

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]158 号

铁岭新城投资控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对铁岭新城投资控股股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2014 年公司债券进行跟踪评级，确定：

铁岭新城投资控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA

铁岭新城投资控股股份有限公司发行的 10 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

刘伟 刘伟

二〇一四年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

铁岭新城投资控股股份有限公司

2014 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

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

债项简称: 14 铁岭债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2014 年 2 月 17 日

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 23 日

主要财务数据

发行方

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	43.85	56.49	61.26
所有者权益(亿元)	27.40	34.50	34.21
长期债务(亿元)	7.00	7.50	17.44
全部债务(亿元)	10.15	13.95	21.39
营业收入(亿元)	13.96	16.86	0.02
净利润(亿元)	6.33	7.09	-0.29
EBITDA(亿元)	9.33	10.38	--
经营性净现金流(亿元)	-0.90	-1.05	-4.69
营业利润率(%)	71.72	68.62	-133.36
净资产收益率(%)	26.10	22.92	-0.85
资产负债率(%)	37.50	38.93	44.16
全部债务资本化比率(%)	27.03	28.79	38.47
流动比率	4.57	3.79	6.33
EBITDA 全部债务比	0.92	0.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.58	19.50	--
EBITDA 偿债倍数	0.93	1.04	--

注: ①发行方 2014 年第一季度财务报表未经审计; ②根据公司经营的实际情况, 在对长期债务的核算中考虑了长期应付款。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对铁岭新城投资控股股份有限公司(以下简称“公司”或“铁岭新城”)的跟踪评级反映了公司作为国内首家以城市运营为主题的上市公司, 以及铁岭新城地区的城市运营商和服务提供商, 在铁岭新城地区内土地垄断优势明显, 受到当地政府和相关政策的支持力度较大。跟踪期内, 公司依然以经营一级土地开发为主, 土地开发业务经营状况良好, 土地一级开发业务收入及利润水平较上年有较大幅度增长, 但毛利率水平稍有下降。同时, 联合评级也关注房地产行业未来发展面临的不确定性因素较多, 如果公司不能有效把握市场及宏观经济形势变化, 将对公司经营发展造成一定的负面影响。

本期债券由铁岭财政资产经营有限公司(以下简称“铁岭经营”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内, 铁岭经营母公司资产规模较大, 其子公司铁岭公共资产投资运营有限公司资产质量良好, 经营规模较大, 铁岭经营的担保对本期债券的信用状况有积极作用。

综合分析, 联合评级维持公司 2013 年 10 亿元公司债券“AA”债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 我国房地产行业运行状况良好, 公司继续保持其在铁岭市新城区的土地资源获取上的排他性优势, 公司经营的外部环境较好。

2. 经营方面, 公司的土地资源较为丰富, 跟踪期内, 公司主营的土地一级开发业务取得稳步的发展。

3. 跟踪期内, 铁岭财政资产经营有限公司母公司资产规模依然较大, 其最大的子公司



铁岭公共资产投资运营有限公司资产质量依然良好，经营规模较大，盈利能力较强，铁岭经营的担保对本期债券到期还本付息具有积极作用。

关注

1. 国家对房地产业持续进行宏观调控，对公司主营业务造成影响，未来收入存在一定不确定性。

2. 跟踪期内铁岭新城下属公共事业公司仍不具备盈利能力；传媒公司经营状况尚可，但盈利能力较上年有所下降。

3. 公司经营活动现金流净额近两年一直呈现净流出状态。

分析师

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.lianhecreditratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与铁岭新城投资控股股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与铁岭新城投资控股股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因铁岭新城投资控股股份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。

本跟踪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。

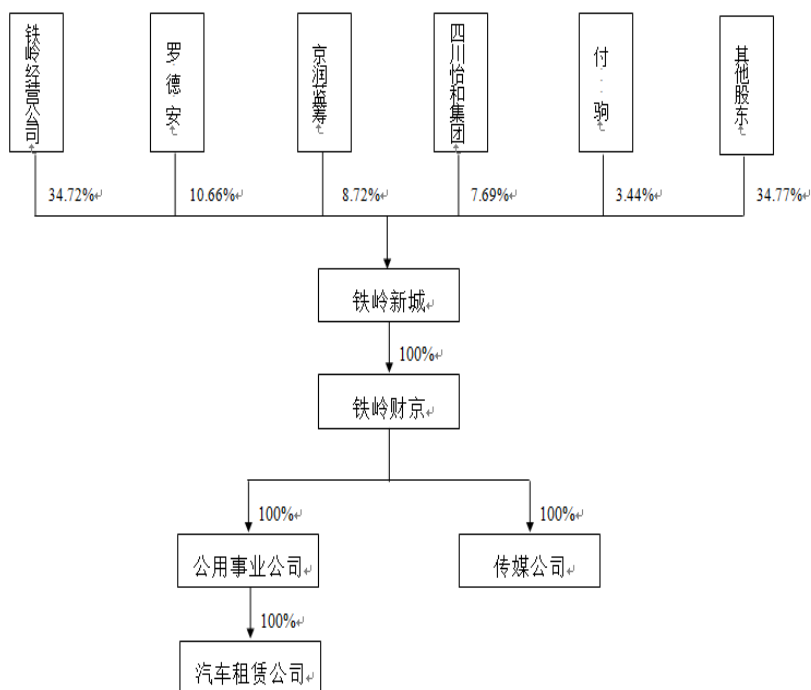
本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由铁岭新城投资控股股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

铁岭新城投资控股股份有限公司（以下简称“公司”或“铁岭新城”）原为四川中汇医药（集团）股份有限公司（以下简称“中汇医药”）。2009年7月20日，中汇医药向其第一大股东成都迈特医药产业投资有限公司（以下简称“迈特医药”）的控股股东四川怡和企业（集团）有限公司（以下简称“怡和集团”）以1.48亿元价格出售其全部资产和负债；中汇医药与铁岭财政资产经营有限公司（以下简称“铁岭经营”）、北京京润蓝筹投资有限公司（以下简称“京润蓝筹”）、罗德安、付驹、北京三助嘉禾投资顾问有限公司（以下简称“三助嘉禾”）签署了《发行股份购买资产协议书》，中汇医药向铁岭经营、京润蓝筹、三助嘉禾、罗德安、付驹非公开发行股份购买其持有的铁岭财京投资有限公司（以下简称“铁岭财京”）100%的股权。2011年9月9日，中汇医药以10.23元每股价格，非公开发行25,200.39万股，购买铁岭经营、京润蓝筹、罗德安、付驹、三助嘉禾共同持有的铁岭财京公司股权。此次交易完成后，中汇医药控股股东为铁岭经营。2012年1月，经深交所核准，中汇医药股票简称更名为“铁岭新城”，证券代码仍为“000809”。公司所属行业由“医药、生物制品”变更为“公共设施服务业”。截至2013年底，公司总股本为54,986.09万元，铁岭经营直接持有公司1.26亿股股份，持股比例为34.72%，为公司第一大股东，公司实际控制人为铁岭市财政局。

图1 截至2013年底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司是辽宁省铁岭市新城区唯一的城市综合运营商，受铁岭市政府委托和授权负责铁岭市新城区（目前面积22平方公里）土地一级开发以及市政基础设施的建设、运营工作，经营范围为：区域土地征用、市政基础设施建设、土地开发、项目开发、投资、管理咨询。目前公司设有办公室、计划财务部、总工办、工程管理部、预算部、项目部、营销策划部和投资部8个职能部门。截至2013年底，公司下辖四个子公司，分别为铁岭财京投资有限公司（以下简称“铁岭财京”）、

