

通辽市天诚城市建设投资有限公司
2015 年公司债券 2015 年跟踪
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。

被评债券信用等级的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。



报告编号：
鹏信评【2015】跟踪第
【823】号 01

债券简称：
第一期：15 通辽天诚债
01
第二期：15 通辽天诚债
02

债券剩余规模：
13 亿元（其中：第一期
8 亿元，第二期 5 亿元）

债券到期日期：
第一期：2022 年 03 月
11 日
第二期：2022 年 04 月
30 日

债券偿还方式：
按年付息，同时设置本
金提前偿还条款，在存
续期的第 3、4、5、6、7
年末分别按照发行总额
20% 的比例偿还债券本
金

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 2015 年跟踪信用评级报告

| 债券信用等级 | 本次跟踪评级结果 | 首次信用评级结果 |
|------------|------------------------|--|
| 发行主体长期信用等级 | 第一期：AA；第二期：AA | 第一期：AA；第二期：AA |
| 评级展望 | AA | AA |
| 评级日期 | 稳定 2015 年 03 月 17 日 | 稳定 第一期：2015 年 03 月 03 日 第二期：2015 年 04 月 21 日 |

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”）及其 2015 年 3 月 11 日发行的第一期公司债券 15 通辽天诚债 01 与 2015 年 4 月 30 日发行的第二期公司债券 15 通辽天诚债 02 的 2015 年度跟踪评级结果为：15 通辽天诚债 01 和 15 通辽天诚债 02 债券信用等级均维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到通辽市及科尔沁区经济实力持续增强；公司土地储备较为丰富，未来仍有一定的融资弹性；地方政府在财政补贴方面持续给予公司较大支持。但同时我们也关注到通辽市财政自给率较低、科尔沁区地方综合财力有所下滑、短期内公司收入保障性不高、资金支出压力依然较大、有息负债规模有所攀升等风险因素。

正面：

- 通辽市及科尔沁区经济实力持续增强。2014 年，通辽市及科尔沁区分别实现地区生产总值 1,886.80 亿元和 551.6 亿元，同比分别增长 8.6% 和 8.3%，经济实力持续增强。
- 公司土地储备较为丰富，未来仍有一定的融资弹性。截至 2014 年末，公司拥有工业用地 4,102.76 万平方米，账面价值合计 630,829.42 万元，其中账面价值为 482,226.19 万元的土地尚未抵押，未来仍有一定的融资弹性。
- 地方政府持续给予公司较大支持。2014 年公司合计获得政府补贴款 17,587.09 万

元，有效提升了当年的利润水平。

关注：

- **通辽市财政自给率较低，科尔沁区地方综合财力有所下滑。**2014年，通辽市全口径及市本级财政自给率分别为35.53%和27.77%，自给程度较低；随着国有土地使用权出让金收入的下降，科尔沁区仅实现地方综合财力46.62亿元，同比下降4.02%。
- **短期内公司收入保障性不高。**目前公司在建基础设施项目较少，且在建项目的土地收益补偿在2016年以后才有望实现，同时随着保障性住房项目后续工程的移交，未来保障房业务收入的确认存在较大不确定性。
- **公司资金支出压力依然较大。**截至2015年6月末，公司主要在建项目合计总投资29.24亿元，尚需投资25.12亿元，未来仍面临较大的资金压力。
- **公司资产流动性一般。**公司资产仍以土地储备为主，且部分已用于抵押；其他应收款增长较快且规模大，未来回收时间存在一定的不确定性，公司整体资产流动性一般。
- **公司有息负债持续攀升。**截至2014年末，公司有息负债总额为19.24亿元，同比增长67.03%，2015年公司分别发行了“15通辽天诚债01”和“15通辽天诚债02”，发行总额13亿元，有息负债规模进一步攀升。

主要财务指标：

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元） | 906,293.53 | 814,439.67 | 835,379.08 |
| 所有者权益合计（万元） | 670,756.05 | 671,812.79 | 702,198.87 |
| 有息负债（万元） | 192,370.00 | 115,170.00 | 110,300.00 |
| 资产负债率 | 25.99% | 17.51% | 15.94% |
| 流动比率 | 11.66 | 24.29 | 31.30 |
| 速动比率 | 3.58 | 5.40 | 6.67 |
| 主营业务收入（万元） | 43,199.09 | 47,129.79 | 21,852.73 |
| 营业利润（万元） | -1,104.33 | 104.64 | 16,197.36 |
| 补贴收入（万元） | 17,587.09 | 19,169.67 | 6,247.00 |
| 利润总额（万元） | 16,443.26 | 19,265.98 | 22,524.45 |
| 主营业务毛利率 | 1.48% | 4.38% | 85.47% |
| 总资产回报率 | 1.91% | 2.34% | 3.27% |
| EBITDA（万元） | 18,436.47 | 21,301.60 | 26,467.10 |

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-------------------|------------|------------|------------|
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | -54,710.62 | -30,462.31 | -40,829.80 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2015]90号文件核准，公司于2015年3月11日公开发行第一期8亿元公司债券，票面年利率为6.50%；于2015年4月30日公开发行第二期5亿元公司债券，票面年利率为6.45%。

15通辽天诚债01和15通辽天诚债02均为7年期固定利率债券，按年单利计息，不计复利，每年付息一次。同时，均设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。截至2015年6月30日，15通辽天诚债01和15通辽天诚债02尚不满足本息兑付条件。

截至2015年6月30日，15通辽天诚债01募集资金已使用21,500.00万元，具体如表1所示；15通辽天诚债02募集资金尚未使用。

表1 截至2015年6月30日15通辽天诚债01募集资金使用情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资 | 拟使用债券募集资金 | 已投资 | 已使用债券募集资金 |
|-----------------------|-------------------|---------------|------------------|------------------|
| 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 | 11,350.00 | 8,000.00 |
| 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 | 10,275.00 | 8,000.00 |
| 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 | 8,820.00 | 5,500.00 |
| 合计 | 272,040.83 | 80,000 | 30,445.00 | 21,500.00 |

资料来源：公司提供

表2 截至2015年6月30日15通辽天诚债02募集资金使用情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资 | 拟使用债券募集资金 | 已投资 | 已使用债券募集资金 |
|-----------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------|
| 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设一期项目 | 94,104.31 | 20,000.00 | 11,350.00 | 0.00 |
| 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设二期项目 | 90,600.42 | 20,000.00 | 10,275.00 | 0.00 |
| 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设三期项目 | 87,336.10 | 10,000.00 | 8,820.00 | 0.00 |
| 合计 | 272,040.83 | 50,000.00 | 30,445.00 | 0.00 |

