

跟踪评级公告

联合[2013]1203号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持文登市城市资产经营有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“11文登债”信用等级为AA⁻。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

文登市城市资产经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 文登债	13 亿元	2011/3/1-2019/2/28	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	0.32	1.19	0.59
资产总额(亿元)	129.35	143.99	182.50
所有者权益(亿元)	90.49	92.64	139.38
短期债务(亿元)	3.66	3.17	3.18
全部债务(亿元)	24.55	33.37	33.85
主营业务收入(亿元)	7.68	9.33	13.16
利润总额(亿元)	1.20	2.03	2.11
EBITDA(亿元)	3.44	3.48	4.56
经营性净现金流(亿元)	4.23	8.38	-0.55
主营业务利润率(%)	12.32	7.21	22.93
净资产收益率(%)	1.32	2.19	1.52
资产负债率(%)	30.05	35.67	23.63
全部债务资本化比率(%)	21.34	26.48	19.54
流动比率(%)	202.84	551.71	1399.78
全部债务/EBITDA(倍)	7.14	9.58	7.42
经营现金流流动负债比(%)	23.55	39.62	-4.45

分析师

王丽娟

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

文登市城市资产经营有限公司(以下简称“公司”)是文登市政府基础设施建设及运营主体。跟踪期内,文登市地方经济稳定增长,一般预算收入平稳增长,政府给予公司稳定的资金支持,同时向公司增资并拨款用于购买土地,公司土地资产大幅增长,资本实力进一步增强;债务负担下降,整体偿债能力有所提升。同时联合资信关注到,政府对公司完工的基础设施建设项目实际回购不及时,影响公司资金周转效率。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,并维持“11 文登债”AA⁻的信用等级。

优势

1. 文登市地方经济稳定增长,一般预算收入平稳增长,公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内,公司持续获得政府的财政补贴,同时政府向公司增资并拨款用于购买土地,公司土地资产大幅增长,资本实力进一步增强。
3. 跟踪期内,公司整体经营发展稳定,债务负担有所下降且仍维持较低水平。

关注

1. 2012 年受土地出让收入大幅减少的影响,文登市财政收入大幅下降,基金收入的不稳定性未来仍将继续影响文登市地方财力的增长。
2. 公司盈利能力弱,对财政补贴依赖程度仍较高。
3. 公司已完工未回购的存货金额规模大,政府回购周期对公司资金周转效率影响较大;“11 文登债”募投项目回购款回款时间不及时,未来执行情况需进一步关注。
4. 公司目前银行授信额度已使用完毕。

5. 公司主营业务收入以土地出让收入为主，
房地产宏观调控对其持续性影响大。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于文登市城市资产经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

文登市城市资产经营有限公司(下称“公司”)是根据文登市人民政府办公室《关于组建文登市城市资产经营有限公司的实施方案》(“文政办发[2003]47号”),于2003年6月由文登市公有资产经营公司和文登市财政投资公司发起设立的有限责任公司,出资比例分别为90%和10%,公司初始注册资本1亿元。2012年公司增资9亿元(其中资本公积转增资本7亿元,货币资金增资2亿元),截至2013年3月底,公司注册资本10亿元,股东及持股比例未发生变化。

跟踪期内,公司经营范围变更为:受委托负责土地、基础设施、公用设施的资产经营;实施土地收购、储备、整理;以自有资产在法律、行政法规允许范围内对外投资;企业资产管理服务;对水利工程项目投资。

公司实行董事会领导下的总经理负责制,下设办公室、财务部、投资部、综合部、工程部等5个部门。截至2012年底,公司合并范围内拥有一家全资子公司—威海文登石材有限公司,主营石材销售业务。

截至2012年底,公司资产总额182.50亿元,所有者权益139.38亿元;2012年公司实现主营业务收入13.16亿元,利润总额2.11亿元。

公司注册地址:山东省文登市峰山路6号;
公司法定代表人:杨文勇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口

关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方

政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济概况

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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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 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。

