

跟踪评级公告

联合[2014] 544 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” / “13烟城建” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年四月二十五日



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 / 13 烟城建	20 亿元	2013/3/14-2020/3/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 4 月 25 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	8.43	11.81	34.78
资产总额(亿元)	190.94	208.23	232.92
所有者权益合计(亿元)	95.80	98.22	100.81
短期债务(亿元)	0.00	5.00	6.47
全部债务(亿元)	85.11	101.13	125.80
主营业务收入(亿元)	8.81	12.06	15.29
利润总额(亿元)	2.17	2.43	2.37
EBITDA(亿元)	2.62	2.80	3.05
经营性净现金流(亿元)	7.92	-2.70	6.24
主营业务利润率(%)	4.84	5.83	5.69
净资产收益率(%)	2.27	2.45	2.31
资产负债率(%)	49.83	52.83	56.72
全部债务资本化比率(%)	47.05	50.73	55.51
流动比率(%)	941.93	771.87	1004.58
全部债务/EBITDA(倍)	32.47	36.14	41.24
经营现金流负债比(%)	78.98	-19.47	50.11

分析师

陈丹 王晓辉
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; 2013 年, 公司工程施工和房产销售业务收入同比增长, 新增的土地转让、土地开发整理和租赁收入带动公司主营业务收入规模继续扩大。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到市政项目投资回报较低, 公司盈利能力弱, 有息债务规模持续增长, 以及利润总额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、康和新城项目的进展, 以及租赁业务的开展, 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”/“13 烟城建”还款来源主要为募投项目的政府回购款, 在新调整的政府回购安排顺利执行的情况下, 还款资金对“13 烟台债”/“13 烟城建”较有保障。同时, “13 烟台债”/“13 烟城建”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”/“13 烟城建” AA⁺ 的信用等级。

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, 烟台市政府继续在资金方面给予公司有力支持。
3. 跟踪期内, 公司新增土地转让、土地开发整理和租赁收入, 主营业务收入规模稳步增长。

关注

1. 跟踪期内，公司对烟台市基础设施和公用设施领域的转贷资金仍维持较大规模，对公司资金形成占用；同时，公司市政基础设施项目和自建项目投资规模较大，导致有息债务规模有所增大，公司面临一定资金压力。
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，利润总额对政府财政补贴依赖程度大。

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（以下简称“联合资信”）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”/“13烟城建”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，公司名称变更为“烟台市城市建设发展有限公司”。截至2013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。

截至2013年底，公司下设办公室、综合业务部、工程项目部、资金财务部、人力资源部、计划发展部和资产运营部六部一室；公司拥有烟台城发置业有限公司（以下简称“城发置业”）、烟台城发资产运营管理有限公司和烟台城智投资管理有限公司3家全资子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额为232.92亿元，所有者权益为100.81亿元。2013年，公司实现主营业务收入15.29亿元，利润总额2.37亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运

输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地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

2013年全年，烟台市全市实现生产总值（GDP）5613.87亿元，按可比价格计算，比上年增长10.2%。其中，第一产业增加值420.99亿元，增长3.9%；第二产业增加值3075.12亿元，增长10.8%；第三产业增加值2117.76亿元，增长10.4%。第一产业增加值占生产总值的比重为7.5%；第二产业增加值比重为54.8%；第三产业增加值比重为37.7%。人均生产总值80358元，增长10.1%。2013年全市城市居民人均可支配收入32956元，增长9.7%；城市居民人均消费支出22006元，增长8.3%；2013年农民人均纯收入14952元，比上年增长12.4%。农村居民人均生活消费支出7343元，增长11.2%。

2013年，烟台市全年全部工业实现增加值2757.80亿元，增长11.0%。规模以上工业实现增加值比上年增长11.5%，其中，国有企业增加

值比上年减少1.5%，集体企业增长11.9%，股份制企业增长14.5%，外商及港澳台商投资企业增长9.2%。

2013年，烟台市全市规模以上工业实现主营业务收入14064.30亿元，比上年增长12.6%；工业产品产销率98.68%；实现利润、利税分别为1064.47亿元、1409.73亿元，分别增长12.5%和11.7%。全市食品、机械、黄金、电子四大支柱产业共1418家企业，全年实现主营业务收入8421.36亿元，增长11.8%。其中，食品工业1693.29亿元，增长6.8%；机械工业2815.75亿元，增长19.9%；黄金工业1602.93亿元，增长8.8%；电子工业2309.39亿元，增长8.5%。

