

跟踪评级公告

联合[2012] 979 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”AA⁺的信用等级，维持“09铁岭债”AA⁺的信用等级，维持“12铁岭债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二十七日
评级业务专用章

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：2012 年 11 月 27 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	327.02	351.39	404.75
所有者权益 (亿元)	105.87	109.91	115.04
长期债务 (亿元)	35.76	39.04	38.83
全部债务 (亿元)	53.49	57.13	54.82
营业收入 (亿元)	11.42	18.66	21.30
利润总额 (亿元)	3.86	6.27	6.44
EBITDA (亿元)	5.42	8.06	8.06
经营性净现金流 (亿元)	20.63	-28.07	22.78
营业利润率 (%)	30.34	34.01	32.64
净资产收益率 (%)	3.31	3.67	4.55
资产负债率 (%)	66.14	66.60	66.32
全部债务资本化比率 (%)	33.19	34.04	32.07
流动比率 (%)	106.51	98.39	104.33
全部债务/EBITDA (倍)	9.43	11.00	7.76

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

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，铁岭地区经济保持较快发展势头，地方财力不断增强，为铁岭公共资产投资运营有限公司（以下简称“公司”或“铁岭投资”）提供良好的外部经营环境。得益于公司自营业务的发展，公司收入规模保持一定增长，自营业务的垄断优势突出，公司债务负担整体保持合理水平。总体看，公司保持较强的抗风险能力。

“08铁岭债”由沈铁工业走廊开发基金（简称“开发基金”）进行偿还，并以公司所持铁岭银行股份有限公司（简称“铁岭银行”）的股权作质押担保。跟踪期内，公司对铁岭银行的持股比例由54.95%下降至24.71%，经评估，公司所持铁岭银行的股权资产对“08铁岭债”本金的覆盖倍数由2.03倍下降至1.53倍，但仍具备对“08铁岭债”的保障能力；开发基金累计资金规模达到21.03亿元，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；同时，维持“08铁岭债”和“09铁岭债”AA⁺的债项信用等级，维持“12铁岭债”AA的债项信用等级。

优势

1. 铁岭地区经济发展较快，地区财力不断增

强。

2. 跟踪期内，公司自营业业务进一步发展，营业收入平稳增长。
3. “09 铁岭债”已收到回购工程款高于协议约定，回收情况良好。

关注

1. 公司其他应收款较大，主要为地区各政府部门往来款，未来回款周期存在一定不确定性。
2. 跟踪期内，公司所持铁岭银行资产评估值对“08 铁岭债”本金的覆盖倍数有所下降。
3. 依协议，公司对铁岭银行的控股权有效期到 2016 年底，2017 年以后对其是否具有控股权存在不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与铁岭公共资产投资运营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与铁岭公共资产投资运营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因铁岭公共资产投资运营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于铁岭公共资产投资运营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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

公司经营涵盖三大板块业务，包括公共事业板块（供水、供热和数字电视）、金融板块（铁岭银行股份有限公司，简称“铁岭银行”；铁岭中小企业信用担保有限公司，简称“铁岭担保”）、房地产板块。此外公司还授权委托管理和运营沈铁工业走廊开发基金（简称“开发基金”）。

截至2011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；合并范围内全资及控股子公司23家。

截至2011年底，公司合并资产总额为404.75亿元，所有者权益115.04亿元；2011年公司合并口径实现营业收入21.30亿元，利润总额6.44亿元。

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：隋景宝。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通

过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济与政府支持

1. 区域经济

2011年，铁岭市国民经济继续保持快速增长。全市实现地区生产总值873.80亿元，可比增长21.01%。其中，第一产业实现增加值172.4亿元，同比增长6.7%，拉动GDP增长1.3个百分点；第二产业实现增加值460.1亿元，同比增长14.5%，拉动GDP增长7.6个百分点；第三产业实现增加值241.3亿元，同比增长17.6%，拉动GDP增长4.8个百分点。2011年，铁岭市全市人均地区生产总值达到28647元，比上年增加5018元。

从地方财政收入看，财政收入逐年增长，2011年铁岭市地方财政收入合计1696863万元，较2010年增长24.02%。

从财政收入结构来看，近两年税收收入（纯预算内收入）和非税收入（主要是基金收入和行政事业收费等）占比有所波动，整体上看以税收收入为主，2011年占比为61.89%。非税收入以国有土地使用权出让收入为主。

此外，铁岭市上级补助规模增加，2011年达到793515万元。其中专项转移支付合计为340539万元；财力性转移支付452976万元。

在工业发展的带动下，铁岭财政收入快速增长，上级补助增大，地方财力增强。2011年，地方实际可用财力合计达到1497561万元（税收收入+非税收入+转移支付中的税收返还-预算收入体系内刚性成本支出）。

