

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1321 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,维持“13蓬莱阁债/13蓬莱阁”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年九月五日

评级业务专用章

1101030046109

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>

蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司跟踪评级报告

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 蓬莱阁债/13 蓬莱阁	8 亿元	2013/01/30-2021/01/30	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 9 月 5 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	0.88	0.85	6.97
资产总额(亿元)	67.34	80.02	89.03
所有者权益(亿元)	34.30	38.48	47.15
短期债务(亿元)	1.06	0.93	0.95
全部债务(亿元)	22.44	23.31	19.25
营业收入(亿元)	7.44	5.05	9.06
利润总额(亿元)	2.73	0.86	3.77
EBITDA(亿元)	2.95	1.34	4.25
经营性净现金流(亿元)	0.78	1.59	12.26
营业利润率(%)	50.16	43.48	35.58
净资产收益率(%)	5.98	1.51	6.08
资产负债率(%)	49.07	51.92	47.04
全部债务资本化比率(%)	39.55	37.72	28.99
流动比率(%)	262.31	196.19	241.38
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	17.40	4.53
经营现金流流动负债比(%)	6.71	8.32	52.01

分析师

刘新泉

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, 蓬莱市经济持续增长、财政收入水平快速提高, 蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司(以下简称“公司”)收入规模与利润规模快速增长, 经营获现能力有所增强, 且政府支持得以持续; 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司项目投资额大以及房地产宏观调控政策等不利因素对公司经营发展及偿债能力带来的负面影响。

随着水城保护项目的建成并投入运营, 公司旅游板块发展前景良好; 地方财政实力增强和政府对公司的明确支持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。

存续期债券设置债券本金分期兑付条款, 降低集中偿还风险。本期债券期限为 8 年, 还款资金来源主要是旅游公司的门票收入、未来土地出让收入和蓬莱市财政局承诺的未来财政补贴款等; 公司设立专项偿债账户, 由兴业银行股份有限公司烟台分行实施监管; 重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)为存续期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 三峡担保的主体长期信用等级为 AA⁺, 有效提升了存续期债券的信用水平。

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 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 蓬莱市经济持续增长、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子公司城投公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司收入规模与利润规模快速增长, 经营获现能力有所增强。

3. 公司作为蓬莱市城市基础设施建设项目的承建主体以及蓬莱市本级唯一的土地储备、整理、出让及出让金收益的主体，得到蓬莱市财政的持续支持，具有一定区域垄断地位。

4. 存续期债券设置债券本金分期兑付条款，缓解了公司集中偿付压力。同时还款资金来源主要是旅游公司的门票收入、未来土地出让收入和蓬莱市财政局承诺的未来财政补贴款等，重庆市三峡担保集团有限公司为存续期债券提供担保，对存续期债券保障程度高。

关注

1. 市政基础设施项目投资大、收益较低，公司面临一定资金压力。

2. 跟踪期内，公司收入主要依靠土地出让，收入具有一定波动性。目前账上土地资源较小，新划入土地尚未入账。

3. 跟踪期内，公司应收账款规模过大，回收期限未定对公司资金周转造成一定压力。

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）与蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任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，未因蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任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蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司提供，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蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业主体概况

蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司（以下简称“蓬莱阁旅游”或“公司”）成立于2000年11月15日，由蓬莱旅游度假区管理委员会出资2600万、蓬莱阁大酒店出资50万共同设立，2012年5月，公司由资本公积转增实收资本27350万元，实收资本变更为30000万元。截至2012年底，公司注册资本30000万元。蓬莱阁大酒店系国有全资企业，持股1.80%，公司的实际控制人为蓬莱旅游度假区管理委员会，持股98.20%。

公司主要负责蓬莱阁旅游景区、戚继光故里景区及田横山风景区的经营管理。经营范围包括蓬莱阁旅游区景点服务、纪念品销售，录像放映等。蓬莱阁景区为国家重点文物保护单位、国家重点风景名胜区、国家首批5A级旅游景区。

公司下设21个科、所、室，下辖控股95%的子公司——蓬莱市城市开发投资有限公司（以下简称“城投公司”），该公司为独立法人，日常独立核算，经营财务活动受公司监管。2012年12月10日，城投公司变更名称为蓬莱市城市建设投资集团有限公司，法人代表变更为李元辉，2013年3月注册资本增至5亿元。

2012年，城投公司合并范围新增3家全资子公司，分别是蓬莱西海岸海洋文化旅游产业开发有限公司、蓬莱市城市建设投资集团土地开发经营有限公司和蓬莱市建设投资集团资产经营有限公司。

截至2012年底，公司合并资产总额为89.03亿元，所有者权益合计为47.15亿元（其中少数股东权益2.36亿元）。2012年，公司实现营业收

入9.06亿元，利润总额3.77亿元。

公司注册地为蓬莱市迎宾路7号；法定代表人为盛立军。

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。2013 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额度调整、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、行业环境分析

1. 城市基础设施建设行业分析

(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政府的高度重视。近些年，全国各地区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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带

来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果(全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖)，对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（以下简称“指导意见”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的

出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权

融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

（3）中国基础设施建设发展展望

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，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63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，逐步形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。

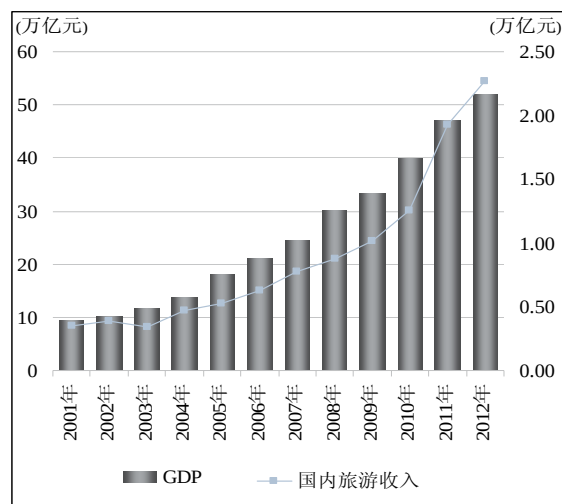
整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而

