跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]331 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，评级展望为“负面”

铁岭新城投资控股股份有限公司发行的 2014 年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：

二零一五年六月二十九日

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.unitedrating.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：负面

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 6 月 23 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

主要财务数据

发行人

项　目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	56.49	62.08	61.35
所有者权益(亿元)	34.50	34.79	34.72
长期债务(亿元)	7.50	15.95	15.95
全部债务(亿元)	13.95	22.90	22.90
营业收入(亿元)	16.86	2.63	0.04
净利润(亿元)	7.09	0.29	-0.07
EBITDA(亿元)	10.38	1.29	-0.07
经营性净现金流(亿元)	-1.05	-7.89	-0.42
营业利润率(%)	68.62	71.13	-46.76
净资产收益率(%)	22.92	0.83	-0.20
资产负债率(%)	38.93	43.97	43.41
全部债务资本化比率(%)	28.79	39.69	39.74
流动比率	3.79	5.32	5.59
EBITDA 全部债务比	0.74	0.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.01	1.08	--
EBITDA 偿债倍数	1.04	0.13	--

担保方母公司（非合并口径）

项　目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	105.23	107.92
所有者权益(亿元)	33.06	33.06
营业收入(万元)	298.85	29.03
净利润(万元)	0.65	14.88
资产负债率(%)	68.58	69.36

注：①发行人 2015 年一季度财务报表未经审计；②文中所引用数据均为合并口径；③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

跟踪期内，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”）依然以经营一级土地开发为主，受房地产行业发展放缓影响，公司收入及利润规模大幅减少，且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。

本次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，铁岭经营的担保对本次债券的信用状况有积极作用。

综合分析，联合评级维持公司主体及本次债券的信用等级为 AA，评级展望调整为“负面”。

优势

1．跟踪期内，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．跟踪期内，公司资产规模有所增长，所有者权益保持稳定，且随着本次债券的发行，公司债务结构有所改善。

3．跟踪期内，本次债券的担保方铁岭财政资产经营有限公司母公司资产规模依然较大，资产质量依然良好，其担保对本次债券到期还本付息具有积极作用。

关注

1．国家对房地产业宏观调控政策的持续，对公司主营业务造成影响，公司主营业务收入大幅减少。

2．跟踪期内，公司子公司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，公司资金需求需要通过对外筹资满足。

分析师

周　尰

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@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.unitedratings.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。

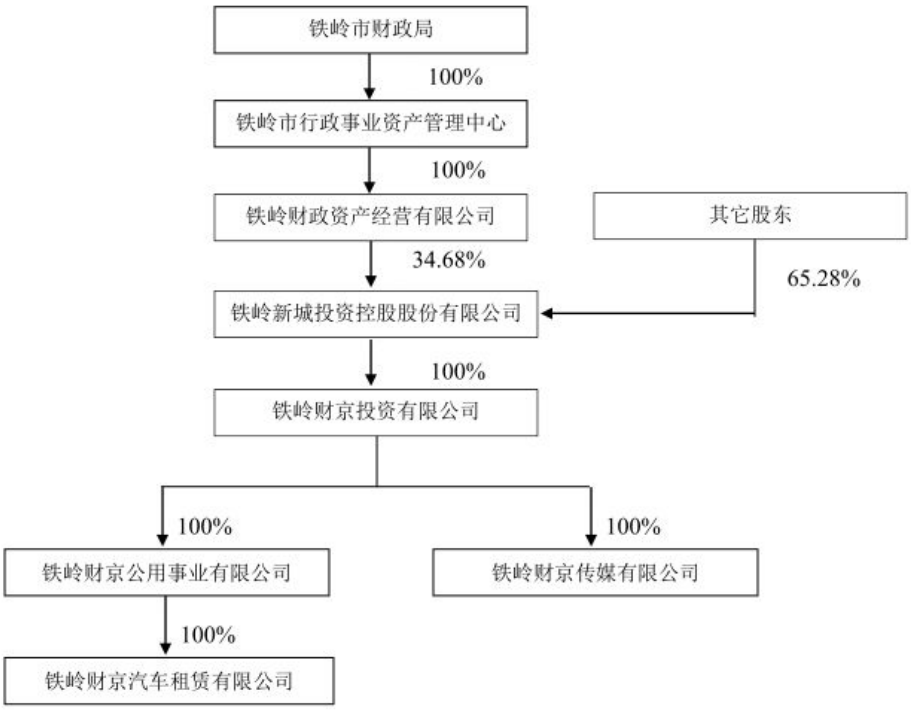
本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由铁岭新城投资控股股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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，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 2014 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 34.68%，成为公司第一大股东，公司实际控制人为铁岭市财政局（如下图所示）。

图 1　截至 2014 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2014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2014年底，公司共有员工152人。

截至2014年底，公司合并资产总计620,828.62万元，负债合计272,965.24万元，股东权益347,863.38万元。2014年公司实现营业收入26,307.74万元，净利润2,877.18万元，2014年公司经营活动现金流量净额为-78,859.16万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总计613,465.19万元，负债合计266,299.70万元，股东权益347,165.49万元。2015年1~3月公司实现营业收入403.47万元，净利润-697.89万元，2015年1~3月公司经营活动现金流量净额为-4,156.97万元。

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、本次债券概况

本次债券名称为“铁岭新城投资控股股份有限公司2014年公司债券”（债券简称：“14铁岭债”，债券代码：112199），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。本次债券为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。本次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，则上调后本次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，则本次债券存续期限后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，公司已收到本次公开发行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，已用于补充流动资金及偿还公司债务。2015年3月6日公司支付本次债券第一年利息0.845亿元（含税）。

铁岭财政资产经营有限公司为本次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*

2014年，我国房地产行业增速放缓。受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，2014年全国房地产开发投资95,035.61亿元，名义同比增长10.49%，较2013年同期增速大幅下滑9.30个百分点。房地产开发企业房屋施工面积72.6亿平方米，比上年增加9.2%，增幅同比下降6.9个百分点；新开工面积18.0亿平方米，比上年下降14.4%，增幅同比下降28.9个百分点。

土地价格方面，2014年土地市场先热后冷，量跌价升，整体呈现疲态。2014年，全国300个城市土地成交楼面均价1,234元/平方米，同比上涨6%，增速同比下降21个百分点。分季度看，2014

年年初首月全国300城市即以44%的出让金同比涨幅取得良好开局，延续上一年翘尾行情，但仅两个月时间便迅速降温；受楼市渐冷传导，地方政府推地节奏放缓，房企资金压力加大，拿地日趋谨慎；二季度起地市逐渐下行，供求量降幅扩大，仅楼面均价维持小幅上涨；四季度，随着政策利好以及楼市逐步升温，房企抓住窗口期加大优质地块储备力度，一线城市率先反弹，地王频现，但年末升温难改全年疲态。从溢价率来看，低溢价率亦成为主流，2014年全国300个城市土地平均溢价率10%，较2013年同期下降5个百分点。