2013年全年固定资产投资完成3538.19亿元，比上年增长20.1%；全年新开工项2316个，增长3.4%，完成投资1928.11亿元，增长23.1%。2013年全市房地产开发投资完成578.40亿元，比上年增长6.9%。其中，住宅投资下降1.5%，占全部房地产开发投资的7874.0%；商业营业用房投资下降18.2%，占13.1%。全年商品房屋施工面积5727.27万平方米，增长10.8%，其中住宅施工面积4477.25万平方米，增长8.3%。

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

总体看，2013年，烟台市经济继续保持快速增长态势，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有力的资金支持。

2013年，公司共收到财政资金126616.85万元，其中确认为基建回购收入49083.93万元，反映到利润表中补贴收入科目22170.67万元，收到烟台市财政局还款49402.25万元，收到烟台市财政局拨付给公司子公司城发置业的烟台海洋科技成果转化中心项目建设专项资金3400.00万元（根据烟财建指【2013】63号文拨付，计入专项应付款科目，体现在现金流量表收到的其他与经营活动有关的现金中），收到烟台市政府拨入的货币性资金2560.00万元（计入资本公积科目，体现在现金流量表收到的其他与经营活动有关的现金中）。

六、管理分析

跟踪期内，根据公司发展和业务需要，公司新设立计划发展部和资产经营部。公司高管人员等其他方面无重大变化。

七、经营分析

2013年，公司主营业务收入同比增长26.80%，达15.29亿元；其中房产销售和工程施工业务收入略有增长，新增土地转让、土地开发整理和租赁业务收入。毛利率方面，公司房产销售和工程施工业务毛利率均小幅上涨；土地转让业务毛利率为0，主要为烟台市财政局按原评估价收回注入土地所致；土地开发整理业务毛利率较高，达41.60%；租赁业务毛利率为19.68%。

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	2012 年		2013 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房产销售	36960.75	15.19	39888.52	15.56
工程施工	83633.84	7.58	89449.50	7.83

土地转让			17058.60	0.00
土地开发整理			4123.00	41.60
租赁			2400.00	19.68
合计	120594.59	9.91	152919.62	10.07

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。针对烟台市本级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与转让回购协议书，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工程施工收入。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，2013年对外出租并确认出租收入2400.00万元。下表为公司2012和2013年工程施工收入构成情况。

表2 2012~2013年公司工程施工收入构成情况(单位：万元)

项目名称	2012年	2013年
火车站项目代建回购收入	83633.84	53523.27
红旗路-滨海路项目代建回购收入		
北马路棚户区安置房项目回购收入		35926.23

合计	83633.84	89449.50
-----------	-----------------	-----------------

资料来源：公司提供。

2013年，公司确认了89449.50万元的工程施工收入。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，2013年确认的政府回购收入并未完全实现回流。2013年公司收到政府基建项目回购款49083.93万元，高于上年的40695.85万元。

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2013年底 已投资额度	2014年	2015年
博览中心项目	10.00	9.00	1.00	
文化中心项目	9.58	8.89	0.69	
东部海洋产权交易中心项目	14.31	1.50	7.00	3.52
东部新区创业大厦项目		1.15		
东部新区海洋经济总部基地项目		1.14		
烟台海洋科技成果转化中心	3.68	0.04	1.50	2.14
烟台市城市交通基础设施项目	41.78	7.72	20.00	14.06
康和新城A地块	15.00	10.4	1.20	1.20

康和新城 B 地块	36.00	0.02	1.00	2.00
合计	130.35	39.86	32.39	22.92

资料来源：公司提供。

如上表所示，公司未来两年项目建设投资支出预计为32.39亿元和22.92亿元。公司面临一定资金压力。

2. 转贷资金

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2013年底，公司借款总金额为58.83亿元（反映在公司其他长期资产科目）。

表4 截至2013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	25.59
宏观调控资金借款	17.92
其他借款	15.32
合计	58.83

资料来源：公司提供。

3. 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。

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40万平方米，已经开工36万平方米，规划建设用地18.5万平方米，于2010年3月开工建设，目前正在建的为一期、二期、三期工程，包括单体楼31栋及2座地下车库，共36万平米。

截至2013年底，康和新城A区项目合计预收房款12亿元，成交房屋2435套，成交房屋面积约22.5万平方米。城发置业2012年主营业务收入36960.75万元，实现利润1421.11万元；2013年主营业务收入44011.52万元（房产销售和土地开发整理业务收入），实现利润1044.75万元。

