

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1184 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持铁岭公共资产投资运营有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“08铁岭债”、“09铁岭债”AA⁺的信用等级,维持“12铁岭债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十日



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.lhratings.com>

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	2008/8/21~2015/8/21	AA ⁺	AA ⁺
09 铁岭债	15 亿元	2009/12/22~2019/12/22	AA ⁺	AA ⁺
12 铁岭债	12 亿元	2012/5/29~2018/5/29	AA	AA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	52.28	70.40	86.13
资产总额(亿元)	351.39	404.75	444.17
所有者权益(亿元)	109.91	115.04	119.02
长期债务(亿元)*	39.04	38.83	55.68
全部债务(亿元)*	57.13	54.82	74.19
主营业务收入(亿元)	18.60	21.24	19.19
利润总额(亿元)	6.27	6.44	4.70
EBITDA(亿元)	8.06	8.06	6.62
经营性净现金流(亿元)	-28.07	22.78	7.27
主营业务利润率(%)	33.82	32.43	24.64
净资产收益率(%)	3.67	4.55	3.51
资产负债率(%)	66.60	66.32	68.39
全部债务资本化比率(%)*	34.04	32.07	37.98
流动比率(%)	98.39	104.33	107.96
全部债务/EBITDA(倍)*	7.08	6.80	11.21

注：*长期债务、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银行的合并口径数据计算得出。

分析师

张露雪

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.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，铁岭地区经济保持较快发展势头，地方可支配财力不断增强，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”）提供了良好的外部经营环境。公司自营业务的垄断优势突出，公司债务负担明显加重，但整体维持在合理水平。总体看，公司保持较强的抗风险能力。

“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，并以公司所持铁岭银行股份有限公司（简称“铁岭银行”）的股权作质押担保。跟踪期内，经评估，公司所持铁岭银行的股权资产对“08铁岭债”本金的覆盖倍数为1.54倍，具备对“08铁岭债”的保障能力；开发基金累计资金规模达到27.28亿元，具备对本期债券本息偿付的能力，加之铁岭市财政局偿债准备金户专项用于公司还本付息，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。

“12铁岭债”设置本金分期偿还条款，即于存续期的第3、4、5、6年末分别偿还本金的25%（3亿元）、25%（3亿元）、25%（3亿元）和25%（3亿元），有效降低了本金集中偿付风险。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，维持“08铁岭债”和“09铁岭债”AA⁺的债项信用等级，维持“12铁岭债”AA的债项信用等级。

优势

1. 铁岭地区经济发展较快，地区可支配财力有所增强。
2. 跟踪期内，开发基金累计资金规模达到27.28 亿元，有利于保障对“08 铁岭债”本息

偿付的实施；“09 铁岭债”已收到回购工程款高于协议约定。

3. 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持续的财力资金支持。

关注

1. 跟踪期内，公司受建设项目收入大幅下降影响，公司收入规模有所减少，盈利水平有所下降。

2. 跟踪期内，公司债务规模明显加重，但仍处于适中水平。

3. 依协议，公司对铁岭银行的控股权有效期到 2016 年底，2017 年以后对其是否具有控股权存在不确定性。

信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评级人员与铁岭公共资产投资运营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。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因铁岭公共资产投资运营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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由铁岭公共资产投资运营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）于2007年4月24日经铁岭市人民政府铁政[2007]39号文件批准，由铁岭财政资产经营公司（现已更名为铁岭财政资产经营有限公司，以下简称“铁岭财经公司”）以改制的方式和铁岭市国有资产经营有限责任公司（以下简称“铁岭国资公司”）共同出资设立，初始注册资本5.11亿元人民币，后于2007年、2008年两次增资，注册资本变更为20.10亿元人民币，其中：铁岭财经公司持股95.95%，铁岭国资公司持股4.05%。铁岭市财政局为公司的实际控制人。

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（铁岭银行股份有限公司，简称“铁岭银行”；铁岭中小企业信用担保有限公司，简称“铁岭担保”）、房地产板块。此外公司还授权委托管理和运营沈铁工业走廊开发基金（简称“开发基金”）。

截至2012年底，公司董事会下设审计委员会、风险控制委员会、沈铁工业走廊开发基金管理委员会和董事会办公室；公司总部内部设立财务审计部、资产管理部、项目管理部、风险管理部、综合管理部5个部门；合并范围内全资及控股子公司12家。

截至2012年底，公司合并资产总额为444.17亿元，所有者权益119.02亿元；2012年公司合并口径实现主营业务收入19.19亿元，利润总额4.70亿元。

公司注册地址：辽宁省铁岭市新城区金沙江路39号；法定代表人：孙跃民。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月

23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济与政府支持

1. 区域经济

2012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981.4亿元,按可比价格计算,比上年增长9.1%。其中: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。三次产业增加值占生产总值(GDP)的比重分别为19.7%、51.9%和28.4%。人均GDP达到32329元,比上年增加3682元。

