

通辽市天诚城市建设投资有限公司

2015 年公司债券
(第一期)信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



报告编号:

鹏信评【2014】第 Z
【136】号 04

分析师

姓名:
胡长森 杨建华

电话:
010-66216006

邮箱:
huchs@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

通辽市天诚城市建设投资有限公司 2015 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级: AA

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 13 亿元, 其中本期发行规模为 8 亿元

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年

评级日期: 2015 年 03 月 03 日

债券偿还方式: 本期债券设置本金提前偿还条款, 在存续期的第 3、4、5、6、7 年分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金。

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对通辽市天诚城市建设投资有限公司 (以下简称“通辽天诚”或“公司”) 本次拟发行总额 8 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的评级结果为 AA, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到通辽市科尔沁区经济财政实力不断增强, 公司是科尔沁区城市基础设施项目建设的投融资主体, 近年来在资产注入和财政补贴等方面得到当地政府的大力支持。同时, 我们也关注到科尔沁区地方综合财力对上级补助收入的依赖较大, 公司短期内收入保障性不足, 污水处理业务经营状况不断下滑, 资金支出压力较大, 资产流动性一般, 利润对补贴收入的依赖大幅增加, 经营活动现金流表现较差等风险因素。

正面:

- 区域经济财政实力不断增强。依托优越的地理位置和丰富的自然资源, 近年来科尔沁区经济实力和财政实力不断增强, 公司外部发展环境较好。
- 地方政府支持力度较大。公司是科尔沁区城市基础设施项目建设的投融资主体, 近年来在资产注入和财政补贴等方面得到当地政府的大力支持。

关注:

- 地方综合财力对上级补助收入的依赖较大。2012 年科尔沁区上级补助收入占地方综合财力的比重为 48.43%, 地方综合财力对上级补助收入的依赖较大。
- 公司短期内收入保障性不足。公司基础设施建设业务收入可持续性不强, 保障房

业务收入的实现存在较大不确定性，公司短期内收入保障性不足。

- **污水处理业务经营状况不断下滑。**受近年电力成本上升、污水处理运行经费减少以及科尔沁工业园区工业企业经营景气度下降等因素影响，公司污水处理业务经营状况不断下滑。
- **资金支出压力较大。**截至 2013 年末，公司在建、拟建基础设施建设项目尚需投资约 30 亿元，未来面临一定的资金压力。
- **资产流动性一般。**公司资产以待开发土地为主，整体资产流动性一般。
- **利润对补贴收入的依赖大幅增加。**2013 年公司主营业务盈利模式发生较大变更，盈利能力大幅下滑，公司利润对补贴收入的依赖大幅增加。
- **经营活动现金流较差。**近两年公司基础设施建设投入力度逐渐加大，经营活动现金流量净额由净流入转大幅净流出，经营活动现金流表现较差。

主要财务指标：

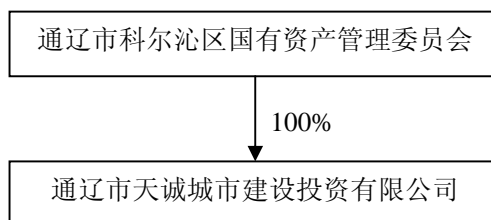
项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	814,439.67	835,379.08	544,170.53
所有者权益（万元）	671,812.79	702,198.87	447,452.59
资产负债率	17.51%	15.94%	17.77%
流动比率	24.29	31.30	22.28
速动比率	5.40	6.67	3.18
主营业务收入（万元）	47,129.79	21,852.73	11,913.09
营业利润（万元）	104.64	16,197.36	7,032.55
补贴收入（万元）	19,169.67	6,247.00	4,137.00
利润总额（万元）	19,265.98	22,524.45	11,169.55
主营业务毛利率	4.38%	85.47%	73.61%
有息负债	115,170.00	110,300.00	15,700.00
EBITDA（万元）	21,301.60	26,467.11	15,079.62
经营活动现金流净额（万元）	-30,462.31	-40,829.80	18,279.39

资料来源：公司提供，鹏元整理

一、发行主体概况

公司系根据通辽市科尔沁区人民政府《科尔沁区人民政府关于设立通辽市天诚城市建设投资有限公司的批复》（通科政发[2006]31号），于2006年6月1日由通辽市科尔沁区国有资产管理委员会出资设立，初始注册资本为人民币60,000万元。公司自成立以来，经通辽市科尔沁区国有资产管理委员会的多次增资，截至2013年底，公司注册资本为100,800.00万元，通辽市科尔沁区国有资产管理委员会为公司的控股股东。

图1 截至2013年12月31日公司产权和控制关系图



资料来源：公司提供

公司是通辽市科尔沁区基础设施建设项目的投融资主体，主要承担科尔沁区的城市基础设施建设及相关的土地整理工作，并负责科尔沁工业园区内工业污水的处理业务以及为中小企业提供融资担保服务。

截至2013年底，公司纳入合并报表范围的子公司共有5家，子公司详情见下表。

表1 截至2013年底纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	简称	实收资本	持股比例	经营范围
通辽市科尔沁区国有资产经营 管理公司	国资公司	50	100%	国有资产运营
通辽市木里图污水处理厂	污水处理厂	6,000	100%	工业及生活污水处理
通辽市天信中小企业投资担保 有限公司	天信担保	1,500	100%	投资担保、理财咨询、财 务顾问
通辽市惠通城市建设管理有限 公司	惠通公司	2,000	100%	城市建设管理、土地收储 整理、房屋销售租赁
通辽市盛通房地产开发有限公司	盛通房产	2,000	100%	房地产开发经营

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2013年12月31日，公司总资产为814,439.67万元，所有者权益为671,812.79万元，资产负债率为17.51%；2013年度公司实现主营业务收入47,129.79万元，净利润19,127.26万元，经营活动现金净流出30,462.31万元。

二、本期债券概况

债券名称：2015年第一期通辽市天诚城市建设投资有限公司公司债券；

发行规模：人民币 8 亿元；

债券期限：7 年期固定利率债券；

债券利率：债券票面利率根据 Shibor 基准利率加上基本利差制定，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，最后五期利息随本金的兑付一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 8 亿元人民币，全部用于通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设一期项目、二期项目和三期项目，具体使用计划如下表：

表2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

募集资金用途	计划总投资	拟使用募集资金	拟使用募集资金占总投资比例
通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设一期项目	94,104.31	30,000	31.88%
通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设二期项目	90,600.42	30,000	33.11%
通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设三期项目	87,336.10	20,000	22.90%
合计	272,040.83	80,000	29.41%

资料来源：公司提供，鹏元整理

1、募集资金投资项目情况介绍

1) 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设一期项目

该项目主要平整通辽市科尔沁区工业园区土地 4,690.56 亩，同时建设禹鑫大街、迎宾西街、华洋大街和梅花大街等 10 条市政道路，道路全长 14.97 公里，并配套建设给排水、供热等管网工程。公司为该项目的法人单位，项目已经通辽市科尔沁区发展和改革委员会核准批复（通科发改字[2013]96 号）。项目总投资额为 94,104.31 万元，并于 2014 年 4 月开工建设，目前正处于项目前期阶段，预计 2016 年完工。

2) 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设二期项目

该项目主要平整通辽市科尔沁区工业园区土地 3,733.52 亩，同时建设铝业大街、苏日沁路、友谊路等 9 条市政道路，道路全长 10.78 公里，并配套建设给排水、供热等管网工程。公司为项目的法人单位，项目已经通辽市科尔沁区发展和改革委员会核准批

复（通科发改字[2013]97号）。项目总投资额为 90,600.42 万元，并于 2014 年 4 月开工建设，目前正处于项目前期阶段，预计 2016 年完工。

3) 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设三期项目

该项目主要平整通辽市科尔沁区工业园区土地 3,802.74 亩，同时建设洪河大街、大兴南路、经六路等 8 条市政道路，道路全长 12.89 公里，并配套建设给排水、供热等管网工程。公司为该项目的法人单位，项目已经通辽市科尔沁区发展和改革局核准批复（通科发改字[2013]98号）。项目总投资额为 87,336.10 万元，并于 2014 年 4 月开工建设，目前正处于项目前期阶段，预计 2016 年完工。

