信用等级公告

联合[2018] 1207 号

联合资信评估有限公司通过对铁岭公共资产投资运营集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持铁岭公共资产投资运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“09 铁岭债”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十二日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

铁岭公共资产投资运营集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
09 铁岭债	15.00 亿元	2019/12/22	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	62.84	102.84	84.97
资产总额(亿元)	571.31	637.90	615.41
所有者权益(亿元)	154.11	156.24	158.19
短期债务(亿元)*	21.76	11.34	28.43
长期债务(亿元)*	46.11	49.41	38.70
全部债务(亿元)*	67.87	60.75	67.13
营业总收入(亿元)	26.68	23.66	19.42
利润总额(亿元)	3.79	2.70	2.53
EBITDA(亿元)	10.51	6.59	9.19
经营性净现金流(亿元)	71.41	49.07	-37.41
营业利润率(%)	54.08	49.65	52.92
净资产收益率(%)	1.98	1.77	1.61
资产负债率(%)	73.03	75.51	74.29
全部债务资本化比率(%)*	33.96	31.18	33.08
流动比率(%)	45.14	63.58	53.97
经营现金流动负债比(%)	19.07	11.33	-8.92
全部债务/EBITDA(倍)*	6.99	6.39	7.44

注：*表示采用剔除铁岭银行后的数据计算得出。

分析师
王 治　姚 玥

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

铁岭公共资产投资运营集团有限公司（以下简称“公司”或“铁岭投资”）是铁岭市基础设施建设主体。跟踪期内，公司在政府补贴、项目回购等方面持续获得外部支持，业务区域优势明显。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，铁岭市经济发展增速放缓，债务负担较重，公司外部发展环境可能会对公司经营产生影响；公司存货与其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；公司获现能力有待提升、利润总额对财政补贴依赖程度大;以及公司持有铁岭银行股份有限公司（以下简称“铁岭银行”）控制权持续性有待关注等因素给公司信用水平造成不利影响。未来随着公司项目建设的逐步推进，公司收入规模和利润水平有望得到提高。

“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及余额可足额覆盖“09铁岭债”债券到期本息，提升了该期债券偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“09铁岭债”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为地区城市基础设施和公用事业投资运营主体，区域优势显著。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴及资金返还等方面得到了持续的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，铁岭市经济增速放缓，固定资产投资规模继续下降，债务负担较重，公司业务发展外部环境不断弱化。
2. 公司存货和其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

3. 公司获现能力有待提升，整体盈利能力较弱，利润总额对政府财政补贴依赖程度大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由铁岭公共资产投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

铁岭公共资产投资运营集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于铁岭公共资产投资运营集团有限公司（以下简称“公司”或“铁岭投资”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为铁岭财政资产经营有限公司（以下简称“铁岭财经公司”）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”），分别持股95.95%和4.05%；实际控制人仍为铁岭市财政局。截至2017年底，公司注册资本及实收资本均为20.10亿元。

跟踪期内，公司职能定位仍为铁岭市基础设施建设主体；营业范围未发生变化。截至2017年底，公司内设综合管理部、项目管理部、资产管理部、风险管理部和财务审计部5个职能部门，拥有全资及控股子公司32家。

截至2017年底，公司资产总额615.41亿元，所有者权益158.19亿元；2017年公司实现营业收入19.42亿元，利润总额2.53亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“09铁岭债”尚需偿还债券余额15.00亿元，第五年时投资者未行使回售选择权。跟踪期内，公司已于2018年5月29日兑付“12铁岭债/PR铁岭债”最后一期分期本金3.00亿元，存续债券已按期足额支付债券利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
09铁岭债	15.00	15.00	2009/12/22	5+5年

资料来源：联合资信整理

公司发行的“09铁岭债”募集资金全部用于辽宁专用车生产基地基础设施建设项目（简称“募投项目”），项目投资总规模为25.44亿元。截至2017年底，募集资金已使用完毕，募投项目已完工。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、

规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制

2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济概况

公司作为铁岭市基础设施和公用事业投资运营主体，铁岭市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，铁岭市经济小幅增长，但固定资产投资规模继续下降，公司外部发展环境弱化。

根据《2018年铁岭市政府工作报告》数据显示，2017年，铁岭市地区生产总值完成610亿元，增长4%；固定资产投资105亿元，下降14.1%；规模以上工业增加值115亿元，增长7%；社会消费品零售总额437.4亿元，增长2%；外贸出口总额11.3亿元，增长27%；城乡常住居民人均可支配收入实现23200元和13410元，分别增长6.5%和7%。整体看，2017年，铁岭市经济规模有所发展，但增速有所放缓，固定资产投资规模继续下降。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至2017年底，铁岭财经公司持股95.95%，铁岭国资公司持股4.05%，铁岭市财政局仍为公司的实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，铁岭市一般预算收入小幅增长，但财政收入对转移支付和税收返还收入依赖程度较大，财源基础稳定性差。铁岭市财政自给能力较弱，地方政府债务率较高。