地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 旅游行业分析

“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次/年，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济发展的积极作用更加明显。2011年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期，入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响，增速低于预期；2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%。

图1 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

国际旅游方面，入境游方面，2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境

旅游者 1.35 亿人次，同比增长 1.24%。2012 年，随世界经济复苏不确定性增加，全国共计接待入境旅游者 1.32 亿人次，同比下降 2.23%。出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近两年，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长，2012 年国内居民出境人数 8318 万人次，增长 18.4%。其中因私出境 7706 万人次，增长 20.2%，占出境人数的 92.6%；中国旅游外汇收入为 500.28 亿美元，增长 3.1%。

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。

四、区域经济

公司业务范围主要涉及蓬莱市基础设施建设，其经营发展取决于蓬莱市经济水平及未来发展规划。

1. 蓬莱市概况

2012年，蓬莱市实现地区生产总值（GDP）425.45亿元，按可比价格计算，增长11.4%。其中，第一产业实现增加值25.06亿元，增长2.5%；第二产业实现增加值239.05亿元，增长11.4%；第三产业实现增加值161.35亿元，增长12.9%。

三次产业比由上年的6.3: 57.8: 35.9调整为5.9: 56.2: 37.9，其中第一产业比重降低0.4个百分点，第二产业比重降低1.6个百分点，第三产业比重提高2个百分点。人均GDP为94604万元，增长11.5%。2012年，全市完成固定资产投资258.51亿元，同比增长21.1%。

2012年，蓬莱市顺利完成蓬莱黄金与山东黄金的战略合作，开启了黄金产业发展新里程。成功组建了城市开发投资和蓬莱阁文化旅游两大公司，为提升国有资产经营管理水平打下了良好基础。医药卫生体制综合改革稳步推进，蓬莱市被列入全国县级公立医院改革试点县。蓬莱东港、栾家口港、巨涛重工的8个新建泊位通过验收并一次性对外开放。全市完成合同利用外资1.35亿美元，实际使用外资1.05亿美元，分别增长13%和4.5%；完成外贸进出口12.3亿美元，其中，外贸出口8.2亿美元，分别增长11.4%和11.5%。蓬莱市全年新增贷款36.1亿元，累计争取上级资金7.8亿元，均创历史最好水平。

2. 区域财政

作为蓬莱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城投公司的实力。

伴随着蓬莱市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年蓬莱市实现财政总收入为37.70亿元，较2011年增长12.6%；地方财政一般预算收入23.61亿元，较2011年增长17.65%；地方一般预算支出30.16亿元，较2011年增长18.06%。

近年来，蓬莱市土地出让收入总体呈现波动增长趋势。2012年，蓬莱市完成土地出让10.91亿元，较2011年增长50.96%。

表 1 2010~2012 年蓬莱市可支配收入（单位：万元）

级别	科目	2010 年	2011 年	2012 年	2012 年增长率 (%)
全市财政收入	一般预算收入	158686	200675	236098	17.65
	其中：税收收入	99592	140787	162911	15.71

	非税收入	59094	59888	73187	22.21
	预算外专户	40882	57060	43554	-23.67
	转移支付	53824	78074	80073	2.56
	一般预算支出	202543	255498	301643	18.06

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内蓬莱市财政收入保持了稳定增长，财政实力逐步增强。

地方政府债务

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2012年底，蓬莱市地方政府债务162594.46万元，均为直接债务，主要体现为国内金融机构借款和解决地方金融风险专项借款；2012年，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为41.05%，总体来看，蓬莱市地方政府债务水平适中。

表2 2012年底蓬莱市政府债务构成（单位：万元）

地方债务（截止2012年12月）	金额
（一）直接债务余额	162594.46
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	1158.2
（1）世界银行贷款	318.2
（3）国际农业发展基金会贷款	840
3、国债转贷基金	2560.48
4、解决地方金融风险专项借款	5431
5、国内金融结构借款	142194.78
（1）政府直接借款	8794.78
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	133400
6、债券融资	7000
7、粮食企业亏损挂账	
8、其他	4250
（二）担保债务余额	
合计	162594.46

资料来源：公司提供

3. 未来发展规划

根据蓬莱市“十二五”规划，蓬莱市经济社会发展的主要目标是：到2015年，全市生产总值达到600亿元以上，年均增长12%。地方财政收入达到30亿元以上，年均增长15%。三次产业比例调整为4：55：41，初步形成产业结构优化、富有竞争力的现代产业体系。居民消费稳

步提高，社会消费品零售总额达到150亿元，年均增长15%。规模以上固定资产投资达到410亿元，年均增长16%。

总体来看，近年来蓬莱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，公司未来发展空间广阔。

五、政府支持

公司子公司城投公司是蓬莱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。业务发展得到蓬莱市政府的大力支持。

（1）财政补贴

为了保障本期债券本息足额按期偿付，蓬莱市财政局出具了蓬财【2012】8号文件，文件中承诺给予公司每年2.5亿元财政补贴款用以支持公司债务本息的偿还。2012年，公司实际收到财政补贴共计5.8亿元。

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，上述补贴款均列入资本公积核算，划拨现金均已到账。

（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，2003年，政府先依据蓬政发【2003】73号文件，将蓬莱市土地储备中心划转至城投公司名下，由城投公司负责日常经营运作。同时，城投公司与蓬莱市政府签订了《土地储备代理协议》，依据该协议，城投公司对蓬莱市城镇规划区内的土地进行整理储备及出让，并留存当年土地出让金的55%作为主营业务收入。

