

跟踪评级公告

联合[2018]855号

铁岭新城投资控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

铁岭新城投资控股股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

铁岭新城投资控股股份有限公司公开发行的“14 铁岭债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

铁岭新城投资控股股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A+ 评级展望：稳定

上次评级结果：A+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 铁岭债	0.71 亿元	5 年 (3+2)	AA	AA	2017.7.24

跟踪评级时间：2018 年 6 月 13 日

担保方：铁岭财政资产经营有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

主要财务数据

发行人：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	63.79	59.46	59.23
所有者权益 (亿元)	30.04	31.05	31.35
长期债务 (亿元)	15.41	14.94	14.79
全部债务 (亿元)	28.65	24.00	23.73
营业收入 (亿元)	0.21	0.80	0.06
净利润 (亿元)	-2.40	1.01	0.30
EBITDA (亿元)	-1.93	3.25	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.99	6.78	0.34
营业利润率 (%)	-33.83	17.81	-48.98
净资产收益率 (%)	-7.70	3.31	--
资产负债率 (%)	52.91	47.78	47.07
全部债务资本化比率 (%)	48.82	43.60	43.09
流动比率 (倍)	3.29	4.23	4.35
EBITDA 全部债务比 (倍)	-0.07	0.14	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.91	1.62	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	-2.72	4.60	--

担保方：

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	778.67	751.57
所有者权益 (亿元)	192.50	195.55
营业收入 (亿元)	23.80	20.23
净利润 (亿元)	0.26	3.56
资产负债率 (%)	75.28	73.98

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；公司 2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，铁岭新城投资控股股份有限公司（以下简称“公司”或“铁岭新城”）仍作为铁岭新城区唯一一家土地一级开发主体，其业务具有区域垄断性；2017 年，铁岭市经济状况有所好转，财政实力有所增强，公司外部发展环境得到一定程度改善；公司应收账款回收，有效缓解了公司资金压力，并实现扭亏为盈。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到应收账款回收事项不具有可持续性，公司目前主要业务土地一级开发收入规模仍然较小，城市运营业务仍不具备盈利能力，且存续债券是否行权存在一定不确定性，公司或将面临一定的短期偿付压力等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来随着铁岭市房地产市场的回暖及凡河新区莲花湿地项目收益的逐年实现，公司营业收入规模有望得到提升。

“14 铁岭债”由铁岭财政资产经营有限公司（以下简称“铁岭经营”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017 年，铁岭经营资产规模较大，铁岭经营的担保对“14 铁岭债”的信用状况有积极促进作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“A+”，评级展望为“稳定”；同时维持“14 铁岭债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2017 年，铁岭市经济情况有所好转，财政实力有所提升，公司所面临的外部发展环境得到一定程度改善。

2. 2017 年，铁岭新城区土地市场有所回暖，公司近三年首次实现土地一级开发业务收入；此外，公司收回应收账款，有效缓解了资金压力，利润规模有所改善。

3. 莲花湿地项目进入回收期，未来可为

公司收入规模提供一定支撑并提供较为稳定的现金流。

4. 2017年，本次债券的担保方铁岭经营资产规模仍较大，其担保对“14铁岭债”的信用状况有积极促进作用。

关注

1. 2017年，公司营业收入规模仍然较小，城市运营业务不具备盈利能力，整体盈利水平较弱。

2. 公司主要业务土地一级开发仍然受当地经济发展情况及政策影响较大；莲花湿地项目回款周期较长，对公司资金形成一定占用。

3. 公司存续债券将在2018年面临行权，若投资者选择回售，公司将面临一定的偿付压力。

4. 2017年，担保方铁岭经营金融板块业务毛利率仍然为负，整体盈利能力较弱。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

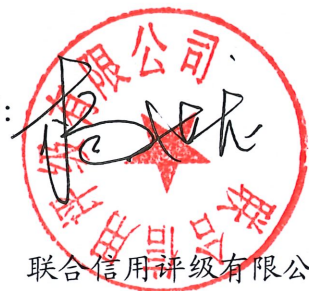
本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

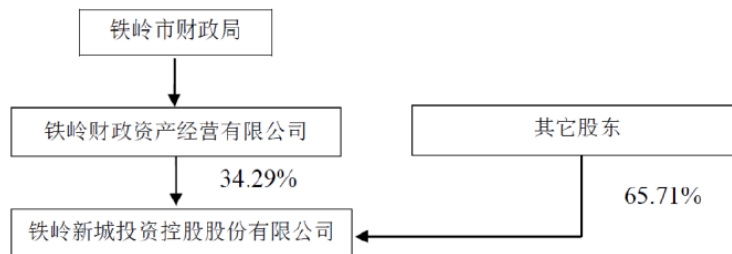
A handwritten signature in black ink, located to the right of the red seal.

一、主体概况

铁岭新城投资控股股份有限公司（以下简称“公司”或“铁岭新城”）原为四川中汇医药（集团）股份有限公司（以下简称“中汇医药”）。2009年7月，中汇医药向其第一大股东成都迈特医药产业投资有限公司（以下简称“迈特医药”）的控股股东四川怡和企业（集团）有限公司（以下简称“怡和集团”）以1.48亿元价格出售其全部资产和负债；中汇医药与铁岭财政资产经营有限公司（以下简称“铁岭经营”）、北京京润蓝筹投资有限公司（以下简称“京润蓝筹”）、罗德安、付驹、北京三助嘉禾投资顾问有限公司（以下简称“三助嘉禾”）签署了《发行股份购买资产协议书》，中汇医药向铁岭经营、京润蓝筹、三助嘉禾、罗德安、付驹非公开发行股份购买其持有的铁岭财京投资有限公司（以下简称“铁岭财京”）100%的股权。2011年9月9日，中汇医药以10.23元每股价格，非公开发行25,200.39万股，购买铁岭经营、京润蓝筹、罗德安、付驹、三助嘉禾共同持有的铁岭财京股权，此次交易完成后，中汇医药控股股东为铁岭经营。2011年12月30日，中汇医药更名为“铁岭新城投资控股股份有限公司”。2012年1月，经深圳证券交易所（以下简称“深交所”）核准，中汇医药股票简称更名为“铁岭新城”，股票代码仍为“000809.SZ”，所属行业由“医药、生物制品”变更为“公共设施服务业”。2015年10月20日，公司实施了2015年半年度权益分派，分红后总股本增至82,479.13万股。

