

信用等级公告

联合[2009] 210 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 2009 年度 15 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
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
二零零九年八月二十一日



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（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。

二、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。

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，未因铁岭投资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投资提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、铁岭投资 2009 年度 15 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。

联合资信评估有限公司

二零零九年八月二十一日



铁岭公共资产投资运营有限公司

2009年度15亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA⁺

本期企业债券发行额度: 15 亿元

本期企业债券期限: 5+5 年

评级时间: 2009 年 8 月 21 日

财务数据:

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额 (亿元)	76.64	135.17	236.51
所有者权益 (亿元)	5.11	37.90	101.71
长期债务 (亿元)	0.38	0.39	9.25
全部债务 (亿元)	66.30	90.93	119.48
营业收入 (亿元)	4.77	5.59	7.80
利润总额 (亿元)	1.79	2.82	7.85
EBITDA (亿元)	2.31	3.49	8.82
经营性净现金流 (亿元)	5.57	0.15	11.10
营业利润率 (%)	2.01	49.49	38.32
净资产收益率 (%)	33.29	5.83	7.33
资产负债率 (%)	90.78	70.71	55.96
全部债务资本化比率 (%)	90.37	69.67	53.42
流动比率 (%)	101.07	87.18	94.70
全部债务/EBITDA (倍)	0.07	0.02	1.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.02	16.02	277.42
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.15	0.23	0.59

注: ① 以上全部债务/EBITDA 中的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;

② EBITDA 及其相关指标中的利息支出未包含资本化部分;

③ 以上所有者权益不含少数股东权益。

分析师

黄 竞 王立婷

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

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基础设施和公用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显著优势。公司主要通过管理运营授权范围内的国有资产, 包括城市公用事业和金融两大板块业务, 以及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, 对外融资规模也将有所增加, 但考虑到公司债务实际由财政收入构成的开发基金承担, 偿债压力较小。

公司以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。质押的应收账款金额是本期债券本金的 3.76 倍, 进一步提升了本期债券偿付的安全性。联合资信认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为铁岭市政府授权的参与城市基础设施和公用事业建设的投融资平台, 能得到地方政府在政策和财力上的大力支持;

2. 铁岭区域经济快速发展, 地方财力不断增强, 有助于增加公司托管的沈铁工业走廊开发基金(简称“开发基金”)收入规模, 确保公司偿债和建设资金的来源;

3. 公司经营的公用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（即吸收的对外存款），剔除铁岭商行吸收的存款，公司负债水平低，债务负担轻。

5. 本期质押的应收账款是本期债券本金的 3.76 倍，进一步提升了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 公司为铁岭市政府投融资平台，目前自身经营及盈利能力偏弱，对财政资金和外部融资依赖程度较高；

2. 公司承担较多的基建项目工程的建设，存在一定的资本支出压力。

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”）是铁岭市政府授权参与城市基础设施和公用事业建设的投融资平台，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责任公司共同设立而成，注册资本10.1亿元人民币，后于2008年增资，注册资本变更为20.1亿元人民币，铁岭市财政局为公司的实际控制人。

公司作为铁岭市政府基础设施和社会公用事业建设的投融资主体，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，在通过管理运营授权范围内的国有资产，即主要包括城市公用事业（供水、供热和数字电视）、金融（铁岭市商业银行，简称“铁岭商行”）、房地产和高科技园区开发四大板块业务，又包括运营由地方市财政收入构成的沈铁工业走廊开发基金（简称“开发基金”）来加强资金筹集能力外，其项目建设资金还来源于银行贷款和中央、省级财政的无偿专项补助。

截至2008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、综合部、项目部、融资部、财务审计部；公司全资或控股子公司包括：铁岭商行、铁岭高新技术产业开发区有限公司（简称“铁岭开发区”）、辽宁金鼎置业有限公司（简称“金鼎置业”）、铁岭天光有线网络有限公司（简称“天光有线”）、辽宁专用车基地开发有限公司（简称“专用车基地”）、铁岭交通投资有限公司（简称“铁岭交通”）7家子公司。截至2008年底，公司现有正式员工合计2577人。

截至2008年底，公司合并资产总额为2365102.85万元，所有者权益（不含少数股东权益）1017082.08万元；2008年公司实现营业

收入78024.80万元，补贴收入80084.06万元，利润总额78545.79万元；经营活动现金净流量111024.25万元。

截至2008年底，公司母公司资产总额为1127165.28万元，所有者权益（不含少数股东权益）1017243.06万元；2008年母公司未获得主营业务收入，补贴收入76641.50万元，利润总额74686.88万元；经营活动现金净流量48678.20万元。

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2009年发行人民币债券15亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为10年，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券设置债券投资人提前回售条款和公司上调利率选择权，即公司在债券存续期第五年可选择上调0至100个百分点，投资者可以同时具有将债券按票面价值回售给公司的选择权。

公司以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。本期质押的应收账款是本期债券本金的3.76倍。

2. 本期债券筹资项目概况

本次发行债券募集资金15亿元，将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。

(1) 辽宁专用车基地项目介绍

辽宁专用车基地是经辽宁省人民政府批准成立的省级专用车生产基地，是辽宁省人民政府确定的重点建设项目，是辽宁省振兴东北老

工业基地的重要举措。基地坐落于铁岭新城东侧，规划总面积 38.33 平方公里，基地包括专用车生产区、整车制造、工程机械及零部件配套制造区、科技研发区等区域，是集生产制造、研发、贸易、休闲旅游、服务等多功能于一体的综合性专用车产业基地。

本期工程估算项目总投资 25.44 亿元，其中辽宁省财政拨付资金 10 亿元，其余资金由地方政府委托公司自筹，其中利用本期债券募集资金 15 亿元。

(2) 项目批文情况

辽宁专用车基地项目已经铁岭市发展和改革委员会铁发改投资[2008]488 号及铁发改投资[2009]242 号文核准实施。

(3) 项目收益情况

根据项目发展目标规划，预计辽宁专用车基地到 2015 年产值将达到 1000 亿，将为国家税收及铁岭财政带来巨大的经济收益。该项目的收益回报主要来自入户企业带来的地方税收，预计两年内即可收回本期工程全部投资。同时，本项目还可带动铁岭市内相关上下游产业的迅速发展，提高居民就业率，实现区域发展的社会效益。

整体看，辽宁专用车基地项目已纳入辽宁省重点建设项目。项目建成后，铁岭市工业化程度将得到进一步提升，社会经济效益显著。

三、区域经济与政府支持

1. 区域经济

公司作为铁岭市政府授权的投融资平台，主要负责城市基础设施和公用事业以及重大项目的开发建设。公司建设和偿债资金主要来源地方财政收入，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、直辖市的中位居第 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。区域面积 1.3 万平方公里，总人口 305.9 万。

近几年，铁岭发展速度较快，地区 GDP 和财政收入增速已连续 3 年在全省位列前三位。

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，铁岭市作为传统农业地区曾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，在全省经济高速发展的带动下，地区 GDP 逐年上涨，近五年年均复合增长率达到 25.48%，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。截至 2008 年底，全市规模以上工业企业达 1200 户，较 2007 年增加 170 户；工业总产值占全市生产总值比重达 50%以上，较 2007 年提高 6.7%；2008 年铁岭市完成工业建设项目 703 项，完成投资 330 亿元，同比增长 50%。（见表 1）

此外，铁岭市区区位优势突出，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、沈阳环城快速通道纵贯铁岭。另外，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、辽宁专用车基地项目的完成，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 780 亿元。三大产业结构比例将调整到 15：51：34，其中工业增加

值占地区 GDP 的比重将达到 45%以上。

表 1 铁岭市近五年经济发展情况

(1) 综合经济指标(万元)	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	年均复合增长(%)
GDP	2163114	2642307	3239324	4084345	5363280	25.48
(2) 产业结构(%)	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
第一产业	28.4	26.4	24.6	25.05	21.6	25.21
第二产业	37.8	40.5	42.9	45.8	51.3	43.68
第三产业	33.8	33.1	32.5	29.15	27.1	31.13
(3) 地方财政(万元)	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	年均复合增长(%)
税收收入(纯预算内收入)	108678	127870	163088	230451	330900	32.10
非税收入(基金收入)	51963	77395	110928	240512	205266	40.98
地方财政合计收入	160641	205265	274016	470963	536166	35.16
预算收入体系内刚性成本支出	120015	139857	150238	197029	229342	17.57
(4) 上级补助(万元)	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	年均复合增长(%)
上级补助(转移支付)	182585	214101	279668	304164	445713	25.00
其中: 专项转移支付	38647	50772	69815	92538	128285	34.98
财力性转移支付	143938	163329	209853	211626	317428	21.86

