

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1637 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AA，评级展望为稳定，维持“08铁岭债”、“09铁岭债”AA⁺的信用等级，并维持“12铁岭债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	86.13	97.39	110.75
资产总额(亿元)	444.17	485.16	512.76
所有者权益(亿元)	119.02	122.37	127.99
短期债务(亿元)*	18.51	23.02	13.92
全部债务(亿元)*	74.19	79.01	78.13
主营业务收入(亿元)	19.24	29.51	32.57
利润总额(亿元)	4.75	5.63	5.55
EBITDA(亿元)	6.67	8.00	11.10
经营性净现金流(亿元)	7.27	28.20	19.75
主营业务利润率(%)	24.85	21.59	23.33
净资产收益率(%)	3.55	2.79	2.14
资产负债率(%)	68.39	70.07	70.45
全部债务资本化比率(%)*	37.98	38.85	37.29
流动比率(%)	107.96	117.75	115.98
全部债务/EBITDA(倍)*	12.65	18.76	11.15
经营现金流动负债比(%)	2.80	9.49	6.32

注: 所有者权益不包含少数股东权益;

*表示采用剔除铁岭银行后的数据计算得出。

分析师

闫 蓉 车 驰

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

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”)是铁岭市基础设施建设主体,在外部环境、政府支持等方面优势显著。跟踪期内,铁岭市区域经济及综合财政实力有所增强,为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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司存货与其他应收款规模较大,对公司资金形成占用;期间费用高,严重侵蚀公司利润总额,使其对政府财政补贴依赖程度大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;2014年,开发基金收到金额7.18亿元,截至2014年底,累计进入基金专户资金总额46.98亿元,具备对“08铁岭债”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,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⁺信用等级,并维持“12铁岭债”AA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，在补贴及资产注入等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46.98 亿元，有利于保障对“08 铁岭债”本息偿付的实施。

关注

1. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。
2. 公司期间费用高企，对营业利润造成侵蚀，期间费用控制能力有待加强。
3. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府财政补贴依赖程度大。
4. 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，联合资信将对后续情况持续关注。

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，截至2014年底，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（基础设施建设、供水、供热）、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，公司还被委托管理和运营沈铁工业走廊开发基金（简称“开发基金”）；拥有酒店业务、客运业务等业务板块。

截至2014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33家。

截至2014年底，公司合并资产总额为512.76亿元，所有者权益127.99亿元（不包含少数股东权益）；2014年公司合并口径实现主营业务收入32.57亿元，利润总额5.55亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158

亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业概况及区域经济

1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债

券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日，四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债

主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两

极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

根据《2014年铁岭市国民经济和社会发展统计公报》，2014年铁岭市全市实现地区生产总值867.5亿元，按可比价格计算，比上年增长1.5%。其中：第一产业实现增加值207.4亿元，同比增长3.0%，拉动GDP增长0.7个百分点；第二产业实现增加值361.6亿元，同比增长0.9%，拉动GDP增长0.4个百分点；第三产业实现增加值298.5亿元，同比增长1.3%，拉动GDP增长0.4个百分点。三次产业增加值占生产总值（GDP）的比重分别为23.9%、41.7%和34.4%。

从地方财政收入看，2014年，铁岭市地方可自由支配财力合计达到162.51亿元，同比小幅增加1.92%。受宏观经济增速放缓的影响，铁岭市2014年税收收入93.39亿元，较2013年下滑9.89%；非税收入69.63亿元，同比增加6.06%。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至121.64亿元，主要来自一般性转移支付的增加。总体来看，铁岭市财力对上级补助收入的依赖性大。

2014年，铁岭市综合财力（统计口径与可支配财力不同）达到382.32亿元；铁岭市债务余额164.31亿元，其中直接债务余额160.81亿元，担保债务余额7.01亿元。债务率为42.98%，债务水平尚可。

总体来看，铁岭市区域经济及综合财政实力有所增强，但一般预算收入有所下滑，财政收入结构有待改善。

表1 铁岭市财政可支配收入情况

地方财政(万元)	2013年	2014年
1.税收收入（纯预算内收入）	1036379	933917
2.非税收入（基金收入+行政事业收费）	656515	696305

