

# 信用等级通知书

东方金诚债评[2013]004号

---

沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司  
及拟发行的“2013年沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司  
公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体  
信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年一月二十四日



# 信用等级公告

东方金诚债评[2013]004号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司及其拟发行的“2013年沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司公司债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司主体信用等级为AA，“2013年沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司公司债券”的信用等级为AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年一月二十四日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 2013年沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司公司债券的信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013年1月24日

# 2013年沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA  
本期债券发行额度：13 亿  
本期债券期限：7 年

## 评级时间

2013 年 1 月 24 日

## 评级小组负责人

王志宏

## 评级小组成员

董入芳 冯晓川

邮箱：

[gongshang@goldencredit.com.cn](mailto:gongshang@goldencredit.com.cn)

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大街  
号伊泰大厦 5 层 100082

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（简称“东方金诚”）通过对沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司（以下简称“苏家屯城投”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为沈阳市苏家屯区（以下简称“苏家屯区”）近年来经济平稳发展，财政收入不断增加，为公司的经营和发展创造了较好的外部环境；苏家屯城投作为苏家屯区最重要的土地开发和基础设施建设运营主体，在财政补贴和资产注入等方面获得了政府的有力支持；公司近三年经营活动现金流状况较好，债务压力较小。同时，东方金诚也关注到公司面临一定的筹资压力、资产质量和盈利能力一般等不利因素。

东方金诚评定沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 主要数据和指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额（万元）	217338.10	345062.46	600533.71
所有者权益（万元）	137861.77	270427.41	459218.95
全部债务（万元）	60650.00	49200.00	44150.00
主营业务收入（万元）	68186.31	55028.53	74057.11
利润总额（万元）	10149.74	13675.39	24565.18
EBITDA（万元）	10163.22	13700.25	24590.80
主营业务利润率（%）	7.34	5.91	8.28
净资产收益率（%）	7.36	5.06	5.35
资产负债率（%）	36.57	21.63	23.53
全部债务资本化比率（%）	30.55	15.39	8.77
流动比率（%）	371.20	1014.96	485.64
全部债务/EBITDA（倍）	5.97	3.59	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	-	-	-
EBITDA/本期摊还额度（倍）	0.39	0.53	0.95

注：表中数据来源于 2010 年~2012 年经审计的公司财务报表。本期债券采取分期偿还方式，本期摊还额度为本期债券当年摊还金额，即 26000 万元。

### 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：13 亿

本期债券期限：7 年

### 评级时间

2013 年 1 月 24 日

### 评级小组负责人

王志宏

### 评级小组成员

董入芳 冯晓川

邮箱：

[gongshang@goldencredit.com.cn](mailto:gongshang@goldencredit.com.cn)

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大街  
号伊泰大厦 5 层 100082

### 优势

- 沈阳市苏家屯区近年来经济平稳增长，形成了汽车制造、冶金、化工、电力设备、机械、电子、服装和建材等主导产业，未来发展前景良好，为公司的经营和发展创造了较好的外部环境；
- 近年来，苏家屯区财政收入不断增加，财政的自给程度较好，目前债务负担较轻；
- 公司作为苏家屯区最重要的土地开发和基础设施建设运营主体，在财政补贴和资产注入等方面获得了政府的有力支持；
- 公司近三年经营活动现金流状况较好，债务压力较小。

### 关注

- 公司所承揽的基础设施建设项目投资额较大，面临一定的筹资压力；
- 近三年公司资产以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，资产质量和盈利能力一般。

## 主体概况

沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司（以下简称“苏家屯城投”或“公司”）成立于 2002 年 7 月 8 日，是经沈阳市苏家屯区人民政府（沈苏国资委[2002]2 号文）批准，由沈阳市苏家屯市政工程处、沈阳市苏家屯区市政工程维修养护处与沈阳市沈南房屋开发有限责任公司共同出资设立，初始注册资本 1000 万元。后经多次股权转让、注册资本变更（见表 1），苏家屯城投成为沈阳市苏家屯区国有资产管理委员会（以下简称“苏家屯区国资委”）的全资子公司。截至 2012 年末，公司注册资本为 29000 万元，苏家屯区国资委持有 100% 股权。公司注册地址为沈阳市苏家屯区枫杨路 78 号，法定代表人为马冬。

表 1：苏家屯城投的历史沿革

时间	历史沿革
2002 年 7 月	公司成立，注册资本 1000 万元，沈阳市苏家屯市政工程处、沈阳市苏家屯区市政工程维修养护处与沈阳市沈南房屋开发有限责任公司分别出资 460 万元、400 万元和 140 万元，占注册资本的 46%、40%和 14%。
2002 年 10 月	苏家屯区国资委以实物资产出资 20000 万元，同时原三家股东收回出资。变更后的注册资本为 20000 万元，公司成为苏家屯区国资委的全资子公司。
2003 年 4 月	减少注册资本 1600 万元，变更后公司注册资本为 18400 万元。
2003 年 8 月	苏家屯区国资委以实物资产增资 23600 万元，沈阳万华建设投资有限公司（以下简称“万华建设”）以实物资产出资 18000 万元，变更后注册资本为 60000 万元，其中，苏家屯区国资委出资 42000 万元，占注册资本的 70%；万华建设出资 18000 万元，占注册资本的 30%。
2004 年 5 月	根据苏家屯区国资委与万华建设签订的《股权转让协议》，万华建设将其持有的公司 18000 万元股权转让给苏家屯区国资委，公司成为苏家屯区国资委的全资子公司。
2006 年 2 月	减少注册资本 40000 万元，变更后公司注册资本为 20000 万元。
2012 年 12 月	苏家屯区国资委对公司现金增资 9000 万元，变更后注册资本为 29000 万元。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是苏家屯区最重要的土地开发和基础设施建设运营主体，目前主要从事苏家屯区土地开发和基础设施建设业务，经营范围包括：城市建设投资服务；土地整理；城市建设排水、公共设施建设商业化运作；区内物流园区经营管理与服务；基础设施和公益事业的建设项目投资；保障房开发等。

截至 2012 年末，公司无全资或控股子公司，参股了 1 家企业—沈阳五里河建设发展有限公司，持股比例为 5.58%。沈阳五里河建设发展有限公司是经沈阳市国资委批准成立的国有独资公司，主要负责沈阳市政府授权内的土地储备整理；城市基础设施建设；政府投资项目的立项、设计、投融资、建设管理、运营及移交工作。

截至 2012 年末，苏家屯城投总资产 600533.71 万元，所有者权益 459218.95 万元，资产负债率 23.53%；2012 年，公司实现主营业务收入 74057.11 万元，利润

总额 24565.18 万元，经营活动产生的现金流量净额为 29962.60 万元。

## 本期债券及债券筹资项目概况

### 本期债券概况

苏家屯城投拟公开发行总额为 13 亿元人民币的 2013 年公司债券(以下简称“本期债券”)，本期债券为 7 年期固定利率债券，每年付息一次，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，即在 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年分别偿付债券本金 26000 万元，最后 5 个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

### 募集资金用途

本期债券募集资金投资项目基本情况见表 2。

表 2：本期债券募投项目基本情况 (单位：万元)