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。公司注册资

本仍为 10.08 亿元,通辽市科尔沁区国有资产管理委员会是公司的唯一股东和实际控制人。

截至 2014 年末,纳入公司合并报表范围的子公司仍为 5 家,具体如下表所示。

表3 截至2014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 | 5,000 | 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 2014 年审计报告,鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日,公司总资产为 906,293.53 万元,所有者权益合计 670,756.05 万元,资产负债率为 25.99%;2014 年度,公司实现主营业务收入 43,199.09 万元,利润总额 16,443.26 万元,经营活动现金净流出 54,710.62 万元。

三、区域经济与财政实力

2014年通辽市经济保持较快发展,经济实力进一步增强

2014 年,通辽市实现地区生产总值(GDP)1,886.80 亿元,按可比价格计算,同比增长 8.6%,增速较内蒙古自治区高出 0.8 个百分点。其中,第一产业增加值完成 267.61 亿元,同比增长 4.3%;第二产业增加值完成 1,065.47 亿元,同比增长 10.1%;第三产业增加值完成 553.72 亿元,同比增长 7.3%。三次产业结构由 2013 年的 14.4:57.7:27.9 调整为 14.2:56.5:29.3,第三产业所占比重提高 1.4 个百分点,产业结构进一步优化。从拉动地区经济增长的三大要素来看,2014 年通辽市固定资产投资和社会消费品零售总额分别达到 1,880.00 亿元和 435.44 亿元,同比分别增长 17.5% 和 11.2%,仍保持较高增速;而进出口总额尽管增速较高,但规模相对较小,对地方经济增长贡献不大。2014 年末,通辽市本外币存款余额为 711.12 亿元,贷款余额为 735.87 亿元,同比分别增长 1.7% 和 4.7%,增速较 2013 年明显趋缓。

表4 2013-2014年通辽市主要经济指标

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|-------------|----------|------|----------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值(亿元) | 1,886.80 | 8.6% | 1,811.82 | 9.70% |
| 第一产业增加值(亿元) | 267.61 | 4.3% | 257.44 | 6.70% |

| | | | | |
|---------------|----------|--------|----------|---------|
| 第二产业增加值（亿元） | 1,065.47 | 10.1% | 1,122.40 | 11.20% |
| 第三产业增加值（亿元） | 553.72 | 7.3% | 431.98 | 7.20% |
| 工业增加值（亿元） | 985.15 | 10.4% | 1,036.23 | 11.80% |
| 全年固定资产投资（亿元） | 1,880.00 | 17.5% | 1,600.00 | 21.20% |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 435.44 | 11.2% | 372.35 | 11.00% |
| 进出口总额（亿美元） | 4.30 | 106.0% | 2.09 | 100.90% |
| 存款余额（亿元） | 711.12 | 1.7% | 699.35 | 11.40% |
| 贷款余额（亿元） | 735.87 | 4.7% | 703.00 | 15.20% |

资料来源：通辽市 2013-2014 年国民经济与社会发展统计公报

跟踪期内，虽然第二产业占比略有下降，但是仍为通辽市的支柱产业。2014 年通辽市实现工业增加值 985.15 亿元，同比增长 10.4%，其中规模以上工业企业增加值增长 10.9%。2014 年末十大支柱产业企业数达到 259 户，占规模以上工业企业数的 42.0%；工业总产值总量占全部规模以上工业的 57.2%，同比增长 12.1%。其中，玉米生物产业同比增长 66.6%，农畜产品加工产业同比增长 13.6%，现代煤化工产业同比增长 10.6%，新型玻璃产业同比增长 28.7%，先进装备制造产业同比增长 7.8%，新型特种钢产业同比增长 323.5%，新材料产业同比增长 5.2%，新型煤电铝产业同比下降 4.8%，现代蒙药产业同比下降 46.5%，清洁能源产业同比下降 1.4%。另外，2014 年通辽市 622 户规模以上工业企业完成主营业务收入 2,428.34 亿元，同比增长 12.9%；实现利润总额 142.45 亿元，同比增长 1.1%。

科尔沁区经济增速持续趋缓，经济增长主要依靠固定资产投资拉动

2014年，科尔沁区实现地区生产总值551.6亿元，按可比价格计算，同比增长8.3%，增速较2013年下降1.3个百分点。其中第一产业实现增加值54.8亿元，同比增长4.3%；第二产业实现增加值288.7亿元，同比增长9.4%；第三产业实现增加值208.1亿元，同比增长6.2%。2014年科尔沁区全部工业增加值为248.1亿元，同比增长10.2%。规模以上工业增加值为184.7亿元，同比增长11.0%。

表 5 2013-2014 年科尔沁区主要经济指标¹

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|--------------|--------|-------|--------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（亿元） | 551.6 | 8.3% | 539.8 | 9.6% |
| 第一产业增加值（亿元） | 54.8 | 4.3% | 52.1 | 6.7% |
| 第二产业增加值（亿元） | 288.7 | 9.4% | 330.7 | 11.2% |
| 第三产业增加值（亿元） | 208.1 | 6.2% | 157.0 | 7.0% |
| 工业增加值（亿元） | 248.1 | 10.2% | 291.4 | 12.1% |
| 全年固定资产投资（亿元） | 606.4 | 18.3% | 514.0 | 22.3% |

¹数据来自科尔沁区 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报，我们认为部分数据可能不准确。

| | | | | |
|---------------|-------|-------|--------|-------|
| 社会消费品零售总额（亿元） | 169.4 | 10.8% | 152.9 | 11.0% |
| 存款余额（亿元） | 403.5 | 18.9% | 339.50 | - |
| 贷款余额（亿元） | 410.0 | 9.4% | 374.80 | - |

资料来源：科尔沁区 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报

2014年科尔沁区完成固定资产投资606.4亿元，同比增长18.3%，增速较2013年下降4个百分点。第一产业完成投资57.1亿元，同比增长10.5%；第二产业完成投资198.9亿元，同比增长16.3%，其中，工业性投资完成198.5亿元，增长16.1%，占全社会固定资产投资的比重为32.7%；第三产业完成投资350.5亿元，同比增长20.3%。整体来看，科尔沁区经济增长主要依靠固定资产投资拉动。

通辽市地方综合财力持续增长，但对上级补助的依赖程度仍较大，财政自给率较低

2014 年，通辽市全口径地方综合财力为 332.52 亿元，同比增长 5.26%，地方综合财力持续增长。从地方综合财力构成来看，2014 年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为 34.00%、58.47% 和 6.98%，上级补助收入是地方综合财力的最主要来源。