表1 铁岭市财政可支配收入情况

地方财政(万元)	2010年	2011年
1. 税收收入（纯预算内收入）	800829	1050245
2. 非税收入（基金收入+行政事业收费）	567512	646618
3. 地方财政合计收入(1+2)	1368341	1696863
4. 刚性成本支出	594075	652278
上级转移支付(万元)	2010年	2011年
5. 转移支付合计	704734	793515
6. 其中:刚性转移支付补助(专项财力补贴)	353635	340539
7. 地方实际可支配财力(3-4+5-6)	1125365	1497561

资料来源：公司提供

从城市固定资产投资看，全市固定资产投资继续保持高速增长态势。2011年全年完成固定资产投资764.2亿元，比上年增长27.9%。

总体来看，铁岭市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。

2. 政府支持

跟踪期内，公司作为地区城市基础设施和公用事业投资运营主体，在城市基础设施建设投资中获得相应财力资金支持。

(1) 补贴收入，2011年公司获得财政补贴收入5.96亿元，较2010年增长65.40%。

(2) 城建资金和偿债安排，市政府将由财政收入构成的开发基金授权公司经营管理，该基金用于公司参与投资基础设施建设和公司在建设中形成债务的偿付。同时，铁岭市财政局的偿债准备金户，专项用于公司还本付息，截至2011年底，偿债准备金户余额54277万元。

五、基础素质分析

公司作为铁岭市政府基础设施和社会公用事业建设的经营主体，负责政府国有自然资源、社会公共资源和授权范围内国有资产的投资经营。

截至2011年底，公司拥有铁岭天光有线网络有限公司、辽宁专用车基地开发有限公司、辽宁专用车基地研发中心有限公司等10家全资子公司；拥有铁岭银行股份有限公司、铁岭天信公用事业股份有限公司、辽宁金峰建设投资有限公司等13家控股子公司。公司业务范围涵盖城市公用事业（供水、供热和数字电视）、金融（铁岭银行）、房地产和高科技园区开发四大板块。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

公司经营性资产较多，且经营性收入规模较大。2011年，公司实现营业收入21.30亿元，较2010年增长14.17%。

从收入构成上看，银行业收入是公司收入的核心构成，但随着公司业务范围的扩大，银行业收入占公司收入构成的比重呈下降趋势。2011年，公司银行业收入占公司营业收入的比重为50.26%，较2010年的54.82%下降4.56个

百分点。此外，公司建设项目收入、供水供热收入、数字电视收入和房地产收入在公司营业收入中均占有一定比重，2011年分别占比22.95%、11.90%、2.07%和11.48%。

从毛利率上看，2011年，公司银行业务实现毛利率为47.23%，较2010年的45.26%上升

1.97个百分点。公司综合毛利率主要由银行业务毛利率决定，但受公司经营供水、供热等公共事业业务影响，公司综合毛利率低于银行业务毛利率，2011年，公司实现综合毛利率为36.55%。

表2 公司各业务板块收入及占比情况

项目	营业收入(万元)		营业成本(万元)		毛利率(%)	
	2010年	2011年	2010年	2011年	2010年	2011年
建设项目收入	25000	48892.30	13215.86	32909.49	47.14	32.69
银行业务收入	102348.16	107076.13	56022.9	56506.37	45.26	47.23
供水供热收入	26080.13	25355.46	22179.4	24329.64	14.96	4.05
数字电视收入	10667.39	4403.88	9970.88	5327.67	6.53	-20.98
房地产收入	20427.94	24445.70	14674.36	15111.60	28.17	38.18
客运收入	544.38	791.14			100.00	100.00
中小企业担保收入	253.91	274.38	107.62	106.99	57.61	60.97
城市一卡通等数字业务收入	826.02	922.59	332.11	627.48	59.79	31.99
让渡资产使用权收入	430.5	29.50	0.1		99.98	100.00
酒店业收入		834.36		250.83		69.94
合计	186578.43	213025.44	116503.23	135170.06	37.56	36.55

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，铁岭天光有线网络有限公司（以下简称“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2011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2011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2011年底，铁岭银行资产总额、存款余额和贷款余额分别达到了224亿元，178亿元和119亿元，分别较2010年增长25.51%、9.71%和12.84%；不良贷款率由1.81%下降至1.34%，资本充足率由12.06%上升至15.70%，拨备覆盖率达到300.64%，其他监管指标都在监管部门规定的安全区域内运行。