整体看，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。

2. 区域经济

2012 年，文登市地方经济继续保持快速发展，实现地区生产总值 561.65 亿元，增速 11.0%，三次产业结构调整为 8.6:52.6:38.8。工业高新技术产业产值 461.1 亿元，占工业总产值的 29.28%。固定资产投资 349.8 亿元，增速 26.3%，其中房地产开发 70.9 亿元，增速 28.0%。社会消费品零售总额 218.9 亿元，增速 15.0%。

2012 年受国家调控政策、地方建设规划和

土地市场行情等多方面因素影响，文登市政府性基金收入同比下降 45.41%，减少至 35.02 亿元，文登市地方财政收入同比下降 27.96%。基金收入的不稳定性未来仍将继续影响文登市地方财力的增长。虽然转移性收入增长，但整体规模较小，对文登市地方财力的补充较小。

表 1 文登市财政收入情况（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算收入	24.34	27.86	31.17
其中：税收收入	19.14	21.67	24.87
政府性基金收入	50.04	64.15	35.02
预算外资金收入	0.61	0.28	0.30
转移性收入	11.04	15.57	17.14
地方财政收入合计	75.00	92.30	66.49

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，文登市经济稳定增长，但受国家调控政策、地方建设规划和土地市场行情等多方面因素影响，财政收入有所减少，未来基金收入的不稳定仍将继续影响文登市地方财力的增长。

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，股东文登市国有资产经营公司和文登市财政投资公司分别持股 90%和 10%，公司实际控制人为文登市国资委。

2. 企业竞争力

公司是文登市市区唯一的基础设施投资建设主体，主要负责土地、基础设施、公用设施的资产经营，实施土地收购、储备、整理等业务，承担了市本级全部和南海新区部分基础设施投资建设任务，在区域内具有垄断优势。

3. 政府支持

2012年股东向公司增资9亿元，其中资本公积转增资本7亿元，货币资金增资2亿元，截至2013年3月底，公司注册资本10亿元，股东

增资进一步增强了公司资本实力。

2012年公司获得文登市政府财政补贴2.47亿元，计入利润表中的“补贴收入”项下，并在现金流量表中“收到的其他与经营活动有关的现金”项下反映，用于公司城市基础设施建设等。

2012年公司收到政府拨款42.63亿元，计入资本公积，其中用于购买经营开发土地40.82亿元，偿还银行贷款1.81亿元。2012年公司购买土地11058.30亩，计入存货42.59亿元，其中1.77亿元土地款尚未支付，计入其他应付款。

作为文登市政府基础设施建设及运营主体，公司与文登市政府签订项目转让合同，由政府对公司完工项目进行回购。2012年政府完成回购项目0.91亿元，且资金已实际到位。截至2012年底，公司存货中已完工代建项目53.64亿元，均为政府未支付资金项目。

总体看，作为文登市政府下属从事基础设施建设及运营主体，公司能够获得较为稳定的资金支持，对其日常经营形成有效保障。但政府对公司完工的基础设施建设项目回购金额较小，对公司资金周转效率影响较大。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2012年公司实现主营业务收入13.16亿元，较2011年增长41.05%，其中政府回购项目收入和土地转让收入分别占6.89%和93.11%，两项业务毛利率分别为16.55%和42.04%。其中土地转让业务毛利率大幅提升，主要由于2012年出让商住两用地较多，而商住两用地出让价格大大高于工业用地。

表 2 公司收入构成 (单位: 万元)

收入构成	2011 年	2012 年
政府回购项目	--	9075.00
土地转让	93321.10	122557.27
合计	93321.10	131632.27

资料来源: 公司提供

2012年公司出售工业用地148.14万平方米, 出让价格为117.64元/平方米; 出售商住两用地99.9万平方米, 出让价格为1052元/平方米。2012年公司新购入用于经营开发的土地11058.30亩。截至2012年底, 公司拥有可供出售的土地约41039.31亩, 账面价值107.38亿元。

