

信用等级公告

联合[2013]138 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拟发行的 2014 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 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：

二零一四年二月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（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 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

公司主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 10 亿元(含 10 亿元)

债券期限: 不超过 7 年(含 7 年)

担保方: 铁岭财政资产经营有限公司

担保方式: 连带责任保证担保

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2014 年 2 月 17 日

主要财务数据

发行方

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(亿元)	32.10	35.10	43.85	45.80
所有者权益(亿元)	13.51	21.08	27.40	28.41
长期债务(亿元)	3.85	4.50	7.00	6.18
全部债务(亿元)	6.35	8.10	10.15	10.13
营业收入(亿元)	11.03	14.03	13.96	3.56
净利润(亿元)	4.63	6.07	6.33	1.01
EBITDA(亿元)	6.34	8.77	9.33	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	2.32	-0.90	-0.75
营业利润率(%)	59.79	66.42	71.72	56.09
净资产收益率(%)	34.28	35.10	26.10	3.60
资产负债率(%)	57.90	39.94	37.50	37.97
全部债务资本化比率(%)	31.98	27.76	27.03	26.28
流动比率	2.04	3.58	4.57	4.01
EBITDA 全部债务比	1.00	1.08	0.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	541.68	20.94	16.58	--
EBITDA 偿债倍数	0.63	0.88	0.93	--

担保方

资产总额(亿元)	414.20	475.26	526.10	567.84
所有者权益合计(亿元)	109.38	132.42	136.15	137.87
营业总收入(亿元)	29.77	35.40	33.25	13.23
净利润(亿元)	7.00	6.46	3.79	1.72
经营性净现金流(亿元)	-16.34	32.35	8.21	24.47
资产负债率(%)	73.59	72.14	74.12	75.72

注: ①发行方和担保方 2013 年上半年财务报表未经审计; ②文中所引用数据均为合并口径; ③根据公司经营的实际状况, 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”)的评级反映了公司作为国内首家实现城市运营主题的上市公司, 是铁岭新城的城市运营商和服务提供商, 公司以经营一级土地开发为主, 在区域内土地垄断优势明显, 且公司发展受到当地政府和相关政策的大力支持。联合评级也关注到宏观调控对房地产市场发展的不确定性, 公司运营模式中先期资金投入较大, 地域局限性等因素对公司经营造成的不利影响。

公司 2011 年 11 月成功“借壳”上市, 资本规模进一步扩大, 为公司的发展提供了较好的平台。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

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。铁岭经营是公司的大股东, 资产质量良好, 经营规模较大, 其对本期债券的担保反映出股东对铁岭新城的信心和支持力度, 对本期债券的信用状况有积极作用。

综合来看, 本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 唯一性: 公司是辽宁省内唯一从事土地一级开发的上市公司, 目前在铁岭新城区的土地资源获取上具有排他性。

2. 地域优势: 公司所在的铁岭新城定位为宜居生态城, 位于沈阳经济区城际连接带, 交通便捷, 自然条件较好, 为公司提供了良好的外部发展空间。

3. 政策支持: 按照城市规划, 铁岭新城规划面积 22 平方公里, 目前铁岭市政府、部委、机关均将办公地点迁址铁岭新城, 医院、

学校等公共配套设施也将优先向新区倾斜，上述为公司提供了良好的政策环境。

4. 融资渠道畅通：公司负债水平不高，资金配套上受外部股东支持力度较大，未来融资渠道较为通畅。

关注

1. 国家对房地产业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. 目前铁岭新城内凡河以南地区土地尚未开发完毕，且该地块拆迁成本随高铁通车等因素影响增长较快，给未来土地开发工作顺利开展造成一定影响。

3. 政府支持力度直接影响公司整体发展，需重点关注铁岭地区土地开发和经济发展政策对公司经营基本面的影响。

分析师

李 晶 欧阳婷

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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、评估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。

联合评级与评估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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

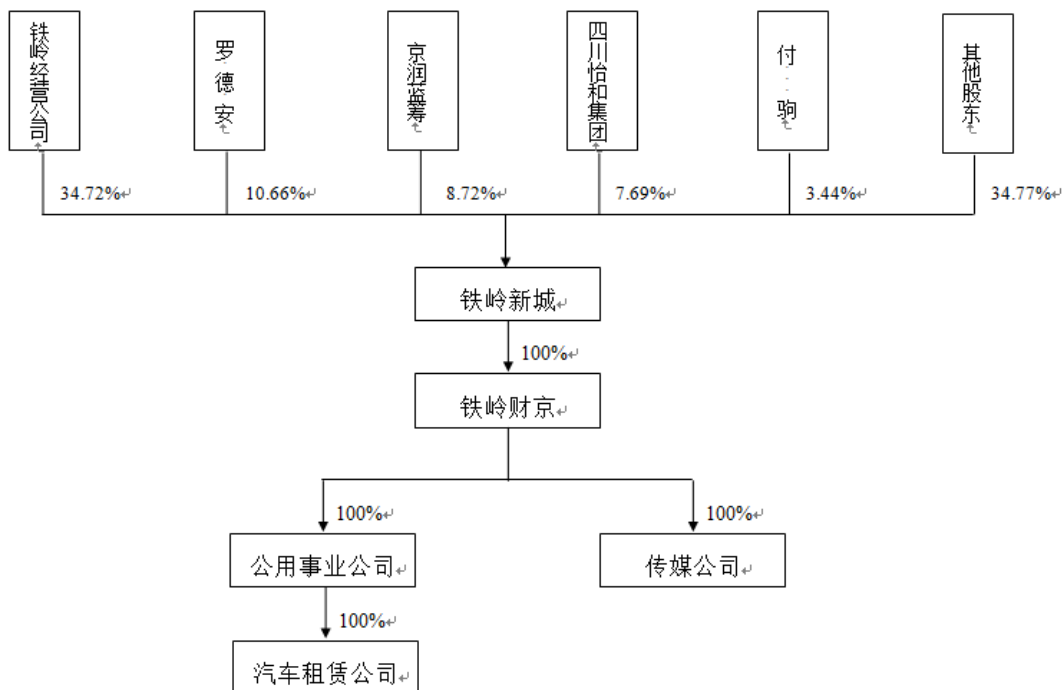
本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由铁岭新城投资控股股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

铁岭新城投资控股股份有限公司 2014 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内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”。铁岭经营直接持有公司1.26亿股股份，持股比例为34.72%，成为公司第一大股东。截至2013年6月底，公司总股本为54,986.09万元，铁岭市行政事业资产管理中心持有铁岭经营的100%股权，而铁岭市财政局持有铁岭市行政事业资产管理中心100%的股权，因此公司实际控制人为铁岭市财政局。

图1 截至2013年6月底公司股权结构



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

司、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 2012 年底，公司下辖三个子公司，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”）和铁岭财京传媒有限公司（以下简称“传媒公司”），其中公用事业公司和传媒公司为二级子公司。截至 2012 年底，公司共有员工 137 人。

截至 2012 年底，公司合并资产总计 438,465.73 万元，负债合计 164,421.19 万元，股东权益 274,044.54 万元。2012 年公司实现营业收入 139,647.76 万元，净利润 63,263.92 万元，2012 年公司经营活动现金流量净额为-9,028.59 万元。

截至2013年6月底，公司合并资产总计458,029.90万元，负债合计173,930.66万元，股东权益284,099.24万元。2013年1~6月公司实现营业收入35,620.86万元，净利润10,052.66万元，2013年1~6月公司经营活动现金流量净额为-7,542.53万元。

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

1. 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”，预计发行规模为人民币 10 亿元（含 10 亿元）。本期债券的期限为不超过 7 年期。本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。

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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金及偿还公司债务等用途。

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、行业政策影响明显，与铁岭市区域经济规划、地方财政实力紧密相关。

1. 房地产行业概况

受 2008 年金融危机之后的经济刺激政策影响，房地产行业在出现短暂回调之后迅速升温，随着房价涨幅的加快，政府出台了一系列抑制房价过快上涨的政策，对房地产市场整体成交状况的影响较大。2012 年全国房地产市场整体运行呈现先抑后扬的态势，即上半年回落，下半年筑底企稳，年末有所回升。从数据来看，2012 年全年运行情况并不理想，房地产企业购置土地面积负增长，地价小幅上涨；房地产开发完成投资增幅较快回落，商品房新开工面积负增长，商品房竣工面积增幅下降；商品房销售面积年末小幅增加；住宅价格由降转升，价格下降城市数量逐步减少。2013 年 1~6 月份统计数据显示，全国房地产开发投资 36,828 亿元，同比名义增长 20.3%，增速比 1~5 月份回落 0.3 个百分点。1~6 月份，商品房销售面积 51,433 万平方米，同比增长 28.7%，增速比 1~5 月份回落 6.9 个百分点。商品房销售额 33,376 亿元，增长 43.2%，增速比 1~5 月份回落 9.6

个百分点。2013 年上半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，二季度由于在一季度需求过度透支，多地成交量有所回落，目前市场需求在稳步复苏中。

土地市场方面，2012 年全国 300 个城市土地出让金总额为 19,504.3 亿元，同比减少 13%；300 个城市共推出土地 39,553 宗，推出面积 158,084 万平方米，同比减少 8%；共成交土地 30,299 宗，成交面积 119,595 万平方米，同比减少 15%；300 个城市土地成交楼面均价 942 元/平方米，同比下跌 1%。2012 年，全国 300 个城市住宅用地总体供求不及上年，推出及成交量同比分别下降 17.3%、23.1%；价格方面，全国 300 个城市住宅用地楼面均价同比上涨 7.4%，主要是由于下半年以来北京、上海等热点城市热度提高，带动楼面均价结构性上涨。国土资源部发布的 2013 年上半年国土资源管理重要统计数据显示，上半年我国国有建设用地供应 27.75 万公顷，同比增加 3.5%，供应总量处于近年来同期高点。

总的来看，2012 年以来全国房地产市场虽然有小幅反弹，但增长率基本处于低位运行。

2. 政策环境

财政政策方面，2012 年我国继续实行积极的财政政策，全年公共财政收入 117,210 亿元，比上年增长 12.8%；其中税收收入 100,601 亿元，增长 12.1%。

货币政策方面，2012 年央行继续执行稳健的货币政策，年度内 2 次下调存款准备金率，2 次下调存贷款基准利率。根据 2012 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2012 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 97.4 万亿元，同比增长 13.8%，增速比上年高 0.2 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.0%，比年初增加 8.2 万亿元，贷款结构继续改善。2012 年社会融资规模为 15.76 万亿元，融资结构更趋多元化。金融机构贷款利率继续下行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.78%，比年初下降 1.23 个百分点。

产业政策方面，2012 年以来中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2013 年 2 月 20 日温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署继续做好房地产市场调控工作。会议指出，我国正处于城镇化快速发展时期，短期内热点城市和中心城市住房供求紧张格局难以根本改变，支持自住需求、抑制投机投资性购房是房地产市场调控必须坚持的一项基本政策。要保持政策的连续性和稳定性，严格执行并完善有关措施，促进房地产市场平稳健康发展。2013 年 3 月 1 日国务院办公厅发出了《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，提出了当前房地产市场调控仍处在关键时期，房价上涨预期增强，不同地区房地产市场出现分化。为继续做好今年房地产市场调控工作，促进房地产市场平稳健康发展，提出了五项措施，即：完善稳定房价工作责任制，认真落实省级人民政府负总责；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；加强市场监管和预期管理。

总的来看，我国将继续执行积极的财政政策和稳健的货币政策，自 2010 年以来我国房地产调控政策频出，目前政策的叠加效应开始显现。从调控的思路来看，①对房价的态度由“降”到“稳”：2013 年 3 月政策细则，提出“对行政区域内住房供不应求、房价上涨过快的热点城市，应指导其增加住房及住房用地的有效供应，公布房价控制目标；对存在住房供过于求的城市，也应指导其采取有效措施保持市场稳定”，这说明新政策“稳”的意愿更加突出；②更有针对性、更具灵活性。对市场的分化，政策提出“分类指导”，调控的权利更多下放到地方，过去调控“一刀切”的思路有所改变，这一点在二套房政策也有体现。③对开发商资金调控不是一味的“堵”，开始出现

“疏”的措施，更加市场化。

3、土地一级开发

开发模式

由于城市人口增加和社会经济活动不断发展，人们对城市土地的需求不断扩大，而可供城市利用的土地又非常有限。同时，由于具有特定用途的土地非常稀缺，所以，必须科学规划和布局，以合理、高效、经济的开发利用土地。目前土地一级开发主要有以下几种典型模式：

模式一：一二级联动开发的传统模式，由企业主导。这种模式比较普遍，近期可能存在机会，但长远来看，发展空间越来越窄。政府主导可能会更加关注经济效益、社会效益和生态效益的统一，追求城市高质量、可持续发展。

模式二：完全政府控制模式，以广州市为代表。政府通过严格的计划及规划管理，完全控制熟地开发及市场供应，形成了“统一规划、统一征地、统一开发、统一出让、统一管理”的“五统一”格局。完全由政府组织实施土地一级开发，仅以招标方式确定施工企业。广州市成功的前提在于其土地开发实施较早，操作难度小、成本低，因此政府有能力承担全部的土地开发资金。

模式三：政府和法定机构协作模式，以上海市和苏州市为代表。由政府相关部门和政府投资成立的开发企业完全垄断土地一级开发，“一个渠道进水、一个水池蓄水、一个龙头出水”，从而达到调控土地市场、配置土地资源、实现土地增值归国家所有的目的。

模式四：政府主导、市场化运作模式，以北京市为代表。政府“抓两头”，即控制土地储备计划和供应计划；“放中间”，即充分利用社会力量实施土地一级开发。其背景在于北京市城市规模巨大，政府无法垄断一级开发市场。

