

信用等级公告

联合[2013] 180 号

联合资信评估有限公司通过对烟台市城市建设发展有限公司及其拟发行的 2013 年度 20 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

烟台市城市建设发展有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

烟台市城市建设发展有限公司

2013 年度 20 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年二月十八日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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）与烟台市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与烟台市城市建设发展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、联合资信与评估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，未因烟台市城市建设发展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市城市建设发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、烟台市城市建设发展有限公司 2013 年度 20 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月十八日
评级业务专用章

烟台市城市建设发展有限公司

2013 年度 20 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 20 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2013 年 2 月 18 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	112.02	150.69	190.94
所有者权益(亿元)	33.61	58.89	95.80
长期债务(亿元)	71.60	85.97	85.11
全部债务(亿元)	71.60	85.97	85.11
主营业务收入(亿元)	0.01	6.14	8.81
利润总额(亿元)	1.75	2.08	2.17
EBITDA(亿元)	1.82	2.43	2.62
经营性净现金流(亿元)	-4.05	3.07	7.92
主营业务利润率(%)	94.45	4.52	4.84
净资产收益率(%)	5.22	3.53	2.27
资产负债率(%)	70.00	60.92	49.83
全部债务资本化比率(%)	68.06	59.35	47.05
流动比率(%)	675.88	980.18	941.93
全部债务/EBITDA(倍)	39.42	35.45	32.47
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.12	0.13

分析师

陈丹 李小建

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

烟台市城市建设发展有限公司(以下简称“烟台城建”或“公司”)是烟台市城市基础设施项目建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司所具备的良好的外部经营环境、较大政府支持力度以及稳定的财政补贴等方面的突出优势。联合资信同时关注到公司项目投资额大、公益性较强、投资回报较低等特征导致的公司盈利能力弱和未来资金压力较大等不利因素对公司经营发展及偿债能力带来的负面影响。

烟台市政府对公司作为市政基础设施承建主体的定位,明确了政府对公司的支持。较强的地方财政实力也有助于支撑公司整体信用水平,同时政府回购协议在一定程度上保证了偿债资金来源。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期债券期限为7年,还款资金来源主要是未来的政府回购款和公司2055亩储备土地出让收入。本期债券设置提前还款安排,有效地降低了公司资金集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及针对本期募投项目的政府回购措施的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 烟台市经济持续增长、财政收入水平快速提高和对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为烟台市城市基础设施建设项目的承建主体,具有一定区域垄断地位。
3. 烟台市政府对公司的定位和支持明确,近年来持续对公司提供财政补贴。
4. 公司拥有储备土地 2055 亩,将在今后几年

逐步推向市场，可为公司带来一定的经营性收入。

关注

1. 市政基础设施项目投资大、收益较低，公司面临经营和资金压力。
2. 公司自身盈利能力较弱，偿债能力对政府财政补贴依赖性较大。
3. 房地产行业面临政策调控，公司土地一级开发业务未来发展具有不确定性。
4. 公司承担了烟台市基础设施和公用设施领域内的转贷资金，该部分资产规模较大，但产生收入的能力较低。

一、主体概况

烟台市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”或“烟台城建”）是于2004年8月经市政府批准成立的国有独资公司，代表市政府行使业主职能和项目管理职能，直属市政府，由烟台市国资委出资。截至2011年底，公司注册资本5亿元人民币。

公司经营范围为国有资产经营管理、国家允许的产业投资、城市基础设施项目建设、土地开发与整理、资产租赁等。

公司下设综合部、工程部、财务部、办公室三部一室。公司拥有烟台城发置业有限公司一个全资子公司，该子公司注册资本3000万元，主营房地产开发、商品房销售、资产租赁、物业管理等。

截至2011年底，公司合并资产总额为190.94亿元，所有者权益为95.80亿元。2011年，公司实现营业收入8.81亿元，利润总额2.17亿元。

公司注册地为烟台市芝罘区毓璜顶西路17-7号，法定代表人为宋吉良。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

公司计划于2013年申请发行20亿元公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券采用提前偿还方式，从第3个计息年度开始偿还本金，每个计息年度末偿还本金的20%。

2. 本期债券投向

本期债券拟募集资金20亿元人民币，将全部用于烟台市城市交通基础设施项目。

烟台市城市交通基础设施项目总投资额为41.78亿元，使用通过发行债券募集的资金占投资总额的47.87%。

该项目已经烟台市发展和改革委员会《关于烟台市城市交通基础设施项目可行性研究报告》（烟发改审[2011]239号）、烟台市国土资源局《关于烟台市城市交通基础设施项目用地的预审意见》（烟国土资审字[2011]102号）、烟台市环境保护局《关于烟台市城市交通基础设施项目环境影响报告书的批复》（烟环审[2011]159号）、烟台市规划局《建设项目选址意见书》（选字第370602201100080号）批准。

该项目拟进行轸大路、胜利南路南延、电厂东路及辅路、红旗路-机场路立交桥、大海阳跨线桥及桥东端三角地改造、迎春大街-港城东大街立交桥六个项目的建设。具体为（1）轸大路：东起轸格庄立交，经三十里堡村北、午台村南、曹家庄村北，西接通世南路南延，全长8.573公里；（2）胜利南路南延：北起胜利路，穿越南山，南接港城东大街，全长6.277公里；

（3）电厂东路及辅路：包括电厂东路、楚绣路、楚绣东路及楚绣北路，设计长度4.947公里；（4）红旗路-机场路立交桥：建设城市主干道机场路和红旗中路的八条互通立交匝道，立交设置为变异苜蓿叶立交桥；（5）大海阳跨线桥及桥东端三角地改造：大海阳跨线桥在现状立交的基础上，增加四条共620米长的匝道、80米的下穿隧道工程，桥东端三角地拆除现有房屋，进行绿化；（6）迎春大街-港城东大街立交桥：位于莱山区迎春大街与港城东大街交汇处，采用苜蓿叶型全互通立交，匝道长度618米。

该项目估算总投资41.78亿元，项目所需资金中，发行债券筹资20.00亿元，自筹配套资金21.78亿元。

项目建设期计划为3年，2012年1月开工，至2014年12月完工。项目已按计划如期开工，截至2012年6月30日，项目已完成场地清理、勘测等工作，进入关键桥隧节点施工阶段，累计投入资金4.70亿元。

该项目的建设，将有利于烟台市主城区交通的快速疏解，构成较为完善的骨干路网，为车辆的出行提供快速便捷的交通通道；同时为

提升市区环境质量、促进旅游业的发展、改善投资环境提供完善的基础保证。

公司与烟台市财政局针对“烟台市城市道路基础设施项目”签订了政府回购协议。回购金额为45.33亿元，回购期为8年，回购金额除了本期项目投资41.78亿元以外，还包括8.5%的投资回报。

