

即墨市城市开发投资有限公司

2013 年 8 亿元公司债券信用 评级报告

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。



鹏元资信评估有限公司

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话: 0755-82872333

传真: 0755-82872090

邮编: 518040

网址: <http://www.pyrating.cn>

即墨市城市开发投资有限公司

2013 年 8 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券期限: 6 年

评级日期: 2013 年 09 月 18 日

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 8 亿元

增信方式: 中国投资担保有限公司保

证担保

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对即墨市城市开发投资有限公司(以下简称“即墨城投”或“公司”)本次拟发行的8亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为AA+,该级别反映了本期债券安全性很高,违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营和盈利能力、发展前景、政府支持以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产(万元)	754,126.83	678,565.13	587,141.95
归属于母公司所有者权益(万元)	291,726.34	294,484.20	259,166.49
资产负债率	60.69%	55.94%	55.79%
流动比率	1.84	2.31	3.30
速动比率	1.33	1.83	2.36
营业收入(万元)	29,658.44	37,708.86	25,046.16
营业利润(万元)	4,719.52	13,674.03	8,199.02
补贴收入(万元)	4,345.03	5,082.69	6,335.84
利润总额(万元)	8,874.84	18,756.72	14,533.66
综合毛利率	61.75%	76.92%	74.18%
总资产回报率	2.60%	5.18%	5.06%
EBITDA(万元)	18,882.16	32,973.61	27,794.93
EBITDA 利息保障倍数	1.93	2.35	2.14
经营活动现金流净额(万元)	316.33	19,326.93	-25,093.43

资料来源: 公司提供

正面:

- 即墨市近年经济持续较快发展，财政收入规模较大，为公司提供了良好的外部发展环境；
- 公司是即墨市国有资产运营主体，承担了大量的市政建设项目投融资任务，并得到了当地政府的大力支持；
- 中国投资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注:

- 即墨市税收收入占综合财力比重偏低，地方财力质量一般；
- 受土地市场不确定性影响，即墨市财政收入中占有土地使用权出让金收入波动较大；
- 公司资产中土地资产占比较大，且较多已抵押，整体资产流动性较差；
- 公司其他应收款规模较大，回款时间存在一定不确定性；
- 受土地市场不确定性影响，公司土地综合开发收入及投资性房地产公允价值变动收益波动较大，整体盈利能力一般；
- 公司当前利润水平对财政补贴的依赖性较大；
- 公司经营活动现金流表现一般，资金来源对筹资活动依赖较大；
- 公司资产负债水平较高，有息负债规模相对较大，存在一定的偿债压力；
- 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

分析师

姓名：贺福珍 李飞宾

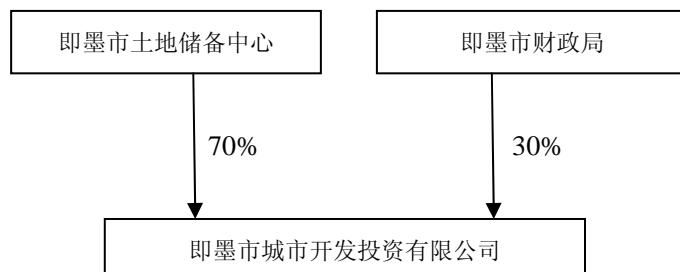
电话：010-66216006

邮箱：hefzh@pyrating.cn

一、发行主体概况

即墨市城市开发投资有限公司系经即墨市人民政府《即墨市人民政府关于同意组建即墨市城市开发投资有限公司的批复》(即政字【2003】12号文)批准,由即墨市城市资产经营管理中心和即墨市土地储备中心共同出资,于2003年9月25日注册成立的有限责任公司,公司注册资本为3亿元。2011年,根据即墨市人民政府即政字【2011】1号文的相关规定,公司股东即墨市城市资产经营管理中心增加货币出资7,500.00万元,公司股东即墨市土地储备中心减少出资7,500.00万元,减少的出资额转入资本公积,变更后即墨市城市资产经营管理中心股权比例为30%,即墨市土地储备中心股权比例为70%,公司注册资本仍为3亿元。2012年6月,根据即墨市财政局即财国资函【2012】77号文的相关规定,公司原股东即墨市城市资产经营管理中心被撤销,其职能及股权全部由即墨市财政局承接,公司股东变更为即墨市土地储备中心和即墨市财政局,注册资本总额不变。截至2012年末,公司产权及控制关系如图1所示。

图1 截至2012年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司作为即墨市城市基础设施建设的投融资主体,主要从事即墨市城市基础设施项目的投融资业务。截至2012年12月31日,纳入公司合并范围内的一级子公司共有2家,基本情况见下表。

表1 截至2012年12月31日纳入公司合并报表范围的子公司情况(单位:万元)

子公司名称	注册资本	业务范围	持股比例
青岛温泉地热开发有限公司	1,867.00	温泉地热水项目开发	80%
青岛即墨政策担保有限公司	10,000.00	担保业务	60%

资料来源：公司提供

截至2012年12月31日,公司总资产754,126.83万元,归属于母公司所有者权益291,726.34万元,资产负债率60.69%。2012年,公司实现营业收入29,658.44万元,利润

总额 8,874.84 万元，经营活动产生的现金流量净额为 316.33 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2013年即墨市城市开发投资有限公司公司债券；

发行总额：人民币8亿元；

债券期限和利率：本期债券为6年期固定利率债券；

还本付息方式：本期债券采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6 年末分别按照债券发行总额的 25%、25%、25%、25% 的比例偿还债券本金，最后四年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息；

增信方式：中国投资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

(一) 募集资金用途

本期债券募集资金共 8 亿元人民币，全部用于固定资产投资项目（即墨市鳌山湾旅游风景区工程建设项目）。

(二) 募集资金投资项目基本情况

即墨市鳌山湾旅游风景区工程建设项目

项目拟建地位于鹤山路以南，莱青路以西，青龙高速以东，即墨城阳分界线以北，区域总规划面积约为 80 平方公里。由于总体规划项目区域面积广、建设规模大、建设期长，故实施分期建设。本次企业债券募集资金投向的鳌山湾旅游风景区工程建设项目，以打造占地 290 亩的鳌山湾高端旅游项目为主、千亩红星水库葡萄庄园为辅，并完善区域内现状道路，将整个景点项目连通，贯穿于整个旅游风景区。