(3) 土地资源划拨

为了扩大公司的资产规模，2012年根据蓬莱市政府【蓬国用(2008)第0217、218号】公司通过出让方式获得京蓬药业宗地，该宗土地面积为65515平方米，土地性质为商业用地，评估金额为30136.9万元，有土地证，但因尚未交纳出让金，2012年底暂未入账。

综上所述，跟踪期内，公司获得蓬莱市政府的大力支持，综合实力和竞争力得到进一步增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长兼总经理变更为盛立军，男，48岁，大学学历，曾任蓬莱市葡萄与葡萄酒局副局长、蓬莱旅游度假区工委委员、

管委副主任，现任蓬莱旅游度假区工委委员、管委副主任、蓬莱阁管理处主任。

跟踪期内，公司现有高层管理人员由6人增至14人；董事长1人，总经理1人，董事由2人增至5人，监事由3人增至5人，平均年龄45岁。公司本部现有员工中本科及其以上学历共89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，能够满足日常的经营需要。

七、经营分析

1. 公司旅游板块经营状况

表3 公司主营业务经营情况(单位: 万元)

	2011年			2012年		
	营业收入	占比(%)	毛利率(%)	营业收入	占比(%)	毛利率(%)
旅游门票收入	10338.75	20.57	100.00	14461.81	18.98	100.00
土地储备代理	39923.81	79.43	35.06	76182.27	81.02	29.59
合计	50262.56	100.00	48.42	90644.08	100.00	40.82

资料来源: 审计报告

注: 以上毛利率计算来自于审计报告数据, 实际土地开发项目的投入成本体现在基础设施项目总的投资金额中, 不单独核算。

公司旅游产业收入主要来自蓬莱阁景区门票收入, 蓬莱阁景区由公司本部负责运营。

蓬莱阁景区为国家重点文物保护单位、国家重点风景名胜区、国家首批5A级旅游区。位于蓬莱市区西北的丹崖山上, 面积有32800平方米, 包括三清殿、吕祖殿、苏公祠、天后宫、龙王宫、蓬莱阁、弥陀寺等几组不同的祠庙殿堂、阁楼、亭坊组成的建筑群。蓬莱阁在1982年与水城同被国务院公布为全国重点文物保护单位。

2012年, 公司旅游产业实现收入14461.81万元, 较2011年增长39.88%。2012全年共接待游客124万人, 同比增长3.33%。值得注意的是, 2012年5月起, 蓬莱阁景区门票价格由原来的120元/人上调到140元/人, 门票价格的提高提升了景区盈利能力。此外, 自2012年5月起公司开

始对旅游车队的经营模式进行了调整, 对观光车实施收费运营, 车票定为每人次5元。运营模式变化后, 共运行10089次, 运送游客66772人, 实现经济创收33.4万元。

同时, 联合资信关注到, 受制于蓬莱阁景区自身规模, 景区目前游客接待能力已趋于饱和, 未来景区接待能力提升的空间不大。

2. 城市基础设施投资建设及土地开发

公司收入构成中的土地开发收入主要是由城投公司的土地收储分成和公司自有土地出让业务实现。

城投公司的运营模式为土地平衡与政府补贴相结合, 2003年, 根据《蓬莱市人民政府对市财政局关于蓬莱市土地储备中心建制转入蓬莱市城市开发投资有限公司的请示的批复》

(蓬政发[2003]73号), 该公司获得蓬莱市土地储备中心的经营权, 成为了蓬莱市本级唯一的土地储备、整理、出让及部分出让金收益的主体。

近年来, 蓬莱市城市开发投资有限公司从事蓬莱市基础设施建设, 先后投资建设了水城项目、206国道西线、206国道南出口、蓬水路、南环路和海市学校等一系列基础设施建设项目。上述项目建成后, 具有一定社会效益。

依据城投公司与蓬莱市政府签订了《土地储备代理协议》, 公司合法享有土地出让金收入的55%, 主要用于偿还借款本息和支付当年的投资建设资本金(资本金比例不定, 部分项目无资本金, 最高不超过30%), 账务处理上计入营业收入; 对于当年出现的资金缺口, 由政府通过财政补贴予以填补, 账务处理上计入资本公积。

跟踪期内, 公司继续管理经营蓬莱市土地储备中心。2012年, 蓬莱市共挂牌出让土地631990.00平方米, 取得土地出让合同收入72850.00万元, 此外, 由土地性质变更、容积率调整、土地证续期、补交土地出让金等业务产生的收入共计386.86万元, 按照公司与蓬莱市人民政府签署的协议, 公司按照土地出让(包

括土地性质变更等其他业务)收入的55%确认收入, 2012年, 公司共计确认土地出让收入40280.27万元。

2012年, 公司将位于宝龙的一宗批复零售用地对外出让, 该宗土地面积共计103678.00平方米, 公司获得出让收入35902.00万元。同期, 公司接受财政的补贴款为5.8亿元。土地开发项目的投入成本体现在基础设施项目总的投资金额中, 不单独核算。

城投公司主要资产为下属土地储备中心的储备土地, 截至2012年底, 公司拥有土地储备约749亩, 均办有土地证, 反映在存货科目, 未来将通过对外出让实现收益。

联合资信关注到, 公司土地出让收入是营业收入的主要部分, 受房地产调控和土地监管政策等影响, 土地出让业务未来发展前景不甚明朗, 同时尽管公司土地储备较为充足, 但未来其变现的时点和价值存在不确定性。