铁岭财京公用事业有限公司（以下简称“公用事业公司”）、铁岭财京传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）和铁岭财京汽车租赁有限公司（以下简称“汽车租赁公司”），其中公用事业公司和传媒公司为二级子公司，汽车租赁公司为三级子公司。截至 2013 年底，公司共有员工 145 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总计 564,917.20 万元，负债合计 219,931.00 万元，所有者权益 344,986.20 万元。2013 年公司实现营业收入 168,607.00 万元，净利润 70,941.66 万元，2013 年公司经营活动现金流量净额为-10,513.88 万元。

截至2014年3月底，公司合并资产总计612,554.79万元，负债合计270,504.07万元，所有者权益342,050.72万元。2014年1~3月公司实现营业收入234.35万元，净利润-2,935.48万元，2014年1~3月公司经营活动现金流量净额为-46,893.14万元。

公司住所：铁岭市凡河新区金沙江路12号；法定代表人：韩广林。

二、本期债券概况

本期债券名称为“铁岭新城投资控股股份有限公司 2014 年公司债券”，发行规模为人民币 10 亿元。每张面值为人民币 100 元，共计 1,000 万张，发行价格为 100 元/张。本期债券为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。债券利率为固定利率债券，计息起始日为债券发行日（即 2014 年 3 月 6 日），票面利率为 8.45%。在债券存续期前 3 年固定不变。若第 3 年末发行人行使上调票面利率选择权，则上调后本期债券票面利率为债券存续期前 3 年票面利率加上上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变；若公司未行使上调票面利率选择权，则本期债券存续期限后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。截至 2014 年 3 月 13 日止，公司已收到本次公开发行人公司债券扣除承销费及保荐费后募集资金人民币 99,375.00 万元，将用于补充流动资金及偿还公司债务等用途。本期债券跟踪期内未发生付息。

铁岭财政资产经营有限公司为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

公司主要经营一级土地开发及城市运营，属房地产行业的子行业。公司业务受房地产整体运行情况影响明显，与铁岭市区域经济规划、地方财政实力紧密相关。

1. 房地产行业

行业概况

2013年，中国房地产市场景气度明显回升，全国房地产开发投资86,013亿元，同比增长19.7%，增速较2012年提高3.6个百分点；商品房施工面积66.6亿平方米，比上年增长16.1%，增幅同比增长2.9个百分点；新开工面积20.1亿平方米，比上年增长13.5%，增幅同比增长20.8个百分点。

土地价格方面，2013年重点城市地价升高，带动楼面均价整体水平明显高于上年。全国300个城市土地成交楼面均价1,174元/平方米，同比上涨27%。2013年重点城市“地王”频出，住宅类用地与商办类用地表现强势，楼面均价领涨。2013年全国土地平均溢价率全面上涨，尽管多个城市采取竞配建保障房等方式限制高价地产生，但以北京、上海为首的重点城市平均溢价率仍领涨

全国。2013年全国300个城市土地平均溢价率16%，较上年同期上涨8个百分点。

开发资金来源方面，国家统计局数据显示，2013年房地产开发企业合计投入资金122,122.47亿元，比上年增长26.5%，增速较上年提高13.8个百分点。其中，国内贷款19,672.66亿元，比上年增长33.1%，增速较上年提高19.9个百分点；利用外资534.17亿元，增长32.8%，增速已经由负转正；自筹资金47,424.95亿元，增长21.3%，较上年增长9.6个百分点；其他资金54,490.70亿元，增长28.9%，增速较上年提高14.2个百分点。

从商品房市场供求情况看，统计数据显示，2013年我国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长2.0%，增速下降0.5个百分点；其中，住宅竣工面积7.87亿平方米，下降0.4%。2013年，商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.3%，增速较上年回落0.5个百分点。2013年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。

从销售价格看，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2013年12月百城住宅均价为10,833元/平方米，同比上涨11.51%。2014年2月百城住宅均价为10,960元/平方米，同比上涨10.79%。

总的来看，在我国经济平稳增长的背景下，2013年房地产业整体运行平稳。

行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2013年，国家对房地产行业的调控进一步升级。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。

总体看，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望继续保持和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的波动。

2. 区域经济及财政实力

区域经济

铁岭市是辽宁省14个省辖市之一，位于辽宁省北部，松辽平原中段。由于历史等诸多原因，铁岭市作为传统农业地区曾是辽宁省经济发展较为缓慢的城市。近几年，铁岭市加强产业结构调整，在全省经济高速发展的带动下，地区GDP逐年增长，2013年全市地区生产总值实现1,050亿元，同比增长8%，三次产业结构比为18:52:30；公共财政预算收入103.6亿元，按可比口径同比增长12%。固定资产投资1,050亿元，同比增长16%；规模以上工业增加值增长7%；社会消费品零售总额348亿元，同比增长13%；城镇居民人均可支配收入20,550元，同比增长10.5%；农民人均纯收入11,837元，同比增长12%。目前，铁岭新城地区已累计完成投资260亿元，建筑面积700万平方米，一级开发面积完成20平方公里，建成区面积10平方公里，入住人口近10

万人。

财政实力

铁岭市执行一级财政管理体制。财政收入由税收收入（纯预算内收入）和非税收入两部分组成；其中非税收入包括土地出让收益、行政事业性收费、国有资产收益、罚没收入、政府基金等，采用专户管理，纳入预算内统一安排。2013 年全市财政实力进一步增强。全市地方公共财政预算收入实现 103.6 亿元，按可比口径同比增长 12%。

总的来看，跟踪期内铁岭市经济继续保持较快发展，全市地方公共财政预算收入保持较高的增速，地方政府财政实力较强。

3、铁岭市未来发展规划

根据《铁岭市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，铁岭市将以坚持开发发展、坚持创新发展、坚持绿色发展、坚持统筹发展、坚持共享发展为基本原则，力争经过 5 年的努力，全市综合经济实力进入全省前 5 名。到 2015 年，地区生产总值实现 2,000 亿元，年均增长 18%；地方财政一般预算收入增长高于经济增长，实现 200 亿元，年均增长 20%以上；固定资产投资实现 2,500 亿元，年均增长 20%以上；经济结构优化升级，三次产业结构实现 10:55:35，城市化率达到 60%，形成“一个中心、三大基地”的经济发展格局。

为实现上述目标，工业发展方面，铁岭市将坚持工业强市战略，坚持走新型工业化道路，优化发展沈铁工业走廊，全力构建新型工业化基地，重点推进“两区六园两基地”建设，到 2015 年，沈铁工业走廊实现工业增加值 1000 亿元，年均增长 20%以上；实施工业重点工程、提高工业经济核心竞争力。城市建设及公用事业建设方面，加强城市基础设施建设、提高城市承载力。加快形成以中心城区为核心、以沈铁工业走廊沿线的产业带和城镇带为依托的“一区两带”城市发展新格局，加快铁岭新城建设，全面推进新城区重大项目建设，进一步提升城市功能；加快城市道路系统建设，到 2015 年，拟新建四级公路 50.3 公里、新建三级公路 1.6 公里、改建三级公路 7.2 公里、新建二级公路 1.3 公里。