根据国土部 2010 年 9 月 10 日发文明确要求，在 2011 年 3 月底前，土地储备机构必须与其下属和挂靠的从事土地开发相关业务的机构彻底脱钩，各地国土资源部门及所属企事业单位都不得直接从事土地一级市场开发。这意味着由政府主导的市场化运作模式将是我国土地一级开发的主要发展趋势。目前铁岭新城的一级土地开发就是由政府主导的市场化运作模式。这种模式中，政府根据土地市场调查确定土地需求状况，以招拍挂方式将拟开发的土地按照“熟地”出让，提前确定土地使用权受让人，并由土地使用权受让人分期支付土地受让价款用于土地一级开发。政府通过招标等方式确定具备资格的企业，在土地出让合同规定的期限内将出让的土地开发为符合土地受让人要求的条件（熟地），土地开发完成经验收合格后，政府与土地受让人正式移交土地。由政府主导的市场化运作模式在保证政府主导土地一级开发的基础上能有效利用市场资源，减轻政府开发资金压力。

融资模式

土地一级开发是资金密集型行业，在一级开发过程中，征地补偿、房屋拆迁、土地平整、基础设施配套等都需要投入大量资金，而且资金需求量主要集中在征用土地和房屋拆迁等前期。当开发完成的土地不能马上投入市场或者一时转让不出去时，土地就会产生持有成本，积压资金，降低资金流动性。储备机构要继续“吸进”土地，开发企业要实现资金周转，从而形成进一步融资需求。因此，资金是土地一级开发的瓶颈和成功的关键因素之一。现行的土地一级开发融资模式有以下四种：土地储备机构直接安排融资，并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体直接融资，土地储备机构本身或委托其他担保机构承担担保责任；土地开发主体自行安排融资并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体专门成立项目公司，由项目公司直接进行融

资，一级开发主体提供担保责任。

表 1 目前土地一级开发融资来源对比情况

融资方式	现状（在全部资金来源中的比重）	趋势（在全部资金来源中的比重）
财政拨款	比重很小	增长空间有限
银行贷款	比重很大	有所减小
吸收直接投资	占有一定比重	增长空间有限
发行股票	比重很小	增长空间有限
发行债券	---	增长空间较大
商业信用	占有一定比重	有所减少
基金、信托等	比重很小	增长空间很大

资料来源：联合评级整理

从上表可以看出，目前土地一级开发资金来源主要集中于银行贷款，未来通过发行债券和基金、信托等方式筹集资金有望渐成趋势。融资能力是对土地一级开发的关键要素，资金获取能力强、融资渠道宽的企业具有一定的竞争优势。

竞争格局

一级土地开发市场具有明显的区域性，与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要还是以地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。另外资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年来由于拆迁成本的不断提高、以及资金长期占用（受行政审批和拆迁等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），均会给一级土地开发企业带来资金压力，因此资本实力雄厚、融资渠道相对较宽的上市企业具有一定的竞争优势。随着宏观调控的延续，二级房地产开始市场的低迷，使得不少大型房地产企业转而进军一级土地开发市场，如万科、龙湖、恒大等房地产开发企业。土地一级开发市场的竞争也在加剧，但区域性差异较大。

表 2 部分从事土地一级开发业务的 A 股上市公司情况（单位：万元）

企业名称	营业收入		企业性质	土地一级开发业务集中区域
	2011 年	2012 年		
中天城投	333,044.45	355,425.16	民企	贵阳地区
绵世股份	790.76	16,695.75	国企	北京地区
泰达股份	512,967.64	595,253.71	国企	天津地区
津滨发展	147,422.60	250,264.16	国企	天津地区
云南城投	16,419.70	35,445.11	国企	云南地区
首创股份	353,837.67	338,292.46	国企	海口地区
天房发展	325,395.61	321,314.35	国企	天津地区
陆家嘴	416,587.25	349,208.66	国企	上海地区

长春经开	27,087.74	30,197.12	国企	吉林地区
------	-----------	-----------	----	------

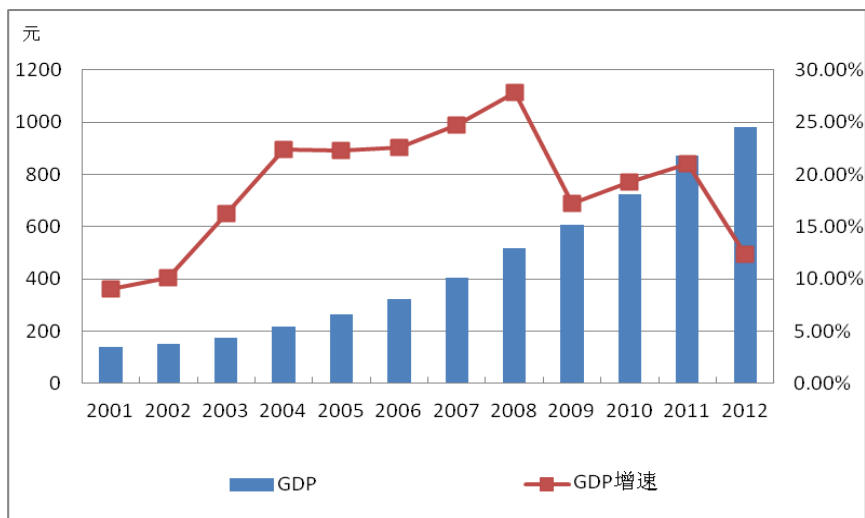
资料来源：联合评级整理

4、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的调整，在全省经济高速发展的带动下，地区 GDP 逐年增长，2012 年达到 981.40 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.31%，人均 GDP 达到 32,329 元，比上年增加 3,682 元。

图 2 2001~2012 年铁岭市地区生产总值



资料来源：wind 资讯

产业结构方面，受工业企业增加值大幅增长所致，铁岭市第二产业比重逐年增大，工业主导地位已经确立。2012 年，铁岭市第一产业实现增加值 193.3 亿元，同比增长 5.3%，拉动 GDP 增长 1.0 个百分点；第二产业实现增加值 509.2 亿元，同比增长 9.1%，拉动 GDP 增长 4.8 个百分点；第三产业实现增加值 278.9 亿元，同比增长 11.5%，拉动 GDP 增长 3.3 个百分点。三次产业增加值占 GDP 的比重分别为 19.7%、51.9%和 28.4%。

从城市固定资产投资看，伴随着工业发展，近几年城市固定资产投资规模高速增长，2012 年，铁岭市全年完成固定资产投资 925 亿元，比上年增长 21.1%。其中：城镇固定资产投资 870 亿元，增长 24.8%。从投资结构上看，第一产业完成投资 14 亿元，同比下降 7.1%；第二产业完成投资 644 亿元，同比增长 31.8%；第三产业完成投资 267 亿元，同比增长 2.6%。其中，房地产开发建设投资 215 亿元，同比增长 10.8%。

从固定投资的资金来源看，尽管地方财力不断增强，但尚不能满足固定投资的需求，还主要依靠对外招商，采取项目股权融资的模式。此外，铁岭市政府通过抓住国家振兴东北老工业基地和省委、省政府加快辽西北开发的历史机遇，向国家和省财政争取到各类无偿补助，并注重加强地区金融服务业的建设，进一步保障满足地区城市建设资金的需求。

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。2012 年全市财政实力进一步增强。全市地方公共财政预算收入完成 114.6 亿元，同比增长 9.1%。其中：各项税收收入完成 85.7 亿元，同比增长 9.5%；非税收入完成 28.9 亿元，同比增长 8.0%，税收收入与非税收入比为 74.7：25.3；市本级完成 6.6 亿元，增长 11.7%；县（市）区完成 108.0 亿元，增长 9.0%。公共财政预算支出 200.9 亿元，同比增长 19.7%。其中：教育支出 34.0 亿元，同比增长 36.7%；社会保障和就业支出 22.1 亿元，同比增长 19.4%；2012 年铁岭市财政补贴收入 70,707 万元，较上年同期有所下降，但近三年补贴规模基本维持在 70 亿元以上。

铁岭市房地产情况

土地一级开发行业作为房地产行业的上游行业，和房地产行业的需求量紧密相关。铁岭新城的土地开发与当地房地产市场状况息息相关。

从近十年铁岭市的房地产开发投资额来看，2005 年之前，经济发展速度较为平稳，房地产开发投资额也呈现出稳步增长的态势；2005 年到 2010 年，随着全市经济发展水平的快速增长，全市房地产开发投资额的年增长率均保持在 30%以上。随着国家支持东北老工业基地振兴战略和省府加快辽西北地区开发战略的推进，伴随着外资内移、南资北移和本地资本扩张的趋势，在消费结构升级和产业梯度转移的内在要求下，铁岭市资源战略优势的显现，特别是随着参与沈阳经济区一体化进程的推进，沈铁工业走廊不断壮大发展，铁岭新城快速建设，承接生产要素转移的机会不断增大，为铁岭市加快发展创造了难得的机遇。

近年来，铁岭市房地产市场发展势头良好。2012 全年商品房施工面积 1677.7 万平方米，较上年增长 3.18%，竣工面积 451.4 万平方米，较上年增长 52.81%。销售商品房建筑面积 504.8 万平方米，较上年增长 6.68%；商品房销售额 167.0 亿元，较上年增长 50.45%。房地产开发建设投资 215 亿元，比上年增长 10.8%。

总体看，铁岭市地区生产总值连年增长，产业结构更趋合理，固定资产投资规模较大，房地产开发投资逐年增长。地方财政实力有所增强，近年来财政预算支出规模较大，使得收支相抵后的净额为负，但考虑财政收入保持增长态势，铁岭市财政实力尚可。近年来铁岭市城市建设力度较大，2012 年当地房地产市场依然保持了良好的销售势头。以上均对铁岭市土地一级开发的经营和销售起到积极作用。

5、铁岭市未来发展规划

根据《铁岭市国民经济和社会发展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，在铁岭市“十二五”规划中，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。

6、行业关注

开发投入超出专业机构评估确定的基准地价

拆迁成本可能超过专业机构评估确定的基准地价，而超出部分的“熟地”不能入市交易。如果政府不同意分享一级开发的增值收益，则开发上面临亏损风险。而《物权法》通过，进一步加大了拆迁成本。

长期占用大量资金

对于只是用于储备的土地，经土地储备中心验收后，由其用自有资金偿付给开发商，欠款风险加大。如果拆迁工作不顺利，也会推迟整个项目的完工时间。

政府违约行为的风险

在土地一级开发过程中，地方政府的强势地位是绝对的。虽然开发企业可以通过多种法律文件进行约束，从而与政府方面的利益紧密捆绑，但仍不能消除地方政府违约发生的风险。

政策风险

与土地二级市场的“招、拍、挂”及房地产开发而言，土地一级开发的政策不全面，全国性的政策规定比较原则，操作性不强。在地方政府层面，其政策风险因素主要为省、市根据地方情况而改变有关土地利用政策。

一级开发不具备可复制性，会大大制约企业的快速成长。

一级开发太靠近政府，各市、区情况差异很大，前景看好的地块基本被瓜分，因此不具备可复制性。即使一级市场完全招拍挂，如果企业不同当地政府长期磨合，进行充分调研，那么，企业在短暂的招标期内也很难做出正确判断，高质量的实施方案更无从谈起。一级开发在征地、拆迁过程中会占用大量资金，资本规模较小的企业，很难同时进行多个一级开发项目。

7、未来发展

由企业主导的一二级联动开发模式，逐步向政府主导的一二级独立开发的模式转变

企业和政府在城市土地开发中追求的目标和市场行为不同。前者主要关注短期经济效益，后者则关注经济效益、社会效益和生态效益的统一，追求城市高质量、可持续发展。因此，必须由政府主导土地储备与开发，从源头上加强对房地产市场的控制权和对土地增值收益的索取权。目前，在北京、上海、杭州、广州等城市，开始以政府为主导，进行土地储备和有计划供应，加强政府对土地市场的调控力度。

进入一级开发的门槛可能大大提高

政府进行市场化运作的目的一是提高效率，二是不愿承担风险。政府可以为自己投资的企业进行贷款担保，但不会为民营企业提供担保。因此，规避风险的意愿会体现在招投标门槛上。例如，1) 巨额的资金保障。要求投标保证金达几亿元，存入政府指定的专用帐户，封闭运行；2) 限定性的开发周期。约定时间内完不成则无偿收回；3) 开发资质、资产规模和经验，等等。

土地一级开发项目的竞争也将趋于激烈

有实力的企业会越来越多地介入土地一级开发。对于资金实力雄厚的公司，可以通过一级开

发获取稳定的投资回报。目前很多公司只是同当地政府签署协议，约定不再接纳其它开发商，其实并没有完全获得一级开发授权。政府和企业双方对于划定区域，共同讨论、制定区域整体规划和实施方案。另外，以土地一级开发为龙头，在取得稳定收益时，实现可持续发展。

总的来看，土地一级市场的开发的行业门槛会逐步抬高，对于资本实力相对雄厚、资质和管理经验相对完善的公司是机会，都将在日趋激烈的竞争中转化为优势。

四、基础素质分析

1. 行业垄断优势

根据《土地一级开发协议》，铁岭市政府确认铁岭新城是受政府方委托的唯一从事铁岭新城土地一级开发的单位。铁岭市政府不再委托其他任何单位（包括政府本身单独或政府方与其他单位合作）从事铁岭新城的土地一级开发。公司具有天然的区域内垄断经营优势。

2. 区位优势

铁岭新城位于铁岭市中心区西南方向，距铁岭老城区8公里，南临沈北新区，距沈阳市区30公里，京哈电气化铁路、哈大高速公路、G102国道纵贯境内，哈大高速铁路穿城而过，沈阳-铁岭轻轨正在建设中的，驱车至沈阳桃仙机场仅需40分钟，经高速公路2小时抵营口港、3小时达大连港。由于铁岭新城处在以沈阳为中心的辽中都市带和以长春为中心的吉林中部城市群之间，是黑龙江、吉林、内蒙古等省区通往中国内地和沿海港口的重要通道。目前，沈阳经济区升格为国家综合配套改革试验区的方案已被国务院批准，而铁岭新城早已被划为沈阳经济区城际连接带新城新市镇规划范围，这种政策和地理上的特殊效应，使铁岭新城既有土地价值洼地的潜质，也有着创新城市可持续发展的后续空间。