2017年，铁岭市全市地方综合财力200.51亿元，同比增长2.30%。其中一般预算收入49.15

亿元，同比增长5.86%，占财政收入的24.51%，占比较低。一般预算收入中税收收入占比为69.76%，财政收入质量一般。同期，铁岭市转移支付和税收返还收入139.79亿元，较上年相比保持稳定，占地方综合财力的比重为69.72%，占比较高，是铁岭市最重要的财政收入来源；国有土地使用权出让收入为9.33亿元，同比增长22.12%，主要系土地市场小幅回暖所致。铁岭市财政收入稳定性易受当地土地市场行情及转移支付和税收返还收入规模影响，财源稳定性差。

财政支出方面，2017 年铁岭市公共财政支出为 186.52 亿元，与上年基本持平，财政自给率为 26.35%，财政自给能力弱。2017 年，铁岭市政府直接债务 171.38 亿，债务率为 85.47%，债务负担较重。

跟踪期内，当地政府在财政补贴及专项应付款等方面继续给予公司较大支持。

2017 年，公司获得财政补贴收入 8.18 亿元，税收返还 0.03 亿元，体现在“其他收益”科目。

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，回购期限为 11 年。截至 2017 年底，依照上述协议，公司已累计收到回款 36.16 亿元。其中 2017 年收到回款 5.76 亿元（在销售商品、提供劳务收到的现金中体现），其中一部分用于“09 铁岭债”的利息支付。

截至 2017 年底，公司累计收到铁岭政府专项应付款 2.16 亿元，主要为公司子公司铁岭天信公用事业股份有限公司（以下简称“天信公司”）供水工程款项。

跟踪期内，公司在政府补贴和专项应付款方面获得持续的外部支持。

3．企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1021120200069760S），截至 2018 年 6 月 5 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信息记录中有 3 笔关注类贷款，根据中国邮政储蓄银行铁岭市分行和中国建设银行股份有限公司铁岭分行出具的《情况说明》，公司 2 笔关注已结清贷款按资产质量分类等级曾被列入关注一级；根据中国农业发展银行调兵山市支行出具的《情况说明》，公司 1 笔已结清关注贷款 2016 年 6 月 21 日为正常收息日，但因双休日，于 2016 年 6 月 23 日进行了收息，导致征信系统显示逾期未还贷款利息情况。

截至本报告出具日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司由公共事业板块业务和金融业务收入构成的主营业务收入持续下降，毛利率受房地产业务影响有所下降。此外，受近几年铁岭市经济状况影响，公司项目建设回款情况有待关注。

跟踪期内，公司主营业务仍主要包括公共事业收入、金融业务收入和房地产业务收入，还包括酒店收入、信息数字化业务收入等构成的其他业务收入。

2017 年，公司实现主营业务收入 18.90 亿元，同比下降 19.67%，主要系各板块收入均有所下降，其中占比最大的公共事业收入下降较

快。公共事业收入和金融业务收入占比分别为50.09%和 49.10%，金融业务收入占比有所上升。2017 年，公司主营业务综合毛利率为0.26%，同比下降 3.90 个百分点，主要系房地产业务毛利率下降所致。

表 3　公司 2015~2017 年各主营业务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块		2015 年			2016 年			2017 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公共事业	建设业务收入	76026.90	28.58	16.31	89937.90	38.23	13.15	57384.64	30.37	14.53
	供水、供热业务收入	44462.86	16.71	28.94	41525.22	17.65	26.55	37282.78	19.73	6.57
	土地业务收入	8120.58	3.05	3.27	--	--	--	--	--	--
小计		**128610.33**	**48.34**	**19.85**	**131463.12**	**55.88**	**16.34**	**94667.42**	**50.09**	**11.39**
金融业务	银行业务收入	123323.44	46.35	28.54	96356.41	40.97	-15.39	92701.24	49.05	-11.73
	中小企业担保业务收入	242.00	0.09	87.60	151.92	0.06	100.00	96.74	0.05	100.00
小计		**123565.43**	**46.44**	**28.65**	**96508.33**	**41.03**	**-15.20**	**92797.98**	**49.10**	**-11.62**
房地产业务	房地产业务收入	8769.23	3.30	26.85	4635.18	1.97	38.28	177.18	0.09	-47.54
小计		**8769.23**	**3.30**	**26.85**	**4635.18**	**1.97**	**38.28**	**177.18**	**0.09**	**-47.54**
其他业务	酒店业务收入	3841.46	1.44	34.97	2616.46	1.11	46.26	1339.27	0.71	43.06
	信息数字业务收入	657.30	0.25	0.45	25.95	0.01	14.45	--	--	--
	客运业务收入	614.07	0.23	17.98	--	--	--	--	--	--
小计		**5112.83**	**1.92**	**28.49**	**2642.41**	**1.12**	**45.66**	**1339.27**	**0.71**	**43.06**
合计		**266057.83**	**100.00**	**24.34**	**235249.04**	**100.00**	**4.16**	**188981.85**	**100.00**	**0.26**

