

$$V(k_0) = \sum_{t=0}^{\infty} [\beta^t \ln(1 - \alpha\beta) + \beta^t \alpha \ln k_t]$$

$$\begin{aligned} &= \ln(1 - \alpha\beta) \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t + \alpha \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left[ \frac{1 - (\alpha\beta)^t}{\beta} \ln \alpha\beta + \alpha^t \ln k_0 \right] \\ &= \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln k_0 + \frac{\ln(1 - \alpha\beta)}{1 - \beta} + \alpha \ln(\alpha\beta) \sum_{t=0}^{\infty} \left[ \frac{\beta^t}{1 - \alpha} - \frac{(\alpha\beta)^t}{1 - \alpha} \right] \\ &= \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln k_0 + \frac{\ln(1 - \alpha\beta)}{1 - \beta} + \frac{\alpha\beta}{(1 - \beta)(1 - \alpha\beta)} \ln(\alpha\beta) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{左边} = V(k) &= \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln k + \frac{\ln(1 - \alpha\beta)}{1 - \beta} + \frac{\alpha\beta}{(1 - \beta)(1 - \alpha\beta)} \ln(\alpha\beta) \\ &\triangleq \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln k + A \end{aligned}$$

$$\text{右边} = \max_{y \in (0,1)} \{u(f(k) - y) + \beta V(y)\}$$

利用 FOC 和包络条件求解得到  $y^*$  代入，求右边。

$$\begin{aligned} \text{右边} &= \max \{u(f(k) - y) + \beta V(y)\} \\ &= u(f(k) - g(k)) + \beta \left[ \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln g(k) + A \right] \\ &= \ln(k^\alpha - \alpha\beta k) + \beta \left[ \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln \alpha\beta k^\alpha + A \right] \\ &= \ln(1 - \alpha\beta) + \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} [\ln \alpha\beta + \alpha \ln k] + \beta A \\ &= \alpha \ln k + \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \alpha \ln \kappa + \ln(1 - \alpha\beta) + \frac{\alpha\beta}{1 - \alpha\beta} \ln \alpha\beta + \beta A \\ &= \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln k + \ln(1 - \alpha\beta) + \frac{\alpha\beta}{1 - \alpha\beta} \ln \alpha\beta + \beta A \\ &= \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln k + (1 - \beta)A + \beta A \\ &= \frac{\alpha}{1 - \alpha\beta} \ln k + A \end{aligned}$$

华昱同创（厦门）投资管理有限公司

所以，左边 = 右边，证毕。

# 目 录



1	公司概况	1
1.1	公司基本情况	1
1.1.1	股本结构	1
1.1.2	组织结构	1
1.1.3	主要管理者介绍	2
1.2	公司经营与财务情况	3
1.2.1	经营情况	3
1.2.2	财务情况	4
2	经营情况与财务状况分析	6
2.1	公司战略分析	6
2.1.1	经营情况分析	6
2.1.2	行业分析	9
2.1.3	公司行业地位分析(暂缺)	9
2.1.4	竞争策略分析	9
2.2	财务状况分析	9
2.2.1	资产状况分析	11
3	投资项目价值分析	13
3.1	项目简介	13
3.1.1	项目背景	13
3.1.2	项目开发情况	13

3.2	项目分析 . . . . .	14
3.2.1	永安房地产基本情况 . . . . .	14
3.2.2	区域分析 . . . . .	15
3.2.3	预计售价分析 . . . . .	15
3.2.4	项目竞争优势 . . . . .	16
3.3	现金流分析 . . . . .	16
3.3.1	公司现金流分析 . . . . .	16
3.3.2	项目现金流分析 . . . . .	17
4	项目融资方案 . . . . .	18
4.1	鑫科公司综合评价 . . . . .	18
4.2	项目融资设计 . . . . .	18
4.2.1	融资规模 . . . . .	18
4.2.2	资金用途 . . . . .	18
4.2.3	融资方式 . . . . .	19
4.2.4	还款来源 . . . . .	19
4.2.5	抵押物 . . . . .	19
4.3	交易结构分析 . . . . .	20
4.3.1	交易结构简述 . . . . .	20
4.3.2	基金结构图（暂缺） . . . . .	20
5	项目主要风险及防范措施 . . . . .	21
5.1	政策与行业风险 . . . . .	21
5.2	兑付风险及其控制 . . . . .	21
5.3	还款来源分析 . . . . .	22
5.4	保障措施分析 . . . . .	22
6	结论 . . . . .	23





# 第 1 章 公司概况



## 1.1 公司基本情况

福建鑫科置业有限公司（以下简称「鑫科公司」或「本公司」）系由福建省永安市工商行政管理局审核批准，由公司三位原始股东林青水、刘宗厚、赖贞旺共同认缴出资组建，于 2009 年 09 月 27 日正式成立，取得企业法人营业执照注册号为 3504811000 22639。公司当前法定代表人为林青水，注册资本：20,000,000 元，注册经营期限：30 年，注册地址：福建省永安市巴溪大道 1369 号 1 幢 2-323 室。

鑫科公司主营业务为房地产开发经营、商品房销售（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营。），现有投资建设『鑫科·永安山』、『鑫科·时代广场』共计两个项目。公司目前无对外融资负债及对外担保，开发资质为三级。

### 1.1.1 股本结构

截止 2014 年 03 月 10 日，公司的股本结构如下：

单位：元

股东名称	股东性质	出资方式	出资金额	持股比例
林青水	国内自然人	货币	40,000,000	80%
刘宗厚	国内自然人	货币	5,000,000	10%
赖贞旺	国内自然人	货币	5,000,000	10%
合计			50,000,000	100%

### 1.1.2 组织结构

公司于 2014 年 01 月 24 日进行股权变更登记，并于同年 02 月 26 日更新依据新修改的公司章程而设立的组织结构。目前，公司法定代表人为林青水。新设立的管理层组织架构为

- 执行董事兼总经理：林青水

- 董事、副总经理：刘宗厚
- 监事：许传福

### 1.1.3 主要管理者介绍

鑫科公司现有管理层，其具体情况如下。

#### 林青水

林青水，男，1974年12月出生，永安市小陶镇人。1994年7月毕业于福建工程学校工业与民用建筑专业，同年分配到永安市供销社房地产开发公司工作。

具体简历如下：

- 1994年9月—2000年8月：永安市供销社房地产开发公司；
- 2000年8月—2009年9月：福建东泉建筑有限公司永安分公司总经理；
- 2009年9月—现在：福建鑫科置业有限公司董事、总经理，公司法人代表。

