跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1233 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有限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/13烟开发”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十日

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
企业债券跟踪评级报告

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 烟开发	8 亿元	2013/4/10~2022/4/10	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2015 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	11.52	10.84	10.94
资产总额(亿元)	130.61	161.11	180.55
所有者权益(亿元)	69.70	77.18	78.22
短期债务(亿元)	7.86	16.03	12.39
全部债务(亿元)	43.78	58.47	61.50
营业收入(亿元)	4.19	13.23	10.03
利润总额 (亿元)	1.24	4.52	3.40
EBITDA(亿元)	1.64	5.01	4.01
经营性净现金流(亿元)	-17.48	-12.92	3.04
营业利润率(%)	16.45	7.02	6.18
净资产收益率(%)	1.74	5.81	4.30
资产负债率(%)	46.63	52.10	56.68
全部债务资本化比率(%)	38.58	43.10	44.02
流动比率(%)	413.91	317.91	282.88
全部债务/EBITDA(倍)	26.63	11.66	15.32
经营现金流动负债比(%)	-71.16	-31.52	5.78

分析师

刘新泉　侯煜明
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.hratings.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”）安置房项目持续推进，资产规模上升，并取得较大规模的销售现金回流；开发区政府持续在财政补贴和项目保障等方面给予公司大力支持。同时联合资信也关注到公司经营性业务盈利能力弱、政府性应收款占款较大对公司信用基本面的负面影响。

公司未来在建项目储备充足，且随着烟台开发区的不断扩展，公司业务量仍将保持一定规模，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。

“13烟开发债/13烟开发”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级别为AA^+，评级展望为稳定。

联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，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。

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. 开发区政府持续在财政补贴、项目保障等方面，给予公司大力支持。
3. 跟踪期内，公司安置房项目稳步推进并实现较大规模销售现金回流，经营性净现金流状况改善；在建项目储备充足，为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。
4. 公司经营性现金流入量对“13烟开发债

/13烟开发”待偿还本金的保障能力较好；“13烟开发债/13烟开发”提前分期偿付本金，有助于缓解债券的集中偿付压力。万华化学为“13烟开发债/13烟开发”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对“13烟开发债/13烟开发”本息偿付提供一定保障。

关注

1. 跟踪期内，公司自身盈利能力弱，利润总额的实现对开发区财政依赖性强。
2. 跟踪期内，公司其他应收款规模进一步增大，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（以下简称“联合资信”）关于烟台开发区国有资产经营管理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

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。2013年4月，根据烟台经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）《关于同意烟台开发区国有资产经营管理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“开发区国资局”）履行出资人职责。经过数次增资之后，截至2014年底，注册资本50000万元，全部为公司实际控制人开发区国资局的出资。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 2014 年底，公司下设资产经营部、财务部、办公室三个部门。公司纳入合并范围的子公司共计 11 家，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 4 家。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 180.55 亿元，所有者权益合计为 78.22 亿元（其中少数股东权益 2.53 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 10.03 亿元，利润总额 3.40 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

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 636463.00 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.40%。增长平稳主要表现为，在实现 7.40%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 5.10%左右，居民消费价格上涨 2.00%。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 8.00%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.80%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.20%。

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 262394.00 亿元，比上年名义增长 12.00%（扣除价格因素实际增长 10.90%）。固定资产投资（不含农户）502005.00 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.10%）。全年进出口总额 264335.00 亿元人民币，比上年增长 2.30%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350.00 亿元，比上年增加 11140.00 亿元，增长 8.60%。其中，中央一般公共财政收入 64490.00 亿元，比上年增

加 4292.00 亿元，增长 7.10%；地方一般公共财政收入（本级）75860.00 亿元，比上年增加 6849.00 亿元，增长 9.90%。一般公共财政收入中的税收收入 119158.00 亿元，同比增长 7.80%。全国一般公共财政支出 151662.00 亿元，比上年增加 11449.00 亿元，增长 8.20%。其中，中央本级支出 22570.00 亿元，比上年增加 2098.00 亿元，增长 10.20%；地方财政支出 129092.00 亿元，比上年增加 9351.00 亿元，增长 7.80%。