资料来源: 历年统计公告, 其中 2008 年为决算数。

财政收入快速增长 上级补助加大地方财力

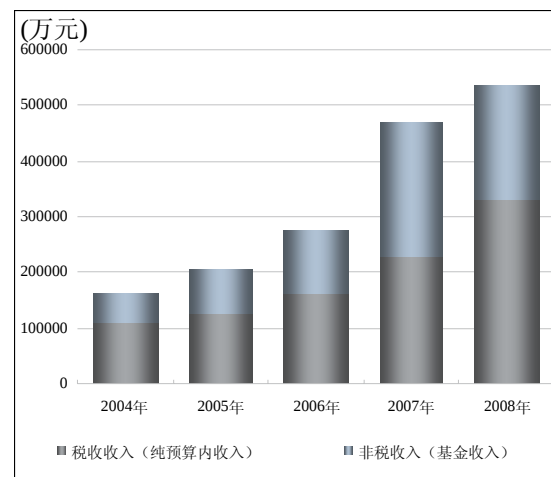
铁岭市执行一级财政管理体制。财政收入由税收收入和非税收入两部分组成; 其中非税收入包括土地出让收益、行政事业性收费、国有资产收益、罚没收入、政府基金等, 采用专户管理, 纳入预算内统一安排。

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 35.16%, 其中 2006 年~2008 年增长较快, 年均复合增长达到 39.88%, 2008 年铁岭市实现财政收入 536166 万元, 较 2007 年净增加 262150 万元, 主要来自税收收入的增长。(见表 1)

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, 但非税收入的整体比重呈增大趋势, 2008 年占比达到 38.28%。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 2008 年土地出让收益达到 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、新城区、辽宁专用车基地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 17.57%, 低于同期地方财政收入的增长幅度, 刚性支出在地方财政合计收入的比重由 2004 年的 74.71% 缩小至

2008 年的 42.77%，地方可控财力有所增大。（见表 1）

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，2008 年达到 445713 万元。其中专项转移支付合计为 128285 万元；财力性转移支付 317428 万元，主要包括：57045 万元税收返还，其余主要为转移支付补贴（主要包括民生福利和公务员工资、贫困乡县的补助等）。（见表 1）

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。2008 年，地方实际可用财力合计达到 363869 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），考虑到地区土地出让收益的波动，剔除该部分收入，2008 年地区稳定可用财力为 254457 万元，以此数据为基础，按 8% 的增幅计算，不考虑地区刚性成本同比增大的因素，预计 2009 年~2014 五年地区稳定可用财力累计将达到 1612221.50 万元，2009~2019 十年累计的地区稳定可用财力将达到 3981103.80 万元。

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，近几年城市固定投资规模高速增长，2004~2008 年均复合增长 62.90%，五年固定投资累计完成 1205.1 亿元，其中第二产业累计完成投资 793.5 亿元，占固定投资 65.80%；第三产业累计完成投资 376.70 亿元，占固定投资 31.30%。2008 年完成固定资产投资 507.10 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，2004~2008 年铁岭市累计实现招商引资 1000.60 亿元，2008 年实现招商引资高达 420 亿元；同时，地方政府还通过采取向银行贷款、

第三方借款、发行企业债券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，地区固定资产投资将实现 310 亿元，2005~2010 年固定资产投资累计将达到 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。

城市投入加快 沈铁经济一体化项目为未来建设重点

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，加快工业园区建设；②加速城市化进程，加大基础设施投入，推动新城区发展建设，铁岭市新城区位于铁岭市南部，是铁岭中心城市的重要组成部分，也是铁岭未来现代生态园林城市建设的风貌和形象的体现。

铁岭市是沈阳经济区的副中心城市，其发展需融入沈阳经济区，实现在城镇体系、空间结构、交通基础设施、产业协作、生态环境保护等方面与沈阳经济区内城市的协调发展。

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。主要以工业园区和新城区的基础设施建设为重点。2008 年，地区基础设施建设继续加速前进，累计 3 年完成投资 102 亿元，19 平方公里区域基础设施全部建成；市区主要水系工程全线贯通，莲花湖湿地修复工程（新城区）顺利完成；重点工程建筑总面积 305 万平方米。

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用事业的建

设，满足地区经济的发展需求。

2. 政府支持

公司作为铁岭市授权从事地区市政建设的投融资平台，铁岭市人民政府在政策、资产和资金方面都给予了公司大力支持。

(1) 资本注入，铁岭市政府为加强公司投融资职能，不断给公司注入新的资产，用以增强公司整体实力。2006~2008 年，公司新增国有资本注入累计达到 89.26 亿元。

(2) 补贴收入，2006~2008 年，公司累计获得财政补贴收入共 13.86 亿元。

(3) 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。(开发基金详细介绍见经营部分)

四、公司管理和经营

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司是经工商行政管理局核准登记注册的企业法人。公司按照《中华人民共和国公司法》、《铁岭公共资产投资运营有限公司公司章程》(以下简称:《公司章程》)及其他法律法规的规定进行规范运作，拥有较为完善的法人治理结构。公司依法设立了股东会、董事会、监事，聘任了经营管理层，并依据《公司章程》，行使各自的职权。

股东会：公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；审议任选及变更董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议；

对发行公司债券做出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议；修改公司章程；授权董事会行使应由股东会行使的职权；其他职权。

董事会：公司董事会由 13 名董事组成，设董事长一人，董事长为法定代表人。公司董事会每届任期三年。公司董事中应包括职工董事。非职工董事人选应经铁岭市人民政府提名，经股东会议审议通过后报铁岭市人民政府书面委托或更换，职工董事的任命和改选按照相关法律法规规定执行。

监事：公司设一名监事，由股东提名，在公司股东会议审议通过后报铁岭市人民政府书面委任。公司董事、高级管理人员不得兼任执行监事。监事任期三年，届满可以连任。

经营管理层：公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。

(2) 公司内部管理

公司组织结构：公司董事会下设、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。公司经理管理机构设立综合部、项目部、融资部、财务审计部；

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。内部财务管理方面，公司实行“统一管理、分级核算、层层负责”的管理体制，建立以总公司财务审计部为中心，对各下属子公司财务部进行业务管理及指导，各下属子公司财务部在本公司总经理领导下依法对财务管理及会计核算进行有序管理的财务管理体系。资金管理方面，公司实行资金使用额度管理控制制度，总公司根据各子公司具体经营特点及管理要求，下达各子公司总经理审批权限，额度范围内的由子公司总经理及财务经理签批，超出子公司额度的，须经过总公司总经理审批后方可执行。筹资管理方面，总公司对各子公司筹资实行总量控制，子公司结合自身条件制定筹资预算及筹资方案并上报总公司。对外投资管理方面，总公司实行投资项目审批和备案制度，子公司对外投资的相关事项，

按照总公司相关制度执行，公司对外投资行为统一由总公司投资部负责。财务预算管理方面公司实行全面预算管理，总公司负责审查批准子公司财务预算方案，各子公司财务部为本单位预算管理部门。

综合看，公司法人治理结构较为完善，自公司重组以来，公司加强了对下属子公司的管理和控制，公司的整体管理水平也有所提高。

2. 公司高管人员情况

(1) 公司高管

公司本部现有高级管理人员 18 人，包括董事 13 人，其中董事长 1 人，副董事长 1 人，董事 11 人；监事 1 人，总经理 1 人，副总经理 2 人，总经理助理 1 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 45.5 岁。

公司董事长袁卫亮先生，现年 45 岁，高级经济师，毕业于清华大学精密仪器系，辽宁大学经济学博士。历任辽宁省政府办公厅秘书，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，省财政厅厅长助理，省财政厅副厅长，现任公司董事长。

公司副董事长孙耀民先生，现年 46 岁，毕业于东北财经大学会计学专业，研究生学历，高级会计师，现任公司副董事长。

公司总经理隋景宝先生，现年 46 岁，会计师、注册资产评估师，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，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，铁岭公共资产投资运营有限公司总经理。

