

信用等级公告

联合[2008] 063 号

联合资信评估有限公司通过对铁岭公共资产投资运营有限公司
2008 年 6 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

铁岭公共资产投资运营有限公司
2008 年 6 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年三月十九日



铁岭公共资产投资运营有限公司

2008年6亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

评级时间: 2008年3月19日

财务数据:

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(万元)	570045.84	766406.02	1351723.52
所有者权益(万元)	30399.87	51084.49	378966.97
长期债务(万元)	22376.44	22820.24	13076.03
全部债务(万元)	493458.03	637173.92	868389.8
营业收入(万元)	33530.77	47686.64	55942.69
净利润(万元)	1718.66	17003.98	22111.44
EBITDA(万元)	6100.09	22196.47	28709.62
经营性净现金流(万元)	32776.16	55668.63	1526.32
主营业务利润率(%)	23.16	-1.81	45.74
净资产收益率(%)	5.65	33.29	5.83
资产负债率(%)	91.42	90.78	70.71
全部债务资本化比率(%)	91.00	90.30	69.19
流动比率(%)	52.96	61.92	58.31
全部债务/EBITDA(倍)	0.07	0.02	1.21
EBITDA/利息倍数(倍)	5.15	13.46	13.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.37	0.48

注: 以上全部债务/EBITDA、EBITDA/利息倍数中债务为剔除商业银行债务的公司实际有息债务, 资产负债率和全部债务资本化比率未剔除铁岭商行吸收的存款。

分析师

黄 竞

010-85679696-8875

huangjing@lianheratings.com.cn

陈 静

010-85679696-8813

chenjing@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层(100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对铁岭公共资产投资运营有限公司(以下简称“公司”或“铁岭投资”)的评级反映了公司作为铁岭市政府唯一的基础设施和公共事业建设投融资和经营的主体, 在区域垄断经营和政府支持等方面的优势显著。公司主要通过管理运营授权范围内的国有资产, 即包括城市公共事业和金融两大板块业务, 又包括运营由地方财政收入构成的沈铁工业走廊开发基金(简称“开发基金”)来加强资金筹措能力, 其项目建设资金还来源于银行贷款和中央及省级的无偿专项补助。

近几年铁岭区域经济发展快速, 地区财力逐年增强。未来地区工业化, 城镇化进程将进一步加快, 公司的投融资职能也将随之不断放大, 举债规模也将有所增加, 但考虑到公司债务实际由财政收入购成的开发基金承担, 偿债压力较小。

本期公司债券由开发基金进行偿还, 通过质押公司所持72.77%的铁岭市商业银行(简称“铁岭商行”)的股权, 以及设置地方政府回购本期债项工程和投资者提前回售等机制、条款, 确保公司对本期债券如期兑付。联合资信认为, 公司整体信用风险较低, 评级展望为稳定, 本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司作为铁岭市政府唯一的基础设施和公共事业建设投融资平台, 能得到地方政府在政策、资源以及财力上的支持;
2. 铁岭区域经济发展快速, 地方财力不断增强, 有助于增加开发基金收入规模, 确保公司偿债和建设资金的来源;
3. 公司经营的公共事业和金融业务具有

一定的资源和区域垄断优势；

4. 鉴于铁岭商行特殊的经营模式，即经营规模和风险控制水平依赖其负债规模，剔除铁岭商行吸收的存款，公司负债水平较低，债务负担较轻；

5. 公司控股子公司铁岭商行在资金筹集方面具有一定优势。

关注

1. 公司自重组至今，公司制运作时间短，对下属子公司管控力度有待提高；

2. 公司为铁岭市政府投融资平台，目前自营能力偏弱，还主要依靠财政补助；

3. 公司承担了新城区和沈阳工业走廊部分重要子项目工程，未来存在一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与铁岭公共资产投资运营有限公司（铁岭投资）构成委托关系外，联合资信、评估人员与铁岭投资不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因铁岭投资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企业相关资料主要由铁岭投资提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 铁岭投资 2008 年 6 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

铁岭公共资产投资运营有限公司（以下简称“公司”或“铁岭投资”）前身为铁岭市财政局全资下属铁岭财政资产经营公司（简称“铁岭财经”，成立于2001年），经铁岭市人民政府“铁政[2007]39号”文批准，公司于2007年5月由铁岭财经以整体改制方式和铁岭市国有资产经营有限公司共同设立而成，注册资本10.1亿元人民币，公司实际控制股东为铁岭市财政局。

公司作为铁岭市政府基础设施和社会公共事业建设的投融资平台，在通过管理运营授权范围内的国有资产，即包括城市公共事业（供水和供热）和金融（铁岭市商业银行，简称“铁岭商行”）两大板块业务，又包括运营由地方财政收入构成的沈铁工业走廊开发基金（简称“开发基金”）来加强资金筹措能力外，其项目建设资金还来源于银行贷款和中央及省级的无偿专项补助。

截至2007年底，公司本部设董事会办公室、综合管理部、项目部、融资部4个职能部门；下设1个开发基金管理委员会；拥有2家控股子公司（注：公司尚未全部完成对铁岭高新技术（产业）开发园区有限公司，简称“铁岭高新”的债转股工作，因此未将其纳入下属子公司）。截至2007年底，公司本部及下属单位在职人员共计2089人。

截至2007年底，公司合并资产总额为1351723.52万元，负债总额955809.95万元，所有者权益378966.97万元；2007年公司实现营业收入55942.69万元，其中主营业务收入55606.82万元，利润总额28242.69万元；现金及现金等价物净增加额-11609.04万元。

公司注册地址：辽宁省铁岭市银州区市府路19号；法定代表人：袁卫亮。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2008年发行人民币债券6亿元，债券期限为10年，采用固定利率，单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金兑付一起支付，年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

本期公司债券由开发基金进行偿还，通过质押公司所持72.77%的铁岭商行的股权，以及设置地方政府回购本期债项工程和投资者提前回售等机制、条款，确保公司对本期债券如期兑付。

鉴于本期债券设置债券投资人提前回售条款，即投资者可以选择在债券存续期第五年末以面值回售给公司。因此以下分析是基于保守假定债券存续期为五年。

2. 本期债券筹资项目概况

本期债券所筹资金将全部用于铁岭市新城区项目和沈铁工业走廊（工业园区）两大类项目。其中，新城区项目包括“铁岭市新城区基础设施建设一期工程”和“铁岭新城区莲花湖湿地修复工程”两个子项目；沈铁工业走廊包括“沈铁工业走廊辽宁环保产业园基础设施建设工程”一个子项目。上述三个项目工程总投资377115万元，其中中央省财政支持的无偿专项补助资金20000万元，开发基金187115万元、商业银行贷款110000万元，其余的资金来源计划为本次公司债券募集资金。（见表1）

表 1 本期债券项目建设情况

项目名称	项目内容	总投资 (万元)	项目资金安排(万元)				已落实资金 (万元)	建设周期 _年至_年
			银行贷款	中央/省 专项无偿 补助	公司债券	开发 基金		
新城区基础设施建设一期工程	铁岭新城区的路网、桥梁、电网、水网、污水处理等基础设施建设	240010	80000		38000	122010	100204	2007~2012 年
铁岭新城区莲花湖湿地修复工程	湿地生态系统保护与恢复；湿地景观与资源开发；	56405	5000	5000	9000	37405	14000	2008~2010 年
沈铁工业走廊辽宁环保产业园基础设施建设	环保产业园的路网、桥梁、电网、水网、污水处理等基础设施建设	80700	25000	15000	13000	27700	15000	2008~2011 年
合计		377115	110000	20000	60000	187115	129204	

资料来源：项目可研报告

本期公司债券的项目已全部纳入辽宁省重点建设项目。项目建成后，铁岭市工业化、城镇化将得到进一步提升，社会效益也将显著提高。

此外，由于以上项目全部为公益类基础设施建设项目，因此项目不产生收益。根据铁政办发[2007]56号文和铁政函[2008]8号文，本期公司债募集的资金项目的债务将全部由开发基金进行偿还。

三、区域经济

公司是铁岭市政府唯一的投融资平台，负责基础设施和公共事业以及重大项目的开发建设。公司建设和偿债资金来源于地方财政收入构成的开发基金，因此公司的发展、偿债能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影 响，并与城市规划密切相关。

铁岭市是辽宁省 14 个省辖市之一,根据中科院最新发布的《2008 中国可持续发展战略报告》显示, 辽宁省的可持续发展能力在全国 31 个省、自治区、直辖市位居第 5 位，仅次于江苏，超过广东、福建等经济发达省区。