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 M2 余额同比增长 12.20%；人民币贷款余额同比增长 13.60%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900.00 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 7.00%左右，居民消费价格涨幅 3.00%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.50%以内，进出口增长 6.00%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、行业及区域经济环境

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. 区域及经营环境

公司作为烟台开发区国有资产运营主体，业务范围涉及开发区基础设施建设。公司的经营发展取决于烟台市及开发区经济水平及未来发展规划。

(1) 烟台市概况

2014 年度，烟台市实现生产总值（GDP）6002.08 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.1%。其中，第一产业增加值 441.27 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 3212.35 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 2348.46 亿元，增长 10.4%。三次产业结构由上年的 7.5：54.8：37.7 调整为 7.4：53.5：39.1。全市人均生产总值 85795 元（按年平均汇率折合 13967 美元），比上年增长 8.9%。全年居民消费价格比上年上涨 1.9%，涨幅比上年提高 0.1 个百分点。

2014 年度，烟台市全年固定资产投资 4101.06 亿元，比上年增长 15.9%。其中，第一产业投资 53.17 亿元，比上年增长 12.5%；第二产业投资 1587.77 亿元，增长 10.7%，其中工业投资 1573 亿元，增长 10.9%；第三产业投资 2460.11 亿元，增长 19.4%。全年房地产开发投资 611.80 亿元，比上年增长 5.8%。其中，住宅投资 453.99 亿元，增长 6.0%；商业营业用房投资 90.53 亿元，增长 19.2%。

2014 年度，烟台市实现一般公共财政预算收入 490.16 亿元，比上年增长 12.1%，其中税收收入 393.23 亿元，增长 13.8%。税收收入占一般公共财政预算收入的比重 80.2%，比上年提高 3 个百分点。一般公共财政预算支出 574.86 亿元，比上年增长 6.1%。其中，教育支出 104.62 亿元，增长 2.6%；社会保障和就业支出 70.71 亿元，增长 7.5%；医疗卫生支出 43.11 亿元，增长 15.8%；节能环保支出 9.89 亿元，增长 15.3%；城乡社区支出 70.73 亿元，增长 52.2%；农林水事务支出 78.64 亿元，增长 10.0%。

(2) 烟台经济技术开发区概况

烟台经济技术开发区成立于 1984 年 10 月，是经国务院批准的首批 14 个国家级开发区之一。地处山东半岛黄海之滨，北与大连隔海相望，南与青岛陆路相通，东与韩国、日本一衣带水，毗邻烟台市中心区，距烟台港、烟台火车站 6 公里，距烟台新建成的国际机场 20 分钟路程。辖区面积 228 平方公里，建成区 48 平方公里，总人口 40 万。

区内有各类企业 1.7 万多家、外资企业 1300 多家，其中世界 500 强投资企业 65 家，构筑起机械制造、电子信息两大主导产业和汽车、手机、电脑、船舶、装备制造五大优势产品集群，培育了富士康工业园、通用东岳汽车、浪潮 LG、斗山工程机械、大宇造船等一批产业龙头，6 家企业产值过百亿元，107 家企业产值过亿元。成为全省首家 ISO14000 国家示范区、中国工业园区环境管理示范区、全国循环经济试点园区、国家新型工业化示范基地、全国循环经济试点园区和国家知识产权试点园区。

“十二五”期间，烟台开发区将以工业化为基础，做强制造业、服务业。到“十二五”末，全区 GDP 和工业总产值预计分别突破 1500 亿元和 5000 亿元，地方财政收入达到 100 亿元。

(3) 开发区财政

2012～2014 年，开发区财政收入实现快速增长。2014 年实现一般预算收入 70.02 亿元，同比增长 16.57%；其中税收收入 60.01 亿元，同比增长 21.30%，占一般预算收入的 85.71%，一般预算收入构成稳定。2014 年开发区实现基金收入 35.64 亿元，同比增长 7.40%。2014 年，开发区获得上级补助收入 7.48 亿元，同比增长 18.13%。

开发区地方政府债务主要由直接债务构成，截至 2014 年底，开发区地方政府债务余额为 68.57 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 63.54%，总体来看，开发区地方政府债务负担较适中。

