

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1949 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持威海市文登区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”的信用等级为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>

威海市文登区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	2011/3/1-2019/3/1	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 9 月 6 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	0.59	7.82	3.70
资产总额(亿元)	182.50	267.02	291.85
所有者权益(亿元)	139.38	207.38	216.02
短期债务(亿元)	3.18	10.26	13.44
全部债务(亿元)	33.85	55.51	70.21
主营业务收入(亿元)	13.16	24.16	24.63
利润总额(亿元)	2.11	3.04	3.87
EBITDA(亿元)	4.56	6.25	7.45
经营性净现金流(亿元)	-0.50	-4.81	-21.46
主营业务利润率(%)	22.93	17.36	19.63
净资产收益率(%)	1.52	1.47	1.79
资产负债率(%)	23.63	22.34	25.98
全部债务资本化比率(%)	19.54	21.11	24.53
流动比率(%)	1399.78	1479.25	1162.74
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	8.89	9.43
经营现金流动负债比(%)	-4.05	-33.44	-112.64

分析师

叶青 闫蓉

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

威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）是威海市文登区政府基础设施建设及运营的重要主体，垄断优势突出，政府支持力度较大。2014 年，文登区地方经济增速较快，一般预算收入平稳增长；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；公司资产和收入规模进一步增长，资本实力进一步增强。公司债务规模由于发行“14 文登债”有所上升，但整体债务负担较轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，基金收入在地方财政收入中占比较大、公司经营性净现金流持续为负对公司信用基本面有一定负面影响。

作为威海市文登区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。

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. 文登区地方经济稳定增长，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，并且回购资金到位及时，为公司带来持续稳定的现金流入。
3. 跟踪期内，公司营业收入稳步增长，整体经营发展稳定，债务总额虽有所上升但债务负担整体维持较低水平。

关注

1. 基金收入在地方财政收入中占比较大，文登区财力的稳定性一般。
2. 公司代建支出以及往来款规模较大，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）与威海市文登区城市资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与威海市文登区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，未因威海市文登区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威海市文登区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威海市文登区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“11 文登债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

威海市文登区城市资产经营有限公司(下称“公司”)是根据文登市¹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月由文登市国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。2014年10月22日,文登市财政投资公司将持有的1亿元股权无偿划拨给威海市文登区国有资产经营公司,截至2014年底,公司注册资本10亿元,威海市文登区国有资产经营公司100%持股,为公司唯一股东。

公司经营范围包括: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;对水利工程建设项目投资。

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。2014年,根据文国资字【2014】46号文件,原子公司威海文登石材有限公司无偿划转给威海市文登区国有资产管理局,于2014年8月7日完成股权变更。截至2014年底,公司合并范围内无子公司。

截至2014年底,公司资产总额291.85亿元,所有者权益216.02亿元;2014年公司实

现主营业务收入24.63亿元,利润总额3.87亿元。

公司注册地址:山东省威海市文登区峰山路6号;公司法定代表人:毕卫刚。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增

¹ 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。

长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平台稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济概况

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》

(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号,以下简称“《351 号文》”),《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43 号文》及《351 号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40 号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来,从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问,到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增

强,流动性风险将得以缓释。

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。

2. 区域经济

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、尚山镇)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。

2014 年,文登区地方经济继续保持快速发展,2014 年全区实现地区生产总值 681.91 亿元,按可比口径计算(下同),同比增长 10.3%。其中,第一产业增加值 58.13 亿元,增长 4.3%;第二产业增加值 335.67 亿元,增长 9.7%;第三产业增加值 288.11 亿元,增长 12.3%;三次产业结构调整为 8.52:49.23:42.25。其中,第三产业对经济的贡献率达到 49.56%。

表 1 文登区财政收入情况(单位:万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	31.17	38.84	43.89
其中:税收收入	24.87	34.02	38.96
政府性基金收入	35.02	36.68	72.20
预算外资金收入	0.30	0.27	0.18
转移性收入	17.14	12.75	14.85
地方财政收入合计	83.63	88.54	131.23

资料来源:公司提供

2014 年,全区固定资产投资总量持续增长,规模以上固定资产投资完成总量为 516.34 亿元,比上年同期增长 16.73%。在规模以上固定资产投资中,第二产业完成投资 287.18 亿

元，同比增长 147.39%，占总投资的比重 55.62%；第三产业完成投资 228.03 亿元，同比下降 28.64%，占总投资的比重为 44.16%。

从财政实力看，2014 年文登区一般预算 43.89 亿元，同比增长 13.01%。税收收入 38.96 亿元，占一般预算的 88.77%。受地方政府规划以及土地市场行情影响，政府性基金收入大幅增长，2014 年达 72.20 亿元。基金收入和一般