康和新城B区位于锦绣新城以南地块，东临电厂东路，西临化工南路，规划总用地面积45.2公顷，其中可建设用地面积34.3公顷，总建筑面积约90万平米，其中地上建筑面积约70万平米，地下建筑面积约20万平米，商品住宅以11层和18层为主，并配有一所小学和一座社区医院等其他公建配套建筑，总投资约30亿元，预计2014年下半年开工。

4. 土地转让

2013年，根据烟财预指【2013】26号，烟台市财政局原注入公司的烟国用（2011）第10988号和10992号两地块，因另有用途，按原评估价17058.60元予以收回。烟国用（2011）第10988号和10992号两地块的土地估价报告分别为（烟台市）烟光大地（2011）（估）字第A052-20号和（烟台市）烟光大地（2011）（估）字第A052-12号，评估价值分别为8466.13万元和8592.47万元。公司确认为主营业务收入，该项业务不具有持续性。

5. 土地开发整理业务

2013年，公司与烟台高新城市投资开发有限公司签署了《工程分包协议》，约定由公司承接高新区政府东南地块土地开发整理项目。该项目工程内容包括该地块的土石方开挖回填、区域内的路面硬化、搬迁苗木、提示牌的施工及其给排水管网的敷设以及相关的配电管网设施施工。项目工期为2013年2月~2013年6月，已经完工，公司实现土地开发整理业务收入

4123.00万元，毛利率为41.60%。该项业务不具有持续性。

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”/“13烟城建”，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年底，烟台市城市交通基础设施项目已经完成投资7.72亿元，其中使用募集资金2.57亿元。

截至2013年底，轸大路工程路基桥涵雨水管线全部完成，五卒山隧道左右洞已贯通，二衬已完成，左右洞混凝土路面已完成、防火涂料全部完成、灯具全部安装完成、人行道盖板全部完成；路面合同段主线路面全部完成并通车，迎春大街以东段人行道铺筑完成；绿化工程及隧道侧面装修工程计划于近期招标。

截至2013年底，胜利南路南延道路工程的隧道一标段（北侧）道路工程累计完成洞外及明洞土石方外运14.8万立方，两侧边坡临时支护3500平方。隧道洞口施工方面，两洞12米套拱及管棚3600米完成，明洞边仰坡临时支护完成5600平方米；右线隧道累计进尺40米，明洞仰拱完成30米，明洞衬砌完成27米。左线隧道因拆迁累计进尺1.5米。隧道二标段（南侧）道路工程完成K2+880-K3+080段道路清表8500m²；开挖土方4.2万m²；车行道和人行道路床整形7177m²；隧道工程完成左、右线洞口及明洞段开挖土石方1.97万m³，完成左右线洞口及明洞段临时边坡C20喷射混凝土817m²、Φ8钢筋网片4.74t、Φ42注浆钢化管1041.7m、Φ22砂浆锚杆2.94t。

截至2013年底，电厂东路及辅路项目，电厂东路道路排水施工完成约1400米，绿化完成约440米；楚绣路道路排水完成约500米；楚绣北路道路排水完成约350米，绿化完成约350

米；其他路段暂未开工。

截至2013年底，红旗路-机场路立交桥主线桥左幅第六联已通车；由于土地、房屋征收问题导致西南角D匝道、E匝道无法施工，机场路大桥因其他匝道没有形成，无法完成交通导行暂没施工；C匝道除远洋汽修厂的洗车场没有拆除影响施工外，道路和桥梁部分主体已完成；A、B、F、G、H匝道10月份有了一定的工作面，但因局部拆迁没有完成也不能全部展开。

截至2013年底，大海阳立交桥改造工程完成苗木搬迁、原自行车亭迁移；改造DN400雨污水管线280米；完成自来水管线改造，砌筑自来水井3个，铺设自来水管线45米；安装电力管网柜一个，电力高压线入地350m，砌筑管网柜基础3个，电力检查井12个；线线路改造70m，包封；成7支路灯安装，预埋路灯管线330米；完成摊铺沥青路面3237.1m²，安装路缘石987m，砌筑挡土墙625m³，排水沟施工142m，铺装人行道板885.5m²。桥南西侧征收无证房313.65平方米，桥南东侧征收有证房1340.30平方米，无证房853.48平方米，付征收款1742.61万元。付评估费5.47万元，测绘费1.76万元，拆迁安全防护费2.88万元，共计1752.72万元。

