跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 708 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集团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/PR烟城建”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二日

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集团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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 烟台债/PR 烟城建	12 亿元	2013/3/14	7 年	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 2 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	30.19	33.87	24.24
资产总额(亿元)	248.32	250.70	209.28
所有者权益(亿元)	103.39	105.59	122.98
短期债务(亿元)	25.40	26.20	9.71
长期债务(亿元)	104.56	89.88	33.52
全部债务(亿元)	129.97	116.08	43.23
主营业务收入(亿元)	14.98	12.67	14.35
利润总额(亿元)	2.31	2.41	2.66
EBITDA(亿元)	6.86	3.74	3.94
经营性净现金流(亿元)	10.72	21.92	37.33
主营业务利润率(%)	5.42	5.55	9.62
净资产收益率(%)	2.20	2.14	1.92
资产负债率(%)	57.95	57.46	40.66
全部债务资本化比率(%)	55.45	52.12	25.82
流动比率(%)	320.55	240.08	201.00
全部债务/EBITDA(倍)	18.94	31.06	10.96

分析师

闫 蓉 王 康

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：01085679696

传真：01085679228

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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

烟台市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是烟台市城市基础设施建设主体。跟踪期内，烟台市经济保持增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。烟台市政府在资金方面继续对公司提供有力支持；公司债务负担大幅减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力较弱，房地产板块收入受宏观政策调控影响有所波动，未来投资规模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，随着城市轨道交通项目的推进、康和新城项目的进展以及业务的多元化发展，公司主营业务收入规模有望实现增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13 烟台债/PR 烟城建”还款来源主要为募投项目的政府回购款，总体来看，政府回购款按期足额到位，对“13 烟台债/PR 烟城建”形成保障。同时，“13 烟台债/PR 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。

综合评估，联合资信确定维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 烟台债/PR烟城建”AA^+的信用等级。

优势

1. 烟台市经济持续增长，一般预算收入有所增长，为公司经营提供良好外部环境。
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. 政府对公司工程项目整体回购情况良好，公司债务负担大幅减轻。

关注

1. 跟踪期内，公司新启动的城市轨道交通项目以及自建项目未来投资规模较大，公司面临一定资金压力。

2. 房地产行业处于政策调控期，公司房产开发业务收入未来发展具有不确定性。
3. 公司自身盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖性较强。

信用评级报告声明

一、本报告引用的资料主要由烟台市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二日

烟台市城市建设发展集团有限公司跟踪评级报告

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集团有限公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，烟台市城市建设发展有限公司名称变更为“烟台市城市建设发展集团有限公司”（以下简称“公司”或“烟台城建”）。公司股东及实际控制人仍为烟台市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“烟台市国资委”）。截至 2016 年底，公司注册资本与实收资本均为 5 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。营业范围变更为“城市基础设施项目建设；土地开发与整理；自有房屋、场地租赁；以自有资金进行股权投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务。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）”。截至2016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、资产运营部和审计部七部一室；拥有11家并表子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额为209.28亿元，所有者权益为122.98亿元。2016年，公司实现主营业务收入14.35亿元，利润总额2.66亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

公司于2013年3月14日发行了20亿元7年期“13烟台债/PR烟城建”，募集资金全部用于烟台市城市交通基础设施项目。公司已于2017年3月偿还本金4亿元，截至目前，“13烟台债/PR烟城建”债券余额12.00亿元。公司按时还本付息，既往还本付息情况良好。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13 烟台债/PR 烟城建	20	2013/3/14	7 年	12	每年付息一次、分次还本
合计	**20**	**2013/3/14**	**7 年**	**12**	--

资料来源：联合资信整理

“13烟台债/PR烟城建”募投项目总投资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。自2012年开工建设以来，项目进展顺利。截至2016年底，上述烟台市城市交通基础设施项目已经完成投资34.62亿元（由于付款进度原因尚未全部入账），其中使用募集资金18.26亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指