铁岭新城目前的规划面积为22平方公里，其城市功能定位是铁岭市和铁岭县的行政中心、沈阳经济区的旅游休闲度假中心，沈铁工业走廊中的专用车生产基地、东北物流城、北方金融后台服务基地以及辽宁职业教育基地等150万产业区人口提供规模化、现代化和适宜人居的生活服务配套区域。

目前新城土地规划主要是居住、商业、旅游和配套用地。城内没有任何工业规划，主要打造未来宜居城市。目前区内总人口约10万人，新区的规划是“十二五”期间，区内人口增至15万人，至2020年人口增长至20万，远景规划增长至30万，相当于目前老城区的人口规模，未来人口的集聚将为区内土地价值提升和公用事业业务发展提供最坚实的基础。

总体看，公司所在的铁岭新城定位为宜居生态城，位于沈阳经济区城际连接带，交通便捷，自然条件较好，为公司提供了良好的外部发展空间。

3. 政策支持

作为铁岭市唯一一家上市公司，铁岭市政府给予了公司多方面的支持与培育。

根据《铁岭市人民政府关于铁岭财政资产经营有限公司参与四川中汇医药集团（股份）有限公司重大资产重组的声明与承诺》，铁岭新城相关土地受让方支付土地使用权出让价款后，除扣除《土地一级开发协议》应该扣除的项目外，铁岭市政府将根据《土地一级开发协议》的约定，足额、按时支付铁岭财京。铁岭市政府进一步承诺，铁岭市政府将严格要求并督促相关部门确保铁岭新城的土地一级开发收入实行专款专用、封闭管理，不得挪用，且要求并确保各有关部门不以

任何名义拖延和/或拒绝支付铁岭财京土地一级开发收入，保障公司收入的及时回收。铁岭市政府并且承诺，在铁岭财京借壳上市后，铁岭市政府将积极通过上市公司的平台，将铁岭市的相关优质国有资产注入上市公司、支持上市公司兼并收购、做大做强上市公司。

根据《土地一级开发协议》，铁岭市政府在按法定程序选择铁岭新城以及铁岭市的相关公用事业运营方时，同等条件下，政府方应优先选择铁岭财京；在同等条件下，铁岭市的其他土地一级开发（包括但不限于沈铁工业走廊沿线的土地一级开发）应该优先选择铁岭财京。

4. 股东支持

铁岭经营曾经多次向公司提供股东借款，用于铁岭新城的建设开发。铁岭经营为公司发行本次公司债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对于提升本次公司债的还本付息能力具有积极作用，同时铁岭经营作为公司的大股东，其担保代表了对公司未来发展的信心。

总的来看，铁岭新城的地理位置和规划定位，为公司带来了较好的外部发展机遇；公司股东实力背景较强，对公司支持力度较大。

5. 人员素质

公司现有高级管理人员包括董事长、总经理、财务总监和董事会秘书共 4 名，公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长韩广林先生，中共党员，研究生学历，历任铁岭市政府投融资办主任、铁岭市财政局副局长，党组成员，兼任铁岭财政资产经营有限公司副总经理、铁岭财政资产经营有限公司总经理等职务；现任铁岭新城和铁岭财京的董事长。

公司总经理隋景宝先生，中共党员，在职研究生，注册资产评估师，历任铁岭市财政局企业科科长、铁岭市政府投融资管理办公室主任、铁岭公共资产投资运营有限公司总经理、铁岭市财政局副局长。现任铁岭财京总经理、铁岭新城董事、总经理。

截至 2012 年底，公司共有员工 137 人，其中生产工人 27 人，销售人员 3 人，技术人员 28 人，财务人员 8 人，行政人员 71 人；员工中大专及以上学历文化程度 84 人，大专文化程度以下 53 人。

总体来看，公司人员规模不大，员工中行政人员较多。公司主要高管人员在行业和企业经营管理方面具有丰富从业经验，有着较深厚的政商背景，整体素质较高。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人。监事会是公司的监督机构，负责对公司董事高级管理人员的行为及公司财务进行监督。公司经理层由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

公司董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、审计委员会、提名、薪酬与考核委员会，并制定相应制度；经营管理机构由总经理负责。公司规范了董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善治理结构。公司证券事务部负责协调相关事务并从事对外信息披露、投资者关系管理工作。审计部作为审计委员会常设机构，直接对董事会负责并报告工作，保证了审计工作的独立性、客观性。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据业务发展需要调整组织结构，加强公司内部管理，完善公司的内部规章制度。通过建立全面的内部审计系统，为公司内部监督机制的落实提供保障，统一部署公司发展规划，明确各部门职责。为此，公司制定了一套旨在规范公司内部管理和外部服务的管理办法，内容涉及土地开发、工程建设、资金管理等各业务领域。

土地开发管理方面，在项目前期阶段，经过严格挑选，公司委托行业内知名企业完成铁岭新城区的相关规划和设计的编制申报工作，包括编制铁岭新城城市设计、铁岭新城定位及铁岭新城项目整体策划、铁岭新城的控制性详细规划、景观规划与设计、专项规划与设计等。在实施土地一级开发阶段，依据政府部门批复，相关部门依法办理农用地转建设用地手续，并征为国有。在征地、拆迁等基础工作完成后，公司按照规划组织招标，并作为开发主体完成土地的“九通一平”及铁岭新城有关公共设施的建设和运营工作。在验收和入市阶段，土地储备中心组织验收土地，纳入市土地储备，公司展开招商工作：通过营销策划、中介培育介绍、推介会等多种手段，协助土地储备中心向土地需求方推介新城土地使用权。市土地储备中心在通过划拨或招拍挂程序出让土地使用权后，按照土地一级开发协议的约定向公司支付相关款项。

资金管理方面，土地出让收支管理严格按照《土地出让收支管理办法》及《国务院办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》要求，制定相关制度，实行“收支两条线”管理。土地出让收入全部缴入地方国库，其使用范围严格限定在征地和拆迁补偿支出、土地开发支出、支农支出、城市建设支出以及其他支出等五个方面。

总体来看，公司组织结构合理、分工明确，内部管理制度健全，基本落实到位，尤其在土地开发和工程项目管理方面，设计了比较严格的管理和业务流程。

六、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

2010年~2012年，公司主营业务收入实现质量较高，整体规模较大，增长势头较好，三年复合增长率达12.22%。2012年，公司实现主营业务收入13.84亿元，较2011年13.91亿元微幅下降。成本方面，2012年公司主营业务成本为3.91亿元，同比下降14.75%，主要由于当期实现销售结转地块的土地一级开发成本较低所致。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

¹ 土地两金主要指农业发展基金和国有土地收益基金。

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。近三年，公司主营业务毛利率持续保持较高水平，并逐年上升，2012 年主营业务毛利率达 71.77%，同比上升 4.73 个百分点。

表3 2010年~2013年6月年公司主营业务收入、成本及毛利率情况 单位：万元

产品	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 月		
	收入	成本	毛利率	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	109,529.89	43,003.74	60.74%	138,264.36	44,859.93	67.55%	137,422.76	37,143.77	72.97%	34,982.84	14,567.66	58.36%
供水	284.87	746.10	-161.91%	578.96	843.83	-45.75%	518.30	937.86	-80.95%	262.60	488.67	-86.09%
污水			--			--	270.00	844.79	-212.89%	163.38	405.57	-148.24%
广告	21.75	4.32	80.14%	67.80	7.34	89.17%	64.27	14.62	77.25%	-	7.49	
汽车租赁	76.68	100.01	-30.43%	143.19	117.30	18.08%	150.66	129.70	13.91%	68.71	57.84	15.83%
主营业务合计	109,913.19	43854.17	60.10%	139,054.31	45,828.40	67.04%	138,425.99	39,070.74	71.77%	35,477.54	15,527.23	56.23%

资料来源：公司提供

土地一级开发为公司核心业务，是公司营业收入的主要来源。2010 年~2012 年，公司土地一级开发收入占主营业务收入比例均在 99%的水平之上，且毛利率水平较高，近三年均超过 60%，并于 2012 年上升至 72.97%。由于基础设施运营业务尚处于起步发展阶段，投资成本较大，收入规模较小，相应毛利率水平表现一般，其中公用事业类供水和污水处理业务暂不具备盈利能力，广告和汽车租赁业务发展较快，盈利水平逐年提升。

2013 年上半年，公司共实现主营业务收入 3.55 亿元，实现净利润 1.01 亿元，公司收入规模有所下降，主要原因是公司“推地”高峰一般集中在下半年。

总的来看，公司近三年业务发展势头较好，主营业务毛利率维持在较高水平。联合评级也关注到受“推地”节奏影响，公司收入和毛利水平波动较大。

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》，其中明确约定：“铁岭财京是受铁岭市政府委托的唯一从事铁岭新城土地一级开发的单位，”、“铁岭市政府确认不再委托其他任何单位（包括政府方本身或政府方与其他单位合作）从事铁岭新城的土地一级开发。”2007 年 12 月 22 日，铁岭财京与铁岭市政府、铁岭市土地储备中心签订了《铁岭市人民政府及铁岭市土地储备中心与铁岭财京投资有限公司土地一级开发合作协议书》，再次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。

2009 年 6 月 18 日，铁岭市国土资源局出具函件，表明其将保证铁岭新城土地开发出让计划的落实，承诺在铁岭市土地指标范围内优先满足公司取得相关土地指标的需要。这一承诺确保了

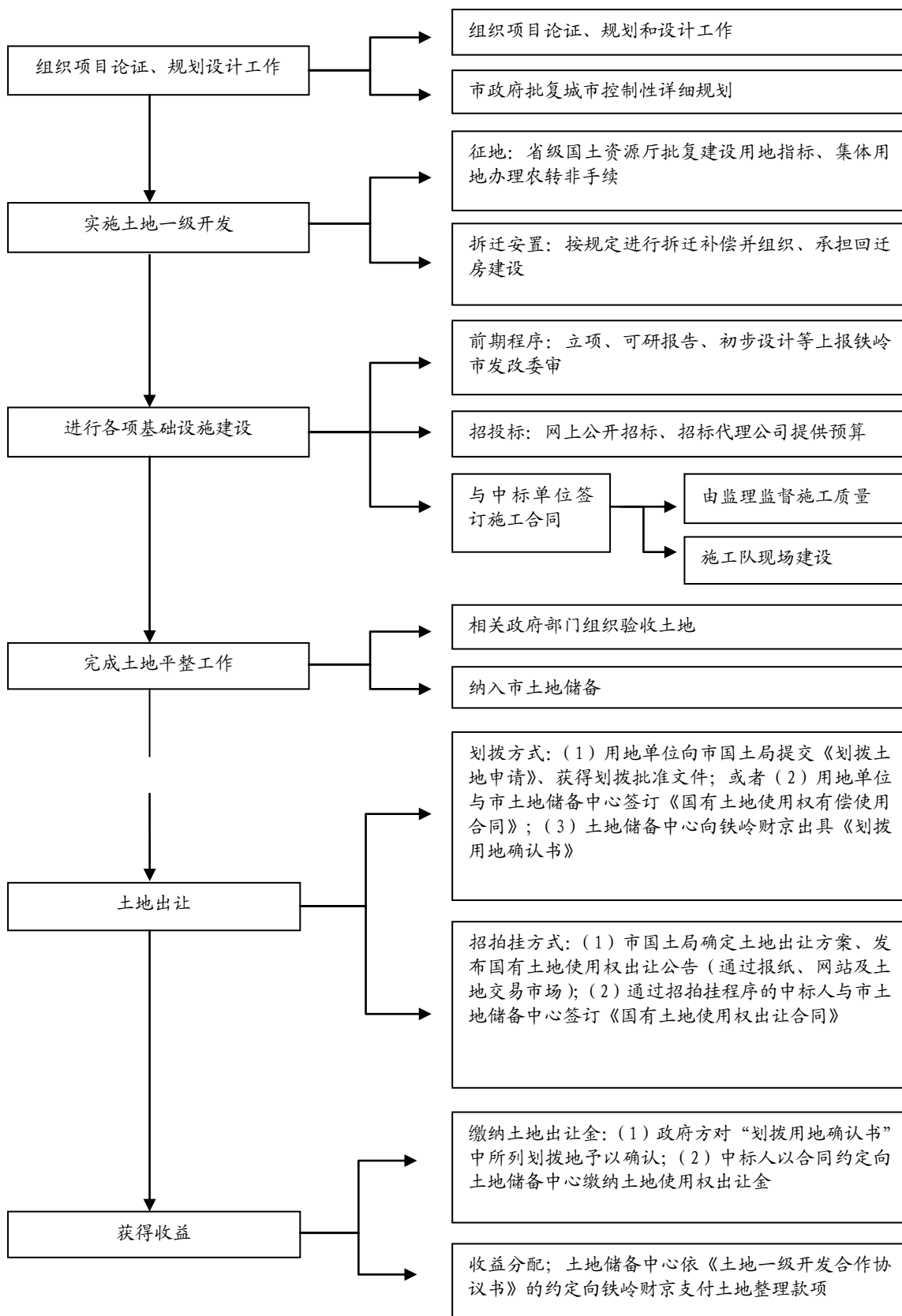
² 土地规费主要为城市基础设施配套费。

公司可以及时优先取得土地指标以满足铁岭新城的建设和销售计划。截至 2012 年底，公司累计取得土地指标 18,471.25 亩，铁岭市政府每年分配给公司的土地指标约为 1000~2000 亩。联合评级注意到，用地指标能否全部顺利获批以及具体获批时间将取决于新城区开发进度和市场的活跃程度。

（1）土地一级开发流程

公司土地一级开发主要流程包括：组织项目论证、规划设计工作，实施土地一级开发，进行各项基础设施建设，完成土地平整工作，土地出让和获得收益 6 大步骤。

图3 公司土地一级开发业务流程图



资料来源：公司提供

（2）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，截止 2012 年底，铁岭财京已基本完成起步区范围内以及起步区外其他在建项目的征地工作，累计完成征地 33,208.95 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 2012 年底，铁岭财京已支付征地补偿费用 131,879.76 万元。