总的来看，铁岭市“十二五”规划提出了较为明确的经济增长目标，并设定了较为细化的发展路径，明确提出了加快铁岭新城建设，铁岭新城建设已经成为铁岭市发展的重中之重。

四、管理与经营分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事长仍由韩广林先生担任，董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化，2013 年 4 月，赵强先生辞去公司董事及总经理职务，公司增补隋景宝先生为公司董事，并担任公司总经理职务，公司经营管理团队变化不大。

截至 2013 年底，公司员工总数 145 人，其中生产人员 27 人，销售人员 3 人，技术人员 28 人，财务人员 9 人，行政人员 78 人，以上人员大专及以上学历 101 人，大专文化程度以下 44 人。

总体看，公司人员规模不大，员工中行政人员较多。跟踪期内公司经营管理团队保持相对稳定，基层员工学历相对较高，能满足公司目前经营需要。

2. 经营分析

公司是由铁岭市人民政府授权的铁岭新城城市综合运营商，业务包括土地一级开发和城市基础设施运营。其中，土地一级开发为公司核心业务。

(1) 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入实现质量较高，整体规模较大，继续保持快速增长的势头。

公司土地一级开发成本主要包括政府收取的土地两金¹、土地出让金、土地规费²和其他行政性收费，支付给原住民的拆迁费以及为达“九通一平”标准的土地开发费等。2013年，公司实现主营业务收入16.68亿元，较2012年增长21.21%。成本方面，2013年公司主营业务成本为5.24亿元，较2012年增长34.07%，受成本上升影响，2013年主营业务毛利率68.78%，较上年略有下降，公司主营业务毛利水平仍属较高。

表1 2012年~2014年3月公司主营业务收入、成本及毛利率情况 单位：万元

产品	2012年			2013年			2014年1-3月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
土地一级开发	137,422.76	37,143.77	72.97%	166,758.15	50,419.49	69.76%			
供水	518.30	937.86	-80.95%	600.96	957.65	-59.35%	159.44	249.78	-56.66%
污水	270.00	844.79	-212.89%	163.38	828.36	-407.01%		203.33	
广告	64.27	14.62	77.25%	51.53	19.96	61.27%	3.25	15.53	-377.85%
汽车租赁	150.66	129.70	13.91%	215.16	156.39	27.31%		57.23	
主营业务合计	138,425.99	39,070.74	71.77%	167,789.18	52,381.85	68.78%	162.69	525.87	-223.23%

资料来源：公司提供

跟踪期内，土地一级开发仍为公司的主导业务，2013年公司土地一级开发收入占主营业务收入比重达99.39%，毛利率水平69.76%，较2012年略有下降。

跟踪期内，公司基础设施运营业务投资成本较大，收入规模较小，相应毛利率水平表现一般。其中供水和污水处理业务暂不具备盈利能力；广告业务收入较上年略有下降，但毛利率仍处于较高水平；汽车租赁业务发展较快，收入及毛利率水平较2012年均有一定提升。

由于公司供水及汽车租赁业务未确认相应收入，以及公司“推地”高峰一般集中在下半年。2014年第一季度，公司共实现主营业务收入0.02亿元，主营成本0.05亿元，实现净利润为-0.29亿元。

总的来看，跟踪期内公司主营业务发展势头较好，主营业务毛利率依然维持在较高水平。

(2) 土地一级开发

公司是铁岭市政府为开发铁岭新城而专门成立的政府建设主体平台，负责铁岭新城区的土地一级开发。2006年3月，铁岭财京、铁岭市政府和土地储备中心共同签署了《铁岭市凡河新区土地一级开发项目合作协议》，确定铁岭财京是负责铁岭新城规划和土地运营的唯一主体。上述约定以协议的方式使公司成为铁岭新城地区唯一的土地一级开发商，保证了公司土地一级开发业务的区域垄断性。截至2013年底，公司累计取得土地指标17,863.05亩，铁岭市政府每年分配给公司的土地指标约为2,232.88亩，公司的土地资源较为丰富。

土地开发成本

公司土地开发成本包括土地征收拆迁费用和土地出让成本两大部分。

¹ 土地两金主要指农业发展基金和国有土地收益基金。

² 土地规费主要为城市基础设施配套费。

土地征收方面，截至 2013 年底，铁岭新城累计完成征地 32,781 亩，该等土地均不属于基本农田，不涉及基本农田保护问题。截至 2013 年底，铁岭新城支付征地补偿费用 114,282.21 万元。

拆迁方面，根据子公司铁岭财京与铁岭县凡河镇人民政府分别于 2006 年 6 月 2 日签署的《拆迁工作委托协议》、《征地工作委托协议》，铁岭新城的征地与拆迁工作由铁岭财京委托铁岭县凡河镇人民政府进行。2013 年度，公司累计完成拆迁农户 1,625 户（住宅），完成整体拆迁任务的 72%，铁岭财京实际支付拆迁费用合计 39,966.05 万元。总体看，公司土地开发成本受市场环境的影响不大，跟踪期内，公司拆迁费用支出较上年有所升高。

土地销售

公司主营产品为完成一级开发的土地，截至 2013 年底，公司已经完成一级开发的待出让的土地共 5,791 亩，已出让土地 13,936.37 亩。2013 年，公司共出让土地 1,562.56 亩，取得土地出让收入 166,758.15 万元。公司已经完成开发待出让的土地充足，未来土地出让收入具备可持续性。

表2 2012年~2013年公司土地出让及收入情况（单位：亩，万元）

项目	2012 年	2013 年
出让土地面积	1,475.46	1,562.56
土地使用权出让金	140,400.65	176,823.14
土地出让收入	132,126.46	166,758.15

资料来源：公司提供

注：土地使用权出让金为土地储备中心出让土地获得的地价款；土地出让收入为地价款在扣除农业发展基金、国有土地收益基金和土地出让金等后的收入。

从土地用途来看，按铁岭市政府相关规划，公司出让土地用途主要为居住、商业、公共设施（医院及学校等）、市政（绿地及旅游）等，已开发待出让土地中，近七成为居住用地，商业、公共设施和市政土地面积相对平均。

土地出让单价方面，受下游供需关系影响，近年来公司土地出让单价逐年上升。2013 年，公司土地出让价格为 114.44 万元/亩，较 2012 年的 95 万元/亩的售价水平提升了 19.44 万元。未来随着铁岭新城地区的继续发展，铁岭新城土地出让价格仍有一定的上升空间。

从土地受让方情况来看，公司已开发待出让的土地最终受让方主要为房地产开发企业和政府及公共事业部门。2013 年度，公司收到来自铁岭天水物产经营管理有限公司和北京友合攀宝科技发展有限公司的土地款占比较高。

整体看，跟踪期内公司主营业务仍然高度集中，公司土地开发业务经营状况良好，考虑到铁岭新城的区位特点、未来城市发展规划，公司待出让土地具备良好的市场前景。

（3）基础设施运营

作为城市综合运营商，公司在进行土地一级开发业务的同时，将城市基础设施运营业务作为其未来稳定的利润来源。公司旗下设立公用事业公司和传媒公司，具体开展铁岭新城的供水、污水处理、广告、出租车运营等业务。由于公用事业公司承载较多社会职能，暂不具备盈利能力，2013 年，公用事业公司实现营业收入 155.72 万元，净利润-4,417.99 万元。截至 2014 年 3 月底，公用事业公司总资产 38,831.35 万元，净资产 18,889.06 万元，2013 年 1~3 月实现营业收入 203.46 万元，净利润-1,144.42 万元。