截至2018年3月底，公司股份总数82,479.13万股，铁岭经营直接持有公司28,285.75万股，持股比例为34.29%，为公司第一大股东，公司实际控制人为铁岭市财政局（如下图所示）。截至2018年3月底，公司前10名股东中，铁岭经营所持公司股份存在5,000万股处于质押状态，除此之外无股份质押情况。

图1 截至2018年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围及主营业务较上年未发生重大变化。截至2017年底，纳入公司合并范围的子公司共6家，较上年新增2家。截至2017年底，公司共有员工166人。

截至2017年底，公司资产总计59.46亿元，负债合计28.41亿元，所有者权益31.05亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017年，公司实现营业收入0.80亿元，净利润1.01亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动现金流量净额为6.78亿元，现金及现金等价物净增加额-0.20亿元。

截至2018年3月底，公司资产总计59.23亿元，负债合计27.88亿元，所有者权益31.35亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018年1~3月，公司实现营业收入0.06亿元，净利润0.30亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动现金流量净额为0.34亿元，现金及现金等价物净增加额-0.57亿元。

公司注册地址：铁岭市凡河新区金沙江路 12 号；法定代表人：隋景宝。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2013】1595 号文核准批复，公司于 2014 年 3 月 6 日发行公司债募集资金 10 亿元，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券票面利率为 8.45%，在债券存续期前 3 年固定不变。本次债券已于 2014 年 7 月 7 日在深交所上市（债券简称：“14 铁岭债”，债券代码：“112199.SZ”）。截至 2017 年底，本次债券募集资金已按照募集用途使用完毕。2017 年 3 月 6 日，公司按照本次债券募集说明书中设定的回售条款，投资者将部分债券回售给公司，回售数量为 929.27 万张，回售金额为 10.08 亿元（包含利息 0.85 亿元），剩余待偿本金 0.71 亿元。

因公司 2015 年、2016 年连续两年亏损，深交所根据《证券法》、《深圳证券交易所公司债券上市规则（2015 年修订）》等规定，于 2017 年 4 月 26 日对公司做出了《关于铁岭新城投资控股股份有限公司 2014 年公司债券暂停上市的决定》（深证上【2017】272 号）；根据该决定，本次债券已于 2017 年 5 月 5 日起正式在深交所暂停上市。公司已于 2018 年 3 月 6 日支付 2017 年 3 月 6 日至 2018 年 3 月 5 日期间利息。

铁岭经营为本次债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

1. 土地一级开发

土地一级开发是资金密集型行业，在一级开发过程中，征地补偿、房屋拆迁、土地平整、基础设施配套等都需要投入大量资金，而且资金需求量主要集中在征用土地和房屋拆迁等前期。当开发完成的土地不能马上投入市场或者一时未能转让时，土地会产生持有成本，积压资金，降低资金流动性。储备机构要继续“吸进土地”，开发企业要实现资金周转，从而形成进一步融资需求。因此，资金是土地一级开发的瓶颈和成功的关键因素之一。现行的土地一级开发融资模式有以下四种：土地储备机构直接安排融资，并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体直接融资，土地储备机构本身或委托其他担保机构承担担保责任；土地开发主体自行安排融资并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体专门成立项目公司，由项目公司直接进行融资，一级开发主体提供担保责任。

2017 年，全国 300 个城市共推出土地 27,600 宗，同比减少 1%，推出土地面积 111,907 万平方米，同比增加 8%；其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）8,950 宗，同比增加 12%，推出土地面积 41,258 万平方米，同比增加 22%；商办类用地 4,524 宗，同比减少 12%，推出土地面积 12,572 万平方米，同比减少 8%。整体看，土地供应总量略有上升，但住宅类用地与商办类用地供应呈反向变化。

从各类用地的供求结构来看，2017 年住宅类与商办类用地占比为与 2016 年基本持平，合计占比为约为 48%，工业用地仍占半数；出让金方面，受宅地价格上扬影响，住宅类用地出让金占比较 2016 年增加约 4 个百分点，达 82%，商办类及工业用地占比分别下降 3 个及 2 个百分点，合计为 17%。

从成交价格来看，2017 年全国 300 个城市成交楼面均价为 2,374 元/平方米，同比上涨 26%；其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交楼面均价为 4,069 元/平方米，

同比上涨 23%；商办类用地成交楼面均价为 2,401 元/平方米，同比上涨 19%。从出让金金额来看，2017 年，全国 300 个城市土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增长 38%；其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）出让金总额为 33,264 亿元，同比增长 45%；商办类用地出让金总额为 5,222 亿元，同比增长 14%。

从土地溢价率看，2017 年，全国 300 个城市土地平均溢价率 29%，较去年下降 14 个百分点。其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率 34%，较去年下降 21 个百分点；商办类用地平均溢价率 13%，较去年下降 1 个百分点。

