

跟踪评级公告

联合[2010] 357 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定铁岭公共资产投资运营有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并将其2008年度6亿元公司债券的信用等级由AA调整为AA⁺,维持其2009年度15亿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

二零一零年七月一日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

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

铁岭公共资产投资运营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
08 铁岭债	6 亿元	2008/3/19~ 2015/3/18	AA ⁺	AA
09 铁岭债	15 亿元	2009/12/22~ 2019/12/21	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 7 月 1 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	41.09	52.04
资产总额(亿元)	236.51	327.02
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	104.17	110.72
短期债务(亿元)	6.18	17.72
全部债务(亿元)	16.53	53.49
营业收入(亿元)	7.80	11.42
利润总额(亿元)	7.85	3.86
EBITDA(亿元)	8.82	5.42
经营性净现金流(亿元)	11.10	22.93
营业利润率(%)	34.26	30.34
净资产收益率(%)	7.15	3.16
资产负债率(%)	55.96	66.14
全部债务资本化比率(%)	13.88	33.19
流动比率(%)	94.70	105.04
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	9.84
经营现金流/流动负债(%)	9.02	12.72

注: 短期债务、全部债务、全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA 指标采用公司剔除铁岭市商业银行的合并口径数据计算得出。

分析师

李想

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 铁岭地区经济保持较快发展势头, 地方财力不断增强, 为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”)提供良好的外部经营环境。得益于铁岭市商业银行业务规模的扩大以及公司自营领域的拓宽, 公司资产规模快速增长, 自营的垄断优势突出, 公司债务负担有所增长, 但整体仍处于合理水平。总体看, 公司整体抗风险能力有所增强。

“08铁岭债”由沈铁工业走廊开发基金(简称“开发基金”)进行偿还, 并以公司所持61.53%的铁岭市商业银行(简称“铁岭商行”)的股权作质押担保。跟踪期内, 经评估, 铁岭商行的股权资产有所增值, 对“08铁岭债”本金的覆盖倍数由原1.58倍上升至1.64倍; 开发基金累计资金规模达到13.76亿元, 具备对本期债券本息偿付的能力, 加之开发基金偿债准备金计提的制度安排, 有利于保障对“08铁岭债”本息偿付的实施。

“09铁岭债”以公司合法拥有的对铁岭市财政局的56.35亿元应收账款提供质押担保。质押的应收账款金额是“09铁岭债”本金的3.76倍, 提升了该期债券偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻上调为AA, 评级展望为稳定; 同时, 将“08铁岭债”信用等级由AA上调为AA⁺, 并维持“09铁岭债”AA⁺的债项信用等级。

优势

1. 铁岭地区经济发展较快, 地区财力不断增强。
2. 跟踪期内, 铁岭市商业银行业务扩张快速; 公司自营领域进一步拓宽, 营业收入大幅增长。

关注

1. 公司其他应收款较大，主要为地区各政府部门往来款，未来回款周期存在一定不确定性。
2. 随着在建项目的增多，公司未来存在一定的资本支出压力，对外融资需求增加。
3. 本期质押的应收账款回购项目处于初步建设阶段，其回款具有一定不确定性。

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”），前身为铁岭财政资产经营公司（简称“铁岭财经”，成立于2001年），是经铁岭市人民政府（铁政[2007]39号）批准，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责任公司共同出资设立而成的有限责任公司，注册资本10.1亿元人民币，后于2008年以资本公积转增资本10亿元，注册资本变更为20.1亿元人民币。

公司经营涵盖三大板块业务，包括公共事业板块（供水、供热和数字电视）、金融板块（铁岭市商业银行，简称“铁岭商行”；铁岭中小企业信用担保有限公司，简称“铁岭担保”，为2009年新增一级子公司）、房地产板块。此外公司还授权委托管理和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”）。

截至2009年底，公司内部下设董事会办公室、审计委员会、风险控制委员和沈铁工业走廊开发基金管理委员会、综合管理部、项目开发部、投资运营部、财务审计部；合并范围内一级全资及控股子公司8家，2009年新增1家，为铁岭中小企业信用担保有限公司（以下简称“铁岭担保公司”）。

