

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1456 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持烟台开发区国有资产经营管理公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13烟开发债”AA⁺的信用等级。

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>

烟台开发区国有资产经营管理公司跟踪评级报告

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
13 烟开发债 (13 烟发债)	8 亿元	2013/4/10~2020/4/10	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 10 月 16 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	3.86	11.20	11.52
资产总额(亿元)	59.99	95.29	130.61
所有者权益合计(亿元)	35.17	48.73	69.70
短期债务(亿元)	7.64	6.43	7.86
全部债务(亿元)	20.63	35.36	43.78
营业收入(亿元)	4.46	4.30	4.19
利润总额(亿元)	1.37	1.35	1.24
EBITDA(亿元)	1.70	1.61	1.51
经营性净现金流(亿元)	6.04	-14.35	-17.48
营业利润率(%)	21.03	12.66	16.45
净资产收益率(%)	3.64	2.72	1.74
资产负债率(%)	41.38	48.86	46.63
全部债务资本化比率(%)	36.98	42.05	38.58
流动比率(%)	326.23	415.64	413.91
全部债务/EBITDA(倍)	12.11	22.02	29.05
经营现金流/负债比(%)	51.20	-83.03	-71.16

分析师

王 冰

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

跟踪期内, 烟台开发区(以下简称“开发区”)经济快速发展, 财政收入水平迅速提高, 为公司发展提供了良好的外部环境。烟台开发区国有资产经营管理公司(以下简称“公司”)资产规模和所有者权益迅速增长, 开发区政府在资产注入和财政补贴方面继续给予公司大力支持。同时联合资信也关注到公司经营活动盈利能力弱、未来投资规模较大对公司信用基本面的负面影响。

公司业务发展较快, 营业收入稳定, 补贴收入快速增长, 未来随着公司建设项目完成, 收入规模有望获得较大增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由万华化学集团股份有限公司(以下简称“万华化学”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 万华化学担保能力强, 对本期债券信用水平提升作用较大。

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“13 烟开发债”信用等级为AA⁺。

优势

- 跟踪期内, 开发区财政收入稳步提高, 为公司的发展创造了良好的外部环境。开发区政府在资产划拨、财政补贴等方面, 继续给予公司大力支持。
- 本期债券由万华化学提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 对本期债券信用水平提升作用大。

关注

- 公司自身盈利能力弱, 经营性现金流不稳定, 偿债能力对开发区财政依赖性强。
- 公司未来投资金额大, 面临一定资本支出压力。
- 公司对外担保金额较大, 存在一定或有负债风险。

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）与烟台开发区国有资产管理公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与烟台开发区国有资产管理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，未因烟台开发区国有资产管理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烟台开发区国有资产管理公司提供，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烟台开发区国有资产经营管理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

烟台开发区国有资产经营管理公司（以下简称“公司”）于1994年5月24日经烟台经济技术开发区编制委员会《关于设立国有资产经营管理公司的通知》（烟开编字[1994]第2号）批准，由烟台经济技术开发区财税局拨款成立，并于1996年6月18日取得烟台经济技术开发区工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。公司设立时注册资本1000万元，实收资本1000万元。经过数次增资之后，截至2012年底，注册资本50000万元。公司的出资人及主管部门为烟台经济技术开发区财政局，由烟台经济技术开发区国有资产监督管理局（以下简称“国资局”）100%持股。公司为开发区财政局直属的开发区建设投融资主体，在开发区建设上具有一定的行业垄断性。

公司业务范围：运用授权范围内的国有资产和其它可支配的资金入股、参股、合资、租赁；区内城市基础建设投资，销售；建筑材料；国家产业政策范围内允许的投资。

截至2012年底，公司下设资产经营部、财务部、办公室三个部门；公司下设9个子公司，其中，通过设立或投资等方式取得的子公司7家，政府无偿划入的子公司2家。

截至2012年底，公司合并资产总额为130.61亿元，所有者权益合计为69.70亿元（其中少数股东权益5.98亿元）。2012年，公司实现营业收入4.19亿元，利润总额1.24亿元。

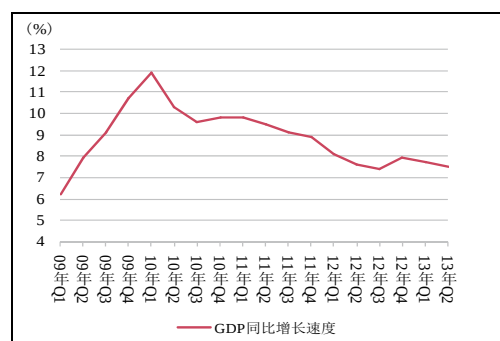
公司注册地址：烟台经济技术开发区泰山路44号，法定代表人：潘志滨。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，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，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；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）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

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，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，

