

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 882 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持烟台市城市建设发展有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“13烟台债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月九日



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>

烟台市城市建设发展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 烟台债	20 亿元	2013/3/14-2020/3/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 9 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	4.89	8.43	11.81
资产总额(亿元)	150.69	190.94	208.23
所有者权益合计(亿元)	58.89	95.80	98.22
短期债务(亿元)	0.00	0.00	5.00
全部债务(亿元)	85.97	85.11	101.13
主营业务收入(亿元)	6.14	8.81	12.06
利润总额(亿元)	2.08	2.17	2.43
EBITDA(亿元)	2.43	2.62	2.80
经营性净现金流(亿元)	3.07	7.92	-2.70
主营业务利润率(%)	4.52	4.84	5.83
净资产收益率(%)	3.53	2.27	2.45
资产负债率(%)	60.92	49.83	52.83
全部债务资本化比率(%)	59.35	47.05	50.73
流动比率(%)	980.18	941.93	771.87
全部债务/EBITDA(倍)	35.45	32.47	36.14
经营现金流流动负债比(%)	52.79	78.98	-19.47

分析师

陈丹

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, 烟台市经济持续增长, 财政实力不断增强, 为烟台市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境。跟踪期内, 烟台市政府继续对公司提供有力支持; 公司 2012 年确认房产销售收入, 主营业务收入同比大幅增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到市政项目投资回报较低, 公司盈利能力弱, 对政府财政补贴的依赖程度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。

烟台市政府对公司的明确定位和持续支持是公司快速发展的有力保证。未来, 随着公司基建业务规模的扩大和康和新城项目的开展, 公司主营业务收入规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13 烟台债”还款来源主要为募投项目政府回购款, 还款资金来源较有保障。同时, “13 烟台债”设置了分期还款安排, 有效地降低了公司资金集中偿付压力。

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 烟台债” AA⁺ 的信用级别。

优势

1. 跟踪期内, 烟台市经济持续增长, 财政实力不断增强, 公司面临良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 烟台市政府继续给予公司财政补贴等方面的大力支持。
3. 跟踪期内, 公司新增房产销售收入, 主营业务收入规模大幅增长, 主营业务毛利率有所提升。

关注

1. 跟踪期内, 公司对烟台市基础设施和公用设施领域转贷资金的规模有所扩大, 该部分资金未产生收入; 同时, 公司市政基础设施项

- 目投资大，公司面临较大的资金压力。
2. 房地产行业处于政策调控期，公司房产开发业务未来发展具有不确定性。
 3. 公司自身盈利能力较弱，偿债能力对政府财政补贴依赖程度大。
 4. 跟踪期内，公司有息债务规模有所增大。

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、评级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、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市城市建设发展有限公司主体长期信用及存续期内“13烟台债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

烟台市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”或“烟台城建”）前身为“烟台市国有资产投资控股有限公司”，系依据烟台市人民政府烟政函【2003】179号文件《关于组建烟台市国有资产投资控股有限公司的批复》批准，由烟台市人民政府国有资产监督管理委员会作为其国有资本出资人，于2003年11月14日成立的国有独资有限责任公司；2005年6月9日，该公司名称变更为“烟台市城市建设发展有限公司”。截至2012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（国家法律法规规定需要审批的除外）、土地开发与整理、资产租赁、经济信息咨询、代理、中介、经纪服务。

公司下设办公室、综合业务部、工程项目部、资金财务部和人力资源部等四部一室。公司拥有烟台城发置业有限公司（以下简称“城发置业”）1家全资子公司，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2012年底，公司合并资产总额为208.23亿元，所有者权益为98.22亿元。2012年，公司实现主营业务收入12.06亿元，利润总额2.43亿元。

公司注册地：烟台市芝罘区毓璜顶西路17-7号，法定代表人：宋吉良。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月

23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张；进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿元,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63万个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 烟台市经济发展及财政实力情况

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

2012年,烟台市全年全部工业实现增加值

2694.25亿元，增长11.2%。规模以上工业实现增加值比上年增长11.4%，其中，国有企业增加值比上年增长4.3%，集体企业增长13.3%，股份制企业增长8.4%，外商及港澳台商投资企业增长16.8%。