从事房地产开发业绩：

1. 2001年3—2002年11月：开发石门花园二区11、12号楼，总占地面积2000多平方米，总建筑面积7000多平方米。
2. 2004年5—2005年10月：开发小陶供销社农资综合楼，总占地面积800多平方米，总建筑面积3000多平方米。
3. 2006年6—2008年5月：开发小陶供销社果品仓储综合楼，总占地面积1200多平方米，总建筑面积6002平方米。
4. 2008年3月：开发景祥佳苑楼盘，总占地面积8370平方米，总建筑面积42540平方米。
5. 2009年3月至今开发“永安山庄、时代广场”，总建筑面积12.3万平方米。

#### 刘宗厚

刘宗厚，男，1972年12月生。永安市小陶人。1994年7月毕业于福建建筑高等专科学校，房地产经营管理专业。同年分配到永安市燕江住宅建设开发公司工作。已取得职称证书：土建高级工程师。

具体简历如下：

- 1994年9月～1997年6月：永安市燕江住宅建设开发公司施工管理员；
- 1997年7月～1999年7月：中外合资永安市安捷房地产开发有限公司董事、工程部经理；
- 1999年8月～2009年8月：永安市建兴工程监理咨询有限责任公司董事、副总经理、沙县分公司负责人；
- 2009年9月至今：福建鑫科置业有限公司董事、副总经理。

从事房地产开发业绩：

1. 1994年7月～1996年8月，开发永安市五四小区商住楼，建筑面积12000平方米。
2. 1996年9月～1999年8月，永安市大小街一期商住楼，建筑面积28500平方米。
3. 2009年3月至今开发“永安山庄、时代广场”，总建筑面积12.3万平方米。



**赖贞旺**

赖贞旺，男，1975年3月出生，永安市人。1996年7月毕业于福建建筑高等专科学校土木工程专业，同年分配到永安市市政工程处工作。已取得资格证书：土建助理工程师。

具体简历如下：

- 1996年9月—2000年8月：永安市市政工程处；
- 2000年8月—2009年9月：福建东泉建筑有限公司永安分公司；
- 2009年9月—现在：福建鑫科置业有限公司。

从事房地产开发业绩：

1. 001年3—2002年11月：开发石门花园二区11、12号楼，总占地面积2000多平方米，总建筑面积7000多平方米。
2. 004年5—2005年10月：开发小陶供销社农资综合楼，总占地面积800多平方米，总建筑面积3000多平方米。
3. 2006年6—2008年5月：开发小陶供销社果品仓储综合楼，总占地面积1200多平方米，总建筑面积6002平方米。
4. 008年3月：开发景祥佳苑楼盘，总占地面积8370平方米，总建筑面积42540平方米。
5. 2009年3月至今开发“永安山庄、时代广场”，总建筑面积12.3万平方米。

从鑫科公司主要管理层成员结构上看，公司股东均从事房地产行业多年，有着丰富的行业经验，且大多数出生于上世纪七八十年代，年轻有为，思维敏捷，有极强的开拓创新能力。

## 1.2 公司经营与财务情况

### 1.2.1 经营情况

鑫科公司目前主营业务收入来自房地产项目开发与销售，业已完成或接近完成投资的项目有两个。公司首个项目（简称「永安」）位于永安城市南部，总占地107.654亩，总建筑面积123 739.2  $m^2$ 。项目分为两个部份，B地块『鑫科·永安山庄』为独栋、联排别墅，共计241户，建成后可满足中高档住宅市场需求，为入住居民提供一个高雅、舒适、安静的生活环境；C地块『鑫科·时代广场』系集购物、餐饮、娱乐、休闲为一体的商贸城。

截止今年初，时代广场已完成总体的开发及销售。已售面积：26 250.03  $m^2$ ，实现销售金额：16 500万元。永安山庄组团2、5、6已完成总体的开发及销售。已售面积：30 842.81  $m^2$ ，实现销售金额：20 000万元，其中未收购房款（购房户按揭贷款和抵押贷款银行未放贷）约5 000万元。



表 1.1: 永安项目的基本情况

项目	『时代广场』	『永安山庄』
规划占地	13 364.8 $m^2$	58 405.1 $m^2$
总建筑面积	33 017.6 $m^2$	90 721.6 $m^2$
地下室	6 288.0 $m^2$	23 951.0 $m^2$
人防	3 328.5 $m^2$	1 964.0 $m^2$
会所		2 106.0 $m^2$
不计容面积	6 288.0 $m^2$	26 471.0 $m^2$
容积率	2	$1.0 \geq 1.1$
绿化率	20.00%	30.00%
建筑高度	17.7m	9.6m
建筑密度	45.00%	36.0%
总投资	56 156 万元	

「永安项目」在 2013 年 11 月组团三（71-73#、75#）、组团四、独幢及东侧基座开盘，进行现房销售。并预计于 2014 年 8 月组团一、组团三（76#、77#、79#、81#—83#）、南侧基座开盘，进行预售。预计到 2015 年底实现全盘销售完毕。预计销售收入如下：

表 1.2: 永安项目预计现金流

类型	单位	数量	单价(元/ $m^2$ )	总价(万元)
住宅	$m^2$	41,268.70	8,500.00	35,000.00
商业	$m^2$	3,035.38	10,000.00	3,035.00
车库	$m^2$	10,016.29	2,000.00	2,000.00
合计				40,035.00



**Note:** 根据行业一般数据分析，贷款期间，预计可销售 70%，实现现金流入 2.8 亿元。经分析，本项目第一还款来源充分，安全边际较高。

## 1.2.2 财务情况

根据现有企业年度会计报表资料，我们将部分重要财务指标罗列如下，具体财务分析将在下一章节分析。由于房地产行业具有前期投入资本大、投资周期相对长、资本回笼速度慢等特征，鑫科公司在创立之处尚处于楼盘开发阶段，公司主要表现为资金输出为主、主营业务收入不稳定的特点。到 2012 会计年度期间，公司各项业务步





入正轨，相应的资金运转也逐渐趋于平稳运作。因此，我们从鑫科公司公开的部分会计报表可以看出，公司在前面几年的时间资金流动明显，投资回报波动较大；而在最近的两年里，公司逐步趋于具有稳定现金流的房地产市场中，逐渐开始形成稳定的资金运转机制。

