跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2005 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，并将“13烟开发债/PR烟开发”的信用等级由AA^+调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十六日

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/PR 烟开发	8 亿元	2013/4/10~2020/4/10	AAA	AA+

跟踪评级时间：2016 年 8 月 16 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	10.84	10.94	13.37
资产总额(亿元)	161.11	180.55	199.15
所有者权益(亿元)	77.18	78.22	96.61
短期债务(亿元)	16.03	12.85	12.05
全部债务(亿元)	58.47	61.96	39.29
营业收入(亿元)	13.23	10.03	7.27
利润总额 (亿元)	4.52	3.40	2.56
EBITDA(亿元)	5.01	4.03	3.12
经营性净现金流(亿元)	-12.92	3.04	23.03
营业利润率(%)	7.02	6.18	4.76
净资产收益率(%)	5.81	4.30	2.61
资产负债率(%)	52.10	56.68	51.49
全部债务资本化比率(%)	43.10	44.20	28.91
流动比率(%)	317.91	282.88	264.88
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	15.38	12.58
经营现金流动负债比(%)	-31.52	5.78	36.23

分析师

闫 蓉　王 康

邮箱：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；烟台开发区（以下简称“开发区”）经济快速发展，财政收入水平较快提高，为公司发展提供了良好的外部环境。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/PR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，联合资信于2016年评定万华化学的主体长期信用级别为AAA，评级展望为稳定。

综上所述，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，并将“13烟开发债/PR烟开发”的信用等级由AA+调整至AAA。

优势

1. 跟踪期内，开发区财政收入较快提高，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/PR烟开发”待偿还本金的保障能力较好；“13烟开发债/PR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。
5. 万华化学为“13烟开发债/PR烟开发”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提升“13烟开发债/PR烟开发”的本息偿付安全。

关注

1. 跟踪期内，公司主营业务收入下降，经营规模有所下降。
2. 跟踪期内，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。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。

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“13 烟开发债/PR 烟开发”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2015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。公司为烟台开发区基础设施建设的投融资主体，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 2015 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 2015 年底，公司合并资产总额为 199.15 亿元，所有者权益合计为 96.61 亿元（其中少数股东权益 5.90 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 7.27 亿元，利润总额 2.56 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：冯毅。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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调整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

初步核算，根据《2015 年烟台市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全年烟台市实现地区生产总值 6446.08 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 440.85 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 3323.46 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 2681.77 亿元，增长 9.8%。三次产业结构由上年的 7.1：53.0：39.9 调整为 6.8：51.6：41.6。

全市人均生产总值 91979 元（按年平均汇率折合 14768 美元），比上年增长 8.2%。全年居民消费价格比上年上涨 0.8%，涨幅比上年下降 1.1 个百分点。

2015 年度，烟台市全年固定资产投资 4667.14 亿元，比上年增长 13.9%。其中，第一产业投资 56.18 亿元，比上年增长 5.7%；第二产业投资 1817.42 亿元，增长 14.5%，其中工业投资 1771.86 亿元，增长 12.6%；第三产业投资 2793.54 亿元，增长 13.6%。全年房地产开发投资 607.06 亿元，比上年下降 0.8%。其中，住宅投资 458.12 亿元，增长 0.9%；办公楼投资 15.99 亿元，下降 16.5%；商业营业用房投资 94.10 亿元，增长 3.9%。

2015 年度，烟台市实现一般公共财政预算收入 542.66 亿元，比上年增长 10.7%，其中税收收入 420.72 亿元，增长 7.0%。税收收入占一般公共财政预算收入的比重 81.2%，比上年提高 1 个百分点。一般公共财政预算支出 643.53 亿元，比上年增长 11.9%。其中，教育支出 122.69 亿元，增长 17.3%；社会保障和就业支出 86.74 亿元，增长 22.7%；医疗卫生支出 49.16 亿元，增长 14.0%；节能环保支出 13.16 亿元，增长 33.0%；城乡社区事务支出 70.48 亿元，下降 0.4%；农林水事务支出 87.34 亿元，增长 11.1%。

(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。

区内累计注册各类企业 2.5 万家，其中工业企业 3100 余家、外商投资企业 1400 余家、世界 500 强项目 76 家，形成机械制造、电子信息两大主导产业和汽车、手机、电脑、船舶、装备制造等优势产品集群，成为全国重要的汽车工业基地、电子信息产业基地和装备制造业基地。先后入选全省首家 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、国家知识产权试点园区等，跻身中国旅游竞争力百强区县前 30 位。