2、募集资金投资项目收益情况介绍

根据《通辽市人民政府关于 2014 年通辽天诚城市建设投资有限公司公司债券偿债保障措施专项说明的函》（通政函【2014】22 号），科尔沁区政府将通辽天诚负责的科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期、三期项目所形成道路周边的 20 宗土地的出让净收益款全部作为项目的配套收入，待上述土地实现出让后，科尔沁区财政将此土地出让净收益款全额返还给通辽天诚。上述 20 宗土地面积合计 10,367.88 亩，其中：商业用地 2,284.20 亩、工业用地 6,442.66 亩、仓储用地 1,641.02 亩。按照当地商业用地 70 万元/亩、工业用地 24 万元/亩、仓储用地 40 万元/亩的土地出让价格估算，上述土地扣除相关费用后可实现出让净收益不低于 29 亿元。

四、区域经济

依托优越的地理位置和丰富的自然资源，近年来通辽市经济发展较快，但增速趋缓

通辽市位于内蒙古自治区东部，全市面积为 5.95 万平方公里，南北长约 418 公里，东西宽约 370 公里，2012 年末户籍人口 319.77 万人。通辽市的前身为哲里木盟，始建于 1636 年，1999 年 10 月撤销地级哲里木盟建制，成立地级通辽市政府，辖科尔沁区、开发区、霍林郭勒市、科左中旗、科左后旗、开鲁县、库伦旗、奈曼旗和扎鲁特旗，其中科尔沁区为市政府所在地，是全市政治、经济和文化的中心。通辽市境内有平齐、大郑、通让、京通、通霍、集通六条铁路交汇，有 111、303、304 和 203 等 4 条国道，通辽机场可直通全国主要城市，通辽站已成为全国 40 个铁路重点枢纽站和 14 个大货物编组之一。在《东北地区振兴规划》中，通辽被确定为继沈阳、长春、哈尔滨之后的第四个物流中心。

通辽市土地肥沃、自然资源丰富，是国家重要的商品粮基地和畜牧业生产基地。

通辽市现有耕地 1,500 万亩，草牧场 4,300 多万亩，森林覆盖率 21%，具备了年产 40 亿公斤粮食和饲养 4,000 万只羊单位牲畜的综合生产能力。通辽市矿产资源丰富，初步探明的矿藏 41 种，矿床和矿点 190 多处，目前全市煤炭保有量 121 亿吨，其中霍林河煤矿是中国五大露天煤矿和国家重点规划建设的十三个大型煤炭基地之一；石油远景储量为 8 亿吨左右；铁、锌、钨、铜等金属矿藏 10 多处，矿点 30 多个，“801”矿富含铌、钽、铍、锆等稀有金属和重稀土，总储量 680 万吨；天然硅砂的储量居全国之首，石墨储量也较为丰富。

政策支持方面，在内蒙古“十一五”发展规划中，将蒙东战略定位为“新型能源重化工业、有色金属开采冶炼加工业和绿色农畜产品生产加工业基地、东北亚地区重要的交通枢纽和物流集散地”等；在内蒙古“十二五”发展规划中强调促进蒙东地区跨越式发展，“依托交通干线和区域性中心城市及资源富集区，完善区域内部合作机制，坚持点状开发、面上保护，集中布局发展一批规模较大的特色产业集聚区”。

凭借良好的发展环境，近年来通辽市综合实力不断增强，已经形成了能源电力、铝及铝后加工、玉米化工、煤化工、建材和绿色农畜产品深加工等六大支柱产业构架。近年来，通辽市经济发展水平呈平稳较快的态势。2010-2012 年，按可比价格计算，通辽市生产总值年均增长率 14.57%，经济增长较快，地区生产总值在内蒙古自治区稳居第 4 位，增速高于同期内蒙古自治区平均增速，但近年来经济增速趋缓。

表 3 2010-2012 年内蒙古自治区下辖各市、盟 GDP 及其增速（单位：亿元）

地区名称		2012 年		2011 年		2010 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
1	鄂尔多斯市	3,656.80	13.00%	3,218.50	15.10%	2,643.20	19.20%
2	包头市	3,409.50	12.60%	3,005.40	15.50%	2,460.80	16.00%
3	呼和浩特市	2,475.57	11.00%	2,177.26	11.30%	1,865.71	13.00%
4	通辽市	1,691.85	13.10%	1,448.82	14.60%	1,176.23	16.00%
5	赤峰市	1,569.35	13.60%	1,347.19	15.50%	1,080.18	15.00%
6	呼伦贝尔市	1,335.82	13.50%	1,145.31	14.40%	932.01	14.90%
7	锡林郭勒盟	820.20	14.60%	695.88	9.30%	591.25	16.30%
8	巴彦淖尔市	813.30	10.30%	718.50	10.50%	603.30	13.50%
9	乌兰察布市	781.17	10.30%	690.04	13.10%	567.60	11.00%
10	乌海市	562.56	14.00%	481.58	17.50%	391.36	19.70%
11	阿拉善盟	454.76	13.40%	392.63	19.50%	305.89	19.90%
12	兴安盟	385.16	13.50%	313.58	10.40%	261.39	14.00%
内蒙古自治区		15,988.34	11.70%	14,246.11	14.30%	11,655.00	14.90%

注：增长率按可比价计算。

资料来源：内蒙古自治区及各市、盟 2010-2012 年国民经济和社会发展统计公报

2012年通辽市生产总值完成1,691.85亿元,增长13.1%,增速较2011年放缓。2012年,通辽市粮食产量608.00万吨,同比增长7.5%;规模以上工业企业增加值770.81亿元,同比增长19.2%;第三产业增加值390.58亿元,增长7.9%,三次产业结构由2010年的15.2:58.6:26.2调整为13.8:63.1:23.1,产业结构进一步优化。2012年,人均地区生产总值53,976元,增长13.3%;社会消费品零售总额完成330.53亿元,增长14.0%;固定资产投资完成1,320.00亿元,增长25.2%,其中房地产开发投资完成42.63亿元,同比下降57.6%。2012年,通辽市重点实施了56个民生项目;改造农村牧区危土房5.3万户,建设保障性住房2万套,建设了辽河公园、胜利河景观带、机场航站楼、民大图书馆广场等138个基础设施和环境改善项目;推进城市路桥建设,新增改造城市道路130万平方米。综合来看,通辽市第二产业的快速发展带动了经济实力的提升,民生工程的建设有效增强了经济发展的质量,但近年来固定资产投资增速远高于社会消费品零售总额和进出口总额的增速,特别是进出口贸易的发展水平偏低。从2013年上半年部分经济指标来看,主要经济指标增速继续放缓,通辽市地区生产总值完成717.90亿元,同比增长9.40%,限额以上固定资产投资636.90亿元,同比增长23.40%,社会消费品零售总额同比增长10.20%。

表4 2010-2012年及2013年上半年通辽市主要经济指标

项目	2013年上半年		2012年		2011年		2010年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值(亿元)	717.90	9.40%	1,691.85	13.10%	1,448.82	14.60%	1,176.23	16.00%
第一产业增加值(亿元)	37.50	2.80%	232.78	5.10%	208.64	5.30%	178.26	5.70%
第二产业增加值(亿元)	487.40	11.10%	1,068.49	17.10%	886.71	19.20%	689.65	24.50%
第三产业增加值(亿元)	193.00	6.40%	390.58	7.90%	353.47	9.60%	308.32	10.60%
工业增加值(亿元)	-	-	986.16	17.70%	813.06	19.00%	633.80	26.60%
全年固定资产投资(亿元)	636.90	23.40%	1,320.00	25.20%	1,054.20	52.40%	691.67	18.00%
社会消费品零售总额(亿元)	164.40	10.20%	330.53	14.00%	290.03	19.50%	242.65	19.30%
进出口总额(亿美元)	-	-	1.04	11.30%	0.93	-46.70%	1.75	73.30%
存款余额(亿元)	-	-	627.82	11.30%	564.00	17.70%	258.40	20.10%
贷款余额(亿元)	-	-	610.26	15.40%	528.62	18.70%	464.04	14.80%

