

# 信用等级公告

联合[2014] 1159 号

联合资信评估有限公司通过对莱州市国有资产经营有限公司及其拟发行的 2014 年度 13 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

莱州市国有资产经营有限公司  
主体长期信用等级为  
AA

莱州市国有资产经营有限公司  
2014 年度 13 亿元公司债券的信用等级为  
AA

特此公告。



# 莱州市国有资产经营有限公司

## 2014 年度 13 亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 13 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还债券发行总额的 20%

发行目的: 项目建设

评级时间: 2014 年 7 月 7 日

### 财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	77.11	78.51	85.26
所有者权益(亿元)	66.43	67.27	69.07
长期债务(亿元)	6.88	6.37	8.35
全部债务(亿元)	8.08	7.88	11.10
主营业务收入(亿元)	4.44	3.73	7.98
利润总额(亿元)	1.72	0.85	1.79
EBITDA(亿元)	2.64	2.10	3.05
经营性净现金流(亿元)	1.45	1.05	-1.60
主营业务利润率(%)	12.61	12.61	12.61
净资产收益率(%)	2.60	1.26	2.60
资产负债率(%)	13.86	14.32	18.99
全部债务资本化比率(%)	10.84	10.49	13.85
流动比率(%)	458.65	412.39	358.29
全部债务/EBITDA(倍)	3.06	3.75	3.64
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.16	0.23

### 分析师

侯煜明 郭畅

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对莱州市国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为莱州市城市基础设施建设唯一主体,在土地注入、财政补贴等方面获得莱州市政府的大力支持,具有区域垄断地位。同时联合资信也关注到,公司基础设施建设业务前期投入大,未来资本性支出压力较大,收入实现质量有待改善等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,莱州市经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着莱州市基础设施建设进程的加快,公司作为莱州市唯一的建设主体,经营前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券提前分期偿还本金将有助于减轻公司集中偿付压力;公司设置了债券偿债资金专户,监管银行提供流动性贷款支持一定程度上有助于保障本期债券本息偿还。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险低。

### 优势

1. 莱州市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是莱州市城市基础设施的唯一建设主体,业务具有区域垄断性。
3. 公司在土地注入、财政补贴等方面获得莱州市政府对公司的全力支持。
4. 本期债券提前分期偿还,同时公司设置了债券偿债资金专户,并获得银行流动性贷款支持,有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

#### 关注

1. 公司基础设施建设投资规模大，未来存在一定的对外融资需求。
2. 公司资产构成中土地资产占比较大，整体资产流动性较弱，变现受宏观政策影响大。
3. 公司主营业务盈利能力弱，对财政补贴依赖程度大。
4. 公司土地出让计划存在不确定性，资金回笼规模与募投项目匹配性弱。
5. 公司应收款项占比高，账龄长，存在一定资金占用；未来回款滞后。

## 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）与莱州市国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与莱州市国有资产经营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，未因莱州市国有资产经营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莱州市国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、莱州市国有资产经营有限公司 2014 年度 13 亿元公司债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 一、主体概况

莱州市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 12 月 14 日，由莱州市国有资产管理局（以下简称“莱州国资”）和莱州市城市资产运营中心共同出资组建。公司初始注册资本 13800 万元，其中莱州国资出资 13797 万元，持股比例为 99.98%，为公司控股股东。2005 年 3 月，由控股股东莱州国资单独出资，公司以货币方式增资 4000 万元，增资后注册资本为 17800 万元。2007 年 6 月，根据《关于设立市财政投资评审中心的通知》（莱编发【2007】15 号），撤销莱州市城市资产运营中心，公司股东变更为单一股东莱州国资，持股比例 100%。2010 年 4 月，公司股东更名为莱州市国有资产运营中心（以下简称“国资中心”）。2011 年 4 月，根据《关于拨付市国资中心专项资金的通知》（莱财建指【2011】16 号），国资中心以货币方式增资 2000 万元，增资后注册资本变更为 19800 万元。截至 2013 年底，公司注册资本为 19800 万元；公司唯一股东为国资中心，持股 100%（见附件 1-1）。

公司目前经营范围：国有资本的投资、运营；城市基础设施的建设投资。

截至 2013 年底，公司设有办公部、财务部、投资运营部和项目管理部共 4 个业务职能部门（见附件 1-2）；公司本部拥有员工 16 人。

截至 2013 年底，公司下辖 1 家子公司，为莱州市东海城建综合开发有限公司（以下简称“东海城建”），成立于 2011 年 7 月，注册资本 18000 万元，经营范围为房地产开发经营；建筑装饰工程、桥梁工程、管道工程、市政工程、景观和绿地设施工程、水利设施工程的设计、施工；城镇农村基础设施建设。

截至 2013 年底，公司资产总额 85.26 亿元，所有者权益 69.07 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 7.98 亿元，利润总额 1.79 亿元。

公司住所：莱州市光州东路 249 号；法定

代表人：王广利。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行 13 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还债券发行总额的 20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为 13 亿元，其中 2.5 亿元用于莱州市县路建设改造工程，2.0 亿元用于莱州市农村公路修建改造项目，3.0 亿元用于莱州市南阳河流域水利综合治理工程，2.8 亿元用于莱州市王河综合治理工程，2.7 亿元用于莱州市水源及供水工程。募集资金使用分配情况见表 1。

表 1 募集资金使用分配表

项目名称	项目总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）	募集资金占投资总额比例（%）
莱州市县路建设改造工程	5.20	2.50	48.08
莱州市农村公路修建改造项目	4.20	2.00	47.62
莱州市南阳河流域水利综合治理工程	6.20	3.00	48.39
莱州市王河综合治理工程	5.70	2.80	49.12
莱州市水源及供水工程	5.74	2.70	47.04
<b>合计</b>	<b>27.04</b>	<b>13.00</b>	<b>48.08</b>

资料来源：公司提供

### 项目 1：莱州市县路建设改造工程

#### （1）项目概况

该项目包括莱州市境内平苑线、柞大线、朱桥线、水夏线、海平线、官郝线、龙城线、朱邓线及店文线等 9 线路线，是连接多条国省

道及县乡干线公路的莱州地区重要公路。目前，以上道路经过多年运营，现路况较差，路面破损十分严重，已严重影响沿线居民出行和沿线社会经济的发展。因此该路的大修，对于改善行车条件，缓解干线道路交通压力，完善区域路网结构，提高路网服务水平，促进沿线社会经济发展及更好的适应新形势下的城乡关系具有十分重要的意义。

该项目包括平苑线等9条路线，全长152.7公里，全线采用三级公路标准设计施工，路基宽8~10米，路面宽7~9米。

#### (2) 项目审批情况

该项目投资总额5.20亿元，已经莱州市发展和改革委员会莱发改字[2013]123号文批准。

#### (3) 项目进度情况

莱州市县路建设改造工程于2013年6月已开工，截至2014年6月底，已投资2000万元。

### 项目 2：莱州市农村公路修建改造项目

#### (1) 项目概况

莱州市现有村路因过往超载车辆较多、日常养护不到位、技术等级低及排水设施不完善等原因，导致路面破损严重，车辆通行极其困难，特别是雨雪天道路泥泞不堪，严重阻碍村民出行，制约当地经济发展。

该项目是覆盖莱州市农村的“村村通”公路，涵盖村内和进出各村的道路，是项目沿线村民出行的直接道路，是莱州市惠民建设的重要举措。该项目也是莱州市公路网的“毛细血管”，连接干线公路，连接各村镇，使莱州市村镇之间能够相互连通，对改善莱州市各村间的行车条件，完善区域路网，带动区域经济的快速发展都具有重要作用。

