2014 年厦门火炬集团有限公司

公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

2014 年厦门火炬集团有限公司公司债券
2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 27 日	2017 年 06 月 25 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对厦门火炬集团有限公司（以下简称“火炬集团”或“公司”）及其 2014 年 4 月 21 日发行的公司债券 （以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：厦门火炬高新技术产业开发区（以下简称“厦门火炬高新区”）经济发展势头良好，公司业务持续性较好，得到了较大力度的外部支持。同时鹏元也关注到，公司经营活动现金流表现较差，目前主要在建项目尚需投资较多，面临较大的资金压力，有息债务规模较大，面临的偿债压力较大，对外担保规模较大，存在较大的或有事项风险等风险因素。

正面：

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2017 年厦门火炬高新区全年高新技术产业产值 1,993.55 亿元，占比总产值 82%，高于全市 13.5 个百分点，工业增加值高于全市 GDP 增速 2.4 个百分点，厦门火炬高新区经济发展势头良好。另外，2017 年 6 月 21 日，厦门火炬高新区正式获批建设大众创业万众创新示范基地。
- **公司业务持续性较好，未来收入较有保障。**凭借厦门火炬高新区政策及区位优势，公司贸易物流业务发展较快，房屋租赁业务经营状况良好，剩余待售建筑面积 33.62 万平方米，未来收入来源较有保障。
- **公司得到的外部支持力度较大。**2017 年，公司收到政府部门拨付的招商扶持金、科技贷补贴等补贴金额合计 1,816.85 万元，一定程度提升了公司的利润水平。

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第【770】号 01

债券简称：14 火炬债/PR 火炬债

债券剩余规模：4.2 亿元

债券到期日期：2021 年 04 月 21 日

债券偿还方式：每年付息一次，在存续期的第 3-7 年末分别按发行总额 20%的比例逐年偿还本金

分析师

姓名：
蒋志超 刘伟强

电话：
0755-8287 1651

邮箱：
jiangzhch@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

关注：

- **公司经营活动现金流表现较差，目前主要在建项目尚需投资额较大，面临较大的资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 13,640.81 万元，经营活动现金流表现较差。截至 2017 年末，公司主要在建项目尚需投资 45.57 亿元，面临较大的资金压力。
- **有息债务规模较大，公司面临的偿债压力较大。**2017 年末有息债务规模为 290,323.99 万元，占负债总额的比例为 73.23%，公司面临的偿债压力仍较大。
- **公司投资性房地产部分产权证书暂未办妥。**截至 2017 年末，公司投资性房地产账面价值为 72,001.34 万元，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为 37,642.76 万元，占比为 52.28%。
- **公司对外担保规模较大，存在较大的或有事项风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额为 81,394.18 万元，占净资产的比例为 29.79%，其中厦门火炬集团科技担保有限公司 （以下称简“火炬担保”）对外担保余额 75,932.04 万元，对外担保规模较大，存在较大的或有风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	669,724.82	629,351.72	520,340.84
所有者权益（万元）	273,254.49	261,254.05	226,531.90
有息债务（万元）	290,323.99	306,903.16	250,642.27
资产负债率	59.20%	58.49%	56.46%
流动比率	2.28	2.23	4.38
营业收入（万元）	201,947.71	171,936.38	99,385.53
营业外收入（万元）	603.49	3,188.22	2,049.15
利润总额（万元）	17,538.45	15,470.53	13,640.65
综合毛利率	10.33%	7.03%	12.10%
EBITDA（万元）	27,176.75	24,325.51	19,047.50
EBITDA 利息保障倍数	2.35	1.90	1.68
经营活动现金流净额（万元）	-13,640.81	-17,289.68	42,199.50

注：2015年数据采用2016年期初数。
资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2013】1368号文件批准，公司于2014年4月21日发行7年期7亿元公司债券，票面利率为7.49%。募集资金用于东海火炬科技园项目[1]，截止2016年末募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2017年，公司名称、经营范围未发生变化。截至2017年末，公司注册资本及实收资本均为166,000.00万元，厦门火炬高技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）仍持有公司100%的股权，为公司控股股东。

2017年新纳入公司合并范围的子公司为协同（置业）厦门有限公司，系公司与协同教育学会（厦门）有限公司共同成立，其注册资本和实收资本均为8,000.00万元，其中公司持股95.00%。 截至2017年末纳入公司合并报表范围的子公司共9家，具体情况见附录五。

截至2017年12月31日，公司资产总额为669,724.82万元，所有者权益合计273,254.49万元，资产负债率为59.20%；2017年度，公司实现营业收入201,947.71万元，利润总额17,538.45万元，经营活动现金净流出13,640.81万元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，

[1] 实际为东海火炬科技园项目中的 8 栋办公楼。

国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其

新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表1　　2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例

	产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）		
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

厦门市经济稳步增长，经济实力较强

2017年厦门市地区生产总值为4,351.18亿元，同比增长7.6%，经济实力继续增强。其中，第一产业增加值23.23亿元，增长2.1%；第二产业增加值1,815.92亿元，增长7.2%；第三产业增加值2,512.03亿元，增长7.9%，三次产业结构由2016年的0.6：41.2：58.2调整为0.5：41.7：57.8。2017年厦门市完成固定资产投资2,381.46亿元，同比增长10.3%，增速较上年继续下滑，但仍然是推动地方经济增长的主要动力。2017年，厦门市房地产开发投资879.86亿元，同比增长14.9%。2017年，按常住人口计算的人均地区生产总值109,740元，同比增长5.5%，与全国人均GDP之比为183.94%，经济发展水平较高。

工业经济方面，2017年厦门市实现规模以上工业增加值1,437.16亿元，同比增长8.1%，占全市地区生产总值的33.0%。全市规模以上工业企业1,726家，实现规模以上工业总产值5,914.97亿元。其中产值超亿元的企业678家，实现工业产值5,432.25亿元，占全市规模以上工业总产值的91.8%。规模以上工业中，重工业实现增加值947.13亿元，比上年增长9.7%，轻工业实现增加值490.03亿元，增长 5.2%，重工业与轻工业之比为1.93：1。电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业846家，占全市规模以上工业企业数的49.0%，其中电子行业实现产值2,232.38亿元，增长12.8%。