从铁岭本市情况看,铁岭市下设 2 个辖区：银州区、清河区；2 个县级市、3 个县、1 个经济开发区，1 个高新技术产业开发区。区（市）县下设街道办事处 13 个，镇 51 个，乡 38 个。

首府设在银州区。近几年铁岭市发展呈现以下 几 大 特 点：

第二产业比重增大 工业主导地位确立

由于历史等诸多原因,铁岭市做为传统农业地区一直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，在全省高速发展的带动下，地区 GDP 逐年上涨，近五年年均复合增长率达到 23.33%，增长幅度位居全省前列；产业结构方面，受工业企业增加值大幅增长所致，第二产业比重逐年增大，工业主导地位已经确立。截止 2007 年底,铁岭拥有规模以上工业企业个数达到 1100 多家,仅次于大连、沈阳等经济强市，位居全省第四。(见表 2)

此外，铁岭市区位优势突出，地处东北沿海与腹地的交汇地带，南与沈阳市、抚顺市毗邻，北与吉林省四平市相连，东与抚顺市清原满族自治县、吉林省辽源市接壤，西与沈阳市法库县、康平县及内蒙古自治区科尔沁左翼后旗和通辽市为邻；交通便捷，京哈电气化铁路、京哈高速公路、哈大快速铁路客运专线、102 国道贯穿铁岭；此外，铁岭拥有丰富的矿产、水、电等资源，已成为极具发展潜力的工业城市。

随着沈铁工业走廊项目的完成,预计地区工业支撑作用将进一步突显。根据铁岭“十一

五规划”，预计到 2010 年，地区生产总值将达到 650 亿元。三大产业结构比例调整到 15: 53:

32, 其中工业增加值占地区 GDP 的比重将达到 45%以上。

表 2 铁岭市近五年经济发展情况

(1) 综合经济指标(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	年均复合增长(%)
GDP	1765242	2163114	2642307	3239324	4084345	23.33
(2) 产业结构(%)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
第一产业	28.7	28.4	26.4	24.6	25.05	26.63
第二产业	34.2	37.8	40.5	42.9	45.8	40.24
第三产业	37.1	33.8	33.1	32.5	29.15	33.13
(3) 地方财政(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	年均复合增长(%)
税收收入(纯预算内收入)	96023	108678	127870	163088	230451	24.47
非税收入(基金收入)	67045	51963	77395	110928	240512	37.62
地方财政合计收入	163068	160641	205265	274016	470963	30.36
刚性成本支出	107424	120015	139857	150238	197029	16.37
(4) 上级补助(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	年均复合增长(%)
上级补助(转移支付)	174067	182585	214101	279668	304164	14.97
刚性转移支付补助	34860	38647	50772	69815	92538	27.64
(5) 地方实际可控财力	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	年均复合增长(%)
	194851	184564	228737	333631	485560	25.64

资料来源：历年统计公告，其中 2007 年为统计快报

财政收入快速增长 上级补助加大地方财力

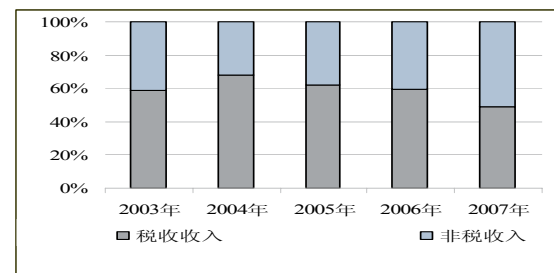
铁岭市执行一级财政管理体制。财政收入由税收和非税收入两部分组成；其中非税收入包括土地出让收益、行政事业性收费、国有资产收益、罚没收入、政府基金等,采用专户管理，纳入预算内统一安排。

从地方财政的合计收入来看，近五年，财政收入合计逐年增长，年均复合增长率为 30.36%，其中 2007 年增长较快，较 2006 年增长 71.87%，实现增加收入 196947 万元,主要来自非税收入的增长。（见表 2）

从财政收入结构来看（见图 1），近几年税收收入和非税收入占比有所波动，但非税收入的比重呈增大趋势，2007 年占比达到 51.07%，已成为地方财力的主要来源。从非税收入的构成来看，在沈铁工业走廊项目带动下，工业园区的土地交易较为活跃，使得 2007 年土地出让收益增长较快，达到 109412 万元。尽管铁岭市的土地资源多为农业用地，但考虑到沈铁工业走廊和新城区项目已纳入辽宁省重点建

设项目，在全省用地规划平衡中可享用更多用地指标，因此土地出让收益将成为未来铁岭市非税收入的主要来源。

图 1 铁岭市财政收入构成



资料来源：铁岭市财政局

从地方财政刚性支出来看，刚性成本主要包括人员经费、行政事业公用经费和民生支出，（文体教育、社保医疗、住房保障等）三大科目，近五年年均复合增长率为 16.37%，低于同期地方财政合计收入的增长幅度，刚性支出在地方财政合计收入的比重由 2003 年 65.88%缩小至 2007 年的 41.84%，在地方财政税收收入比例由 2003 年 111.87%缩小至 85.49%，地方可控财力有所增大。（见表 2）

此外，铁岭每年可获得来自中央或省级财政给予的一系列无偿补助，近五年上级补助规模逐年增加，2007 年达到 304164 万元。从补贴收入构成来看，除原体制、工资调剂和农村税改等作为刚性转移支付补助外，其余补助资金主要为支持地方经济发展。（见表 2）

在工业发展的带动下，近几年铁岭财政收入快速增长，刚性支出增长相对缓慢，上级补助逐年增大，地方财力逐步增强。近五年扣除所有刚性成本支出，地方政府实际可控资金规模累计达到 1427343 万元。（见表 2）

此外，随着未来规模工业企业的增多，以及城市化进程的加快，地方财政收入将进一步增多，根据铁岭“十一五规划”，预计到 2010 年，铁岭市财政收入将实现 80 亿元。

工业发展加大固定资产投资 地方融资依靠“招商”

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上涨，2004~2006 年年均复合增长率达到 60.53%，三年固定资产投资累计完成 388.5 亿元，其中第二产业累计完成投资 224.2 亿元，占固定资产投资 57.71%；第三产业累计完成投资 148.1 亿元，占固定资产投资 38.12%。2007 年完成固定资产投资 309.2 亿元。

从固定投资的资金来源看，尽管地方财力不断增强，但尚不能满足固定资产投资的需求，还主要依靠对外招商，采取项目股权融资的模式，2004~2006 年铁岭市累计实现招商引资 343.4 亿元，占同期固定资产投资 88.39%，2007 年实现招商引资高达 237 亿元；同时，地方政府还通过采取向银行贷款、第三方借款等举债模式筹措资金；此外，地方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。

根据铁岭“十一五规划”，预计到 2010 年，固定资产投资将实现 310 亿元，2005~2010 年累计将达到 1000 亿元以上。铁岭市政府将通过完

善地方政府的投融资平台，加快开发整合公共资源的价值、将其资本化、证券化，用以拓宽融资渠道。

城市投入加大 新城区/园区为未来建设重点

从城市建设方面看，为加快城镇化建设、配合招商引资，近年来铁岭市一直注重加强城市配套基础设施建设，2004~2006 年累计完成基础设施建设投入 40.57 亿元，占到同期城市固定资产投资总额的 10.44%。主要以城区及工业园区路、水、电、气、热、棚户区改造为建设重点。

从城市建设未来规划看，铁岭市“第十一个五年规划”指出，“十一五期间”，铁岭市将重点加快围绕两方面的工作进程：① 优化产业结构，推进地区经济工业化，加快沈铁工业走廊建设；② 加速城市化进程，加大基础设施投入，推动新城区的开发。

整体看，近年来铁岭市保持了快速稳定的发展，未来将呈现跨越式的发展趋势。地方政府将通过加快城市基础设施和公共事业的建设，满足地区经济的发展需求。公司担负了新城区以及沈铁工业走廊两大重点项目工程建设投入，作为地方政府唯一投融资平台，未来职能将不断放大，发展空间广阔。

四、公司投融资与偿债规划

1. 投资方面

公司未来五年的投资项目主要为本期公司债对应的项目，项目总投资为 377115 万元。（见表 1）

2. 融资方面

项目融资情况

根据表 1 债项资金分配方案，公司未来举债资金将达到 170000 万元左右。其中 60000 万元为本期发行的公司债券，110000 万元为银行贷款；中央、省级财政支持的专项无偿补助

