

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1095 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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>

烟台开发区国有资产经营管理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
13 烟台开发债/13 烟台开发	8 亿元	2013/4/10~ 2020/4/10	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	11.20	11.52	10.84
资产总额(亿元)	95.29	130.61	161.11
所有者权益合计(亿元)	48.73	69.70	77.18
短期债务(亿元)	6.43	7.86	16.03
全部债务(亿元)	35.36	43.78	58.47
营业收入(亿元)	4.30	4.19	13.23
利润总额(亿元)	1.35	1.24	4.52
EBITDA(亿元)	1.61	1.51	5.01
经营性净现金流(亿元)	-14.35	-17.48	-12.92
营业利润率(%)	12.66	16.45	7.02
净资产收益率(%)	2.72	1.74	5.81
资产负债率(%)	48.86	46.63	52.10
全部债务资本化比率(%)	42.05	38.58	43.10
流动比率(%)	415.64	413.91	317.91
全部债务/EBITDA(倍)	22.02	29.05	11.66
经营现金流/负债比(%)	-83.03	-71.16	-31.52

分析师

过国艳 刘新泉

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有限公司(以下简称“公司”)资产规模和所有者权益快速增长,开发区政府持续在资产注入和财政补贴方面给予公司大力支持,营业收入大幅增长。同时联合资信也关注到公司经营活动盈利能力弱、经营性净现金流持续为负及未来资金需求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,营业收入和补贴收入大幅增长,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。

“13烟台开发债/13烟台开发”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,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。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级调整为AA⁺,评级展望为稳定;并维持“13烟台开发债/13烟台开发”信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内,开发区财政收入大幅提高,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 开发区政府持续在资产划拨、财政补贴等方面,给予公司大力支持。
3. 2012~2013年,公司安置房项目稳步推进并实现销售收入,收入规模大幅增长;在建项目储备充足,对公司经营业务的持续发展和收入规模的稳定增长提供有力保障。

关注

1. 公司自身盈利能力弱，经营性净现金流持续为负，偿债能力对开发区财政依赖性强。
2. 公司未来投资金额大，面临一定资本支出压力。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。
4. 公司其他应收款规模较大，其他应收款中财政局占款金额较大，公司资产总体变现能力受到一定影响。

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经营管理有限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经营管理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，未因烟台开发区国有资产经营管理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烟台开发区国有资产经营管理有限公司提供，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烟台开发区国有资产经营管理有限责任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有限公司（以下简称“公司”）前身烟台开发区国有资产经营管理公司于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1994年6月18日在烟台经济技术开发区工商行政管理局注册为全民所有制企业法人，注册资本人民币1000万元。经过数次增资之后，截至2013年底，注册资本50000万元。2013年4月，根据烟台经济技术开发区管委会（以下简称“管委会”）《关于同意烟台开发区国有资产经营管理有限公司进行公司制改建的批复》（烟开[2013]29号）的批复意见，改建后的公司性质为国有独资公司，名称变更为烟台开发区国有资产经营管理有限公司，由烟台市经济技术开发区国有资产监督管理局（以下简称“国资局”）履行出资人职责。公司为烟台开发区建设的投融资主体，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；区内城市基础性建设投资，销售建筑材料，以自有资产从事国家产业政策允许的投资。。

截至2013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个子分公司，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2013年底，公司合并资产总额为161.11亿元，所有者权益合计为77.18亿元（其

中少数股东权益6.91亿元）。2013年，公司实现营业收入13.23亿元，利润总额4.52亿元。

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：修增林。

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两位数增长。结构性减税方面，自 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。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金[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。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19.3%。截至2013年底，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。

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

2013年度，烟台市实现生产总值（GDP）5613.87亿元，按可比价格计算，比上年增长10.2%。其中，第一产业增加值420.99亿元，增长3.9%；第二产业增加值3075.12亿元，增长10.8%；第三产业增加值2117.76亿元，增长10.4%。第一产业增加值占生产总值的

比重为 7.5%，第二产业增加值比重为 54.8%，第三产业增加值比重为 37.7%。人均生产总值 80358 元，增长 10.1%。全年居民消费价格（CPI）比上年上涨 1.8%。

2013 年度，烟台市在固定资产投资中，第一产业完成投资 47.25 亿元，增长 35.3%；第二产业完成投资 1337.14 亿元，增长 16.0%，其中工业投资 1330.99 亿元，增长 16.7%；第三产业完成投资 2153.80 亿元，增长 22.5%。高新技术产业投资 425.65 亿元，增长 22.6%。改建和技术改造投资完成 1990.53 亿元，增长 40.1%，占全社会投资的 56.3%。

2013 年度，烟台市实现公共财政预算收入 437.23 亿元，增长 12.6%。其中税收收入 345.49 亿元，增长 18.4%。公共财政预算支出 541.74 亿元，增长 13.6%。其中，教育、医疗卫生、节能环保、农林水事务和住房保障支出等重点支出得到较好保障，支出分别增长 15.0%、15.2%、6.2%、15.0%和 15.0%。