公司副总经理李宏宇先生，现年 35 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。

(2) 公司人员情况

截至 2008 年底，公司本部及下属子公司合计在职人员 2577 人。其中，本部人员 30 人，从学历看，30 人全部具有大专以上学历；高级职称 5 人，中初级职称 12 人；年龄 30 岁以下 11 人，30~50 岁 13 人，50 岁以上的 6 人。

从公司整体人员素质看，学历方面，大专以上学历 851 人，高中中专 1288 人，初中以下 438 人；年龄方面，30 岁以下 953 人，30~50 岁 1469 人，50 岁以上 155 人；职称方面，高级职称 18 人，中初级职称 412 人。

整体看，公司本部人员整体素质较好，公司整体人员情况符合行业特点，基本能满足公司运作需求。

3. 公司投资与经营

公司作为地区市政建设的投融资平台，其主要职能是为地区市政建设进行投资和融资，同时地区市政府为加强公司投融资职能，又给与公司相应的经营性资产进行运营。

(1) 公司投资情况

公司成立时间尚短，截至 2008 年底主要参与的投资项目累计达到 13 亿元，以围绕沈铁工业走廊（工业园区）和铁岭市新城区两类项目建设为主。

铁岭市新城区项目和沈铁工业走廊两大类项目的建设周期 7 年，自 2007 年开始，两大类项目工程总投资 377115 万元，其中省财政支持的无偿专项补助资金 20000 万元，铁岭市财政部分收入构成的开发基金 187115 万元、商业银行贷款 110000 万元，其余为“08 铁岭债”募集的 60000 万元资金。

开发基金情况介绍

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公司，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；⑦市政府授权公司的经营资产收益；⑧其他资金来源。

2008年开发基金的累计金额7.87亿元，公司用于投资已使用的金额达到6.00亿元（反应在公司补贴收入中）。

(2) 公司自营情况

目前公司拥有7家全资及控股子公司，经营业务主要涉及包括：供水、供热、城商行、房地产、数字电视、高科技园区开发等业务。截至2008年底，已产生收入子公司包括天信公司、天光有线和铁岭商行，是构成公司目前营业收入中公用事业（供水、供热和数字电视）和金融（城商行）两大板块业务收入的来源。

2008年，公司实现营业收入78024.90万元，较2007年增长39.47%，其中公用事业板块业务实现21598.52万元，占同期营业收入的27.68%；金融板块业务合计实现56426.28万元，占同期营业收入的72.32%，为目前公司核心业务收入。

公用事业板块业务

2008年，公司公用事业板块业务主要包括城区供水、供热和数字电视三大项业务，该部分业务收入来自于公司下属的天信公司和天光有限两家公司。

① 供水/供热

公司供水、供热主要由下属天信公司承担。

天信公司成立于2003年12月17日，截至2008年底，天信公司注册资本金11352.00万

元，公司持有其75%的股权。天信公司经营范围包括：供热、供水经营；城市基础设施开发；管道铺设；锅炉安装；设施、设备维修等。

供热能力方面，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，现供热面积650万平方米，主管网总长250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，天信公司拥有3座水厂，日供水能力为20万立方米，DN100以上供水管网总长300公里，供水面积45平方公里，装表户数8.5万户，供水人口约35万人。天信公司经营着100%的城区供水业务。

截至2008年底，天信公司合并报表资产总额65878.11万元，负债总额56350.11万元，股东权益（无少数股东权益）9550.86万元。

2008年公司供水供热业务实现收入19142.87万元，较2007年的15446.60万元有所增长，但由于地区供水供热价格制定市场化程度不高，加之煤炭成本较高、水管网陈旧，漏水情况严重，供水供热整体盈利能力不强，2008年供水供热业务毛利率仅为2.62%。

② 数字电视业务

数字电视业务是公司2008年新增业务收入，由公司全资下属子公司天光有线承担。

天光有线成立于2008年2月14日，截至2008年底，天光有线注册资本金5000万元，为公司全资子公司。经营范围包括：数字广播电视网络传输；工程设计安装；有线广播电视网络传输；有线电视、数字器材销售等。

天光有线已完成城区30万户数字电视改造项目，同时全市农村重点乡镇文化信息资源工程也正式启动，预计全部完成后全市新型数字电视用户将达到60万户。此次数字电视网络改造项目是运用全国首创调制方式，以建设集“数字电视网、互联网、通讯网”三网融合的城市数字综合平台为中心，将逐步打造出一个全新的“产、学、研”一体化的数字电视增值

功能研发基地。

目前数字电视的收费基础价格(不含附件服务和额外的机顶盒)为 24 元/月/台,且收费方式为前行付费。

由于数字电视业务于 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合计为 2455.65 万元,该业务盈利能力较高,当期毛利率达到 72.28%。

2006~2008 年,公司公用事业板块业务收入年均复合增长 27.11%,这三年该板块业务盈利指标有所波动,但毛利率整体呈上升趋势,2008 年该板块业务的毛利率达到 12.40%,盈利能力一般。

未来随着数字电视用户的进一步拓展,加之数字电视附加服务的延伸发展,将有效带动该板块业务收入规模的增长,盈利水平的提升。

此外,公用事业板块业务的经营多为垄断,且收费方式多为先行支付,该板块业务收入的稳定性较好,且收入实现质量较高。

金融板块业务

公司金融板块业务主要由铁岭商行承担,是目前公司营业收入和利润的核心来源。

① 铁岭商行情况介绍

铁岭商行是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。近年来,铁岭商行经营规模不断扩大,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2008年底,铁岭商行资产总额、存款余额和贷款余额分别达到了121.94亿元,103.26亿元和63.01亿元,较2007年分别提升了27.33%、20.89%和20.02%。不良贷款率降至3.48%,资本充足率达到9.06%,拨备覆盖率达到85.00%,其他监管指标都在监管部门规定的安全区域内运行。

表2 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	9.06	3.48	85.00
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2008年的数据,其他银行为2008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,同时承担地方财政的结算业务。

② 金融板块业务经营情况

2006~2008年,公司金融板块业务收入年均复合增长21.78%,2008年达到56426.28万元。近三年,该板块业务盈利水平较高,三年毛利率均值为51.48%,2008年达到48.24%。

综合来看,2006~2008年公司营业收入增长较快,年均复合增长27.91%,三年营业利润率有所波动,但整体呈上升趋势,2008年达到38.32%,盈利水平较高。

尽管公司自营能力逐步提升,但面对庞大的市政建设资本支出需求,自营带来的自有资金仍显不足,因此大量的市政建设资金仍来源于市财政构成的开发基金和公司财政补贴收入,2006~2008年公司获得财政的补贴收入合计达到138789.41万元,该部分资金也是构成公司利润的主要来源。

(3) 公司未来发展

① 公司未来 5~10 年发展规划

公司将严格按照国家及地方产业发展指导思想与政策法规,积极探索有效的公共资产运营体制和投融资方式,整合地区公用事业资产,通过多元化融资方式完成项目开发,逐步形成以公共产品为支柱、资本运营为纽带的多元化的资产运营公司。同时,以市场化运作盘活国有资产,确保实现公共资产保值、增值。通过建立和完善现代企业制度,全力将公司打造和建设成高效的公共资产投资运营平台,推进资产重组,化解金融风险,盘活存量资产,加快公共资产流动。

② 公司未来自营情况

未来随着公司对地区公共资产整合的逐步到位，以及公司对现已划入的公共经营性资产的开发，公司将逐步形成包括：以供水、供热、数字电视构成的公用事业板块业务；以铁岭商行和各类非银行的金融机构构成的金融板块业务；以沈铁工业走廊构成的科技园区开发板块业务；以及地区基础设施建设中开发的土地资源所形成的地产板块业务等。

随着以上业务板块的确立和发展，公司自身盈利能力也将随之增强，但鉴于公司承担了较多公益类基础设施投资职能，预计未来一段时间内公司盈利还仍将主要依靠地区财政补贴。

③ 公司未来投融资和偿债安排

未来投资

公司未来主要参与建设的项目包括：沈铁工业走廊、铁岭新城区、辽宁专用车基地和铁岭凡河防洪及水系治理工程项目（简称“铁岭凡河”）四个项目。

其中沈铁工业走廊和铁岭新城区为“08铁岭债”募集资金所投入的项目，辽宁专用车基地为本期债券募集资金所投入的项目。以上四项目总投入约73.04亿元，其中辽宁省财政安排无偿补贴资金12.00亿元，铁岭市财政安排的城建资金和市财政收入构成开发基金的合计投入约21.71亿元，企业债券募集资金合计21.00亿元（08铁岭债6亿元+本期债券15亿元），其余18.33亿元主要依靠银行贷款和公司自筹解决。