表2　　2016-2017 年厦门市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,351.18	7.60%	3,784.25	7.9%
第一产业增加值	23.23	2.1%	23.45	-5.5%

第二产业增加值	1,815.92	7.2%	1,558.62	5.7%
第三产业增加值	2,512.03	7.9%	2,202.18	9.8%
规模以上工业增加值	1,437.16	8.1%	1,264.79	5.4%
固定资产投资	2,381.46	10.3%	2,159.81	14.4%
社会消费品零售总额	1,446.74	12.7%	1,283.46	9.8%
进出口总额（亿美元）	5,816.04*	14.3%	744.89	-1.5%
存款余额	10,598.32	8.3%	9,788.27	10.3%
贷款余额	9,742.30	13.1%	8,617.24	13.9%
人均 GDP（元）	109,740.00		97,282.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	183.94%		180.22%	

注：地区生产总值、各行业增加值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算；2017年进出口总额单位为亿元。

资料来源：2016-2017 年厦门市国民经济和社会发展统计公报

厦门火炬高新区主要经济指标表现良好，正式获批建设全国大众创业万众创新示范基地

2017年厦门火炬高新区经济增长势头良好，全年工业增加值高于全市GDP增速2.4个百分点，高新技术产业产值1,993.55亿元，占比总产值82%，高于全市13.5个百分点。工业净利润总额增长52%，增速高于全市30个百分点。产品或服务出口总额达到520亿元，同比增长18.7%，增速高于全市13.2个百分点。2017年高新区招商引资力度仍然较大，全年实际利用外资5.77亿美元，合同利用外资7.64亿美元，内资招商133亿元。2017年高新区16个14个省、市重点项目完成投资162.21亿元，软件园区软件信息服务产业实现营业收入超1,000亿元。

高新区是厦门市科技创新和产业转型升级的主引擎，2017年末高新区国家级高新技术企业超600家，占全市四成以上，新增5家境内上市企业、11家新三板挂牌企业，新增10家国家级众创空间，累计17家，占全市52%。另外，全区45家新动能企业贡献经济增长净量128.7亿元，占比全区总增量45.2%。工信部智能制造试点示范项目4个，占全市80%，占全省36.3%。新增入区企业1182家，注册资本亿元以上企业35家。2017年6月21日，《国务院办公厅关于建设第二批大众创业万众创新示范基地的实施意见》对外发布，厦门火炬高新区正式获批建设全国双创示范基地，全国双创示范基地的建设为高新区招商引资及经济发展提供了良好平台。

2017年厦门市财政实力稳步增强，财政自给能力仍较强

2017年，厦门市实现全市公共财政收入为647.92亿元，同比增长11.0%，财政实力稳步增强，其中税收收入为563.43亿元，同比增长10.9%，占公共财政收入比重为80.86%，，公共财政收入质量较好。分税种看，增值税、营业税和改征增值税实现366.6亿元，同比

下降1.9%，主要是受营改增扩围行业减收影响。政府性基金收入是地方综合财力的重要来源，受土地市场行情弱化影响，政府性基金收入小幅下降，2017年厦门市全市政府性基金收入达到453.5亿元，同比下降2.3%，其中土地出让收入占比为98.24%，政府性基金收入未来易受土地一级市场影响产生波动。

从财政平衡能力来看，2017年厦门市全市公共财政支出为811.9亿元，同比增长6.66%，由于公共财政收入增长较快，财政自给率小幅提高至85.82%，财政自给能力仍然较强。

表3　　2016-2017 年厦门市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	-	-	-	-
（一）公共财政收入	696.78	-	647.92	459.93
其中：税收收入	563.43	-	527.94	369.00
非税收收入	133.35	-	119.98	90.93
（二）上级补助收入	-	-	-	-
（三）政府性基金收入	453.5	-	464.06	271.15
其中：土地出让收入	445.5	-	456.13	263.22
财政支出			**1,209.86**	**762.95**
（一）公共财政支出	811.9	-	761.21	461.90
（二）政府性基金支出	491.2	-	448.65	301.05
财政自给率	85.82%	-	85.12%	99.57%

注：“-”表示数据未公开披露；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。
资料来源：关于厦门市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告； 2017 年 1-12 月厦门财政收支情况

高新区公共财政收入有所下滑，财政自给能力较弱

2017年高新区实现公共财政收入93,580万元，同比下降3.62%，公共财政收入有所下滑，主要系非税税收减少所致，公共财政收入中税收收入占比为93.13%，同比增长17.09个百分点，公共财政收入质量有所提高。2017年高新区公共财政支出为330,466万元，较去年有所下降。2017年财政自给率为28.32%，较上年小幅提高，但财政自给能力仍处于较弱水平。

表4　　2016-2017 年高新区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力	-	-
（一）公共财政收入	93,580	97,094
其中：税收收入	87,153	73,829
财政支出	-	-
（一）公共财政支出	330,466	370,096

（二）政府基金支出	5,847	12,876
财政自给率	**28.32%**	**26.23%**

注：“-”表示数据未公开披露；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。
资料来源： 2016-2017 年厦门火炬高技术产业开发区管理委员会，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务涉及房屋租赁、房屋销售、工程代建、贸易物流、物业管理、融资担保等多个领域，受物流和房产销售等收入增长带动影响，2017年公司实现营业收入201,947.71万元，同比增长17.46%。公司营业收入中贸易及物流收入占比较大，2017年其比重为76.55%，较去年有所下降。受毛利率较低的贸易收入占比下降的影响，2017年公司综合毛利率提升3.30个百分点至10.33%。公司贸易物流业务规模大但毛利率偏低；房屋租赁及房产销售业务毛利率相对较高，是公司盈利的主要来源。公司其他收入主要包括创业投资、担保和物业管理收入、园区运营费等多类收入，为公司营业收入提供一定补充。