2009 年 4 月，公司成立铁岭财京传媒有限公司（以下简称“传媒公司”），主要业务主要为户外广告经营，2013 年，传媒公司实现营业收入 51.53 万元，净利润 1.84 万元。截至 2014 年 3 月

底，传媒公司总资产 336.18 万元，净资产 127.85 万元，2014 年 1~3 月实现营业收入 3.25 万元，净利润-12.28 万元。

总体看，跟踪期内公司下属公共事业公司仍不具备盈利能力；传媒公司经营状况尚可，但盈利能力较上年有所下降。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 年财务报表由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留意见的审计结论。公司合并财务报表以铁岭财京作为合并主体编制。公司 2014 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2013 年底，公司合并资产总计 564,917.20 万元，负债合计 219,931.00 万元，股东权益 344,986.20 万元。2013 年公司实现营业收入 168,607.00 万元，净利润 70,941.66 万元，2013 年公司经营活动现金流量净额为-10,513.88 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总计 612,554.79 万元，负债合计 270,504.07 万元，股东权益 342,050.72 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 234.35 万元，净利润-2,935.48 万元，2014 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为-46,893.14 万元。

2. 资产质量

截至 2013 年底，公司资产规模 564,917.20 万元，较年初增长 28.84%。公司资产构成以流动资产为主，流动资产占比 94.24%，非流动资产占比 5.76%，流动资产占比高符合房地产开发企业特征。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产总额达 532,372.24 万元，其中应收账款和存货规模较大，占比分别为 36.66%和 55.81%。

截至 2013 年底，公司存货总额为 297,100.42 万元，较上年底增长 15.99%，公司存货未计提跌价准备，公司存货主要由土地开发成本构成，占比达 99.99%。存货变现能力主要取决于土地出让进度以及回款速度，目前受房地产业宏观调控影响，下游开发商需求有所放缓，但长期看，在铁岭市政府相关政策支撑下，公司存货变现较有保障，减值风险较低。

截至 2013 年底，公司应收账款规模为 207,204.40 万元，共计提坏账准备 12,058.90 万元，主要系应收土地出让款和配套费。其中，1 年以内应收账款占比 54.96%，1~2 年以内占比 32.32%（已计提坏账准备 10%），2~3 年以内占比 12.50%（已计提坏账准备 20%），3~4 年以内占比 0.22%（已计提坏账准备 40%），账龄分布较为正常。受土地一级开发特殊经营模式影响，公司应收账款基本来自铁岭市土地储备中心，占比达 99.98%，公司应收账款不能收回的可能性很低。

非流动性资产

截至2013年底，公司非流动资产规模达32,544.95万元，较年初增长16.28%，且主要以固定资产为主，占比高达72.36%。

截至2013年底，公司固定资产账面原值为28,888.08万元，累计计提折旧5,336.99万元，未提减值准备，固定资产净额为23,551.09万元，成新率81.52%，成新率较高。公司固定资产中房屋及建筑物占比25.05%、机器设备占比61.98%、其他占比12.97%。固定资产规模及构成同比2012年底变

化不大。

截至2013年底，公司无形资产账面价值为1,700.94万元，其构成主要系土地使用权，占比达99.53%。公司无形资产较上年同期小幅下降，主要由土地使用权正常摊销引起，截至2013年底，土地使用权累计摊销额为125.36万元，为原值的6.85%。

公司递延所得税资产和其他非流动资产分别占比9.55%和12.83%，其中递延所得税资产3,109.45万元，较年初大幅增长178.44%，主要系公司坏账准备增加所致；其他非流动资产4,174.08万元，较年初大幅增长238.23%，主要系2013年新增土地出让金及相关税费2,939.99万元所致。

截至2014年3月底，公司资产规模达612,554.79万元，其中流动资产为580,003.55万元，非流动资产为32,551.24万元，其中货币资金较年初增长39.17%，主要系公司2014年3月发行公司债券，募集资金补充流动资金所致。

综合看，公司资产规模较大，资产构成较简单，且以流动资产为主。跟踪期内，公司资产结构较上年变化不大。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2013年底，公司负债总额为219,931.00万元，较2012年底增长33.76%，其中，流动负债和非流动负债分别占比63.84%和36.16%。

流动负债方面，截至2013年底，公司流动负债规模为140,411.56万元，主要以短期借款、应付账款、应交税费和其他应付款为主。截至2013年底，公司短期借款64,500.00万元，全部为保证借款，较上年末增长104.76%；应付账款32,681.34万元，较上年变化不大，主要由应付工程款构成；应交税费27,828.13万元，同比增长41.56%，主要因公司应税收入总额增加所致。

截至2013年底，公司其他应付款10,670.28万元较年初大幅增长94.92%，公司其他应付款主要由应付丹东市超达建设工程有限公司借款及利息6,951.33万元，以及应付铁岭财政资产经营有限公司、铁岭市商业银行股份有限公司营业部等单位的往来款等构成。

截至2014年3月底，公司流动负债规模为91,641.69万元，较2013年底减少34.73%，占公司总负债的比例降低至33.88%，主要系公司偿还短期借款所致。

非流动负债方面，截至2013年底，公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成。截至2013年底，公司长期借款75,000万元，系公司2013年10月取得中信信托的长期借款；其他非流动负债合计4,519.43万元，占比5.68%，其他非流动负债主要为污水厂专项资金和净水厂基建资金，均属于与资产相关的递延收益；跟踪期内，公司长期应付款减少70,000万元，系2013年归还吉林信托信托借款4.5亿元及铁岭财政资产经营公司借款2.5亿元所致。

截至2014年3月底，公司非流动负债为178,862.38万元，较年初大幅增长124.93%，主要系公司本期公司债券成功发行所致。

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38.93%、28.79%和17.86%，较2012年底均有所增长，主要系2013年公司新增长短期债务较多所致。

截至2014年3月底，公司负债合计270,504.07万元，较2013年底增长22.99%，非流动负债占比增长至66.12%，主要系公司本期公司债券成功发行所致。

总体看，公司负债以非流动负债为主，跟踪期内公司非流动负债增幅较大，公司整体债务负担有所加重。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益344,986.20万元，较上年底增长25.89%，主要来自未分配利润的增长。公司所有者权益主要由未分配利润组成，未分配利润占比达77.43%，所有者权益稳定性较差。

截至2014年3月底，公司所有者权益达342,050.72万元，较年初有所降低，主要因未分配利润减少所致。与2013年底相比，所有者权益规模和结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司未分配利润占比仍维持较高水平，所有者权益稳定性较差。

4. 盈利能力

2013年，公司分别实现营业收入、营业利润和净利润168,607.00万元、96,589.50万元和70,941.66万元，较2012年分别增长20.74%、12.45%和12.14%，主要系2013年土地一级开发实现收入同比增加所致，公司盈利规模有所扩大。

从期间费用来看，2013年，公司费用收入比为6.60%，较上年降低0.68个百分点，公司费用控制水平较好。2013年，公司财务费用5,321.47万元，较上年略有降低；同时公司加大销售力度，销售费用同比增长277.08%，达1,663.41万元；2013年公司管理费用4,150.04万元，较上年变化不大。

从盈利指标来看，2013年，公司营业利润率分别为68.62%，较上年71.72%的水平略有降低，公司利润率水平仍属较高。2013年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为19.31%、20.34%和22.92%，较上年均有所下降，主要系公司负债和所有者权益逐年增加导致利润有所摊薄，但仍处于较高的水平。