同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

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 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业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。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，

2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，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，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

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；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，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；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年

末升值 1.73%；上半年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。

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。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。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”；但从上半年房地产市场运行看，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，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，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，其中2013年改造304万户；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；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半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以实现预期政策效果。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，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续

续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

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，全国各地区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。

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. 烟台市及经济开发区经济发展情况

2012年全年,烟台市全市实现生产总值(GDP)5281.38亿元,按可比价格计算,比上年增长10.3%。其中,第一产业增加值377.31亿元,增长4.6%;第二产业增加值2985.09亿元,增长10.2%;第三产业增加值1918.98亿元,增长11.6%。第一产业增加值占生产总值的比重为7.2%;第二产业增加值比重为56.5%;第三产业增加值比重为36.3%。人均生产总值75672元,增长10.2%。2012年全市城市居民人均可支配收入30045元,增长11.2%;城市居民人均消费支出20315元,增长8.4%;2012年农民人均纯收入13298元,比上年增长11.5%。烟台市经济近年保持高速增长态势,2012年度烟台市生产总值为5281.38亿元,高于山东省省会城市济南的4812.68亿元。

2012年,烟台市经济技术开发区完成生产总值1000亿元,增长12.5%;工业总产值3300亿元,增长16%;固定资产投资325亿元,增长20.6%;进出口总额270亿美元、出口145.4

亿美元,分别增长1.6%和0.3%;财政总收入154.10亿元,增长18.7%;地方财政收入46.60亿元,增长22.6%。2013年1-7月,完成生产总值622.10亿元、增长11.2%,工业总产值2072.80亿元、增长10.4%,固定资产投资222.90亿元、增长20.8%,进出口总额129.50亿美元、增长0.6%,出口72亿美元、下降0.5%,财政总收入99.90亿元、增长12.6%,地方财政收入37.10亿元、增长20.8%。

跟踪期内,开发区财政实力稳步增强,2012年开发区可支配收入90.62亿元,其中一般公共预算收入46.60亿元,税收收入占地方可支配收入的40.80%,财政收入稳定性较好。

表 1 2010~2012 年开发区财政收入情况(单位:万元)

序号	科目	2010 年	2011 年	2012 年
加项 1	一般公共预算收入	300009	380008	466009
①	税收收入	266574	338227	369670
②	非税收入	33435	41781	96339
加项 2	基金收入	85435	184874	346757
加项 3	上级补助收入	35669	96722	82420
①	返还性收入	32534	32534	32789
②	财力性转移支付	27107	-28984	-35135
③	专项转移支付	30242	93172	84946
⑤	上年结余	10511	9910	10971
5	地方预算体系中可支配收入总计	161624	671514	906157

资料来源:公司提供

总体看,2012年,烟台市和开发区经济快速增长,财政实力稳步增强,公司外部发展环境向好。

五、基础素质分析

跟踪期内,公司作为烟台市开发区建设主体,继续获得开发区政府的大力支持。

政府补贴

根据烟开国资[2012]55号,国资局拨付公

司补贴收入 0.08 亿元；根据烟开国资[2012]56 号，国资局拨付公司补贴收入 0.60 亿元；根据烟开国资[2012]57 号，国资局拨付公司补贴收入 0.20 亿元；根据烟开国资[2012]58 号，国资局拨付公司补贴收入 0.20 亿元；根据烟开国资[2012]61 号，国资局拨付公司补贴收入 0.02 亿元；根据烟开国资[2012]62 号，国资局拨付公司补贴收入 0.30 亿元；以上补贴收入共计 1.40 亿元，计入营业外收入，较 2011 年增长 22.63%。

资产注入

根据烟开国资[2012]53 号，财政局拨付公司子公司业达实业新农村建设项目工程款 16.56 亿元，计入资本公积；根据烟开国资[2012]59 号，国资局拨付公司资金 0.24 亿元，用于购买厂房；根据烟开国资[2012]63 号，国资局同意 2010 年向公司拨付的 1.10 亿元，转入“资本公积”科目；根据烟开国资[2012]82 号，国资局拨付公司行政办公楼及礼堂划拨至公司，账面价值 2.92 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高管人员和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 开发区基础设施建设

公司基础设施建设业务包括安置房建设和重点项目建设（包括万华工业园区、磁山项目、衡山路改建和填海项目）。

安置房建设方面，公司建设项目以 2011 年新增的六个安置房项目（包括河北小区二期项目、河北小区三期项目、A-17 小区三期项目、海韵小区五期项目、海韵小区六期项目和季翔花园二期项目）建设等为主。截至 2013 年 6 月底，海韵小区五期项目和季翔花园二期项目已经完成；河北二期和三期项目主体已完工；A-17 小区三期项目砌体完成 31