在过去的三个会计年度里，鑫科公司的总资产规模实现了较大幅度的增长，从2011年至2012年间，总资产增长了28.51%，但是在最近的一个年度里有小幅的降低。从其资本结构上看，资产规模的增长既有来自企业负债规模的扩大，进一步增大财务杠杆的作用，另一方面也来之公司所有者权益资本的增加。而在2013年度间，由于公司通过减少流动负债数量，并进一步增大股东权益资本比例，两方面综合影响导致公司的总资产规模有小幅度的减少，股东对公司资本的控制得到提升，从正向增加了公司抵御由于短期资金紧张造成的经营风险的能力。

表 1.3: 主要财务指标

项目	2011	2012	2013	11-12(%)	12-13(%)
总资产	276,400,154.67	355,201,483.40	340,168,953.93	28.51	-4.23
负债总额	148,768,887.10	179,359,994.78	42,886,167.63	20.56	-76.09
所有者权益	127,631,267.57	175,841,488.62	297,282,786.30	37.77	69.06
主营收入	52,113,958.50	156,510,205.50	326,399,687.00	200.32	52.05
营业利润	-7,486,518.18	55,080,426.86	55,167,127.26	835.73	0.16
利润总额	-7,486,646.49	54,079,353.76	53,500,235.53	822.34	-1.08
销售利润率	-15.76	30.80	12.70	295.44	-58.78
营业利润率	2.68	39.00	16.51	1352.75	-57.66
总资产利润率	-2.97	13.57	12.18	556.74	-10.24
税前总资产盈利率	0.51	17.18	15.84	3295.02	-7.81
权益资本利润率 (ROE)	-6.44	27.42	13.94	526.03	-49.16
税前投入资本利润率 (ROIC)	0.58	24.88	18.13	4157.83	-27.14
流动比率	7.46	3.22	7.89	-56.90	145.46
速动比率	0.17	1.45	6.06	771.63	317.51
营运资本需求量比率	0.86	0.69	0.87	-20.70	26.81
总资产负债率	0.54	0.50	0.13	-6.18	-75.03
权益资产比	0.46	0.50	0.87	7.21	76.53
权益乘数	2.17	2.02	1.14	-6.72	-43.35
权益负债比	1.14	2.53	—	121.63	—
基于 EBIT 的利息保障倍数	0.16	8.77	138.11	5471.18	1474.49
总资产周转次数	0.19	0.44	0.96	133.70	117.76
固定资产周转次数	150.74	91.68	226.07	-39.18	146.59
存货周转天数	1888.93	451.97	87.88	-76.07	-80.56
应收账款周转天数	35.02	272.73	64.75	678.80	-76.26



## 第2章 经营情况与财务状况分析



### 2.1 公司战略分析

下面我们将结合公司会计报表与行业情况，对公司整体战略及竞争策略进行分析。通过对公司所在行业的分析，投资者可以明确公司的行业地位以及所采取的竞争策略，权衡风险与收益，了解和掌握公司的发展潜力，特别是公司在价值创造与盈利能力方面的潜力。

#### 2.1.1 经营情况分析

鑫科公司主营业务为房地产开发经营、商品房销售，现有投资建设『鑫科·永安山』、『鑫科·时代广场』共计两个项目。公司目前开发资质为三级。

公司在过去的三个年度间，主营业务（房地产开发与销售）具有显著的增长，其主营业务收入在 2011-2012 年间翻番，并且在接下来的一个年度间依然保持 108% 的高速增长趋势。这主要得益于公司在过去开发的两个楼盘已进入收盘阶段，公司通过加大房屋销售量以回笼资金，实现资本的高额回报率。公司在 2012 年和 2013 年的销售利润率分别达到了 30.8% 与 12.7%，其总资产报酬率分析为 13.57% 和 12.18%，这表明公司一方面在扩大资本规模，大幅提升权益资本比例的同时，也积极控制成本，努力将三大费用尽可能的减低，将市场销售量有力的转化为资本的高额回报率。


 **Note:** 营业费用分别上升了 11.54% 和 53.81%，说明公司在积极开拓市场份额，加大对市场开发的力度；而管理费用在逐步减少，减少幅度分别为 17.04% 和 -8.63%；另外，公司的财务费用具有大幅度的减低，分别为 21.69% 与 94.39%，这主要是公司大量减少长期借款从而为公司减少啦相应的利息支出。

表 2.1: 利润表分析

单位：元					
项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	11-12(%)	12-13(%)
一、主营业务收入	52,113,958.50	156,510,205.50	326,399,687.00	200.32	108.55
减：主营业务成本	42,597,161.00	65,956,858.08	228,099,120.20	54.84	245.83
主营业务税金及附加	1,099,110.33	21,911,699.64	34,809,443.70	1,893.59	58.86
二、主营业务利润	8,417,687.17	68,641,647.78	63,491,123.10	715.45	-7.50
加：其他业务利润					

表 2.1: 利润表分析 (续表)

单位: 元

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	11-12(%)	12-13(%)
减: 营业费用	2,729,389.47	3,044,307.54	4,682,394.70	11.54	53.81
管理费用	4,289,158.89	3,558,323.23	3,251,395.86	-17.04	-8.63
财务费用	8,885,656.99	6,958,590.15	390,205.28	-21.69	-94.39
三、营业利润	-7,486,518.18	55,080,426.86	55,167,127.26	835.73	.16
加: 投资收益					
营业外收入			12,584.00		
补贴收入					
减: 营业外支出	128.31	1,001,073.10	1,679,475.73	780,098.82	67.77
四、利润总额	-7,486,646.49	54,079,353.76	53,500,235.53	822.34	-1.07
加: 利息支出 (财务费用)	8,885,656.99	6,958,590.15	390,205.28	-21.69	-94.39
EBIT	1,399,010.50	61,037,943.91	53,890,440.81	4,262.94	-11.71
减: 所得税	726,924.83	5,869,132.71	12,058,937.85	707.39	105.46
五、净利润	-8,213,571.32	48,210,221.05	41,441,297.68	-686.96	-14.04
减: 应交特征税金					
加: 年初未分配利润	-8,245,161.11	-16,458,732.43	31,751,488.62	99.62	292.92
上年利润调整					
其他					
减: 上年所得税调整					
七、可供所有者分配的利润	-16,458,732.43	31,751,488.62	73,192,786.30	292.92	130.52
加: 盈余公积补助					
减: 提取盈余公积					
其中: 公积金					
任意盈余公积金					
利润归还投资					
转增资本					
八、年末未分配利润	-16,458,732.43	31,751,488.62	73,192,786.30	292.92	130.52