从地方财政收入看,受非税收入减少影响,2012年铁岭市财政收入有所下降,合计159.16亿元,较2011年下降6.20%。

从财政收入结构来看,近两年税收收入(纯预算内收入)和非税收入(主要是基金收入和行政事业收费等)占比有所波动,整体上看以税收收入为主,2012年占比为72.01%。非税收入以国有土地使用权出让收入为主。

此外,铁岭市上级补助规模增加,2012年达到1101303万元。其中专项转移支付合计为568167万元;财力性转移支付533136万元。

在工业发展的带动下,2012年,地方实际可用财力合计达到1504007万元(税收收入+非

税收入+转移支付中的税收返还—预算收入体系内刚性成本支出)。

表1 铁岭市财政可支配收入情况

地方财政(万元)	2011年	2012年
1.税收收入(纯预算内收入)	1050245	1146166
2.非税收入(基金收入+行政事业收费)	646618	445425
3.地方财政合计收入(1+2)	1696863	1591591
4.刚性成本支出	652278	620720
上级转移支付(万元)		
5.转移支付合计	793515	1101303
6.其中:刚性转移支付补助(专项财力补贴)	340539	568167
7.地方实际可支配财力(3-4+5-6)	1497561	1504007

资料来源:公司提供

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。2012年全年完成固定资产投资925亿元,比上年增长21.1%。

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。

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,主要用于公司基建项目的还本付息,2012年公司获得财政补贴收入7.74亿元,较2011年增长29.84%。

(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。同时,铁岭市财政局的偿债准备金户,专项用于公司还本付息,截至2012年底,偿债准备金户余额62277万元,其中2012年共进账8000万元。

(3) BT协议,根据铁岭市人民政府授权铁岭市财政局与公司签署《投资建设与转让收购(BT)协议书》(简称“《BT协议》”),协议主要内容为铁岭市财政局(经铁岭市人民政府

批准授权)将辽宁专用车生产基地项目基础设施建设项目、铁岭凡河项目委托公司投资建设,建设完工后由铁岭市财政局负责分期回购。

《BT 协议》产生的应收账款为 56.35 亿元人民币,应收账款回购期限为 11 年。

五、基础素质分析

公司作为铁岭市政府基础设施和社会公用事业建设的经营主体,负责政府国有自然资源、社会公共资源和授权范围内国有资产的投资经营。铁岭财经公司持有公司 95.95% 的股权,铁岭市财政局为公司的实际控制人。

截至 2012 年底,公司拥有铁岭天光有线网络有限公司、辽宁专用车基地开发有限公司、铁岭如意湖金融会馆有限责任公司 3 家全资子公司;拥有铁岭银行股份有限公司、铁岭天信公用事业股份有限公司、辽宁金峰建设投资有限公司等 9 家控股子公司。公司业务范围涵盖城市公用事业(供水、供热和数字电视)、金融(铁岭银行)、房地产和高科技园区开发四大板块。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

公司经营性资产较多,且经营性收入规模较大。2012 年,受建设项目收入大幅下降影响,公司实现营业收入 19.24 亿元,较 2011 年减少 9.69%。

从收入构成上看,银行业收入是公司收入的核心构成,2012 年,公司银行业收入占公司营业收入的比重为 67.38%,较 2011 年的 50.26% 上升了 17.12 个百分点,主要由于贷款利息增加使得该部分业务快速增加所致。

2011 年 8 月,根据铁政【2011】67 号《铁岭市人民政府关于将铁岭如意湖酒店有限责任

公司国有股权划给铁岭公共资产投资运营有限责任公司的批复》,如意湖有限责任公司划入公司合并范围;2011 年 9 月,公司直接投资 50 万元控股如意湖金融会馆有限责任公司。由于如意湖酒店和如意湖会所两家酒店在 2011 年末纳入公司合并范围,酒店收入 2011 年仅为 834.36 万元。2012 年,公司酒店业收入较 2011 年大幅增长,为 7204.15 万元(占 3.74%)。

2011 年,根据公司子公司铁岭天光有线网络有限公司(以下简称“天光有线”)与辽宁有线电视网络传输有限公司等 16 家单位签订《辽宁省广播电视有线网络联合重组股东投资协议》,天光有线将 7.67 亿资产(含铁岭银行 5292.70 万元股权)和 6.82 亿负债划入北方联合广播电视网络股份有限公司(以下简称“北方传媒”,实际控制人为省国资委),北方传媒成为天光有线参股子公司,划入资产负债差额(8500 万元)计公司“长期股权投资”科目。2012 年,根据协议,铁岭数字电视业务全部由北方传媒接管。由于北方传媒为天光有线参股子公司,不纳入合并报表,公司 2012 年无数字电视收入。