资料来源：公司审计报告

1．公共事业板块

跟踪期内，公司基础设施业务主要为代建工程收入，公司在建项目进展情况基本正常，未来投资规模较大，存在一定筹资压力。

公司基础设施业务收入来源于公司本部的代建收入、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”）、铁岭交通投资有限公司（以下简称“交投公司”）和铁岭市盛泽发展有限公司（以下简称“盛泽公司”）结转的工程收入。其中，公司本部的代建收入主要来源于公司发行的“09 铁岭债”募投项目的回购款。此外，专用车基地公司、交投公司和盛泽公司作为基础设施建设的实施主体，承担了大量基础设施建设项目，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。2017 年，公司基础设施建设收入 5.74 亿元全部为专用车基地公司收入，已全部收到回款。

表 4　截至 2017 年底委托代建完成情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	回款情况
凡河水系治理	52241	361608
专用车基地基础设施建设	154400	
台湾工业园工程	31192	21680
新三线公路	35995	87330
合计	**273828**	**470618**

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现基础设施建设业务收入 5.74 亿元，同比下降 36.20%，主要系受交投公司和盛泽公司项目竣工决算未完成，未确认代建收入所致。跟踪期内，公司基础设施业务毛利率为 14.53%，同比增长 1.38 个百分点。

表 5　公司目前主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	预计完工时间	截至 2017 年底已投资额
铁岭至沈阳轻轨工程	190000	2020 年 12 月	39136
会展中心建设工程	30000	2019 年 6 月	14431

台湾工业园工程	31192	2018 年 12 月	26519
铁岭银行办公楼	16763	2017 年 12 月	12137
合计	**267955**	--	**92223**

资料来源：公司提供

目前，公司主要在建项目预计总投资 26.80 亿元，截至 2017 年底，已完成投资 9.22 亿元，未来投资额较大，公司存在一定外部融资压力。

跟踪期内，公司主要任务在于消化存量工程，尚无拟建项目。公司重点在建项目尚需投资 17.58 亿元，未来存在一定资金压力。

跟踪期内，公司供水供热板块收入有所下降，且受煤炭价格上升影响，板块毛利率明显下降。

公司供水供热业务收入来自天信公司。天信公司负责铁岭市城区 98%以上的集中供热业务和 95%的城区供水业务。

截至 2017 年底，天信公司拥有 6 台 90T 热水锅炉、5 台 160T 热水锅炉、239 座换热站及配套设施，供热面积为 1982 万平方米，同比增长 3.88%，现供热面积 1982 万平方米，主管网总长 748 公里。供水能力方面，截至 2017 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 705 公里，供水面积 45 平方公里，装表户数 17.4 万户，供水人口约 31 万人。

2017 年公司供水、供热业务实现收入 3.73 亿元，同比下降 10.22%，主要系区域内供热需求减少，供热面积有所下降所致；2017 年实现毛利率 6.57%，较上年底下降 19.98 个百分点，主要系煤炭价格回升导致供热成本增加以及设备维修费用增加所致。

2．金融业务板块

公司金融板块业务收入主要由银行业务收入和中小企业担保业务收入构成，其中银行业务收入为金融板块收入的核心来源。2017 年，公司金融业务实现收入 9.28 亿元，同比下降 3.84%，主要系铁岭银行股份有限公司（以下简称“铁岭银行”）收入下降所致；同时受银行业务毛利率有所改善影响，金融业务毛利率由-15.20%增至-11.62%，但仍处于亏损状态。

跟踪期内，公司对铁岭银行继续保有控制权，铁岭银行对公司资产和收入影响较大。

公司银行业务主要由子公司铁岭银行运营。其中公司持有铁岭银行 24.71%股权，辽宁铁法能源有限责任公司（以下简称“铁法能源公司”）持有铁岭银行 9.97%股权，新蓝置业有限责任公司（以下简称“新蓝公司”）持有铁岭银行 19.94%股权。