2013 年，烟台市经济技术开发区完成生产总值 1070 亿元，增长 7%；固定资产投资 365.01 亿元，增长 12.31%；进出口总额 278.53 亿美元、出口 162.97 亿美元，分别增长 3.16%和 12.08%；财政总收入 170.06 亿元，增长 10.36%；地方财政收入 60.06 亿元，增长 28.88%。

跟踪期内，开发区财政实力稳步增强，2013 年开发区可支配收入 99.58 亿元，其中一般预算收入 60.06 亿元，税收收入占地方可支配收入的 50.00%，财政收入稳定性较好。

表 1 2011~2013 年开发区财政收入情况
(单位: 万元, %)

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率
一般预算收入	380008	466009	600628	25.72
税收收入	338227	369670	494754	20.95
非税收入	41781	96339	105874	59.19
基金收入	184874	346757	331808	33.97
上级补助收入	96722	82420	63322	-19.09

返还性收入	32534	32789	32789	15.35
财力性转移支付	-28984	-35135	-63995	48.59
专项转移支付	93172	84946	94528	0.73
上年结余	9910	10971	10996	5.34
地方预算体系中可支配收入总计	671514	906157	995758	21.77

资料来源：开发区财政局

总体看，2013 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。

资产注入

2013 年，根据烟开国资[2013]92 号和 97 号文，国资局为保证万华工业园配套设施项目的顺利完成，先后两次拨付公司配套资本金共计 2.21 亿元，计入资本公积；根据烟开国资[2013]91 号文，国资局将 2012 年拨付给公司的购入八角楼房产款 253.78 万元转入资本公积；根据烟开国资[2013]93 号文，国资局将 2013 年 1 月拨付给公司的沥青厂拆迁补偿款 130 万元转入资本公积等。

政府补贴

2013 年，根据烟开国资[2013]90 号、烟开国资[2013]94 号、烟开国资[2013]96 号和烟开国资[2013]98 号文件，公司共获得国资局拨付的财政补贴款 4.51 亿元，较 2012 年度大幅增长，会计核算时将其计入营业外收入。

六、管理分析

1. 法定代表人、董事长及总经理变更

跟踪期内，根据公司股东会决定，公司于 2013 年 6 月 14 日作出公司董事长、总经理并兼任法定代表人的变更。

公司法定代表人兼董事长、总经理修增

林先生，汉族，1972年1月生，中共党员，工程师，大学本科学历。曾任烟台市热力公司设计研究所设计员，烟台开发区国有资产经营管理有限公司科员、副科级干部、副总经理，挂职古现街道办事处副主任，在办事处挂职期间，协助主要领导分管财政、民政、安置小区物业管理、包片等工作。现任金融与债务管理处处长、公司经理。

2. 公司章程变更

根据《公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》、《山东省企业国有资产监督管理条例》等有关法律法规及烟台经济技术开发区管理委员会有关规定，制定了公司章程。公司章程的规定，公司不设股东会，区国资局行使《公司法》规定的股东职权。公司设立董事会，董事会成员3人，其中：国资局委派2人，职工董事1名，由公司职工代表大会选举产生。董事任期为3年，任期届满，连选连任可以连任。公司设监事会，监事会成员5人，其中区国资局委派3人，职工监事2人。公司暂只设总经理1人，副总经理根据实际情况增设；董事会成员经区国资局批准可以兼任总经理；总经理任期三年，经考核合

格可续聘。总经理负责公司的日常经营管理工作，对董事会负责，并建立了总经理办公会议制度。公司本部现设资产经营部、财务部、办公室三个职能部门。

公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对印章管理、财务管理、融资管理、投资管理等一系列的内部控制制度。

总体来看，公司组织机构较为健全，但总体来看，目前法人治理结构及管理制度有待完善。

七、经营分析

2013年受售房收入大幅增加的影响，公司主营业务收入大幅增加，各板块占比有较大变化；2013年度，公司实现主营业务收入13.21亿元，主要由工程施工收入（占11.36%）、售房收入（占70.62%）、委托代建收入（占15.14%）、物流担保及其他收入（占2.85%）构成。2013年度，受售房毛利较低的影响，公司综合毛利率由2012年的17.58%降至2013年的11.51%，其中工程施工毛利率为10.86%，较上年略有下降，售房毛利率为9.93%，填海造地收入毛利率为3.61%。

表2 公司主营业务中各板块经营概况（单位：亿元、%）

项目	2011年			2012年			2013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	1.58	37.70	14.62	1.75	41.97	13.04	1.50	11.36	10.86
售房收入	0.12	2.88	20.02	-	-	-	9.33	70.62	9.93
造船收入	2.10	49.96	-3.81	1.99	47.68	7.75	-	-	-
填海造地收入							2.00	15.14	3.61
委托管理费收入	0.07	1.61	100.00	-	-	-			
物流担保及其他收入	0.33	7.85	96.04	0.43	10.35	81.32	0.38	2.85	95.32
总计	4.20	100.00	13.33	4.17	100.00	17.58	13.21	100.00	11.51