2012年，烟台市全市规模以上工业实现主营业务收入12627.04亿元，比上年增长16.0%；工业产品产销率99.05%；实现利润、利税分别为971.15亿元、1274.38亿元，分别增长11.0%和12.2%。全市食品、机械、黄金、电子四大支柱产业共1450家企业，全年实现主营业务收入7547.78亿元，增长19.8%。其中，食品工业1585.54亿元，增长3.4%；机械工业2367.60亿元，增长18.0%；黄金工业1493.32亿元，增长24.3%；电子工业2101.32亿元，增长17.7%。

2012年全年固定资产投资完成3043.92亿元，比上年增长20.5%；全年新开工项目2239个，增长12.7%，完成投资1566.40亿元，增长54.5%。2012年全市房地产开发投资完成573.52亿元，比上年增长0.8%。其中，住宅投资增长4.7%，占全部房地产开发投资的78%；商业营业用房投资下降15.6%，占11.2%。全年商品房房屋施工面积5170.06万平方米，增长24.4%，其中住宅施工面积4134.09万平方米，增长24.5%。

财政收入方面，2012年烟台市全年实现公共财政预算收入357.36亿元，比上年增加54.17亿元，增长17.9%；其中税收收入262.83亿元，增长14.5%。公共财政预算支出476.87亿元，比上年增加69.34亿元，增长17.0%。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25.7%、21.3%、25.7%、20.7%和34.8%。

总体看，2012年，烟台市经济快速增长，

财政实力稳步增强，公司外部发展环境向好。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司作为烟台市城市基础设施建设主体，继续获得烟台市政府较大的支持。

财政资金

2012年，公司共收到财政资金90382.54万元，其中确认为基建回购收入40695.85万元，反映到利润表中补贴收入科目22829.06万元，收到烟台市财政局还款22675.00万元。

资产划拨

2012年，根据烟财资【2012】3号文，公司获得烟台市财政局划转原烟台市信息中心房产3647.08平方米，评估价值155.65万元。公司将上述资产计入固定资产科目，上述房产为办公楼，公司已经将其出租，预计于2013年确认出租收入。

六、管理分析

跟踪期内，根据公司发展和业务需要，公司新设立人力资源部。公司高管人员等其他方面无重大变化。

七、经营分析

2012年，公司子公司城发置业确认房产销售收入，使得公司全年主营业务收入同比增长36.84%，达到12.06亿元。收入构成方面，除新增房产销售收入外，公司基础设施建设项目回购收入规模保持相对稳定；2012年，公司无资金占用费收入。毛利率方面，2012年新增的房产销售业务毛利率为15.19%，基建回购业务毛利率较上年的7.83%略有降低，为7.58%。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况(单位：万元、%)

主营业务项目收入	2011年		2012年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房产销售收入			36960.75	15.19
基础设施建设项目回购收入	87746.79	7.83	83633.84	7.58
资金占用费收入	383.97	100.00		

合 计	88130.76	8.24	120594.59	9.91
-----	----------	------	-----------	------

资料来源：公司提供。

1. 工程项目建设业务

公司从事的工程项目建设业务包括公司承接的市政基础设施项目和自建项目。针对烟台市本地的城市基础设施建设项目，公司与烟台市财政局签订了投资建设及转让回购协议书，公司对承建项目自主建设和投资，项目建成后验收后由烟台市财政局分期拨付基建项目的回购资金；公

司每年按项目进度确认基础设施建设项目回购收入。自建项目方面，公司出资对项目进行自主建设，项目建成后由公司持有并对外出租或出售。2012年，公司建成体育大厦并转入固定资产，预计将于2013年对外出租并确认出租收入。下表为公司2011和2012年基础设施建设项目回购收入构成情况。

表 2 2011~2012 年公司基建项目回购收入构成情况（单位：万元）

项目名称	2011 年	2012 年
火车站项目代建回购收入	69830.59	83633.84
红旗路-滨海路项目代建回购收入	17916.20	
合计	87746.79	83633.84

资料来源：公司提供。

2012年，公司确认了83633.84万元的基建项目回购收入。公司与烟台市财政局签订的代建回购协议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，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，2012年确认的政府回购收入并未完全实现回流。2012年公司收到政府基建项目回购款40695.85万元，高于上年的28227.66万元。