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

由于轸大路与迎春大街-港城大街立交距离较近，若同时施工，影响城市交通，预计迎春大街-港城大街立交工程稍微延后。烟台市城市交通基础设施项目由于拆迁等原因影响整个工程进度，预计整体完工时间将有所延期。

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表由瑞华会计师事务所（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。

2013年，公司全资设立了2家子公司：烟台城发资产运营管理有限公司和烟台城智投资管

理有限公司。2013年上述两家子公司均未开展业务，公司近两年财务数据可比性强。

截至2013年底，公司合并资产总额为232.92亿元，所有者权益为100.81亿元。2013年，公司实现主营业务收入15.29亿元，利润总额2.37亿元。

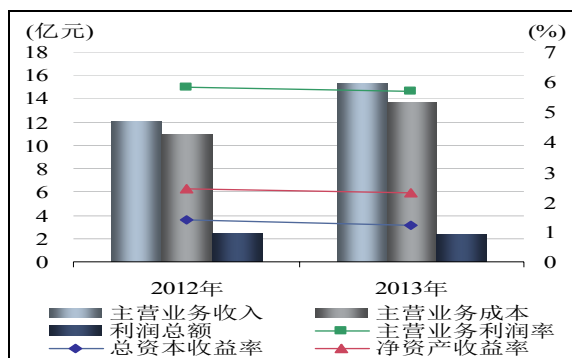
1. 盈利能力

2013年，公司新增土地转让、土地开发和租赁业务，使得公司全年主营业务收入同比增长26.80%，达到15.29亿元。受管理费用同比大幅增长影响，公司营业利润为1679.51万元，较上年的1844.44万元有所下降。

2013年，公司期间费用规模较2012年有所上升，为7062.39万元，高于上年的5185.00万元。期间费用构成中，营业费用499.67万元，占期间费用的7.08%，管理费用4090.21万元，占期间费用的57.92%，财务费用2472.51万元，占期间费用的35.01%；营业费用 and 财务费用同比均有所下降，管理费用同比大幅上升，主要为2013年度其他应收款计提坏账准备880.76万元，计入管理费用的折旧费584.38万元（2013年自然博物馆转固计提的折旧），计入管理费用的税金494.56万元。

2013年，公司投资收益为-186.63万元，为权益法核算的长期股权投资损益。2013年公司获得烟台市财政局财政补贴22170.67万元，与上年基本持平。2013年，公司实现利润总额2.37亿元，同比下降2.32%。

图1 2012~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

2013年，公司的各项盈利指标均较上年略有下降，主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为5.69%、1.21%和2.31%。

总体看，2013年公司新增土地转让、土地整理和租赁业务收入，但土地转让和土地整理业务不具有持续性，且工程施工业务收入所占比重仍然较大。由于所承建市政项目的公益性，公司整体盈利能力较弱，利润总额对财政补贴具有依赖性。

2. 现金流及保障

2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为11.86亿元，较上年大幅增长85.41%，主要为房产销售、工程施工和土地转让业务现金流入所致。2013年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为6.28亿元，构成主要为收到的财政补贴和往来款。2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为10.05亿元，主要为公司基建项目和房屋建设支出。2013年，公司支付的其他与经营活动有关的现金1.18亿元，较上年的4.23亿元（2012年支付给烟台市土地资产经营中心等往来款约3亿元）有所下降，构成主要为支付的往来款和期间费用。2013年，公司经营活动现金流量净额6.24亿元，较上年的-2.70亿元明显改善。从现金收入实现质量来看，2013年，公司现金收入比分别为77.54%，高于上年的53.03%。综合看，考虑到2013年预收的房屋销售款，公司收入实现质量一般，基建业务回购收入现金回流质量较差。

投资活动方面，2013年公司投资活动现金流入来自收到的其他与投资活动有关的现金，为公司收到的转贷的长期借款及利息。2013年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为5.30亿元，较上年的0.42亿元大幅增长；而支付的其他与投资活动有关的现金则小幅下降，该科目由公司转贷出的借款构成，2013年为3.92亿元。2013年，公司投资活动现金流量净额为-3.98亿元，公司项目投资支出有所增长，转贷规模有所下降。

筹资活动方面，2013年，公司筹资活动现金流入由发行债券收到的现金20.00亿元（“13烟台债”/“13烟城建”）和借款收到的现金21.28亿元构成。公司筹资活动现金流出为公司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，2013年分别为14.06亿元和6.51亿元。2013年，受公司发行“13烟台债”/“13烟城建”影响，公司筹资活动流量净额为20.71亿元。