表 1　2012~2014 年开发区财政收入情况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	466009	600628	700172
其中：税收收入	369670	494754	600114
非税收入	96339	105874	100058
基金收入	346757	331808	356367
上级补助收入	82420	63322	74800
其中：返还性收入	32789	32789	32789
财力性转移支付	-35315	-63995	10349
专项转移支付	84946	94528	31662
上年结余	10971	10996	8255

资料来源：开发区财政局

表 2　截至 2014 年底，开发区债务负担情况　（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截至 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	700172	（一）直接债务余额	675004
1．税收收入	600114	1．外国政府贷款	
2．非税收入	100058	2．国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	74800	（1）世界银行贷款	

1．一般性转移支付收入	10349	（2）其他国际金融组织贷款	
2．专项转移支付收入	31662	3．国债转贷资金	641
3．税收返还收入	32789	4．农业开发借款	
（三）国有土地使用权出让收入	302938	5．解决地方金融风险专项借款	
1．国有土地使用权出让金	300111	6．国内金融机构借款	225072
2．国有土地收益基金	15988	（1）政府直接借款	
3．农业土地开发资金	3668	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	225072
4．新增建设用地有偿使用费	1603	7．债券融资	750
（四）预算外财政专户收入	1250	（1）中央代发地方政府债	750
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
		8．粮食企业亏损挂账	
		9．向单位、个人借款	159940
		10．拖欠工资和工程款	288601
		（二）担保债务余额	21450
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1079160	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	685729
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**63.54%**		

资料来源：开发区财政局

总体来看，跟踪期内，烟台市经济保持较快发展，烟台经济技术开发区依托烟台市便利的交通条件，以及良好的经济发展环境，发展快速，开发区财政实力继续快速增长，地方财力稳定性较高；开发区地方政府债务率水平较适中。

五、基础素质分析

1. 公司规模

公司是经烟台经济技术开发区唯一的平台公司，在开发区内业务具有垄断性优势。截至 2014 年底，公司注册资本 50000 万元，全部为公司实际控制人开发区国资局的出资。

2. 人员素质

截至 2014 年底，公司本部共有在职员工 11 人，全部为本科以上学历，具有高级职称的有一人，具有中级职称的有两人。在年龄构成方面，30 岁以下有 5 人，30～50 岁 3 人，50 岁以上 3 人。整体人员素质较高。

3. 政府支持

跟踪期内，为保障公司的正常经营，开发区国资局在财政补贴和项目保障等方面给予公司有力支持。

（1）财政补贴

2014年，根据烟开财办[2014]68号-71号、财政拨付补贴资金共计3.95亿元；在账务处理上，上述款项计入营业外收入。

（2）项目保障

2014 年，公司新增安置房项目为 A-45 安置小区项目建设任务，建筑面积为 81.03 万平方米，预计总投资约 20 亿元。建成后将按照政府指导价格平均 3800 元/平方米卖给拆迁户。

公司两个建筑施工主体烟台开发区公用工程公司（以下简称“公用公司”）和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”）业务主要来自于开发区管委会的直接发包工程。2014 年，公用公司签订合同总金额为 11872 万元，同比增长 21.78%；金沙滩公司签订合同总金额为 11810 万元，同比增长 16.25%。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

作为开发区重要的投融资主体及经营主体，公司主要职能包括筹措资金用于开发区保障房、基础设施建设以及负责部分国有资产运营与管理。2014年，公司实现主营业务收入10.01亿元，同比下降24.22%，主要是由于当期安置房销售收入下降以及2013年产生过一次性的围海造田收入（2亿元）导致。2014年公司主营业务毛利率为11.13%，同比略有下降。

表3　2012～2014年公司主营业务收入及成本情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	1.75	41.97	13.04	1.50	11.36	10.86	2.17	21.71	9.43
售房收入	-	-	-	9.33	70.62	9.93	7.31	73.03	6.41
造船收入	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	-	-	-				-		
物流担保及其他收入	0.43	10.35	81.32	0.38	2.85	95.32	0.53	5.26	83.70
总计	**4.17**	**100.00**	**17.58**	**13.21**	**100.00**	**11.51**	**10.01**	**100.00**	**11.13**