注:增长率按可比价格计算;上半年固定资产投资为限额以上固定资产投资。

资料来源:通辽市2010-2012年国民经济和社会发展统计公报及2013年上半年国民经济和社会发展主

要指标完成情况表

根据通辽市“十二五”发展规划，“十二五”期间主要的经济社会发展预期目标为：地区生产总值年均增长 17% 左右，达到 2,400 亿元以上，实现翻一番；地方财政总收入年均增长 20%，实现翻一番；全社会固定资产投资总额达到 1,760 亿元，年均增长 22% 以上；人均生产总值达到 76,970 元，社会消费品零售总额年均增长 19% 以上；公路通车总里程达到 18,000 公里，其中高速公路 600 公里，铁路营运里程达到 2,705 公里；城镇化进程明显加快，城镇化率达到 50%，城乡间、区域间发展差距逐步缩小。

依托通辽市良好的经济发展环境，近年来科尔沁区经济实力稳步增强，但经济增速趋缓，固定资产投资对经济发展的贡献较大，不利于经济的可持续发展

科尔沁区作为通辽市主城区，全区面积为 3,212 平方千米，下辖 11 个街道、10 个镇（苏木）和 5 个国有农牧场，2012 年末户籍总人口 77.71 万人。依托通辽市良好的经济发展形势，2010-2012 年科尔沁区生产总值年均增长率 12.03%，经济实力稳步增长，地区生产总值在通辽市下设各区、旗、县中稳居第 1 位，但经济增速低于其他主要区、旗、县。

表 5 2010-2012 年通辽市下辖各旗、市（区、县）GDP 及其增速情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
1 科尔沁区	494.5	10.70%	446.5	11.30%	381.4	14.10%
2 霍林郭勒市	295.0	16.30%	239.1	15.50%	198.1	21.20%
3 开鲁县旗	181.7	15.10%	153.3	16.20%	122.4	17.10%
4 扎鲁特旗	162.4	15.10%	135.8	15.10%	111.6	22.70%
5 开发区	161.4	7.30%	140.2	20.30%	111.6	23.90%
6 科尔沁左翼后旗	142.5	14.00%	121.8	17.90%	91.3	12.60%
7 科尔沁左翼中旗	139.7	11.80%	121.6	13.80%	100.5	10.70%
8 奈曼旗	133.2	15.50%	112.6	15.40%	92.1	12.50%
9 库伦旗	62.0	13.50%	53.1	16.00%	42.9	15.90%

资料来源：通辽市统计局

2010-2012 年科尔沁区地区生产总值增速不断放缓。2012 年，科尔沁区人均 GDP 达到 63,816 元，财政收入占 GDP 的比重为 5.34%。2012 年，科尔沁区粮食总产量 92.5 万吨，农林牧渔业实现增加值 48.1 亿元，同比增长 11.6%；实现全部工业增加值 279.6 亿元，同比增长 9.2%；固定资产投资完成 423.1 亿元，同比增长 24.2%，其中房地产开发投资 20.2 亿元，同比增长 1.0%；社会消费品零售总额完成 155.7 亿元，同比增长 14.2%；进出口总额完成 4,769.0 万美元，同比增长 2.5%；城镇居民人均可支配收入达 20,797.4 元，同比增长 12.7%；农民人均纯收入为 11,500 元，同比增长 16.0%。然而，2010-2012 年科尔沁

区固定资产投资年均增速达24.53%，远高于同期社会消费品零售总额和进出口总额的平均增速，经济的发展主要依靠固定资产投资拉动，不利于当地经济的可持续发展。

表 6 2010-2012 年及 2013 年上半年科尔沁区主要经济指标及其增速

项目	2013 年上半年		2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	238.50	15.2%	494.5	10.7%	446.5	11.3%	381.4	14.1%
第一产业增加值（亿元）	8.8	3.2%	48.1	11.6%	43.2	5.6%	36.8	5.3%
第二产业增加值（亿元）	161.1	13.1%	316.3	10.7%	285.6	14%	239.5	20.2%
第三产业增加值（亿元）	68.6	17.7%	130.1	10.5%	117.7	7.4%	105.2	8.8%
工业增加值（亿元）	148.2	12.5%	279.6	11.4%	251.0	13.0%	199.4	34.8%
全年固定资产投资（亿元）	214.1	19.4%	423.1	24.4%	340.5	26.1%	270.1	23.1%
社会消费品零售总额（亿元）	76.8	10.3%	155.7	14.1%	136.4	20.8%	116.2	20.4%
进出口总额（万美元）	-	-	4,769.0	2.5%	4,652.0	-20.5%	5,853.0	9.3%
存款余额（亿元）	-	-	381.2	16.8%	326.5	43.2%	228.1	25.8%
贷款余额（亿元）	-	-	333.8	21.9%	273.9	54.0%	177.9	11.3%

资料来源：科尔沁区 2010-2012 年国民经济和社会发展统计公报和 2013 年上半年国民经济和社会发展计划执行情况的报告

2012 年末，科尔沁区三次产业结构由 2010 年末的 9.6: 62.8: 27.6 调整为 9.7: 64.0: 26.3，已确立了以工业为主导、服务业为助推、农业为基础的产业格局。2004 年，通辽市在原科尔沁区木里图工业园区和东郊工业园区的基础上，成立了科尔沁工业园区，并将南区（木里图工业园区）作为组团纳入到通辽市的城市总体规划。目前，南区（木里图工业园区）定位为内蒙古东部最大的发酵工业基地，把东区（东郊工业园区）定位为铝制品深加工、农畜产品深加工、机械制造、医药化工基地。近年来，科尔沁工业园区形成了以梅花生物、顺通生物、万顺达淀粉为代表的玉米高新技术产业集群；以通顺铝业、银河铝业、通亚铝业、萨帕（胶建）铝业为代表的铝制品深加工产业集群；以金锣食品、谷道粮原为代表的农畜产品深加工产业集群；以格林风电、东升风电为代表的机械装备制造产业集群。

2013 年上半年科尔沁区经济实力稳步增强，实现地区生产总值 238.50 亿元；工业增加值 148.2 亿元，同比增长 12.5%，完成全年目标的 60%；完成固定资产投资 214.1 亿

元。工业产业结构调整 and 转型继续升级，安徽欣意电缆公司投资3.6亿元，开发生产稀土高铁铝合金电力电缆、太阳能发电及特种矿用电线，大幅拓宽发展空间。通辽制药厂投资1亿元，新建年产150吨菲诺贝特胆碱原料药及其缓释胶囊项目。科尔沁工业园区南区总体规划环评经自治区审查通过，园区基础设施进一步完善，重点实施了5万吨污水扩建、洪河大街东延工程、国道304立交桥工程等。

根据《科尔沁区“十二五”发展规划》，“十二五”期间，科尔沁区积极促进农业产业功能多元化发展，推动农业科技创新和农业社会化服务的发展，实现农业经济效益的提高；继续扶持淀粉深加工、有色金属深加工、农畜产品深加工、装备制造业四大优势产业延伸发展，倾力培育新材料、新型能源、氯碱化工、煤化工等新兴产业，促进产业多元化发展，打造新的增长极；坚持提升传统服务业和发展现代服务业，提升第三产业的经济实力。

五、财政实力

通辽市财政实力不断增强，但对上级补助的依赖较大，未来土地出让金收入受国家房地产的宏观调控的影响可能存在一定的波动

依托经济的较快发展，通辽市市本级财政实力稳步增长。2012年，通辽市实现地方综合财力 78.05 亿元，2010-2012 年三年复合增长率 17.44%。从地方综合财力的结构来看，上级补助收入、一般预算收入和政府性基金收入仍是通辽市地方财力的主要来源，2012 年上级补助收入占综合财力的 51.86%，占比不断增加。

从一般预算收入来看，2012 年通辽市一般预算收入下降，主要原因是非税收收入中行政性事业收费收入大幅下降。通辽市税收收入主要包括营业税、城镇土地使用税、增值税和企业所得税等，2010-2012 年通辽市税收收入年复合增长率 19.44%，增长较快，且税收收入占一般预算收入的比重从 2010 年的 45.90% 提升至 57.31%。整体来看，税收收入占通辽市地方综合财力的比重较小。