拆迁方面，根据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。

铁岭财京现已基本完成起步区范围内以及起步区外其他在建项目的拆迁工作，截止 2012 年底，公司累计完成拆迁农户 2,392 户（住宅），完成整体拆迁任务的 81%左右，预计至 2013 年底将完成对新城区的拆迁工作。截至 2012 年底，铁岭财京已实际支付拆迁费用 25,994.16 万元。

表4 铁岭新城土地征收拆迁报卷情况

地块	拆迁		征地报卷	
	未拆迁数（户）	估算金额（万元）	未报卷面积（亩）	估算金额（万元）
凡河以北	76	3,000	7,722.55	38,613
凡河以南	475	33,250	5,133.82	25,669
莲花湖两侧	12	600	1,672.38	8,362
合计	563	36,850	14,528.75	72,644

资料来源：公司提供

根据《土地一级开发协议》，公司将达到“九通一平”的土地交予铁岭市土地储备中心，由土地储备中心负责土地转让工作。土地储备中心将地价款直接扣除相应的土地出让金、农业发展基金³、国有土地收益基金⁴以及基础设施配套费以外的相关规费后，支付给公司，构成公司的土地一级开发收入。

其中，土地出让金按照 5000 元/亩计算，当铁岭新城的土地使用权出让金历年累计平均超出 45 万元/亩，从超出 45 万元/亩后的下一年度，对土地使用权出让金超出 45 万元/亩的，另需按超出 45 万元/亩部分的 35%加收土地出让金。城市基础设施配套费按《铁岭市人民政府办公室关于加强土地经营收益和相关规费管理的通知》(铁政办发【2007】23 号)规定收取，收费标准为 130 元/平方米，主要为覆盖供水、供热、供气及市政维护费用。目前公司向开发企业实收的配套费为 72 元/平方米，按照铁岭市建委验收确定的完工建筑面积计算收取。《土地一级开发协议》明确限制了铁岭市政府方支付土地一级开发收入的时间，即以招拍挂方式取得土地使用权的用地方依法向政府方缴纳土地使用权出让金之后，政府方应在收到出让金的 30 日内向公司支付其土地一级开发收入。

整体看，公司土地开发成本受市场环境的影响较小，但未来土地拆迁及征地报卷费用较大，面临一定的成本压力。

（3）开发进度

根据铁岭新城《铁岭市凡河新城控制性详细规划》，铁岭新城规划面积 22 平方公里，以高、中、低档的多层级住宅为主，以商业、行政、文化、休闲娱乐、教育为辅，再配之以绿地、广场和旅游用地。公司对铁岭新城的土地开发分为四个阶段：

起步区

³ 农业发展基金=出让的土地面积（平方米）×350（元/平方米）×15%。

⁴ 国有土地收益基金=（土地使用权出让金-土地规费）×5%。

起步区面积为 4.4 平方公里，北至长江路、南至如意湖环路、西至凡河、东至长白山路。按照《规划》的设计，起步区内用地项目主要是各政府机关办公楼、综合性文化休闲场地和设施以及公务员住宅。这些用地项目的先期进驻将会对铁岭新城的前期建设产生较强的拉动效应，带动商业、餐饮、娱乐和教育等全方位、多层次的发展，为铁岭新城的发展打下坚实基础。起步区的土地出让工作已于 2009 年底基本完成。

拓展区

拓展区面积为 11.9 平方公里，位于凡河以北，南至长江路、北至黑龙江路、西至凡河、东至长白山路。拓展区内规划的用地性质主要为大型住宅区、综合性教育科研基地、商业与金融机构办公区以及社会福利设施。拓展区配套设施的建设于 2010 年底基本完工，该区域不仅可供出让土地面积较大，而且几乎覆盖了铁岭新城规划内的所有性质的用地，因此该区域的建设将贯穿整个铁岭新城的发展过程。

莲花湖东西两侧地块

莲花湖东西两侧地块约 2 平方公里，莲花湖东西两侧地块规划的用地性质主要为居住用地，该区域 2007 年开始土地整理，土地整理和相关配套设施的建设于 2011 年底基本完工。

凡河以南区

凡河以南区的面积为 3.7 平方公里，区域内有近 500 亩旅游用地以及近千亩商业和服务用地。交通方面，该地块距离沈阳市直线距离较近，同时，高铁站铁岭西站已于 2012 年 12 月正式投入使用，该地块有望在沈阳市及周边区域居民的休闲娱乐和消费需求的巨大带动下，实现快速发展。目前凡河以南 3.7 平方公里区域土地平整工作已经开始进行，公司计划于 2014 年前全部完成 22 平方公里基础配套设施建设。值得关注的是，高铁通车及周边经济的迅速发展带动该地块土地价格迅速上涨，原住民相应增加对拆迁补偿费用的预期，对该地块的土地拆迁工作造成一定影响。

(4) 土地销售

公司主营产品为完成一级开发的土地，截止 2013 年 6 月底，公司已经完成一级开发待出让的土地共 21,379.56 亩，已出让土地 12,745.37 亩。其中，2011 年~2012 年，公司共出让土地 3,932.25 亩，取得土地出让收入 269,836.04 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5 2010年~2013年6月公司土地出让及收入情况（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年上半年
出让土地面积	2,209.50	2,456.79	1,475.46	371.565
土地使用权出让金	81,485.71	147,152.26	140,400.65	37,156.50
土地出让收入	75,630.88	137,709.57	132,126.46	34,982.84

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。

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。2012 年，公司前五大土地受让方分别为天力集团和铁岭日盛房地产开发有限公司等，客户集中度较高。

表6 2012年公司前五大土地受让方

序号	受让方	出让面积（亩）	土地价款（万元）	占比
1	天力集团中国有限公司	475.76	24,197.37	32.24%
2	铁岭日盛房地产开发有限公司	321.56	20,901.46	21.79%
3	铁岭翔美房地产开发有限公司	269.68	17,529.52	18.28%
4	铁岭湿地建设管理有限公司	228.93	67,916.79	15.52%
5	辽宁宇泰房地产开发有限责任公司	117.18	9,667.02	7.94%

资料来源：公司提供

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。2012年，公司土地出让价格为95万元/亩，较2011年的每亩售价水平提升了35万元。未来在供需关系作用下，铁岭新城土地出让价格仍有上升空间。

基于目前市场环境和销售计划，公司对未来五年的土地出让数量和收入做了预测，鉴于政策和行业经济发展等多方面考虑，联合评级认为其预测一定程度上可以反映公司未来的收入情况。

表7 公司对未来五年的销售预测表

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
出让的出地面积（亩）	1,950.00	1,950.00	1,950.00	1,950.00	1,950.00
出让的出地面积（平方米）	1,300,006.50	1,300,006.50	1,300,006.50	1,300,006.50	1,300,006.50
土地使用权出让金（万元）	195,000.00	204,750.00	214,987.50	225,736.88	237,023.72
扣除：农业发展基金（万元）	682.50	682.50	682.50	682.50	682.50
扣除：国有土地收益基金（万元）	9,750.00	10,237.50	10,749.38	11,286.84	11,851.19
扣除：土地出让金（万元）	975.00	975.00	975.00	975.00	975.00
扣除：加扣土地出让金（万元）	0.00	40,950.00	44,533.13	48,295.41	52,245.80
土地出让收入（万元）	183,592.50	151,905.00	158,047.50	164,497.12	171,269.23

资料来源：公司提供

注：按照一级开发协议2013年没有加扣土地出让金，加扣的时点在2014年，故表中2013年土地出让金为0。

整体看，公司主营产品高度集中，下游市场受外部环境影响较大，鉴于铁岭新城的区位特点，公司待出让土地具备良好的市场需求。基于公司对未来土地出让收入的预测，2014年~2019年，公司土地出让收入规模保持在较高水平，且增长速度较为稳定。

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。目前公司已取得铁岭新城区内供水、出租车运营和污水处理的特许经营权，并垄断了新城区内的广告业务。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、汽车租赁⁵等业务。

公司于2008年5月设立了铁岭财京公用事业有限公司。公用事业公司于2008年6月2日与铁岭市城乡建设委员会签署《城市供水特许经营协议》，约定由公用事业公司独家负责铁岭新城的供水工程建设和运营，期限为30年。2011年1月7日，公用事业公司取得了铁岭市住房和城乡建设

⁵ 出租车运营

建设委员会核发的 2011 字第 01 号《特许经营证书》，同意公用事业公司经营“铁岭市凡河新区城市污水处理”，经营期限 30 年。

公用事业公司净水厂设计生产规模为日供水 8 万立方米，目前已完成一期建设，并开始试运营。净水厂两期建设工作全部完成之后可以满足 1000 万平方米建筑面积、20 万人口需求。污水处理厂设计生产能力为日处理污水 3 万吨。污水厂在进行新城区污水处理业务的同时，通过开展中水再利用业务，如水田灌溉和绿地浇灌。

公用事业公司于 2009 年 8 月成立出租车运营公司，以满足新城区内部以及新老城区之间的交通需求，拟总投入量为 500 辆出租车，根据新城区发展情况和铁岭市出租车行业现状和客流量分批投入运行。公用事业公司承载较多社会职能，暂不具备盈利能力，2012 年，公用事业公司实现营业收入 0.21 亿元，净利润-0.39 亿元。截至 2013 年 6 月底，公用事业公司总资产 4.52 亿元，净资产-0.68 亿元，2013 年 1 月~6 月实现营业收入 0.06 亿元，净利润-0.22 亿元。

2009 年 4 月，公司成立铁岭财京传媒有限公司，初期业务主要为户外广告经营，随着新区人口和基础设施的逐步完善，传媒公司开展媒体、桥身、车体和分众传媒等业务。2012 年，传媒公司实现营业收入 64.27 万元，净利润 21.98 万元。截至 2013 年 6 月底，传媒公司总资产 151.93 万元，净资产 117.64 万元，2013 年 1 月~6 月未实现营业收入。

4. 经营效率

2012 年，公司“推地”节奏有所放缓，各项营运指标同比有所下滑。2012 年，公司应收账款周转率为 1.58 次，较 2011 年下滑 1 个百分点，结合城市运营商的特点来看，尚在合理范围之内；公司存货周转率一直不高，2012 年为 0.15 次，主要受土地一级开发成本规模较大，且占存货比例较高影响。总资产周转率受存货规模影响较大，2012 年为 0.35 次。

表8 2010年~2012年公司主要经营指标

指 标	2010 年	2011 年	2012 年
应收账款周转次数(次)	1.67	2.60	1.58
存货周转次数 (次)	0.24	0.21	0.15
总资产周转次数 (次)	0.34	0.42	0.35

资料来源：联合评级根据公司年报整理

同比行业内企业来看，公司总资产周转率处于行业较高水平，存货周转次数和应收账款周转情况与行业均值存在较大差距。应收账款周转方面，土地一级开发业务的特殊商业模式致使公司所开发的土地通过土地储备中心对外销售，从而使公司形成对土地储备中心的应收账款较大。存货周转方面，由于公司一级开发业务仍处于进行阶段，存货规模较大，而土地出让规模和收入相对较低。

表9 同类上市公司营运能力比较

序号	证券代码	证券简称	应收账款周转率（次）	存货周转次数（次）	总资产周转率（次）
1	000540	中天城投	37.4	0.16	0.16
2	000609	绵世股份	2.25	0.28	0.11
3	000652	泰达股份	14.2	1.45	0.39
4	000897	津滨发展	11.24	0.39	0.26
5	600239	云南城投	13.1	0.04	0.02
6	600008	首创股份	3.55	0.63	0.17
7	600067	冠城大通	10.99	0.62	0.52
8	600322	天房发展	331.15	0.23	0.26
9	600663	陆家嘴	65.95	0.09	0.12
10	600215	长春经开	1.79	0.13	0.07
平均值(剔除极值)			17.83	0.29	0.17
铁岭新城			1.61	0.15	0.35

资料来源：wind 资讯。注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

5. 未来发展

土地一级开发业务继续推进

铁岭新城凡河以南区域的面积为 3.7 万平方公里，距离沈阳市直线距离较近，且区域内有近 500 亩旅游用地以及近千亩商业和服务用地，有望在沈阳市及周边区域居民的休闲娱乐和消费需求的巨大带动下，实现快速发展。目前该区域土地平整工作已经开始进行，计划 2013 年度开始整体土地整理工作，并于 2014 年前全部完成 22 平方公里基础配套设施建设。公司目前土地一级开发业务已进入三期阶段，大量土地达到销售标准，短期内主要盈利来源仍然是土地一级开发收入。随着铁岭新城整体建设的逐步完善，入住人口的增加，商业设施的建立，新城区内的供水、污水处理、户外广告经营以及出租车运营等公用事业的特许经营业务将成为公司新的盈利点。

周边商区发展潜力很大，有助于实现经营多元化

铁岭新城周边地块具备很大的商业潜力，其东边为大型物流中心，南边为工业园区，北边为湿地景区，随着 2012 年高铁顺利通车，地位优势更加显著。根据铁岭财京与铁岭市政府及其土地储备中心签署的合作协议约定，“在同等条件下，对铁岭市的其他土地一级开发（包括但不限于沈阳工业走廊沿线的土地一级开发），政府应优先选择铁岭财京。”由此看，公司具备优先开拓周边地产及市场的先天优势。目前公司正在积极申请旅游业经营资质，以充分利用铁岭新城及周边旅游资源，改善盈利模式。

总体看，未来随着铁岭新城各项建设规划的稳步实施，新城及周边地区经济将得到迅速发展，相应推动地产价值不断增加，公司各项业务规划将会稳步推进，盈利能力可以稳步提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年财务报表由中兴华富华会计事务所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。其中，2011 年公司通过中汇医药成功实现借壳上市，因此对 2011 年期初数进行了相应调整。公司 2013 年上半年财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总计 438,465.73 万元，负债合计 164,421.19 万元，股东权益 274,044.54 万元。2012 年公司实现营业收入 139,647.76 万元，净利润 63,263.92 万元，2012 年公司经营活动现金流量净额为-9,028.59 万元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总计 458,029.90 万元，负债合计 173,930.66 万元，股东权益 284,099.24 万元。2013 年 1~6 月公司实现营业收入 35,620.86 万元，净利润 10,052.66 万元，2013 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为-7,542.53 万元。