预算收入的上升带动当年地方财政收入同比大幅增长，2014 年文登区财政收入合计 131.23 亿元。从财政支出看，2014 年公共服务支出 47777 万元，同比增长 34.5%，教育、社会保障和就业、农林水事物支出分别增长 8.62%、11.29%、7.75%，四项共计支出 31.53 亿元，占财政预算总支出的比重达 61.06%。

表 2 政府债务构成（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截止 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	438903	（一）直接债务余额	999673
1. 税收收入	389619	1. 国际金融组织贷款	
2. 非税收入	49284	（1）世界银行贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	135571	（2）其他国际金融组织贷款	
1. 一般性转移支付收入	43779	2. 国债转贷资金	14498
2. 专项转移支付收入	70156	3. 农业综合开发借款	
3. 税收返还收入	21636	4. 解决地方金融风险专项借款	
（三）国有土地使用权出让收入	708988	5. 国内金融机构借款	557422
1. 国有土地使用权出让金	567737	（1）政府直接借款	
2. 国有土地收益基金	106773	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	557422
3. 农业土地开发资金	34478	6. 债券融资	420000
（四）预算外财政专户收入	1800	7. 其他（村级及其他单位借款）	7483
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1285262	（二）担保债务余额	3461
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	77.91%	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1001404

政府债务方面，截至 2014 年底，文登区政府债务余额 100.14 亿元，其中直接债务余额 99.97 亿元，担保债务余额 3461 万元。截至 2014 年底，文登区政府债务率为 77.91%。

总体看，跟踪期内，文登区经济稳定增长，三大产业生产总值稳步增长。全区财政收入快速增长，支出结构更加优化，但基金收入占财政收入的比重较大，未来该项收入的稳定性一般。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年底，公司注册资本 10 亿元，文登市国有资产经营公司持有公司 100% 股权，该公司为威海市文登区财政局下属事业单位，实际控制人为文登区财政局。

2. 企业竞争力

公司是文登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，承担了全区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

2014 年公司获得文登区政府财政补贴 4.71 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。

作为文登区政府基础设施建设及运营主体，公司与文登区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。2014年政府完成回购项目15.53亿元，且资金已实际到位。截至2014年底，公司存货中已完工代建项目65.46亿元，均为政府未支付资金的代建项目。

总体看，作为文登区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。

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

2014年公司实现主营业务收入24.63亿元，同比小幅增长1.94%，其中政府回购项目收入

和土地转让收入分别占34.31%和36.51%，仍然为公司收入最主要来源；跟踪期内新增委托代建收入，占主营业务的28.73%，主要系2014年母猪河治理工程、柳林河中上游工程、金滩污水处理工程和临港污水处理工程等委托代建项目确认收入所致。

从毛利率看，政府回购项目毛利率同比上升6.67个百分点，主要系2014年回购项目价格相对较高；委托代建业务模式、收入确认方式与政府回购项目完全一致，委托代建毛利率为20%，与政府回购项目相同；土地转让业务毛利率上升6.41个百分点，主要源于2014年度出让土地多为商住用地，并且地理区位较为优越导致出让价格较高。受益于各版块毛利率上升，公司整体毛利率由2013年的22.98%上升为2014年的25.22%。

表 3 公司收入构成（单位：万元）

收入构成	2013 年	占比	毛利率	2014 年	占比	毛利率
政府回购项目	81678.49	33.80	13.33	84501.30	34.31	20.00
土地转让	159953.15	66.20	27.91	89921.24	36.51	34.32
委托代建项目				70758.80	28.73	20.00
其他				1139.62	0.46	19.45
合计	241631.64	100.00	22.98	246320.96	100.00	25.22

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。公司土地均为“招拍挂”所得，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，土地出让金由文登区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构成。2014年公司出售土地593576万平方米，全部为商住两用土地，出让价格为1514.90元/平方米。截至2014年底，公司拥有可供出售的土地约34247.84亩，跟踪期内无新增土地，土地资产账面价值合计132亿元，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。公司与文登区政府通

过签订项目转让合同，待项目完工后，由文登区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，在政府拨付款项后企业确认收入（计入“政府回购”或者“委托代建”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)。2013年以后,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。