公司发挥自身的融资能力获得信贷资金支持, 并采用 BT (建设-移交) 模式投资于城市基础设施项目建设。公司与文登市政府通过签订项目转让合同, 待项目完工后, 由文登市政府对项目进行回购, 实现资金的周转。公司对政府回购项目按照实际发生成本确认主营业务成本, 按照与政府协议规定, 实际发生成本加上一定的利润率确认主营业务收入。在会计处理方面, 公司尚未完工的基础设施建设项目计入在建工程; 2011 年以前年度将已经完工但实际尚未支付回购资金的计入其他应收款, 2011 年将已经完工但政府尚未实现回购的一部分计入存货, 一部分计入固定资产。2012 年, 公司将计入固定资产的代建项目结转至存货 (金额为 24.28 亿元), 同时将其他应收款中政府未支付回购资金的项目结转至存货 (金额为 21.86 亿元)。

跟踪期内, 公司代建的基础设施项目稳步推进, 主要为城乡供水水利工程和杜营河下游综合治理工程, 2012 年两个项目分别投资 4.79 亿元和 0.51 亿元 (以前年度体现在购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金, 2012 年体现在购买商品、提供劳务支付的现金), 截至 2012 年底, 城乡供水水利工程已投资 5.55 亿元, 杜营河下游综合治理工程已投资 0.51 亿元。

截至 2012 年底, 公司存货中已完工代建

项目 53.64 亿元, 公司与政府签订协议, 未来政府将逐年回购项目。2012 年政府完成回购的项目为污水处理工程基础设施建设项目, 金额为 0.91 亿元。

目前公司在建项目和拟建项目主要包括: 城乡供水水利工程、杜营河下游河段综合治理、昆嵛山文化旅游项目、昌阳河综合治理工程等。预计总投资 27.25 亿元, 截至 2012 年底已投资 6.06 亿元, 2013 年 1 季度, 公司发行 7 亿元“13 文登债”用于昆嵛山文化旅游项目和昌阳河综合治理工程。2013 年公司计划投资 18.44 亿元, 短期内投资支出压力较大。

表 3 公司在建及拟建项目构成 (单位: 万元)

在建项目	总投资	截至 2012 年底已投资	2013	2014
城乡供水水利工程	61866	55496	6370	
杜营河下游河段综合治理	30956	5107	19290	6559
昆嵛山文化旅游项目	100885		88750	12135
昌阳河综合治理工程	78791		69950	8841
合计	272498	60603	184360	27535
拟建项目	总投资	截至 2012 年底已投资	2013	2014
南海新区蓝湖流域综合治理项目	65400	--	--	--

资料来源: 公司提供

综合看, 跟踪期内, 政府持续给予公司大力支持, 向公司拨款用于购买土地, 公司拥有土地资产大幅增长, 抗风险能力有所增强。

八、财务分析

公司提供的2012年度财务报表已经中勤万信会计师事务所审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 盈利能力

2012 年公司实现主营业务收入 13.16 亿元, 较 2011 年增长 41.05%, 其中政府回购项目收入和土地转让收入分别占 6.89% 和 93.11%。

2012年公司期间费用为3.38亿元,较2011年增长47.31%,主要由于公司支付“11文登债”债券利息导致财务费用大幅增长而致。2012年公司期间费用占主营业务收入的25.64%,较2011年略有上升。

2012年公司营业利润为-0.36亿元,在文登市政府给予的基础设施建设财政补贴收入的支撑下,公司实现利润总额2.11亿元,与2011年利润总额基本持平;2012年公司获得文登市政府补贴收入2.47亿元,较2011年下降30.96%。

从盈利指标来看,2012年公司主营业务利润率为22.93%,较2011年大幅上升,主要源自土地转让业务毛利率的上升;总资本收益率和净资产收益率分别为2.68%和1.52%,较2011年略有下降,主要由于公司所有者权益规模增长而致。