层（共 32 层），2013 年可封顶；海韵小区六期主体已封顶。

安置房项目建设资金来源包括开发区管委会资金投入和银行借款，项目建成后通过成本返还、代建管理费收入和土地出让金返还形成现金回流，对银行借款及相应的利息提供保障。政府投入方面，2012 年度公司获得政府投入资金 16.56 亿元（记入资本公积科目），银行贷款 11.10 亿元，业达实业在上述安置房项目的总投资额为 20.89 亿元（反映在“预付款项”科目，其余为银行借款）；土地出让金返还方面，开发区管委会出具了《关于落实新农村建设安居工程建设项目土地出让收入返还有关问题的决定》（烟开[2011]48 号）文件予以确认；上述六个项目规划建筑面积 806442.11 平方米，共建设 58 栋高层住宅楼及配套设施，总户数 6304 户；项目建成后，剔除已经明确建设的还迁房和安置房以外，剩余土地可用于出让。

此外，公司还负责建设万华工业园、填海项目、衡山路改建和磁山项目的建设，原计划由公司负责的张裕工业园项目已由张裕公司负责建设，截至 2013 年 6 月底，上述项目建设情况为：万华工业园项目总投资 14.56 亿元，已完成投资 9.60 亿元；填海项目面积 0.49 平方公里（约 735 亩），总投资 3 亿元（计入开发产品科目），于 2011 年开工，预计土地出让收入为 20 亿元，政府将土地出让收入扣除相关税费后全额返还公司；磁山项目总投资 9 亿元，现已建设完成，公司实际支付资金为 1.60 亿元（0.8 亿元计入预付款项，0.8 亿元计入在建工程），其余部分待审结后与施工方结算，该项目预计年游客将在 200 万人次以上，年营业收入 8000 万元，税后利润 3600 万元。衡山路改建项目总投资预计约 24 亿元，截至 2013 年 6 月底尚未开始建设。

安置房项目和重点项目建设后，政府给予公司成本返还加成 10%代建管理费收入，结算时会扣除政府已支付的部分，但其具体

支付时间要待工程审验结束，公司目前尚未约定具体时间，也无土地出让计划，未来公司收入可能会有所波动。

2. 国有资产运营

2012 年，公司实现营业收入 4.17 亿元，主要由工程施工（占 41.97%）、造船收入（占

47.68%）、物流担保及其他收入（占 10.35%）构成。公司综合毛利率为 17.58%，其中工程施工毛利率为 13.04%，较上年保持相对稳定；造船板块毛利率为 7.75%，较上年提高 11.56 个百分点。2012 年公司所建项目预收房款 1.22 亿元，但未达到确认收入条件，故没有售房收入；2012 年公司未开展委托管理业务。

表 2 公司主营业务中各板块经营概况（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工收入	1.14	26.05	0.71	1.58	37.70	14.62	1.75	41.97	13.04
售房收入	2.23	51.22	8.92	0.12	2.88	20.02	-	-	-
造船收入	-	-	-	2.10	49.96	-3.81	1.99	47.68	7.75
委托管理费收入	0.75	17.09	95.69	0.07	1.61	100.00	-	-	-
物流担保及其他收入	0.25	5.64	-	0.33	7.85	96.04	0.43	10.35	81.32
总计	4.36	100.00	26.76	4.20	100.00	13.33	4.17	100.00	17.58

资料来源：公司提供

注：尾数差异由四舍五入引起。

总体看，公司营业收入有所下降，造船业务盈利水平提高带动整体毛利率较上年提升明显。

工程施工板块

公司工程施工业务实施主体为烟台开发区金沙滩建筑安装工程有限责任公司（以下简称“金沙滩公司”）和烟台开发区公用工程公司（以下简称“公用公司”）。

2012 年，公司工程施工板块完成收入 1.75 亿元，较上年增长 10.76%；毛利率 13.04%，较上年下降 1.58 个百分点。

2012 年公用公司完成施工工程 41 项，续建工程 2 项，正在施工工程 1 项，完成施工总产值 9481 万元；签订各类施工合同 39 项，合同总金额为 8466 万元。2012 年公司新铺筑沥青路面 9.7 万平方米，铺设污水管线 6500 余米，雨水管线 3600 米，铺设人行道 4.5 万平方米，修补罩面 4.8 万平方米；完成绿地养护及绿化工程 52 万平方米。

2012 年，金沙滩公司完成施工工程 17 项，其中市政工程 10 项，绿化工程 7 项。

造船板块

公司造船业务为 2011 年的新业务，其经营主体为烟台造船厂有限公司（以下简称“烟台造船厂”），烟台造船厂目前具备国家一级 I 类造船企业资质，主导产品为散货船，拥有生产产区 174969.65 平方米，船台一座，设计能力可以承接 10 万吨以下各类钢质船舶的建造任务，拥有年产 120 万载重吨的造船生产能力。