资料来源：公司提供

注：2012年因房屋出租收入较小已纳入物流担保及其他收入核算。

总体看，受售房板块收入增加影响公司营业收入大幅上升，售房毛利率较低使得整体毛利率较上年下降明显。

1. 安置房项目建设

安置房建设方面，公司从2011年起开始承接安置房小区的建设工作，主要涉及安置房

小区项目用地通过招拍挂获得项目建设用地、安置房小区建设，项目完成后，住建局将代表相应的拆迁安置户团购建成的安置房。2011~2013 年，公司建设项目主要有河北小区二期项目、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等。安置房建设项目由公司下属全资子公司—烟台业达实业有限公司（以下简称“业达实业”）为投资主体，业达实业由公司持股 85.73%，管委会另一直属企业—烟台开发区营销中心持股 14.27%（2013 年 12 月 31 日，烟台经济技术开发区管理委员会《关于划转烟台业达实业有限公司股权的通知》，将烟台开发区营销中心所持烟台业达实业有限公司 14.27%的股权无偿划转至烟台开发区国有经营管理有限公司。烟台经济技术开发区管理委员会《关于划转烟台阳光酒店股权的通知》将本公司所持烟台阳光酒店有限公司 100%的股权无偿划转至烟台开发区营销中心。

截至 2013 年底，河北小区二期项目、海韵小区五期项目和季翔花园二期项目已完工，其中，河北小区二期项目和海韵小区五期项目实现协议团购并分别确认收入 2.94 亿元和 6.38 亿元，结转成本 2.75 亿元和 5.65 亿元；河北小区三期项目、A-17 小区三期项目和海韵小区六期项目项目工程进度均达到 85%左右。

安置房项目建设资金来源包括开发区管委会资金投入（约占前期投资的 30%）和公司银行借款及自营收入（约占前期投资的 70%），项目建成后，根据《烟台经济技术开发区住房和建设管理局关于烟台业达实业有限公司开发区保障性住房建设项目房屋团购模式的说明》住房和建设管理局将以团购形式协助拆迁

居民购买安置房，平均单价为 3800 元/平方米。若房地产市场出现波动或出售价格低于投入成本，开发区住建局将根据实际情况调高价格。

截至 2013 年底，公司在建的安置房项目规划总建筑面积为 297.6 万平方米，按公司与开发区住建局签订的团购协议中的销售价格 3800 元/平方米计算（若房地产市场出现波动导致出售价格低于投入成本，开发区住建局将根据实际情况调高价格，以覆盖企业建设成本支出），公司在建项目完工后预计实现销售金额为 113.88 亿元。此外，区国资局还将对公司的安置房建设给予一定的代建管理费收入或补贴收入，团购款和代建管理费收入将对银行借款及相应的利息提供一定保障。2011~2013 年，业达实业对安置房项目的投资额分别为 28 亿元、20 亿元和 18.45 亿元（2011 年和 2012 年反映在预付款项科目，2013 年反映在存货科目）。

政府投入方面，2011 年和 2012 年公司分别获得政府投入资金 9.97 亿元和 16.56 亿元用于公司安置房项目建设（记入资本公积科目）。土地出让金返还方面，为增加公司现金流，保证公司持续性经营，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。

截至 2013 年底，公司在建的安置房总投资额为 96.97 亿元，截至 2013 年底已完成投资 51.57 亿元。整体看，公司在建安置房项目规模较大，对公司未来业务开展和收入规模形成较好支撑；但公司将面临一定的融资压力。

表 3 截至 2013 年底公司主要在建安置房小区项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至2013年已完成投资	2014年预计投资
1	河北小区(三期)	38000.00	18353.79	4000
2	A-17小区(三期)	42000.00	19558.70	4000
3	海韵小区(B-13小区六期)	38000.00	17989.48	3900

序号	项目名称	总投资	截至2013年已完成投资	2014年预计投资
4	季翔花园(二期)	60750.00	54381.89	7000
5	B-14小区	46500.00	20294.34	20000
6	B-15小区	79250.00	41277.17	35000
7	福康小区新增	34500.00	9719.23	13000
8	A-45小区、A-17和C-5小区	240000.00	21927.07	25000
9	A-21小区、A-23小区	153399.03	8170.58	700
10	C小区(C-7、C-8、C-22小区)	205054.61	101367.39	62000
小计		937453.64	313039.64	174600

资料来源：公司提供

2. 基础设施项目建设

重大项目方面，公司主要负责建设万华工业园、填海项目和磁山项目的建设等。

截至 2013 年底，万华工业园项目（总投资 14.56 亿元）已基本完工；区国资局为保证万华工业园配套设施项目的顺利完成，于 2013 年先后两次拨付给业达实业配套资本金共计 2.21 亿元，并计入资本公积。