2011年铁岭银行实现营业收入10.71亿元，较2010年增长4.69%；毛利率47.23%，较2010年的45.26%略有增长，保持较好盈利水平。

2011年，铁岭担保实现担保业务111笔，在保责任余额66笔18853万元，实现收入274.38万元。

公用事业板块业务（供水、供热、数字电视）

公司供水供热业务收入来自铁岭天信公用

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

截至 2011 年底，天信公司注册资本 11352 万元，资产总额 80018 万元，负债总额 69592 万元，所有者权益（不含少数股东权益）10426 万元。

供热能力方面，截至 2011 年底，天信公司拥有 1 台 100 吨、6 台 90 吨和 4 台 40 吨链条热水锅炉、47 座换热站及配套设施，供热能力为 1000 万平方米，现供热面积 880.75 万平方米，主管网总长 916 公里。天信公司经营着铁岭市城区 85% 以上的集中供热。

供水能力方面，截至 2011 年底，天信公司拥有 2 座水厂，日供水能力为 15 万立方米，DN100 以上供水管网总长 636 公里，供水面积 40 平方公里，装表户数 13.75 万户，供水人口约 31.6 万人。天信公司经营着 100% 的城区供水业务。

2011 年公司供水供热业务实现收入 25355.46 万元，较 2010 年的 26080.13 万元下降 2.78%，实现毛利率 4.05%，较 2010 年下降 10.91 个百分点，主要是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。公司供水供热整体盈利能力不强。

公司数字电视业务收入来自天光有限公司，截至 2011 年底，天光有线注册资本金 10000 万元。

数字电视业务上，天光有线已完成城区 30 余万户数字电视改造项目，预计全部完成后全市新型数字电视用户将达到 60 万户。

2011 年公司实现的数字电视业务收入合计为 4403.88 万元，较 2010 年下降 58.72%，2010 年 12 月 30 日，天光有线与辽宁有线电视网络传输有限公司等 16 家单位签订《辽宁省广播电视有线网络联合重组股东投资协议》，天光有线以其持有的“广播电视有线网络净资产”对北方联合广播电视网络股份有限公司投资，受此

影响，天光有线 2011 年数字电视业务收入下降较多。

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 2011 年底，公司房地产建设完成的项目主要有：水木华园二期工程、日鑫大厦项目、金峰小镇一期工程。

2011 年，公司房地产业务实现收入 2.44 亿元，较 2010 年增长 19.67%，实现毛利率 38.18%，较 2010 年上升 10.01 个百分点。

跟踪期内公司经营资产收入、利润保持平稳增长，2011 年公司主要业务板块综合毛利率为 36.55%，与 2010 年盈利水平略有下降。

2. 公司投资

截至 2011 年底，公司主要参与完成的投资项目以围绕新城区基础设施建设一期工程、沈铁工业走廊（工业园区）、铁岭市新城区和辽宁专用车生产基地几类项目建设为主，项目总投资 63.15 亿元。

根据铁岭市人民政府授权铁岭市财政局与公司签署《投资建设与转让收购（BT）协议书》（简称“《BT 协议》”），协议主要内容为铁岭市财政局（经铁岭市人民政府批准授权）将辽宁专用车生产基地项目基础设施建设项目、铁岭凡河项目委托公司投资建设，建设完工后由铁岭市财政局负责分期回购。《BT 协议》产生的应收账款为 56.35 亿元人民币，应收账款回购期限为 11 年。根据《BT 协议》，约定的投资利息和利润回报合计按 15.70%/年计算，2010 年和 2011 年公司应回购款分别为 1.5 亿元和 1.5 亿元。截至 2011 年 12 月 22 日，公司已收到回购工程款 7.39 亿元（高于协议约定应收账款回购合计 3 亿元，反映为主营业务收入中的建设

项目收入), 2011 年公司收到回购工程款 4.89 亿元, 其中一部分用于“09 铁岭债”的利息支付。

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经华普天健会计师事务所有限公司(北京)审计并出具了标准无保留意见。

以下分析以公司的 2011 年审计财务报表为基础。

1. 盈利能力

2011 年, 公司实现营业收入 21.30 亿元, 主要为金融板块业务收入、建设项目收入、公共事业板块收入、房地产收入等, 其中, 金融板块业务收入 2011 年实现 10.71 亿元, 占 50.28%, 是公司目前的核心业务收入。

2010 年, 公司实现营业利润 0.40 亿元, 较 2010 年下降较多, 主要是营业费用大幅增加侵蚀了利润所致。

2011 年, 公司的补贴收入为 5.96 亿元, 较 2010 年增长 65.40%, 其中 5.69 亿元为项目补贴收入, 主要为铁岭市财政局及其下属各级财政部门拨付的项目款。在补贴收入的有利补充下, 2011 年公司实现利润总额 6.44 亿元。

从主要盈利指标上看, 2011 年公司营业利润率 32.64%, 与 2010 年相比下降 1.37 个百分点; 净资产收益率由 2010 年的 3.67% 上升至 2011 年的 4.55%。