截至 2012 年底，烟台造船厂共接有订单 11.7 万载重吨，已全部完工，暂无新增订单。烟台造船厂的生产模式为初段加工部分对外承包给大宇造船厂，后半段整合部分自行完成。其中初段加工由烟台造船厂负责原材料采购，大宇造船厂代为加工，待项目完工后一次性支付加工费，加工费的比例根据具体项目合同单独确定。

烟台造船厂销售模式为订单生产，由于刚刚投产，市场网络有待培育发展，因此现有业务量不够充裕，仅为希腊船东 ADIRONACK SHIPPING CORPORATION 定制的两艘散货船，合计订货量为 11.7 万载重吨。产品销售按

照完工百分比法确认收入。

烟台造船厂采购的原材料由订单方指定，主要为钢材、电机、发动机等设备，基本上以国外设备和原材料为主，其中钢材采购于韩国浦项钢铁集团；发动机采购于韩国斗山集团。

2011~2012年，烟台造船厂完成订单11.7万载重吨，2012年确认收入1.99亿元，相应的成本为1.84亿元，成本主要为原材料采购和人工成本，由于跟踪期内钢材市场价格下跌和人民币升值的原因，造船业务盈利水平明显提升，2012年实现营业收入1.99亿元，毛利率升至7.75%。

其他业务

公司其他业务主要包括物流、担保等，其主体包括烟台开发区银翔物流有限公司、烟台银桥担保有限公司、烟台富坤资源再生经营管理有限公司等。跟踪期内公司其他业务收入稳定增长，2012年物流、担保业务实现收入4318.31万元。

3. 投资计划

公司 2011 年投资计划包括万华工业园项目、张裕工业园项目、衡山路改建项目、填海项目和磁山项目五个项目，总计投资大约 60 亿元，截至 2013 年 6 月底已完成约 31 亿元（包括由张裕公司投资建设的张裕工业园项目）。未来，公司将继续投资万华工业园项目和衡山路改建项目，万华工业园项目总投资 14.56 亿元，于 2011 年 1 月开始组织实施前期基础工作，截至 2013 年 6 月底已完成投资 9.60 亿元，项目建成后将通过成本返还加成 10%代建管理费的方式获得收益，预期现金流入约 16 亿元；衡山路改建项目总投资 24 亿元，未来将采取政府投入资金加银行借款的方式建设，项目建成后，政府除补偿公司支付的成本外，将 15 亿元土地出让收入在扣除相关税费后全额返还公司。总体来看，公司未来投资规模较大，存在一定资本支出压力。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 4 月 10 日发行了 8 亿元 7 年期“13 烟开发债”，募集资金全部用于烟台经济技术开发区万华工业园基础设施配套项目，主要建设内容包括土地征收、房屋拆迁安置以及给水、供电、雨水和污水等基础设施配套。

该项目总投资为 14.56 亿元，本期债券募集资金占项目总投资比例的 54.93%，其它资金为自有资金和银行贷款等。该项目于 2011 年 1 月开始组织实施前期基础工作，截至 2013 年 6 月底，已完成整体建设进度的 70%，已完成投资额 9.60 亿元，所募资金使用 5.8 亿元。

该项目建设期两年，公司未来收益主要来自成本返还加成 10%代建管理费收入。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报告，经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2012年，公司合并范围减少一家，对财务报表可比性影响小。

截至2012年底，公司资产总额130.61亿元，所有者权益合计69.70亿元，含少数股东权益5.98亿元。2012年公司实现营业收入4.19亿元，利润总额1.24亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司工程施工收入稳定增长，造船业务保持相对稳定，未确认售房收入，无委托管理费收入，全年实现营业收入 4.19 亿元，较上年持平。同时，由于公司造船业务毛利率提高，综合毛利率有所增长，2012 年为 17.58%，同比提高 4.25 个百分点。

期间费用方面，2012 年公司三费占营业收入比重为 17.51%，同比上升 5.58 个百分点，主要是销售费用和管理费用增长所致。跟踪期内公司期间费用增长较快，期间费用占比有所

升高。

2012 年公司营业外收入 1.42 亿元，为烟台经济技术开发区管理局拨付的专项补贴收入，用于贷款贴息支出；营业外支出 0.12 亿元，主要为非流动资产处置损失。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.45%、1.09% 和 1.74%；同比分别变动 3.79、-0.52 和 -0.98 个百分点，公司盈利能力较弱。