该项目共修建改造村道335条，遍布于莱州市17个镇街，路线全长622.9公里，沥青混凝土路面27.31万平方米，水泥混凝土路面346.06万平方米，采用三级、四级公路标准设计施工。

#### (2) 项目审批情况

该项目投资总额4.20亿元，已经莱州市发展和改革委员会莱发改字[2013]号134文批准。

#### (3) 项目进度情况

莱州市农村公路修建改造项目于2013年4月份开工，预计2015年上半年完工。截至2014年6月底，已累计投资5000万元，工程进度达到12%，完成了部分道路的施工，和其他道路的基础性准备工作。

### 项目 3：莱州市南阳河流域水利综合治理工程

#### (1) 项目概况

莱州市南阳河为莱州市城区的防洪排涝河道和沿河两岸城镇、农村人畜饮水、农业灌溉的主要水源地。莱州市南阳河流域水利综合治理工程完成后，河道防洪能力将达到“50年一遇”，保障了沿河两岸广大人民群众防洪安全及村庄、农田、工矿企业、交通、通讯免遭洪水威胁。该项目规划新建橡胶坝2座，并对饮马池水库及河套水库进行了除险加固，该项目建成后合计增加城市年供水量274.2万立方米，农业年灌溉水量为380.9万立方米，增加灌溉面积为1.94万亩。通过建设交通桥、修建管理路，方便周围群众的交通，并通过建设美化、绿化工程，改善了周围生态环境，提高了人民的生活质量。

莱州市南阳河流域水利综合治理工程位于莱州市南阳河干流上，南起文昌路街道前店子村南，北至南阳河入海口，全长23千米。主要工程内容如下：

#### 1) 河道治理工程

南阳河入海口以上23千米河道疏浚、新筑堤防、堤防加高培厚、河道护砌。河道绿化美化、水利景观建设。新建8座跨河桥。

#### 2) 水源开发工程

新建挡水坝12座。挡水坝宽度50-70米，设计挡水高度2米，一次最大蓄水量15万立方米。

新建橡胶坝2座。其中，崖上橡胶坝总宽度110米，设计挡水高度3.5米，一次最大蓄

水量 58 万立方米；西泗河橡胶坝总宽度 110 米，设计挡水高度 3.5 米，一次最大蓄水量 55 万立方米。

3) 水库除险加固工程

饮马池水库除险加固工程、河套水库除险加固工程。

(2) 项目审批情况

该项目投资总额 6.20 亿元，已经莱州市发展和改革委员会莱发改字[2012]号 116 号文批准。

(3) 项目进度情况

莱州市南阳河流域水利综合治理工程于 2012 年 9 月份开工，因 2013 年汛期，遭遇 60 年以来的特大暴雨，导致工期延后，预计 2015 年上半年完工。截至 2014 年 6 月底，已累计投资 15100 万元，工程进度达到 25%，主要完成了南阳河城区段河道清淤疏浚、河底防渗工程、水下驳岸基础加固、河堤加高培厚等工程，以及河套水库的清淤和景观建设。

**项目 4：莱州市王河综合治理工程**

(1) 项目概况

王河作为莱州市防洪排涝河道之一，还是沿河两岸人畜饮水和农业灌溉的主要水源地。长期以来，由于受各方面条件的限制，河道整治标准低、质量差，加之管理不善，年久失修，工程老化退化现象严重，致使河道迂回弯曲，断面不规则，河床冲淤严重，防洪标准不足“5 年一遇”，低于国家《防洪标准》(GB50201-94)和《莱州市防洪规划》要求。同时，由于工程管理道路不畅通，部分河道无堤防，已有堤防段存在堤身薄弱和质量差现象，再加上人为滥挖乱填、部分河段乱倒垃圾，使河道坑坑洼洼，流水不畅，过水能力已不满足行洪要求。堤防一旦失事，将给沿河两岸工矿企业、基础设施及群众生命财产造成不可估量的损失。随着莱州市社会主义新农村建设的不断加快，社会财富大量增长，农民生活水平不断提高，对王河河道的防洪标准和两岸环境也提出了新的更高的要求。

莱州市王河综合治理工程规划范围为东

起驿道镇李家庄子，北至王河入海口，全长 41.25 千米。主要工程内容如下：

1) 河道治理工程

王河入海口以上 41.25 千米河道疏浚、新筑堤防 33.725 千米、堤防加高培厚 48.775 千米、河道护砌 82.50 千米；万水河白云洞水库溢洪道尾水渠出口至王河干流 7.3 千米河道疏浚、新筑堤防 11.91 千米、堤防加高培厚 2.69 千米、河道护砌 14.60 千米。

2) 水源开发工程

新建橡胶坝 2 座。其中，院上橡胶坝总宽度 110 米，设计挡水高度 3.5 米，一次最大蓄水量 58 万立方米；淳于橡胶坝总宽度 110 米，设计挡水高度 3.5 米，一次最大蓄水量 55 万立方米。

3) 水库除险加固工程

赵家水库除险加固工程、白云洞水库除险加固工程

(2) 项目审批情况

该项目投资总额 5.70 亿元，已经莱州市发展和改革委员会莱发改字[2011]号 138 文批准。

(3) 项目进度情况

莱州市王河综合治理工程于 2012 年 8 月份开工，因 2013 年汛期，遭遇 60 年以来的特大暴雨，导致工期延后，预计 2015 年上半年完工。截至 2014 年 6 月底，已累计投入 8200 万元，工程进度达到 15%，主要完成了王河入海口至淳于桥段的河道清淤疏浚、河堤加高培厚等工程建设。

**项目 5：莱州市水源及供水工程**

(1) 项目概况

莱州市位于渤海莱州湾东岸，是资源型缺水城市，人均占有淡水资源量 392 立方米，仅为全国人均占有量的 1/6。莱州市又是缺雨干旱地区，多年平均降雨量 589 毫米。境内 15 条河流，均为季节性河流，又没有客水过境。莱州集中供水水源地分散，且库容小，供水能力不足，供水保障率低。为解决胶东地区水资源短缺，山东省实施了南水北调东线胶东调水

工程，近期以黄河水为主，莱州市分配水量为 1300 万立方米；远期以长江水为主，莱州市总分配水量累计为 3000 万立方米，调水干线已竣工并实现通水，但莱州市续建配套工程调蓄水库仍未确定，严重影响了莱州市水资源的优化配置及莱州市对客水的迫切需求。该项目的建设可全面提升莱州市水源供水保障经济发展的能力，统筹解决水资源短缺、供水能力不足等迫切的问题，为莱州市经济社会可持续发展提供有力支撑。

该项目包括南水北调东线续建配套工程和小沽河调水复线及水厂、管网改造工程。

#### 1) 南水北调东线续建配套工程

##### ①分水口及分水量

利用王河分水口，分水量为 1300 万立方米。

##### ②调蓄水库

利用赵家水库作为调蓄水库，引黄调水期间，在王河分水口设提水泵站和输水分水闸，输水分水闸在调水期间将黄河水利用落差自流至王河地下水厂；提水泵站输水规模为 1.31 立方米每秒。非调水期间，坎上水库利用落差自流至赵家水库，赵家水库利用落差将水输送至王河地下水厂和驿道水厂。