以上四项目均需在2013年前完工，剔除2007年和2008年已开工投入的资金，未来平均每年还需投入约12亿元，公司未来每年实际的资本支出压力较大。

未来融资

从公司对外融资压力看，截至2008底，以上四项目已落实的资金合计为166295万元，占四项目总投资的22.77%，其中已落实的省市财政资金合计78295万元，企业债券资金合计60000万元，商业银行贷款合计28000万元。整体看，公司资金落实情况较好，未来的融资压

力不大。

从公司举债融资空间看，根据上述项目资金分配方案，公司未来举债资金约为39.00亿元，除截至2008年底以上项目已举债的资金合计约9亿元，未来实际还需新增30亿元债务。

在假定公司未来不新增投资建设项目和以上四项目的省市财政划拨资金及时到位，从2008年公司债务负担看，剔除公司下属合并的铁岭商行存款，公司实际的资产负债率约仅为18.09%，全部债务资本化比率也约仅为13.98%，公司目前财务杠杆偏低，以2008年度债券市场已成功发债城投类企业平均约53%资产负债率指标和约46%全部债务资本化比率指标作为参考依据，公司还约有85亿元的负债融资空间（剔除城商行的资产，公司所有者权益约为101.72），其中有息债务约为65亿元。

整体看，未来30亿元的新增债务将加重公司现有债务负担，但公司债务负担将仍处于合理范畴。

偿债安排

根据铁政函[2008]8号文，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。其中，“08铁岭债”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。另外，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。

此外，本期债券由应收账款（系铁岭财政回购工程的资金）偿还，该回购资金也来源于市财政收入。

表3 公司未来债务分布

年度(亿元)	新增 债务	到期 债务	债务 余额	地方稳 定可控 财力	可控财力 /到期债 务(倍)
2008年			13.98	25.45	
2009年预测	15	2.8	26.18	27.49	9.82
2010年预测	2.5	1.5	27.18	29.68	19.79
2011年预测	1.5	2.5	26.18	32.06	12.82
2012年预测	3	2	27.18	34.62	17.31

2013 年预测	1	<=6	>=22.18	37.39	>=6.23
2014 年预测	2.5	<=15	>=9.68	40.39	>=2.69
2015 年预测	1.8	<=6	11.48	43.62	>=7.27
2016 年预测	3	1.5	12.98	47.11	31.41
2017 年预测	2	2.5	12.48	50.87	20.35
2018 年预测	1	1.5	11.98	54.94	36.63
2019 年预测	1.5	<=15	13.48	59.34	>=3.96

注：(1) 地方稳定可控财力=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-非税收入中的土地
出让收益

(2) 未来预测含本期发行的债券

整体看，公司财政偿付实际是由地区财政安排资金进行偿还，因此地区财政实力和政府偿债意愿将是公司如期偿付的主要保障。从表 3 看地区稳定可控财力具有对公司到期债务的偿付能力。

此外，铁岭商行为公司控股子公司，资金筹措方面也将具有一定优势。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2006~2008 年经由辽宁天健会计师事务所有限公司连审的标准无保留意见审计结论的财务合并报表。

公司执行会计准则：公司自设立之日起及除铁岭商行以外的其他子公司执行《企业会计准则》及其相关规定。公司控股子公司铁岭商行执行企业会计准则和《金融企业会计制度》及其相关规定。

公司财务合并范围变动：2006~2008 年，公司合并范围变动较大，其中 2008 年新增子公司较多，详见表 4。

表 4 2006~2008 年公司合并范围变动

子公司简称	注册资本(万元)	持股比例(%)
2006 年		
铁岭商行	20928.00	55.43
天信公司	11352.00	75.00
2007 年		
铁岭商行	46246.90	72.77
天信公司	11352.00	75.00
2008 年		
铁岭商行	51246.95	75.43
天信公司	11352.00	75.00
天光有线	5000.00	100.00

金鼎置业	14879.80	80.24
铁岭开发区	15000.00	80.00
专用车基地	83300.00	100.00
铁岭交通	20000.00	85.00

资料来源：财务报告附注

公司注册资本和资本公积变动：2006~2008 年公司注册资本和资本公积变动较大，主要是公司增资、和国有资产注入，新划拨包括土地、水库等固定资产所致。详见表 5

表 5 2006~2008 年公司实收资本和资本公积变动

年度(万元)	2006 年底	2007 年底	2008 年底
实收资本	24698.78	100453.75	200453.75
资本公积	3680.64	256953.17	720542.37

资料来源：财务报告

此外，鉴于铁岭商行经营特殊性，与一般企业的核算方法不同，加之铁岭商行资产在公司合并资产中占比较大，公司合并报表中部分财务指标不具有行业可比性。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 2365102.85 万元，所有者权益（不含少数股东权益）1017082.08 万元；2008 年公司实现营业收入 78024.80 万元，补贴收入 80084.06 万元，利润总额 78545.79 万元；经营活动现金净流量 111024.25 万元。

截至 2008 年底，公司母公司资产总额为 1127165.28 万元，所有者权益（不含少数股东权益）1017243.06 万元；2008 年母公司无营业收入，补贴收入 76641.50 万元，利润总额 74686.88 万元；经营活动现金净流量 48678.20 万元。

1. 资产质量

(1) 合并资产

2006~2008 年底，受合并范围增多、增资、国有资产注入以及自身业务发展等多重因素的影响，公司资产总额增长较快，三年年均复合增长 75.67%，主要来自固定资产和无形资产及其他资产的增长；资产结构方面，2006~2008 年底，公司合并资产结构有所波动，由于 2007

年和 2008 年地方政府对公司资本投入增多,新划拨了包括: 厂房、机器设备、水库以及土地等大量资产, 以及自身投资职能增大带来的在建工程的增多, 使得固定资产和无形资产及其他资产增长较快, 在资产中的占比大幅提升; 流动资产方面, 尽管面临非流动资产的快速增长, 占比逐年下降, 但目前仍占据公司资产的主导地位。(见表 6)

表6 2006~2008年资产结构占比

科目 (%)	2006年	2007年	2008年
流动资产	91.16	61.35	49.26
长期贷款及投资	0	0	0.08
固定资产	8.43	19.95	18.14
无形资产及其他	0.41	18.70	32.52

资料来源: 审计报告

流动资产

2006~2008 年底, 公司流动资产年均复合增长 29.13%, 相对整体资产增长缓慢。截至 2008 年底, 公司流动资产合计 1164994.25 万元。其中, 占比 5%以上科目包括贷款及垫款(占 50.23%)、货币资金(占 27.75%)、短期投资(占 7.52%)、其他应收款(占 7.72%)。

2006~2008年底, 公司贷款及垫款年均复合增长17.26%。2008年底, 公司贷款及垫款合计585170.16万元, 以短期和中长期贷款为主。公司贷款及垫款中逾期贷款占2.37%, 占比较小, 公司计提了3.19%的贷款损失准备, 其详细科目如下表7。

表7 2008 年底贷款及垫款详细

项 目	2008 年底
短期贷款	299417.80
委托存款	20000.00
中长期贷款	270506.16
逾期贷款	13896.27
减: 贷款损失准备	18650.07
合 计	585170.16

资料来源: 公司财务附注

2006~2008 年底, 公司货币资金年均复合增长 38.09%。2008 年底, 公司货币资金 323248.82 万元, 占流动资产的 27.75%。其中,

不可动用资金合计 139395.32 万元, 为上缴央行的存款准备金, 占同期货币资金的 43.12%。

2008 年底, 公司短期投资为 87604.89 万元, 占流动资产的 7.52%, 为公司子公司铁岭商行在中国银行间债券市场购入的国债和央票。

2006~2008 年底, 公司其他应收款增长较快, 年均复合增长 72.59%。2008 年底, 公司其他应收账款余额为 90652.59 万元, 公司计提坏账准备金为 770.33 万元, 坏账计提比例不足 1%。从账龄看, 1 年以内的占 93.09%, 1~2 年的占 5.72%, 3 年以上的占 1.19%, 账龄较短。从欠款客户来看, 主要为铁岭市各政府部门。考虑到公司账龄较短, 欠款单位主要为市级各政府部门, 回收的可能性较大, 实际偿还风险较小。