资金 20000 万元；其余均来自开发基金。截至目前，已落时的项目资金为 129204 万元，占项目总投资的 34.26%，具体包括 59204 万元的开发资金；50000 万元的银行贷款；20000 万元的中央、省级财政支持的专项无偿补助资金。

开发基金情况

根据铁政办发[2007]56号文沈铁工业走廊开发基金管理暂行办法和铁政函[2008]8号文开发基金补充说明文件，开发基金使用主体为铁岭投资，开发基金的筹集和使用采用专户核算管理，在公司董事会下设开发基金管理委员会，由其行使资金审批监督职能，开发基金委员会的主任由公司副董事长担任。

开发基金收入来源方面，根据铁政函[2008]8号文规定，开发资金两年收入合计的总规模不低于10亿元，主要由八部分地方财政收入构成，即包括①25~50%国有土地出让收益；②100%国有资产经营收益；③100%城市基础设施配套费；④部分非税收入，具体包括污水处理、建筑工程质量监督、垃圾处理、停车费、户外广告等收入；⑤地方财政预算内每年安排不低于1.75亿元的城建资金；⑥沈铁工业走廊16个园区的每年税收增量收入，预计工业园区税收增量收入每年可达到4500万元；⑦市政府授权公司的经营资产收益，由于近几年多为亏损或微利，因此不计入开发基金未来收入预测；⑧其他资金来源，由于资金来源不明确，因此也不计入开发基金未来收入预测。

开发基金未来收入预测：按照以上政府文件规定的开发基金收入合并口径，根据地方财政提供2005~2007年开发基金1~6项组成收入的实际数据，模拟核算2005~2007年开发基金最少收入规模分别为32754万元、44083万元和52090万元（土地出让收益取25%），这三年收入年均复合增长率为26.11%，收入累计占同期财政累计收入的13.57%，占同期地方可控财力的12.30%。根据开发基金1~6项收入历史变化情况，以年均约为18%的增长幅度保守推算，2008~2012五年开发基金累计收入规模将达到

441344万元（见表3）。

3. 偿债规划方面

从公司目前债务情况来看，截止 2007 年底，剔除公司财务并表涵盖铁岭商行吸收的对外存款，公司实际有息债务合计 34864.89 万元，包括 10457.00 万元的短期债务和 24407.89 万元 5~10 年期的长期债务（注，长期债务为公司下属铁岭天信公共事业股份有限公司，简称“天信公司”向铁岭商行的借款，合并报表内部抵消，因此未体现），根据公司未来五年的投资规划，预计公司未来五年的债务累计规模将达到 204864.89 万元，其分布如表 3 所示。

根据铁政函[2008]8号文指出，公司全部债务由开发基金进行偿还，开发基金需保证公司如期偿还各类债务本息的前提下，才可进行项目投资建设。其中，本期公司债为优先债务，并每年将 25%开发基金收入纳入偿债准备金，加强偿债的保障。此外，根据铁政函[2008]8号文铁岭市政府承诺若开发基金存在偿债缺口，将安排其他财政收入补足。

从表 3 公司未来债务分布来看，2008~2012 年公司偿债压力不大，开发基金的偿债准备金可覆盖期间需偿还债务的本金，公司未来偿债将主要集中在 2013 年本期 6 亿元公司债券的兑付。

根据 2008~2012 年开发基金预测收入累计为 441346 万元，扣除同期开发基金用于项目建设 187115 万元，以及期间到期债务本金加利息合计 94864.89 万元（从债务分布来看，多为一年期借款，增加 7000 万元利息支出），余额资金 159366.11 万元，是兑付 2013 年 6 亿元公司债本金的 2.66 倍。

表 3 公司未来实际有息债务分布

年度(万元)	债务余额	到期债务	开发基金	偿债准备金
2008年	144864.89	10457.00	60128.00	15032.00
2009年	154407.89	0	71561.00	17890.00
2010年	174407.89	44407.89	85347.00	21337.00
2011年	150000.00	20000.00	102026.00	25507.00
2012年	130000.00	20000.00	122282.00	30571.00

资料来源:公司提供。注：已包含本期发行的6亿元公司债。

整体看，以公司目前的投资规划来看，开发基金基本能在公司如期兑付各类债务的同时，保障满足公司未来项目投资资金的需求。此外，由于铁岭商行为公司控股子公司，公司在资金筹措方面具有一定优势。

五、公司人员情况分析

表4 公司人员分布

	文化素质			职 称			年 龄			总人数
	初中以下	高中中专	大专以上	初级	中级	高级	30岁以下	30至50岁	50岁以上	
公司本部			27	5	2	3	13	11	3	27
天信公司	479	928	149	46	84	4	656	804	96	1556
商业银行	24	113	369	43	140	8	106	370	30	506
合计	503	1041	545	94	226	15	775	1185	129	2089

资料来源：公司提供

2. 公司高层人员情况

公司本部现有高级管理人员包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 2 人。高级管理人员中博士 2 人，硕士 1 人，高级管理人员平均年龄 41 岁。

公司董事长袁卫亮先生，现年 44 岁，高级经济师，毕业于清华大学精密仪器系、辽宁大学工商管理学院企业管理专业，获经济学博士学位。历任省政府办公厅秘书，省产业结构调整办公室副处长，省经贸委中直企业处副处长，辽宁创业集团有限责任公司综合发展部部长，辽宁省财政厅厅长助理，辽宁省财政厅副厅长，铁岭市市委常委、常务副市长。

公司总经理王皎先生，现年 39 岁，中国注册会计师，毕业于辽宁大学国际金融专业，硕士学位，经济学博士在读，2001~2002 年，就读美国罗斯福大学，获 MBA 学位。历任辽宁创业（集团）有限责任公司财务部副部长、辽宁能源总公司审计监察部副部长、辽宁能源投资（集团）有限责任公司资本运营部部长。

公司常务副总经理隋景宝先生，现年 45 岁，会计师、注册资产评估师，毕业于辽宁省行政学院行政管理专业，东北财经大学在职研究生（会计学）。历任开原造纸厂财务科副科长、

1. 公司本部员工情况

截至2007年底，公司本部及下属子公司合计在职人员2089人。从人员年龄结构和文化水平看（见表4），公司本部人员整体素质较好，下属子公司人员情况符合行业特点，基本能满足公司运作需求。

铁岭市国资局企业科副科长（主持工作）、铁岭市财政局社会保障科副科长、企业科科长、铁岭市政府投融资管理办公室副主任。

公司副总经理李宏宇先生，现年 34 岁，毕业于日本冈山大学资源管理科学专业，获理工学博士学位。历任铁岭市发改委社会科主任科员、铁岭投资公司项目部经理。

公司高层管理人员文化水较高，具备较好的行业从业经历和专业水平，管理水平较高，整体素质较好。

六、公司管理情况

公司采取有限责任公司制形式，行使铁岭市政府授权范围内国有资产出资人权利，是代表铁岭市政府进行城市基础设施建设及公共事业建设投资的企业法人。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、执行监事和经理层的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权。公司董事、监事由铁岭市政府任免。经理层由董事会聘任，实行职业经理人制度。公司本部设立董事会办公室、综合管理部、项目部、融资部 4 个职能部门；下设 1 个开发基金管理委员会，截至 2007 年

底，公司拥有两家控股子公司。

由于公司承担着较多的政府性职能，目前管理仍具有一定行政色彩，从总部层级上来看，公司化运作程度不高。

此外，公司自重组至今进行公司制运作的时间尚短，对下属子公司的管控有待进一步加强。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。投资管理方面，公司实行了年度计划管理，对所投资的项目采用了三级审批制。资产管理方面，公司没有实质性的参与下属子公司的经营管理，但已对部分下属单位制定了相关的年度目标、责任及考核方案。资金管理方面，公司对于城建资金的管理是按照市政府有关部门制定的文件和下达的计划拨付、管理资金，将资金的筹集、管理、拨付、运作置于法律、法规和审计、监督之下，但公司内部资金的管理及统筹能力仍然偏弱。

综合看，公司法人治理结构较为完善，但市场化运作程度不高，由于公司重组至今进行公司制运作的时间不长，公司对下属企业的整合管理还没有完全到位，公司整体管理水平有待进一步提高。

