

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 594 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将文登市城市资产经营有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并将“11文登债”的信用等级由AA⁻调整为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月十五日



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: 2014 年 5 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.19	0.59	7.82
资产总额(亿元)	143.99	182.50	267.02
所有者权益(亿元)	92.64	139.38	207.38
短期债务(亿元)	3.17	3.18	10.26
全部债务(亿元)	33.37	33.85	55.51
主营业务收入(亿元)	9.33	13.16	24.16
利润总额(亿元)	2.03	2.11	3.04
EBITDA(亿元)	3.48	4.56	6.25
经营性净现金流(亿元)	8.57	-0.50	-4.81
主营业务利润率(%)	7.21	22.93	17.36
净资产收益率(%)	2.19	1.52	1.47
资产负债率(%)	35.67	23.63	22.34
全部债务资本化比率(%)	26.48	19.54	21.11
流动比率(%)	551.71	1399.78	1479.25
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	7.42	8.89
经营现金流动负债比(%)	40.51	-4.05	-33.44

分析师

叶青 王紫临
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(2014 年撤市设区, 即文登区)政府基础设施建设及运营的唯一主体, 垄断优势突出, 政府支持力度较大。2013 年, 文登市地方经济增速较快, 一般预算收入平稳增长。跟踪期内, 政府给予公司的支持力度较大, 回购和财政补贴资金为公司带来持续稳定的收入; 同时, 2013 年文登市政府向公司划拨土地及房屋建筑物资产规模较大, 公司资产和收入规模进一步增长, 资本实力进一步增强。公司债务负担由于发行“13 文登债”而有所上升, 但整体偿债能力尚可。同时联合资信关注到, 公司受政府基础设施建设项目回购周期和财政补贴影响大, 资金周转具有一定不确定性。

作为区域唯一的基础设施建设及运营主体, 未来随着代建项目和土地出让的稳步推进, 公司营业收入和现金流情况有望得到提升。经联合资信评定, 评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整至 AA, 评级展望为稳定, 并将“11 文登债”的信用等级调整为 AA。

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, 同时政府向公司划拨土地及房地产, 公司资产增长, 资本实力进一步增强。
3. 跟踪期内, 公司营业收入增长幅度较大, 整体经营发展稳定, 债务总额虽有所提升但整体维持较低水平。

关注

1. 公司盈利能力较弱, 对财政补贴依赖程度仍较高。

2. 公司已完工未回购的基础设施建设项目金额规模大，政府回购周期对公司资金周转效率影响较大。
3. 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。
4. 受代建支出大规模增加影响，公司经营净现金流出规模持续加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与文登市城市资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与文登市城市资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因文登市城市资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由文登市城市资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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2014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,公司经营范围不变,为:受托负责土地、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2013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2013年底,公司资产总额267.02亿元,所有者权益207.38亿元;2013年公司实现主营业务收入24.16亿元,利润总额3.04亿元。

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

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,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)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营

改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推

进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本

市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济概况

1. 行业分析

(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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和

金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承

担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融

资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.6%。截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提

高1.16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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。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，承担着政府投资融资功能，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. 区域经济

2013年，文登市地方经济继续保持快速发展，实现地区生产总值615.98亿元，增速9.67%，三大产业生产总值分别为55.66亿元、309.74亿元和250.58亿元。工业高新技术产业产值461.1亿元，增速16.49%。固定资产投资442.33亿元，增速26.45%，其中房地产开发92.7亿元，增速30.75%。社会消费品零售总额248.07亿元，增速13.33%。

2013年文登市财政收入88.54亿元，同比增长5.87%。其中，一般预算收入受税收收入的拉升增长明显，增幅26.41%。2013年，文

登市仍受国家调控政策、地方建设规划和土地市场行情等多方面因素影响，政府性基金收入为36.68亿元，较2012年变化幅度不大。2013年，财政转移性收入为12.75，较2012年下降25.61%，对文登市地方财力有一定的下拉作用。整体看，2013年文登市财政收入情况良好。

表1 文登市财政收入情况（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
一般预算收入	27.86	31.17	38.84
其中：税收收入	21.67	24.87	34.02
政府性基金收入	64.15	35.02	36.68
预算外资金收入	0.28	0.30	0.27
转移性收入	15.57	17.14	12.75
地方财政收入合计	92.30	83.63	88.54