从表 (4.3.1) 中可以看出, 公司在本年度内有大量的现金流发生。在本年度会计期末, 公司的现金及现金等价物将大幅减少 23816 千元, 同比上期减少幅度为 223.36%。由此可以看出, 公司预计在未来一段时期内将严重缺乏可利用现金, 资金缺口大约为 23 427 千元。从各项构成来看

- (1) 经营性活动产生的现金流量净额相对同期减少了 5 933 千元, 减少幅度为 11.32%。其中, 通过销售产品、提供劳务收到的现金流量增加了 357 747 千元, 增加幅度为 1 193.84%, 表明公司在主营业务现金收入方面取得大幅增长, 而收到的其他与主营业务有关的则是大幅减少, 同比降低了 78.94%。同时, 由于支付产生的现金流初导致公司在经营性活动的净现金流出共计减少 5 933 千元。
- (2) 公司本年度内大幅度减少长期借款, 从报表上看, 公司的「收到的其他与筹资活动有关的现金」出现明显下降, 共计减少了 69 500 千元, 这是主要导致公司在未来出现资金严重缺乏的主要因素。一方面, 则在长期可以减少公司所需要支付的财务费用 (利息支出), 为企业所有者到来更多的利润分配, 而另一方面, 可能



导致企业在短期内出现资金链紧张，无法满足公司日常的运营资金需要。我们也从鑫科公司的短期偿债能力看出，该公司在流动利率与速动比率方面的指标都远低于行业的阈值，这需要提请投资者留意该公司在未来的短期债务存在无法及时支付的风险。

表 2.2: 现金流量表

单位：元

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	11-12(%)	12-13(%)
一、经营活动产生的现金流量					
销售产品、提供劳务收到的现金	61,544,819.61	29,966,152.89	387,713,507.50	-51.31	1,193.84
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金		52,669,711.40	11,091,683.90		-78.94
现金流入小计	61,544,819.61	82,635,864.29	398,805,191.40	34.27	382.61
购买商品、接受劳务支付的现金	46,039,284.51	355,026.66	134,877,838.15	-99.23	37,890.90
支付给职工以及为职工支付的现金		1,958,094.53	1,852,391.00		-5.40
支付的各项税费	1,826,035.16	27,780,832.35	46,868,381.55	1,421.37	68.71
支付的其他与经营活动有关的现金	-4,012,724.49	145,196.34	168,743,380.34	-103.62	116,117.38
现金流出小计	43,852,595.18	30,239,149.88	352,341,991.04	-31.04	1,065.18
经营活动产生的现金流量净额	17,692,224.43	52,396,714.41	46,463,200.36	196.16	-11.32
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和长期资产的现金净额					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计					
购建固定资产、无形资产和其期资产所支付的现金	287,850.00	2,748,650.00		854.89	-100.00
投资所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	287,850.00	2,748,650.00		854.89	-100.00
投资活动产生的现金流量净额	287,850.00	2,748,650.00		854.89	-100.00
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金					
借款所收到的现金		69,500,000.00			-100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计		69,500,000.00			-100.00
偿还债务所支付的现金	13,200,000.00	111,800,000.00	69,500,000.00	746.97	-37.84
分配股利、利润或偿付利息所产生的现金	8,885,656.99	6,958,590.15	390,205.28	-21.69	-94.39
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	8,885,656.99	6,958,590.15	390,205.28	-21.69	-94.39
筹资活动产生的现金流量净额	-22,085,656.99	-49,258,590.15	-69,890,205.28	-123.03	-41.88
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-4,681,282.56	389,474.26	-23,427,004.92	-108.32	-6,115.03



### 2.1.2 行业分析

公司所属房地产行业受国家宏观调控影响较大，国家宏观调控以及房地产市场形势的变化可能会对项目产生不利影响。基金期限内，国家对房地产政策、税收政策和金融政策等相关政策的调整可能会对房地产市场产生不利影响，从而影响基金财产的收益的实现。

### 2.1.3 公司行业地位分析 (暂缺)

### 2.1.4 竞争策略分析

## 2.2 财务状况分析

鑫科公司采用公历年作为会计年度，即 1 月 1 日至 12 月 31 日为一个完整的会计年度。根据目前也已披露的报表信息，我们对公司的财务状况做如下分析。

表 2.3: 资产负债表水平分析表

单位：元

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	11-12(%)	影响 (%)	12-13(%)	影响 (%)
流动资产：							
货币资金	513,774.42	30,903,248.68	8,286,243.76	5,914.94	38.56	-73.19	150.45
短期投资				—	0.00	—	0.00
应收票据		550,000.00		—	0.70	-100.00	3.66
应收股利				—	0.00	—	0.00
应收利息				—	0.00	—	0.00
应收账款	5,000,000.00	116,945,122.50	57,900,479.00	2,238.90	142.06	-50.49	392.78
其他应收款	643,657.85	1,391,969.24	190,755,751.51	116.26	0.95	13,604.02	-1,259.69
预付帐款		9,700,000.00	3,000,000.00	—	12.31	-69.07	44.57
应收补贴款				—	0.00	—	0.00
存货	269,697,008.51	193,803,969.01	78,582,672.56	-28.14	-96.31	-59.45	766.48
待摊费用				—	0.00	—	0.00
一年内到期长期债券投资				—	0.00	—	0.00
其他流动资产				—	0.00	—	0.00
流动资产合计	275,854,440.78	353,294,309.43	338,525,146.83	28.07	98.27	-4.18	98.25
长期投资：				—	0.00	—	0.00
长期股权投资	200,000.00	200,000.00	200,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债权投资				—	0.00	—	0.00
长期投资合计	200,000.00	200,000.00	200,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产：				—	0.00	—	0.00
固定资产原价	451,685.00	3,200,335.00	3,200,335.00	608.53	3.49	0.00	0.00
减：累计折旧	105,971.11	1,493,161.03	1,756,527.90	1,309.03	1.76	17.64	-1.75
固定资产净值	345,713.89	1,707,173.97	1,443,807.10	393.81	1.73	-15.43	1.75



表 2.3: 资产负债表水平分析表 (续表)