(3) 开发区财政

跟踪期内，开发区财政收入实现快速增长。2015 年实现一般预算收入 79.26 亿元，同比增长 13.20%；其中税收收入 67.24 亿元，占一般预算收入的 84.83%，同比增长 12.05%，一般预算收入构成稳定。2015 年开发区实现基金收入 29.98 亿元，同比减少 15.88%。2015 年，开发区获得上级补助收入 11.50 亿元，同比增长 53.74%。

表 1　2013~2015 年开发区财政收入情况

（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	600628	700172	792600
其中：税收收入	494754	600114	672435
非税收入	105874	100058	120165
基金收入	331808	356367	299750
上级补助收入	63322	74800	114970
其中：返还性收入	32789	32789	32789
财力性转移支付	-63995	10349	19636
专项转移支付	94528	31662	62545

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。受土地出让市场行情影响，2015 年开发区基金收入有所下降，但整体财政实力继续较快增长，为公司发展提供良好环境。

五、基础素质分析

1. 公司规模

公司是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2015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. 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方面给予公司有力支持。2015年，公司收到财政补助款项共计3.16亿元；在账务处理上，上述款项计入营业外收入。根据《关于增加烟台开发区国有资产经营管理有限公司投资的通知》（烟开国资【2015】84号），开发区国资局将合计11.40亿元的房产划拨给公司作为投资，计入资本公积。

六、公司管理

跟踪期内，因个人原因，公司原法定代表人及董事长修增林不再担任董事长及法定代表人，由冯毅承担公司法人及董事长职务，其余管理及人员构成方面无重大变化。

冯毅，女，44岁，中共党员，函授本科学历，现任公司董事长。曾先后担任烟台华联商厦会计部主任，烟台开发区阳光综合服务有限公司党支部书记、工会主席、办公室主任，烟台开发区国有资产经营管理有限公司等职务。

七、经营分析

作为开发区唯一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。2015年，公司实现主营业务收入7.01亿元，同比下降29.97%，主要是由于当期安置房销售收入下降导致。2015年公司主营业务毛利率为6.92%，同比大幅下降，系收入占比较大的售房业务毛利率快速下降所致。

表2 2013～2015年公司主营业务收入及成本情况（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年			2015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	1.50	11.36	10.86	2.17	21.71	9.43	2.15	30.64	9.94
售房收入	9.33	70.62	9.93	7.31	73.03	6.41	4.29	61.16	0.41
填海造地收入	2.00	15.14	3.61	-	-	-	-	-	-
物流担保及其他收入	0.38	2.85	95.32	0.53	5.26	83.70	0.57	8.20	44.21
总计	**13.21**	**100.00**	**11.51**	**10.01**	**100.00**	**11.13**	**7.01**	**100.00**	**6.92**

资料来源：公司提供

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。

2015年，公司售房收入总计4.29亿元，主要为子公司业达实业销售季翔花园二期17-23#取得的收入。由于收入与成本确认时点不对称，公司售房收入毛利率较2014年大幅

下降。当年共计实现回款 18.78 亿元；由于部分项目尚未达到收入确认时点，故当年仅对季翔花园二期 17-23#项目的销售回款 4.29 亿元予以确认收入，其余部分计入预收账款科目。公司收入规模与实际收到回款规模存在不对称性，因公司近年来安置房建设规模不断扩大，公司实际回款数额不断扩大，同时由于公司确认收入条件较为严格，近年来确认收入总量较小，所以近年来公司预收账款规模不断扩大。2015 年，公司对安置房建设的资金投入为 25.51 亿元，同比增加 106.39%（2014 年为 12.36 亿元），公司加大对安置房的建设投资。

截至 2015 年底，公司在建的安置房项目尚未实现销售的有海晟花苑小区三期、富康小区新增地块等；未来建成销售将为公司现金回流形成一定保障。公司在建的安置房项目规划总建筑面积为 260.92 万平方米，总投资额约 90.84 亿元，截至 2015 年底已完成投资 58.16 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 99.15 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。

另外，开发区政府通过财政补贴的方式给予公司一定的资金用以弥补公司的开发成本和运营所需。2015 年公司收到区政府的财政补贴资金总计 3.16 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。