资料来源：公司提供

2014年1月25日，根据国函【2014】13号文，撤销文登市，设立威海市文登区，原文登市（不含汪疃镇、苟山镇）的行政区域为威海市文登区的行政区域。此次行政区划调整以加大区域资源整合力度，优化总体布局，促进区域经济社会协调发展为目的。

总体看，跟踪期内，文登市经济稳定增长，三大产业生产总值稳步增长。政府财政收入增长较快，税收收入对财政收入总额拉动作用明显。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，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%，文登市国有资产经营公司为政府下属事业单位，文登市财政投资公司为文登市财政局下属事业单位。

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

2013年公司获得文登市政府财政补贴3.81亿元，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。

2013年公司收到政府无偿划入的资产26.07亿元，计入资本公积，其中土地资产5.63亿元（增加存货），房屋建筑物资产20.44亿元（增加固定资产）。

2013年公司收到财政拨款38.89亿元，主要包括公司土地转性款项（工业用地转商住用地）和代建项目资本金。财政拨款全部计入资本公积，并计入收到的其他与经营活动有关的现金。

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。对于已经拨付资本金的项目，政府扣除资本金后对企业进行返还。2013年政府完成回购项目8.17亿元，且资金已实际到位。截至2013年底，公司存货中已完工代建项目53.43亿元，均为政府未支付资金的代建项目。

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。但政府对完工的基础设施建设项目回购周期具有不确定性，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

2013年公司实现主营业务收入24.16亿元，

较2012年增长83.57%，其中政府回购项目收入和土地转让收入分别占33.80%和66.20%，两项业务毛利率分别为13.36%和27.88%。其中土地转让业务毛利率有所下降，主要由于2013年出让工业用地较多，工业用地出让价格小幅度下降，且工业用地价格大大低于商住两用地出让价格。

表 2 公司收入构成（单位：万元）

收入构成	2012 年	2013 年
政府回购项目	9075.00	81678.49
土地转让	122557.27	159953.15
合计	131632.27	241631.64

资料来源：公司提供

土地转让收入为公司收入的重要组成部分。公司大部分土地为自行购买，其他为政府划拨。对于获得的土地，公司无土地平整投入，直接通过政府进行出让，土地出让金由文登市财政局全额返还给公司，公司最终收益由转让后土地出让返还够成。2013年公司无新购入土地资产，新增土地资产为土地转性资产（工业用地转商住用地），转性资产由公司提出申请，政府部门批复，新增土地资产计入存货，全部用于将来土地转让。2013年公司出售工业用地276.15万平方米，出让价格为106元/平方米；出售商住两用地122万平方米，出让价格为1069元/平方米。工业用地价格同比下降9.89%，定价主要系依据以前年度土地出让合同的约定价格；商住用地价格同比上升22.12%，主要系市场价格上升所致。2013年公司新增加用于经营开发的土地370亩，主要为政府划拨土地。截至2013年底，公司拥有可供出售的土地约34899亩，账面价值137亿元，全部体现在存货项下。

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，在政府拨款款项后企业确认收入。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）。2013年，公司将尚未完工的基础设施建设项目计入在建工程，将已经完工但未回购的代建项目计入存货。

跟踪期内，公司代建的基础设施项目稳步推进，2013年新增代建项目为南海土地储备整理开发项目、昆嵛山文化旅游开发项目、昌阳河综合治理工程、香水河下游综合治理、蓝湖流域综合治理、老城区路网改造项目六个项目，新增项目总投资63.56亿元，截至2013年底已投资23.50亿元，体现为购买商品、提供劳务支付的现金。

表 3 2013 年公司向政府移交的回购项目
（单位：万元）

项目名称	回购收入
文登市农村路网改建工程	25191
文登市南海新区区间路网改建工程	24379
文登市城区道路改造工程	16054
文登市城区路网改建工程	16054
合计	81678

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司存货中已完工代建项目53.43亿元，为政府未回购项目，公司与政府签订协议，未来政府将逐年回购项目。2013年政府完成回购的项目为文登市农村路网改建工程、文登市南海新区区间路网改建工程及文登市城区道路改造工程等项目，总回购

金额为 8.17 亿元，资金已全部到位，体现为销售商品、接受劳务收到的现金。

目前公司在建项目和拟建项目主要包括：杜营河下游河段综合治理、南海土地储备整理开发项目、昆嵛山文化旅游项目、昌阳河综合

治理工程等。预计总投资 73.10 亿元，截至 2013 年底已投资 31.92 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。2014 年公司计划投资 40.13 亿元，短期内投资支出压力较大。