数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增

长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》

（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

2016 年，烟台市实现地区生产总值 6925.66 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 467.51 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 3461.66 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 2996.49 亿元，增长 8.6%。三产结构由上年的 6.8：51.6：41.6 调整为 6.7：50.0：43.3。按年平均常住人口计算，全市人均地区生产总值 98389 元，比上年增长 7.6%。

烟台市 2016 年固定资产投资 5297.22 亿元，比上年增长 13.5%。其中，第一产业投资 55.77 亿元，比上年下降 0.7%；第二产业投资 2347.78 亿元，增长 29.2%，其中工业投资 2273.36 亿元，增长 28.3%；第三产业投资 2893.68 亿元，增长 3.6%。基础设施投资 741.78 亿元，增长 3.3%，占固定资产投资的比重为 14.0%。全年房地产开发投资 551.02 亿元，比上年下降 9.2%。

烟台市 2016 年社会消费品零售总额 2976.07 亿元，比上年增长 11.1%，扣除价格因

素，实际增长 9.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 2360.46 亿元，增长 10.7%；乡村消费品零售额 615.61 亿元，增长 12.7%。

进出口方面，全年货物进出口总额 2904.29 亿元，比上年下降 5.4%。其中，进口 1260.69 亿元，下降 4.8%；出口 1643.60 亿元，下降 5.8%。

财政收入方面，2016 年烟台市全年实现公共财政预算收入 577.11 亿元，同比增长 6.35%；其中税收收入 430.60 亿元，同比增长 2.35%；非税收入 146.52 亿元，同比增长 20.16%。税收收入占比小幅下滑 2.92 个百分点至 74.61%。同期，烟台市基金收入同比减少 45.55%，主要系土地出让金大幅下滑所致；2016 年，烟台市上级补助收入同比增长 5.61%至 159.38 亿元。

表2　烟台市综合财力情况（全口径）

地方财政(万元)	2014 年	2015 年	2016 年
（一）一般预算收入	**4901646**	**5426570**	**5771130**
1.税收收入	3932275	4207223	4305963
2.非税收入	969371	1219347	1465167
（二）基金收入	**2720046**	**2052154**	**1117319**
土地出让金	2257452	1643479	831272
其他	462594	408675	286047
（三）上级补助收入	**1398649**	**1509155**	**1593820**
返还性收入	318011	318011	400118
一般性转移支付	526225	607553	720241
专项转移支付	554413	583591	473461
（四）预算外财政专户收入	**85235**	**77227**	**81988**
（五）国有资本经营预算收入	**45085**	**69992**	**69182**
（六）社保基金收入	**2227151**	**3184664**	**3325647**
综合财力	**11377812**	**12319762**	**11959086**

资料来源：烟台市财政局

2016年，烟台市全口径地方政府债务余额814.40亿元，同比增加3.39%；其中直接债务余额814.16亿元。政府债务率为68.10%，同比上涨4.16个百分点。

总体来看，2016 年，烟台市经济继续呈现增长态势，综合财力受土地出让金大幅减少影响有所减弱；债务负担有所加重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为烟台市国资委。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2017 年 3 月底，公司在职员工 162 人，其中具有专业职称的员工 61 人，高级专业职称的员工 24 人；本科及以上学历的员工 127 人，其中研究生及以上学历的员工 13 人。

3. 政府支持

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。

2016 年，公司共收到财政资金 211308.80

万元，其中 20000 万元还本付息补助，计入“补贴收入”科目；项目回购款 40608.80 万元，回购款冲减“应收账款”科目；资金注入 150700 万元，计入“资本公积”及“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

同期，公司收到财政拨入的政府定向债券置换资金 31.64 亿元（反映在“长期借款”及“其他应付款”等科目），公开债券置换资金 22.76 亿元（反映在“长期借款”、“其他应付款”等科目及现金流量表中“收到其他与经营活动有关的现金”科目），有效保障了公司到期债务的偿还。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信息报告（中证码：3706020000571704），截至 2017 年 5 月 23 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司组织结构、管理制度及高管人员等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司主营业务收入同比增长13.22%至14.35亿元；其中房产销售、工程施工业务收入受结算项目规模扩大带动增幅较大，土地转让收入由于政府回购减少而有所缩减。毛利率方面，公司整体毛利率由于当地房价上涨带动房产销售毛利上升且毛利率为零的土地转让收入占比有所下降而有所上升，2016年为11.03%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况(单位：万元、%)