非流动资产

2006~2008 年底, 公司固定资产规模增幅较快, 年均复合增长 157.64%, 固定资产快速增长主要是在建工程和划拨资产的增多所致。2008年底, 公司固定资产合计428962.08 万元, 以固定资产净值为主。

2008 年底, 公司固定资产原值 319995.91 万元, 以房屋建筑物(占 82.38%)和机器设备(占 12.50%)为主, 公司累计计提折旧 21210.05 万元。从公司固定资产变现价值看, 公司所持的固定资产主要为地区公共基础设施类资产, 市场变现价值较低。

2008年底, 公司在建工程130012.29 万元, 占固定资产合计的 30.31%, 主要为沈铁工业走廊和铁岭新城区两大类项目的子工程。

2006~2008 年底, 无形资产及其它资产增长较快, 主要来自 2007 及 2008 两年的增长。截至 2008 年底, 公司无形资产及其它资产合计 769146.52 万元, 主要包括土地使用权和数字电视收费权。

由于铁岭商行资产占比大, 2008 年底, 铁岭商行资产总计 1217458.88 万元, 占到公司总资产的 51.48%, 公司呈现出金融机构的资产特

点。

剔除铁岭商行的资产，2008 年底，公司的资产规模约为 1251860.95 万元。资产结构以固定资产(占 32.08%)和无形资产及其他资产(占 50.56%)为主；公司流动资产占比为 13.56%，以其他应收款为主，资产的流动性较差。

综上所述，2006~2008 年底公司合并资产增长较快，合并资产在规模、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) 母公司资产

2006~2008 年底，随着合并范围、增资及资产注入的增多，母公司资产在非流动资产快速增长的推动下，以三年均复合增长 369.73% 幅度飞速增长。2008 年底，母公司资产合计 1127165.28 万元，资产结构以长期投资合计(占 48.11%)，固定资产合计(占 27.77%)，无形资产和其他(占 18.05%)为主。

2. 负债及所有者权益

(1) 合并权益和负债

2006~2008 年底，受增资和资产注入的影响，公司所有者权益增长快速，三年均复合增长 346.20%。2008 年底，公司所有者权益合计 1017082.08 万元，其中资本公积占 70.84%；实收资本占 19.71%；未分配利润占 8.50%；盈余公积占 0.95%。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

2006~2008 年底，公司负债规模增长相对资产增长缓慢，年均复合增长 37.92%，主要来自下属铁岭商行存款业务的增长。2008 年底，公司负债总额 1323428.63 万元，其中流动负债占 92.96%，长期负债占 7.04%，负债结构偏重流动负债主要是铁岭商行定期存款业务较少所致。

2006~2008 年底，公司流动负债年均复合增长 33.41%。2008 年底，公司流动负债 1230249.48 万元，以铁岭商行带来的活期客户存款占比为主(占 84.77%)。

2006~2008 年底，公司长期负债年均复合增长 355.22%，主要是公司 2008 年发行 6 亿元的公司债券带来应付债券的增长。截至 2008 年底，公司长期负债合计 93179.15 万元，应付债券占 65.15%；长期借款占 34.13%；专项应付款占 0.72%。

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，其影响程度取决铁岭商行在公司资产中占比大小。2006~2008 年底，随着公司注资、划拨资产以及合并范围的增多，铁岭商行在公司资产中的占比有所减小，对公司负债指标的影响也相应有所减小，公司资产负债率指标由 2006 年的 90.78% 下降至 2008 年的 55.96%，公司全部债务资本化比率指标也由 2006 年的 90.37% 下降至 53.42% (注：全部债务资本化比率中，全部债务为有息债务=短期借款+向中央银行借款+同业和其他金融机构存放款项+应付票据+拆入资金+客户存款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)。

剔除铁岭商行负债和权益，截至 2008 年底，公司债务合计约为 226473.79 万元，其中流动负债占 54.00%；长期负债占 46.00%，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) 61757.00 万元。2008 年底公司长期有息债务合计(长期债务=长期借款+应付票据) 103503.93 万元。截至 2008 年底，剔除铁岭商行公司实际有息债务合计(短期债务+长期债务) 165260.93 万元。截至 2008 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 18.09% 和 13.88%。

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，主要是受铁岭商行金融行业经营特殊性的影响所致。公司实际的债务水平低，债务负担轻。

(2) 母公司权益和负债

2006~2008 年底，母公司随着增资和资产注入的增多，所有者权益增长快速，年均复合增长 346.24%。2008 年底，母公司所有者权益合计 1017243.06 万元，以资本公积为主，所有者权益稳定程度一般。

2006~2008 年底，母公司负债增长主要来自 2008 年发行 6 亿元债券带来应付债券的增长。截至 2008 年底，母公司负债合计 109922.22 万元，偏重长期负债（占 80.70%）。2008 年底母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 9.75%和 9.65%，母公司债务负担轻。

3. 盈利能力

(1) 合并损益表

公司营业收入全部来自下属 3 家子公司，涉及公用事业（业务领域：供水、供热和数字电视），金融（业务领域：城市商行）两大板块业务收入。2006~2008 年，随着铁岭商行业务发展，以及新增数字电视业务带动公用事业板块收入的增长，公司营业收入增长较快，年均复合增长 27.91%。2008 年公司实现营业收入 78024.80 万元，其中公用事业收入 21598.52 万元，占 27.68%；金融板块业务收入为 56426.28 万元，占 72.32%，是公司目前的核心业务收入。

从公司营业业务盈利能力看，2006~2008 年，新增数字电视业务带动了公用事业板块业务盈利能力的提升，加之铁岭商业由信用社转变为城市商业性银行，其业务盈利能力不断提升，近三年公司营业利润率整体呈上升趋势，2008 年营业利润率达到 38.32%，公司营业盈利能力较好。

公司作为铁岭市政府参与市政建设的投融资平台，每年可获得一定数额的财政补贴收入。2006~2008 年，随着补贴收入的增长，公司利润总额以年均复合 109.46%的幅度快速增长，2008 年公司获得补贴收入 80084.06 万元，主要包括减免增值税及专项补贴收入，其中 79664.06 万元为项目补贴收入，主要针对沈铁工业走廊和铁岭新区基础设施等项目补贴，其

余为对公司运营补贴。2008 年公司获得利润总额 78545.79 万元。

2006~2008 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 2.78%和 12.07%。公司整体盈利能力偏弱。

(2) 母公司损益表

母公司主要行使管理和参与市政建设投融资职责，不进行经营性资产的运营。2006~2008 年，母公司未产生营业收入，母公司的盈利主要来源补贴收入，2006~2008 年公司所获补贴收入主要来源母公司，2006~2008 年母公司获得补贴收入分别为 33154.05 万元、21562.00 万元和 76641.50 万元。2008 年母公司实现利润总额 74686.88 万元。2008 年，母公司净资产收益率达到 7.34%，盈利能力偏弱。

综合来看，公司下属子公司的盈利对公司整体盈利贡献较小，公司盈利主要依靠补贴收入，因此补贴收入的规模和补贴收入的稳定程度将是影响公司整体盈利能力的重要因素。

4. 现金流

(1) 合并现金流

经营活动方面，受铁岭商行的影响，公司经营现金流量以金融业务资金流动为主。

2006~2008 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 259402.21 万元、347826.88 万元和 475624.44 万元，年均复合增长 35.41%，主要来自铁岭商行带来各类存款的增长以及市政府部门与公司往来流入款的增多。2006~2008 年，公司经营活动产生的现金流入量中铁岭商行现金流入量占比较大，铁岭商行带来的客户存款、央行或同业拆入的资金、以及利息和手续费的现金流入量合计分别占到同期经营活动现金流入的 72.83%、80.12%和 64.06%。其余经营活动现金流入主要包括销售商品提供劳务收到的现金（供水、供热、数字电视）和市政府部门与公司往来流入资金。

2006~2008 年，公司经营活动产生的现金

流出量分别为 203733.58 万元、346300.56 万元和 364600.19 万元，年均复合增长 33.78%，慢于同期经营活动现金流入的增长幅度。公司经营活动现金流入与其流出相匹配主要为铁岭商业银行各项贷款资金的流出。