近年通辽市的发展得到了上级政府的大力支持，近年上级补助收入占地方综合财力的比重最大，通辽市上级补助收入主要包括一般性转移支付收入和专项转移支付收入，近年上级补助收入不断增加是地方综合财力增长的主要原因。政府性基金收入也是地方综合财力的重要组成部分，主要包括国有土地使用权出让金，但近年受土地政策及市场影响波动较大，未来受国家房地产及土地市场调控影响，国有土地使用权出让金收入仍将存在一定波动。

总之，通辽市财政实力不断增强，但对上级补助的依赖较大，未来土地出让金收

入受国家房地产的宏观调控的影响可能存在一定的波动。

表 7 2010-2012 年通辽市市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2012年	2011年	2010年
一般预算收入	23.40	23.51	20.48
其中：税收收入	13.41	11.06	9.40
非税收入	9.99	12.45	11.08
上级补助收入	40.48	32.29	21.18
其中：返还性收入	1.72	1.22	1.66
一般性转移支付收入	16.56	12.05	8.23
专项转移支付收入	22.20	19.01	11.29
政府性基金收入	13.05	8.10	10.18
其中：国有土地使用权出让金收入	10.34	5.11	7.06
预算外财政专户收入	1.12	0.97	4.76
地方综合财力	78.05	64.88	56.59

注：地方综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。

资料来源：通辽市财政局

科尔沁区财政实力不断增强，但对上级补助收入的依赖较大，并且政府性基金收入存在一定的波动

在经济快速发展的带动下，科尔沁区地方财政总收入增长较快，财政实力稳步增强。2010-2012 年科尔沁区分别实现地方财政收入 21.00 亿元、23.40 亿元和 26.42 亿元，位列通辽市下设 9 个旗、市（区、县）第 2 位，增长速度分别为 16.16%、11.43%和 12.88%，增速有所下降，财政收入增速居各旗、市（区、县）下游水平。

表 8 2010-2012 年通辽市下属各旗、市（区、县）财政收入及增长速度（单位：万元）

各区、县	2012 年		2011 年		2010 年	
	财政收入	增长率	财政收入	增长率	财政收入	增长率
1 霍林郭勒市	373,593	16.09%	321,806	25.91%	255,589	15.74%
2 科尔沁区	264,166	12.88%	234,020	11.43%	210,006	16.16%
3 扎鲁特旗	144,196	24.98%	115,377	35.54%	85,127	34.05%
4 开发区	131,188	13.03%	116,066	34.95%	86,008	30.30%
5 开鲁	61,057	20.65%	50,608	3.69%	48,807	21.58%
6 奈曼旗	60,044	20.93%	49,650	-4.72%	52,107	20.78%
7 科左后旗	50,200	20.96%	41,500	18.57%	35,000	0.54%
8 库伦旗	37,193	30.63%	28,473	7.51%	26,485	22.01%
9 科左中旗	33,032	22.95%	26,866	3.80%	25,882	17.09%
通辽市	1,381,100	13.90%	1,212,500	17.80%	1,029,200	24.00%

资料来源：通辽市统计局

从科尔沁区地方综合财力来看，2010-2012 年科尔沁区综合财力明显增强，期间年

均复合增长率为 11.58%，2012 年综合财力为 378,826 万元。从财力结构分析，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入是科尔沁区财政收入的主要来源。2010-2012 年科尔沁区分别实现一般预算收入 132,283 万元、143,291 万元和 165,841 万元，税收收入占一般预算收入的比重分别为 73.24%、82.62%和 82.44%，对财政收入的贡献较大，其中营业税、土地增值税、城市维护建设税、契税、房产税和增值税等是构成税收收入的主要税种，非税收入主要是国有资源（资产）有偿使用收入，占比较小。

近年科尔沁区的发展得到了上级政府的大力支持，2010-2012 年科尔沁区分别获得上级补助收入 132,262 万元、166,784 万元和 182,842 万元，占地方综合财力的比重分别为 44.23%、49.24%和 48.43%，地方财力对其依赖性较大。此外，2010-2012 年专项转移支付收入在科尔沁区综合财力中的占比分别为 22.63%、21.25%和 21.43%，专项转移支付收入占比较高，财力支付自由度受到一定限制。

科尔沁区政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，近年来受工业园区招商引资情况的影响，政府性基金收入有所波动，2010-2012 年科尔沁区累计实现国有土地使用权出让收入 84,594 万元，增强了科尔沁区的财政调节能力，但该项收入对地方财力的贡献逐年减弱。考虑到土地市场的不确定性和工业园区招商引资进度不确定性，未来科尔沁区国有土地使用权出让收入仍可能会出现一定的波动。

表 9 2010-2012 年科尔沁区财政收支情况（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一般预算收入	165,841	143,291	132,283
其中：税收收入	136,716	118,390	96,880
非税收入	29,125	24,901	35,403
上级补助收入	182,842	166,784	132,262
其中：返还性收入	7,498	8,367	7,414
一般性转移支付收入	94,149	86,212	55,972
专项转移支付收入	81,195	72,205	68,876
政府性基金收入	28,273	27,536	36,354
其中：国有土地使用权出让金收入	26,998	26,536	31,060
预算外财政专户收入	1,870	2,133	3,401
地方综合财力	378,826	339,744	304,300

注：地方综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。

资料来源：科尔沁区财政局

总体看，随着科尔沁区经济的稳定发展，近年地方综合财力稳定增长，财政实力明显增强，地方财力的增长为科尔沁区基础设施建设提供了良好的保障，但地方财力对上级补助收入的依赖较大，政府性基金收入也存在一定的波动。

六、经营与竞争

公司是科尔沁区城市基础设施和保障房建设的投融资主体，主营业务包括市政基础设施建设、保障房建设、污水处理和中小企业担保，目前公司以城市基础设施建设业务为主。近年来，与基础设施建设业务相关的土地收益和工程业务收入是公司收入的主要来源，2011-2012 年土地收益占公司主营业务收入的比重均超过 87%，2013 年公司基础设施建设业务由确认土地收益改为确认工程业务收入，并且当年大幅增长，但 2011-2012 年公司确认收入是将所建工程周边的土地出让金按 70%的比例返还给公司，2013 年公司确认的大量工程业务收入仅是在业务成本基础上加成 5%并剔除部分税费计提，相比 2013 年以前公司毛利率下滑较多。2011-2013 年公司主营业务收入及毛利率情况见下表。

表10 2011-2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程业务	46,424.16	4.76%	-	-	-	-
土地收益	-	-	20,600.02	90.59%	10,433.73	81.42%
污水处理	703.83	-21.18%	1,250.31	1.10%	1,476.96	18.34%
担保	1.80	100.00%	2.40	100.00%	2.40	100.00%
合计	47,129.79	4.38%	21,852.73	85.47%	11,913.09	73.61%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司收入主要来源于与基础设施建设相关的土地收益和工程收入，未来公司基础设施在建项目投资规模较大，存在较大的资金筹措压力。短期内公司基础设施建设业务收入可持续性不强，保障房业务收入的确认存在较大不确定性，公司短期内收入保障性不足

1、基础设施建设

公司是科尔沁区城市基础设施建设的投融资主体，公司本部承担了科尔沁区（包括科尔沁工业园）内的基础设施建设工程的投融资和运作。自成立以来，公司通过银行、信托和发行债券等多种融资渠道筹集资金，先后投资并建设了包括科尔沁工业园区道路、供水管网、绿化工程等科尔沁区重点基础设施建设工程。近年来，公司主要承担了科尔沁工业园区（南区）集中供热管网改造工程、工业园区（南区）道路工程建设、工业园区（南区）绿化工程建设和木里图污水处理厂建设。

由于公司承担的城市基础设施建设工程通常涉及项目用地的整理开发，根据通科政发[2007]187 号文和通科政发[2011]148 号文，为补偿公司在市政公用基础设施工程

项目的支出，每年科尔沁区政府可将区内全部土地出让收益¹按不低于 60% 的比例返还给公司，返还的土地出让收益计入公司的土地收益，而出让地块内已建市政公用基础设施的折旧计入建设管理费成本，该项折旧按 20 年计提，2011-2012 年公司土地出让收益返还比例均为 70%。根据《关于与通辽市天诚城市建设投资有限公司对账的通知》（通科财发[2011]93 号、通科财发[2012]112 号），2011-2012 年公司共收到科尔沁区财政局返还的土地收益 31,033.75 万元。