填海项目面积 0.49 平方公里（约 735 亩），已基本完成，累计开发投入 2 亿元；2013 年已完成开发整理的 662.3 亩土地实现出让，土地出让金将部分返还用以返还公司开发成本，公司确认填海造地收入 2 亿元，财政局已实际返还 1.70 亿元，其余部分土地出让金将于今后陆续返还。

磁山项目现已建设完成，公司实际支付资金为 2 亿元，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。

2011 年及以前，安置房项目和重点项目建成后，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。2011 年公司确认委托管理费收入 675.17 万元。2012 年以后，区政府通过财政补贴的方式给予公司一定的代建管理资金用以弥补公司的开发成本，故不再作为代建管理费收入。2012 年和 2013 年公司收到区国资局的财政补贴资金分别为 1.41 亿元和 4.51 亿元。

根据《烟台经济技术开发区管理委员会关于烟台开发区国有资产经营管理有限公司城市基础设施业务模式的说明》为保证开发区投资建设项目的顺利实施，充分发挥政府投资效益，严格控制投资概算，我区委托国资公司或其子公司代建开发区内重大城市基础设施建设项目，并根据施工进度及资金状况按总投资的 10% 支付代建管理费，另外，除企业债项目工程成本返还将与还款期限相匹配外，其余项目工程成本将在工程完工并完成竣工结算后 3 年内予以返还。

3. 国有资产运营

截至 2013 年底，公司形成了工程施工、房屋销售、工程代建、物流担保、造船为主的经营格局，公司 2011~2013 年具体经营状况见表 3。

（1）工程施工板块

2010 年，由于公司合并范围的扩大，新增相应工程施工业务。公司主要负责基础设施项目的施工。公司两个建筑施工主体为公用公司和金沙滩公司。

公用公司成立于 1993 年 12 月，系国有企业，注册资金 2000 万元人民币，取得 ISO9002 标准质量体系的认证，具有山东省建设厅颁发的《市政工程施工总承包贰级企业等级证书》和烟台市城市管理局颁发的园林绿化资质证书。

公用公司现有工程技术人员47人，具有高级职称人员6人，中级职称人员37人；经国家有关部门培训认证的具有丰富的现场施工经验的项目经理15人。

公用公司现有机械设备45台，其中：挖掘机4台，装载机5台，振动碾1台，平地机1台，摊铺机2台，压路机5台，稳定土摊铺机1台，20T吊车3台，灰土拌合站1座，稳定土拌合设备2套，沥青混凝土拌合站2座，工程运输等设备18台，设备完好率达到100%，技术装备率达到人均5.8万元。

公用公司作为开发区管委会直属的市政建筑行业的国有独资企业，在工程施工上具有一定的行业垄断性。管委会每年可直接发包不低于3000万元的工程量，公用公司的绿化资质系2011年最新获得。2011~2013年，公用公司工程施工业务合同签订、合同金额及施工完成情况均较为稳定。

表4 2011~2013年公用公司工程施工业务情况
(单位: 个、万元)

项目	2011年	2012年	2013年
签订合同	32	39	35
合同额	9258	8466	9749
实际完成施工产值	8745	9481	9595

资料来源: 公司提供

2013年公用公司新铺筑沥青路面8.11万平方米，铺设污水管线6900余米，雨水管线7060米，铺设人行道16283万平方米，修补罩面56800万平方米；完成绿地养护及绿化工程4.56万平方米。2013年公用公司完成施工工程29项，续建工程3项，正在施工工程29项，完成施工总产值9595万元；签订各类施工合同35项，合同总金额为9749万元；截至2013年底，尚有在手合同总金额3800万元。

金沙滩公司成立于1996年7月，公司注册资本600万元，建筑资质为建筑总承包叁级资质，并具备市政公用工程总承包、园林古建筑工程、装饰装修、城市照明工程叁级资质，拥有机械设备总台数63台（件），机械设备总功

率825.45千瓦，动力装备率2.45千瓦/人，技术装备率为0.52万元/人，2005年通过了ISO9001质量管理体系认证。

金沙滩公司各类专业技术管理人员86人。其中初级职称27人，中级职称16人，高级职称4人。持证上岗的关键岗位人员达到49人。在专业技术人员中，注册二级建造师10人。

金沙滩公司自成立以来合同履约率100%，工程交验合格率100%，优良率达95%以上。金沙滩公司累计完成的建筑业产值达到4亿元，近年来施工的重点工程主要是海滨路西延工程（夹河至古现1路），全场14公里，含雨污水管道各14公里，给水管10公里，产值达1.7亿元。还完成了河道整治、路灯、绿化等多项工程。为磁山开发完成的配套工程有雨污水、消防、绿化和磁山地质公园大门。

2013年，金沙滩公司主要承担了海路拆除工程，昆仑山—峨嵋山路改造工程及黄金河柳林河桥梁加固工程；签订各类施工合同4项，合同总金额为3255万元，均尚未开工。

2011~2013年，公司工程施工业务板块收入分别为1.58亿元、1.75亿元和1.50亿元，相应的毛利率分别为14.62%、13.04%和10.86%，盈利能力有所下滑，主要原因是公司承担的项目要在一定程度上受政府指导，无法像一般建筑施工单位一样可以自由按照预期盈利水平对项目进行选择，同时由于施工材料和人力成本上升导致毛利率出现下滑。