表5　　2016-2017 年公司营业收入结构和毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易	128,723.17	0.84%	134,183.38	0.73%
第三方物流	25,877.96	4.25%	18,462.72	4.65%
房产租赁	10,971.68	75.72%	8,676.59	54.93%
房产销售	27,162.50	24.28%	4,357.39	32.95%
其他业务收入	9,212.40	40.96%	6,256.3	64.81%
合计	**201,947.71**	**10.33%**	**171,936.38**	**7.03%**

资料来源：公司 2017 年审计报告

2017年公司贸易、物流业务收入较上年基本持平，但贸易业务毛利率仍然较低，物流业务毛利率有所下降

公司贸易、物流业务主要由子公司厦门火炬集团物流有限公司（以下称简“火炬物流”）负责，火炬物流为高新区内的制造业提供集疏运服务以及对台贸易服务，具体包括为客户提供仓储、配送、加工、分拨、进出口贸易代理、报关业务代理及咨询等综合物流服务，已与园区内一些大型跨国公司如戴尔计算机、ABB开关等建立了较为稳定的合作伙伴关系，近年业务发展较快。2017年末火炬物流总资产53,628.74万元，净资产6,365.12万元，2017年度实现营业收入154,602.9217万元，净利润1,055.33万元。

公司贸易产品以笔记本电脑、液晶显示器等电子产品为主，2017年贸易业务收入为128,723.17万元，同比小幅下降4.07%。受高新区入驻企业增加和已有企业投资项目达产的影响，2017年公司物流业务收入为25,877.96万元，同比大幅增加40.16%，主要系公司增加

了邮政运输业务所致。毛利率方面，2017年公司贸易业务毛利率为0.84%，同比小幅提升但水平仍然较低，盈利能力弱。从公司该业务的销售及供应商来看，公司贸易及物流业务2017年前五大客户为福建申庚实业有限公司、厦门汇沣实业有限公司、江苏佳汉纺织科技有限公司、安徽百盈高纺股份有限公司和中国邮政速递物流股份有限公司，前五大客户产生销售金额合计126,042.99万元，占比为81.53%；前五大供应商为徐州伟天化工有限公司、安微东锦资源再生科技有限公司、厦门钜沣实业有限公司、厦门百拓粮油食品有限公司和中国物流股份有限公司，前五大供应商产生交易金额合计126,286.21万元，占比为82.85%。前五大客户及供应商交易规模较大，集中度较高。

整体来看，公司贸易物流业务收入基本平稳，但毛利率水平仍然较低，盈利能力弱。凭借高新区政策及区位优势，预计公司未来在区域内市场份额将进一步扩大，贸易物流业务有望成为公司收入的有力支撑。

公司房产租赁及房屋销售业务经营状况良好，主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力

近年公司根据政府对园区的规划，通过“招拍挂”方式购买园区内土地，建设厂房或办公楼等，并按照政府指导价格出租或销售房产，近年公司建设完工的房产大部分用于出租。公司房产租赁业务模式有两种，第一种为公司自营房产对外出租，占绝大部分；第二种为公司从其他单位租入房产后对外转租。根据《厦门火炬高技术产业开发区管理委员会委务会议纪要》【2008】3号文件，公司按政府规定的较低价格出租自有物业每年可以获得综合补助。

得益于房产出租率及出租面积的提升，2017年公司实现房产租赁收入10,971.68万元，同比增加26.45%。2015年2月公司将租入的“火炬科技新天地”装修改造为“创新创业园”，该项目于2016年2月完工开始并对外招租，2016年在完成装修费后主要出租物业均价亦有所上涨，租赁合同大多采用递增的房租约定方式，公司2017年业务毛利率较上年有所上升，房产租赁业务毛利率为75.72%，同比提升20.79个百分点。

表6　　2017 年公司主要出租物业情况（单位：平方米、元/平方米）

物业名称	建筑面积	出租率	用途	月出租均价
火炬园光厦楼	2,138.65	100%	厂房	25.00
火炬园光业楼	14,743.84	100%	厂房	27.14
火炬园光耀楼	14,856.96	100%	厂房	26.19
火炬园光明楼	30,115.80	100%	厂房	24.50
火炬园光正楼	56,210.21	100%	厂房	19.00
信息光电园联想大厦	81,343.55	100%	厂房	15.00
信息光电园 ABB 中压	23,775.00	100%	厂房	28.67

火炬园厦门火炬集团物流配送中心	9,951.86	100%	仓库	30.00
火炬园光辉楼	10,815.31	100%	厂房	20.00
火炬园火炬公寓	3,197.40	100%	住宅、商业	43.79
创业园龙头山一期	26,188.10	100%	办公	55.00
火炬（翔安）产业园新科大厦	15,128.11	100%	厂房	13.27
火炬（翔安）产业园新技大厦	15,128.11	100%	厂房	13.93
火炬（翔安）产业园新翔大厦	17,185.62	100%	厂房	13.26
火炬（翔安）产业园新安大厦	17,223.68	100%	厂房	13.03
火炬（翔安）产业园新腾大厦	17,223.51	100%	厂房	13.46
火炬（翔安）产业园新飞大厦	17,223.20	100%	厂房	13.51
火炬（翔安）产业园 B12 厂房	9,419.71	100%	厂房	14.55
火炬（翔安）产业园二期生活配套区	67,310.09	76%	商业	13.00
火炬（翔安）产业园 E3 危险品仓库	561.72	100%	仓库	18.00
火炬（翔安）产业园 3-10#办公楼	6,722.59	6.85%	办公	20.00
火炬（翔安）产业园 4-1#办公楼	3,211.22	62%	办公	-
火炬（翔安）产业园 4-7#仓库	15,591.57	70%	仓库	13.65
火炬（翔安）产业园 5-5#综合楼	7,805.09	31%	办公	10.00
火炬（翔安）产业园 APC 厂房	11,956.00	100%	厂房	20.00
B 型保税物流中心（1-4 楼）	4,124.00	100%	办公	32.00
B 型保税物流中心（5 楼）	1,031.00	100%	办公	51.90
B 型保税物流中心（卡口及管理楼）	2,889.00	100%	办公	15.00
B 保 1 号仓库	10,896.53	83.74%	仓库	25.00
B 保 1 号仓库	11,147.10	83.74%	仓库	13.00
B 保 2 号仓库	11,147.10	100%	仓库	25.00
B 保 3 号仓库	10,170.00	93.41%	仓库	25.00
B 保场地	7,125.00	93.41%	场地	5.50
合计				