表4 2014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
柳林河中上游治理	7319
南海金滩旅游度假区污水处理厂工程	3992
南部沿海路网改建工程	21292
母猪河下游河段防洪治理工程	11976
体育公园	39922
母猪河治理工程	32294
柳林河中上游工程	25334
金滩污水处理工程	6831
临港污水处理工程	6299
合计	155259

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司代建的基础设施项目稳步推进,2014年新增代建项目为抱龙河中上

游和城区管网两个项目,新增项目总投资额29.71亿元,截至2014年底已投资15.36亿元,体现为购买商品、提供劳务支付的现金。

截至2014年底,公司存货中已完工代建项目65.46亿元,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。2014年政府完成回购的项目为柳林河中上游治理、南海金滩旅游度假区污水处理厂工程、南部沿海路网改建工程、母猪河下游河段防洪治理工程等9个工程,总回购金额为15.53亿元(投资成本12.42亿元),其中母猪河治理工程、柳林河中上游工程、金滩污水处理工程和临港污水处理工程体现为“委托代建项目”收入,其余体现为“政府回购项目”收入。截至2014年底,上述资金已全部到位,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、香水河下游综合治理、抱龙河中上游、城区管网等,预计总投资77.10亿元,截至2014年底已投资48.43亿元,2015年公司计划投资22.47亿元,短期内投资支出压力较大。

表5 公司在建项目构成(单位:亿元)

在建项目名称	总投资	截至2014年底已投资	2015年计划投资	2016年计划投资
杜营河下游综合治理工程	3.09	2.67	0.42	
南海土地储备整理开发项目	12.10	8.59	3.51	
香水河下游综合治理	25.67	15.87	9.8	
蓝湖流域综合治理	6.53	5.94	0.59	
抱龙河中上游	4.15	1.00	3.15	
城区管网	25.56	14.36	5.00	5.00
合计	77.10	48.43	22.47	5.00

资料来源:公司提供

综合看,跟踪期内,公司土地转让收入有所波动,但营业收入稳定增长,主业盈利能力逐步增强,政府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和2014年度财务报表已经中勤万信会计师事务所审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。

2014年8月,公司将子公司威海文盛石材有限公司无偿转让给威海市文登区国有资产管理局(文国资字【2014】46号),威海文盛

石材有限公司2014年1~7月份纳入合并范围,8月份以后不纳入合并。合并范围变化对财务可比性影响较小。

截至2014年底,公司资产总额291.85亿元,所有者权益216.02亿元;2014年公司实现主营业务收入24.63亿元,利润总额3.87亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现主营业务收入24.63亿元,较2013年增长1.94%,政府回购、土地转让和委托代建为公司营业收入的主要来源。2014年,主营业务成本18.42亿元,同比下降1.03%,受此影响,主营业务利润率呈下降态势,2014年为19.63%。

2014年公司期间费用为5.63亿元,较2013年增长13.38%,主要为管理费用和财务费用。2014年公司期间费用占主营业务收入的22.85%,较2013年略有上升。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。

2014年公司营业利润为-0.79亿元,与2013年基本持平,在文登区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3.87亿元,较2013年上升27.12%;2014年公司获得文登区政府补贴收入4.71亿元,较2013年的3.81亿元进一步提升。

从盈利指标来看,受净利润增加影响,总资产收益率和净资产收益率均有所上升,分别为1.35%和1.79%,较2013年上升0.19个和0.32个百分点。

总体看,跟踪期内公司主营业务收入持续增长,但管理费用和财务费用对利润侵蚀明显,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,2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金25.03亿元,同比增长3.60%,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27.23亿元,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。2014年公司经营活动现金流入合计52.26亿元。2014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47.10亿元,主要为公司代建项目支出。2014年,公司支付其他与经营活动有关的现金22.08亿元,主要为业务往来款。2014年公司经营活动表现为净流出,为-21.46亿元,较2013年大幅减少,主要系代建项目支出、业务往来款大幅度增加所致。2014年公司现金流入比为101.62%,收入实现质量较好。

投资活动方面,2014年公司投资活动现金流入规模较小;投资活动现金流出额为0.18亿元,为构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。2014年公司投资活动现金表现为净流出,为-0.18亿元。

筹资活动方面,2014年公司筹资活动现金流入为25.85亿元,主要为银行借款收到的现金和发行债券收到的现金(“14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8.32亿元。2014年公司筹资活动净流入17.52亿元,主要系跟踪期内加大举债规模导致。

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、土地出让及回购款拨付影响较大,经营活动货币回笼增多,但受代建项目成本支出、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2014年底,公司资产总额291.85亿元,同比增长9.30%,主要系公司存货以及固定资产增长所致。跟踪期内,公司资产结构变化不大,流动资产和固定资产分别占比75.92%和24.06%,其余为少量长期股权投资。