2014年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地购置面积增速大部分月份均处于负增长态势。根据国家统计局数据，2014年，房地产开发企业土地购置面积33,383万平方米，比上年下降14.0%；土地成交价款10,020亿元，较上年增长1.0%。从土地成交价格来看，进入2014年土地成交均价呈波动增长态势，尤其是进入下半年，土地成交均价快速增长。

从商品房市场供求情况看，2014 年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014 年，商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%，增速较上年回落 9.7 个百分点，其中住宅销售面积下降 9.1%；商品房销售额 76,292 亿元，同比下降 6.3%，其中住宅销售额下降 7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014 年，住宅竣工面积 107,459 万平方米，同比增长 5.9%，增速回落 2.2 个百分点；其中，住宅竣工面积 8.09 亿平方米，同比增长 2.7%。总体看，我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

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，2014 年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014 年 12 月百城住宅均价为 10,542 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点。

总的来看，在我国经济平稳增长的背景下，2014 年全国房屋平均销售价格有所回落，商品房供给仍保持增长，但房屋成交量有所下滑，我国住宅供求状态出现好转。

2．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。2014年，国家对房地产行业的调控节奏有所变化。

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年3月，李克强总理在政府工作报告中提出“分类施策、分城施策”的概念后，各地区相继正式发文“开放限购”，截至2014年末，全国46个限购城市中，仅剩北上广深四个一线城市仍在执行限购政策。2014年9月30日央行、银监会发布“央四条”，不仅重申首套房利率折扣下限为7折，而且在二套房的认定上提出，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房时，银行业金融机构执行首套房贷款政策，这意味着伴随着中国房地产市场调控多年的“限贷”政策全面取消。

总体看，目前房地产行业调控节奏有所变化，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，有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。

3．区域经济

（1）铁岭市经济概况

铁岭市位于辽宁省北部，区域面积 1.3 万平方公里，总人口 301.9 万，城镇人口 113 万，目前铁岭老城区常住人口在 50 万人左右，新城生活的人口约 10 万人。

2014 年铁岭经济保持平稳增长，第三产业比重进一步提升，固定资产投资增速回落，地方财政收入增长较快。

根据 2015 年铁岭市政府工作报告，2014 年，铁岭市全市地区生产总值实现 1,080 亿元，增长 2%；公共财政预算收入 93.4 亿元，为调整后预算的 104.8%，较上年减少 9.85%；固定资产投资完成 750 亿元，下降 28.2%；规模以上工业增加值实现 300 亿元，增长 2%；社会消费品零售总额实现 392 亿元，增长 12%；城镇居民人均可支配收入 19,365 元，增长 10%；农村居民人均可支配收入 10,985 元，增长 10.5%。

（2）铁岭新城地区经济发展概况

根据公司提供数据，截至2013年底，铁岭新城区常住人口约为12万人，2014年新城区常住人口增长至15万人，铁岭新城区人口增长率约为25%。

投资建设方面，2014年，新城区累计完成固定资产投资26.7亿元，2015年1~3月，凡河新区累计完成固定资产投资1.95亿元。截止目前，凡河新区亿元以上重点项目开复工14项，其中，莲花湿地恢复三期工程、星悦南岸国际社区（一期）星悦华廷项目、星悦南岸综合商业区（一期）T2号楼、水世界项目、星悦南岸综合商业区（一期）奥特莱斯商业区项目、紫御豪庭项目、金鼎观澜小区三期、港华燃气等7个项目已于4月1日前陆续复工建设。天力集团天力城项目、有巢氏·市政花园广场二期、AWZH·全生活小区一期、凡河新村六期（天水丰汇）单户城镇化住宅、天水东润单户城镇化、恒基兆业商业步行街、泛欧·红石郡等7个项目已于4月1日集中开工建设。

2014年，铁岭新城地区累计完成投资31.98亿元。其中续建项目13个，完成投资20.12亿元；新建项目6个，完成投资11.86亿元。

铁岭新城地区房地产发展方面，目前新城区楼盘项目共有23个，其中已竣工项目为15个，未竣工项目为8个。新城区楼盘项目批准面积478.88万平方米，目前已建建筑面积约为442.70万平方米。楼盘预计共建682栋建筑，其中已建成的住宅户数约为3.53万户，已销售户数约为2.85万户，约占总户数的81%；已建成的商业户数约为2,529户，已销售户数约为1,475户，约占总户数的58%。价格方面，目前铁岭新城地区楼盘目前多层约为3,500元每平方米，小高层约为3,300元每平方米，洋房约为4,500元每平方米，车库约为5,000元每平方米。

总体看，2014年铁岭市经济保持平稳增长，固定资产投资出现较大幅度下降，人均收入有所增长，住房需求依然较高；铁岭新城区目前在建项目较多，投资规模较大，房地产行业运行状况良好。

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，2014 年 3 月，尹强先生辞去公司财务总监职务，公司第八届董事会第十二次会议聘任增补宁华先生为公司财务总监；宁华先生于 2015 年 4 月因工作调动辞去公司财务总监职务，王洪海先生于 2015 年 4 月起任公司财务总监。2014 年 8 月，刘海涛先生和唐逸先生辞去公司董事职

务，2014 年 9 月经公司第八届董事会第十四次会议选举、2014 年第二次临时股东大会审议通过选举李世范先生和蔡宏明先生为公司董事。总体看，跟踪期内，公司经营管理团队发生一定变化。

公司新任财务总监王洪海先生，2009 年 10 月至 2014 年 8 月任河北新张药股份有限公司财务总监，2014 年 8 月至今任铁岭财京投资有限公司财务总监，2015 年 4 月起任铁岭新城投资控股股份有限公司财务总监。

截至 2014 年底，公司员工总数 152 人，其中生产人员 36 人，销售人员 4 人，技术人员 28 人，财务人员 15 人，行政人员 69 人，以上人员大专及以上文化程度 104 人，大专文化程度以下 48 人。公司人员规模不大，员工中行政人员较多。

总体看，跟踪期内公司经营管理团队发生一定变化，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

2014 年，公司主营业务收入受土地一级开发收入减少影响，公司主营业务收入较上年大幅减少。

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。2014 年，公司实现主营业务收入 2.52 亿元，较 2013 年大幅减少 84.95%，主要系土地一级开发收入大幅减少所致；成本方面相应波动，2014 年公司主营业务成本为 0.74 亿元，较上年 5.24 亿元的水平大幅减少 85.80%。2014 年主营业务毛利率 70.54%，较上年略有升高，公司主营业务毛利水平仍属较高。