截至2009年底，公司合并资产总额为327.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.72亿元；2009年公司合并口径实现营业收入11.42亿元，补贴收入4.65亿元，利润总额3.86亿元；经营活动现金净流量22.93亿元。

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、区域经济与政府支持

1、区域经济

2009年，铁岭市国民经济继续保持快速增长。全市实现地区生产总值605.7亿元，同比增长18.0%。其中，第一产业实现增加值125.4亿

元，同比增长7.4%；第二产业实现增加值311.1亿元，同比增长24.1%；第三产业实现增加值169.3亿元，同比增长14.7%。2009年，铁岭市全市人均地区生产总值达到19795元，比上年增长2252元。

从地方财政收入看，财政收入逐年增长，2009年实现地方财政收入合计78.89亿元（其中税收收入47.99亿元，非税收入30.90亿元），较2008年增长47.13%，其中税收收入47.99亿元，占比60.83%，较2008年增长45.01%；非税收入（主要是基金收入和行政事业收费）30.90亿元，占比39.17%，较2008年增长50.54%，收入结构较为稳定。2009年铁岭市财政实际可支配收入82.28亿元，较2008年增长31.81%。

表1 铁岭市财政可支配收入情况

地方财政(万元)	2008年	2009年
1.税收收入（纯预算内收入）	330900	479851
2.非税收入（基金收入+行政事业收费）	205266	309011
3.地方财政合计收入(1+2)	536166	788862
4.刚性成本支出	229342	239903
上级转移支付(万元)	2008年	2009年
5.转移支付合计	445713	603577
6.其中:刚性转移支付补助(专项财力补贴)	128285	329691
7.地方实际可支配财力(3-4+5-6)	624252	822845

资料来源：公司提供

2009年，铁岭市城乡居民生活水平继续提高，城镇居民人均可支配收入实现10907元，比上年增加1928元，增长21.5%；农村居民人均纯收入6050元，比上年增加1002元，增长19.8%。

从城市固定资产投资看，全市固定资产投资继续保持高速增长态势。2009年全年完成固定资产投资750.1亿元，较2008年增长50.5%。

总体来看，铁岭市区域经济实力 and 财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

2、政府支持

跟踪期内，公司作为地区城市基础设施和公用事业投资运营主体，在城市基础设施建设投资中获得相应财力资金支持。

(1) 补贴收入。2009 年公司获得财政补贴收入 4.65 亿元，较 2008 年减少 41.96%。主要是针对项目的专项补贴减少所致。

(2) 城建资金和偿债安排，市政府将由财政收入构成的开发基金授权公司经营管理，该基金用于公司参与投资基础设施建设和公司在建设中形成债务的偿付。

三、公司经营管理分析

1. 公司经营

公司经营性资产较多，且经营性收入规模较大。2009 年，公司实现营业收入 11.42 亿元，较 2008 年增长 46.42%。其中，金融板块业务合计实现 6.75 亿元，同比增长 19.64%，占同期营业收入的 58.91%，仍为公司核心业务收入。公用事业板块业务合计实现 3.17 亿元，同比增长 46.76%。房地产板块自 2009 年开始实现收入为 1.28 亿元。此外公司还新增包括客运、一卡通等其他业务领域收入，但目前收入规模较小。

表2 2009年公司主要新增业务收入构成

项目	收入(万元)	成本(万元)	毛利率(%)
房地产收入	12849	9899	22.96
客运收入	472	--	100.00
担保收入	210	30	85.72
一卡通销售	303	1	99.52
合计	13834	9930	--

注：辽宁金鼎置业有限公司 2009 年开发房地产项目（水木华园）达到预售条件，形成收入

金融板块业务

公司金融板块业务收入来自铁岭商行和铁岭担保。铁岭商行为该板块收入核心来源。

截至2009年底，铁岭商行资产总额、存款余额和贷款余额分别达到了176.6亿元、150.8

亿元和86.5亿元，较2008年分别增长了15.23%、44.60%和14.63%。不良贷款率降至2.51%，资本充足率达到10.19%，拨备覆盖率达到151%，其他监管指标都在监管部门规定的安全区域内运行。