公司目前主要的市政基础设施建设项目和自建项目如下表所示。

表 3 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2012 年底 已投资额度	2013 年	2014 年	2015 年
市政基础设施项目					
东部新区金山港区道路项目	10.00	1.30	5.00	3.00	0.70
烟台市城市交通基础设施项目	41.78	5.08	17.90	18.80	
自建项目					
东部新区三栋公建项目	14.30	1.00	7.99	5.31	
博览中心项目	10.00	7.75	1.25	1.00	
自然博物馆	3.80	3.10	0.50	0.20	
文化中心项目	9.58	8.19	1.00	0.39	
合计	89.46	26.42	33.64	28.70	0.70

资料来源：公司提供。

如上表所示，公司未来3年项目投资支出预计为33.64亿元、28.70亿元和0.70亿元，未来投资规模大，公司面临较大的资金压力。

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2012年底，公司借款总金额为58.98亿元（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，2012年公司未确认资金占用费收入。

表4 截至2012年底公司转贷情况（单位：亿元）

转贷性质	转贷金额
政策性贷款	21.85
宏观调控资金借款	18.22
其他借款	18.91
合计	58.98

资料来源：公司提供。

3. 子公司房地产业务

城发置业成立于2005年11月，注册资金3000万元，是公司的全资子公司，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康和新城项目。该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。跟踪期内，公司确认房产销售收入36960.75万元，完成了康和新城A区一期工程的建设；二期工程尚有部分项目建设未完成，预计于2013年底完工。截至2012年底，城发置业已累计销售房屋13.60万平方米，预售率达到84.5%，实现现金流入68211.23万元，其中36960.75万元于2012年确认

为主营业务收入，尚有31250.48万元计入预收账款科目。截至2012年底，公司拥有建成尚未出售房屋面积2.40万平方米。

目前，公司正在进行康和新城B区的开工准备工作，无其他项目计划。

八、募集资金使用情况

公司于2013年3月14日发行了20亿元7年期“13烟台债”，募集资金全部用于烟台市城市交通基础设施项目。该项目总投资41.78亿元，具体包括轸大路、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-港城东大街立交桥等6个子项目的建设。截至2013年6月底，烟台市城市交通基础设施项目已经完成投资4.71亿元，其中使用募集资金1.23亿元。

截至2013年6月底，轸大路工程芝罘区段路基已完成；莱山区段迎春大街以东至轸格庄立交段约3.5公里路基、路面下面层已完成；迎春大街至山海南路段2.5公里北半幅路基、路面基层已完成；五卒山隧道左右洞已贯通，左洞二衬已完成；右洞二衬完成973米，还剩40米未完成。

截至2013年6月底，胜利南路南延道路工程方面，路基共243米，开挖高度已至路床顶1米标高；路基边坡按设计图纸采用Ⅰ级或Ⅱ级台阶开挖，并做临时防护；隧道右洞路基开挖至明暗洞交界处，隧道左洞路基开挖至明洞出口处，左洞明洞段因拆迁问题未完成。隧道工程方面，隧道右洞明洞段土方开挖已完成，具备右洞管棚及地表预加固施工，隧道左洞下步进行明洞开挖施工；隧道施工劳务队伍人员已进场10人；隧道施工设备、机械进场；空压机场地已采用砼硬化，8套空压机调试完成，正准备安装。

截至2013年6月底，电厂东路及辅路已完成约1400米长，包括主路沥青混凝土、人行道、雨污水管线、给水管线、电缆入地等（包括燃气、弱电等），绿化完成约440米。

截至2013年6月底，红旗路-机场路立交桥主线桥左幅第六联全部施工内容已完成；C匝道桥梁部分全部施工内容已完成；D匝道桥梁部分的桥台及部分桩基已完成；G匝道桥梁部分桩基、承台、墩柱及第三联现浇预应力箱梁已完成；B匝道桥梁部分已完部分桩基础的施工；F匝道桥梁部分已完部分桩基础的施工；H匝道两侧挡墙已完成60米施工；C匝道两侧挡墙已完成20米施工；D匝道两侧挡墙已完成80米施工；E辅道两侧完成40米挡墙施工。

截至2013年6月底，大海阳跨线桥及桥东端三角地改造项目B匝道已完成快车道2.5MPa、3.0MPa水稳砂砾摊铺，105m挡土墙砌筑，140m雨水排水沟砌筑，目前正在进行雨水沟底抹灰、非机动车路床整形工序。C匝道已完成快车道、非机动车道、人行道、安全岛2.0MPa、2.5MPa、3.0MPa、3.5MPa水稳砂砾摊铺及路缘石、锁边石安装，目前正在进行沥青混凝土摊铺及人行道板铺装前准备工作。