具体项目建设内容为：商业旅游区：以建设休闲度假区、商业街区为主的鳌山湾高端旅游项目，总占地 290 亩，主要建设项目为文化演艺中心、特色餐饮、养生俱乐部、高档度假 SPA 酒店、户外基地、静养会议中心、五星级酒店、商业购物街、游览服务中心；红星水库葡萄园区：以红星水库良好的景观资源为背景，整合区域内现有 2,000 亩葡萄园，将该区域打造成一个集观光、采摘、亲身体验于一体的综合性、规模化的葡萄庄园项目；道路工程：在区域内原有约 25 公里现状路基础上对其进行修复，并完善其沿线两侧绿化、

给排水管网、热力及燃气管网等配套设施，以满足景区各项工程的顺利展开。

项目总投资为 141,000 万元，项目实施期 32 个月，拟使用本期债券募集资金 80,000 万元，占项目总投资比例为 56.74%。2011 年 5 月初，项目进入前期准备工作，2011 年 8 月开始项目建设，预期 2013 年 12 月底实施竣工验收。项目在建设完成后便可投入运营使用，其主要收益来源为景区运营收入。景区建成后，公司将采取建设投资和日常经营管理相分离的原则，委托专职营运商来经营景区。运营期估算为 12 年，预计项目所得税前投资回收期 6.78 年，所得税后投资回收期 7.26 年；所得税前内部收益率 23.00%，所得税后内部收益率 18.00%；税前财务净现值 313,995 万元，税后财务净现值 228,689 万元。该项目具有一般旅游项目资金需求大、投资回收期较长、预期收益稳定的特点。

四、区域经济

即墨市区位优势明显，经济发展迅速，地区经济实力不断增强

即墨市是山东省青岛市下辖重要县级城市，位于山东半岛西南部，东临黄海，与日本、韩国隔海相望，南依崂山。全市陆地面积 1,780 平方公里，辖 18 个镇、5 个街道、1 个省级经济开发区、一个省级高新区、1 个省级旅游度假区，截至 2012 年末，全市户籍总人口 113.4 万人。即墨市交通便利，胶济、蓝烟铁路横穿境内，济青、青银、乌威高速公路和青烟、青威等一级公路纵贯全境，距青岛国际机场 15 公里、青岛港 40 公里，处于半岛城市群核心地带。

近年来，即墨市积极调整经济结构，以造船、汽车零部件、新能源为代表的先进制造业和以高端旅游、现代商贸、现代物流为特色的现代服务业，已发展成为全市支柱产业。依托支柱产业，即墨市经济实现了较快发展。2010-2012 年，即墨市地区生产总值均保持两位数的增长速度，2012 年即墨市实现地区生产总值 788.00 亿元，同比增长 14.30%。经济的发展促进了即墨市产业结构的不断优化，2012 年即墨市三次产业结构由 2010 年的 8.35：54.65：37.00 调整为 7.21：53.01：39.78，经济以第二产业和第三产业为主，且第三产业获得进一步提升。从拉动地区经济增长的三大要素来看，2012 年即墨市固定资产投资、社会消费品零售总额以及进出口总额分别达到 515.35 亿元、264.30 亿元和 47.60 亿美元，同比分别增长 24.60%、16.10% 和 4.00%，其中区域内投资和消费继续保持较快增长态势，对地区经济增长贡献较大，而对外贸易因近年国际经济复苏缓慢而使地区进出口总额增速下降。此外，即墨市近年来各项存款余额和贷款余额呈现不断增长趋势，金融机构近年来

基本保持良性运行，同时有助于推动地区经济活跃与城市化建设的提升。

表 2 即墨市 2010-2012 年主要经济指标

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	788.00	14.30%	690.10	16.80%	573.50	13.80%
第一产业增加值（亿元）	56.80	3.10%	53.50	5.20%	47.90	1.40%
第二产业增加值（亿元）	417.70	15.10%	373.40	17.70%	313.40	14.40%
第三产业增加值（亿元）	313.50	15.30%	263.20	18.10%	212.30	15.00%
规模以上固定资产投资（亿元）	515.35	24.60%	418.70	23.40%	360.90	23.30%
社会消费品零售总额（亿元）	264.30	16.10%	228.00	18.00%	194.00	17.70%
进出口总额（亿美元）	47.60	4.00%	45.60	24.50%	38.10	29.80%
存款余额（亿元）	512.00	21.30%	422.20	15.50%	365.40	22.70%
贷款余额（亿元）	396.30	19.20%	332.50	30.00%	256.30	38.60%

资料来源：即墨市国民经济和社会发展统计公报

另外，即墨市拥有 183 公里海岸线、历史名岛田横岛等 24 个岛屿、青岛市第二大的鳌山湾、全国稀有的海水温泉及被誉为“地质博物馆”的马山石林等众多旅游资源。受益于丰富的旅游资源，近年来即墨市旅游业稳定发展。2012 年即墨市实现旅游总收入 58.14 亿元，增长 26.8%，继续保持较快发展速度。

表 3 近年即墨市旅游业发展情况

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
旅游总收入（亿元）	58.14	26.8%	45.8	30.8%	35.1	9.6%

资料来源：即墨市国民经济和社会发展统计公报

五、地方财政

即墨市地方财政规模较大，但税收收入占综合财力比重偏低，同时受土地市场不确定性影响，国有土地使用权出让金收入波动较大，地方财力质量一般

经济是财政收入的基础，经济运行的良好态势有力地推动了即墨市财政收入的稳步增长。从即墨市财政收入结构来看，一般预算收入和政府性基金收入是即墨市财政收入的主要来源。2010-2012 年，即墨市一般预算收入年复合增长率达 35.01%，2012 年即墨市一般预算收入为 50.62 亿元，同比增长 40.22%，其中税收收入占比达到 69.22%，但近三年税收收入在地区综合财力中的占比分别为 32.34%、33.15% 和 33.89%，比重相对较小，地方财力质量一般。近年来，随着即墨市城市发展的提升，各项经济社会事业建设资金需求较大，

上级补助收入规模呈现持续扩大态势，且以专项转移支付收入为主。政府性基金收入对即墨市财政本年收入贡献较大，2012年该项收入为32.34亿元，其中80%以上由国有土地使用权出让金收入贡献，近年来由于国内房地产市场的政策调控以及出让土地所处位置的差异，使得土地市场的不确定性增加，国有土地使用权出让金收入波动明显，致使即墨市政府性基金收入同样呈小幅波动。

表4 2010-2012年即墨市财政收入情况（单位：亿元）

项目	2012年	2011年	2010年
财政本年收入	103.38	87.33	73.41
(一) 地方一般预算收入	50.62	36.10	27.77
1、税收收入	35.04	28.95	23.74
2、非税收入	15.58	7.15	4.03
(二) 上级补助收入	20.42	18.50	13.10
1、一般性转移支付收入	0.29	1.77	1.13
2、专项转移支付收入	13.05	12.47	8.45
3、税收返还收入	2.48	2.48	2.44
4、基金补助收入	4.60	1.78	1.08
(三) 政府性基金收入	32.34	32.57	31.75
其中：国有土地使用权出让金	25.98	29.73	28.68
(四) 预算外财政专户收入	-	0.16	0.79
财政本年支出	86.79	82.13	62.08
(一) 一般预算支出	61.42	48.39	36.38
(二) 政府基金支出	25.37	33.58	24.91
(三) 预算外支出	-	0.16	0.79

