、应付账款（占 77.06%）、应交税费（占 8.73%）和其他应付款（占 11.98%）构成。

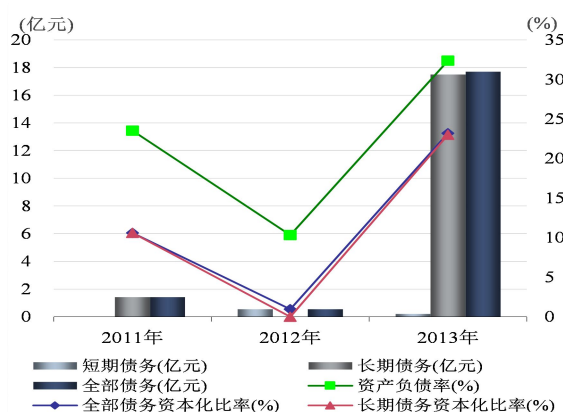
公司应付账款主要为应付工程款，近三年快速增长，2013 年底为 8.13 亿元，主要是应付中交第三航务工程局有限公司工程款（7.13 亿元）。

公司其他应付款主要为往来款，整体规模较小，截至2013年底为1.26亿元。公司其他应付金额主要为应付漳州台商投资区建设局、龙海市财政局等单位往来款，前五名合计0.71亿元，占其他应付款总额的55.79%。

2011~2013年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长247.98%。截至2013年底，公司非流动负债为17.50亿元，主要为长期借款。2013年，公司以灿坤工业园区土地资产为抵押分别向华澳国际信托有限公司和中诚信托有限责任公司贷款15亿元和2.50亿元，导致公司长期借款快速增长。

公司有息债务规模较小，近三年快速增长，截至2013年底，公司有息债务17.70亿元，主要为长期债务17.50亿元。从债务指标看，近年来公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈波动上升趋势，2013年分别为32.37%、23.20%和22.99%。整体看，公司债务负担轻，以长期债务为主符合公司从事城市基础设施建设对资金的长期需求，但公司长期债务均为信托贷款，贷款成本较高。

图2 2011~2013年公司主要债务指标



资料来源：根据公司审计报告编制

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入波动增长，三年复合增长177.59%，增长主要来自委托代建收入，2013年公司实现营业收入7.03亿元。从收入构成上看，租金收入、物业管理收入和自来水销售收入规模保持相对稳定，在2012年之前为公司主要经营性业务。公司委托服务收入主要系原龙池开发区区内土地转让收入，由于大规模土地开发业务已于2010年以前完成，近三年公司委托服务收入逐年下降。2012年公司新增代建回购业务，代建回购收入已成为公司最主要收入来源，2012年和2013年分别确认回购收入6.60亿元、6.09亿元。2013年公司开拓贸易业务，主要为水泥、建材等销售，2013年实现业务收入0.33亿元。

期间费用方面，近三年公司期间费用波动增长，主要是公司业务规模扩张导致管理费用增加所致。近三年期间费用占营业收入的比重波动中快速下降，分别为21.23%、3.84%和2.91%。整体看，随着公司营业收入大幅增加公司期间费用率逐年下降。

2011~2013年，公司分别实现利润0.47亿元、3.77亿元和2.38亿元，主要由经营性业务利润和营业外损益构成。2011~2013年，公司经营性业务利润分别为0.20亿元、1.02亿元和0.99亿元，受行业性质影响公司主营业务获利能力一般；营业外收入主要为财政补贴，2011~2013年，分别为0.27亿元、2.75亿元和1.40亿元。整体看，公司主营业务盈利能力弱，对政府补贴依赖较大。