项目收入	2014 年		2015 年		2016 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房产销售	49592.59	11.22	5624.45	15.11	15144.51	39.48
工程施工	93921.98	8.00	33221.17	11.50	93698.86	4.11
土地转让	0.00	0.00	75027.03	0.00	19793.06	0.00
租赁	4800.00	23.58	9900.00	22.50	9585.71	19.90
其他	1464.39	88.03	2960.88	78.22	5266.62	77.67
合计	**149778.96**	**10.35**	**126733.53**	**7.27**	**143488.76**	**11.03**

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

工程项目建设业务

公司从事的工程项目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。

2016年，公司确认了93698.86万元的工程施工收入，同比增长182.05%，主要系当年结算工程规模有所增加所致。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，利润因项目不同而有所差异；2016年，受烟台市城市交通基础设施项目代建约定收益变更及价税分离影响，毛利率降至4.11%。2016年，受之前年度政府预付回购款较多影响，政府项目回款较2015年的83301.45万元减至40608.80万元

（该款项计入“应收账款”及“预收账款”科目。在现金流量表中体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”）。下表为公司2014~2016年代建市政基础设施项目工程施工收入构成情况。

表 4　2014~2016 年公司工程施工收入构成情况

（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
北马路棚户区安置房项目回购收入	56353.19	--	12985.29
烟台市城市交通基础设施项目回购收入	37568.79	33221.17	80713.57
合计	**93921.98**	**33221.17**	**93698.86**

注：北马路棚户区安置房项目已基本完工。

资料来源：公司提供

2016年，公司启动城市轨道交通项目，由旗下子公司烟台市轨道交通有限公司负责，拟建1~4共四条地铁线，其中，1、3号线首先启动，预计总投资540亿元左右。资金来源为政策性贷款及财政出资。其中，银团贷款占60%，资本金占40%；资本金中市财政出资比例30%（目前已到位4.80亿元），剩余70%来自城市专项建设基金。围绕1号线投资平衡，公司筛选出29块约2.4万亩储备土地，并经第39次市规委会研究审核同意，拟结合轨道项目资金需求，制定储备土地近期开发方案。

城市轨道交通项目目前处于前期报批阶段，主要进展情况如下：

1、建设规划。目前城市轨道交通建设规划报批相关支撑性文件已基本完成。（1）线网规划通过了省住建厅技术审查，并获得市政府批复。（2）建设规划已通过省发改委、中咨公司初审。（3）环境影响报告通过了国家环保部审批。（4）社会风险稳定性报告相关工作全部完成，并获得市政府批复。（5）1、3号线文物评估报告通过了国家文物局审批。（6）涉及的城市总规调整相关工作已接近尾声，近期将由住建部报国务院批复。2、工程可行性研究。1号线一期工程可行性研究主报告和17项配套专题报告已基本完成，待国家批准建设规划后，尽快上报可行性研究报告至省发改委审批。

总体来看，公司目前在建代建项目将逐步完工，未来投资重点及收入来源将集中在城市轨道交通项目。

房地产业务

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，是公司的全资子公司。城发置业通过招拍挂的形式取得土地并开发康和新城项目。

2016年，该板块收入1.51亿元，同比增长0.95亿元，全部来自康和新城A区项目。毛利率为39.48%，同比上升幅度较大主要系配套小棚（亏损）销售占比的下降以及房价上涨所致。

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40万平米，已经全部完工并交付使用，截至2016年12月A区项目已投资14.18亿元。截至2016年12月底该项目累计预收房款15.10亿元，成交房屋2815套，成交房屋面积约26.60万平方米。

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，总投资预计30亿元，截至2016年底已投资2.76亿元。该项目预计2017年实现预售。