资料来源：即墨市财政局

即墨市财政支出以一般预算支出和政府基金支出为主，近年来随着地区一般预算收入以及上级转移支付收入的持续增长，即墨市一般预算支出增长较快，2012年即墨市一般预算支出为61.42亿元，其中用于公共服务、教育、社保医疗、农林水事务四项的支出占一般预算支出的比重达到75%以上；即墨市近年政府性基金收入有所波动，相应带动政府基金支出波动明显。

六、公司治理

公司治理结构完善，未来随着业务规模的扩大，组织结构和岗位职能有待完善

公司实行规范的企业法人治理结构，实行董事会领导下的总经理负责制，由董事会决

定公司重大经营决策，由总经理统一负责公司的日常经营和管理，由监事对公司的决策和运营管理实施监督。截至 2012 年末，公司董事会设有 1 名董事长、6 名董事，监事会设有主席 1 名、监事 5 名，高级管理人员设有总经理 1 名、副总经理 2 名。此外，公司设置资产经营科、资金管理科、办公室 3 个职能机构，保障公司的日常经营活动有效进行。

在战略管理方面，公司不断拓宽经营范围，积极稳妥地实施多元化投资经营，经过多年的发展，形成了包括以土地综合开发、海珍品健康养殖基地租赁、温泉地热资源经营、担保业务等多项业务为支撑的多元化业务运营体系。随着即墨市鳌山湾旅游风景区工程建设项目的实施，公司将进一步拓展业务结构，扩大收入来源，逐步实现盈利来源多元化、业务发展稳定可持续化的战略目标。但是，公司目前组织结构简单，未来随着业务规模的扩张，公司组织结构及岗位职能有待进一步完善。

七、经营与竞争

公司业务涉及土地综合开发、温泉地热水销售、资产租赁、房地产销售及担保等行业，其中土地综合开发收入是公司收入的主要来源。近三年公司主营业务收入结构如下表所示。

表 5 公司近三年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地综合开发收入	26,153.97	61.85%	35,314.36	75.95%	23,682.00	73.36%
租赁费收入	899.27	98.83%	914.55	100.00%	918.55	99.22%
地热水销售	488.55	45.20%	327.98	35.41%	60.61	-148.68%
担保费收入	713.41	100.00%	283.80	100.00%	-	-
房产销售	1,012.03	-7.65%	-	-	-	-
合计	29,267.23	61.24%	36,840.69	76.38%	24,661.16	73.77%

资料来源：公司提供

土地综合开发收入是公司的主要收入来源，但因土地市场存在较大不确定性，公司土地综合开发收入规模波动较大

土地综合开发收入构成公司近年来的主要收入来源，在主营业务收入中的比重约达到 90%。公司现有土地大部分通过招拍挂方式获取。随着近年来随着国内房地产市场政策调控的持续深入，土地市场的不确定性逐步增加，公司近年来土地综合开发收入的波动较大。此外，由于公司近年来所转让的多数地块获取时间较早，拿地成本相对较低，使得公司近年土地转让毛利率较高。

公司于 2010 年和 2012 年通过招拍挂方式分别获取地块 401.57 亩和 1,653.71 亩，截至 2012 年底，公司拥有土地约 20,142.98 亩，2012 年公司处置土地 1,653.71 亩，实现土地转让金额 26,153.97 万元，同时确认土地综合开发收入 26,153.97 万元。

表 6 公司土地储备及开发业务开展情况

项目	2012 年	2011 年	2010 年
获取规模（亩）	1,653.71	-	401.57
出让规模（亩）	1,653.71	294.33	230.02
土地储备（亩）	20,142.98	20,142.98	20,437.31
土地转让金额（万元）	26,153.97	35,314.00	23,682.00

资料来源：公司提供

资产租赁业务近年较为稳定，成为公司收入的有益补充

公司对王村镇大桥盐场原有盐田和荒滩进行改造规划，建设了青岛市海珍品健康养殖示范基地。该基地计划总投资 8,000 余万元，占地 5,432 亩。目前，该基地已完成高位蓄水库、低位纳潮河、进排水系统、95 个占地面积共计 3,200 亩的高标准养殖池等项目。

2009 年 6 月 20 日，公司与青岛大桥盐业有限公司（以下简称“大桥盐业”）签订了租赁合同。根据租赁合同，公司将位于即墨市王村镇大桥村南的面积为 10,246 亩的土地及其地上建筑物、附属物、制盐池等租赁给大桥盐业，年租金为 150 万元，每年交纳一次。

2009 年 6 月 25 日，公司与青岛碧海水产种苗科技开发有限公司（以下简称“青岛碧海”）签订租赁合同。根据租赁合同，公司将在大桥盐场土地上建成的海珍品养殖池整体出租给青岛碧海，用途为水产品养殖，青岛碧海负责对外招租经营，租赁期限为 5 年，自 2009 年 6 月 30 日起至 2014 年 6 月 29 日止。租赁期内，青岛碧海每年缴纳租赁费 689.60 万元，5 年租赁费共计 3,448 万元。

总体来看，公司每年可从大桥盐场获得 839.60 万元的租赁收入，该项收入较为稳定，是公司收入的有益补充。同时，公司在即墨市对部分广告投放空间具有经营权，每年也可获得一定的广告牌租赁收入。

除上述业务外，公司同时经营地热水销售、担保业务以及 2012 年新增房产业务。其中，地热水销售业务和担保业务分别由子公司青岛温泉地热开发有限公司和青岛即墨政策担保有限公司负责经营，目前规模相对较小。公司于 2012 年新增房产销售业务，主要现售项目为坊子街拆迁区域项目，开发性质为住宅，2012 年已售面积 2,273.03 平方米，实现销售收入 1,012.03 万元，后续剩余销售面积 62,335.61 平方米，预计可实现销售收入 31,560 万元。

公司是即墨市国有资产运营主体，承担了大量的市政建设项目投融资任务，并获得了

当地政府的大力支持

公司是即墨市城市基础设施建设的投融资主体，承担着即墨市城市基础设施项目的融资和投资职能，为即墨市重点项目建设提供了有力的资金支持。截至 2012 年底，公司负责融资并完工的项目有即墨市鹤山路东通项目、即墨市城西新社区建设、即墨市城区调水二期工程、城区污水管网建设等工程，共融资额度约 206,555.07 万元，为即墨市重点项目建设提供了有力支持。