盈利指标方面，近三年公司总资本收益率及净资产收益率均呈波动下降趋势，三年均值分别

为 4.03% 和 4.48%，2013 年分别为 2.91% 和 3.69%。

整体看，2012 年公司新增代建业务带动营业收入大幅增加，成为公司营业收入主要来源，未来随公司承担基础设施建设项目竣工结算及土地出让收入增加，营业收入有望持续增长。公司盈利能力偏弱，对政府补贴依赖大。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金略有波动，分别为 1.03 亿元、1.16 亿元和 0.98 亿元。收到其他与经营活动有关的现金主要为与关联单位的往来款和收到政府拨付的建设资金等，2011 年以来随着收到政府拨付建设资金的增加，公司收到其他与经营活动有关现金增长较快，2013 年为 4.51 亿元，主要为往来款 2.98 亿元和财政补贴 1.40 亿元。获现质量方面，近三年公司现金收入比分别为 113.37%、15.75% 和 13.91%，2012 年后现金收入比大幅下降，主要是 2012 年、2013 年公司按完工百分比法确认了较多的代建项目收入，但由于代建项目尚未进入回购期，未来随竣工项目陆续结算移交，代建项目将陆续实现回款，公司现金收入比有望提升。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要是项目代建业务成本支出，2013 为 6.37 亿元。2013 年公司支付其他与经营活动有关的现金 5.56 亿元，主要为支付的往来款等。2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -1.67 亿元、0.73 亿元和 -6.69 亿元。

公司投资活动规模较小，近三年公司投资活动产生的现金流净额分别为 -0.05 亿元、-0.66 亿元和 0.01 亿元。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入分别为 1.15 亿元、1.45 亿元和 18.20 亿元。2011 以及 2012 年主要以获得政府代建项目建设资金为主（体现在“收到其他与筹资活动有关”现金科目），2013 年主要为借款收到的现金。近三年公司筹资活动现金净额分别为 0.52 亿元、0.22 亿元和 16.18 亿元。总的看，随着公司代建业务的逐步开展，公司对外筹资压力将有所加重。

6. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，公司流动比率很高，近三年加权平均值为 708.78%，2013 年为 754.41%。公司速动比率有所波动，近三年均值为 225.18%，2013 年为 316.21%。近三年公司经营活动现金负债比波动较大，三年分别为 -75.48%、11.30% 和 -63.42%，指标值低，且波动较大。整体看，公司短期债务规模小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 0.63 亿元、4.00 亿元和 2.59 亿元，同期公司债务规模波动上升，全部债务/EBITDA 波动上升，近三年均值为 3.90 倍，2013 年为 6.82 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般；近三年，公司现金流入量对公司全部债务的保障倍数分别为 0.73 倍、2.15 倍和 0.06 倍。近三年，公司经营活动现金流量净额波动较大，对公司债务的保障程度较弱。整体看，公司对全部债务的保护能力一般。

此外，根据《漳州市人民政府关于支持漳州市经济发展有限公司发行公司债券工作的批复》，台商投资区管委会应进一步做好对公司可持续发展的支持，确保公司在经营过程中形成的债务能按时偿还；若出现偿债困难时，由漳州市人民政府授权市财政局协调安排资金给予流动性支持。总体看，公司整体偿债能力较好。

2013 年 3 月 16 日，公司以自有资产龙池广场大楼（土地证号：龙特国用（2004）字第 0065 号，房产证号：漳房权证台字第 20120037 号）为龙海市角美中学向中国建设银行股份有限公司漳

州角美运行贷款提供抵押担保，担保责任的最高限额为 8500 万元。债权确定期间为 2013 年 3 月 16 日至 2019 年 3 月 16 日。

目前，公司银行贷款以项目贷款为主，无综合授信。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（企业征信代码：G1035060200001690U），截至 2015 年 3 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于公司自身经营和财务状况，以及漳州市、漳州台商投资区经济和财政实力不断增强；漳州台商投资区在资本金注入、资源配置、及漳州市政府流动性等方面对公司的各项支持，综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券 6 亿元，为公司 2013 年底全部债务的 33.90%，本期债券设提前偿付条款，本期债券存续期第 3 年起分 5 年等额偿还发行总额度的 20%，每年分期还本金额为 1.20 亿元。

截至2013年底，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22.99%、23.20%和32.37%；以2013年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期公司债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为28.62%、28.80%和36.75%。总体看，本期债券发行对公司整体债务影响较大，债券发行后公司债务负担加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013年，公司EBITDA分别为本期公司债券发行金额的0.10倍、0.67倍和0.43倍；分别为每年分期偿付本金的0.52倍、3.33倍和2.16倍；2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量对本期公司债券保障倍数分别为0.74倍、1.03倍和0.92倍；经营活动现金流入量分别为每年分期偿付本金的3.70倍、5.13倍和4.58倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金保障程度较好。未来随本期债券募投项目配套资金陆续到位，加之公司现有土地使用权资产规模大，未来通过出让实现收益能对本期债券形成一定保障。此外，根据《漳州市人民政府关于支持漳州市经济发展有限公司发行公司债券工作的批复》，公司还获得漳州市政府在债务偿还方面的流动性支持。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