2014 年，通辽市全口径公共财政收入为 113.06 亿元，同比增长 9.10%，增速较 2013 年下降 7.12 个百分点。其中，税收收入同比增长 6.35%，非税收入同比增长 14.23%，随着经济增速的放缓，税收收入增速下降趋势明显。2014 年，税收收入占公共财政收入的比重为 63.66%，占比较 2013 年下降 1.64 个百分点，公共财政收入的质量较为一般。

近年通辽市房地产市场相对较为低迷，且经济增速略有放缓，国有土地使用权出让金收入持续下滑，使得政府性基金收入也呈逐年下降趋势。2014 年，通辽市全口径政府性基金收入为 23.22 亿元，同比下降 10.55%，其中国有土地使用权出让金收入同比下降 32.52%。考虑到国有土地使用权出让金收入受房地产市场景气度以及当地政府土地出让计划的影响较大，未来政府性基金收入的实现存在一定不确定性。

近年来，通辽市上级补助收入规模持续增长，是地方综合财力的最主要来源。2014 年通辽市全口径上级补助收入为 194.43 亿元，同比增长 5.24%，占地方综合财力的比重为 58.47%。通辽市预算外财政专户收入以行政事业性收费（教育收费）为主，整体规模较小，对地方综合财力贡献不大。

表 6 2013-2014 年通辽市全口径和市本级财政收支情况（单位：亿元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|------------|--------|-------|--------|-------|
| | 全口径 | 市本级 | 全口径 | 市本级 |
| 财政收入 | | | | |
| (一) 公共财政收入 | 113.06 | 17.07 | 103.63 | 22.74 |
| 其中：税收收入 | 71.97 | 9.74 | 67.67 | 14.25 |

| | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 非税收收入 | 41.09 | 7.33 | 35.97 | 8.49 |
| 税收收入/公共财政收入 | 63.66% | 57.06% | 65.30% | 62.66% |
| (二) 上级补助收入 | 194.43 | 39.54 | 184.75 | 43.80 |
| 其中: 返还性收入 | 3.69 | 0.68 | 3.88 | 1.67 |
| 一般性转移支付收入 | 100.90 | 29.72 | 93.60 | 25.97 |
| 专项转移支付 | 89.84 | 9.14 | 87.27 | 16.17 |
| (三) 政府性基金收入 | 23.22 | 5.60 | 25.96 | 7.13 |
| 其中: 国有土地使用权出让金收入 | 17.22 | 2.08 | 25.52 | 3.66 |
| (四) 预算外财政专户收入 | 1.81 | 0.98 | 1.57 | 0.91 |
| 地方综合财力 | 332.52 | 63.19 | 315.91 | 74.58 |
| 财政支出 | | | | |
| 公共财政支出 | 318.20 | 61.46 | 322.69 | 70.13 |
| 政府性基金支出 | 38.07 | 7.62 | 46.63 | 7.72 |
| 预算外财政专户支出 | 1.70 | 0.93 | 1.50 | 0.84 |
| 财政支出 | 357.97 | 70.01 | 370.82 | 78.69 |
| 财政自给率 | 35.53% | 27.77% | 32.11% | 32.43% |

注: 地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入;

 财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源: 通辽市财政局

市本级财政收入方面, 2014 年通辽市本级地方综合财力为 63.19 亿元, 同比下降 15.27%。其中, 公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入同比分别下降 24.93%、9.73% 和 21.46%, 占地方综合财力的比重分别为 27.01%、62.57% 和 8.86%, 地方综合财力对上级补助收入的依赖有所加大。

财政支出方面, 2014 年通辽市全口径及市本级财政支出分别为 357.97 亿元和 70.01 亿元, 均有所下降。其中, 全口径和市本级公共财政支出分别为 318.20 亿元和 61.46 亿元, 同比回落 1.39% 和 12.36%。2014 年, 通辽市全口径和市本级财政自给率分别为 35.53% 和 27.77%, 财政自给程度有待提高。

受国有土地出让收入大幅下降影响, 科尔沁区地方综合财力有所下滑, 公共财政收入质量有所下降

2014 年科尔沁区地方综合财力为 466,222 万元, 同比下降 4.02%, 主要系国有土地出让收入下降所致。从地方综合财力构成来看, 2014 年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为 48.77%、41.87% 和 8.83%, 地方综合财力对上级补助收入的依赖有所加大。

2014 年, 科尔沁区公共财政收入为 227,367 万元, 同比增长 15.98%, 增速较 2013 年略有下降。其中, 税收收入同比下降 8.66%, 非税收入同比增长 118.94%, 主要系国有资

源（资产）有偿使用收入大幅增长所致。2014 年科尔沁区税收收入占公共财政收入的比重为 63.54%，较 2013 年下降 17.15 个百分点，公共财政收入质量下降明显。

2014 年，通辽市房地产市场持续不景气，科尔沁区国有土地出让收入大幅下降，致使政府性基金收入下滑明显。2014 年，科尔沁区仅实现政府性基金收入 41,159 万元，同比下降 61.17%。考虑到国有土地使用权出让金收入受房地产市场景气度以及当地政府土地出让计划的影响较大，未来政府性基金收入的实现存在一定不确定性。

2014 年，科尔沁区实现上级补助收入 195,226 万元，持续增长，占地方综合财力的比重为 41.87%，是地方综合财力的重要来源。

表 7 2013-2014 年科尔沁区财政收支情况（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 |
|------------------|----------------|----------------|
| 财政收入 | | |
| 公共财政收入 | 227,367 | 196,039 |
| 其中：税收收入 | 144,477 | 158,180 |
| 非税收入 | 82,890 | 37,859 |
| 税收收入/公共财政收入 | 63.54% | 80.69% |
| 上级补助收入 | 195,226 | 181,766 |
| 其中：返还性收入 | 14,763 | 7,777 |
| 一般性转移支付收入 | 70,304 | 81,154 |
| 专项转移支付收入 | 110,159 | 92,835 |
| 政府性基金收入 | 41,159 | 106,000 |
| 其中：国有土地使用权出让金收入 | 33,688 | 103,811 |
| 预算外财政专户收入 | 2,470 | 1,967 |
| 地方综合财力 | 466,222 | 485,772 |
| 财政支出 | | |
| 公共财政支出 | 434,649 | 394,410 |
| 政府性基金支出 | 64,724 | 116,575 |
| 预算外财政专户支出 | 2,034 | 1,735 |
| 财政支出 | 501,407 | 512,720 |
| 财政自给率 | 52.31% | 49.70% |

