

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1843 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⁺和“12铁岭债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月三十日



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：2014 年 9 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	70.40	86.13	97.39
资产总额(亿元)	404.75	444.17	485.16
所有者权益(亿元)	115.04	119.02	122.37
长期债务(亿元)*	38.83	55.68	56.00
全部债务(亿元)*	54.82	74.19	79.01
主营业务收入(亿元)	21.24	19.24	29.51
利润总额(亿元)	6.44	4.75	5.63
EBITDA(亿元)	8.06	6.67	8.00
经营性净现金流(亿元)	22.78	7.27	28.20
主营业务利润率(%)	32.43	24.85	21.59
净资产收益率(%)	4.55	3.55	2.79
资产负债率(%)	66.32	68.39	70.07
全部债务资本化比率(%)*	32.07	37.98	38.85
流动比率(%)	104.33	107.96	117.75
全部债务/EBITDA(倍)*	--	12.65	18.76

注：所有者权益不包含少数股东权益；

*表示采用公司剔除铁岭银行的合并口径数据计算得出。

分析师

王晓辉 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，铁岭市区域经济及财政实力不断增强，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”）的稳定发展提供了良好的保障，政府对公司的支持力度保持稳定，公司公用事业业务垄断地位稳固。但同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；期间费用高企，严重侵蚀了公司营业利润；有息债务规模持续扩大以及铁岭银行股份有限公司（简称“铁岭银行”）毛利率持续下滑等因素给公司信用水平造成不利影响。

“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1.55倍，具备对“08铁岭债”的保障能力；2013年，开发基金收到金额5.34亿元，截至2013年底，累计进入基金专户资金总额32.62亿元，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. 铁岭市区域经济及财政实力不断增强，为公司的稳定发展提供了良好的保障。
2. 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业务方面持续获得政府的支持。
3. 跟踪期内，开发基金累计资金规模达到32.62 亿元，有利于保障对“08 铁岭债”本息偿付的实施；公司已收到的“09 铁岭债”回购工程款高于协议约定。

关注

1. 政府补贴和投资收益对公司利润贡献大。
2. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。
3. 依协议，公司对铁岭银行的控股权有效期至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 2013 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 14 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 485.16 亿元，所有者权益 122.37 亿元（不包含少数股东权益）；2013 年公司合并口径实现主营业务收入 29.51 亿元，利润总额 5.63 亿元。

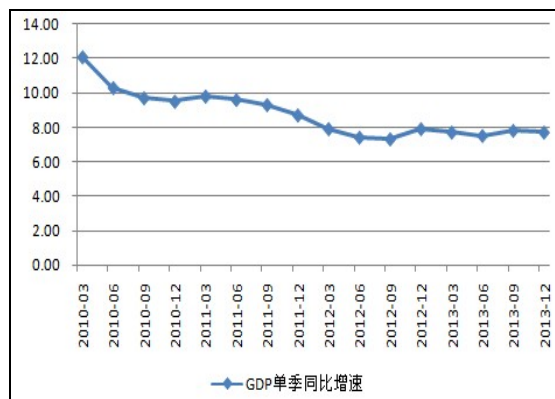
公司注册地址：辽宁省铁岭市新城区金沙江路 39 号；法定代表人：李川阳。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

图 1 2010 年以来中国 GDP 季度增长情况（%）



资料来源：国家统计局

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879 亿元；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 万亿元和 1.84 万亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值

3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金【2013】2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、区域经济

1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着

中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%；施工项目计划总投资86.46亿元，同比增长16.2%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步 成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

根据《2013年铁岭市国民经济和社会发展统计公报》，2013年铁岭市全市实现地区生产总值1031.30亿元，按可比价格计算，比上年增长6.5%。其中：第一产业实现增加值205.8亿元，同比增长4.9%，拉动GDP增长0.9个百分点；第二产业实现增加值521.8亿元，同比增长5.9%，拉动GDP增长3.1个百分点；第三产业实现增加