总体看,跟踪期内,公司收入大幅增长,主营业务盈利能力有所增强,但期间费用对利润的侵蚀作用明显,公司利润总额仍主要依赖于政府财政补贴。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金13.16亿元,包括土地转让业务和政府回购项目收到的现金;收到的其他与经营活动有关的现金45.11亿元,主要为政府对公司的拨款转入与财政补贴。2012年公司经营活动现金流入合计58.28亿元。2012年公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金,主要为公司购买用于经营开发的土地支出和在建项目支出,2012年公司经营活动表现为净流出,为-0.55亿元。2012年公司现金流入比为100%,收入实现质量较好。

投资活动方面,2012年公司投资活动现金流入和流出规模均较小,2012年公司投资活动净流入0.05亿元。

筹资活动方面,2012年公司筹资活动现金流入包括股东现金增资2亿元和银行借款3.90

亿元;筹资活动现金流出主要为偿还借款及利息支付的现金,为5.99亿元。2012年公司筹资活动净流出现金0.09亿元。

总体看,跟踪期内,公司收入实现质量较好,虽然政府拨款及补贴资金的到位对购地支出具有很大程度覆盖,但2012年经营活动现金流仍表现为小额净流出;公司投资规模较小,对外筹资压力减小。

2. 资本及债务结构

截至2012年底,公司资产总额182.50亿元,较2011年底增长26.74%。公司资产结构变化较大,其中流动资产、长期股权投资、固定资产合计分别占比95.55%、0.03%和4.41%。

截至2012年底,公司流动资产174.38亿元,其中其他应收款和存货分别占7.32%和92.34%。其他应收款12.77亿元,较2011年下降62.22%,主要由于公司将政府未回购项目结转至存货而致;其中账龄在1年以内的占11.35%,1-2年的占54.35%,2-3年的占3.45%,3-4年的占30.80%,5年以上的占0.05%,账龄较长,主要为政府已回购但未支付现金的工程回购款,风险较小,公司未计提坏账准备。存货161.02亿元,较2011年增长97.04%,主要由于公司新购入用于经营开发的土地42.59亿元,同时将计入固定资产的在建项目结转至存货(金额为24.28亿元),将其他应收款中政府未回购项目结转至存货(金额为21.86亿元)。

截至2012年底,公司固定资产原值2.41亿元,较2011年减少24.28亿元,系将政府委托代建项目结转至存货。

截至2012年底,公司在建工程6.06亿元,较2011年底大幅增长,主要为城乡供水水利工程(5.55亿元)和杜营河下游综合治理工程(0.51亿元)。

跟踪期内,公司存货大幅增长,为资产的主要构成部分,资产流动性一般。

截至2012年底,公司负债总额43.12亿元,较2011年底下降16.03%,主要由于其他应付款

减少而致；公司负债构成中流动负债占28.89%，非流动负债占71.11%，非流动负债占比进一步上升。

公司2012年底有息债务规模与2011年底基本持平，为33.85亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。截至2012年底，以上三项指标分别为23.63%、19.54%和18.03%，公司债务负担较轻。

截至2012年底，公司所有者权益为139.38亿元，较2011年底增长50.46%，主要由于股东增资以及拨款转入导致资本公积大幅增长而致。公司所有者权益中实收资本占7.17%、资本公积占85.60%、盈余公积占0.73%、未分配利润占6.49%，公司所有者权益结构稳定性良好。

总体看，跟踪期内，受政府拨款购买土地影响，公司资产和所有者权益大幅增长，债务负担有所下降，处于较低水平。

4. 偿债能力

受流动资产大幅增加影响，公司2012年底流动比率较2011年底明显提高，为1399.78%；速动比率由于存货的大幅增加下降至107.23%。考虑流动资产中存货金额较大，公司短期偿债能力一定程度上受到文登市政府项目回购资金到位情况影响。2012年公司经营现金流动负债比为-4.45%，较2011年大幅下降，公司经营净现金流对流动负债不具有保障能力。总体看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2012年公司EBITDA为4.56亿元，较2011年增长30.87%。2012年公司全部债务/EBITDA指标从2011年9.58倍下降到7.42倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所增强。考虑到文登市政府对公司完工项目的回购，公司实际偿债压力不大。