表1　2013年~2015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	2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	166,758.15	99.39	69.76	23,591.99	93.43	78.91	0	0	--
供水	600.96	0.36	-59.35	759.60	3.01	-27.37	168.2	96.45	-37.50
污水	163.38	0.10	-407.01	385.23	1.53	-143.71	0	-	--
广告	51.53	0.03	61.27	59.26	0.23	5.76	2.33	1.34	-780.69
汽车租赁	215.16	0.13	27.31	453.73	1.80	-10.15	3.86	2.21	-3245.34
合计	**167,789.18**	**100**	**68.78**	**25,249.81**	**93.43**	**70.54**	**174.39**	**96.45**	**-242.54**

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，2014 年公司土地一级开发收入占主营业务收入比重达 93.43%，毛利率水平 78.91%，较 2013 年有所上升。

跟踪期内，公司基础设施运营业务收入规模较小，其毛利率水平表现一般。跟踪期内，供水和污水处理业务仍不具备盈利能力；广告业务和汽车租赁业务收入有所增长，但毛利率出现下降，公司土地一级开发业务以外的其他业务盈利能力依旧较差。

由于公司污水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。2015 年第一

[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。

季度，公司共实现主营业务收入 174.39 万元，较上年同期增长 7.19%，主营业务成本 597.35 万元，较上年同期增长 13.69%，主营业务毛利率较低。

总的来看，跟踪期内毛利率仍维持在较高水平，但受公司土地一级开发业务收入大幅减少影响，公司收入规模较上年下降幅度较大，公司盈利能力大幅减弱。

（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 2015 年 3 月底，公司累计取得土地指标 18,667 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。

土地征收方面，截至 2015 年 3 月底，铁岭新城累计完成征地 32,987 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 2014 年底，铁岭新城支付征地补偿费用 138,640 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。截至 2015 年 3 月底，公司累计完成拆迁农户 1,821 户（住宅），完成整体拆迁任务的 66.14%，铁岭财京实际支付拆迁费用合计 41,822 万元。总体看，公司土地开发成本受市场环境影响不大，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 2014 年底，公司已经完成出让土地 14,082 亩。2014 年，公司共出让土地 146.88 亩，取得土地出让收入 17,742 万元。公司已经完成开发待出让的土地充足，未来有较多的土地可供出售。

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，近年来公司土地出让单价逐年上升。2014 年，公司土地出让价格为 128 万元/亩，较 2013 年的 114.44 万元/亩的售价水平提升了 13.56 万元/亩。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。2014 年度，公司共出让两块土地，受让方均为铁岭市天和保障房开发建设有限公司。

表2　2013年~2014年公司土地出让及收入情况（单位：亩，万元）

项目	2013 年	2014 年
出让土地面积	1,562	146
土地使用权出让金	176,823	18,807
土地出让收入	166,653	17,742

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。

2014 年宏观经济增速下降明显，作为周期性行业的房地产市场受到的冲击最大。从国家统计局公布的 2014 年全国房地产行业运行数据来看，商品房销售出现量、价双降的情形，商品房库存创历史新高，土地成交面积大幅降低。公司主营业务为土地一级开发，作为房地产上游行业，具有周期性强、客户单一、销售收入波动大的特点，易受房地产市场变化的影响。公司地处东北地区经济欠发达的三线城市，地产开发商以消化库存、回笼资金的收缩策略为主，购地意愿有所减弱，导致本年度公司土地出让金收入减少，利润比上年同期有所下降。但近几年铁岭新城区基础设施已日臻完善，新城区人口在逐年增加，随着土地市场的逐步回暖，未来近 7,000 亩的待出售土地仍可为公司贡献可观的收益。同时公司也在积极拓展新业务以增加利润来源。

目前公司对外出让土地价格为 100 万/亩，现与其他公司商务洽谈项目地块有两宗。地块一：地块面积约为 319.21 亩，地块北至松花江路，南至鸭绿江路，西至天水河路，东至泰山路。地块投资约 3.19 亿元；地块二：地块面积约为 55 亩，地块位于松花江路与钟山路交汇处东南侧，目前对方公司对该地块项目较为满意，正筹集资金，地块投资约 5,500 万元。

未来公司将重点对外出让的项目地块位于北至黑龙江路，南至松花江路，西至衡山路，东至嵩山路，该地块面积约为 236.79 亩，预计地块投资额 2.36 亿元。

整体看，跟踪期内公司主营业务仍然高度集中，公司土地开发业务受房地产行业不景气影响，土地出让面积大幅减少，跟踪期内公司利润出现大幅下降。

（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，2014 年，公用事业公司实现营业收入 1,454 万元，净利润-1,995 万元。截至 2015 年 3 月底，公用事业公司总资产 35,393 万元，净资产 17,665 万元，2014 年 1 月~3 月实现营业收入 169 万元，净利润-373 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，2014 年，传媒公司实现营业收入 59.26 万元，净利润-29.73 万元。截至 2015 年 3 月底，传媒公司总资产 383.09 万元，净资产 85.78 万元，2015 年 1 月~3 月未实现营业收入 2.33 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。

3．经营关注

跟踪期内，公司收入及盈利能力有所下降。随着国家对房地产业宏观调控政策的持续，公司主营业务收入和利润规模大幅减少。同时，公司子公司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。

4．未来发展

根据公司的战略发展思路，公司将确定与行业发展趋势相匹配的公司经营发展方向，明确公司的战略核心业务、战略培育业务和战略支持业务，为公司的长远发展奠定基础。坚持以土地一级开发业务作为战略核心业务，集中优势资源，扩大规模，夯实公司的发展基础，同时，积累丰富的开发经验，组建企业的核心团队。

具体战略布局方面。首先，立足主业，经营城市，执行差异化战略。由于土地的不可再生性和不可替代性，公司总体立足主业，执行差异化战略，经营城市，打造中国优秀的城市运营商。继续完善新城区基础设施建设，美化优化环境；加大土地销售力度，实现良好的业绩；丰富城市运营商题材，做大做强城市运营业务；将公司打造成为一家发展良好、规范运作，以跨区域土地整理、市政基础设施投资、建设及运营、城市综合运营业务为主的行业领先企业。同时，公司也将以开放性的思维去创新业务模式，积极拓展新业务来增加利润来源。公司已与铁岭市政府签署了《铁岭凡河新区莲花湿地恢复及综合开发项目合作协议书》，未来通过此项目的运营，公司将进一步积累建设管理经验，为公司创造新的利润来源。