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。

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，主要涉及通过招拍挂获得项目建设用地（少数建设用地为毛地需整理或给予拆迁补偿）、安置房小区建设，项目完成后，由拆迁安置户以团购形式购买建成的安置房。安置房建设项目由公司下属子公司—烟台业达实业有限公司（以下简称“业达实业”）为主体进行投资建设。

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》，拆迁居民以团购形式购买安置房，根据公司与开发区住建局签订的团购协议的平均价格 3800 元/平方米销售；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。

由于公司建设的安置房项目品质较好且价格低于周围平均售价，故近年来安置房销售情况较好。2014 年，当年实现了河北小区二期、海韵小区五期、海韵小区六期和河北小区一期项目销售回款共计 19.97 亿元；由于部分项目尚未达到收入确认时点，故当年仅对安置房项目海韵小区六期和河北小区一期的销售回款予以确认收入，共计确认收入 7.31 亿元，其余部分计入预收账款科目。2014 年，业达实业对安置房建设的资金投入为 12.36 亿元，同比下降 33.01%，公司对安置房的建设投资有所放缓。

截至 2014 年底，公司在建的安置房项目尚未实现销售的有河北小区三期、A-17 小区三期和季翔花园二期项目等；未来建成销售将为公司现金回流形成一定保障。截至 2014 年底，公司在建的安置房项目规划总建筑面积为 242.53 万平方米，总投资额约 74.30 亿元，截至 2014 年底已完成投资 22.82 亿元。按 2013 年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，公司在建项目完工后预计实现销售金额约为 92 亿元，未来将为公司收入实现形成有力支撑，能够覆盖在建项目的投资，且有一定的利润空间。

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。

2. 基础设施项目建设

截至 2014 年底，公司主要负责建设万华工业园、填海项目和磁山项目均已建设完工。目前公司主要在建基础设施项目为海滨路和海防林改造工程，预计总投资为 16 亿元，计划工期为 2012 年~2016 年 6 月；截至 2014 年底，该项目累计完成投资约 5.7 亿元（以计入预付账款科目），2015 年和 2016 年分别计划投资金额为 7.3 亿元和 3 亿元。

开发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和运营所需。2014 年公司收到区国资局的财政补贴资金为 3.99 亿元。

3. 国有资产运营

2014 年，公司实现收入的国有资产运营业务有工程施工、物流担保和其他等。

（1）工程施工板块

公司主要负责基础设施项目的施工，其业务主要来自于开发区管委会的直接发包工程。公司两个建筑施工主体为公用公司和金沙滩公司。

公用公司现有工程技术人员48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16人。

表4　2012~2014年公用公司工程施工业务情况

（单位：个、万元）

项目	2012年	2013年	2014年
签订合同	39	35	35
合同额	8466	9749	11872
实际完成施工产值	9481	9595	11243

资料来源：公司提供

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。近年来，公用公司工程施工合同金额及施工完成情况均稳定增长。

2014 年公用公司完成施工工程 33 项，续建工程 14 项，正在施工工程 2 项，完成施工总产值 11243 万元，同比增长 17.18%；签订各类施工合同 35 项，合同总金额为 11872 万元，同比增长 21.78%。截至 2014 年底，尚有在手合同总金额 812 万元。2014 年公用公司新铺筑沥青路面 13.42 万平方米，铺设污水管线 8900 余米，雨水管线 7532 米，铺设人行道 5.23 万平方米，修补罩面 11.17 万平方米；完成绿地养护及绿化工程 5.87 万平方米。2014 年公用公司承揽的工程项目规模同比稳步提升。

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。

2014年，金沙滩公司完成施工工程20项，其中市政工程15项，绿化工程5项；签订各类施工合同18项，合同总金额为11810万元，同比增长16.25%；截至2014年底，尚有在手合同总金额4330万元。

2014 年，公司实现工程施工收入 2.17 亿元，同比增长 44.38%；毛利率 9.43%，同比小幅下降，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）物流担保及其他业务

公司物流担保及其他业务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和烟台阳光物流有限公司等。2014年，公司在保户数为335家，在保额为61206万元。公司2014年实现物流担保及其他业务收入5262.80万元，同比增长40.30%，主要是由于业务规模扩大以及新划入的烟台阳光物流有限公司带动所致。