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：科尔沁区财政局

财政支出方面，2014 年科尔沁区财政支出合计为 501,407 万元，同比略有下降，主要系随着政府性基金收入的下降，相应支出下降所致。其中公共财政支出 434,649 万元，同比增长 10.20%，公共财政收入与公共财政支出的比率为 52.31%，较 2013 年上升 2.61 个百分点，但财政自给率仍较低。

四、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及保障房建设、污水处理、中小企业担保等。跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自与基础设施建设业务相关的工程业务收入，2014年公司确认工程业务收入42,347.36万元，占主营业务收入的比重为98.03%。此外，2014年公司实现污水处理收入765.73万元，同比增长8.80%；随着子公司天信担保业务的开展，公司实现担保业务收入86.00万元，较2013年大幅提升。主营业务毛利率方面，由于2014年工程业务收入是在业务成本的基础上加成2%，故工程业务毛利率较低，加之污水处理业务持续亏损，2014年公司主营业务毛利率仅为1.48%。2013-2014年公司主营业务收入及毛利率情况见下表。

表8 2013-2014年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | | 2013年 | |
|------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 工程业务 | 42,347.36 | 1.96% | 46,424.16 | 4.76% |
| 污水处理 | 765.73 | -36.24% | 703.83 | -21.18% |
| 担保 | 86.00 | 100.00% | 1.80 | 100.00% |
| 合计 | 43,199.09 | 1.48% | 47,129.79 | 4.38% |

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

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，在建项目投资规模较大，未来仍存在一定的资金压力

公司是科尔沁区城市基础设施建设的投融资主体，本部承担了科尔沁区（包括科尔沁工业园）内基础设施建设项目的投融资和运作。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。

2014年，根据科尔沁区人民政府《关于通辽市天诚城市建设投资有限公司负责霍林河大街道路工程区域内房屋征收项目的通知》（通科政发【2014】390号），以及《关于通辽市天诚城市建设投资有限公司负责金龙苑小区以北区域房屋征收项目的通知》（通科政发【2014】421号），由公司负责霍林河大街道路工程区域内房屋征收项目及金龙苑小区以北区域房屋征收项目，项目完成后科尔沁区财政局按项目实际支出成本加成2%进行回购。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[2014]97号），2014年公司确认工程业务收入42,347.36万元，具体如下表所示。

表9 2014年公司工程收入明细表（单位：万元）

| 项目名称 | 项目总成本 | 确认收入 |
|--------------------|------------------|------------------|
| 霍林河大街道路工程区域内房屋征收项目 | 29,908.49 | 30,506.66 |
| 金龙苑小区以北区域房屋征收项目 | 11,608.53 | 11,840.70 |
| 合计 | 41,517.02 | 42,347.36 |

资料来源：公司提供

目前公司在建项目主要为科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期和三期项目，均为“15通辽天诚债01”和“15通辽天诚债02”的募投项目，计划总投资272,040.83万元，已完成投资30,445.00万元，后续尚需投资241,595.83万元，公司面临一定的资金压力。根据通政函[2014]22号文，科尔沁区政府将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，科尔沁区财政将土地出让净收益款全额返还给公司。根据政府相关文件，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。除以上三个项目外，目前公司无其他在建基础设施项目，短期内公司基础设施建设业务收入的可持续性不强。

表10 截至2015年6月30日公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 | 完工日期 |
|-----------------------|-------------------|------------------|-------|
| 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设一期项目 | 94,104.31 | 11,350.00 | 2016年 |
| 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设二期项目 | 90,600.42 | 10,275.00 | 2016年 |
| 通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设三期项目 | 87,336.10 | 8,820.00 | 2016年 |
| 合计 | 272,040.83 | 30,445.00 | - |

资料来源：公司提供

同时，公司业务还涉及科尔沁区保障房建设。公司近年负责的保障房建设主要是“12通辽天诚债”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，总建筑面积86.13万平方米，投资总额分别为90,028.20万元和121,029.00万元，截至2015年6月30日，分别已投资82,350.00万元和87,465.00万元。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一移交(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%)。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，公司的投资收益率仍按原约定执行，但具体事宜需项目完工后确定。因上述项目变更，2013年

和 2014 年公司均未能获得政府回购款，未来公司保障房业务收入的确认存在较大的不确定性。

公司污水处理业务处于持续亏损状态，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

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，主要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。目前公司污水处理全部由 2008 年投入运营的木里图污水处理厂（一期）完成，日处理污水能力 5 万吨。2014 年，公司污水处理收费标准仍维持 0.6 元/吨；共处理污水 1,276.22 万吨，实现污水处理收入 765.73 万元，同比增长 8.80%。受运营成本持续上升影响，公司污水处理业务处于持续亏损状态。

表11 2013-2014年公司污水处理业务情况

| 项目 | 2014年 | 2013年 |
|--------------|----------|----------|
| 污水处理能力（万吨/日） | 5 | 5 |
| 污水处理量（万吨） | 1,276.22 | 1,173.05 |
| 收费标准（元/吨） | 0.6 | 0.6 |
| 污水处理收入（万元） | 765.73 | 703.82 |

资料来源：公司提供

另外，公司尚有在建的污水处理项目 5 万吨木里图污水处理厂（二期）工程和 5 万吨中水回收利用工程，合计总投资 20,334.86 万元，2014 年末已完成投资 10,712.26 万元，预计 2016 年 10 月投产。目前，科尔沁工业园区企业入驻率相对不高，公司污水处理业务尚处于持续亏损状态，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12 截至2014年末公司在建污水处理项目情况（单位：万元、万吨/日）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 处理能力 | 开工日期 | 完工日期 |
|----------------|------------------|------------------|------|---------|---------|
| 木里图污水处理厂（二期）工程 | 9,986.56 | 8,570.48 | 5 | 2013.04 | 2016.10 |
| 5 万吨中水回收利用工程 | 10,348.30 | 2,141.78 | 5 | 2010.10 | 2016.10 |
| 合计 | 20,334.86 | 10,712.26 | - | - | - |

资料来源：公司提供

公司在财政补贴方面持续得到当地政府的较大支持

2014 年，依据通科财发[2014]97 号、通科财发[2014]98 号、通科财发[2013]101 号、通科财发[2013]105 号等文件，公司合计获得政府补贴款 17,587.09 万元，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析的基础为公司提供的经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 2014 年度审计报告，2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数。报告采用旧会计准则编制。2014 年公司纳入合并报表范围的子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但仍以待开发土地为主，且部分已用于抵押，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模持续增长，2014 年末为 90.63 亿元，同比增长 11.28%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，2014 年末，流动资产占总资产的比重为 91.64%。