##### ③提水泵站

在王河分水口消力池末端处设王河提水泵站，泵站设计流量 1.31 立方米每秒，设计扬程为 87.96 米。

##### ④引水工程

该分水口年引水量为 1300 万立方米，引水工程即从王河提水泵站至赵家水库引水管道工程，从泵站铺设一条 DN1200 预应力钢管引水管路，沿王河大堤左侧，铺设至赵家水库，管路全长 19.1 千米。管道出口设有调节水池和入库导流渠。

##### ⑤输水工程

自赵家水库东放水洞闸门设分水闸，铺设管路至王河地下水厂，王河地下水厂由 3 万立方米每天，形成于赵家水库下游驿道水厂

联合供水达 5 万立方米每天的格局。

#### 2) 小沽河调水复线及水厂、管网改造工程

现有的小沽河向饮马池水厂调水工程始建于上世纪 80 年代，调水规模 1.5 万立方米每天，管线为铸铁管线，现已运行了 30 多年，铸铁管锈蚀较严重。在小沽河梯级拦蓄工程实施后，对调水管线进行改扩建。调水线路沿原管线进行布设，调水规模为 3.0 万立方米每天，年总调水量近 695 万立方米。

提水管道采用钢管砼管，选择两根管径为 0.8 米管道，设计扬程 95.9 米。对饮马池水厂进行扩建改造，并铺设各类输配水管道 55 公里。

#### (2) 项目审批情况

该项目投资总额 5.74 亿元，已经莱州市发展和改革委员会莱发改字[2013]127 号文批准。

#### (3) 项目进度情况

莱州市水源及供水工程，因 2013 年汛期，遭遇 60 年以来的特大暴雨，导致工期延后，于 2014 年 3 月份开工，截至 2014 年 6 月底，已投资 500 万元完成部分河道清淤。

### 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

###### (1) 行业概况

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

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

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，凡是申请发行企业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企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，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企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业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。

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。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。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

2013年全年,全国固定资产投资总额(不含农户)完成43.65万亿元,比上年名义增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年施工项目计划总投资86.46亿元,同比增长16.2%;新开工项目计划总投资35.78万亿元,比上年增长14.2%。

截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,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力。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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设

将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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. 区域经济概况

公司是莱州市主要建设主体，承担莱州市基础设施建设和土地整治等职能，业务范围集中在莱州市地区，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受莱州市经济增长、财政收支状况的影响，并与烟台市发展规划密切相关。

### (1) 烟台市经济概况

2013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，比上年增长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%。全年新开工项目2316个，增长3.4%，完成投资1928.11亿元，增长23.1%。

烟台市2013年实现地方财政一般预算收

入预算收入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%。全年完成国地税收入800.90亿元，比上年增长7.0%。其中，国税收入(含海关代征)完成467.44亿元，地税收入完成333.46亿元，分别增长0.6%和17.3%。

### (2) 莱州市经济概况

莱州市位于山东半岛西北部，烟台、青岛、潍坊市三市交界，西与北濒临莱州湾，东与东南和招远市、莱西市接壤，南依大泽山与平度市为邻，西南隔胶莱河与昌邑县相望。全市总面积1878平方公里，拥有1个省级开发区，1个省级工业区和1个升级滨海生态旅游度假区，下辖5个街道及11个镇。2013年户籍人口86万人。先后荣获全国农村综合实力百强县市、全国县域经济基本竞争力百强县市、国家卫生城市、国家环保模范城市、山东省基层党建工作先进市、中国长寿之乡、中国优秀旅游城市、全国最具幸福感城市、中国石都、中国草艺品之都、中国月季之都、中国玉米良种之乡等称号，2013年莱州市在全国百强县中排名第44位。

莱州市境内现已规模开发利用黄金、滑石、铁、菱镁矿、大理石、花岗岩、天然卤水等10多种矿产。莱州是中国黄金生产基地、盐化工生产基地、石材出口加工基地，其中，黄金储量居全国县级市首位，占全国黄金产量的13.4%，占山东省黄金产量的52.7%；卤水、菱镁矿、大理石、滑石储量居全国前列。莱州是中国北方石材出口基地，石材资源丰富，加工设备先进。2003年4月，莱州被中国石材协会正式命名为“中国石都”。莱州是全国日晒盐出口基地和中国北方盐化工生产基地，年产原盐100万吨，纯碱6万吨，溴素8000吨，溴系医药中间体100吨。

2013年，全市完成生产总值643亿元，比上年增长12.0%；公共财政预算收入46.5亿元，增长18.5%。其中，三次产业比例由10.1：56：33.9调整为10.3：54.4：35.3。

### (3) 政府财力

2011~2013年，莱州市地方可控财力分别达到44.15亿元、51.11亿元和64.68亿元，年均复合增长率为21.03%，保持较快增长。

从财政总收入结构看，一般预算收入作为最稳定的地方可控财力来源，2013年实现46.45亿元，占地方可控财力的71.82%，为莱州市财政的主要收入来源。

2011~2013年，上级补助收入分别为占可控财力的26.09%、24.65%和18.92%，对莱州市可控财力贡献较大。

表2 莱州市2011-2013年财政收支构成状况 (单位：万元)

编号	科目	2011年	2012年	2013年	增长率(%)
1	财政总收入	436139	505925	642990	21.42%
2=3+4	一般预算收入	303737	360007	464507	23.67%
3	税收收入	172388	219046	342701	41.00%
4	非税收入	131349	140961	121806	-3.70%
5=6+7	基金收入	17202	19935	56068	80.54%
6	土地出让金	10703	12080	27470	60.21%
7	其他	6499	7855	28598	109.77%
8=9+10+11	上级补助收入	115200	125983	122415	3.08%
9	返还性收入	28662	28662	28662	0.00%
10	一般性转移支付	1301	20563	7713	143.49%
11	专项转移支付	85237	76758	86040	0.47%
12=12	预算外财政专户资金	5386	5183	3814	-15.85%
13=2+5+8+12	地方可控财力	441525	511108	646804	21.03%
14=15+16+17	财政总支出	406513	472555	577883	19.23%
15	一般预算支出	388687	454732	517747	15.41%
16	基金支出	12440	12640	56322	112.78%
17	预算外支出	5386	5183	3814	-15.85%
18=13-14	财政当年结余	35012	38553	68921	40.30%

资料来源：莱州市财政局

### (4) 政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年底，莱州市政府全部债务余额19.92亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），其中直接债务余额为19.17亿

元，占政府全部债务比重为96.23%。莱州市政府债务率为32.20%（采用2013年地方可支配收入数据进行计算）。莱州市地方政府债务总体水平较低。

表3 莱州市地方可支配收入及地方政府债务 (单位：万元)

地方债务 (截至2013年底)	金额	地方财力 (2013年度)	金额
(一) 直接债务余额	191707	(一) 地方一般预算收入	464507
1、外国政府贷款	0	1、税收收入	342701
2、国际金融组织贷款	9330	2、非税收入	121806
(1) 世界银行贷款	0	(二) 转移支付和税收返还收入	122415
(2) 亚洲开发银行贷款	0	1、一般性转移支付收入	7713
(3) 国际农业发展基金会贷款	0	2、专项转移支付收入	86040
(4) 其他国际金融组织贷款	9330	3、税收返还收入	28662
3、国债转贷资金	591	(三) 国有土地使用权出让收入	27470
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	25868
5、解决地方金融风险专项借款	330	2、国有土地收益基金	1294