截至2013年6月底，迎春大街-港城东大街立交桥因为轵大路项目正在施工，影响交通，该工程尚未启动。

九、财务分析

公司提供的2012年度财务报表由中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2012年合并范围无变化，2012年财务数据较2011年口径一致，可比性强。

截至2012年底，公司合并资产总额为208.23亿元，所有者权益为98.22亿元。2012年，公司实现主营业务收入12.06亿元，利润总额2.43亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司新增房产销售收入，使得公司全年主营业务收入同比增长36.84%，达到120594.59万元。公司基建回购业务毛利润空间较低，但由于公司房产销售业务毛利率较高，

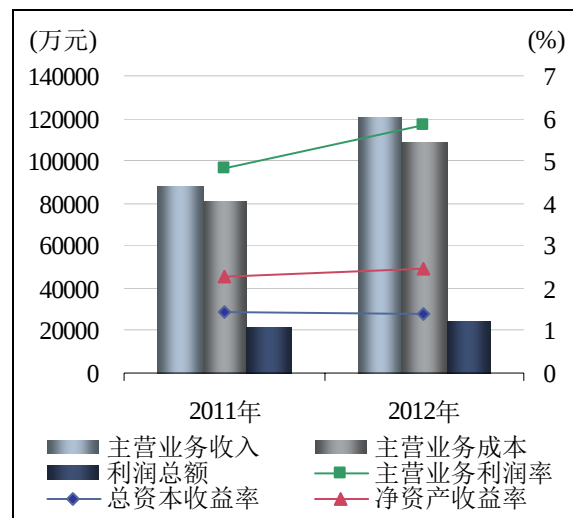
2012年公司营业利润转为正值，为1844.44万元。

2012年，公司期间费用规模较2011年有所下降，为5185.00万元，低于上年的5547.97万元。期间费用构成中，营业费用644.73万元，占期间费用的12.43%，管理费用1614.36万元，占期间费用的31.14%，财务费用2925.91万元，占期间费用的56.43%；营业费用和管理费用同比均有所上升，财务费用同比下降30.45%，主要为基建项目借款资本化利息增加所致。

2012年，公司获得烟台市财政局财政补贴22829.06万元，与上年基本持平。在营业利润和财政补贴的作用下，2012年公司实现利润总额24267.11万元，同比增长11.81%。

从公司的各项盈利指标上来看，2012年，公司主营业务利润率和净资产收益率均较上年有所增长，总资本收益率略有下降；2012年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为5.83%、1.39%和2.45%。

图1 2011~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

总体看，由于承建市政项目的公益性，公司盈利能力较弱，对财政补贴具有依赖性。

2. 现金流及保障

2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为63949.72万元，较上年的67587.43万元有

所下降，构成为公司基建项目回购款和房屋销售预收款，2012年房屋销售收入所产生的现金流已经在2011年体现。2012年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为22573.09万元，构成为公司收到的财政补贴。2012年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为68686.05万元，较上年的27889.19万元大幅增长，主要为公司基建项目和房屋建设支出。2012年，公司支付的其他与经营活动有关的现金42295.63万元，较上年大幅增长，构成主要为转贷给项目单位使用的资金。2012年，公司经营活动现金流量净额-27026.16万元，由上年的净流入变为净流出。从现金收入实现质量来看，2012年，公司现金收入比分别为53.03%，低于上年的76.69%；公司2012年房屋销售收入产生的现金流在2011年体现，2012年流入部分房屋预收款，综合看，公司收入实现质量差，基建业务回购收入现金回流质量差。

投资活动方面，2012年公司投资支付的现金和收回投资所收到的现金均为公司对其长期股权投资进行调整所致，相关资金变动体现在长期股权投资科目。2012年，收到的其他与投资活动有关的现金为22675.00万元，为公司收到的转贷的长期借款及利息。2012年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为4189.80万元，较上年略有增长；而支付的其他与投资活动有关的现金则大幅增长，该科目由公司转贷出的借款构成，2012年为50833.07万元。2012年，公司投资活动现金流量净额为-38889.87万元，显示公司转贷规模有所扩大。