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 5　公司 2016 年底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	截至 2016 年底已投资额度	2017 年计划投资
自建	东部新区海洋产权交易中心项目	7.40	7.00	--
自建	东部新区创业大厦项目	6.90	6.35	--
自建	东部新区海洋经济总部基地项目	6.70	6.50	--
自建	康和新城 A 区	15.00	14.18	0.49
自建	康和新城 B 区	30.00	2.76	2.15
--	城市轨道交通项目	540.00	0.03	6.8
代建回购	城市交通基础设施项目（募投项目）	41.78	34.62	5.28
合计		647.78	71.44	14.72

注：部分项目由于付款进度原因成本尚未全部入账；城市轨道交通项目的政府购买服务协议尚未签订。
资料来源：公司提供

如上表所示，公司目前主要在建项目总投资额为647.78亿元，已投资71.44亿元，2017年计划投资超过14亿元，随着城市轨道交通项目的开工，公司投资压力将有所增大。

租赁业务

公司物业租赁业务主要由公司本部进行管理。随着公司自营项目的陆续完工，租赁业务收入逐年上升，2014~2016年，公司实现物业租赁收入4800万元、9900万元和9585.71万元。跟踪期内，2012年完工的体育中心产生2323.81万元租金收入；2014年公司新完工项目包括博览中心项目与文化中心项目各产生2323.81万元与1936.51万元租金收入，2013年完工的自然博物馆租金收入871.43万元以及其余房产租金收入2130.15万元。

土地转让业务

土地出让板块收入来自政府回购公司拥有的土地资产（截至2016年底尚余26.68亿元储备土地将根据政府需要分期回购），由于土地回收价格与成本相同，故该板块毛利率为零。2015年与2016年，公司取得的土地转让收入75027.03万元和19793.06万元。该板块收入不具备持续性。

其他业务

公司其他业务板块收入较小，主要包括会议接待收入、小额贷款业务利息收入、建材销售收入等，2016 年收入 5266.62 万元，同比增长 77.87%；毛利率 77.67%，较 2015 年变化不大。

3. 未来发展

公司未来将主要集中在加强资金管理，实现借用管还良性循环；推进特许经营业务，拓宽服务政府领域；壮大拓展经营业务，实现市场化转型等方面。

在资金管理方面，公司将不断强化资金管理，对每一笔到期应收回的本息实行专项管理，做到提前测算、提前沟通，确保按时回收本息。

在拓宽服务政府领域，烟台市城市轨道交通前期工作正在开展。该项目包括四条线路，总规模余额200公里；分为两个功能层次，1、3号线为中心城区骨干线，服务于芝罘、开发区、莱山、福山和高新区5大组团，属于大运量轨道交通系统。2、4号线为快线，分别服务于八角（连接蓬莱国际机场）、牟平东西两翼与中心区之间的快速联系。公司研究提出了《烟台市轨道交通项目建设的初步构想》，形成《前期工作方案策划书》，并向市有关领导和相关部门做了汇报。截至目前，城市轨道交通项目规划编制进展顺利，公司将争取2017年开始开工。

市场化转型方面，公司金融板块、资产经

营板块、广告业务板块、股权投资板块等板块业务规模将逐步扩大，经营多元化将有助于公司未来营收规模的增长。

九、财务分析

公司提供了2016年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所[1]对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2016年，公司出资设立烟台城发文旅控股有限公司，该公司规模相对于母公司很小，公司近两年财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额209.28亿元，所有者权益122.98亿元。2016年，公司实现主营业务收入14.35亿元，利润总额2.66亿元。