此外,公司建设项目收入、供水供热收入、房地产收入和酒店业收入在公司营业收入中均占有一定比重,2012 年分别占比 6.91%、16.45% 和 4.31%。

从毛利率上看,2012 年,公司银行业务毛利率为 37.03%,较 2011 年的 47.23% 大幅下降 10.20 个百分点,主要由于受宏观利率政策调整,2012 年存贷款利差缩小;同时,公司一部分资金用于投资金融资产和债券,作为投资收益,造成主营业务利润减少。公司建设项目在 2012 已经接近完工,归属于当期的可资本化的间接费用相对较高,直接成本投入减少,使得该板块毛利率大幅下降,仅为 7.17%。公司综合毛利率主要由银行业务毛利率决定,但受公司经营供水、供热等公共事业业务影响,公司综合毛利率低于银行业务毛利率,2012 年,受银行业务毛利率大幅下降影响,公司综合毛利率为

28.72%，较 2011 年下降 7.83 个百分点。

表 2 公司各业务板块收入及占比情况

项目	营业收入（万元）		营业成本（万元）		毛利率（%）	
	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
建设项目收入	48892.30	13291.00	32909.49	12338.58	32.69	7.17
银行业收入	107076.13	129634.00	56506.37	81633.53	47.23	37.03
供水供热收入	25355.46	31649.00	24329.64	29379.19	4.05	7.17
数字电视收入	4403.88		5327.67		-20.98	-
房地产收入	24445.70	8285.70	15111.60	6687.06	38.18	19.29
客运收入	791.14	800.38		576.08	100.00	28.02
中小企业担保收入	274.38	264.44	106.99	115.42	60.97	56.35
城市一卡通等数字业务收入	922.59	1097.73	627.48	1437.62	31.99	-30.96
让渡资产使用权收入	29.50	156.00		0.35	100.00	99.78
酒店业收入	834.36	7204.15	250.83	4967.11	69.94	31.05
合计	213025.44	192382.36	135170.06	137134.93	36.55	28.72

资料来源：公司提供

金融板块业务

公司金融板块业务收入来自铁岭银行和铁岭中小企业信用担保有限公司（以下简称“铁岭担保”）。铁岭银行为该板块收入核心来源。

2011年，铁岭银行对外吸收投资11.20亿元，同时，天光有线将其持有的铁岭银行5292.70万元股权作为出资投入北方传媒，受上述因素影响，公司对铁岭银行的持股比例由54.95%下降至24.71%；根据公司与铁岭银行其他相关股东签订的《授权委托书》的有关规定，相关股东授权公司代其行使与其持有的铁岭银行股权相关的全部股东权利（收益权及股权转让除外），上述授权有效期至2016年12月31日，受此影响，截至2012年底，公司实际享有铁岭银行表决权比例为54.62%，公司将铁岭银行纳入2012年度合并财务报表的合并范围。同时联合资信关注到：公司与相关股东签订的《授权委托书》有效期至2016年底，2017年以后公司若对铁岭银行不再具有控股权，铁岭银行不纳入合并范围，公司资产和收入将受到较大影响。

截至2012年底，铁岭银行资产总额、存款余额和贷款余额分别达到了245.64亿元，205.47亿元和142.51亿元，分别较2011年增长9.84%、15.36%和15.40%；不良贷款率由1.34%上升至

2.34%，资本充足率由15.70%小幅下降至14.34%，拨备覆盖率达到236.22%，其他监管指标都在监管部门规定的安全区域内运行。

2012年铁岭银行实现营业收入12.96亿元，较2011年增长21.07%；毛利率37.03%，较2011年的47.23%有较大幅下降。

2012年，铁岭担保（实收资本为1.00亿元）实现担保业务73笔，在保责任余额49笔14842万元，实现收入264.44万元。

公用事业板块业务（供水、供热）

公司供水供热业务收入来自铁岭天信公用事业股份有限公司（以下简称“天信公司”）。天信公司负责铁岭市城区 85%以上的集中供热业务和所有城区范围内的供水业务。

截至 2012 年底，天信公司注册资本 11352 万元，资产总额 105015 万元，负债总额 97073 万元，所有者权益（不含少数股东权益）7941 万元。

供热能力方面，截至 2012 年底，天信公司拥有 36 台 967 吨热水锅炉、74 座换热站及配套设施，供热能力为 1500 万平方米，现供热面积 1297 万平方米，主管网总长 916 公里。天信公司经营着铁岭市城区 85%以上的集中供热。

供水能力方面，截至 2012 年底，天信公司

拥有 2 座水厂，日供水能力为 15 万立方米，供水管网总长 664.95 公里，供水面积 35 平方公里，装表户数 13.75 万户，供水人口约 31.6 万人。天信公司经营着 100% 的城区供水业务。

2012 年公司供水供热业务实现收入 31649.00 万元，较 2011 年的 25355.46 万元增长 24.82%，主要是由于天信公司新成立铁岭天信岭东热电联产供热公司子公司，新区取暖收费业务增加所致。公司供水供热实现毛利率 7.17%，较 2011 年有所上升，但该部分业务整体盈利能力不强。

房地产板块业务

公司房地产板块业务收入来自辽宁金峰建设投资有限公司（2010 年 5 月由辽宁金鼎置业有限公司更名而来），2010 年 9 月，子公司天信公司成立子公司铁岭天信房地产开发有限公司负责房地产开发业务。