表13 2013-2014年公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|---------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 货币资金 | 7,295.65 | 0.80% | 1,086.35 | 0.13% |
| 其他应收款 | 123,880.36 | 13.67% | 54,857.77 | 6.74% |
| 预付账款 | 122,149.76 | 13.48% | 99,516.58 | 12.22% |
| 存货 | 575,248.64 | 63.47% | 575,248.64 | 70.63% |
| 流动资产合计 | 830,560.24 | 91.64% | 739,652.60 | 90.82% |
| 固定资产净额 | 10,380.97 | 1.15% | 11,103.22 | 1.36% |
| 无形资产 | 55,581.84 | 6.13% | 56,843.56 | 6.98% |
| 资产总计 | 906,293.53 | 100.00% | 814,439.67 | 100.00% |

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。2014 年末，公司货币资金为 7,295.65 万元，主要为银行存款，其中 1,550.00 万元的银行存款已用于担保质押。其他应收款主要为与科尔沁区房屋征收局、科尔沁区财政局、安徽欣意电缆有限公司、通辽中科天元淀粉化工有限公司和通辽同禹铝业股份有限公司等单位的往来款。2014 年末，公司其他应收款共计 123,880.36 万元，同比增长 125.82%，其中账龄 1 年以内的占比 76.53%，1-2 年的占比 11.14%，2-3 年的占比 1.10%，3 年以上的占比 11.24%。公司其他应收款增长较快且部分账龄较长，对公司资金占用较大，未来回收时间存在一定的不确定性。另外，其他应收款中通辽市昊宇金属材料有限公司欠款时间较长，政府已向其提起诉讼并获得胜诉，但能否收回仍存在较大不确定性，公司已全额计提坏账准备 600 万元。

表14 截至2014年末公司其他应收款余额前五名单位情况（单位：万元）

| 单位名称 | 年末金额 | 占余额比例 |
|----------------|-------------------|---------------|
| 科尔沁区房屋征收局 | 85,000.00 | 68.28% |
| 科尔沁区财政局 | 14,041.48 | 11.28% |
| 安徽欣意电缆有限公司 | 11,763.00 | 9.45% |
| 通辽中科天元淀粉化工有限公司 | 3,500.00 | 2.81% |
| 通辽中禹铝业股份有限公司 | 2,730.00 | 2.19% |
| 合计 | 117,034.48 | 94.02% |

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司预付账款主要系预付科尔沁区房屋征收管理局及通辽万达广场投资有限公司的保障性安居工程红星棚户区改造项目的工程款，2014 年末共计 122,149.76 万元。公司存货全部为待开发土地，跟踪期内无变化，仍为位于莫里庙水库和小塔子水库等地区的 3,741.95 万平方米工业用地（详见附录五），账面价值 575,248.64 万元，其中面积为 870.50 万平方米、账面价值 139,187.93 万元的土地已用于借款抵押。

公司固定资产主要为机械设备和房屋，跟踪期内变化不大。公司无形资产仍主要为木里图镇工业园区内 302.76 万平方米及科尔沁区四合屯牧场 58.06 万平方米的工业用地，账面价值合计 55,580.78 万元，其中面积为 58.05 万平方米、账面价值 9,415.30 万元的土地已用于抵押。

总体来看，公司资产规模有所增长，但仍以待开发土地为主，且部分已用于抵押，整体资产流动性一般。

盈利能力

公司收入规模有所下降，短期内收入保障性不强；利润总额仍主要来自政府补贴

2014 年，公司实现主营业务收入 43,199.09 万元，同比下降 8.34%。其中，与基础设施建设业务相关的工程业务收入为 42,347.36 万元，同比下降 8.78%，占主营业务收入的比重为 98.03%。目前公司在建基础设施项目较少，短期内基础设施建设业务收入的保障性不强。毛利率方面，由于 2014 年工程业务收入仅在业务成本基础上加成 2%，加之受运营成本上升影响，污水处理业务持续亏损，2014 年公司主营业务毛利率仅为 1.48%，较 2013 年下降 2.90 个百分点。受此影响，2014 年公司营业亏损 1,104.33 万元。

2014 年，公司持续获得较大规模的政府补贴收入，共计 17,587.09 万元，是利润总额的主要来源。

表15 2013-2014年公司主要盈利能力指标

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|----|--------|--------|
|----|--------|--------|

| | | |
|------------|-----------|-----------|
| 主营业务收入（万元） | 43,199.09 | 47,129.79 |
| 营业利润（万元） | -1,104.33 | 104.64 |
| 补贴收入（万元） | 17,587.09 | 19,169.67 |
| 利润总额（万元） | 16,443.26 | 19,265.98 |
| 期间费用率 | 3.96% | 3.99% |
| 主营业务毛利率 | 1.48% | 4.38% |
| 总资产回报率 | 1.91% | 2.34% |

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

受往来资金占用大幅上升影响，公司经营活动现金流进一步恶化，在建项目后续资金需求较大，未来仍面临一定的资金压力

2014年公司收现比为1.16，经营收现情况较好，应收账款规模大幅下降。但是其他应收款大幅增长，支付的其他与经营活动有关的现金达164,370.81万元，同比增长171.25%，受此影响，公司经营活动现金净流出54,710.62万元，较2013年增长79.60%，经营活动现金流进一步恶化。

2014年公司无投资活动现金流入，随着污水处理厂二期扩建项目的持续投入，投资活动现金净流出3,201.14万元。

公司主要依赖外部筹资解决资金需求，2014年公司银行借款规模大幅增加，筹资活动现金净流入62,905.06万元。考虑到目前公司在建的科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期和三期项目后续尚需投资24.16亿元，未来公司仍面临一定的筹资压力。

表16 2013-2014年公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|-----------------|-------------------|-------------------|
| 收现比 | 1.16 | 0.97 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 50,156.51 | 45,705.63 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 126,782.60 | 28,635.94 |
| 经营活动现金流入小计 | 176,939.12 | 74,341.56 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 66,921.10 | 43,852.04 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 164,370.81 | 60,598.33 |
| 经营活动现金流出小计 | 231,649.74 | 104,803.88 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -54,710.62 | -30,462.31 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3,201.14 | -1,377.47 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 62,905.06 | -9,762.54 |