值303.7亿元，同比增长8.5%，拉动GDP增长2.5个百分点。三次产业增加值占生产总值（GDP）的比重分别为20.0：50.5：29.5。

从地方财政收入看，受宏观经济低迷的影响，铁岭市 2013 年税收收入 103.64 亿元，较 2012 年有所下滑。受益于非税收入（基金收入和行政事业收费）的增长，2013 年铁岭市实现地方财政收入 169.29 亿元，较 2012 年增长 6.36%。收入结构上，2013 年铁岭市财政收入结构没有改善，非税收入占比有所上升，由 2012 年的 27.99% 升至 38.78%。非税收入仍主要来源于国有土地的出让。此外，铁岭市上级补助规模小幅增加，主要来自财力性转移支付的增加，专项转移支付变化不大，2013 年，铁岭市获得的转移支付合计 117.52 亿元，其中财力性转移支付 60.92 亿元，较 2012 年增加 7.61 亿元。

2013 年，地方实际可支配财力合计达到 159.45 亿元（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），较 2012 年增长 6.01%。市本级财政收入方面，2013 年实现一般预算本级收入 8.55 亿元，主要由非税收入主导，占 80.97%；获得转移支付和税收返还收入 2.90 亿元；国有土地使用权出让收入 28.20 亿元；预算外收入 1.24 亿元。地方政府债务方面，2013 年底铁岭市本级地方政府债务余额为 37.81 亿元，其中绝大部分来自国内金融机构的贷款（30.17 亿元）。

表1 铁岭市财政可支配收入情况

地方财政(万元)	2012 年	2013 年
1.税收收入（纯预算内收入）	1146166	1036379
2.非税收入（基金收入+行政事业收费）	445425	656515
3.地方财政合计收入(1+2)	1591591	1692894
4.刚性成本支出	620720	707696
上级转移支付(万元)		
5.转移支付合计	1101303	1175220
6.其中:刚性转移支付补助(专项财力补贴)	568167	565959
7.地方实际可支配财力(3-4+5-6)	1504007	1594459

资料来源：公司提供

总体来看，铁岭市区域经济实力 and 财政实力不断增强，但财政收入结构有待改善。不断增强的经济、财政实力为公司的发展提供了良好的保障，政府对公司的支持力度将持续稳定。

五、公司基础素质

1. 产权状况

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。

2. 人员素质

2013 年 11 月 19 日，根据《铁岭市人民政府办公室关于调整铁岭公共资产投资运营有限公司高层管理人员的通知》（铁政办【2013】10 号），公司董事长变更为戴炜，总经理变更为李川阳。2014 年 7 月 2 日，根据《铁岭市人民政府办公室关于调整铁岭公共资产投资运营有限公司高层管理人员的通知》（铁政办【2014】6 号），公司董事长变更为李川阳（兼总经理）。

公司董事长（兼总经理）李川阳先生，研究生学历，具有丰富的投融资工作经验，曾历任沈阳大安投资有限公司总经理，锦绣集团投资有限公司投融资总监，联合创业集团公司业务部经理、高级项目经理，沈阳市和平区国有资产经营有限公司董事长，均主要负责投融资等工作。现任铁岭公共资产投资运营有限公司董事长兼总经理。

3. 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，2013 年公司获得财政补贴收入 7.04 亿元。

（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，铁岭市财政局设立偿债准备金户，专项用于公司还本付息，截至 2013 年底，偿债准备金户余额 6.30 亿元，其中 2013 年共进账 0.70 亿元。

(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。2013 年，公司收到回购工程款 7.36 亿元，其中一部分用于“09 铁岭债”的利息支付。

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

公司经营性资产较多，且经营性收入规模较大。2013 年，公司实现主营业务收入 29.51 亿元，较 2012 年增长 53.38%，主要来自建设项目收入的大幅增长。

从收入构成上看，银行业收入是公司收入的核心构成，但随着金融行业改革的深入，银行业收入增速有所下滑，随着建设项目收入板块的大幅增长，银行业收入占公司主营业务收入的比重有所下滑，2013 年该比重为 49.85%，较 2012 年的 67.38%降低了 17.53 个百分点，建设项目收入比重由 2012 年的 6.91%升至 32.30%。