《铁岭凡河新区莲花湿地恢复及综合开发项目合作协议书》的签署，符合公司的长期发展战略，将对公司经营带来积极的影响。合同中约定的盈利模式为：投资额+固定费用+浮动收益，最大限度回避了风险，同时能够获得稳定的收益，也是公司对新盈利模式的有益探索。莲花湿地是辽宁省内著名风景区，也是铁岭市建设旅游城市的核心景观。莲花湿地的恢复及各项设施的完善将对本地区旅游业产生积极的影响，将会吸引更多的省内外游客，进而能够促进铁岭新城区房地产市场的繁荣。因莲花湿地与公司原22平方公里土地一级开发项目直接相连，尤其能够提升公司已开发的尚未出售土地的价值，近7,000余亩的土地储备具有较大的升值潜力和空间。

总体看，未来公司仍将以铁岭新城地区土地一级开发业务为主业，并积极拓展新业务，公司未来发展规划明确可行。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014 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 2015 年第一季度财务报表未经审计。

公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。

截至 2014 年底，公司合并资产总计 620,828.62 万元，负债合计 272,965.24 万元，股东权益 347,863.38 万元。2014 年公司实现营业收入 26,307.74 万元，净利润 2,877.18 万元，2014 年公司经营活动现金流量净额为-78,859.16 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总计 613,465.19 万元，负债合计 266,299.70 万元，股东权益 347,165.49 万元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 403.47 万元，净利润-697.89 万元，2015 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为-4,156.97 万元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产规模 620,828.62 万元，较年初增长 9.90%。公司资产构成以流动资产为主，流动资产占比 93.44%，非流动资产占比 6.56%，流动资产占比高符合房地产开发企业特

征。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产总额达 580,101.55 万元，其中应收账款和存货规模较大，占比分别为 13.80%和 78.24%。

截至 2014 年底，公司存货总额为 453,888.57 万元，较上年底增长 52.77%，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，长期看来，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，但跟踪期内，受房地产业宏观调控影响，公司土地销售面积大幅减少，存货相应有所增长。

截至 2014 年底，公司应收账款账面金额为 96,066.53 万元，较上年减少 53.64%，主要系跟踪期内公司土地出让量减少所致，共计提坏账准备 15,997.07 万元，主要系应收土地出让地价款和配套费。其中，1 年以内应收账款占比 7.40%，1~2 年以内占比 44.85%（计提坏账准备 10%），2~3 年以内占比 35.14%（计提坏账准备 20%），3~4 年以内占比 12.13%（计提坏账准备 40%），4~5 年以内的占比 0.48%（计提坏账准备 60%），由于跟踪期内公司土地出让量大幅下降，账龄 1 年以内的占比较低。受土地一级开发特殊经营模式影响，公司应收账款客户主要是铁岭市土地储备中心，其应收账款占比达 99.97%，公司应收账款不能收回的可能性很低。

非流动性资产

截至2014年底，公司非流动资产规模为40,727.07万元，较年初增长25.14%，且主要以固定资产为主，占比高达75.55%。

截至2014年底，公司固定资产账面原值为37,949.06万元，累计计提折旧7,179.45万元，未提减值准备，固定资产净额为30,769.61万元，成新率81.08%，成新率较高。公司固定资产账面价值中房屋及建筑物占比36.82%、机器设备占比47.92%、电子设备展比1.99%、运输设备占比6.96%、其他占比6.31%。固定资产中房屋及建筑物较上年增幅较大，导致2014年底公司固定资产账面价值较年初增长30.65%。

截至2014年底，公司无形资产账面价值为3,780.53万元，其构成主要系土地使用权，占比达99.82%。公司无形资产较上年底大幅增长122.26%，主要由土地使用权增加引起，截至2014年底，土地使用权累计摊销额为191.81万元，为原值的5.07%。

公司递延所得税资产和其他非流动资产分别占比10.17%和4.98%，其中递延所得税资产4,140.72万元，较年初增长33.17%，主要系公司资产减值损失增加所致；其他非流动资产2,027.03万元，较年初减少51.44%，公司其他非流动资产主要由土地出让金及相关税费（占比39.12%）和字画（占比60.88%）构成。其他非流动资产中字画占比较高，土地出让金及相关税费系本公司下属子公司铁岭财京公用事业公司向国土部门支付的土地出让金以及向税务等部门支付的相关税费，土地使用权证正在办理中。

截至2015年3月底，公司资产规模达613,465.19万元，其中流动资产为573,427.50万元，非流动资产为40,037.70万元，公司资产构成较年初变化不大。

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，公司存货和固定资产增长导致公司资产规模较上年有所增长。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2014年底，公司负债总额为272,965.24万元，较2013年增长24.11%，其中，流动负债和非流动负债分别占比39.98%和60.02%，由于公司2014年成功发行本次10亿元公司债券，公司非流动负债占比较年初大幅上升。

流动负债方面，截至2014年底，公司流动负债规模为109,141.23万元，主要以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。截至2014年底，公司短期借款39,500.00万元，全部为保证借款，较上年减少38.76%；应付账款29,755.37万元，较上年减少8.95%，主要由应付工程款构成；一年内到期的非流动负债30,000.00万元，系一年内到期的长期借款。

截至2015年3月底，公司流动负债规模为102,489.78万元，较2014年底减少6.09%，占公司总负债的比例降低至33.88%，主要系公司偿还利息导致应付利息减少所致。

非流动负债方面，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，截至2014年底，公司长期借款90,000.00万元（包含一年内到期的长期借款30,000.00万元），公司长期借款主要由来自中信信托有限责任公司的信托借款70,00.00万元（其中30,000万元已于2015年4月15日到期，40,000万元到期日为2016年4月28日）和国家开发银行股份有限公司的贷款20,000.00万元（将陆续于2017年5月28日到2019年10月20日到期）构成。截至2014年底，公司应付债券科目余额99,466.20万元，主要系本次债券成功发行所致。

截至2015年3月底，公司非流动负债为163,809.92万元，较年初变化不大。

截至2014年底，公司全部债务228,966.20万元，其中短期债务占比30.35%，长期债务占比69.65%；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43.97%、39.69%和31.43%，较2013年均有所增长，主要系2014年公司成功发行本次公司债券所致。

截至2015年3月底，公司负债合计266,299.70万元，较2014年底减少2.44%，主要系公司应付利息减少所致。

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 2014 年底，公司所有者权益 347,863.38 万元，较上年增长 0.83%，所有者权益构成较年初变化不大。截至 2014 年末，公司所有者权益合计 347,863.38 万元，归属于母公司所有者权益占 100%。2014 年末公司所有者权益中，股本占 15.81%，资本公积占 0.92%，盈余公积占 5.66%，未分配利润占 77.62%。公司所有者权益主要由未分配利润构成，所有者权益稳定性较差。

截至2015年3月底，公司所有者权益达347,165.49万元，较年初稍有降低，主要系未分配利润减少所致。与2014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

2014年，公司分别实现营业收入、营业利润和净利润26,307.74万元、4,676.79万元和2,877.18万元，较2013年分别下降84.40%、95.16%和95.94%，主要系2014年土地一级开发实现收入同比大幅减少所致，跟踪期内，公司盈利规模大幅减少。