七、公司经营

1. 经营概况

目前公司主营业务收入全部来源于下属两家子公司天信公司和铁岭商行，涉足公共事业和金融两大板块业务，其中金融为公司目前核心板块业务，是公司主营业务收入和利润的主要来源。随着公司对铁岭高新区债转股以及数字电视项目的完成，将新增高新技术园区开发业务，数字电视业务收入，公司主营业务收入规模也将随之增加。

公共事业板块业务

目前，公司公共事业板块业务主要包括城区供水和供热两大项业务，公共事业板块业务收入全部来自于天信公司。

① 天信公司简介

天信公司于2003年12月份经辽宁省人民政府批准，在原铁岭市供热公司、原铁岭市自来水公司两家净资产进行合并重组的基础上，铁岭投资为发起人，联合铁岭凯隆房地产开发有限公司、铁岭奇塑科技实业有限公司和两位自然人共同发起设立的股份制公司。截止2007年底，天信公司拥有总资产5亿元，公司持其75%的权益。天信公司下设自来水分公司、物资分公司、供热供水工程安装公司、热力给水设计院、三座水厂、两座热源厂及13个职能部门。

天信公司主要经营范围及职能包括：集中供热；自来水销售；供热、供水系统的设计、施工、安装、运行；检修、维护、校验；有关供热、供水方面的技术咨询、技术培训等。承担着铁岭市城区85%以上的集中供热和100%的城市供水任务，区域经营垄断优势突出。

② 供热 / 供水能力

供热能力方面，截至目前，天信公司拥有1台100吨、5台90吨和4台40吨链条热水锅炉、40座换热站及配套设施，供热能力为900万平方米，现有供热面积650万平方米，主管网总长250公里。

供水能力方面，截至目前，天信公司拥有3座水厂，日供水能力合计为20万立方米，DN100以上供水管网总长300公里，装表户数8.5万户，供水面积45平方公里，供水人口约35万人。

③ 板块经营情况

2005~2007年公共事业板块业务收入逐年增加，2007年为15446.6万元，较2005年增加了5158.42万元，但由于市场化运作程度不高，加之当地供水和供热收费较底，煤炭涨价、水管网陈旧，漏水情况严重，公共事业板块业务整体盈利能力不强，2005~2007年期间，除2007年盈利2266.36万元外，其余两年均为亏损。

金融板块业务

公司金融板块业务全部由铁岭商行承担，是目前公司核心板块业务，是公司主营业务收入和利润的核心来源。

① 铁岭商行介绍

铁岭商行于2007年4月27日经中国银行业监督管理委员会批准正式挂牌成立，目前公司持其72.77%的权益。

铁岭商行在原铁岭市城市信用社基础上改制成立的铁岭市唯一一家地方性股份制商业银行。目前下设1家营业部、28家营业网点，遍布于铁岭市银州区、清河区 and 调兵山市，经营规模不断扩大，运营效率逐渐提高，竞争能力显著增强，社会信誉大幅提升。截至2007年底，铁岭商行资产总额、存款余额和贷款余额分别为95.77亿元，85.42亿元和52.50亿元，均是10年前的20-30倍。截至2007年底，铁岭商行不良贷款率为3.2%，资本充足率为8.68%，拨备覆盖率为100%，其他监管指标也都在监管部门规定的安全区域内，与部分上市银行相比，风险控制处于良好水平（见表5）。

表5 铁岭商行与其他上市银行比较

银行名称	资本充足率	不良贷款率	拨备覆盖率
铁岭商行	8.68	3.2	100
华夏银行	8.28	2.73	84.15
兴业银行	8.71	1.53	126
招商银行	11.4	2.12	135.61
民生银行	8.12	1.23	116.63

注：铁岭商行为2007年的数据，其他银行为2006年的数据

铁岭商行结合自身的资源优势，注重中间业务的发展，截至目前，铁岭商行承担地方财政的结算业务。此外，铁岭商行加大同业之间的合作，力求提高资金的使用效率，拓展更多的盈利空间。

② 板块经营情况

随着铁岭商行业务的发展，2005~2007年金融板块业务收入逐年增加，2007年达到40496.08万元，在公司业务收入中占72.39%。从金融板块业务盈利能力看，该板块盈利能力较强，近三年业务利润率均超过40%，其中，2007年得益于营业成本的有效控制，实现业务利润25421.85万元，业务利润率达到62.78%，为近三年最高点。

尽管公司金融板块盈利能力较强，但由于公司承担很多城市公益类基础设施建设项目，加之目前公共事业板块业务的盈利能力不强，与其他地区城市基础设施投资类公司一样，存在一定的政策性亏损，还主要通过依靠地方财政补贴实现盈利。2005~2007年，公司营业利润分别为-2791.42万元、-17540.06万元和5386.74万元；同期财政补贴收入分别为4558.65万元、35887.41万元和22817.94万元；同期实现利润总额分别为2295.67万元、17903.55万元、28242.69万元。

2. 公司未来经营发展

高新技术园区开发板块业务

公司已计划并实施通过债转股的方式，将持有铁岭高新区80%的权益。

铁岭高新区为省级高新技术产业开发区，区位优势明显，位于沈铁工业走廊最前沿，与沈阳市沈北新区隔河相望，距沈阳市区26公里，距铁岭新城区6.5公里，沈哈高速公路、102国道、京哈铁路和规划中的沈铁轻轨纵贯全区，计划修建的沈阳中部城市群高速公路涵括全区。全区规划总面积21.38平方公里，设计规划由产业园区、创业园区、生活园区三个功能园区组成，以环保产业、先进制造业、生物化工为主导产业。截至目前，该园区的起步区3平方公里已完成累计基础设施建设投资31684万元，已实现了“九通一平”。

公司将注重高新区的资源整合，通过资本化运作，未来主要围绕以工业地产、房地产开发、基础设施工程建设、高新技术孵化器、高新技术产业风险投资和企业融资担保等经营方向。

铁岭高新区未来的发展目标：2010年实现产值500亿元，2020年实现产值1000亿元，通过15年的开发建设，将高新区建设成为铁岭市改革开放先导区、新型工业化示范区。

数字电视业务板块业务

公司已于 2008 年启动数字电视项目,将对铁岭有线网络信息传输中心(原铁岭有线电视台)整体改制,成立全资控股子公司“铁岭天光有线网络有限公司”,为未来数字电视项目的运营主体。数字电视项目将对铁岭市城区和 7 个县(市)区的有线网络实行统一改造,将完成全市 30 万有线电视用户从“模拟”到“数字”的整体转换。项目总投资 1.9 亿元,由地方财政全额拨付,截至目前资金已基本落实。预计 2008 年底完成,按有线用户 30 万户,每户每年 288 元的收视费计算,全市城区有线收视费从 2008 年到 2017 年累计静态收入将达到 8.6 亿元。

综合来看,公司拥有的资产经营性较强,具有地区经营垄断优势。公司已逐步形成公共事业、金融、技术园区开发、数字电视四大板块业务,整体经营发展态势良好。但鉴于公司承担了较多公益类基础设施投资职能,预计未来公司盈利还将主要依靠地区财政补贴。

八、财务情况

公司提供了 2005~2007 年度财务合并报表,均由辽宁天健会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司于 2007 年 4 月 24 日经铁岭市人民政府铁政[2007]39 号文件批准成立。会计师事务所根据公司的设立方式和股东双方实际出资情况,以及公司设立前后相同的经营业务口径,模拟编制公司 2005 和 2006 全年以及 2007 年 1-5 月的财务报表。2007 年度资产负债表的期末数、2007 年 6-12 月的损益表及现金流量表的发生额是根据公司实际发生的经济业务编制。

此外,鉴于财务合并范围内铁岭商行资产占比较大,具有金融机构经营的特殊性,与一般企业的核算方法不同,公司合并报表中部分财务指标不具有行业可比性。

截至 2007 年底,公司合并资产总额为 1351723.52 万元,负债总额 955809.95 万元,所有者权益 378966.97 万元;2007 年公司实现营业收入 55942.69 万元,其中主营业务收入 55606.82 万元,利润总额 28242.69 万元;现金及现金等价物净增加额-11609.04 万元。

1. 资产质量

2005~2007 年,受政府划拨注入新资产和铁岭商行业务发展的双重影响。公司资产总额增长较快,三年年均复合增长率为 53.99%,主要来自流动资产、固定资产和无形资产及其他资产的增长;资产结构方面,2005~2007 年公司合并资产结构有所波动,由于 2007 年地方政府作为公司资本投入,新划拨了厂房、机器设备、水库以及土地等大量资产,以上资产合计达到 305387.55 万元,使得固定资产和无形资产及其他资产占比有所提升,但由于铁岭商行业务的快速发展,导致公司流动资产增长较快,在一定程度上抵消了公司固定资产和无形资产的增长速度,保留了流动资产的主导地位(见表 6)。