截至 2012 年底，公司房地产建设完成的项目主要有：水木华园二期工程、日鑫大厦项目、金峰小镇一期工程。

2012 年，由于公司住宅基本在 2011 年全部销售，2012 年销售的仅为尾盘，数量不多，因此收入较去年大幅下降，公司房地产业务实现收入 0.83 亿元，较 2011 年大幅下降 66.11%，实现毛利率 19.29%，毛利率大幅下降主要由于剩余房源均为顶楼或者是最边上的位置，使得销售价位会偏低所致。

跟踪期内，公司数字电视业务由北方传媒接管，无数字电视业务收入。总体来看，跟踪期内公司经营性资产收入、利润保持平稳增长；受银行业务毛利率下降影响，2012 年公司主要业务板块综合毛利率为 28.72%，较 2011 年毛利率水平有较大幅下降。

2. 公司投资

截至 2012 年底，公司主要参与完成的投资项目以围绕物流城基础设施建设、保障房建设几类项目建设为主，2012 年，公司完成投资合计 16 亿元。目前，公司未来投资主要为“12

铁岭债”募投保障房项目。

根据铁岭市人民政府授权铁岭市财政局与公司签署《投资建设与转让收购（BT）协议书》（简称“《BT 协议》”），协议主要内容为铁岭市财政局（经铁岭市人民政府批准授权）将辽宁专用车生产基地项目基础设施建设项目、铁岭凡河项目委托公司投资建设，建设完工后由铁岭市财政局负责分期回购。《BT 协议》产生的应收账款为 56.35 亿元人民币，应收账款回购期限为 11 年。根据《BT 协议》，约定的投资利息和利润回报合计按 15.70%/年计算，2011 年和 2012 年公司应收回购款分别为 1.5 亿元和 1.5 亿元。截至 2012 年底，公司已收到回购工程款 8.70 亿元（高于协议约定应收账款回购合计 4.20 亿元，反映为主营业务收入中的建设项目收入），2012 年公司收到回购工程款 1.33 亿元，其中一部分用于“09 铁岭债”的利息支付。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并出具了标准无保留意见。

以下分析以公司的 2012 年审计财务报表为基础。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现主营业务收入 19.19 亿元，主要为银行业务收入、建设项目收入、公共事业板块收入、房地产收入等，其中，银行业务收入 2012 年实现 12.96 亿元，占 67.38%，是公司目前的核心业务收入。

2012 年，公司营业费用大幅上升 47.05%，为 6.45 亿元，主要为铁岭银行营业费用增加所致，占主营业务收入的 33.59%。受营业收入下降及营业费用大幅增加影响，公司实现营业利润 -4.34 亿元，较 2011 年下降较多。

2012 年，公司投资收益实现 1.38 亿元，较 2011 年增加 1.21 亿元，主要为铁岭银行在银行间债券市场取得的债券投资利得；公司的补贴

收入为 7.74 亿元，较 2011 年增长 29.84%，主要为铁岭市财政局及其下属各级财政部门拨付的用于公司基建项目还本付息补贴。在补贴收入的有利补充下，2012 年公司实现利润总额 4.70 亿元。

从主要盈利指标上看，受银行业务影响，2012 年公司主营业务利润率 24.64%，与 2011 年相比下降 7.79 个百分点；净资产收益率由 2011 年的 4.55% 下降至 2012 年的 3.51%。

总体看，跟踪期内，受建设项目收入大幅下降影响，公司收入规模有所减少；营业费用对主营业务利润侵蚀较大；公司盈利水平有所下降。

2. 现金流

从经营活动看，受铁岭银行的影响，公司经营现金流量仍以金融业务的现金流动为主。2012 年，公司经营活动产生的现金流入量为 52.51 亿元，较 2011 年减少 38.11%，主要是客户存款及存放同业款净增加额减少 17.61 亿元所致；受客户存款及存放同业款项净增加额减少及往来款（体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目中）净额流入大幅减少影响，2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.27 亿元，较上年减少 68.10%。从收入质量看，2012 年，公司现金收入比为 100.56%，较 2011 年的 105.92% 有一定幅度下降；剔除铁岭银行，2012 年，公司现金收入比为 103.47%，较 2011 年的变化不大。

从投资活动来看，2012 年公司投资活动仍以资金流出为主，2012 年公司投资活动资金流出量为 7.46 亿元，投资活动产生的现金净流出 5.79 亿元。

考虑到公司经营活动现金流主要为铁岭银行各项存贷款现金流，剔除铁岭银行，2011 年和 2012 年，公司筹资前现金流净额分别为 2.38 亿元和 -12.50 亿元，公司实际存在较大对外筹资压力。

从筹资活动来看，公司融资主要来自借款

所收到的现金 12.93 亿元。2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.75 亿元。

综合看，2012 年，公司经营活动现金流净额受商业银行存贷差资金流入量减少的影响有所下降，公司投资仍保持较大规模，剔除铁岭银行公司实际存在较大的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 444.17 亿元，比 2011 年底增长 9.74%。2012 年随着短期投资和存货的大幅增加，流动资产比重上升至 63.07%。