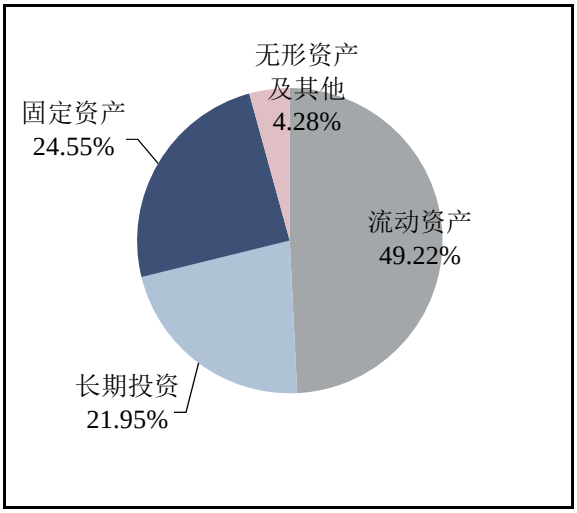
1. 资本及债务结构

资产

2016年，公司资产总额合计209.28亿元，同比减少16.52%；其中流动资产占比49.22%，较上年的51.54%有所下降，固定资产及长期股权投资占比分别为24.55%和21.95%。

截至2016年底，公司流动资产合计103.00亿元，同比减少20.29%。主要由货币资金，应收款项（应收账款、其他应收款），存货构成。

图1　截至2016年底公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告。

截至2016年底，公司货币资金24.24亿元，同比减少28.43%，主要系公司投资及还款力度加大所致。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2016年底，公司应收账款净额4.11亿元，同比增加4.27%，主要包括应收烟台市财政局基础设施项目回购款等；账龄全部为1年以内。

截至2016年底，公司其他应收款净额4.52亿元，同比减少67.86%，主要由于其与烟台市财政局、芝罘区财政局等所欠往来款减少所致。其中，1年以内的占9.22%，1~2年的占8.75%，2~3年的占10.43%，3年以上的占71.60%，账龄较上年整体呈现增长态势。主要构成情况如下表所示。

表6　截至2016年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元）

债务人	欠款性质	金额
莱阳市国有资产经营有限公司	往来款	2.50
烟台市福山区财政局	往来款	0.60
莱阳市财政局	往来款	0.70
合计	--	**3.80**

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司应收账款计提坏账准备39.22万元，其他应收款计提坏账准备2772.70

[1] 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。2017年2月，财政部责令瑞华自受到第二次行政处罚之日起暂停承接新的证券业务，并根据向财政部、证监会提交的书面整改计划，于2个月内完成整改并提交整改报告。2017年4月，财政部、证监会同意瑞华自2017年4月7日起恢复承接新的证券业务。

万元，应收类款项中与烟台市财政局等政府部门往来部分未计提坏账准备。

截至2016年底，公司存货67.77亿元，同比小幅减少1.84%，构成主要为公司接收政府划拨的土地资产（占39.37%）及基建项目投资支出（占60.62%）。2016年，存货中土地储备同比减少1.98亿元，系政府现金回购所致（计入2016年公司土地出让收入）。

截至2016年底，公司其他流动资产2.08亿元，同比减少6.12亿元，主要系结构性存款（公司暂时闲置资金投资的保本理财产品）减少所致。

截至2016年底，公司长期股权投资45.92亿元，同比增长63.59%，主要系增加对烟台共盈房地产开发有限公司、山东铁路建设投资有限公司、济青高速铁路有限公司等企业投资所致。公司长期股权投资构成如下表所示。

表7　截至2016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
烟台利发置业有限公司	0.23	45.00
烟台市中石油昆仑能源有限公司	0.02	20.00
烟台海洋产权交易中心有限公司	0.03	24.00
泰华智慧产业集团股份有限公司	0.40	7.06
天津泰达科技投资股份有限公司	1.00	2.97
宁波泰岳梧桐壹期投资合伙企业（有限合伙）	0.10	8.77
烟台农村商业银行股份有限公司	0.90	2.40
山东蓬莱农村商业银行股份有限	1.30	9.60
山东铁路建设投资有限公司	32.80	6.08
烟台泰达创业投资管理有限公司	0.005	10.00
烟台泰达生物及新医药产业创业投资中心（有限合伙）	0.05	4.00
烟台金润核电材料股份有限公司	0.21	13.95
厦门市腾邦梧桐投资合伙企业（有限合伙）	0.20	3.89
珠海暴风梧桐文化产业投资基金企业（有限合伙）	0.10	8.64
烟台共盈房地产开发有限公司	0.55	10.00
济青高速铁路有限公司	8.07	2.12
合计	**45.97**	**--**