表11 2011-2012年公司土地收益情况（单位：平方米、万元）

年度	出让面积	出让收益	地块位置
2012 年	430,446.30	20,600.02	红星街、建国街、余粮堡镇、丰田镇、木里图镇、大林镇
2011 年	738,024.94	10,433.73	建国街、木里图工业园区、大林镇、三义堂农场

资料来源：公司提供，鹏元整理

2013 年科尔沁区政府没有以土地收益返还的方式保障公司的收入，而是针对公司 2013 年建设的红星地块土地、房屋征收（霍林河大街东段改造工程）、莫力庙地块土地整理开发（蒙东煤炭物流园区开发建设）、木里图地块土地整理开发（绿色农畜产品精深加工园区土地征收）、友谊路污水管网工程和洪河大街污水管网工程基础设施建设项目签订《政府购买协议书》，并约定：项目由公司进行投融资和建设，项目建成后，政府根据项目竣工审计决算报告核定的金额加成 5% 回购整个项目。根据《关于与通辽市天诚城市建设投资有限公司对账的通知》（通科财发[2013]101 号）和《关于与通辽市惠通城市建设管理有限公司对账的通知》（通科财发[2013]102 号），2013 年度上述项目均竣工验收，公司确认工程业务收入 46,424.16 万元，具体如下表所示。

表12 2013年公司工程收入明细表（万元）

项目名称	项目总成本	确认收入
红星地块土地、房屋征收（霍林河大街东段改造工程）	27,376	28,745
莫力庙地块土地整理开发（蒙东煤炭物流园区开发建设）	11,586	12,165
木里图地块土地整理开发（绿色农畜产品精深加工园区土地征收）	2,433	2,554
友谊路污水管网工程	499	523
洪河大街污水管网工程	295	311
洪河大街道路工程	2,024	2,125
合计	44,213	46,423

资料来源：公司提供，鹏元整理

目前公司在建及拟建建设项目主要为科尔沁区工业园区基础设施建设项目（一期、二期、三期、四期）²，截至 2013 年末尚需投资约 30 亿元，公司面临一定的资金压力。

¹ 土地收益为完成招拍挂程序后扣除相关费用后的纯收益

² 其中一期、二期、三期项目为本期债券募投项目。

根据通政函【2014】22号文，科尔沁区政府将通辽天诚负责的科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期、三期项目所形成道路周边的20宗土地的出让净收益款全部作为项目的配套收入，待上述土地实现出让后，科尔沁区财政将此土地出让净收益款全额返还给公司。上述土地扣除相关费用后可实现出让净收益不低于29亿元。但科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期、三期项目计划2016年完工，短期内公司无法获得相应的土地出让收益。

2、保障房建设

科尔沁区保障房业务主要针对棚户区进行改造，改造方式主要为异地新建安置区，作为定向开发居住区，以解决棚户区居民的搬迁住房，棚户区居民通过享受优惠政策自购新房完成搬迁。公司近年负责的保障房业务主要是公司发行的2012年10亿元公司债券的募投项目：科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程和二期工程，上述项目总建筑面积86.13万平米，投资金额分别为90,028.20万元和121,029.00万元。

根据公司与科尔沁区财政局就科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程建设项目和二期工程建设项目签订的《保障性住房项目建设—移交（BT）合作协议书》约定，科尔沁区财政局应在协议的8年存续期内向公司支付67,538万元的投资收益（年投资收益率为4%）。但2013年根据《通辽市科尔沁区人民政府研究科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造项目开发事宜》（科尔沁区人民政府区长办公会议纪要【2013】105号）文件，科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造项目的拆迁安置工作的后续工程由公司委托科尔沁区房屋征收管理局负责，但对公司的投资收益率按原约定执行，但具体事宜需项目完工后确定。因为上述项目变更，2013年公司未能获得政府的回购款，未来公司保障房业务收入的确认存在较大的不确定性。

表13 截至2013年末公司在建保障性住房项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	建筑面积	预计投资总额	已完成投资	开始日期
红星一期	34.76	90,028.20	73,210.00	2011年8月
红星二期	51.37	121,029.00	65,000.00	2011年10月
合计	86.13	211,057.20	138,210.00	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

综上所述，公司收入主要来源于与基础设施建设相关的土地收益和工程收入，未来公司基础设施在建项目投资规模较大，存在较大的资金筹措压力。短期内公司基础设施建设业务收入可持续性不强，保障房业务收入的确认存在较大的不确定性，公司短期内收入保障性不强。

近年受电力成本上升、污水处理运行经费减少以及科尔沁工业园区工业企业经营

景气度下降等因素影响，公司污水处理业务经营状况不断下滑

公司的污水处理业务运作主体为通辽市木里图污水处理厂，负责科尔沁工业园区（南区）工业污水的处理，并按污水排放量收取污水处理费。科尔沁工业园（南区）主要发展以发酵工业主导的生物科技产业，目前南区累计引进企业和项目近 60 户，主要企业有梅花生物科技集团股份有限公司、华洋线缆集团有限公司、沈阳力源电缆有限责任公司、国能生物发电有限公司、黑龙江同禹傲思公司和通辽格林风电设备有限公司。

目前公司的污水处理全部通过 2008 年投入运营的木里图污水处理厂（一期）完成，污水处理能力为 5 万吨/日。目前公司在建 5 万吨污水（二期）处理扩建工程和 5 万吨中水回用工程项目，两项工程的总投资额为 20,334.89 万元，截至 2013 年末已基本完工，目前正在准备投产。按照发改价字[2005]1404 规定，公司按照 0.6 元/吨的价格向排污企业收取非居民用水污水处理费。

2011-2013 年，公司共净化污水 4,533.63 万吨，实现污水处理收入 2,717.17 万元，其中 2011-2012 年分别收到财政局提供的污水处理运行经费 552.52 万元和 179.40 万元，合并计入污水处理收入，2013 年没有收到污水处理运行经费，受科尔沁工业园区工业企业经营景气度下降的影响，2013 年公司污水处理量下降 34.00%，同时受电力成本上升及污水处理运行经费减少的影响，污水处理毛利率逐年降低，2013 年公司污水处理自身业务亏损。公司污水处理业务自身经营状况不断下滑，目前在建的污水处理产能未来能否有效消化存在较大的不确定性。

表14 2011-2013年公司污水处理业务情况

年度	污水处理量（万吨）	收费标准（元/吨）	污水处理收入（万元）
2013 年	1,178.05	0.60	703.82
2012 年	1,784.85	0.60	1070.91
2011 年	1,570.73	0.60	942.44

资料来源：公司提供，鹏元整理

近年来，公司在资产注入和财政补贴方面得到了当地政府的大力支持

为保障公司的可持续经营能力与偿债能力，近年来公司在资产注入和财政补贴方面得到了科尔沁区人民政府的大力支持，科尔沁区人民政府向公司注入资产情况见下表。

表15 近年来科尔沁区国资委注入公司的资产情况

日期	注入资产	入账价值（万元）
2006 年 4 月	货币资金、土地使用权	14,258.62
2008 年 11 月	货币资金	1,060.00

2009 年 6 月	货币资金	3,730.00
2009 年 7 月	货币资金	4,800.00
2009 年 8 月	货币资金	1,109.00
2009 年 9 月	货币资金	6,035.00
2009 年 10 月	货币资金、土地使用权	29,007.38
2009 年 12 月	货币资金、土地使用权	16,538.20
2010 年 1 月	货币资金	4,200.00
2010 年 3 月	货币资金	10,000.00
2010 年 11 月	土地使用权	10,061.80
2012 年 4 月	土地使用权	265,069.25
合计	-	365,869.25

资料来源：公司提供，鹏元整理

2012 年，根据《科尔沁区人民政府关于向通辽市天诚城市建设投资有限公司出让土地相关事项的通知》（通科政法[2012]120 号），为支持公司的发展，科尔沁区人民政府将面积为 1,587.92 万平方米的 20 宗工业用地出让给公司，出让价款按照通辽市利峰土地评估有限公司的评估金额 265,069.26 万元确定，其中以公司对科尔沁区财政局、科尔沁工业园区管理委员会和科尔沁区公路工程管理处的债权 19,894.04 万元冲抵等额出让价款，剩余 245,175.22 万元作为资本扶持计入公司的资本公积。上述土地资产中，如出现资产变现价值低于评估价值的情况，科尔沁区人民政府将以等量资产予以补偿。