从期间费用来看，2014年公司费用总额9,911.69万元，较上年减少10.99%，其中财务费用5,943.36万元，较上年升高11.69%，系公司融资规模扩大所致；随着收入规模的降低，公司销售费

用和管理费用有所降低，2014年公司销售费用338.95万元，较上年大幅减少79.62%；管理费用3,629.38万元，较上年减少12.55%。2014年公司费用收入比为37.68%，较上年大幅提高31.07个百分点，主要是本次公司债发行成功导致财务费用大幅提升，以及公司土地出让收入大幅下降导致营业收入下降所致。

从盈利指标来看，2014年，公司营业利润率分别为71.13%，较上年68.62%的水平略有回升，公司利润率水平仍属较高。2014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1.68%、1.83%和0.83%，较上年均大幅下降，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。

2015年第一季度，公司实现营业收入403.47万元，实现净利润-697.89万元，主要系公司业务无法在第一季度确认收入所致。

总体看，跟踪期内公司收入及利润规模大幅下降，但盈利指标有所提高，待房地产行业回暖后，公司的盈利能力有望回升。

5. 现金流

从经营活动来看，2014 年，公司经营性现金流入 133,984.73 万元，较 2013 年减少了 20.20%，主要系 2014 年度收回上期应收账款所致；经营活动现金流出量 212,843.89 万元，较 2013 年增长 74.48%，系 2014 年拆迁补偿款支付较大所致，受此影响，公司 2014 年经营活动现金净流出 78,859.16 万元；2014 年，公司现金收入比为 505.67%，较 2013 年大幅升高，主要系公司 2014 年收入水平下降以及收回上期应收账款较多所致。

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，2014 年公司投资活动现金流出 5,611.89 万元，较 2013 年增长 370.62%，主要是构建固定资产以及公司购买短期理财产品所致。

从筹资活动来看，2014 年，公司筹资活动现金流入 198,875.00 万元，较 2013 年增长了 31.44%，主要系 2014 年度公开成功发行 10 亿元公司债券所致；筹资活动现金流出量 130,815.47 万元，较 2013 年增长 11.99%，主要系偿还借款所致。

2015年1~3月，公司经营活动现金流呈净流出4,156.97万元，较上年同期大幅减少91.14%；投资活动现金流呈净流入2,946.28万元，主要系公司赎回上年末购买的银行理财产品所致；筹资活动现金流呈净流出11,237.87万元，主要系分配股利、利润和利息支出所致。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生现金流规模有所上升，受收入减少及收回上年应收账款影响，公司实际收入实现质量高；公司经营活动和投资活动对现金的需求量较大，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，2014年公司流动比率和速动比率分别为5.32倍和1.16倍，流动比率较上年有所上升，受存货增长影响，速动比率较上年的1.68倍有所减少。2014年公司现金短期债务比为0.30倍，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，2014年公司资产负债率为43.97%，较上年上升5.04个百分点；2014年公司EBITDA为12,913.10万元，较上年大幅减少87.56%。2014年，公司EBITDA利息倍数为1.08倍，EBITDA全部债务比为0.06倍，受EBITDA大幅减少影响，EBITDA对长期债务的保障程度较上年有所减弱。

2015年1~3月，公司流动比率和速动比率分别为5.59倍和1.07倍，较年初变化不大。现金短期债务比为0.12倍，现金类资产对短期债务保障程度不高，由于2015年1~3月公司经营活动现金流净额为负，公司经营活动对各项债务的保障力度不强。

截至 2014 年底，公司共获银行授信额度 9.00 亿元，其中尚未使用 2.55 亿元综合额度。公司间接融资通道畅通。

截至2014年底，公司无对外担保；截至2014年底，公司不存在未决诉讼或其他或有事项。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1021122100164230J）截至2015年5月29日，公司无不良或关注类的已结清或未结清的贷款记录，公司信用状况良好。

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，整体偿债能力一般。

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 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次债券发行首日至本次债券到期日后的六个月。未偿付的本次债券之债券持有人、本次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。

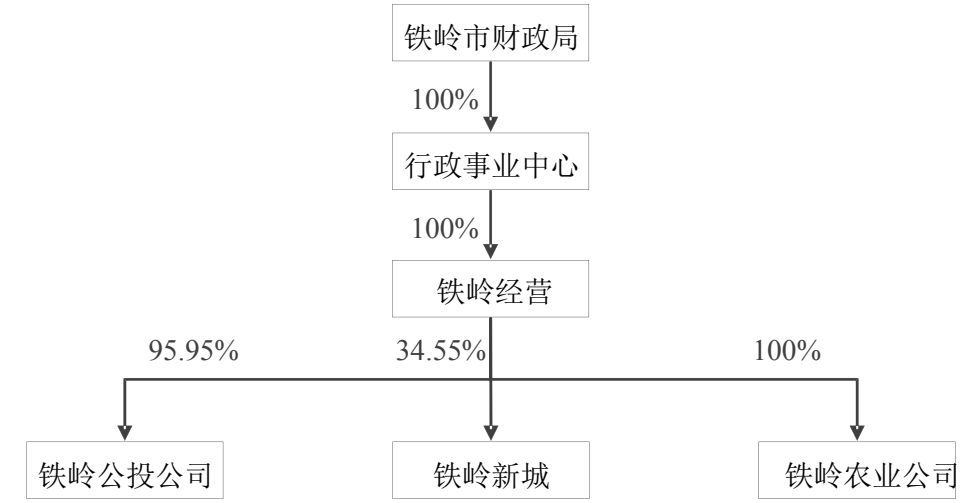
2．担保人分析

（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，铁岭市行政事业资产管理中心成立于 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 2014 年底铁岭财政资产经营有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

铁岭经营主要通过其控股子公司开展业务，截至 2014 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 日止，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 2014 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：李世范；注册地址：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2014年底，铁岭银行员工总数811人，注册资本200,649.12万元，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。近两年，铁岭银行资产负债规模保持增长，截至2014年末，铁岭银行资产总额295.90亿元，负债总额268.35亿元，分别较上年增长8.37%和9.33%；2014年实现利润总额2.744亿元，较上年增长28.22%。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债运营，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2014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铁岭华城会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2014年底，铁岭经营母公司资产总额1,079,231.30万元，负债合计748,585.38万元，所有者权益330,645.92万元。2014年铁岭经营母公司实现营业总收入29.03万元，净利润14.88万元；经营活动产生的现金流量净额84,250.81万元，现金及现金等价物净增加额31,426.24万元。