项目	项目内容	开工时间	投资金额	已投入金额	拟使用债券募集资金	可研批复
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目(一期)	项目新建回迁楼工程总占地 76992 平方米，总建筑面积 140542.82 平方米；配套市政道路、排水工程包括道路排水、照明、绿化和交通标志标线设施工程。	2012 年 5 月	51481	15280	25000	沈苏发改审字 [2012]72 号
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目(二期)	总用地面积为 64016 平方米，总建筑面积为 192340.76 平方米，其中：地上建筑面积为 181657.13 平方米，地下建筑面积为 10683.63 平方米。	2012 年 12 月	60361	12037	25000	沈苏发改审字 [2012]199 号
沙河新城建设项目一期工程	沙河新城道路、排水及绿化工程，道路总长度 10500 米；采矿区新建道路工程，道路总长度 9715 米；安置房回购工程，拆迁沙河、于家、魏家、前长、佟古五个自然村房屋面积 99224.00m <sup>2</sup> ，在沙河自然村新建安置房面积 136929.10m <sup>2</sup> 。	2012 年 5 月	85912	13280	40000	沈苏发改审字 [2012]75 号
沈阳市苏家屯区林盛北部地区基础设施建设项目	规划面积 8.28 平方公里，新建道路、排水、照明、绿化及电力工程，其中，新建道路 14 条，道路总长度 33 公里，道路等级为城市主干路、次干路及支路，沥青混凝土路面，路面荷载为标准轴载 BZZ-100；新建钢筋混凝土排水管道总长度 66 公里；排水泵站一座，占地 1 万平方米，排水能力 11 立方米/秒；路灯 2219 根；绿化长度 13 公里；配套电力工程；项目总占地面积 1837 亩。	2012 年 7 月	82948	12002	40000	沈苏发改审字 [2012]86 号
<b>合计</b>	-	-	<b>280702</b>	<b>52599</b>	<b>130000</b>	-

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

## 地区经济

### 地区概况

苏家屯区是沈阳市九个市辖区之一，位于浑河南岸，距市中心 15 公里，总面积 782 平方公里，辖 12 个街道、5 个乡，常驻人口 43.5 万人，是大沈阳的地理新中心及沈阳连接辽宁中部城市群的重要节点和战略门户。由于合并了众多乡镇，苏家屯区成为“全国第一大屯”。

苏家屯区东部山区蕴藏石灰石、铁矿石、棉石、花岗石、王音石和沙石板，西部平原地下有丰富的优质焦煤、石油和天然气等资源。较丰富的自然资源为苏家屯区社会经济的发展提供了良好条件。

苏家屯区地处中国最密集的城市群—辽宁中部城市群的中心地带，与煤都抚顺、钢都本溪和化工城辽阳呈扇形接壤，南距大连港 385 公里，西距锦州港 271 公里。苏家屯区交通便利，是长春至大连、沈阳至丹东、沈阳至抚顺铁路的枢纽，新建的沈阳南站距离苏家屯区城区中心仅 5 分钟车程。公路运输方面，沈阳至大连、沈阳至本溪、环城高速公路以及沈阳至苏家屯的快速干道构成了四通八达的公路交通网络。航空运输方面，东北最大的航空港沈阳桃仙国际机场距苏家屯区仅 10 公里。

位于苏家屯区的沈阳雪松经济开发区始建于 1991 年，2002 年 7 月被市政府批准为市级开发区。沈阳雪松经济开发区总规划面积 15.5 平方公里，分三期实施，目前正在进行二期建设，该开发区以外资企业和中外合资企业为主，主要生产电子、石材、玻璃钢、电缆和服装等，入驻企业超过 100 家。经过长期的较快发展，苏家屯区已形成了比较齐全的工业门类，形成了汽车制造、冶金、化工、电力设备、机械、电子、服装和建材等主导产业，全区现有工业企业 4000 多户。

### 区域经济

近年来，苏家屯区经济稳步发展。2009 年~2011 年，苏家屯区的地区生产总值逐年增长，分别为 227.00 亿元、238.10 亿元和 282.98 亿元。

从产业结构情况来看，2011 年，在全区地区生产总值中，第一产业增加值 27.00 亿元，同比增长 20.22%；第二产业增加值 155.98 亿元，同比增长 14.13%；第三产业增加值 100.01 亿元，同比增长 26.64%；第一、二、三产业增加值在全区生产总值中的比重分别为 9.54%、55.12%和 35.34%。第二、三产业是苏家屯区经济发展的主要推动力。

固定资产投资和消费品零售额方面，2011 年，全区完成全社会固定资产投资额 286.00 亿元，同比增长 5.40%；全区社会消费品零售总额突破 80.67 亿元，同

比增长 32.24%<sup>1</sup>。

总体来看，苏家屯区近年来经济平稳增长，产业结构以第二、三产业为主，形成了汽车制造、冶金、化工、电力设备、机械、电子、服装和建材等主导产业，未来发展前景良好。

## 财政状况

### 财政收入

受益于区域内的经济发展，近年来苏家屯区财政收入逐年增长，收入结构不断改善（见表 3）。2010 年~2012 年，苏家屯区财政收入主要来自于一般预算收入和政府性基金收入，其中一般预算收入占财政收入的比例分别为 31.82%、41.00%和 48.94%，政府性基金收入占比分别为 55.93%、49.40%和 41.74%。

表 3：2010 年~2012 年苏家屯区财政收入情况（单位：亿元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年 <sup>2</sup>
一般预算收入	13.02	20.09	27.12
其中：税收收入	10.63	16.07	22.51
非税收入	2.39	4.02	4.61
上级补助收入	4.65	4.51	5.08
其中：返还性收入	0.62	0.51	0.41
一般性转移支付性收入	1.79	1.82	1.70
专项转移支付收入	2.25	2.18	2.97
政府性基金收入	22.89	24.20	23.13
其中：土地出让金收入	5.41	22.23	22.00
预算外收入	0.36	0.09	0.09
<b>财政收入合计</b>	<b>40.92</b>	<b>49.00</b>	<b>55.42</b>

资料来源：苏家屯区财政局，东方金诚整理

2010 年~2012 年，苏家屯区一般预算收入逐年增加，主要是因为税收收入逐年增加，税收收入分别为 10.63 亿元、16.07 亿元和 22.51 亿元。近三年，税收收入占一般预算收入的比重分别为 81.65%、80.00%和 82.99%，较为稳定。苏家屯区税收收入中营业税、耕地占用税占比较高，重点税源企业主要集中在制造业和房地产业。随着苏家屯区经济的不断发展，未来苏家屯区的税收收入有望继续增长。

<sup>1</sup> 数据来源：苏家屯区财政局提供。

<sup>2</sup> 苏家屯区 2012 年财政收入决算值待沈阳人大会议结束后确定。

表 4：2010 年~2012 年苏家屯区税收收入构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业税	2.89	27.19	4.97	30.93	5.70	25.32
耕地占用税	0.58	5.46	0.73	4.54	4.87	21.63
契税	1.41	13.26	1.69	10.52	2.55	11.33
增值税	1.90	17.87	2.26	14.06	2.27	10.08
企业所得税	0.97	9.13	2.05	12.76	2.22	9.86
城镇土地使用税	1.03	9.69	1.05	6.53	1.54	6.84
资源税	0.09	0.85	0.11	0.68	0.12	0.53
其他	1.77	16.65	3.22	20.04	3.24	14.39
<b>合计</b>	<b>10.63</b>	<b>100.00</b>	<b>16.07</b>	<b>100.00</b>	<b>22.51</b>	<b>100.00</b>