截至 2012 年底，公司流动资产为 280.16 亿元，主要由货币资金、短期投资、其他应收款、贷款和垫款以及存货构成，分别占流动资产总额的 19.14%、11.60%、14.47%、41.16% 和 12.81%。

截至 2012 年底，公司短期投资 32.49 亿元，均为子公司铁岭银行在银行间债券市场购入的国债和央票等。

截至 2012 年底，公司其他应收款余额为 40.54 亿元，较 2011 年底增长 24.77%，主要为与铁岭市财政局、铁岭市土地储备中心、铁岭市新城区建设指挥部等政府机关与事业单位的往来款。从账龄分布上来看，1 年以内的占 62.97%，1~2 年以内占比为 24.01%，2~3 年以内占比 9.56%，3 年以上的占 3.46%。公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 62.00%。2012 年其他应收款计提坏账准备 0.77 亿元，计提比例为 1.87%。其他应收款对公司资金周转压力加大。

表 3 截至 2012 年底公司其他应收款金额前五名
(单位：万元、%)

单位	金额	占比
铁岭市财政局	165987.86	40.94
铁岭市土地储备中心	29424.66	7.26
铁岭市新城区建设指挥部	27709.27	6.84
铁岭市城市建设投资发展有限公司	19000.00	4.69
铁岭市高新技术产业开发区资产经营公司	14000.00	3.45
合计	256121.79	63.18

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产主要以固定资产、在建工程（主要包括：专用车基地基础设施建设工程、物流园基础设施建设工程和铁岭至沈阳轻轨工程等）及无形资产（主要为土地使用权）为主。

剔除铁岭银行的资产，2012 年底，公司的资产规模约为 227.55 亿元。资产结构以流动资产（36.01%）、固定资产（占 33.96%）和无形资产及其他资产（占 27.30%）为主；公司流动资产规模约为 81.94 亿元，以其他应收款和存货为主，资产的流动性较差。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 119.02 亿元，较 2011 年底增长 3.46%。其中实收资本占 16.89%，资本公积占 61.05%，盈余公积和未分配利润分别占 2.32%和 19.99%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2012 年底，公司负债总额为 303.75 亿元，比 2011 年底增长 25.27%，主要来自客户存款和应付债券的增加。从负债结构来看，公司流动负债占比为 85.43%，占比较高主要是铁岭银行客户存款规模较大而该部分体现在流动负债中所致。

截至 2012 年底，公司流动负债 259.50 亿元，以客户存款（占 78.02%）、其他应付款（占 8.16%）、其他流动负债（占 2.36%）为主，其他流动负债 2012 年较 2011 年减少 8.94 亿元，主要是 2012 年铁岭银行贴现负债减少所致。长期负债为 44.26 亿元，其中长期借款占 25.22%，应付债券占 73.74%。

剔除铁岭银行负债和权益，截至 2012 年底，公司债务合计约为 106.40 亿元，其中流动负债占 47.24%；长期负债占 52.76%，负债结构较合理。流动负债中，短期有息债务合计（短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债）18.51 亿元。2012 年底公司长期有息债务合计（长期债务=长期借款+应付债券）55.68 亿元。截至 2012 年底，剔除铁岭银行公司实际有息债务合计（短期债务+长期债务）74.19 亿元。截至 2012 年底，剔除铁岭银行，公司全部债务资本化比率指标约为 37.98%，较

2011 年增长 5.91 个百分点，公司债务负担明显加重。

整体看，公司负债和资产在规模和结构上受铁岭银行资产和负债影响大。剔除铁岭银行，公司实际资产的流动性较差，资产质量一般；跟踪期内，公司债务负担明显加重，但仍处于适中水平。

4. 偿债能力

从短期支付能力看，截至 2012 年底，公司流动比率、速动比率分别为 107.96%和 94.13%，流动比率较 2011 年底有所上升，速动比率受存货占比大规模上升影响有所下降。剔除铁岭银行的资产和负债，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 163.04%和 91.01%，加之公司实际短期债务规模较大（截至 2012 年底，公司实际短期债务余额为 18.51 亿元，现金类资产合计 4.70 亿元），公司短期存在一定的支付压力。

从全部债务偿付能力看，剔除铁岭银行的各项拆入和存款资金，2012 年底公司实际全部债务为 74.19 亿元，全部债务/EBITDA 为 11.21 倍，公司整体偿付能力较弱。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尚可。

5. 过往债务履约情况

公司先后在资本市场上公开发行“08 铁岭债”、“09 铁岭债”和“12 铁岭债”三支债券，截至 2013 年 3 月底，以上债券各期利息已按时支付，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，未来发展，以及铁岭市财政对公司的有力支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、存续期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”募集资金已全部按计划使用完毕，募投项目已基本完工。

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24.71%的铁岭银行的股权，确保公司对“08铁岭债”如期兑付。

根据2013年7月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[2013]第038号），铁岭银行全部股东权益的评估价值为373940.98万元，较2011年371324.53万元的评估价值增长了0.70%，公司持有的24.71%的股权评估价值是92400.82万元，较2011年91754.29万元增长0.70%；该资产对“08铁岭债”本金的覆盖倍数由原1.53倍上升至1.54倍。