从毛利率上看，2013 年，公司主营业务毛利率 24.34%，较 2012 年降低 4.38 个百分点，主要受贷款利率市场化的影响，银行息差减少，银行业毛利率水平呈下降趋势，致使公司整体毛利率水平有所下滑，但银行业毛利率仍较大幅度的提升了公司整体毛利率水平。

表 2 公司各业务板块收入及毛利率情况(单位: 万元、%)

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
建设项目收入	48892.30	32.69	13291.00	7.17	95300.46	10.05
银行业收入	107076.13	47.23	129634.00	37.03	147087.62	33.06
供水、供热收入	25355.46	4.05	31649.00	7.17	38866.61	22.55
数字电视收入	4403.88	-20.98	--	--	--	--
房地产收入	24445.70	38.18	8285.70	19.29	3600.64	31.20
客运收入	791.14	100.00	800.38	28.02	767.79	24.13
中小企业担保收入	274.38	60.97	264.44	56.35	304.89	66.74
城市一卡通等数字业务收入	922.59	31.99	1097.73	-30.96	2057.06	31.22
让渡资产使用权收入	29.50	100.00	156.00	99.78	165.10	100
酒店业收入	834.36	69.94	7204.15	31.05	6932.85	36.83
合计	213025.44	36.55	192382.36	28.72	295083.03	24.34

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2013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2013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2013年底，铁岭银行资产总额、存款余额和贷款余额分别达到了273.38亿元，224.76亿元和156.68亿元，分别较2012年增长11.08%、9.09%和16.38%。铁岭银行吸收的存款中，活期存款53.09亿元，较2012年小幅下降，来自公司客户活期存款的下降；定期存款166.63亿元，较2012年增长16.58%，定期存款占存款总额比重由2012年的69.39%升至74.14%。不良贷款率由2.34%降至1.93%，资本充足率由14.34%升至15.12%，其他监管指标都在监管部门规定的安全区域内运行。

2013年公司银行业实现收入14.71亿元，同比增长13.46%，增速较2012年的21.07%降低7.61个百分点；毛利率33.06%，较2012年降低3.97个百分点，主要受贷款利率市场化及存款成本上升的影响。铁岭担保（实收资本为1.00亿元）实现担保业务56笔，在保责任余额33笔1.30亿元，实现收入0.03亿元。

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 98%以上的集中供热业务和所有城区范围内的供水业务。

截至 2013 年底，天信公司注册资本 1.14 亿元，资产总额 13.61 亿元，负债总额 12.61 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）1.00 亿元。

供热能力方面，截至 2013 年底，天信公司拥有 12 台 1120 吨热水锅炉、97 座换热站及配

套设施，供热能力为 1456 万平方米，现供热面积 1500 万平方米，主管网总长 532 公里。天信公司经营着铁岭市城区 98%以上的集中供热。

供水能力方面，截至 2013 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 676 公里，供水面积 35 平方公里，装表户数 15.61 万户，供水人口约 30 万人。天信公司经营着 100%的城区供水业务。

2013 年公司供水、供热业务实现收入 3.89 亿元，较 2012 年增长 22.81%，实现毛利率 22.55%，较 2012 年上升 15.38 个百分点，主要由于该收入板块中包含部分该业务领域内的工程收入。

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2013年底，公司没有新开工的房地产项目，主要存在部分尚未决算项目，以及部分项目的扫尾工程，分别有水木华园二期工程、日鑫大厦项目、金峰小镇一期工程。由于公司投资建设的房地产项目均接近尾声且已过销售高峰期，2013年该板块收入主要来自车位及商铺的对外售卖，车位及商铺毛利较高，2013年销售规模较2012年下降幅度较大，但毛利率上升较快，实现收入0.36亿元、毛利率31.20%。