总体看，2012 年受工程施工业务增长和业务范围变化影响，公司营业收入和利润规模有所下降，公司整体盈利能力有所增强，但仍处在较弱水平。

2. 现金流及保障

2012 年公司经营活动现金流入为 24.53 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 5.50 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 19.03 亿元，主要包括收到财政局归还的借款 11.41 亿元和担保公司收回的代偿款和客户借款 4.10 亿元。2012 年公司现金收入比为 131.16%。同期公司经营活动现金流出为 42.01 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 28.42 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金 11.47 亿元，为担保公司对外担保支付的暂付款项 4.2 亿，支付的土地保证金 3.5 亿，暂借给财政局的 2 亿；经营活动现金流量净额为 -17.48 亿元；2012 年公司投资活动收到的现金为 0.11 亿元，投资活动现金流出为 4.33 亿元，2012 年公司投资活动现金净流出 -4.22 亿元。

2012 年公司筹资活动前现金流量净额为 -21.70 亿元，公司经营活动产生的现金对公司投资活动所需现金覆盖能力较差。

2012 年公司筹资活动现金流入和流出分别为 31.53 亿元和 9.53 亿元，公司筹资活动现金净流入 22.01 亿元，其中吸收投资收到的现金 16.56 亿元，为开发区对公司的资本性投入。

总体看，公司经营活动获现能力强，跟踪期内公司经营活动现金流出持续增长，对外融

资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 130.61 亿元，同比增长 37.07%。其中流动资产占 77.84%，非流动资产占 24.61%。

截至 2012 年底，公司流动资产为 101.66 亿元，同比增长 41.52%，主要源自预付款项的增长，流动资产构成以预付款项（占 51.68%）、其他应收款（占 21.92%）、货币资金（占 11.27%）、存货（占 11.18%）为主。

截至 2012 年底，公司货币资金余额 11.46 亿元，同比增长 2.81%，占流动资产的 11.27%，基本全部为银行存款。存货余额 11.37 亿元，以开发成本和开发产品为主，未计提跌价准备。

截至 2012 年底，公司预付款项余额 52.54 亿元，同比增长 73.72%，主要为预付河北小区、海韵小区、福康小区等新型社区以及配套的公共设施、道路以及征地及拆迁补偿款项。

截至 2012 年底，公司其他应收款余额 22.49 亿元，计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例 0.90%。主要为应收烟台经济技术开发区财政局的 14.21 亿元（账龄 1-4 年）的暂借款和国土局开发区分局的土地竞买保证金 3.5 亿元（账龄 1 年以内），以及应收烟台开发区营销中心借款 1.37 亿元（账龄 2-3 年）。其中，按股东及政府机关及其所属单位组合计提坏账准备的其他应收款 20.56 亿元。公司共计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例 0.90%。

截至 2012 年底，公司其他流动资产余额 3.64 亿元，其中待摊费用较上年增加 3.49 亿元所致，包括资本化利息 1.59 亿、收购土地补偿款 1.5 亿元和税金 4100 万元。

截至 2012 年底，公司非流动资产为 28.94 亿元，同比增长 23.43%，主要由长期股权投资和固定资产的增长引起，长期股权投资主要成本法核算的股权投资，固定资产以房屋及建筑物为主。

总体看,跟踪期内公司资产构成保持稳定,资产流动性一般,公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底,公司所有者权益合计 69.70 亿元,同比增长 43.04%;归属母公司权益 63.72 亿元,由实收资本(占 8.35%)、资本公积(占 90.81%)构成。2012 年公司资本公积 54.41 亿元,同比增长 47.54%,主要系烟台经济技术开发区对公司增加资本性投入。

总体看,2012 年公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主,所有者权益稳定性好。

债务

截至 2012 年底,公司负债总额为 60.90 亿元,同比增长 30.81%,其中流动负债占 40.33%,非流动负债占 59.67%。公司其他应付款余额 13.21 亿元,主要为应付开发区财政局款项;预收款项余额 2.98 亿元,主要为预收的 A-17 小区房款和工程款。

从有息债务来看,公司 2012 年底全部债务为 43.78 亿元,同比增长 23.81%,其中短期债务占 17.96%,长期债务占 80.04%。从财务构成来看,2012 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 46.63%、38.58%和 34.00%,同比分别下降 3.25、3.47 和 2.23 个百分点。

总体看,跟踪期内公司债务规模快速增长,但由于公司权益规模增长较多,整体债务负担有所下降,债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,2012 年公司流动比率、速动比率分别为 413.91%和 367.63%,2012 年公司经营现金流动负债比为-71.16%。公司短期偿债能力较强,但低于指标观测值。

从长期偿债能力来看,公司 2010~2012 年 EBITDA 逐年有所下降,年均复合增长率-5.94%,近三年平均值为 1.58 元,2012 年公司 EBITDA 为 1.51 亿元,同比下降 6.17%。2012