6、国内金融机构借款	118000	3、农业土地开发资金	308
(1) 政府直接借款	7000	4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	111000	(四) 预算外财政专户收入	3814
7、债券融资	2600		
(1) 中央代发地方政府债券	2600		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0		
8、粮食企业亏损挂账	856		
9、向单位、个人借款	0		
10、拖欠工资和工程款	0		
11、其他	60000		
(二) 担保债务余额	15000		
1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0		
(1) 世界银行贷款	0		
(2) 亚洲开发银行贷款	0		
(3) 国际农业发展基金会贷款	0		
(4) 其他国际金融组织贷款	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	15000		
4、政府担保的融资平台债券融资	0		
5、政府担保向单位、个人借款	0		
6、其他	0		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	199207	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	618206
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			32.20%

资料来源：莱州市财政局

总体看，近年来莱州市综合财政实力持续增强，债务负担较轻，有利于公司业务的持续发展。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司股东为莱州市国有资产运营中心，持有公司100%的股份。公司实际控制人为莱州市人民政府。

### 2. 企业规模

公司是莱州市市政基础设施唯一建设主体，公司先后完成了疏港公路一级路段工程、小莱线拓宽工程、海莱线程郭段工程、柴莱线道路改建工程、烟汕辅线莱州文泉路口改造工程、10年村村通农村公路、文泉路口工程、莱港线道路改建工程、三城线起点段工程、烟汕辅线掖虎路口中心环岛工程、S306海莱线、官郝线、海平线等公路类建设项目，大米草综合治理项目、月季园建设项目、造林工程、新院

建设、景观大道建设、明珠广场、府前广场、文昌广场、雕塑园、莱州广场、体育公园等市政建设项目。

莱州市市政基础设施建设全部由公司负责，具有区域垄断地位。

### 3. 人员素质

截至2013年底，公司高管人员合计4人，包括执行董事（兼任经理）1人，副经理1人，总会计师1人，监事1人。

公司经理王广利先生，1972年12月出生，本科学历，会计师，历任莱州市经济开发投资公司证券科副科长和信贷科副科长、莱州市国有资产管理局资产管理科副科长、科长和会计科科长。2010年1月至今，任公司执行董事兼经理和法定代表人。

截至2013年底，公司本部在职人员16人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占93.75%，大专学历人员占6.25%；从年龄分布来看，50岁以上人员占12.50%，30~50岁占50.00%，30岁以下占37.50%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，在公司经营管理上有利于公司及莱州市市政基础建设的发展；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

#### 4. 政府支持

##### (1) 资产注入

2004年12月14日，公司系经莱州市人民政府牵头成立，初始注册资本13800万元，其中，根据莱州市人民政府会议纪要（2004第51期）批准，由莱州国资和莱州市城市资产运营中心共同出资组建，其中经莱州宏正会计师事务所莱宏验字（2004）第431号验资报告验证，莱州国资出资13797万元（实物出资4089.3万元，无形资产出资9707.7万元），持股比例为99.98%。2005年3月，经莱州宏正会计师事务所莱宏验字（2005）第80号验资报告验证，莱州国资公司以货币方式增资4000万元；2011年4月，经莱州宏正会计师事务所莱宏验字（2011）第97号验资报告验证，国资中心以货币方式增资2000万元，增资后注册资本变更为19800万元。

2010年7月16日，莱州市国有资产监督管理局下发《关于将虎头崖镇防潮堤区域国有土地使用权划转市国资公司的批复》（莱国资字【2010】13号），根据烟卫正（2010）（估）字第0335号土地评估报告，将国资中心位于莱州市虎头崖镇防潮堤区域面积为3561117.5平方米，评估价值为13.43亿元的莱州国用（2010）第2391号工业用地的土地使用权无偿划拨给公司持有。会计核算时在公司无形资产和资本公积体现。

2011年10月5日，莱州市国有资产监督管理局下发《关于无偿划转土地使用权的批复》（莱国资字【2011】51号），根据烟卫正（2011）（估）字第0164号和烟卫正（2011）（估）字第0165号土地评估报告，将国资中心位于莱州市土山镇银海园区域面积分别为529659.7平方米和7891095.8平方米，评估价

值为1.26亿元和30.85亿元，土地使用证号分别为莱州国用（2011）第2791号、莱州国用（2011）第2792号和莱州国用（2011）第2793号三块工业用地的土地使用权无偿划拨给公司持有。会计核算时在公司无形资产和资本公积体现。

##### (2) 财政补助

根据2005年5月5日莱州市人民政府第28期会议纪要决定，自2005年5月起，将部分财政预算外结余资金分阶段以财政补贴形式拨付公司，以支持公司推进莱州市城市公共基础设施建设。

2011~2013年，根据莱州市财政局下发的三年《关于拨付莱州市国有资产经营有限公司预算外结余资金补助的说明》，公司分别获取财政预算外结余资金1.90亿元、1.60亿元和2.04亿元，专项用于莱州市市政基础设施建设。

表4 2011~2013年公司获得政府补助情况

（单位：亿元）

项目	2011年	2012年	2013年
政府补助	1.90	1.60	2.04

资料来源：公司审计报告

##### (3) 政府回购

莱州市授权公司作为莱州市县路建设改造工程和农村公路修建改造项目的唯一建设主体，两项项目计划投资约9.40亿元，采取回购模式运营，由莱州市政府分期回购。

##### (4) 政策支持

莱州市政府同意将以募投项目中莱州市南阳河流域水利综合治理工程、莱州市王河综合治理工程和莱州市水源及供水工程三个项目实施过程中涉及整治河道周边区域土地出让后，扣除规费和相关平整成本后的土地净收益逐年返回至公司，作为项目建造成本的补充。

总体看，公司获得莱州市政府支持力度大。



## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

依据《公司法》等法律、法规的要求，公司不设股东会、董事会及监事会，公司设有执行董事、监事以及经理。

公司不设股东会，股东行使公司的经营和投资方针；公司高级管理人员报酬、事项，员工的工资；决定公司年度财务预算、决算方案；公司的利润分配和弥补方案等重要决策。

公司设立执行董事一人，执行董事是公司的法定代表人，由股东决定产生。

公司设经理，由执行董事决定聘任或者解聘。经理行使主持公司生产经营管理工作，组织实施执行董事决定；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等日常运营工作。

公司设监事一人，由公司股东决定产生，监事对股东负责，监事任期3年。公司执行董事、经理、财务负责人不得兼任公司监事。

整体来看，公司的权力较为集中，管理层专业技能和素质对公司发展影响较大。

### 2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司对日常各项费用支出、工程项目费用支出等资金支出方面做出明确规定。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司经理和执行董事审批，未经审批的，公司财务部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，财务部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用

效率。

项目管理方面，公司对工程项目施工、管理部门建立了一系列工程管理制度，有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，使各项工程建设工作有序进行。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和相关经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司主要承担莱州市市政基础设施建设业务。

2011~2013年，受莱州市政建设规模进一步扩大影响，公司主营业务收入呈波动增长趋势，年均复合增长33.95%，三年主营业务收入分别为4.44亿元、3.73亿元和7.98亿元。

毛利率方面，根据2004年12月20日莱州市人民政府办公室下发《关于授权莱州市国有资产经营有限公司负责基础设施建设及重点项目建设管理职能的通知》，公司市政基础设施建设业务的毛利率为固定的13.04%。

表5 2011-2013年公司主营业务收入及毛利率情况  
(单位: 万元, %)

项目	2011年	
	收入	毛利率
基础设施建设	44447.84	13.04
项目	2012年	
	收入	毛利率
基础设施建设	37335.96	13.04
项目	2013年	
	收入	毛利率
基础设施建设	79756.19	13.04