3.地方财政合计收入(1+2)	1692894	1630222
4.刚性成本支出	707696	684627
上级转移支付(万元)		
5.转移支付合计	1175220	1216389
6.其中:刚性转移支付补助(专项财力补贴)	565959	536844
7.地方实际可自由支配财力(3-4+5-6)	1594459	1625140

资料来源:公司提供

注:税收收入统计口径为通常意义下一般预算收入。

五、公司基础素质

1. 产权状况

截至 2014 年底,公司注册资本为 20.10 亿元,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. 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,2014 年公司获得财政补贴收入 11.97 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 2014 年底,偿债准备金户余额 6.3 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。2014 年,公司收到回购工程款 7.13 亿元,其中一部分用于“09 铁岭债”的利息支付。

(4) 资产注入:2014 年,根据铁岭市人民政府铁政【2014】51 号文,公司无偿获得 3.01 亿元市政管网设施资产(计入“资本公积”与“固定资产”科目)。

六、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、管理体制、高级管理人等方面无重大变化。

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。2014 年,公司实现营业收入 32.57 亿元,较 2013 年增长 10.37%,主要来自基础设施建设以及房地产业务收入的增长。

从收入构成上看,银行业收入与基础设施建设业务是公司收入的核心构成。银行业收入下滑的同时,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由 2013 年的 49.85%下滑至 41.94%,建设项目收入比重由 2013 年的 32.30%升至 36.51%。

从毛利率上看,2014 年,公司主营业务毛利率 26.56%,较 2013 年上升 2.22 个百分点,主要由于收入占比最大的基础设施建设板块、银行板块、供水供热板块毛利率均有不同程度提升。受吸收存款结构变化的影响,银行息差增加,银行业毛利率水平有所上升,银行业板块是公司利润的最主要来源。此外,建设项目板块毛利率也因政府对公司扶持力度加大,基础设施回购价格较往年有所提升而同比上升。

表 2 公司 2012~2014 年各业务板块收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2012 年		2013 年		2014 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	13291.00	7.17	95300.46	10.05	118885.88	14.80

银行业收入	129634.00	37.03	147087.62	33.06	136611.75	38.34
供水、供热收入	31649.00	7.17	38866.61	22.55	43819.69	24.05
房地产收入	8285.70	19.29	3600.64	31.20	20158.42	19.32
客运收入	800.38	28.02	767.79	24.13	684.43	15.63
中小企业担保收入	264.44	56.35	304.89	66.74	276.38	65.06
城市一卡通等数字业务收入	1097.73	-30.96	2057.06	31.22	1006.31	-24.69
让渡资产使用权收入	156.00	99.78	165.10	100	88.70	100
酒店业收入	7204.15	31.05	6932.85	36.83	4138.24	47.31
合计	192382.36	28.72	295083.03	24.34	325669.80	26.56

资料来源：公司审计报告

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，铁岭天光有线网络有限公司将其持有的铁岭银行5292.70万元股权作为出资投入北方联合广播电视网络股份有限公司，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2014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与2014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2014年底，铁岭银行资产总额、存款余额和贷款余额分别达到了295.60亿元，252.80亿元和174.50亿元，分别较2013年增长8.13%、12.48%和11.37%。铁岭银行吸收的存款中，活期存款56.60亿元，较2013年小幅增加；定期存款196.20亿元，较2013年增长17.75%，定期存款占存款总额比重由2013年的74.14%升至77.61%。不良贷款率由1.93%降至1.89%，资本

充足率由15.12%升至15.58%，其他监管指标都在监管部门规定的安全区域内运行。

2014年公司银行业实现收入13.66亿元，同比减少7.14%，主要由于金融债券市场不景气，本年金融往来利息收入和投资收益均大幅下降所致；毛利率38.34%，较2013年上升5.28个百分点，主要受益于存款结构变化。铁岭担保（实收资本为1.00亿元）2014年实现担保业务35笔，在保责任余额36笔1.25亿元，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 2014 年底，天信公司注册资本 1.14 亿元，资产总额 16.45 亿元，负债总额 15.10 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）1.35 亿元。

