烟台市莱山区城市资源开发经营管理中心2014年企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】946 号

跟踪评级
企业债券信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级
企业债券信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

本期发债额度：6 亿元
上次评级时间：2013.03
债券存续期间：2014.4.21 - 2021.4.21

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2013	2012	2011
总资产	30.17	28.72	26.25
所有者权益	17.85	17.17	16.64
营业收入	2.26	1.97	2.63
利润总额	0.66	0.54	0.44
经营性净现金流	0.47	0.88	1.45
资产负债率（%）	40.85	40.23	36.63
债务资本比率（%）	10.08	10.43	10.73
毛利率（%）	29.86	37.46	26.77
总资产报酬率（%）	3.43	3.22	3.30
净资产收益率（%）	3.81	3.09	2.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.95	1.68	3.40
经营性净现金流/总负债（%）	3.97	8.30	14.82

评级小组负责人：匡祥琳
评级小组成员：胡 冰
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

烟台市莱山区城市资源开发经营管理中心（以下简称“莱山城开”）主要从事莱山区城市基础设施建设投资以及政府授权范围内国有资产的经营。评级结果反映了作为莱山区唯一的基础设施投资建设主体，莱山城开在莱山区城市建设中仍具有重要地位，烟台市经济总量位居山东省地级市前列，经济和财政综合实力较强，莱山区是烟台市行政中心，2013 年莱山区一般预算收入保持较快增长，莱山城开继续得到莱山区政府有力支持等有利因素；同时也反映了莱山城开营业收入的实现具有一定的不确定性，资产流动性易受土地变现能力影响，经营性净现金流对债务的保障能力减弱等不利因素。

综合分析，大公对莱山城开 2014 年企业债券信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 莱山城开是莱山区唯一的基础设施投资建设主体，在莱山区城市建设中仍然具有重要地位；
- 烟台市经济总量位居山东省地级市前列，经济和财政综合实力较强，莱山区是烟台市行政中心；
- 2013 年莱山区一般预算收入保持较快增长，税收收入继续增加；
- 2013 年莱山城开继续得到莱山区政府在偿还资金安排和财政补贴方面的有力支持。

不利因素

- 土地开发业务仍是莱山城开的主要收入来源，受土地出让价格的影响，未来莱山城开营业收入的实现具有一定的不确定性；
- 以土地存货为主的流动资产仍是莱山城开资产的主要组成部分，资产流动性易受土地变现能力影响；
- 2013 年莱山城开的经营性净现金流有所减少，对债务的保障能力减弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年八月二十一日

大公保留对本期债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据莱山城开 2014 年企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对莱山城开的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合莱山城开外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

莱山城开成立于 2001 年 7 月 23 日，是烟台市莱山区国有资产管理局（以下简称“莱山区国资局”）出资成立的全民所有制企业，初始注册资本为人民币 1,000 万元。截至 2013 年末，注册资本 7,000 万元人民币，莱山区国资局持有其 100%的股权。

莱山城开是莱山区唯一的基础设施投资建设主体，主要承担烟台市莱山区的城市基础设施建设投资，并负责政府授权范围内的国有资产经营。截至 2013 年末莱山城开无全资及控股子公司。

宏观经济和政策环境

2014 年上半年我国经济保持平缓增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年上半年，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP26.90 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，其中第二季度增长 7.5%；同期，规模以上工业增加值、社会消费品零售总额以及进出口总额等经济指标增速较一季度有不同程度的提高，但全社会投资有所放缓。2014 年 1～6 月，全国公共财政预算收入为 7.46 万亿元，同比增长 8.8%，政府性基金收入 2.60 万亿元，同比增长 23.3%。同期，社会融资规模为 10.57 万亿元，同比增长 4.08%。截至 2014 年 6 月末，我国广义货币（M2）余额 120.96 万亿元。现阶段国家实行积极财政政策，并在货币政策层面实施定向宽松，围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化进程，并通过金融创新推进棚户区改造工程，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持 20%以上的高速增长，

其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。近期出台的国家新型城镇化规划对未来一段时间国内城镇化进程做出整体部署，因而我国地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在城市建设方面发挥重要作用，其通过外部融资开展城市建设既影响地方城市的发展，也对当地财政形成一定的债务负担，根据审计署审计结果，截至 2013 年 6 月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为 17.89 万亿元，其中融资平台类公司债务约占 39%。近期国家主管机构不断调整地方政府债务的管理，部分地方政府开始试点地方政府债券自发自还，市政项目收益债券及市政项目收益票据等新型融资工具也将逐步推广，预计未来地方投融资平台的运作模式将继续随着政策的调整而发生转变。