3. 公司未来发展

作为蓬莱市基础设施建设的主体, 由公司负责承建的市政基础设施建设项目较多。从在建的工程项目来看, 公司截至2012年底的在建项目主要包括10项, 具体明细见下表:

表4 公司截至2012年底在建项目及未来投资情况(单位: 亿元)

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	2012 年底 完成 投资 情况	2013 年	2014 年	2015 年
		贷款	自筹	贷款	自筹					
蓬莱市旅游景区建设项目	13.70	8.00	5.70	8.00	5.70	目前各景区拆迁工作已基本完成, 画河清淤工程、新建画河两岸河堤, 雨水污水网管铺设工程已完工, 滨海公园、海水浴场即将竣工。	5.40	8.00	0.30	
小泰山风景区基础设施	4.60	3.00	1.60	3.00	1.60	完工	4.60			
海滨西路改造工程	8.15	5.23	2.92	5.23	2.92	完工	8.15			

邱山-战山水库除险加固及黄水河东支流、平山河整治工程	4.08	2.80	1.28	1.70	0.80	黄水河东支流、平山河整治已完工，邱山水库工程进度完成40%，战山水库工程进度完成30%。	2.50	1.58		
平山河综合治理及湿地公园项目	7.00	4.00	3.00		1.80	平山河中段正在建设中，工程进度完后60%	0.50	2.50	3.00	1.00
城市道路雨污分流工程	16.07	10.00	6.07		2.00	工程进度完成10%，其中府后路、登州路、海市路雨污分流已完工		6.07	6.00	4.00
历史文化名城保护工程	9.00	6.00	3.00			目前正在对北市场和画河大世界进行拆迁评估。		2.00	3.50	3.50
艾山旅游通道工程	3.00	2.00	1.00			目前正在进行征地拆迁清表和工程招标工作		1.50	1.50	
城市文化体育中心和公园建设工程	9.00	6.00	3.00			目前正在进行征地拆迁清表，图纸设计已完成，正准备工程招标		2.00	3.00	4.00
西海岸海洋文化旅游产业聚集区项目	54.00	37.00	17.00		5.00	项目海域使用、立项、环评等审批手续已完成，正在进行施工图设计。海域、陆域和物料区征迁已全部完成	1.40	20.00	16.50	16.00
合计	128.60	84.03	44.57	17.93	19.82		22.55	43.65	33.80	28.50

资料来源：公司提供

上述的投资项目中的“蓬莱市旅游景区建设项目”为本次募集资金的募投项目，该项目计划投资13.70亿元。除募投项目外，截至2012年底，公司在建项目主要有邱山-战山水库除险加固及黄水河东支流、平山河整治工程、城市文化体育中心和公园建设工程、城市道路雨污分流工程和西海岸海洋文化旅游产业聚集区项目等，项目总投资128.60亿元，已落实资金37.75亿元，2013年，公司在建项目将落实资金43.65亿元，未来两年还将继续投资62.30亿元。

总体来看，公司在建项目投资规模大，存在较大资金需求压力。

八、募集资金使用情况

公司于2013年1月发行“13蓬莱阁债”，发行额度为8亿元，发行期限为8年，募集资金用于蓬莱市旅游景区建设项目，项目总投资

13.7亿元，截至2012年底，该项目已完成投资5.40亿元。截至2013年8月底，上述募集资金已经使用3.90亿元。

九、财务分析

公司提供的2012年财务报表已经中天远会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计报告。2012年，公司合并范围新增3家全资二级子公司，分别是蓬莱西海岸海洋文化旅游产业开发有限公司、蓬莱市城市建设投资集团土地开发经营有限公司和蓬莱市建设投资集团资产经营有限公司，此三家子公司注册资本规模相对公司较小，因此合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2012年底，公司（合并）资产总额89.03亿元，所有者权益合计47.15亿元（含少数股东权益2.36亿元）；2012年公司实现营业总收入

9.06亿元，利润总额3.77亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入来源于城投公司土地出让形成的收入以及本部经营的旅游收入。公司2012年实现营业收入9.06亿元，较2011年增长79.64%，增长迅速，主要是由于公司自有土地对外出让以及公司门票收入的上升。2012年，受公司土地收储成本上升的影响，公司土地储备代理业务毛利率有所下降，但土地储备代理业务规模的增大在一定程度上抵消了业务毛利率下降对公司利润水平的影响，加上2012年公司提高了旅游景区门票价格，公司营业利润大幅增长，2012年，公司实现营业利润1.97亿元，同比增长131.62%。跟踪期内，公司将其投资建设城市道路、广场、公园、污水管网等基础设施出售给蓬莱市财政局，公司由此确认营业外收入1.80亿元。

2012年，公司期间费用合计1.35亿元，同比增长12.91%，主要由于经营规模的扩大带来了部分销售费用的增长以及财务费用的较快增长；占营业总收入的比重为14.94%，较2011年下降8.83个百分点。

2012年，公司营业外收入1.80亿元，较2011年大幅增长，主要为固定资产处置利得（1.44亿元）的增加。2012年，公司利润总额和净利润分别为3.77亿元和2.87亿元，利润总额同比增长337.03%，净利润同比增长393.77%，营业外收入对公司利润水平影响较大。

从盈利指标看，2012年公司营业利润率为35.58%，较2011年下降7.89个百分点，主要是由于近年来土地整理成本的增加；2012年总资产收益率和净资产收益率分别为5.00%和6.08%，分别较2011年上升3.45和4.57个百分点，主要是由于公司2012年净利润的大幅增长所致。