分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，供地面积同比增幅领先，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率较去年有所下滑。北京、广州全年土地出让金涨幅明显，上海、深圳则同比下滑。二线城市坚持“分类调控、因城施策”，土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金成交均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳。三四线城市内部热度分化，部分靠近经济发达城市群核心，承接外溢需求，拉动整体土地供求升温。

一级土地开发市场具有明显的区域性，与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要是地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年由于拆迁成本的不断提高以及资金长期占用（受行政审批和拆迁成本等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），给一级土地开发企业带来资金压力，融资能力未来将成为土地一级开发的关键要素。

总体来看，2017 年全国土地供需总量较上年有所回升，出让金大幅增长，但不同城市有所分化；受调控政策影响，土地溢价率整体下降，但土地作为不可再生的稀缺资源，长期内将保持升值趋势，而土地综合开发业务也相应具有稳定的发展前景。

2. 区域经济

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，较上年增长 4%；固定资产投资 105 亿元，较上年下降 14.1%；规模以上工业增加值 115 亿元，较上年增长 7%；社会消费品零售总额 437.4 亿元，较上年增长 2%；外贸出口总额 11.3 亿元，较上年增长 27%；城乡常住居民人均可支配收入实现 23,200 元和 13,410 元，分别增长 6.5%和 7%。

根据《铁岭市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》（以下简称“预算报告”），2017 年，铁岭市全市一般公共预算收入 49.15 亿元，较上年增长 5.9%，加上级补助和调入资金等收入，合计收入为 250.06 亿元；市本级一般公共预算收入 16.57 亿元，较上年增长 12.1%，其中税收收入 10.70 亿元，比年初预算增加 0.83 亿元，主要是大宗商品价格回暖、企业效益好转形成超收。2017 年铁岭市全市一般公共预算支出 186.52 亿元，与上年持平。政府债务方面，截至 2017 年，铁岭市全市地方政府债务余额为 243.38 亿元，其中一般债务 139.06 亿元，专项债务 104.33 亿元。

总体看，2017 年铁岭市经济情况有所好转，地区生产总值实现增长；但铁岭市总体财政实力较弱，政府财政仍然面临一定压力。

四、管理分析

2017 年，公司有 3 名独立董事任期届满离任，新任独立董事分别为钟田丽女士、范立夫先生和黄鹏先生。公司高管及核心人员稳定，各项主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司目前主要业务仍然为土地一级开发，城市运营业务所形成的收入规模相对较小。近几年，受政策及铁岭市房地产市场低迷等因素影响，2015~2016年，公司主业土地一级开发板块未实现收入，导致公司营业收入大幅减少。2017年，铁岭市房地产市场有所回暖，公司实现土地一级开发收入6,019.08万元；在其带动下，2017年公司实现营业收入7,972.37万元，较上年大幅增长279.12%；公司净利润10,110.68万元，实现扭亏为盈，主要系公司当年收回应收土地出让金，冲回往年计提的坏账所致。2017年，公司主营业务收入占营业收入的比例为96.56%，公司主营业务突出。

表1 2016~2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

产品	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	--	--	--	6,019.08	78.19	37.40
供水	936.28	54.91	-18.60	912.67	11.86	-23.96
污水处理	294.00	17.24	-219.71	479.67	6.23	-90.98
广告	88.14	5.17	31.08	52.78	0.69	22.13
汽车租赁	386.70	22.68	-1.87	233.54	3.03	-1.85
合计	1,705.12	100.00	-46.91	7,697.73	100.00	20.83

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2017年，土地一级开发收入是公司收入最主要来源，在主营业务收入中占比为78.19%，该板块收入受房地产政策及区域市场影响较大；除土地一级开发外，公司还经营铁岭市新城区供水、污水处理、出租车运营及广告传媒业务，其中污水处理业务收入规模较上年大幅提升主要系政府从2016年12月1日起上调居民污水处理费收取标准，由0.55元/吨上调到0.95元/吨所致。

从毛利率来看，公司土地一级开发业务毛利率处在较高水平，其主要受土地出让价格及土地的拆迁、平整等成本综合影响决定；公司供水与污水处理业务仍不具备盈利能力，广告与汽车租赁收入规模较小，对整体盈利能力影响有限。

2018年1~3月，公司实现营业收入582.12万元，较上年同期增长41.29%；实现营业利润3,941.73万元，较上年同期大幅增加7,369.88万元，主要系由于应收账款回收，冲销坏账并计入当年损益所致。

总体看，2017年，公司收入规模在土地一级开发业务的带动下实现大幅增长，但仍处于较低水平。目前当地房地产市场及土地出让情况对公司经营影响较大，城市运营业务规模较小，对公司收入规模及盈利能力的支撑有限。

2. 一级土地开发

2017年，公司仍作为铁岭新城区唯一的土地一级开发商，业务在铁岭新城区具有垄断优势。由于铁岭市地处东北地区经济欠发达区域，房地产市场景气度低迷，去化压力大，致使2015~2016年公司均未实现土地出让。2017年，铁岭市房地产市场有所回暖，公司实现土地出让收入0.60亿元，带动整体收入规模有所提升。

公司的土地一级开发业务模式为：对铁岭凡河新区的土地进行征地，同时对征地范围内的村屯进行拆迁安置，根据政府对铁岭凡河新区的控制性详规和道路、管网等的专项规划进行基础设

施建设，对土地进行平整，达到出让条件后，进行组卷报卷，取得土地出让指标后，由土地储备中心对外挂牌出让，摘地企业与土地储备中心签定土地出让合同并缴纳土地出让金；公司与政府约定的收入分成比例为土地使用权出让金扣除农业发展基金、国有土地收益基金、土地规费和土地出让金（土地出让金按照5,000元/亩计算，当铁岭新城的土地使用权出让金历年累计平均超出45万元/亩，从超出45万元/亩后的下一年度，对土地使用权出让金超出45万元每亩的，另需按超出45万元/亩部分的35%加收土地出让金）后全部归公司所有。