2009年铁岭商行实现营业收入6.73亿元，较2008年增长19.27%；毛利率43.24%，较2008年的48.24%略有下降，但仍保持较好盈利水平。

跟踪期内，公司合并范围新增一级子公司一家。2009年3月，根据铁岭市财政局铁市财发[2009]51号的批准及本公司与铁岭市中小企业信用担保中心签订的增资扩股协议书的相关规定，公司以货币方式向铁岭中小企业信用担保有限公司(以下简称“铁岭担保公司”)注资1050万元。2009年5月，根据铁岭担保公司股东会决议及其章程修正案的相关规定，铁岭担保公司以资本公积转增资本3707.15万元，本次转增资本全部由公司持有。至此，本公司向铁岭担保公司累计出资4757.15万元，占其实收资本的70.40%。

2009年公司新增的铁岭担保实现营业收入210.10万元，收入实现相对较小，但该业务收入盈利水平较高，2009年营业毛利率为85.72%。

公用事业板块业务（供水、供热、数字电视）

2009 年，公司供水供热业务实现收入 2.13 亿元，较 2008 年的 1.91 亿元有所增长，受供热工程入网费收入增加带动，业务毛利率由 2008 年的 2.62%提升至 7.66%。

数字电视业务于 2008 年下半年才开始正式运行，2008 年公司实现的数字电视业务收入较少，合计为 2455.65 万元，2009 年全年公司实现数字电视业务收入 1.04 亿元，受部分成本 2008 年末作摊销而 2009 年作摊销处理影响，业务毛利率由 2008 年的 72.28%下降至 40.59%。

房地产板块业务收入

2009年公司开发住宅项目“水木华园”实现销售收入1.28亿元。“水木华园”位于铁岭新城教育园区之内，总开发建筑面积为46.8万平

方米，共A、B、C、D四个区，开发类型为小高层、多层住宅及洋房、车库及商铺，销售均价约为3000元/平方米。2010年公司拟开发B、C两区，预计将实现销售收入约5亿元。

目前公司除水木华园项目，开发的房地产项目还有辽宁北方金融后台服务基地建设，该项目总开发建筑面积72.56万平方米，开发周期5年，开发类型为学校、产权式酒店（低密度住宅），销售均价为7000元/平。2010年公司拟建设产权式酒店30栋及辽宁芭蕾舞学校，建筑面积9.47万平方米，预计2010年将实现收入4亿元。

跟踪期内公司经营性资产盈利较为稳定，2009年公司营业业务利润率为34.89%，与2008年盈利水平基本持平。未来随着房地产业务收入的逐步实现，公司整体盈利能力进一步提升。

2. 公司管理

跟踪期内，公司治理结构、管理方面无重大变化。

3. 公司投资

2009年公司建设投资项目主要包括：凡河防洪及水系治理工程、铁岭新城区莲花湖湿地修复工程、沈铁城际铁路建设工程及辽宁专用车生产基地基础设施建设项目，上述项目总投资合计57.5亿元。其中，2009年投入资金合计8.69亿元，较2008年净增加7.39亿元。

总体看，2009年公司经营性业务发展较好，收入类型不断拓宽。投资方面，随着公司对城市经营领域开展逐步拓宽，公司投资有所增大，也加重公司债务负担，但基于公司投资主要为经营性或准经营性项目，未来该类项目将有助于提升公司自身盈利水平，增强公司偿债能力。

四、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经华普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。

2009年纳入公司合并范围的一级子公司增加1家（铁岭担保公司），对公司报表连续性影响不大。

以下分析以公司的2009年审计财务报表为基础。

1. 盈利能力

2009年公司实现营业收入11.42亿元，较2008年增长46.42%，其中金融板块业务收入为6.75亿元，占58.91%，为公司核心收入来源；公共事业板块收入实现3.17亿元，占27.76%；房地产板块收入实现1.28亿元，占11.21%；其他包括客运和一卡通业务收入实现0.08亿元，占2.62%。

2009年，公司实现营业利润-0.80亿元，较2008年有所下滑，主要是铁岭市商业银行提取准备增加和其他期间成本费用增长所致。

2009年，公司的补贴收入为4.65亿元，较2008年减少41.96%，其中4.64亿元为项目补贴收入，主要对应项目为沈铁城际铁路建设项目及地方本科大学基础设施建设等，其余为子公司铁岭天信公司因对居民供暖而按照相关规定减免增值税。2009年公司实现利润总额3.86亿元。