2014年第一季度，公司实现营业收入234.35万元，实现净利润-2,935.48万元，主要系有较多业务无法在第一季度确认收入，以及2014年第一季度公司财务费用支出较多所致。

总体看，跟踪期内公司收入及利润规模有所增长，但盈利指标有所下降，公司的盈利能力仍属较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2013年，公司经营性现金流入111,472.69万元，较2012年增长了96.55%，主要系2013年度主营业务收入款项较上期现金流入增加约1.6亿元和收回上期应收账款约4.5亿元所致；经营活动现金流出量121,986.57万元，较2012年增长85.55%，系2013年拆迁补偿款支付较大所致，受此影响，公司2013年经营活动现金流呈净流出10,513.88万元；2013年，公司现金收入比为60.20%，较2012年升高26.87个百分点，公司收入实现质量有所提升，但仍处于较低水平。

从投资活动来看，公司近两年未有投资活动现金流入情况发生，2013年公司投资活动现金流出1,192.44万元，较2012年增长104.67%，主要原因为购买固定资产增加所致。

从筹资活动来看，2013年，公司筹资活动现金流入151,300.00万元，较2012年增长了122.50%，主要系2013年度信托融资增加7.5亿元所致；筹资活动现金流出量116,812.61万元，较2012年增长100.17%，系归还吉林信托的信托借款4.5亿元所致。

2014年1~3月，公司经营活动现金流呈净流出46,893.14万元，较上年同期大幅增长255.13%；投资活动现金流呈净流出364.21万元；筹资活动产生的现金流量净额为61,859.59万元。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生现金流规模有所上升，公司实际收入实现质量有所提高；公司经营活动现金流暂不能满足投资活动需求，随着业务规模不断扩大，公司仍然存在一定的外

部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为3.79和1.68，较2012年有所降低，但仍处于较高水平。2013年公司现金短期债务比为0.58，现金类资产对短期债务保障程度尚可，而经营活动现金流净额为负，公司经营活动现金流难以对短期债务产生保障作用。

从长期偿债能力指标来看，2013年底公司资产负债率为38.93%，较上年回升1.43个百分点；2013年公司EBITDA为103,764.66万元，较上年增长11.19%。2013年，公司EBITDA利息倍数为19.50，EBITDA全部债务比为0.74，EBITDA对长期债务的保障程度较好。

2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为6.33和2.71，较年初有所上升。现金短期债务比为1.31，现金类资产对短期债务保障程度有所提高，由2014年1~3月公司经营活动现金流为负，公司经营活动对各项债务的保障力度不强。

截至2013年底，公司共获银行授信额度4亿元，其中尚未使用综合额度3.96亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2013年底，公司无对外担保；截至2013年底，公司不存在未决诉讼或其他或有事项。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所扩大，债务负担有所加重，经营活动现金流情况一般，整体偿债能力尚可。

六、债权保护条款分析

1. 担保条款

铁岭财政资产经营有限公司（下称“铁岭经营”）为本次发行的不超过10亿元公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

铁岭经营承担保证责任的期间为本期债券发行首日至本期债券到期日后的六个月。未偿付的本期债券之债券持有人、本期债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或者在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

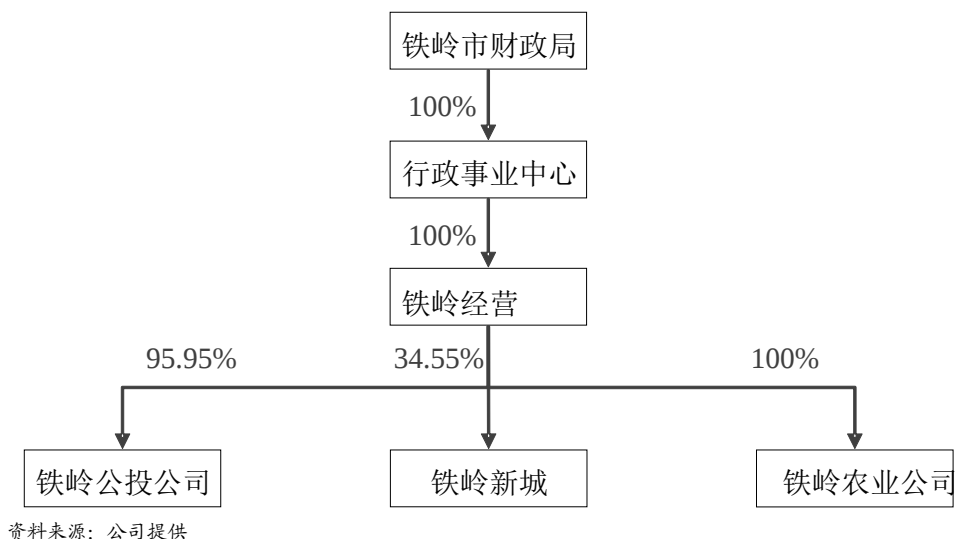
2. 担保人分析

（1）铁岭经营概况

铁岭财政资产经营有限公司前身为成立于2001年2月14日的铁岭财政资产经营公司，经多次增资后，2008年11月18日，铁岭财政资产经营公司变更为铁岭财政资产经营有限公司，成为国有独资的有限责任公司，改制时公司注册资本为258,651万元人民币。2010年3月29日，铁岭财政资产经营有限公司由资本公积7,105万元转增实收资本，其实收资本增加至265,756万元。铁岭经营的经营范围为政府授权范围内的国有资产经营、城镇基础设施建设、房地产开发。

铁岭经营唯一股东为铁岭市行政事业资产管理中心，其成立于2008年4月30日，隶属于铁岭市财政局，负责铁岭市财政局委托授权范围内的市直属行政事业单位国有资产的管理，除持有铁岭经营股权外，无其他经营性业务。铁岭经营及其控股的主要公司股权结构如下图：

图 2 截至 2013 年底铁岭经营股权结构图



铁岭经营主要通过其控股子公司开展业务，截至 2013 年底铁岭经营直接控股子公司 3 家，分别为铁岭新城投资控股股份有限公司、铁岭公共资产投资运营有限公司（以下简称“铁岭公投公司”）和铁岭时代现代农业示范园有限公司（以下简称“铁岭农业公司”），间接控制的子公司包括铁岭银行股份有限公司（间接持股比例 24.71%）等 31 家公司。

其中铁岭公投公司系于 2007 年 4 月 24 日经铁岭市人民政府铁政[2007]39 号文件批准，由铁岭经营与铁岭市国有资产经营有限责任公司共同出资组建的有限责任公司。截至 2013 年 12 月 31 日，铁岭公投公司注册资本为 201,000.00 万元。铁岭公投公司经营范围为：城镇基础设施和公用事业建设投资；国有资产投资及运营管理。

铁岭农业公司系于 2009 年 9 月成立，截至 2012 年 12 月 31 日，铁岭农业公司注册资本为 50.00 万元。铁岭农业公司主要经营农作物种植、销售。