资料来源：公司提供

### 2. 运营模式

运营模式方面，公司基础设施建设业务属于回购模式。

根据2004年12月20日莱州市人民政府办公室下发《关于授权莱州市国有资产经营有限

公司负责基础设施建设及重点项目建设管理职能的通知》(莱政办【2004】63号)。根据通知,莱州市人民政府委托公司负责莱州市城乡基础设施建设和市政府重点工程的建设管理、资金筹集和统一核算;市政府原则上按照工程投资总额的15%给予公司利润补偿。项目前期资金由公司负责筹集,项目竣工验收合格后,公司将其移交给市政府及其指定的单位,公司年末按照本年度新增工程项目与市政府进行结算。

根据莱州市人民政府办公室下发《关于同意对市国资公司市政基础设施工程进行结算的通知》,均同意按照工程投资成本加 15% 的工程建设利润与公司进行结算,由市财政局进行划拨,公司根据每年工程投资成本金额确认当年收入。

表 6 2011-2013 年公司项目结算情况  
(单位:亿元)

项目	类别	2011年	2012年	2013年
基础设施建设	工程成本	3.87	3.25	6.94
	结算收入	4.44	3.73	7.98

资料来源:公司提供

### 3. 在建项目

截至2013年底,公司在建项目主要包括莱州市中华月季园项目、大米草综合治理工程、莱州市城区道路及绿化亮化工程、莱州市王河综合治理工程和莱州市南阳河流域水利综合治理工程,其中,中华月季园项目、大米草综合治理工程、莱州市城区道路及绿化亮化工程已于2013年底完成,莱州市王河综合治理工程和莱州市南阳河流域水利综合治理工程为本期债券募投项目。

截至2013年底,公司重大在建项目总投资额为15.76亿元,已完成投资额为5.93亿元,完成总投资额的37.61%。

表 7 公司在建重大项目情况(单位:万元,%)

项目	建设时间	总投资金额	截至 2013 年底已投资金额	已投入占比
莱州市中华月季园建设	2010.3--2013.7	5620	5620	100
大米草综合治理工程	2010.3--2013.12	11120	11120	100
城区道路及绿化、亮化工程	2011.2--2013.7	21830	21830	100
莱州市王河综合治理工程	2012.8--2014.12	57000	6560	12
莱州市南阳河流域水利综合治理工程	2012.9--2014.12	62000	14130	23
<b>合计</b>		<b>157570</b>	<b>59260</b>	<b>37.61</b>

资料来源:公司提供

### 4. 未来发展

公司 2014 年重点拟建项目主要包括 6 项,分别为莱州市农村公路修建改造项目、莱州市县路建设改造工程、莱州市水源及供水工程、莱州市市民文化活动中心项目、莱州市妇女儿童活动中心项目和莱州市体育馆项目,其中莱州市农村公路修建改造项目、莱州市县路建设改造工程和莱州市水源及供水工程为本期债券募投项目。

莱州市市民文化活动中心项目,于 2013 年 5 月开工,预计 2016 年上半年完工,总投资

51000 万元。市民文化活动中心是一处综合性大型公共建筑,规划总占地 16 亩,总建筑面积 6.32 万平方米。功能布局为:1~2 层为经营性设施,包括商业、影院、多功能厅及动漫培训厅等;3~5 层为公益性设施,其中第 3 层为城市展馆,第 4 层为文化馆,第 5 层为博物馆及图书馆。

莱州市妇女儿童活动中心项目,计划投资 8350 万元,2014 年 3 月开工,2016 年底完工。此项项目目标是建设一处集妇女培训、就业指导、儿童校外教育、文体娱乐多功能于一体的

公共文化活动中心。截至2013年底，项目正在前期论证、设计阶段。

莱州市体育馆项目，计划投资6470万元，预计2014年5月开工，2016年上半年完工。此

项项目目标是建设一处集体育比赛、体育锻炼、全民健身、休闲娱乐于一体的现代化多功能体育场馆。截至2013年底，项目正在前期论证、设计阶段。

表8 未来3年项目投资计划 (单位: 万元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		项目进行时间	2014年计划投资	2015年计划投资	2016年计划投资
		募投	自筹				
莱州市农村公路修建改造项目	42000	29000	13000	2013年4月份开工, 预计2015年上半年完工	27600	10120	
莱州市县路建设改造工程	52000	36000	16000	工程目前正处于勘查设计阶段, 已于2013年6月份开工	25200	25740	
莱州市水源及供水工程	57368	40000	17368	工程目前正处于勘查设计阶段, 预计2013年9月份开工	25820	20078	11470
莱州市民文化活动中心	51000		51000	项目于2013年5月份开工, 预计2016年上半年完工	20400	17000	4950
莱州市妇女儿童活动中心建设	8350		8350	项目于2014年3月份开工, 预计2016年底完工	1800	3760	2790
莱州市体育馆项目	6470		6470	项目于2014年5月份开工, 预计2016年上半年完工		3200	3270
<b>合计</b>	<b>217188</b>	<b>105000</b>	<b>112188</b>		<b>100820</b>	<b>79898</b>	<b>22480</b>

资料来源: 公司提供

总体看, 公司在建及拟建项目2014~2016年计划完成投资合计20.32亿元, 未来公司存在一定对外融资的需求。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

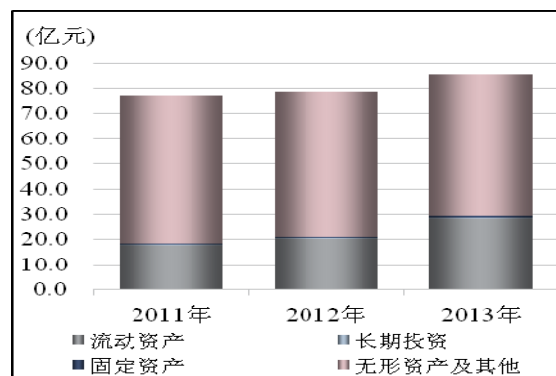
公司提供的2011~2013年财务报表已经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表采用旧会计准则编制。

截至2013年底, 公司资产总额85.26亿元, 所有者权益69.07亿元; 2013年公司实现主营业务收入7.98亿元, 利润总额1.79亿元。

### 2. 资产质量

2011~2013年, 公司资产总额稳步增长, 年复合增长5.15%, 截至2013年底, 公司资产总额合计85.26亿元, 其中流动资产占32.96%, 长期投资占0.69%, 固定资产占0.48%, 无形资产占65.87%。

图1 2011~2013年公司资产构成情况



资料来源: 根据公司财务报表整理

### 流动资产

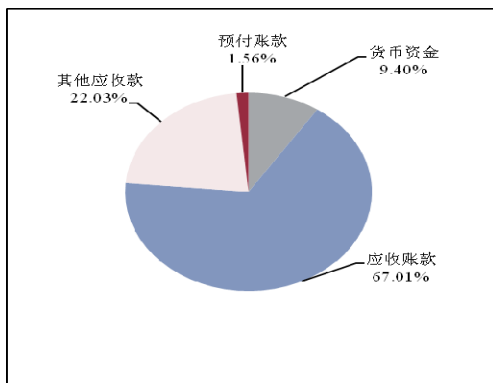
2011~2013年, 公司流动资产年均复合增长26.90%, 主要由于公司货币资金、应收账款及其他应收款增长所致; 截至2013年底, 公司流动资产合计28.10亿元, 主要由货币资金、应收账款、其他应收款和预付账款构成, 其中应收账款占比较高, 为67.01%。