（2）房屋销售板块

公司2011年实现的售房收入是对所建的工业厂房项目的出租和销售收入。公司建设的工业厂房主要用于满足开发区内企业的生产和办公需求，项目以标准化工业厂房为主，主要包括业达电子厂房、留学生创业园区1号厂房、2号厂房、3号厂房和机加工厂房等。截至2011年末，公司累计实现工业厂房的出租、出售收入约11562万元。2012年和2013年的房屋出租收入因金额较小已纳入物流担保及其他收入核算。2013年河北小区二期项目和海韵小

区五期项目实现协议团购并分别确认收入2.94亿元和6.38亿元。而2013年的售房收入为安置房的销售（详见六、1.安置房项目建设）。

（3）造船业务

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2013年底，烟台造船厂共接有订单11.7万载重吨，已于2012年全部完工，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ADIRONDACK 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年和2012年，烟台造船厂完成订单11.7万载重吨，分别确认收入2.10亿元和1.99亿元，成本主要为原材料采购和人工成本，毛利率分别为-3.81%和7.75%，波动较大，主要是由于2011年钢材市场价格上涨，烟台造船厂实际生产成本要高于订单签订时的预计成本；2012年受钢材市场价格下跌和人民币升值的影响，造船业务盈利水平明显提升。

（4）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。公司其他业务收入近年来波动增长，2011~2013年分别实现物流担保及其他业务收入3297.02万元、4318.31万元和3751.15万元。

4. 未来发展

公司未来发展将以开发区内的安置房建设为主，在手项目储备充足，将对公司经营业务的持续发展和收入规模的稳定增长提供有力保障。与此同时，由于未来安置房建设投资规模较大，公司将持续面临一定融资压力。但考虑到近年来开发区经济快速发展，财政实力不断增强，以及开发区政府对公司发展给予的持续而有力的支持等，公司的业务及收入规模有望不断扩大；此外，公司安置房项目建设完成后，将由区住建局代实际购房人以团购形式购买，能一定程度上降低房地产市场的波动带来的风险。

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/13烟开发”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年底，募投项目已完工，所募资金使用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2012~2013年度财务报表由

北京兴华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2013 年较 2012 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 161.11 亿元，所有者权益合计为 77.18 亿元（其中少数股东权益 6.91 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 13.23 亿元，利润总额 4.52 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司受售房板块业务大幅增加的影响，全年实现营业收入较 2012 年大幅增加，为 13.21 亿元，较上年上升 215.54%。同时，2013 年度，受售房毛利较低的影响，公司综合毛利率由 2012 年的 17.58% 降至 2013 年的 11.56%，其中工程施工毛利率为 10.86%，较上年略有下降，售房毛利率为 9.93%，填海造地收入毛利率为 3.61%。

期间费用方面，2013 年公司三费占营业收入比重为 6.66%，同比下降 10.85 个百分点，期间费用占比明显下降，主要受 2013 年营业收入大幅增加的影响。

2013 年公司营业外收入 4.51 亿元，较 2012 年大幅增长，该款项为根据烟台经济技术开发区国有资产管理局关于对《关于申请财政补贴资金的请示》的批复，拨付给公司专项财政补贴款项。

从盈利指标来看，2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.02%、3.33% 和 5.81%；其中营业利润率，2013 年较 2012 年下降明显，主要受 2013 年度新售房板块毛利较低影响。总体看，公司盈利能力较弱。

整体来看，2013 年受售房板块收入大幅增长，公司营业收入大幅增加，但是由于新增业务毛利低，拉低了公司的利润率指标，公司营业利润较低，经营活动盈利能力弱，补贴收入对公司利润水平的贡献大。

2. 现金流及保障

2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较 2012 年有所增长，2012 年和 2013 年分别为 5.50 亿元和 30.97 亿元，2013 年大幅增长，主要受售房收入增长的影响。2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金较 2012 年有所减少，该款项主要为与政府往来款和政府补贴款。同期公司经营活动现金流出有所增长，2012 年和 2013 年分别为 42.00 亿元和 57.17 亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金逐年增长，2012 年和 2013 年分别为 28.42 亿元和 30.13 亿元。2012 年和 2013 年，支付其他与经营活动有关的现金分别为 11.47 亿元和 23.71 亿元，主要为支付的往来款。受项目前期投资规模较大影响，2012 年和 2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负值，分别为 -17.48 亿元和 -12.92 亿元。2013 年公司现金收入比为 234.09%，同比大幅上升，主要是由于公司收到较多预售购房款所致。

公司投资活动现金流入流出小。投资活动净流以流出为主，主要为股权投资及购建固定资产支付现金，主要为购买土地款项。2012 年和 2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -4.22 亿元和 -2.38 亿元。