开发基金方面，2012年开发基金当年收到金额6.25亿元，截至2012年底，累计进入基金专户资金总额27.28亿元，是“08铁岭债”本金的4.55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。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。2012年铁岭市财政局偿债准备金户（专项用于公司还本付息）规模62277万元，有效保证“08”铁岭债的本息支付。公司“08铁岭债”2012年

应付利息已如期兑付。

整体看，铁岭银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；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。此外，铁岭市财政局成立的偿债准备金户对公司“08铁岭债”本息的支付具有一定的保证。

“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，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2012年底，项目已完成投资额25.44亿元，占投资总额的100%；募集资金使用额15亿元。

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，应对应回购工程款资金划入监管账户，并在监管行监管下，于当日将应付的利息、本金或应提前计提偿债资金由监管账户划转入偿债账户。截至2012年底，公司已收到回购工程款8.70亿元（高于协议约定应收账款回购合计4.20亿元），2012年公司收到回购工程款1.33亿元，其中一部分用于“09铁岭债”的利息支付。同时联合资信注意到，“09铁岭债”对应的应收账款回款存在一定波动性，联合资信将持续关注该笔应收账款回款情况。

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 年年底前分别质押 5 亿元、8 亿元、5 亿元、8 亿元，可有效减缓集中支付压力。目前尚未到质押期，联合资信将持续关注质押款到账情况。

“12 铁岭债”

“12 铁岭债”于 2012 年 5 月 29 日发行并募集资金 12 亿元，用于铁岭市沙子沟、靠山屯保障性住房建设项目，该项目投资总规模为 23.61 亿元。

根据项目可行性研究报告，按照经济适用房 2800 元/平方米和限价房 3300 元/平方米的暂估价进行预测，项目预计将实现经营收入 206435.30 万元，可有效覆盖项目开发建设成本。截至 2012 年底，该募投项目尚未产生收益。

此外，“12 铁岭债”设置本金分期偿还条款，即于存续期的第 3、4、5、6 年末分别偿还本金的 25%（3 亿元）、25%（3 亿元）、25%（3 亿元）和 25%（3 亿元），有效降低了本金集中偿付风险。