资料来源：苏家屯区财政局，东方金诚整理

近三年，苏家屯区非税收入分别为 2.39 亿元、4.02 亿元和 4.61 亿元，主要为水资源费、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入、国有资源有偿使用收入和其他收入。

政府性基金收入是苏家屯区财政收入的重要来源之一，2010 年~2012 年，苏家屯区政府性基金收入占财政收入的比重分别为 55.93%、49.40%和 41.74%，占比较高但呈逐年下降趋势。政府性基金收入主要是土地出让金收入，2010 年~2012 年，土地出让金收入占政府性基金收入的比例分别为 23.65%、91.83%和 95.11%，呈逐年增加的趋势，而土地出让金收入易受国家政策、地方政府规划和房地产市场等因素影响而产生波动，影响财政收入的稳定性。

总体来看，近三年苏家屯区财政收入不断增加，一般预算收入和政府性基金收入是财政收入的主要来源，税收收入在预算收入中的占比很高，政府性基金收入中土地出让金收入占比很高。未来，随着苏家屯区经济的不断发展，税收收入进一步增加的可能性较大，对苏家屯区综合财政实力的不断提高能够起到一定的支撑作用。

### 财政支出

随着经济的快速发展，苏家屯区财政支出的规模不断扩大（见表 5），财政支出以一般预算支出和政府性基金支出为主，上解上级支出和预算外支出占比较小。2010 年~2012 年，苏家屯区一般预算支出分别为 14.34 亿元、20.50 亿元和 26.90 亿元，年均复合增长率为 36.96%，主要用于教育、社会保障和就业和一般公共服务等；政府性基金支出主要是农业土地开发资金支出、国有土地收益基金支出、廉租住房保障资金支出和城市基础设施配套费支出等，政府性基金支出占财政支出的比重分别为 57.45%、49.91%和 37.39%，占比较高但逐年下降。

表 5：2010 年~2012 年苏家屯区财政支出情况 （单位：亿元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算支出	14.34	20.50	26.90
政府性基金支出	23.52	24.72	19.67
上解上级支出	2.86	4.16	5.98
其中：专项上解支出	0.45	0.34	1.87
预算外支出	0.23	0.16	0.08
<b>财政支出合计</b>	<b>40.95</b>	<b>49.53</b>	<b>52.62</b>

资料来源：苏家屯区财政局，东方金诚整理

总体来看，苏家屯区财政收支基本平衡，对财政收入贡献较为稳定的一般预算收入基本能够覆盖一般预算支出，财政的自给程度较好。

### 政府债务

2010 年~2012 年末，苏家屯区的政府债务呈现逐年上升的趋势，分别为 16.52 亿元、20.50 亿元和 23.94 亿元，年均复合增长率为 20.38%。截至 2012 年末，苏家屯区政府债务余额全部为直接债务，其中由政府承担偿还责任的投融资平台公司借款 17.18 亿元，占政府债务的比重为 71.76%。同期，苏家屯区综合财力为 55.42 亿元，政府债务率为 43.20%（见表 6）。综合来看，苏家屯区政府偿债能力很强。

表 6：2012 年苏家屯区政府债务情况 （单位：亿元）

地方政府债务	2012 年	地方综合财力	2012 年
（一）直接债务余额	23.94	（一）地方一般预算收入	27.12
1、外国政府贷款	-	1、税收收入	22.51
2、国际金融组织贷款	0.24	2、非税收入	4.61
（1）世界银行贷款	0.24	（二）转移支付和税收返还收入	5.08
（2）亚洲开发银行贷款	-	1、一般性转移支付收入	1.70
（3）国际农业发展基金会贷款	-	2、专项转移支付收入	2.97
（4）其他国际金融组织贷款	-	3、税收返还收入	0.41
3、国债转贷资金	-	（三）国有土地使用权出让收入	23.13
4、农业综合开发借款	0.03	1、国有土地使用权出让金	22.00
5、解决地方金融风险专项借款	-	2、国有土地收益基金	0.91
6、国内金融机构借款	-	3、农业土地开发资金	0.22
（1）政府直接借款	-	4、新增建设用地有偿使用费	-
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	17.18	（四）预算外财政专户收入	0.09
7、债券融资	-	地方政府综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	55.42
（1）中央代发地方政府债券	0.13		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	-		

8、粮食企业亏损挂账	3.59		
9、向单位、个人借款	-		
10、拖欠工资和工程款	2.77		
11、其他	-		
(二) 担保债务余额	-		
<b>地方政府债务余额=(一)+(二) *50%</b>	<b>23.94</b>	<b>债务率=(地方政府债务余额/ 地方综合财力)*100%</b>	<b>43.20%</b>

资料来源：苏家屯区财政局，东方金诚整理

## 业务运营

公司是苏家屯区最重要的土地开发和基础设施建设运营主体。2010年~2012年，公司主营业务收入分别为68186.31万元、55028.53万元和74057.11万元，年均复合增长率为4.22%。

从收入结构来看，近三年土地开发收入是公司的主要收入来源。2010年~2012年，公司土地开发收入分别为68186.31万元、24610.53万元和64337.11万元，占主营业务收入的比例分别为100.00%、44.72%和86.87%。公司基础设施建设业务收入近两年分别为30418.00万元和9720.00万元（见表7）。

表7：2010年~2012年苏家屯城投收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2010年		2011年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	68186.31	100.00	55028.53	100.00	74057.11	100.00
其中：土地开发	68186.31	100.00	24610.53	44.72	64337.11	86.87
基础设施建设	0.00	0.00	30418.00	55.28	9720.00	13.13
毛利润	5298.43	100.00	3445.12	100.00	6265.73	100.00
其中：土地开发	5298.43	100.00	1853.89	53.81	5471.73	87.33
基础设施建设	0.00	0.00	1591.24	46.19	794.00	12.67
综合毛利率	7.77		6.26		8.46	
其中：土地开发	7.77		7.53		8.50	
基础设施建设	0.00		5.23		8.17	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率情况来看，2010年~2012年，公司综合毛利率分别为7.77%、6.26%和8.46%，2012年增幅较大主要是毛利率相对较高的土地开发业务收入占比大幅提升所致，2012年土地开发毛利率为8.50%，同比增加0.97个百分点。

## 土地开发

公司从事的土地开发业务全部采取委托开发的方式，因土地开发产生的土地拆迁、整理费用和配套基础设施等全额纳入土地开发成本，公司以开发成本加计6%~

10%从苏家屯区财政获得土地开发收入。

2010年~2012年，公司先后对沙河金属加工区、浑河大市场、中兴地区、临湖街道、民主街道等地块进行拆迁、平整等工作，累计实现土地开发收入157133.95万元。

截至2012年末，公司在开发的土地为中兴地区拆迁指挥部和临湖街道的剩余地段，已投入的开发成本合计919.80万元。

总体来看，土地开发收入是公司的主要收入来源，公司的土地开发业务受宏观经济调控和房地产市场波动的影响较大，未来土地开发收入具有一定的不确定性。

### 基础设施建设

苏家屯城投负责苏家屯区内重大基础设施项目的投资建设。公司承接的基础设施建设项目采取委托代建的模式，所需资金主要依靠自有资金和外部融资，项目建设完工后由苏家屯区政府负责回购。