单位: 元

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	11-12(%)	影响 (%)	12-13(%)	影响 (%)
减: 固定资产减值准备				—	0.00	—	0.00
固定资产净额	345,713.89	1,707,173.97	1,443,807.10	393.81	1.73	-15.43	1.75
工程物资				—	0.00	—	0.00
在建工程				—	0.00	—	0.00
固定资产清理				—	0.00	—	0.00
固定资产合计	345,713.89	1,707,173.97	1,443,807.10	393.81	1.73	-15.43	1.75
无形资产及其他资产:				—	0.00	—	0.00
无形资产				—	0.00	—	0.00
长期待摊费用				—	0.00	—	0.00
其他长期资产				—	0.00	—	0.00
无形资产及其他资产合计				—	0.00	—	0.00
递延税项:				—	0.00	—	0.00
递延税款借项				—	0.00	—	0.00
资产总计	276,400,154.67	355,201,483.40	340,168,953.93	28.51	100.00	-4.23	100.00
负债及所有者权益				—	0.00	—	0.00
流动负债:				—	0.00	—	0.00
短期借款				—	0.00	—	0.00
应付票据		30,000,000.00		—	38.07	-100.00	199.57
应付帐款	132,861.00	841,652.92	2,141,638.52	533.48	0.90	154.46	-8.65
预收帐款	14,430,861.11	381,931.00	2,101,108.00	-97.35	-17.83	450.13	-11.44
应付工资				—	0.00	—	0.00
应付股利				—	0.00	—	0.00
应交税金		2,020,708.58	1,779,008.86	—	2.56	-11.96	1.61
其他应交款				—	0.00	—	0.00
其他应付款	22,405,164.99	76,615,702.28	36,864,412.25	241.96	68.79	-51.88	264.44
预提费用				—	0.00	—	0.00
预计负债				—	0.00	—	0.00
一年内到期的长期负债				—	0.00	—	0.00
其他流动负债				—	0.00	—	0.00
流动负债合计	36,968,887.10	109,859,994.78	42,886,167.63	197.17	92.50	-60.96	445.53
长期负债:				—	0.00	—	0.00
长期借款	111,800,000.00	69,500,000.00		-37.84	-53.68	-100.00	462.33
应付债券				—	0.00	—	0.00
长期应付款				—	0.00	—	0.00
专项应付款				—	0.00	—	0.00
其他长期负债				—	0.00	—	0.00
长期负债合计	111,800,000.00	69,500,000.00		-37.84	-53.68	-100.00	462.33
递延税项:				—	0.00	—	0.00
递延税项贷项				—	0.00	—	0.00
负债总计	148,768,887.10	179,359,994.78	42,886,167.63	20.56	38.82	-76.09	907.86
少数股东权益				—	0.00	—	0.00
所有者权益 (或股东权益):				—	0.00	—	0.00





表 2.3: 资产负债表水平分析表 (续表)

单位: 元

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	11-12(%)	影响 (%)	12-13(%)	影响 (%)
实收资本 (或股本)	20,000,000.00	20,000,000.00		0.00	0.00	-100.00	133.04
减: 已归还投资				—	0.00	—	0.00
实收资本 (或股本) 净额	20,000,000.00	20,000,000.00	20,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	124,090,000.00	124,090,000.00	204,090,000.00	0.00	0.00	64.47	-532.18
盈余公积				—	0.00	—	0.00
其中: 法定公益金				—	0.00	—	0.00
未分配利润	-16,458,732.43	31,751,488.62	73,192,786.30	-292.92	61.18	130.52	-275.68
所有者权益 (或股东权益) 合计	127,631,267.57	175,841,488.62	297,282,786.30	37.77	61.18	69.06	-807.86
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	276,400,154.67	355,201,483.40	340,168,953.93	28.51	100.00	-4.23	100.00

### 2.2.1 资产状况分析

从表 (2.2) 中, 鑫科公司在上一个会计年度内发生的资产变动情况如下:

- (1) 本期公司总资产规模减少 15 032 千元, 减少幅度为 4.23%, 主要由于本期内短期流动性较强的货币资金出现大幅度的减少, 实际减少量 22 617 千元, 减少幅度为 73.19%, 其变动对总资产的影响为 150.45%。这些对公司在短期内的支付能力产生一定的影响。同时, 我们发现公司由于资金回笼速度提升, 导致本期内应收账款大量减少, 幅度达到 50.49%, 对总资产变动的影响为 392.78%。同样, 鑫科公司的存货 (楼盘) 减少 59 044 千元, 减少幅度为 59.45%, 对总资产的影响达到 766.48%。由于流动资产具有较强的资金流动性, 因此公司流动资产的增加能够保证公司的偿还能力, 满足对资金流动性的需要。从这些代表公司短期偿还能力的财务指标上看, 公司在近期内存在无法兑现支付的风险。另一方面, 公司的其他应收款项目在过去的会计年度内出现大幅度的增加, 由于应收账款在未来的偿付具有不确定的特征, 这进一步增加了鑫科公司在未来的一个偿付风险。
- (2) 从负债角度看, 公司的流动负债减少 66 973 千元, 同比减少 60.96%, 对总资产的影响为 445.53%。特别的, 公司的应付票据减少 17 296 千元, 降幅为 100.00%; 其他应付款减少了 39 751 千元, 减少幅度 51.88%, 对总资产的影响为 264.44%。从短期负债压力上分析, 鑫科公司虽然在流动资产方面存在一定的资金缺口, 但其相应的短期负债也在缩小, 在一定程度上缓解了公司的短期偿还压力。而且从公司的长期负债上看, 鑫科公司在过去的一个会计年度内已经没有长期负债的影响, 这为公司减少财务费用 (利息支付) 起到啦重要的作用, 间接提升了公司股东对公司权益资产的控制能力。
- (3) 对所有者权益资产的分析可以看到, 公司逐年增加权益资产的比重, 连续两年分别增长了 37.77%、69.06%。公司的权益资产率在 2013 年达到了 0.87, 这能够保证



公司股东对公司投资决策的控制，但不利于公司使用财务杠杆扩大对资金的利用率。因此，鑫科公司可以采用财务杠杆对资金利用的放大作用，增加资产负债比率，通过债权融资等形式扩大公司资产规模，科学、有效使用外部资金。





## 第3章 投资项目价值分析



本章节将集中分析『鑫科·清竹苑景』房地产开发项目（以下简称『本项目』）的商业可行性与投资价值，通过对该项目融资方案的深入分析，我们希望为投资者提供一个衡量价值投资与风险评估的调查报告。

### 3.1 项目简介

#### 3.1.1 项目背景

本项目由福建华电永安发电有限公司（以下简称『华电』）与福建鑫科置业有限公司（『鑫科』）共同签署合作协议，由华电指定的位于永安城市南部—永安市八中桥头地块（永国土挂（2013）16号公告地块），总占地74586平方米，由鑫科公司通过招拍挂形式竞得土地，并进行开发建设。项目建成后将使建筑与环境融为一体，形成人与自然和谐之美。