总体看，跟踪期内，公司整体盈利能力显著增强，主要是由于公司土地出让规模的增长及营业外收入对公司利润的贡献。

2. 现金流及保障

2012年公司实现经营活动产生的现金流入量20.14亿元，较2011年大幅增长139.25%。2012年，公司销售商品、提供劳务收的现金为16.77亿元，同比大幅增长104.84%，主要是由于营业收入的大幅增长所致。公司近年来现金收入比高，2011年和2012年分别为162.22%和184.97%，主要是由于公司预收款项增加所致。2012年公司收到其他与经营活动有关的现金3.38亿元，较2011年大幅增长。2012年公司经营活动产生的现金流出为7.88亿元，较2011年增长15.47%。2012年公司经营活动产生的现金流量净额为12.26亿元，较2011年大幅增长近6.7倍。

2012年由于公司承建项目较多，公司投资活动现金流出规模继续扩大，公司投资活动产生的现金流出量为9.47亿元，较2011年增长63.86%，主要是购建固定资产支出及投资支付的现金和投资支付的现金的增长，其中投资支付的现金3.05亿元，系公司购买的银行理财产品。2012年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.38亿元。2012年，公司筹资活动前现金流量净额为2.89亿元。

2012年，公司筹资活动现金流入量为7.75亿元，其中吸收投资收到的现金为5.81亿元，主要是收到的财政补贴款；2012年公司筹资活动产生的现金流净额为0.19亿元。但是，随着2013年1月30日公司成功发行8亿元公司债券，公司筹资活动现金流入大幅增长。

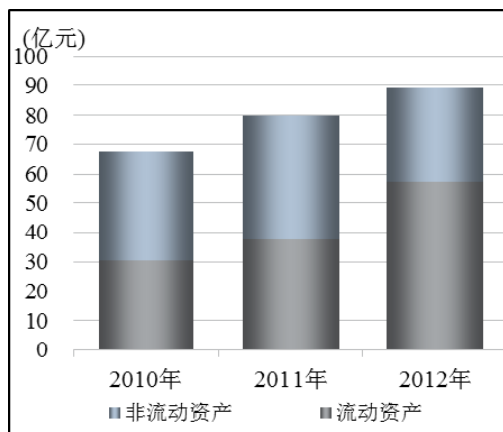
综合来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流净额保持较大规模，收入实现质量较好，但在建工程项目的投资加重了公司的资本性支出，未来随着公司在建工程项目的建设进行，公司将面临一定的外部融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额89.03亿元，同比增长11.26%。跟踪期内，受公司将其投资建设城市道路、广场、公园、污水管网等基础设施出售给蓬莱市财政局的影响，公司固定

资产规模大幅下降，由此导致公司资产结构由以非流动资产为主转变为以流动资产为主，截至2012年底，流动资产占公司资产总额的63.92%。

图2 2010~2012年公司资产构成情况

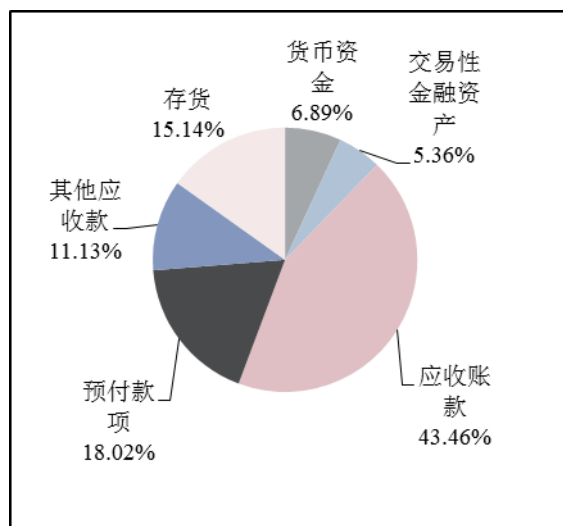


资料来源：审计报告

流动资产

截至2012年底，公司流动资产合计56.91亿元，同比增长51.36%。流动资产构成中应收账款、预付款项、存货和其他应收款占比较大。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2012年底，公司货币资金3.92亿元，同比增长363.44%，主要是由于政府资本性投入以及预收账款大幅增加的影响。公司货币资金主要为银行存款（占99.99%）。截至2012年底，公司无使用受限的货币资金。跟踪期内，公司

交易性金融资产增加3.05亿元，系公司购买的银行理财产品。

截至2012年底，公司应收账款账面余额24.84亿元，同比增长212.47%，主要为城投公司将其投资建设完成的基础设施出售给蓬莱市财政局所致（21.02亿元）。共计提坏账准备0.10亿元，计提比例为0.42%，计提比例较低。公司应收账款规模较大，且应收对象主要为蓬莱市财政局，存在一定的坏账损失风险。总体看，公司应收账款占流动资产比重大，回收时间不确定对公司资金周转造成一定压力。

表5 2012年应收账款前五名单位

单位名称	金额(万元)	账龄	占应收账款的比例 (%)
蓬莱市财政局	210233.27	1 年以内	84.64
烟台宝龙置业有限公司	15805.05	1 年以内	6.36
蓬莱翔和置业有限公司	7238.00	1~2 年	2.91
蓬莱义和房地产开发有限公司	7120.00	2~3 年	2.87
烟台金宇置业有限公司	3800.78	3 年以上	1.53
合计	244197.08		98.32

资料来源：审计报告

截至2012年底，公司预付款项10.26亿元，同比增长36.70%，主要为下属子公司城投公司预付的工程款项等。一年以内的预付账款占62.82%。

截至2012年底，公司其他应收款账面余额6.47亿元，同比下降31.27%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款4.23亿元，其中账龄在1年以内的占59.01%，1~3年的占26.78%，3年以上的占14.21%。2012年底公司累计计提坏账准备0.14亿元，计提比例为2.15%，计提比例不高。从集中程度看，其他应收款前五名单位欠款占全部其他应收款的69.26%，集中程度较高。总体看，公司部分其他应收款可能存在一定的风险。