烟台市经济总量位居山东省地级市前列，经济财政综合实力较强；莱山区是烟台市行政中心，2013 年以来莱山区经济继续保持快速增长，但经济总量在烟台市下属区县和县级市中仍相对较小

烟台市是山东省的地级市，地处山东半岛东部，下辖芝罘区、福山区、牟平区、莱山区 4 个区和烟台经济开发区（国家级开发区）、长岛县，代管龙口、莱阳、莱州、蓬莱、招远、栖霞、海阳 7 个县级市。

表 1　2013 年山东省及省内主要城市部分经济指标比较（单位：亿元、元）

地区	地区生产总值		三次产业结构	工业增加值	一般预算收入	人均可支配收入
	总额	人均				
全省	54,684.3	56,323	8.6:51.4:40.0	24,222.2	4,560.0	-
青岛	8,006.6	89,797	4.4:45.5:50.1	3,248.4	788.7	35,227
烟台	**5,613.9**	**80,358**	**7.5:54.8:37.7**	**2,757.8**	**437.2**	**32,956**
济南	5,230.2	-	5.4:39.3:55.3	-	482.0	35,648
潍坊	4,420.7	4,7943	9.8:52.0:38.2	-	383.9	-

数据来源：山东省统计局及各市统计局

2013 年烟台市实现生产总值 5,613.9 亿元，同比增长 10.2%；人均生产总值 80,358 元，增长 10.1%。其中，第一产业增加值 421.0 亿元，增长 3.9%，第二产业增加值 3,075.1 亿元，增长 10.8%，第三产业增加值 2,117.8 亿元，增长 10.4%；三次产业结构调整为 7.5:54.8:37.7。实现工业增加值 2,757.8 亿元，增长 11.0%；完成公共财政预算收入 437.2 亿元，增长 12.6%。2013 年烟台市的经济总量和财政收入位居山东省 17 地级市中排名前列，经济财政综合实力较强。

莱山区是烟台市直属区，是烟台市市委、市政府所在地，下辖 6 个街道、1 个开发区。按照烟台市“东拓、西延、南展”发展战略，莱山区处在烟台市中心城区东、西两翼拓展延伸核心地带，是烟台市五区融合的重要节点区域，也是烟台市的核心区域。

2013 年莱山区完成财政总收入 27.0 亿元，同比增长 25.2%。实现

生产总值 225.6 亿元，增长 13.8%，其中，第一产业增加值 3.5 亿元，增长 5.2%，第二产业增加值 103.2 亿元，增长 12.6%，第三产业增加值 118.9 亿元，增长 15.2%，三次产业结构调整为 1.5:45.8:52.7。人均地区生产总值 11.5 万元，增长 10.9%。全年实现工业增加值 84.1 亿元，增长 13.0%；规模以上工业企业 124 家，实现增加值 77.4 亿元，增长 15.6%。烟台杰瑞石油服务集团股份有限公司、绿叶制药集团等龙头企业快速发展，凤凰工业园加快实施改造提升工程，经济开发区承载企业约 800 家，新兴生态产业园引进项目 20 多个，总投资超过 200 亿元，杰瑞工业城、欧达节能等项目开工建设。完成外贸进出口 15.1 亿美元，增长 13.9%。

表 2　2011～2013 年莱山区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	225.6	13.8	200.1	14.2	175.3	13.6
财政总收入	27.0	25.2	20.2	27.9	15.8	31.3
人均地区生产总值（万元）	11.5	13.8	10.4	13.8	9.1	-
工业增加值	84.1	13.0	76.2	13.6	67.4	10.6
规模以上工业增加值	77.4	15.6	66.1	18.5	53.7	19.5
全社会固定资产投资	271.0	21.1	230.6	21.2	215.2	23.5
进出口总额（亿美元）	15.1	13.9	12.9	8.6	11.9	22.8
三次产业结构	1.5:45.8:52.7		1.5:47.7:50.8		1.7:49.4:48.9	

数据来源：2011～2013 年莱山区国民经济和社会发展统计公报

烟台市所辖区县较多，并且县域经济实力较强，相对而言莱山区的经济总量仍然较小，经济实力相对较弱，2013 年莱山区生产总值在烟台市占比仅为 4.02%。

综合来看，2013 年以来，烟台市经济总量位居山东省地级市前列，经济财政综合实力较强；莱山区经济保持快速增长，莱山区是烟台市行政中心，但经济总量在烟台市仍然相对较小，经济实力相对较弱。