表6 2005~2007年资产结构占比

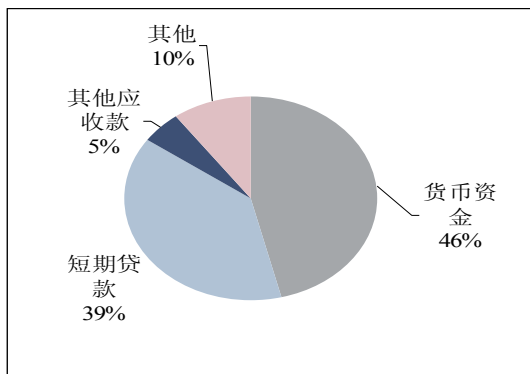
科目 (%)	2005年	2006年	2007年
流动资产	46.25	54.31	40.64
长期贷款及投资	42.53	36.85	20.71
固定资产	10.76	8.43	19.96
无形资产及其他	0.46	0.41	18.70

资料来源:审计报告

流动资产

2005~2007 年,在铁岭商行业务发展的带动下,公司流动资产以年均复合 44.34% 的幅度快速增长,主要来自货币资金和短期贷款的增长。截至 2007 年底,公司流动资产 549302.13 万元。其中占比 5% 以上科目包括货币资金、短期贷款和其他应收款。

图2 2007年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2005~2007年，公司货币资金年均复合增长率为32.29%。截至2007年底，公司货币资金252905.55万元，占流动资产的46.04%。公司货币资金规模较大。其中不可动用的资金包括97700.16万元上缴央行的存款准备金和10000万元银行承兑汇票保证金，两项合计占货币资金的42.59%。

2005~2007年，公司短期贷款年均复合增长率为42.99%。截至2007年底，公司短期投资212256.79万元，占流动资产的38.64%，全部是铁岭商行的短期贷款业务。其中，信用贷款1000万元，占短期贷款5%，其余均为抵押、质押以及保证贷款，公司短期贷款的风险较小。

2005~2007年，其他应收款增长较快，年均复合增长率为70.53%。截至2007年底，公司其他应收账款29797.43万元。从账龄看，1年以内的占95.80%，1~2年的占1.54%，3年以上的占2.66%，账龄较短。从欠款客户来看，主要是铁岭高新区和铁岭市财政局。其中，铁岭高新区欠款12000.00万元，为开发项目的拨款，公司将通过“债转股”控股该公司；铁岭市财政局欠款14748.59万元，该笔款项为公司代财政局垫付的土地拆迁款。2007年底公司计提坏账准备金为20.67万元，考虑到公司账龄较短，欠款单位主要为政府部门，回收的可能性较大，实际偿还风险较小。

非流动资产

2005~2007年，公司固定资产规模增幅较

快，年均复合增长率为109.70%，固定资产快速增长主要是2007年政府新划入房产、机器设备、水库等大量资产所致。截至2007年底，公司固定资产合计269723.69万元，较2006年底增加205101.67万元。截至2007年底，公司固定资产原值247133.34万元，以房屋建筑物(占82.53%)和机器设备(占15.33%)为主，公司累计计提折旧为14355.25万元，固定资产质量较好，成新率为94.19%。2007年底，公司在建工程36667.22万元，占固定资产合计的13.59%，主要包括凤冠山堆筑工程、凡河防洪工程、市民服务中心等多个新城区和沈铁工业走廊项目的子工程。

2005~2007年，公司长期贷款及投资增长缓慢，年均复合增长率为7.47%。截至2007年底，公司长期贷款及投资金额279985.77万元，全部为铁岭商行的对外贷款，包括中长期贷款282432.17万元和逾期贷款9711.04万元，计提贷款呆账准备12157.44万元，占对外贷款合计的4.16%，结合铁岭商行3.2%的不良贷款率，公司贷款呆账准备计提比例属于合理范畴。

2005~2007年，无形资产及其它资产增长较快，主要来自2007年的增长。截至2007年底，公司无形资产及其它资产合计252711.93万元，较2006年底增长249579.24万元，主要为新增加125987.28万元的土地使用权以及123554.14万元铁岭商行贷款抵押资产。

由于铁岭商行资产占比大，截至2007年底，铁岭商行资产总计936300.18万元，占到公司总资产的69.28%，公司呈现出流动资产占比大，货币类现金充足，资产流动性强等金融机构的资产特点。

剔除铁岭商行的资产，截至2007年底，公司的资产规模约为415423.34万元。资产结构以固定资产(占54.36%)和无形资产及其他资产(占27.52%)为主。其中，固定资产以房屋建筑物和机器设备为主，固定资产的成新率较高；无形资产及其他资产以土地使用权为主。公司流动资产占比为10.08%，以其他应收款和

预付账款为主，资产的流动性较差。

综上所述，公司资产在规模、结构以及流动性上易受铁岭商行资产的影响。联合资信认为目前公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2005~2007 年，受铁岭商业银行存款业务发展的影响，公司负债总额增长较快，年均复合增长率为 35.43%。截至 2007 年底，公司负债总额 955809.95 万元，其中流动负债占 98.56%，长期负债占 1.44%，负债结构不合理主要是铁岭商行定期存款业务较少所致。

2005~2007 年，公司流动负债年均复合增长率为 37.56%。截至 2007 年底，公司流动负债 942052.48 万元，较 2006 年底增长 40.14%。主要是铁岭商行活期存款增多所致。从账面看，2007 年流动负债增多反应在新增加 499466.56 万元一年内到期的长期负债，但由于该债务中 489629.5 万元原计入活期存款科目中，因此虽然 2007 年公司吸收活期存款在账面上反应较 2006 年减少 268506 万元，但实际吸收活期存款却较 2006 年增加 221123 万元。

2005~2007 年，公司流动负债结构主要受债务计入科目的调整有所变动，2005 和 2006 年以吸收活期存款为主，2007 年以吸收活期存款（占 36.66%）和一年内到期的长期负债（占 53.02%）为主。

2005~2007 年，公司长期负债合计逐年下降，年均复合下降幅度为 23.13%，主要为定期存款的减少。截至 2007 年底，公司长期负债合计 13757.48 万元。

2005~2007 年，公司少数股东权益发展变化不大。截至 2007 年底，公司少数股东权益 16946.60 万元，占负债及股东权益比重较小。

2005~2007 年，公司的所有者权益变化较大。截至 2007 年底，公司所有者权益 378966.97 万元，较 2006 年底增长 641.84%，主要是由于公司改制增资以及新注入的包括厂房、机器设备、土地和铁岭南城水库等国有资产，导致实

收资本和资本公积的增长。截至 2007 年底，公司实收资本 100453.75 万元。其中：铁岭财政出资 92310.71 万元，占实收资本的 91.89%；铁岭国资公司出资 8143.04 万元，占实收资本的 8.11%。

2005~2007 年，公司所有者权益结构有较大波动，资本公积逐步代替实收资本占具主导地位。截至 2007 年底，实收资本占 26.51%、资本公积占 67.80%、未分配利润占 5.12%、盈余公积占 0.57%，公司所有者权益稳定性一般。

2005~2007 年，受铁岭商行行业经营特性的影响，公司账面上的债务指标偏高。2007 年受益于所有者权益大幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，两项指标分别为 70.71%和 69.19%。

剔除铁岭商行吸收的存款，截至 2007 年底，公司债务合计约为 70024.39 万元，其中流动负债占 64.17%；长期负债占 35.83%，负债结构较合理。流动负债中，短期债务合计（短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债）10457.00 万元。其余的短期负债主要包括天信公司挂网费十年分摊的递延收益 13870.52 万元；应付款项（应付账款+其他应付款）12071.62 万元；预收账款 8140.33 万元。长期负债中，长期债务合计（长期借款+应付票据）24407.89 万元（长期债务为公司下属天信公司向铁岭商行的贷款，并表内部抵消，未体现），其余为 681.44 万元专项应付的供水工程改造款。截至 2007 年底，公司有息债务合计（短期债务+长期债务）34864.89 万元。截至 2007 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别约为 15.53%和 9.16%。预计本期公司债券发行成功后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 25.45%和 24.91%，公司债务水平仍然较低。