筹资活动方面，2012年，公司取得借款收到的现金为209000.00万元，较上年的17500.00万元大幅增长。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（包含公司转贷资金借款方支付的利息以及公司偿付的资本化利息）等流出，2012年分别为48775.00万元和59839.19万元。2012年，受借款规模大幅增长影响，公司筹资活动流量净额为99725.24万元。

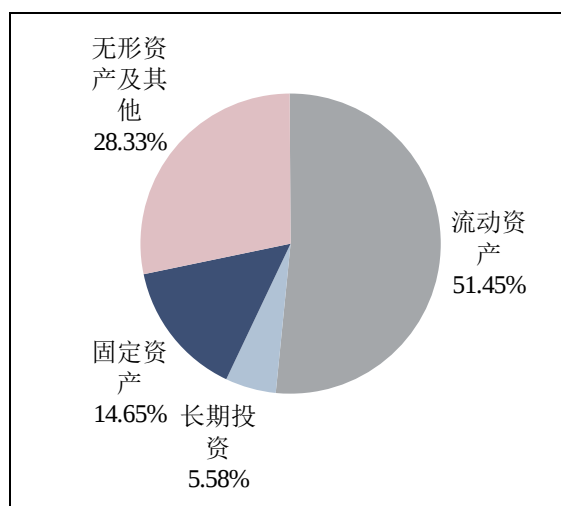
总体看，2012年，公司经营活动产生的现金流入量较上年有所下降，经营活动现金流量净额由正变负，自身现金生成能力有所下降，投资活动所需资金规模上升，对外借款规模上升。

3. 资本及债务结构

资产

2012年，公司资产总额合计208.23亿元，同比增长9.06%；其中流动资产占比51.45%，较上年的49.48%有所增长，公司资产以流动资产为主。

图2 截至2012年底公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告。

截至2012年底，公司流动资产合计107.12亿元，同比增长13.38%，主要是货币资金、应收账款和其他应收款增长所致。

截至2012年底，公司货币资金11.81亿元，同比增长40.12%，主要为公司2012年借款规模扩大所致。公司货币资金为现金和银行存款，无资金受限情况。

截至2012年底，公司应收账款10.67亿元，同比增长55.10%，全部为应收烟台市财政局基础设施建设项目回购款；其中1年以内应收账款8.36亿元，1~2年的为2.30亿元；公司应收账款欠款方为烟台市财政局，公司未计提坏账准备。

截至2012年底，公司其他应收款16.55亿元，同比增长140.87%。公司其他应收款构成中，

1年以内的占62.19%，1~3年的占0.04%，3年以上的占37.77%，具体构成情况如下表所示。公司其他应收款中与烟台市财政局等政府部门往来部分未计提坏账准备。

表5 截至2012年底公司其他应收款主要构成
(单位: 亿元)

债务人	金额
烟台市土地资产经营中心	4.60
烟台市财政局	4.25
莱阳市国有资产经营有限公司	2.50
烟台市非税收入管理处	2.32
烟台市高新技术产业园区财政局	2.00
烟台市福山区财政局	0.80
合计	16.48

资料来源: 公司审计报告。

截至2012年底, 公司存货67.70亿元, 同比下降5.43%, 构成主要为公司接收政府划拨的土地资产、康和新城A区和B区投资支出以及公司烟台火车站扩建改造工程项目、北马路棚户区改造项目、城市交通基础设施项目等基建项目投资支出。

截至2012年底, 公司其他流动资产0.30亿元, 全部为公司子公司城发置业预售房预缴的税金。

截至2012年底, 公司长期股权投资11.63亿元, 同比增长5.96%。公司长期股权投资构成如下表所示。

表6 截至2012年底公司长期股权投资构成
(单位: 亿元、%)

被投资单位	持股比例
山东省铁路建设投资有限公司	4.71
烟台农村商业银行	2.00
烟台宏发葡萄酒文化有限公司	37.00
烟台市汇林环境艺术有限责任公司	49.00