三、区域经济

公司作为烟台市城市基础设施项目建设运营主体，业务范围主要涉及烟台市基础设施建设。公司的经营发展取决于烟台市经济水平及未来发展规划。

1. 烟台市概况

2011年全年，烟台市全市实现生产总值（GDP）4906.83亿元，按可比价格计算，比上年增长12.1%。其中，第一产业增加值361.43亿元，增长3.0%；第二产业增加值2830.88亿元，增长12.1%；第三产业增加值1714.52亿元，增长14.2%。第一产业增加值占生产总值的比重为7.37%，比上年下降0.3个百分点；第二产业增加值比重为57.69%，下降1.2个百分点；第三产业增加值比重为34.94%，上升1.5个百分点。人均生产总值70339元，增长12.5%。2011年全市城市居民人均可支配收入26542元，增长9.4%；城市居民人均消费支出18395元，增长11.8%；2011年农民人均纯收入11716元，比上年增长13.4%。烟台市经济近年保持高速增长态势，据山东省统计局数据显示，2011年度烟台市生产总值为4906.83亿元，高于山东省省会城市济南的4406.29亿元。

2011年全市规模以上工业企业（年主营业务收入2000万元及以上的工业法人企业）2894家，增长1.9%。全年全部工业实现增加值2543.44亿元，增长12.8%。其中，轻工业增加值同比增长10.3%；重工业增加值同比增长16.1%。

表1 2011年度山东省各市经济指标排名情况

城市	生产总值（亿元）
青岛	6615.60
烟台	4906.83
济南	4406.29
潍坊	3541.85
淄博	3280.23
济宁	2896.70
临沂	2770.45
东营	2676.35
泰安	2304.30
威海	2110.95

资料来源：山东省统计局

2011年，全市规模以上工业实现主营业务收入12086.13亿元，比上年增长22.2%；工业产品产销率98.99%；实现利润、利税分别为977.41亿元、1263.45亿元，分别增长25.2%和24.2%。全市食品、机械、黄金、电子四大支柱产业共1539家企业，全年实现主营业务收入7367.12亿元，增长21.3%。其中，食品工业1565.54亿元，增长17.1%；机械工业2521.36亿元，增长18.0%；黄金工业1204.05亿元，增长31.2%；电子工业2076.18亿元，增长23.5%。

2011年全市固定资产投资完成2883.80亿元，比上年增长22.4%。全年新开工项目2181个，增长11.8%，完成投资563.58亿元，增长20.6%。

2011年全市房地产开发投资完成568.97亿元，比上年增长48.5%。其中住宅投资增长46.6%，占全部房地产开发投资的77.0%；商业营业用房投资增长30.0%，占13.4%。全年商品房房屋施工面积4154.61万平方米，增长41.8%，其中住宅施工面积3321.55万平方米，增长40.7%。

2. 区域财政

公司作为烟台市基础设施建设项目承建主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着烟台市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2011年全年烟台市实现地方财政一般预算收入303.19亿元，比上年增长27.50%。地方财政支出407.53亿元，同比增长25.84%。

从市本级口径来看，烟台市基金预算收入主要包括土地出让收入，2009~2011年，土地出让收入快速增长，年复合增长率达82.66%，2011年为29.46亿元。

表2 2009~2011年烟台市可支配收入（单位：亿元）

级别	科目	2009年	2010年	2011年	三年复合增长率(%)
全市财政	一般预算收入	189.12	237.80	303.19	26.62
	其中：税收收入	152.02	180.22	229.50	22.87
	非税收入	37.10	57.58	73.69	40.93
	基金预算收入	39.51	82.16	164.87	104.28
	转移支付	75.16	96.62	124.74	28.83
	一般预算支出	248.03	323.86	407.53	28.18
本级财政	一般预算收入	28.73	33.96	42.40	21.48
	基金预算收入	10.71	14.54	39.76	92.68
	其中：土地出让收入	8.83	12.53	29.46	82.66
	一般预算支出	48.46	60.46	71.41	21.39

资料来源：公司提供

总体来看，近年来烟台市财政收入保持了快速增长，财政实力稳步增强。

3. 地方政府债务

表3 2011年底烟台市本级政府债务构成
(单位：万元)

地方债务(截止2011年12月)	金额
(一)直接债务余额	556946
1、外国政府贷款	6271
2、国际金融组织贷款	16486
(1)世界银行贷款	13989
(3)国际农业发展基金会贷款	2497
3、国债转贷基金	55369
4、解决地方金融风险专项借款	2766
5、国内金融结构借款	412879
(1)政府直接借款	43379
(2)由财政承担偿还责任的融资平台公	369500
6、债券融资	18500
(1)中央代发地方政府债券	18500
7、其他	44675
(二)担保债务余额	0
合计	556946

资料来源：公司提供

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2011年底，烟台市地方政府债务556946万元，均为直接债务，主要体现为国内金融机构借款和粮食企业亏损挂账；担保债务余额为0万元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为50.71%，总体来看，烟台市地方政府债务水平适中。

4. 未来发展规划

根据烟台市“十二五”规划，烟台市经济社会发展的主要目标是：烟台市生产总值达到7600亿元，年均增长12%；地方财政收入480亿元，年均增长15%；三次产业比例为5:55:40，五年累计固定资产投资5700亿元，年均增长16%。

总体来看，近年来烟台市经济水平保持了快速的发展态势，对城市基础设施要求不断提高，烟台市城市建设发展有限公司作为烟台城市基础设施项目建设运营主体，依托山东省及烟台市良好的经济发展环境，发展迅速，未来发展空间广阔。

四、基础素质分析

1. 人员素质

公司现有高层管理人员4人；董事长兼总经理1人，党支部书记兼副总经理1人，副总经理2人。4人均为本科学历，平均年龄49岁。

公司董事长兼总经理宋吉良先生，男，48岁，本科学历，1986年9月至2004年7月任烟台市发改委科员、科长、发改委副主任，2004年8月至今兼任烟台市城市建设发展有限公司董事长、总经理。

截至2011年底，公司共有员工21人，其中管理人员4人。从文化程度划分，其中本科以上学历13人，大专7人，初中及以下1人；从技术职务划分，其中高级职称9人，中级职称4人。从年龄分布来看，50岁以上1人，30-50岁20人。

总体来看，公司高管均有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的生产需要。

2. 政府支持

除去烟台市土地储备中心负责政府土地的收储之外，公司是烟台市政府投资建设的主要平台，承担了市本级基础设施建设的主要任务。公司业务发展得到烟台市政府的大力支持。

(1) 财政补贴

为了支持公司的发展，2009~2011年，政府持续给予该公司一系列财政补贴。其中2009年补贴款5.87亿元，反映到资本公积科目4.05亿元，反映到利润表中补贴收入科目1.82亿元；2010年补贴款3.70亿元，反映到资本公积科目1.50亿元，反映到利润表中补贴收入科目2.20亿元；2011年补贴款2.49亿元，反映到资本公积科目0.2亿元，反映到利润表中补贴收入科目2.29亿元。反应到补贴科目中的财政补贴款分别根据2009年、2010年及2011年烟台市财政局下发的《关于下达专项支出预算指标的通知》入账。

