跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2007 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，并维持“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

二零一六年八月十六日

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

蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司企业债跟踪评级报告

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：2016 年 8 月 16 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.95	3.61	11.85
资产总额(亿元)	116.49	109.42	122.43
所有者权益合计(亿元)	57.62	59.82	55.78
短期债务(亿元)	1.56	3.85	3.16
全部债务(亿元)	23.60	24.01	39.33
营业收入 (亿元)	14.59	9.44	5.35
利润总额 (亿元)	5.57	4.24	1.78
EBITDA(亿元)	6.14	5.20	3.04
经营性净现金流(亿元)	10.23	8.16	-2.61
营业利润率(%)	51.40	64.46	64.07
净资产收益率(%)	7.14	5.37	3.15
资产负债率(%)	50.54	45.34	54.44
全部债务资本化比率(%)	29.06	28.64	41.35
流动比率(%)	171.84	165.97	237.52
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	4.61	12.95
经营现金流动负债比(%)	27.78	27.73	-8.58

注：已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务中核算。

分析师

张 依　杨明奇　黄琪融

邮箱：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）
网址：Http：//www.lhratings.com

评级观点

蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司（以下简称“公司”）是蓬莱阁旅游景区的唯一经营主体，下属子公司蓬莱市城市开发投资有限公司（以下简称“城投公司”）是蓬莱市城市基础设施项目建设唯一主体。跟踪期内，蓬莱市经济持续增长，财政收入水平持续提高，公司继续保持明显的垄断优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，市政府对公司建设的基础设施项目转让款支付缓慢、公司未来基础设施项目投资额大以及土地市场波动等不利因素对公司经营发展及偿债能力带来的负面影响。

公司旅游业务板块运营平稳，景区接待游客数量较为平稳；蓬莱市经济增长稳定，未来随着蓬莱市的城市化建设不断推进，有助于支撑公司信用基本面。

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，联合资信维持蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司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创造了良好的外部环境。
2. 公司计划开发整理并出让的土地规模较大，将为公司未来经营性收入形成一定保障。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模有所增加，且未

来资本性支出压力较大，营业收入及利润总额下降，融资任务重。

2. 公司土地整理收入比重增大，易受宏观政策等因素影响，未来该业务板块的收入及盈利能力具有一定的不确定性。
3. 公司应收账款和其他应收款持续增加且占比较大，资产流动性受到一定程度的限制。
4. 公司可使用授信额度较低，且账面土地使用权剩余可供抵押价值较为有限，间接融资渠道有待拓宽。

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“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2600万元、蓬莱阁大酒店出资50万元共同设立，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3亿元。截至2015年底，公司注册资本3亿元。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级旅游区。

公司下设21个科、所、室，下辖子公司蓬莱市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投公司”）和蓬莱智慧旅游有限公司。

截至2015年底，公司合并资产总额为122.43亿元，所有者权益合计为55.78亿元（其中少数股东权益2.81亿元）。2015年，公司实现营业收入5.35亿元，利润总额1.78亿元。

公司注册地址：蓬莱市迎宾路 7 号；法定代表人：王春丽。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐

渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般预算财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般预算财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 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各级政府的高度重视。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

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，

融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（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。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33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发展重点。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，承担着政府投资融资功能，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. 蓬莱市经济发展概况

根据蓬莱市政府网站上公布的《2016年蓬莱年鉴》显示，2015年蓬莱市实现地区生产总值（GDP）471.3亿元，按可比价格计算比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值28.5亿元，增长2.6%；第二产业增加值248.6亿元，增长8.3%；第三产业增加值194.7亿元，增长9.8%。三次产业比例为6.0:52.7:41.3。固定资产投资完成401.1亿元，增长14.5 %。

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。2015 年，蓬莱市地方综合财力合计 67.22 亿元，同比增长 13.51%；其中蓬莱市实现地方财政一般预算收入 30.00 亿元，较 2014 年增长 10.28%（税收收入占一般预算收入的 80.31%）；国有土地使用权出让收入 25.79 亿元，较 2014 年底增长 17.22%。

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 2015 年底，蓬莱市地方政府债务 42.09 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 62.62%，总体来看，跟踪期内蓬莱市财政收入快速提高，财政实力逐步增强，地方政府债务水平一般。