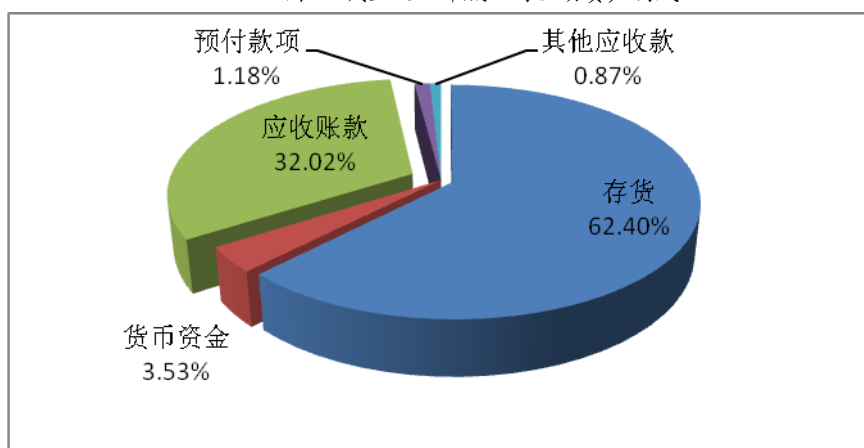
2. 资产质量

2010 年~2012 年，公司资产规模逐年增加，三年复合增长率为 16.88%，增速较快较稳定。公司资产构成以流动资产为主，近三年占比均在 92%以上，流动资产占比高符合房地产开发企业特征。截至 2012 年底，公司资产规模达 438,465.73 万元，其中流动资产占比 93.62%，非流动资产占比 6.38%。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产总额达 410,476.41 万元，其中应收账款和存货规模较大，占比分别为 32.02%和 62.04%。

图4 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司存货总额为 256,133.69 万元，其构成主要系土地开发成本，占比达 99.99%。由于公司 2012 年未开展新的土地开发工作，故存货总额较上年变化不大。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。截至目前，公司未计提任何存货跌价准备。

截至 2012 年底，公司应收账款规模为 131,446.81 万元，主要系应收土地出让款和配套费。其中，一年以内应收账款占比 74.05%，1-2 年以内占比 25.65%（已计提坏账准备 10%），2-3 年以内占比 0.3%（已计提坏账准备 20%），账龄分布较为正常，整体账龄较短。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 99.67%。铁岭市政府相关文件对公司土地出让款的收回提供强力保障（详见经营基础分析部分），公司应收账款不能收回的可能性很低。

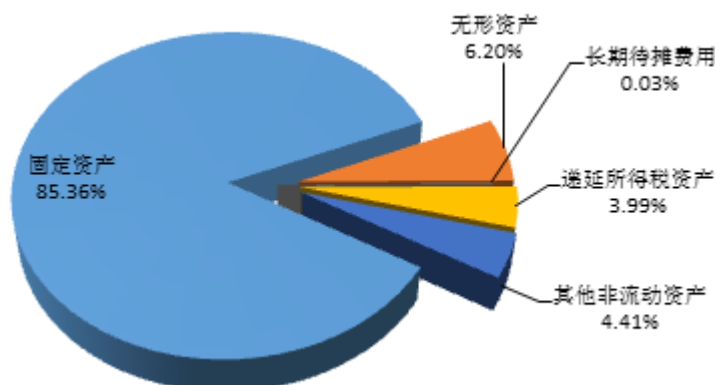
截至2012年底，公司货币资金、预付账款和其他应收款分别为14,495.70万元、4,830.91万元和3,569.30万元。其中，货币资金主要以银行存款为主，无因抵押、质押或冻结等而对使用有限制；

预付账款主要系预付土地出让金，其中1年以内和1~2年内分别占比41.71%和58.29%；其他应收款主要为与工程项目单位往来款（占41.85%）、应收铁岭市新城供热有限公司配套费（占30.11%）。

非流动性资产

2010年~2012年，公司非流动资产规模逐年增加，近三年复合增长率为12.36%。截至2012年底，公司非流动资产规模达27,989.32万元，且主要以固定资产为主，占比高达85.36%。

图5 截至2012年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司年报整理

截至2012年底，公司固定资产账面余额为27,817.15万元，累计计提折旧3,924.52万元，未提减值准备，固定资产净额为23,892.63万元，其中房屋及建筑物占比64.72%、机器设备占比25.42%、其他占比9.86%。固定资产规模及构成同比2011年变化不大。

截至2012年底，公司无形资产规模为1,736.26万元，其构成主要系土地使用权，占比达99.60%。公司无形资产同比小幅下降，主要由土地使用权正常摊销引起，截至2012年，土地使用权累计摊销额为88.99万元，为原值的4.89%。

公司递延所得税资产和其他非流动资产分别占比3.99%和4.41%，其中递延所得税资产增加了1,025.56万元，主要系公司坏账准备增加所致；其他非流动资产全部为艺术品，近三年来规模保持稳定，2012年达1,234.09万元。

截至2013年6月底，公司资产规模达458,029.90万元，其中流动资产为430,667.83万元，非流动资产为27,362.06万元，总规模及占比较2012年末变化不大。

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。流动资产中存货占比较大，应收账款质量较高；非流动资产主要以固定资产为主。公司整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

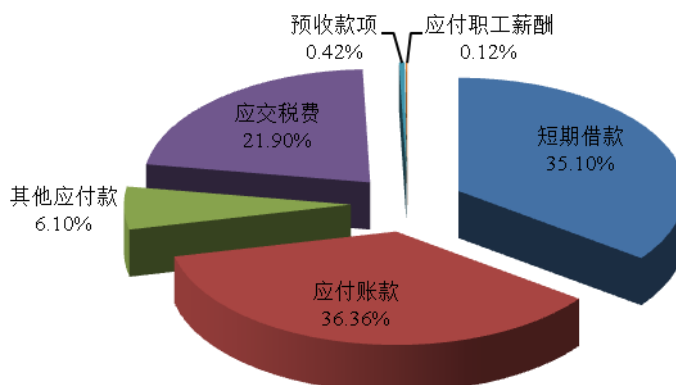
负债

2010年~2012年，公司负债规模呈波动态势，截至2012年底，公司负债总额为164,421.19万元，较2011年增长17.29%，其中，流动负债和非流动负债分别占比54.58%和45.42%。

流动负债

截至2012年底，公司流动负债规模为89,743.14万元，主要以短期借款、应付账款、应交税费为主。

图6 截至2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报，联合评级整理

公司应付账款主要为应付工程款。2010~2012年，公司应付账款额逐年下降，年均复合减少6.9%。截至2012年底，公司应付账款为32,632.19万元，其中，账龄在1年以内的应付账款占90.63%，一年以上的占比9.37%，一年以上的应付款项均为未结算工程款。

截至2012年底，公司短期借款规模为31,500.00万元，较上年同期下降12.50%，均为来自铁岭市商业银行的保证借款。2012年，公司应交税费19,658.01万元，同比增长12.99%，主要因公司应税收入总额增加所致。

截至2013年6月底，公司流动负债规模为107,528.54万元，较2012年底增长19.82%，占公司总负债的比例为61.82%，主要系短期借款和应付账款增加所致。

非流动负债

2010年~2012年，公司非流动负债主要为长期应付款和其他非流动负债两类。

截至2012年底，公司长期应付款为70,000万元，占非流动负债的比率为93.74%。长期应付款主要包括两个部分。其一是公司通过吉林信托公司以单一资金信托计划的形式取得的借款4.5亿元，借款利率为11.5%；其二是对铁岭财政资产经营公司的2.5亿元长期借款。根据铁岭财京2012年与铁岭财政资产经营公司签订的《借款协议》，铁岭财政资产经营公司向铁岭财京提供借款，在不超过4亿元人民币的总额度内循环使用，期限为三年。

公司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。截至2012年底，公司其他非流动负债合计4,678.05万元，占比6.26%。

截至2013年6月底，公司非流动负债为66,402.12万元，规模同比下降11.08%，主要因公司向铁岭财政归还了部分借款。

2012年，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37.5%、27.03%和20.35%，较2011年变化不大。近几年公司债务规模增长较为缓和，债务结构简单合理，且始终保持在较低的水平。

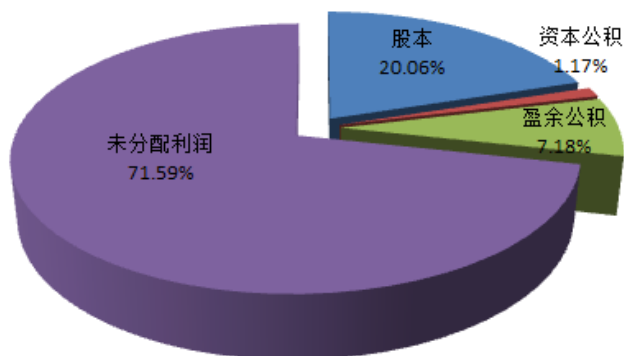
截至2013年6月底，公司负债合计173,930.66万元，较2012年底小幅上升(5.78%)，负债构成变化不大，流动负债和非流动负债分别占比61.82%和38.18%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.97%、26.28%和17.87%，较2012年底无较大变化。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构不合理，但公司整体债务负担较低。

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益逐年增加，年均复合增长42.42%。截至2012年底，公司所有者权益274,044.54万元，其中无少数股东权益。公司所有者权益中，未分配利润占比较高，达71.59%。联合评级关注到，2011年~2012年公司股本逐年增加，主要系2011年反向收购引起，具体而言：2011年反向收购完成后，2011年12月31日股本金额为5.82亿元，为了便于理解，公司按母公司股本数3.67亿元列示股本金额，差额2.15亿元列于资本公积。2012年公司以资本公积转增股本1.83亿元，合并报表减少列示资本公积1.83亿元。

图7 截至2012年底公司所有者权益构成



资料来源：公司年报整理

截至2013年6月底，公司所有者权益达284,099.24万元，较2012年底有所增加，主要因未分配利润增加所致。与2012年末相比，所有者权益规模和结构变化不大。

总体看，公司未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

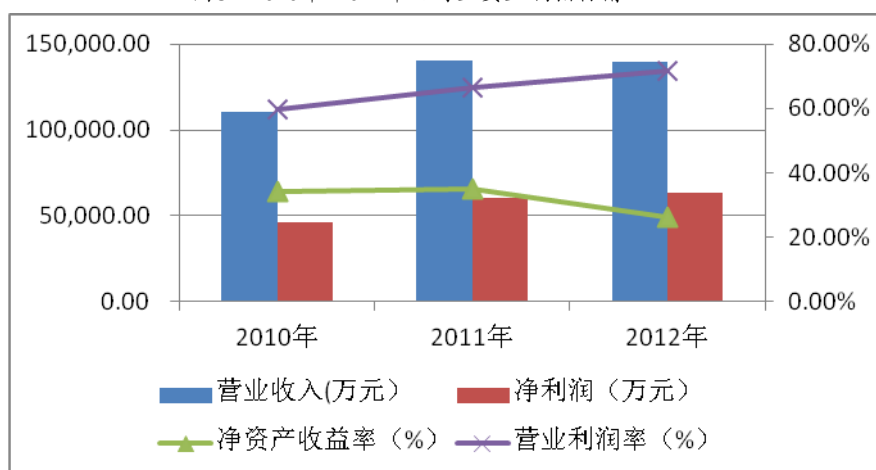
4. 盈利能力

2012年，公司放缓“推地”节奏，土地一级开发业务受到一定影响，但整体收入规模变化不大。2012年，公司分别实现营业收入、营业利润和净利润139,647.76万元、85,892.89元和63,263.92元，其中，营业收入较2011年微幅下降了0.45%，基本与同期持平，营业利润和净利润较2011年分别增长4.19%和4.22%，利润增加主要系2012年土地一级开发实现收入的平均单位价格较上年同期增加。

从期间费用来看，2010年~2012年，公司费用收入比分别为3.48%、7.47%和7.28%，公司费用控制水平较好。2012年，受借款增加影响，公司财务费用同比增长了34.36%，达5,627.83万元；同时公司加大销售力度，销售费用同比增长54.67%，达441.12万元；2011年因资产重组导致公司管理费用迅速增加，但2012年已回归正常水平，同比下降31.79%达4,093.61万元。

从盈利指标来看，2010年~2012年，公司营业利润率分别为59.79%、66.42%和71.72%，利润率较高，且保持良好增长势头。营业利润率逐年增长的原因在于近几年公司在铁岭新城凡河以北的开发成本变化不大，但2010年以来土地出让价格却大幅上涨。2012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20.65%、23.22%和26.10%，较上年均有所下降，主要系公司资产和所有者权益逐年增加导致利润有所摊薄，但整体仍处于很高水平。

图8 2010年~2012年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司年报，联合评级整理

2013年上半年度，公司实现营业收入35,620.86万元，较去年同期增长249.97%，实现净利润10,052.66万元。公司盈利能力出现一定程度下降，主要原因为受宏观经济下滑、房地产市场调控影响，铁岭新城区土地市场低迷，土地出让进度放缓。另外，公司推地高峰一般集中在下半年也是一季度土地出让收入较低的原因之一。

如下表所示，土地一级开发公司盈利水平差异较大，公司整体盈利状况处于较好水平。

表10 2012年土地一级开发行业部分上市公司相关指标比较 单位：%

证券代码	证券简称	销售毛利率	平均净资产收益率 (ROE)	平均总资产报酬率 (ROA)
000540	中天城投	34.02	19.40	3.20
000609	绵世股份	33.34	8.24	2.51
000652	泰达股份	14.02	-9.35	3.78
000897	津滨发展	16.55	3.83	3.95
600239	云南城投	26.29	6.26	1.70
600008	首创股份	43.61	10.48	5.81
600067	冠城大通	25.36	24.58	10.29
600322	天房发展	28.29	6.03	3.91
600663	陆家嘴	65.11	9.01	6.24
600215	长春经开	18.69	0.42	2.03
000809	铁岭新城	71.75	26.10	23.22
上述平均值		30.53	7.89	4.34