基础设施项目建设

公司基础设施项目收入来源于公司本部的代建收入及子公司辽宁专用车基地开发有限公司（以下简称“专用车基地公司”）结转的工程收入。其中，公司本部的代建收入来源于公司发行的“09铁岭债”募投项目的回购款。依据公司与铁岭市财政局签署的《投资建设与转让收购(BT)协议书》，铁岭市财政局将分11年支付相关回购款，公司对铁岭市财政局每年支付的回购款确认为当年建设项目收入。跟踪期内，铁岭市财政局计划支付公司回购款6.50亿元，

实际支付公司7.36亿元。此外，专用车基地公司作为专用车基地基础设施建设的实施主体，承担了基地内大量的基础设施项目建设，公司与政府签订了代建协议，并根据决算单与政府进行年度决算，决算金额确认为当年代建收入，2013年，专用车基地公司确认了约2.17亿元代建收入。

跟踪期内，公司建设项目收入增长幅度较大，由于该板块业务的特殊性，确认的收入规模波动较大；公司收入的主要来源—铁岭银行利息收入平稳增长，但受银行业毛利率持续下降的影响，公司主营业务毛利率持续下滑。

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2013 年，公司新增纳入合并范围内子公司 5 家，分别为铁岭正基置业有限公司（注册资本 800 万元）、铁岭专用车基地运营管理有限公司（注册资本 100 万元）、铁岭天信水质监测有限公司（注册资本 100 万元）、铁岭金峰华园酒店有限公司（注册资本 50 万元）和铁岭市兴财网络有限公司（注册资本 10 万元），不再纳入合并范围内子公司 1 家，为铁岭市致远燃油燃气有限公司，上述公司对合并财务数据影响很小，2013 年财务数据连续性及可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 485.16 亿元，所有者权益 122.37 亿元（不包含少数股东权益）；2013 年公司合并口径实现主营业务收入 29.51 亿元，利润总额 5.63 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现主营业务收入 29.51 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，银行业务板块实现收入 14.71 亿元，占 49.85%，是公司目前主营业务收入的主要来源，建设项目

板块收入大幅增长，至 9.53 亿元，占公司主营业务收入的比重升至 32.30%。除银行业板块外，其他各主要板块业务收入呈现不同程度增长。

期间费用方面，2013 年，公司期间费用较 2012 年增长 11.66%，主要来自管理费用及财务费用的大幅增长。2013 年，公司管理费用 3.75 亿元，较 2012 年增长 53.13%，主要由缴纳土地使用税所致，财务费用 1.14 亿元，较 2012 年增长 41.36%，受债务增长所致。综合看，跟踪期内公司期间费用占主营业务收入的比重降至 34.50%，营业利润亏损有所收窄，但公司期间费用率仍处于高水平，严重侵蚀公司的营业利润。

2013 年，公司投资收益实现 2.44 亿元，同比大幅增长 76.86%，主要系铁岭银行于银行间市场取得的债券投资利得；公司的补贴收入为 7.04 亿元，同比下降 9.01%。在投资收益及补贴收入的有效补充下，2013 年公司实现利润总额 5.63 亿元，同比增长 18.48%。

从主要盈利指标上看，受银行业板块的影响，2013 年公司主营业务利润率 21.59%，同比降低 3.26 个百分点；净资产收益率由 2012 年的 3.55%降至 2.79%。

跟踪期内，公司实现净利润 3.42 亿元，同比下降 19.10%，主要由于少数股东损益大幅上升所致（公司持有铁岭银行的股权被稀释）。综合看，铁岭银行对公司的净利润影响较大。

总体看，跟踪期内，建设项目收入的大幅增长致使公司收入规模大幅增加；公司期间费用快速增长，持续严重侵蚀公司的营业利润。

2. 现金流

经营活动现金流方面，现金流入量大幅增长，为 83.65 亿元，较 2012 年增长 59.29%，主要来自建设项目回购款及往来款的增加，往来款在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目中体现，2013 年为 26.69 亿元，同比大幅增长 87.07%，占经营活动现金流入量的 31.90%，