总体看, 跟踪期内, 公司收入规模增长较快, 主业盈利能力保持较好水平。

2. 现金流

从经营活动看, 受铁岭银行的影响, 公司经营活动现金流量仍以金融业务的现金流动为主。2011 年, 公司经营活动产生的现金流入量为 84.85 亿元, 较 2010 年增长 115.04%, 主要是客户存款及存放同业款净增加额增加 31.58

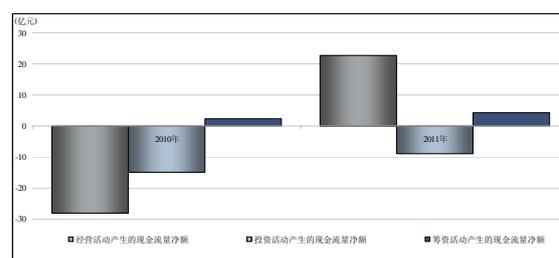
亿元所致; 受客户存款大幅增加、存放同业净增加额减少及往来款净额流入大幅增加影响, 公司经营活动产生的现金流量净额由 2010 年的净流出转为净流入, 2011 年为 22.78 亿元。从收入质量看, 2011 年, 公司现金收入比为 105.60%, 较 2010 年的 112.27% 有一定幅度下降; 剔除铁岭银行, 2011 年, 公司现金收入比为 103.97%, 较 2010 年的 130.40% 有较大幅度下降。

从投资活动来看, 2011 年公司投资活动仍以资金流出为主, 2011 年公司投资活动资金流出量为 9.42 亿元, 投资活动产生的现金净流出 8.85 亿元。

考虑到公司经营活动现金流主要为铁岭银行各项存贷款现金流, 剔除铁岭银行, 2010 年和 2011 年, 公司筹资前现金流净额分别为 -7.65 亿元和 2.38 亿元, 公司实际存在较大对外筹资压力。

从筹资活动来看, 公司融资主要来自吸收权益性投资(2010 年铁岭银行对外吸收投资 11.20 亿元, 其中 2010 年收到投资款 1.12 亿元, 2011 年收到投资款 10.08 亿元)、银行借款和发行债券。2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.24 亿元。

图 1 2010~2011 年公司现金流情况



资料来源: 财务报告

综合看, 2011 年, 公司经营活动现金流在商业银行存贷差资金流入量增加的带动下呈净流入, 公司投资仍保持较大规模, 剔除铁岭银行公司实际存在较大的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 404.75 亿元，比 2010 年底增长 15.19%。2011 年随着货币资金和贷款和垫款的大幅增加，流动资产比重上升至 60.08%。

截至 2011 年底，公司流动资产为 243.18 亿元，主要由货币资金、短期投资、其他应收款、贷款和垫款以及存货构成，分别占流动资产总额的 21.30%、7.65%、13.36%、45.27% 和 7.02%。

截至 2011 年底，公司短期投资 18.61 亿元，均为子公司铁岭银行在银行间债券市场购入的国债和央票等。

截至 2011 年底，公司其他应收款余额为 32.49 亿元，较 2010 年增长 32.48%。从账龄分布上来看，1 年以内的占 73.62%，1~2 年以内占比为 21.61%，2~3 年以内占比 4.08%，3 年以上的占 0.69%。公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 62.47%。2011 年其他应收款计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 0.73%。

公司非流动资产主要以固定资产、在建工程（主要包括：专用车基地基础设施建设工程和机动车交易市场建设工程等）、无形资产及其他资产（土地使用权和数字电视收视权）为主。

剔除铁岭银行的资产，2011 年底，公司的资产规模约为 196.60 亿元。资产结构以固定资产（占 36.44%）和无形资产及其他资产（占 33.59%）为主；公司流动资产占比为 26.82%，以其他应收款为主，资产的流动性较差。

截至 2011 年底，公司少数股东权益 21.29 亿元，较 2010 年底增长 185.37%，主要是铁岭银行吸收投资 11.2 亿元所致（其中 10.08 亿元于 2011 年收到）。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 115.04 亿元，较 2010 年底增长 4.67%。其中实收资本占 17.47%，资本公积占 63.16%，盈余公积和未分配利润分别占 1.99% 和 17.46%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年底，公司负债总额为 268.42

亿元，比 2010 年底增长 14.70%。从负债结构来看，公司流动负债占比为 86.84%，占比较高主要是铁岭银行客户存款规模较大而该部分体现在流动负债中所致。

截至 2011 年底，公司流动负债 233.09 亿元，以客户存款（占 75.92%）、其他应付款（占 7.85%）、其他流动负债（占 6.46%）为主，其他流动负债 2011 年较 2010 年增加 12.79 亿元，主要是 2011 年铁岭银行增加的贴现负债。长期负债为 35.33 亿元，其中长期借款占 39.46%，应付债券占 59.33%。