铁岭经营现有职工 32 人，内设风险管理部、项目管理部、投资发展部、资产经营部、财务管理部、资金管理部、综合管理部七个部室。

铁岭经营法定代表人：韩广林，注册地址为铁岭市新城区金沙江 39 号 4 层。

（2）经营状况

铁岭经营的收入主要来自于土地经营收入和金融业务收入。土地收入主要来自于铁岭新城，金融业务收入主要来自于铁岭公投公司参股子公司铁岭银行。

从具体经营板块来看，铁岭经营的金融业务收入主要来自铁岭银行。铁岭银行总行设在铁岭市凡河新城区金鹰大厦，下设 19 个部室和 1 个营业部，下辖 29 家支行，分布于银州区、清河区、调兵山市、开原市、铁岭县、西丰县、昌图县，截至 2013 年底，铁岭银行员工总数 1,118 人，注册资本 200,649 万元，是全国银行间同业拆借市场、全国城市商业银行资金清算中心、全国银行间债券市场的成员单位。截至 2013 年末，铁岭银行资产总额 273.05 亿元；负债总额 245.44 亿元；利润总额 2.14 亿元。总体看，跟踪期内铁岭银行经营状况良好，资产与负债规模稳步增长，铁岭经营金融业务板块盈利能力较强。

铁岭经营的土地业务板块主要由铁岭新城负责运营，对该板块的介绍参考本报告铁岭新城部分的分析。

（3）财务状况

铁岭经营未提供 2013 年度合并财务报表，仅提供的铁岭经营母公司财务报告，铁岭经营母公司财务数据经辽宁唯实信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，同时，公司提供未经审计的铁岭公共资产投资运营有限公司 2013 年财务报表。

由于铁岭经营主要通过其控股子公司开展业务，截至 2013 年底铁岭经营直接控股子公司 3 家，其中，铁岭农业公司资产规模较小，对铁岭经营收入贡献十分有限；对铁岭新城部分的分析详见前文。本报告将主要依据经审计的铁岭经营母公司 2013 年财务报告和未经审计的铁岭公投公司 2013 年财务报表分别对铁岭经营和铁岭公投公司的财务状况进行分析。

铁岭财政资产经营有限公司

截至 2013 年底，铁岭经营母公司资产总额 1,052,345.53 万元，负债合计 721,714.49 万元，所有者权益 330,631.04 万元。2013 年铁岭经营母公司实现营业总收入 298.85 万元，净利润 0.65 万元；经营活动产生的现金流量净额 133,638.79 万元，现金及现金等价物净增加额 9,041.43 万元。

资产负债情况

截至 2013 年底，铁岭经营母公司资产合计 1,052,345.53 万元，较 2012 年底增长了 2.02%，主要是货币资金和应收利息的增长。截至 2013 年底，铁岭经营流动资产 569,812.14 万元，较年初增长 4.66%，主要系货币资金和应收利息增长所致。从流动资产的构成来看，铁岭经营资产主要由应收类资产构成，应收账款、应收利息和其他应收款占比分别为 72.90%、11.18%和 12.69%，铁岭经营母公司应收类资产均未计提坏账准备；铁岭经营母公司非流动资产的构成较 2012 年变化不大，其主要由长期股权投资（占比 71.10%）和长期应收款（占比 18.51%）构成。截至 2013 年底，铁岭经营非流动资产 482,533.39 万元，较年初降低 0.93%，主要系长期应收款有降低所致。总的来看，铁岭经营资产规模较为稳定，资产中应收项目占比较高，资产流动性较差。

截至 2013 年底，铁岭经营负债合计 721,714.49 万元，较年初增加 2.97%，主要来自应付账款和其他应付款的大幅增加。截至 2013 年底，铁岭经营应付账款 225,972.05 万元，较年初增长 51.22%，铁岭经营应付账款主要由预算内应付账款和营业部专户应付账款构成。截至 2013 年底，铁岭经营其他应付款 99,908.17 万元，较年初增长 72.48%，其中，县经营公司、铁岭市市政建设工程公司和铁岭市扬达公路工程有限公司的其他应付款总额占铁岭经营其他应付款比例达 64.06%。跟踪期内，铁岭经营的母公司资产规模较为稳定，资产负债率稍有上升，由 2012 年底的 67.95%上升至 2013 年底的 68.58%。

截至 2013 年底，铁岭经营所有者权益合计 330,631.04 万元，实收资本占 80.38%，资本公积占 19.57%，未分配利润占 0.05%，铁岭经营权益结构较上年无明显变化。铁岭经营所有者权益中实收资本占比较高，权益的稳定性较好。

盈利能力

2013 年，铁岭经营母公司主营业务收入、营业利润和净利润分别为 298.85 万元、22.66 万元和 0.65 万元，分别较上年同期降低了 38.43%、5.02%和 97.92%。2013 年铁岭经营母公司费用总额 258.83 万元，较上年减少 35.34%，但由于 2013 年铁岭经营母公司营业收入下降幅度较大，其费用收入比有一定程度上升，近两年铁岭经营母公司费用收入比分别为 82.48%和 86.61%，费用收入比水平较高。近两年铁岭经营母公司无营业外收入。总的来看，2013 年度铁岭经营母公司盈利能力较弱，整体收入和利润水平较上年有所下降。

现金流

铁岭经营母公司经营活动现金流规模较大，2013 年，铁岭经营经营性现金流入 208,892.36 万元，较 2012 年提高 40.46%，经营活动现金流出 75,253.57 万元，较 2012 年下降 51.97%，受此影

响，铁岭经营母公司经营性现金净呈净流入 133,638.79 万元，较上年净流出 7,968.18 的水平变化较大。铁岭经营母公司投资活动现金流情况较为简单，2012 年铁岭经营投资活动产生的现金流为 0 元，2013 年投资活动仅支出 1,800 万元；同期，铁岭经营筹资活动现金流流入量与流出量较上年增幅较大，总体表现为净流出 122,797.36 万元。总体看，铁岭经营母公司经营活动与筹资活动现金流规模较大，经营活动现金流能够满足铁岭经营母公司筹资与投资方面的需求。

总体看，跟踪期内，铁岭经营母公司资产依然保持较大规模，但资产流动性不高，盈利能力较弱。但铁岭经营主要通过其控股和参股的子（孙）公司开展业务，财务状况符合其定位。

铁岭公共资产投资运营有限公司

截至2013年底，铁岭经营持有铁岭公投公司95.95%的股份，以下分析基于铁岭经营提供的未经审计的2013年度铁岭公投合并财务报表。

截至 2013 年底，铁岭公投公司合并资产总计 483.57 亿元，负债合计 338.23 亿元，股东权益（含少数股东权益）145.34 亿元。2013 年铁岭公投公司实现营业收入 26.76 亿元，净利润 3.32 亿元，2013 年铁岭公投公司经营活动现金流量净额为 28.84 亿元。

资产负债情况

截至 2013 年底，铁岭公投公司合并资产总计 483.57 亿元，较 2012 年底增长 8.87%，铁岭公投公司资产以非流动资产为主，流动资产占比 71.07%，主要由货币资金（占比 20.43%）、贷款和垫款（占比 39.59%）以及存货（占比 16.68%）构成。截至 2013 年底，铁岭公投公司流动资产较上年增长 22.77%，主要系其金融业务发展导致货币资金、预付账款、贷款和垫款的增长。非流动资产方面，截至 2013 年底，铁岭公投公司非流动负债合计 139.92 亿元，主要由固定资产（占比 30.90%）和无形资产（占比 50.73%）构成，由于铁岭公投公司 2013 年在建工程的大幅减少 56.81%，导致铁岭公投公司 2013 年非流动资产较上年降低 14.83%。