表 1　截至 2015 年底蓬莱市地方政府债务余额及 2015 年综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	418800.00	（一）地方一般预算收入	300017.00

1、外国政府贷款	0.00	1．税收收入	240936.00
2、国际金融组织贷款	1670.00	2．非税收入	59081.00
（1）世界银行贷款	910.00	（二）转移支付和税收返还收入	114281.00
（2）亚洲开发银行贷款	0.00	1．一般性转移支付收入	34222.00
（3）国际农业发展基金会贷款	760.00	2．专项转移支付收入	59067.00
（4）其他国际金融组织贷款	0.00	3．税收返还收入	20992.00
3、国债转贷基金	0.00	（三）国有土地使用权出让收入	257906.00
4、农业综合开发借款	0.00	1．国有土地使用权出让金	238174.00
5、解决地方金融风险专项借款	0.00	2．国有土地收益基金	1847.00
6、国内金融结构借款	217881.00	3．农业土地开发资金	2318.00
（1）政府直接借款	904.00	4．新增建设用地有偿使用费	15567.00
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款	216977.00	（四）预算外财政专户收入	--
7、债券融资	175500.00		
（1）中央代发地方政府债券	95500.00		
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	80000.00		
8、向单位、个人借款	23749.00		
9、拖欠工资和工程款	0.00		
10、其他	0.00		
（二）担保债务余额	4256.00		
1、政府担保的外国政府贷款	0.00		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0.00		
3、政府担保的国内金融机构借款	3499.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	0.00		
5、政府担保向单位、个人借款	757.00		
6、其他	0.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**420928.00**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**672204.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			**62.62%**

资料来源：蓬莱市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由蓬莱旅游度假区管理委员会和蓬莱阁大酒店共同出资设立，截至2015年底，公司注册资本3亿元，实际控制人为蓬莱旅游度假区管理委员会。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员略有调整。

由于工作调度，2015年10月底，公司董事长、法定代表人变更为王春丽，财务负责人变更为李秀岩。

王春丽，女，1974年生，大学学历。1992.11-2000.3于蓬莱阁管理处财务科工作，2000.4-2010.2借调蓬莱旅游度假区管委工作，2010.3-2013.1代理蓬莱旅游度假区管委财税部副部长职务，2013.2-2015.9任公司财务科科长，2015.10至今任公司董事长兼法定代表人。

李秀岩，女，1972年生，大学学历。1990.12-1994.12任烟台警备区医院卫生员,1995.9-2000.6于登州古船博物馆工作，2000.6月-2006.11任蓬莱阁管理处售票员，2006.11月-2015.10任公司财务科副科长，2015.10至今任公司财务科科长。

3. 政府支持

2015年，公司共计收到政府补助25.90万元，计入“营业外收入科目”。

跟踪期内，公司虽未获得蓬莱市政府在资本金注入及财政补贴等方面的有力支持，但根据蓬政发[2015]第14号《蓬莱市人民政府关于市城投集团解决应收款项相关问题请示的批复》文件，市财政局对城投截至2014年底的应收类款项2016年起开始偿付。总体看，蓬莱市政府对公司的支持具有一定持续性。

六、管理分析

跟踪期内，法人治理结构、管理制度无其他变化。

七、经营分析

公司营业收入主要由旅游门票收入和土地整理收入两部分组成。2015年，公司实现营业总收入5.35亿元，较上年下降43.37%，主要是土地整理业务下降所致；其中土地整理实现收入3.60亿元，占主营业务收入比重下降至69.09%；门票收入1.57亿元，较上年略有下降，但整体较为稳定；公司2015年新增佣金和担保收入，合计实现收入382.07万元，收入规模较小。毛利率方面，由于2015年整理的土地拆迁成本较高，公司土地整理毛利率由2014年的61.62%下降至48.52%，门票收入、佣金收入、担保收入毛利率均为100%。

表 2　2013~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
土地整理收入	130282.12	89.33	67854.13	67854.13	72.18	61.62	35971.65	69.09	48.52
土地转让收入	--	--	8614.01	8614.01	9.16	20.46	--	--	--
门票收入	15557.35	10.67	17535.60	17535.60	18.65	100.00	15714.47	30.18	100.00
佣金收入	--	--	--	--	--	--	12.07	0.02	100.00
担保收入	--	--	--	--	--	--	370.00	0.71	100.00
合计	145839.46	100.00	94003.74	94003.74	100.00	65.00	52068.18	100.00	64.43