剔除铁岭银行负债和权益，截至 2011 年底，公司债务合计约为 80.47 亿元，其中流动负债占 51.21%；长期负债占 48.79%，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）15.99 亿元。2011 年底公司长期有息债务合计（长期债务=长期借款+应付债券）38.83 亿元。截至 2011 年底，剔除铁岭银行公司实际有息债务合计（短期债务+长期债务）54.82 亿元。截至 2011 年底，剔除铁岭银行，公司全部债务资本化比率指标约为 32.07%，较 2010 年下降 1.97 个百分点。

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

4. 偿债能力

从短期支付能力看，截至 2011 年底，公司流动比率、速动比率分别为 104.33% 和 97.00%，比 2010 年底均有所上升。剔除铁岭银行的资产和负债，2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 127.93% 和 86.09%，加之公司实际短期债务规模较大（截至 2011 年底，公司实际短期债务余额为 15.99 亿元），公司实际短期偿债能力一般。

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，2011 年底公司实际全部债务为 54.82 亿元，全部债务/EBITDA 为 7.76 倍，公司整体偿付能力一般。考虑到铁岭市政府对公司债务偿还上的支持力度较大，公司实际自身偿债压力不大。

5. 过往债务履约情况

公司先后在资本市场上公开发行人“08 铁岭债”、“09 铁岭债”和“12 铁岭债”三支债券，截至 2012 年 11 月 26 日，以上债券各期利息已按时支付，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，未来发展，以及铁岭市财政对公司的有力支持的综合

判断，公司整体抗风险能力强。

九、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”募集资金投向及募投项目进展情况见下表。

表3 “08铁岭债”募集资金投向及募投项目进展情况(单位: 亿元)

投资项目	投资总额	债券资金拟投入额	至 2011 年底已完成投资额	至 2011 年底债券资金使用额	至 2011 年底，项目进展情况简要说明
新城区基础设施建设一期工程	24.00	3.80	24.00	3.80	已完成土地征用及拆迁，修建道路 14 条，桥梁 16 座。供电、供水、供热及污水处理厂建设完成。
铁岭新城区莲花湖湿地修复工程	5.64	0.90	5.64	0.90	该项目已基本完成。建设人工湿地水处理系统，完善湿地范围内水网系统，湖区内清淤，居民动迁 120 户及湿地公园生态系统保护与恢复、园林景观绿化等。
沈铁工业走廊辽宁环保产业园基础设施建设	8.07	1.30	8.07	1.30	征土工作已完成，新建道路 8 条，总长 18.9 公里。建设水厂一座，给排水管网 35000 米，污水处理厂一座，供热管网 30520 米。变电所 4 座。电话装机容量 0.76 万门。
合计	37.71	6.00	37.71	6.00	--

资料来源：公司提供

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%（2010 年公司持股 54.95%）的铁岭银行的股权，确保公司对“08

铁岭债”如期兑付。

根据 2012 年 6 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[2012]第 2-0008 号），铁岭银行全部股东权益的评估价值为 371324.53 万元，较 2011 年 221846.44 万元的评估价值增长了 67.40%，公司持有的 24.71%的股权评估价值是 91754.29

万元，较 2011 年 121904.62 万元下降 24.73%；该资产对“08 铁岭债”本金的覆盖倍数由原 2.03 倍下降至 1.53 倍。

开发基金方面，2011 年开发基金当年收到金额 5.11 亿元，截至 2011 年底，累计进入基金专户资金总额 21.03 亿元，是“08 铁岭债”本金的 3.51 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。2011 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 54277 万元，有效保证“08”铁岭债的本息支付。公司“08 铁岭债”2011 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，但联合资信关注到，受铁岭银行吸收投资影响，公司对铁岭银行的持股比例下降，公司所持铁岭银行股权评估价值对“08 铁岭债”的保障倍数下降。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 2011 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较好。

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。截至 2011 年 12 月 22 日，公司已收到回购工程款 7.39 亿元（高于协议约定应收账款回购合计 3 亿元），2011 年公司收到回购工程款 4.89 亿元，其中一部分用于“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 年分别质押 5 亿元、8 亿元、5 亿元、8 亿元，可有效减缓财政集中支付压力。

“12 铁岭债”

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

根据项目可行性研究报告，按照经济适用房 2800 元/平方米和限价房 3300 元/平方米的暂估价进行预测，项目预计将实现经营收入 206435.30 万元，可有效覆盖项目开发建设成本；此外，“12 铁岭债”设置本金分期偿还条款，即于存续期的第 3、4、5、6 年末分别偿还本金的 25%（3 亿元）、25%（3 亿元）、25%（3 亿元）和 25%（3 亿元），有效降低了本金集中偿付风险。