根据 2016 年 6 月 3 日，铁法能源公司出具的《授权委托书》，铁法能源公司将其所持全部股东权利继续交由公司行使，授权期限更新至 2020 年 12 月 31 日止。根据 2016 年 7 月 19 日铁岭市政府投融资管理办公室出具的《关于公投公司对铁岭银行控制权的情况说明》，铁岭市政府已同意公司继续行使铁岭银行控制权。根据 2017 年 1 月 20 日铁岭银行出具的《关于铁岭银行董事会成员的说明》，铁岭银行董事会共有董事成员八名（其中一名已辞职），实有董事成员七名中，公司可推荐提名四名，铁法能源公司可推荐提名一名，铁法能源公司已将其表决权授权给公司。根据以上说明，截至目前，公司占铁岭银行董事会实际表决权 71.43%，实际享有铁岭银行股权比例为 34.68%，对铁岭银行继续保有控制权，铁岭银行对公司资产和收入影响较大，对相关控制权持续性问题，联合资信将持续关注。

截至 2017 年底，铁岭银行资产总额、存款余额和贷款余额分别为 411.51 亿元、334.10 亿元和 176.20 亿元，较上年底分别增长 0.08%、12.60%和 33.74%。铁岭银行吸收的存款中，活期存款 56.98 亿元、定期存款 274.11 亿元；不良贷款率 3.18%，资本充足率 11.85%，其他监管指标都在监管部门规定的安全区域内运行。

2017 年，铁岭银行实现收入 9.28 亿元，同比下降 3.84%，主要系债券市场不景气，投资收益下降所致；同时银行业务毛利率为-11.73%，较上年小幅提升，主要系铁岭银行调整存贷款利率，降低存款成本所致。

跟踪期内，公司中小企业担保业务收入规模小，对公司利润贡献小。

公司担保业务主要由子公司铁岭中小企业信用担保有限公司（以下简称“铁岭担保”）负责运营。铁岭担保系于 2007 年成立的国有控股企业，注册资本 1.00 亿元。

截至 2017 年底，铁岭担保资产总额 1.21 亿元、净资产 1.09 亿元，实现担保业务 10 笔，在保责任余额 0.89 亿元，共计 23 笔，实现收入 96.74 万元，对公司利润贡献小。

3. 房地产及其他业务板块

跟踪期内，公司房地产及其他业务板块收入均有所下降，收入规模小，对公司收入及利润贡献小。

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（原辽宁金鼎置业有限公司）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 2017 年底，公司无新开工的房地产项目，仅存在部分尚未决算项目以及部分项目的扫尾工程，主要有日鑫大厦项目和金峰小镇一期工程。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，收入主要来自结转的住宅项目和商铺收入。2017 年，公司房地产板块确认收入 0.02 亿元。

2017 年公司实现其他业务收入 0.13 亿元，同比小幅减少，主要系酒店收入小幅下降所致。其他业务板块毛利率 43.06%，较上年下降 2.60 个百分点。

4. 未来发展

目前，公司在铁岭市委市政府的支持下正准备进行重组与市场化转型，逐步剥离不良资产，注入优质可经营性资产，积极打造市场化运营的集团公司。

八、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2017 年底，纳入公司合并范围的子公司共 32 家。跟踪期内，公司合并范围内增加 4 家子公司，对公司财务数据的可比性影响不大。

1. 资产质量

公司资产规模和结构受铁岭银行影响大。跟踪期内，剔除铁岭银行影响，公司实际资产的流动性较差，质量一般，存货与其他应收款规模较大，对资金形成较大占用，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 615.41 亿元，同比下降 3.53%。公司资产以非流动资产为主，占比 63.21%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	102.84	16.12	84.97	13.81
预付款项	10.84	1.70	0.30	0.05
其他应收款	37.57	5.89	58.79	9.55
存货	52.11	8.17	49.29	8.01
流动资产	**275.31**	**43.16**	**226.42**	**36.79**
发放贷款及垫款	121.45	19.04	140.70	22.86
可供出售金融资产	52.05	8.16	50.44	8.20
固定资产	49.11	7.70	48.03	7.80
无形资产	77.58	12.16	76.21	12.38
其他非流动资产	32.38	5.08	42.08	6.84
非流动资产	**362.59**	**56.84**	**388.98**	**63.21**
资产总额	**637.90**	**100.00**	**615.41**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 226.42 亿元，同比下降 17.76%，主要系货币资金和存货下降所致。公司货币资金 84.97 亿元，同比下降 17.38%，主要系存放中央银行款项和存放同业