表 7 截至 2012 年底公司融资并完工的重要工程情况（单位：万元）

项目名称	项目内容	项目总投资	建设周期
即墨市鹤山路东通项目	鹤山路整修	26,114.67	2005-2007
即墨市埠惜路建设工程	埠惜路整修	3,525.25	2004-2006
即墨市城区调水二期工程	城区供水工程	4,233.00	2005-2006
即墨市城西新社区建设	城西新区建设	25,698.66	2007-2008
即墨市蓝鳌路综合整治	蓝鳌路整修	8,572.00	2007-2008
即墨市图书馆及文化广场项目	新建图书馆及文化广场	7,491.00	2009-2010
即墨市人民医院改扩建项目	新建病房楼	4,680.00	2008-2009
即墨市供水配套工程	供水配套	7,462.00	2009-2010
兰岙路综合治理项目	兰岙路整修	7,794.49	2009-2010
城区污水管网建设	城区污水管网建设	17,057.00	2009-2010
行政村通油路工程项目	村村通油路	24,133.00	2007-2010
坊子街项目	坊子街区域拆迁	10,160.00	2010-2011
滨河片区土地开发整理	土地开发	50,910.00	2011-2012
青岛市海珍品健康养殖示范基地工程	基建工程	8,724.00	2007-2012
合计	-	206,555.07	-

资料来源：公司提供

为提高公司投融资及可持续发展能力，近年来，公司在资产注入、财政补贴等方面获得了即墨市政府的大力支持。根据即墨市财政局即财国资字【2011】193 号文件规定，2008-2010 年公司将应付即墨市财政局的购地款项 41,771.32 万元、17,525.20 万元及 1,662.35 万元分别转入各年度资本公积，留作以后增加国有资本金使用。另外，公司于 2010-2012 年分别获得财政补助收入 6,335.84 万元、5,082.69 万元和 4,345.03 万元，公司盈利水平得到较大提升。

八、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2010-2012年度审计报告。公司执行新会计准则，本报告关于公司财务实力的分析是在此基础上进行的。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，整体资产流动性较差

近年公司的资产规模增长较快，截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产规模为 754,126.83 万元，是 2010 年的 1.28 倍。公司的资产构成以投资性房地产、其他应收款和存货为主。

表 8 2010-2012 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14,465.46	1.92%	27,375.90	4.03%	8,862.88	1.51%
应收账款	26,754.80	3.55%	24,532.33	3.62%	17,292.06	2.95%
其他应收款	307,549.45	40.78%	279,477.97	41.19%	210,559.22	35.86%
存货	133,497.48	17.70%	86,327.02	12.72%	94,705.02	16.13%
流动资产合计	488,648.99	64.80%	419,705.62	61.85%	331,496.18	56.46%
投资性房地产	254,863.10	33.80%	247,858.35	36.53%	247,722.47	42.19%
非流动资产合计	265,477.84	35.20%	258,859.52	38.15%	255,645.76	43.54%
资产总计	754,126.83	100.00%	678,565.13	100.00%	587,141.95	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产中，其他应收款和存货占比较大。截至 2012 年末，公司货币资金余额 14,465.46 万元，同比下降 47.16%，主要系公司当年偿还债务支付货币规模大幅增加所致。公司应收账款主要系应收青岛大桥盐业有限公司的租赁费及应收即墨市财政局的土地款，截至 2012 年末，公司应收账款余额为 26,754.80 万元，其中应收即墨市财政局款项占比为 97.86%。公司其他应收款近年来增长较快，在总资产中占比最大，截至 2012 年末，公司其他应收款余额为 307,549.45 万元，在总资产中的比重为 40.78%，主要系应收即墨市财政局的往来款及项目往来款，该部分款项回款时间存在不确定性。公司存货主要为土地和房产，截至 2012 年末，公司存货余额为 133,497.48 万元，其中土地资产为 86,324.49 万元（存

货中土地资产明细见附录四-1),且面积2,326,579平方米、账面价值71,598.82万元的土地已用于银行贷款抵押,已经抵押的土地账面价值占土地账面价值总额的82.94%,该部分资产流动性受到限制;同时,2012年即墨市坊子街区域拆迁改造指挥部将坊子街区域拆迁项目安置工程剩余的653套房产、8,199平方米商业网点及897个地下车位按评估价值抵顶公司先前已拨付及后续将拨付给即墨市坊子街区域拆迁改造指挥部同等金额的工程款,截至2012年末,这部分房产的账面价值为47,159.18万元,使得公司存货余额同比增长56.64%。

公司非流动资产以投资性房地产(土地使用权)为主,公司对投资性房地产采用公允价值模式进行核算,截至2012年末,公司投资性房地产账面价值为254,863.10万元(投资性房地产中土地明细见附录四-2),主要为大桥盐场和田横镇雄大路土地,其中面积6,017,309.00平方米、账面价值为142,728.62万元的土地已用于银行贷款抵押。

总体来看,公司近年来资产规模增长较快,其中其他应收款增长较快,在总资产中占比比较大,回款时间存在较大不确定性,且较多土地资产已用于银行贷款抵押,资产流动性较差,资产质量一般。

盈利能力

公司近年来营业收入增长较快,但公司利润水平对财政补贴依赖较大,同时受土地市场不确定性影响,公司营业收入及投资性房地产公允价值变动收益波动较大,整体盈利能力一般

土地综合开发收入构成公司营业收入的主要来源,但受近年国内土地市场不确定性增加的影响,公司土地综合开发收入波动较大,使得公司营业收入规模呈现明显的波动,同时土地市场的不确定性也对公司投资性房地产的公允价值产生一定影响,致使公司利润水平稳定性较差。

此外,即墨市政府近年来给予公司较大的财政支持,2010-2012年公司分别获得6,335.84万元、5,082.69万元和4,345.03万元的财政补贴,近三年财政补贴对公司利润总额的贡献分别为43.59%、27.10%和48.96%,公司利润总额对财政补贴依赖较大,盈利能力一般。

公司近年来期间费用率较高,对利润规模形成一定挤占,其中因有息债务规模较大而形成的财务费用较大是其主要原因。

表 9 2010-2012 年公司收入及盈利变动情况 (单位: 万元)

项目	2012年	2011年	2010年
营业收入	29,658.44	37,708.86	25,046.16
公允价值变动收益	-2,560.16	135.88	3,135.73
营业利润	4,719.52	13,674.03	8,199.02
财政补助收入	4,345.03	5,082.69	6,335.84
利润总额	8,874.84	18,756.72	14,533.66
净利润	11,031.84	13,397.12	10,433.57
综合毛利率	61.75%	76.92%	74.18%
期间费用率	35.47%	39.50%	53.60%
总资产回报率	2.60%	5.18%	5.06%