2011年，公司完成了沈阳雪松工业集群基础设施项目，苏家屯区政府以项目投资总额加计投资总额的5.52%予以回购，公司实现基础设施建设收入30418万元；2012年，公司完成了雪莲街景观绿化改造工程，苏家屯区政府以项目投资总额加计投资总额的8.90%予以回购，公司实现基础设施建设收入9720万元（见表10）。

表 10：截至 2012 年末公司已完工的基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源	
		自有资金	财政资金
沈阳雪松工业集群基础设施项目	28826.76	28826.76	-
雪莲街景观绿化改造工程	8926.00	8926.00	-
<b>合计</b>	<b>37752.76</b>	<b>37752.76</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2012年末，公司在建的基础设施建设项目为沙河新城建设项目一期工程、沈阳市苏家屯区林盛北部地区基础设施建设项目、沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目一期和二期，上述四个项目均为本期债券募投项目。

表 11：截至 2012 年末公司在建的基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	贷款	资金来源			项目进度
			发债	自有资金	财政资金	
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目（一）	51481	21185	25000	5296	-	30%
沈阳市苏家屯区佟沟街道回迁楼新建项目（二）	60361	28289	25000	7072	-	20%
沙河新城建设项目一期工程	85912	36730	40000	9182	-	15%
沈阳市苏家屯区林盛北部地区基础设施建设项目	82948	34358	40000	8590	-	14%
<b>合计</b>	<b>280702</b>	<b>120562</b>	<b>130000</b>	<b>30140</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外,公司近年来接受苏家屯区政府的委托,先后完成了海棠街道路改造工程、苏家屯区街巷路改造工程、污水处理厂进水管改造和迎春湖水系周边绿地工程等市政公用设施建设项目,所需资金由苏家屯区财政拨款。截至 2012 年末,公司承接的市政公用设施项目均未实现收入,项目建设完工后计入公司固定资产。

总体来看,作为苏家屯区最重要的基础设施建设运营主体,公司在苏家屯区的业务运营具有较强的垄断优势,但东方金诚关注到,公司所承揽的基础设施建设项目投资额较大,公司面临一定的筹资压力。

### 政府支持

#### 1、财政补贴

2010 年~2012 年,公司获得苏家屯区财政局拨付的财政补贴合计分别为 5589.00 万元、11019.44 万元和 19440.50 万元,上述资金作为苏家屯区财政局向公司拨付的专项用途财政性资金,不计入公司的应纳税所得额,并按照苏家屯区财政局依财税[2009]87 号及财税[2011]70 号文件制定的相关资金管理办法专款专用,专项核算。

#### 2、资产注入

苏家屯区政府还通过资本投入和土地资产注入等方式支持公司的发展。2012 年,苏家屯区国资委以货币资金对公司增资 9000 万元。土地资产注入方面,苏家屯区政府近 2 年陆续将苏家屯区佟沟乡胜利村六块国有土地划拨给公司,2011 年,注入三块土地,总面积 1055784 平方米,评估价值合计 186350.26 万元,其中 100000 万元用于置换公司持有的道路等非经营性资产,其他作为资本金投入,计入公司的资本公积;2012 年,注入三块土地,总面积 1201937 平方米,评估价值合计 212617.31 万元,其中 100000 万元用于偿还区财政等部门应付公司款项,其他作为资本金投入,计入公司的资本公积。具体情况见表 9。

表 9: 截至 2012 年末公司拥有的土地资产情况

权证号	土地面积(平方米)	评估价值(万元)	土地位置
苏家屯国用(2011)第 0001805 号	449204	79329.43	苏家屯区佟沟乡佟沟村
苏家屯国用(2011)第 0001806 号	353571	62440.64	苏家屯区佟沟乡胜利村
苏家屯国用(2011)第 0001887 号	253009	44580.19	苏家屯区佟沟乡胜利村
苏家屯国用(2012)第 0001892 号	627669	110971.88	苏家屯区佟沟乡佟沟村
苏家屯国用(2012)第 0001902 号	425543	75321.11	苏家屯区佟沟乡佟沟村
苏家屯国用(2012)第 0001903 号	148725	26324.33	苏家屯区佟沟乡佟沟村
<b>合计</b>	<b>2257721</b>	<b>398967.57</b>	-

资料来源:公司提供,东方金诚整理

总体来看,作为苏家屯区最重要的土地开发和基础设施建设运营主体,公司在财政补贴和资产注入等方面得到了苏家屯区政府的大力支持。

## 企业管理

### 公司治理

自设立以来，苏家屯城投建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的公司治理结构。根据有关法律、法规以及公司章程，公司制定了董事会议事规则和监事会议事规则，建立了较为完善的董事会、监事会工作制度。董事会成员 5 人，由股东任命产生，其中董事长 1 名，由股东批准任命，董事会对所议事项做出的决议由二分之一以上的董事表决通过方为有效。监事会成员 5 人，设监事会主席 1 名，由股东推举产生，监事会对所议事项做出的决定由二分之一以上的监事表决通过方为有效。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理负责公司的经营管理工作，总经理负责组织实施董事会决议并向董事会报告。

### 内部管理

公司根据自身定位、业务特点及需要设置了综合部、财务部、经营部和融资部四个部门，各部门之间在业务开展中既相互独立又保持顺畅的协作。

公司比较重视内部管理，建立了财务管理和投融资管理等相关制度。

财务管理方面，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》、《企业会计准则》等法律法规的规定，制定了《财务管理制度》、《现金管理制度》及《资金使用审批制度》等相关制度，以规范公司的财务管理和相关操作规程。公司设立财务部负责各项财务收支的计划、控制、预算、分析和考核等财务基础工作，并负责公司日常财务核算，如实反映公司财务状况和经营成果。

投融资管理方面，公司明确了投融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估和监督管理等内容，确定了内部决策与专家评估机制，对规范公司投融资决策、防范风险、强化约束起到了一定的作用。

### 人员素质

截至 2012 年末，公司共有人员 10 人，其中具有大专以上学历的占 90%，具有中级以上技术职称的占 80%以上。

马冬先生，1963 年出生，本科学历；历任沈阳市苏家屯区财政局科长，苏家屯区王纲乡副乡长，苏家屯区副城新区财政局局长，苏家屯中兴地区建管委财务部部长，苏家屯城投总经理和苏家屯区浑河新城管委会财政局局长，现任公司董事长兼法定代表人。

白长安先生，1961 年出生，本科学历；历任沈阳市苏家屯区工业局会计、科长，苏家屯区乡镇企业局科长，苏家屯城投总经理助理、部长，苏家屯中兴地区建管委财务部长和公司副总经理，现任公司总经理。

张丽新女士，1967年出生，大专学历；历任苏家屯区农业技术服务部技术员，工商银行苏家屯区支行湖西储蓄所主任，现任公司财务部部长。

总体来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，制定了财务管理和投融资管理等相关制度，主要管理人员均具有长期从事相关业务的工作经验和较强的管理能力，人员整体素质较高，能够满足公司目前发展的需要。