从主要盈利指标上看，2009年公司营业利润率30.34%，与2008年基本持平；净资产收益率受补贴收入下降的影响，由2008年的7.15%下降至2009年的3.16%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务盈利能力保持较好水平；受铁岭市商业银行提取准备和其他成本费用增加、补贴收入下降影响，公司整体盈利能力有所弱化。

2. 现金流

从经营活动看，受铁岭商行的影响，公司经营活动现金流量仍以金融业务存贷的现金流动为主。2009年，公司经营活动产生的现金流入量为68.36亿元，较2008年增长43.73%；经

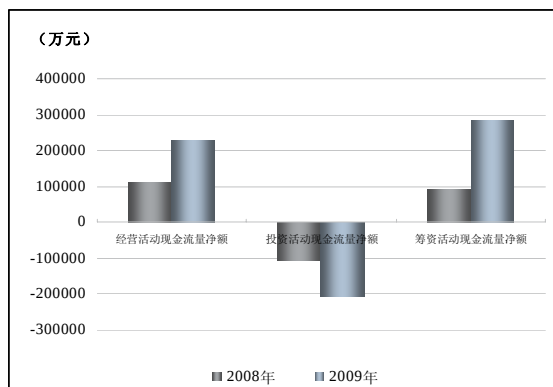
营活动产生的现金流量净额为 22.92 亿元，较 2008 年增长 106.55%，主要是铁岭商行存贷差增大所致；从收入质量看，现金收入比为 99.14%，较 2008 年的 104.43%略有下降。

从投资活动来看，2008 年公司投资活动仍以资金流出为主，并随着公司工程项目投资额的扩大，投资活动资金流出量逐步增大，2009 年公司投资活动资金流出量为 20.42 亿元，投资活动产生的现金净流出 20.42 亿元。

尽管 2009 年公司经营活动现金净流入量可以覆盖同期投资活动现金净流出量，但考虑到公司经营活动净流入主要为铁岭商行各项存款流入，剔除铁岭商行，公司筹资前现金流呈现净流出，且净流出约为 19.20 元，公司实际存在较大的对外筹资压力。

从筹资活动来看，2009 年公司筹资活动现金流入量为 29.63 亿元，以发行债券和银行借款现金流入量为主；筹资活动现金流出为 1.41 亿元，以分配股利、偿付利息为主；2009 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 28.22 亿元。

图 1 2008~2009 年公司现金流情况



资料来源：财务报告

综合看，2009 年，公司经营活动现金流在商业银行存贷差资金流入量增加的带动下有所增长，但公司实际可动用的资金较少，并随着公司投资活动资金流出的加大，公司对外筹资压力有所增大。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司合并资产总额为

327.02 亿元，比 2008 年底增长 38.27%，主要是铁岭市商业银行买入大额返售证券、公司在建工程项目投入增加以及公司与铁岭市财政局等其他单位往来款项增加所致。其中，流动资产、固定资产和无形资产及其他分别增长 62.55%、37.84%和 1.73%。

从资产结构看，公司的资产仍以流动资产为主，流动资产、固定资产和无形资产及其他资产分别占 57.91%、18.08%和 23.93%。

截至 2009 年底，公司流动资产 189.36 亿元，较 2008 年增长 62.55%。流动资产以贷款和垫款（占比 39.85%）、货币资金（占比 21.29%）、买入返售证券（占比 13.97%）和其他应收款（占比 12.33%）为主。

公司非流动资产主要以固定资产、在建工程（主要包括：沈铁工业走廊和铁岭新城区两大类项目的子工程等）、无形资产及其他资产（数字电视收视权和土地使用权）为主。

由于铁岭商行资产占比大，2009 年底，铁岭商行资产总计 176.60 亿元，占到公司总资产的 54.00%，公司呈现出金融机构的资产特点。

剔除铁岭商行，2009 年底，公司资产规模约为 173.76 亿元。资产结构以无形资产及其他资产（占比 36.98%）、固定资产（占比 30.94%）为主。公司流动资产占比为 28.56%，以其他应收款为主。