截至 2013 年底，铁岭公投公司合并负债合计 338.23 亿元，主要由流动负债构成，流动负债占比 87.39%，流动负债中客户存款和其他应收款占比较高。2013 年底铁岭公投公司流动负债 295.57 亿元，较上年底增长 13.90%；非流动负债 426,609.07 万元，较上年降低 3.61%。截至 2013 年底，铁岭公投公司所有者权益合计 145.34 亿元，较上年增长 3.50%。归属于母公司的所有者权益合计 122.27 亿元，其中实收资本占比 16.44%，资本公积占比 59.43%，盈余公积占比 2.56%，未分配利润占比 21.87%，所有者权益稳定性一般。

总体看，铁岭公投公司资产规模较大，资产质量较高。跟踪期内，铁岭公投公司流动资产与流动负债均有所增长，非流动资产与非流动负债有所减少。

盈利能力

2013 年度铁岭公投公司实现营业收入 26.76 亿元，实现利润总额 5.66 亿元，其中投资收益 2.44 亿元，补贴收入 7.08 亿元，政府补贴对铁岭公投公司利润贡献较高，2013 年度，铁岭公投公司实现净利润 3.32 亿元，较上年净利润 4.17 亿元的水平有所下降。从盈利指标看，2012 年~2013 年铁岭公投公司的营业利润率分别为 67.28%和 58.70%，净资产收益率分别为 4.70%和 2.32%，净资产收益率水平不高。

期间费用方面，铁岭公投销售费用和管理费用占比较高，分别占费用总额比例 52.60%和 38.74%，2013 年铁岭公投公司费用总额 9.68 亿元，较上年略有升高，主要来自管理费的增长。由于铁岭公投公司营业收入增幅较大，其费用收入比有所降低，近两年铁岭公投公司费用收入比分别为 47.39%和 36.17%。

总体看，铁岭公投公司营业收入规模较大，补贴收入对其利润贡献较大；跟踪期内铁岭公投公司营业收入增长幅度较大导致费用收入比有所降低。

现金流

由于铁岭公投公司经营活动现金流入量增幅较大，2013 年铁岭公投公司经营活动现金净流入 28.84 亿元，较上年增幅较大。由于购买资产支出较多，2013 年铁岭公投公司投资活动现金流呈净流出 12.10 亿元。筹资方面，由于 2013 年铁岭公投公司偿还借款支付现金较多，使得筹资活动呈净流出 13.22 亿元。

总体看，铁岭公投公司 2013 年度现金流规模较大，经营活动产生的现金流能够满足铁岭公投公司投资及筹资方面的资金需求。

偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年底铁岭公投公司流动比率和速动比例分别为 1.16 和 0.97，较上年 1.08 和 0.94 的水平有所升高；由于经营活动现金净流量有较大幅度增长，2013 年底铁岭公投公司经营现金流动负债比率 9.76%，较上年底升高 6.96 个百分点。长期偿债能力方面，铁岭公投公司 2013 年 EBITDA 达 69,756.74 万元，较上年增长 38.86%；经营现金债务保护倍数为 0.45 倍。总体看，由于 2013 年铁岭公投公司经营活动现金流量净额较上年有较大幅度增长，铁岭公投公司偿债指标有所改善。铁岭公投公司整体偿债能力一般。

总体看，铁岭公投公司作为铁岭经营最大的子公司，其资产质量较高，金融板块经营状况良好，整体盈利能力较高，铁岭经营母公司资产规模较大，铁岭经营的担保对本期债券到期还本付息有积极的影响。

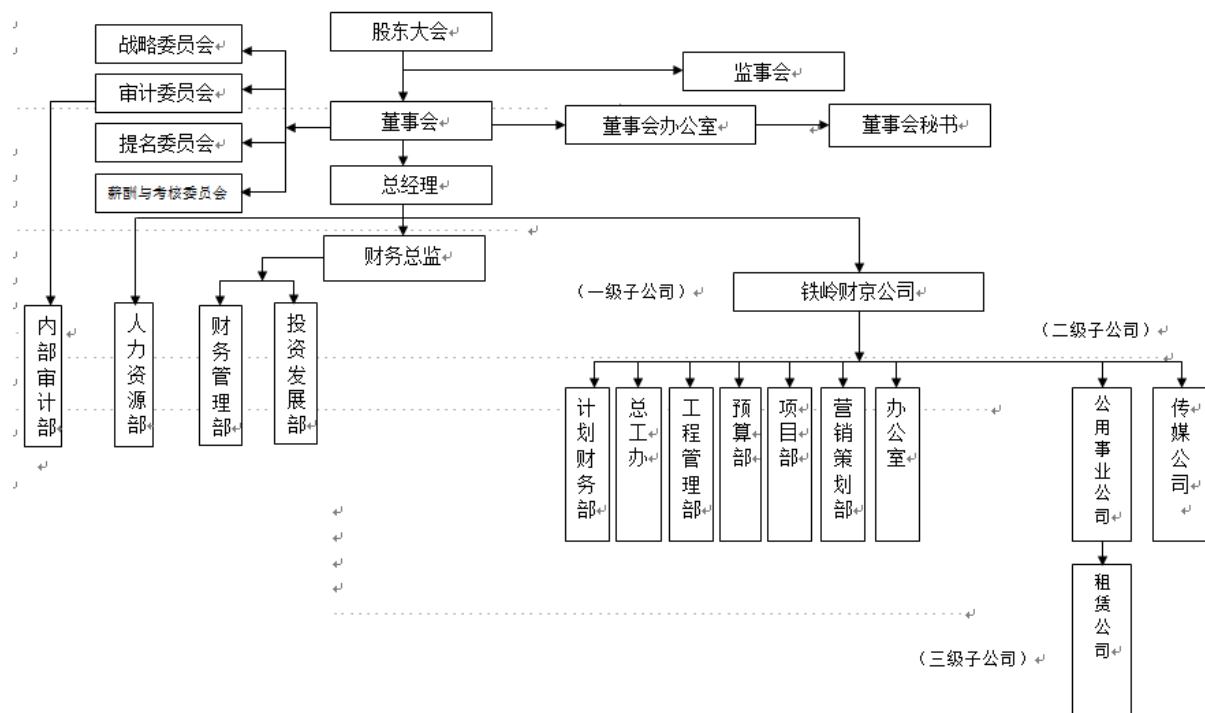
七、综合评价

公司作为国内首家实现以城市运营为主题的上市公司，以经营一级土地开发为主，是城市运营商和服务提供商，在区域内垄断优势明显，受到当地政府和相关政策的大力支持，具有较好的区位优势。跟踪期内公司土地一级开发业务经营状况良好，下属公共事业公司由于承担较多的公益事业功能，目前仍不具备盈利能力；传媒公司经营状况尚可，但盈利能力较上年稍有下降。

本期债券由铁岭财政资产经营有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。铁岭经营是公司的大股东，跟踪期内，铁岭经营母公司资产规模较大，其最大的子公司铁岭公投公司资产质量良好，经营规模较大。铁岭经营的担保对本期债券的信用状况有积极作用。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级维持本期债券“AA”的债项信用等级。