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模有所上升，刚性债务压力有所加大

2014 年末，公司所有者权益为 670,756.05 万元，变化不大。而随着银行借款规模的大幅增加，公司负债总额快速增长，2014 年末为 235,537.48 万元，同比增长 65.14%。2014 年末，公司负债与所有者权益比率为 35.12%，权益对负债的覆盖程度虽有所下降，但仍处于较好水平。

表17 2013-2014年公司资本构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|------------|------------|------------|
| 负债总额 | 235,537.48 | 142,626.88 |
| 所有者权益 | 670,756.05 | 671,812.79 |
| 负债与所有者权益比率 | 35.12% | 21.23% |

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债仍以长期负债为主，但占比有所下降。2014 年末公司长期负债占总负债的比重为 69.75%，占比较 2013 年末下降 8.90 个百分点。

公司流动负债仍主要由其他应付款和一年内到期的长期负债构成。2014 年末，公司其他应付款共 31,890.12 万元，同比增长 85.61%，其中与科尔沁区财政局的往来款共计 30,924.89 万元，占其他应付款余额的比重为 96.97%。一年内到期的长期负债包括 1 年内到期的应付债券 2.00 亿元及 1 年内到期的长期借款 1.29 亿元。

表18 2013-2014年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|---------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应付款 | 31,890.12 | 13.54% | 17,181.57 | 12.05% |
| 一年内到期的长期负债 | 32,870.00 | 13.96% | 2,600.00 | 1.82% |
| 流动负债合计 | 71,252.70 | 30.25% | 30,452.67 | 21.35% |
| 长期借款 | 79,500.00 | 33.75% | 10,570.00 | 7.41% |
| 应付债券 | 80,000.00 | 33.96% | 100,000.00 | 70.11% |
| 长期负债合计 | 164,284.78 | 69.75% | 112,174.22 | 78.65% |
| 负债合计 | 235,537.48 | 100.00% | 142,626.88 | 100.00% |
| 其中：有息负债 | 192,370.00 | 81.67% | 115,170.00 | 80.75% |

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。跟踪期内，公司加大了筹资力度，长期借款规模同比大幅增加，2014 年末为 7.95 亿元，全部为抵押借款，并以公司拥有的土地资产作为抵押。应付债券为公司于 2012 年发行的“12 通辽天诚债”，发行总额 10 亿元，其中 2015 年到期 2 亿元，并重分类至一年内到期的长期负债。

截至 2014 年末，包括短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券在内

的公司有息负债总额为 192,370.00 万元，同比增长 67.03%，刚性债务压力有所加大。2015 年公司分别发行了“15 通辽天诚债 01”和“15 通辽天诚债 02”，发行总额 13 亿元，公司有息负债规模进一步攀升。

从公司各项偿债指标来看，2014年末公司资产负债率为25.99%，虽然较2013年末上升8.48个百分点，但仍维持在较低水平，考虑到2014年末公司存货及无形资产中尚有未抵押土地资产48.22亿元，未来仍有一定的融资弹性。由于公司资产结构以存货等流动资产为主，公司流动比率及速动比率指标仍表现较好。2014年，随着公司利润总额的下降，EBITDA 同比下降13.45%。

表19 2013-2014年公司主要偿债能力指标

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|-------------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 25.99% | 17.51% |
| 流动比率 | 11.66 | 24.29 |
| 速动比率 | 3.58 | 5.40 |
| EBITDA（万元） | 18,436.47 | 21,301.60 |
| 有息负债/EBITDA | 10.43 | 5.41 |

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2014 年末，公司对通辽市科尔沁区第四人民医院提供担保 1,800.00 万元，或有负债风险不大。另外，子公司天信担保对外担保合计 6,500.00 万元，担保对象主要为当地中小企业，存在一定的代偿风险。

七、评级结论

2014 年，通辽市及科尔沁区经济实力持续增强；公司土地储备较为丰富，未来仍有一定的融资弹性；地方政府在财政补贴方面持续给予公司较大支持。

但同时我们也关注到，通辽市财政自给率较低，受国有土地使用权出让金收入大幅下降影响，科尔沁区地方综合财力有所下滑；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；公司资金支出压力依然较大；公司资产仍以土地储备为主，且部分已用于抵押，其他应收款增长较快且规模大，未来回收时间存在一定的不确定性，整体资产流动性一般；公司有息负债规模有所上升，刚性债务压力有所加大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持15通辽天诚债01和15通辽天诚债02债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表 (单位: 万元)

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-------------|------------|------------|------------|
| 流动资产: | | | |
| 货币资金 | 7,295.65 | 1,086.35 | 42,621.67 |
| 应收账款 | 1,985.83 | 8,943.25 | 7,563.72 |
| 其他应收款 | 123,880.36 | 54,857.77 | 39,155.87 |
| 预付账款 | 122,149.76 | 99,516.58 | 66,511.24 |
| 存货 | 575,248.64 | 575,248.64 | 575,248.64 |
| 流动资产合计 | 830,560.24 | 739,652.60 | 731,101.14 |
| 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 | 14,977.82 | 14,968.26 | 53,647.26 |
| 减: 累计折旧 | 4,596.84 | 3,865.05 | 10,861.73 |
| 固定资产净值 | 10,380.97 | 11,103.22 | 42,785.53 |
| 固定资产净额 | 10,380.97 | 11,103.22 | 42,785.53 |
| 在建工程 | 8,570.48 | 5,640.30 | 2,188.11 |
| 固定资产合计 | 18,951.45 | 16,743.52 | 44,973.64 |
| 无形资产及其他资产: | | | |
| 无形资产 | 55,581.84 | 56,843.56 | 58,104.30 |
| 无形资产及其他资产合计 | 55,581.84 | 56,843.56 | 58,104.30 |
| 资产总计 | 906,293.53 | 814,439.67 | 835,379.08 |
| 流动负债: | | | |
| 短期借款 | - | 2,000.00 | - |
| 应付账款 | 3,935.73 | 6,256.84 | - |
| 应付福利费 | 2.08 | 2.08 | 2.08 |
| 应付利息 | 2,131.25 | 2,131.25 | 2,131.25 |
| 应交税金 | 302.80 | 275.40 | 65.71 |
| 其他应交款 | 7.62 | 5.53 | - |
| 其他应付款 | 31,890.12 | 17,181.57 | 16,061.83 |
| 一年内到期的长期负债 | 32,870.00 | 2,600.00 | 5,100.00 |
| 其他流动负债 | 113.10 | - | - |
| 流动负债合计 | 71,252.70 | 30,452.67 | 23,360.87 |
| 长期负债: | | | |
| 长期借款 | 79,500.00 | 10,570.00 | 5,200.00 |