年公司全部债务/EBITDA 为 29.80 倍。考虑到开发区政府对公司支持力度较大(2012 年拨付公司的资金 16.56 亿元、补贴 1.40 亿元),且尚未在 EBITDA 中反映,总体看,公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 6 月底,公司存续期债券总额为 8 亿元,为 2013 年 4 月发行的额度 8 亿元、期限 7 年的企业债券“13 烟开发债”(以下简称“存续债券”)。2010~2012 年公司经营活动现金流入量快速增长,同期公司经营活动现金净流量快速下降,三年平均分别为 20.88 亿元和-11.84 亿元,分别为存续债券的 2.61 倍和-1.48 倍;2012 年公司经营活动现金流入和经营活动现金净流量分别为存续债券的 3.07 倍和-2.18 倍。公司近三年 EBITDA 平均值和 2012 年 EBITDA 分别为存续债券的 0.20 倍和 0.19 倍。总体看,公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度较高,EBITDA 对存续期债券保障程度弱。

截至 2013 年 3 月底,公司共取得各家银行授信额度 49.21 亿元,已全部使用,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年 3 月底,公司对外担保余额 28.37 亿元,其中公司子公司银桥担保有限公司担保业务承担的担保金额为 18.48 亿元,扣除该金额后公司担保比率 14.20%,被担保单位主要包括开发区经销中心(5.6 亿元)、烟台阳光物流有限公司(1.2 亿元)、烟台开发区自来水总公司(1.24 亿元)等单位,被担保单位均为开发区管委会下属企业,经营活动正常。银桥担保有限公司承接的担保业务中,5.01 亿元为企业融资担保,13.47 亿元为开发区基础设施建设工程担保。总体看,公司对外担保金额较大,存在一定或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

截至 2013 年 9 月 4 日,根据人民银行基本信用信息报告(银行版,报告编号 B201309040010177196),公司无已结清和未结

清的不良信贷记录。

6. 抗风险能力

公司作为烟台经济技术开发区的投资建设主体，外部环境良好、政府支持力度大。近年来公司业务发展较快，营业收入及补贴收入快速增长，同时烟台市稳步增强的经济实力及开发区政府持续的外部支持对公司未来的发展及经营的稳定性起到较强的支撑作用。

跟踪期内，公司权益和债务规模增长较快，整体偿债能力仍处于适宜水平；公司经营活动盈利能力弱，政府补贴收入对公司业绩影响大。综合分析，公司整体抗风险能力较强。

十、债权保护条款

公司存续债券由万华化学提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

万华化学成立于1998年，是经山东省人民政府鲁政股字[1998]70号文批准，由烟台万华合成革集团有限公司为主发起人，联合烟台东方电子信息产业集团有限公司、烟台冰轮股份有限公司、烟台氨纶集团有限公司和红塔兴业投资有限公司以发起方式设立的股份有限公司，初始股本为8000万元。经中国证监会证监发行字[2000]167号文批准，烟台万华于2000年12月公开发行4000万股社会公众股，并于2001年1月在上海证券交易所上市交易。万华化学经多次股本扩充和股权变更，截至2012年底，万华化学总股本为21.62亿股，控股股东万华实业集团有限公司（以下简称“万华实业”）持有万华化学50.50%股份，其他单一股东持股比例均低于5%。万华化学控股股东为烟台万华合成革集团有限公司（以下简称“万华集团”），是烟台市国资委全资下属企业，持有万华实业47.93%股权，万华化学实际控制人为烟台市国资委。

万华化学经营范围包括聚氨酯及助剂、异氰酸酯及衍生产品的开发、生产、销售、技术

服务及人员培训，主导产品为MDI（二苯基甲烷二异氰酸酯）系列产品。

截至2012年底，万华化学总部设总裁办公室、人力资源部、财务管理部、市场部、销售部、采购部、投资发展部、信息中心、技术研究所、北京研究院等13个职能部门。

截至2012年底，万华化学合并资产总额225.41亿元，所有者权益98.43亿元，其中少数股东权益15.38亿元；2012年万华化学实现营业收入159.42亿元，利润总额36.14亿元。

截至2013年月6底，万华化学合并资产总额265.06亿元，所有者权益99.90亿元，其中少数股东权益16.68亿元。2013年1~6月万华化学实现营业收入99.76亿元，利润总额23.73亿元。

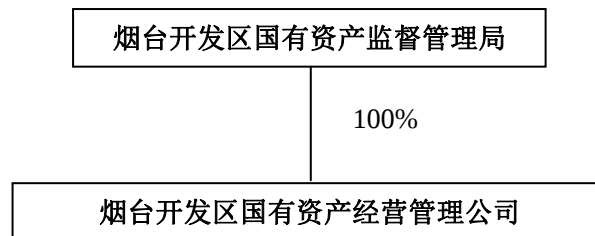
公司注册地址：烟台市幸福南路7号；法定代表人：丁建生。

经联合资信评定，万华化学主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。万华化学担保能力强，其担保显著提升了存续债券的偿付安全性。