供热能力方面，截至 2014 年底，天信公司拥有 6 台 90T 热水锅炉、5 台 160T 热水锅炉。119 座换热站及配套设施，供热能力为 1714.3 万平方米，同比增长 17.74%；现供热面积 1214.3 万平方米，主管网总长 69 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 2014 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 686 公里，供水面积 35 平方公里，装表户数 16.35 万户，供水人口约 31 万人。天信公司经营着 100%的城区供水业务。

2014 年公司供水、供热业务实现收入 4.38 亿元，较 2013 年增长 12.60%，实现毛利率 24.05%，较 2013 年小幅上升 1.50 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比重上升所致。

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）以及铁岭天信房地产开发有限公司（子公司天信公司成立的子公司）。

截至2014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，2014年该板块收入主要来自结转的住宅项目，毛利率下降幅度较大主要系住宅项目毛利率与商铺等相比较低，2014年该板块实现收入2.02亿元、毛利率19.32%。

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11.50亿元，实际支付公司7.13亿元。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，2014年，专用车基地公司确认了约10.28亿元代建收入。

跟踪期内，公司建设项目以及房地产板块收入增长幅度较大，由于业务的特殊性，确认

的收入规模波动较大；公司收入的主要来源——铁岭银行利息收入与投资收益受金融债券市场景气度下降影响而有所减少；但受银行业、建设板块以及公共事业板块毛利率带动，公司主营业务毛利率有所上升。

八、财务分析

公司提供的 2014 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。

2014 年，公司合并财务报表范围无变化，近两年财务数据连续性及可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 512.76 亿元，所有者权益 127.99 亿元（不包含少数股东权益）；2014 年公司合并口径实现主营业务收入 32.57 亿元，利润总额 5.55 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现主营业务收入 32.57 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 13.66 亿元，占营业收入的 41.94%；建设项目板块收入增长幅度较大，至 11.89 亿元，占公司营业收入的比重升至 36.51%。除公共事业板块以及房地产业务板块外，其他各主要板块业务收入呈现不同程度减少。

期间费用方面，2014 年，公司期间费用较 2013 年增长 49.35%，主要来自管理费用及财务费用的大幅增长。2014 年，公司管理费用 6.87 亿元，较 2013 年增长 83.05%，主要由缴纳土地使用税所致，财务费用 2.80 亿元，较 2013 年增长 145.43%，主要由工程本年竣工利息予以费用化所致。综合看，跟踪期内公司期间费用占营业收入的比重上升至 46.68%，营业利润亏损有较大幅度增加至 7.61 亿元。三项费用对公司营业利润侵蚀较为严重。

2014 年，公司投资收益实现 1.22 亿元，同比减少 49.95%，主要系铁岭银行于银行间市场

取得的债券投资利得减少所致；公司的补贴收入为 11.97 亿元，同比大幅增加 70.03%。在投资收益及补贴收入的有效补充下，2014 年公司实现利润总额 5.55 亿元，同比小幅下滑 1.37 个百分点。

跟踪期内，公司实现净利润 2.74 亿元，同比下降 19.94%，主要由于少数股东损益大幅上升所致。综合看，铁岭银行对公司的净利润影响较大。

从主要盈利指标上看，受银行业板块及建设业务板块毛利率上升的影响，2014 年公司主营业务利润率为 23.33%，同比上升 1.74 个百分点；受净利润下滑影响，净资产收益率由 2013 年的 2.79% 小幅降至 2.14%。

总体看，跟踪期内，公共事业及房地产业务收入的增长致使公司收入规模有所增加；公司期间费用快速增长，严重侵蚀公司的营业利润；公司净利润受铁岭银行影响较大，同时，对政府补贴具有较强依赖性。