资料来源：公司提供

现金流

公司经营活动现金流表现一般，资金来源较依赖于筹资活动

从公司近年的经营现金流表现来看，公司其他与经营活动有关的现金（主要为往来款）规模较大，公司 2010-2012 年经营活动现金流净额分别为 -25,093.43 万元、19,326.93 万元和 316.33 万元，波动较大，经营活动现金流表现一般。

公司自有的投资项目规模较小，2010-2012 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 1,423.97 万元、589.17 万元和 286.99 万元，主要投资的工程为供水车间、汇泉王朝工程等建设项目。

作为即墨市城市基础设施建设的投融资主体，对建设资金有较大需求，公司经营活动产生的现金流难以满足资金需求，需要公司通过对外融资解决资金缺口，公司将因此承担一定的债务压力。

表 10 2010-2012 年公司现金流情况 (单位: 万元)

项目	2012年	2011年	2010年
经营活动产生的现金流量净额	316.33	19,326.93	-25,093.43
其中：收到其他与经营活动有关的现金	85,630.19	61,883.62	75,531.11
购买商品、接受劳务支付的现金	31,846.69	404.63	4,636.10
支付其他与经营活动有关的现金	80,262.72	58,654.06	98,142.99
投资活动产生的现金流量净额	1,293.68	-5,657.46	-1,443.04
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	286.99	589.17	1,423.97
筹资活动产生的现金流量净额	-16,582.70	1,821.65	-5,789.06
其中：取得借款收到的现金	89,107.00	42,000.00	49,700.00
偿还债务支付的现金	95,914.00	52,128.50	42,507.00

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,741.57	14,004.85	12,976.84
资料来源：公司提供			

资本结构和财务安全性

公司负债水平较高，且有息负债规模相对较大，存在一定的偿债压力

公司近年来负债规模持续增长，截至 2012 年末，公司负债总额达到 457,647.69 万元，同比增长 20.57%，公司所有者权益合计 296,479.14 万元，产权比率 154.36%，呈现持续上升趋势。

表 11 2010-2012 年公司资本结构（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
负债总额	457,647.69	379,585.66	327,589.58
流动负债	266,266.52	181,789.25	100,437.13
非流动负债	191,381.17	197,796.40	227,152.45
所有者权益	296,479.14	298,979.48	259,552.36
产权比率	154.36%	126.96%	126.21%

资料来源：公司提供

从负债结构来看，随着其他应付款规模的不断扩大，公司流动负债在负债总额中的比重持续增长，截至 2012 年末，公司流动负债在总负债中的占比为 58.18%，公司负债以非流动负债为主转变为以流动负债为主。公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司其他应付款规模较大，截至 2012 年末，公司其他应付款在负债总额中的比重达到 46.27%，主要为公司与即墨市市政工程建设总公司、即墨市交通局、即墨市财政局、即墨市自来水公司等单位的往来款，其中一年期以内应付款项占比为 57.44%。近年来，随着长期借款逐步临近还款期，公司一年内到期的非流动负债规模较大，截至 2012 年末，公司一年内到期的非流动负债为 44,907.00 万元。

公司非流动负债以长期借款和递延所得税负债为主。截至 2012 年末，公司长期借款规模为 155,150.50 万元，均为银行贷款。公司递延所得税负债主要因投资性房地产公允价值的变动而产生，公司 2010-2012 年递延所得税负债余额分别为 38,766.45 万元、39,255.10 万元和 35,518.85 万元。

此外，公司有息负债规模较大，截至 2012 年末，公司有息负债为 201,557.50 万元，规模相对较大，公司存在一定偿债压力。

表 12 2010-2012 年公司负债结构 (单位: 万元)

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,500.00	0.33%	3,000.00	0.79%	-	-
其他应付款	211,764.48	46.27%	121,385.98	31.98%	65,474.98	19.99%
一年内到期的非流动负债	44,907.00	9.81%	47,107.00	12.41%	30,107.00	9.19%
流动负债合计	266,266.52	58.18%	181,789.25	47.89%	100,437.13	30.66%
长期借款	155,150.50	33.90%	158,257.50	41.69%	188,386.00	57.51%
递延所得税负债	35,518.85	7.76%	39,255.10	10.34%	38,766.45	11.83%
非流动负债合计	191,381.17	41.82%	197,796.40	52.11%	227,152.45	69.34%
有息负债合计	201,557.50	44.04%	208,364.50	54.89%	218,493.00	66.70%
负债合计	457,647.69	100.00%	379,585.66	100.00%	327,589.58	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2012 年末，公司资产负债率为 60.69%，资产负债水平较高。公司近年来流动比率和速动比率下降较多，短期偿债能力下滑明显，且公司流动资产中部分土地资产的流动性存在限制，使得公司短期债务存在一定偿付压力；同时，公司目前长期有息负债规模依然较大，未来随着这部分债务逐步进入还款期，公司短期偿债压力将进一步增加。此外，公司 2012 年 EBITDA 利息保障倍数有所下降，公司长期偿债压力增加。

表 13 2010-2012 年公司偿债能力指标

	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	60.69%	55.94%	55.79%
流动比率	1.84	2.31	3.30
速动比率	1.33	1.83	2.36
EBITDA (万元)	18,882.16	32,973.61	27,794.92
EBITDA 利息保障倍数	1.93	2.35	2.14

资料来源：公司提供

九、或有事项分析

截至2013年3月末，公司为即墨市广播电视台中心、即墨市中医医院等机构提供担保合计金额102,300.00万元，占2012年末股东权益的比重为34.50%，对外担保金额规模较大，存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2013 年 3 月末公司对外担保情况 (单位: 万元)

序号	被担保单位名称	担保事项	担保金额
1	即墨市广播电视台中心	商业贷款	1,000.00
2	即墨市中医医院	商业贷款	6,000.00

3	即墨市人民医院	商业贷款	3,000.00
4	即墨市广播电视台中心	商业贷款	2,000.00
5	即墨市人民医院	商业贷款	25,000.00
6	即墨市人民医院	商业贷款	15,000.00
7	即墨市广播电视台中心	商业贷款	3,300.00
8	青岛正大猪业有限公司	商业贷款	4,000.00
9	通广建工集团有限公司	商业贷款	10,000.00
10	即墨市城市旅游开发有限公司	信托融资	33,000.00
-	合计	-	102,300.00