4. 未来发展

公司未来发展仍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，将由区住建局确定相对较低的价格由拆迁安置户以团购形式购买，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。截至 2014 年底，募投项目已完工，所募资金 8 亿元已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2014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。

合并范围方面，2014 年，开发区政府无偿划入子公司两家，分别为烟台阳光物流有限公司和烟台开发区阳光综合服务有限公司，由于上述两家子公司资产和收入规模相对公司较小，对财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至2014年底，公司合并资产总额为180.55亿元，所有者权益合计为78.22亿元（其中少数股东权益2.53亿元）。2014年，公司实现营业收入10.03亿元，利润总额3.40亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入10.03亿元，同比下降24.21%，主要是由于安置房销售收入下降以及2013年产生了一次性的围海造田收入（2亿元）导致。同期，公司营业成本也随着营业收入变动而同比下降23.97%，跌幅小于营业收入，导致2014年公司营业利润率下跌0.84个百分点至6.18%。

2014年，公司期间费用合计1.07亿元，同比增长21.73%，主要是来自于销售费用和管理费用的增长。公司期间费用占营业收入的比重由2013年的6.66%上升至10.69%，进而导致公司营业利润出现亏损。

2014年，公司营业外收入3.99亿元，同比下降11.43%，绝大部分为政府补贴收入；同期，公司实现利润总额3.40亿元，财政补贴对公司利润总额的实现贡献较大。

盈利指标方面，2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.43%和4.30%，同比分别下降0.90和1.51个百分点。

整体来看，2014年受售房收入确认下降影响公司实现营业收入规模下降；期间费用对公司利润侵蚀较大，财政补贴收入对利润总额的实现贡献较大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，近年来由于公司安置房实现销售，销售商品、提供劳务收到的现金规模较大，2013 年和 2014 年分别为 30.97 亿元和 24.62 亿元。2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 5.42 亿元，主要为补贴收入与政府往来款项。同期，经营活动现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的现金 17.33 亿元，主要为安置房建设和基础设施项目（海滨路和海防林改造）的现金支出；支付其他与经营活动有关的现金为 6.32 亿元，主要为支付的往来款。受安置房项目建设投资放缓影响，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，2014 年为现金净流入 3.04 亿元。

从现金收入实现质量来看，2013年和2014年，公司现金收入比分别为234.09%和245.55%，近两年水平高主要是由于公司收到较多预售购房款所致。总体看，公司现金实现质量好。

从投资活动来看，2014年，公司投资活动现金流量规模仍较小，以购建固定资产、无形资产等支付现金为主，主要为购买土地款项。2014年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.92亿元。

2014年，由于公司经营活动产生净现金流入，且能够满足投资活动资金需求，公司外部融资压力减小，并主动偿还部分到期债务以减少债务规模，2014年筹资活动产生的现金流为净流出2.05亿元。

总体来看，跟踪期内，随着公司安置房项目实现销售较多，且建设投资有所放缓，公司经营活动获现能力提升，外部融资压力有所减轻。

3. 资本及债务构成

截至2014年底，公司资产总额分别为180.55亿元，同比增长12.07%，主要来自于其他应收款、存货和其他流动资产的增长。截至2014年底，公司资产总额中流动资产占82.57%，非流动资产占17.43%。

截至2014年底，公司流动资产为149.08亿元，同比增长14.43%。构成方面，公司流动资产主要由货币资金（占7.29%）、预付账款（占13.47%）、其他应收款（占23.14%）、存货（占45.57%）和其他流动资产（占10.36%）构成。

截至2014年底，公司货币资金为10.86亿元，同比略有上升，其中银行存款占99.87%，无受限资金。

公司应收账款规模较小，截至2014年底仅为0.20亿元。

截至2014年底，公司预付账款为20.08亿元，同比小幅增长，主要为基础设施项目建设投资、预付工程款等。

截至2014年底，公司其他应收款为34.49亿元，同比增长22.30%，开发区财政局（账龄为1-5年）的暂借款占90.14%，对公司资金形成一定占用。截至2014年底，公司计提坏账准备0.24亿元，计提比例为0.69%，