2006~2008 年，公司经营活动产生的现金流出量净额分别为 55668.63 万元、1526.32 万元和 111024.25 万元。其经营活动现金流净流入量增长的主要原因：一方面是铁岭商行存贷差的流入资金量增多，另一方面是市政府各部门与公司往来资金净流入量增多。

投资活动方面：2006~2008 年，公司投资活动以资金流出为主，并随着公司经营职能的扩大，投资活动资金流出量逐步增大，2008 年公司投资活动资金流出量为 103301.50 万元，投资活动产生的现金为净流出-103131.96 万元。

尽管 2008 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，剔除铁岭商业，公司筹资前现金流呈现净流出，且净流出约为 95456.60 万元，公司实际存在较大对外筹资压力。

筹资活动方面：2006~2008 年，随着公司投资职能的扩大，公司筹资活动现金流入量逐步增多，2008 年公司筹资活动现金流入量为 90538.10 万元，以发行债券和银行借款现金流入量为主。

2006~2008 年，公司筹资活动的现金流出量较小，2008 年公司筹资活动现金流出为 277.39 万元，以分配股利、支付利息为主，2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 90260.71 万元。

综合来看，2006~2008 年由于铁岭商行的并入，公司合并报表中反映的经营活动现金流较充沛，但实际可动用于投资建设的资金较少，随着公司投资职能的扩大，公司对外筹资压力逐步增大。

(2) 母公司现金流

2006~2008 年，母公司经营活动现金流主要体现在与市政府的往来款资金流动；母公司主要行使管理和投资职能，公司投资活动带来的资金净流出主要集中在母公司中，因此公司实际筹资压力主要体现在母公司。

2008 年母公司经营活动现金净流入 48678.20 万元，筹资活动前现金净流出 78010.91 万元，母公司筹资活动现金净流入 86895.50 万元。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年底，公司流动比率和速动比率均在波动中有所下降，三年均值分别为 93.72%和 91.96%，2008 年底两项指标分别为 94.70%和 91.73%。公司两项指标偏低，主要是由于铁岭商行业务结构中活期存款占比较大，以及铁岭商行经营特性（存款大于贷款）所致。

剔除铁岭商行的资产和负债，2008 年底公司流动比率和速动比率分别为 138.78%和 108.77%，加之公司实际短期债务较少，截至 2008 年底，公司实际短期债务余额为 61757.00 万元，公司实际短期偿债压力不大。

从长期偿债能力看，2006~2008 年公司 EBITDA 利息保护倍数指标偏高，主要是由于利息支出未包含资本化部分，因此该指标数据参考价值较低。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，2008 年底公司实际全部债务为 165260.93 万元，全部债务/EBITDA 为 1.87 倍，公司整体偿付能力较好。

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，这将进一步减小公司债务偿付压力。

六、债权保护条款分析

本期债券采取应收账款质押担保的增信方式。公司以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。

1. 应收账款资产情况

根据铁岭市人大常委会，铁人大发[2009]15号文和铁岭市人民政府，铁政[2009]号31文批准，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。

表8 本期质押的应收账款详细

项目名称	总投资	代建建设额度	利息+利润	产生应收账款
辽宁专用车基地项目	25.44	15.44	26.66	42.10
铁岭凡河项目	7.46	5.22	9.03	14.25
本期债券应收账款质押的额度				56.35

资料来源：本期债券募集说明书

综合以上两个项目，《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。

2. 应收账款资产质押法律意见

公司与铁岭市财政局（铁岭市人民政府授权）已签署《BT协议》。经律师确认本协议合法、完整、有效，其产生的应收账款也合法、完整、有效地为公司所拥有。

3. 应收账款操作流程

(1) 设立监管和偿债账户

公司、债券受托管理人（本期债券主承销商，中投证券）聘请中国银行股份有限公司铁

岭分行（简称“监管行”）作为监管行，并签署《账户及资金监管协议》。公司在监管行处开设监管账户和偿债账户，由监管行对公司质押的应收账款往来、偿债资金收支及监管账户、偿债账户进行监管。监管账户指公司在监管行处开立的专项用于接收《BT协议》所约定的BT项目代建投资款的银行账户。偿债账户是指公司在监管行处开立的专项用于偿付本期债券本息的银行账户。

(2) 回款操作流程

在支付本期债券利息和本金前10个工作日内，将本期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，监管账户多余资金解冻，可释放用于他用。

本期债券以发行日为基础（发行日设为T日）

① 回购和偿债资金安排

年度 (单位: 亿元)	监管账户	偿债账户
T+1年前10天	1.5	当期利息
T+2年前10天	1.5	当期利息
T+3年前10天	1.5	当期利息
T+4年前10天	1.5	当期利息
T+4年底	5	5亿元质押
T+5年前3月前10天	3	累计8亿元质押资金
T+5年前10天	8.5	当期利息+提前回购的本金(支付完, 资金释放)
T+6年前10天	1.5	当期利息
T+7年前10天	1.5	当期利息
T+8年前10天	1.5	当期利息
T+9年前10天	1.5	当期利息
T+9年底	5	5亿元质押资金
T+10年前3月前10天	3	8亿元质押资金
T+10年前10天	8.5	当期利息+余额本金(支付完, 资金释放)

资料来源：本期债券募集说明书

② 回购资金对当期应偿付债券本息覆盖

年度	监管账户余额(亿元)	当期支付本息(亿元)	监管账户余额/当期支付本息(倍)
T+1年前10天	1.5	1.125	1.33
T+2年前10天	1.5	1.125	1.33
T+3年前10天	1.5	1.125	1.33
T+4年前10天	1.5	1.125	1.33

T+5 年前 10 天	16.5	$\leq 15+1.125$	≥ 1.02
T+6 年前 10 天	1.5	≤ 1.125	≥ 1.33
T+7 年前 10 天	1.5	≤ 1.125	≥ 1.33
T+8 年前 10 天	1.5	≤ 1.125	≥ 1.33
T+9 年前 10 天	1.5	≤ 1.125	≥ 1.33
T+10 年前 10 天	16.5	$\leq 15+1.125$	≥ 1.02

资料来源：① 本期债券募集说明书

② 利率假设按照 7.5% 计算。

③ 应收账款余额对本期债券本金+1 年利息的覆盖

年度	应收账款余额 (亿元)	敞口债务 (亿元)	应收账款余额/敞口 债务(倍)
T+1 年	56.35	16.13	3.49
T+2 年	54.85	16.13	3.40
T+3 年	53.35	16.13	3.31
T+4 年	51.85	16.13	3.21
T+5 年	42.35	≤ 8.13	≥ 5.21
T+6 年	33.85	≤ 16.13	≥ 2.10
T+7 年	32.35	≤ 16.13	≥ 2.01
T+8 年	30.85	≤ 16.13	≥ 1.91
T+9 年	29.35	≤ 16.13	≥ 1.82
T+10 年	19.85	≤ 8.13	≥ 2.44
T+11 年	11.35		

资料来源：① 本期债券募集说明书

② 应收账款余额为未支付当期回购工程款之前

③ 利率按照 7.5% 计算。

④ 敞口债务=债券本金+1 年利息-偿债账户质押资金

联合资信发现，本期债券质押的应收账款全部由铁岭市财政局安排资金回购，且应收工程回款高峰期主要集中在 T+4 年、T+5 年、T+9 年和 T+10 年，如本期债券在 2009 年成功发行，加之“08 铁岭债”债券也由地方财政安排偿付（发行额：6 亿元；发行期：5+2 年，第五年为回购选择权），即地方财政偿债集中支付在 2013 年、2014 年、2015 年、2018 年和 2019 年，其中这些年中最高财政支付金额将达到约 12 亿元，约占到 2008 年铁岭市稳定可控财力的 50%。