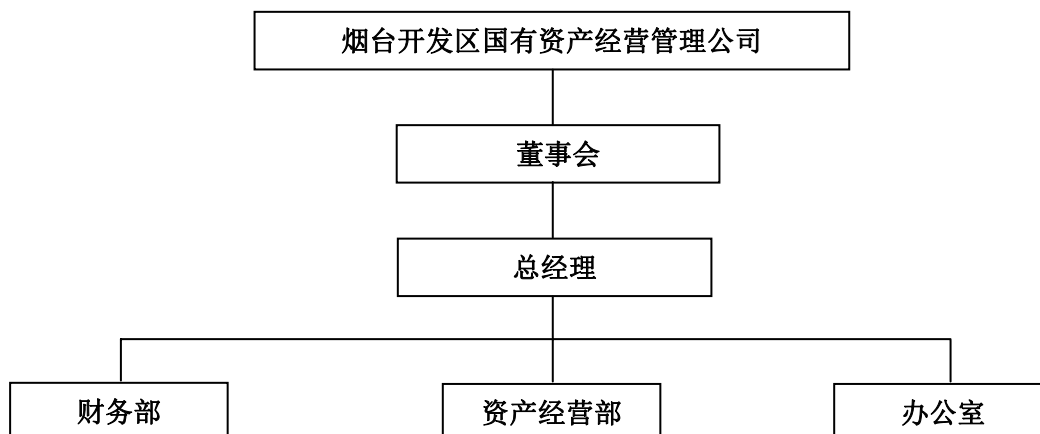
十一、结论

综合考虑，联合资信维持烟台市国有资产经营管理公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13烟开发债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	37901.76	111486.83	114621.00	73.90
交易性金融资产	686.15	546.54	545.96	-10.80
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收账款	8391.12	7614.34	3095.23	-39.27
预付款项	5087.53	285932.87	525402.31	916.23
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	225869.68	210547.32	222855.66	-0.67
存货	105194.54	99261.18	113683.03	3.96
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	1669.54	2999.64	36437.46	367.17
流动资产合计	384800.33	718388.71	1016640.65	62.54
非流动资产：				
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	0.00	
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	11633.19	12986.69	44292.98	95.13
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	58719.14	56933.35	99812.16	30.38
在建工程	96.60	19174.49	8633.85	845.38
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	5159.00	5732.49	12272.87	54.24
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	38.80	167.10	163.80	105.46
其他非流动资产	139484.64	139484.64	124238.14	-5.62
非流动资产合计	215131.38	234478.75	289413.81	15.99
资产总计	599931.70	952867.47	1306054.46	47.55

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	2490.00	15690.00	48900.00	343.15
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	3070.73	11478.06	10108.97	81.44
预收款项	25804.94	29696.80	29750.95	7.37
应付职工薪酬	136.73	132.90	72.24	-27.31
应交税费	1431.94	-3561.49	-8432.09	
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	204.27	216.05	53.53	-48.81
其他应付款	8853.78	67885.71	132122.26	286.30
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	73915.00	48630.00	29730.00	-36.58
其他流动负债	2045.10	2670.14	3309.95	27.22
流动负债合计	117952.48	172838.17	245615.82	44.30
非流动负债：				
长期借款	129930.17	289287.50	359157.50	66.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	362.20	363.37	1165.27	79.36
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	3071.68	3066.38	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	130292.38	292722.54	363389.15	67.00
负债合计	248244.86	465560.72	609004.97	56.63
所有者权益：				
实收资本(或股本)	50000.00	50000.00	50000.00	0.00
资本公积	264658.75	368774.00	544087.61	43.38
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
专项储备	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	2750.28	4047.99	4616.81	29.56
一般风险准备	370.22	455.54	455.54	10.93
未分配利润	25722.90	37274.16	38063.70	21.65
归属于母公司权益合计	343502.16	460551.68	637223.66	36.20
少数股东权益	8184.69	26755.07	59825.84	170.36
所有者权益合计	351686.85	487306.75	697049.50	40.78
负债和所有者权益总计	599931.70	952867.47	1306054.46	47.55

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	44649.24	43024.96	41928.21	-3.10
减: 营业成本	32636.87	36707.83	34398.03	2.66
利息支出	0.00	0.00	0.00	
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00	
营业税金及附加	2622.73	872.03	633.74	-50.84
销售费用	138.09	480.83	1818.42	262.88
管理费用	4359.19	5332.14	6100.74	18.30
财务费用	1349.69	-680.39	-576.69	
资产减值损失	0.40	30.38	333.46	2786.96
加: 公允价值变动收益	-171.79	-159.17	13.17	
投资收益	93.63	56.44	253.98	64.70
其中: 对合营企业投资收益	0.00	-0.50	266.57	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	3464.10	179.41	-512.35	
加: 营业外收入	10297.85	13337.25	14159.25	17.26
减: 营业外支出	77.03	27.81	1200.97	294.86
其中: 非流动资产处置损失	9.56	232.21	1101.49	973.42
三、利润总额	13684.92	13488.85	12445.93	-4.63
减: 所得税费用	885.04	232.21	327.35	-39.18
四、净利润	12799.88	13256.64	12118.58	-2.70