地方政府财政分析

财政收入分析

2013年以来，莱山区一般预算收入保持较快增长，税收收入继续增加，仍旧是一般预算收入的主要构成部分

2013 年烟台全市实现公共财政预算收入 437.2 亿元，同比增长 12.6%，其中税收收入 345.5 亿元，增长 18.4%；基金预算收入 206.2 亿元。2013 年烟台市实现市级公共财政预算收入 24.1 亿元，增长 7.1%；市级基金预算收入 32.1 亿元。

2013 年，莱山区政府财政本年收入为 33.22 亿元，较 2012 年增加

7.84 亿元，其中地方财政收入占比为 94.50%；一般预算收入同比增长 38.10%，主要是因为税收收入增加所致。

表 3　2011～2013 年莱山区财政本年收支表（单位：亿元）

项　目		2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**本年收入合计**	**33.22**	**25.38**	**29.79**
	地方财政收入	31.39	22.73	27.70
	一般预算收入	27.00	20.15	15.76
	其中：税收收入	22.07	15.92	13.04
	基金预算收入	3.19	2.49	10.41
	预算外收入	1.20	0.08	1.53
	转移性收入	1.83	2.65	2.09
	一般预算收入	0.61	1.44	1.39
	基金预算收入	1.22	1.21	0.70
财政本年支出	**本年支出合计**	**33.66**	**25.02**	**29.69**
	地方财政支出	30.40	24.23	29.01
	一般预算支出	25.27	19.99	16.48
	基金预算支出	4.17	3.33	11.02
	预算外支出	0.95	0.90	1.51
	转移性支出	3.26	0.79	0.68
	一般预算支出	3.10	0.64	0.60
	基金预算支出	0.16	0.15	0.08
财政本年收支净额		**-0.44**	**0.36**	**0.10**

数据来源：根据莱山区财政局提供资料整理

2013 年莱山区税收收入继续上升，主要税种为营业税、企业所得税、增值税、城镇土地使用税、契税和土地增值税，六者合计占税收收入比重为 70.69%。

表 4　2011～2013 年莱山区一般预算收入中税收构成（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业税	6.60	29.92	5.29	33.20	5.10	39.11
企业所得税	1.96	8.88	1.61	10.10	1.34	10.28
增值税	1.62	7.34	1.09	6.83	1.31	10.05
城镇土地使用税	2.07	9.37	1.47	9.20	0.55	4.22
契税	1.69	7.68	0.64	4.05	1.00	7.67
土地增值税	1.65	7.50	0.68	4.26	1.39	10.66
其他	6.47	29.31	5.15	32.35	2.35	18.02
税收合计	**22.07**	**100.00**	**15.92**	**100.00**	**13.04**	**100.00**

数据来源：根据莱山区财政局提供资料整理

房地产业、制造业是莱山区主要税源行业，这两个行业税收合计占全部税收比重为71.50%，对地方财政贡献很大。

表5　2011～2013年莱山区纳税额前列行业分布及缴税额（单位：亿元）

行业	2013年	2012年	2011年
房地产业	7.26	5.66	4.50
制造业	3.88	3.41	2.68
批发和零售业	2.04	1.29	0.78
建筑业	1.62	1.24	1.24
金融业	0.78	0.60	0.83
合计	**15.58**	**12.20**	**10.03**

数据来源：根据莱山区财政局提供资料整理

莱山区基金预算收入以国有土地使用权出让收入为主，2013年基金收入同比增长28.11%，由于土地使用权出让收入受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等因素的影响，使得政府性基金收入的实现具有一定的不确定性。

综合来看，莱山区一般预算收入保持较快增长，税收收入继续增加，仍旧是一般预算收入的主要构成部分。

财政支出及政府债务分析

2013年以来，随着地方财政实力的继续增强，莱山区财政支出规模保持较快增长

2013年烟台全市完成公共财政预算支出541.74亿元，同比增长13.6%，全市基金预算支出202.3亿元。完成市级公共财政预算支出93.8亿元，增长10.3%，市级基金预算支出30.4亿元。

表6　2011～2013年莱山区一般预算支出中刚性支出占比（单位：亿元、%）

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出[1]	**12.94**	**51.21**	**13.33**	**66.66**	**9.35**	**56.74**
社会保障和就业	4.23	12.91	3.85	10.08	2.56	15.53
医疗卫生	1.08	17.27	4.01	17.26	2.29	13.90
教育	4.36	16.74	3.45	19.28	2.79	16.93
一般公共服务	3.26	4.29	2.01	20.05	1.71	10.38
广义刚性支出[2]	**15.71**	**62.16**	**14.76**	**73.82**	**11.92**	**72.33**

数据来源：根据莱山区财政局提供资料整理

2013年，莱山区财政本年支出为33.66亿元，较2012年增加8.64

[1] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[2] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务等科目。