2. 基础设施项目建设

截至 2015 年底，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 2016 年 6 月底，该项目累计完成投资约 11.05 亿元（计入预付账款科目）。海滨路及海防林改造工程使用公司自有资金进行建设，尚未与开发区政府签订回购协议及实现回款。联合资信将持续关注工程进度及回款情况。

3. 国有资产运营

2015 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

跟踪期内，公司工程施工收入较去年变化不大。公司主要负责开发区内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55人，具有高级职称人员3人，中级职称人员10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11人。

表3　2013~2015年公用公司工程施工业务情况

（单位：个、万元）

项目	2013年	2014年	2015年
签订合同	35	35	28
合同金额	9749	11872	6742
实际完成施工产值	9595	11243	6792

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。2015 年工程施工合同金额及施工完成情况均大幅下降。

2015年公用公司共签订各类施工合同28项，合同额为6724万元，其中建设局发包工程5项，合同金额为2497.6万元，交通局发包工程6项，合同金额为1255万元，城管局发包工程16项，合同金额为2618万元，其他工程1项，合同金额为353万元。全年共完成工程项目25项，完成工程产值6792万元；实现总收入7836万元。其中公司自行完成施工项目20项，合同造价为4151万元，外聘项目部完成8项，合同造价为1314万元。公司全年共铺筑沥青路面

9.48万平方米，人行道4.39万平方米，铺设污水管线2596米，雨水管线4989米，种植草坪总面积31万平方米。沥青加工厂共生产沥青砼51859吨；砂砾混凝土90822吨。

2015年，金沙滩公司完成施工工程5项；签订各类施工合同8项，合同总金额为9320万元，较去年的11810万元下降21.08%。截至2015年底，尚有在手合同总金额2000万元。

2015 年，公司实现工程施工收入 2.15 亿元，同比下降 0.92%；毛利率 9.94%，同比小幅增长。由于两家子公司所处市场竞争日趋激烈，且其所承接工程所属的大型基础设施项目均接近完工，其 2015 年签订合同总金额均较去年大幅下降。同时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，导致毛利率有所波动。

（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（以下简称银翔物流）、烟台银桥信用担保有限公司（以下简称银桥担保）、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，其中烟台银桥担保有限公司的主营业务为担保业务。根据审计报告，2015年，烟台银桥担保有限公司在保额为43633万元，在保户数为383家，2015年累计保户数1154家，累计保额65.62亿元；银翔物流在保额3260万元。2015年公司实现物流担保及其他业务收入0.57亿元，较去年略有上升。截至2015年底，公司计提担保责任准备金822.46万元，担保赔偿准备金0.72亿元。银桥担保2015年发生代偿共计1822万元，银翔物流无代偿额度。

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。工程施工方面，公用公司及金沙滩公司两家子公司面临市场化竞争压力，未来签订合同总额将有所下降，公司工程施工收入可能受到影响。

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/PR 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 2015 年底，募投项目已完工但尚未竣工结算，所募资金 8 亿元已使用完毕。

九、财务分析

北京兴华会计师事务所有限公司对公司提供的2015年度财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2015年公司合并范围没有发生变化。

截至2015年底，公司合并资产总额为199.15亿元，所有者权益合计为96.61亿元（其中少数股东权益5.90亿元）。2015年，公司实现营业收入7.27亿元，利润总额2.56亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入7.27亿元，同比下降27.49%，主要是由于售房收入大幅下降导致。同期公司营业利润率较2014年下跌1.42个百分点至4.76%。

2015年，公司期间费用合计1.06亿元，较

去年变动不大。由于2015年公司营业收入大幅下降，公司期间费用占营业收入的比重由2014年的10.69%上升至14.58%。

2015年，公司营业外收入3.16亿元，同比下降20.92%，绝大部分为政府补贴收入；同期，公司实现利润总额2.56亿元，财政补贴对公司利润总额的实现贡献大。

盈利指标方面，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.88%和2.61%，较去年分别下降0.55和1.69个百分点。

整体来看，2015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，2014 年和 2015 年分别为 24.62 亿元和 23.39 亿元。2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 32.27 亿元，主要为政府 2015 年偿还部分其他应收款的资金、补贴收入以及政府往来款项。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 26.14 亿元，主要为安置房建设和基础设施项目的现金支出；支付其他与经营活动有关的现金为 1.56 亿元，主要为支付的往来款。受收到其他与经营活动有关现金额度较大的影响，公司经营活动产生的现金流量净额由 2014 年的 3.04 亿元大幅增长至 23.03 亿元。