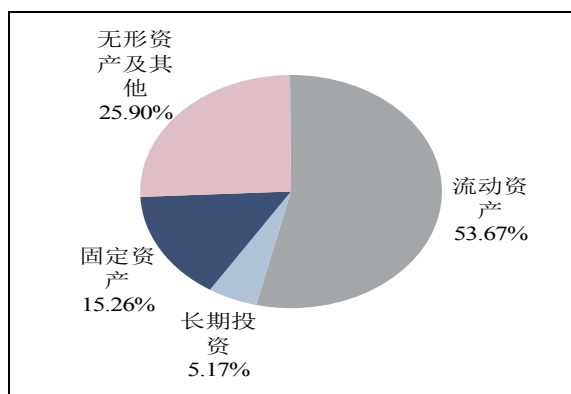
总体看，2013年，受公司主营业务收入规模增长和预收售房款影响，公司经营活动产生的现金流入量较上年大幅增长，经营活动现金流量净额由负转正，自身现金生成能力有所改善，投资活动所需资金规模上升，对外借款规模上升。

3. 资本及债务结构

资产

2013年，公司资产总额合计232.92亿元，同比增长11.86%；其中流动资产占比53.67%，较上年的51.45%有所增长，公司资产以流动资产为主。

图2 截至2013年底公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告。

截至2013年底，公司流动资产合计125.00亿元，同比增长16.68%，主要是货币资金和应收账款增长所致。

截至2013年底，公司货币资金34.78亿元，同比增长194.52%，主要为公司2013年发行20

亿元“13烟台债”/“13烟城建”和借款规模扩大所致。公司货币资金全部为现金和银行存款，无资金受限情况。

截至2013年底，公司应收账款14.66亿元，同比增长37.38%，构成为应收烟台市财政局基础设施建设项目回购款及应收烟台市体育局的租赁款；其中1年以内应收账款8.90亿元，1~2年的为5.76亿元；公司对应收账款未计提坏账准备。

截至2013年底，公司其他应收款9.02亿元，同比大幅下降45.50%。公司其他应收款构成中，1年以内的占18.07%，1~3年的占36.90%，3年以上的占45.03%，主要构成情况如下表所示。2013年，公司其他应收款计提坏账准备880.76万元；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2013年底公司其他应收款主要构成
(单位：亿元)

债务人	金额
烟台市财政局	2.81
莱阳市国有资产经营有限公司	2.50
烟台市高新技术产业园区财政局	1.30
烟台市福山区财政局	0.80
合计	7.41

资料来源：公司审计报告。

截至2013年底，公司存货66.07亿元，同比略有下降2.41%，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北马路棚户区改造项目、城市交通基础设施项目和东部新区金山港区道路项目等基建项目投资支出。

截至2013年底，公司其他流动资产0.39亿元，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12.05亿元，同比增长3.65%。公司长期股权投资构成如下表所示。

表6 截至2013年底公司长期股权投资构成
(单位: 亿元, %)

被投资单位	投资额	持股比例
山东省铁路建设投资有限公司	10.67	4.71
烟台农村商业银行	0.90	2.00
烟台宏发葡萄酒文化有限公司	0.04	37.00
烟台市汇林环境艺术有限责任公司	0.01	49.00
烟台市中石化昆仑能源有限公司	0.02	20.00
烟台市广诚投资管理有限公司	0.20	40.00
烟台利发置业有限公司	0.21	45.00

资料来源: 公司审计报告。

截至2013年底, 公司固定资产净额13.83亿元, 较上年增长29.80%, 主要为在建工程转入固定资产(自然博物馆3.19亿元)所致。

截至2013年底, 公司在建工程21.72亿元, 较上年的19.85亿元增长9.44%, 增长来自公司新增对承建项目投资支出所致。

截至2013年底, 公司无形资产1.49亿元, 为公司购买的东部新区项目和烟台海洋科技成果转化中心项目土地使用权。

截至2013年底, 公司其他长期资产58.83亿元, 规模与上年持平, 构成为公司转贷资金。

总体看, 2013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。公司资产流动性弱, 资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2013年底, 公司所有者权益同比增长2.63%, 为100.81亿元, 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0.30%, 增幅来自政府拨入的货币性资金2560.00万元; 未分配利润9.46亿元, 同比增长28.52%。截至2013年底, 公司所有者权益中实收资本占4.96%, 资本公积占84.53%, 盈余公积占1.12%, 未分配利润占9.39%。跟踪期内, 公司所有者权益结构稳定性好。