亿元。地方财政支出为 30.40 亿元，同比增长 25.46%，一般预算支出在地方财政支出中的占比为 83.12%，基金预算支出在地方财政支出中的占比为 13.72%。转移性支出 3.26 亿元，较 2012 年增加 2.47 亿元，

2013 年莱山区狭义刚性支出、广义刚性支出在一般预算支出中的占比分别为 51.21%和 62.16%，同比均有所下降。

截至 2013 年末，莱山区地方政府债务余额为 23.27 亿元，其中莱山区政府负有偿还责任的债务 23.26 亿元，政府负有担保责任的债务 61.38 万元。

经营与政府支持

莱山城开主要从事莱山区城市基础设施建设、土地开发和国有资产运营等业务，2013 年以来土地开发仍是莱山城开主要收入来源；受土地出让价格的影响，未来莱山城开营业收入的实现具有一定不确定性

莱山城开是莱山区唯一的城市基础设施投资建设主体，主要从事莱山区城市基础设施建设、土地开发和国有资产运营等业务。

土地开发是莱山城开的主要业务之一，经烟台市政府同意，莱山区政府授权莱山城开对莱山区规划范围内的部分土地进行前期的开发、整理，后将土地通过转让方式收回投资以实现土地增值。土地转让价格与开发成本之间形成的土地增值部分，由莱山区政府全额返还，并确认为莱山城开的经营收益。

表 7　2011～2013 年莱山城开营业收入及营业利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**22,563.28**	**100.00**	**19,720.08**	**100.00**	**26,302.89**	**100.00**
土地开发	22,504.93	99.74	19,704.83	99.92	26,302.89	100.00
其他	58.35	0.26	15.25	0.08	-	-
毛利润	**6,737.89**	**100.00**	**7,386.61**	**100.00**	**7,040.29**	**100.00**
土地开发	6,759.10	100.31	7,380.87	99.92	7,040.29	100.00
其他	-21.21	-0.31	5.75	0.08	-	-
毛利率		**29.86**		**37.46**		**26.77**
土地开发		30.03		37.46		26.77
其他		-36.35		37.70		-

数据来源：根据莱山城开提供资料整理

2013 年莱山城开实现土地开发收入 22,504.93 万元，同比增长 14.21%，主要是莱山区迎春大街土地转让，受土地出让价格下降的影响，莱山城开土地开发业务的毛利润和毛利率均有所下降。莱山城开其他业务收入为 58.35 万元，主要由金贸中心大厦的租金收入构成；

因为房屋计提累计折旧的成本为 79.56 万元，收入低于成本，导致其他业务的毛利润和毛利率为负。

总体来看，2013 年以来土地开发业务仍然是莱山城开收入的主要来源，未来 1～2 年，受土地出让价格的影响，莱山城开营业收入的实现仍具有一定不确定性。

莱山城开主要负责莱山区各类基础设施的投资建设、国有资产经营，在莱山区城市建设中依然具有重要的地位

作为莱山区唯一的城市基础设施投资建设主体，莱山城开继续负责莱山区道路、管网、保障性住房项目建设及相关国有资本运作等。

莱山城开自成立以来先后完成了莱山区众多的基础设施项目，包括迎春大街中段改造拆迁工程、迎春大街安置房项目、城区污水管网项目和莱山区道路工程，在莱山区城市建设中依然具有重要地位。莱山城开的在建工程为逛荡河整治工程，总投资2.86亿元，截至2013年末已完成投资2.22亿元。

国有资产运营方面，莱山城开作为莱山区国有资产运营主体，主要承担辖区内经营性资产的经营管理。目前，国有资产运营职能仍处于起步阶段，莱山城开主要负责莱山区金贸中心大厦的经营管理业务。

综合来看，作为莱山区唯一的基础设施投资建设主体，莱山城开负责莱山区各类基础设施的投资建设、国有资产经营，自成立以来承担了莱山区主要的市政建设项目，在莱山区城市建设中仍然具有重要的地位。

莱山城开是莱山区唯一的基础设施投资建设主体，2013 年继续得到莱山区政府在偿债资金安排和财政补贴方面的有力支持

作为莱山区唯一的基础设施投资建设主体，2013 年莱山城开继续得到莱山区政府在偿债资金安排和财政补贴方面的有力支持。

根据烟莱政发【2013】36 号文，莱山区财政以每年取得的土地出让收入给予资金平衡，用于莱山城开承建项目的建设支出及项目相关债务本息的偿付。如当年度提取的土地出让收入不能足额覆盖项目建设及项目相关债务偿付的资金需求，则由区财政安排一般预算内资金解决相关资金缺口。同期，莱山城开获得莱山区政府财政补贴 0.79 亿元。