2011~2013年, 公司货币资金增长迅速, 年均复合增长44.05%; 截至2013年底, 公司货币资金为2.64亿元, 较上年底增长61.96%, 其中银行存款占99.99%, 公司不存在受限制的货币资金。

2011~2013年, 公司应收账款持续增长,

年均复合增长 23.89%；截至 2013 年底，公司应收账款为 18.83 亿元，主要是莱州市财政局应支付的回购项目款，占应收账款的 100.00%。从账龄上看，公司 1 年以内的占 42.36%，1~2 年的占 19.83%，2~3 年的占 23.61%，3~4 年的占 14.20%，公司账龄结构较长，考虑到公司唯一债务人为莱州市财政局，公司未提坏账准备，但上述款项于确认收入后五年内完成全额支付，公司资金周转压力大。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2011~2013 年，公司预付款项稳定不变，截至 2013 年底，公司预付款项为 0.44 亿元，主要为支付给莱州市国土资源局收储款。

2011~2013 年，公司其他应收款持续上升，年均复合增长率为 33.59%；截至 2013 年底，公司其他应收款为 6.19 亿元，较上年增长 32.83%，主要是政府部门及相关单位的借款，来自于莱州市宏泰供水工程有限公司（占 20.27%）、山东中昌开发建设集团有限公司承建分公司（占 17.16%）、莱州市国土资源局（占 8.29%）、莱州市基础处理有限公司（占 10.13%）及莱州市财政局（占 6.31%）。公司其他应收款按账龄分析组合，1 年以内的占 25.56%，1 至 2 年的占 19.75%，2 至 3 年的 4.24%，3 年以上的占 50.45%，公司账龄较长款项主要是公司

代各市政职能部门支付的款项，此类款项规模逐步扩大。公司其他应收款主要系政府部门及相关单位借款，回收风险较小，未计提坏账准备。

2011~2013 年，公司存货为零，系公司每年工程均当年结转并形成主营业务收入。

表 9 2013 年公司存货结转情况（单位：万元）

项目	本年增加	本年减少
工程施工	69353.21	69353.21
其中：西部增长极	19319.51	19319.51
市民活动中心	10686.72	10686.72
市重点工程	5075.79	5075.79
13 年农村公路	4379.25	4379.25
绿化工程款	4231.68	4231.68
河套湿地公园	4054.88	4054.88
其他零星工程	21605.38	21605.38
合计	69353.21	69353.21

资料来源：公司审计报告

### 非流动资产

2011~2013 年，公司长期股权投资保持稳定。截至 2013 年底，公司长期股权投资为 0.59 亿元，主要是对山东岩洋投资担保有限公司、山东省广电网络信息服务有限公司以及莱州市广电网络信息服务有限公司的股权投资。公司和莱州市广播电视台作为莱州市广电网络信息服务有限公司股东分别持有其 72% 和 28% 的股权。

2011~2013 年，公司固定资产净额年均复合下降 7.04%。截至 2013 年底，公司固定资产原值为 0.74 亿元，由房屋及建筑物、运输工具和办公设备构成，累计折旧 0.33 亿元，账面净值为 0.41 亿元。

2011~2013 年，公司无形资产年均下降 2.11%。截至 2013 年底，公司无形资产原值为 60.90 亿元，累计摊销为 4.74 亿元，无形资产净值为 56.16 亿元，主要是公司股东陆续向公司投入各宗土地。

表 10 截至 2013 年底公司土地所有权情况表

项目	面积 (m <sup>2</sup> )	产权证编号	取得方式	剩余摊销期限 (月)	抵押担保情况
土地使用权	284576.87	莱州国用 (2005) 第 0656 号	出资	416	无

土地使用权	1896189.37	莱州国用(2006)第1915号	拨入	515	无
土地使用权	508740.96	莱州国用(2006)第1916号	拨入	515	无
土地使用权	2032875.30	莱州国用(2006)第1917号	拨入	515	对内抵押
土地使用权	3190466.30	莱州国用(2006)第1918号	拨入	515	对内抵押
土地使用权	1022402.95	莱州国用(2007)第2986号	拨入	515	对内抵押
土地使用权	3561117.50	莱州国用(2010)第2391号	拨入	560	无
土地使用权	4150390.60	莱州国用(2011)第2793号	拨入	570	无
土地使用权	529659.70	莱州国用(2011)第3177号	拨入	570	对内抵押
土地使用权	406666.20	莱州国用(2012)第0025号	拨入	570	对内抵押
土地使用权	405327.40	莱州国用(2012)第0026号	拨入	570	对内抵押
土地使用权	521339.90	莱州国用(2012)第0027号	拨入	570	无
土地使用权	2407371.70	莱州国用(2012)第0028号	拨入	570	对内抵押

资料来源：公司提供。

注：对内抵押是指为本公司借款所设定的抵押担保

总体看，近三年公司资产规模稳步增长，其中非流动资产占比高，主要为土地，资产流动性差，应收类款项占比较高，账龄较长，回款滞后，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长1.97%，主要是未分配利润逐年增加所致。截至2013年底，公司所有者权益为69.07亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占2.87%、87.69%、0.96%和8.48%，资本公积占比较高，资本公积中主要为股东划拨的土地资产。总体看，公司所有者权益稳定性较好，但质量一般。

#### 负债

2011~2013年，公司负债基本持续上升，年均复合增长23.08%，从负债结构来看，流动负债年均复合增长43.58%，长期负债年均复合增长10.13%，公司负债结构保持稳定。

流动负债方面，2011~2013年，受一年内到期非流动负债以及其他应付款增加的影响，公司流动负债年均复合增长43.58%。截至2013年底，公司流动负债为7.84亿元，主要由应付账款、应交税金、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。

截至2013年底，公司应付账款为161.16万元，主要是山东华东线缆有限公司、南京理工科技系统有限公司、山东莱州玉磊建筑装饰工程有限公司和北京华林特装车有限公司的

应付款项，在流动负债中比例极低。

2011~2013年，公司应交税费年均复合增长31.28%。截至2013年底，公司应交税费为1275.82万元，主要由企业所得税、营业税、土地增值税构成。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合增长40.61%。截至2013年底，公司其他应付款为4.95亿元，较上年增长53.73%，主要由代付代收工程款构成，主要是莱州市人民医院、莱州市林业局、莱州市住房和规划建设局等单位的代收代付工程款。

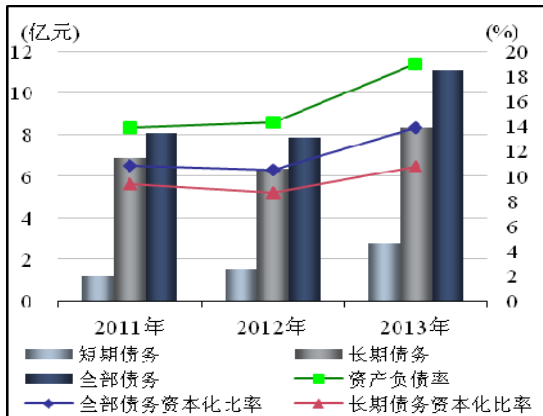
2011~2013年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长51.76%。截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债2.75亿元，为即将到期的长期抵押和信用借款的转入。

长期负债方面，2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长10.13%。截至2013年底，公司长期负债为8.35亿元，全部为长期借款，较2012年底增长31.08%，主要由抵押借款（7.29亿元）和信用借款（1.06亿元）。