款项下降所致。若剔除铁岭银行货币资金规模，公司货币资金 6.55 亿元，同比下降 9.18%。公司货币资金中无受限资金；预付账款 0.30 亿元，同比下降 97.20%，主要系受公司将以往年度预付土地出让金调至其他非流动资产中预付购置长期资产所致；存货 49.29 亿元，同比下降 5.42%。其中，开发成本主要由项目开发投入的土地成本、建设成本等组成，为 32.261 亿元；开发产品为 16.45 亿元，主要为房地产板块及代建板块完工项目，公司存货未计提存货跌价准备。公司存货中有 0.16 亿元在建项目用于抵押借款担保。2017 年底，其他应收款余额 58.79 亿元，同比增长 56.46%，主要系同政府单位等往来款增长所致。公司其他应收款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和事业单位的往来款，共计提坏账准备 2.42 亿元。其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 9.59 亿元中，1 年以内的占 14.09%、1~2 年占比 21.18%、2~3 年占比 19.66%、3 年以上的占 45.07%，账龄较为分散；公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 65.59%，集中度一般。

表 7　截至 2017 年底公司前五大其他应收款名单

（单位：万元、%）

单位	金额	占比
铁岭市财政局	230164.11	37.60
铁岭市财政资产经营公司	111648.67	18.24
铁岭市凡河新区管委会财政局	28994.67	4.74
铁岭中建投资管理有限公司	15635.00	2.55
铁岭高新技术产业开发区管委会	15076.05	2.46
合计	**401518.50**	**65.59**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司非流动资产 388.98 亿元，同比增长 7.28%，主要系发放贷款及垫款和其他非流动资产增长所致。2017 年底，公司发放贷款及垫款 140.70 亿元，同比增长 15.85%，系铁岭银行发放短期及中长期贷款增长所致；可供出售金融资产 50.44 亿元，同比下降 3.08%，主要系铁岭银行在银行间债券市场购入的国债和央票等可供出售债券金融资产减少所致；持有至到期投资 17.00 亿元，同比增长 55.30%，主要系公司购买的其他金融机构发行的同业存单增长所致；固定资产净额 48.03 亿元，同比下降 2.21%，主要房屋建筑物减少 0.18 亿元及计提折旧所致；在建工程 8.69 亿元，同比下降 34.35%，主要系根据铁岭市财政局《关于收回铁岭公共资产投资运营集团有限公司物流园基础设施建设工程项目资产有关事宜的决定》，考虑到区域内城市规划需要，将公司持有的物流园基础设施建设工程项目收回所致，决定中约定未来将按项目账面价值 5.14 亿元予以公司等额资金补偿；截至目前，该补偿资金尚未到账，实际执行情况及进展有待关注；无形资产 76.21 亿元，主要为土地使用权构成，2017 年同比下降 1.76%，系计提摊销所致；公司其他非流动资产 42.08 亿元，同比增长 29.94%，主要系将原计入预付账款中的预付土地出让金调入此科目所致。

公司资产规模和结构受铁岭银行影响大。2017 年底，公司剔除铁岭银行的资产总额 257.12 亿元，同比增长 3.98%。流动资产占比由上一年的 44.94%增至 46.15%，其中应收款项及存货占流动资产总额的 93.04%，占比很高，公司资产流动性弱。固定资产、在建工程及无形资产（土地资产为主）分别占公司非流动资产总额的 29.52%、5.51%和 52.00%，资产变现能力较弱，公司资产质量一般。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构均基本保持稳定。公司负债结构以流动负债为主；跟踪期内，随着公司项目建设的不断推进，公司有息债务有所增长，实际债务负担一般。

2017 年底，公司所有者权益 158.19 亿元，结构保持稳定。归属于母公司权益 131.99 亿元中，实收资本占 15.01%、资本公积占 56.49%、盈余公积占 3.15%、未分配利润占 25.49%。