截至 2009 年，公司少数股东权益 4.85 亿元。

截至 2009 年底，公司所有者权益合计 105.87 亿元，与 2008 年底基本持平。其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 18.99%、68.63%、1.29%和 11.10%。所有者权益构成与 2008 年底相比变化不大。

截至 2009 年底，公司负债总额为 216.30 亿元，比 2008 年底增长 63.44%。从负债结构来看，公司流动负债占比为 83.35%，占比较高主要是铁岭商行客户存款规模较大而该部分体现在流动负债中所致。

2009 年底，公司流动负债合计 180.28 亿元，

比 2008 年底增长 46.54%，以客户存款为主；长期负债合计 36.02 亿元，比 2008 年底增长 286.52%，以应付债券（6 亿元 08 铁岭债和 15 亿元 09 铁岭债）和长期借款为主。

由于存款计入铁岭商行负债，存贷款比率是商业银行信贷安全运营的主要指标，因此铁岭商行的金融运营体制对公司债务指标存在影响。剔除铁岭商行负债和权益，截至 2009 年底，公司负债合计约为 66.12 亿元，其中流动负债占 43.00%；长期负债占 57.00%，债务结构较合理。流动负债中，短期有息债务合计 17.72 亿元。截至 2009 年底，剔除铁岭商行债务后，公司实际有息债务合计 53.49 亿元。截至 2009 年底，剔除铁岭商行，公司资产负债率和全部债务资本化比率指标分别约为 38.05%和 33.19%，均较 2008 年底有所上升（主要是 15 亿元的 09 铁岭债发行所致），但仍处于较低水平。

整体看，公司负债和资产在规模和结构上受铁岭商行资产和负债影响大。剔除铁岭商行，公司实际资产的流动性较差，资产质量一般；跟踪期内，受 15 亿元“09 铁岭债”发行等因素影响，公司债务负担有所加重，但仍处于适中水平。

4. 偿债能力

从短期支付能力看，2009 年底公司流动比率、速动比率分别为 105.04%和 99.57%，比 2008 年底均有所提高。剔除铁岭商行的资产和负债，2009 年底公司流动比率和速动比率分别为

174.58%和 139.41%，受往来款及货币资金增加影响，均较 2008 年底有所提高。截至 2009 年底，公司实际短期债务余额为 17.72 亿元，公司实际短期偿债压力不大。

从全部债务偿付能力看，剔除商业银行的各项拆入和存款资金等，2009 年底公司实际全部债务为 53.49 亿元，全部债务/EBITDA 为 9.84 倍，较 2008 年底增长较为明显。考虑到铁岭市政府对公司债务偿还上的支持力度较大，公司实际自身偿债压力不大。

截至 2009 年底，公司合并口径对外担保余额 6.96 亿元。主要包括铁岭市银州区资产经营公司 1.44 亿元、铁岭方向集团电子科技有限公司 1.40 亿元、铁岭有线网络信息传输中心 1.02 亿元、铁岭市公路管理处 1.00 亿元等。总体来看，担保比率较小，被担保方经营情况良好，公司或有负债风险较小。

六、债券募集资金使用和债权保护情况分析

“08铁岭债”

1. “08铁岭债”募集资金投向情况

“08铁岭债”募集资金6亿元，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。“08铁岭债”募集资金投向及募投项目进展情况见下表。

表3 “08铁岭债”募集资金投向及募投项目进展情况（单位：亿元）

投资项目	投资总额	债券资金拟投入额	至 2009 年底 已完成投资额	至 2009 年底债 券资金使用额	至 2009 年底，项目进展情况简要说明
新城区基础设施建 设一期工程	24.00	3.80	24.00	3.80	已完成土地征用及拆迁，修建道路 14 条，桥梁 16 座。供电、供水、供热及污水处理厂建设完成

铁岭新城区莲花湖湿地修复工程	5.64	0.90	1.77	0.80	已完成前期工程、水质净化工程、湿地排水管线工程。湿地公园建设基本完成。启动环保工程、科研与国际合作工程、湿地监测工程、基础设施建设。
沈铁工业走廊辽宁环保产业园基础设施建设	8.07	1.30	8.07	1.30	征用土地 3750 亩，新建道路 8 条，总长 18.9 公里。建设水厂一座，给排水管网 35000 米，污水处理厂一座，供热管网 30520 米。变电所 4 座。电话装机容量 0.76 万门。
合计	37.71	6.00	33.84	5.90	--