资料来源: 公司审计报告。

截至2012年底, 公司固定资产净额10.65亿元, 较上年大幅增长, 主要为在建工程转入固

定资产10.15亿元体育中心所致。

截至2012年底, 公司在建工程19.85亿元, 较上年的29.21亿元大幅下降, 相应资产(体育中心)建成完工转入固定资产。

截至2012年底, 公司其他长期资产58.98亿元, 构成为公司转贷资金; 同比增长4.86%, 增幅由转贷规模扩大所致。

总体看, 2012年, 公司资产稳步增长, 资产以流动性资产为主, 但流动资产中其他应收款和存货占比较大。公司资产流动性较弱, 资产质量一般。

负债及所有者权益

2012年, 公司所有者权益同比增长2.53%, 增幅主要来自未分配利润的增长。所有者权益构成中, 公司实收资本为5.00亿元, 与上年保持一致; 资本公积微增0.02%, 规模与上年基本持平; 未分配利润7.36亿元, 同比增长41.73%。截至2012年底, 公司所有者权益中实收资本占5.09%, 资本公积占86.50%, 盈余公积占0.91%, 未分配利润占7.50%。跟踪期内, 公司所有者权益结构稳定性好。

2012年, 公司负债总额110.01亿元, 同比增长15.63%, 增幅主要来自短期借款和长期借款的增长。公司负债结构偏重长期负债, 截至2012年底, 公司负债总额中流动负债占12.62%, 非流动负债占87.38%, 公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配。

截至2012年底, 公司流动负债同比增长38.36%, 主要来自短期借款的增长。截至2012年底, 公司流动负债合计为13.88亿元, 其中短期有息债务占36.03%。

截至2012年底, 公司短期借款5.00亿元, 为华鑫国际信托有限公司贷款。

截至2012年底, 公司预收账款3.13亿元, 同比下降30.94%, 构成为城发置业预收房款; 降幅来自2012年确认房屋销售收入所致。

截至2012年底, 公司其他应付款5.45亿元, 同比增长9.95%。公司其他应付款中, 应

付烟台港集团公司 4.88 亿元，此笔应付款是烟台港务局的拆迁费，由于多种原因拆迁没有完成，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。

截至 2012 年底，公司长期负债合计 96.13 亿元，同比增长 12.95%。公司长期负债全部由长期借款构成。

截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为 52.83%、50.73%和 49.46%，公司整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012年，公司流动资产增速小于流动负债增速，使得公司流动比率大幅下降，由上年的941.93%下降至771.87%；2012年，公司存货规模下降，速动比率有所上升，由上年的228.25%上升至284.05%。截至2012年底，公司经营现金流动负债比大幅下降，由上年的78.98%下降至-19.47%。整体看，公司短期债务规模小，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2012年，公司 EBITDA 年为 2.80 亿元，较上年的 2.62 亿元有所增长；2012 年，受有息债务规模上升影响，公司全部债务/EBITDA 指标值有所上升，由 32.47 倍上升至 36.14 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，公司实际债务负担低于上述指标值。综合来看，公司整体债务保障能力尚可。

“13 烟台债”发行额度为 20 亿元，期限为 7 年，采用提前偿还方式，从第 3 个计息年度起每年偿还本金的 20%。“13 烟台债”募投项目为烟台市城市交通基础设施项目，公司与烟台市财政局签订了关于上述项目的代建回购协议，政府将分 8 年对上述项目进行回购，回购金额为 45.33 亿元，包含 8.5% 的投资收益。整体看，“13 烟台债”债务偿还资金来源较有保障。

截至 2012 年底，公司获得各商业银行贷款

的授信额度合计为 110.48 亿元，已经使用 86.03 亿元，尚未使用额度 24.45 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

5. 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-201306080003839588），截至 2013 年 6 月 8 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。

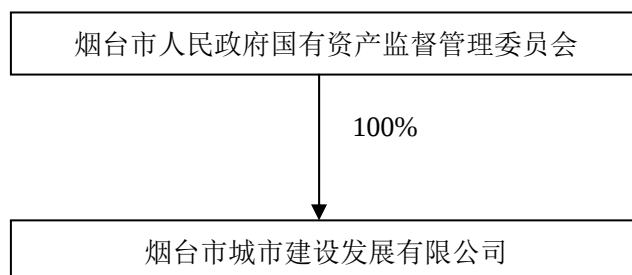
6. 抗风险能力

烟台市区域经济保持稳步增长，财政实力持续增强。公司作为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，得到了烟台市政府的持续支持。同时考虑到烟台市政府对公司基建项目回购资金的逐步到位，对公司债务偿还有一定支持作用，公司抗风险能力较强。