2013 年公司筹资活动前现金流量净额为 -15.30 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。

2013 年公司筹资活动现金流入和流出分别为 24.44 亿元和 9.82 亿元，公司筹资活动现金净流入 14.62 亿元，其中取得借款收到的现金 13.52 亿。

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 2013 年底，公司资产总额为 161.11 亿元，同比增长 23.35%。截至 2013 年底，公司资产总额中流动资产占 80.86%，非流动资产

占 19.14%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 130.27 亿元，同比增长 28.14%，主要源自存货的增长，2013 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 8.28%）、预付账款（占 15.06%）、其他应收款（占 21.65%）、存货（占 45.02%）和其他流动资产（占 9.76%）构成。

截至 2013 年底公司货币资金为 10.79 亿元，较 2012 年下降 5.88%，其中银行存款占 99.99%，无受限资金。

2013 年底公司应收账款为 0.25 亿元，较 2012 年下降 62.66%，全部为应收工程款，前五大应收款项金额合计为 0.24 亿元，其中账龄主要集中在 1~2 年以内（含 2 年）；公司对应收账款不计提坏账准备。

表5 应收款项金额前五名单位情况
(单位: 万元)

单位名称	金额	占应收账款总额的比例 (%)
烟台经济技术开发区财政局	1785.25	70.26
中国联通有限公司烟台分公司	461.00	18.14
东巡宫—香山路绿化	63.19	2.49
烟台经济技术开发区市政环卫处	45.83	1.80
中国移动通信集团山东有限公司烟台市分公司	23.41	0.92
合计	2378.67	93.61

资料来源: 公司提供

截至 2013 年底，公司预付账款为 19.62 亿元，较 2012 年下降 62.66%，主要是由于 2013 年以前，公司代政府建设的安置房项目未确定其收入确认方式，故暂放在预付账款科目；2013 年，公司根据与政府签订的团购协议执行安置房的打包销售，并确认政府的回购款为公司收入，相应的将其安置房项目转入存货科目。2013 年底公司预付账款中为公司代建的重大项目投入、拆迁款及公用公司和金沙滩公司的工程施工建设投入。

截至 2013 年底公司存货为 58.65 亿元，其中

原材料占 0.3%、开发成本占 87.92% 和开发产品占 11.78%。开发成本是指尚在建设过程中，尚未完工的安置房项目（见表 4）；开发产品是指已完工交付，处于可销售状态的项目以及政府划拨的资产等，主要有京方家 B-40 小区、彩云城房产等。2013 年底存货同比大幅增长的原因是业达实业原有的项目 2012 年及之前在预付账款核算，2013 年明确为公司开发安置房地产，列为存货核算。公司存货不存在减值迹象，因而未计提存货跌价准备。

截至 2013 年底公司其他应收款为 28.20 亿元，其中 86.51% 为开发区财政局（账龄为 1-5 年）的暂借款。其中其他应收款金额前五名合计金额为 27.30 亿元，占其他应收款总额的 96.06%，2013 年共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例 0.74%。公司前五名其他应收账款合计金额较大、账龄较长，对资金形成一定占用。

表6 截至 2013 年底其他应收款金额前五名情况
(单位: 万元)

主要债务人名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例 (%)
烟台经济技术开发区财政局	245814.74	1-5 年	86.51
烟台开发区营销中心	13664.66	4-5 年	4.81
山东省烟台市中级人民法院	6752.00	1 年以内	2.38
烟台市劳动就业办公室	4100.00	4-5 年	1.44
旅游服务处	2625.63	1-5 年	0.92
合计	272957.03		96.06

资料来源: 公司提供

根据《烟台经济技术开发区管理委员会关于烟台开发区国有资产经营管理有限公司应收账款及其他应收款说明的函》，截至 2013 年 12 月 31 日，公司其他应收账款账面余额为 28.41 亿元，其中涉及对开发区管委会及相关单位的其他应收款共 27.36 亿元，主要为公司及子公司承揽开发区内基础设施建设、保障性住房建设等业务与烟台经济技术开发区财政局形成的

往来款。

开发区国资公司对开发区管委会及其相关部门的应收及其他应收款项共计27.56元，开发区管委会将督促各相关债务单位按时偿还对开发区国资公司的债务，若相关债务单位无法如期足额偿付以上款项，开发区管委会将以部分土地的土地出让收益作为上述款项的偿还资金来源。涉及的土地全部位于开发区内，以商服、住宅用地为主，按照当前周边土地的静态价格计算，出让后可获得收入约35亿元。上述地块将于2014年起分次进入招拍挂程序，土地招牌挂后，扣除开发成本和相关税费，预计形成净收益28亿元。

如若土地市场出现波动，相关土地不能按照上述计划出让或土地出让收益低于当前预估价值，开发区管委会将根据土地实际出让情况，协调其他资金解决当年资金缺口。

截至2013年底公司其他流动资产为12.71亿元，较2012年大幅增长，主要受待摊费用增长所致。截至2013年底，公司其他流动资产由待摊费用（占98.38%）、应收代偿款（0.28%）及委托贷款（1.34%）构成。