表 4 公司在建项目构成（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	截至 2013 年底已投资	2014 年计划投资	2015 年计划投资
城乡供水水利工程	6.45	6.45	0.00	0.00
杜营河下游综合治理工程	3.09	1.96	1.13	0.00
南海土地储备整理开发项目	12.10	8.59	3.52	0.00
昆嵛山文化旅游开发项目	10.08	6.25	3.84	0.00
昌阳河综合治理工程	7.88	4.16	3.72	0.00
香水河下游综合治理	25.67	2.15	23.52	0.00
蓝湖流域综合治理	6.53	2.00	2.00	2.53
老城区路网改造项目	7.75	0.35	2.40	4.00
合计	73.10	31.92	40.13	6.53

资料来源：公司提供

综合看，跟踪期内，公司自主经营能力逐步增强，政府持续给予公司大力支持，给予稳定的财政补贴并拨付大量回购款，公司资产大幅增长，主营业务收入持续增加，抗风险能力有所增强。

八、财务分析

公司提供的 2013 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

2013 年公司实现主营业务收入 24.16 亿元，较 2012 年增长 83.57%，其中政府回购项目收入和土地转让收入分别占 33.80% 和 66.20%。

2013 年公司期间费用为 4.96 亿元，较 2012 年增长 47.75%，主要由于公司管理费用大幅增长所致。2013 年公司期间费用占主营业务收入的 20.53%，较 2012 年略有下降。总体来说，期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司对期间费用的控制力有待提高。

2013 年公司营业利润为 -0.77 亿元，较 2012 年下降 0.41 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 3.04 亿元，较 2012 年上升 44.00%；2013 年公司获得文登市政府补贴收入 3.81 亿元，较 2012 年上升 54.32%。

从盈利指标来看，2013 年公司主营业务利润率为 17.36%，较 2012 年下降 5.57 个百分点，主要源自土地转让业务毛利率的下降；总资本收益率和净资产收益率分别为 2.58% 和 1.47%，较 2012 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，随着政府回购资金到位和土地转让收入的提高，以及政府补贴的增加，公司收入、利润规模持续增长，但期间费用对利润的侵蚀作用仍然明显，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，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 24.16 亿元，较 2012 年增长 83.57%，主要为政府返还的土地出让金和回购项目返还款；收到的其他与经营活动有关的现

金44.24亿元，主要为政府对公司的财政拨款、财政补贴和公司的业务往来款。2013年公司经营活动现金流入合计68.68亿元。2013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53.27亿元，主要为公司代建项目支出。2013年，公司支付其他与经营活动有关的现金16.80亿元，主要为业务往来款。2013年公司经营活动表现为净流出，为-4.81亿元，较2012年大幅度减少，下降853.53%，主要系代建项目支出、业务往来款大幅度增加所致。2013年公司现金流入比为100%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2013年公司投资活动现金无流入；投资活动现金流出规模较小，流出额为0.03亿元，较2012年增长1638.85%，主要系构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅增长所致。2013年公司投资活动现金表现为净流出，为-0.03亿元。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入为18.55亿元，主要为银行借款收到的现金和发行债券收到的现金（“13文登债”）；筹资活动现金流出主要为偿还借款及利息支付的现金，为6.48亿元。2013年公司筹资活动净流入现金12.07亿元，较2012年增加12.17亿元，公司具有较强的融资能力。

总体看，跟踪期内，经营活动产生的现金流状况受项目开发进度及土地出让影响较大，经营活动货币回笼增多，但受代建项目成本支出增加和各项经营费用、往来款增多影响，公司经营活动现金流体现为净流出；随着公司代建工程及土地转让项目的逐步推进，公司具有一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额267.02亿元，同比增长46.31%，主要系公司货币资金增长以及固定资产大幅度增长所致。截至2013年底，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79.71%、