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|------------------|------------|------------|------------|
| 应付债券 | 80,000.00 | 100,000.00 | 100,000.00 |
| 专项应付款 | 4,784.78 | 1,604.22 | 4,619.34 |
| 长期负债合计 | 164,284.78 | 112,174.22 | 109,819.34 |
| 负债合计 | 235,537.48 | 142,626.88 | 133,180.21 |
| 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 |
| 实收资本（或股本）净额 | 100,800.00 | 100,800.00 | 100,800.00 |
| 资本公积 | 541,305.30 | 541,305.30 | 572,318.63 |
| 未分配利润 | 28,650.75 | 29,707.49 | 29,080.23 |
| 所有者权益（股东权益）合计 | 670,756.05 | 671,812.79 | 702,198.87 |
| 负债和所有者权益（股东权益）总计 | 906,293.53 | 814,439.67 | 835,379.08 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、主营业务收入 | 43,199.09 | 47,129.79 | 21,852.73 |
| 减：主营业务成本 | 42,560.26 | 45,066.35 | 3,174.86 |
| 主营业务税金及附加 | 33.36 | 76.59 | 0.14 |
| 二、主营业务利润（亏损以“-”号填列） | 605.47 | 1,986.85 | 18,677.74 |
| 减：营业费用 | 113.10 | - | - |
| 管理费用 | 1,640.48 | 1,905.71 | 2,608.64 |
| 财务费用 | -43.78 | -23.51 | -128.26 |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | -1,104.33 | 104.64 | 16,197.36 |
| 加：投资收益（损失以“-”号填列） | - | 8.02 | 0.27 |
| 补贴收入 | 17,587.09 | 19,169.67 | 6,247.00 |
| 营业外收入 | 0.01 | 33.65 | 79.87 |
| 减：营业外支出 | 39.50 | 50.00 | 0.05 |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 16,443.26 | 19,265.98 | 22,524.45 |
| 减：所得税 | - | 138.72 | 58.97 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 16,443.26 | 19,127.26 | 22,465.48 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表 (单位: 万元)

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012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 | 50,156.51 | 45,705.63 | 25,252.71 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 126,782.60 | 28,635.94 | 21,682.16 |
| 现金流入小计 | 176,939.12 | 74,341.56 | 46,934.87 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 66,921.10 | 43,852.04 | 58,958.22 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 351.46 | 350.41 | 286.08 |
| 支付的各项税费 | 6.37 | 3.10 | 1.12 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 164,370.81 | 60,598.33 | 28,519.26 |
| 现金流出小计 | 231,649.74 | 104,803.88 | 87,764.67 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -54,710.62 | -30,462.31 | -40,829.80 |
| 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 | 3,201.14 | 1,304.70 | 526.85 |
| 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 | 3,201.14 | 9,430.03 | 2,026.85 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3,201.14 | -1,377.47 | -526.58 |
| 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 | 95,000.00 | 9,970.00 | - |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金 | 19,754.01 | 13,351.24 | 7,139.08 |
| 现金流入小计 | 114,754.01 | 23,321.24 | 105,349.08 |
| 偿还债务所支付的现金 | 17,800.00 | 5,600.00 | 5,900.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 | 34,048.95 | 27,483.78 | 16,314.37 |
| 现金流出小计 | 51,848.95 | 33,083.78 | 22,214.37 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 62,905.06 | -9,762.54 | 83,134.72 |
| 四、汇率变动对现金的影响 | | | |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 4,993.30 | -41,602.32 | 41,778.33 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料 (单位: 万元)

| 项 目 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|--------------------|------------|------------|------------|
| 1、将净利润调节为经营活动现金流量: | | | |
| 净利润 | 16,443.26 | 19,127.26 | 22,465.48 |
| 加: 计提的资产损失准备 | - | - | 600.00 |
| 固定资产折旧 | 731.80 | 756.65 | 2,681.24 |
| 无形资产摊销 | 1,261.42 | 1,261.42 | 1,261.42 |
| 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) | -16,018.11 | -50,481.26 | -73,171.34 |
| 经营性应付项目的增加 (减: 减少) | -56,026.09 | -1,138.91 | 5,184.23 |
| 其他 | -1,102.90 | -67.00 | - |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -54,710.62 | -30,462.31 | -40,829.80 |
| 2、不涉及现金收支的投资和筹资活动: | | | |
| 3、现金及现金等价物净增加情况: | | | |
| 现金的期末余额 | 5,745.65 | 752.35 | 42,354.67 |
| 减: 现金的期初余额 | 752.35 | 42,354.67 | 576.34 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 4,993.30 | -41,602.32 | 41,778.33 |

资料来源: 公司 2012-2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

| 指标名称 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-------------|------------|------------|------------|
| 有息负债（万元） | 192,370.00 | 115,170.00 | 110,300.00 |
| 资产负债率 | 25.99% | 17.51% | 15.94% |
| 流动比率 | 11.66 | 24.29 | 31.30 |
| 速动比率 | 3.58 | 5.40 | 6.67 |
| 负债与所有者权益比率 | 35.12% | 21.23% | 18.97% |
| EBITDA（万元） | 18,436.47 | 21,301.60 | 26,467.10 |
| 有息负债/EBITDA | 10.43 | 5.41 | 4.17 |
| 期间费用率 | 3.96% | 3.99% | 11.35% |
| 主营业务毛利率 | 1.48% | 4.38% | 85.47% |
| 总资产回报率 | 1.91% | 2.34% | 3.27% |
| 收现比 | 1.16 | 0.97 | 1.16 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2014 年末公司土地资产明细（单位：万平方米、万元）