3. 偿债资金主要来源

本期债券募投项目为漳州台商投资区中心城区市政配套工程（4km²路网）（文苗路、规划七路和阳光西路）项目和漳州台商投资区中心城区市政配套工程（锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路）项目等 4 个项目。本期债券主要偿债来源于募投项目周边土地出让配

套收入。

根据《漳州台商投资区管理委员会关于安排中心城区市政配套工程、翁角路、角美大道等项目配套收入的通知》，漳州台商投资区管委会将位于漳州台商投资区中心城区的 9 宗土地的出让净收入全部作为公司承建角美大道（G324 国道至角江路）、翁角路（锦江大道至海沧界）和中心城区路网（锦江大道、滨湖路、湖中路、仁和北路、公园路、湖光北路、文苗路、规划七路、阳光西路）的配套收入，待上述土地实现出让后，漳州台商投资区财政将把收到的土地出让净收入款项全额返还公司。如未来土地市场发生波动，上述项目的配套收入未能如期到位，漳州台商区管委会将根据实际情况，协调其他资金解决配套收入的资金缺口。

上述 9 宗土地面积合计 600.2 亩（详见表 15），项目建成后，该土地的价值将大幅提升，按照 350 万元/亩的土地出让价格保守估计，上述土地可实现出让金收入 21.0 亿元，扣除 15% 的规费等成本后，上述项目的配套收入达 17.9 亿元，是上述 4 个项目投资总额的 1.23 倍。但考虑到土地出让收入易受宏观经济政策影响，土地出让收益实现存在一定的波动性，同时政府未有明确的土地出让安排，本期债券本金及利息偿付时间存在一定的不匹配性。

表 15 作为配套收入土地明细（单位：亩）

序号	土地编号	面积	用途
1	2013GH001	58.69	商住
2	2013GH002	86.47	商住
3	2013GH003	71.99	商住
4	2013GH004	71.33	商住
5	2013GH005	57.55	商住
6	2013GH006	55.69	商住
7	2013GH007	103.77	商住
8	2013GH008	47.99	商住
9	2013GH009	46.72	商住
合计		600.20	

资料来源：公司提供

4. 专项募集资金监管

偿债资金监管方面，公司在上海浦东发展银行股份有限公司漳州分行（以下简称“浦发银行”）为本期债券设立了偿债资金专户，并与浦发银行签订了偿债资金专户监管协议。根据该协议，公司从本期债券发行当年起按年计提利息偿债资金，在利息兑付日前十个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户。本金偿债资金提取以《募集说明书》披露为准。监管银行应根据本期债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知公司划款金额，在本息兑付日前十个工作日核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至本协议第二条所述账户。如果监管银行发现公司未按其通知的偿债资金计提金额或者《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，监管银行应及时向公司发出书面通知并要求其补足，如公司在接到监管通知后三个工作日内未补足偿债资金，监管银行应立即书面通知本期债券的主承销商，并在公开媒体（包括但不限于中国证券报和中央国债登记公司网站 www.chinabond.com.cn）发布公司违约公告，公告费用由甲方承担。

此外，在偿债计划安排方面，本期债券采取提前分期偿付本金方式，本期债券设置本金提前偿还条款，于本期债券存续期第三年开始每年分别按照 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。本金的提前分期提前偿付降低了本期债券集中偿付的风险。