2011~2013年，公司短期有息债务主要是一年内到期的非流动负债，长期债务主要是长期借款。截至2013年底公司全部有息债务11.10亿元，其中长期债务占75.23%。

从负债指标看，受公司长短期债务的上升，2011~2013年，公司资产负债率呈现上升趋势，全部债务资本化比率和长期债务资本化率呈波动上升趋势。截至2013年底公司资产负债率、公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为18.99%、13.85%和10.79%。

图3 2011~2013年公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

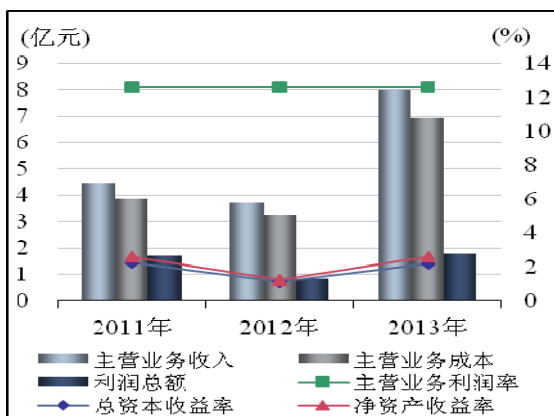
总体看，公司债务结构保持稳定，公司债务规模较小，债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于政府回购工程收入。2011~2013年，公司主营业务收入年均复合增长33.95%，2013年公司实现主营业务收入7.98亿元，同比增长113.94%，主要系莱州市市政工程量增长所致。

2011~2013年，公司主营业务利润率维持稳定，为12.61%，主要是工程按照投资成本加15%的工程建设利润与公司进行结算。

图4 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报表整理

期间费用方面，2011~2013年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）合计分别为0.93亿元、1.27亿元和1.28亿元，分别占主营业务收入的20.95%、34.05%和

16.09%，期间费用控制能力较为稳定；从期间费用结构看，主要由管理费用构成，主要系公司获取土地使用权增加，相应无形资产摊销额增加较大影响所致；公司财务费用为负，主要是由于将利息全部资本化所致。

2011~2013年，公司政府补助资金对公司利润总额影响较大。公司2011年和2013年投资收益分别为0.18亿元和0.02亿元，2012年公司无投资收益，公司投资收益主要是公司持有山东省广电网络信息服务有限公司以及莱州市广电网络信息服务有限公司的股权所获收益分成；近三年，公司补贴收入分别为1.90亿元、1.60亿元和2.04亿元。2011~2013年，公司政府补贴合计占公司利润总额比重分别为121.14%、189.33%和113.97%，对公司利润总额影响极大。

从盈利指标看，2011~2013年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，2013年两者分别为2.23%和2.60%。公司主营业务盈利能力弱。

总体看，受公司经营模式影响，公司主营业务利润率保持稳定，政府补贴收入对公司利润影响较大，公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为4.21亿元、4.28亿元和5.39亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.73亿元、2.67亿元和2.52亿元；公司收到其他与经营活动相关的现金为政府补助资金和往来款，分别为2.48亿元、1.60亿元和2.87亿元。近三年，公司经营活动现金流出量持续增长，分别为2.76亿元、3.22亿元和6.99亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金构成，公司支付其他与经营活动相关的现金主要为往来款。近三年，公司经营活动现金净流量分别为1.45亿元、1.05亿元和-1.60亿元。

从现金收入比看，近三年，分别为38.86%、71.63%和31.58%，公司的收现质量较差。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较小；投资活动现金流出主要来自于购建固定资产、无形资产支付的现金，2011~2013年，公司投资活动净流量分别为-102.17万元、-104.21万元和-15.67万元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，筹资活动的现金流出主要是偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为-1.31亿元、-0.69亿元和2.61亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流主要依靠莱州市财政补助资金，公司的运营模式决定公司建设项目的前期资金投入需要大量的对外融资，考虑公司未来投资规模大，公司对外融资依赖较强。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司债务结构调整影响，2011~2013年，公司流动比率和速动比率有所下降，2013年底两项指标均为358.29%。但考虑到公司资产以应收账款和其他应收款为主，变现能力弱，公司实际短期偿债能力一般；近三年，公司经营现金流动负债比分别为38.01%、21.65%和-20.41%；总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，受利润规模的下降影响，2011~2013年EBITDA波动上升，分别为2.64亿元、2.10亿元和3.05亿元；同期，公司全部债务/EBITDA波动上升，分别为3.06倍、3.75倍和3.64倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至2013年底，公司无对外担保。

截至2013年底，公司共获得银行授信额度19.90亿元，已用额度13.16亿元，未用额度为6.74亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305333462），截至2013

年5月29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。

#### 8. 抗风险能力

近年来，莱州市财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为莱州市开发建设的主体，在土地资产注入、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着城市经济的发展，公司有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期企业债券发行额度为13亿元，占2013年底长期债务和全部债务分别为155.69%和117.12%，对公司现有债务结构影响很大。

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分别为18.99%、13.85%和10.79%。以2013年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，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上升为29.71%、25.87%和23.61%，公司债务负担将明显加重。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的0.32倍、0.33倍和0.41倍，公司经营活动现金流对本期债券的保障能力较弱；公司EBITDA分别是本期公司债券的0.20倍、0.16倍和0.23倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力较弱。考虑到本期债券分期偿还设置，公司每期应偿还2.60亿元，公司近三年的现金流入量是每期偿还额的1.60倍、1.65倍和2.05倍，公司EBITDA分别为每期应偿还额的1.00倍、0.80倍和1.15倍，有助于分散集中偿付的风险，项目回购对本期债券本金保障程度

高，本期债券违约风险低。

## 十、债权保护条款分析

### 1. 资金偿债来源

莱州市人民政府对本次5个募投项目未来资金偿债来源给予了支持。

莱州市人民政府与公司就募投项目中的县路建设改造工程和农村公路修建改造项目分别签订《莱州市县路建设改造工程委托建设和回购协议》和《莱州市农村公路修建改造项目委托建设和回购协议》。协议分别约定了对总投资额5.20亿元的莱州市县路建设改造项目和总投资额4.20亿元的莱州市农村公路修建改造项目进行回购，形成未来的应收账款分别为6.76亿元和5.46亿元，均分8年支付。以回购模式建设所形成的回购款项是本期债券重要的偿付资金来源。下表为两项募投项目8年内回购金额安排。

表 11 回购款项金额安排 (单位: 亿元)

	2015年	2016年	2017年	2018年
莱州市县路建设改造工程	0.80	0.80	0.80	0.80
莱州市农村公路修建改造项目	0.70	0.70	0.70	0.70
<b>合计</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>
	2019年	2020年	2021年	2022年
莱州市县路建设改造工程	1.00	1.00	1.00	0.56
莱州市农村公路修建改造项目	0.80	0.80	0.80	0.26
<b>合计</b>	<b>1.80</b>	<b>1.80</b>	<b>1.80</b>	<b>0.82</b>

资料来源：公司提供

根据《关于市水源及供水工程、南阳河流域水利综合治理工程和王河综合治理工程等项目成本补偿的通知》(莱政字【2013】8号)，莱州市人民政府同意将以募投项目中莱州市南阳河流域水利综合治理工程、莱州市王河综合治理工程和莱州市水源及供水工程三个项目实施过程中涉及整治河道周边区域土地出让后，扣除规费和相关平整成本后的土地净收