资料来源：审计报告

注：2013 年公司土地整理收入包含土地转让收入。

1. 公司旅游板块经营状况

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3.28万平方米，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。2015年，公司旅游产业实现收入1.57亿元，较2014年下降10.39%。2015年全年蓬莱阁接待游客112万人，较上年下降13.85%。

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有限。

2. 土地开发

公司收入构成中的土地整理收入主要是由城投公司的土地整理熟化和公司自有土地出让业务实现。

城投公司与蓬莱市政府于2005年和2013年1月分别签订了《土地储备代理协议》和《土地整理代理协议》[1]，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，蓬莱市政府根据当年度土地出让收入的55%向城投公司支付代理费。

2015年，蓬莱市共挂牌出让土地670.10亩，取得土地出让合同收入6.54亿元，按照公司与蓬莱市人民政府签署的协议，公司按照土地出让收入的55%确认的代理费收入为3.60亿元；跟踪期内，公司无由土地性质变更、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。2015年，公司共计确认土地出让收入3.60亿元。土地整理熟化收入较上年大幅下降46.99%，主要系受整理进度影响土地尚未达到

[1] 2013 年与蓬莱市政府签订《土地整理代理协议》后，2005 年的《土地储备代理协议》自动作废。

挂牌出让的条件所致。

根据公司土地开发整理计划，公司将2017年对蓬莱市全区域内243.15亩土地进行出让，对公司未来营业收入的形成一定支撑。

2015年，公司无土地转让相关收入。截至2015年底，公司通过政府划拨取得的、未来将用于转让的自有土地面积共计494.67亩，均为出让地且办有土地证，账面价值合计4.30亿元，在公司存货科目体现。

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，易受房地产调控和土地监管政策等影响，土地出让业务未来具有一定的不确定性。

3. 城市基础设施投资建设

近年来，子公司城投公司从事蓬莱市基础设施建设，其运作模式为：通过土地整理开发业务所得的收益用于城市公共基础设施项目的投资建设；对于当年出现的资金缺口，由政府通过财政补贴和银行借款予以填补。

2014年5月，城投公司与蓬莱市财政局签订了《投资建设项目回购意向书》，对于公司代建的基础设施将在完工后转让给蓬莱市财政局，并由蓬莱市财政局在完工后5年内分批支付转让款。转让价格为以公司实际投资额上浮5%~10%，实际回购时以双方协商数为准。2015年，公司固定资产未发生回购。

城投公司作为蓬莱市基础设施建设的主体，负责承建的市政基础设施建设项目较多。截至2015年底，公司主要在建工程包括水城项目、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，在建项目总投资47.17亿元，已投资17.17亿元，尚需投资30.00亿元。总的来看，公司在建项目投资规模较大，未来投资支出较大。

表3 截至2015年底公司在建工程（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资	预计完工时间
道路及地下管网改造	178464.00	24498.88	153965.12	2018.5
水城项目	137000.00	75747.09	61252.91	2016.12
平山河整治	31363.00	530.78	30832.22	2017.6
师范学校	22800.00	15751.45	7048.55	2016.12
新汽车站	9000.00	6180.48	2819.52	2016.12
旅游集散中心	6000.00	1116.14	4883.86	2016.12
公园景观 2	5000.00	1527.25	3472.75	2016.12
城乡垃圾一体化二期	5000.00	46.72	4953.28	2017.6
农高区旅游观光大道	3600.00	3188.63	411.37	2017.6
新市场	1800.00	546.00	1254.00	2017.6
避风港	800.00	72.60	727.40	2017.6
超载超限检测站	600.00	161.50	438.50	2016.12
泥河东岸污水管道	600.00	309.39	290.61	2016.12
其他项目	69707.00	42013.17	27693.83	
合计	471734.00	171690.09	300043.91	

资料来源：公司提供

注：根据蓬莱市人民政府2014年2月《关于将平山河湿地公园划归文旅集团经营管理的通知》，平山河湿地公园交由蓬莱阁文化旅游集团有限公司（简称“文旅集团”）经营管理，文旅文化将截止协议签订前的公司前期投入资金全部支付给公司。协议签订后公园的后续付款事宜仍由公司负责，待工程完工后，文旅集团将后期发生款项支付公司。