综合上述，公司负债在规模和结构上易受铁岭商行负债的影响。公司并表数据反应的债务指标较高，主要受铁岭商行行业经营的特殊性所致，但公司实际的债务水平较低，债务负

担较轻。

3. 盈利能力

公司主营业务收入全部来自于下属两家控股子公司，涉及公共事业和金融两大板块业务收入。2005~2007年，在铁岭商行业务快速发展的带动下，公司主营业务收入增长较快，年均复合增长率为29.56%。2007年公司实现主营业务收入55606.82万元，其中公共事业收入15300.74万元，占27.52%；金融板块业务收入为40306.08万元，占72.48%，是公司目前的核心业务收入。

2005~2007年，同公司主营业务收入结构相同，金融板块业务对公司主营业务利润贡献较大。从主营业务利润规模来看，由于公共事业板块业务成本波动较大，导致2005~2007年公司主营业务利润不稳定，分别为7673.69万元、-856.89万元和25433.71万元。其中，2006年公司主营业务利润为负，主要是当年增加13000万元的土地开发成本（计入在公共事业板块业务开发成本）。2007年公司加强公共事业和金融两大板块业务营业成本的控制，主营业务利润大幅增加，主营业务利润率也提升至45.74%，为这三年最高点。

2005~2007年，随着公司业务不断扩张，期间费用也随之上升。公司营业费用、管理费用和财务费用三年年均复合增长率分别为34.39%、49.91%和35.76%，导致公司2005年、2006年营业利润为负，2007年公司虽盈利5386.74万元，但自身盈利能力偏弱，还主要依靠地方财政补助。

公司作为铁岭市政府重要的投融资平台，每年可获得一定数额的财政补贴收入。2005~2007年公司获得财政补贴收入分别为4558.65万元、35887.41万元和22817.94万元，为公司目前利润总额的主要来源。

2005~2007年，公司总资本收益率和净资产收益率受公司所有者权益变动的影响，有所波动，近三年两项指标的平均值分别为1.78%

和14.03%。公司整体盈利能力偏弱。

4. 现金流

经营活动方面，由于受铁岭商行的影响，公司经营活动现金流量以金融业务往来资金流动为主。2005~2007年公司经营活动产生的现金流量净额分别为32776.16万元、55668.63万元和1526.32万元。2007年公司经营活动产生的现金流量净额大幅下降主要是收回的中长期贷款减少所致。

投资活动方面，2007年以前公司尚未成立，追溯的经营主体对外投资活动相对较少，因而公司投资活动现金流入和流出量均较小。2007年随着公司在建工程的增多，公司投资活动现金流出量明显增大。2007年公司投资活动现金流入量和流出量分别为1150.61万元和34495.83万元，投资活动产生的现金为净流出33345.22万元。

由于公司成立较晚，运作时间较短，尚未开展大规模资金筹集活动。2007年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为33325.50万元和13115.64万元，筹资活动产生的现金流量净额为20209.86万元。

根据公司经营现状与未来项目投资建设计划，预计公司经营活动的获现能力将有所提高，但投资活动仍保持净流出，且规模相对较大，仍需依靠外部融资。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005~2007年，公司流动比率和速动比率均在波动中有所上升，2007年底两项指标分别为58.31%和57.84%。公司短期偿债能力较低主要是由于铁岭商行业务结构中活期存款占比较大所致。

剔除铁岭商行的资产和负债，2007年公司流动比率和速冻比率分别为101.1%和91.3%，尽管公司实际短期债务较少，但考虑到公司流动资产中现金类资产不充足，因此公司短期偿债能力不高，但短期偿债压力不大。

从长期偿债能力看，公司账面上体现两块利息支出，一部分为铁岭商行吸收存款业务的利息支出作为营业成本计入在利息支出科目，一部分作为费用计入公司财务费用中的利息支出。考虑到偿债能力主要是衡量对有息债务本金和利息的支付能力，因此这里取值表 6 中的利息支出(2)。

根据表 6 所示，公司 EBITDA(2)逐年递增，2007 年达到 28709.62 万元。2005~2007 年公司 EBITDA(2)对利息支出(2)保护能力强，三年均值达到 10.34 倍。其中，2007 年为三年最高点，达到 13.18 倍。2005~2007 年，随着公司投融资平台的建立，公司债务规模逐步增大，截至 2007 年底，公司实际有息债务为 34864.89 万元，是 EBITDA(2)的 1.21 倍，公司偿债压力不大。从对本期公司债的保护能力看，2007 年公司 EBITDA(2)是本期 6 亿元公司债券 0.48 倍。整体看，公司的偿债能力强，且偿债压力不大。

表 6 公司偿债能力情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
净利润	1718.66	17003.98	22111.44
固定资产折旧	3170.72	3466.93	4226.4
无形资产摊销	26.44	75.89	193.11
利息支出(1)	11472.45	17157.41	16653.37
利息支出(2)	1184.27	1649.67	2178.67
EBITDA(1)	16388.27	37704.21	43184.32
EBITDA(2)	6100.09	22196.47	28709.62
公司实际债务(有息部分)	457	457	34864.89
指标(%)	2005 年	2006 年	2007 年
EBITDA(1)/利息支出(1)	1.43	2.20	2.59
EBITDA(2)/利息支出(2)	5.15	13.46	13.18
全部债务/EBITDA(2)	0.07	0.02	1.21
EBITDA(2)/本期公司债	0.10	0.37	0.48

注：利息支出(1)：两部分利息支出合计；

利息支出(2)：财务费用中利息支出

EBITDA(1)：加入利息支出(1)；

EBITDA(1)：加入利息支出(2)。

此外，根据铁岭市人民政府铁政办[2007]56 号文和铁政函[2008]8 号文件精神，公司偿债资金主要来源于地方财政收入构成的开发基金，同时政府承诺若开发基金存在偿债缺口，将安排其他财政收入。因此公司的债务实

际由地方财政进行偿还，这进一步减小公司债券偿付压力。

九、债权保护条款分析

本期公司债券由开发基金进行偿还，通过质押公司所持 72.77%的铁岭商业的股权，以及设置地方政府回购本期债项工程和投资者提前回售等机制、条款，确保公司对本期债券如期兑付。

1. 开发资金

根据铁政函[2008]8 号文，公司债券作为公司的优先债务，将由开发基金偿还，并通过将 25%开发基金收入纳入偿债准备金，加强偿债保障。此外，铁岭市政府承诺若开发基金存在偿债缺口，将安排其他财政收入进行偿还。根据预测，债券存续期的开发基金累计收入约为本期债券 7.4 倍，其中偿债准备金累计收入为本期债券的 1.8 倍以上，剔除期间建设资金和到期债务本息的偿债资金，开发基金余额累计为本期公司债券本金的 2.66 倍，开发基金对本期债券的覆盖程度较好。（详见偿债规划）

2. 铁岭商行股权质押

公司将持有的 72.77%的铁岭商行的股权作为质押资产，对本期债券进行偿债保护。根据债券代理人协议规定，如公司不能如期兑付本期公司债券利息或本金 20 个工作日内，海通证券股份有限公司（简称：海通证券）作为债权代理人可通过处置质押的股权，提前兑付本期公司债券的本金和利息。

铁岭商行的股权于 2008 年 3 月 18 日经辽宁正和资产评估有限公司评估事务所（简称：辽宁正和资产评估），采用成本和收益现值评估方法，最终确认评估价值为 123899.04 万元。按照持股比例，公司持有 72.77%铁岭商行的股权评估价值为 90161.33 万元，是本期债务的 1.50 倍。

公司对铁岭商行股权质押以及出让股权触发机制已经铁岭商行股东大会决议通过。

公司的质押资产直接通过登记质押给质押权人。质押权人为本期公司债券的全体持有人，只有在债券发行完毕后才能确定登记对象，完成登记后抵押合同才能成立并生效。公司在发行方案中说明：如果投资者认购、受让并持有本期债券即视为同意上述安排。

根据德恒律师事务所《2008 年铁岭公共资产投资运营有限公司 6 亿元公司债券的法律意见书》，本期质押物办理质押登记手续不存在法律障碍，海通证券作为债权代理人，根据《债权代理协议》享有对本期质押资产的处置权。