注：“-”表示公司未提供相关数据。
资料来源：公司提供

公司已建设完工的房产除出租外，还在政府指导下结合市场行情对外销售。2017年公司完成了翔虹路2号、科技创新园4#楼等项目的销售，合计实现房产销售收入27,162.00万元，同比大幅增长523.37%，当期房产销售业务毛利率为24.28%，较2017年有所下降主要系部分已售房产为近年建成而成本偏高所致。

目前公司用于出售的房地产项目主要有东海火炬科技园[2]项目，该项目包括办公楼共12栋，其中1-8#楼为本期债券募投项目，2017年公司新完工房地产项目有东海火炬科技园1-5#楼已经竣工验收。截至2017年末，公司已完成1#、3#、部分2#、4#及5#楼销售，已建

[2] 本期债券募投项目东海火炬科技园为东海火炬科技园中的 8 栋办公楼。

成待售办公楼有2#、4#、5#楼，目前在建6#、7#、8#楼、S1、S2、S3楼及S4楼。另外，艾德航空工业园二期D栋（航空零部件维修车间）装修改造工程、火炬科技新天地二期等房地产项目已开工，未来上述两个项目可供出售面积约为33,500平方米。截至2017年末，东海火炬科技园项目已开发可售建筑面积8.95万平方米，累计已售建筑面积82.15万平方米，剩余待售建筑面积33.62万平方米，未来随着剩余房源的销售，仍将为公司带来一定的房产销售收入。但同时也应关注到，公司房地产销售业务受政府政策及房地产市场波动影响较大，未来销售收入存在一定的不确定性。

表7　　2017 年公司房产销售情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	当期销售建筑面积	销售单价	剩余可售面积
科技创新园 4#楼	7,652.70	8,557.20	17,386.51
科技创新园 4#楼车位	959.75	5,209.69	2,411.80
翔虹路 2 号	9,419.71	2,350.42	0.00
科技创新园 1#楼	26,778.05	9,436.53	48,628.81
合计	**44,810.21**	**25,553.84**	**68,427.12**

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建项目有东海火炬科技园、火炬同翔通用厂房、翔安科技产品制造加工中心工程等。截至2017年末，公司主要在建项目预计总投资72.43亿元，累计已投资26.86亿元，尚需投资约45.57亿元，未来面临较大的资金压力。

表8　　2017 年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	性质	用途	计划总投资	开工时间	完工时间	已投资
翔安八方通用厂房	自营	厂房	130,000.00	2016.11	2019.07	3,625.81
火炬同翔通用厂房	自营	厂房	240,000.00	2017.12	2019.12	3,122.79
东海火炬科技园	自营	研发	300,000.00	2007.08	2019.12	249,676.64
翔安科技产品制造加工中心工程	自营	厂房	50,000.00	2016.07	2019.09	9,527.00
艾德航空工业园二期D栋（航空零部件维修车间）装修改造工程	自营	厂房装修	1,700.00	2017.8	2018.4	640.00
火炬科技新天地二期	自营	办公	2,600.00	2016.12	2018.12	1,997.05
合计	**-**	**-**	**724,300.00**			**268,589.29**

资料来源：公司提供

整体来看，2017年公司房产租赁及房屋销售业务经营状况良好，收入增长较快，但毛利率较上年有所下降，房屋租赁及房产销售业务仍然是公司营业利润的主要来源。目前公司物业出租较为稳定，待售建筑面积仍然较多，未来收入来源较有保障，但主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

公司创业投资、担保和物业管理业务一定程度上补充了公司的收入来源

除上述业务外，公司还开展创业投资、担保和物业管理等业务，其中创业投资业务由子公司厦门火炬集团创业投资有限公司负责（以下称简“火炬创投”），担保业务由子公司火炬担保负责，物业管理业务由子公司厦门火炬集团物业管理有限公司（以下称简“火炬物业”）负责。2017年公司实现其他业务收入合计9,212.40万元，同比增长47.25%，主要系物业费收入大幅增长所致所致。

2017年，火炬创投新投资的公司有宁波梅山保税港区国金凯彩投资合伙企业（有限合伙）（专项投资厦门多彩光电子科技有限公司）、福建施可瑞医疗科技股份有限公司共2家企业，投资金额合计2,829.8万元，同比增长32.01%。截至2017年末，火炬创投还持有多家企业的股权，建立了一定的上市后备企业资源库。

公司担保业务由火炬担保经营，其融资担保业务的主要对象为科技型中小企业，同时还开展政府主导的政策性担保业务，运作和管理高新区管委会科技担保专项资金和火炬会员制担保资金。2017年，火炬担保为厦门圣王生物科技有限公司、厦门锋联信息技术有限公司、厦门市福宏工贸有限公司等19家企业提供融资担保服务，当期担保发生额为9,650万元。火炬担保净资产规模不大，截至2017年末，火炬担保净资产为10,638.90万元，2017年度实现收入687.46万元，资本实力较弱，未来存在一定的经营风险。

表9　　2016-2017 年火炬担保经营情况

项目	2017 年	2016 年
当期担保笔数（笔）	19	19
当期担保发生额（万元）	9,650	8,450
当期解除担保笔数（笔）	20	28
当期解除担保责任额（万元）	9,191	10,651.23
期末在保责任余额（万元）	9,650	9,190.72
当期代偿项目数（个）	0	1
当期代偿额（万元）	0	200