资产负债情况

截至2014年底，铁岭经营母公司资产合计1,079,231.30万元，较2013年底增长了2.55%，主要是货币资金、其他应收款和长期应收款的增长所致。截至2014年底，铁岭经营母公司流动资产546,464.91万元，较年初减少4.10%，主要是应收账款减少所致。从流动资产的构成来看，铁岭经营母公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成，占比分别为9.12%、61.89%和15.55%。截至2014年底，铁岭经营母公司货币资金49,812.05万元，较年初大幅增长170.93%，铁岭经营母公司货币资金主要由库存现金和银行存款构成；铁岭经营母公司应收账款338,213.79万元，前5大应收账款债务人欠款占应收账款总额的78.22%，应收账款集中度较高，但考虑到应收账款债务人主要系铁岭市政府部门，铁岭经营未对应收账款计提坏账准备；铁岭经营母公司其他应收款84,960.96万元，较年初增长17.45%，铁岭经营母公司其他应收款主要来自铁岭市棚户区改造基金、铁岭市财校基建办、铁岭湿地建设管理有限公司和铁岭市公安局等单位，回款风险不大，铁岭经营母公司未对其他应收款计提坏账准备。

铁岭经营母公司非流动资产的构成较2013年变化不大，其主要由长期股权投资（占比64.36%）和长期应收款（占比26.22%）构成。截至2014年底，铁岭经营母公司非流动资产532,766.39万元，较年初增长10.41%，主要是长期应收款增长所致。截至2014年底，铁岭经营母公司长期股权投资342,911.19万元，较年初减少0.05%；长期应收款139,714.66万元，较年初大幅增长56.46%。

总的来看，铁岭经营母公司资产规模较为稳定，资产中应收项目占比较高，资产流动性较差。

截至2014年底，铁岭经营母公司负债合计748,585.38万元，较年初增加3.72%，主要来自长期应付款的增加。截至2014年底，铁岭经营母公司非流动负债342,085.38万元，较年初减少6.38%，主要是应付账款和应付票据减少所致，其中应付账款163,162.75万元、较年初减少27.80%，主要由应付财政局等单位款项构成，其他应付款159,897.16万元，较年初增长60.04%，主要由应付铁岭市湿地建设管理有限公司、铁岭县经营公司等单位款项构成；非流动负债合计406,500.00万元，较年初增长14.09%，主要是长期应付款增长所致。截至2014年底，铁岭经营母公司长期应付款178,800.00万元，较年初增长100.22%，主要由应付辽宁公共发展投资有限公司款项构成。

跟踪期内，铁岭经营母公司资产规模较为稳定，资产负债率稍有上升，由2013年底的68.58%上升至2014年底的69.36%。

截至2014年底，铁岭经营母公司所有者权益合计330,645.92万元，实收资本占80.37%，资本公积占19.57%，未分配利润占0.06%，铁岭经营权益结构较上年无明显变化。铁岭经营母公司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

2014年，铁岭经营母公司主营业务收入和净利润分别为29.03万元，较上年同期降低了90.29%，受投资收益大幅增长所致，铁岭经营净利润14.88万元，较上年0.65万元的水平大幅增长。2014年铁岭经营母公司费用总额241.22万元，较上年减少6.80%，但由于2014年铁岭经营母公司营业收入下降幅度较大，其费用收入比大幅上升，近两年铁岭经营母公司费用收人比分别

为 86.61%和 831.08%，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，2014 年铁岭经营获得投资收益 255.22 万元，投资收益对铁岭经营母公司利润贡献度很高。总的来看，2014 年度铁岭经营母公司盈利能力较弱，整体收入水平较上年有所下降，受投资收益增长影响，铁岭经营母公司利润水平有所升高。

现金流

铁岭经营母公司经营活动现金流规模较大，2014 年，铁岭经营母公司经营性现金流入 260,964.83 万元，较 2013 年提高 24.93%，经营活动现金流出 176,714.02 万元，较 2013 年增长 134.82%，受此影响，铁岭经营母公司经营性现金净呈净流入 84,250.81 万元，较上年减少 36.96%。铁岭经营母公司投资活动现金流情况较为简单，2013 年投资活动仅支出 1,800 万元，2014 年，铁岭经营母公司投资活动现金流呈净流入 437.35 万元，系由取得投资收益 437.35 万元所致。2014 年，铁岭经营母公司筹资活动现金流呈现净流出 53,261.93 万元，较上年减少 143.37%。

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，财务状况符合其的定位。

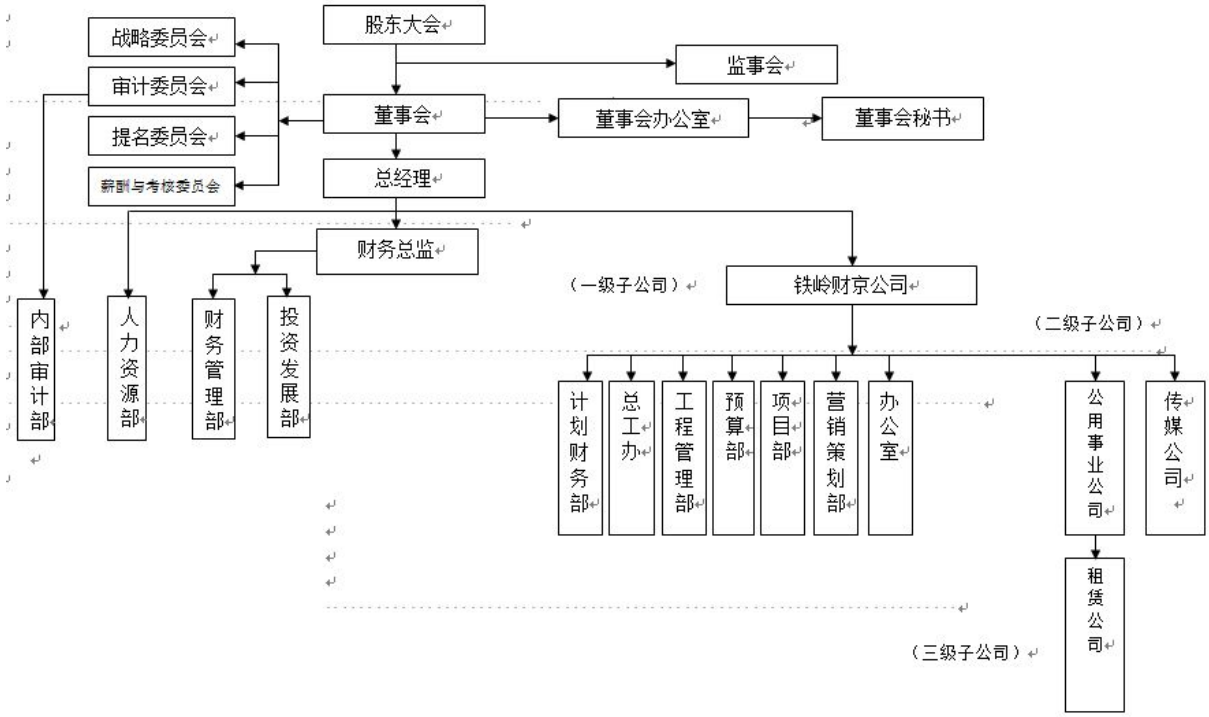
七、综合评价

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，公司依然以经营一级土地开发为主，受房地产行业发展放缓影响，公司收入及利润规模大幅减少，且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。公司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。