截至 2012 年 6 月底，项目已完成投资额 2.4 亿元，占投资总额的 10.17%，其中募投资金使用额 1 亿元。

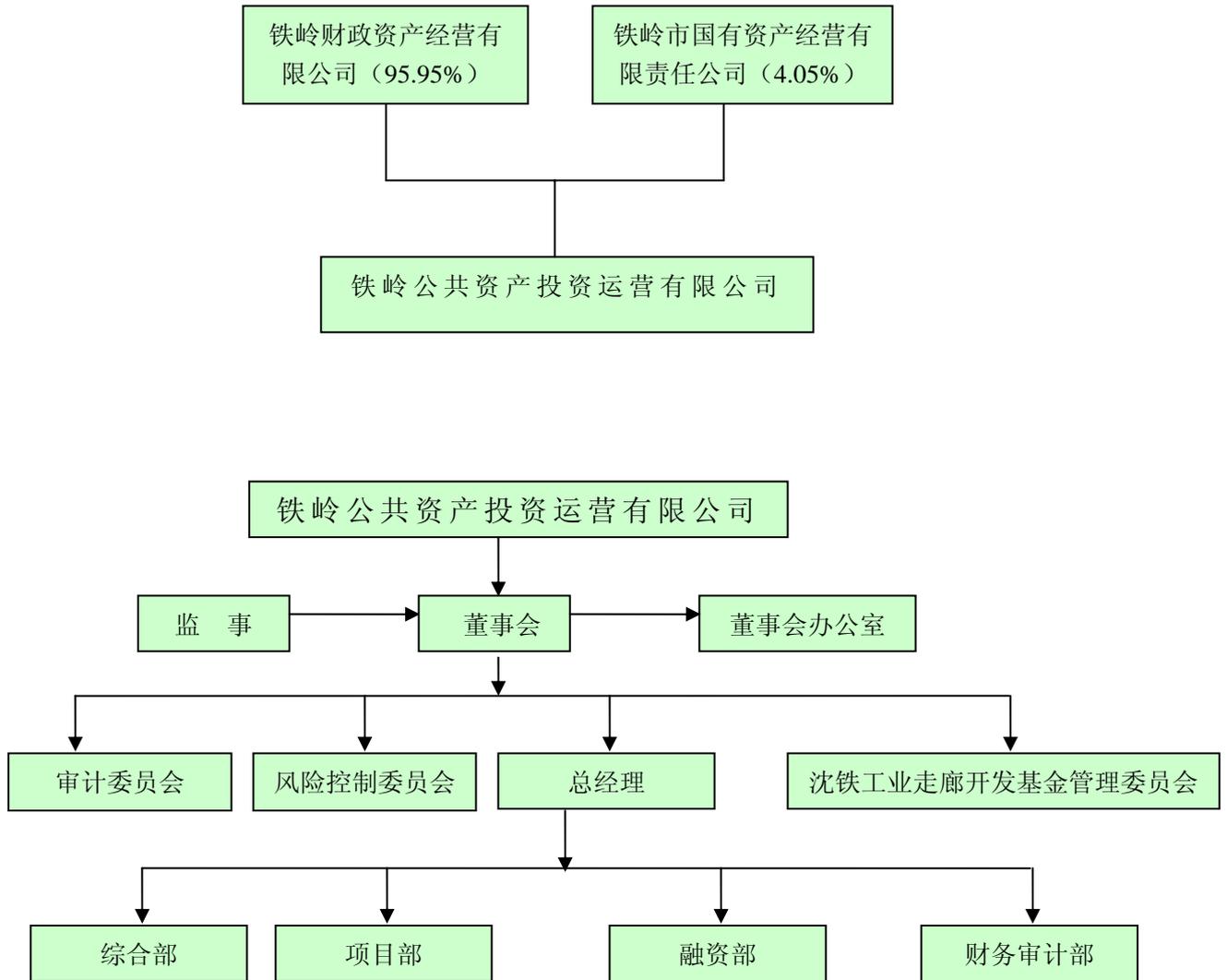
截至跟踪评级时点，“12 铁岭债”尚未到付息时点。

综上，“08 铁岭债”、“09 铁岭债”和“12 铁岭债”募投项目进展情况正常，债券到期不能偿付的风险低。

十、结论

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

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	403110.05	432147.66	517915.55	13.35
短期投资	117265.69	90634.93	186082.02	25.97
拆出资金		8000.00		
应收票据				
应收股利				
应收利息	2508.28	4682.20	1943.47	-11.98
应收账款	2594.15	6245.60	3323.19	13.18
其他应收款	233580.30	245260.41	324926.19	17.94
预付账款	16714.57	16048.97	8411.39	-29.06
买入返售证券	264550.00	15000.00	117447.55	-33.37
贷款和垫款	754548.87	931431.95	1100863.07	20.79
存货	125221.09	181628.61	170782.05	16.78
待摊费用	203.71	224.09	112.47	-25.69
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	1920296.69	1931304.42	2431806.95	12.53
长期投资				
长期股权投资	2824.42	3254.31	13001.08	114.55
减：投资风险准备				
长期贷款及投资合计				
固定资产				
固定资产原值	387144.47	510523.96	444836.61	7.19
减：累计折旧	32050.91	43411.71	42765.95	15.51
固定资产净值	355093.56	467112.25	402070.66	6.41
固定资产清理		278.89	137.17	
工程物资	153.34			
在建工程	209370.88	304667.05	375172.81	33.86
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	564617.77	772058.19	777380.64	17.34
无形资产及其他资产				
无形资产	752501.67	761428.34	780299.50	1.83
长期待摊费用	457.24	907.18	1246.10	65.08
其他长期资产	29505.83	44978.44	43721.26	21.73
无形资产及其他资产合计	782464.73	807313.96	825266.87	2.70
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	3270203.62	3513930.87	4047455.54	11.25

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	4310.00	16740.00	16840.00	97.67
向中央银行借款	50000.00			-100.00
同业和其他金融机构存放款项	45230.34	1325.34	40017.18	-5.94
应付票据	71100.00	72306.00	67105.00	-2.85
拆入资金				
应付账款	44150.03	30626.48	28502.68	-19.65
预收账款	16505.16	44390.75	43006.56	61.42
卖出回购证券	50000.00			
客户存款	1441919.46	1583184.97	1769664.55	10.78
应付工资			170.73	
应付福利费				
应付利润				
应交税金	-492.60	1684.74	620.82	
其他应交款	56.04	42.44	5.45	-68.82
其他应付款	42936.15	158173.18	182963.75	106.43