资料来源：公司提供

公司物业管理业务为高新区内的道路保洁、治安保卫、楼宇管理、工程维修等，主要由子公司火炬物业经营。公司提供的物业管理业务具有一定的公益性质，盈利能力较弱。2017年火炬物业营业收入约为5,711.32万元，实现净利润253.01万元。

整体来看，公司创业投资、担保和物业管理业务收入一定程度上补充了公司的收入来源。

2017年公司获得的外部支持力度仍较大

公司作为高新区重要的投融资平台和基础设施建设主体，在政府的安排下从事房产开

发、基础设施建设等业务。政府为保障项目建设和支持公司发展，近年来一直在多方面给予公司大力支持。2017年，公司收到政府部门拨付的招商扶持金、科技贷补贴、创业投资机构风险补偿金、土地征收补偿、合同终止补贴等合计1,816.85万元，一定程度提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，公司财务报表按照新会计准则进行编制。2017年公司新增纳入合并报表范围子公司一家，合并报表范围变化情况如附录五所示。

资产结构与质量

2017年公司资产规模增长较快，但主要由应收款项、存货、投资性房地产构成，整体资产流动性一般

公司2017年资产规模小幅增长，截至2017年末，公司资产总额达到669,724.82万元，同比增长6.42%。从资产构成来看，流动资产占比较大，2017年末流动资产占总资产比重为61.11%。

表10　　2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	24,476.56	3.65%	48,679.95	7.73%
应收票据	25,022.32	3.74%	23,323.15	3.71%
应收账款	33,529.12	5.01%	9,712.66	1.54%
其他应收款	83,679.09	12.49%	74,968.15	11.91%
存货	225,318.27	33.64%	210,249.13	33.41%
流动资产合计	**409,254.82**	**61.11%**	**378,693.06**	**60.17%**
可供出售金融资产	68,464.17	10.22%	86,980.22	13.82%
长期股权投资	64,614.63	9.65%	73,681.45	11.71%
投资性房地产	72,001.34	10.75%	66,452.45	10.56%
在建工程	39,092.32	5.84%	4,189.38	0.67%
非流动资产合计	**260,470.00**	**38.89%**	**250,658.66**	**39.83%**
资产总计	**669,724.82**	**100.00%**	**629,351.72**	**100.00%**

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货构成。2017年末，公司货币资金为24,476.56万元，期末银行存款和其他货币资金分别占比为56.79%、43.19%，使用权受限的货币资金9,771.92万元，主要为信用证保证金及保函保证金。2017年末公司应收票据为25,022.32万元，期末应收票据99.91%为商业承兑汇票。2017年末应收账款账面余额为33,529.12万元，同比大幅增长245.21%，主要包括应收厦门蜜蜂智能科技有限公司2.53亿元、厦门港务运输有限公司2,245.47万元等，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比为99.77%，账龄在一年以内款项占比为92.32%。2017年末其他应收款为83,679.09万元，同比增长11.62%，主要系新增应收厦门火炬产业发展股权投资基金有限公司等单位往来款及保证金所致，期末其他应收款中关联往来款项占比88.99%。截至2017年末，公司应收款项合计117,208.21万元，占总资产比重为17.50%，考虑到欠款方主要为国有企业或政府单位，回收风险较小，但款项时间存在不确定性。2017年末公司存货账面价值为225,318.27万元，同比增长7.17%，期末开发成本（房产项目）占比为99.99%，近年公司开发的房产项目大部分用于出租，对外销售占比较小，流动性较弱。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。公司业务包括创业投资，故可供出售金融资产、长期股权投资金额较大。2017年末公司可供出售金融资产为68,464.17万元，同比下降21.29%，主要系公司出售部分被投资公司股权所致，2017年公司可供出售金融资产在持有期间获得投资收益9,861.48万元，同比增长16.27%，收益率有所提升，由于可供出售金融资产价值受多种因素影响，未来实现的收益存在较大不确定性。2017年末公司长期股权投资账面价值为64,614.63万元，期末主要为对厦门科海联合房地产有限公司等单位的投资；2016年公司长期股权投资实现投资收益-284.02万元，长期股权投资资产质量较去年有所下降。2017年末公司投资性房地产为72,001.34万元，同比上升8.35%，期末投资性房地产主要为自营建设并对外出租以获取租金的房产，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值占比为52.28%。

整体来看，2017年公司资产规模增长较快，但应收款项、存货、投资性房地产合计占比49.40%，应收款项何时收回存在不确定性，房产项目开发成本和已出租的房产流动性较弱，资产整体流动性一般。

盈利能力

2017年公司营业收入大幅增长，未来收入来源较有保障，但业务综合毛利率有所下滑，利润总额主要来源于投资收益

2017年，公司实现营业收入201,947.71万元，同比增长17.45%，主要系物流和房产销售收入大幅增长所致；综合毛利率为10.33%，同比上升3.30个百分点，主要系毛利率较低的贸易收入占比下降所致。目前公司物业出租较为稳定，待售建筑面积仍然较多，未来收入来源较有保障；同时凭借高新区政策及区位优势，预计公司未来在区域内市场份额将进一步扩大，贸易物流业务有望继续成为公司收入的有力支撑。

公司创投业务每年均能带来较大规模的投资收益，2017年公司投资收益为12,066.43万元，较去年小幅下降，主要系权益法核算的长期股权投资收益同比下降较多所致，可供出售金融资产持有期间取得的投资收益占比为81.73%，较去年进一步提升。得益于公司2017年毛利率的提升和投资收益的贡献，2017年公司实现营业利润17,107.10万元，较去年有所提升。

2017年公司获得政府补助合计约1,816.85万元，较去年有所下降，包括创业投资机构风险补偿金、租赁补贴等。得益于营业利润的增长，2017年公司实现利润总额17,538.45万元，同比增加13.37%。2017年，公司投资收益、政府补助与利润总额之比分别为68.80%、10.16%，利润总额对投资收益存在一定依赖。