2017 年底，公司负债总额 457.21 亿元，

同比下降 5.08%，主要系其他流动负债和应付债券等科目下降所致。负债结构方面，公司流动负债占比为 91.76%，占比较上一年增长 1.85 个百分点，主要系同业存款规模较大所致。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况
（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
吸收存款及同业存放	323.81	50.76	321.80	52.29
应付利息	11.32	1.77	18.27	2.97
其他应付款	35.78	5.61	39.02	6.34
一年内到期的非流动负债	3.00	0.47	20.49	3.33
流动负债	**433.03**	**67.88**	**419.53**	**68.17**
长期借款	8.13	1.27	8.88	1.44
应付债券	37.58	5.89	25.86	4.20
非流动负债	**48.63**	**7.62**	**37.68**	**6.12**
负债总额	**481.66**	**75.51**	**457.21**	**74.29**
所有者权益合计	**156.24**	**24.49**	**158.19**	**25.70**
负债和所有者权益合计	**637.90**	**100.00**	**615.41**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 419.53 亿元，同比下降 3.12%。公司吸收存款及同业存放款 321.80 亿元，上一年相对稳定，主要由定期储蓄存款 240.52 亿元和活期存款 44.93 亿元构成；新增向中央银行借款 5.00 亿元，为铁岭银行借入中央银行款项；其他应付款 39.02 亿元，同比增长 9.04%，主要系应付铁岭经济开发区财政局和铁岭市公路管理处等单位的往来款增长所致；应付利息 18.27 亿元，同比增长 61.38%，主要系铁岭银行应付储户定期储蓄存款利息增长所致；一年内到期的非流动负债 20.49 亿元，同比大幅增长，主要系公司一年内应付债券增长所致；其他流动负债 2.68 亿元，同比大幅下降，主要系铁岭银行卖出回购金融资产下降所致。

2017 年底，公司非流动负债 37.68 亿元，同比下降 22.51%。其中长期借款 8.88 亿元，主要为抵质押借款；应付债券 25.86 亿元，同比下降 31.18%，主要系将部分债券本金调整至一年内应付债券所致。

剔除铁岭银行负债，2017 年底，公司负债合计 121.32 亿元，其中流动负债占 65.69%，非流动负债占 34.31%。流动负债中其他应付款占 48.39%、一年内到期的非流动负债占 30.09%。非流动负债中长期借款和应付债券占比分别为 30.83%和 62.12%。同期，公司所有者权益 135.80 亿元，同比增长 1.30%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.11%、56.66%和 25.07%。

有息债务方面，公司债务规模随项目投入的增加有所增长。2017 年底，公司全部债务 55.29 亿元，其中长期债务占 62.84%。剔除铁岭银行因素，公司全部债务 67.13 亿元，其中短期债务占比由上年底的 18.66%升至 42.35%。

剔除铁岭银行因素影响，受公司债务增长影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上一年有所增长。2017 年底，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 22.18%、33.08%和 47.19%，

3. 盈利能力

跟踪期内，公司主要业务板块收入均有所下滑。公司净利润受铁岭银行影响较大，并对政府补贴具有较强依赖性。

公司主营业务收入主要由银行业务收入、公共事业板块收入和房地产收入等构成。2017 年，公司实现主营业务收入 18.90 亿元，同比下降 19.67%，主要系各板块收入均有所下降所致；同期，公司主营业务成本降至 18.85 亿元。2017 年，公司营业利润率为 52.92%，较上年提升 3.26 个百分点。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用 9.52 亿元，较上年下降 0.90%。同期，公司期间费用占营业收入的比重由 40.60%增至 49.02%，期间费用对公司营业利润具有一定的影响。

2017 年，公司其他收益 8.22 亿元，其中财政补贴 8.18 亿元。利润总额 2.53 亿元，同比下降 6.49%。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.50%和 1.61%。

跟踪期内，公司主要业务板块收入均有所下滑，致使公司收入规模有所下降。公司净利润受铁岭银行影响较大，并对政府补贴具有较强依赖性。

4．现金流分析

跟踪期内，公司获现能力有待提升，项目投资支出规模大幅增加，经营活动现金流缺口较大，需要投资活动及筹资活动现金予以平衡。其中投资活动资金需求较大，主要为公司下属铁岭银行金融类投资活动。为平衡代建项目投资资金需求，公司具有较大筹资压力。

经营活动现金流方面，2017 年，公司经营活动现金流入量为 11.22 亿元，同比大幅下降，主要系受铁岭银行压缩同业间往来业务，客户存款和同业存放款项净增加额由正转负，2017 年为-21.05 亿元所致；销售商品、提供劳务收到的现金 10.83 亿元，为公司基建业务项目回款增加以及收到之前年度回款；收到的其他与经营活动有关的现金为 11.65 亿元，同比下降 46.91%，主要系同政府单位等往来款项下降所致。2017 年，公司经营活动现金流出为 48.63 亿元，其中客户贷款及垫款净增加额 20.10 亿元，同比大幅增长，主要系银行板块贷款规模增长所致；购买商品、接受劳务支付的现金 6.32 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金 15.62 亿元，同比下降 47.76%，主要系同政府单位等往来支出款项下降所致。2017 年，公司经营活动现金流量净额为-37.41 亿元。从收入质量看，受金融业务板块现金流入未在销售商品、提供劳务收到的现金体现影响，公司现金收入比偏低，2017 年为 55.77%。整体看，公司获现能力仍有待提升。