截至2013年底, 公司负债总额132.11亿元, 同比增长20.09%, 增幅主要来自长期借款

和应付债券的增长。公司负债结构偏重长期负债, 截至2013年底, 公司负债总额中流动负债占9.42%, 非流动负债占90.58%, 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2013年底, 公司流动负债同比下降10.34%, 主要由短期借款和其他应付款的下降所致。截至2013年底, 公司流动负债合计为12.44亿元, 其中短期有息债务占52.01%。

截至2013年底, 公司短期借款1.50亿元, 为土地抵押借款。

截至2013年底, 公司预收账款4.35亿元, 同比上升39.34%, 构成为城发置业预收房款。

截至2013年底, 公司其他应付款0.08亿元, 同比大幅下降98.46%。公司其他应付款构成中, 2012年应付烟台港集团有限公司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, 拆迁费用不需支付, 导致2013年度公司其他应付款下降。

截至2013年底, 公司长期负债合计119.67亿元, 同比增长24.48%。公司长期负债由长期借款、应付债券(公司于2013年发行的20亿元“13烟台债”/“13烟城建”)和0.34亿元专项应付款构成。

截至2013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56.72%、55.51%和54.21%, 公司整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2013年, 公司流动资产规模上升, 而流动负债规模下降, 使得公司流动比率大幅上升, 由上年的771.87%上升至1004.58%; 同时, 公司存货规模也略有下降, 使得公司速动比率显著上升, 由上年的284.05%上升至473.60%。截至2013年底, 受益于公司经营活动现金流量净额转正, 公司经营现金流动负债比由上年的-19.47%上升至50.11%。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,2013年公司EBITDA年为3.05亿元,较上年的2.80亿元有所增长;2013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36.14倍上升至41.24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(截至2013年底,公司全部债务为125.80亿元,2013年的EBITDA为3.05亿元,扣除转贷资金58.83亿元后的全部债务/EBITDA为21.96倍);同时,公司主要工程项目为代建项目,相关资金支出由项目回购资金覆盖;综合来看,公司整体债务保障能力尚可。

“13烟台债”/“13烟城建”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”/“13烟城建”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。2014年3月,根据烟台市财政局《关于顺延支付烟台市城市交通基础设施项目回购资金的函》(烟财预函【2014】3号),公司“13烟台债”/“13烟城建”发行时间较计划晚一年,部分工程进度有所延后,故烟台市财政局对公司烟台市城市交通基础设施项目的回购计划顺延一年执行,每年的具体拨付回购金额如下表所示。自2016年起,烟台市财政局将在每年的3月14日前11个工作日支付部分回购资金,以保证当年“13烟台债”/“13烟城建”的还本付息,剩余部分回购资金将在当年适时支付。

表7 烟台市城市交通基础设施项目回购计划(单位:亿元)

项目	总额	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
回购额	45.33	3.00	3.00	8.00	7.00	7.00	7.00	6.00	4.33

资料来源:公司提供。

“13烟台债”/“13烟城建”于2013年3月14日起息,2013~2014年度利息已经支付。

截至2013年底,公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为106.40亿元,已经使用88.83亿元,尚未使用额度17.57亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2013年底,公司对外担保5亿元,担保比率为4.96%,被担保方烟台市土地资产经营中心是烟台市土地储备机构,负责烟台市土地储备任务,公司或有负债风险小。

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2014年1月16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。