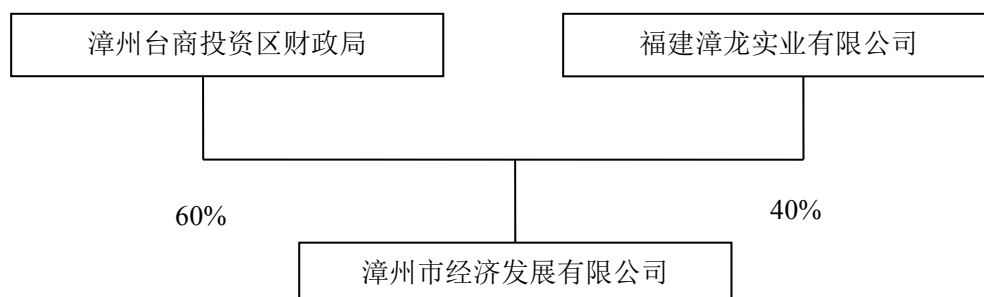
总的看，本期债券偿债资金来源须变现自有土地，由于土地出让收入易受宏观经济政策影响，未来收入存在一定的不确定性，对本期债券本息覆盖存在一定的不确定性，但考虑到漳州市人民政府对公司流动性支持。此外公司还为本期债券设置了本金提前偿付条款，降低了集中偿付风险，综合分析，本期债券到期不能偿还的风险很低。

十、结论

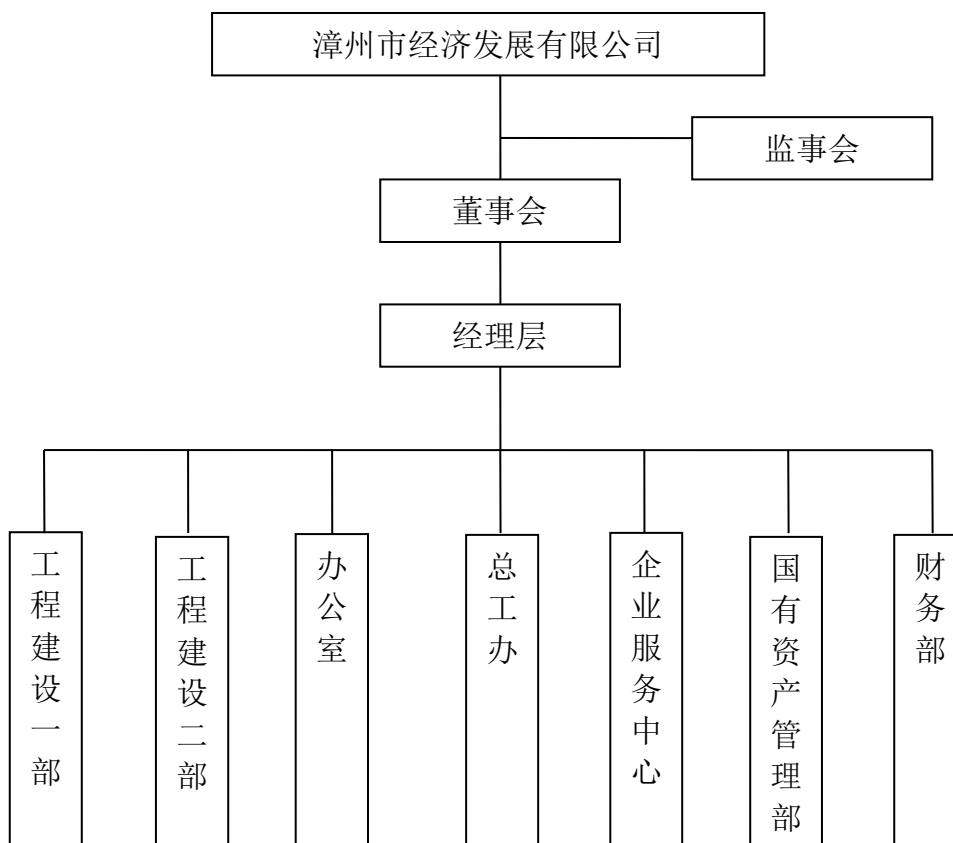
漳州市及漳州台商投资区经济持续增长，财政实力不断增强，为公司发展提供良好环境。公司作为漳州市及漳州台商投资区基础设施建设及国有资产运营重要主体，在政府支持和区域经营等方面的显著优势。近年来随政府资产注入、公司业务规模扩张，公司资产总额快速增长。但受制于公司业务特点影响，公司自身盈利能力较弱，且对政府支持存在一定的依赖。未来随着代建基础设施竣工及土地出让收入增加，公司收入水平及盈利能力有望改善。