未来 1～2 年，莱山城开在莱山区基础设施投资建设中的地位不会变化，仍将得到莱山区政府的有力支持。

公司治理与管理

截至 2013 年末，莱山城开注册资本 7,000 万元，莱山区国资局持有其 100%的股权，由莱山区国资局履行出资人职责，并实行出资人领导下的经理负责制，具体负责企业的日常经营管理工作。经理对出资人负责，企业设有监事会，由三名监事组成。莱山城开设置了办公室、

财务部、综合管理部、工程建设部、经营开发部、资产管理部等部门。

莱山城开制定了一系列的管理制度，明确了内部各岗位职责，规范工作流程和权限管理等，有利于增强莱山城开的整体抗风险能力。另外，莱山城开作为莱山区政府唯一的基础设施投资建设主体，具有较强的区域专营优势，未来莱山城开将继续推进城市基础设施建设和土地开发业务，扩大国有资产经营业务，并仍将继续得到地方政府的大力支持，目前莱山城开拥有较为完善的管理制度和财务风险控制制度，整体抗风险能力很强。

财务分析

莱山城开提供了 2013 年度财务报表，山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

2013年以来，莱山城开资产规模仍然较小，其他应收款的账龄较长，存在一定的回收风险；以土地存货为主的流动资产仍是莱山城开资产的主要组成部分，资产流动性易受土地变现能力影响

2013 年以来莱山城开资产规模仍然较小，同比增长 5.05%。资产结构仍以流动资产为主，非流动资产的占比不大；流动资产以存货为主，2013 年存货占总资产的比重为 45.58%。

表 8　2011～2013 年末莱山城开资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	**30.17**	**100.00**	**28.72**	**100.00**	**26.25**	**100.00**
流动资产	**25.12**	**83.25**	**22.56**	**78.55**	**19.95**	**76.00**
应收账款	2.90	9.60	3.81	13.25	2.95	11.24
预付款项	0.63	2.09	0.00	0.01	0.07	0.26
其他应收款	7.68	25.46	4.50	15.67	1.85	7.05
存货	13.75	45.58	14.07	48.99	14.90	56.76
非流动资产	**5.06**	**16.75**	**6.16**	**21.45**	**6.30**	**24.00**
固定资产	2.33	7.71	3.75	13.06	4.37	16.65
在建工程	2.22	7.37	2.10	7.29	1.91	7.27

莱山城开流动资产主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。应收账款主要是莱山城开对烟台市金益德投资置业有限公司、烟台水清木华置业有限公司、山东祥隆企业集团有限公司的的土地款以及对烟台五湖置业有限公司和烟台瑞美化肥有限公司的房款，2013 年末同比减少 0.91 亿元，但账龄在 3 年以上占比为 60.75%，占比较高，已计提坏账准备 0.22 亿元，存在一定的回收风险。

2013 年末预付款项 0.63 亿元，是莱山城开购买祥隆大厦预付的房款。其他应收款 7.68 亿元，主要是莱山城开对莱山区财政局、烟台长荣水泥有限公司和北京东方园林的往来款，账龄在 1～2 年内占比为 90.21%；2013 年末同比增长 70.67%，主要原因是莱山城开和莱山区财政局往来款增加。莱山城开的存货以土地为主，2013 年同比小幅减少。

莱山城开的非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。固定资产包括房屋建筑物、运输工具和电子设备，2013 年末莱山城开固定资产同比减少 1.42 亿元，原因是出售了金贸中心大厦的部分房屋。莱山城开在建工程 2.22 亿元，为莱山区逛荡河治理工程。

截至 2013 年末，莱山城开拥有的烟国有【2009】第 2348 号[3]项下评估价值为 4.87 亿元的 11.93 万平方米土地已办理抵押，受限资产占总资产的比重为 16.14%。

预计未来 1～2 年，随着承担的莱山区基础设施项目建设的不断推进，莱山城开的资产规模将呈上升的趋势。

资本结构

2013年以来，莱山城开负债规模小幅增长，负债结构仍以流动负债为主，有息负债占比很低

2013 年末，莱山城开负债总额小幅增长，负债结构仍流动负债为主，资产负债率为 40.85%。

表 9　2011～2013 年末莱山城开负债构成（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.54	4.42	0.58	5.00	0.57	5.88
预收账款	0.41	3.33	0.13	1.11	-	-
其他应付款	9.30	75.48	8.43	72.99	6.44	66.94
一年内到期的非流动负债	2.00	16.23	-	-	-	-
流动负债合计	12.33	100.00	9.56	82.69	7.61	79.20
长期借款	-	-	2.00	17.31	2.00	20.8
非流动负债合计	-	-	2.00	17.31	2.00	20.8
负债总额	**12.33**	**100.00**	**11.56**	**100.00**	**9.61**	**100.00**
有息负债合计	**2.00**	**16.23**	**2.00**	**17.31**	**2.00**	**20.80**