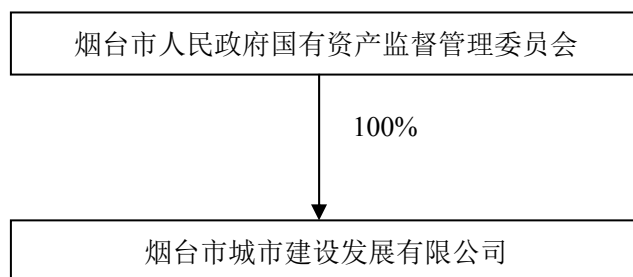
6. 抗风险能力

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。

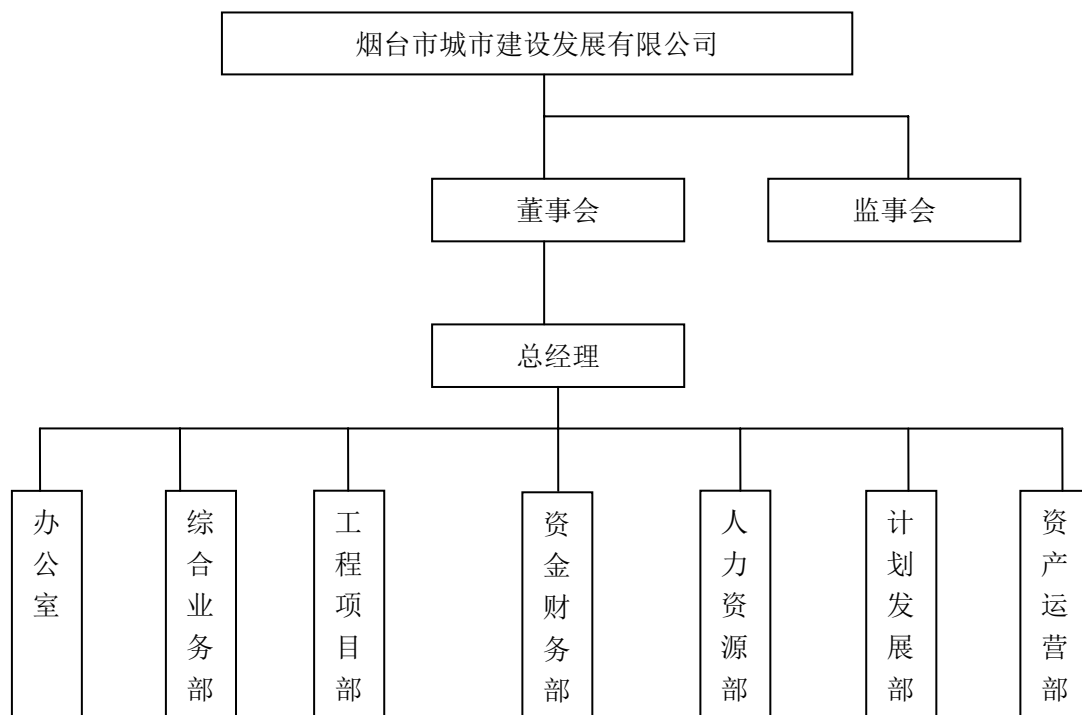
十、结论

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”/“13烟城建”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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	84266.23	118075.43	347750.23	103.15
应收账款	68779.10	106672.99	146550.79	45.97
其他应收款	68696.15	165466.77	90179.41	14.57
预付账款	3887.85	993.50	956.85	-50.39
存货	715876.62	677030.18	660694.21	-3.93
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	3320.17	3006.58	3850.92	7.70
流动资产合计	944826.13	1071245.46	1249982.41	15.02
长期投资				
长期股权投资	109729.33	116271.33	120514.70	4.80
长期债权投资				
长期投资合计	109729.33	116271.33	120514.70	4.80
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	109729.33	116271.33	120514.70	4.80
固定资产				
固定资产原值	310.60	106736.94	141022.54	2030.81
减：累计折旧	85.06	219.23	2759.44	469.58
固定资产净值	225.54	106517.70	138263.10	2375.94
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	225.54	106517.70	138263.10	2375.94
工程物资				
在建工程	292083.82	198452.38	217181.50	-13.77
固定资产清理				
固定资产合计	292309.36	304970.08	355444.59	10.27
无形资产及其他资产				
无形资产			14938.26	
长期待摊费用				
其他长期资产	562500.00	589825.00	588290.00	2.27
无形资产及其他资产合计	562500.00	589825.00	603228.26	3.56
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1909364.82	2082311.87	2329169.97	10.45

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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	0.00	50000.00	15000.00	
应付票据				
应付账款	427.51	69.12	2392.20	136.55
预收账款	45251.37	31250.48	43544.44	-1.90
应交税金	4811.21	2794.96	3333.20	-16.77
其他未交款	232.89	152.61	166.14	-15.54
其他应付款	49584.61	54517.72	839.24	-86.99
预提费用			9452.71	
一年内到期的长期负债			49700.00	
其他流动负债				
流动负债合计	100307.59	138784.89	124427.93	11.38
长期负债				
长期借款	851100.00	961325.00	993290.00	8.03
应付债券			200000.00	
长期应付款				
专项应付款			3400.00	
其他长期负债				
长期负债合计	851100.00	961325.00	1196690.00	18.58
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	951407.59	1100109.89	1321117.93	17.84
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	849428.40	849584.05	852144.05	0.16
盈余公积	6571.47	8980.38	11267.35	30.94
其中：法定公益金				
未分配利润	51957.36	73637.56	94640.64	34.96
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	957957.23	982201.98	1008052.05	2.58
负债及所有者权益合计	1909364.82	2082311.87	2329169.97	10.45