表6 2012年其他应收款前五名单位

单位名称	与公 司关 系	金额 (万元)	账龄	占应收账款的 比例 (%)
蓬莱市滨海热力有限公司	非关 联方	18101.46	1~2 年	27.97
山东蓬建建工集团有限公司	非关 联方	13685.00	1 年 以内	21.15
蓬莱金创集团公司	非关 联方	6000.00	1 年 以内	9.27
蓬莱市国有资产监督管理局	关联 方	4650.00	2~3 年	7.19
蓬莱旅游度假区管理委员会	非关 联方	2383.33	3 年 以上	3.68
合计		44819.79		69.26

资料来源：审计报告

2012年，受公司将位于宝龙的一宗土地对外转让的影响，公司存货规模有所下降，截至2012年底，公司存货共计8.62亿元，主要是土地收储成本，同比下降 29.22%，公司未计提存货跌价准备。公司以存货作抵押，贷款47600万元。

非流动资产

截至2012年底，公司非流动资产32.12亿元，同比下降24.28%，主要是由于公司固定资产的大幅下降所致；截至2012年底，构成主要以固定资产（占1.35%）和在建工程（占98.65%）为主。

截至2012年底，公司固定资产原值0.86亿元，构成主要为房屋建筑物（占87.34%）和运输设备（占5.39%）。跟踪期内，公司固定资产原值本年减少20.62亿元，主要由于公司子公司蓬莱市城市建设投资集团有限公司将其投资建设的城市道路、广场、公园、污水管网等基础设施出售给蓬莱市财政局所致。截至2012年底，公司固定资产累计折旧0.43亿元，固定资产成新率仅为49.96%，水平较低。公司未计提减值准备。

跟踪期内，受在建项目投入增大的影响，公司在建工程规模有所增长。截至2012年底，

公司在建工程31.69亿元，同比增长46.67%，主要为城市道路建设工程、水城项目工程、海市学校、道路及雨污分流工程、平山河整治等工程项目。

表7 2012年公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	截至 2011 年底	截至 2012 年底
城市道路建设	72846.04	78085.60
水城项目	60399.27	66421.95
山汽改迁建	883.45	1143.80
海市学校	5882.47	5918.47
看守所	2990.34	3288.93
雨污分流	1970.00	2138.08
超载超限检测站	59.00	362.77
城乡垃圾一体化	2663.04	3269.54
公园浴场	606.90	953.43
道路及雨污分流		8771.91
平山河整治		11318.61
其他工程	67774.47	133492.25
合计	216074.97	315165.34

资料来源：审计报告

总体看，跟踪期内，公司资产总额整体稳步增长，资产构成方面由2011年底的以非流动资产为主变为以流动资产为主；但是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。总体来看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计47.15亿元（其中少数股东权益2.36亿元），同比增长22.55%。2012年底归属母公司所有者权益中，实收资本占6.70%，资本公积占79.49%，未分配利润占13.81%，所有者权益稳定性较好。

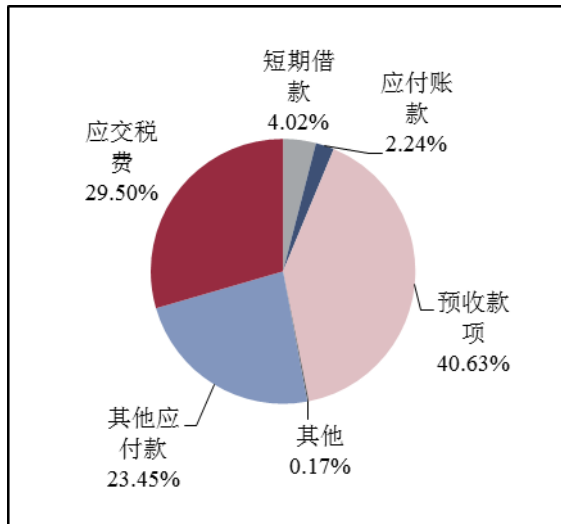
截至2012年底，公司实收资本3.00亿元，同比增长2.74亿元，主要来自公司由资本公积转增实收资本27350万元，将实收资本变更为3亿元。截至2012年底，公司资本公积35.61亿元，同比增长8.48%。近三年资本公积增量由财政补贴和财政拨入资产构成，财政补贴为公司收到的专门用于项目投资的款项。

截至2012年底，公司未分配利润6.18亿元，同比增长78.86%，主要是由于本期净利润的增长。

负债

截至2012年底，公司负债合计41.88亿元，同比保持稳定；其中流动负债占56.30%，非流动负债占43.70%，公司负债结构由以非流动负债为主转变为以流动负债为主。

图4 2012年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

截至2012年底，公司流动负债合计23.58亿元，同比增长23.03%，主要来自预收款项和应交税费的增长；构成主要以预收款项、应交税费和其他应付款为主。

截至2012年底，公司应付账款0.53亿元，同比下降63.72%，其中账龄1年以上的占57.98%，主要为八仙娱乐城二期项目及南王庄项目尚未支付剩余尾款。

公司预收款项主要是预收山东高速集团有限公司、蓬莱兰海城市建设公司、烟台静海房地产公司、蓬莱奋发置业有限公司、北沟栾口等单位的土地款，截至2012年底，公司预收款项共计9.58亿元，同比增长57.92%。公司应交税费增长较快，主要是由公司土地转让税费较高，且规模较大引起的。

截至2012年底，公司其他应付款5.53亿元，同比下降14.30%。公司其他应付款主要是跟蓬莱市人民医院、蓬莱市预算外资金管理局、金象泰置业公司、蓬莱市振蓬农业开发公司和蓬莱市兴蓬交通有限公司等单位的往来款，账龄