截至 2012 年底，项目已完成投资额 16.1 亿元，占投资总额的 68.22%，其中募投资金使用额 11.2 亿元。

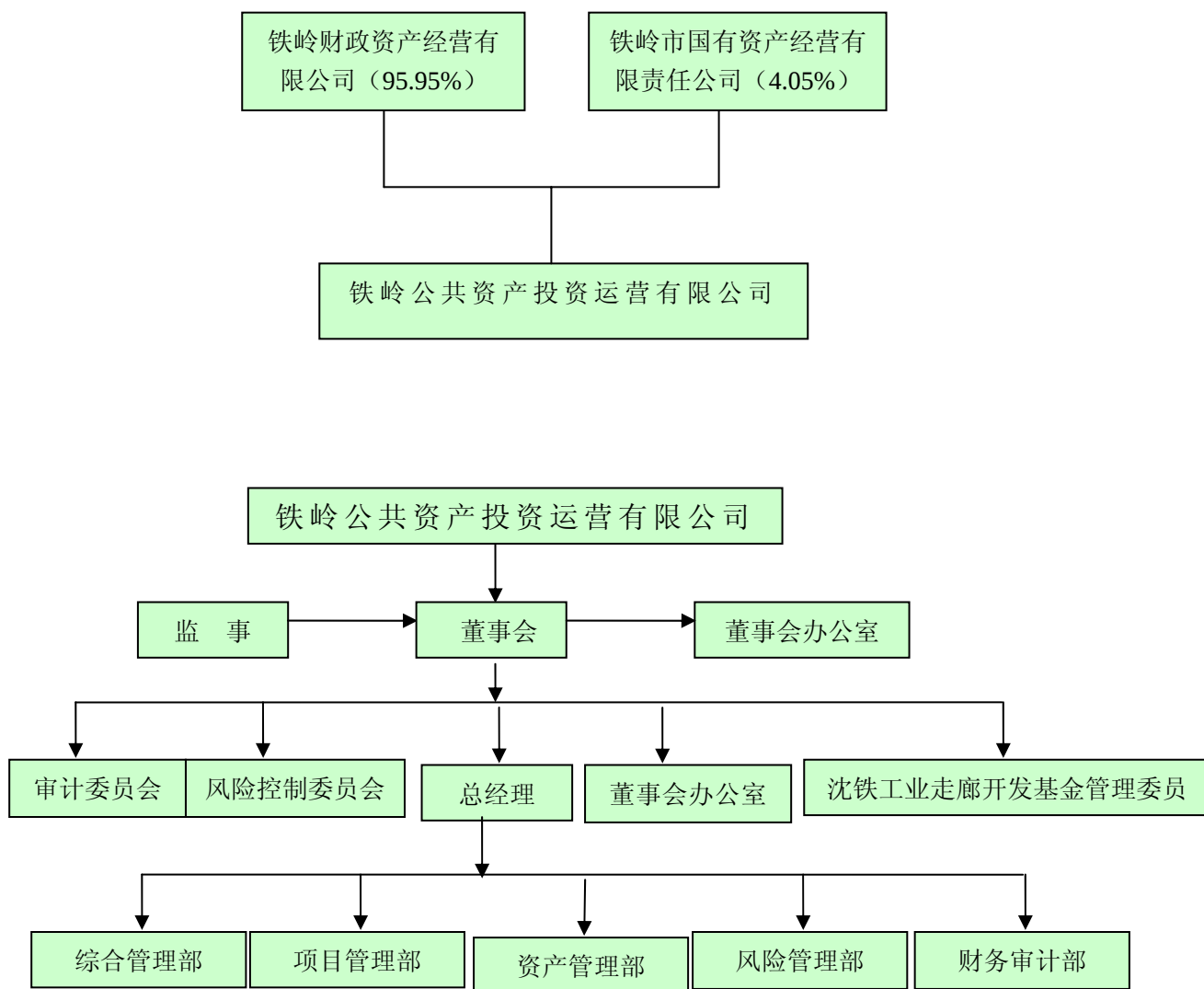
公司“12 铁岭债”2013 年应付利息已如期兑付。

综上，“08 铁岭债”、“09 铁岭债”和“12 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。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“08 铁岭债”和“09 铁岭债”AA⁺的债项信用等级，维持“12 铁岭债”AA 的债项信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	432147.66	517915.55	536298.35	11.40
短期投资	90634.93	186082.02	324949.15	89.35
应收票据	0.00	0.00	80.00	
应收股利				
应收利息	4682.20	1943.47	3052.19	-19.26
应收账款	6245.60	3323.19	4047.81	-19.49
其他应收款	245260.41	324926.19	405396.77	28.57
预付账款	16048.97	8411.39	10377.01	-19.59
买入返售证券	15000.00	117447.55	5000.00	-42.26
贷款和垫款	931431.95	1100863.07	1153188.47	11.27
拆出资金	8000.00			-100.00
存货	181628.61	170782.05	358970.31	40.58
待摊费用	224.09	112.47	225.74	0.37
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	1931304.42	2431806.95	2801585.79	20.44
长期投资				
长期股权投资	3254.31	13001.08	8761.20	64.08
长期债权投资				
长期投资合计	3254.31	13001.08	8761.20	64.08
减：长期投资减值准备				
加：合并价差	0.00	0.00	5043.05	
长期投资净额	3254.31	13001.08	13804.26	105.96
固定资产				
固定资产原值	510523.96	444836.61	464713.95	-4.59
减：累计折旧	43411.71	42765.95	52967.60	10.46
固定资产净值	467112.25	402070.66	411746.35	-6.11
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	467112.25	402070.66	411746.35	-6.11
工程物资				
在建工程	304667.05	375172.81	419511.28	17.34
固定资产清理	278.89	137.17		-100.00
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	772058.19	777380.64	831257.64	3.76
无形资产及其他资产				
无形资产	761428.34	780299.50	735278.21	-1.73
长期待摊费用	907.18	1246.10	3653.68	100.69
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	807313.96	825266.87	795092.54	-0.76
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	3513930.87	4047455.54	4441740.22	12.43

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	16740.00	16840.00	13900.00	-8.88
同业和其他金融机构存放款项	1325.34	40017.18	44852.71	481.74
应付票据	72306.00	67105.00	77100.00	3.26
应付账款	30626.48	28502.68	65220.48	45.93
预收账款	44390.75	43006.56	43597.14	-0.90
卖出回购证券			20000.00	
客户存款	1583184.97	1769664.55	2024703.75	13.09
应付工资	0.00	170.73	672.09	
应付福利费				
应交税金	1684.74	620.82	4129.99	56.57
其他未交款	42.44	5.45	97.60	51.64
其他应付款	158173.18	182963.75	211641.51	15.67
预提费用	625.90	550.16	8006.37	257.66
预计负债				
一年内到期的长期负债	31201.82	30800.00	19800.00	-20.34
其他流动负债	22658.79	150639.38	61253.96	64.42
流动负债合计	1962960.42	2330886.25	2594975.59	14.98
长期负债				
长期借款	151548.52	139430.23	111626.48	-14.18
应付债券	209151.09	209553.80	326360.82	24.92
长期应付款	15614.32	3409.26	3398.38	-53.35
专项应付款	975.22	902.30	1184.00	10.19
其他长期负债				
长期负债合计	377289.15	353295.58	442569.69	8.31
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2340249.58	2684181.83	3037545.28	13.93
少数股东权益	74591.72	212861.13	214014.05	69.39
所有者权益				
实收资本	201000.00	201000.00	201000.00	0.00
资本公积	726646.57	726650.21	726650.21	0.00
盈余公积	17540.24	22883.42	27563.04	25.36
其中：法定公益金				
未分配利润	153902.76	200909.85	237958.00	24.34
未确认的投资损失（以“-”号填列）		-1030.90	-2990.36	
外币报表折算差额				
所有者权益合计	1099089.57	1150412.58	1190180.89	4.06
负债及所有者权益合计	3513930.87	4047455.54	4441740.22	12.43