政府财政补贴款项主要用于补贴公司当年

借款本息的偿还，增强公司的偿债保障能力。

(2) 资产划拨

为了扩大公司的资产规模，丰富公司主营业务范围，提高公司综合实力，2009年以来，政府先后对公司划拨了一批经营性资产和土地资源。

2009年，依据烟政办函[2009]34号《关于划转市体育中心、国际博览中心国有资产的通知》和烟财资[2009]6号《关于划转市体育中心、国际博览中心国有资产的通知》，公司获得划拨资产17.55亿元，系烟台文化中心和烟台体育中心两项在建工程；2010年，依据烟政办函[2010]52号《关于划转市文化中心、自然博物馆国有资产的通知》、烟财资[2010]10号《关于划转市文化中心、自然博物馆国有资产的通知》公司获得划拨资产10.89亿元，系烟台国际博览中心和烟台自然博物馆两项在建工程；上述划拨资产中烟台文化中心、烟台体育中心、烟台国际博览中心和烟台自然博物馆四项在建工程已完成大部分投资，未来将是公司一部分经营性业务。

(3) 土地资源划拨

为了扩大公司的资产规模，2010年以来，政府先后对公司划拨了一批土地资源。

2010年，依据烟政函[2010]123号《关于同意将政府储备国有建设用地划转至市城市建设发展有限公司的批复》和烟国土字函[2010]332号《关于将政府储备国有建设用地划转至市城市建设发展有限公司的函》，公司获得划拨土地资源10.81亿元，划拨土地面积675亩，主要位于芝罘区黄务街道东珠岩居委会、张家居委会、初家居委会，芝罘区世回尧街道华新局委会等地段。

2011年，依据烟政函[2011]106号《关于同意将政府储备国有建设用地划转至市城市建设发展有限公司的批复》和烟国土字函[2011]289号《关于将政府储备国有建设用地划转至市城市建设发展有限公司的函》，公司获得划拨土地资产34.53亿元，划拨土地面积1380亩，主要位于芝罘区芝罘岛街道东口居委会，芝罘区只楚

街道居委会和芝罘区幸福路、凤凰台路、环山路等地段。上述土地资源均已办理土地证，公司将在合适契机对其通过对外出让的方式予以变现。

（4）政府回购

公司与烟台市财政局针对“烟台市城市道路基础设施项目”签订了政府回购协议。回购金额为45.33亿元，回购期为8年，回购金额除了本期项目投资41.78亿元以外，还包括8.5%的投资回报。

综上所述，公司获得烟台市政府的大力支持，综合实力和竞争力得到进一步增强。

3. 管理分析

公司目前主要执行的法律法规包括《公司法》、《合同法》、《中华人民共和国会计法》、《山东省实施〈会计法〉办法》以及《企业会计准则》等。公司有健全的内部管理制度，严格按照规章制度办事。

（1）财务管理

公司严格执行国家的财经法规和公司内部财务管理制度以及相关规定。加强经费开支等款项的监督管理，规范运作。在资金使用过程中严格把关，规范各类资金支出，有效地防止了不合理开支和资金浪费现象的发生。公司的经营管理严格按公司法规运作，实行法人负责制，成立了董事会和监事会，重大经营决策由董事会集体做出决定。公司财务实行独立核算，建立了规范的财务档案。每个工程项目都单独核算，对贷款资金进行封闭运行，严格执行《贷款资金管理办法》和公司内部的财务制度，特别是对工程建设资金制定了严格的支付程序，每一笔资金都有资金支付审批表，实行层层把关。公司聘请了常年法律顾问，参与公司的业务谈判，对公司需要签订的每一笔合同都进行审查，提出法律意见。

（2）内部控制

公司制定了文电处理程序、文印管理规定、档案工作管理办法、内部财务管理制度、办公

用品采购和领用管理规定、车辆及驾驶员管理规定、差旅费管理办法、廉政建设管理制度等规章制度，并严格执行。使公司的各项工作都能做到有章可循，公司始终把按制度办事放在十分突出的位置来抓，按制度办事已经成为公司上下的自觉行为。

（3）投融资管理

公司坚持市场化运行机制，严格筛选项目，充分论证，项目实施前，都要落实还贷资金来源，对还贷资金来源不落实的项目，不予融资和开工建设；严格项目贷款资金管理，实行资金的封闭运行，项目贷款资金开设专户，实行专款专用，单独核算。

贷款项目实行由市城市建设发展有限公司自主建设与委托代建。部分项目由市城发公司组织建设，对市城发公司自己组织建设的项目，由市城发公司按项目法人要求组织建设。对市城发公司与有关建设单位共同组织建设的项目，双方签订项目建设管理协议，并按协议确定的职责组织开展工作。

对转借给各县市区的资金，公司要经过严格审查，公司与烟台市财政局、县市区财政局、借款单位共同签订资金借用协议。县区财政局对资金的使用进行监管，并保证资金安全。县市区财政局将还款计划列入年度财政预算，如果借款单位不能按时偿还本金及利息，由县市区财政局负责连带偿还，如果县市区财政局不能按时偿还，由烟台市财政局通过财政扣回。

本息的偿还，对有收益的贷款项目，由项目自身收益还款；对无收益的贷款项目，由公司与市政府签定回购协议。

（4）项目管理

为加强对工程项目的管理，公司制定了《利用国家开发银行贷款建设项目合同签订管理规定》、《利用国家开发银行贷款建设项目工程变更及现场经济签证的管理规定》、《利用国家开发银行贷款建设项目工程款支付管理规定》及《驻工地工程师工作纪律》等制度，确保规范运作。

五、公司经营

公司是2004年成立的政府性资产经营该公司，公司成立之初的主要职能是为烟台市各级政府、财政部门投资建设的基础设施项目工程筹措资金，并收取一定的资金占用费收入；2009年以后，公司逐渐开始利用自有资源也承担了

一部分市本级的公益性投资项目，投资模式主要为代建回购模式（BT）和土地平衡。此外下属子公司经营部分房地产开发业务，在2011年完成10万平米预售，预售形成资金流入4亿元左右，预计会在2012年确认收入。2009~2011年，公司收入构成见下表：

表4 公司主营业务收入及成本情况 (单位：万元)

主营业务项目	2009 年		2010 年		2011 年	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
基础设施建设项目回购收入			61343.78	56538.05	87746.79	80872.62
资金占用费收入	83.38		7.52		383.97	
合 计	83.38		61351.30	56538.05	88130.76	80872.62

资料来源：公司提供

1. 基础设施建设项目回购收入

2007年以来，公司主要投资建设了烟台火车站扩建改造工程项目，烟台红旗路、滨海路建设工程和烟台北马路棚户区改造工程等工程项目，其中的烟台火车站扩建改造工程项目，烟台红旗路、滨海路建设工程公司与烟台市财政局签订了投资建设与转让回购（BT）协议书，该协议约定如下：

（1）项目主要内容包括项目主体建设工程以及相关的拆迁、道路、排水、绿化、照明、电力线路改造等内容。

（2）项目采用BT方式进行运作。由公司按照项目业主提供的相关施工图纸、技术要求及标准，自主进行建设、投资，烟台财政局对项目建设过程中的工程质量、进度进行适当的监控和管理；工程竣工经财政局组织交工验收无误后，按照协议约定的代建工期、投资回报、偿还期限、付款时点等内容分期偿还公司的代建投资。