在1年以内的占83.46%。

截至2012年底，公司应交税费6.95亿元，同比增长64.76%，主要来自营业税和企业所得税的增长。

公司非流动负债主要为长期借款，截至2012年底，公司长期借款共计18.30亿元，同比下降18.22%。

截至2012年底，公司全部有息债务总额19.25亿元，同比下降17.42%；其中短期债务占4.92%，长期债务占95.08%，近年来公司以长期债务为主。但联合资信关注到，2013年度，随着公司8亿元公司债券的成功发行，公司非流动负债规模进一步增大，公司长期有息债务压力有所加大。

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分别为47.04%、28.99%和27.96%，分别同比下降4.88、8.74和8.81个百分点，主要是由于公司债务规模减小，且政府注入资产导致的权益增加的积极作用影响。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，总体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为241.38%和204.83%，分别同比大幅增长45.19和72.17个百分点，主要是由于跟踪期内，公司流动资产快速增长所致。2012年公司经营性净现金流较2011年大幅增长，使得经营现金流动负债比由2011年的8.32%快速上升至2012年的52.01%，且现金类资产对短期债务的保障倍数为7.36倍，同比大幅提升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，全部债务/EBITDA为4.53倍，公司对债务整体保护能力尚可。

截至2012年底，公司获得各商业银行的授信额度合计为19.86亿元，已经使用18.06亿元，

尚未使用额度1.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2012年底，公司对外担保总额43000万元，主要为对山东金创股份有限公司、蓬莱金创集团公司、蓬莱市振蓬农业开发有限公司等的担保（主要为短期借款担保），被担保企业经营情况正常，担保总额占2012年底公司净资产比重为9.11%，担保比率较小。

此外，公司将蓬莱阁风景区门票收费权抵押给国家开发银行贷款11亿元。

5. 存续期内债券偿还能力分析

公司现有存续期债券1期，为“13蓬莱阁债/13蓬莱阁”，发行金额8亿元，为8年期固定利率债券，同时设置债券本金分期兑付条款，存续期债券的本金在债券存续期的第3年至第8年分期兑付，第3年至第7年每年偿还本金12000万元，占本期债券发行额的15%；第8年偿还本金20000万元，占本期债券发行额的25%。

截至2012年底，公司现金类资产为6.97亿元，为存续期债券的0.87倍；2012年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为20.14亿元和12.26亿元，为存续期债券的2.52倍和1.53倍，经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度较好；2012年公司EBITDA为4.25亿元，对存续期债券的保障倍数为0.53倍，整体看，公司经营活动现金流对存续期内债券偿还能力较好。

6. 债权保护条款

存续期债券的偿债来源主要有旅游公司的门票收入、未来土地出让收入和蓬莱市财政局承诺的未来财政补贴款等几项。

此外，为了保证存续期债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，并与兴业银行股份有限公司烟台分行（以下简称“兴业银行”）签订了《债券账户及资金监管协议》，由兴业银行股份有限公司烟台分行实施监管。

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司

提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于2006年9月挂牌成立。2010年1月，公司正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。公司股东为重庆渝富资产经营管理有限公司、中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至目前，公司实收资本30亿元，股权结构见表7。

表8 三峡担保股权结构

序号	股东名称	金额（亿元）	持股比例(%)
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	100.00

资料来源：三峡担保提供

三峡担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

三峡担保下设7家分公司，拥有2家控股子公司—重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）和重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”），并参股6家重庆市区县担保公司。

截至2012年9月底，三峡担保资产总额576017.75万元，所有者权益352630.64万元。2012年1-9月，三峡担保实现营业收入74155.71万元，其中担保费收入49280.75万元，净利润25209.79万元。

联合资信评估有限公司评定三峡担保2012

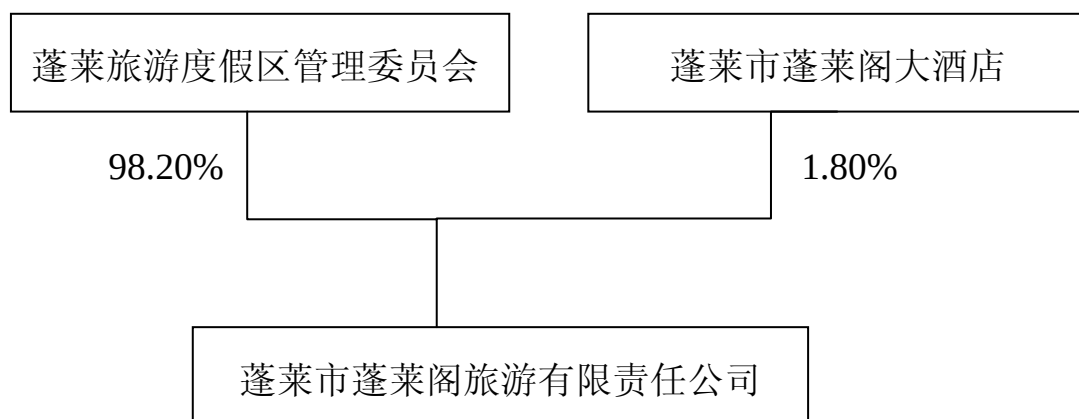
年主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

本期债券发行额度8亿元，占2012年9月底三峡担保所有者权益22.69%，立即偿付本期债券对三峡担保具有一定影响。

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蓬莱阁债/13 蓬莱阁”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	8820.42	8457.14	39193.73	110.80
交易性金融资产			30500.00	
应收票据				
应收账款	64574.00	79154.56	247337.41	95.71
预付款项	47914.99	75036.34	102571.03	46.31
应收利息				
应收股利				
其他应收款	62891.63	91581.97	63320.31	0.34
存货	121736.14	121739.12	86161.71	-15.87
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	305937.19	375969.14	569084.17	36.39
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	140465.70	208177.46	4320.92	-82.46
在建工程	227043.32	216074.97	316914.57	18.15
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	367509.02	424252.43	321235.49	-6.51
资产总计	673446.21	800221.57	890319.66	14.98