表11　　公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	201,947.71	171,936.38
投资收益	12,066.43	14,985.27
其他收益	1,782.75	0.00
营业利润	17,107.10	12,314.07
营业外收入	603.49	3,188.22
利润总额	17,538.45	15,470.53
综合毛利率	10.33%	7.03%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，未来在建项目尚需投资较多，公司面临较大的资金压力

经营活动现金流主要由贸易物流等业务及往来款经营活动产生，2017年公司经营活动现金净流出13,640.81万元，经营活动现金流表现较差，主要系公司与其他单位往来活动现金流出较多和项目投资支出增多所致。2017年公司经营活动收现比为小幅下降至0.93，经营活动现金回笼情况有所弱化。

投资活动方面，2017年在创投业务持续扩张情况下投资活动现金流出较2016年有所增

长，但2017年公司投资收益和出售部分联营企业的前期投资股权使得收到的现金较多，2017年公司投资活动现金净流入13,650.89万元。筹资活动方面，2017年公司取得借款收到的现金为8.00亿元，但因公司负债规模较大，本年度偿还债务支付的现金为9.29亿元，同比大幅增加，当期筹资活动现金净流出21,475.75万元，未来随着公司在建项目的推进，公司负债规模有望继续增长。截至2017年末，公司主要在建项目尚需投资230,709.88万元，面临较大的资金压力。

表12　　公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.93	1.07
销售商品、提供劳务收到的现金	186,841.68	184,122.87
收到的其他与经营活动有关的现金	56,173.84	27,399.95
经营活动现金流入小计	244,546.26	212,292.80
购买商品、接受劳务支付的现金	218,416.02	173,985.21
支付的其他与经营活动有关的现金	26,576.19	43,000.82
经营活动现金流出小计	258,187.07	229,582.48
经营活动产生的现金流量净额	**-13,640.81**	**-17,289.68**
投资活动产生的现金流量净额	**13,650.89**	**-760.31**
筹资活动产生的现金流量净额	**-21,475.75**	**32,912.74**
现金及现金等价物净增加额	-21,510.01	14,910.76

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，面临的偿债压力较大

受负债规模增长影响，2017年末公司负债总额达396,470.33万元，同比增长7.71%；得益于股东注资及公司自身经营积累，2017年末公司所有者权益达273,254.49万元，同比增长15.33%。负债总额的增长带动2017年末公司产权比率升高至145.09%，所有者权益对负债的覆盖程度有所下降。从负债结构来看，2017年末非流动负债占比为54.82%。

表13　　公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	396,470.33	368,097.67
所有者权益	273,254.49	261,254.05
产权比率	145.09%	140.90%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由应付票据、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017年末应付票据为29,519.60万元，均为信用证。2017年末预收款项为23,960.05万元，

同比增长47.96%，主要系新增预收购房款较多所致。2017年末其他应付款为15,134.98万元，同比增长8.40%，主要系新增应付其他单位往来款较多所致，期末一年以内的款项占比为42.82%。2017年末一年内到期的非流动负债为59,925.00万元，主要包括一年内到期的长期借款45,925.00万元和应付债券14,000.00万元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2017年末长期借款为149,200.00万元，同比增长17.18%，期末保证借款和信用借款占比分别为42.90%、52.70%。应付债券为本期债券，2017年末其账面价值为41,679.39万元，同比下降24.90%，主要系一年内到期的应付债券转出所致。

表14　　公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	29,519.60	7.45%	33,427.10	9.08%
预收款项	23,960.05	6.04%	16,193.22	4.40%
其他应付款	15,134.98	3.82%	13,961.99	3.79%
一年内到期的非流动负债	59,925.00	15.11%	86,650.00	23.54%
流动负债合计	**179,143.09**	**45.18%**	**169,564.72**	**46.07%**
长期借款	149,200.00	37.63%	127,325.00	34.59%
应付债券	41,679.39	10.51%	55,501.06	15.08%
非流动负债合计	**217,327.24**	**54.82%**	**198,532.95**	**53.93%**
负债合计	396,470.33	100.00%	**368,097.67**	**100.00%**
其中：有息债务	290,323.99	73.23%	306,903.16	83.38%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末有息债务规模为290,323.99万元，规模较去年相比小幅下降，但公司仍面临的偿债压力较大。2017年末公司资产负债率为59.20%，较上年小幅增加。从偿债指标来看，流动比率和速动比率较2016年变化不大。公司2017年利润增长带动EBITDA小幅回升，但有息债务规模较去年小幅下降，EBITDA利息保障倍数回升至2.35，表现尚可。考虑到公司承担的建设任务较重，资金需求量较大，融资规模仍将持续增加。未来随着有息债务规模的不断增加，公司的偿债保障能力将会持续弱化。

表15　　公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	59.20%	58.49%
流动比率	2.28	2.23
速动比率	1.03	0.99
EBITDA（万元）	27,176.75	24,325.51
EBITDA 利息保障倍数	2.35	1.90

有息债务/ EBITDA	9.60	12.62

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在较大的或有风险；公司与其他公司存在纠纷的款项金额不大，对整体偿债能力影响较小

截至2017年末，公司对外担保余额为81,394.18万元，占净资产的比例为29.79%，其中火炬担保对外担保余额75,932.04万元，对外担保规模较大，存在较大的或有风险。

截至2017年12月31日，公司应收账款余额中包含重要涉诉款项501.95万元。2014年11月4日子公司火炬担保因贷款担保客户厦门市慧海鑫科技发展有限公司未按期偿还银行借款而履行担保代偿责任，为其代偿银行借款501.95万元，并向厦门市中级人民法院申请强制执行。截至2017年12月31日，尚有189.76万元代偿款未收回，该案件处于强制执行中，厦门市慧海鑫科技发展有限公司用于抵押的土地及房屋建筑物已被法院扣押。