截至2013年底非流动资产为30.83亿元，主要由长期股权投资（占14.30%）、固定资产（31.31%）、在建工程（占3.15%）、无形资产（10.91%）及其他流动资产（占40.29%）构成。

总体看，跟踪期内公司资产构成受部分预付账款调至存货科目，整体构成有较明显变化，资产流动性一般，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底公司所有者权益为77.18亿元，较2012年增加7.48亿元，主要受资本公积和未分配利润增加的影响，公司所有者权益中实收资本占6.48%、资本公积占73.28%、盈余公积占1.14%、未分配利润占10.06%。公司所有者权益中资本公积占比大，结构稳定性尚可。

总体看，2013年公司所有者权益构成以实

收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性尚可。

债务

截至2013年底，公司负债总额为83.93亿元，同比增长37.81%，从负债结构看，截至2013年底的总债务中流动负债占48.83%，非流动负债占51.17%。

受2013年一年内到期的非流动负债的快速增加的影响，公司流动负债快速增长。从构成来看，公司流动负债主要由短期借款（占8.15%）、应付账款（占4.79%）、预收账款（44.48%）、其他应付款（占10.29%）、一年内到期的非流动负债（占30.96%）。

截至2013年底，公司预收账款为18.23亿元，较2012年下降99.39%，该款项主要为预收售房款，其中前五大金额合计为17.93亿元。

表7 截至2013年底前五大的预收款项情况
(单位：万元)

名称	性质	金额
烟台业达实业有限公司	预收售房款	123016.34
烟台业达实业有限公司	预收 A-17 小区房款	37582.35
烟台开发区国有资产经营管理有限公司	烟台开发区京方家置业有限公司	11336.25
烟台开发区金沙滩建筑安装工程有限责任公司	预收工程款	6917.79
烟台开发区公用工程公司	预收工程款	400.00
合 计	—	179252.73

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司其他应付款为4.22亿元，较2012年大幅下降，该款项主要是往来款项，前五大合计金额为0.89亿元。

表8 截至2013年底前五大的其他应付款情况
(单位：万元)

债权单位	金额	占其他应付账款比例(%)
烟台开发区经销中心	4848.58	11.50
烟台开发区银海进出口有限公司	2430.00	5.76
中组部党建杂志社	1037.50	2.46

债权单位	金额	占其他应付账款比例(%)
烟台市委组织部党刊发行工作站	320.00	0.76
华玉旅游服务公司	266.38	0.63
合计	8902.46	21.11

资料来源：公司提供

从有息债务来看，截至2013年短期债务为16.03亿元，较2012年上升103.85%。2013年底，公司长期债务呈为42.44亿元，较2012年上升18.16%，截至2013年底为42.44亿元。截至2013年底，公司全部债务为58.47亿元，其中短期债务占27.42%，长期债务占72.58%，近两年公司债务以长期债务为主。2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为52.10%、43.10%和35.48%，较2012年分别上升了0.04%、0.12%和0.12%，公司债务负担处于可控范围内。

总体看，跟踪期内公司债务规模较快增长，整体债务负担有所上升，债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2013年公司流动比率、速动比率分别为317.91%和174.78%，2013年公司经营现金流动负债比为-31.52%，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2011~2013年，公司EBITDA呈波动增长态势，截至2013年为5.01亿元，2011~2013年公司全部债务/EBITDA倍数分别为22.02倍、29.05倍和11.66倍，EBITDA对全部债务的保护能力较弱。但考虑公司持续获得财政补贴未在EBITDA值内核算，公司长期偿债能力尚可。

截至2013年底，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（截至2013年底，该项资金已全部投资到募投项目烟台经济技术开发区万华工业园基础设施配套项目）、期限7年的企业债券“13烟开发债（13烟发债）”（以下简称“存续债券”）。按

年付息，存续期内第3年至第7年末每年分期偿还本金的20%，公司于2014年4月8号完成第一次付息。

2012年和2013年公司经营活动现金流入量快速增长，分别为24.53亿元和44.26亿元，分别为存续债券的3.07倍和5.53倍。2013年EBITDA为5.01亿元，为存续债券的0.63倍。本期债券存续期内第3年至第7年末每年分期偿还本金的20%，2012年和2013年公司经营活动现金流入量分别为各期偿还本金的15.33倍和27.66倍，2013年EBITDA为各期偿还本金的3.13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较弱。

截至2013年底，公司对外担保合计7.90亿元，担保比率为10.24%，其中2.89亿元为公司子公司烟台银桥信用担保有限公司主营业务产生的担保，公司对该担保公司持股45.97%，并享有93.22%的表决权。刨除烟台银桥信用担保有限公司的担保，公司担保比率为6.49%，被担保单位主要为烟台阳光物流有限公司、烟台开发区自来水公司和烟台开发区热力总公司等单位，或有负债风险较低。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1037061100032820H），截至2014年6月10日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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。