莱山城开流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债。其他应付款主要是莱山城开承担基础设施建设工程而与烟台市城市建设发展有限公司和供应商（滨海办事处）等单位的应付往来款，截至 2013 年末莱山城开的其他应付款为 9.30 亿元，同比增长 10.32%，账龄在 1 年内占比为 6.45%，账龄在 4～5 年内占比为66.64%。

截至 2013 年末，莱山城开的有息负债为 2 亿元，由一年内到期的

[3] 烟台市莱山区解家村北地段商住用地土地使用权证。

非流动负债构成，是莱山城开以烟国有【2009】第 2348 号项下的土地使用权为抵押取得的恒丰银行莱山支行的借款，将于 2014 年 11 月 11 日到期。有息负债在负债总额中的占比较低，有息负债占比为 16.23%。

2013 年末，莱山城开的流动比率、速动比率分别为 2.04 倍和 0.92 倍；同期，长期资产适合率分别为 353.03%，长期资本能够较好覆盖长期资产。

2013 年末莱山城开所有者权益 17.85 亿元，其中资本公积 14.05 亿元，规模较大。所有者权益同比增加 0.68 亿元，主要是未分配利润增加所致。

截至 2013 年末，莱山城开对外担保余额 1,850 万元，担保比率为 1.04%。被担保企业是烟台中绒高新技术基地科技开发有限公司和烟台市莱山公有资产经营有限公司，目前被担保企业运营正常，莱山城开代偿风险较小。

预计未来 1～2 年，莱山城开负债规模将随着莱山区城市基础设施建设投资项目的推进而增加。

盈利能力

2013年莱山城开营业收入及利润仍然主要来自土地开发业务，盈利水平的稳定性较弱，政府补贴收入仍是利润的重要组成部分

莱山城开营业收入仍主要来自土地开发业务，2013 年以来，随着土地出让的增多，莱山城开的土地出让收入继续增加，导致莱山城开营业收入同比增长 14.72%。

表 10　2011～2013 年莱山城开营业收入及盈利概况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	2.26	1.97	2.63
营业成本	1.58	1.23	1.93
期间费用	0.56	0.62	0.65
管理费用	0.19	0.24	0.23
财务费用	0.37	0.38	0.42
营业利润	-0.13	-0.07	-0.16
补贴收入	0.79	0.61	0.60
利润总额	0.66	0.54	0.44
净利润	0.68	0.53	0.45
毛利率（%）	29.86	37.46	26.77
总资产报酬率(%)	3.43	3.22	3.30
净资产收益率(%)	3.81	3.09	2.69

2013 年莱山城开期间费用同比减少 0.06 亿元，主要是由于管理费用减少所致；实现营业利润-0.13 亿元，同比减少 0.06 亿元；毛利率为 29.86%，同比下降 7.60 个百分点；获得补贴收入 0.79 亿元，政府

补贴收入仍是莱山城开利润的重要组成部分；莱山城开的总资产报酬率和净资产收益率同比均有所升高。

整体来看，土地开发收入是莱山城开营业收入的主要来源，盈利水平的稳定性较弱。

现金流

2013年，莱山城开经营性净现金流有所减少，但仍旧为正，对债务的保障能力减弱；投资性现金流的净流出额和筹资性现金流的净流出额均有所下降

2013 年，主要受购买祥隆大厦预付 0.63 亿元房款的影响，莱山城开经营性净现金流同比减少 0.41 亿元；经营性净现金流/总负债为 3.97%，同比减少 4.33 个百分点；经营性净现金流利息保障倍数为 0.95 倍，减少 0.73 倍，经营性净现金流对债务的保障能力减弱。

表 11　2011～2013 年莱山城开现金流概况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	0.47	0.88	1.45
投资性净现金流	-0.13	-0.49	-1.35
筹资性净现金流	-0.37	-0.39	-1.43
经营性净现金流/总负债（%）	3.97	8.30	14.82
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.95	1.68	3.40