2. 现金流

经营活动现金流方面，现金流入量同比减少 19.14% 至 67.64 亿元，主要由于银行业板块客户存款及存放同业款项净增加额及收到的其他与经营活动有关的现金的减少。其中，公司 2014 年收到的其他与经营活动有关的现金由 2013 年 26.69 亿元减少 11.31% 至 23.67 亿元，主要由往来款项减少所致。2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 6.20 亿元，同比减少 52.65%，系开发项目投入减少所致；支付的其他与经营活动有关的现金 16.73 亿元，同比增加 35.12%，主要来自往来款项的增加。铁岭银行所属业务现金流量变化明显，其中，客户存款及存放同业款项净增加额由 2013 年的 26.62 亿元减少 40.95% 至 15.72 亿元；贷款及垫款净增加额 6.30 亿元，同比减少 52.65%；收取的利息、手续费及佣金 13.67 亿元，同比减少 5.56%，支付的利息、手续费及佣金 7.98 亿元，同比减少 13.54%。跟踪期内，公司经营活动现

金流量净额 19.75 亿元，同比减少 29.96%。从收入质量看，剔除铁岭银行，2014 年，公司现金收入比为 77.02%，较 2013 年减少 30.23 个百分点，公司收入质量一般。

投资活动现金流方面，2014 年，公司现金流入 3.17 亿元，同比增加 24.40%；增长来自处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额；同期，公司取得投资收益收到的现金同比减少 24.76% 至 1.87 亿元。公司现金流出仅包括购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 10.74 亿元，同比减少 25.21%。跟踪期内，公司投资活动现金流量仍以资金流出为主，净流出量同比减少 35.93%，为 7.56 亿元。

筹资活动现金流方面，2014 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 33.79%，为 6.75 亿元，主要系公司借款所收现金减少所致；2014 年，公司筹资活动现金流出仍大于筹资活动现金流入，其中，偿还债务所支付的现金 6.54 亿元，同比减少 25.86%；分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 4.43 亿元，同比增加 31.95%。跟踪期内，筹资活动现金流量净流出量同比增加 60.96%，为 4.80 亿元。

综合看，跟踪期内，公司经营活动现金生成能力有所下降，项目投资支出规模有所减小，筹资活动净流出继续增长，公司筹资压力较大；2014 年，公司现金及现金等价物净增加额同比减少 44.93% 至 7.39 亿元。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 2014 年底，公司合并资产总额为 512.76 亿元，同比增长 5.69%。跟踪期内，公司资产结构未发生变化，仍以流动资产为主。流动资产、非流动资产占比分别为 70.65%、29.35%。

截至 2014 年底，公司流动资产为 362.25 亿元，同比增长 3.49%；主要由子公司铁岭银行贷款和垫款、货币资金、存货、其他应收款等构成。

截至 2014 年底，铁岭银行贷款和垫款规模小幅增长 3.67%至 141.07 亿元，占公司流动资产 38.94%。

截至 2014 年底，公司货币资金 81.08 亿元，同比增长 15.48%，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 9.91 亿元，同比增加 120.56%。

截至 2014 年底，公司存货 49.84 亿元，同比减少 14.10%。其中，开发成本 11.64 亿元，同比小幅增长 4.96%，主要由项目开发投入的土地成本、建设成本等组成，其中价值 1.64 亿元的土地使用权由于为铁岭市民生保障房开发建设有限公司提供担保处于抵押状态；开发产品 37.97 亿元，同比减少 18.19%，主要由房地产板块及代建板块完工项目结转收入所致。公司存货未计提存货跌价准备。

截至 2014 年底，公司其他应收款余额为 40.46 亿元，同比增长 11.51%，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。共计提坏账准备 1.94 亿元。从账龄分布上来看，1 年以内的占 55.85%，1~2 年占比 6.01%，2~3 年占比 18.21%，3 年以上的占 19.93%。公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 69.17%。

表 3 截至 2014 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	179057.93	42.00
铁岭市新城区建设指挥部	28994.67	7.00
铁岭市土地储备中心	28866.98	7.00
铁岭市城市建设投资发展有限公司	26000.00	6.00
铁岭市高新技术产业开发区管委会	16934.65	4.00
合计	279854.23	69.17

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司短期投资 29.67 亿元，同比增加 9.17%，均为铁岭银行在银行间债券市场购入的国债和央票等。