较 2012 年提高 4.74 个百分点。购买商品、接受劳务支付的现金 13.10 亿元，同比增长 25.89%，支付的其他与经营活动有关的现金 12.38 亿元，同比下降 31.89%。铁岭银行所属业务现金流量变化明显，其中存款净增加额 26.62 亿元，同比增长 40.43%，贷款及垫款净增加额 19.21 亿元，同比大幅增长 135.67%；收取的利息、手续费及佣金 14.47 亿元，同比增长 13.07%，支付的利息、手续费及佣金 9.23 亿元，同比增长 29.46%。跟踪期内，公司经营活动现金流量净额 28.20 亿元，同比增长 288.16%。从收入质量看，剔除铁岭银行，2013 年，公司现金收入比为 107.25%，较 2012 年提高 3.77 个百分点，公司收入质量较好。

投资活动现金流方面，2013 年，公司现金流入 2.55 亿元，其中取得投资收益收到的现金 2.48 亿元；现金流出系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 14.36 亿元。跟踪期内，公司投资活动现金流量仍以资金流出为主，且净流出量大幅增长 104%，为 11.81 亿元。

筹资活动现金流方面，2013 年，公司融资量下降较快，为 10.19 亿元，同比下降 21.18%；偿还的借款本息增幅较大，其中偿还债务所支付的现金 8.82 亿元，同比增长 67.56%。跟踪期内，筹资活动现金流量由净流入转为净流出，净流出 2.98 亿元。

综合看，跟踪期内，公司往来款项大幅增长，项目投资支出增长显著，公司筹资压力显现，剔除铁岭银行现金流量，公司存在一定的资金压力。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 485.16 亿元，同比增长 9.23%。跟踪期内，公司财务记账方式发生变化，将“在建工程”科目中的专用车基地建设工程项目转入“存货”，以及货币资金、预付账款、铁岭银行贷款规模大幅增加，致使公司流动资产比例由 2012 年的 63.07% 升至 72.15%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 350.04 亿元，同比增长 24.94%，其中变化较大的有货币资金、预付账款、铁岭银行贷款规模以及存货。

截至 2013 年底，公司货币资金 70.21 亿元，同比增长 30.92%，主要由存放中央银行款项（存款准备金）及存放同业款项增长所致。剔除铁岭银行货币资金规模，公司货币资金 4.49 亿元，同比下降 4.33%。

截至 2013 年底，公司短期投资 27.18 亿元，均为铁岭银行在银行间债券市场购入的国债和央票等。

截至 2013 年底，公司其他应收款余额为 36.28 亿元，同比下降 10.50%，主要为与铁岭市财政局、铁岭市新城区建设指挥部、铁岭市土地储备中心等政府机关、事业单位的往来款。从账龄分布上来看，1 年以内的占 54.13%，1~2 年占比 20.93%，2~3 年占比 11.18%，3 年以上的占 13.76%。公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 68.23%。计提坏账准备 1.40 亿元。其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

表 3 截至 2013 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	161687	44.56
铁岭市新城区建设指挥部	28535	7.86
铁岭市土地储备中心	26881	7.41
铁岭市城市建设投资发展有限公司	26000	7.17
铁岭市高新技术产业开发区资产经营公司	14000	3.86
合计	257103	70.86

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司预付账款 21.26 亿元，同比大幅增加 20.22 亿元，主要系预付的土地出让金；铁岭银行贷款和垫款规模 136.07 亿元，同比增长 17.99%。

截至 2013 年底，公司存货 58.02 亿元，同比大幅增长 61.63%，主要来自记账方式的调整，专用车基地建设工程项目由“在建工程”科目转至“存货”科目。存货中开发成本 11.09

亿元，开发产品 46.41 亿元。

公司非流动资产主要以固定资产、在建工程及无形资产（主要为土地使用权）为主。截至 2013 年底，公司固定资产净额 42.22 亿元，同比增长 2.53%；在建工程 14.75 亿元，同比下降 64.84%，主要由于投资规模较大的专用车基地建设工程项目调整至“存货”科目所致；无形资产 70.97 亿元，同比下降 3.47%，主要由铁岭银行项下土地资产计提 2.57 亿元减值准备所致。