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	10600.00	9300.00	9470.00	-5.48
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	18588.02	14558.21	5282.30	-46.69
预收款项	20000.00	60656.34	95788.40	118.85
应付职工薪酬	405.14	405.07	396.98	-1.01
应交税费	37156.34	42208.32	69541.02	36.81
应付利息				
应付股利				
其他应付款	29884.59	64509.21	55284.96	36.01
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	116634.09	191637.14	235763.66	42.18
非流动负债：				
长期借款	213790.00	223780.00	183000.00	-7.48
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	21.02	28.13	28.13	15.67
非流动负债合计	213811.02	223808.13	183028.13	-7.48
负债合计	330445.12	415445.27	418791.78	12.58
所有者权益：				
实收资本(或股本)	2650.00	2650.00	30000.00	236.46
资本公积	294079.14	328248.89	356073.67	10.04
减：库存股				
盈余公积				
未分配利润	29107.52	34578.97	61849.43	45.77
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	325836.66	365477.86	447923.10	17.25
少数股东权益	17164.43	19298.44	23604.78	17.27
所有者权益合计	343001.09	384776.30	471527.88	17.25
负债和所有者权益总计	673446.21	800221.57	890319.66	14.98

附件 3 利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	74417.81	50458.07	90644.78	10.37
减：营业成本	33187.36	25927.80	53640.94	27.13
营业税金及附加	3900.83	2591.64	4748.50	10.33
销售费用	2153.79	2343.34	2647.19	10.86
管理费用	6397.75	5822.61	6421.82	0.19
财务费用	1274.87	3826.64	4471.36	87.28
资产减值损失	622.01	1430.89	-1008.09	
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	26881.21	8515.15	19723.06	-14.34
加：营业外收入	757.77	114.76	17985.59	387.19
减：营业外支出	371.76	3.72	9.62	-83.92
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	27267.22	8626.20	37699.03	17.58
减：所得税费用	6751.31	2819.15	9025.79	15.62
四、净利润	20515.91	5807.05	28673.24	18.22

附件 4-1 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	67749.71	81851.67	167661.54	57.31
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	413.44	2337.20	33760.90	803.65
经营活动现金流入小计	68163.14	84188.87	201422.44	71.90
购买商品、接受劳务支付的现金	52681.00	59981.38	54874.11	2.06
支付给职工以及为职工支付的现金	2815.87	3013.21	2090.87	-13.83
支付的各项税费	322.76	383.87	3228.91	216.29
支付其他与经营活动有关的现金	4514.28	4867.83	18606.87	103.02
经营活动现金流出小计	60333.91	68246.29	78800.77	14.28
经营活动产生的现金流量净额	7829.23	15942.59	122621.68	295.75
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金			966.51	
投资活动现金流入小计	0.00	2.16	966.51	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	42721.23	57217.31	64219.68	22.61
投资支付的现金			30500.00	
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	42721.23	57217.31	94719.68	48.90
投资活动产生的现金流量净额	-42721.23	-57215.15	-93753.17	48.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	24722.08	35968.16	58078.71	53.27
取得借款收到的现金	49570.00	54350.00	19470.00	-37.33
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	74292.08	90318.16	77548.71	2.17
偿还债务支付的现金	40440.00	45660.00	60080.00	21.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1279.69	3748.87	15600.63	249.15
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	41719.69	49408.87	75680.63	34.69
筹资活动产生的现金流量净额	32572.39	40909.29	1868.08	-76.05
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-2319.61	-363.28	30736.58	
加: 期初现金及现金等价物余额	11140.03	8820.42	8457.14	-12.87
六、期末现金及现金等价物余额	8820.42	8457.14	39193.73	110.80

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	20515.91	5807.05	28673.24	18.22
加: 资产减值准备	622.01	1430.89	-1008.59	
固定资产折旧及其他	915.51	1022.81	323.06	-40.60
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失		-0.85	-14393.68	
固定资产报废损失	365.65			
公允价值变动损失				
财务费用	1279.69	3745.07	4500.42	87.53
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-0.46	-2.98	35577.41	
经营性应收项目的减少	-19480.44	-61096.41	50925.61	
经营性应付项目的增加	3611.36	65037.00	18024.21	123.41
其他				
经营活动产生的现金流量净额	7829.23	15942.59	122621.68	295.75

附件 5 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.30	0.70	0.56	0.95
存货周转次数(次)	0.55	0.21	0.52	0.43
总资产周转次数(次)	0.14	0.07	0.11	0.10
现金收入比(%)	91.04	162.22	184.97	159.36
盈利能力				
营业利润率(%)	50.16	43.48	35.58	40.87
总资本收益率(%)	3.84	1.55	5.00	3.73
净资产收益率(%)	5.98	1.51	6.08	4.69
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	38.40	36.77	27.96	32.69
全部债务资本化比率(%)	39.55	37.72	28.99	33.72
资产负债率(%)	49.07	51.92	47.04	48.91
偿债能力				
流动比率(%)	262.31	196.19	241.38	232.01
速动比率(%)	157.93	132.66	204.83	173.80
经营现金流动负债比(%)	6.71	8.32	52.01	29.84
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	17.40	4.53	9.01
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.18	0.15	-0.01
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-27.27	-11.02	6.41	-5.55

附件 6 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

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 7 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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。