从现金收入实现质量来看，2014年和2015年，公司现金收入比分别为245.55%和321.78%，该指标上升系营业收入有所下降所致，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，2015年，公司投资活动现金流入总计0.61亿元，其中收回投资收到现金0.48亿元，主要为公司收回对烟台睿创微纳技术有限公司的投资；投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产等支付现金为主，主要为公司在建工程增加所致。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为0.33亿元。

2015年，公司经营活动产生净现金流入，且投资活动资金需求可以得到满足，筹资活动前现金净流量为23.36亿元，公司外部融资压力小，并主动偿还部分到期债务以减少债务规模，2015年筹资活动产生的现金流为净流出20.93亿元，主要为偿还债务支付的22.87亿元。

总体来看，跟踪期内，公司筹资活动前净现金流为23.36亿元，外部融资压力较小。

3. 资本及债务构成

截至2015年底，公司资产总额为199.15亿元，同比增长10.30%，主要来自于存货和其他流动资产的增长。截至2015年底，公司资产总额中流动资产占84.55%，非流动资产占15.45%。

截至2015年底，公司流动资产为168.38亿元，同比增长12.95%。构成方面，公司流动资产主要由货币资金（占7.89%）、预付账款（占16.77%）、其他应收款（占9.45%）、存货（占55.03%）和其他流动资产（占10.70%）构成。

截至2015年底，公司货币资金为13.29亿元，同比增长22.39%，其中银行存款占95.81%，无受限资金。

截至2015年底，公司预付账款为28.24亿元，同比增长40.64%，主要系基础设施项目建设投资、预付工程款等款项增加所致。

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），土地招拍挂后，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。2015年上述土地已全部出让，上述应收账款及其他应收款合计已偿还18.22亿元，9.34亿元待偿还。联合资信将持续关注相关款项偿还情况。

截至2015年底，公司其他应收款为15.90亿元，同比减少53.89%，主要系应收开发区财政局的往来款大幅减少所致，对财政局的款项较2014年底净减少18.79亿元。开发区财政局（账龄为1~4年）的暂借款占75.92%；烟台开发区经销中心（账龄1~5年）的暂借款占9.05%，公司资金受到一定占用。截至2015年底，公司计提坏账准备0.29亿元，计提比例为1.80%。

表4　截至2015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	122949.25	1-4 年	75.92
烟台开发区经销中心	14664.66	1-5 年	9.05
烟台市劳动就业办公室	4100.00	5 年以上	2.53
旅游服务处	2111.31	1-5 年	1.30
烟台蓝天控股有限公司	1501.89	1 年以内	0.93
合计	145327.11	—	91.38

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司存货为92.66亿元，同比增加36.40%，其中原材料占0.15%、开发成本占82.98%、开发产品占16.87%。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。公司存货不存在减值迹象，因而未计提存货跌价准备。

截至2015年底，公司其他流动资产合计18.02亿元，同比增长16.64%，主要受待摊费用增长所致。公司其他流动资产主要由待摊费用（占97.44%）、应收代偿款（1.36%）及委托贷款（1.11%）构成，其中待摊费用为资本化利息及拆迁补偿款。

截至2015年底，公司非流动资产为30.77亿元，同比减少2.22%，主要是因为收回长期股权投资及固定资产、无形资产等科目的折旧、摊销等。其中主要为可供出售金融资产（占比12.63%）、固定资产（占比29.76%）、在建工程（占比4.65%）、无形资产（占比12.51%）以及其他非流动资产（占比40.38%）。

2015年公司收回对烟台睿创微纳技术有限公司的长期股权投资共计0.47亿元。

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）；其他应收款同比快速下降。其他应收款中政府部门占款比重大，资产质量一般。

截至2015年底，公司所有者权益合计96.61亿元，同比增长23.51%，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12.80亿元，主要系政府将烟台开发区B-13小区（海韵小区）1-3期，房产价值约4.97亿元；烟台开发区J-6小区，房产价值6.12亿元以及J-6东岳小学，房产价值0.31亿元等共计11.40亿元的资产划拨给公司。截至2015年底，公司所有者权益中实收资本占5.18%、资本公积占74.09%、盈余公积占0.91%、未分配利润占13.64%、少数股东权益占6.11%。公司所有者权益中资本公积占比大，结构稳定性尚可。

截至2015年底，公司负债合计102.54亿元，同比增长0.21%，主要是来自于预收款项、长期应付款的增长。从构成上看，流动负债占61.99%，非流动负债占38.01%，流动负债占比同比快速上升。