剔除铁岭银行的资产，截至 2013 年底，公司资产规模 240.98 亿元。公司资产以流动资产为主（占比 50.48%），其中应收款项及存货占流动资产总额的 78.56%，流动性较差。固定资产、在建工程及无形资产（土地资产为主）分别占公司资产总额的 14.41%、6.05%和 26.50%。资产变现能力较弱，质量一般。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 122.37 亿元，同比增长 2.81%。其中实收资本（占 16.49%）和资本公积（占 59.61%）分别为 20.10 亿元和 72.67 亿元，保持稳定；盈余公积（占 2.57%）和未分配利润（占 21.93%）分别同比增长 13.89%和 12.75%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年底，公司负债总额 339.94 亿元，同比增长 11.91%，主要来自流动负债的增加。从负债结构来看，公司流动负债占比为 87.45%，比重略有上升，主要由铁岭银行客户存款规模及公司部分长期借款即将到期所致。

截至 2013 年底，公司流动负债 297.28 亿元，以客户存款（占 75.07%）、应付款项（占 11.19%）为主；应付款项中，其他应付款余额 25.18 亿元，同比增长 18.99%；应付账款 8.09 亿元，同比增长 24.07%。

截至 2013 年底，公司长期负债为 42.66 亿元，其中长期借款 9.47 亿元，同比下降 15.12%，主要系即将于 1 年内到期的借款转入流动负债中的“一年内到期的长期负债”；应付债券 32.69 亿元，无新增债券。

剔除铁岭银行负债和权益，截至 2013 年底，公司负债合计 116.63 亿元，其中流动负债占 51.56%；长期负债占 48.44%。流动负债中，短期借款 12.33 亿元，占 20.50%，应付款项 29.78 亿元，占 49.52%；长期负债中应付债券规模较大，占 57.87%。

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务增长 6.42%，为 58.40 亿元。债务结构方面，短期债务比重升至 27.80%，为 16.24 亿元，长期债务比重降至 72.20%，为 42.17 亿元。剔除铁岭银行因素，公司全部有息债务为 79.01 亿元，较 2012 年增长 6.50%。有息债务结构上，短期债务 23.01 亿元，同比增长 24.35%，比重由 2012 年的 24.95%升至 29.13%；长期债务 56.00 亿元，同比增长 0.57%，比重则有所下降。

跟踪期内，公司长期债务资本化比率由 2012 年的 23.78%降至 22.50%，全部债务资本化比率和资产负债率分别升至 28.68%和 70.07%，公司资产负债率较高，主要由于银行业经营属性所致，铁岭银行通过吸收存款从事经营活动。剔除铁岭银行因素影响，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 31.05%、38.85%和 48.40%，上述指标较 2012 年的变化值为-0.44、0.87 和 1.64 个百分点。

整体看，公司负债、资产规模和结构由铁岭银行主导。剔除铁岭银行因素影响，公司实际资产的流动性较差，质量一般；跟踪期内，公司债务负担有所加重，短期债务快速增长，短期偿债压力大。

4. 偿债能力

从短期支付能力看，截至 2013 年底，公司流动比率、速动比率分别为 117.75%和 98.23%，流动比率同比有所上升，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，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 202.30%和 103.78%，由于流动资产流动性较弱，加之公司实际短期债务规模较大（截

至 2013 年底，公司短期债务规模 23.01 亿元，现金类资产合计 4.49 亿元），公司短期偿债压力较大。

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，2013 年底公司全部债务为 79.01 亿元，全部债务/EBITDA 为 18.76 倍（此处 EBITDA 值不包含铁岭银行），公司整体偿付能力弱。考虑到铁岭市政府对公司债务偿还上的支持力度，公司实际自身偿债压力尚可。

截至 2013 年底，公司担保余额 10.82 亿元，担保比率为 8.84%，公司担保比率较低，或有风险较低。

截至 2014 年 6 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 58.05 亿元，其中已使用额度 49.28 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1021120200069760S），截至 2014 年 9 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，未来发展，以及铁岭市政府对公司支持力度的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