总体来看，公司存货与其他应收款规模较

大，对资金形成占用。

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 2014 年底，公司固定资产净额 49.61 亿元（其中 3.82 亿元处于抵押状态），同比增长 17.52%，来自在建工程转入 5.59 亿元以及政府无偿划入资产 3.01 亿元；在建工程 13.94 亿元，同比下降 5.48%，由于 5.59 亿元在建工程项目转入固定资产所致；无形资产 78.60 亿元（其中 4.30 亿元处于抵押状态），同比增加 10.74%，主要由以前年度购买土地本期办理土地证从预付账款转为无形资产以及 2014 年购买土地所致。

剔除铁岭银行的资产，截至 2014 年底，公司资产规模 258.20 亿元，同比增长 7.17%。公司流动资产占比由 2013 年的 50.48%降低至 47.10%，其中应收款项及存货占流动资产总额的 79.50%，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 16.40%、5.29%和 28.81%。资产变现能力较弱，质量一般。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 127.99 亿元，同比增长 4.59%。其中实收资本（占 15.70%）较 2013 年未发生变化；资本公积（占 59.13%）75.68 亿元，同比增加 4.14%，系根据铁岭市人民政府铁政【2014】51 号文，公司无偿获得 3.01 亿元市政管网设施资产；盈余公积（占 2.71%）和未分配利润（占 22.46%）分别同比增长 10.58%和 8.96%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年底，公司负债总额 361.25 亿元，同比增长 6.27%，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 86.46%，比重略有下降，主要由长期借款增幅较大所致。

截至 2014 年底，公司流动负债 312.34 亿元，同比增长 5.07%；主要以客户存款（占 78.67%）、应付款项（占 14.19%）为主；应付款项中，其他应付款余额 33.25 亿元，同比增长 32.05%，主要系往来款增加所致；应付账款

11.07 亿元，同比增长 36.84%，主要系子公司天信公司应付工程款增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 48.90 亿元，同比增长 14.63%；其中长期借款 15.59 亿元，同比大幅增长 64.55%，长期借款中抵押借款占比为 75.63%（抵押资产主要为土地、酒店房产等）；应付债券 32.77 亿元，无新增债券。

剔除铁岭银行负债和权益，截至 2014 年底，公司负债合计 126.78 亿元，其中流动负债占 48.93%、长期负债占 51.07%。流动负债中，短期借款为 11.72 亿元，占流动负债总额 18.90%，应付款项 40.41 亿元（包括应付账款与其他应付款），占 49.52%；长期负债中应付债券规模较大，占 50.61%。同期，公司所有者权益 128.42 亿元，同比增长 5.17%；其中，实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 15.65%、58.87%、23.16%。

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务同比减少 10.47%，为 52.29 亿元。债务结构方面，短期债务比重由 2013 年的 27.80%降至 7.51%，为 3.93 亿元，长期债务比重升至 92.49%，为 48.36 亿元。剔除铁岭银行因素，公司全部有息债务为 78.13 亿元，较 2013 年减少 1.12%。有息债务结构上，短期债务 13.92 亿元，同比减少 39.51%，比重由 2013 年的 29.13%降至 17.82%；长期债务 64.21 亿元，同比增长 14.66%，比重上升至 82.18%。

跟踪期内，公司长期债务资本化比率由 2013 年的 22.50%小幅上升至 24.20%；全部债务资本化比率同比下降 3.02 个百分点至 25.66%；资产负债率同比基本持平，为 70.45%，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 32.82%、37.29%和 49.10%，上述指标较 2013 年的变化值为 1.77、-1.56 和 0.70 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，公司债务规模同比小幅下降，债务结构有所改善。

4. 偿债能力

从短期支付能力看，截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 115.98% 和 100.02%，流动比率同比有所下降，速动比率受存货占比下降影响有所下降。剔除铁岭银行的资产和负债，2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 196.03%和 112.77%，但考虑到公司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 2014 年底，公司短期债务规模 13.92 亿元，现金类资产合计 9.91 亿元），公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标来看，剔除铁岭银行的各项拆入和存款资金，2014 年底公司全部债务为 78.13 亿元，全部债务/EBITDA 为 11.15 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方面的支持力度，公司实际自身偿债压力尚可。