资料来源：公司提供

十、债券偿还保障分析

（一）本期债券偿还计划分析

本期债券发行总规模为8亿元，采用6年期固定利率，同时设置本金提前偿还条款，提前偿还条款的设置可缓解本期债券到期一次还本压力。同时，公司已制定切实可行的偿债制度，并设立偿债账户，提前归集资金，用于向债券持有人支付本期债券的本金和利息。

近年来，公司经营业绩较为稳定，同时多元化的经营模式有助于分散公司的经营风险，2010-2012年公司的净利润分别为10,433.57万元、13,397.12万元和11,031.84万元，为本期债券的偿债资金来源提供了较好的保障。此外，公司目前拥有较大规模的土地和投资性房地产，为本期债券的本息偿付提供了有力支撑，但是土地及投资性房地产的价值容易受到当地土地市场发展状况的影响而存在波动。

本期债券募集资金拟投入项目为即墨市鳌山湾旅游风景区工程建设，该景区建成后，公司将采取建设投资和日常经营管理相分离的原则，委托专职营运商来经营景区，根据该项目可行性研究报告，采用综合计算法，以游客人均消费水平进行测算，预计景区运营第一年将实现运营收入约4.03亿元，实现净利润1.84亿元，景区运营收入按每年5%递增，整体项目税后内部收益率18%，具有良好的盈利能力和财务效益，增强公司的营运能力，增加公司的现金流量，为本期债券偿付提供有力保障。

另外，即墨市不断增长的经济实力和地方财力为本期债券按期偿付提供坚强后盾，2012年即墨市实现生产总值788.00亿元，同比增长14.30%；实现财政总收入109.10亿元，同比增长19.00%，实现地方一般预算收入50.62亿元，增长40.2%。得益于不断增强的财政和经济实力，即墨市政府一直通过给予优惠政策、划拨优质资产和股权等多种方式给予公司大力支持，增强公司实力和发展后劲，有利于提高公司的综合偿债能力。

(二) 本期债券保障措施分析

中国投资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

1、担保条款

本期债券由中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据中投保出具的担保函，中投保的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；保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年，如债券持有人在此期间内未要求中投保承担担保责任，则其保证责任将被免除。

2、中投保情况

中投保是 1993 年经国务院批准，由财政部和原国家经贸委共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本为人民币 5 亿元。2006 年，根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（以下简称“国投公司”），同时注册资本增资至 30 亿元，成为国投公司全资子公司。2010 年 9 月，中投保引入境内外投资者，转制为中外合资企业，注册资本增至 35.21 亿元。同时，国投公司转让出部分中投保股权，但仍为其实际控制人。2012 年经董事会决议通过，北京市金融工作局和北京市商务委员会批准，中投保以资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本，本次转增完成后，中投保的注册资本与实收资本均增至 45 亿元。

表15 截至2012年底中投保股东情况（单位：万元）

股东名称	认缴注册资本金额	出资比例
国家开发投资公司	212,383.35	47.20%
建银国际金鼎投资	77,859.45	17.30%
CITIC Capital Guaranty Investment	50,539.50	11.23%
CDH Guardian(China) Limited	47,837.25	10.63%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,549.20	7.68%
金石投资有限公司	19,045.80	4.23%
国投创新（北京）投资基金有限公司	7,785.45	1.73%
合计	450,000.00	100.00%

资料来源：中投保提供

中投保主要经营范围是：投资担保、担保及担保的评审、培训、策划、咨询服务、投资业务。通过多年经营，由最初的贷款担保逐步扩展到票据担保、债券担保、履约担保、

诉讼保全担保等多个业务品种，其中保本投资类担保、债券担保已成为其主要的业务品种；近年来中投保也开始从事部分投资业务。

截至2012年12月31日，中投保资产总额为957,580.23万元，所有者权益合计为545,113.02万元，资产负债率为43.07%，担保余额为9,740,000.00万元。2012年度，中投保新增担保额为5,430,000.00万元，实现担保业务收入56,473.35万元，实现营业收入77,796.12万元，实现利润总额40,818.16万元，经营活动产生的现金流净额为-41,957.19万元。

2012年，中投保营业收入主要来源于担保业务收入与投资收益，两者分别为56,473.35万元和46,501.38万元，较2011年分别增长34.12%和41.94%。2012年，营业收入继续保持稳定增长，达到77,796.12万元，较2011年增长9.43%。

表16 2011-2012年中投保营业收入构成（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	56,473.35	-	42,106.62	-
其中：已赚保费	29,817.35	38.33%	36,594.63	51.47%
投资收益	46,501.38	59.77%	32,761.34	46.08%
公允价值变动损益	-128.79	-0.17%	-166.86	-0.23%
汇兑收益/（损失）	22.81	0.03%	-549.30	-0.77%
其他业务收入	1,583.36	2.04%	2,452.87	3.45%
合计	77,796.12	100.00%	71,092.67	100.00%

注：1、已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金；

2、营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/（损失）+其他业务收入。

资料来源：中投保提供

2012年中投保新增担保额为543亿元，较2011年下降5.40%；解除担保额280亿元，较2011年增长42.13%；年内承包项目数为2,029笔，较2011年下降4.52%；年内客户数达1,241家，较2011年增长4.64%。截至2012年底，中投保担保余额达974亿元，较2011年增长36.99%，其中商业性担保业务的在保余额为933亿元，受托类担保业务在保余额为41亿元；累计担保额达2,174亿元，较2011年增长33.29%。2012年，采用全口径指标计算的担保放大倍数达到17.87倍，水平较高。截至2012年末，中投保获得银行综合授信总额达1,627.5亿元，可有力支持公司后续业务的发展。

表17 2011-2012年中投保担保业务情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2011 年
当年新增担保额	543	574
解除担保额	280	197

担保余额	974	711
累计担保额	2,174	1,631
风险准备金	4.5	3.0
客户保证金	5.6	6.2
年内承保项目数（笔）	2,029	2,125
年内客户数（家）	1,241	1,186
担保代偿率（%）	2.02%	0.00%
担保放大倍数（倍）	17.87	13.78

资料来源：中投保提供

2012年中投保实现投资收益46,501.38万元，较2011年增长41.94%。目前，投资收益已成为其营业收入的重要来源，2012年投资收益占营业收入的比重为59.77%。中投保投资收益以可供出售金融资产收益为主，2012年，中投保可供出售金融资产收益达46,468.88万元，占公司投资收益的比重为99.93%。信托投资收益是可供出售金融资产收益的主要组成部分，2012年中投保实现信托投资收益33,908.43万元，占公司投资收益的比重为72.92%。