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

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2014年8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【2014】第102号），铁岭银行全部股东权益的评估价值为377045.93万元，较2012年373940.98万元的评估价值增长了0.83%，公司持有的24.71%的股权评估价值是93168.05万元，较2012年92400.82万元增长0.83%；该资产对“08铁岭债”本金的覆盖倍数由原1.54倍上升至1.55倍。

开发基金方面，2013年开发基金当年收到金额5.34亿元，截至2013年底，累计进入基金专户资金总额32.62亿元，是“08铁岭债”本金的5.44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。2013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6.30亿元，有效保证“08”铁岭债的本息支付。公司“08铁岭债”2013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 2013 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质量好。

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，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。跟踪期内，公司收到回购工程款 7.36 亿元，高于约定的 6.50 亿元回购规模，但 2012 年公司收到回购工程款 1.33 亿元，低于协议约定的 1.50 亿元。回购款具有一定的波动性，联合资信将持续关注该回购款项的回购情况。公司收到的回购款中一部分用于“09铁岭债”的利息支付。

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。2013 年 12 月 18 日，公司按照《2009 年铁岭公共资产投资运营有限公司公司债券募集说明书》和《账户及资金监管协议》的约定，如期将计提的债券本金存入中国银行股份有限公司铁岭分行。偿债账户监管报告于 2013 年 12 月 20 日出具。

“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 20.64 亿元，可有效覆盖项目开发建设成本。截至 2013 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 2013 年底，项目已完成投资额 16.93 亿元，其中募投资金使用额 11.85 亿元。