目前，公司存续期企业债券为“08 铁岭债”、“09 铁岭债”、“12 铁岭债”共计 33 亿元。

2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金流量净额对偿还债券的保护倍数分别为 0.34 倍、2.05 倍和 0.60 倍。“12 铁岭债”本金自存续期内的第三年至第六年末分别偿还本金的 25%，公司 2015 年至 2019 年需偿还的本金分别为 9 亿元、3 亿元、3 亿元、3 亿元、15 亿元。三项指标对各年最高还款额 15 亿元的覆盖倍数分别为 0.74 倍、4.51 倍和 1.32 倍。截至 2014 年底，公司现金类资产 110.75 亿元，是 2015 年待还本金的 12.31 倍。总体看，公司 2014 年经营活动现金流入量对“08 铁岭债”、“09 铁岭债”、“12 铁岭债”及每年待偿还本金保障能力强，同期现金类资产对 2015 年待偿还本金保障能力强。

截至 2014 年底，公司担保余额 21.13 亿元，担保比率为 16.51%，较 2013 年增长幅度较大，

但公司担保比率较低，或有风险较低。

截至 2015 年 6 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 15.60 亿元，其中已使用额度 8.10 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

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 2015 年 7 月 21 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，2014年开发基金当年收到金额7.18亿元，截至2014年底，累计进入基金专户资金总额46.98亿元，是“08铁岭债”本金的7.83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。2014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6.3亿元，较2013年末发生变化，原因是政府考虑到偿债准备金户资金较为充足未再次注入资金；但这与发债时募集说明书承诺的每年将25%开发基金收入纳入偿债准备金不符，联合资信将持续关注公司偿债准备金户资金动态。公司“08铁岭债”2014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 2014 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，募投项目已完工。

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 7.13 亿元，低于约定的 11.50 亿元回购规模，但 2013 年公司收到回购工程款 7.36 亿元，高协议约定的 6.50 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到位情况。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。2014 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。2014 年 9 月 5 日公司已如约将 8 亿元本金存入中国银行股份有限公司铁岭分行。

“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 2014 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 2014 年底，项目已完成投资额 17.01 亿元，其中募投资金使用额 11.91 亿元。