0.02%和20.26%；其中，固定资产同比增长571.64%，固定资产占总资产的比例大幅提升。

截至2013年底，公司流动资产212.85亿元，较2012年增长22.06%，其中货币资金、其他应收款和存货分别占3.67%、6.24%和90.08%。货币资金7.82亿元，较2012年大幅增加，增长7.23亿元，主要系银行承兑汇票的保证金。其他应收款13.29亿元，与2012年基本持平；其中账龄在1年以内的占77.25%，1-2年的占0.58%，2-3年的占1.23%，3-4年的占0.61%，5年以上的占20.34%，账龄较短，主要为公司与政府及其下属单位的往来借款和工程款，风险较小，公司按个别认定法计提坏账，本年度其他应收款期末余额无坏账风险。截至2013年底，公司存货191.75亿元，同比增长19.08%。其中，截至2013年底，公司土地资产共137.78亿元，2013年新增政府无偿划入的土地资产5.6亿（政府根据国有资产管理局《关于将房地产无偿划转给文登市城市资产经营有限公司的函》文国资字【2013】20号文件划拨给公司房产下的土地资产），2013年公司工业用地转商住用地41.93亿元，由于土地出让结转存货11.53亿元；截至2013年底，公司工程项目共53.43亿元，2013年新增代建工程项目6.87亿元，政府回购完工项目结转成本7.08亿元；截至2013年底，公司海域使用权0.44亿元、石材成本0.09亿元，均属本年新增，用于公司未来工程储备。

截至2013年底，公司长期股权投资为对威海蓝海创业投资中心的投资，投资成本600万元，持股比例6%，较2012年无变化。

截至2013年底，公司固定资产原值22.88亿元，较2012年增长850.33%，主要系由于政府根据国有资产管理局《关于将房地产无偿划转给文登市城市资产经营有限公司的函》文国资字【2013】20号文件划拨给公司的房屋建筑物资产20.44亿元。该资产主要作为公司资产储备，未来进行房产出租。

截至2013年底，公司在建工程31.92亿元，较2012年年大幅度增长，主要为城乡供水水利

工程（6.45亿元）、杜营河下游综合治理工程（1.96亿元）、南海土储项目（8.59亿元）、崑崙山文化旅游开发（6.25亿元）、长阳和综合治理工程（4.16亿元）、香水河下游综合治理（2.15亿元）、蓝湖流域综合治理（2亿元）和老城区路网改造项目（0.35亿元）。以上工程均为政府回购项目。

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，存货占比较大，固定资产增长迅速，资产流动性一般。

截至2013年底，公司负债总额59.64亿元，较2012年底上升38.31%，主要由于应付票据、长期借款和应付债券增加所致；其中，应付票据由于银行承兑汇票增加6.45亿元，长期借款增加7.59亿元，应付债券由于“13文登债”的发行增加7亿元。公司负债构成中流动负债占24.13%，非流动负债占75.87%，非流动负债占比进一步上升。

公司2013年底有息债务规模为55.51亿元，较2012年增长64%，但由于公司权益大幅增加，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变化不大，较2012年略有下降。截至2013年底，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分别为22.34%、21.11%和17.91%，公司债务负担较轻。

截至2013年底，公司所有者权益为207.38亿元，较2012年底增长48.79%，主要由于政府拨付资产转入和政府拨款转入导致资本公积大幅增长64.96亿元所致。其中，政府拨付土地和房屋建筑物资产26.07亿元，政府拨款38.89亿元用于土地改性和项目资本金的回款。公司所有者权益中实收资本占4.82%、资本公积占88.86%、盈余公积占0.64%、未分配利润占5.68%，公司所有者权益结构稳定性良好。

总体看，跟踪期内，受政府资产划拨、财政拨款以及代建项目的稳步推进，公司总资产和所有者权益大幅增长，债务总额有所增长，但整体债务负担仍处于较低水平。随着业务投

资加大，公司具有一定的对外融资压力。

4. 偿债能力

受流动资产大幅增加影响，公司2013年底流动比率较2012年略提高，为1479.25%；速动比率由于存货增幅较小，由2012年的107.23%上升至146.69%。考虑到公司流动资产中代建资产金额较大，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。2013年公司经营现金流动负债比为-33.44%，较2012年大幅下降，由经营现金净流出大幅度增加所致；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，2013年公司EBITDA为6.25亿元，较2012年增长36.99%。2013年公司全部债务/EBITDA指标从2012年7.42倍上升到8.89倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。考虑到文登市政府对公司完工项目的回购以及公司持续的土地出让收益，公司实际偿债压力不大。

截至2013年底，公司对外担保12.97亿元，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5 截至2013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	35105
文登市自来水公司	18857.84
文登市米山水库管理局	6500
文登热电厂	5000
文登热电厂	6000
文登热电厂	4400
文登热电厂	10000
文登热电厂	3000
文登热电厂	2000
文登热电厂	4500
文登市蓝海投资开发有限公司	20000
文登市广播电视台	1480
文登市广播电视台	1900
文登市高级技工学校	5000
文登市西郊热电有限公司	6000
合计	129742.84