（3）项目回购资金为项目业主依照协议应当拨付给项目代建人的BT项目代建投资款及投资利息。双方同意在代建投资款之外，加计项目代建人投资利息。协议约定的投资利息以当年代建投资款为基数按银行同期贷款利率计

算。

（4）项目建成验收后分期拨付BT项目回购资金。

（5）财政局承诺，不得以任何理由（包括但不限于本协议约定的违约责任、不可抗力等因素）拒绝履行协议约定的代建投资回购款的偿付义务；确因公司违反本协议约定给财政局造成损失的，财政局可在履行完毕协议约定的代建投资偿付义务之后向代建人追偿。

2010~2011年，公司分别确认了61343.78万元和87746.79万元的政府回购收入。联合资信关注到，公司与烟台市财政局签订的代建回购协议虽然保证了投资款的回流，但从条款上来看，相应的利润空间并不高，仅能覆盖借款利息，而大量的管理成本、运营费用等需要由政府补贴来保证；同时，从回款时间点上来看，协议并未明确回购的具体时间点，因此公司的现金回流会出现一定的滞后，从实际情况来看，公司2010年现金回流情况较好，2011年确认的政府回购收入并未完全实现回流。

2. 资金占用费收入

公司发挥资产规模优势，为烟台市各级财政部门和政府机构投资的市政基础设施投资项

目筹措资金，资金来源主要为银行借款，均由公司为承贷主体，再转贷给各项目管理单位使用，借款本息的偿还由各使用单位自行筹措，并交由公司统一偿还。截至2011年底，公司借款总金额为85.11亿元，其中56.25亿元为对各个用款单位的转贷款（反映在公司其他长期资产科目）。对于资金运作过程中形成的一些资金占用成本，由各个使用单位按照实际发生情况交付一定的资金占用费，公司将这部分收入反映到主营业务收入中，该部分收入规模不大。

3. 子公司房地产业务

子公司烟台城发置业有限公司（以下简称“城发置业”）成立于2005年11月，注册资金3000万元，是烟台城建的全资子公司，为国有独资企业。城发置业通过招拍挂的形式取得土地开发的康和新城项目，位于烟台市芝罘区黄金顶隧道西出口南侧、化工南路东侧，占地面积789亩，总建筑面积120万平方米，目前正在开发建设的康和新城A区，规划总建筑面积为

36万平方米，规划建设用地18.5万平方米，于2010年5月开工建设，目前在建的为二期工程，包括单体楼31栋及2座地下车库，共25万平方米。一期工程计划2012年6月竣工，二期工程计划2012年9月竣工。截至2011年末已累计销售10万平方米，预售率达到89.14%，实现现金流入4亿元。公司在合并报表中将这部分现金流确认为预收款项，2012年会转为收入，但相应的现金流已在2011年确认。

子公司城发置业2012年主要是完成康和新城A区的建设，适时开发康和新城B区，2012年暂无其他项目销售计划。

六、公司未来发展情况

公司未来投资支出包括在建项目和拟建项目两大类，从在建的工程项目来看，公司截至2011年底的在建项目共包括五项，具体明细见下表：

表5 公司截至2011年底在建项目情况

项目名称	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	项目进展安排	截至2011年底完成投资情况
		贷款	自筹			
烟台港站区片改造工程	19.2	12.2	7	资金已落实	主体工程已完工，正在组织决算	18.61
烟台北马路棚户区改造工程	18.3	12.5	5.8	开行提供贷款，贷款资金根据工程进度，分期到位	道路和安置房已完成，部分公建单位的拆迁正在落实	12.4
烟台文化中心	9.58		9.58	资金已落实	主体工程已完工	7.79
烟台体育中心	10.3		10.3	资金已落实	工程已完工	9.79
烟台自然博物馆	3.8		3.8	资金已落实	主体工程已完工	3.1

资料来源：公司提供

上述的投资项目中的“烟台港站区片改造工程”和“烟台北马路棚户区改造工程”系公益性项目反映在存货科目。其中“烟台港站区片改造工程”BT回购协议已经签署，大部分投资已经完成，并在2011年形成了部分回购。

“烟台北马路棚户区改造工程”未来还要有5.9亿元的投资。在开工建设前，烟台市建设

局以烟建[2009]33号《关于贷款解决北马路改造建设资金有关问题的请示》向市政府进行了请示，建议“市政府将北马路两侧规划建筑面积约90万平方米的土地使用权收益（提出相关规费和税金后）用于偿还公司的贷款本息，不足部分由市财政列预算负责偿还”。烟台市财政局于2009年10月13日给政府提出了回复意见，同

意市建设局的意见，由公司向国家开发银行贷款，用于北马路改造工程，北马路两侧的土地出让收益用于偿还公司的贷款本息。

烟台北马路棚户区改造项目总投资18.3亿元，其中向国家开发银行申请贷款12.5亿元，借款期限15年，2009年开始借款，需偿还本息约19.39亿元，从2014年开始等额还款。烟台北马路位于烟台市北部，紧靠海边，附近的住宅和办公用房都在1万元/平方米以上，按楼面地价3000元/平方米估算，土地出让收益在27亿元左右，能够覆盖投资额和借款本息。

上述的投资项目中的烟台文化中心、烟台体育中心和烟台自然博物馆是政府划拨的准公益项目，反映在在建工程科目，未来将通过门票收入、场地出租收入的形式形成收益。三个项目在划拨前已完成大部分投资，公司未来要承担只是剩余的3亿元。

公司未来拟投资的项目为本次募集资金的向项目——烟台市城市道路基础设施项目，该项目计划投资41.78亿元，未来将以政府回购的形式形成收益，其具体投资明细见下表：

表 6 本次募资项目资金筹措及预期收入模式情况
(单位：亿元)

单位项目名称	总投资	资金筹措方案		预期收入模式
		融资	自筹	
烟台市城市道路基础设施项目	41.78	20.00	21.78	政府回购

资料来源：公司提供

公司与烟台市财政局针对“烟台市城市道路基础设施项目”已经签订了政府回购协议。回购金额为45.33亿元，回购期为8年，具体明细情况请见下文“本期债券保障分析部分”。

公司未来的收入主要为政府回购款和子公司的房产销售收入及其它经营收入。公司2010~2011年接受了大量的政府划拨的土地资产（与子公司无关），未来在时机成熟时，公司将对该土地实施开发，具体开发模式为挂牌出让或自主开发。