资料来源：wind 资讯。注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总的来看，基于公司特殊的经营模式，未来土地出让成本上升空间不大，但土地出让价格仍有继续上涨的空间，公司有望继续保持较好的盈利水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2012年，公司经营活动产生的现金流入为56,716.02万元，同比大幅减少了

70.29%，主要因2012年四季度部分销售收入按照协议将在2013年收取。公司经营活动现金流出主要为已经整理区域的工程尾款和凡河以南约3.7平方公里的开发，由于未进行一级开发土地面积减少导致支出相对减少，2012年公司经营活动产生的现金流出为65,744.61万元，同比减少60.81%。在以上两方面因素作用下，公司经营活动现金流量净额表现为净流出9,028.59万元，较上年水平下降明显。

从投资活动来看，2011年公司重大资产重组造成投资活动现金流入14,800.00万元，此外，近三年公司未有投资活动现金流入情况发生。公司投资活动现金流出主要为下属子公司公用事业公司净水厂、污水厂的建设投资，近三年投资流出分别为10,782.18万元、9,787.55万元和582.61万元，该项目于2011年底基本完工，2012年度基本为工程尾款投入。2012年，公司投资活动现金净流出582.61万元。

从筹资活动来看，近几年公司长短期债务结构不断变化造成筹资活动现金流情况相应变化，目前公司主要通过银行贷款和发行信托计划满足资金需求。2012年，筹资活动现金流入68,000.00万元，筹资活动现金流出58,355.46万元，筹资活动现金流量净额由上年净流出-17,661.61万元转为净流入9,644.54万元。

2013年上半年，公司经营活动现金流净额为-7,542.53万元，投资活动产生的现金流量净额为-284.25万元，筹资活动产生的现金流量净额为-5,284.65万元。

总体看，2012年公司经营活动产生现金流规模有所下降，但考虑到收款时间差对公司账面收入的影响，公司实际收入实现质量尚可。2012年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，2010年~2012年公司流动比率和速动比率逐年提升，2012年分别为4.57和1.72，处于较高水平。2012年公司现金短期债务比为0.46，而经营活动现金流净额为负，由此看，公司经营活动现金流难以对短期债务产生保障作用。值得一提的是，公司2012年未实现的现金流入于2013年陆续收回，鉴于下游客户信用质量较高、公司行业地位较强，未来经营活动现金流水平较有保障。

从长期偿债能力指标来看，2012年公司资产负债率为37.50%，较上年下降2.44个百分点。2010年~2012年，受土地出让成本相对稳定而土地出让价格有所上涨影响，公司EBITDA逐年增加，近三年复合增长率为21.32%，2012年达93,319.45万元。2012年，公司EBITDA利息倍数为16.58，EBITDA全部债务比为0.92，EBITDA对长期债务的保障程度较好。未来土地出让价格有望继续保持良好增长势头，公司收入规模和利润水平具备较好的政策和环境支撑，公司长期偿债能力会有进一步提升。

2013年上半年，公司流动比率和速动比率分别为4.01和1.36，较年初有所下降。现金短期债务比为0.04，由2012年上半年公司经营活动现金流尚未完全实现，公司经营活动对各项债务的保障力度不强。

根据铁岭财京2012年与铁岭财政资产经营公司签订的《借款协议》，铁岭财政资产经营公司向铁岭财京提供借款，在不超过4亿元人民币的总额度内循环使用，期限为三年，目前剩余可用额度为1.5亿元。

截至目前，公司无重大诉讼案件。

总体看，公司债务规模不大，债务负担不重，经营活动现金流情况一般，整体偿债能力较强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2013 年 6 月底，公司全部债务合计 10.13 亿元。本次拟发行公司债规模为不超过 10 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较大，对公司负债结构有一定影响。但公司拟将本期债券募集资金用于偿还银行借款，进一步调整债务结构。

以 2013 年 6 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 36.29%、41.47%和 49.09%。公司债务负担有所加重。考虑到公司拟将本期债券募集资金部分用于偿还银行借款，上述指标实际将有所降低。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2012 年的财务数据为基础，公司 2012 年 EBITDA 为 9.33 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 0.93 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较高。公司 2012 年经营活动产生的现金流入 5.67 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 0.57 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度一般。

公司作为铁岭市唯一一家上市公司，承担铁岭新城城市运营的职能，在铁岭新城区域内具有较好的区域垄断优势，按照铁岭新城的城市规划及目前的发展情况来看，随着市政府、学校、医院等配套设施的建设完毕，未来将建成宜居城市，相关土地资产价值不断提升，对于公司偿还债务有积极影响，提高公司的抗风险能力。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较高。

九、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

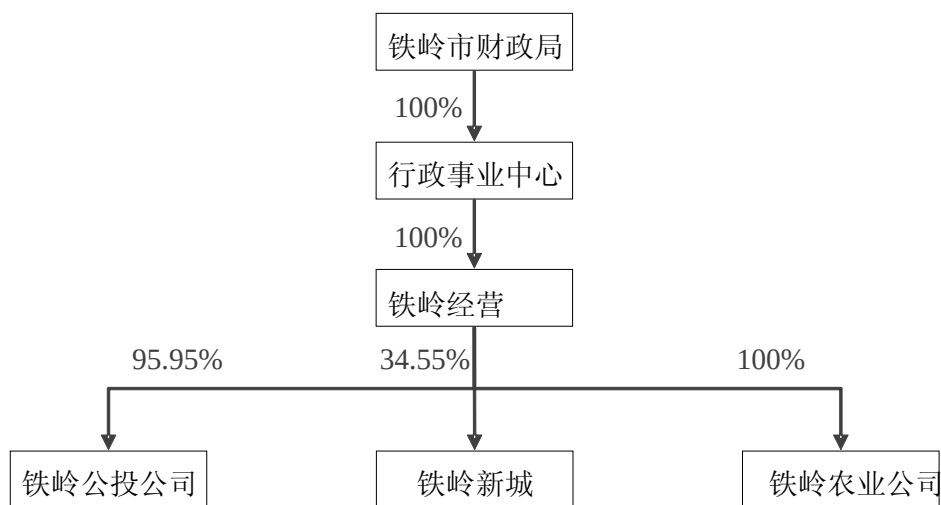
（1）铁岭经营概况

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 9 截止 2012 年底铁岭经营股权结构图



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 2012 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（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 2012 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 2012 年 12 月 31 日止，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。

公司法定代表人：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银行。

从全局性经营指标来看，2010 年~2012 年，铁岭经营营业收入规模持续保持在较高的水平变动，三年复合增长率为 5.69%。2012 年，铁岭经营实现营业收入 33.25 亿元，较上年小幅下降了 6.06%，其中主营业务收入占绝对比重（99.63%），实现净利润 3.79 亿元，同比下降了 41.40%。近三年，铁岭经营主营业务毛利率水平相对稳定，保持在 45% 以上，2012 年，主营业务毛利率为 48.69%，同比上年下降 1.88 个百分点。

表 11 2010 年~2012 年铁岭经营主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目 年份	主营业务收入			主营业务成本			毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
土地业务	10.95	13.83	13.74	4.30	4.49	3.71	60.73%	67.53%	73.00%
银行业务	10.23	10.71	12.96	5.60	5.65	8.16	45.26%	47.25%	37.04%
其他业务	8.54	10.74	6.42	6.14	7.96	5.74	28.10%	25.88%	10.59%
合计	29.73	35.28	33.13	16.04	18.10	17.62	46.05%	48.70%	46.82%

资料来源：公司提供

从主营业务收入结构来看，土地业务和银行业务收入占比最高，2012年比重分别为41.47%和39.12%，较上年分别增加了2.27和8.76个百分点。其他业务主要包括建设业务收入⁶、供水供热业务、房地产业务、客运业务、广告业务、污水处理业务等，合计占比为19.38%，占比较上年下降10.96个百分点，其中，建设业务收入受宏观调控影响同比大幅下降，对2012年营业收入的减少造成直接影响。

从业务毛利率来看，铁岭经营土地业务毛利率水平极高，且呈逐年上升态势，2012年达73.00%，主要土地业务相关成本价格相对稳定，而下游房地产市场发展势头较旺，价格上涨拉动土地出让价格逐年上升。2012年，铁岭经营银行业务毛利率为37.04%，较上年减少10.21个百分点，主要原因在于铁岭银行吸收存款及同业存放的资金规模增长导致利息支出增加，而贷款发放量未同比增长，成本增加速度超过收入增长导致毛利率水平下降，但相对而言，银行业务毛利率依然保持在较高水平。

从具体经营板块来看，土地业务板块主要参考本报告铁岭新城部分的介绍。银行业务板块，铁岭银行前身是铁岭市商业银行，是在原铁岭市城市信用社基础上改制成立的地方性股份制商业银行。2011年12月6日，经中国银监会批准，正式更名为铁岭银行。铁岭银行总行设在铁岭市凡河新城金鹰大厦，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2012年，从业人员达到1118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2012年末，铁岭银行资产总额245.64亿元；负债总额220.23亿元；利润总额0.18亿元。

综合看，铁岭经营主营业务竞争力突出，收入规模较大且保持稳定，盈利能力很强。由于土地业务和银行业务均具备一定的垄断性，未来铁岭经营能够实现持续稳健发展。

（3）财务状况

铁岭经营提供的2010年~2012年度合并财务报表经华普天健会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留意见的审计报告。

截至2012年底，铁岭经营合并资产总额5,260,994.69万元，负债合计3,899,496.50万元，所有者权益（含少数股东权益）1,361,498.19万元。2012年铁岭经营实现营业总收入332,515.47万元，净利润（含少数股东损益）37,867.21万元；经营活动产生的现金流量净额82,138.19万元，现金及现金等价物净增加额74,164.86万元。

截至2013年6月底，铁岭经营合并资产总额5,678,437.22万元，负债合计4,299,777.12万元，所有者权益（含少数股东权益）1,378,660.10万元。2013年上半年铁岭经营实现营业总收入132,319.12万元，净利润（含少数股东损益）17,176.61万元；经营活动产生的现金流量净额244,677.88万元，

⁶建设业务收入是指基础设施建设收入。

现金及现金等价物净增加额153,287.49万元。

资产负债情况

近三年铁岭经营（合并）资产总额年均复合增长12.70%，2012年底为5,260,994.69万元，其中流动资产占40.02%，非流动资产占59.98%，资产构成以非流动资产为主。

截至2012年底，铁岭经营流动资产主要以货币资金（占比26.08%）、其他应收款（占比37.15%）和存货（占比29.22%）为主，其中货币资金达到了548,944.90万元，货币资金充裕。铁岭经营非流动资产主要来自于发放贷款及垫款（占比34.61%）、固定资产（占比14.02%）、在建工程（占比13.29%）和无形资产（占比24.25%）为主。

负债方面，截至2012年底铁岭经营负债合计3,899,496.50万元，近三年年均复合增长率13.11%。负债合计中，流动负债占70.13%，非流动负债占29.87%。流动负债构成主要以吸收存款及同业存放（占比75.33%）和其他应付账款（占比7.69%）为主；非流动负债构成主要以长期借款（占比28.70%）、应付债券（占比28.02%）和其他非流动负债（占比31.42%）为主。

铁岭经营近三年资产负债率均处于较高水平，全部债务资本化和长期债务资本化水平适中。2012年底的铁岭经营的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.12%、40.62%和32.67%。

所有者权益方面，近三年铁岭经营所有者权益合计年均复合增长率11.57%，2012年底为1,361,498.19万元，其中归属于母公司所有者权益合计占67.68%，少数股东权益占32.32%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占28.84%，资本公积占68.92%，未分配利润占1.39%，其中实收资本和资本公积占比较大。

截至2013年6月底，铁岭经营合并资产总额5,678,437.22万元，较年初增长7.9%，其构成仍以非流动资产为主（58.79%）；负债总额4,299,777.12，较年初增长10.26%，且仍以流动负债为主（71.37%）；所有者权益合计1,378,660.10万元，较年初增长11.22%，其构成变化不大，稳定性较好。

总体看，铁岭经营资产质量较好，货币资金充裕，负债规模增长较快，短期债务负担相对较大。

盈利能力

2012年铁岭经营实现营业收入332,515.47万元，较上年下降6.06%，主要由于建设业务收入同比下降；营业成本较上年同期下降17.83%，高于营业收入的下降速度。受存款利息支出增加和计提坏账准备增多影响，铁岭经营营业利润水平下降较快。2012年铁岭经营实现营业利润51,423.10万元，较上年下降了38.79%，实现净利润37,867.21万元，较上年下降了41.40%。从盈利指标看，2010年~2012年铁岭经营的营业利润率分别为43.69%、46.14%和44.63%，净资产收益率分别为6.40%、5.34%和2.82%，净资产收益率水平不高。

受国家对房地产行业全局性调控影响，铁岭经营土地建设收入减少，导致2012年铁岭经营收入及利润规模均有所下降。但由于银行业务收入规模继续保持稳定，对铁岭经营整体经营形成强力支撑。

2013年上半年，铁岭经营累计实现营业收入132,319.12万元，利润总额23,861.95万元，净利润17,176.61万元。

总体看，铁岭经营收入规模较大，盈利能力较好，旗下房地产业务收入受宏观调控影响有一

定下滑，但是银行业务收入稳定。

现金流

从经营活动看，2012年铁岭经营销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动净现金流分别为111,960.46万元和82,138.19万元，较上年分别下降了59.14%和74.61%；从收入实现质量指标看，2012年铁岭经营现金收入比为33.67%，收入实现质量有待提升。