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司共获得银行授信额度为29.06亿元，已全部使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

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（编号：G1037108100013100P），截至2014年1月2日，公司有5笔已结清的不良关注类贷款，未结清的贷款均为正常类。

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。

表6 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

截至2013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。2013年公司应付债券利息已全部按时足额支付。

十、存续期内债券偿还能力分析

2013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5.28倍和-0.37倍。2013年公司EBITDA为存续期内债券本金的0.48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2013年底，已完工的代建项目为53.43亿元，对存续期内债券本金的覆盖倍数为4.11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。

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8。2013年，政府向公司拨付代建项目回购款8.17亿元，资金到位及时。

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

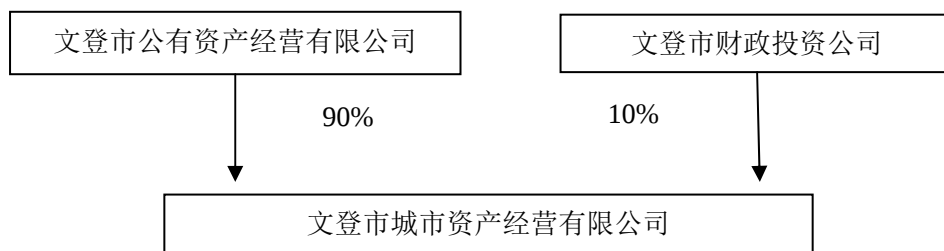
截至 2013 年底，公司拥有可供出售的土地约 34899 亩，账面价值 137 亿元。该部分资产对存续期内债券的保障倍数为 10.54 倍，对存续期内债券的保障能力较强，但同时土地出让变现受国家宏观调控政策影响具有一定的不确定性。

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，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整至 AA，评级展望为稳定，并将“11 文登债”的信用等级调整为 AA。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 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	11876.48	5868.04	78206.93	156.61
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款				
其他应收款	338066.29	127716.48	132868.64	-37.31
预付账款				
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	817200.31	1610235.35	1917446.66	53.18
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	1167143.08	1743819.87	2128522.23	35.04
长期投资				
长期股权投资	1100.00	600.00	600.00	-26.15
长期债权投资				
长期投资合计	1100.00	600.00	600.00	-26.15
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	1100.00	600.00	600.00	-26.15
固定资产				
固定资产原值	266810.22	24070.87	228752.11	-7.41
减：累计折旧	3657.72	4116.14	6850.25	36.85
固定资产净值	263152.50	19954.72	221901.86	-8.17
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	263152.50	19954.72	221901.86	-8.17
工程物资				
在建工程	8500.00	60603.31	319160.31	512.77
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	271652.50	80558.03	541062.17	41.13
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	0.00	0.00	0.00	
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1439895.59	1824977.90	2670184.40	36.18

附件 2-2 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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款				
应付票据	0.00	0.00	64451.46	
应付账款				
预收账款				
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	36148.43	32799.32	14409.70	-36.86
其他未交款	213.51	591.45	160.04	-13.42
其他应付款	135057.48	50956.88	14643.77	-67.07
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	31735.00	31835.00	38110.00	9.58
其他流动负债				
流动负债合计	211550.26	124578.48	143892.47	-17.53
长期负债				
长期借款	171991.00	176620.00	252510.00	21.17
应付债券	130000.00	130000.00	200000.00	24.03
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	301991.00	306620.00	452510.00	22.41
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	513541.26	431198.48	596402.47	7.77
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	10000.00	100000.00	100000.00	216.23
资本公积	836837.11	1193128.75	1842699.06	48.39
盈余公积	7848.84	10154.16	13197.38	29.67
其中：法定公益金				
未分配利润	71668.37	90496.51	117885.49	28.25
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	926354.32	1393779.42	2073781.93	49.62
负债及所有者权益合计	1439895.59	1824977.90	2670184.40	36.18