八、募集资金使用情况

公司于2013年1月发行了“13蓬莱阁债/13蓬莱阁”，发行额度8亿元，发行期限为8年，募集资金将用于蓬莱阁旅游景区建设项目，项目总投资13.7亿元。截至2015年底，募集资金已全部投入建设，蓬莱市旅游景区建设项目已基本完工但尚未结算。

公司于2015年1月30日支付上一计息年度利息。

九、财务分析

2015 年公司财务报告经中天运会计师事务所审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司合并范围增加 1 家子公司蓬莱智慧旅游有限公司，该公司的注册资本规模相对较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 122.43 亿元，所有者权益合计为 55.78 亿元（其中少数股东权益 2.81 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 5.35 亿元，利润总额 1.78 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要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。2015 年，公司实现营业收入 5.35 亿元，较 2014 年下降 43.37%，主要是受整理进度影响土地尚未达到挂牌出让的条件所致。由于 2015 年整理的部分土地拆迁成本较高和土地整理收入份额下降影响，公司整体营业利润率略有下降至 64.07%。受公司土地整理业务下降影响，2015 年公司实现营业利润 1.76 亿元，较上年同期减少 52.28%。跟踪期内，公司确认营业外收入 186.83 万元，其中政府补助 25.90 万元、捐赠利得 147.17 万元。2015 年，公司利润总额 1.78 亿元，较 2014 年下降 58.00%。

2015 年，公司期间费用合计 1.80 亿元，较上年同期下降 28.15%。2015 年，公司期间费用占营业收入的比重较上年的 26.53%上升至 33.66%，公司期间费用控制能力有所下降。

从主要盈利指标来看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.60%和 3.15%，较 2014 年分别下降 2.21 个和 2.22 个百分点。

总体来看，跟踪期内，由于公司土地整理规模下降，公司整体盈利规模有所下降，公司期间费用有所增长，期间费用控制能力下降，公司整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金年为 9.22 亿元，同比增长 2.40%，主要系 2015 年营业收入资金部分到位和与财政局基建科的往来款。从收入实现质量看，2015 年，公司现金收入比为 172.44%，较上年增加 77.07 个百分点，主要系收到与财政局基建科项目往来的部分款项列入现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金所致，公司实际回款情况低于指标值。同期购买商品、接受劳务支付的现金 8.45 亿元，主要为土地整理开发业务的支出等。公司收到其他与经营活动有关的现金与支付的其他与经营活动有关的现金为其他应收款和其他应付款中的资金往来情况，分别为 0.99 亿元和 3.68 亿元。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.61 亿元。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流出规模小，仅为 0.40 亿元；购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.75 亿元，主要系对城市基础设施建设的投资支出；公司投资活动产生的现金流量净额为-3.95 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 24.69 亿元，同比增长 277.63%，其中吸收投资收到的现金为 0.55 亿元，主要是收到的财政补贴款；公司取得借款 20.62 亿元，同比增长 228.55%，主要系 2015 年城投公司发行

的 9 亿元企业债券所致；同期，筹资活动现金流出为 9.88 亿元，同比增长 25.81%，主要为公司偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 14.81 亿元。

总体来看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，投资活动产生现金流规模较小，考虑到公司在建项目的后续投资较大，公司整体对外融资依赖程度仍较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 122.43 亿元，较上年底增长 11.89%。其中流动资产占 59.12%，非流动资产占 40.88%。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 72.38 亿元，较上年底增长 48.12%。其中，货币资金占 16.37%，应收账款占 24.03%，预付款项占 17.43%，其他应收款占 32.59%，存货占 8.75%。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 11.85 亿元，较上年底增长 228.65%，其中银行存款占 99.16%，另有少量其他货币资金和现金。

截至 2015 年底，公司应收账款净值合计 17.40 亿元，较上年底下降 16.50%[2]，全部为应收蓬莱市财政局款项，账龄 3 年以上，共计提坏账准备 0.18 亿元。