近年来当地政府为支持公司的基础设施建设和污水处理业务，加大了对公司的补贴力度，2011-2013 年公司分别收到财政补贴款 4,137.00 万元、6,247.00 万元和 19,169.67 万元，有效提升了公司的利润水平。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011-2013 年审计报告。公司财务报表以旧会计准则编制。2012 年公司合并报表范围增加 3 家子公司，2013 年公司合并报表范围减少 1 家子公司。

2012 年，公司出资设立通辽市迎晨农业发展有限公司和通辽市盛通房地产开发有限公司，自设立之日起纳入公司合并范围；根据 2012 年 9 月 18 日通科政发[2012]193 号《关于通辽市惠通城市建设管理有限公司转让股权的批复》，通辽市科尔沁区国有资

产管理委员会将所持通辽市惠通城市建设管理有限公司 100% 股权转让入公司，自 2012 年 10 月起纳入公司合并范围；2013 年 4 月，公司将所持通辽市迎晨农业发展有限公司股权 100% 转让两位自然人，2013 年通辽市迎晨农业发展有限公司不再纳入公司合并范围。

资产构成与质量

受益于科尔沁区人民政府的资产注入，公司资产规模有所提升，公司资产以待开发土地为主，整体资产流动性一般

受益于科尔沁区人民政府的资产注入，2012 年公司资产总额增长较快。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产规模达到 81.44 亿元，其中流动资产 73.97 亿元，公司资产以待开发土地为主，近三年流动资产在总资产中的占比均超过 80%，且占比逐渐增加。

表 16 2011-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	1,086.35	0.13%	42,621.67	5.10%	843.34	0.15%
应收账款	8,943.25	1.10%	7,563.72	0.91%	10,963.69	2.01%
预付款项	99,516.58	12.22%	66,511.24	7.96%	8,273.70	1.52%
其他应收款	54,857.77	6.74%	39,155.87	4.69%	42,299.56	7.77%
存货	575,248.64	70.63%	575,248.64	68.86%	375,006.36	68.91%
流动资产合计	739,652.60	90.82%	731,101.14	87.52%	437,386.65	80.38%
固定资产净额	11,103.22	1.36%	42,785.53	5.12%	45,286.34	8.32%
无形资产	56,843.56	6.98%	58,104.30	6.96%	59,365.71	10.91%
资产总计	814,439.67	100.00%	835,379.08	100.00%	544,170.53	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动资产由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司的货币资金主要是银行存款，2012 年末货币资金大幅增加，主要系当年发行公司债券募得资金 10 亿元所致；公司应收账款均为科尔沁区财政局所欠工程款；近年公司预付款项不断大幅增加，主要系预付科尔沁区房屋征收管理局的保障性安居工程红星棚户区改造项目的工程款；公司的其他应收款主要为公司应收科尔沁区财政局、通辽中科天元淀粉化工有限公司、通辽同禹铝业股份有限公司、科尔沁区工业园区管理委员会和安徽欣意电缆有限公司的往来款，其中科尔沁区财政局所欠 3.60 亿元的往来款规模较大，对资金的占用较多，截至 2013 年底，账龄在 1 年以内的款项占比 36.56%，账龄在 3 年以上的款项占比 21.20%，其中金额为 600.00 万元的款项回收存在较大不确定

性，公司已全额计提坏账准备，总体来看，科尔沁财政局对公司的资金占用较多，存在一定的回款风险。

公司的存货全部为待开发土地，截至 2013 年末，待开发土地系位于莫里庙水库和小塔子水库等 3,741.95 万平方米工业出让用地，土地资产明细见附录四，截至 2013 年末已有面积为 339.42 万平方米、账面价值为 48,876.41 万元的土地用于抵押。

公司固定资产主要系机械设备和房屋，2013 年固定资产大幅减少，主要系政府收回原值为 3.88 亿元市政设施所致，截至 2013 年末，公司固定资产中账面价值为 2,425.25 万元的房屋建筑物尚未办妥产权证书（含尚未过户）；2013 年末，公司无形资产中土地分别为木里图镇工业园区内 302.76 万平米的工业出让地和科尔沁区四合屯牧场 58.06 万平米工业出让地，账面价值分别为 47,370.46 万元和 9,471.37 万元，合计 56,841.83 万元。截至 2013 年末公司无形资产中账面价值 9,625.70 万元的土地使用权用于抵押，变现能力受限。

总体看来，受益于科尔沁区人民政府的资产注入，公司资产规模有所提升，公司资产以待开发土地为主，整体资产流动性一般。

盈利能力

2013年公司基础设施建设业务盈利模式发生较大变更，收入大幅增长但毛利率大幅下滑，公司利润对补贴收入的依赖大幅增加，公司短期内收入保障性不强

近年来，与基础设施建设业务相关的土地收益和工程业务收入是公司收入的主要来源，2011-2012 年土地收益占公司主营业务收入的比重均超过 87%；2013 年公司基础设施建设业务盈利模式发生较大变更，由 2012 年确认土地收益改为确认工程业务收入，收入增长较快但毛利率大幅下滑。2011-2012 年公司毛利率水平较高，主要系土地收益成本按已建市政公用基础设施折旧计提，业务成本在运营初期占比较小、且较为稳定；2013 年公司毛利率大幅下降，主要因为确认的大量工程业务收入仅是在业务成本基础上加成 5%并剔除部分税费计提。2011-2013 年公司主营业务毛利率分别为 73.61%、85.47%和 4.38%，营业利润分别为 7,032.55 万元、16,197.36 万元和 104.64 万元。

2011-2013 年公司分别实现净利润 11,162.63 万元、22,465.48 万元和 19,127.26 万元，净利润存在较大的波动。其中，近三年公司获得政府补贴分别为 4,137.00 万元、6,247.00 万元和 19,169.67 万元，政府补助对净利润的贡献分别为 37.06%、27.81%和 100.22%，公司利润对补贴收入的依赖大幅增加。公司期间费用率不高，主要因为公司

的利息支出全部由政府帮助贴息。

表 17 2011-2013 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
主营业务收入	47,129.79	21,852.73	11,913.09
营业利润	104.64	16,197.36	7,032.55
补贴收入	19,169.67	6,247.00	4,137.00
利润总额	19,265.98	22,524.45	11,169.55
净利润	19,127.26	22,465.48	11,162.63
综合毛利率	4.38%	85.47%	73.61%
期间费用率	3.99%	11.35%	14.57%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

总体来看，2013年公司基础设施建设业务盈利模式发生较大变更，收入大幅增长但毛利率大幅下滑，公司利润对补贴收入的依赖大幅增加，短期内公司基础设施建设业务收入可持续性不强，保障房业务收入的确认存在较大的不确定性，公司短期内收入保障性不强。

现金流

公司经营活动现金流表现较差，未来基础设施建设项目投资规模较高，公司面临一定的资金压力

近两年公司基础设施建设投入力度逐渐加大，公司经营活动现金流量净额由净流入转大幅净流出，公司经营活动现金流表现较差。目前，公司在建及拟建项目主要有通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设项目（一、二、三、四期），截至2013年末上述工程仍需投资30亿元左右，公司面临较大的资金压力。

近年公司投资活动现金流入和流出有所增加主要系公司投资短期理财产品规模有所增加所致，投资活动的现金流量净额表现为净流出主要因为污水处理厂二期扩建项目投入资金所致。

近年公司筹资活动现金流净额波动性较大，2011-2013年分别为-15,124.19万元、83,134.72万元和-9,762.54万元。其中2012年现金流入情况较好，是因为公司发行债券筹得资金净额98,210.00万元。

表 18 2011-2013 年公司现金流指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营活动现金流入小计	74,341.50	46,934.87	41,110.58
经营活动现金流出小计	104,803.81	87,764.67	22,831.19