资料来源：公司审计报告

非流动资产方面，截至2016年底，公司固定资产净额39.05亿元，同比增加2.19%，主要系2016年在建工程转固所致。固定资产中，通过经营租赁租出的固定资产账面价值36.87亿元。

截至2016年底，公司在建工程12.32亿元，同比减少8.13%，主要由于当年工程转固金额大于新增投入所致。在建工程无抵押状况。

截至2016年底，公司其他长期资产8.15亿元，同比减少80.10%，为公司转贷资金收回所致。该笔金额在支付的其他与经营活动的现金与收到的其他经营活动的现金净额反映。转贷资金本息的偿还由各使用单位自行筹措，并交由公司统一偿还。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。县市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。公司未来将收缩转贷资金规模以控制自身财务风险。

总体看，2016 年，公司资产规模有所下降，流动资产中存货比重仍然较大。非流动资产以用于出租的固定资产及长期股权投资为主，公司资产流动性变化不大，资产质量一般。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益同比增长 16.47%，至 122.98 亿元，增幅主要来自资本公积和未分配利润的增长。其中，资本公积增长来自政府划拨的 15.07 亿元现金。所有者权益构成同比变化不大，实收资本占 4.07%，资本公积占 81.80%，盈余公积占 1.48%，未分配利润占 12.65%。跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 85.10 亿元，同比减少 40.92%；主要系长期借款、应付债券、预收账款的减少。截至 2016 年底，公司负债总

额中流动负债占 60.22%，长期负债占 39.78%，公司债务结构由于长期借款的偿还有所变化。

2016 年底，公司流动负债同比减少 4.79%至 51.24 亿元。其中，短期有息债务占 18.95%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的长期负债 9.71 亿元，同比减少 62.94%，其中包括 4.00 亿元应付债券及 5.71 亿元银行贷款。

截至 2016 年底，公司预收账款 10.44 亿元，同比减少 42.90%，主要为预收烟台财政局的土地回购款及房地产项目销售款。

同期，公司其他应付款 27.49 亿元，同比增长 267.79%。增加原因为政府债券置换资金的划入。

截至 2016 年底，公司长期负债同比减少 62.47%至 33.86 亿元。公司长期负债仍由长期借款、应付债券（公司于 2013 年发行的“13 烟台债/PR 烟城建”待还余额扣除一年内到期的 4.00 亿元）和 0.34 亿元专项应付款构成。其中，长期借款 21.52 亿元，同比减少 70.77%。

有息债务方面，跟踪期内，公司债务规模有所减小，债务结构以长期债务为主。截至 2016 年底，公司全部债务为 43.23 亿元，同比减少 62.76%；其中长期债务 33.52 亿元，同比减少 62.71%。

截至 2016 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下降，分别为 40.66%、25.82%和 21.25%，公司整体负债水平同比大幅下降。

总体看，目前公司整体债务负担大幅减轻，债务结构较为合理。考虑到未来公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进有所扩张。

2. 盈利能力

2016年，公司主营业务收入较2015年增加13.22%，至14.35亿元。工程施工与房产销售板块收入受结算规模带动增长幅度较大。2016年，主营业务整体毛利率水平由于当地房价上涨且毛利率为零的土地转让收入占比有所下降而有所上升。同期，公司的主营业务利润率同比上升4.07个百分点至9.62%。期间费用较2015年上涨7.31%至0.78亿元；投资收益由于年末调整的被投资单位所有者权益净增减金额调整下降至0.04亿元；营业利润由负转正，为0.62亿元。

除自身盈利外，政府补助是公司利润重要来源，2016年，公司实现政府补助收入（付息补助）2.00亿元。同期，公司实现利润总额2.66亿元，同比增长10.36%。

从主要盈利指标看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年略有下降，分别为2.49%和1.92%。

总体看，2016年公司主营业务收入实现上涨，盈利水平较往年有所提升。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。