公司是具体负责铁岭新城区22平方公里（33,000亩）土地一级开发以及铁岭新城城市基础设施建设的主体。截至2018年3月底，公司规划土地平整面积33,000亩，公司累计平整土地面积24,833亩；累计出让土地面积14,185.74亩，剩余可出售土地面积7,382.98亩。截至2018年3月底，公司规划土地中有8,167亩土地尚未进行土地整理且持有较大规模可售土地，未来土地一级开发收入规模有一定空间；但其受政策及当地房地产市场影响较大。

从土地出让情况来看，2015~2016年，由于政策及当地房地产市场景气度较低影响，公司未实现土地出让收入；2017年，土地市场有所回暖，公司实现土地一级开发收入6,019.08万元（包含配套费收入95.21万元），土地出让面积102.52亩，相关土地款已收回。从土地出让均价来看，2013~2014年，公司土地出让价格分别为114.44万元/亩和128.00万元/亩，2015~2016年公司均未实现土地出让；2017年，公司所整理土地出让均价为281.99万元/亩，土地均价有所上升，但公司当年出让的加油站地块土地单价较高，拉高了整体均价。

表2 2017年公司土地出让情况（单位：亩，元）

项目名称	地块面积	地块位置	收入金额	交易对手	交易完成时间	土地完成交割时间	相关款项回收情况
加油站	5.11	松花江路与泰山路 交叉口东侧加油站 A-1地块	24,480,129.60	中国石油天然气股份有限公司辽宁铁岭销售分公司	2017年7月	2017年9月	已收回
市委党校校区	60.00	松花江路与钟山路 交汇处东南角	22,620,000.00	中共铁岭市委党校	2017年9月	2014年5月	已收回
金月蓝湾住宅小区	37.41	金沙江路以北、千山路以西、泰山路以东	12,138,556.50	北京盛荣基房地产开发有限公司	2017年8月	2010年8月	已收回
合计	102.52	--	59,238,686.10	--	--	--	--

资料来源：公司提供

2015年4月，铁岭市政府（甲方）与公司下属子公司铁岭财京（乙方）签署了《铁岭凡河新区莲花湿地恢复及综合开发项目合作协议书》；2016年4月28日双方又签定了《铁岭凡河新区莲花湿地恢复及综合开发项目合作协议书之补充协议》，根据上述协议，公司将对凡河新区莲花湿地恢复及综合开发项目实施分期开发，具体位置为莲花湖湿地及周边区域，分为莲花湖区域湿地恢复及相关治理和莲花湖湿地周边土地整理。公司将收取综合服务费（包括投资额、固定费用及浮动收益¹）作为项目收益。费用支付方面，在项目移交后开始支付湿地综合服务费之投资额及固定费用，综合服务费之投资额及固定费用在满足上述支付原则后的下一年支付5%，其余该等费用在随后的8年分别支付5%、5%、10%、10%、15%、15%、15%、15%，第9年全部结清。

截至2017年底，铁岭凡河新区莲花湿地恢复及综合开发项目公司已累计投资12亿元。对于一期已完成的莲花湿地恢复部分，于2017年开始办理移交，至2018年4月11日签订移交确认书，确认至2017年12月31日移交手续全部办理完成，按照协议约定，政府将在2018年开始支付综合服务费；公司在“存货”科目中核算该合同发生的成本，依据建造合同确认收入。

¹ 综合服务费之投资额：投资额包括湿地治理部分总投入、湿地周边土地整理部分总投入，该等投资额的确认按照本协议的约定进行计算；综合服务费之固定费用：乙方收取的服务费中固定费用的计算标准如下：固定费用=乙方的投资额×12%（按照总投资额12%的固定收益比例提取固定费用，直至该等投资额支付后）

总体看，2017年，公司土地土地开发业务仍在进行，但由于所处区域房地产市场仍不景气，土地一级开发业务收入规模仍然较小；莲花湿地恢复及综合开发项目款项回收周期较长，对公司资金形成一定占用。铁岭凡河新区莲花湿地项目的移交，为公司未来收入规模提供一定支撑。

3. 基础设施运营

作为城市综合运营商，公司开展供水、污水处理、广告、出租车运营等业务，分别由公司下属铁岭财京公用事业有限公司（以下简称“公共事业公司”）、铁岭财京传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）和铁岭财京汽车租赁有限公司（以下简称“汽车租赁公司”）主要负责。

公用事业公司主营业务包括供热、集中式供水；城市基础设施开发、水质化验及检测、管道铺设（不含压力管道）、城市污水处理、园林绿化工程设计及施工、绿色植物租赁及养护；水表、通讯器材销售。由于公用事业公司承载较多社会职能，仍不具备盈利能力。2017年，公共事业公司实现营业收入1,521.58万元，净利润-804.10万元。截至2018年3月底，公共事业公司总资产35,936.58万元，净资产14,134.03万元。

公司广告业务主要由传媒公司运营管理，主要业务为户外广告经营。公司汽车租赁业务主要由公用事业公司旗下子公司汽车租赁公司运营管理。2016年以前，公司汽车租赁业务以出租政府公务用车为主，市场化运作，通过政府购买服务的方式向用车单位有偿提供汽车租赁服务。2016年以来，由于政府公务用车改革，取消公务用车租赁，公司汽车租赁业务以出租非政府用车、电瓶车为主，致使汽车租赁业务收入规模有所减少。