## 财务分析

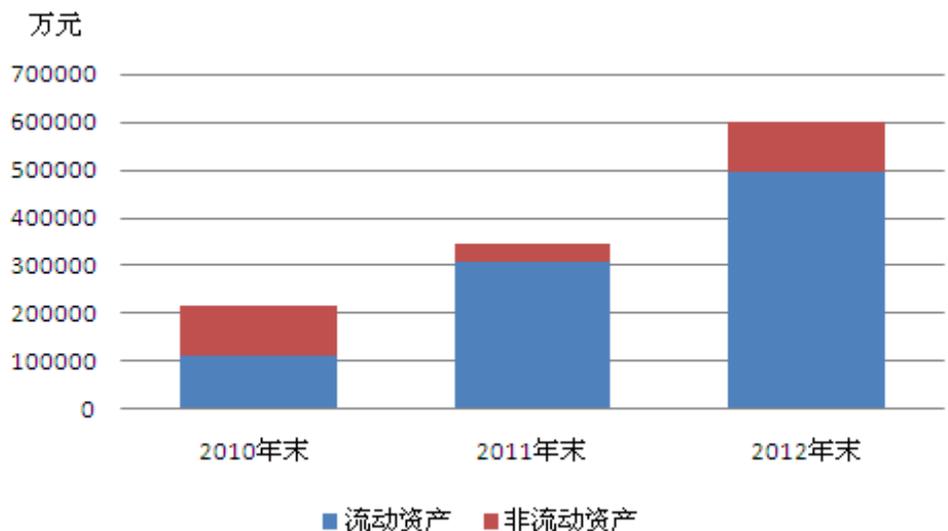
### 财务概况

公司提供了2010年~2012年合并财务报表，2010年~2012年财务数据均经中华普天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

### 资产构成与资产质量

2010年~2012年末，公司的资产总额逐年增加，分别为217338.10万元、345062.46万元和600533.71万元。其中，流动资产占总资产的比例分别为51.71%、89.67%和82.66%；非流动资产占总资产的比例分别为48.29%、10.33%和17.34%。公司资产以流动资产为主（见图1）。

图1：2010年~2012年末公司资产构成情况

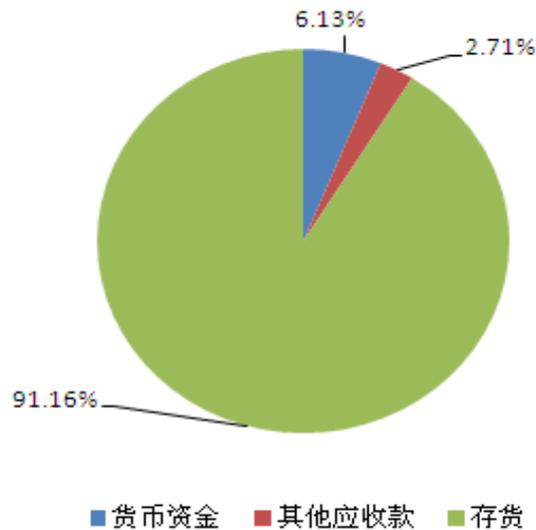


资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1、流动资产

2010年~2012年末，公司流动资产大幅增加，分别为112384.36万元、309411.85万元和496391.17万元，主要是由于存货增加较多所致。截至2012年末，公司流动资产中占比较大的项目主要为存货，占流动资产总额的比重达91.16%（见图2）。

图 2：截至 2012 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年末，公司存货逐年大幅增加，主要是由于公司获得政府划拨的土地以及基础设施建设项目投入增加所致。截至 2012 年末，公司存货为 452486.37 万元，主要是政府划拨的土地和在建的基础设施建设项目，其中土地使用权占存货的比重为 88.17%，基础设施建设项目成本占存货的比重为 11.63%，土地整理成本占存货的比重为 0.20%。公司的各项存货均不存在减值因素，故未计提存货跌价准备。

2010 年~2012 年末，公司货币资金大幅增加，主要是因为公司获得的补贴收入增加及股东对公司增资所致。截至 2012 年末，公司货币资金为 30437.37 万元，主要为银行存款，银行存款占货币资金的比重为 99.97%。

2010 年~2012 年末，公司其他应收款大幅减少，主要是因为苏家屯区政府用土地资产置换了应付公司的款项。截至 2012 年末，公司其他应收款为 13467.43 万元，其中账龄在 1 年以内的占比 36.26%，1~2 年的占比 4.77%，2~3 年的占比 51.91%，3 年以上的占比 7.06%，共计提坏账 301.77 万元。截至 2012 年末，其他应收款前 5 名合计占其他应收款金额的 92.04%。考虑到公司其他应收款的欠款对象主要为苏家屯区财政局等政府部门，因此发生坏账的可能性较小。

## 2、非流动资产

2010 年~2012 年末，公司非流动资产波动较大，分别为 104953.74 万元、35650.61 万元和 104142.55 万元，主要是由于固定资产大幅减少、长期股权投资大幅增加所致。截至 2012 年末，公司非流动资产由长期股权投资、固定资产和在建工程构成，分别占非流动资产的 71.09%、19.88%和 9.03%。

2010 年~2012 年末，公司长期股权投资大幅增加，主要是增加了对沈阳五里河建设发展有限公司的投资所致。截至 2012 年末，公司长期股权投资为 74000 万

元，全部为对沈阳五里河建设发展有限公司的股权投资。公司对该项投资未计提长期股权投资减值准备。

2010年~2012年末，公司固定资产大幅减少，主要是由于为提高公司运营能力，优化公司资产质量，以土地资产置换公司固定资产中的道路等非经营性资产所致。截至2012年末，公司固定资产为20687.65万元，其中城市基础设施及配套工程为20608.44万元，占固定资产的比重为99.52%。公司固定资产绝大部分为非经营性资产，影响了其资产质量。

2010年~2012年末，公司在建工程大幅增加，主要是市政公用设施在建项目增加所致。截至2012年末，公司在建工程为9454.90万元，全部为市政公用设施在建项目。

总体来看，公司流动资产占比相对较大，流动资产以存货为主；非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，公司整体资产质量一般。

### 资本结构

#### 1、所有者权益

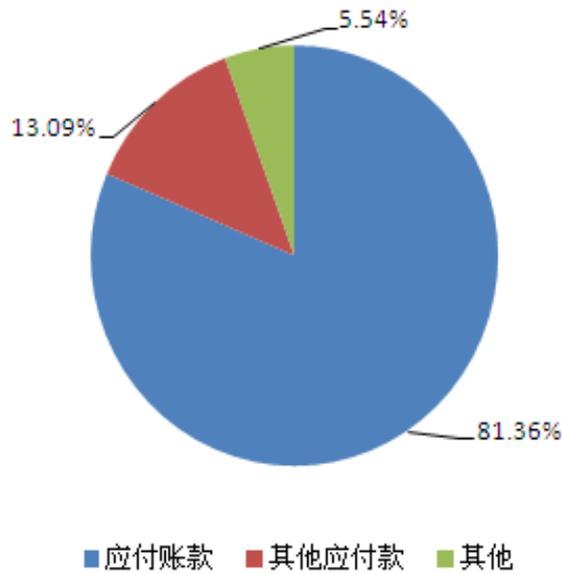
2010年~2012年末，公司所有者权益逐年增长，分别为137861.77万元、270427.41万元和459218.95万元，主要是由于资本公积增加所致。截至2012年末，公司所有者权益中实收资本为29000万元，占比6.32%；资本公积为377687.44万元，占比82.25%，主要是沈阳市苏家屯区政府向公司划拨的土地评估增值；盈余公积5253.15万元，占比1.15%；未分配利润为47278.36万元，占比10.30%。公司所有者权益稳定性较差。