本次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，其担保对本次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次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级维持公司主体及本次债券的信用等级为 AA，评级展望调整为“负面”。

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
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	37,276.77	20,865.24	*-44.03*	8,416.69
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	195,145.50	80,069.46	*-58.97*	74,734.01
预付款项	903.77	1,086.20	*20.18*	1,112.08
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1,945.78	21,192.07	*989.13*	25,565.14
存货	297,100.42	453,888.57	*52.77*	463,599.58
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		3,000.00		
流动资产合计	**532,372.24**	**580,101.55**	*8.97*	**573,427.50**
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	23,551.09	30,769.61	*30.65*	30,247.34
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	1,700.94	3,780.53	*122.26*	3,761.79
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	9.39	9.18	*-2.28*	9.13
递延所得税资产	3,109.45	4,140.72	*33.17*	3,992.41
其他非流动资产	4,174.08	2,027.03	*-51.44*	2,027.03
非流动资产合计	**32,544.95**	**40,727.07**	*25.14*	**40,037.70**
资产总计	**564,917.20**	**620,828.62**	*9.90*	**613,465.19**

注：公司2015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
2013 年～2015 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	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	64,500.00	39,500.00	*-38.76*	39,500.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	32,681.34	29,755.37	*-8.95*	29,875.14
预收款项	4,599.16	145.70	*-96.83*	145.62
应付职工薪酬	132.65	108.10	*-18.51*	105.98
应交税费	27,828.13	1,361.23	*-95.11*	1,268.55
应付利息	0.00	6,945.21	--	578.77
应付股利				
其他应付款	10,670.28	1,325.62	*-87.58*	1,015.72
一年内到期的非流动负债	0.00	30,000.00	--	30,000.00
其他流动负债				
流动负债合计	**140,411.56**	**109,141.23**	*-22.27*	**102,489.78**
非流动负债：				
长期借款	75,000.00	60,000.00	*-20.00*	60,000.00
应付债券	0.00	99,466.20		99,492.61
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	4,519.43	4,357.81	*-3.58*	4,317.31
其他非流动负债				
非流动负债合计	**79,519.43**	**163,824.01**	*106.02*	**163,809.92**
负债合计	**219,931.00**	**272,965.24**	*24.11*	**266,299.70**
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	267,122.42	269,999.60	*1.08*	269,301.71
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	**344,986.20**	**347,863.38**	*0.83*	**347,165.49**
少数股东权益				
所有者权益合计	**344,986.20**	**347,863.38**	*0.83*	**347,165.49**
负债和所有者权益总计	**564,917.20**	**620,828.62**	*9.90*	**613,465.19**

注：公司 2015 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
2013 年～2015 年 3 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	168,607.00	26,307.74	*-84.40*	403.47
减：营业成本	52,889.20	7,541.82	*-85.74*	591.62
营业税金及附加	22.45	52.40	*133.45*	0.52
销售费用	1,663.41	338.95	*-79.62*	29.86
管理费用	4,150.04	3,629.38	*-12.55*	743.84
财务费用	5,321.47	5,943.36	*11.69*	370.18
资产减值损失	7,970.93	4,125.03	*-48.25*	-593.21
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	**96,589.50**	**4,676.79**	*-95.16*	**-738.46**
加：营业外收入	160.66	173.09	*7.74*	40.57
减：营业外支出	24.17	0.14	*-99.43*	0.00
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	**96,725.98**	**4,849.75**	*-94.99*	**-697.89**
减：所得税费用	25,784.33	1,972.57	*-92.35*	0.00
四、净利润	**70,941.66**	**2,877.18**	*-95.94*	**-697.89**
其中：归属于母公司所有者的净利润	70,941.66	2,877.18	*-95.94*	-697.89
少数股东损益				
五、每股收益：				
（一）基本每股收益				
（二）稀释每股收益				
六、其他综合收益				
七、综合收益总额	70,941.66	2,877.18	*-95.94*	-697.89
归属于母公司所有者的综合收益总额	70,941.66	2,877.18	*-95.94*	0.00
归属于少数股东的综合收益总额				

注：公司 2015 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
2013 年～2015 年 3 月合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 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	101,498.82	133,030.35	*31.07*	6,338.64
收到的税费返还	0.00	0.37		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	9,973.86	954.01	*-90.43*	102.58
经营活动现金流入小计	**111,472.69**	**133,984.73**	*20.20*	**6,441.22**
购买商品、接受劳务支付的现金	85,804.42	166,948.97	*94.57*	9,974.99
支付给职工以及为职工支付的现金	1,962.91	1,627.16	*-17.10*	407.79
支付的各项税费	19,853.75	29,830.95	*50.25*	55.63
支付其他与经营活动有关的现金	14,365.48	14,436.80	*0.50*	159.78
经营活动现金流出小计	**121,986.57**	**212,843.89**	*74.48*	**10,598.19**
经营活动产生的现金流量净额	**-10,513.88**	**-78,859.16**	*650.05*	**-4,156.97**
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金				3,000.00
取得投资收益收到的现金				0.88
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**		**3,000.88**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,192.44	2,611.89	*119.04*	54.60
投资支付的现金		3,000.00		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	**1,192.44**	**5,611.89**	*370.62*	**54.60**
投资活动产生的现金流量净额	**-1,192.44**	**-5,611.89**	*370.62*	**2,946.28**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金		99,375.00		
取得借款收到的现金	151,300.00	99,500.00	*-34.24*	39,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	**151,300.00**	**198,875.00**	*31.44*	**39,500.00**
偿还债务支付的现金	106,580.70	118,280.70	*10.98*	39,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,231.91	12,034.77	*17.62*	11,237.87
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	500.00		
筹资活动现金流出小计	**116,812.61**	**130,815.47**	*11.99*	**50,737.87**
筹资活动产生的现金流量净额	**34,487.39**	**68,059.53**	*97.35*	**-11,237.87**
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	**22,781.07**	**-16,411.53**	*-172.04*	**-12,448.56**
加：期初现金及现金等价物余额	14,495.70	37,276.77	*157.16*	20,865.24
六、期末现金及现金等价物余额	**37,276.77**	**20,865.24**	*-44.03*	**8,416.69**