投资性现金流的净流出额、筹资性现金流的净流出额分别减少 0.36 亿元和 0.02 亿元，分别主要是因为莱山城开项目建设推进以及对外融资规模减小所致。

总体来看，2013 年以来，莱山城开经营性净现金流有所下降，但仍旧为正，经营性净现金流对债务的保障能力减弱。

偿债能力

2013 年末，莱山城开资产负债率 40.85%、债务资本比率 10.08%，处于较低水平，流动比率 2.04 倍、速动比率 0.92 倍。2013 年以来，莱山城开负债规模小幅增长，负债结构仍以流动负债为主，负债总额中有息负债占比较低。莱山城开经营性净现金流有所下降，但仍旧为正，经营性净现金流对债务的保障能力减弱。

考虑到莱山城开是莱山区唯一的基础设施投资建设主体，仍将继续得到莱山区政府的有力支持，未来随着承担的莱山区基础设施项目建设不断推进以及莱山城开国有资产运营业务的展开，莱山城开的收入和利润有望进一步增长。总体来看，莱山城开具有很强的偿债能力。

债务履约情况

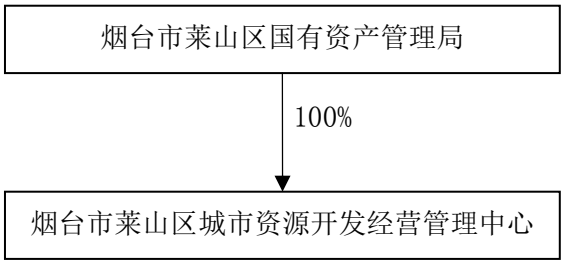
根据莱山城开提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至

2014 年 7 月 17 日，莱山城开无信贷违约记录。截至本报告出具日，莱山城开于 2014 年 4 月在债券市场发行的 2014 年企业债券（14 莱山债）尚未到还本付息日。

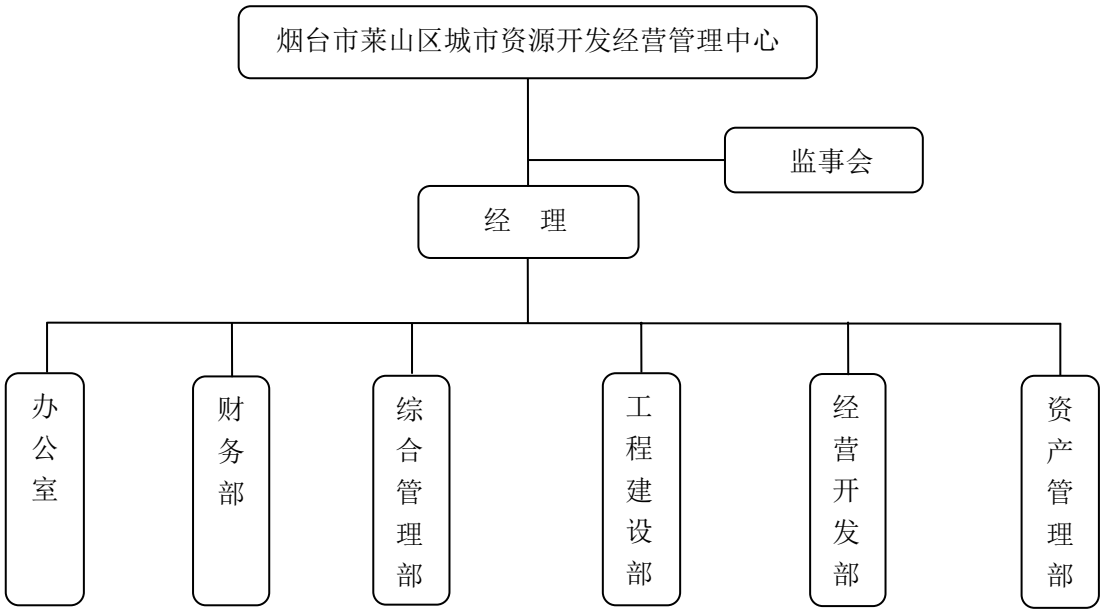
结论

烟台市经济总量位居山东省地级市前列，经济和财政综合实力较强，莱山区是烟台市行政中心。2013 年莱山区一般预算收入保持较快增长，税收收入继续增加，仍旧是一般预算收入的主要构成部分。土地开发业务仍是莱山城开的主要收入来源，受土地出让价格的影响，未来莱山城开营业收入的实现具有一定的不确定性。以土地存货为主的流动资产仍是莱山城开资产的主要组成部分，资产流动性易受土地变现能力影响。2013 年，莱山城开的经营性现金流有所减少，但仍旧为正，对债务的保障能力减弱。但考虑到莱山城开是莱山区唯一的基础设施投资建设主体，在莱山区城市建设中仍然具有重要地位，将继续得到莱山区政府的有力支持。预计未来，随着莱山城开承担的基础设施建设项目的推进，莱山城开的收入和利润水平将有所改善，政府对莱山城开的支持力度不会减弱。大公对莱山城开的评级展望维持稳定。