资料来源：公司提供

整体看，“08 铁岭债”募集资金使用规范，募投项目工程进度完成较好。

2. “08铁岭债”债权保护条款分析

“08铁岭债”由开发基金进行偿还，并通过质押公司所持61.53%的铁岭商行的股权，确保公司对“08铁岭债”如期兑付。

根据 2010 年 4 月 16 日北京正和国际资产评估有限公司的连续资产评估报告（京正资评报字[2010]第 2-0020 号），铁岭商行全部股东权益的评估价值为 159996.27 万元，较 2009 年 130434.30 万元的评估价值增长了 22.66%，公司持有的 61.53%的股权评估价值是 98445.70 万元，较 2009 年 94917.04 万元净增加 3528.66 万元；该资产对“08 铁岭债”本金的覆盖倍数由原 1.58 倍提升至 1.64 倍。

开发基金方面，2009年开发基金当年收到金额3.94亿元，截至2009年底，累计进入基金专户资金总额13.76亿元，是“08铁岭债”本金的2.29倍。根据铁政函[2008]8号文规定，开发基金需计提25%纳入偿债准备金，优先对本期债券本息的偿付。截至2009年底，划入“08铁岭债”偿债准备金总额为5000万元，低于25%的计提比例。此外，根据铁政函[2008]8号文，地方政府承诺如开发基金不足偿付“08铁岭债”本息，将安排其他财政资金进行偿付。

整体看，铁岭商行的股权作为抵押资产，其增值进一步加强对“08铁岭债”债权的保护能力，降低了债券的损失率。此外，开发基金

累计资金规模较大，具有对本期债券本息偿付能力，加之开发基金偿债准备金计提的制度安排，有利于保障对“08铁岭债”本息偿付的实施。公司“08铁岭债”2009年第一期利息已如期兑付。

“09铁岭债”

1. “09 铁岭债”募集资金投向情况

“09 铁岭债”募集资金 15 亿元，拟全部用于辽宁专用车生产基地基础设施建设项目（简称“辽宁专用车基地”），该项目投资总规模为 25.44 亿元。

截至 2009 年底，该项目已完成征地 7 平方公里，拆迁 806 户，铺路 16.9 公里，供水管线 5 公里，处理厂一座，污水管线 4 公里，变电站 3 座，热源厂一座，道路拓宽 16 公里，标准孵化器厂房 227.5 万平方米。截至 2009 年底，项目已完成投资额 13.98 亿元，占投资总额的 54.95%；募集资金使用额 5.16 亿元，其中 2.59 亿元直接投入项目，另外 2.57 亿元归还原针对该项目产生的银行借款。

整体看，“09 铁岭债”募集资金使用规范，募投项目工程进度完成较好。

2. “09铁岭债”债权保护条款分析

“09 铁岭债”以公司合法拥有的对铁岭市财政局的 56.35 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。根据铁岭市财政局与公司签署的《投资建设与转让收购(BT)协议书》，

在支付“09 铁岭债”利息和本金前 10 个工作日内，应将对应回购工程款资金划入监管账户。

“09 铁岭债”于 2009 年 12 月 22 日发行，2010 年 12 月 22 日之前 10 日，监管账户应到账资金 1.5 亿元。因目前尚未到支付日期，监管账户中尚无资金到账，符合相关规定。

整体看，“09 铁岭债”对应的应收账款是该期债券本金的 3.76 倍；同时为了应对 2015 年末可能出现的投资者回售情况，“09 铁岭债”偿债账户将在 2013 年、2014 年、2018 年、2019 年分别质押 5 亿元、8 亿元、5 亿元、8 亿元，可有效减缓财政集中支付压力。