2015年公司新增1.50亿元应付票据，内容为银行承兑汇票。

公司预收款主要为预收售房款和工程款，截至2015年底为44.84亿元，同比增长35.60%，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44.26亿元，占全部预收款项的98.71%。

表5　截至2015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	386805.86
烟台业达实业有限公司	预收 A-17 小区房款	42517.71
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	970.00
烟台开发区金沙滩建筑安装工程有限责任公司	预收海防林强弱电管线照明垃圾桶等工程款	954.80
合　计		442584.62

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司其他应付款为3.99亿元，同比减少28.12%，主要系公司减少对烟台开发区经销中心及烟台开发区银海进出口有限公司的应付款项往来款项。公司前五大合计金额为3.65亿元，合计占全部其他应付款的91.59%。

表6　截至2015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	31060.51	77.87
烟台经济技术开发区土地储备中心	4755.90	11.92
烟台北洋科技有限公司	266.38	0.67
开发区公路局	150.70	0.38
华玉旅游服务公司	300.00	0.75
合计	36533.49	91.59

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司非流动负债合计38.97亿元，同比减少21.47%，主要是长期借款大幅减少所致。截至2015年底公司长期借款19.32亿元，同比减少53.11%，其中主要为保证借款12.84亿元和子公司业达实业的抵押借款6.20亿元（抵押物为烟国用（2014）底50086号土地以及烟台开发区A-21小区）。截至2015年底公司新增长期应付款11.20亿元，主要内容为棚户区改造款。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务合计39.29亿元，同比下降36.58%。其中，短期债务12.05亿元，同比下降6.23%；长期债务27.25亿元，同比下降44.52%。长期债务占比69.36%，公司有息债务以长期债务为主。截至2015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51.49%、28.91%和22.00%，同比分别下降5.19、15.29和16.57个百分点，债务负担有所下降，处于适宜范围内。

总体看，公司债务规模显著减少，整体债务负担有所减轻，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2015年底，公司的流动比率和速动比率分别为264.88%和119.12%，同比有所下降。2015年，公司经营现金流动负债比为36.23%。同时考虑到公司现金类资产对短期负债的覆盖程度较好，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 3.12 亿元，同比下降 22.48%。2015 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 12.58 倍，同比有所弱化。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2015年底，公司对外担保合计29.61亿元，公司担保比率为30.65%，被担保单位中大额担保主要为烟台开发区土地储备中心、烟台业达海洋产业发展有限公司、烟台经济技术开发区热力有限公司、烟台业达热电集团有限公司、烟台开发区经销中心以及烟台开发区热力总公司等单位，上述单位为政府单位或大型国有企业，经营稳定，公司代偿风险较小；其余主要为子公司烟台银翔物流有限公司以及烟台银桥信用担保有限公司业务经营发生的多笔对外担保，截至2015年底担保余额总计4.69亿元，2015年全年发生代偿1822万元，该项业务存在一定的代偿风险，公司存在一定的支付压力。

表8　截至2015年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	金额	期限
烟台开发区土地储备中心	100000.00	2014.10-2019.10
烟台业达海洋产业发展有限公司	45000.00	2016.2.23-2026.2.23
烟台经济技术开发区热力有限公司	27500.00	2014.5.20-2017.5.20
烟台业达热电集团有限公司	12000.00	2015.5.20-2016.5.11（已如期偿还）
烟台开发区经销中心	50000.00	2007.6.1-2015.6.1（已如期偿还）
烟台开发区热力总公司	9300.00	2014.12.31-2015.12.31（已如期偿还）
由烟台银翔物流有限公司所担保企业	3260.00	-
由烟台银桥信用担保有限公司所担保企业	43633.00	-
总计	296093.00	-

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司银行授信总额为85.56亿元，已使用授信额度54.26亿元，未使用授信额度31.30亿元。公司间接融资渠道畅通。

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/PR烟开发”，额度为8.00亿元。2015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/PR烟开发”发行总额的0.39倍、6.96倍、2.88倍。经营活动现金流入量及净流量对本期债券保障程度较好。

考虑到“13烟开发债/PR烟开发”设置提前偿付条款，“13烟开发债/PR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2015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34.80倍、14.40倍和1.95倍。提前分期偿付本金，有助于缓解债券的集中偿付压力。公司已于2016年4月1日发布分期偿还本金以及付息公告并如期偿还当期本息。