附件 1 铁岭新城投资控股股份有限公司组织结构图



附件 2-1 铁岭新城投资控股股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	14,495.70	37,276.77	157.16	51,879.01
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	131,446.81	195,145.50	48.46	187,339.73
预付款项	4,830.91	903.77	-81.29	4,746.58
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3,569.30	1,945.78	-45.49	4,558.91
存货	256,133.69	297,100.42	15.99	331,479.32
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	410,476.41	532,372.24	29.70	580,003.55
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	23,892.63	23,551.09	-1.43	23,467.27
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	1,736.26	1,700.94	-2.03	1,691.60
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	11.55	9.61	18.00	9.50
递延所得税资产	91.17	1,116.73	571.79	1,107.73
其他非流动资产	1,234.09	1,234.09	2.48	1,234.09
非流动资产合计	27,724.50	27,989.32	12.36	27,362.07
资产总计	350,959.31	438,465.73	16.88	458,029.90

注：公司2014年1季度财务报告未经审计

附件 2-2 铁岭新城投资控股股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	31,500.00	64,500.00	104.76	39,500.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	32,632.19	32,681.34	0.15	32,033.46
预收款项	372.49	4,599.16	1,134.70	4,674.31
应付职工薪酬	106.19	132.65	24.92	102.72
应交税费	19,658.01	27,828.13	41.56	13,842.39
应付利息				578.77
应付股利				
其他应付款	5,474.26	10,670.28	94.92	910.06
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	89,743.14	140,411.56	56.46	91,641.69
非流动负债：				
长期借款	0.00	75,000.00	--	75,000.00
应付债券				99,382.60
长期应付款	70,000.00	0.00	-100.00	
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	4,678.05	4,519.43	-3.39	4,479.78
非流动负债合计	74,678.05	79,519.43	6.48	178,862.38
负债合计	164,421.19	219,931.00	33.76	270,504.07
所有者权益：				
股本	54,986.09	54,986.09	0.00	54,986.09
资本公积	3,199.37	3,199.37	0.00	3,199.37
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	19,678.32	19,678.32	0.00	19,678.32
未分配利润	196,180.77	267,122.42	36.16	264,186.94
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	274,044.54	344,986.20	25.89	342,050.72
少数股东权益				
所有者权益合计	274,044.54	344,986.20	25.89	342,050.72
负债和所有者权益总计	438,465.73	564,917.20	28.84	612,554.79

注：公司 2014 年 1 季度财务报告未经审计

附件 3 铁岭新城投资控股股份有限公司

2012 年~2014 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
一、营业收入	139,647.76	168,607.00	20.74	234.35
减: 营业成本	39,451.06	52,889.20	34.06	544.12
营业税金及附加	39.01	22.45	-42.47	2.76
销售费用	441.12	1,663.41	277.08	144.65
管理费用	4,093.61	4,150.04	1.38	932.72
财务费用	5,627.83	5,321.47	-5.44	1,585.23
资产减值损失	4,102.23	7,970.93	94.31	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)				
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损失以“-”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	85,892.89	96,589.50	12.45	-2,975.14
加: 营业外收入	159.62	160.66	0.65	39.65
减: 营业外支出	11.62	24.17	108.03	0.00
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	86,040.89	96,725.98	12.42	-2,935.48
减: 所得税费用	22,776.97	25,784.33	13.20	0.00
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	63,263.92	70,941.66	12.14	-2,935.48
其中: 归属于母公司所有者的净利润	0.00	70,941.66		0.00
少数股东损益				
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	1.15	1.29	12.17	
(二) 稀释每股收益	1.15	1.29	12.17	
六、其他综合收益				
七、综合收益总额	63,263.92	70,941.66	12.14	-2,935.48
归属于母公司所有者的综合收益总额	63,263.92	70,941.66	12.14	
归属于少数股东的综合收益总额				

注: 公司 2014 年 1 季度财务报告未经审计

附件 4 铁岭新城投资控股股份有限公司

2012 年~2014 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
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	46,547.16	101,498.82	118.06	8,131.44
收到的税费返还	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	10,168.86	9,973.86	-1.92	678.51
经营活动现金流入小计	56,716.02	111,472.69	96.55	8,809.95
购买商品、接受劳务支付的现金	35,747.45	85,804.42	140.03	38,348.84
支付给职工以及为职工支付的现金	1,664.06	1,962.91	17.96	437.42
支付的各项税费	22,169.69	19,853.75	-10.45	14,022.63
支付其他与经营活动有关的现金	6,163.42	14,365.48	133.08	2,894.21
经营活动现金流出小计	65,744.61	121,986.57	85.55	55,703.10
经营活动产生的现金流量净额	-9,028.59	-10,513.88	16.45	-46,893.14
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	--	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	582.61	1,192.44	104.67	364.21
投资支付的现金	0.00	0.00		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	582.61	1,192.44	104.67	364.21
投资活动产生的现金流量净额	-582.61	-1,192.44	104.67	-364.21
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00		99,375.00
取得借款收到的现金	68,000.00	151,300.00	122.50	39,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	68,000.00	151,300.00	122.50	138,875.00
偿还债务支付的现金	47,500.00	106,580.70	124.38	73,280.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,855.46	10,231.91	-5.74	3,734.71
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	58,355.46	116,812.61	100.17	77,015.41
筹资活动产生的现金流量净额	9,644.54	34,487.39	257.58	61,859.59
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	33.34	22,781.07	68,226.08	14,602.23
加: 期初现金及现金等价物余额	14,462.36	14,495.70	0.23	37,276.77
六、期末现金及现金等价物余额	14,495.70	37,276.77	157.16	51,879.01

注: 公司 2014 年 1 季度财务报告未经审计

附件 5 铁岭新城投资控股股份有限公司
2012 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	63,263.92	70,941.66	12.14
加: 资产减值准备	4,102.23	7,970.93	94.31
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,612.50	1,681.01	4.25
无形资产摊销	37.03	37.23	0.54
长期待摊费用摊销	1.94	0.21	-88.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	8.10	10.14	25.21
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	
财务费用(收益以“-”号填列)	5,644.88	5,336.16	-5.47
投资损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1,025.56	-1,992.72	94.31
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“-”号填列)	2,375.42	-40,966.73	-1,824.61
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-13,672.05	-63,013.23	360.89
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-71,218.38	9,481.46	-113.31
其他	-158.62	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-9,028.59	-10,513.88	16.45
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	14,495.70	37,276.77	157.16
减: 现金的期初余额	14,462.36	14,495.70	0.23
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	33.34	22,781.07	68,226.08

附件 6 铁岭新城投资控股股份有限公司

主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.58	0.98	--
存货周转次数 (次)	0.15	0.19	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.34	--
现金收入比率 (%)	33.33	60.20	3,469.78
盈利能力			
总资本收益率 (%)	24.95	19.31	-0.56
总资产报酬率 (%)	23.22	20.34	-0.50
净资产收益率 (%)	26.10	22.92	--
主营业务毛利率 (%)	71.77	68.78	
营业利润率 (%)	71.72	68.62	-133.36
费用收入比 (%)	7.28	6.60	--
财务构成			
资产负债率 (%)	37.50	38.93	44.16
全部债务资本化比率 (%)	10.31	28.79	38.47
长期债务资本化比率 (%)	0.00	17.86	33.77
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.58	19.50	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	2.96	0.74	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.29	-0.08	-0.22
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.31	-0.08	-0.22
流动比率 (倍)	4.57	3.79	6.33
速动比率 (倍)	1.72	1.68	2.71
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.58	1.31
经营现金流动负债比率 (%)	-10.06	-7.49	-51.17
经营现金利息偿还能力 (倍)	-1.60	-1.98	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.71	-2.20	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.93	1.04	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。