从投资和筹资活动看，近几年随着经营规模的扩大及多元化发展，铁岭经营投资规模呈增长态势，2012年投资活动产生的现金流量净额为-60,257.41万元。投资规模的增长使得铁岭经营外部融资需求程度较高，2012年铁岭经营筹资活动前现金流量净额为21,880.78万元，其自身经营活动产生的现金净流量能够满足投资资金需求。

2013年上半年，铁岭经营的经营情况良好，经营活动产生现金流净额为244,677.88万元，其投资活动产生现金流净额为-44,251.57万元，筹资活动产生现金流净额为-47,138.81万元。

总体看，近年来铁岭经营的经营性现金流规模较大，经营活动获取现金能力较强；由于铁岭经营投资规模逐年增长，对外部融资需求程度较高。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年铁岭经营流动比率和速动比率较为稳定，2012年分别为0.77和0.54；其经营现金流动负债比率波动较大，2012年由上年13.19%下降至3.00%。由于货币资金较为充裕，铁岭经营现金短期债务比达到了2.03，处于较高水平。

从长期偿债能力指标看，2012年铁岭经营EBITDA为122,716.58万元；EBITDA利息倍数为2.36；EBITDA全部债务比为0.13；经营现金债务保护倍数为0.09；受行业政策调控和利息支出增加影响，2012年的经营业绩有所下滑，长期偿债能力指标也随之出现下降。

综合来看，2012年外部宏观经济环境变化影响到铁岭经营整体盈利质量，其经营现金流量同比有所下滑。考虑到铁岭经营主营业务收入规模未有明显变化，加之主营业务本身较强的地区垄断性，铁岭经营具备良好的长期发展能力。因此，结合近三年铁岭经营主营业务市场情况及盈利情况来看，铁岭经营整体偿债能力尚可。

铁岭经营为公司本次拟发行的不超过10亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，由于公司为铁岭经营的合并报表子公司，该笔担保对铁岭经营整体债务结构无影响。作为大型综合性集团，铁岭经营股东实力、资源和规模优势明显，其资产规模较大、资产质量较好，传统核心业务-土地业务收入提升较快，整体发展稳健。铁岭经营担保对本期债券信用状况具有积极影响。

总的来看，铁岭经营是公司的控股股东，其资产规模较大，资产质量及现金流状况良好，盈利能力和偿债能力较高，其担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。

十、综合评价

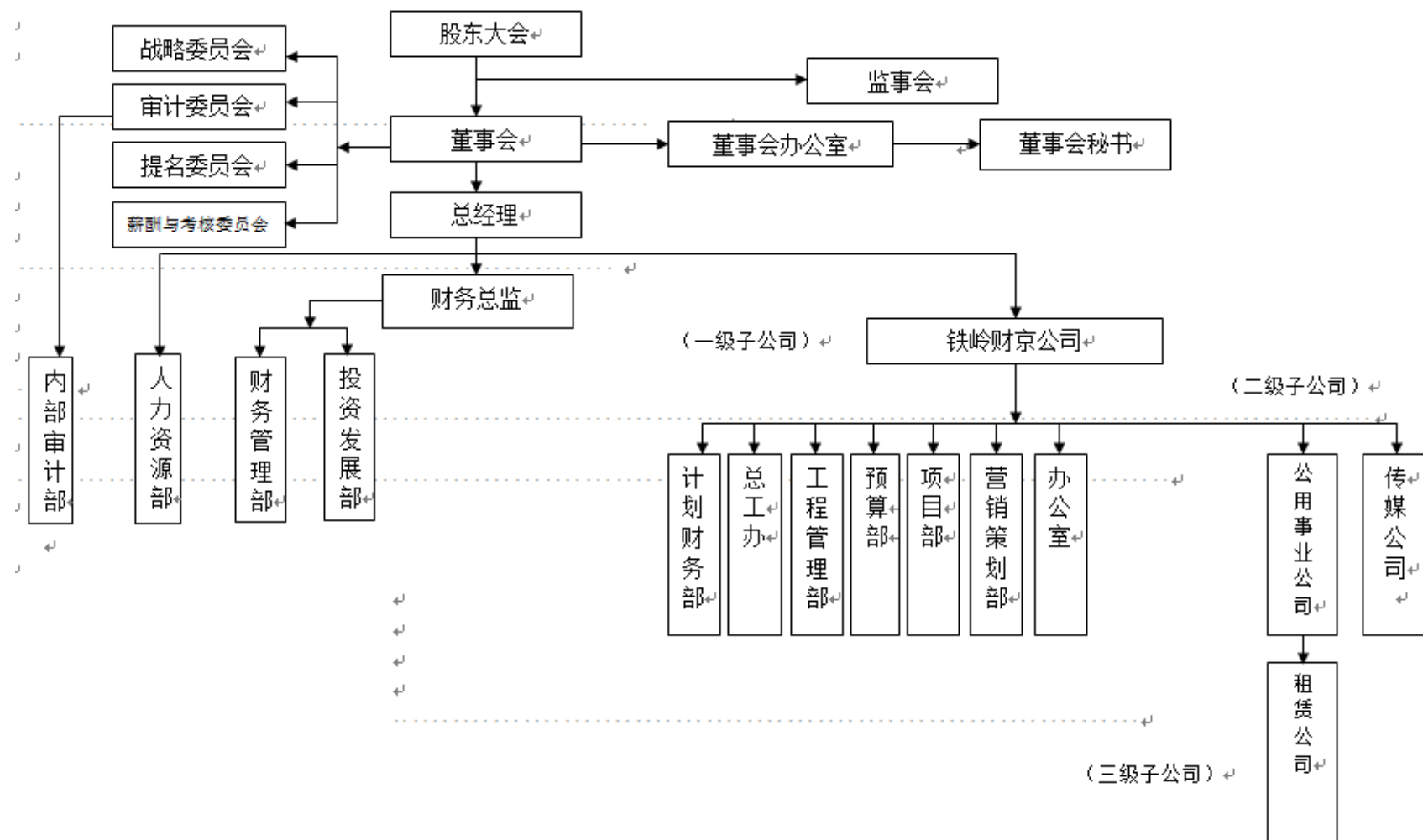
公司作为国内首家实现以城市运营为主题的上市公司，以经营一级土地开发为主，是城市运营商和服务提供商，在区域内垄断优势明显，受到当地政府和相关政策的大力支持，具有较好的区位优势。联合评级也关注到宏观调控对房地产市场发展的不确定性，公司运营模式中先期资金投入较大，地域局限性等因素对公司经营造成的不利影响。

公司 2011 年 11 月成功“借壳”上市，为公司的发展提供了较好的平台。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

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，资产质量良好，经营规模较大，其对本期债券的担保反映出股东对铁岭新城的信心和支持力度，对本期债券的信用状况有积极作用。

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，联合评级认为，公司本期拟发行的不超过 10 亿元公司债券到期不能偿还的风险很低。

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
2010 年～2013 年 6 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	3,931.36	14,462.36	14,495.70	92.02	1,384.28
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	66,105.24	41,933.43	131,446.81	41.01	129,983.89
预付款项	968.62	3,696.28	4,830.91	123.33	10,345.37
应收利息					
应收股利					
其他应收款	46,460.57	4,633.63	3,569.30	-72.28	4,098.52
存货	181,325.21	258,509.11	256,133.69	18.85	284,855.77
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	298,791.01	323,234.81	410,476.41	17.21	430,667.83
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	12,418.00	24,605.39	23,892.63	38.71	23,266.28
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	7,615.31	14.50	0.00	-100.00	26.80
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	931.94	1,767.80	1,736.26	36.49	1,717.67
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	6.90	11.55	9.61	18.00	9.50
递延所得税资产	24.74	91.17	1,116.73	571.79	1,107.73
其他非流动资产	1,175.09	1,234.09	1,234.09	2.48	1,234.09
非流动资产合计	22,171.98	27,724.50	27,989.32	12.36	27,362.07
资产总计	320,962.99	350,959.31	438,465.73	16.88	458,029.90

注：公司2013年2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
2010 年~2013 年 6 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	25,000.00	36,000.00	31,500.00	12.25	39,500.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	37,651.05	33,427.10	32,632.19	-6.90	40,805.72
预收款项	60.62	41.93	372.49	147.88	618.69
应付职工薪酬	80.76	86.24	106.19	14.67	109.97
应交税费	11,915.71	17,398.43	19,658.01	28.44	23,948.19
应付利息					
应付股利					
其他应付款	71,913.80	3,388.32	5,474.26	-72.41	2,545.99
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	146,621.93	90,342.02	89,743.14	-21.76	107,528.54
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款	38,531.42	45,000.00	70,000.00	34.78	61,800.00
专项应付款	700.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	0.00	4,836.67	4,678.05	--	4,602.12
非流动负债合计	39,231.42	49,836.67	74,678.05	37.97	66,402.12
负债合计	185,853.35	140,178.69	164,421.19	-5.94	173,930.66
所有者权益：					
股本	25,200.39	36,657.39	54,986.09	47.71	54,986.09
资本公积	14,799.61	21,528.07	3,199.37	-53.50	3,201.40
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	9,625.32	12,861.92	19,678.32	42.98	19,678.32
未分配利润	85,484.32	139,733.25	196,180.77	51.49	206,233.43
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	135,109.64	210,780.62	274,044.54	42.42	284,099.24
少数股东权益					
所有者权益合计	135,109.64	210,780.62	274,044.54	42.42	284,099.24
负债和所有者权益总计	320,962.99	350,959.31	438,465.73	16.88	458,029.90

注：公司 2013 年 2 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
2010 年~2013 年 6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
一、营业收入	110,325.95	140,274.52	139,647.76	12.51	35,620.86
减: 营业成本	44,349.07	47,081.34	39,451.06	-5.68	15,633.13
营业税金及附加	16.04	17.38	39.01	55.96	7.66
销售费用	1,205.43	285.20	441.12	-39.51	662.25
管理费用	2,632.44	6,001.25	4,093.61	24.70	2,678.78
财务费用	3.54	4,188.48	5,627.83	3,887.66	2,397.58
资产减值损失	60.72	265.69	4,102.23	721.95	-36.00
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)	62,058.70	82,435.19	85,892.89	17.65	14,277.46
加: 营业外收入	53.15	52.94	159.62	73.30	75.93
减: 营业外支出	32.59	12.11	11.62	-40.29	4.16
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	62,079.27	82,476.01	86,040.89	17.73	14,349.23
减: 所得税费用	15,763.49	21,771.32	22,776.97	20.20	4,296.56
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	46,315.78	60,704.70	63,263.92	16.87	10,052.66
其中: 归属于母公司所有者的净利润	46,315.78	60,704.70	63,263.92	16.87	10,052.66
少数股东损益					
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	1.23	1.55	1.15	-3.31	
(二) 稀释每股收益	1.23	1.55	1.15	-3.31	
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	46,315.78	60,704.70	63,263.92	16.87	10,052.66
归属于母公司所有者的综合收益总额	46,315.78	60,704.70	63,263.92	16.87	10,052.66
归属于少数股东的综合收益总额					

注: 公司 2013 年 2 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

2010 年~2013 年 6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 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	108,687.27	163,834.22	46,547.16	-34.56	37,032.01
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	11,814.22	27,090.03	10,168.86	-7.22	269.70
经营活动现金流入小计	120,501.49	190,924.26	56,716.02	-31.39	37,301.71
购买商品、接受劳务支付的现金	57,254.02	134,192.58	35,747.45	-20.98	36,813.48
支付给职工以及为职工支付的现金	789.37	1,307.92	1,664.06	45.19	805.84
支付的各项税费	13,228.80	16,780.44	22,169.69	29.46	214.08
支付其他与经营活动有关的现金	22,927.25	15,463.16	6,163.42	-48.15	7,010.83
经营活动现金流出小计	94,199.44	167,744.10	65,744.61	-16.46	44,844.24
经营活动产生的现金流量净额	26,302.05	23,180.16	-9,028.59	--	-7,542.53
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	0.00	14,800.00	0.00	--	2.03
投资活动现金流入小计	0.00	14,800.00	0.00	--	2.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10,782.18	9,787.55	582.61	-76.75	286.28
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	10,782.18	9,787.55	582.61	-76.75	286.28
投资活动产生的现金流量净额	-10,782.18	5,012.45	-582.61	-76.75	-284.25
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	149,340.00	152,700.00	68,000.00	-32.52	39,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	166.29	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	149,340.00	152,866.29	68,000.00	-32.52	39,500.00
偿还债务支付的现金	171,258.31	161,496.12	47,500.00	-47.34	39,700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,815.42	9,031.78	10,855.46	-4.15	5,084.65
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	183,073.74	170,527.90	58,355.46	-43.54	44,784.65
筹资活动产生的现金流量净额	-33,733.74	-17,661.61	9,644.54	--	-5,284.65
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	-18,213.87	10,531.00	33.34	--	-13,111.43
加: 期初现金及现金等价物余额	22,145.23	3,931.36	14,462.36	-19.19	14,495.70
六、期末现金及现金等价物余额	3,931.36	14,462.36	14,495.70	92.02	1,384.28

注: 公司 2013 年 2 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
2010 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	46,315.78	60,704.70	63,263.92	16.87
加: 资产减值准备	60.72	265.69	4,102.23	721.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,143.28	978.98	1,612.50	18.76
无形资产摊销	19.24	32.29	37.03	38.74
长期待摊费用摊销	46.70	5.35	1.94	-79.62
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)	0.00	0.00	8.10	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-17.73	2.11	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	--
财务费用(收益以“-”号填列)	0.00	4,199.76	5,644.88	--
投资损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-15.18	-66.42	-1,025.56	721.95
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-7,751.32	-77,183.90	2,375.42	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-32,958.97	82,853.72	-13,672.05	-35.59
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	19,459.53	-48,598.79	-71,218.38	--
其他	0.00	-13.33	-158.62	--
经营活动产生的现金流量净额	26,302.05	23,180.16	-9,028.59	--
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	3,931.36	14,462.36	14,495.70	92.02
减: 现金的期初余额	22,145.23	3,931.36	14,462.36	-19.19
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	-18,213.87	10,531.00	33.34	--