经营活动产生的现金流量净额	-30,462.31	-40,829.80	18,279.39
投资活动现金流入小计	8,052.56	1,500.27	-
投资活动现金流出小计	9,430.03	2,026.85	3,228.43
投资活动的现金流量净额	-1,377.47	-526.58	-3,228.43
筹资活动现金流入小计	23,321.24	105,349.08	4,935.29
筹资活动现金流出小计	33,083.78	22,214.37	20,059.48
筹资活动产生的现金流量净额	-9,762.54	83,134.72	-15,124.19
现金及现金等价物净增加额	-41,602.32	41,778.33	-73.23

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

总体来看，公司经营活动现金流表现较弱，而公司作为科尔沁区城市基础设施和保障房的投融资主体，随着待建项目的推进，未来仍需投入相当规模的建设资金，面临一定的资金压力。

资本结构与财务安全性

有息负债占公司负债的比重较大，存在一定的偿债压力

近年公司负债规模不断增加，截至 2013 年末负债总额 14.26 亿，较 2011 年增长 47.44%，其中有息负债的比重较大，截至 2013 年末，公司有息负债总额约 11.52 亿元，占负债总额的 80.75%。从负债结构看，公司以长期负债为主。

截至 2013 年末，公司其他应付款为 17,181.57 万元，应付期限以 3 年以上为主，主要系应付科尔沁区财政局和相关单位的往来款；截至 2013 年末，公司长期借款为 10,570.00 万元的抵押和保证借款，在债务余额中的占比为 7.41%，公司长期借款抵押物主要为土地资产；公司专项应付款主要是污水厂基建基金；公司应付债券系 2012 年 9 月发行的规模为 10 亿元、期限为 7 年、票面利率为 7.75% 的企业债券，该债券按年计息，每年付息一次。该债券设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期第 3 至第 7 个计息年度末，逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，第 3 年至第 7 年每年的应付利息随当年度应偿还的本金部分一起支付；年度付息款自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息，2013 年 9 月该债券已支付第一年的利息。目前公司现有存货中账面价值有 52.64 亿元的土地资产、无形资产中 4.72 亿元土地使用权未用于抵押，具有一定融资弹性。

表19 2011-2013年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	17,181.57	12.05%	16,061.83	12.06%	14,207.66	14.69%

一年内到期的长期负债	2,600.00	1.82%	5,100.00	3.83%	5,400.00	5.58%
流动负债合计	30,452.67	21.35%	23,360.87	17.54%	19,628.89	20.29%
长期借款	10,570.00	7.41%	5,200.00	3.90%	10,300.00	10.65%
应付债券	100,000.00	70.11%	100,000.00	75.09%	-	-
专项应付款	1,604.22	1.12%	4,619.34	3.47%	66,789.05	69.06%
长期负债合计	112,174.22	78.65%	109,819.34	82.46%	77,089.05	79.71%
负债总额	142,626.88	100.00%	133,180.21	100.00%	96,717.94	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

偿债能力方面，存货中土地资产价值较大，目前公司资产负债率较低；由于公司资产结构以存货等流动资产为主，近年公司流动比率较高。近年公司利润总额相对较为稳定，EBITDA 尚可。但在建及拟建项目所需的资金筹措压力较大，公司有息负债规模将继续增加，刚性债务偿还压力会逐步加大。

表 20 2011-2013 年公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	17.51%	15.94%	17.77%
流动比率	24.29	31.30	22.28
速动比率	5.40	6.67	3.18
EBITDA（万元）	21,301.60	26,467.11	15,079.62

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源与主要偿债风险

首先，公司净利润是本期债券还本付息的主要来源之一，2011-2013 年公司主营业务收入分别为 11,913.09 万元、21,852.73 万元和 47,129.79 万元，近年公司获得的政府补助不断增加，2011-2013 年公司获得政府补助分别为 4,137.00 万元、6,247.00 万元和 19,169.67 万元。近三年公司平均净利润为 17,585.12 万元。但公司 2013 年主要业务盈利模式发生转变，公司毛利率大幅下滑，自身盈利能力下降，公司利润对政府补助的依赖加大。短期内公司营业收入保障性不强，未来公司能否维持现在的净利润水平存在一定的不确定性。

其次，募投项目未来的收益也是公司本期债券还本付息的主要来源之一，根据《通辽市人民政府关于 2014 年通辽天诚城市建设投资有限公司公司债券偿债保障措施专项说明的函》（通政函【2014】22 号），科尔沁区政府将公司负责的科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期、三期项目所形成道路周边的 20 宗土地的出让净收益款全部

作为项目的配套收入，待上述土地实现出让后，科尔沁区财政将此土地出让净收益款全额返还给公司。上述 20 宗土地面积合计 10,367.88 亩，其中：商业用地 2,284.20 亩、工业用地 6,442.66 亩、仓储用地 1,641.02 亩。按照当地商业用地 70 万/亩、工业用地 24 万/亩、仓储用地 40 万/亩的土地出让价格估算，上述土地扣除相关费用后可实现出让净收益不低于 29 亿元。

另外，公司还可以通过资产变现保障本期债券的本息偿还。截至 2013 年末，公司总资产 81.44 亿元，流动资产 73.97 亿元，拥有工业出让性质的土地资产 63.21 亿元，截至 2013 年末，公司已有 5.85 亿元土地用于抵押。未来较多资产的变现可在一定程度上保障本期债券的偿付，但资产能否集中变现存在一定的不确定。

九、其他事项分析

截至 2013 年 12 月 31 日，公司为外单位提供担保合计金额 800.00 万元。

表 21 截至 2013 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保方式
通辽宏图包装有限公司	300.00	质押
内蒙古金丰盛达农业有限公司	500.00	保证
合计	800.00	-

资料来源：公司提供

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	1,086.35	42,621.67	843.34
应收账款	8,943.25	7,563.72	10,963.69
其他应收款	54,857.77	39,155.87	42,299.56
预付账款	99,516.58	66,511.24	8,273.70
存货	575,248.64	575,248.64	375,006.36
流动资产合计	739,652.60	731,101.14	437,386.65
长期投资：			
长期股权投资	1,200.00	1,200.00	1,200.00
长期投资合计	1,200.00	1,200.00	1,200.00
固定资产：			
固定资产原价	14,968.26	53,647.26	53,466.84
减：累计折旧	3,865.05	10,861.73	8,180.49
固定资产净值	11,103.22	42,785.53	45,286.34
固定资产净额	11,103.22	42,785.53	45,286.34
在建工程	5,640.30	2,188.11	931.83
固定资产合计	16,743.52	44,973.64	46,218.17
无形资产及其他资产：			
无形资产	56,843.56	58,104.30	59,365.71
无形资产及其他资产合计	56,843.56	58,104.30	59,365.71
资产总计	814,439.67	835,379.08	544,170.53
流动负债：			
短期借款	2,000.00	-	-
应付账款	6,256.84	-	12.23
应付工资	2.08	2.08	2.08
应付利息	2,131.25	2,131.25	-
应交税金	275.40	65.71	6.92
其他应付款	5.53	-	-
其他应付款	17,181.57	16,061.83	14,207.66
一年内到期的长期负债	2,600.00	5,100.00	5,400.00
流动负债合计	30,452.67	23,360.87	19,628.89
长期负债：			
长期借款	10,570.00	5,200.00	10,300.00
应付债券	100,000.00	100,000.00	-
专项应付款	1,604.22	4,619.34	66,789.05

长期负债合计	112,174.22	109,819.34	77,089.05
负债合计	142,626.88	133,180.21	96,717.94
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	100,800.00	100,800.00	100,800.00
资本公积	541,305.30	572,318.63	325,037.83
未分配利润	29,707.49	29,080.23	21,614.75
所有者权益（股东权益）合计	671,812.79	702,198.87	447,452.59
负债和所有者权益（股东权益）总计	814,439.67	835,379.08	544,170.53

资料来源：公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、主营业务收入	47,129.79	21,852.73	11,913.09
减：主营业务成本	45,066.35	3,174.86	3,144.39
主营业务税金及附加	76.59	0.14	0.14
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	1,986.85	18,677.74	8,768.56
减：管理费用	1,905.71	2,608.64	1,743.71
财务费用	-23.51	-128.26	-7.70
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	104.64	16,197.36	7,032.55
加：投资收益（损失以“-”号填列）	8.02	0.27	-
补贴收入	19,169.67	6,247.00	4,137.00
营业外收入	33.65	79.87	-
减：营业外支出	50.00	0.05	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	19,265.98	22,524.45	11,169.55
减：所得税	138.72	58.97	6.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	19,127.26	22,465.48	11,162.63
加：年初未分配利润	29,080.23	21,614.75	25,452.12
六、可供分配的利润	48,207.49	44,080.23	36,614.75
七、可供投资者分配的利润	48,207.49	44,080.23	36,614.75
应付普通股股利	18,500.00	15,000.00	15,000.00
八、未分配利润	29,707.49	29,080.23	21,614.75