表18 2011-2012年中投保投资收益构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
长期股权投资	-371.88	-0.80%	578.05	1.76%
交易性金融资产	-65.86	-0.14%	49.19	0.15%
买入返售金融资产	470.24	1.01%	27.33	0.08%
可供出售金融资产	46,468.88	99.93%	32,106.76	98.00%
股票投资收益	2,247.04	4.83%	1,171.15	3.57%
债券投资收益	614.15	1.32%	607.49	1.85%
信托投资收益	33,908.43	72.92%	26,464.03	80.78%
基金投资收益/（损失）	1,086.27	2.34%	-102.14	-0.31%
其他投资收益	5,076.41	10.92%	399.98	1.22%
委托贷款利息收入	3,536.59	7.61%	3,566.26	10.89%
合计	46,501.38	100.00%	32,761.34	100.00%

资料来源：中投保提供

综合而言，中投保是国家开发投资公司控股的全国性专业担保机构，从事担保业务的时间较长，拥有丰富的担保经验；主要担保业务品种风险不大，近年来代偿率极低；风险管理体系较为成熟，担保业务风险管理能力较强；股东增资极大的增强了中投保的资本实力，中投保拥有大量的货币资金，具有较强的代偿能力。

但同时我们也关注到，中投保担保业务行业集中度偏高，存在一定的业务集中风险；中投保在钢材贸易领域出现了代偿，考虑到未来国内经济仍存下行压力，需关注代偿支出风险；

中投保债券业务担保主要担保对象为地方城市基础设施建设投资企业，而地方政府近年债务规模持续增长，需关注其偿债能力变化给公司带来的担保风险；受国内经济下行压力加大影响，中投保提取的未到期责任准备金大幅增长，导致公司已赚保费有所下滑；受代偿支出的影响，中投保经营活动现金流量波动性较大；随着担保业务的较快发展，中投保硬资本充足率有所降低，且目前水平较低。

综上，经鹏元综合评定，中投保的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。由中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
流动资产：			
货币资金	14,465.46	27,375.90	8,862.88
应收账款	26,754.80	24,532.33	17,292.06
预付款项	5,271.80	212.40	77.00
其他应收款	307,549.45	279,477.97	210,559.22
存货	133,497.48	86,327.02	94,705.02
其他流动资产	1,110.00	1,780.00	-
流动资产合计	488,648.99	419,705.62	331,496.18
非流动资产：			
持有至到期投资	-	300.00	-
长期股权投资	4,044.87	5,538.88	3,011.33
投资性房地产	254,863.10	247,858.35	247,722.47
固定资产原价	2,132.60	2,017.36	1,677.18
减： 累计折旧	433.58	274.34	134.68
固定资产净值	1,699.02	1,743.02	1,542.51
固定资产净额	1,699.02	1,743.02	1,542.51
在建工程	1,057.62	885.87	763.68
无形资产	2,461.01	2,533.39	2,605.78
递延所得税资产	1,352.21	-	-
非流动资产合计	265,477.84	258,859.52	255,645.76
资产合计	754,126.83	678,565.13	587,141.95
流动负债：			
短期借款	1,500.00	3,000.00	-
应付账款	26.32	46.90	224.74
预收款项	948.10	1,254.36	665.56
应付职工薪酬	20.92	20.80	-
其中： 应付工资	20.92	-	-
应交税费	7,099.70	8,974.21	3,964.86
其中： 应交税金	6,909.36	8,894.87	3,961.02
其他应付款	211,764.48	121,385.98	65,474.98
一年内到期的非流动负债	44,907.00	47,107.00	30,107.00
流动负债合计	266,266.52	181,789.25	100,437.13
非流动负债：			
长期借款	155,150.50	158,257.50	188,386.00

递延所得税负债	35,518.85	39,255.10	38,766.45
其他非流动负债	711.83	283.80	-
非流动负债合计	191,381.17	197,796.40	227,152.45
负债合计	457,647.69	379,585.66	327,589.58
所有者权益：			
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
国有资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
其中：国有法人资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
实收资本净额	30,000.00	30,000.00	30,000.00
资本公积	227,598.42	241,130.60	219,100.60
盈余公积	3,326.54	2,286.74	1,001.44
其中：法定公积金	3,326.54	2,286.74	1,001.44
未分配利润	30,801.37	21,066.86	9,064.45
归属于母公司所有者权益合计	291,726.34	294,484.20	259,166.49
少数股东权益	4,752.80	4,495.28	385.87
所有者权益合计	296,479.14	298,979.48	259,552.36
负债和所有者权益总计	754,126.83	678,565.13	587,141.95

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	29,658.44	37,708.86	25,046.16
其中：营业收入	29,658.44	37,708.86	25,046.16
其中：主营业务收入	29,267.23	36,840.69	24,661.16
其他业务收入	391.21	868.18	385.00
二、营业总成本	22,446.11	24,191.36	20,024.07
其中：营业成本	11,344.80	8,703.50	6,467.46
其中：主营业务成本	11,344.80	8,703.50	6,467.46
营业税金及附加	221.98	123.07	64.04
销售费用	428.03	283.80	-
管理费用	748.60	808.11	529.61
财务费用	9,342.93	13,803.64	12,895.60
其中：利息支出	9,775.70	14,004.85	12,976.84
利息收入	407.68	279.21	260.04
资产减值损失	359.77	469.23	67.36
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-2,560.16	135.88	3,135.73
投资收益（损失以“-”号填列）	67.36	20.65	41.20
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	8.94	41.20
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,719.52	13,674.03	8,199.02
加：营业外收入	4,345.03	5,082.69	6,335.84
其中：政府补助	4,345.03	5,082.69	6,335.84
减：营业外支出	189.71	-	1.20
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	8,874.84	18,756.72	14,533.66
减：所得税费用	-2,157.00	5,359.60	4,100.10
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	11,031.84	13,397.12	10,433.57
归属于母公司所有者的净利润	10,774.32	13,287.71	10,420.70
少数股东损益	257.52	109.41	12.87