截至2017年12月31日，厦门火炬集团物流有限公司应收厦门港务运输有限公司2,245.47万元，系应收厦门港务运输有限公司款项。因厦门港务运输有限公司未按期支付运输费用，公司向厦门市湖里区人民法院提起诉讼，要求厦门港务运输有限公司支付运输费用3,401.36元，该案件于2018年4月19日开庭审理，截至2018年4月末，该案件尚未判决。

截至2017年12月31日，公司委托贷款余额中包含重要涉诉款项190.24万元，因厦门建煌装修工程有限公司未按期偿还委托贷款，公司已对其提起诉讼，且于2012年5月28日取得厦门市湖里区人民法院（2012）湖民初字第965号民事判决书，截至2017年12月31日，共收回委托贷款282.76万元，该案件处于强制执行中。

2017年9月26日，福建省世新工程营造有限公司向厦门仲裁委员会提出仲裁申请，要求依据其与公司于2006年11月15日签订的《建设工程施工合同》之约定，裁令公司向其支付工程款、保修款、律师费等款项835.14万元。该案件于2018年4月19日开庭审理，截至4月末该案件尚未裁决。

截至2017年12月31日，公司发放给厦门奥力龙科技有限公司（简称奥力龙公司）委托贷款余额1,380万元，截至2017年12月31日，该笔委托贷款已逾期；400万元委托贷款以厦门市湖里区林后北里141号1101室房产作抵押，截至2017年12月31日，该笔贷款尚未逾期。由于奥力龙公司经营不善处于停产状态，截至2017年末，公司对上述两笔委托贷款向法院申请强制执行，分别于2018年3月在厦门市湖里区法院及厦门市翔安区法院立案。

厦门大诚若谷商业服务有限公司于2016年3月7日与公司签订《租赁合同》，租赁公司

位于火炬科技新天在一期地块及地上房屋，大诚若谷公司自2017年7月1日起拖欠租金，截至2018年3月31日，累计拖欠租金1,147.86万元，其中归属于2017年度租金765.24万元，公司于2018年3月2日向厦门仲裁委申请仲裁，截至本财务报表批准报出日，该仲裁尚未开庭。

除上述纠纷外，公司尚存其他多起诉讼纠纷但金额不大，对整体偿债能力影响较小。

七、评级结论

2017年，高新区经济发展势头良好，正式获批建设全国双创示范基地，为公司发展提供了良好的外部环境；凭借高新区政策及区位优势，公司贸易物流业务发展较快，房屋租赁业务经营状况良好，剩余待售建筑面积较多，未来收入来源较有保障；2017年，公司收到政府部门拨付的招商扶持金、科技贷补贴等补贴金额合计1,816.85万元，一定程度提升了公司的利润水平，公司获得外部的支持力度较大。

同时鹏元也关注到，公司经营活动现金流表现较差，2017年公司经营活动现金净流出13,640.81万元，经营活动现金流表现较差。截至2017年末，公司主要在建项目尚需投资45.57亿元，公司未来面临较大的资金压力；公司有息债务规模较大，面临的偿债压力较大，对外担保规模较大，存在较大的或有事项风险等风险事项。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一　合并资产负债表 （单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	24,476.56	48,679.95	23,920.04
应收票据	25,022.32	23,323.15	5,651.80
应收账款	33,529.12	9,712.66	7,262.82
预付款项	12,516.39	278.49	2,583.80
应收股利	0.00	0.00	45.78
其他应收款	83,679.09	74,968.15	69,504.96
存货	225,318.27	210,249.13	171,004.18
一年内到期的非流动资产	0.00	0.99	0.00
其他流动资产	4,713.06	11,480.55	4,748.40
流动资产合计	**409,254.82**	**378,693.06**	**284,721.79**
可供出售金融资产	68,464.17	86,980.22	83,202.36
长期股权投资	64,614.63	73,681.45	71,519.44
投资性房地产	72,001.34	66,452.45	69,905.80
固定资产	173.47	171.87	210.55
在建工程	39,092.32	4,189.38	0.00
无形资产	6,278.29	91.75	31.27
长期待摊费用	5,399.23	5,682.19	102.17
递延所得税资产	1,402.21	766.07	278.06
其他非流动资产	3,044.36	12,643.26	10,369.40
非流动资产合计	**260,470.00**	**250,658.66**	**235,619.05**
资产总计	**669,724.82**	**629,351.72**	**520,340.84**
短期借款	10,000.00	4,000.00	1,500.00
应付票据	29,519.60	33,427.10	0.00
应付账款	17,736.86	6,317.47	8,739.92
预收款项	23,960.05	16,193.22	4,550.34
应付职工薪酬	2,337.55	2,204.17	1,644.75
应交税费	6,411.66	2,058.79	1,591.48
应付利息	3,188.82	3,942.32	3,907.10
其他应付款	15,134.98	13,961.99	8,995.56
一年内到期的非流动负债	59,925.00	86,650.00	33,350.00
其他流动负债	10,928.57	809.66	757.30
流动负债合计	**179,143.09**	**169,564.72**	**65,036.46**
长期借款	149,200.00	127,325.00	146,550.00
应付债券	41,679.39	55,501.06	69,242.27

长期应付款	2,040.52	2,289.61	2,395.02
专项应付款	456.65	710.92	300.00
递延收益	4,981.20	2,256.96	850.00
其他非流动负债	18,969.48	10,449.40	9,435.19
非流动负债合计	**217,327.24**	**198,532.95**	**228,772.48**
负债合计	**396,470.33**	**368,097.67**	**293,808.94**
实收资本	166,000.00	166,000.00	141,000.00
资本公积	5,756.77	5,756.77	6,196.05
其他综合收益	1,036.96	1,797.16	4,200.13
盈余公积	12,527.55	10,638.85	9,540.30
未分配利润	87,769.24	76,924.15	65,595.42
归属于母公司所有者权益合计	273,090.51	261,116.93	226,531.90
所有者权益合计	**273,254.49**	**261,254.05**	**226,531.90**
负债和所有者权益总计	**669,724.82**	**629,351.72**	**520,340.84**