截至2014年底,公司流动资产221.56亿元,

同比增长4.09%，其中货币资金、其他应收款和存货分别占1.67%、8.57%和89.76%。货币资金3.70亿元，银行存款占比99.99%，其余为少量现金。

截至2014年底，公司其他应收款18.99亿元，同比增长42.92%；其中账龄在1年以内的占71.20%，账龄1-2年的占13.97%，其余账龄在2年以上，整体账龄较短，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。

表6 截至2014年底主要其他应收款明细
(单位: 万元)

单位	金额	性质
文登市财政局	123197.12	往来借款
威海文盛石材公司	24000.00	往来借款
山东省艺达有限公司	16977.32	往来借款
文登市南海新区管理委员会	8450.27	工程款
文登市交通建设开发有限公司	7000.00	往来借款
文登市水利局	5310.00	工程款
合计	184934.71	--

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司存货198.87亿元，同比增长3.72%，其中土地资产占66.86%，工程项目占32.92%，海域使用权占0.22%。截至2014年底，公司存货中土地资产合计132.97亿元，本年增加1.09亿元系由管理费用转入的契税，本年土地出让结转存货5.91亿元；公司已用于抵押的土地14748.07亩，价值62亿元，占土地总资产的46.63%。存货中工程项目合计65.46亿元，2014年由在建工程转入24.45亿元，政府回购完工项目结转成本12.42亿元。

截至2014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2013年无变化。

截至2014年底，公司固定资产原值22.85亿元，与2013年基本持平，主要为房屋及建筑物（占99.99%）。截至2014年底，共计提累计折旧1.12亿元，固定资产净值21.73亿元。

截至2014年底，公司在建工程48.50亿元，受工程持续投入并且当年新增大量工程影响，同比大幅增长51.96%，主要为杜营河下游综合治理工程（2.67亿元）、南海土储项目（8.59亿元）、香水河下游综合治理（15.87亿元）、蓝湖流域综合治理（5.94亿元）、老城区路网改造项目（0.35亿元）、抱龙河中上游工程（1.00亿元）和城区管网（14.07亿元）。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2014年底，公司负债总额75.83亿元，同比增长27.14%，系由于2014年发行“14文登债”和一年内到期的抵押借款增加所致。其中，一年内到期的长期负债13.44亿元（抵押借款11.30亿元、质押借款1.54亿元、信用借款和保证借款各0.30亿元）；应付债券由于“14文登债”的发行增加12亿元，公司存续期内债券为“11文登债”13亿元，“13文登债”7亿元和“14文登债”12亿元。公司负债构成中流动负债占25.13%，非流动负债占74.87%，非流动负债占比进一步上升。

2014年，公司新发行企业债券，带动有息债务规模继续上升，2014年底有息债务合计70.21亿元，其中短期债务13.44亿元，长期债务56.77亿元。受债务持续上升影响，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呈上升趋势，2014年底上述指标分别为25.98%、24.53%和20.81%。整体看，公司债务负担较轻。

截至2014年底，公司所有者权益为216.02亿元，同比增长4.17%，主要资本公积和未分配利润增长所致；所有者权益中实收资本占4.63%、资本公积占87.50%、未分配利润占7.08%。截至2014年底，资本公积189.03亿元，其中拨付资产转入98.16亿元，拨款转入86.11亿元；本期资本公积增加4.76亿元，系政府根据项目进度拨付香水河项目资本金导致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模和所有者权益持续扩大，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

受流动负债增加影响，公司2014年底流动比率和速动比率较2013年均有所下降，分别为1162.74%和119.08%。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区政府项目回购资金到位情况影响。2014年公司经营现金流动负债比为-112.64%，较2013年大幅下降，主要系源于经营现金净流出大幅增加；公司经营净现金流对流动负债不具有保障能力。总体看，公司存在短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2014年公司EBITDA为7.45亿元，同比增长19.26%。2014年公司全部债务/EBITDA指标从2013年8.89倍上升为9.43倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。考虑到文登区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，公司整体偿债压力尚可。