截至 2015 年底，公司预付款项合计 12.61 亿元，较上年底上涨 67.89%，主要系预付的工程款项。从账龄来看，1 年以内的占 50.16%，1 至 2 年的占 20.32%，2 至 3 年的占 17.40%，3 年以上的占 12.12%。

截至 2015 年底，公司其他应收款合计 23.59 亿元，较上年底上涨 94.07%，主要系往来款增加所致。从账龄来看，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 89.61%，在 1~3 年内的占 8.87%，在 3 年以上的预付款占 1.52%，整体账龄较短，公司对上述款项累计计提坏账准备 1027.79 万元。公司其他应收款前五名合计 17.99 亿元，占其他应收款总额的 59.35%，集中度较高。

表 4　截至 2015 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况　　（单位：万元、%）

单位名称	年末欠款金额	占其他应收款总额的比例
财政局基建科	93131.52	30.73
蓬莱市滨海热力有限公司	46768.21	15.43
山东蓬建电工集团有限公司	14461.72	5.44
蓬莱阁文化旅游集团有限公司	16500.00	4.78
蓬莱经济开发区管理委员会	9000.00	2.97
合计	**179861.45**	**59.35**

资料来源：公司审计报告

根据蓬政发[2015]第14号《蓬莱市人民政府关于市城投集团解决应收款项相关问题请示的批复》，截至2014年底，公司在开展正常经营活动的过程中，形成了以下应收款项：蓬莱市财政局应收账款17.97亿元、蓬莱市财政局基建科其他应收款3.34亿元，有关政府其他部门其他应收款0.90亿元，合计22.21亿元。市政府同意以土地出让收益偿还上述款项；配套地块可供地面积2004亩，供地性质为旅游商住用地；上述土地出让后，按市区内同类型地块平均出让价格155万元/亩测算，预计出让总收入约31.06亿元，扣除土地出让成本后，净收益为26.40亿元，并用以偿还上述欠款。若该地块出让价格未达到测算标准，差额部分由市财政安排资金补足；上述地块具体出让计划情况见下表5。此外，市政府同意以土地出让金抵顶欠款：未来“招、拍、挂”的土地中，由城投集团中标摘牌的土地，摘牌后所需缴纳的土地出让金，可与市政府相关部门所欠的应收款项相抵。同时，市政府承诺，不再通过暂借款和垫付款等方式增加城投集团应收款，并保持城投集团未

[2] 2015 年审计报表中对公司期初应收账款调减 3.07 亿元，主要系公司 2014 年不再行使土地收储职能，相应的应收土地出让金由相关企业直接向蓬莱市财政局缴纳所致。跟踪评级报告中 2014 年数据来源于 2014 年审计报告，故 2015 年应收账款较上年大幅下降 16.50%。

来经营的独立性。但联合资信关注到，公司的应收类款项2015年仍持续增长，同时上述测算出让价格高于目前市区商住用地出让均价，未来土地出让总收入的实现存在一定不确定性。

表5 财政应收款配套土地出让计划情况 （单位：亩、亿元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
计划出让土地面积	204	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2004
预计取得土地出让收益	3.16	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	31.06
预计拨付资金	3.00	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	26.40

资料来源：蓬政发[2015]第14号《蓬莱市人民政府关于市城投集团解决应收款项相关问题请示的批复》

截至 2015 年底，公司存货合计 6.33 亿元，较上年底上涨 45.18%，主要开发成本增加所致。公司存货主要由土地使用权（4.30 亿元）、开发成本（2.03 亿元）构成。2015 年公司未计提存货减值准备。截至 2015 年底，已用于借款抵押的土地使用权面积为 21.09 万亩，占全部存货中土地使用权面积的 64.14%。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 50.05 亿元，较上年底减少 17.35%，主要来自于在建工程的减少。非流动资产中，固定资产占 57.53%，在建工程占 34.30%。

截至 2015 年底，公司固定资产 28.79 亿元，较上年底增长 25.71%，其中房屋建筑物占 99.62%，余下为少量机器设备和运输设备。跟踪期内，公司固定资产大幅增长主要是有较大规模的代建工程完工转固计入固定资产。