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、主营业务收入	88130.76	120594.59	152919.62	31.72
减: 主营业务成本	80872.62	108641.68	137517.02	30.40
主营业务税金及附加	2996.31	4923.47	6708.95	49.64
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	4261.83	7029.44	8693.65	42.82
加: 其他业务利润			48.25	
减: 营业费用	443.77	644.73	499.67	6.11
管理费用	897.58	1614.36	4090.21	113.47
财务费用	4206.63	2925.91	2472.51	-23.33
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-1286.14	1844.44	1679.51	
加: 投资收益		0.04	-186.63	
补贴收入	22938.61	22829.06	22170.67	-1.69
营业外收入	51.76	49.57	41.62	-10.32
其他				
减: 营业外支出	0.03	456.00	0.09	83.28
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	21704.20	24267.11	23705.08	4.51
减: 所得税		178.01	415.01	
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	21704.20	24089.10	23290.07	3.59

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 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	67587.43	63949.72	118571.50	32.45
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	43798.58	22573.09	62848.17	19.79
经营活动产生的现金流入小计	111386.01	86522.81	181419.68	27.62
购买商品、接受劳务支付的现金	27889.19	68686.05	100488.34	89.82
支付给职工以及为职工支付的现金	318.35	538.01	1801.77	137.90
支付的各项税费	3029.31	2029.28	4997.14	28.44
支付的其他与经营活动有关的现金	922.98	42295.63	11777.40	257.21
经营活动产生的现金流出小计	32159.84	113548.97	119064.65	92.41
经营活动产生的现金流量净额	79226.17	-27026.16	62355.02	-11.28
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		9000.00		
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	39637.86	22675.00	56852.73	19.76
投资活动产生的现金流入小计	39637.86	31675.00	56852.73	19.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3266.53	4189.80	53014.71	302.86
投资所支付的现金	3224.02	15542.00	4430.00	17.22
支付的其他与投资活动有关的现金	17500.00	50833.07	39200.00	49.67
投资活动产生的现金流出小计	23990.55	70564.87	96644.71	100.71
投资活动产生的现金流量净额	15647.31	-38889.87	-39791.98	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
发行债券收到的现金			200000.00	
借款所收到的现金	17500.00	209000.00	212800.00	248.71
收到的其他与筹资活动有关的现金	2000.00			
筹资活动产生的现金流入小计	19500.00	209000.00	412800.00	360.10
偿还债务所支付的现金	26100.00	48775.00	140558.50	185.54
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	52944.68	59839.19	65129.74	10.91
支付的其他与筹资活动有关的现金		660.58		
筹资活动产生的现金流出小计	79044.68	109274.76	205688.24	61.31
筹资活动产生的现金流量净额	-59544.68	99725.24	207111.76	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	35328.81	33809.20	229674.80	154.97

附件 5-2 合并现金流量表附表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 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	21704.20	24089.10	23290.07
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	1.36	37.49	833.42
固定资产折旧	23.20	134.40	2532.52
无形资产摊销			120.23
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	4487.15	3583.46	4146.92
投资损失(减:收益)		-0.04	186.63
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	51318.03	38846.44	16335.97
经营性应收项目的减少(减:增加)	-34221.86	-82099.27	25726.43
经营性应付项目的增加(减:减少)	35914.08	-11617.74	-10817.17
其他			
经营性活动产生的现金流量净额	79226.17	-27026.16	62355.02

附件 6 主要计算指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.26	1.37	1.21
存货周转次数(次)	0.14	0.16	0.21
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.07
现金收入比(%)	76.69	53.03	77.54
盈利能力			
主营业务利润率(%)	4.84	5.83	5.69
总资本收益率(%)	1.45	1.39	1.21
净资产收益率(%)	2.27	2.45	2.31
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	47.05	49.46	54.21
全部债务资本化比率(%)	47.05	50.73	55.51
资产负债率(%)	49.83	52.83	56.72
偿债能力			
流动比率(%)	941.93	771.87	1004.58
速动比率(%)	228.25	284.05	473.60
经营现金流动负债比(%)	78.98	-19.47	50.11
全部债务/EBITDA(倍)	32.47	36.14	41.24
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	-0.07	0.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	21.14	-18.39	5.44

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	
主营业务收入年复合增长率	
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