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2016年8月3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”。经多次股本扩充和股权变更，截至 2016 年 3 月底，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市国有资产监督管理委员会（以下简称“烟台市国资委”），烟台市国资委持有万华实业 39.497%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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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2015年底，万华化学合并资产总额478.04亿元，所有者权益148.23亿元（含少数股东权益32.52亿元）；2015年万华化学实现营业收入194.92亿元，利润总额29.54亿元。

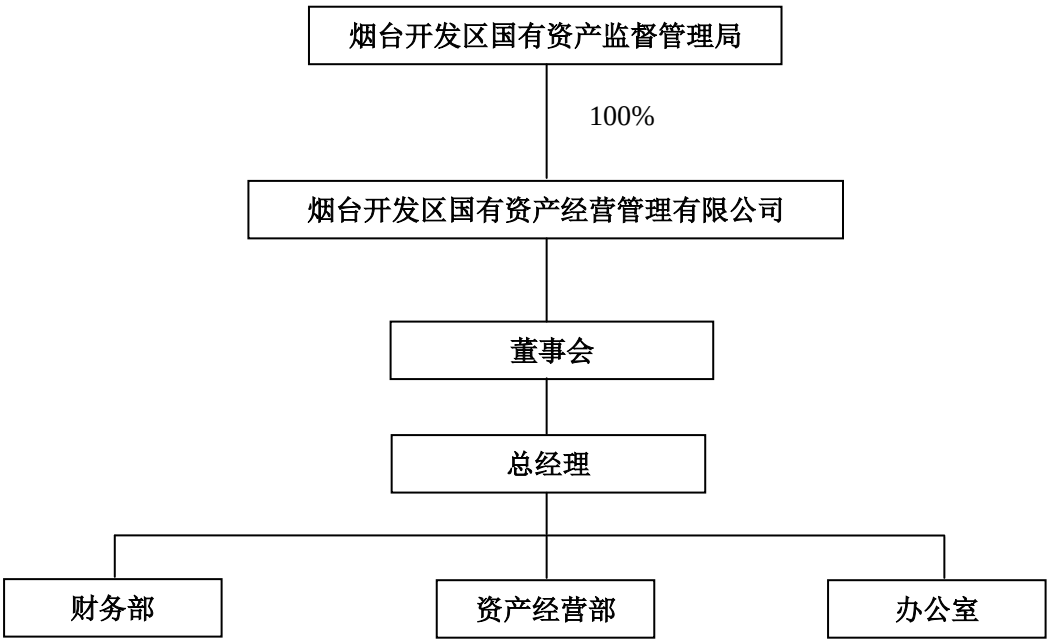
截至2016年3月底，万华化学（合并）资产总额490.19亿元，所有者权益149.34亿元（含少数股东权益33.53亿元）；2016年1~3月万华化学实现营业收入53.00亿元，利润总额6.71亿元。

经联合资信评定，万华化学主体长期信用级别为 AAA，评级展望为稳定。万华化学担保能力极强，进一步上提升了“13 烟开发债/PR烟开发”本息偿付的安全性。

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，并将“13烟开发债/PR烟开发”的信用等级由AA^{+}调整为AAA。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.84	10.94	13.37
资产总额(亿元)	161.11	180.55	199.15
所有者权益(亿元)	77.18	78.22	96.61
短期债务(亿元)	16.03	12.85	12.05
长期债务(亿元)	42.44	49.11	27.25
全部债务(亿元)	58.47	61.96	39.29
营业收入(亿元)	13.23	10.03	7.27
利润总额(亿元)	4.52	3.40	2.56
EBITDA(亿元)	5.01	4.03	3.12
经营性净现金流(亿元)	-12.92	3.04	23.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	52.09	44.58	37.82
存货周转次数(次)	0.40	0.14	0.08
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.04
现金收入比(%)	234.09	245.55	321.78
营业利润率(%)	7.02	6.18	4.76
总资本收益率(%)	3.33	2.43	1.88
净资产收益率(%)	5.81	4.30	2.61
长期债务资本化比率(%)	35.48	38.57	22.00
全部债务资本化比率(%)	43.10	44.20	28.91
资产负债率(%)	52.10	56.68	51.49
流动比率(%)	317.91	282.88	264.88
速动比率(%)	174.78	153.98	119.12
经营现金流动负债比(%)	-31.52	5.78	36.23
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	15.38	12.58

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。