总体看，2017年，公司下属公共事业公司仍不具备盈利能力；广告业务及汽车租赁业务收入规模较小，对公司整体收入规模影响不大。

4. 经营关注

（1）土地一级开发业务受当地房地产市场影响

2017年，公司实现土地一级开发收入0.60亿元，收入规模仍然较小，其受铁岭市房地产市场景气度影响较大。此外，由于铁岭新城区开发尚未完善，基础设施运营板块收入尚不足以支持公司目前发展。

（2）莲花湿地恢复及综合开发项目回款周期较长

根据公司与政府签订协议约定，莲花湿地恢复及综合开发项目款项的回收周期较长，对公司资金形成一定占用。

5. 未来发展

（1）土地储备丰富，逐年有序出让

公司土地储备丰富，已开发整理好的土地尚有7,000余亩未出让。公司将加大土地营销力度，充分抓住新城区房地产市场逐步回暖的有利时机，依托莲花湿地城市之肺的功能，盘活土地开发业务，实现土地逐年有序出让。

（2）进一步完善新城区基础配套设施，提升土地价值

公司将进一步完善铁岭新城区基础配套设施、教育设施、生活服务设施、环境设施等功能，提高新城区人气，吸引人口聚集，依托新城区国家4A景区莲花湿地以及环境、地理位置，重点引进旅游、文化、体育健身等第三产业类项目，拉动就业和人口聚集，形成新城区产业支撑，带动地产市场良性持续发展，进而提升新城区土地价值。

（3）多元化发展，拓宽盈利渠道

公司在立足主业的基础上，将探索多元化发展，逐步涉足其它领域，弥补公司主营业务收入波动大的劣势，分散经营风险。作为铁岭市唯一国有控股的上市公司，在地方政府的强力支持下，充分整合铁岭优势资源，培育发展新的业务和收入增长点，同时寻求与外部优势互补资源的合作，逐步扭转目前公司主营业务单一，受地产市场周期影响较大的局面，实现公司的可持续良性发展。

总体看，未来公司仍将以铁岭新城地区土地一级开发业务为主业，并积极拓展新业务；需要关注公司跨区域复制现有业务模式以及多元化发展的进展以及由此带来的经营风险。

六、财务分析

公司2017年合并财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2018年1~3月财务报表未经审计。公司财务报表编制按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制，此外，公司还按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》（2014年修订）披露有关财务信息。2017年公司纳入合并范围内子公司6家，其中新增子公司2家，分别为铁岭财京房地产开发有限公司和铁岭财京贸易有限公司。由于新增子公司成立不久，相关业务尚未开展，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额59.46亿元，较年初下降6.78%，主要系流动资产减少所致；资产结构方面，公司流动资产和非流动资产分别占总资产的93.15%和6.85%，资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计55.39亿元，较年初下降6.02%，主要系应收账款减少所致；流动资产主要由货币资金（占2.91%）和应收账款（占0.35%）和存货（占96.45%）构成。截至2017年底，公司货币资金1.61亿元，较年初下降10.95%，主要系公司于2017年3月支付“14铁岭债”回售金额10.08亿元所致，货币资金主要以银行存款为主。公司应收账款0.19亿元，较年初下降95.34%，主要系公司收到应收土地出让金冲减应收账款所致；2017年12月31日，公司收到铁岭市财政局拨付土地出让金7.30亿元，对应转回以往年度计提坏账准备3.81亿元，同时计入当期损益。公司存货53.42亿元，较年初变化不大，主要系土地出让情况不佳，公司放缓土地平整所致；存货是公司资产主要构成部分，其中开发成本53.36亿元（占99.87%），主要系对公司负责开发平整土地的投入成本；存货中含有借款费用资本化金额为6.97亿元；公司未对存货计提跌价准备；由于当地房地产市场及土地出让情况不佳，且存在一定应收账款回收风险，公司存货变现能力较弱。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计4.08亿元，较年初下降15.97%，主要系递延所得税资产较少所致。公司非流动资产占资产总额比重很小，对整体资产影响较小，主要由投资性房地产（占11.83%）、固定资产（占比51.47%）、和递延所得税资产（占比17.23%）构成。截至2017年底，公司新增投资性房地产0.48亿元，主要系固定资产中的部分房屋及其占用的无形资产土地转入所致；固定资产2.10亿元，较年初下降19.86%，主要系部分房屋转入投资性房地产所致，固定资产以房屋及建筑物（占29.62%）和机器设备（占57.90%）为主，累计计提折旧1.09亿元，固定资产成新率为65.80%，成新率尚可；递延所得税资产0.70亿元，较年初下降57.64%，主要系公司收回

应收账款相对应的递延所得税资产转出所致。

截至2017年底，公司受限资产金额为17.01亿元，占资产总额的比例为28.61%，全部为用于贷款抵押担保的存货，公司资产受限比例较年初有所提升。

截至2018年3月底，公司资产总额59.23亿元，较年初变化不大，资产结构仍保持稳定。

总体看，2017年，公司资产规模有小幅减少，资产结构仍以流动资产为主，土地开发存货仍为公司的主要资产，同时考虑到公司存货变现能力较弱，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2017年底，公司负债合计28.41亿元，较年初下降15.81%，主要系“14铁岭债”回售所致；其中流动负债占46.07%，非流动负债占53.93%，负债结构转为以非流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债13.09亿元，较年初下降27.01%，主要系一年内到期非流动负债减少所致；流动负债主要由短期借款（占31.09%）、应付账款（占20.57%）和一年内到期的非流动负债（占38.13%）构成。截至2017年底，公司短期借款4.07亿元，较年初变化不大，主要为保证借款；应付账款2.69亿元，较年初下降15.49%，应付账款主要为暂估工程款（占97.54%）；一年内到期的非流动负债4.99亿元，较年初下降46.27%，主要系公司对“14铁岭债”9.29亿元进行回购所致，“15铁岭01”将于2018年7月进入回售期，公司将“15铁岭01”计入一年内到期的非流动负债核算。