表5　截至2014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	310889.19	1-5 年	90.14
烟台开发区经销中心	13664.66	1-5 年	3.96
烟台市劳动就业办公室	4100.00	1-5 年	1.19
旅游服务处	2759.93	1-5 年	0.80
烟台经济技术开发区公共交通公司	500.00	1 年以内	0.15
合计	331913.78	—	96.24

资料来源：审计报告

根据2014年开发区管委会烟开函[2014]6号《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年底，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账面余额共计27.56亿元，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；根据该说明函，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范围内，土地性质以商服、住宅为主，总面积1600.52亩，按照当前周边土地的静态价格计算，出让后可获得净收入35.32亿元。根据开发区用地利用总体规划，该地块将于2014年起分次进入招拍挂程序（计划出让时间为2014~2018年），土地招牌挂后，扣除开发成本和相关税费，预计形成净收益28.25亿元。如若土地市场出现波动，相关土地不能按照上述计

划出让，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。受土地市场行情影响，上述土地2014年未实现出让。联合资信将持续关注上述土地未来实际出让情况以及政府性占款返还情况。

截至2014年底，公司存货为67.93亿元，同比增长15.82%，主要是由于公司对安置房项目建设持续投入带动。其中原材料占0.06%、开发成本占89.77%、开发产品占8.43%和其他占1.74%。开发成本是指尚在建设过程中，尚未完工的安置房项目（其中包含征地费13.57亿元）；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房产等；其他中的1.18亿元是2012年公司收购业达实业时开发成本的评估增值。公司存货不存在减值迹象，因而未计提存货跌价准备。

截至2014年底，公司其他流动资产为15.45亿元，同比增长21.53%，主要受待摊费用增长所致。截至2014年底，公司其他流动资产主要由待摊费用（占98.41%）、应收代偿款（0.66%）及委托贷款（0.91%）构成，其中待摊费用为资本化利息及拆迁补偿款。

截至2014年底，公司非流动资产为31.47亿元，同比增长2.06%。根据财政部财会[2014]14号文关于印发修订《企业会计准则第2号——长期股权投资》的通知，公司将不归属于长期股权投资的项目转到可供出售金融资产列报，导致截至2014年底可供出售金融资产增加3.84亿元，同期长期股权投资相应减少3.84亿元。随着磁山项目的推进，公司在建工程同比增长21.95%至1.18亿元。

截至2014年底，公司其他非流动资产为12.42亿元，主要包括政府划拨的道路桥梁等市政公益类项目（44518.14万元），以及自建的富士康配套项目、与韩方合资的大宇造船厂等盈利性项目构成，以上项目中市政设施为公益类资产，其变现能力差；其他项目是替富士康、大宇造船等单位进行的外部配套工程暂未产生收益。上述项目目前尚未计划拨走。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，且占比进一步上升。其中，存货和其他应收款同比快速增长：存货中的安置房项目建成后将以相对较低的价格由拆迁安置户进行团购，其流动性较好；但其他应收款中政府部门占款比重大，资产质量一般。

截至2014年底，公司所有者权益为78.22亿元，同比增长1.35%，主要是来自于资本公积和未分配利润的增长，其中资本公积增长是由于当年业达实业股权划转给公司所致，同时少数股东权益下降。截至2014年底，公司所有者权益中实收资本占6.39%、资本公积占75.08%、盈余公积占1.13%、未分配利润占14.09%、少数股东权益占3.23%。公司所有者权益中资本公积占比大，结构稳定性尚可。

截至2014年底，公司负债总额为102.33亿元，同比增长21.92%，主要是来自于预收款项、长期借款的增长带动。从构成上看，流动负债占51.50%，非流动负债占48.50%，流动负债占比同比有所上升。

表6　截至2014年底前五大的预收款项情况

（单位：万元）

债务人名称	债权人/性质	金额
烟台业达实业有限公司	烟台开发区财政局	268949.77
烟台业达实业有限公司	预收 A-17 小区房款	28860.91
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	预收海滨古1-古15道路桥梁污水工程款	2425.91
烟台开发区金沙滩建筑安装工程有限责任公司	预收金海湾海滨路交通信号及监控系统工程款	930.00
合　计		312502.84