总体来看，公司目前处于公益性投资企业

向半公益半经营性的投资企业转型的过程中，经营性资产已到位，未来营业收入格局将有所改善，但未来公益性项目板块仍具有较大投资规模，未来资本支出压力较大。

七、财务分析

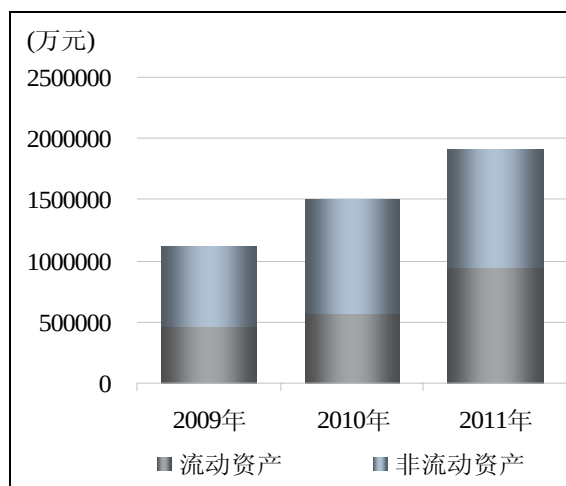
1. 财务概况

公司提供的2009~2011年度财务报表由中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2009~2011年财务报表合并范围无变化，近三年财务数据口径一致，可比性强。

截至2011年底，公司合并资产总额为190.94亿元，所有者权益合计为95.80亿元。2011年，公司实现营业收入8.81亿元，利润总额2.17亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为7.92亿元，现金及现金等价物净增加额为3.53亿元。

2. 资产构成

图 1 2009-2011 年公司合并资产构成



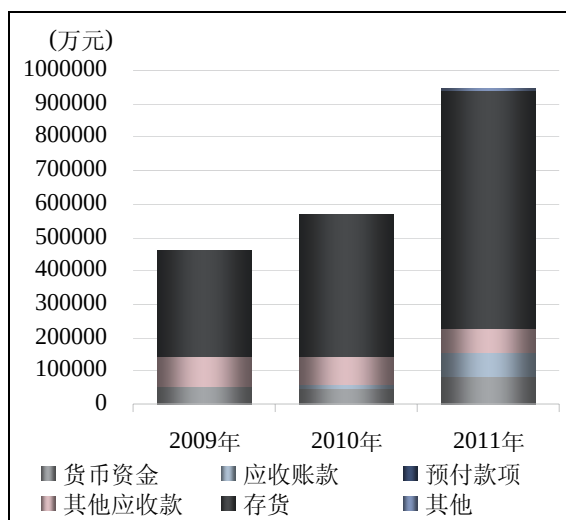
资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司资产总额快速增长，年均增长30.56%，2011年底为1909364.82万元。截至2011年底，公司资产总额中流动资产占49.48%，非流动资产占50.52%。

流动资产

2009~2011年底，公司流动资产快速增长，年均增长43.24%，2011年底为94.48 亿元，主要是存货和应收账款快速增加所致。2011年，公司流动资产主要由存货构成，占比为75.77%。其余占比较大的为货币资金（占8.92%），应收账款（占7.28%），其他应收款（占7.27%）。

图2 2009-2011 年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司货币资金波动增长，年均增长27.29%，2011年底为84266.23万元，由现金和银行存款构成，不存在受限情况。

2009~2011年底，公司预付款项快速增长，年均增长6465.88%，2011年底为3887.85万元，全部为1年期以内预付账款。

2009~2011年底，公司应收账款大幅增加，2011年底为68779.10万元，全部为1年期限内应收烟台市财政局基础设施项目回购款。

2009~2011年底，公司其他应收款不断下降，年均增长-13.87%，2011年底为68696.15万元。公司其他应收款中有68600.00万元为与烟台市财政局等政府部门往来款，该部分款额公司未计提坏账准备。

2009~2011年底，公司存货快速增长，年均增长50.55%，2011年底为715876.62万元，主要是2009~2011年底公司接收政府划拨的土地资产和公司投资的“烟台港站区片改造工程”

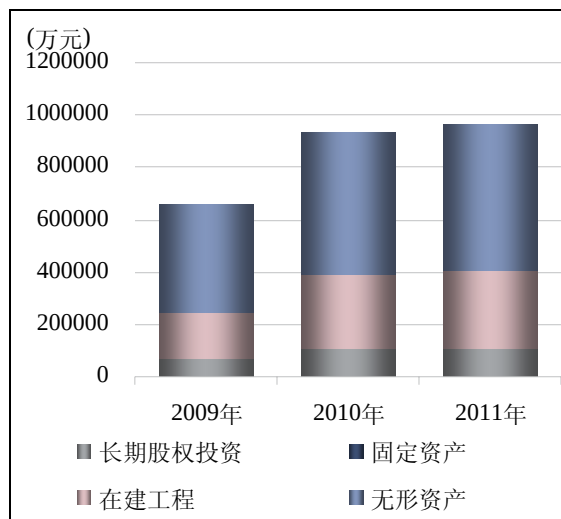
和“烟台北马路棚户区改造工程”项目，上述项目未来将通过回购实现收入。

2009~2011年底，公司其他流动资产快速增长，2011年底为3320.17万元，全部为子公司烟台市城发置业有限责任公司预售房预缴的税金。

非流动资产

2009~2011年底，公司非流动资产快速增长，年均增长20.91%，2011年底为964538.69万元，主要是长期股权投资、在建工程和无形资产三项均大幅增长所致。

图3 2009 年-2011 年公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司固定资产快速增长，年均增长75.84%，2011年底为225.54万元，主要是公司运输设备和办公设备增长所致。

2009~2011年底，公司在建工程快速增长，年均增长29.02%，2011年底为292083.82万元，主要是政府划拨的体育中心、文化中心、烟台国际博览中心和烟台自然博物馆四个项目。

2009~2011年底，公司其他长期资产快速增长，年均增长16.39%，2011年底为562500.00万元，全部为应收转贷长期借款。烟台市使用国家开发银行政策性贷款、宏观调控资金及其他重点项目贷款时，均由公司为承贷主体，然后再转贷给具体项目单位使用。

2009~2011年底，公司长期股权投资快速

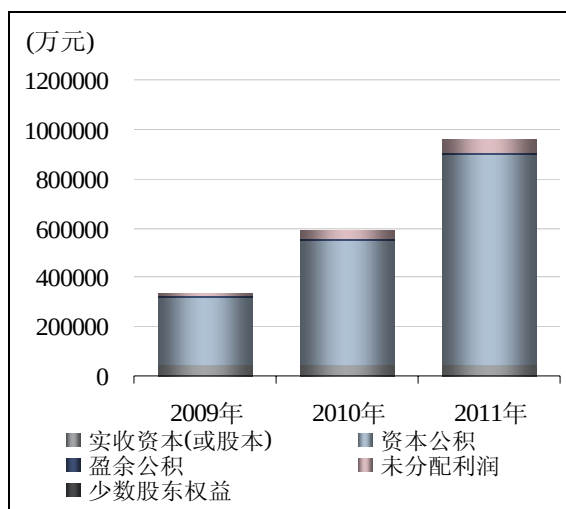
增长，年均增长26.11%，2011年底为109729.33万元，为公司对山东铁路建设投资有限公司和烟台市农村商业银行股权投资。截至2011年底，公司投资占两公司注册资本比例分别为4.71%和2.00%。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，流动性较弱。在流动资产方面，公司存货占流动资产比例较高，主要为公司的土地储备，未来变现受房地产市场影响较为明显；由于公司应收账款和其他应收款额较大，变现能力受到限制，在一定程度上影响了公司的资产质量，政府与公司未对应收账款及其他应收款签订具体回流时间，但公司预计大部分款项1年内能够收回。总体来看，公司资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