#### 2、负债

2010年~2012年末，公司负债总额波动增长，分别为79476.34万元、74635.05万元和141314.77万元，主要是由于流动负债增加较多所致。截至2012年末，公司负债以流动负债为主，流动负债占负债总额的比重为72.33%。

2010年~2012年末，公司流动负债大幅增加，分别为30276.34万元、30485.05万元和102214.77万元，主要是应付账款增加较多所致。截至2012年末，公司流动负债中占比较大的项目为应付账款和其他应付款，占流动负债的比重分别为81.36%和13.09%。

图 3：截至 2012 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年末，公司应付账款大幅增加，主要是由于在建的基础设施建设项目增加所致。截至 2012 年末，公司应付账款为 83164.82 万元，主要是应付给施工单位的工程款，其中账龄在 1 年以内的 73861.38 万元，占比 88.82%；账龄在 1~2 年的 5074.44 万元，占比 6.13%；账龄在 2~3 年的 4229.00 万元，占比 5.05%。

2010 年~2012 年末，公司其他应付款略有波动。截至 2012 年末，公司其他应付款为 13382.79 万元，主要是应付苏家屯区政府相关单位的往来款，其中账龄在 1 年以内的 6774.36 万元，占比 50.75%；账龄在 1~2 年的 1795.69 万元，占比 13.43%；账龄在 2~3 年的 50 万元，占比 0.75%；账龄在 3 年以上的 4762.74 万元，占比 35.82%。

2010 年~2012 年末，公司非流动负债逐年减少，分别为 49200 万元、44150 万元和 39100 万元，是由于长期应付款减少所致。截至 2012 年末，公司非流动负债全部为长期应付款。

2010 年~2012 年末，公司长期应付款逐年减少。截至 2012 年末，公司长期应付款为 39100 万元，全部为对沈阳恒信国有资产经营有限公司的应付款项。公司委托沈阳恒信国有资产经营有限公司承接转贷国家开发银行辽宁省分行贷款，并签署了相关协议，公司承担最终还本付息的责任。截至 2012 年末公司长期应付款具体情况如表 14 所示。

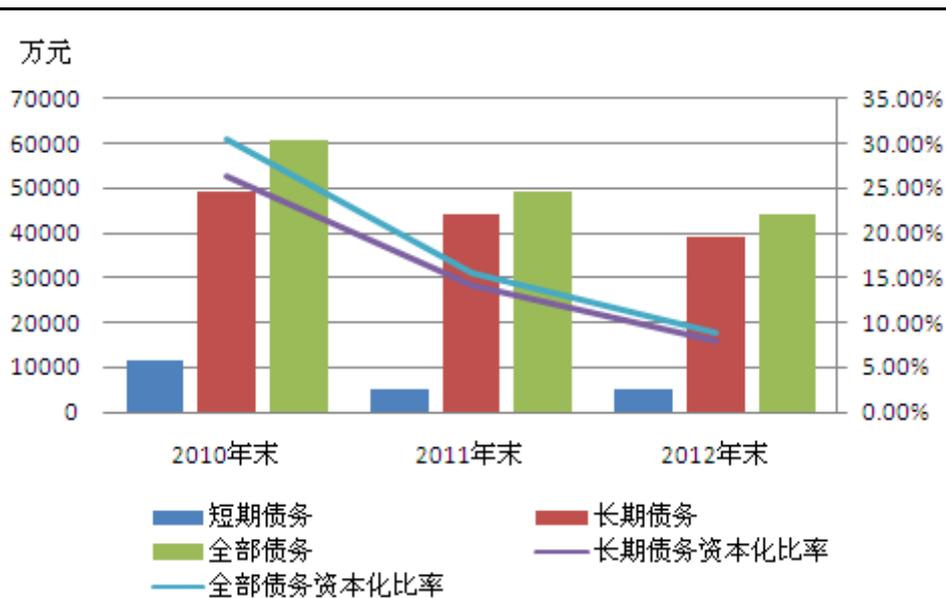
表 14：截至 2012 年末公司长期应付款明细

项目名称	贷款时间	贷款本金 (万元)	本金偿还 年度	本金偿还方式	本金偿 还期限
沈阳苏家屯区南营子地区村屯改造土地整理项目	2005 年 12 月	15000	2010 年~ 2029 年	每年偿还 750 万元	20 年
大浑南地区基础设施建设项目	2006 年 6 月	26000	2011 年~ 2030 年	每年偿还 1300 万元	20 年
沈阳雪松工业集群基础设施项目	2006 年 9 月	20000	2009 年~ 2015 年	2009 年~2014 年每年偿还 3000 万元；2015 年偿还 2000 万元	7 年
<b>合计</b>	-	<b>61000</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年末，受短期借款减少的影响，公司全部债务有所减少，分别为 60650.00 万元、49200.00 万元和 44150.00 万元<sup>3</sup>；截至 2012 年末，公司全部债务以长期债务为主。

图 4：2010 年~2012 年末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年末，受所有者权益逐年增加的影响，公司资产负债率分别为 36.57%、21.63%和 23.53%；全部债务资本化比率分别为 30.55%、15.39%和 8.77%，均呈下降的趋势。综合来看，公司目前债务负担较轻。随着承接的基础设施建设项目增加，公司未来债务负担将有所加重。

截至 2012 年末，公司无对外担保。

总体来看，公司所有者权益稳定性较差，负债以流动负债为主，有息债务较少。

<sup>3</sup> 由于公司的长期应付款实为有息债务，因此本报告中的全部债务包含公司的长期应付款。

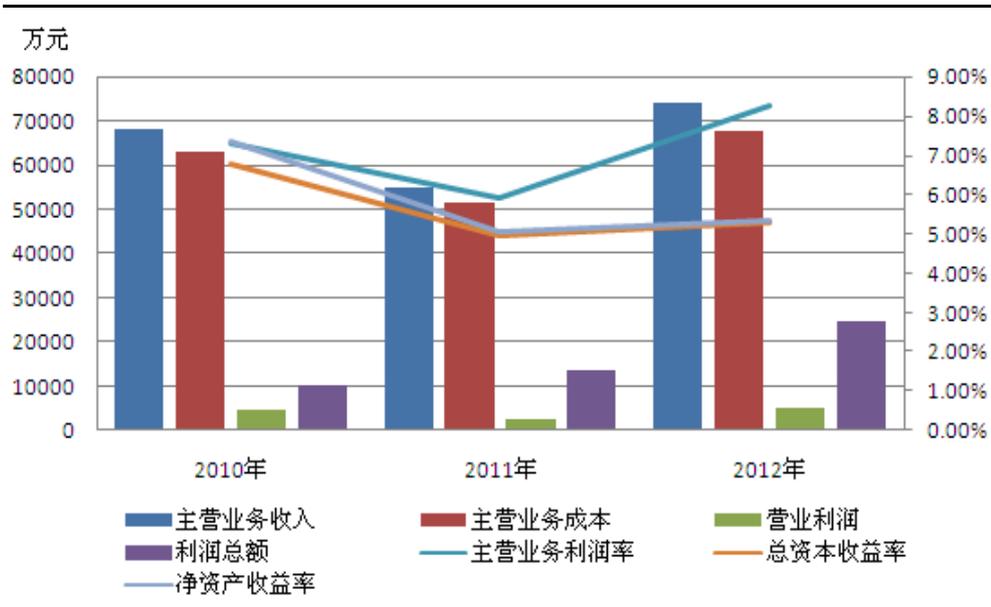
目前，公司债务负担较轻，未来债务负担将有所加重。

### 盈利能力

公司主营业务收入全部来自土地开发和基础设施建设业务。2010年~2012年，公司主营业务收入分别为68186.31万元、55028.53万元和74057.11万元；主营业务利润率分别为7.34%、5.91%和8.28%，均有所波动。