截至2014年底，公司对外担保24.10亿元，对外担保比率为11.06%，担保对象大多为文登区政府下属事业单位，考虑到公司担保对象性质，公司或有债务风险不大。

表7 截至2014年底公司对外担保明细

担保对象	担保金额(万元)
威海市文登区土地储备交易中心	85120.40
文登市热电厂	2000.00
文登市热电厂	3000.00
山东省文登整骨医院	5000.00
文登市自来水公司	18857.84
文登市广播电视台	1480.00
文登市广播电视台	1900.00
威海市文盛石材有限公司	1950.00
文登市自来水公司	1950.00
文登市蓝海投资开发有限公司	4450.00
文登市蓝海投资开发有限公司	1950.00
威海宇庆贸易有限公司	5000.00
文登市西郊热电有限公司	3000.00
威海市文盛石材有限公司	4450.00
文登市自来水公司	4450.00
文登市市政工程管理处	1950.00

文登蓝创建设投资有限公司	24000.00
文登金滩投资管理有限公司	35105.00
文登市米山水库管理局	6527.90
文登市热电厂	4500.00
文登市蓝海投资开发有限公司	20000.00
文登市热电厂	4400.00
合计	241041.14

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司共获得银行授信额度为44.31亿元，已使用38.21亿元。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2015年7月22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

公司是文登区唯一的基础设施投资建设主体，承担了区域内基础设施投资建设任务，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”）。

表8 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

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 2014 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上表。2014 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

截至 2014 年底，公司存续期债券包括：“11 文登债”（13 亿元，8 年期，到期一次性还本）、“13 文登债”（7 亿元，7 年期，第 3 至 7 年末每年偿还 1.40 亿元）和“14 文登债”（12 亿元，7 年期，第 3 至 7 年末每年偿还 2.40 亿元），上述债券合计发行总额 32 亿元，单年最高偿付金额（2019 年）为 16.80 亿元。

2014 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“11 文登债”13 亿元本金的 4.02 倍和-1.65 倍，为单年最高偿付本金的 3.11 倍和-1.28 倍。2014 年公司 EBITDA 为“11 文登债”本金的 0.57 倍，为单年最高偿付本金的 0.44 倍。公司经营活动现金流入量对“11 文登债”和单年最高偿付本金保障程度较好，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“11 文登债”整体偿债能力较强。

同时，考虑到“11 文登债”于 2016 年具有投资者回售选择权，并且“13 文登债”于当年开始偿付本金，若投资者选择回售，公司存在一定的短期支付压力

作为文登区政府基础设施建设及运营主体，公司与文登区政府签订项目转让合同，由政府对公司完工项目进行回购。截至 2014 年底，已完工的代建项目为 65.46 亿元，对“11 文登债”本金的覆盖倍数为 5.04 倍，为单年最高偿付本金的 3.90 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》，文登区政府同意将每年应付公司转让款资金纳入文登区同期财政预算，每年付款安排见表 9。2014 年，政府向公司拨付代建项目回购款 15.53 亿元，资金到位及时。

表 9 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

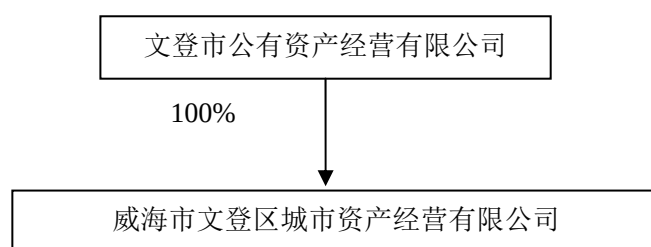
资料来源：公司提供

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 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.59	7.82	3.70
资产总额(亿元)	182.50	267.02	291.85
所有者权益(亿元)	139.38	207.38	216.02
短期债务(亿元)	3.18	10.26	13.44
长期债务(亿元)	30.66	45.25	56.77
全部债务(亿元)	33.85	55.51	70.21
主营业务收入(亿元)	13.16	24.16	24.63
利润总额(亿元)	2.11	3.04	3.87
EBITDA(亿元)	4.56	6.25	7.45
经营性净现金流(亿元)	-0.50	-4.81	-21.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.09
总资产周转次数(次)	0.14	0.11	0.09
现金收入比(%)	100.00	100.00	101.62
主营业务利润率(%)	22.93	17.36	19.63
总资本收益率(%)	1.22	1.16	1.35
净资产收益率(%)	1.52	1.47	1.79
长期债务资本化比率(%)	18.03	17.91	20.81
全部债务资本化比率(%)	19.54	21.11	24.53
资产负债率(%)	23.63	22.34	25.98
流动比率(%)	1399.78	1479.25	1162.74
速动比率(%)	107.23	146.69	119.08
经营现金流动负债比(%)	-4.05	-33.44	-112.64
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	8.89	9.43

附件 3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+费用化利息支出) / (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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-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
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%

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
 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 4 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券