附件 4-1 合并现金流量表

(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	30678.59	52888.13	54991.36	33.88
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	0.00	0.00	
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00	
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	50114.36	180431.48	190305.81	94.87
经营活动现金流入小计	80792.96	233319.61	245297.16	74.24
购买商品、接受劳务支付的现金	12072.26	243356.94	284215.80	385.21
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	0.00	
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	0.00	
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00	
支付给职工以及为职工支付的现金	1130.61	2299.98	2728.07	55.34
支付的各项税费	3566.04	4594.80	18424.82	127.30
支付其他与经营活动有关的现金	3637.01	126581.32	114715.19	461.61
经营活动现金流出小计	20405.93	376833.04	420083.88	353.72
经营活动产生的现金流量净额	60387.03	-143513.43	-174786.71	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	741.64	36.86	13.76	-86.38
取得投资收益收到的现金	0.00	40.00	0.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	21.19	2.04	0.00	-100.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	98.46	4400.00	1100.00	234.24
投资活动现金流入小计	861.29	4478.89	1113.76	13.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1051.22	18468.29	11393.61	229.22
投资支付的现金	5835.63	1039.48	31393.72	131.94
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	4700.00	500.00	
投资活动现金流出小计	6886.85	24207.77	43287.33	150.71
投资活动产生的现金流量净额	-6025.55	-19728.88	-42173.57	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5668.00	99677.73	165571.20	440.48
取得借款收到的现金	33222.67	208477.33	148900.00	111.70
发行债券收到的现金	8911.18	15290.74	0.00	-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	846.90	
筹资活动现金流入小计	47801.85	323445.80	315318.10	156.83
偿还债务支付的现金	77895.00	80205.00	64720.00	-8.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2628.38	6313.22	30534.81	240.84
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	5.00	0.00	
筹资活动现金流出小计	80523.38	86523.22	95254.81	8.76
筹资活动产生的现金流量净额	-32721.52	236922.58	220063.29	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-53.70	-95.21	31.17	
五、现金及现金等价物净增加额	21586.25	73585.07	3134.17	-61.90
加: 期初现金及现金等价物余额	16315.51	37901.76	111486.83	161.40
六、期末现金及现金等价物余额	37901.76	111486.83	114621.00	73.90

附件 4-2 合并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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	12799.88	13256.64	12118.58	-2.70
加: 资产减值准备	0.40	30.38	333.46	2786.96
固定资产折旧及其他	1564.44	2125.70	2060.80	14.77
无形资产摊销	133.75	139.84	287.14	46.52
待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	9.41	-0.74	1099.02	980.63
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	171.79	159.17	-13.17	
财务费用	1648.69	305.42	275.27	-59.14
投资损失	-93.63	-56.44	-253.98	
递延所得税资产减少	-42.95	-128.29	3.29	
递延所得税负债增加	0.00	3071.68	-5.30	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-44869.16	5933.36	7769.36	
经营性应收项目的减少	98413.16	-268958.83	-247258.68	
经营性应付项目的增加	-9348.77	100608.69	48797.49	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	60387.03	-143513.43	-174786.71	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	37901.76	111486.83	114621.00	73.90
减: 现金的期初余额	16315.51	37901.76	111486.83	161.40
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	21586.25	73585.07	3134.17	-61.90

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.32	5.38	7.83	6.59
存货周转次数(次)	0.62	0.36	0.32	0.39
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.04	0.05
现金收入比(%)	68.71	122.92	131.16	116.20
盈利能力				
营业利润率(%)	21.03	12.66	16.45	16.23
总资本收益率(%)	2.59	1.61	1.09	1.55
净资产收益率(%)	3.64	2.72	1.74	2.41
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.98	37.25	34.00	33.57
全部债务资本化比率(%)	36.98	42.05	38.58	39.30
资产负债率(%)	41.38	48.86	46.63	46.25
偿债能力				
流动比率(%)	326.23	415.64	413.91	396.90
速动比率(%)	237.05	358.21	367.63	338.69
经营现金流动负债比(%)	51.20	-83.03	-71.16	-50.25
全部债务/EBITDA(倍)	12.11	22.02	29.05	23.55
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.26	-0.46	-0.50	-0.33
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	22.01	-140.35	-13.79	-44.60

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	(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	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 主体长期债券信用等级的定义

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债券