2010年~2012年，公司期间费用（管理费用、销售费用和财务费用）逐年增加，分别为443.63万元、596.25万元和1010.88万元，占主营业务收入的比重呈增长趋势，分别为0.65%、1.08%和1.37%，占比较低。公司期间费用主要是管理费用，近三年逐年增长，分别为447.56万元、607.96万元和1017.91万元。由于公司对沈阳恒信国有资产经营有限公司的长期应付款利息资本化计入在建工程，因此公司无计入财务费用的利息支出。

图 5：2010 年~2012 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010年~2012年，公司利润总额逐年增加，分别为10149.74万元、13675.39万元和24565.18万元；其中补贴收入分别为5589.00万元、11019.44万元和19440.50万元，占利润总额的比例分别为55.45%、80.29%和78.86%，政府补贴收入成为公司利润的重要补充。

2010年~2012年，受净利润和所有者权益增加的影响，公司的总资本收益率和净资产收益率均有所波动，其中，总资本收益率分别为5.11%、4.28%和4.88%；净资产收益率分别为7.36%、5.06%和5.35%，均处于较低水平，公司盈利能力一般。

总体来看，公司近三年主营业务收入有所波动，期间费用虽逐年增加但占主营业务收入的比重较低，利润总额逐年增长，补贴收入对公司利润水平起到重要支撑

作用，总资本收益率和净资产收益率均有所波动且处于较低水平，公司盈利能力一般。

### 现金流

2010年~2012年，公司经营活动现金流入逐年减少，分别为68260.48万元、63601.69万元和45649.63万元，主要是因为来自于土地开发和财政补贴的现金收入均有较大波动，共同作用导致了经营活动现金流入不断减少；公司经营活动现金流出有所波动，分别为27182.39万元、33547.95万元和15687.02万元，主要是由于购买商品、接受劳务支付的现金2012年大幅减少以及支付的其他与经营活动有关的现金2011年大幅增加所致。2010年~2012年，经营活动产生的现金流量净额逐年减少，分别为41078.09万元、30053.74万元和29962.60万元。公司经营活动现金流状况较好。

2010年~2012年，公司投资活动产生的现金流量均为净流出且有所波动，分别为-1404.45万元、-24947.55万元和-8875.66万元，主要是股权投资所支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额逐年增加，分别为-38279.94万元、-6636.12万元和9000.00万元，主要是偿还债务所支付的现金减少所致。

总体来看，公司近三年经营活动现金流状况较好，预计未来随着投资规模的不断增加，公司对外融资规模将有所增长。

### 偿债能力

2010年~2012年末，公司流动比率和速动比率均有所波动，2012年末分别为485.64%和42.95%，受存货大幅增加的影响，速动比率较2011年末大幅下降，处于较低水平；公司经营现金流流动负债比呈下降趋势，分别为135.68%、98.59%和29.31%，经营性净现金流对债务的保障能力有所减弱（见表15）。综合来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2010年~2012年末，公司EBITDA逐年增加，分别为10163.22万元、13700.25万元和24590.80万元；受全部债务减少和EBITDA逐年增加的影响，公司全部债务/EBITDA呈下降趋势，分别为5.97倍、3.59倍和1.80倍，处于较好水平。考虑到公司的业务性质，到期债务的偿还主要取决于苏家屯区政府的偿债能力。鉴于苏家屯区政府的财政实力和偿债能力很强，公司长期偿债能力很强。

表 15：2010 年~2012 年公司偿债能力主要指标

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年
流动比率 (%)	371.20	1014.96	485.64
速动比率 (%)	221.14	242.24	42.95
经营现金流流动负债比 (%)	135.68	98.59	29.31

EBITDA 利息倍数 (倍)	-	-	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.97	3.59	1.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 本期债券偿债能力

本期债券的拟发行额度为 130000 万元，是公司 2012 年末全部债务和负债总额的 2.94 倍和 0.92 倍，对公司现有资本结构影响较大。

以公司 2012 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司的负债总额为 271314.77 万元，资产负债率将上升至 37.14%；全部债务资本化比率上升至 27.50%，债务负担有所加重。

公司现有有息债务主要为长期应付款，2013 年和 2014 年，每年需偿还 0.51 亿元；2015 年需偿还 4050 万元；2016 年~2020 年，每年需偿还 2050 万元。本期债券将在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，即在 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年分别偿付债券本金 26000 万元，各年到期债务本金最高偿还额为 28050 万元，债务到期集中偿还风险很小，公司偿债压力不大（见表 16）。

表 16：本期债券存续期内公司债务期限结构（单位：万元）

债务到期时间	本期债券本金偿还金额	有息债务本金到期偿还金额	每年债务合计
2013 年	0.00	5050	5050
2014 年	0.00	5050	5050
2015 年	0.00	4050	4050
2016 年	26000	2050	28050
2017 年	26000	2050	28050
2018 年	26000	2050	28050
2019 年	26000	2050	28050
2020 年	26000	2050	28050
合计	130000	24400	154400

资料来源：公司提供，东方金诚整理

以公司 2012 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券摊还额的保护倍数分别为 0.95 倍、1.76 倍、1.15 倍和 0.81 倍，对本期债券的保障程度较强。考虑到公司的业务性质和苏家屯区政府的大力支持，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 综合评价

沈阳市苏家屯区近年来经济平稳增长，财政收入不断增加，经济实力较强，产业结构以第二、三产业为主，未来发展前景良好。考虑到苏家屯区未来经济增长的

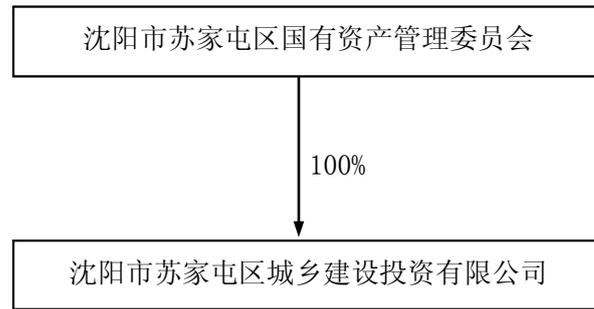
潜力，税收收入进一步增加的可能性较大，对苏家屯区综合财政实力的提高能够起到一定的支撑作用。