资料来源：审计报告

公司预收款项主要为预收售房款和工程款，截至2014年底为33.07亿元，同比增长81.44%，主要是由于公司当年实现安置房团购收入较大，且仅确认部分收入所致。前五大金

额合计为31.25亿元，占全部预收款项的94.50%。

截至2014年底，公司其他应付款为5.55亿元，主要是关联单位往来款项，前五大合计金额为4.66亿元，合计占全部其他应付款的84.06%。

表7 截至2014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	38670.86	69.69
烟台开发区银海进出口有限公司	4848.58	8.74
中组部党建杂志社	2561.90	4.62
烟台市委组织部党刊发行工作站	266.38	0.48
华玉旅游服务公司	300.00	0.53
合计	46647.72	84.06

资料来源：审计报告

截至2014年底，公司非流动负债为49.63亿元，同比增长15.54%，主要是长期借款同比增长19.28%所致。

有息债务方面，截至2014年底，公司有息债务总额为61.50亿元，同比增长5.20%。其中，短期债务12.39亿元，同比下降22.69%；长期债务49.11亿元，同比增长15.73%。长期债务占比79.85%，公司有息债务以长期债务为主。截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化、长期债务资本化比率分别为56.68%、44.02%和38.57%，同比分别增长4.58、0.92和3.09个百分点，债务负担有所上升，但仍处于适宜范围内。

总体看，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. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，截至2014年底，公司的流动比率和速动比率分别为282.88%和153.98%，同比有所下降但水平仍较高。2014年，公司经营现金流动负债比为5.78%。同时考虑到公司现金类资产对短期债券的覆盖程度较好，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标来看，2014年，公司EBITDA为4.01亿元，同比下降19.92%。2014年公司全部债务/EBITDA倍数为15.32倍，EBITDA利息倍数为2.74倍，同比均有所弱化。但考虑公司未来可售安置房项目储备较大，且持续获得财政支持，公司长期偿债能力尚可。

截至2014年底，公司对外担保合计12.98亿元，公司担保比率为16.59%，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、烟台经济技术开发区公共交通公司等单位，若极端情况下发生代偿，公司存在一定的支付压力。

5. 存续期内债券偿债能力分析

公司于2013年4月发行期限为7年的公司债券“13烟开发债/13烟开发”，额度为8.00亿元。2014年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流入净额分别为“13烟开发债/13烟开发”发行额度的0.50倍、3.08倍、0.38倍。经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好。

考虑到“13烟开发债/13烟开发”设置提前偿付条款，“13烟开发债/13烟开发”将于发行后第三年末至第七年末分别偿还本金1.60亿元，公司2014年经营性现金流入量、经营性现金净额和EBITDA分别为本期公司债券分期偿还本金的15.39倍、1.90倍和2.51倍。提前分期偿付本金，有助于缓解债券的集中偿付压力。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版）（编号：NO.B201506100082），截至2015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。

7. 抗风险能力

近年来烟台开发区经济快速增长，公司外

部经营环境良好。作为烟台开发区建设的最重要投融资主体，公司在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面得到了开发区政府的持续而稳定支持。综合看，公司的抗风险能力很强。

十、债权保护条款

公司存续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，万华化学于 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，万华化学完成工商变更手续，将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。万华化学经多次股本扩充和股权变更，截至 2014 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%。万华实业控股股东为烟台万华合成革集团有限公司，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。

万华化学及其子公司的业务性质为化工产品的开发、生产和销售。万华化学经营范围包括：危险化学品建设项目试生产（使用）方案备案告知书中规定的装置所生产的产品销售（有效期至2015年7月29日）；安全生产许可证范围内化学危险品的生产；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）。（以上经营项目有效期限以许可证为准）。聚氨酯及助剂、异氰酸酯及衍生产品的开发、技术服务及相关技术人员培训；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。

截至2014年底，万华化学总部设总裁办公室、财务部、采购部、市场部、销售部、人力资源部、战略发展部等职能部门。

截至2014年底，万华化学合并资产总额415.92亿元，所有者权益132.86亿元（含少数股东权益26.92亿元）；2014年万华化学实现营业收入220.88亿元，利润总额41.69亿元。