预提费用	607.92	625.90	550.16	-4.87
预计负债				
一年内到期的长期负债	20912.86	31201.82	30800.00	21.36
其他流动负债	15611.09	22658.79	150639.38	210.64
流动负债合计	1802846.44	1962960.42	2330886.25	13.71
长期负债				
长期借款	132186.34	151548.52	139430.23	2.70
应付债券	208748.38	209151.09	209553.80	0.19
长期应付款	18442.96	15614.32	3409.26	-57.01
专项应付款	775.22	975.22	902.30	7.89
长期负债合计	360152.90	377289.15	353295.58	-0.96
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	2162999.35	2340249.58	2684181.83	11.40
少数股东权益	48497.62	74591.72	212861.13	109.50
股东权益				
实收资本	201000.00	201000.00	201000.00	0.00
资本公积	726603.75	726646.57	726650.21	0.00
盈余公积	13619.90	17540.24	22883.42	29.62
未分配利润	117483.00	153902.76	200909.85	30.77
未确认投资损失			-1030.90	
股东权益合计	1058706.65	1099089.57	1150412.58	4.24
负债及股东权益合计	3270203.62	3513930.87	4047455.54	11.25

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、营业总收入	114241.83	186578.43	213025.44	36.55
其中: 营业收入	46943.71	84230.28	105949.31	50.23
利息收入	58413.71	100771.58	106011.51	34.72
金融企业往来收入	7426.66			
手续费收入	1022.84	1040.10	421.20	-35.83
其他营业收入	434.91	536.47	643.41	21.63
二、营业总成本	122195.84	163052.80	209053.32	30.80
其中: 营业成本	36188.89	60480.33	78663.69	47.43
利息支出	33319.65	55952.25	56453.787	30.17
金融企业往来支出	4817.26			
手续费支出	58.44	70.65	52.59	-5.14
其他营业支出				
主营业务税金及附加	5194.02	6627.22	8331.64	26.65
提取准备	11458.17			
营业费用	18787.19	20069.36	43827.80	52.74
管理费用	12308.42	15525.09	16011.85	14.06
财务费用	63.81	4327.90	5711.96	846.12
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	-7954.01	23525.63	3972.12	
加: 投资收益 (损失以“-”号填列)	890.50	3510.85	1724.37	39.15
补贴收入	46481.01	36018.63	59573.96	13.21
营业外收入	82.35	275.42	1095.93	264.80
减: 营业外支出	943.74	584.56	1989.89	45.21
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	38556.11	62745.96	64376.51	29.22
减: 所得税	2215.81	9199.33	7964.94	89.59
少数股东本期损益	1323.36	13206.53	5092.20	96.16
未确认的本期投资损失			-1030.90	
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	35016.94	40340.10	52350.280	22.27