根据双方合同约定，华电公司在鑫科公司中标地块内以每平方米人民币4500元/ $m^2$ 的价格，向鑫科公司购买设计总层数在8层以上的多层住宅楼，选择一至顶层中任一房号和户型的电梯房，房屋建筑要求南北通透、一梯两户，具体套数由华电公司确定；鑫科公司应向华电公司每购房户赠送一个车位，露天车位必须设计顶棚。同时，鑫科公司在满足华电公司的购房需要，并由华电公司优先选房和配套车位后，鑫科公司有权对外销售剩余房源和车位，华电公司不得干涉。

#### 3.1.2 项目开发情况

本项目业已取得经由永安市住房和城乡建设局颁发的《建设用地规划许可证》（永住建规第（2014）11号），获得许可土地用地性质为商住用地。项目总用地面积74586平方米。项目预计2014年12月预售，预计到2015年底实现全盘销售完毕。该项目住宅49幢，共有875套，其中定向销售给华电400套，占总销售45.6%。

表 3.1: 永安项目的基本情况

项目	『清竹苑景』
规划占地	74586 m <sup>2</sup>
总建筑面积	152366 m <sup>2</sup>
总计容建筑面积	119337 m <sup>2</sup>
不计容建筑面积	33029 m <sup>2</sup>
容积率	1.6
绿化率	30.00%
建筑高度	3.5-15 层
建筑密度	25.80%
总投资	49870 万元

3.2 项目分析

3.2.1 永安房地产基本情况

永安市地处福建中部偏西，别名「燕城」。全市总面积 2942 平方公里，人口 32 万人，其中非农业人口 13.68 万人。辖 7 镇 5 乡 6 个街道办事处，明景泰三年（公元 1452 年）建县。1984 年 9 月撤县设市，1992 年列为福建省改革开放综合试验市，被国务院批准为沿海开放之区。综合经济实力为「全省十强」县（市）之一，并荣膺「中国优秀旅游城市」、保持「全国科技先进市」、「全省党建先进市」、「全省文明城市」等荣誉称号。全市国内生产总值 37.2 亿元，出口总值 1360 万美元，地方预算内财政收入 2.69 亿元，城镇居民人均可支配收入 7283 元，农民人均纯收入 3538 元。基础设施建设比较完善，全市有铁路 129.55 公里，鹰厦铁路贯穿永安 7 个乡镇、街道，铁路干线东到福州，西到龙岩，南达厦门、深圳，北上江西、上海、北京等省市。公路总通车里程达 1620 公里，实现村村通公路。国道 205 线在境内总里程 108 公里。

伴随着近几年城乡建设大力推进，永安房地产也开始吹响啦快速发展的节奏。经过了近几年来的磨练，永安的购房者已经进入到了理性购房的时代，开发企业的品牌口碑、曾经的开发业绩等方面都已是购房者最为看重的因素之一。竞争日益激烈的市场是检验开发商实力的尺子，从长远来看，中小开发商可能会被淘汰，必须寻求「活」下去的路。经济学上有个术语叫「市场缝隙」，瞄准 1% 的市场，占据 100% 的份额。无论是寻求合作还是被兼并，中小开发商在最根本上还是要在品牌上下工夫。近两年以来，永安楼市品牌竞争尤为激烈，即使在质量、社区建设上普通商品房与品牌楼盘旗鼓相当，但品牌房企的就是更有说服力。因此，永安各大中小房企在开发好产



品的同时更要注重品牌建设。在售的有新安大院、龙山馨园、文博家园、云顶美墅、澜山世纪等，这些楼盘的量体有大有小，品质也各有千秋。虽然大多打着学区房的卖点，但现下的购房者并一定会为了盲目追求下一代入学而本末倒置，小区景观、道路交通、生活配套、周边设施等等等等，都是购房者考虑的要点。有些开发商认为，建发的进驻，会带动周边楼盘的价格和销量，但是，却没考虑到永安的人口因素及真正刚需、改需的客群数量，在目前永安楼市量体大增的情况下，开发商依然是以低价格的营销策略和学区房等具有相对垄断优势的噱头来吸引购房者。因此，预计未来随着购房者消费理性逐渐提高，将更加青睐于具有高投资价值、品质内涵的住居环境。

3.2.2 区域分析

该项目开发是响应市政府的号召和华电职工的诉求：根据政府挂牌出让土地规划要求，建设商业住宅及社区配套服务设施。同时，通过该项目开发，改善华电职工住房条件和居住环境，提高职工们的幸福指数。南区是市政府所在地，也是永安新城市发展的热点，该项目地处于南区中心区域。项目依山近水，周边自然环境优美，项目北侧为行政中心、商务中心、鑫科时代广场，西面紧临福建水利电力学院，东面与汽车工业园、永安八中遥相呼应。该项目距离高速公路南出口仅 1 公里，即将开工建设的高铁动车站仅 1.5 公里，项目地理位置得天独厚，具有广阔的发展前景。随着永安城市的对外拓展，该区域已逐渐成为永安的政治、文化、商业中心，成为永安企业的总部。项目建成后将使建筑与环境融为一体，形成人与自然的和谐之美。

3.2.3 预计售价分析

永安清竹苑景项目，属于高端的品牌项目，通过鑫科公司市场客户走访调研、售楼处市场调研、公司老客户抽样调研及前期销售情况等方式，结合对周同类楼盘的调查结果，将清竹苑景住宅的销售均价定在 0.455 万/平方米，预计可供销售面积 107 437m<sup>2</sup>。

表 3.2: 永安项目的基本情况

楼盘名称	金色蓝庭	中央佳园	五洲凯旋门	城上广场	奥体国际
销售均价	6000 元/m <sup>2</sup>	6100 元/m <sup>2</sup>	6900 元/m <sup>2</sup>	5800 元/m <sup>2</sup>	5800 元/m <sup>2</sup>
类型	住宅	住宅	住宅	住宅	住宅
地址	永安市含笑大道 A 地块	永安市含笑大道 B 地块	含笑大道 2089 号	永安市含笑大道与大窑坑路交叉	永安市含笑大道 C 地块
开发商	福建融和置业有限公司	永安融盛物业有限公司	福建五洲集团	永安市诚上置业有限公司	福建鑫瑞置业有限公司