截至2012年底，公司对外担保8.14亿元，其中对文登金滩投资管理有限公司担保5.50亿元目前实际已置换成其他担保方式，公司担

保责任已取消，但银行系统尚未取消。公司实际对外担保2.64亿元，担保对象大多为文登市政府下属事业单位，考虑到公司担保对象性质，公司或有债务风险不大。

表4 截至2012年底公司对外担保明细

担保对象	担保金额（万元）
文登金滩投资管理有限公司	25000
文登金滩投资管理有限公司	30000
文登市米山水库管理局	6000
文登热电厂	9000
文登市广播电视台	3380
文登市高级技工学校	5000
文登市西郊热电有限公司	3000
合计	81380

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司共获得银行授信额度为20.85亿元，已全部使用。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2013年3月底，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

6. 抗风险能力

公司是文登市市区唯一的基础设施建设投资主体，承担了市本级全部和南海新区部分基础设施投资建设任务，在区域内具有垄断优势，近年来持续得到政府的支持，整体抗风险能力较强。

九、存续期内债券及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2011]238号”文批准，公司于2011年3月1日发行人民币债券13亿元，债券简称“11文登债”，发行期限为8年（以下简称“本期债券”）。

本期债券附设公司上调票面利率选择权和投资人回售选择权。在本期债券存续期的第5年末，投资者有权选择是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司；公司可选择

上调票面利率 0 至 100 个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前 5 年票面年利率加上调基点，在债券存续期后 3 年固定不变。

截至 2012 年底，本期债券募集资金已全部使用，各项目具体投资额及项目完工情况见下表。2012 年公司应付债券利息已全部按时足额支付。

表 5 本期债券募集资金已投资情况及建设情况

序号	项目名称	本期债券募集资金投入安排(万元)	募集资金已投资额(万元)	完工率(%)
一、道路建设				
1	文登市南部沿海路网改建工程	16000	16000	100
2	文登市南海新区区间路网改建工程	20000	20000	100
3	文登市城区路网改建工程	13000	13000	100
4	文登市城区道路改造工程	13000	13000	100
5	文登市农村路网改建工程	20500	20500	100
二、环境整治				
6	文登市南海金滩旅游度假区污水处理厂工程	3000	3000	100
7	文登市母猪河下游河段防洪治理工程	9000	9000	100
8	文登市柳林河中上游河道综合治理工程	5500	5500	100
三、文体设施建设				
9	文登市体育公园一期工程	30000	30000	100
合 计		130000	130000	100

资料来源：公司提供

十、存续期内债券偿还能力分析

2012 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为存续期内债券本金的 4.48 倍和 -0.04 倍；经营活动现金流入量中包括收到政府拨付的用于购买土地的款项，扣除该款项以后，经营现金流入量对存续期内债券本金的保障倍数为 1.01 倍。2012 年公司 EBITDA 为存续期内债券本金的 0.35 倍，公司经营净现金流和 EBITDA 对存续期内债券的覆盖程度较低。但考虑到文登市政府给予公司稳定的资金支持，且随着政府对公司完工项目的回购，公司存续期内债券的整体偿债能力较强。

作为文登市政府基础设施建设及运营主

体，公司与文登市签订项目转让合同，由政府对公司完工项目进行回购。截至 2012 年底，公司通过与文登市政府签署《项目转让合同》、《募集资金投资项目转让合同》且已完工的项目为 42.95 亿元，对存续期内债券本金的覆盖倍数为 3.30 倍，覆盖倍数较高，该部分资金的回流将对存续期内债券的偿还提供一定的支持。