截至 2015 年底，公司在建工程合计 17.17 亿元，主要为蓬莱市城市道路建设、垃圾处理场、河流整治等基础设施建设工程及景区公园、海水浴场、水城项目及其他配套工程。2015 年公司在建工程较上年减少 17.50 亿元，其中转入固定资产 8.74 亿元、平山河项目转让 2.70 亿元，剩余部分项目完工后转出至相应街道办事处并冲减相应单位的其他应收款。截至 2015 年底，公司在建工程未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司无形资产 4.01 亿元，同比下降 45.56%，主要系政府剥离子公司城投公司的部分土地所有权所致，无形资产中已有 18.39 万亩的土地用于抵押，抵押比例为 90.47%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产占比大幅上升，公司应收账款、预付账款和其他应收款占比较大，土地抵押比例较高，公司资产流动性受到一定的限制。整体来看，公司资产质量一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 66.65 亿元，较上年底增长 34.36%，其中流动负债占 45.72%，非流动负债占 54.28%。公司仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 30.47 亿元，较上年底增长 3.50%，主要来自于其他应付款的增加。其中，短期借款占 6.76%，预收款项占 3.13%，应交税费占 27.32%，其他应付款占 55.84%。

截至 2015 年底，公司其他应付款合计 17.01 亿元，较上年底增长 10.91%，主要系往来款。从账龄来看，1 年以内的占 85.15%，1 至 3 年的占 14.47%， 3 年以上的占 0.38%。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 36.18 亿元，以长期借款和应付债券为主，较上年底增长 79.40%。截至 2015 年底，公司长期借款合计 16.15 亿元，较上年底增长 30.90%，其中质押借款占 15.72%，抵押借款占 43.33%，保证借款占 28.38%，抵押、保证借款占 12.57%。截至 2015 年底，公司应付债券为 16.50 亿元，同比增长 110.92%，主要系子公司 2015 年发行 9 亿元企业债券所致。

截至 2015 年底，公司有息债务 39.33 亿元，较上年底增长 63.81%，其中短期债务占 8.02%，长期债务占 91.98%，长期债务占比有所上升。

从债务指标看，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54.44%、41.35%和 39.34%，分别较上年增加9.10、12.71 和 14.13 个百分点。

总体来看，公司有息债务规模有所上升，但整体债务负担尚处于合理水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计55.78 亿元（其中少数股东权益 2.81 亿元），较上年底减少 6.75%。公司所有者权益中，实收资本占 5.66%，资本公积占 70.63%，未分配利润占 23.71%，少数股东权益占 5.03%。截至 2015 年底，公司资本公积合计 37.41 亿元，较上年的下降 5.51%。跟踪期内，根据蓬莱市国有资产监督管理局《关于同意市城投集团向振蓬农业发开有限公司划转资产的批复》，将城投公司和蓬莱市城市建设开发有限公司名下 7 宗土地（182.36 亩）划出至振蓬农业发开有限公司，相应减少公司“无形资产”和“资本公积”。整体来看，公司所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 237.52%和216.73%，分别比上年底增加 71.55 个百分点和65.57 个百分点，但考虑到公司应收类款项数额大且回款时间不确定，实际偿付能力低于指标值。受经营活动现金流净额由正转负影响，经营现金流动负债比由上年的 27.73%下降至-8.58%。但考虑到公司现金类资产较为充裕，同时公司短期债务规模较小，现金类资产对短期债务的保障能力较好，公司短期偿债压力较小。

从长期偿债指标来看，2015 年公司EBITDA 为 3.04 亿元，较 2014 年下降 41.63%，公司全部债务/EBITDA 为 12.95 倍。公司长期偿债能力较上年明显弱化，但考虑到政府对公司的未来长期支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司获得各商业银行的授信额度合计 19.26 亿元，已全部使用，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 20.57 亿元，主要为对蓬莱市振蓬农业开发有限公司（6.20 亿元）、蓬莱阁文化旅游集团有限公司（3.66 亿元）、蓬莱市供水公司（3.35 亿元）、蓬莱市滨海热力公司（1.70 亿元）、蓬莱市中医院（1.39 亿元）和蓬莱市人民医院（1.04 亿元）和等单位提供担保，担保比率 36.87%，公司存在一定或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的最新《企业信用报告》（No.B201406130036157869），截至 2016 年 7 月 20 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及蓬莱市区域发展和财力水平的综合分析，并考虑蓬莱市政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较好。