| 科目 | 土地证号 | 土地性质 | 土地类型 | 面积 | 账面价值 | 是否抵押 |
|----------|---------------------|------|------|--------|-----------|------|
| 存货中的土地资产 | 通科国用[2008]第 0052 号 | 出让 | 工业 | 96.81 | 13,941.07 | 已抵押 |
| | 通科国用[2010]第 0101 号 | 出让 | 工业 | 132.32 | 19,054.30 | 已抵押 |
| | 通科国用[2011]第 0079 号 | 出让 | 工业 | 106.52 | 15,338.64 | 已抵押 |
| | 通科国用[2011]第 0080 号 | 出让 | 工业 | 102.47 | 14,755.98 | 已抵押 |
| | 通科国用[2012]第 0070 号 | 出让 | 工业 | 126.63 | 22,287.56 | 已抵押 |
| | 通科国用[2012]第 0071 号 | 出让 | 工业 | 129.32 | 22,759.81 | 已抵押 |
| | 通科国用[2012]第 0072 号 | 出让 | 工业 | 103.22 | 18,166.79 | 已抵押 |
| | 通科国用[2012]第 0073 号 | 出让 | 工业 | 73.20 | 12,883.78 | 已抵押 |
| | 通科国用[2008]第 0046 号 | 出让 | 工业 | 157.52 | 22,683.36 | - |
| | 通科国用[2008]第 0047 号 | 出让 | 工业 | 157.50 | 22,680.13 | - |
| | 通科国用[2008]第 0048 号 | 出让 | 工业 | 157.55 | 22,686.90 | - |
| | 通科国用[2008]第 0049 号 | 出让 | 工业 | 157.51 | 22,681.86 | - |
| | 通科国用[2008]第 0050 号 | 出让 | 工业 | 157.57 | 22,690.53 | - |
| | 通科国用[2008]第 0051 号 | 出让 | 工业 | 157.53 | 22,684.34 | - |
| | 通科国用[2009]第 0047 号 | 出让 | 工业 | 60.73 | 8,744.76 | - |
| | 通科国用[2009]第 0048 号 | 出让 | 工业 | 157.57 | 22,690.04 | - |
| | 通科国用[2009]第 0049 号 | 出让 | 工业 | 157.58 | 22,691.32 | - |
| | 通科国用[2009]第 0050 号 | 出让 | 工业 | 131.55 | 18,943.90 | - |
| | 通科国用[2009]第 0051 号 | 出让 | 工业 | 117.57 | 16,930.16 | - |
| | 通科国用[2010]第 0099 号 | 出让 | 工业 | 106.00 | 15,263.60 | - |
| | 通科国用[2010]第 0100 号 | 出让 | 工业 | 144.36 | 20,787.82 | - |
| | 通科国用[2010]第 0102 号 | 出让 | 工业 | 104.34 | 15,025.29 | - |
| | 通科国用[2006]字第 0103 号 | 出让 | 工业 | 8.67 | 1,248.48 | - |
| | 通科国用[2006]字第 0104 号 | 出让 | 工业 | 46.58 | 6,706.84 | - |
| | 通科国用[2010]第 0012 号 | 转让 | 工业 | 46.67 | 6,720.00 | - |
| | 通科国用[2010]第 0013 号 | 转让 | 工业 | 27.33 | 3,936.01 | - |
| | 通科国用[2010]第 0014 号 | 转让 | 工业 | 27.00 | 3,888.00 | - |
| | 通科国用[2010]第 0016 号 | 转让 | 工业 | 29.00 | 4,176.00 | - |
| | 通科国用[2010]第 0017 号 | 转让 | 工业 | 27.83 | 4,007.34 | - |
| | 通科国用[2010]第 0018 号 | 转让 | 工业 | 28.12 | 4,049.69 | - |
| | 通科国用[2012]第 0064 号 | 出让 | 工业 | 126.67 | 22,294.84 | - |
| | 通科国用[2012]第 0065 号 | 出让 | 工业 | 126.80 | 22,316.17 | - |

| 科目 | 土地证号 | 土地性质 | 土地类型 | 面积 | 账面价值 | 是否抵押 |
|---------|---------------------|------|------|----------|------------|------|
| 无形资产中土地 | 通科国用[2012]第 0066 号 | 出让 | 工业 | 127.49 | 22,437.90 | - |
| | 通科国用[2012]第 0067 号 | 出让 | 工业 | 126.69 | 22,296.69 | - |
| | 通科国用[2012]第 0068 号 | 出让 | 工业 | 127.61 | 22,459.75 | - |
| | 通科国用[2012]第 0069 号 | 出让 | 工业 | 70.11 | 12,338.99 | - |
| | 合计 | - | - | 3,741.95 | 575,248.64 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0032 号 | 出让 | 工业 | 54.36 | 8,808.24 | 已抵押 |
| | 通科国用[2009]字第 0024 号 | 出让 | 工业 | 3.70 | 607.06 | 已抵押 |
| | 通科国用[2006]字第 0013 号 | 出让 | 工业 | 88.91 | 11,539.13 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0031 号 | 出让 | 工业 | 29.27 | 4,742.90 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0033 号 | 出让 | 工业 | 71.30 | 11,554.16 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0025 号 | 出让 | 工业 | 6.62 | 1,087.16 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0026 号 | 出让 | 工业 | 7.12 | 1,167.71 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0027 号 | 出让 | 工业 | 7.43 | 1,219.07 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0028 号 | 出让 | 工业 | 7.43 | 1,219.66 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0029 号 | 出让 | 工业 | 6.67 | 1,094.06 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0030 号 | 出让 | 工业 | 14.53 | 2,384.09 | - |
| | 通科国用[2009]字第 0034 号 | 出让 | 工业 | 5.43 | 890.96 | - |
| | 通科国有[2010]第 0015 号 | 转让 | 工业 | 28.18 | 4,497.68 | - |
| | 通科国有[2010]第 0019 号 | 转让 | 工业 | 29.88 | 4,768.90 | - |
| | 合计 | - | - | 360.82 | 55,580.78 | - |

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

| | | |
|------------|---------------|--|
| 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) | $[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$ |
| | 主营业务收入/营运资金 | 主营业务收入 / (流动资产 - 流动负债) |
| | 净营业周期(天) | 应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数 |
| | 总资产周转率(次) | 主营业务收入 / [(本年资产总额 + 上年资产总额) / 2] |
| 盈利能力 | 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% |
| | 主营业务利润率 | 营业利润 / 主营业务收入 × 100% |
| | 净利润率 | 净利润 / 主营业务收入 × 100% |
| | 净资产收益率 | 净利润 / ((本年所有者权益 + 上年所有者权益) / 2) × 100% |
| | 总资产回报率 | (利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / ((本年资产总额 + 上年资产总额) / 2) × 100% |
| | 期间费用率 | (营业费用 + 管理费用 + 财务费用) / 主营业务收入 |
| 现金流 | EBIT | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 |
| | EBITDA | EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 |
| | 自由现金流 | 经营活动净现金流 - 资本支出 - 当期应发放的股利 |
| | 利息保障倍数 | EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出) |
| | EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出) |
| | 现金流动负债比 | 经营活动净现金流 / 流动负债 |
| 资本结构及财务安全性 | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 |
| | 资产负债率 | 负债总额 / 资产总额 × 100% |
| | 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 |
| | 长期有息债务 | 长期借款 + 应付债券 + 融资租赁款 |
| | 短期有息债务 | 短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期借款 |
| | 有息债务 | 长期有息债务 + 短期有息债务 |

附录七 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。 |