表 6 文登市政府回购项目的应收款项（单位：元）

序号	合同名称	应收账款金额
1	《文登市垃圾处理厂项目投资建设合作合同》	54860360.90
2	《文登市污水处理厂二期工程项目投资建设合作合同》	77865218.00
3	《文登市市政道路基础设施建设（道路一期）项目投资建设合作合同》	721033731.93
4	《文登市道路基础设施建设（道路二期）项目投资建设合作合同》	647290275.15
5	《文登市路网改造工程项目转让合同》	365831123.00
6	《文登市城区路网改造工程项目转让合同》	402498286.50
7	《文登南海新区区间路网工程项目投资建设合作合同》	468380000.00
8	《文登市城区路网改建工程建设项目投资建设合作合同》	338590000.00
9	《文登市体育公园一期工程项目投资建设合作合同》	772330000.00
10	《文登市农村路网改建工程项目投资建设合作合同》	446060000.00
合 计		4294738995.48

资料来源：公司提供

根据文人发【2009】8 号文《关于批准市政府〈关于提请审议将部分基础设施建设项目应付资金纳入财政预算有关问题的议案〉的决定》，文登市政府同意将每年应付公司转让款资金纳入文登市同期财政预算，每年付款安排见表 6。2010 年政府应付公司资金未到位，2011 年和 2012 年政府应付公司资金于 2013 年 1-2 月陆续到位，共 2.66 亿元，但该笔资金到位不够及时，未来项目回款情况仍有待关注。

表 7 政府每年应付转让款资金（单位：万元）

年份	2010	2011	2012	2013
金额	10660	10660	10660	60660
年份	2014	2015	2016	2017
金额	90660	10660	60660	98020.96

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司拥有可供出售的土地约 41039.31 亩，账面价值 107.38 亿元。该部分资产对存续期内债券的保障倍数为 8.26 倍，对存续期内债券的保障能力较强，但同时土地出让变现受国家宏观调控政策影响具有一定的不确定性。

总体看，存续期内债券到期不能偿还的风险较低。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11 文登债”AA⁻的信用等级。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	3234.71	11876.48	5868.04	267.16
短期投资	0.00	0.00	0.00	
短期投资净额	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	361485.02	338066.29	127716.48	-62.22
预付账款	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
存货	0.00	817200.31	1610235.35	97.04
待摊费用	0.00	0.00	0.00	
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	364719.73	1167143.08	1743819.87	49.41
长期投资				
长期股权投资	0.00	1100.00	600.00	-45.45
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	0.00	1100.00	600.00	-45.45
长期投资净额	0.00	1100.00	600.00	-45.45
固定资产				
固定资产原值	179486.74	266810.22	24070.87	-90.98
减：累计折旧	6699.76	3657.72	4116.14	12.53
固定资产净值	172786.97	263152.50	19954.72	-92.42
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	172786.97	263152.50	19954.72	-92.42
工程物资	0.00	0.00	0.00	
在建工程	34028.26	8500.00	60603.31	612.98
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产合计	206815.23	271652.50	80558.03	-70.35
无形资产及其他资产				
无形资产	721947.38	0.00	0.00	
长期待摊费用（递延资产）	0.00	0.00	0.00	
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产及其他资产合计	721947.38	0.00	0.00	
递延税项	0.00	0.00	0.00	
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	
资产总计	1293482.35	1439895.59	1824977.90	26.74

附件 1-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	0.00	0.00	0.00	
预收账款	0.00	0.00	0.00	
代销商品款	0.00	0.00	0.00	
应付工资	0.00	0.00	0.00	
应付福利费	0.00	0.00	0.00	
应付利息	0.00	8395.83	8395.83	
应交税金	39611.82	36148.43	32799.32	-9.26
其他应交款	31.24	213.51	591.45	177.01
其他应付款	103527.36	135057.48	50956.88	-62.27
预提费用	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	36635.00	31735.00	31835.00	0.32
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	179805.43	211550.26	124578.48	-41.11
长期负债				
长期借款	208826.00	171991.00	176620.00	2.69
应付债券	0.00	130000.00	130000.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	0.00	
住房周转金	0.00	0.00	0.00	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	208826.00	301991.00	306620.00	1.53
负债合计	388631.43	513541.26	431198.48	-16.03
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	10000.00	10000.00	100000.00	900.00
资本公积	835588.84	836837.11	1193128.75	42.58
盈余公积	5823.33	7848.84	10154.16	29.37
未分配利润	53438.74	71668.37	90496.51	26.27
所有者权益合计	904850.91	926354.32	1393779.42	50.46
负债及所有者权益合计	1293482.35	1439895.59	1824977.90	26.74