另外，本期债券在存续第五年和第十年分别提前进行部分资金质押准备，可有效减缓财政支付压力。

4. 应收账款质押的监管和触发机制

为保障本期债券本息到期足额偿还，特制定偿债资金账户专项保障措施。

在本期债券每年的付息首日/兑付首日前 10 个工作日，偿债账户余额不低于当期债券应付本息。监管行在每年付息首日/兑付首日前 8 个工作日内出具至少一次偿债账户的监管报告，如发现该账户余额不足以支付当期应付本息，监管行需在当日通知公司及债券受托管理人，公司根据监管银行发出的通知，需在 8 个工作日内补足该账户不足部分，如发行人未在 8 个工作日内补足导致本息支付发生违约，则在上述事项确认后 10 个工作日内召开债券持有人会议，根据该会议决议采取相应措施所得资金按照相关中介机构费用、债券本金、利息、违约金顺序清偿，多余的部分归还发行人。若仍剩余未偿还债券本金、利息、违约金，债券持有人享有继续追诉的权利。若债券持有人会议处置了部分应收账款，则发行人有义务在之后的两个工作日内补充相应额度的同质量的应收账款。

偿债账户在 T+4 年、T+5 年、T+9 年、T+10 年中应按规定质押相应资金，监管行需在应质押资金到位的 8 个工作日内出具偿债账户监管报告，如发现账户质押资金不足，监管行需在当日通知公司和债券受托管理人，并督促公司在 15 个工作日内将其补足，如公司接到通知未在之后补足，则在上述事项确认后的 10 个工作日内召开债券持有人会议，根据该会议决议采取相应措施所得资金补充不足应质押的部分。若债券持有人会议处置了部分应收账款，则公司有义务在之后的两个工作日内补充相应额度的同质量的应收账款。

偿债账户资金只能用于本期债券的还本付息，除本协议约定的用途及配合国家司法、执法部门依法采取强制性措施外，不得用于其他用途。

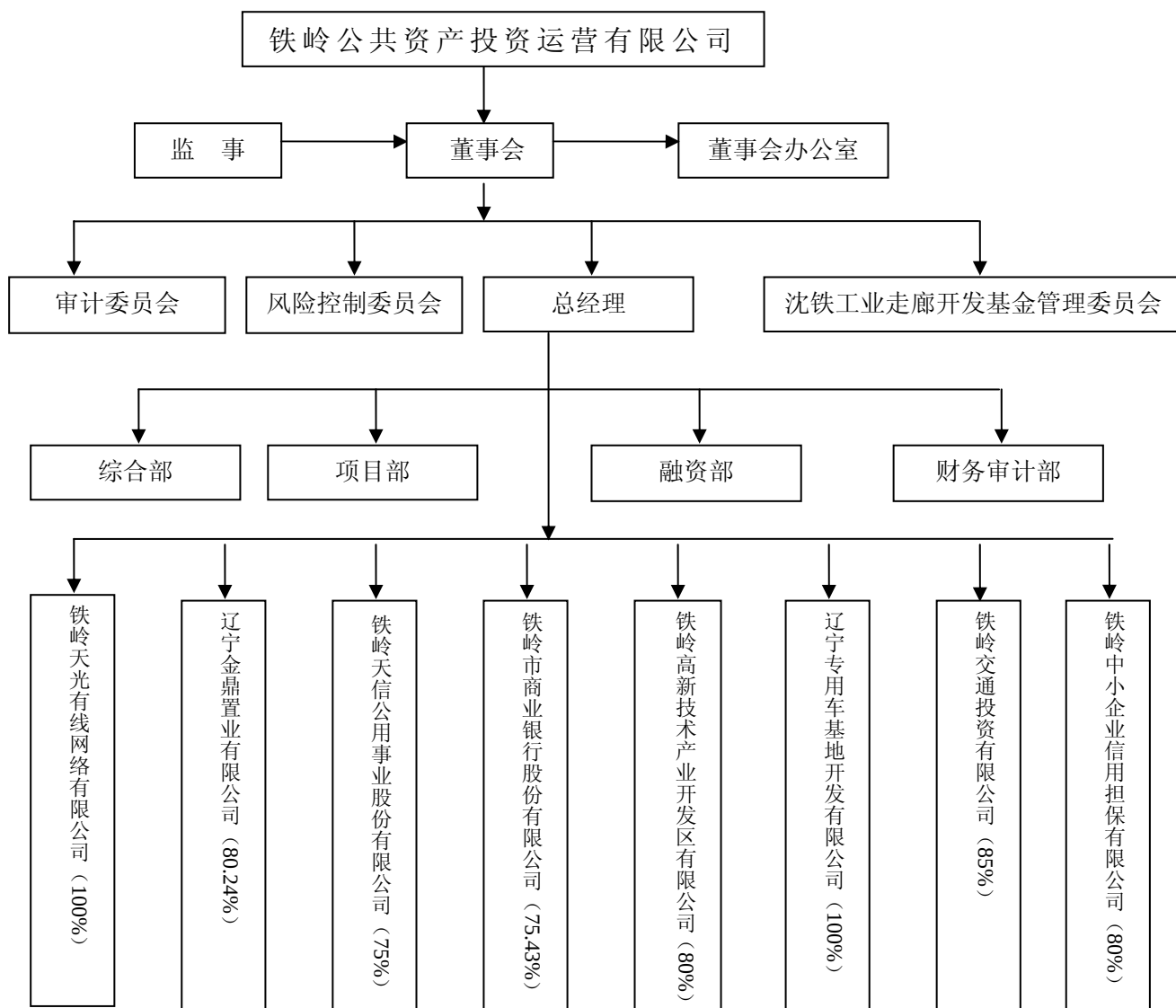
十、综合评价

公司作为铁岭市政府参与基础设施和公用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，即包括城市公用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、镇化进程将进一步加快，公司资产增长快速，公司实际负债水平低，债务负担轻，但随着未来投资建设的加大，对外融资需求增加。但考虑到公司偿债资金主要来源于地方财政收入构成的开发基金，实际偿债压力较小。

公司以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。本期质押的应收账款是本期债券本金的 3.76 倍，进一步提升了本期债券偿付的安全性。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 铁岭公共资产投资运营有限公司组织结构图



附件 2-1 2006~2008 年底资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	169507.08	252905.55	323248.82	38.09
短期投资			87604.89	
拆出资金	63100.00	20100.00		
应收票据				
应收股利				
应收利息	58.67			537.47
应收账款	895.70	724.26	2292.50	59.98
其他应收款	30174.91	29797.43	89882.26	72.59
预付账款	3580.17	9070.01	37743.43	224.69
买入返售证券				
贷款和垫款	425672.35	512242.56	585170.16	
存货	4572.77	4403.33	36542.64	182.69
待摊费用	89.65	44.76	125.41	18.27
一年内到期的长期债权投资	1000.00			
其他流动资产				
流动资产合计	698651.31	829287.89	1164994.25	29.13
长期投资				
长期股权投资			2000.00	
减：投资风险准备				
长期贷款及投资合计			2000.00	
固定资产				
固定资产原值	68792.63	247133.34	319995.91	115.68
减：累计折旧	10137.76	14355.25	21210.05	44.64
固定资产净值	58654.87	232778.10	298785.86	125.70
固定资产清理		87.19		
工程物资	377.04	191.18	163.93	-34.06
在建工程	5506.29	36667.22	130012.29	385.92
待处理固定资产净损失	83.82			
固定资产合计	64622.02	269723.69	428962.08	157.64
无形资产及其他资产				
无形资产	2876.86	128867.14	744736.36	1508.95
长期待摊费用	255.84	290.66	221.32	-6.99
其他长期资产		123554.14	24188.84	
无形资产及其他资产合计	3132.69	252711.93	769146.52	1466.92
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	766406.02	1351723.52	2365102.85	75.67

附件 2-2 2006~2008 年底资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	457.00	457.00	457.00	
向中央银行借款	20000.00	20000.00		
同业和其他金融机构存放款项			32931.56	
应付票据		10000.00	26000.00	
拆入资金	726.00	726.00		
应付账款	12455.84	11490.30	21655.12	31.85
预收账款	7640.18	8140.33	12966.86	30.28
卖出回购证券			50000.00	
客户存款	638001.74	874202.92	1042872.62	
应付工资				
应付福利费	544.96	477.08	153.14	-46.99
应付利润				
应交税金	-498.90	3158.32	1866.27	
其他应交款	0.33	1.76	0.22	-18.88
其他应付款	2752.33	8213.26	25625.97	205.13
预提费用	309.09	483.14	605.35	39.95
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债	8840.66	13870.52	15115.37	30.76
流动负债合计	691229.22	951220.62	1230249.48	33.41
长期负债				
长期借款	3814.99	3907.89	31799.30	188.71
应付债券			60704.63	
长期应付款				
专项应付款	681.44	681.44	675.22	-0.46
长期负债合计	4496.43	4589.33	93179.15	355.22
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	695725.65	955809.95	1323428.63	37.92
少数股东权益	19595.89	16946.60	24592.13	12.03
股东权益				
实收资本	24698.78	100453.75	200453.75	184.88
资本公积	3680.64	256953.17	720542.37	1299.16
盈余公积		2156.01	9624.69	
未分配利润	22705.07	19404.05	86461.26	95.14
股东权益合计	51084.49	378966.97	1017082.08	346.20
负债及股东权益合计	766406.02	1351723.52	2365102.85	75.67