3. 现金流及保障

2016年，公司经营活动现金流入52.22亿元，较上年增长35.98%。其中，公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长43.57亿元至46.09亿元，主要包括财政补贴和往来款及政府置换债券资金等（表现在其他应收款与其他应付款净额）。销售商品收到的现金6.12亿元为项目回购款、土地出让金等，大幅下降的原因为之前年度预收项目回购款规模较大所致。跟踪期内，公司经营活动现金流出14.89亿元，较上年减少9.63%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为9.45亿元，同比减少19.82%，主要系公司基建项目和房屋建设支出减少所致。公司支付的其他与经营活动有关的现金5.00亿元，较上年增加29.94%，主要系往来款增加所致。2016年，公司经营活动现金流量净额37.33亿元，较上年增长70.26%。

2016年，公司的现金收入比由2015年的283.08%降至42.68%，主要系以前年度预收项目回购款规模较大导致当年收回现金较少所致。考虑到之前年度预收的政府土地回购款等预收款项规模较大，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入来自取得投资收益及处置资产收到的现金0.12亿元，较上一年减少0.35亿元。2016年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.78亿元，较上年减少5.07亿元；投资支付现金由2015年的4.05亿元增加值17.93亿元（主要为公司增加对烟台共盈房地产开发有限公司、山东铁路建设投资有限公司、济青高速铁路有限公司等企业投资）。2016年，公司投资活动现金流量净额为-18.59亿元，公司投资活动现金缺口有所扩大。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入由借款收到的现金2.02亿元构成。公司筹资活动现金流出主要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流出，2016年分别为27.35亿元和3.05亿元。2016年，公司筹资规模有所减小，偿还债务数额有所增加，公司筹资活动流量净额由2015年的-8.81亿元降至-28.37亿元。

总体看，2016年，政府对公司工程项目回购情况良好，公司经营活动获现能力较强，同时，公司投资活动资金支出规模扩大、外部融资偿还力度加大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受流动资产减少影响，2016年，公司流动比率有所下降，由上年的240.08%降至201.00%；公司速动比率由上年的111.80%下降至68.75%。同期，由于公司债务偿还以及拨入往来款规模的增大，经营现金流动负债比由上年的40.74%上升至72.84%。考虑到公司现金类资产充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2016年公司EBITDA为3.94亿元，同比增长5.54%；2016年，公司全部债务/EBITDA指标值较上年有所上升，由31.06倍下降至10.96倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所增强。考虑到公司部分借款为其他项目单位的转贷款，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2016年底，公司扣除转贷资金8.15亿元后的全部债务/EBITDA为8.90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。

截至2016年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为174.80亿元，已经使用117.56亿元，尚未使用额度57.24亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保余额 5.46 亿元，担保比率由 2015 年的 5.17%降至 4.44%，被担保对象是芝罘区城市建设发展有限公司和烟台市城市建设投资有限责任公司，两公司均为政府融资平台，公司或有负债风险小。

十、存续期内债券偿还能力

“13烟台债/PR烟城建”发行金额为20亿元，目前债券余额12亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金的4.35倍和3.11倍，为分期待偿还本金的13.05倍和9.33倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金的0.33倍，为分期待偿还本金的0.99倍。

“13烟台债/PR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。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/PR烟城建”的还本付息，剩余部分回购资金将在当年适时支付。截至2016年底，政府承诺回购款共计14.00亿元已全额到位。

表8　烟台市城市交通基础设施项目回购计划（单位：亿元）

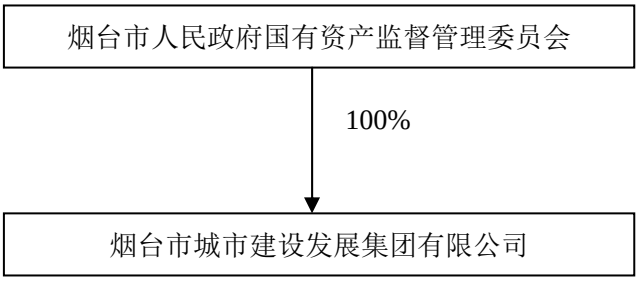
项目	总额	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
回购额	45.33	3.00	3.00	8.00	7.00	7.00	7.00	6.00	4.33