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	76832.94	93321.10	131632.27	41.05
减：主营业务成本	66811.25	81376.70	94072.29	15.60
主营业务税金及附加	556.20	5217.75	7371.41	41.28
二、主营业务利润	9465.48	6726.65	30188.57	348.79
加：其他业务利润	623.65	668.05	0.00	-100.00
减：存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	
营业费用	0.00	0.00	0.00	
管理费用	21421.86	9311.66	9910.18	6.43
财务费用	9056.07	13600.08	23840.76	75.30
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-20388.79	-15517.04	-3562.37	-77.04
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	
补贴收入	32353.24	35772.18	24695.83	-30.96
营业外收入	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	0.00	
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	
其他支出	0.00	0.00	0.00	
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	11964.45	20255.14	21133.46	4.34
减：所得税	0.00	0.00	0.00	
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
五、净利润	11964.45	20255.14	21133.46	4.34

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 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	0.00	93321.10	131632.27	41.05
收到的租金	0.00	0.00	0.00	
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	42407.84	72792.63	451146.19	519.77
现金流入小计	42407.84	166113.73	582778.45	250.83
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	286.31	485659.62	169526.76
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付给职工以及为职工支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的各项税费	0.00	15346.02	19542.70	27.35
支付的其他与经营活动有关的现金	60.05	66673.37	83121.88	24.67
现金流出小计	60.05	82305.70	588324.19	614.80
经营活动产生的现金流量净额	42347.79	83808.03	-5545.73	-106.62
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	500.00	
现金流入小计	0.00	0.00	500.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	51686.91	138500.00	14.80	-99.99
投资所支付的现金	0.00	1100.00	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	9644.10	0.00	-100.00
现金流出小计	51686.91	149244.10	14.80	-99.99
投资活动产生的现金流量净额	-51686.91	-149244.10	485.20	-100.33
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	0.00	20000.00	
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	26000.00	0.00	39000.00	
财政拨款收到的现金		0.00	0.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	130000.00	0.00	-100.00
现金流入小计	31757.74	130000.00	59000.00	-54.62
偿还债务所支付的现金	21585.00	41735.00	34271.00	-17.88
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	9109.46	14121.46	25676.90	81.83
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	65.70	0.00	-100.00
现金流出小计	30694.46	55922.16	59947.90	7.20
筹资活动产生的现金流量净额	1063.28	74077.84	-947.90	-101.28
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-8275.83	8641.77	-6008.44	-169.53

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	11964.45	20255.14	21133.46	4.34
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
加: 计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧	2098.59	457.96	458.43	0.10
无形资产摊销	11223.68	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	9109.46	14121.46	25676.90	81.83
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	0.00	81090.39	-602384.19	-842.86
经营性应收项目的减少(减:增加)	-4127.48	-20397.12	210349.81	-1131.27
经营性应付项目的增加(减:减少)	12079.10	-11719.79	339219.85	-2994.42
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	42347.79	83808.03	-5545.73	-106.62

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
盈利能力			
主营业务利润率(%)	12.32	7.21	22.93
总资本收益率(%)	1.83	2.73	2.68
净资产收益率(%)	1.32	2.19	1.52
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	18.75	24.59	18.03
全部债务资本化比率(%)	21.34	26.48	19.54
资产负债率(%)	30.05	35.67	23.63
偿债能力			
流动比率(%)	202.84	551.71	1399.78
速动比率(%)	202.84	165.42	107.23
全部债务/EBITDA (倍)	7.14	9.58	7.42
经营现金流流动负债比(%)	23.55	39.62	-4.45
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.20	-0.01
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.03	-4.63	-0.20

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】 ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 6 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。