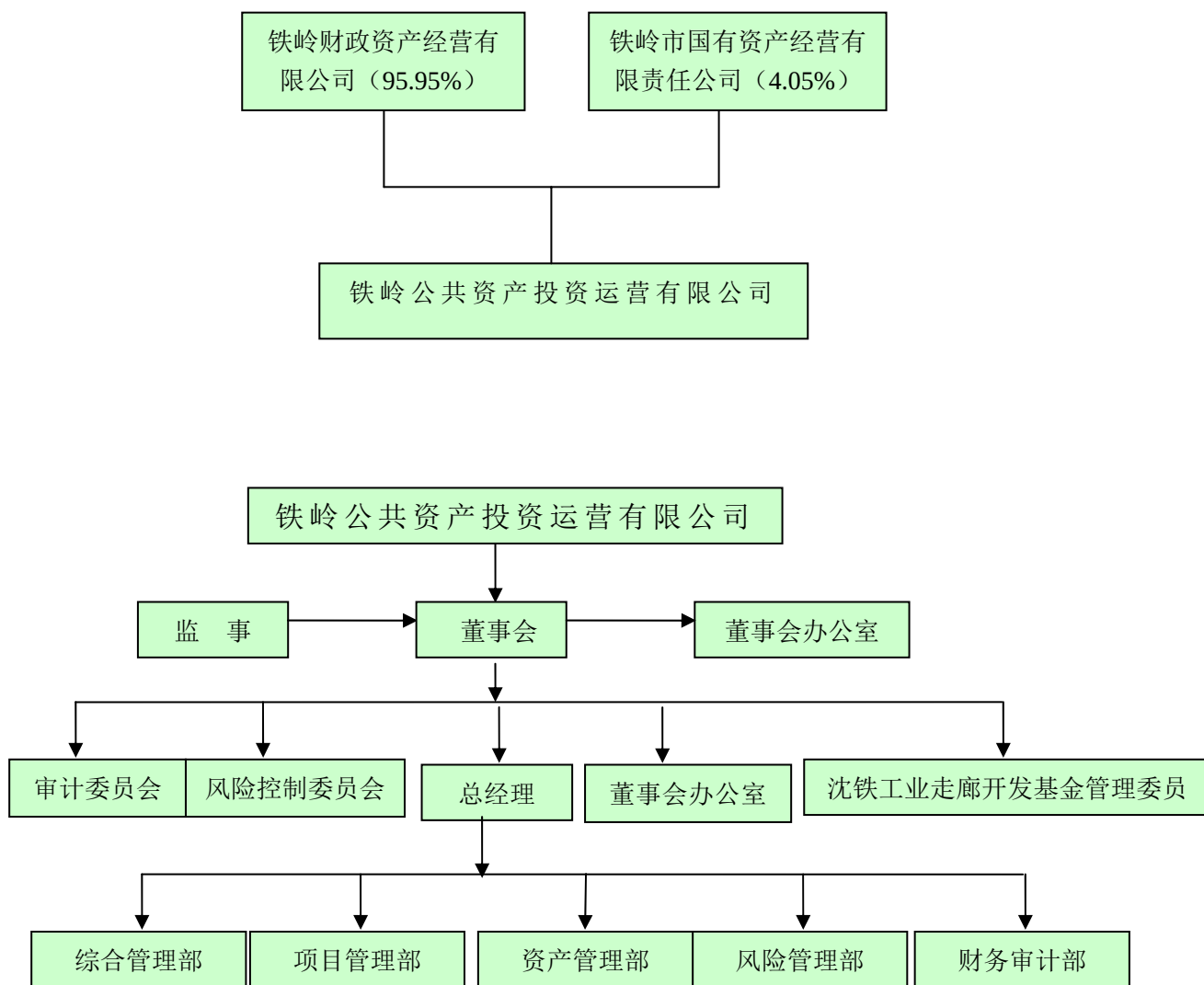
公司“12 铁岭债”2014 年应付利息已如期兑付。

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⁺信用等级，并维持“12 铁岭债”AA 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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	86.13	97.39	110.75
资产总额(亿元)	444.17	485.16	512.76
所有者权益(亿元)	119.02	122.37	127.99
短期债务(亿元)	11.08	16.24	3.93
长期债务(亿元)	43.80	41.17	48.36
全部债务(亿元)	54.88	58.40	52.29
短期债务(亿元)*	18.51	23.02	13.92
长期债务(亿元)*	55.68	56.00	64.21
全部债务(亿元)*	74.19	79.01	78.13
主营业务收入(亿元)	19.24	29.51	32.57
利润总额(亿元)	4.75	5.63	5.55
EBITDA(亿元)	6.67	8.00	11.10
EBITDA(亿元)*	5.86	4.21	7.01
经营性净现金流(亿元)	7.27	28.20	19.75
财务指标			
销售债权周转次数(次)	93.21	97.25	13.43
存货周转次数(次)	0.76	0.48	0.44
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.07
现金收入比(%)	100.29	102.84	86.68
主营业务利润率(%)	24.85	21.59	23.33
总资本收益率(%)	2.51	2.93	3.63
净资产收益率(%)	3.55	2.79	2.14
长期债务资本化比率(%)	23.78	22.50	24.20
全部债务资本化比率(%)	28.10	28.68	25.66
长期债务资本化比率(%)*	31.49	31.05	32.82
全部债务资本化比率(%)*	37.98	38.85	37.29
资产负债率(%)	68.39	70.07	70.45
资产负债率(%)*	46.76	48.40	49.10
流动比率(%)	107.96	117.75	115.98
速动比率(%)	94.13	98.23	100.02
经营现金流动负债比(%)	2.80	9.49	6.32
EBITDA 利息倍数(倍)	9.23	7.64	4.80
全部债务/EBITDA(倍)	8.23	7.30	4.71
全部债务/EBITDA(倍)*	12.65	18.76	11.15

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%

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

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。