土地出让收入为本期债券到期偿付提供了保障，公司还为本期债券设置了本金提前偿付条款，降低了本金集中偿付风险。同时考虑到，政府补贴等支持措施以及根据漳州市人民政府《漳州市人民政府关于支持漳州市经济发展有限公司发行公司债券工作的批复》，台商投资区管委会应进一步做好对公司可持续发展的支持，确保公司在经营过程中形成的债务能按时偿还，若出现偿债困难时，由漳州市人民政府授权市财政局协调安排资金给予流动性支持。综合分析，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 漳州市经济发展有限公司股权结构图



附件 1-2 漳州市经济发展有限公司组织结构图



附件 2-1 漳州市经济发展有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	3,475.50	6,389.99	101,461.02	440.31
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	8,596.88	70,069.11	130,207.33	289.18
预付款项	0.00	8,134.09	46,891.31	
应收保费				
应收利息				
应收股利				
其他应收款	6,963.00	23,231.21	54,974.63	180.98
存货	62,677.63	449,342.31	462,205.54	171.56
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	81,713.01	557,166.72	795,739.83	212.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
发放贷款及垫款				
持有至到期投资				
长期应收款	11,324.54	10,647.46	11,628.65	1.33
长期股权投资	58,759.13	57,407.85	55,299.30	-2.99
投资性房地产	3,989.84	4,170.93	3,881.95	-1.36
固定资产				
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	5.70	3.80	1.90	-42.26
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	74,079.22	72,230.04	70,811.80	-2.23
资产总计	155,792.23	629,396.75	866,551.63	135.84

附件 2-2 漳州市经济发展有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
流动负债：				
短期借款	0.00	3,000.00	2,000.00	--
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	9,290.17	42,781.42	81,283.68	195.79
预收款项	166.45	61.20	324.19	39.56
应付职工薪酬	218.06	118.28	22.42	-67.94
应交税费	811.31	5,377.06	9,208.24	236.89
应付利息				
应付股利				
其他应付款	11,698.55	11,071.03	12,639.78	3.95
担保合同准备金				
一年内到期的非流动负债	0.00	2,400.00	0.00	
其他流动负债				
流动负债合计	22,184.54	64,808.99	105,478.30	118.05
非流动负债：				
长期借款	14,100.00	0.00	175,000.00	252.30
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	330.22	137.42	0.00	-100.00
预计负债				
递延所得税负债	24.14	28.64	28.64	8.92
其他非流动负债				
非流动负债合计	14,454.36	166.06	175,028.64	247.98
负债合计	36,638.90	64,975.05	280,506.94	176.69
所有者权益：				
股本	20,000.00	50,000.00	50,000.00	58.11
资本公积	92,330.26	472,126.02	472,126.02	126.13
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	745.79	4,285.59	6,437.85	193.81
未分配利润	6,077.28	38,010.09	57,480.82	207.54
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	119,153.33	564,421.70	586,044.69	121.77
少数股东权益				
所有者权益合计	119,153.33	564,421.70	586,044.69	121.77
负债和所有者权益总计	155,792.23	629,396.75	866,551.63	135.84

附件 3 漳州市经济发展有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
一、营业收入	9,126.82	73,640.94	70,328.70	177.59
减: 营业成本	5,836.68	59,334.41	57,228.39	213.13
营业税金及附加	440.53	2,523.82	2,247.74	125.88
销售费用	28.01	28.33	34.37	10.77
管理费用	2,110.69	2,215.71	2,613.39	11.27
财务费用	-200.71	585.97	-602.21	73.22
资产减值损失	-6.29	-50.93	73.80	
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	1,118.45	1,212.92	1,125.19	0.30
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	0.00	0.00	0.00	
提取担保合同准备金净额以及手续费和佣金	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	2,036.34	10,216.56	9,858.41	120.03
加: 营业外收入	2,707.26	27,519.22	14,009.99	127.49
减: 营业外支出	25.08	0.37	76.05	74.12
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	4,718.52	37,735.41	23,792.35	124.55
减: 所得税费用	255.25	2,262.79	2,169.36	191.53
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	4,463.27	35,472.62	21,622.99	120.11