截至2017年底，公司非流动负债合计15.32亿元，较年初变化不大；非流动负债主要由长期借款（占60.32%）和应付债券（占37.15%）构成。截至2017年底，公司长期借款9.24亿元，较年初增长94.60%，主要系新增建设银行铁岭分行贷款4.75亿元所致，长期借款主要为质押借款；期限分布方面，2020年到期借款4.75亿元，2021年到期借款1.65亿元，2022年到期借款2.84亿元，公司在2020年面临一定的集中偿付压力；应付债券5.69亿元，较年初下降46.60%，主要系“15铁岭01”将于2018年7月进入公司上调票面利率选择权和投资者回售权选择期，公司将其计入一年内到期的非流动负债核算所致，剩余应付债券主要为“16铁岭01”（发行规模5亿元，5年期债券，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权），“14铁岭债”剩余待偿部分金额为0.71亿元。公司存续债券是否行权存在一定不确定性，若投资者选择债券回售，公司将面临一定的短期偿付压力。

截至2017年底，公司全部债务合计24.00亿元，较年初下降16.24%，主要系“14铁岭债”回购所致；其中短期债务为9.06亿元（占37.76%），长期债务为14.94亿元（占62.24%），长期债务占比较年初提高8.45个百分点；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.78%、43.60%和32.48%，分别较年初下降5.12个百分点、5.22个百分点和1.43个百分点，公司整体债务负担有所减轻。

截至2018年3月底，公司负债合计27.88亿元，较年初变化较小，负债结构较年初保持稳定。截至2018年3月底，公司全部债务合计23.73亿元，其中短期债务占37.69%、长期债务占62.31%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.07%、43.09%和32.06%，整体债务负担尚可。

总体看，2017年，公司负债规模有所下降，负债结构转为以非流动负债为主，公司整体债务负担尚可。公司存续债券是否行权存在一定不确定性，或将面临一定的短期偿付压力。

(2) 所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计31.05亿元（全部系归属于母公司所有者权益），较年初增长3.37%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益主要由未分配利润（占66.07%）和股本（占26.56%）构成。公司所有者权益中，未分配利润占比仍较大，权益的结构稳定性偏弱。

截至2018年3月底，公司所有者权益为31.35亿元，权益结构较年初基本无变化。

总体看，2017年，所有者权益规模有所增长，但未分配利润占比仍然较高，权益结构稳定性偏弱。

3. 盈利能力

2017年，公司营业收入7,972.37万元，较上年上升279.12%，主要系当地房地产市场有所回暖，公司实现土地一级开发收入所致；公司营业成本6,337.72万元，较上年上升137.97%。2017年，公司收到应收土地出让金返还，转回相应坏账准备并计入当期损益，公司实现营业利润19,678.93万元，较上年大幅增加51,245.48万元，营业利润由负转正；利润总额和净利润分别为19,666.97万元和10,110.68万元，公司实现扭亏为盈。

从期间费用来看，2017年，公司费用总额15,175.55万元，较上年增长14.03%，主要系管理费用及财务费用增加所致；其中，销售费用占0.10%、管理费用占23.67%、财务费用占76.23%，财务费用占比仍较高。由于公司收入规模仍然维持在较低水平，2017年费用收入比为190.35%，公司期间费用对利润严重侵蚀。

从利润构成来看，2017年，收到应收土地出让金7.30亿元，对应转回以往年度计提坏账准备3.81亿元，导致公司资产减值损失为-3.28亿元，成为公司当年利润实现由负转正的主要原因。

从盈利指标来看，2017年，公司营业利润率为17.81%，较上年大幅提高51.65个百分点，主要系当年公司实现土地一级开发收入所致；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.69%、4.96%和3.31%，均实现由负转正，但公司盈利能力仍很弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入582.12万元；实现净利润2,990.76万元。

总体看，2017年，公司收到应付土地出让金，转回相应坏账准备并计入当期损益，公司净利润由负转正；当年公司实现土地一级开发收入，带动盈利水平有所提升，但仍处于较低水平。

4. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动产生的现金流入8.04亿元，较上年大幅增长，主要系公司当年收到财政拨付的应付土地出让金所致；由于公司用于土地开发平整进度有所放缓，使得公司经营活动现金流规模较小，为1.26亿元，较上年下降66.26%。2017年，公司经营活动现金流量净额为6.78亿元，由上年的净流出转为净流入。从收入实现质量来看，2017年，公司收入规模仍然处于较低水平，加之当年收到应收土地出让金7.30亿元，公司现金收入比为988.33%，由于该事项不具有可持续性，公司收入实现质量仍然有待观察。

从投资活动看，2017年，公司当年投资活动有关现金收支规模较小，投资活动现金流量净额为40.09万元。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流量净额为-6.98亿元，主要系公司对“14铁岭债”进行回购所致。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为0.34亿元，投资活动现金流量净额为-0.05亿元，筹资活动现金流量净额为-0.85亿元。