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	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	1.67	2.60	1.58	--
存货周转次数 (次)	0.24	0.21	0.15	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.42	0.35	0.08
现金收入比率 (%)	98.51	116.80	33.33	103.96
盈利能力				
总资本收益率 (%)	23.38	28.72	20.65	2.64
总资产报酬率 (%)	19.38	25.80	23.22	3.20
净资产收益率 (%)	34.28	35.10	26.10	3.60
主营业务毛利率 (%)	60.10	67.04	71.77	--
营业利润率 (%)	59.79	66.42	71.72	56.09
费用收入比 (%)	3.48	7.47	7.28	16.11
财务构成				
资产负债率 (%)	57.90	39.94	37.50	37.97
全部债务资本化比率 (%)	31.98	27.76	27.03	26.28
长期债务资本化比率 (%)	22.19	17.59	20.35	17.87
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	541.68	20.94	16.58	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.00	1.08	0.92	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.41	0.29	-0.09	-0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.24	0.35	-0.09	-0.08
流动比率 (倍)	2.04	3.58	4.57	4.01
速动比率 (倍)	0.80	0.72	1.72	1.36
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.40	0.46	0.04
经营现金流动负债比率 (%)	17.94	25.66	-10.06	-7.01
经营现金利息偿还能力 (倍)	224.70	5.54	-1.60	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	132.59	6.73	-1.71	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.63	0.88	0.93	--

附件 7-1 铁岭财政资产经营有限公司
2010 年~2013 年 6 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	432,442.89	518,643.05	548,944.90	12.67	566,789.64
拆出资金	8,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
交易性金融资产	0.00	29,027.10	0.00	--	0.00
应收票据	0.00	0.00	80.00	--	0.00
应收账款	72,350.84	45,155.92	135,474.86	36.84	136,210.71
预付款项	17,017.59	12,107.67	15,202.92	-5.48	37,669.37
应收利息	4,682.20	1,943.47	3,052.19	-19.26	5,177.35
应收股利					
其他应收款	612,932.78	703,844.53	782,143.89	12.96	810,702.41
买入返售金融资产	15,000.00	117,447.55	5,000.00	-42.26	126,435.00
存货	362,953.82	429,291.16	615,104.00	30.18	656,815.13
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	224.09	112.47	225.74	0.37	159.22
流动资产合计	1,525,604.22	1,857,572.92	2,105,228.50	17.47	2,339,958.83
非流动资产：					
存放贷款及垫款	875,331.95	1,033,763.07	1,092,188.47	11.70	1,181,276.41
可供出售金融资产	90,634.93	157,054.92	324,949.15	89.35	360,913.14
持有至到期投资					10,000.00
长期应收款					
长期股权投资	3,254.31	7,350.50	8,761.20	64.08	10,824.16
投资性房地产					
固定资产	487,440.16	433,552.55	442,488.90	-4.72	436,296.88
在建工程	312,282.36	375,187.31	419,511.28	15.90	441,814.21
工程物资					
固定资产清理	278.89	137.17	0.00	-100.00	0.00
无形资产	790,800.45	810,283.93	765,231.09	-1.63	786,656.07
开发支出					
商誉	0.00	17,707.38	17,707.38	--	17,707.38
长期待摊费用	255.79	674.95	1,369.62	131.40	2,668.84
递延所得税资产	9,916.52	14,403.72	26,164.37	62.43	27,425.98
其他非流动资产	46,153.53	44,955.36	57,394.73	11.52	62,895.31
非流动资产合计	2,616,348.89	2,895,070.87	3,155,766.19	9.83	3,338,478.39
资产总计	4,141,953.11	4,752,643.79	5,260,994.69	12.70	5,678,437.22

附件 7-2 铁岭财政资产经营有限公司

2010 年~2013 年 6 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	56,740.00	16,840.00	13,900.00	-50.50	6,540.00
吸收存款及同业存放	1,571,838.30	1,786,606.09	2,060,101.19	14.48	2,341,408.85
交易性金融负债					
应付票据	102,306.00	97,105.00	107,100.00	2.32	108,010.00
应付账款	68,277.53	61,829.07	97,832.91	19.70	103,829.37
预收款项	44,451.37	43,048.49	43,969.63	-0.54	34,395.80
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	20,000.00	--	89,900.00
应付职工薪酬	80.91	257.13	778.44	210.18	1,614.31
应交税费	13,703.51	18,085.95	23,926.47	32.14	25,519.76
应付利息	0.00	2,119.40	7,355.93	--	10,819.43
应付股利					
其他应付款	179,083.23	187,752.53	210,169.79	8.33	254,547.57
一年内到期的非流动负债	67,301.82	87,400.00	57,700.00	-7.41	37,900.00
其他流动负债	23,284.69	151,189.54	91,904.40	98.67	54,390.14
流动负债合计	2,127,067.36	2,452,233.18	2,734,738.76	13.39	3,068,875.23
非流动负债：					
长期借款	434,648.52	369,330.23	334,326.48	-12.30	360,026.48
应付债券	209,151.09	207,434.40	326,360.82	24.92	326,643.36
长期应付款	68,054.36	133,309.26	136,898.38	41.83	153,041.12
专项应付款	1,675.22	902.30	1,184.00	-15.93	1,184.00
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	207,594.46	265,203.45	365,988.05	32.78	390,006.92
非流动负债合计	921,123.66	971,179.63	1,163,757.74	12.55	1,230,901.88
负债合计	3,048,191.02	3,428,412.82	3,899,496.50	13.11	4,299,777.12
所有者权益：					
股本	265,756.30	265,756.30	265,756.30	0.00	265,756.30
资本公积	636,530.59	636,534.07	635,113.54	-0.11	635,114.24
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	0.00	7,827.77	7,827.77	--	7,827.77
一般风险准备					
未分配利润	11,124.02	19,964.86	12,825.51	7.38	14,477.82
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	913,410.91	930,083.00	921,523.11	0.44	923,176.12
少数股东权益	180,351.18	394,147.97	439,975.07	56.19	455,483.98
所有者权益合计	1,093,762.09	1,324,230.97	1,361,498.19	11.57	1,378,660.10
负债和所有者权益总计	4,141,953.11	4,752,643.79	5,260,994.69	12.70	5,678,437.22

附件 8 铁岭财政资产经营有限公司
2010 年~2013 年 6 月合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 6 月
一、营业总收入	297,679.09	353,982.81	332,515.47	5.69	132,319.12
其中: 营业收入	195,867.41	247,550.09	203,401.88	1.91	58,582.06
利息收入	100,771.58	106,011.51	128,730.57	13.02	73,315.07
手续费及佣金收入	1,040.10	421.20	383.02	-39.32	421.99
减: 营业成本	104,900.31	125,760.50	94,960.31	-4.86	30,181.02
利息支出	55,952.25	56,453.78	81,583.48	20.75	56,437.43
手续费及佣金支出	70.65	52.59	50.05	-15.83	24.33
营业税金及附加	6,685.30	8,390.67	7,510.12	5.99	3,306.06
销售费用	21,274.79	27,255.09	31,165.53	21.03	14,511.31
管理费用	19,780.26	20,172.49	20,851.02	2.67	10,068.21
财务费用	4,278.11	9,854.68	12,344.57	69.87	6,851.88
资产减值损失	-410.59	18,109.86	47,045.04	--	5,046.44
加: 公允价值变动收益					
投资收益	3,510.85	-3,926.20	14,417.75	102.65	15,342.86
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					14,417.75
汇兑收益					
二、营业利润	88,658.86	84,006.94	51,423.10	-23.84	21,235.32
加: 营业外收入	7,034.10	7,950.51	6,754.04	7,034.10	3,239.04
减: 营业外支出	617.15	2,002.00	997.17	617.15	612.41
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	95,075.81	89,955.45	57,179.97	-22.45	23,861.95
减: 所得税费用	25,114.82	25,341.08	19,312.76	-12.31	6,685.34
四、净利润	69,960.99	64,614.37	37,867.21	-26.43	17,176.61

附件 9 铁岭财政资产经营有限公司
2010 年~2013 年 6 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 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	218,532.10	273,998.57	111,960.46	-28.42	47,994.18
客户存款和同样热存放款项净增加额	37,268.23	355,299.07	203,177.32	133.49	272,068.04
向中央银行借款净增加额	-50,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	99,637.76	114,792.42	128,004.87	13.34	71,399.12
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	447,128.10	515,419.45	201,011.22	-32.95	248,391.93
经营活动现金流入小计	752,566.19	1,259,509.51	644,153.88	-7.48	639,853.27
购买商品、接受劳务支付的现金	158,704.40	191,048.35	139,777.14	-6.15	83,499.24
客户贷款及垫款净增加额	206,478.08	164,491.46	87,591.36	-34.87	89,087.95
存放中央银行和同业款项净增加额	169,532.91	94,004.65	-17,443.43	--	21,956.23
支付利息、手续费近佣金的现金	57,769.09	50,076.07	71,294.61	11.09	55,830.67
支付给职工以及为职工支付的现金	11,701.21	19,064.15	20,546.66	32.51	15,383.60
支付的各项税费	27,822.26	35,974.45	34,787.67	11.82	16,213.81
支付其他与经营活动有关的现金	283,971.79	381,309.00	225,461.68	-10.90	113,203.89
经营活动现金流出小计	915,979.75	935,968.13	562,015.69	-21.67	395,175.40
经营活动产生的现金流量净额	-163,413.56	323,541.38	82,138.19	--	244,677.88
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	3,314.40	3,312.16	13,707.05	103.36	13,368.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	187.92	2,307.11	2,989.55	298.85	0.00
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	0.00	14,800.00	0.00	--	2.03
投资活动现金流入小计	3,502.33	20,419.26	16,696.60	118.34	13,370.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	162,605.69	103,843.65	74,454.01	-32.33	47,522.09
投资支付的现金	891.27	105.10	2,500.00	67.48	10,100.00
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	163,496.97	103,948.75	76,954.01	-31.39	57,622.09
投资活动产生的现金流量净额	-159,994.64	-83,529.49	-60,257.41	-38.63	-44,251.57
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	12,485.60	117,750.00	1,200.00	-69.00	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	194,980.00	143,746.60	224,261.35	7.25	82,040.00
收到其他与筹资活动有关的现金					

筹资活动现金流入小计	207,465.60	261,496.60	225,461.35	4.25	82,040.00
偿还债务支付的现金	246,417.17	234,818.97	92,843.75	-38.62	91,700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	72,788.05	84,599.38	80,333.51	5.06	37,478.81
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	319,205.22	319,418.35	173,177.26	-26.34	129,178.81
筹资活动产生的现金流量净额	-111,739.62	-57,921.75	52,284.09	--	-47,138.81
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	-435,147.82	182,090.14	74,164.86	--	153,287.49
加：期初现金及现金等价物余额	608,109.16	172,961.35	355,051.49	-23.59	429,216.35
六、期末现金及现金等价物余额	172,961.35	355,051.49	429,216.35	57.53	582,503.85

附件 10 铁岭财政资产经营有限公司
2010 年~2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	69,960.99	64,614.37	37,867.21	-26.43
加: 资产减值准备	-410.59	18,109.86	47,045.04	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,567.44	9,994.62	12,861.70	1.16
无形资产摊销	1,776.92	1,071.07	646.96	-39.66
长期待摊费用摊销	243.86	646.07	134.08	-25.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-114.93	148.32	437.14	--
固定资产报废损失	-17.73	2.11	0.00	-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	34,921.56	42,099.21	51,893.87	21.90
投资损失	-3,510.85	3,926.20	-14,417.75	102.65
递延所得税资产减少	106.02	-4,487.20	-11,760.65	--
递延所得税负债增加				
存货的减少	-64,158.84	-61,406.48	-185,093.69	69.85
经营性应收项目的减少	-375,849.67	-163,235.76	-158,393.14	-35.08
经营性应付项目的增加	161,072.24	412,058.99	300,917.42	36.68
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-163,413.56	323,541.38	82,138.19	--
2. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	172,961.35	355,051.49	429,216.35	57.53
减: 现金的期初余额	608,109.16	172,961.35	355,051.49	-23.59
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	-435,147.82	182,090.14	74,164.86	--

附件 11 铁岭财政资产经营有限公司

主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	--	--	3.59	--
存货周转次数 (次)	--	--	0.34	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.08	0.07	0.02
现金收入比率 (%)	73.41	77.40	33.67	36.27
盈利能力				
总资本收益率 (%)	5.34	5.25	4.08	0.75
总资产报酬率 (%)	3.14	2.97	2.18	0.44
净资产收益率 (%)	6.40	5.34	2.82	1.25
主营业务毛利率 (%)	46.05	48.70	46.82	--
营业利润率 (%)	43.69	46.14	44.63	74.69
费用收入比 (%)	15.23	16.18	19.36	23.75
财务构成				
资产负债率 (%)	73.59	72.14	74.12	75.72
全部债务资本化比率 (%)	44.31	37.01	40.62	39.32
长期债务资本化比率 (%)	37.05	30.34	32.67	33.25
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.14	3.41	2.36	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.17	0.18	0.13	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.19	0.42	0.09	0.27
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.37	0.31	0.02	0.22
流动比率 (倍)	0.72	0.76	0.77	0.76
速动比率 (倍)	0.55	0.58	0.54	0.55
现金短期债务比 (倍)	1.91	2.72	2.03	2.74
经营现金流动负债比率 (%)	-7.68	13.19	3.00	7.97
经营现金利息偿还能力 (倍)	-4.68	7.69	1.58	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-9.26	5.70	0.42	--

注：在指标计算中涉及到 2010 年期初数由 2010 年期末数替代。

附件 12 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 13 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。

联合信用评级有限公司关于 铁岭新城投资控股股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年铁岭新城投资控股股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

铁岭新城投资控股股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。铁岭新城投资控股股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注铁岭新城投资控股股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现铁岭新城投资控股股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如铁岭新城投资控股股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况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，直至铁岭新城投资控股股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、深圳证券交易所网站（www.szse.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布并同时报送铁岭新城投资控股股份有限公司、监管部门、交易机构等。