投资活动现金流方面，2017 年，公司投资活动现金流入 243.51 亿元，主要由收回投资收到的现金 239.39 亿元构成，系铁岭银行所持债券类资产承兑所致；公司投资活动现金流出 225.41 亿元，主要由投资支付的现金 222.58 亿元构成，系公司子公司铁岭银行投资金融性资产等支付的现金。2017 年，公司投资活动现金流净额为 18.09 亿元。

筹资活动现金流方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 18.43 亿元，主要由取得借款收到的现金 17.25 亿元构成；公司筹资活动现金流出量 16.77 亿元，主要由偿还债务支付的现金 13.74 亿元构成。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 1.66 亿元。

跟踪期内，公司获现能力有待提升，项目投资支出规模大幅增加，经营活动现金流缺口较大，需要投资活动及筹资活动现金予以平衡。其中投资活动资金需求较大，主要为公司下属铁岭银行金融类投资活动。为平衡代建项目投资资金需求，公司具有较大筹资压力。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期债务压力较大，公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力尚可。考虑到股东对公司的支持力度较大，且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险较小。

2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 53.97%和 42.22%，剔除铁岭银行因素，2017 年底公司流动比率和速动比率分别升至 148.91%和 84.64%。2017 年，公司经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。2017 年公司现金类资产为 84.97 亿元，为短期债务的 4.14 倍，剔除铁岭银行影响后，现金类资产不足以覆盖短期债务。考虑到公司资产流动性较弱，加之公司自身实际短期债务规模较大，公司短期偿债压力仍较大。

剔除铁岭银行后，2017年，公司剔除铁岭银行后EBITDA为9.02亿元，剔除铁岭银行后全部债务/EBITDA上升至7.44倍，公司长期债务压力尚可。

剔除铁岭担保影响，截至 2017 年底，公司担保余额 20.62 亿元，担保比率为 13.03%，公司担保比率较低，被担保企业主要为铁岭财京投资有限公司、铁岭财京公用事业有限公司等当地国有企业，被担保企业经营正常，公司或有负债风险较小。

截至 2017 年底，公司本部获得银行授信额度 25 亿元，其中已使用额度 6 亿元，未使用额度 19 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

九、存续债券偿还能力分析

截至跟踪日，公司存续债券的短期偿债压力较大，且公司一年内待偿本金峰值规模较大，面临一定集中兑付压力。

截至跟踪日，公司一年内到期兑付债券金额合计18.00亿元，主要为私募债券。2019年将达到存续债券待偿本金峰值23.00亿元。2017年底，公司现金类资产84.97亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为11.22亿元、-37.41亿元和9.19亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	18.00
未来待偿债券本金峰值	23.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.72
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.49
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.63
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.40

资料来源：联合资信整理

剔除铁岭银行因素影响，2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为9.02亿元、25.37亿元和4.27亿元，分别为公司一年内待偿还债券本金合计0.50倍、1.41倍和0.24倍；分别为未来待偿债券本金峰值的0.39倍、1.10倍和0.19倍。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额对存续期债券待保障能力较弱；现金类资产对存续期债券待保障能力较好。剔除铁岭银行因素影响，公司经营活动现金流入量对存续期债券待保障能力一般。

“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。2017 年，按上述回购协议回购 5.76 亿元，实际收到回款 5.76 亿元，累计已收到回款 36.16 亿元，回购款金额和实际到位情况具有一定的波动性，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。

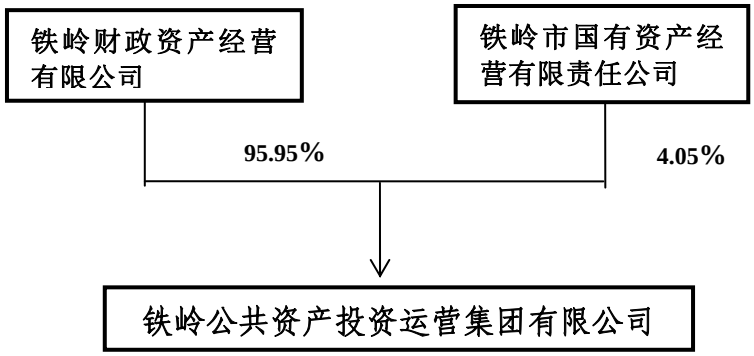
“09 铁岭债”偿债账户分别在 2013 年、2014 年、2018 年、2019 年年底前分别质押 5 亿元、8 亿元、5 亿元、8 亿元，可有效减缓集中支付压力。整体看，在“09 铁岭债”到期兑付日前，监管账户余额可足额覆盖债券到期本息。整体看，“09 铁岭债的增信保护条款可有效提升该存续债券的安全性。