益逐年返回至公司，作为项目建造成本的补充。

莱州市工业用地。商住用地扣除规费和相关凭证成本的土地净收益约分别为出让金总额的45%、55%。南阳河流域水皮综合治理工程受益增值地块，主要为沿岸市区范围约3700亩商住用地，保守预计2015~2022年间形成约20亿元土地出让净收益；王河流域受益增值地块主要为附近旅游区及工业区约1000亩商住用地和2900亩工业用地，保守预计2015~2022年可形成6亿元土地出让净收益。上述合计26亿元净收益，计划自2015~2022年逐年平均返还公司。

联合资信关注到，公司的土地出让计划存在不确定性，资金回笼规模与募投项目匹配性弱。

### 2. 债券偿债资金专户监管

为维护本期债券投资者的权益，公司与莱州恒丰银行签订《2013年莱州市国有资产经营有限公司公司债券偿债资金专户监管协议》，协议做出以下规定。

公司在莱州恒丰银行开设唯一偿债资金专户，专门存储及管理偿债资金；莱州恒丰银行在每年本息兑付日前15个工作日书面通知公司划款金额；公司从本期债券发行当年起按年计提公司在利息兑付日前10个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户；莱州恒丰银行核对公司是否及时足额划拨资金至偿债资金专户；若公司未按莱州恒丰银行通知的偿债资金计提金额或《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，莱州恒丰银行将及时向公司发出书面通知要求其补足，如公司在接到莱州恒丰银行通知后三个工作日内未补足偿债资金，莱州恒丰银行将书面通知本期债券的主承销商，并在公开媒体发布公司违约公告。

在本期债券存续期内，莱州恒丰银行将于每年一月的前5个工作日内，向公司和本期债券主承销商国信证券股份有限公司出具偿债



资金监管报告，报告内容包括偿债资金专户资金存入情况、使用支取情况、保值增值运作情况和账户余额情况。

### 3. 流动性贷款支持协议

为维护本期债券投资者的权益，公司与恒丰银行股份有限公司莱州支行（以下简称“莱州恒丰银行”）签订《流动性贷款支持协议》，协议规定：在每期债券存续期间，当公司对本期债券付息或本金兑付发生临时周转资金不足时，应在每次付息或本金兑付日前15个工作日通知莱州恒丰银行，莱州恒丰银行在每次付息或本金兑付前5个工作日给予公司流动性支持贷款（具体贷款金额以公司每次付息或本金兑付的偿债资金缺口为限），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息；提供流动性支持贷款后，莱州恒丰银行有权对流动性支持贷款进行监督，公司对贷款的任何资金使用，均需要出具资金支出相关证明材料，并根据莱州恒丰银行要求提交原件及复印件。

总体看，莱州市政府为本期债券募集资金投资项目进行部分回购及提供相应政策支持，同时，本金提前分期等额偿还条款的设置以及债券偿债资金专户监管和监管银行流动性贷款支持，能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性，对本期债券有一定的保障作用。

## 十一、 结论

公司作为莱州市城市基础设施的唯一建设主体，在土地注入、财政补贴等方面获得莱州市政府对公司的的大力支持，具有区域垄断地位。

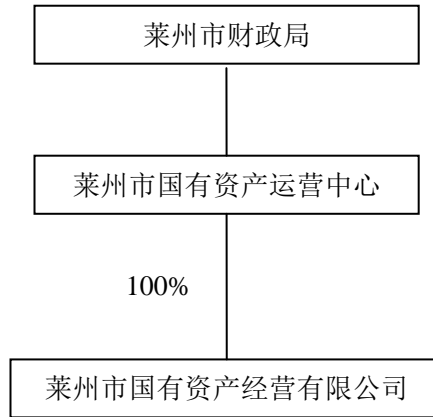
近年来，莱州市经济持续快速增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着莱州市基础设施建设进程的加快，经营前景良好。

本期债券提前分期偿还本金将有助于减

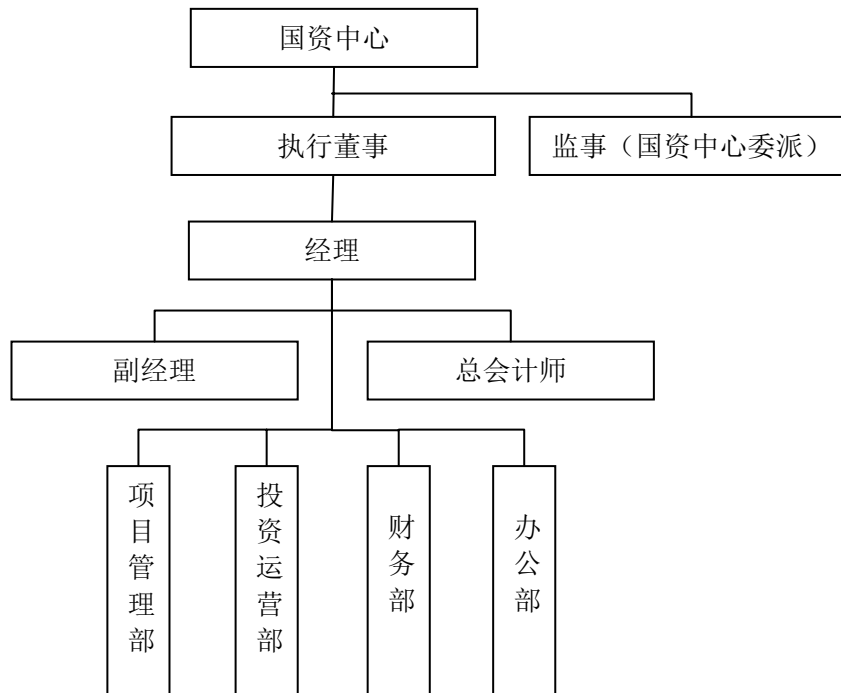
轻公司集中偿付压力；公司设置了债券偿债资金专户，监管银行提供流动性贷款支持有助于保障本期债券本息偿还。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，本期债券到期不能偿还的风险低。

### 附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	1.27	1.63	2.64
资产总额(亿元)	77.11	78.51	85.26
所有者权益(亿元)	66.43	67.27	69.07
短期债务(亿元)	1.19	1.51	2.75
长期债务(亿元)	6.88	6.37	8.35
全部债务(亿元)	8.08	7.88	11.10
营业收入(亿元)	4.44	3.73	7.98
利润总额(亿元)	1.72	0.85	1.79
EBITDA(亿元)	2.64	2.10	3.05
经营性净现金流(亿元)	1.45	1.05	-1.60
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.72	0.29	0.50
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.05	0.10
现金收入比(%)	38.86	71.63	31.58
主营业务利润率(%)	12.61	12.61	12.61
总资本收益率(%)	2.28	1.12	2.23
净资产收益率(%)	2.60	1.26	2.60
长期债务资本化比率(%)	9.39	8.65	10.79
全部债务资本化比率(%)	10.84	10.49	13.85
资产负债率(%)	13.86	14.32	18.99
流动比率(%)	458.65	412.39	358.29
速动比率(%)	458.65	412.39	358.29
经营现金流流动负债比(%)	38.01	21.65	-20.41
EBITDA 利息倍数(倍)	-109.06	-351.82	-320.18
全部债务/EBITDA(倍)	3.06	3.75	3.64
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.32	0.33	0.41
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	0.08	-0.12
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.16	0.23

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/主营业务收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(非流动)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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 莱州市国有资产经营有限公司 2014年度13亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期企业债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

莱州市国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。莱州市国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，莱州市国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注莱州市国有资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现莱州市国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如莱州市国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送莱州市国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