辽宁正和资产评估简介

辽宁正和资产评估有限公司（简称：辽宁正和评估）成立于 1992 年，资产评估证书编号 0006168；1993 年取得国有资产管理局和中国证券监督管理委员会联合确认和颁发的从事证券业务资产评估许可证，许可证编号：№0000134。目前辽宁正和评估是辽宁省资产评估协会专家委员会主要成员单位之一。注册地址：沈阳市沈河区惠工街 205 号。

截至目前，辽宁正和评估下设辽宁正和会计师事务所有限公司、辽宁正和税务师事务所有限公司、辽宁海天房地产评估有限公司和辽宁正和工程造价事务所有限公司 5 个子公司。经营范围包括：证券业务资产评估，国有及非国有资产评估（含土地使用权）；房地产价格评估及咨询；工程预决算审计；财务报表审计，财税知识培训等。

辽宁正和评估业务遍及全国，服务领域涉及工交、金融、商业、农业、通讯、证券、医药、房地产及政府机构、科研单位等。辽宁正和评估拥有丰富的执业经验，曾先后完成过大型资产的评估项目。如：锦州六陆、中辽国际等上市评估；金成造纸、鞍山信托等配股评估；沈阳商城、联通股份等法人股转让评估；松辽汽车、锦化氯碱等资产重组评估；营口港务、双鹤药业、辉山乳业等公司收购项目评估；中

国人民保险公司、中国人寿保险公司、中国建设银行、中石油等大型集团公司的不同类型项目的评估。

此外，辽宁正和评估精通金融资产评估政策，完成过大量资产管理公司资产处置评估业务。如：中国长城资产管理公司拟变现海城市通风环保设备厂、抚顺市顺城区河北乡戈布联社新村、辽阳焊接材料厂、昌图种鸡厂、沈阳东电玻璃纤维公司等项目资产的评估工作。完成了信达资产管理公司拟处置辽宁博大集团、辽宁省燃料公司、东北制药集团沈阳第一制药厂、丹东中铁绿舟环保包装制品厂、盘锦中润化工厂、沈阳冶金机械厂等项目的资产评估，及鞍山 165 户债权资产价值调查分析工作。

3. 政府回购

当开发基金和变卖铁岭商行股份仍不能满足本期债券还本付息要求，则触发政府回购本期债项工程机制。根据公司与铁岭市政府签署工程回购协议，公司在触发回购承诺 20 个工作日内聘请有资质的评估机构完成本期债项价值评估。触发回购条款后 30 个工作日内，铁岭市政府必须按照评估价值完成所有款项划拨，发行人获取回购资金后 2 个工作日内完成此款项对于债券持有人的优先偿付，偿付总额包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

本期债项投资合计为 37.71 亿元，以债券存续期五年平摊，每年约有 7.54 亿元成本投入，仅按成本方法进行评估作价，政府回购一年的工程款最少不低于 7.54 亿元，为本期公司债券本金的 1.26 倍，基本能保障对本期债券的兑付。

总体看，本期债券由开发基金进行偿还，并通过质押公司所持 72.77% 的铁岭商行股权，以及设置地方政府回购本期债项工程和投资者提前回售等机制、条款，进一步确保公司对本期债券兑付。

此外，联合资信也注意到，铁岭商行营业执照在地区内具有唯一性，因此存在较大的隐

含价值。

另外，本期债券设置了投资人提前回购条款，缩短了债券存续期限，在一定程度上减小偿债违约风险。

总体看，本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

十、综合评价

近年来铁岭市保持了快速稳定的发展，未来将呈现跨越式的发展趋势，对城市化建设的要求不断提高。公司作为铁岭市政府唯一的投融资平台，担负了新城区以及沈铁工业走廊两大重点项目工程建设投入，未来职能将不断放大，发展空间广阔。

公司通过管理运营授权范围内的国有资产，即包括城市公共事业（供水和供热）和金融（铁岭商行）两大板块业务，该两大业务具有一定的区域资源和垄断优势；又包括运营由地方财政收入构成的沈铁工业走廊开发基金来加强资金筹措能力外，其项目建设资金还来源于银行贷款和中央及省级的专项无偿补助。

近几年，在金融业务发展带动下，公司资产快速增长，但资产质量一般，自盈能力不强，主要依靠财政补助。公司实际负债水平较低，债务负担较轻，但随着未来投资建设的加大，公司债务将有所增加，但仍维持在较低水平。此外，公司偿债资金主要来源于地方财政收入构成的开发基金，偿付压力较小。

本期债券由开发基金进行偿还，并通过质押公司所持 72.77% 的铁岭商行股权，以及设置地方政府回购本期债项工程和投资者提前回售等机制、条款，确保公司对本期债券兑付。

总体看，公司整体信用风险较低，本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 2005~2007 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	144504.54	169507.08	252905.55	32.29
短期贷款	103815.19	140261.40	212256.79	42.99
拆出资金	0.00	63100.00	20100.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	52.09	58.67	0.00	
应收账款	342.36	895.70	724.26	45.45
其他应收款	10246.22	30174.91	29797.43	70.53
预付账款	1265.91	3580.17	9070.01	167.67
买入返售证券	0.00	0.00	0.00	
委托贷款	0.00	3000.00	20000.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
存货	3319.82	4572.77	4403.33	15.17
待摊费用	114.09	89.65	44.76	-37.37
一年内到期的长期债权投资	0.00	1000.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	263660.22	416240.36	549302.13	44.34
长期贷款及投资				
中长期贷款	216723.44	263472.58	282432.17	14.16
逾期贷款	10174.29	27784.73	9711.04	-2.30
减：贷款呆账准备	3469.33	8846.35	12157.44	87.20
长期股权投资	19000.00	0.00	0.00	
减：投资风险准备	0.00	0.00	0.00	
长期贷款及投资合计	242428.41	282410.95	279985.77	7.47
固定资产				
固定资产原值	67686.16	68792.63	247133.34	91.08
减：累计折旧	7016.96	10137.76	14355.25	43.03
固定资产净值	60669.20	58654.87	232778.10	95.88
固定资产清理	0.00	0.00	87.19	
工程物资	407.91	377.04	191.18	-31.54
在建工程	260.00	5506.29	36667.22	1087.55
待处理固定资产净损失	0.00	83.82	0.00	
固定资产合计	61337.11	64622.02	269723.69	109.70
无形资产及其他资产				
无形资产	2536.60	2876.86	128867.14	612.76
长期待摊费用	83.50	255.84	290.66	86.57
其他长期资产	0.00	0.00	123554.14	
无形资产及其他资产合计	2620.10	3132.69	252711.93	882.10
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	
资产总计	570045.84	766406.02	1351723.52	53.99

附件 1-2 2005~2007 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	457.00	457.00	457.00	0.00
向中央银行借款	0.00	20000.00	20000.00	
吸收活期存款	470624.59	613896.68	345390.22	-14.33
应付票据	0.00	0.00	10000.00	
拆入资金	726.28	726.00	726.00	-0.02
应解汇款	0.00	2099.81	164.00	
汇出资金	0.00	0.00	14.00	
应付账款	5961.99	12455.84	11490.30	38.83
预收账款	7650.93	7640.18	8140.33	3.15
卖出回购证券	0.00	0.00	0.00	
委托存款	0.00	3000.00	20000.00	
应付工资	403.44	0.00	0.00	
应付福利费	593.49	544.96	477.08	
应付利润	1127.96	0.00	0.00	
应交税金	534.30	-498.90	3158.32	143.13
其他应交款	-2.76	0.33	1.76	
其他应付款	2578.48	2752.33	8213.26	78.47
预提费用	697.66	309.09	483.14	-16.78
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	499466.56	
其他流动负债	6518.93	8840.66	13870.52	45.87
流动负债合计	497872.29	672223.97	942052.48	37.56
长期负债				
长期借款	3846.71	3814.99	3907.89	0.79
应付债券	0.00	0.00	0.00	
吸收定期存款	18529.73	19005.25	9168.14	-29.66
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	906.67	681.44	681.44	-13.31
长期负债合计	23283.11	23501.68	13757.48	-23.13
递延税项				
递延税项贷项	0.00	0.00	0.00	
负债合计	521155.39	695725.65	955809.95	35.43
少数股东权益	18490.58	19595.89	16946.60	-4.27
股东权益				
实收资本	24698.78	24698.78	100453.75	101.67
资本公积	0.00	3680.64	256953.17	
盈余公积	0.00	0.00	2156.01	
未分配利润	5701.09	22705.07	19404.05	84.49
股东权益合计	30399.87	51084.49	378966.97	253.07
负债及股东权益合计	570045.84	766406.02	1351723.52	53.99