附件 3 2006 年～2008 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、营业收入	47686.64	55942.69	78024.80	27.91
其中：营业收入	13154.08	15255.86	20446.45	24.67
利息收入	26210.23	33385.81	51436.32	40.09
金融企业往来收入	7947.62	6878.69	4617.51	-23.78
手续费收入	49.66	86.45	144.09	70.35
其他营业收入	325.05	335.87	1380.42	106.08
二、营业成本	65226.70	50555.95	80596.85	11.16
其中：营业成本	27031.31	13180.25	18140.85	-18.08
利息支出	15507.74	14474.70	28316.29	35.13
金融企业往来支出	4170.80	581.07	860.93	-54.57
手续费支出	15.04	18.44	28.64	38.02
其他营业支出	1.16	0.03	779.46	2490.43
营业税金及附加	1493.59	1918.65	3165.63	45.58
提取准备	5377.02	3311.09	6492.62	9.89
营业费用	7947.11	10541.55	14400.89	34.61
管理费用	2043.11	4358.14	8153.25	99.77
财务费用	1639.81	2172.04	258.28	-60.31
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	-17540.06	5386.74	-2572.05	-61.71
加：投资收益（损失以“－”号填列）	126.35		162.54	13.42
补贴收入	35887.41	22817.94	80084.06	49.38
营业外收入	53.79	111.13	1018.87	335.22
减：营业外支出	623.94	73.12	147.62	-51.36
四、利润总额	17903.55	28242.69	78545.79	109.46
减：所得税	2206.44	5301.90	3318.77	22.64
少数股东本期损益	-1306.87	829.36	701.12	
五、净利润	17003.98	22111.44	74525.90	109.35
加：年初未分配利润	5701.09	22705.07	19404.05	84.49
其他转入				
六、可供分配的利润	22705.07	44816.50	93929.95	103.40
减：提取法定盈余公积		2156.01	7468.69	
七、可供股东分配的利润	22705.07	42660.50	86461.26	95.14
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	22705.07	19404.05	86461.26	95.14

附件 4-1 2006 年~2008 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 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	20198.61	23092.43	27664.81	17.03
客户存款吸收与支付净额	147338.16	238173.29	168847.70	7.05
与中央银行往来现金净额	1656.61			
同业存放及卖出回购金融资产款项净增加额			82027.55	
存放同业和其他金融机构款项净减少额	5603.53			
收取利息、手续费及其他营业收入	34325.43	40496.08	53813.79	25.21
收到的税费返还		40.00		
收到其他与经营活动有关的现金	50279.86	46025.08	143270.60	68.80
经营活动现金流入小计	259402.21	347826.88	475624.44	35.41
购买商品、接受劳务支付的现金	31852.66	17387.24	46856.54	21.29
贷款及垫款净增加额	107805.78	213235.43	79620.23	-14.06
与中央银行往来现金净额		52007.51	59695.16	
存放同业和其他金融机构款项净增加额		1921.81		
支付利息、手续费及其他营业支出	16324.17	16264.99	25222.83	24.30
支付给职工以及为职工支付的现金	5729.13	8285.73	10304.14	34.11
支付的各项税费	5051.19	5098.75	12755.51	58.91
支付其他与经营活动有关的现金	36970.64	32099.09	130145.78	87.62
经营活动现金流出小计	203733.58	346300.56	364600.19	33.78
经营活动产生的现金流量净额	55668.63	1526.32	111024.25	41.22
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	19550.00	1000.00		
取得投资收益收到的现金	126.35		162.54	13.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	76.00	150.61	7.00	-69.65
投资活动现金流入小计	19752.35	1150.61	169.54	-90.74
购固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2887.63	34495.83	109338.88	515.34
投资支付的现金	1550.00		2000.00	13.59
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	4437.63	34495.83	103301.50	382.48
投资活动产生的现金流量净额	15314.72	-33345.22	-103131.96	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金		22325.50	3528.10	
取得借款收到的现金	12500.00	11000.00	87010.00	163.83
筹资活动现金流入小计	12500.00	33325.50	90538.10	169.13
偿还债务所支付的现金	9050.00	11200.00		
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1670.21	1915.64	157.89	-69.25
支付其他与筹资活动有关的现金			119.50	
筹资活动现金流出小计	10720.21	13115.64	277.39	-83.91
筹资活动产生的现金流量净额	1779.79	20209.86	90260.71	612.14
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	72763.14	-11609.04	98153.00	16.14

附件 4-2 2006 年~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 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	17003.98	22111.44	74525.90	109.35
加: 少数股东本期损益	-1306.87	829.36	701.12	
计提的资产减值准备	-249.66	103.52	829.04	
计提存放拆放坏账准备		742.51		
计提贷款呆账准备净额	5377.02	2568.58	6492.62	9.89
固定资产折旧	3466.93	4226.40	6785.74	39.90
无形资产摊销	75.89	193.11	2451.85	468.39
长期待摊费用摊销	31.49	66.91	69.34	48.39
待摊费用减少(减: 增加)	24.44	44.89	-80.65	
预提费用增加(减: 减少)	-385.61	174.05	122.22	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	512.29	-102.66	-37.07	
固定资产报废损失				
财务费用	1649.67	2183.16	260.52	-60.26
投资损失(减: 收益)	-5487.96		-162.54	-82.79
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少(减: 增加)	-1252.96	169.44	-29034.99	381.38
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-138269.86	-286587.89	-208253.19	22.72
经营性应付项目的增加(减: 减少)	174479.82	254803.50	256354.34	21.21
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	55668.63	1526.32	111024.25	41.22
2. 不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本	0.89	1.32		
一年内到期的可转换公司债券	0.53	0.89		
融资租入固定资产	17.60	16.01		
3. 现金及现金等价物净增加情况:	10.69	17.60		
现金的期末余额	8917.14	13235.11	24225.42	64.82
减: 现金的期初余额	5262.34	8917.14	13235.11	58.59
加: 现金等价物的期末余额	175997.29	160070.28	247232.98	18.52
减: 现金等价物的期初余额	106888.95	175997.29	160070.28	22.37
现金及现金等价物净增加额	72763.14	-11609.04	98153.00	16.14

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	76.51	69.07	51.73	61.89
存货周转次数(次)	11.84	6.30	2.35	5.43
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.04	0.05
盈利能力				
营业利润率(%)	2.01	49.49	38.32	34.41
总资本收益率(%)	2.61	1.89	3.38	2.78
净资产收益率(%)	33.29	5.83	7.33	12.07
现金收入比率(%)	114.34	113.67	104.43	109.18
财务构成				
资产负债率(%)	90.78	70.71	55.96	67.35
全部债务资本化比率(%)	90.37	69.67	53.42	65.68
长期债务资本化比率(%)	5.12	0.98	8.16	5.40
偿债能力				
流动比率(%)	101.07	87.18	94.70	93.72
速动比率(%)	100.41	86.72	91.73	91.96
经营现金流动负债比率(%)	8.05	0.16	9.02	6.17
EBITDA 利息保护倍数(倍)	14.02	16.02	277.42	146.32
全部债务/EBITDA (倍)	0.07	0.02	1.87	0.96
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.15	0.23	0.59	0.39

注：① 以上全部债务/EBITDA 指标中全部债务为剔除商业银行债务的公司实际有息债务；但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各项存款和拆入的资金。

②公司 EBITDA，及其涉及的包括全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数、EBITDA/本期发债额度中的利息支出未包含资本化部分。

附件 6 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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
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	$\frac{\text{净利润} + \text{利息支出}}{\text{股东权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}} \times 100\%$
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	$\frac{\text{流动资产合计} - \text{存货}}{\text{流动负债合计}} \times 100\%$
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 7 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

企业主体长期信用等级的设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用评级。

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 2009 年度 15 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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。