综上，“08 铁岭债”及“09 铁岭债”募投项目进展情况正常，债券到期不能偿付的风险低。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调为 AA，评级展望为稳定；同时，将“08 铁岭债”信用等级由 AA 上调为 AA⁺，并维持“09 铁岭债”AA⁺的债项信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	323248.82	403110.05	24.71
短期投资	87604.89	117265.69	33.86
应收票据			
应收利息	2384.14	2508.28	5.21
应收账款	2292.50	2594.15	13.16
其他应收款	89882.26	233580.30	159.87
预付账款	37743.43	16714.57	-55.72
买入返售证券		264550.00	
贷款和垫款	585170.16	754548.87	28.95
存货	36542.64	98566.79	169.73
待摊费用	125.41	203.71	62.44
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	1164994.25	1893642.40	62.55
长期投资			
长期股权投资	2000.00	2824.42	41.22
减：投资风险准备			
长期贷款及投资合计	2000.00	2824.42	41.22
固定资产			
固定资产原值	319995.91	387144.47	20.98
减：累计折旧	21210.05	32050.91	51.11
固定资产净值	298785.86	355093.56	18.85
工程物资	163.93	153.34	-6.46
在建工程	130012.29	236025.17	81.54
固定资产合计	428962.08	591272.06	37.84
无形资产及其他资产			
无形资产	744736.36	752501.67	1.04
长期待摊费用	221.32	457.24	106.60
其他长期资产	24188.84	29505.83	21.98
无形资产及其他资产合计	769146.52	782464.73	1.73
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	2365102.85	3270203.62	38.27

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	457.00	4310.00	843.11
向中央银行借款		50000.00	
同业和其他金融机构存放款项	32931.56	45230.34	37.35
应付票据	26000.00	71100.00	173.46
应付账款	21655.12	44150.03	103.88
预收账款	12966.86	16505.16	27.29
卖出回购证券	50000.00	50000.00	0.00
客户存款	1042872.62	1441919.46	38.26
应付福利费	153.14		-100.00
应交税金	1866.27	-492.60	-126.39
其他应付款	0.22	56.04	25844.19
其他应付款	25625.97	42936.15	67.55
预提费用	605.35	607.92	0.42
一年内到期的长期负债		20912.86	
其他流动负债	15115.37	15611.09	3.28
流动负债合计	1230249.48	1802846.44	46.54
长期负债			
长期借款	31799.30	132186.34	315.69
应付债券	60704.63	208748.38	243.88
长期应付款		18442.96	
专项应付款	675.22	775.22	14.81
长期负债合计	93179.15	360152.90	286.52
递延税项			
递延税项贷项			
负债合计	1323428.63	2162999.35	63.44
少数股东权益	24592.13	48497.62	97.21
股东权益			
实收资本	200453.75	201000.00	0.27
资本公积	720542.37	726603.75	0.84
盈余公积	9624.69	13619.90	41.51
未分配利润	86461.26	117483.00	35.88
股东权益合计	1017082.08	1058706.65	4.09
负债及股东权益合计	2365102.85	3270203.62	38.27

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、营业收入	78024.80	114241.83	46.42
其中: 营业收入	20446.45	46943.71	129.59
利息收入	51436.32	58413.71	13.57
金融企业往来收入	4617.51	7426.66	60.84
手续费收入	144.09	1022.84	609.84
其他营业收入	1380.42	434.91	-68.49
二、营业成本	80596.85	122195.84	51.61
其中: 营业成本	18140.85	36188.89	99.49
利息支出	28316.29	33319.65	17.67
金融企业往来支出	860.93	4817.26	459.54
手续费支出	28.64	58.44	104.02
其他营业支出	779.46		
营业税金及附加	3165.63	5194.02	64.08
提取准备	6492.62	11458.17	76.48
营业费用	14400.89	18787.19	30.46
管理费用	8153.25	12308.42	50.96
财务费用	258.28	63.81	-75.30
三、营业利润 (亏损以“一”号填列)	-2572.05	-7954.01	209.25
加: 投资收益 (损失以“一”号填列)	162.54	890.50	447.88
补贴收入	80084.06	46481.01	-41.96
营业外收入	1018.87	82.35	-91.92
减: 营业外支出	147.62	943.74	539.32
四、利润总额	78545.79	38556.11	-50.91
减: 所得税	3318.77	2215.81	-33.23
少数股东本期损益	701.12	1323.36	88.75
五、净利润	74525.90	35016.94	-53.01