2009~2011年底，公司所有者权益快速增长，年均增长68.83%，2011年底为957957.23万元，主要是资本公积大幅增长所致。近三年资本公积增幅由财政拨款和财政拨入资产构成，财政拨款为公司收到的专门用于项目投资的款项，2009~2011年分别为40477.93万元、15000.00万元和2000万元；政府拨入资产为公司根据烟台市人民政府出具的文件收到政府拨入的储备土地和四个在建工程项目。目前公司所有土地的土地使用权证相关过户手续已办理完毕。

图4 2009~2011年公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司所有者权益中股本占5.22%、资本公积占88.67%、盈余公积占0.69%、未分配利润占5.42%。公司所有者权益结构稳定性好。

2009~2011年底，公司负债总额不断增长，年均增长10.15%，2011年底为951407.59万元。截至2011年底，公司负债总额中流动负债占10.54%，非流动负债占89.46%。公司资产以非流动负债为主。

2009~2011年底，公司流动负债波动增长，年均增长21.34%，2011年底为100307.59万元，其中应付账款占比0.43%，预收账款占比45.11%，应交税费占比4.80%，其他应付款占比49.43%，其他应交款占0.23%。

2009~2011年底，公司预收账款大幅增长，2011年底为45251.37万元，同比增长629.20%，全部为康和新城A区预收房款，该项目预计于2012年6月1日竣工，目前预售比例为89.14%。

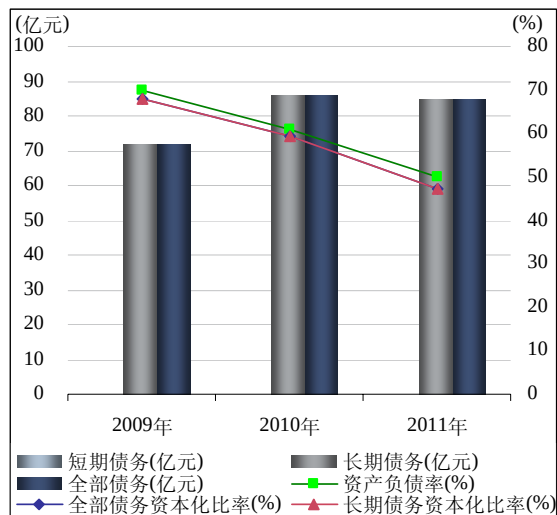
2009~2011年底，公司其他应付款波动中有所下降，年均增长-14.45%，2011年底为49584.61万元，其中公司应付烟台港集团公司48843.00万元，占总额的98.50%，此笔应付款是烟台港务局的拆迁费，由于多种原因没有拆迁没有完成，拆迁费用没有支付，如果将来不拆迁，则公司不需要支付此笔拆迁费用。

2009~2011年底，公司应交税费大幅增长，年均增长3176.38%，2011年底为4811.21万元，主要为营业税和城市建设维护税。

公司债务全部是长期债务，截至2009~2011年底分别为71.60亿元、85.97亿元和85.11亿元，年均增长9.03%，全部为长期借款，债务结构不尽合理，从来源上来看，截至2011年底的85.11亿元借款中有65.19亿元为银行的直接借款，另外的19.92亿元借款是省调控资金，其中2.12亿元来自山东省国有资产控股有限公司，17.80亿元来自山东省鲁信投资控股有限公司；从长期借款的投向来看，其中28.86亿元为公司自有投资项目使用，另外的56.25亿元转贷给烟台市的其他市政项目单位，56.25亿元借款

的本息由用款单位自行筹集，公司只是代为借入和还出。

图5 2009~2011年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

尽管公司借款规模有所增加，但由于政府注入资产导致的权益增加的积极作用，公司债务负担指标有所下降。截至2011年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为49.83%、47.05%和47.05%，较2010年底分别下降11.09个百分点、12.30个百分点和12.30个百分点。公司债务负担尚可。

总体来看，公司负债以长期借款为主，债务负担尚处于可承受范围之内。

4. 盈利能力

公司主营业务收入来源于基础设施建设项目收入和资金占用费收入。在近年来业务规模大幅拓展的带动下，公司主营业务收入水平逐年大幅提高，三年年均增长3151.10%，2011年度公司实现主营业务收入88130.76万元。由于公司回购协议中确认的利润空间较低，公司营业利润为负值，2009~2011年分别为-685.79万元、-1231.46万元和-1286.14万元，公司营业利润亏损逐年扩大。2009年，公司未开展基础设施建设业务，故无相关收入和成本，仅有资金占用费收入。

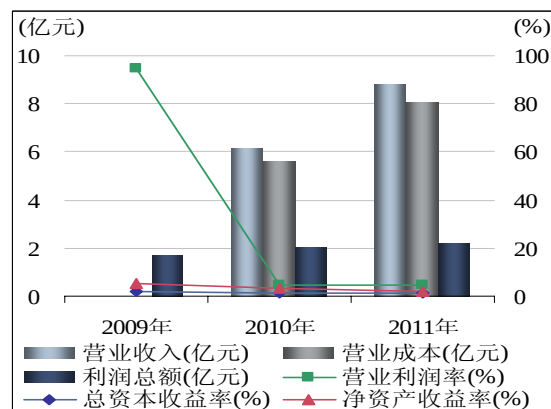
2009~2011年，公司期间费用呈现逐年增长

态势。2011年度公司期间费用为5547.98万元，其中销售费用为443.77万元，占比为8.00%，管理费用为897.58万元，占比为16.18%，财务费用为4206.63万元，占比为75.82%。由于公司承接政府市政基础设施建设项目，公司销售费用额度较小，而公司长期借款数额巨大，利息支出较多，导致公司财务费用占比较大。

为了弥补运营亏损，烟台市政府近三年来持续为公司提供政府扶持资金作为财政补贴。2009~2011年，公司获得烟台市财政局政府扶持资金分别为18223.31万元、22044.61万元和22938.61万元，有效地弥补了亏损。

从公司的各项盈利指标上来看，剔除2009年影响，公司营业利润率保持平稳但数值较低，三年间营业利润分别为94.45%、4.52%和4.84%。公司总资本收益率和净资产收益率逐年小幅下降，2011年度分别为1.45%和2.27%。公司盈利能力偏弱。

图6 2009~2011年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，由于烟台市城市建设发展有限公司承建市政项目的公益性，公司对补贴收入具有依赖性。

5. 现金流

2009~2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年大幅增长态势，三年分别为1278.10万元、50676.51万元和67587.43万元。公司收到的其他与经营活动有关的现金数额较

大，主要由财政补贴和烟台市各财政部门往来款和财政补贴款构成，2011年度为43798.58万元，其中2009年该项金额较大，其构成明细见下表：

表 7 2009 年公司收到的其他与经营活动有关的现金科目明细（单位：亿元）

项目	金额
财政补贴	18223.31
其他往来	973.74
利息收入	171.08
烟台港往来款	32000.00
烟台财政局	35000.00
烟台市土地资产经营中心	2000.00
栖霞市财政局	600.00
烟台市莱山区财政局	38900.00
合计	127868.13