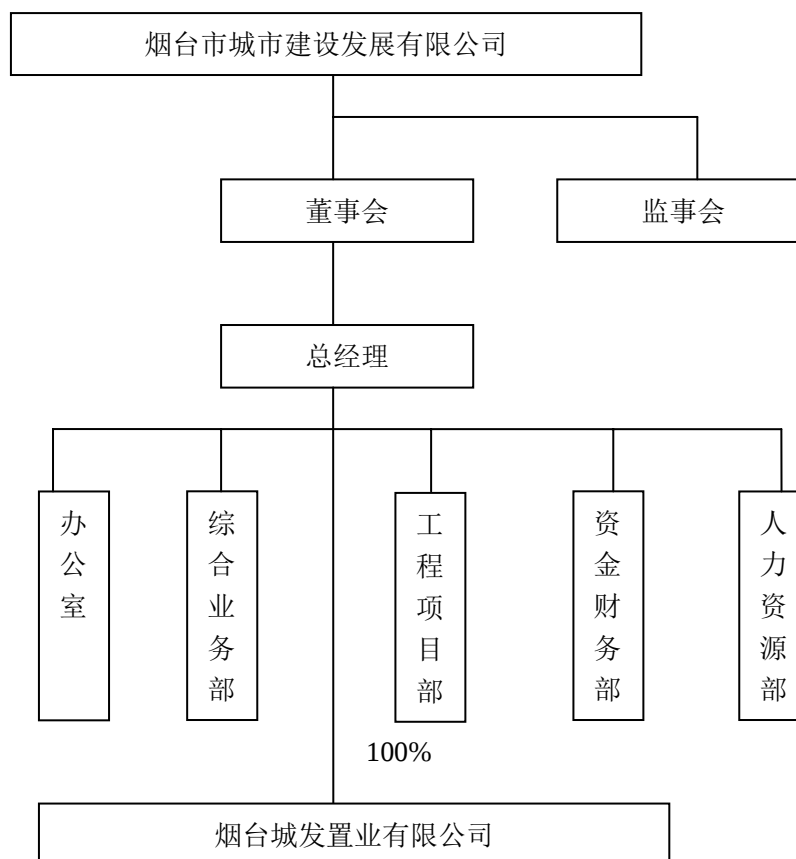
十、结论

综合考虑，联合资信维持烟台市城市建设发展有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 烟台债” AA⁺ 的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	48937.42	84266.23	118075.43	55.33
短期投资				
应收票据				
应收账款	9259.98	68779.10	106672.99	239.41
其他应收款	85621.97	68696.15	165466.77	39.02
预付账款	1.00	3887.85	993.50	3051.98
存货	426564.16	715876.62	677030.18	25.98
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	456.41	3320.17	3006.58	156.66
流动资产合计	570840.94	944826.13	1071245.46	36.99
长期投资				
长期股权投资	106505.32	109729.33	116271.33	4.48
长期投资合计	106505.32	109729.33	116271.33	4.48
长期投资净额	106505.32	109729.33	116271.33	4.48
固定资产				
固定资产原值	147.39	310.60	106736.94	2591.07
减：累计折旧	61.85	85.06	219.23	88.27
固定资产净值	85.54	225.54	106517.70	3428.87
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	85.54	225.54	106517.70	3428.87
工程物资				
在建工程	284433.69	292083.82	198452.38	-16.47
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	284519.23	292309.36	304970.08	3.53
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				
无形资产及其他资产合计	545000.00	562500.00	589825.00	4.03
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1506865.48	1909364.82	2082311.87	17.55

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	0.00	0.00	50000.00	
应付票据				
应付账款	337.63	427.51	69.12	-54.75
预收账款	6205.58	45251.37	31250.48	124.41
应付工资				
应付福利费				
应交税金	2007.25	4811.21	2794.96	18.00
其他未交款	75.35	232.89	152.61	42.32
其他应付款	49612.38	49584.61	54517.72	4.83
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	58238.18	100307.59	138784.89	54.37
长期负债				
长期借款	859700.00	851100.00	961325.00	5.75
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	859700.00	851100.00	961325.00	5.75
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	917938.18	951407.59	1100109.89	9.47
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	502102.67	849428.40	849584.05	30.08
盈余公积	4339.73	6571.47	8980.38	43.85
其中：法定公益金				
未分配利润	32484.90	51957.36	73637.56	50.56
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	588927.30	957957.23	982201.98	29.14
负债及所有者权益合计	1506865.48	1909364.82	2082311.87	17.55