附件 4 漳州市经济发展有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
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	10,346.91	11,595.74	9,783.51	-2.76
收取保费取得的现金	0.00	0.00	0.00	
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00	
收到的税费返还	0.00	0.00	0.09	
收到其他与经营活动有关的现金	34,046.67	49,981.10	45,135.07	15.14
经营活动现金流入小计	44,393.57	61,576.84	54,918.67	11.22
购买商品、接受劳务支付的现金	27,012.76	14,681.16	63,700.65	53.56
客户贷款及垫款净增加额				
支付给职工以及为职工支付的现金	460.11	665.01	410.41	-5.55
支付的各项税费	1,245.76	1,340.60	2,153.82	31.49
支付其他与经营活动有关的现金	32,418.74	37,568.52	55,550.01	30.90
经营活动现金流出小计	61,137.37	54,255.29	121,814.89	41.16
经营活动产生的现金流量净额	-16,743.80	7,321.56	-66,896.22	99.88
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	144.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	1,890.00	900.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	112.94	12.50	9.10	-71.62
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				
投资活动现金流入小计	112.94	1,902.50	1,053.10	205.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	101.05	8,471.22	26.35	-48.94
投资支付的现金	500.00	0.00	900.00	34.16
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				
投资活动现金流出小计	601.05	8,471.22	926.35	24.15
投资活动产生的现金流量净额	-488.11	-6,568.72	126.75	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	0.00	3,000.00	182,000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	11,473.00	11,510.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	11,473.00	14,510.00	182,000.00	298.29
偿还债务支付的现金	5,350.00	11,700.00	10,400.00	39.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	939.49	648.34	9,759.51	222.31
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	6,289.49	12,348.34	20,159.51	79.03
筹资活动产生的现金流量净额	5,183.51	2,161.66	161,840.49	458.77
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-12,048.39	2,914.49	95,071.03	
加: 期初现金及现金等价物余额	15,523.89	3,475.50	6,389.99	-35.84
六、期末现金及现金等价物余额	3,475.50	6,389.99	101,461.02	440.31

附件 5 漳州市经济发展有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	4,463.27	35,472.62	21,622.99	120.11
加: 资产减值准备	-6.29	-50.93	73.80	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,578.65	1,580.10	1,577.81	-0.03
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	1.90	1.90	1.90	0.00
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)	19.27	0.36	75.63	98.10
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	0.00	639.10	571.21	
投资损失	-1,118.45	-1,212.92	-1,125.19	0.30
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-20,823.29	11,607.58	-12,863.23	-21.40
经营性应收项目的减少	-1,352.60	-77,940.71	-120,686.74	844.59
经营性应付项目的增加	493.73	37,224.45	43,855.61	842.47
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-16,743.80	7,321.56	-66,896.22	99.88

附件 6 漳州市经济发展有限公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	0.02	0.11	0.15
存货周转次数 (次)	0.09	0.23	0.13
总资产周转次数 (次)	0.05	0.19	0.09
现金收入比率 (%)	113.37	15.75	13.91
盈利能力			
总资本收益率 (%)	6.40	10.26	3.15
总资产报酬率 (%)	4.90	9.76	3.10
净资产收益率 (%)	3.75	10.38	3.76
营业毛利率 (%)	92.45	95.75	96.07
主营业务利润率 (%)	31.22	16.00	15.43
费用收入比 (%)	21.23	3.84	2.91
财务构成			
资产负债率 (%)	23.52	10.32	32.37
全部债务资本化比率 (%)	10.58	0.95	23.20
长期债务资本化比率 (%)	10.58	0.00	22.99
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	-30.38	68.10	-41.13
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.43	7.39	0.14
经营现金债务保护倍数 (倍)	-1.19	1.36	-0.38
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-1.22	0.14	-0.38
流动比率 (倍)	3.68	8.60	7.54
速动比率 (倍)	0.86	1.66	3.16
现金短期债务比 (倍)	-	1.18	50.73
经营现金流动负债比率 (%)	-75.48	11.30	-63.42
经营现金利息偿还能力 (倍)	83.42	12.49	111.08
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	85.85	1.28	110.87
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.10	0.67	0.43

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。