总体看，2017年，由于公司当年收到应收土地出让金，经营活动现金流有很大程度改善；但

当年对债券进行回购，公司筹资活动现金流呈现净流出状态。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，由于公司之前将“14铁岭债”预计回售部分转入一年内到期非流动负债，并于当年进行回购，公司流动比率由年初的3.29倍上升至4.23倍；由于公司存货资产规模较大，速动比率仅为0.15倍；公司现金短期债务比由年初的0.14倍小幅上升至0.18倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。整体来看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为3.25亿元，其中折旧占5.71%、摊销占0.32%、计入财务费用的利息支出占33.49%及利润总额占60.47%；由于当年公司转回应收账款坏账准备，导致利润总额大幅提升，带动EBITDA也大幅增长。2017年，公司EBITDA利息倍数由上年的-0.91倍上升至1.62倍，EBITDA全部债务比由上年的-0.07倍上升至0.14倍，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度有所提升。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司获得各银行授信合计15.10亿元，尚未使用额度1.91亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年底，公司无对外担保，公司不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1021122100164230J），截至2018年5月1日，公司无不良或关注类的已结清或未结清的贷款记录，公司信用状况良好。

总体看，2017年，公司债务规模有所减小，债务负担有所减轻，但整体偿债能力仍然较弱。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达1.05亿元，约为“14铁岭债”待偿本金（0.71亿元）的1.48倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较低；净资产达31.35亿元，约为“14铁岭债”待偿本金（0.71亿元）的44.15倍，公司净资产能够对“14铁岭债”按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为3.25亿元，约为“14铁岭债”待偿本金（0.71亿元）的4.58倍，公司EBITDA对“14铁岭债”待偿本金覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入8.04亿元，约为“14铁岭债”待偿本金（0.71亿元）的11.32倍，公司经营活动现金流入量对“14铁岭债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司是铁岭新城区唯一一家土地一级开发商，业务具有较强的垄断性，土地储备等方面具有综合竞争优势，公司对“14铁岭债”的偿还能力较强。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

铁岭经营为“14铁岭债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括“14铁岭债”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

铁岭经营承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后的六个月。债券持有人、本次债券受托管理人在债券未偿付期间内未要求担保人承担保证责任的，或者在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2. 担保人分析

(1) 铁岭经营概况

铁岭经营前身为成立于 2001 年 2 月 14 日的铁岭财政资产经营公司，经多次增资后，2008 年 11 月 18 日，铁岭财政资产经营公司变更为铁岭财政资产经营有限公司，成为国有独资的有限责任公司，改制时铁岭经营注册资本为 25.87 亿元。后经增资，截至 2017 年底，铁岭经营注册资本为 26.58 亿元。

2017 年，铁岭经营的经营范围较上年无变化。铁岭经营主要通过其控股子公司开展业务，2017 年，铁岭经营下辖子公司仍然为铁岭新城和铁岭公共资产投资运营有限公司（以下简称“铁岭公投公司”），合并范围较上年无变化。

截至 2017 年底，铁岭经营资产总额 751.57 亿元，负债合计 556.01 亿元，所有者权益合计 195.55 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 145.45 亿元。2017 年，铁岭经营实现营业总收入 20.23 亿元，净利润 3.56 亿元，其中归属于母公司的净利润为 2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-28.30 亿元，现金及现金等价物净增加额为-19.22 亿元。

铁岭经营注册地址：铁岭市新城区金沙江路 39 号；法定代表人：关笑。

(2) 经营状况

2017 年，铁岭经营的收入仍然主要来自于铁岭公投公司，业务板块包括公共事业、金融业务、房地产业务和其他业务，其中公共事业板块的建设业务及金融业务板块的银行业务收入是目前铁岭经营收入最主要来源。

表 3 2016~2017 铁岭经营营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

产品	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公共事业收入：	131,463.12	55.25	16.34	100,686.51	49.76	12.95
建设业务收入	89,937.90	37.79	11.62	57,384.64	28.36	14.53
供水、供热业务收入	41,525.22	17.45	26.55	37,282.78	18.43	6.57
土地业务收入	--	--	--	6,019.08	2.97	37.40
金融业务收入：	95,542.51	40.15	-16.37	92,797.97	45.86	-11.62
银行业务收入	95,390.59	40.09	-16.56	92,701.24	45.82	-11.73
中小企业担保业务收入	151.92	0.06	100.00	96.73	0.05	100.00
房地产收入：	4,635.18	1.95	38.28	177.19	0.09	-47.54
房地产业务收入	4,635.18	1.95	38.28	177.19	0.09	-47.54
其他收入：	6,321.64	2.66	24.43	8,672.69	4.29	45.60
酒店业务收入	2,616.46	1.10	46.26	1,339.27	0.66	43.06
信息数字业务收入	25.95	0.01	-14.43	-	--	--
广告	88.14	0.04	31.08	52.78	0.03	22.13
租赁	569.70	0.24	30.86	233.54	0.12	-1.85
供水	936.28	0.39	-18.60	912.67	0.45	-23.95
污水	294.00	0.12	-219.71	479.67	0.24	-90.98
其他	1,791.12	0.75	53.30	5,654.77	2.79	71.19
合计	237,962.45	100.00	3.85	202,334.35	100.00	3.03

资料来源：铁岭经营审计报告

2017 年，铁岭经营实现营业收入 20.23 亿元，较上年下降 14.97%，主要系公共事业板块中的建设业务收入规模下降所致。2017 年，铁岭经营公共事业、金融业务、房地产业务和其他业务收

入占比分别为 49.76%、45.86%、0.09% 和 4.29%，业务结构中公共事业板块收入占比有所下降。从毛利率来看，2017 年，铁岭经营毛利率为 3.03%，较上年基本保持稳定；受铁岭市场经济景气度较差影响，铁岭经营合并范围内子公司铁岭银行随着市场利差收窄，毛利率仍然为负。

2017 年，铁岭经营收入规模继续保持下滑态势，受铁岭市整体市场经济环境银行业务毛利率仍然为负，整体盈利水平较弱。

（3）财务状况

铁岭经营提供的 2017 年合并财务报表已经辽宁天亿会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年，铁岭经营合并范围内有 2 家子公司，较上年无变化。