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	46521.67	109837.32	110154.33	53.88
客户存款及存放同业款项净增加额	401660.33	49940.24	365702.71	-4.58
同业存放及卖出回购金融资产款项净增加额				
向中央银行借款净增加额	50000.00	-50000.00		
收取利息、手续费及佣金的现金	66739.07	99637.76	114792.42	31.15
收到的税费返还	153.81			
收到的其他与经营活动有关的现金	118553.37	185186.82	257885.81	47.49
经营活动现金流入小计	683628.25	394602.14	848535.27	11.41
购买商品、接受劳务支付的现金	88870.49	101379.47	56840.29	-20.03
贷款及垫款净增加额	177883.64	176978.08	172991.46	-1.38
与中央银行往来现金净额				
同业存放及卖出回购金融资产款项净减少额	38195.34	169532.91	94004.65	21.02
支付利息、手续费及佣金的现金	38195.34	57769.09	50076.07	14.50
支付给职工以及为职工支付的现金	11041.69	10910.98	17704.68	26.63
支付的各项税费	9979.39	14531.92	19134.35	38.47
支付的其他与经营活动有关的现金	87151.34	144225.17	210015.92	55.23
现金流出小计	477310.13	675327.62	620767.42	14.04
经营活动产生的现金流量净额	206318.11	-280725.48	227767.85	5.07
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益收到的现金		3314.40	3312.16	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	9.16	187.92	2307.11	1487.30
投资活动现金流入小计	9.16	3502.33	5619.26	2377.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	180411.42	151823.51	94056.10	-27.80
投资支付的现金	800.00	891.27	105.10	-63.75
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
投资活动现金流出小计	181211.42	152714.78	94161.20	-27.92
投资活动产生的现金流量净额	-181202.26	-149212.46	-88541.94	-30.10
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	19032.87	12485.60	117750.00	148.73
发行债券所收到的现金	147695.00			
借款所收到的现金	129550.00	70540.00	32546.60	-49.88
筹资活动现金流入小计	296277.87	83025.60	150296.60	-28.78
偿还债务所支付的现金	5640.80	28458.86	64622.85	238.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8343.13	30725.13	43241.78	127.66
支付其他与筹资活动有关的现金	105.75			
筹资活动现金流出小计	14089.68	59183.98	107864.63	176.69
筹资活动产生的现金流量净额	282188.19	23841.62	42431.97	-61.22
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	307304.04	-406096.32	181657.88	-23.11

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	35016.94	40340.10	52350.28	22.27
加：少数股东本期损益	1323.36	13206.53	5092.20	96.16
减：未确认的投资损失			1030.90	
计提的资产减值准备	48.03	-358.24	19128.92	1895.59
计提存放拆放坏账准备	11458.17			
计提贷款呆账准备净额				
固定资产折旧	11346.44	11371.14	8967.73	-11.10
无形资产摊销	4107.17	1757.68	1038.78	-49.71
长期待摊费用摊销	91.53	197.16	640.71	164.58
待摊费用减少（减：增加）	-78.30	-20.38	111.61	
预提费用增加（减：减少）	2.57	17.98	-75.74	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	36.65	-29.88	278.96	175.89
固定资产报废损失	281.84			
财务费用	122.90	4674.06	5573.64	573.42
投资损失（减：收益）	-890.50	-3510.85	-1724.37	39.15
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少（减：增加）	-85318.51	-56407.52	15777.42	
经营性应收项目的减少（减：增加）	-277562.18	-370547.71	-248891.60	-5.31
经营性应付项目的增加（减：减少）	506332.00	78584.43	370530.22	-14.46
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	206318.11	-280725.48	227767.85	5.07

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	44.04	42.21	44.53
存货周转次数(次)	0.59	0.76	0.77
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.06
现金收入比(%)	99.14	112.27	105.60
盈利能力			
营业利润率 (%)	30.34	34.01	32.64
总资本收益率(%)	2.28	2.71	3.17
净资产收益率(%)	3.31	3.67	4.55
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	24.94	26.07	25.06
全部债务资本化比率(%)	33.19	34.04	32.07
资产负债率(%)	66.14	66.60	66.32
偿债能力			
流动比率(%)	106.51	98.39	104.33
速动比率(%)	99.57	89.13	97.00
经营现金流动负债比 (%)	11.44	-14.30	9.77
全部债务/EBITDA(倍)	9.43	11.00	7.76
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.13	0.04

注：长期债务、全部债务、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA、筹资前现金流量净额债务保护倍数等指标采用公司剔除铁岭银行的合并口径数据计算得出。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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+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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行旧会计准则, 所有者权益=归属于母公司所有者权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。