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
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	27,162.76	16,665.66	2,201.30
收到其他与经营活动有关的现金	85,630.19	61,883.62	75,531.11
经营活动现金流入小计	112,792.95	78,549.28	77,732.41
购买商品、接受劳务支付的现金	31,846.69	404.63	4,636.10
支付给职工以及为职工支付的现金	190.32	102.78	29.30
支付的各项税费	176.89	60.88	17.45
支付其他与经营活动有关的现金	80,262.72	58,654.06	98,142.99
经营活动现金流出小计	112,476.61	59,222.36	102,825.84
经营活动产生的现金流量净额	316.33	19,326.93	-25,093.43
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	9,860.00	-	-
取得投资收益收到的现金	30.67	11.71	-
投资活动现金流入小计	9,890.67	11.71	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	286.99	589.17	1,423.97
投资支付的现金	8,310.00	5,080.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	19.07
投资活动现金流出小计	8,596.99	5,669.17	1,443.04
投资活动产生的现金流量净额	1,293.68	-5,657.46	-1,443.04
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	26,030.00	173.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	4,000.00	173.00
取得借款收到的现金	89,107.00	42,000.00	49,700.00
筹资活动现金流入小计	89,107.00	68,030.00	49,873.00
偿还债务支付的现金	95,914.00	52,128.50	42,507.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,741.57	14,004.85	12,976.84
支付其他与筹资活动有关的现金	34.13	75.00	178.22
筹资活动现金流出小计	105,689.70	66,208.35	55,662.06
筹资活动产生的现金流量净额	-16,582.70	1,821.65	-5,789.06
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响：			
五、现金及现金等价物净增加额	-14,972.68	15,491.12	-32,325.53
加：年初现金及现金等价物余额	24,354.00	8,862.88	41,188.41
六、期末现金及现金等价物余额	9,381.31	24,354.00	8,862.88

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	11,031.84	13,397.12	10,433.57
加：资产减值准备	359.77	469.23	67.36
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	159.24	139.66	69.18
无形资产摊销	72.38	72.38	72.38
长期待摊费用摊销	-	-	142.87
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	2,560.16	-135.88	-3,135.73
财务费用（收益以“-”号填列）	9,775.70	14,079.85	13,155.06
投资损失（收益以“-”号填列）	-67.36	-20.65	-41.20
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1,352.21	-	-
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-3,736.26	488.65	1,238.61
存货的减少（增加以“-”号填列）	-47,170.46	8,378.00	-1,479.35
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-35,342.43	-79,168.76	-112,424.34
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	64,025.95	61,343.52	66,808.18
其他	-	283.80	-
经营活动产生的现金流量净额	316.33	19,326.93	-25,093.43
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
三、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	9,381.31	24,354.00	8,862.88
减：现金的期初余额	24,354.00	8,862.88	41,188.41
现金及现金等价物净增加额	-14,972.68	15,491.12	-32,325.53

附录四-1 截至 2012 年末公司存货中土地明细（单位：平方米、万元）

名称及位置	土地使用证号	用途	面积	账面价值	是否抵押
温泉镇东	即国用(2006)第525号	旅游开发	12,341	294.49	否
即墨市中山街124号	即国用(2005)第270号	商业	358	344.68	否
即墨市建胜街48号	即国用(2009)第202号	住宅	4,040	81.08	否
田横镇黄龙庄村	即国用(2005)第325号	商业仓储	22,925	253.15	否
龙山街道办事处鹤山路以北、盟旺山以东	即国用(2010)117号	住宅	283,817	3,791.95	否
普东镇常家街宗地	即国用(2005)第326号	住宅	37,152	290.77	否
长江二路以北、天山一路以西	即国用(2008)第300号	工业	66,667	773.98	是
丰城镇里栲栳村东北宗地	即国用(2008)第239号	旅游开发	431,021		是
丰城镇里栲栳村东北宗地	即国用(2008)第238号	旅游开发	554,788	51,173.75	是
丰城镇里栲栳村东北宗地	即国用(2008)第237号	旅游开发	667,104		是
中山街145号，胜利街西，中山街南	即国用(2009)第270号	文体	2,848	238.50	否
中山街153号	即国用(2009)第245号	文体	2,277	222.66	否
丰城镇里栲栳村南宗地	即国用(2009)第165号	旅游开发	580,000	17,627.30	是
大信镇大金家村以南宗地	正在办理	工业	71,766	1,397.00	否
大信镇天山三路以东宗地	即国用(2010)第223号	工业	89,225	2,929.80	否
大信镇天山三路以东宗地	即国用(2010)第224号	工业	31,507		否
大信镇天山三路以西土地	即国用(2010)第227号	工业	31,773	786.59	否
温泉镇天泰路568-2号	即国用(2010)第310号	旅游开发	20,106	2,023.79	是
温泉镇天泰路568-1号	即国用(2010)第311号	旅游开发	6,893		是
段泊岚镇宗地	青房地权市字第201194467号	商业、住宅	4,308		否
段泊岚镇宗地	青房地权市字第201194494号	商业、住宅	6,414	2,866.14	否
段泊岚镇三宗地	正在办理	商业、住宅	55,952		否
十一处改制粮所土地	正在办理	商业、住宅	189,168	1,228.87	否
合计	-	-	3,172,450	86,324.49	-

附录四-2 截至 2012 年末公司投资性房地产中土地明细（单位：
万元、平方米）

资产名称	权证号	用途	账面价值	面积	是否抵押
大桥盐场土地	即国用(2003)字第620号	工业	31,610.68	1,333,334.00	是
大桥盐场土地	即国用(2003)字第706号	工业	79,329.12	3,343,975.00	是
大桥盐场土地	即国用(2003)字第707号	工业	31,788.82	1,340,000.00	是
大桥盐场土地	正在办理	工业	79,060.29	3,332,643.00	否
田横镇雄大路土地	即国用(2012)字第210号	商服	33,074.19	1,102,473.00	否
合计	-	-	254,863.10	10,452,425.00	-

注：2012年，因政府规划调整需要，王村镇大桥村南宗地原面积6,652.69亩中的1,653.73亩土地被即墨市国土资源局收回，剩余土地面积为3,332,643.00平方米，原土地证被即墨市国土资源局收回，目前未取得新土地证。

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	(营业收入—营业成本)/营业收入×100%
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	营业净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/((本年所有者权益+上年所有者权益)/2)×100%
	总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/(本年资产总额+上年资产总额)/2)×100%
	成本费用率	(营业成本+营业费用+管理费用+财务费用)/营业收入
营运效率	应收账款周转天数(天)	[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]/(报告期营业收入/360)
	存货周转天数(天)	[(期初存货+期末存货)/2]/(报告期营业成本/360)
	应付账款周转天数(天)	[(期初应付账款余额+期末应付账款余额)/2]/(营业成本/360)
	营业收入/营运资金	营业收入/(流动资产—流动负债)
	净营业周期(天)	应收账款周转天数+存货周转天数—应付账款周转天数
	总资产周转率(次)	营业收入/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益+少数股东权益)×100%
	长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)×100%
	长期债务	长期借款+应付债券
	短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款
	总债务	长期债务+短期债务
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	(流动资产合计—存货净额)/流动负债合计
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	自由现金流	经营活动净现金流-资本支出-当期应发放的股利
	利息保障倍数	EBIT/计入财务费用的利息支出+资本化利息
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/计入财务费用的利息支出+资本化利息
	现金流动负债比	经营活动净现金流/流动负债
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。