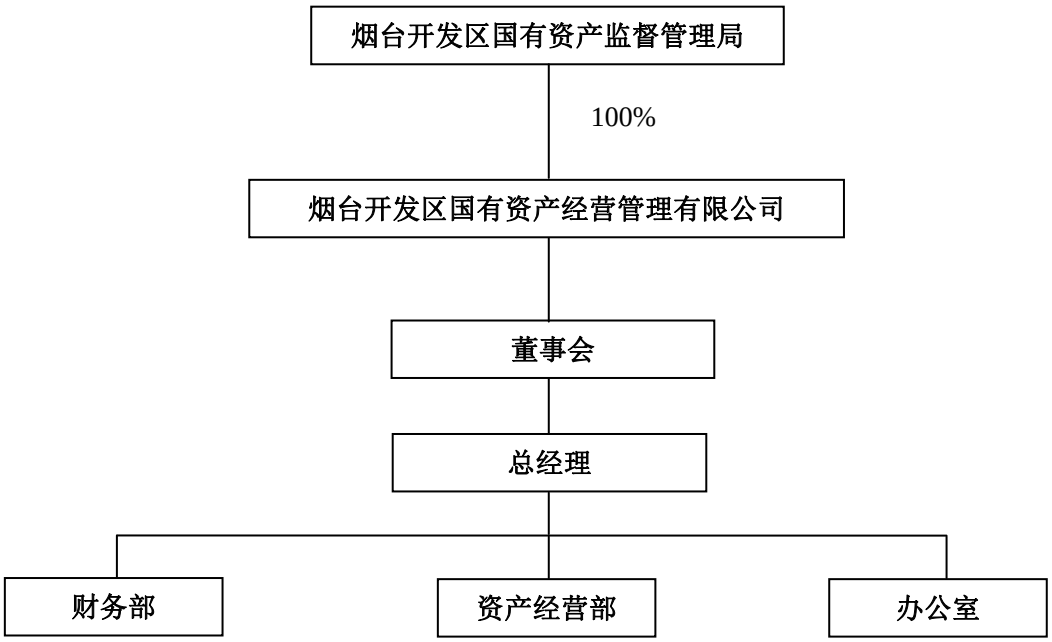
截至2015年3月底，万华化学合并资产总额436.69亿元，所有者权益138.56亿元（含少数股东权益27.96亿元）；2015年1～3月万华化学实现营业收入45.36亿元，利润总额8.35亿元。

经联合资信评定，万华化学主体长期信用级别为 AA^+，评级展望为稳定。万华化学担保能力强，对“13 烟开发债/13 烟开发”本息偿付提供一定保障。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，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　公司股权结构图和组织结构结构图



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)	11.52	10.84	10.94
资产总额(亿元)	130.61	161.11	180.55
所有者权益(亿元)	69.70	77.18	78.22
短期债务(亿元)	7.86	16.03	12.39
长期债务(亿元)	35.92	42.44	49.11
全部债务(亿元)	43.78	58.47	61.50
营业收入(亿元)	4.19	13.23	10.03
利润总额(亿元)	1.24	4.52	3.40
EBITDA(亿元)	1.64	5.01	4.01
经营性净现金流(亿元)	-17.48	-12.92	3.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	13.55	46.95	44.58
存货周转次数(次)	0.61	0.33	0.14
总资产周转次数(次)	0.03	0.09	0.06
现金收入比(%)	131.16	234.09	245.55
营业利润率(%)	16.45	7.02	6.18
总资本收益率(%)	1.21	3.33	2.43
净资产收益率(%)	1.74	5.81	4.30
长期债务资本化比率(%)	34.00	35.48	38.57
全部债务资本化比率(%)	38.58	43.10	44.02
资产负债率(%)	46.63	52.10	56.68
流动比率(%)	413.91	317.91	282.88
速动比率(%)	367.63	174.78	153.98
经营现金流动负债比(%)	-71.16	-31.52	5.78
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	2.88	2.74
全部债务/EBITDA(倍)	26.63	11.66	15.32

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	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/营业收入×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%
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（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

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。