注：公司 2015 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
2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	**70,941.66**	**2,877.18**	*-95.94*
加：资产减值准备	7,970.93	4,125.03	*-48.25*
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,681.01	1,970.31	*17.21*
无形资产摊销	37.23	67.47	*81.20*
长期待摊费用摊销	0.21	0.21	*0.00*
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）	10.14	-10.81	*-206.62*
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	5,336.16	6,025.35	*12.92*
投资损失			
递延所得税资产减少	-1,992.72	-1,031.27	*-48.25*
递延所得税负债增加			
存货的减少	-40,966.73	-156,788.15	*282.72*
经营性应收项目的减少	-63,013.23	216,331.99	--
经营性应付项目的增加	9,481.46	-152,426.48	*-1,707.63*
其他			
经营活动产生的现金流量净额	**-10,513.88**	**-78,859.16**	***650.05***
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	37,276.77	20,865.24	*-44.03*
减：现金的期初余额	14,495.70	37,276.77	*157.16*
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	**22,781.07**	**-16,411.53**	***-172.04***

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	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.00	0.17	--
存货周转次数（次）	0.19	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.04	--
现金收入比率（%）	60.20	505.67	1,571.05
盈利能力			
总资本收益率（%）	19.31	1.68	--
总资产报酬率（%）	20.34	1.83	--
净资产收益率（%）	22.92	0.83	--
主营业务毛利率（%）	68.78	70.54	--
营业利润率（%）	68.62	71.13	-46.76
费用收入比（%）	6.60	37.68	283.51
财务构成			
资产负债率（%）	38.93	43.97	43.41
全部债务资本化比率（%）	28.79	39.69	39.74
长期债务资本化比率（%）	17.86	31.43	31.48
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	6.01	1.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.74	0.06	--
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.08	-0.34	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.08	-0.37	--
流动比率（倍）	3.79	5.32	5.59
速动比率（倍）	1.68	1.16	1.07
现金短期债务比（倍）	0.58	0.30	0.12
经营现金流动负债比率（%）	-7.49	-72.25	--
经营现金利息偿还能力（倍）	-0.61	-6.58	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.68	-7.05	--
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.04	0.13	--

附件 7-1 铁岭财政资产经营有限公司
2013 年～2014 年母公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	18,385.82	49,812.05	*170.93*
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	415,384.31	338,213.79	*-18.58*
预付款项			
应收利息	63,706.90	73,478.11	*15.34*
应收股利			
其他应收款	72,335.11	84,960.96	*17.45*
存货			
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	**569,812.14**	**546,464.91**	*-4.10*
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	89,300.00	139,714.66	*56.46*
长期股权投资	343,093.32	342,911.19	*-0.05*
投资性房地产			
固定资产	17,722.32	17,722.78	*0.00*
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	32,417.75	32,417.75	*0.00*
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产			
其他非流动资产			
非流动资产合计	**482,533.39**	**532,766.39**	*10.41*
资产总计	**1,052,345.53**	**1,079,231.30**	*2.55*

附件 7-2　铁岭财政资产经营有限公司
2013 年～2014 年母公司资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	10,000.00	19,000.00	*90.00*
交易性金融负债			
应付票据	29,500.00	0.00	*-100.00*
应付账款	225,972.05	163,162.75	*-27.80*
预收款项			
应付职工薪酬			
应交税费	34.26	25.47	*-25.68*
应付利息			
应付股利			
其他应付款	99,908.17	159,897.16	*60.04*
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	**365,414.49**	**342,085.38**	*-6.38*
非流动负债：			
长期借款	267,000.00	227,700.00	*-14.72*
应付债券			
长期应付款	89,300.00	178,800.00	*100.22*
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	**356,300.00**	**406,500.00**	*14.09*
负债合计	**721,714.49**	**748,585.38**	*3.72*
所有者权益：			
实收资本	265,756.30	265,756.30	*0.00*
资本公积	64,702.96	64,702.96	*0.00*
减：库存股			
专项储备			
盈余公积			
未分配利润	171.78	186.67	*8.66*
未确认投资损失			
所有者权益合计	**330,631.04**	**330,645.92**	*0.00*
负债和所有者权益总计	**1,052,345.53**	**1,079,231.30**	*2.55*

附件 7-3　铁岭财政资产经营有限公司

2013 年～2014 年母公司利润表

（单位：人民币万元）

项　　目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	298.85	29.03	*-90.29*
减：营业成本			
营业税金及附加	16.55	1.43	*-91.38*
营业费用			
管理费用	257.38	239.50	*-6.95*
财务费用	1.46	1.72	*18.31*
资产减值损失			
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）			
投资收益		255.22	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益	-0.80	0.00	--
二、营业利润	**22.66**	**41.60**	*83.55*
加：营业外收入			
补贴收入		14.20	--
减：营业外支出			
三、利润总额	**22.66**	**27.40**	*20.89*
减：所得税费用	22.02	12.51	*-43.16*
未确认的投资损失			
四、净利润	**0.65**	**14.88**	*2,204.81*

附件 7-4　铁岭财政资产经营有限公司
2013 年～2014 年母公司现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
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			
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	208,892.36	260,964.83	*24.93*
经营活动现金流入小计	**208,892.36**	**260,964.83**	***24.93***
购买商品、接受劳务支付的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金	0.58	0.00	*-100.00*
支付的各项税费	38.86	0.00	*-100.00*
支付其他与经营活动有关的现金	75,214.13	176,714.02	*134.95*
经营活动现金流出小计	**75,253.57**	**176,714.02**	***134.82***
经营活动产生的现金流量净额	**133,638.79**	**84,250.81**	***-36.96***
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	0.00	437.35	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			
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**	**437.35**	**--**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金			
投资支付的现金			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	**1,800.00**	**0.00**	***-100.00***
投资活动产生的现金流量净额	**1,800.00**	**0.00**	***-100.00***
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			
发行债券所收到的现金			
取得借款收到的现金	94,000.00	95,000.00	*1.06*
收到其他与筹资活动有关的现金	59,874.17	28,524.28	*-52.36*
筹资活动现金流入小计	**153,874.17**	**123,524.28**	***-19.72***
偿还债务支付的现金	90,801.11	59,150.00	*-34.86*
分配股利、利润或偿付利息支付的现金			
支付其他与筹资活动有关的现金	185,870.42	117,636.21	*-36.71*
筹资活动现金流出小计	**276,671.53**	**176,786.21**	***-36.10***
筹资活动产生的现金流量净额	**122,797.36**	**-53,261.93**	***-143.37***
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	**9,041.43**	**31,426.24**	***247.58***
加：期初现金及现金等价物余额	9,344.39	18,385.82	*96.76*
六、期末现金及现金等价物余额	**18,385.82**	**49,812.05**	***170.93***

附件 8　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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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 9　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。