资料来源：公司提供

公司购买商品、接受劳务支付的现金成逐年下降趋势，近三年年均增长-44.80%，主要为三年来公司为政府代建项目有所减少所致，2011年为27889.19万元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为支付的公司往来款，2011年该项目全部为公司生产经营中产生的费用，该科目金额近三年逐年下降，2011年为922.98万元。公司支付的各项税费近三年大幅增长，2011年度为3029.31万元。公司近三年经营活动现金流量净额为-40475.86万元、30742.52万元和79226.17万元。

从现金收入实现质量来看，2009~2011年，公司现金收入比分别为1532.85%、82.60%和76.69%，2009年数值属于特殊情况，并无参考意义，而2011年数据需要剔除4.53亿元预收账款，综合来看，公司现金实现质量差。

投资活动方面，公司收到的其他与投资活动有关的现金构成了公司全部投资活动现金流入，其全部为公司收到的转贷的长期借款及利息，2010年度由于借款到期金额较大，故收回转贷的借款增多。近三年其数值波动增长，平

均年增长率为36.44%，2011年度为39637.86万元。公司近三年购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增长，而支付的其他与投资活动有关的现金则大幅度下降，该项目为公司作为承贷主体转贷出的借款构成，近三年平均降幅为78.54%。2009~2011年公司投资活动现金流量净额分别为-427829.24万元、-145942.10万元和15647.31万元。

筹资活动方面，取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金构成了公司筹资活动现金流入。两科目近三年均呈大幅下降趋势，导致公司三年筹资活动现金流入年均下降82.38%，2011年度为19500万元。公司筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金等流出。其中，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金三年年均增长32.73%，2011年度为52944.68万元，全部为公司支付给银行的利息，其中由公司作为承贷主体转贷出的本金和产生的利息，由相关各借款单位负担，不影响公司利润。公司三年筹资活动流量净额分别为487775.26万元、112132.98万元和-59544.68万元。

总体看，公司经营活动现金流呈上升趋势，自身现金生成能力有所提高，投资活动所需资金下降，外部资金支持较为充裕。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率波动上升，年均增长分别为900.20%和230.90%。2011年底流动比率和速动比率分别为941.93%和228.25%。经营现金流流动负债比大幅增长，三年分别为-59.41%、52.79%和78.98%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2009~2011年，公司EBITDA年均增长20.14%，2011年为2.62亿元；2009~2011年，公司全部债务/EBITDA指标值呈下降趋势，2011年为32.47倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。考虑到公司大部分借款为

其他项目公司的转贷款，公司不承担实际上的偿债义务，综合来看，公司整体债务保障能力尚可。

截至2011年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为106.68亿元，已经使用104.38亿元，尚未使用额度2.30亿元，公司间接融资渠道紧张。

截至2011年底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号：B-201210178454），截至2012年10月25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。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为20亿元，占2011年底全部债务的23.50%，对公司现有债务的影响程度大。

截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.83%和47.05%。以2011年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至54.59%和52.32%，公司债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期公司债券发行额度的0.65倍、0.49倍和0.56倍；2009年公司经营活动现金流量净额为负值，2010和2011年公司经营活动现金流量净额分别为本期公司债券发行额度的0.15倍和0.40倍；2009~2011年，EBITDA分别为本期公司债券发行额度的0.09倍、0.12倍和0.13倍，截至2011年底，公司现金类资产8.43亿元，是本期公司债券发行额度的0.42倍，对本期公司债券的保障程度较弱。

预计随着公司后续市政建设项目、公司一级土地开发业务及其它经营业务的开展及在建项目的投入运营，公司债务保障程度有望提升。

3. 本期公司债券保障措施

本次公司债券募集资金的投向项目——烟台市城市道路基础设施项目，该项目计划投资41.78亿元，未来将以政府回购的形式形成收益，政府回购资金为本期债券本息的偿债资金来源之一。

公司与烟台市财政局针对“烟台市城市道路基础设施项目”签订了《烟台市城市交通项目BT协议》政府回购协议。回购金额为45.33亿元，回购期为8年，其具体投资明细及回购明细见下表：

表8 公司募资项目投资及回购明细(单位：亿元)

项目	总额	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
投资额	41.78	13.97	11.43	11.46	1.92	1.00	1.00	0.50	0.50	-
回购额	45.33	-	3	3	8	7	7	7	6	4.33
债券还款本息金额	28.00	-		1.60	1.60	5.60	5.28	4.96	4.64	4.32

资料来源：公司提供

根据协议，公司与财政局约定如下：合同标的项下的代建投资款（合同标的额）为人民币41.78亿元，均由公司自行筹措。

BT项目回购资金为财政局依照协议应当拨付给公司的BT项目代建投资款及投资收益。

双方同意在代建投资款之外，加计公司投资收益。协议约定的投资收益为代建投资总额的8.5%。回购资金明细见表8。

BT项目回购资金拨付至公司指定的银行账户，拨付日期为该年度“2013年烟台市城市

建设发展有限公司公司债券付息日”前的第30日，如拨付当日为法定节假日，则顺延至下一工作日拨付。

总体来看，针对募投项目的政府回购为本期债券本息的偿还提供了较为充足的资金来源，回款周期与债券存续期匹配性较好，为本期债券本息足额按时偿还提供了有效的保障。

此外，截至2011年12月31日，公司拥有储备土地2055亩，上述储备土地将在今后几年逐步推向市场，可为公司提供一定的经营性收入。

4. 偿债资金专户监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，并与上海浦东发展银行股份有限公司烟台分行签订了《债券账户及资金监管协议》，由上海浦东发展银行股份有限公司烟台分行实施监管。双方并约定每年付息前10个工作日，公司提取足额偿债资金存放于该账户，进行专户管理，确保债券到期本息的及时偿付。偿债资金主要来自于依据《烟台市城市交通项目BT协议》所形成的回购资金。

若每年还本付息日前5个工作日时偿债账户内的资金不足以偿还当前应偿付资金，监管行上海浦东发展银行股份有限公司烟台分行将出具书面监管报告，并通知债券发行相关各方。

九、结论

烟台市城市建设发展有限公司是烟台市城市基础设施项目建设和投融资主体。在烟台市城市基础设施建设项目领域具有一定垄断地位。烟台市经济持续增长、财政收入水平快速提高和对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的外部环境。烟台市政府对公司的定位和支持明确，近年来持续对公司提供财政补贴。市政基础设施项目投资大、收益较低，公司面临经营和资金压力。公司盈利能力偏弱，偿债能力对政府财政补贴依赖性较大。房地产行业面临政策调控，公司的土地一级开发业务市场及盈利前景不明。