资料来源：公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
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	45,705.63	25,252.71	23,379.36
收到的其他与经营活动有关的现金	28,635.87	21,682.16	17,731.22
现金流入小计	74,341.50	46,934.87	41,110.58
购买商品、接受劳务支付的现金	84,062.04	58,958.22	997.19
支付给职工以及为职工支付的现金	350.41	286.08	307.04
支付的各项税费	3.10	1.12	5.58
支付的其他与经营活动有关的现金	20,388.27	28,519.26	21,521.38
现金流出小计	104,803.81	87,764.67	22,831.19
经营活动产生的现金流量净额	-30,462.31	-40,829.80	18,279.39
二、投资活动产生的现金流量：	-		
收回投资所收到的现金	8,052.56	1,500.27	-
其中：出售子公司所收到的现金	50.00		
现金流入小计	8,052.56	1,500.27	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,304.70	526.85	3,228.43
投资所支付的现金	8,000.00	1,500.00	-
支付的其他与投资活动有关的现金	125.33		
现金流出小计	9,430.03	2,026.85	3,228.43
投资活动产生的现金流量净额	-1,377.47	-526.58	-3,228.43
三、筹资活动产生的现金流量：	-		
吸收投资所收到的现金	-	98,210.00	-
借款所收到的现金	9,970.00	-	3,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	13,351.24	7,139.08	1,935.29
现金流入小计	23,321.24	105,349.08	4,935.29
偿还债务所支付的现金	5,600.00	5,900.00	3,300.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	27,483.78	16,314.37	16,759.48
现金流出小计	33,083.78	22,214.37	20,059.48
筹资活动产生的现金流量净额	-9,762.54	83,134.72	-15,124.19
四、现金及现金等价物净增加额	-41,602.32	41,778.33	-73.23

资料来源：公司审计报告

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	19,127.26	22,465.48	11,162.63
加：计提的资产损失准备	-	600.00	-
固定资产折旧	756.65	2,681.24	2,648.98
无形资产摊销	1,261.42	1,261.42	1,261.09
财务费用	87.55	149.46	-
投资损失（减：收益）	-8.02	-0.27	-
经营性应收项目的减少（减：增加）	-50,481.26	-73,171.34	5,660.02
经营性应付项目的增加（减：减少）	-1,138.91	5,184.23	-2,186.33
其他	-67.00	-	-267.00
经营活动产生的现金流量净额	-30,462.31	-40,829.80	18,279.39

资料来源：公司审计报告

附录四 截至 2013 年底公司存货和无形资产中土地资产明细

科目	地块位置	用途	面积 (万平方米)	土地证号	账面价值 (万元)	是否 抵押
存货中的待开发土地	四合屯牧场	工业	157.52	通科国用[2008]第 0046 号	22,683.36	否
	莫力庙水库	工业	157.5	通科国用[2008]第 0047 号	22,680.13	否
	莫力庙水库	工业	157.55	通科国用[2008]第 0048 号	22,686.90	否
	莫力庙水库	工业	157.51	通科国用[2008]第 0049 号	22,681.86	否
	莫力庙水库	工业	157.57	通科国用[2008]第 0050 号	22,690.53	否
	莫力庙水库	工业	157.53	通科国用[2008]第 0051 号	22,684.34	否
	莫力庙水库	工业	96.81	通科国用[2008]第 0052 号	13,941.07	是
	莫力庙水库	工业	60.73	通科国用[2009]第 0047 号	8,744.76	否
	莫力庙水库	工业	157.57	通科国用[2009]第 0048 号	22,690.04	否
	莫力庙水库	工业	157.58	通科国用[2009]第 0049 号	22,691.32	否
	莫力庙水库	工业	131.55	通科国用[2009]第 0050 号	18,943.90	否
	莫力庙水库	工业	117.57	通科国用[2009]第 0051 号	16,930.16	否
	小塔子水库	工业	106.00	通科国用[2010]第 0099 号	15,263.60	否
	小塔子水库	工业	144.36	通科国用[2010]第 0100 号	20,787.82	否
	小塔子水库	工业	132.32	通科国用[2010]第 0101 号	19,054.30	是
	小塔子水库	工业	104.34	通科国用[2010]第 0102 号	15,025.29	否
	木里图工业园区	工业	8.67	通科国用[2006]字第 0103 号	1,248.48	否
	木里图工业园区	工业	46.58	通科国用[2006]字第 0104 号	6,706.84	否
	四合屯牧场	工业	46.67	通科国用[2010]第 0012 号	6,720.00	
	四合屯牧场	工业	27.33	通科国有[2010]第 0013 号	3,936.01	是
	四合屯牧场	工业	27	通科国有[2010]第 0014 号	3,888.00	是
	四合屯牧场	工业	29	通科国用[2010]第 0016 号	4,176.00	否
	四合屯牧场	工业	27.83	通科国有[2010]第 0017 号	4,007.34	是
	四合屯牧场	工业	27.12	通科国有[2010]第 0018 号	4,049.69	是
	四合屯牧场	工业	106.52	通科国用[2011]第 0079 号	15,338.64	否
	四合屯牧场	工业	102.47	通科国用[2011]第 0080 号	14,755.98	否
	科尔沁区育新镇	工业	126.67	通科国用[2012]第 0064 号	22,294.84	否
	科尔沁区育新镇	工业	126.8	通科国用[2012]第 0065 号	22,316.17	否
	科尔沁区育新镇	工业	127.49	通科国用[2012]第 0066 号	22,437.90	否
	科尔沁区育新镇	工业	126.69	通科国用[2012]第 0067 号	22,296.69	否
	科尔沁区育新镇	工业	127.61	通科国用[2012]第 0068 号	22,459.75	否

	新镇					
	科尔沁区建国街道	工业	70.11	通科国用[2012]第 0069 号	12,338.99	否
	土尔基山水库	工业	126.63	通科国用[2012]第 0070 号	22,287.56	否
	土尔基山水库	工业	129.32	通科国用[2012]第 0071 号	22,759.81	否
	土尔基山水库	工业	103.22	通科国用[2012]第 0072 号	18,166.79	否
	土尔基山水库	工业	73.2	通科国用[2012]第 0073 号	12,883.78	否
	待开发土地小计		3,741.95	-	575,248.64	-
无形资产中的土地使用权	木里图工业园	工业	88.91	通科国用[2006]字第 0013 号	11,818.30	否
	木里图工业园	工业	29.27	通科国用[2009]字第 0031 号	4,848.88	否
	木里图工业园	工业	54.36	通科国用[2009]字第 0032 号	9,005.07	是
	木里图工业园	工业	71.30	通科国用[2009]字第 0033 号	11,812.35	否
	木里图工业园	工业	3.70	通科国用[2009]字第 0024 号	620.63	是
	木里图工业园	工业	6.62	通科国用[2009]字第 0025 号	1,111.46	否
	木里图工业园	工业	7.12	通科国用[2009]字第 0026 号	1,193.80	否
	木里图工业园	工业	7.43	通科国用[2009]字第 0027 号	1,246.31	否
	木里图工业园	工业	7.43	通科国用[2009]字第 0028 号	1,246.91	否
	木里图工业园	工业	6.67	通科国用[2009]字第 0029 号	1,118.51	否
	木里图工业园	工业	14.53	通科国用[2009]字第 0030 号	2,437.37	否
	木里图工业园	工业	5.43	通科国用[2009]字第 0034 号	910.87	否
	四合屯牧场	工业	28.18	通科国有[2010]第 0015 号	4,597.08	否
	四合屯牧场	工业	29.88	通科国有[2010]第 0019 号	4,874.29	否
	土地使用权小计		360.82	-	56,841.83	-

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{财务费用}$
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评

级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。