万华化学集团股份有限公司（以下简称“万华化学”）前身为烟台万华聚氨酯股份有限公司（以下简称“烟台万华”）成立于1998年，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，公司于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。2013年5月30日，公司完成工商变更手续，将公司名称由烟台万华聚氨酯股份有限公司变更为万华化学集团股份有限公司。公司经多次股本扩充和股权变更，截至2013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”）持有公司50.50%股份，其他单一股东持股比例均低于5%。万华实业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”），是烟台市国资委下属全资企业，万华集团持有万华实业39.49%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（一般经营项目）：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；批准范围内的自营进出口业务；化工产品（不含危险化学品）销售。经营范围（许可经营项目）：安全生产许可证范围内化学危险品的生产（有效期至2014年10月29日）；许可证范围内铁路专用线经营；第2.1类、第3类（不含成品油）、第8.1类危险化学品（所有各类均不含剧毒、监控化学品，易制毒、易制爆化学品）的批发（禁止储存，有效期至2016年4月29日）。

截至2013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2013年底，公司合并资产总额311.44亿元，所有者权益117.81亿元，其中少数股东权益21.03亿元；2013年公司实现营业收入202.38亿元，利润总额44.26亿元。

截至2014年3月底，万华化学合并资产总额349.56亿元，所有者权益127.08亿元，其中少数股东权益22.75亿元。2014年1~3月公司实现营业收入51.36亿元，利润总额11.87亿元。

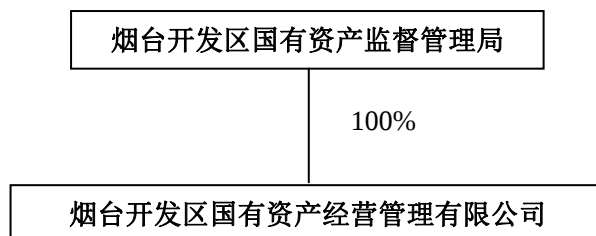
公司注册地址：烟台市幸福南路7号；法定代表人：丁建生。

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。

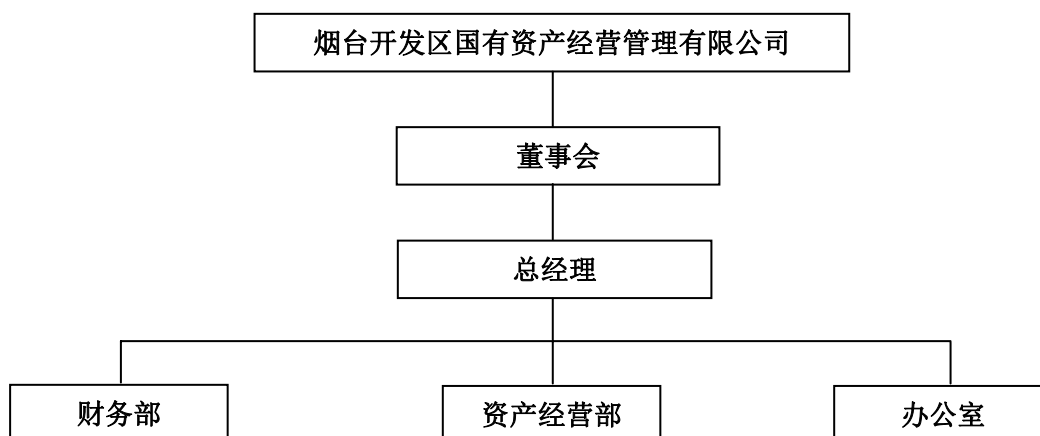
十一、结论

综合考虑，联合资信将烟台市国有资产经营管理公司主体长期信用等级调整为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13烟开发债/13烟开发”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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.20	11.52	10.84
资产总额(亿元)	95.29	130.61	161.11
所有者权益(亿元)	48.73	69.70	77.18
短期债务(亿元)	6.43	7.86	16.03
长期债务(亿元)	28.93	35.92	42.44
全部债务(亿元)	35.36	43.78	58.47
营业收入(亿元)	4.30	4.19	13.23
利润总额(亿元)	1.35	1.24	4.52
EBITDA(亿元)	1.61	1.51	5.01
经营性净现金流(亿元)	-14.35	-17.48	-12.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.65	7.83	46.95
存货周转次数(次)	0.37	0.32	0.33
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.09
现金收入比(%)	122.92	131.16	234.09
营业利润率(%)	12.66	16.45	7.02
总资本收益率(%)	1.61	1.09	3.33
净资产收益率(%)	2.72	1.74	5.81
长期债务资本化比率(%)	37.25	34.00	35.48
全部债务资本化比率(%)	42.05	38.58	43.10
资产负债率(%)	48.86	46.63	52.10
流动比率(%)	415.64	413.91	317.91
速动比率(%)	358.21	367.63	174.78
经营现金流动负债比(%)	-83.03	-71.16	-31.52
全部债务/EBITDA(倍)	22.02	29.05	11.66

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	
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
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
 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 4 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