**Note:** 通过与周边楼盘售价比较，鑫科公司发现目前项目周边同类型的楼盘均价在 5800 - 6900 元之间。因此，本项目具有一定的价格优势，能够在较短时间内将本项目楼盘推向市场，获得购房者青睐。从资金回笼速度上看，能够保证投资者在相对较短时期内获得较高的投资收益率。

同时，本项目还提供商业楼盘销售，预计可供销售面积  $11\,000\text{m}^2$ ，市场公开价格为 15 000 元/ $\text{m}^2$ 。

### 3.2.4 项目竞争优势

从多个角度分析本项目所具有的独特优势，这将揭示投资者选择本项目的投资价值。

**价格优势** 通过对周边相关楼盘的调查，在同等条件下多数楼盘的均价处于 5800 - 6900 元/ $\text{m}^2$ 。由于目前购房者仍然属于价格敏感类群体，在同等条件下如何楼盘能够比竞争对手低，就能够吸引大量的购房者前来垂询、预订。而这正是鑫科公司在该项目上所具有的价格优势。这种得天独厚的优势首先来自公司对各项开发费用的严格控制，从近几年公司的财务报表中可以看到，其在逐渐减低管理费用，优化企业管理效率，同时减少对外部负债的依赖，提升权益资本比重。这些举措保证了公司在开发与销售楼盘过程中能够把握主动权，适应市场需要，很好的与当前主流购房群体的感性需求吻合。

此外，该项目所得地块为鑫科公司与华电公司共同签署协议，由华电公司提供用地。由于目前房地产主要的开发成本为土地费用，因此，鑫科也能够凭借这种由于特殊的土地使用权而获得的价格先天优势。

**销售优势** 本项目为华电与鑫科公司的合作项目，双方约定由鑫科公司为华电定向提供房屋销售，销售 400 套，占总销售 45.6%。因此，本项目中将有一般左右的市场销售由定向销售完成，公司对于剩下的楼盘销售具有完全的自主决定权。相比于其他楼盘需要大量的资金投入到市场营销方面，鑫科公司在销售这块具有明显的优势。同时，由于在市场销售方面的灵活调整，我们也能够预见公司在未来的资金回笼具有快速、灵活、投资周期短等特征，非常适合短期投资需求。

## 3.3 现金流分析

### 3.3.1 公司现金流分析

针对公司的现金流分析可以看到，鑫科公司在过去的一个会计年度内，其发生了大额的现金流出，公司目前面临现金流缺口为 23 427 千元。这一方面是由于公司的过去的一个会计年度内由于业已开发楼盘接近收盘状态，因而来之经营业务有关的现金




流入出现大幅度的减少；另一方面，公司在过去的一个年度间用于偿还债务的现金流出大幅度增加。

3.3.2 项目现金流分析

本项目预计总投资额度为 49 870 万元，预计于 2014 年 12 开始公开棉线市场预售，预计到 2015 年底实现全盘销售完毕。该项目住宅 49 幢，共有 875 套。

表 3.3: 项目预计现金流

类型	单位	数量	单价 (元 \m^2)	总价 (万元)
住宅	m^2	107,437	4,550	48,801
商业	m^2	11,000	15,000	16,500
合计				65,301

 **Note:** 贷款期间，预计可销售 65%，实现现金流入 4.2 亿元。经分析，本项目还款来源充分，安全边际较高。



## 第4章 项目融资方案



### 4.1 鑫科公司综合评价

鑫科公司在过去的发展中采取积极的资产管理策略，以增加权益资产的方式扩大企业总资产规模，并努力减少公司对外部债务的依赖，为公司股东提供了相对较高的投资报酬。公司在盈利能力创造方面表现突出，其在过去两年将连续保持主营业务收入的高速增长，其总资产利润率在 2012 年度与 2013 年度分别达到了 13.57%、12.18%，扣除财务杠杆影响后的权益资本利润率（ROE）分别为 27.%、13.94%，这表明公司在为投资者创造大幅度的资本价值。鑫科公司财务状况简单，无不良贷款，资产负债率低于行业平均水平，实际偿付压力较小，流动比率及速动比率严格控制正常范围内。

当前公司由于开发楼盘资金业已回笼，暂时面临现金流缺口。现欲开发新房地产项目，该项目具有价格、销售等多项市场竞争优势，未来现金流较为稳定，资金回笼速度快，安全性较高。公司为加快施工进度，需要更充足的现金流支持；同时公司实体资产优质，能为项目提供足额抵押担保，同时亦为付息等提供正常现金流，总体抗风险能力较高，因此具有可投资性，并且有良好的预期回报，但需控制资金流向并监管项目进度，确保基金投资顺利退出。

### 4.2 项目融资设计

#### 4.2.1 融资规模

本项目预计总投资额度为 49 870 万元，预计完成销售收入 65 301 万元，其中，贷款期间，预计可销售 65%，实现现金流入 4.2 亿元。

本次拟融资 12 000 万元主要用于该项目开发。

#### 4.2.2 资金用途

资金用途：支付福建鑫科置业有限公司『清竹苑景』项目过程中建安工程费、基础设施建设费、配套设施建设费及各种开发期间费用合计 12 000 万元。



### 4.2.3 融资方式

鑫科公司具有较高的权益资产比重，截至 2013 年末，权益资产在 2013 年达到了 0.87，这能够保证公司股东对公司投资决策的控制，但不利于公司使用财务杠杆扩大对资金的利用率。因此，鑫科公司拟采用财务杠杆对资金利用的放大作用，增加资产负债比率，通过债权融资等形式扩大公司资产规模，科学、有效使用外部资金。综合鑫科公司的财务状况分析，本次拟定采用债权融资方式为公司进行资本融资。

- 融资方式：债权融资
- 融资规模：12 000 万元
- 借款期限：计划借款期限为壹年
- 到款安排：一次性到款
- 还款方式：按月付息到期还本

### 4.2.4 还款来源

本项目预计总投资额度为 49 870 万元，预计于 2014 年 12 开始公开面向市场预售，预计到 2015 年底实现全盘销售完毕。该项目住宅 49 幢，共有 875 套。贷款期间，预计可销售 65%，实现现金流入 4.2 亿元。

表 4.1: 项目预计现金流

类型	单位	数量	单价 (元/m <sup>2</sup> )	总价 (万元)
住宅	m <sup>2</sup>	107,437	4,550	48,801
商业	m <sup>2</sup>	11,000	15,000	16,500
合计				65,301