截至 2017 年底，铁岭经营资产总计 751.57 亿元，较年初小幅下降 3.48%，主要系流动资产减少所致；其中流动资产占比为 42.33%，非流动资产占比为 57.67%，非流动资产占比较年初上升 5.34 个百分点；负债合计 556.01 亿元，较年初下降 5.14%，主要系回购债券所致；其中流动负债占比为 82.43%，非流动负债占比为 14.57%，流动负债占比较高主要系银行业务形成的吸收存款及同业存放金额较大所致；资产负债率由年初的 75.28% 下降至 73.98%；所有者权益合计 195.55 亿元，较年初变化不大；其中归属于母公司所有者权益合计 145.45 亿元，主要由实收资本（占 18.27%）、资本公积（占 54.43%）和未分配利润（占 27.42%）构成。

盈利能力方面，2017 年，铁岭经营实现营业收入 20.23 亿元，较上年下降 14.97%，主要系建设业务规模下降所致；实现净利润 3.56 亿元，较上年增加 3.30 亿元，主要系下属子公司铁岭新城应收账款回收，原确认的减值损失予以转回，计入当期损益，加之与日常经营活动相关的政府补助及税收返还共计 8.26 亿元计入其他收益所致；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.69%、1.10% 和 1.84%，盈利能力仍处于较弱水平。

现金流方面，2017 年，铁岭经营的经营活动净现金流由上年的净流入 43.77 亿元转为净流出 -28.30 亿元，主要系客户存款和同业存放款项净增加额大幅减少所致；投资活动现金净流入规模为 18.10 亿元，较上年由负转正，主要系铁岭银行投资金融性资产等支付的现金减少所致；筹资活动现金净流出规模有所扩大，由上年净流出 6.61 亿元上升至 9.01 亿元。

总体看，2017 年，铁岭经营资产规模有所下降，负债规模亦有所缩小，资产负债率仍然维持高位；此外，其权益稳定性尚可，盈利能力较弱，现金流情况受银行业务影响波动较大。

（4）债券保护效果评价

以铁岭经营 2017 年底财务数据测算，铁岭经营净资产 195.55 亿元，约为“14 铁岭债”待偿本金（0.71 亿元）的 275.42 倍，铁岭经营较大规模的净资产能够对“14 铁岭债”按期偿付起到很好的保障作用；铁岭经营 2017 年经营活动产生的现金流入 7.41 亿元，约为“14 铁岭债”待偿本金（0.71 亿元）的 10.44 倍，铁岭经营的经营活动现金流入量对“14 铁岭债”覆盖程度很高。

根据铁岭经营提供的企业信用报告（机构信用代码：G1021120200070820X），截至 2018 年 5 月 31 日，铁岭经营已结清业务中有 1 笔欠息及 2 笔关注类贷款。

总体看，由于“14 铁岭债”部分债券已回售，剩余债券余额规模较小，铁岭经营净资产和经营活动现金流入量对“14 铁岭债”覆盖程度很高，铁岭经营担保对于“14 铁岭债”的到期还本付息具有积极的保护作用。

九、综合评价

2017 年，铁岭新城仍作为铁岭新城区唯一一家土地一级开发主体，其业务具有区域垄断性；2017 年，铁岭市经济状况有所好转，财政实力有所增强，公司外部发展环境得到一定程度改善；

公司应收账款回收，有效缓解了公司资金压力，并实现扭亏为盈。同时，联合评级也关注到应收账款回收事项不具有可持续性，公司目前主要业务土地一级开发收入规模仍然较小，城市运营业务仍不具备盈利能力，且存续债券是否行权存在一定不确定性，公司或将面临一定的短期偿付压力等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来随着铁岭市房地产市场的回暖及凡河新区莲花湿地项目收益的逐年实现，公司营业收入规模有望得到提升。

“14铁岭债”由铁岭经营提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017年，铁岭经营资产规模较大，铁岭经营的担保对“14铁岭债”的信用状况有积极促进作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“A+”，评级展望为“稳定”；同时维持“14铁岭债”的债项信用等级为“AA”。

附件1 铁岭新城投资控股股份有限公司 主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额(亿元)	63.79	59.46	59.23
所有者权益(亿元)	30.04	31.05	31.35
短期债务(亿元)	13.24	9.06	8.94
长期债务(亿元)	15.41	14.94	14.79
全部债务(亿元)	28.65	24.00	23.73
营业收入(亿元)	0.21	0.80	0.06
净利润(亿元)	-2.40	1.01	0.30
EBITDA(亿元)	-1.93	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	-2.99	6.78	0.34
应收账款周转次数(次)	0.02	0.15	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	--
现金收入比率(%)	309.26	988.33	1,163.58
总资本收益率(%)	-2.42	3.69	--
总资产报酬率(%)	-3.39	4.96	--
净资产收益率(%)	-7.70	3.31	0.96
营业利润率(%)	-33.83	17.81	-48.98
费用收入比(%)	632.89	190.35	421.22
资产负债率(%)	52.91	47.78	47.07
全部债务资本化比率(%)	48.82	43.60	43.09
长期债务资本化比率(%)	33.91	32.48	32.06
EBITDA利息倍数(倍)	-0.91	1.62	--
EBITDA全部债务比(倍)	-0.07	0.14	--
流动比率(倍)	3.29	4.23	4.35
速动比率(倍)	0.35	0.15	0.11
现金短期债务比(倍)	0.14	0.18	0.12
经营现金流动负债比率(%)	-16.66	51.78	2.64
EBITDA/待偿本金合计(倍)	-2.74	4.60	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；公司2018年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。