十、存续债券保护条款分析

公司于 2013 年 1 月发行了存续期为 8 年，发行额度为 8 亿元的公司债（“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”）。2015 年，公司 EBITDA 为 3.04 亿元，为“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”待偿还本金的 0.38 倍，EBITDA 对待偿还债券本金保障能力较弱；公司经营活动产生的现金流入量为 10.21 亿元，为“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”待偿还本金的 1.28 倍，公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金保障能力尚可。

考虑到“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”设立本金分期兑付条款，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 年每年偿还本期债券发行额的 15%(（即 1.20 亿元）；第 8 年偿还本期债券发行额的 25%（即 2.00 亿元）。按每年最大偿付本金（2.00 亿元）

计算， 2015 年公司 EBITDA 为每年偿付本金的 1.52 倍，经营活动现金流入量为每年偿付本金的 5.11 倍；EBITDA 对“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”每年偿付本金的保障能力尚可，经营活动现金流入量对每年偿付本金的覆盖程度较好。

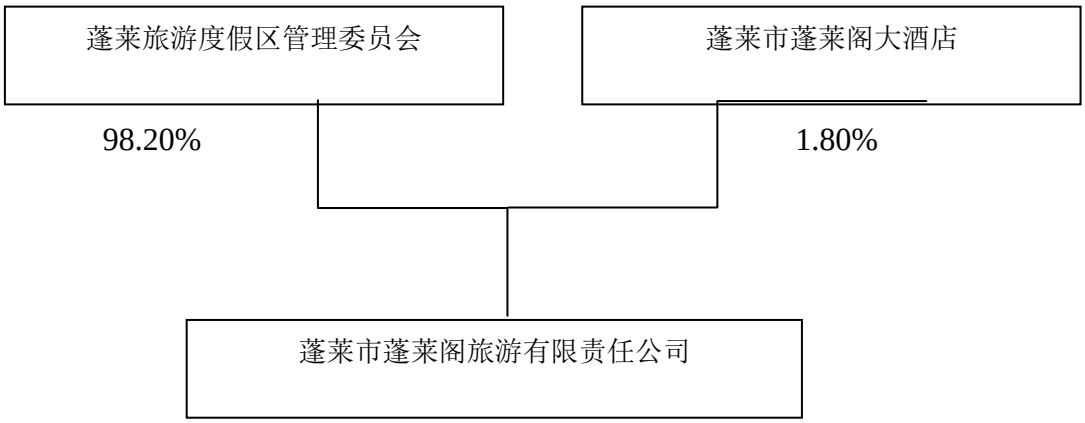
此外，为了保证存续期债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，并与兴业银行股份有限公司烟台分行（以下简称“兴业银行”）签订了《债券账户及资金监管协议》，由兴业银行烟台分行实施监管。

“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”由三峡担保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。联合资信评估有限公司评定三峡担保 2016 年主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，其担保有效提升了“13 蓬莱阁债/13 蓬莱阁”的信用水平。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.95	3.61	11.85
资产总额(亿元)	116.49	109.42	122.43
所有者权益(亿元)	57.62	59.82	55.78
短期债务(亿元)	1.56	3.85	3.16
长期债务(亿元)	22.04	20.16	36.18
全部债务(亿元)	23.60	24.01	39.33
营业收入(亿元)	14.59	9.44	5.35
利润总额(亿元)	5.57	4.24	1.78
EBITDA(亿元)	6.14	5.20	3.04
经营性净现金流(亿元)	10.23	8.16	-2.61
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.54	0.38	0.28
存货周转次数(次)	0.95	0.62	0.35
总资产周转次数(次)	0.14	0.08	0.05
现金收入比(%)	96.56	95.37	172.44
营业利润率(%)	51.40	64.46	64.07
总资本收益率(%)	5.66	4.81	2.60
净资产收益率(%)	7.14	5.37	3.15
长期债务资本化比率(%)	27.67	25.21	39.34
全部债务资本化比率(%)	29.06	28.64	41.35
资产负债率(%)	50.54	45.34	54.44
流动比率(%)	171.84	165.97	237.52
速动比率(%)	155.06	151.16	216.73
经营现金流动负债比(%)	27.78	27.73	-8.58
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	4.61	12.95

注：已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务中核算。

附件 3　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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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
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

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　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。