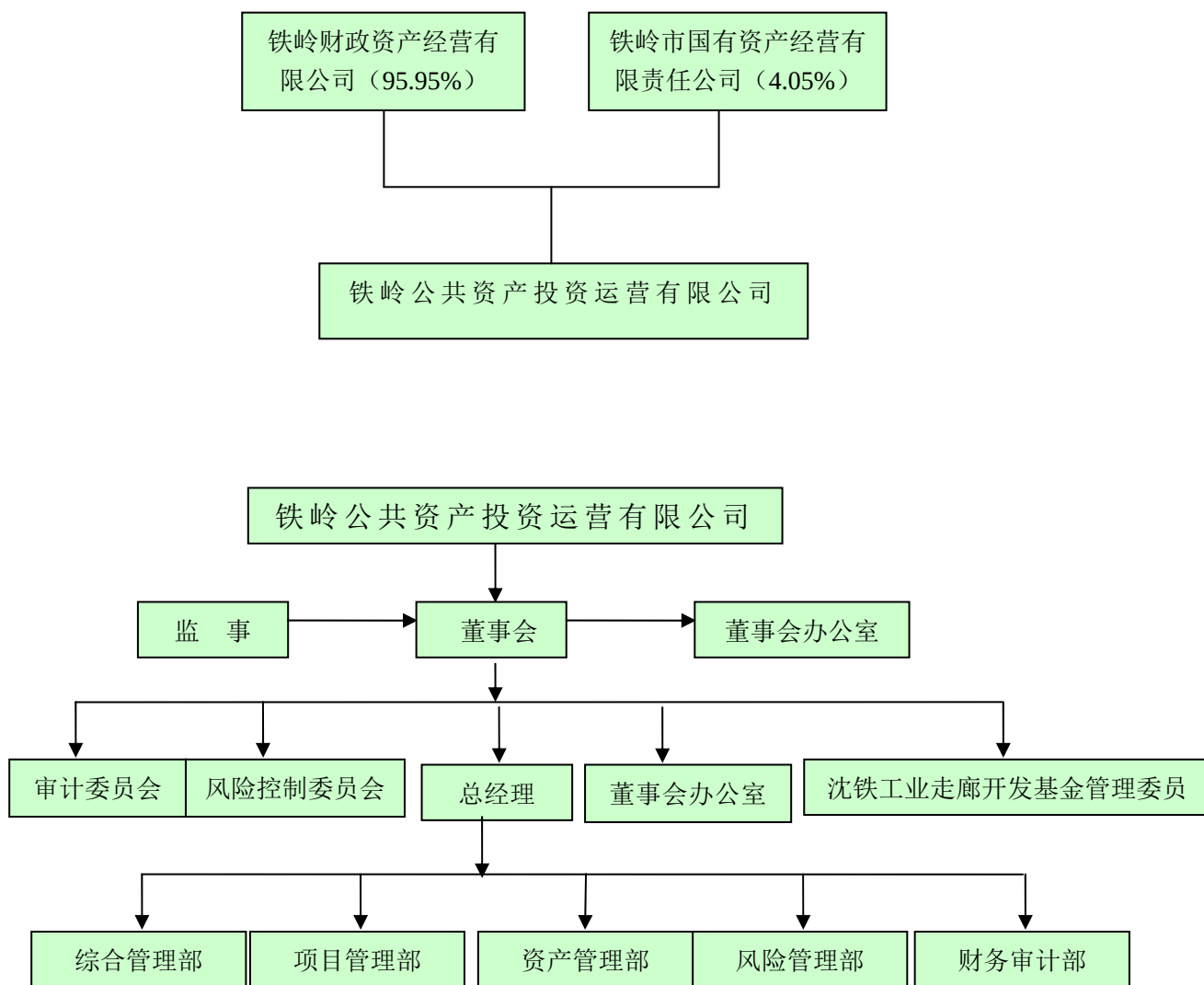
公司“12铁岭债”2013 年应付利息已如期兑付。

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。其中“08铁岭债”将于 2015 年到期，“12铁岭债”将于 2015 年首次偿付 3 亿元，公司面临 9 亿元的集中偿付规模，考虑到上述债券的保障措施，公司偿付压力较低，联合资信将关注“12铁岭债”募投项目的经济效益情况。“09铁岭债”于 2015 年末可能出现投资者回售情况，公司已按协议要求提前质押 5 亿元，可有效缓解投资者回售带来的集中偿付压力。整体看，公司债券到期不能偿付的风险较低。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	70.40	86.13	97.39
资产总额(亿元)	404.75	444.17	485.16
所有者权益(亿元)	115.04	119.02	122.37
短期债务(亿元)	11.47	11.08	16.24
长期债务(亿元)	34.90	43.80	42.17
全部债务(亿元)	46.37	54.88	58.40
短期债务(亿元)*	15.99	18.51	23.02
长期债务(亿元)*	38.83	55.68	56.00
全部债务(亿元)*	54.82	74.19	79.01
主营业务收入(亿元)	21.24	19.24	29.51
利润总额(亿元)	6.44	4.75	5.63
EBITDA(亿元)	8.06	6.67	8.00
EBITDA(亿元)*	--	5.86	4.21
经营性净现金流(亿元)	22.78	7.27	28.20
财务指标			
销售债权周转次数(次)	127.82	51.64	97.25
存货周转次数(次)	1.58	0.52	0.48
总资产周转次数(次)	0.10	0.05	0.06
现金收入比(%)	105.92	100.29	102.84
主营业务利润率(%)	32.43	24.85	21.59
总资本收益率(%)	3.45	2.51	2.93
净资产收益率(%)	4.55	3.55	2.79
长期债务资本化比率(%)	20.38	23.78	22.50
全部债务资本化比率(%)	25.38	28.10	28.68
长期债务资本化比率(%)*	--	31.49	31.05
全部债务资本化比率(%)*	32.07	37.98	38.85
资产负债率(%)	66.32	68.39	70.07
流动比率(%)	104.33	107.96	117.75
速动比率(%)	97.00	94.13	98.23
经营现金流动负债比(%)	9.77	2.80	9.49
EBITDA 利息倍数(倍)	14.46	9.23	7.64
全部债务/EBITDA(倍)	5.75	8.23	7.30
全部债务/EBITDA(倍)*	--	12.65	18.76

注：所有者权益不包含少数股东权益；

*表示公司剔除铁岭银行的合并口径数据计算得出

附件 3 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+费用化利息) / (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
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%
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

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 4 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。