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	186041.96	212382.03	191861.95	1.55
减: 主营业务成本	116503.23	135170.06	137134.93	8.49
主营业务税金及附加	6627.22	8331.64	7444.40	5.99
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	62911.51	68880.32	47282.62	-13.31
加: 其他业务利润	536.47	643.41	520.42	-1.51
减: 营业费用	20069.36	43827.80	64450.38	79.20
管理费用	15525.09	16011.85	19956.42	13.38
财务费用	4327.90	5711.96	6758.82	24.97
其他				
三、营业利润	23525.63	3972.12	-43362.59	
加: 投资收益	3510.85	1724.37	13810.23	98.33
补贴收入	36018.63	59573.96	77351.07	46.54
营业外收入	275.42	1095.93	159.57	-23.88
其他				
减: 营业外支出	584.56	1989.89	985.55	29.84
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	62745.96	64376.51	46972.73	-13.48
减: 所得税	9199.33	7964.94	7251.50	-11.22
减: 少数股东损益	13206.53	5092.20	-547.08	
加: 未确认的投资损失	0.00	1030.90	1459.46	
五、净利润	40340.10	52350.28	41727.77	1.71

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	109837.32	110154.33	64927.95	-23.12
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	185186.82	257885.81	142655.53	-12.23
经营活动产生的现金流入小计	394602.14	848535.27	525145.29	15.36
购买商品、接受劳务支付的现金	101379.47	56840.29	104021.84	1.29
支付给职工以及为职工支付的现金	10910.98	17704.68	18839.04	31.40
支付的各项税费	14531.92	19134.35	12557.19	-7.04
支付的其他与经营活动有关的现金	144225.17	210015.92	181731.46	12.25
经营活动产生的现金流出小计	675327.62	620767.42	452492.08	-18.14
经营活动产生的现金流量净额	-280725.48	227767.85	72653.21	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	3314.40	3312.16	13707.05	103.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	187.92	2307.11	2989.55	298.85
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流入小计	3502.33	5619.26	16696.60	118.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	151823.51	94056.10	73871.40	-30.25
投资所支付的现金	891.27	105.10	700.00	-11.38
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流出小计	152714.78	94161.20	74571.40	-30.12
投资活动产生的现金流量净额	-149212.46	-88541.94	-57874.80	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	12485.60	117750.00	1200.00	-69.00
借款所收到的现金	70540.00	32546.60	129261.35	35.37
收到的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流入小计	83025.60	150296.60	130461.35	25.35
偿还债务所支付的现金	28458.86	64622.85	52643.75	113.12
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	30725.13	43241.78	30350.21	-0.61
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流出小计	59183.98	107864.63	82993.95	18.42
筹资活动产生的现金流量净额	23841.62	42431.97	47467.40	41.10
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-406096.32	181657.88	62245.80	

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	40340.10	52350.28	41727.77	1.71
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	13206.53	5092.20	-547.08	
计提的资产减值准备	-358.24	19128.92	33125.82	
固定资产折旧	11371.14	8967.73	11222.59	-0.66
无形资产摊销	1757.68	1038.78	609.93	-41.09
长期待摊费用摊销	197.16	640.71	132.14	-18.13
待摊费用减少(减:增加)	-20.38	111.61	-113.26	135.76
预提费用增加(减:减少)	17.98	-75.74	100.27	136.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-29.88	278.96	904.37	
固定资产报废损失				
财务费用	4674.06	5573.64	7221.58	24.30
投资损失(减:收益)	-3510.85	-1724.37	-13810.23	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-56407.52	15777.42	-187469.12	82.30
经营性应收项目的减少(减:增加)	-370547.71	-248891.60	-108847.38	
经营性应付项目的增加(减:减少)	78584.43	370530.22	289855.28	92.05
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-280725.48	227767.85	72653.21	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	59.58	44.39	51.50
存货周转次数(次)	1.28	0.77	0.52
总资产周转次数(次)	0.11	0.06	0.05
现金收入比(%)	112.60	105.92	100.56
盈利能力			
营业利润率 (%)	33.82	32.43	24.64
总资本收益率(%)	3.51	3.45	2.48
净资产收益率(%)	3.67	4.55	3.51
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	26.07	25.06	31.49
全部债务资本化比率(%)	34.04	32.07	37.98
资产负债率(%)	66.60	66.32	68.39
偿债能力			
流动比率(%)	98.39	104.33	107.96
速动比率(%)	89.13	97.00	94.13
经营现金流动负债比 (%)	-14.30	9.77	2.80
全部债务/EBITDA(倍)	7.08	6.80	11.21

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

附件 6 有关计算指标的计算公式(旧准则)

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	
主营业务收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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) / (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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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 (非流动) 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 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。