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、主营业务收入	93321.10	131632.27	241631.64	60.91
减: 主营业务成本	81376.70	94072.29	186109.51	51.23
主营业务税金及附加	5217.75	7371.41	13567.37	61.25
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	6726.65	30188.57	41954.75	149.74
加: 其他业务利润	668.05			-100.00
减: 营业费用				
管理费用	9311.66	9910.18	25021.78	63.93
财务费用	13600.08	23840.76	24612.44	34.53
其他				
三、营业利润	-15517.04	-3562.37	-7679.47	
加: 投资收益				
补贴收入	35772.18	24695.83	38111.67	3.22
营业外收入				
其他				
减: 营业外支出				
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	20255.14	21133.46	30432.20	22.57
减: 所得税				
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	20255.14	21133.46	30432.20	22.57
加: 年初未分配利润	53438.74	71668.37	90496.51	30.13
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	73693.88	92801.83	120928.71	28.10
减: 提取法定盈余公积	2025.51	2305.31	3043.22	
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金				
补充流动资本				
其他				
七、可供投资者分配的利润	71668.37	90496.51	117885.49	28.25
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	71668.37	90496.51	117885.49	28.25
补充资料:				
1.出售、处置部门或被投资单位所得				
2.自然灾害发生的损失				
3.会计政策变更增加(或减少)利润总额				
4.会计估计变更增加(或减少)利润总额				
5.债务重组损失				
6.其他				

附件 4-1 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	93321.10	131632.27	241631.64	60.91
收到的税费返还	0.00	0.00	2690.19	
收到的其他与经营活动有关的现金	72792.63	451146.19	442434.05	146.54
经营活动产生的现金流入小计	166113.73	582778.45	686755.88	103.33
购买商品、接受劳务支付的现金	286.31	485659.62	532686.67	4213.37
支付给职工以及为职工支付的现金			2.40	
支付的各项税费	15346.02	19542.70	34184.32	49.25
支付的其他与经营活动有关的现金	64773.37	82621.88	167995.21	61.05
经营活动产生的现金流出小计	80405.70	587824.19	734868.61	202.32
经营活动产生的现金流量净额	85708.03	-5045.73	-48112.73	
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、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流入小计	0.00	0.00	0.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	138500.00	14.80	257.35	-95.69
投资所支付的现金	1100.00	0.00	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	9644.10	0.00	0.00	-100.00
投资活动产生的现金流出小计	149244.10	14.80	257.35	-95.85
投资活动产生的现金流量净额	-149244.10	-14.80	-257.35	-95.85
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	20000.00	0.00	
借款所收到的现金	0.00	39000.00	116000.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金	128100.00		69475.00	-26.36
筹资活动产生的现金流入小计	128100.00	59000.00	185475.00	20.33
偿还债务所支付的现金	41735.00	34271.00	33835.00	66.72
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	14121.46	25676.90	30931.03	48.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	65.70	0.00	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	55922.16	59947.90	64766.03	7.62
筹资活动产生的现金流量净额	72177.84	-947.90	120708.97	29.32
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	8641.77	-6008.44	72338.89	189.32

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	20255.14	21133.46	30432.20	22.57
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	457.96	458.43	273.41	144.34
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失				
财务费用	14121.46	25676.90	30931.03	48.00
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	81090.39	-602384.19	-307211.32	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-20397.12	210349.81	-5152.16	-49.74
经营性应付项目的增加(减:减少)	-9819.79	339719.85	200153.41	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	85708.03	-5045.73	-48112.73	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	11876.48	5868.04	78206.93	156.61
减: 现金的期初余额	3234.71	11876.48	5868.04	34.69
现金等价物的期末余额				-
减: 现金等价物的期初余额				-
现金及现金等价物净增加额	8641.77	-6008.44	72338.89	189.32

附件 5 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)				
存货周转次数(次)	0.20	0.08	0.11	0.12
总资产周转次数(次)	0.13	0.08	0.11	0.10
现金收入比(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
盈利能力				
主营业务利润率(%)	7.21	22.93	17.36	17.00
总资本收益率(%)	2.73	2.68	2.58	2.64
净资产收益率(%)	2.19	1.52	1.47	1.63
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.59	18.03	17.91	19.28
全部债务资本化比率(%)	26.48	19.54	21.11	21.72
资产负债率(%)	35.67	23.63	22.34	25.39
偿债能力				
流动比率(%)	551.71	1399.78	1479.25	1269.90
速动比率(%)	165.42	107.23	146.69	138.60
经营现金流动负债比(%)	40.51	-4.05	-33.44	-9.83
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	1.80	1.67	1.87
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	7.42	8.89	8.59
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.01	-0.09	-0.09
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.50	-0.21	-1.65	-1.79

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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 7 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。