烟台市政府对公司的市政基础设施承建主体的定位明确了政府对公司的支持，较强的地方财政实力也有助于支撑公司整体信用水平，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期债券期限为7年，还款资金主要来自于未来的政府回购款和公司2055亩储备土地出让收入。本期债券设置提前还款安排，有效地降低了集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及针对本期募投项目的政府回购措施的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	52004.03	48937.42	84266.23	27.29
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	0.00	9259.98	68779.10	
其他应收款	92604.14	85621.97	68696.15	-13.87
预付账款	0.90	1.00	3887.85	6465.88
存货	315865.90	426564.16	715876.62	50.55
待摊费用				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	0.00	456.41	3320.17	
流动资产合计	460474.98	570840.94	944826.13	43.24
长期投资				
长期股权投资	69000.00	106505.32	109729.33	26.11
长期债权投资				
长期投资合计	69000.00	106505.32	109729.33	26.11
长期投资净额	69000.00	106505.32	109729.33	26.11
固定资产				
固定资产原值	120.97	147.39	310.60	60.23
减：累计折旧	48.03	61.85	85.06	33.07
固定资产净值	72.94	85.54	225.54	75.84
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	72.94	85.54	225.54	75.84
工程物资				
在建工程	175458.88	284433.69	292083.82	29.02
固定资产合计	175531.82	284519.23	292309.36	29.05
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用				
其他长期资产	415200.00	545000.00	562500.00	16.39
无形资产及其他资产合计	415200.00	545000.00	562500.00	16.39
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1120206.80	1506865.48	1909364.82	30.56

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款				
应付票据				
应付账款	371.24	337.63	427.51	7.31
预收账款	0.00	6205.58	45251.37	
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	4.48	2007.25	4811.21	3176.38
其他未交款	0.17	75.35	232.89	3637.04
其他应付款	67753.35	49612.38	49584.61	-14.45
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	68129.24	58238.18	100307.59	21.34
长期负债				
长期借款	716000.00	859700.00	851100.00	9.03
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	716000.00	859700.00	851100.00	9.03
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	784129.24	917938.18	951407.59	10.15
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	50000.00	50000.00	50000.00	0.00
资本公积	270066.27	502102.67	849428.40	77.35
盈余公积	2201.78	4339.73	6571.47	72.76
其中：法定公益金				
未分配利润	13809.50	32484.90	51957.36	93.97
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	336077.56	588927.30	957957.23	68.83
负债及所有者权益合计	1120206.80	1506865.48	1909364.82	30.56

附件 2 利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	83.38	61351.30	88130.76	3151.10
减：主营业务成本	0.00	56538.05	80872.62	
主营业务税金及附加	4.63	2043.17	2996.31	2444.56
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	78.75	2770.09	4261.83	635.64
加：其他业务利润				
减：营业费用	0.00	136.00	443.77	
管理费用	327.35	523.95	897.58	65.59
财务费用	437.20	3341.61	4206.63	210.19
其他				
三、营业利润	-685.79	-1231.46	-1286.14	36.95
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	
补贴收入	18223.31	22044.61	22938.61	12.19
营业外收入	0.00	0.20	51.76	
其他	0.00	0.00	0.00	-
减：营业外支出	0.00	0.00	0.03	
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	17537.52	20813.35	21704.20	11.25
减：所得税				
减：少数股东损益				
加：未确认的投资损失				
五、净利润	17537.52	20813.35	21704.20	11.25

附件 3-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	1278.10	50676.51	67587.43	627.19
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	127872.88	47559.06	43798.58	-41.48
经营活动产生的现金流入小计	129150.99	98235.57	111386.01	-7.13
购买商品、接受劳务支付的现金	91513.25	57437.11	27889.19	-44.80
支付给职工以及为职工支付的现金	167.43	197.11	318.35	37.89
支付的各项税费	0.00	505.06	3029.31	
支付的其他与经营活动有关的现金	77946.17	9353.77	922.98	-89.12
经营活动产生的现金流出小计	169626.85	67493.05	32159.84	-56.46
经营活动产生的现金流量净额	-40475.86	30742.52	79226.17	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	21291.78	51389.63	39637.86	36.44
投资活动产生的现金流入小计	21291.78	51389.63	39637.86	36.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	21.02	26.41	3266.53	1146.66
投资所支付的现金	69000.00	37505.32	3224.02	-78.38
支付的其他与投资活动有关的现金	380100.00	159800.00	17500.00	-78.54
投资活动产生的现金流出小计	449121.02	197331.73	23990.55	-76.89
投资活动产生的现金流量净额	-427829.24	-145942.10	15647.31	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	587850.00	199800.00	17500.00	-82.75
收到的其他与筹资活动有关的现金	40477.93	15000.00	2000.00	
筹资活动产生的现金流入小计	628327.93	214800.00	19500.00	-82.38
偿还债务所支付的现金	110500.00	56100.00	26100.00	-60.20
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	30052.67	46567.02	52944.68	32.73
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流出小计	140552.67	102667.02	79044.68	-25.01
筹资活动产生的现金流量净额	487775.26	112132.98	-59544.68	--
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	19470.17	-3066.61	35328.81	34.70

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	17537.52	20813.35	21704.20	11.25
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	5.12	3.37	1.36	-48.38
固定资产折旧	12.06	13.82	23.20	38.71
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失				
财务费用	611.52	3427.07	4487.15	170.88
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-94119.26	-3284.44	51318.03	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	-34827.00	-5289.41	-34221.86	-0.89
经营性应付项目的增加(减:减少)	70304.19	15058.76	35914.08	-28.54
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-40475.86	30742.52	79226.17	--
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	52004.03	48937.42	84266.23	27.29
减: 现金的期初余额	32533.87	52004.03	48937.42	22.65
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	19470.17	-3066.61	35328.81	34.70

附件 4 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	13.25	2.26	--
存货周转次数(次)	0.00	0.15	0.14	0.12
总资产周转次数(次)	0.00	0.05	0.05	0.04
现金收入比(%)	1532.85	82.60	76.69	369.69
盈利能力				
主营业务利润率(%)	94.45	4.52	4.84	22.66
总资产收益率(%)	1.73	1.67	1.45	1.57
净资产收益率(%)	5.22	3.53	2.27	3.24
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	68.06	59.35	47.05	54.94
全部债务资本化比率(%)	68.06	59.35	47.05	54.94
资产负债率(%)	70.00	60.92	49.83	57.19
偿债能力				
流动比率(%)	675.88	980.18	941.93	900.20
速动比率(%)	212.26	247.74	228.25	230.90
经营现金流动负债比(%)	-59.41	52.79	78.98	43.45
全部债务/EBITDA(倍)	39.42	35.45	32.47	34.75
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.65	-0.13	0.11	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-765.81	-33.61	21.14	-152.67
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.09	0.12	0.13	0.12
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.65	0.49	0.56	0.55
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	0.15	0.40	0.20
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.65	-0.13	0.11	-0.12

附件 5 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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

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 6 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

联合资信评估有限公司

关于烟台市城市建设发展有限公司

2013 年度 20 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

烟台市城市建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。烟台市城市建设发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注烟台市城市建设发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现烟台市城市建设发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如烟台市城市建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期公司债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送烟台市城市建设发展有限公司、主管部门、交易机构等。