资料来源：公司提供

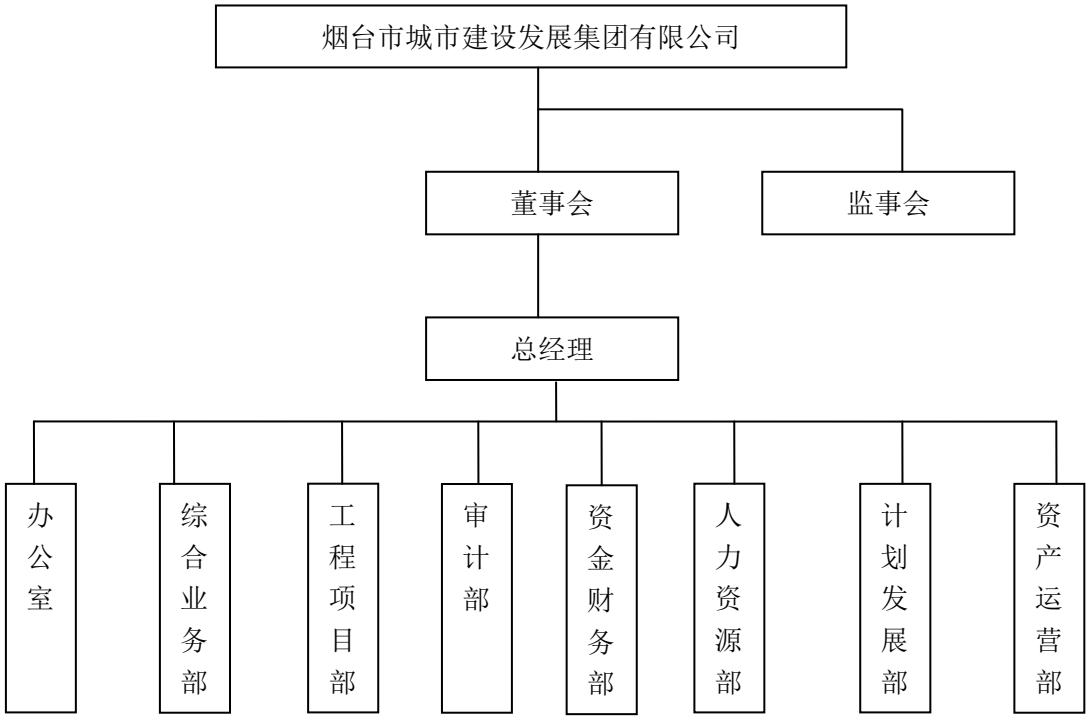
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13烟台债/PR烟城建”AA^+的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	30.19	33.87	24.24
资产总额(亿元)	248.32	250.70	209.28
所有者权益(亿元)	103.39	105.59	122.98
短期债务(亿元)	25.40	26.20	9.71
长期债务(亿元)	104.56	89.88	33.52
全部债务(亿元)	129.97	116.08	43.23
主营业务收入(亿元)	14.98	12.67	14.35
利润总额(亿元)	2.31	2.41	2.66
EBITDA(亿元)	6.86	3.74	3.94
经营性净现金流(亿元)	10.72	21.92	37.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.26	1.95	3.57
存货周转次数(次)	0.20	0.17	0.19
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06
现金收入比(%)	149.01	283.08	42.68
主营业务利润率(%)	5.42	5.55	9.62
总资本收益率(%)	2.92	2.72	2.49
净资产收益率(%)	2.20	2.14	1.92
长期债务资本化比率(%)	50.03	45.73	21.25
全部债务资本化比率(%)	55.45	52.12	25.82
资产负债率(%)	57.95	57.46	40.66
流动比率(%)	320.55	240.08	201.00
速动比率(%)	146.17	111.80	68.75
经营现金流动负债比(%)	27.50	40.74	72.84
全部债务/EBITDA(倍)	18.94	31.06	10.96

附件 3　主要财务数据及指标

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%
主营业务利润率	（主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加）/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	
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级