附件 2 2005 年~2007 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、营业收入	33530.77	47686.64	55942.69	29.17
其中: 营业收入	11241.51	13154.08	15255.86	16.49
利息收入	17174.71	26210.23	33385.81	39.42
金融企业往来收入	4673.29	7947.62	6878.69	21.32
手续费收入	36.75	49.66	86.45	53.38
其他营业收入	404.51	325.05	335.87	-8.88
二、营业成本	36322.19	65226.70	50555.95	17.98
其中: 营业成本	11801.90	27031.31	13180.25	5.68
利息支出	10288.18	15507.74	14474.70	18.61
金融企业往来支出	2342.66	4170.80	581.07	-50.20
手续费支出	10.56	15.04	18.44	32.12
其他营业支出	0.78	1.16	0.03	-81.43
营业税金及附加	1009.27	1493.59	1918.65	37.88
提取准备	1914.33	5377.02	3311.09	31.52
营业费用	5836.73	7947.11	10541.55	34.39
管理费用	1939.32	2043.11	4358.14	49.91
财务费用	1178.45	1639.81	2172.04	35.76
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	-2791.42	-17540.06	5386.74	
加: 投资收益 (损失以“-”号填列)	464.59	126.35	0.00	
补贴收入	4558.65	35887.41	22817.94	123.73
营业外收入	155.21	53.79	111.13	-15.38
减: 营业外支出	91.36	623.94	73.12	-10.54
四、利润总额	2295.67	17903.55	28242.69	250.75
减: 所得税	883.94	2206.44	5301.90	144.91
少数股东本期损益	-306.93	-1306.87	829.36	
五、净利润	1718.66	17003.98	22111.44	258.69
加: 年初未分配利润	3982.43	5701.09	22705.07	138.77
其他转入	0.00	0.00	0.00	
六、可供分配的利润	5701.09	22705.07	44816.50	180.38
减: 提取法定盈余公积	0.00	0.00	2156.01	
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00	
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00	
提取储备基金	0.00	0.00	0.00	
提取企业发展基金	0.00	0.00	0.00	
利润归还投资	0.00	0.00	0.00	
七、可供股东分配的利润	5701.09	22705.07	42660.50	173.55
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	23256.45	
八、未分配利润	5701.09	22705.07	19404.05	84.49

注: 报告中分析的主营业务收入=营业收入+利息收入+金融企业往来收入+手续费收入; 主营业务成本=营业成本+利息支出+金融企业往来支出+手续费支出

附件 3-1 2005 年~2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 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	16957.48	20198.61	23092.43	16.70
客户存款吸收与支付净额	186934.48	147338.16	238173.29	12.88
与中央银行往来现金净额	0.00	1656.61	0.00	
与金融机构往来现金净额	0.00	5603.53	0.00	
收回的中长期贷款	0.00	181102.64	34568.75	
收取利息、手续费及其他营业收入	23358.49	34325.43	40496.08	31.67
收到的税费返还	0.00	0.00	40.00	
收到其他与经营活动有关的现金	27942.15	50279.86	46025.08	28.34
经营活动现金流入小计	255192.59	440504.85	382395.63	22.41
购买商品、接受劳务支付的现金	15458.76	31852.66	17387.24	6.05
对外发放的短期贷款净额	-62648.64	61056.65	83176.58	
对外发放的中长期贷款	206112.17	227851.77	164627.60	-10.63
与中央银行往来现金净额	9221.14	0.00	52007.51	137.49
与金融机构往来现金净额	6410.52	0.00	1921.81	-45.25
支付利息、手续费及其他营业支出	9862.54	16324.17	16264.99	28.42
支付给职工以及为职工支付的现金	4148.65	5729.13	8285.73	41.32
支付的各项税费	1126.44	5051.19	5098.75	112.75
支付其他与经营活动有关的现金	32724.85	36970.64	32099.09	-0.96
经营活动现金流出小计	222416.44	384836.22	380869.31	30.86
经营活动产生的现金流量净额	32776.16	55668.63	1526.32	-78.42
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	7200.00	19550.00	1000.00	-62.73
取得投资收益收到的现金	0.00	126.35	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	8922.56	76.00	150.61	-87.01
投资活动现金流入小计	16122.56	19752.35	1150.61	-73.29
购固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2153.18	2887.63	34495.83	300.26
投资支付的现金	0.00	1550.00	0.00	
投资活动现金流出小计	2153.18	4437.63	34495.83	300.26
投资活动产生的现金流量净额	13969.38	15314.72	-33345.22	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	23050.00	0.00	22325.50	-1.58
取得借款收到的现金	0.00	12500.00	11000.00	
筹资活动现金流入小计	23050.00	12500.00	33325.50	20.24
偿还债务所支付的现金	16617.00	9050.00	11200.00	-17.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1184.27	1670.21	1915.64	27.18
筹资活动现金流出小计	17801.27	10720.21	13115.64	-14.16
筹资活动产生的现金流量净额	5248.73	1779.79	20209.86	96.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	51994.26	72763.14	-11609.04	

附件 3-2 2005 年~2007 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	1718.66	17003.98	22111.44	258.69
加: 少数股东本期损益	-306.93	-1306.87	829.36	
计提的资产减值准备	155.47	-249.66	103.52	-18.40
计提存放拆放坏账准备	0.00	0.00	742.51	
计提贷款呆账准备净额	1914.33	5377.02	2568.58	15.83
固定资产折旧	3170.72	3466.93	4226.40	15.45
无形资产摊销	26.44	75.89	193.11	170.25
长期待摊费用摊销	65.40	31.49	66.91	1.15
待摊费用减少(减: 增加)	762.86	24.44	44.89	-75.74
预提费用增加(减: 减少)	206.45	-385.61	174.05	-8.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	0.00	512.29	-102.66	
固定资产报废损失	-2.73	0.00	0.00	
财务费用	1184.27	1649.67	2183.16	35.77
投资损失(减: 收益)	0.00	-5487.96	0.00	
递延税款贷项(减: 借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减: 增加)	-2823.50	-1252.96	169.44	
经营性应收项目的减少(减: 增加)	31458.66	-138269.86	-286587.89	
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-4753.94	174479.82	254803.50	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	32776.16	55668.63	1526.32	-78.42
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	5262.34	8917.14	13235.11	58.59
减: 货币资金的期初余额	3048.11	5262.34	8917.14	71.04
现金等价物的期末余额	106888.95	175997.29	160070.28	22.37
减: 现金等价物的期初余额	57108.92	106888.95	175997.29	75.55
现金及现金等价物净增加额	51994.26	72763.14	-11609.04	

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	193.52	76.51	68.65	95.98
存货周转次数(次)	7.36	11.84	6.3	8.17
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.05	0.06
盈利能力				
主营业务利润率(%)	23.16	-1.81	45.74	26.96
总资本收益率(%)	0.48	2.38	1.93	1.78
净资产收益率(%)	5.65	33.29	5.83	14.03
现金收入比率(%)	51.19	42.65	41.53	43.8
现金利润比率(%)	1427.74	310.94	5.4	381.53
财务构成				
资产负债率(%)	91.42	90.78	70.71	80.87
全部债务资本化比率(%)	91.00	90.30	69.19	79.88
长期债务资本化比率(%)	31.4	24.41	3.2	15.2
偿债能力				
流动比率(%)	52.96	61.92	58.31	58.32
速动比率(%)	52.29	61.24	57.84	57.75
经营现金流动负债比率(%)	6.58	8.28	0.16	3.88
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	13.46	13.18	10.34
全部债务/EBITDA (倍)	0.07	0.02	1.21	0.51
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.10	0.37	0.48	0.32

注：以上全部债务/EBITDA、EBITDA/利息倍数中债务为剔除商业银行债务的公司实际有息债务，资产负债率和全部债务资本化比率未剔除铁岭商行吸收的存款。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 中长期债信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 铁岭公共资产投资运营有限公司 2008 年 6 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

铁岭公共资产投资运营有限公司应按联合资信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。铁岭公共资产投资运营有限公司或质押资产如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注铁岭公共资产投资运营有限公司的经营管理状况及本期债券质押资产和其他的相关信息,如发现铁岭公共资产投资运营有限公司或质押资产出现重大变化,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,联合资信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。

如铁岭公共资产投资运营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信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,直至铁岭公共资产投资运营有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送铁岭公共资产投资运营有限公司、主管部门、交易机构等。