注：2015 年数据采用 2016 年期初数。
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录二　合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业总收入	**201,947.71**	**171,936.38**	**99,385.53**
其中：营业收入	201,947.71	171,936.38	99,385.53
二、营业总成本	**198,704.64**	**174,607.58**	**98,062.83**
其中：营业成本	181,093.55	159,844.45	87,360.08
营业税金及附加	4,461.91	2,308.58	2,752.18
销售费用	303.38	373.83	354.54
管理费用	6,079.79	5,475.97	4,818.00
财务费用	6,726.78	6,091.96	2,780.66
资产减值损失	39.22	512.79	-2.64
加：投资收益（损失以“-”号填列）	12,066.43	14,985.27	10,820.95
资产处置收益	14.85	0.00	0.00
其他收益	1,782.75	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**17,107.10**	**12,314.07**	**12,143.65**
加：营业外收入	603.49	3,188.22	2,049.15
减：营业外支出	172.15	31.76	552.15
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**17,538.45**	**15,470.53**	**13,640.65**
减：所得税费用	2,050.20	746.86	1,131.93
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**15,488.25**	**14,723.68**	**12,508.72**

注：2015 年数据采用 2016 年期初数。
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
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	186,841.68	184,122.87	101,720.12
收到的税费返还	1,530.74	769.98	491.53
收到其他与经营活动有关的现金	56,173.84	27,399.95	81,349.63
经营活动现金流入小计	**244,546.26**	**212,292.80**	**183,561.27**
购买商品、接受劳务支付的现金	218,416.02	173,985.21	111,611.39
支付给职工以及为职工支付的现金	6,704.30	5,786.42	6,094.10
支付的各项税费	6,490.56	6,810.03	4,516.25
支付其他与经营活动有关的现金	26,576.19	43,000.82	19,140.04
经营活动现金流出小计	**258,187.07**	**229,582.48**	**141,361.78**
经营活动产生的现金流量净额	**-13,640.81**	**-17,289.68**	**42,199.50**
二、投资活动产生的现金流量：		-	-
收回投资收到的现金	87,567.63	2,762.54	8,903.70
取得投资收益收到的现金	14,954.05	12,949.58	9,664.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,991.19	0.00	1.21
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	669.80
收到其他与投资活动有关的现金	5,651.62	10,007.32	32,953.00
投资活动现金流入小计	**111,164.49**	**25,719.44**	**52,191.87**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	39,605.53	6,582.72	108.90
投资支付的现金	53,508.06	14,843.00	66,122.78
支付其他与投资活动有关的现金	4,400.00	5,054.03	90,174.00
投资活动现金流出小计	**97,513.59**	**26,479.75**	**156,405.68**
投资活动产生的现金流量净额	**13,650.89**	**-760.31**	**-104,213.81**
三、筹资活动产生的现金流量：		-	-
吸收投资收到的现金	0.00	25,150.00	15,500.00
取得借款收到的现金	80,000.00	63,500.00	79,500.00
发行债券收到的现金	9,992.50	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	156.64	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	**90,149.14**	**88,650.00**	**95,000.00**
偿还债务支付的现金	92,850.00	40,925.00	15,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,509.85	14,812.26	15,049.60
支付其他与筹资活动有关的现金	265.04	0.00	0.00

筹资活动现金流出小计	**111,624.89**	**55,737.26**	**30,149.60**
筹资活动产生的现金流量净额	**-21,475.75**	**32,912.74**	**64,850.40**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-44.35**	**48.01**	**-14.02**
五、现金及现金等价物净增加额	**-21,510.01**	**14,910.76**	**2,822.07**

注：2015 年数据采用 2016 年期初数。
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	15,488.25	14,723.68	12,508.72
加：资产减值准备	39.22	512.79	-2.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,372.59	2,372.89	2,492.42
无形资产摊销	106.42	11.30	2.96
长期待摊费用摊销	363.53	315.18	72.17
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）	-1,986.58	0.00	-1.21
固定资产报废损失	-0.04	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	6,840.11	6,107.59	2,853.32
投资损失（收益以“一”号填列）	-12,066.43	-14,985.27	-10,820.95
递延所得税资产减少(增加以“-”号列示)	-636.13	-488.07	-92.32
存货的减少(减：增加)	-10,289.14	-32,603.55	-28,653.78
经营性应收项目的减少(增加以“-”号列示)	-42,728.63	-42,242.85	64,616.24
经营性应付项目的增加(减少以“-”号列示)	28,856.03	48,986.58	-775.43
经营活动产生的现金流量净额	**-13,640.81**	**-17,289.68**	**42,199.50**

注：2015 年数据采用 2016 年期初数。
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四　主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
综合毛利率	10.33%	7.03%	12.10%
收现比	0.93	1.07	1.02
有息债务（万元）	290,323.99	306,903.16	250,642.27
资产负债率	59.20%	58.49%	56.46%
流动比率	2.28	2.23	4.38
速动比率	1.03	0.99	1.75
EBITDA（万元）	27,176.75	24,325.51	19,047.50
EBITDA 利息保障倍数	2.35	1.90	1.68

注：2015 年数据采用 2016 年期初数。
资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

附录五　截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质
厦门火炬集团物业管理有限公司	100.00%	10,000.00	物业管理
厦门火炬集团开发建设有限公司	100.00%	5,000.00	房地产业务
厦门火炬集团创业投资有限公司	100.00%	21,000.00	投资业务
厦门火炬集团科技担保有限公司	100.00%	10,000.00	担保业务
厦门火炬集团资产管理有限公司	100.00%	5,000.00	房地产业务
厦门火炬集团物流有限公司	100.00%	5,000.00	物流业务
厦门火炬建筑工程有限公司	100.00%	250.00	建筑工程
厦门火炬园林市政有限公司	70.00%	1,000.00	建筑工程
协同（置业）厦门有限公司	95.00%	8,000.00	房地产业务

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录六　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	（营业收入－营业成本）/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
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
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

附录七　信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。