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 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	27664.81	46521.67	68.16
客户存款吸收与支付净额	168847.70	401660.33	137.88
同业存放及卖出回购金融资产款项净增加额	82027.55	50000.00	-39.04
收取利息、手续费及其他营业收入	53813.79	66739.07	24.02
收到的税费返还		153.81	
收到其他与经营活动有关的现金	143270.60	118553.37	-17.25
经营活动现金流入小计	475624.44	683628.25	43.73
购买商品、接受劳务支付的现金	46856.54	65863.41	40.56
贷款及垫款净增加额	79620.23	177883.64	123.42
与中央银行往来现金净额	59695.16		
存放同业和其他金融机构款项净增加额		64188.25	
支付利息、手续费及其他营业支出	25222.83	38195.34	51.43
支付给职工以及为职工支付的现金	10304.14	11041.69	7.16
支付的各项税费	12755.51	9979.39	-21.76
支付其他与经营活动有关的现金	130145.78	87151.34	-33.04
经营活动现金流出小计	364600.19	454303.05	24.60
经营活动产生的现金流量净额	111024.25	229325.20	106.55
二、投资活动产生的现金流量			
取得投资收益收到的现金	162.54		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	7.00	9.16	30.81
投资活动现金流入小计	169.54	9.16	-94.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	109338.88	203418.50	86.04
投资支付的现金	2000.00	800.00	-60.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-8037.38		
投资活动现金流出小计	103301.50	204218.50	97.69
投资活动产生的现金流量净额	-103131.96	-204209.35	98.01
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	3528.10	19032.87	439.46
取得借款收到的现金	87010.00	129550.00	48.89
发行债券收到的现金		147695.00	
筹资活动现金流入小计	90538.10	296277.87	227.24
偿还债务所支付的现金		5640.80	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	157.89	8343.13	5184.14
支付其他与筹资活动有关的现金	119.50	105.75	-11.51
筹资活动现金流出小计	277.39	14089.68	4979.39
筹资活动产生的现金流量净额	90260.71	282188.19	212.64
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	98153.00	307304.04	213.09

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	74525.90	35016.94	-53.01
加: 少数股东本期损益	701.12	1323.36	88.75
计提的资产减值准备	829.04	48.03	-94.21
计提存放拆放坏账准备			
计提贷款呆账准备净额	6492.62	11458.17	76.48
固定资产折旧	6785.74	11346.44	67.21
无形资产摊销	2451.85	4107.17	67.51
长期待摊费用摊销	69.34	91.53	31.99
待摊费用减少(减: 增加)	-80.65	-78.30	-2.92
预提费用增加(减: 减少)	122.22	2.57	-97.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	-37.07	36.65	-198.87
固定资产报废损失		281.84	
财务费用	260.52	122.90	-52.82
投资损失(减: 收益)	-162.54	-890.50	447.88
递延税款贷项(减: 借项)			
存货的减少(减: 增加)	-29034.99	-62024.15	113.62
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-208253.19	-277562.18	33.28
经营性应付项目的增加(减: 减少)	256354.34	506044.72	97.40
其他			
经营性活动产生的现金流量净额	111024.25	229325.20	106.55
2. 不涉及现金收支的投资和筹资活动			
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增加情况:			
现金的期末余额	24225.42	77359.39	219.33
减: 现金的期初余额	13235.11	24225.42	83.04
加: 现金等价物的期末余额	247232.98	501403.05	102.81
减: 现金等价物的期初余额	160070.28	247232.98	54.45
现金及现金等价物净增加额	98153.00	307304.04	213.09

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	51.73	46.76
存货周转次数(次)	2.35	1.10
总资产周转次数(次)	0.04	0.04
现金收入比(%)	104.43	99.14
盈利能力		
营业利润率 (%)	34.26	30.34
总资本收益率(%)	6.30	2.46
净资产收益率(%)	7.15	3.16
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	8.69	22.19
全部债务资本化比率(%)	13.88	33.19
资产负债率(%)	55.96	66.14
偿债能力		
流动比率(%)	94.70	105.04
速动比率(%)	91.73	99.57
经营现金流动负债比 (%)	9.02	12.72
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	9.84
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.58	-0.36

注：短期债务、全部债务、全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA 指标采用公司剔除铁岭市商业银行的合并口径数据计算得出

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。