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	61351.30	88130.76	120594.59	40.20
减: 主营业务成本	56538.05	80872.62	108641.68	38.62
主营业务税金及附加	2043.17	2996.31	4923.47	55.23
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	2770.09	4261.83	7029.44	59.30
加: 其他业务利润				
减: 营业费用	136.00	443.77	644.73	117.73
管理费用	523.95	897.58	1614.36	75.53
财务费用	3341.61	4206.63	2925.91	-6.43
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-1231.46	-1286.14	1844.44	
加: 投资收益	0.00	0.00	0.04	
补贴收入	22044.61	22938.61	22829.06	1.76
营业外收入	0.20	51.76	49.57	1474.38
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	0.00	0.03	456.00	
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	20813.35	21704.20	24267.11	7.98
减: 所得税	0.00	0.00	178.01	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	20813.35	21704.20	24089.10	7.58

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	50676.51	67587.43	63949.72	12.34
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	47559.06	43798.58	22573.09	-31.11
经营活动产生的现金流入小计	98235.57	111386.01	86522.81	-6.15
购买商品、接受劳务支付的现金	57437.11	27889.19	68686.05	9.35
支付给职工以及为职工支付的现金	197.11	318.35	538.01	65.21
支付的各项税费	505.06	3029.31	2029.28	100.45
支付的其他与经营活动有关的现金	9353.77	922.98	42295.63	112.64
经营活动产生的现金流出小计	67493.05	32159.84	113548.97	29.71
经营活动产生的现金流量净额	30742.52	79226.17	-27026.16	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	9000.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与投资活动有关的现金	51389.63	39637.86	22675.00	-33.57
投资活动产生的现金流入小计	51389.63	39637.86	31675.00	-21.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	26.41	3266.53	4189.80	1159.43
投资所支付的现金	37505.32	3224.02	15542.00	-35.63
支付的其他与投资活动有关的现金	159800.00	17500.00	50833.07	-43.60
投资活动产生的现金流出小计	197331.73	23990.55	70564.87	-40.20
投资活动产生的现金流量净额	-145942.10	15647.31	-38889.87	-48.38
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	199800.00	17500.00	209000.00	2.28
收到的其他与筹资活动有关的现金	15000.00	2000.00	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	214800.00	19500.00	209000.00	-1.36
偿还债务所支付的现金	56100.00	26100.00	48775.00	93.02
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	46567.02	52944.68	59839.19	13.36
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	660.58	
筹资活动产生的现金流出小计	102667.02	79044.68	109274.76	3.17
筹资活动产生的现金流量净额	112132.98	-59544.68	99725.24	-5.69

附件 5-2 合并现金流量表附表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	20813.35	21704.20	24089.10
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00
计提的资产减值准备	3.37	1.36	37.49
固定资产折旧	13.82	23.20	134.40
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	3427.07	4487.15	3583.46
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	-0.04
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(减:增加)	-3284.44	51318.03	38846.44
经营性应收项目的减少(减:增加)	-5289.41	-34221.86	-82099.27
经营性应付项目的增加(减:减少)	15058.76	35914.08	-11617.74
其他	0.00	0.00	0.00
经营性活动产生的现金流量净额	30742.52	79226.17	-27026.16

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.63	2.26	1.37
存货周转次数(次)	0.13	0.14	0.16
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.06
现金收入比(%)	82.60	76.69	53.03
盈利能力			
主营业务利润率(%)	4.52	4.84	5.83
总资本收益率(%)	1.67	1.45	1.39
净资产收益率(%)	3.53	2.27	2.45
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	59.35	47.05	49.46
全部债务资本化比率(%)	59.35	47.05	50.73
资产负债率(%)	60.92	49.83	52.83
偿债能力			
流动比率(%)	980.18	941.93	771.87
速动比率(%)	247.74	228.25	284.05
经营现金流动负债比(%)	52.79	78.98	-19.47
全部债务/EBITDA(倍)	35.45	32.47	36.14
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.11	-0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-33.61	21.14	-18.39

附件 7 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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 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

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信用等级