附件1 截至2013年末烟台市莱山区城市资源开发经营管理中心股权结构图



附件 2 截至 2013 年末烟台市莱山区城市资源开发经营管理中心组织结构图



附件 3　烟台市莱山区城市资源开发经营管理中心主要财务指标

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
应收账款	28,966	38,058	29,517
预付款项	6,301	24	674
其他应收款	76,828	45,000	18,520
存货	137,528	140,725	149,002
流动资产合计	251,181	225,629	199,504
固定资产	23,268	37,520	43,714
在建工程	22,247	20,950	19,085
非流动资产合计	50,554	61,608	63,009
占资产总额比（%）			
应收账款	9.60	13.25	11.24
预付款项	2.09	0.01	0.26
其他应收款	25.46	15.67	7.05
存货	45.58	48.99	56.76
流动资产合计	83.25	78.55	76.00
固定资产	7.71	13.06	16.65
在建工程	7.37	7.29	7.27
非流动资产合计	16.75	21.45	24.00
负债类			
应付账款	5,446	5,777	5,651
预收账款	4,100	1,282	-
其他应付款	93,043	84,347	64,364
一年内到期的非流动负债	20,000	-	-
流动负债合计	123,265	95,565	76,146
长期借款	-	20,000	20,000
非流动负债合计	-	20,000	20,000
占负债总额比（%）			
应付账款	4.42	5.00	5.88
预收账款	3.33	1.11	-
其他应付款	75.48	72.99	66.94
一年内到期的非流动负债	16.23	-	-
流动负债合计	100.00	82.69	79.20
长期借款	-	17.31	20.80
非流动负债合计	-	17.31	20.80

附件 3 烟台市莱山区城市资源开发经营管理中心主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
权益类			
股本	7,000	7,000	7,000
资本公积	140,521	140,521	140,521
盈余公积	3,095	2,415	1,885
未分配利润	27,853	21,735	16,961
归属于母公司股东权益合计	178,469	171,671	166,367
股东权益合计	178,469	171,671	166,367
损益类			
营业收入	22,563	19,720	26,303
营业成本	15,825	12,333	19,263
营业税金及附加	1,069	1,509	1,749
管理费用	1,925	2,353	2,330
财务费用	3,686	3,841	4,223
资产减值损失	1,335	392	354
营业利润	-1,277	-708	-1,616
营业外收支净额	7,908	6,100	6,000
利润总额	6,631	5,392	4,384
净利润	6,798	5,304	4,473
占营业收入比（%）			
营业成本	70.14	62.54	73.23
营业税金及附加	4.74	7.65	6.65
管理费用	8.53	11.93	8.86
财务费用	16.34	19.48	16.06
资产减值损失	5.92	1.99	1.34
营业利润	-5.66	-3.59	-6.14
营业外收支净额	35.05	30.93	22.81
利润总额	29.39	27.34	16.67
净利润	30.13	26.90	17.00
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	4,740	8,784	14,516
投资活动产生的现金流量净额	-1,298	-4,896	-13,498
筹资活动产生的现金流量净额	-3,706	-3,859	-14,275
财务指标			
EBIT	10,336	9,250	8,660
EBITDA	12,006	11,350	10,840

附件 3 烟台市莱山区城市资源开发经营管理中心主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
总有息债务	20,000	20,000	20,000
毛利率（%）	29.86	37.46	26.77
营业利润率（%）	-5.66	-3.59	-6.14
总资产报酬率（%）	3.43	3.22	3.30
净资产收益率（%）	3.81	3.09	2.69
资产负债率（%）	40.85	40.23	36.63
债务资本比率（%）	10.08	10.43	10.73
长期资产适合率（%）	353.03	311.12	295.78
流动比率（倍）	2.04	2.36	2.62
速动比率（倍）	0.92	0.89	0.66
保守速动比率（倍）	0.01	0.02	0.02
存货周转天数（天）	3,164.88	4,228.39	2,812.33
应收账款周转天数（天）	534.69	616.81	422.88
经营性现金净流/流动负债（%）	4.33	10.23	18.62
经营性现金净流/总负债（%）	3.97	8.30	14.82
经营性现金净流利息保障倍数（倍）	0.95	1.68	3.40
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.07	1.77	2.03
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.40	2.17	2.54
现金比率（%）	1.26	1.91	2.35
现金回笼率（%）	122.06	54.94	86.36
担保比率（%）	1.04	1.08	-

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。