### 4.2.5 抵押物

为保证投资人合法利益，本次融资方案拟设立以下抵押：

**土地抵押** 抵押物之一为该项目土地，面积为 74 586 平方米。该地块由鑫科公司以竞拍挂形式从华电公司获得，业已取得土地建设许可证，符合住宅及商用楼盘开发要求。该地块当前市场公允价格为：。

**项目抵押** 鑫科公司目前已完成『永安山庄』与『时代广场』两个发建设。永安山庄组团 2、5、6 已完成总体的开发及销售。已售面积：30 842.81 m<sup>2</sup>，实现销售金额：20 000 万元，其中未收购房款（购房户按揭贷款和抵押贷款银行未放贷）约 5 000 万元。预计到 2015 年底实现全盘销售完毕。



公司现以『永安山庄』作为抵押物之二。根据行业一般数据分析，贷款期间，预计可销售 70%，实现现金流入 2.8 亿元。

4.3 交易结构分析

本项目拟采用债权融资形式。交易双方本着公判、公正、互利、互信的原则，设立本次交易结构。

4.3.1 交易结构简述

表 4.2: 交易结构

项目	说明
融资方式	债权融资
基金类型	有限合伙制私募基金
投资方向	定向投资于福建鑫科置业有限公司
基金规模	12 000 万元
普通合伙人 (GP)	华昱同创（厦门）投资管理有限公司（执行事务合伙人、基金管理人）
有限合伙人	具有中长期价值投资理念的个人和机构投资者
基准投资日	
基金期限	计划借款期限为壹年
收益分配方式	按月付息到期还本
投资方式	基金委托 XX 银行向福建鑫科置业有限公司提供流动资金贷款
借款用途	用于福建鑫科置业有限公司项目过程中建安工程费、基础设施建设费、配套设施建设费及各种开发期间费用合计 12 000 万元
还款来源	『清竹苑景』销售收入
增信措施	土地抵押、项目抵押

4.3.2 基金结构图（暂缺）





## 第5章 项目主要风险及防范措施



### 5.1 政策与行业风险

房地产行业受国家宏观调控影响较大，国家宏观调控以及房地产市场形势的变化可能会对项目产生不利影响。基金期限内，国家对房地产政策、税收政策和金融政策等相关政策的调整可能会对房地产市场产生不利影响，从而影响基金财产的收益的实现。

#### 防范措施

本项目南区是市政府所在地，也是永安新城市发展的热点。项目地处于南区中心区域，依山近水，周边自然环境优美，项目北侧为行政中心、商务中心、鑫科时代广场，西面紧临福建水利电力学院，东面与汽车工业园、永安八中遥相呼应。该项目距离高速公路南出口仅1公里，即将开工建设的高铁动车站仅1.5公里，项目地理位置得天独厚，具有广阔的发展前景。随着永安城市的对外拓展，该区域已逐渐成为永安的政治、文化、商业中心，成为永安企业的总部。

项目手续齐全，符合基金发行条件，不存在合规风险。基金管理人将及时关注政策、法规变换，及时向受益人披露，要求项目相关主题履行职责，并按照基金文件的规定采取相应措施。

### 5.2 兑付风险及其控制

兑付风险，也称作『违约风险』，指的是在基金投资期限内，由于鑫科公司面临管理经营不善、项目无法产生预计的现金流、企业资金缺口过大导致公司无法在合约期限内偿付基金投资本息的风险。一方面，该风险与整个房地产行业的周期性波动有关，收到行业不景气因素的影响；另一方面，该风险可能源自公司内部管理欠佳，公司无法在规定期限内兑现支付，从而导致投资者利益受到损坏。

#### 防范措施

针对鑫科公司所做的尽职调查表明，公司在过去年度内采取积极的资产管理策略，以增加权益资产的方式扩大企业总资产规模，并努力减少公司对外部债务的依赖，公司在盈利能力创造方面表现突出，在过去两年保持主营业务收入的高速增长。鑫科公司财务状况简单，无不良贷款，资产负债率低于行业平均水平，实际偿付压力较小，流动比率及速动比率严格控制正常范围内。

同时，针对本项目的投资分析认为，该项目由于属于合同签约投资建设方案，具有较为稳

定的项目未来现金流入，公司定向为华电提供 46% 的楼盘销售，为公司未来的市场销售奠定良好的基础。预计公司在未来不存在较大概率出现现金流大幅波动的情况。

### 5.3 还款来源分析

本项目预计总投资额度为 49 870 万元，项目住宅 49 幢，共有 875 套。贷款期间，预计可销售 65%，实现现金流入 4.2 亿元。借款 12 000 万，完全能覆盖本息安全。

### 5.4 保障措施分析

本次融资采用本项目土地抵押与公司开发楼盘『永安山庄』共同作为抵押物。该项目土地面积 74 586 平方米，各项手续齐全，符合施工条件；『永安山庄』系鑫科公司在建楼盘，根据行业一般数据分析，贷款期间，预计可销售 70%，实现现金流入 2.8 亿元。



## 第 6 章 结论



鑫科公司在过去的发展中采取积极的资产管理策略，以增加权益资产的方式扩大企业总资产规模，并努力减少公司对外部债务的依赖，为公司股东提供了相对较高的投资报酬。公司在盈利能力创造方面表现突出，其总资产利润率在 2012 年度与 2013 年度分别达到了 13.57%、12.18%，扣除财务杠杆影响后的权益资本利润率（ROE）分别为 27.%、13.94%，这表明公司在为投资者创造大幅度的资本价值。鑫科公司财务状况简单，无不良贷款，资产负债率低于行业平均水平，实际偿付压力较小，流动比率及速动比率严格控制正常范围内。

本项目由福建华电永安发电有限公司（以下简称『华电』）与福建鑫科置业有限公司（『鑫科』）共同签署合作协议，由华电指定的位于永安城市南部—永安市八中桥头地块（永国土挂（2013）16 号公告地块），总占地 74586 平方米，由鑫科公司通过招拍挂形式竞得土地，并进行开发建设。该项目具有相对较低的土地成本，加之公司在过去发展中提高管理效率，严格控制成本结构，从而该项目具有得天独厚的价格优势与市场销售优势。项目未来现金流较为稳定，资金回笼速度快，提供了多种抵押保障，安全性较高，同时投资收益丰厚，是不可多得的优质项目。

鉴于上述分析，我们认为该项目前景较好，项目总体风险处于较低水平，并可以得到有效的控制。我们建议对三明华瑞进行投资（有保障的债权投资），风险可控、预期收益可观、流动性强。