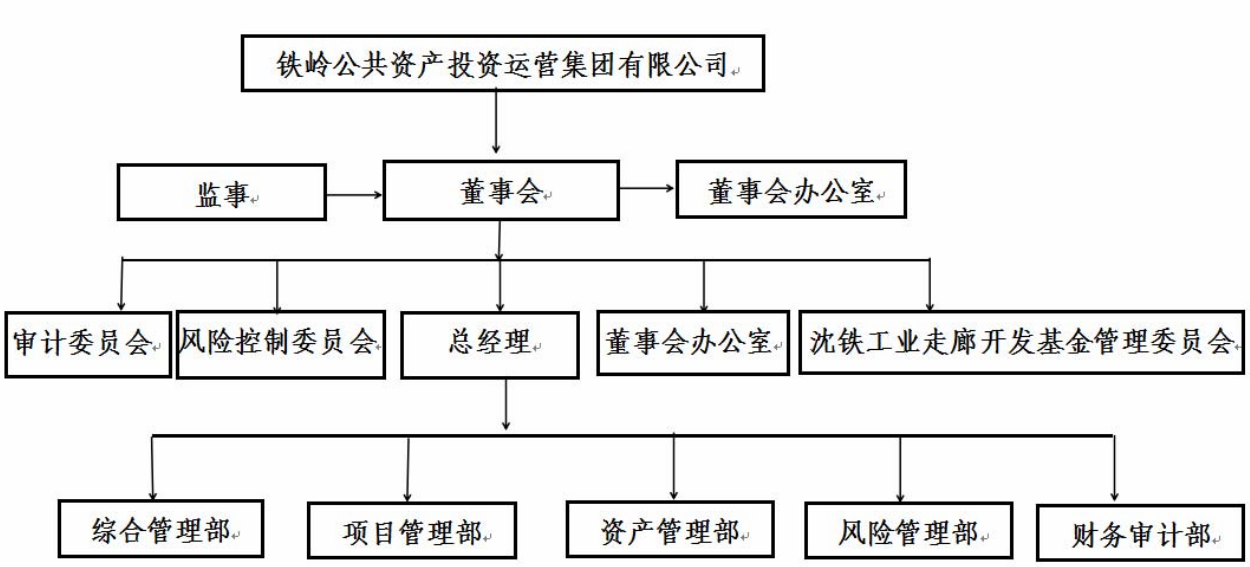
另外，联合资信关注到 2017 年 11 月 30 日公司发布《2009 年铁岭公共资产投资运营集团有限公司公司债券 2017 年第一次债券持有人会议决议公告》，会议审议通过了《关于提前归还“2009 年铁岭公共资产投资运营集团有限公司公司债券”募集资金的议案》，截至目前，尚未约定“09 铁岭债”提前兑付日期，联合资信将持续关注上述事项进展情况及相关信息披露。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“09铁岭债”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	62.84	102.84	84.97
资产总额(亿元)	571.31	637.90	615.41
所有者权益(亿元)	154.11	156.24	158.19
短期债务(亿元)	17.31	4.75	20.54
长期债务（亿元）	40.61	45.70	34.75
全部债务(亿元)	57.93	50.45	55.29
短期债务(亿元)*	21.76	11.34	28.43
长期债务（亿元）*	46.11	49.41	38.70
全部债务(亿元)*	67.87	60.75	67.13
营业总收入(亿元)	26.68	23.66	19.42
利润总额(亿元)	3.79	2.70	2.53
EBITDA(亿元)	10.51	6.59	9.19
EBITDA(亿元)*	9.71	9.50	9.02
经营性净现金流(亿元)	71.41	49.07	-37.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.17	12.27	23.39
存货周转次数(次)	0.23	0.23	0.17
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	33.55	70.42	55.77
营业利润率(%)	54.08	49.65	52.92
总资本收益率(%)	2.97	1.33	2.50
净资产收益率(%)	1.98	1.77	1.61
长期债务资本化比率(%)	20.86	22.63	18.01
全部债务资本化比率(%)	27.32	24.41	25.90
长期债务资本化比率(%)*	25.89	26.93	22.18
全部债务资本化比率(%)*	33.96	31.18	33.08
资产负债率(%)	73.03	75.51	74.29
资产负债率(%)*	47.36	45.78	47.19
流动比率(%)	45.14	63.58	53.97
速动比率(%)	31.97	51.54	42.22
经营现金流动负债比(%)	19.07	11.33	-8.92
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	7.65	6.02
全部债务/EBITDA(倍)*	6.99	6.39	7.44

注：*表示采用剔除铁岭银行后的数据计算得出。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。