作为苏家屯区最重要的土地开发和基础设施建设运营主体，公司在 财政补贴和资产注入等方面获得了政府的有力支持。近三年，公司经营活动现金流状况较好；资产规模逐年增长，且以流动资产为主，流动资产中存货占比较高，流动性较弱，公司整体资产质量一般；公司主营业务收入有所波动，盈利能力一般。预计随着基础设施建设工程的完工，公司基础设施建设业务收入将实现稳定增长；同时，随着公司业务规模的扩大，融资需求也将增大，公司的债务负担将有所增加，但考虑到公司的业务性质，负债水平仍有望保持在合理范围内。鉴于苏家屯区政府的财政实力和偿债能力很强，公司实际偿债能力很强。

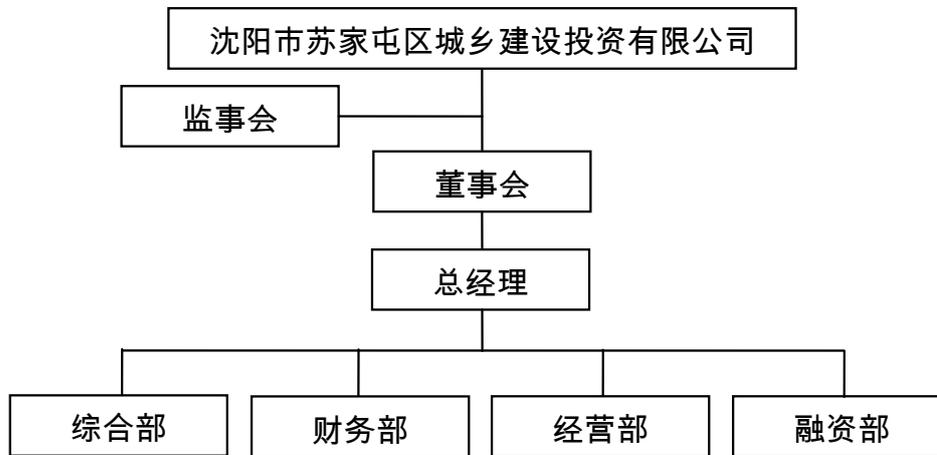
本期债券发行后，公司债务负担有所加重，但债务到期集中偿还风险很小，考虑到公司的业务性质和苏家屯区政府的大力支持，本期债券到期不能偿还的风险很低。

综合分析，东方金诚认为苏家屯城投的主体信用风险很低，本期债券的偿还能力很强。

附件一：苏家屯城投股权结构图



附件二：苏家屯城投组织结构图



附件三：资产负债表

单位：万元

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动资产：			
货币资金	1880.36	350.43	30437.37
短期投资	-	-	-
应收票据	-	-	-
应收股利	-	-	-
应收利息	-	-	-
应收账款	3615.78	11377.31	-
减：坏帐准备	-	-	-
应收账款净额	3615.78	11377.31	-
其他应收款	61458.25	62171.88	13769.20
减：坏帐准备	-	52.17	301.77
其他应收款净额	61458.25	62119.72	13467.43
预付账款	-	-	-
应收补贴款	-	-	-
存货	45429.98	235564.39	452486.37
减：存货跌价准备	-	-	-
存货净额	45429.98	235564.39	452486.37
待摊费用	-	-	-
一年内到期的长期债券投资	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	112384.36	309411.85	496391.17
长期股权投资	-	20718.00	74000.00
长期债权投资	-	-	-
减：长期投资减值准备	-	-	-
长期投资合计	-	20718.00	74000.00
其中：合并差价	-	-	-
固定资产原价	103940.91	7029.09	20951.30
减：累计折旧	213.17	238.03	263.66
固定资产净值	103727.74	6791.06	20687.65
减：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	103727.74	6791.06	20687.65
工程物资	-	-	-
在建工程	1226.00	8141.55	9454.90
其他	-	-	-
固定资产合计	104953.74	14932.61	30142.55
无形资产	-	-	-
递延资产	-	-	-
其中：开办费	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-
无形资产及递延资产合计	-	-	-
其他长期资产	-	-	-
递延税款借项	-	-	-
资产总计	217338.10	345062.46	600533.71

附件三：资产负债表（续表）

单位：万元

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动负债：			
短期借款	6400.00	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	4229.00	9303.44	83164.82
应付工资	-	-	-
应付福利费	-	-	-
预收账款	-	-	-
应交税金	283.47	467.78	592.14
应付股利	-	-	-
其他应付款	14303.27	15644.62	13382.79
其他应交款	10.60	19.21	25.02
预提费用	-	-	-
预计负债	-	-	-
一年内到期的长期负债	5050.00	5050.00	5050.00
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	30276.34	30485.05	102214.77
长期借款	-	-	-
应付债券	-	-	-
长期应付款	49200.00	44150.00	39100.00
专项应付款	-	-	-
其他长期负债	-	-	-
长期负债合计	49200.00	44150.00	39100.00
递延税款贷项	-	-	-
负债合计	79476.34	74635.05	141314.77
少数股东权益	-	-	-
实收资本（或股本）	20000.00	20000.00	29000.00
减：已归还投资	-	-	-
实收资本（或股本）净额	20000.00	20000.00	29000.00
资本公积	103570.83	222461.08	377687.44
盈余公积	1429.09	2796.63	5253.15
其中：法定公益金	-	-	-
未分配利润	12861.85	25169.70	47278.36
股东权益合计	137861.77	270427.41	459218.95
负债与股东权益合计	217338.10	345062.46	600533.71

附件四：利润表

单位：万元

项目	2010年	2011年	2012年
一、主营业务收入	68186.31	55028.53	74057.11
减：主营业务成本	62887.88	51583.41	67791.38
主营业务税金及附加	294.06	192.93	130.17
二、主营业务利润	5004.37	3252.20	6135.56
加：其他业务利润	-	-	-
减：销售费用	-	-	-
管理费用	447.56	607.96	1017.91
财务费用	-3.92	-11.71	-7.02
三、营业利润	4560.74	2655.95	5124.68
加：投资收益	-	-	-
补贴收入	5589.00	11019.44	19440.50
营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-
四、利润总额	10149.74	13675.39	24565.18
减：所得税	-	-	-
少数股东收益	-	-	-
五、净利润	10149.74	13675.39	24565.18
加：年初未分配利润	3727.08	12861.85	25169.70
盈余公积转入数	-	-	-
六、可供分配的利润	13876.82	26537.24	49734.87
减：提取法定公积金	1014.97	1367.54	2456.52
提取法定公益金	-	-	-
职工奖励基金	-	-	-
七、可供股东分配的利润	12861.85	25169.70	47278.36
减：已分配优先股股利	-	-	-
提取任意公积金	-	-	-
已分配普通股股利	-	-	-
应付普通股股利	-	-	-
转作股份的普通股股利	-	-	-
八、未分配利润	12861.85	25169.70	47278.36

附件五：现金流量表

单位：万元

项目	2010年	2011年	2012年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	27180.53	55672.53	17794.10
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	41079.94	7929.16	27855.53
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>68260.48</b>	<b>63601.69</b>	<b>45649.63</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	25500.50	23908.58	11099.56
支付给职工以及为职工支付的现金	36.77	36.51	36.57
支付的各项税费	-	-	-
支付的其他与经营活动有关的现金	1645.12	9602.86	4550.89
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>27182.39</b>	<b>33547.95</b>	<b>15687.02</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>41078.09</b>	<b>30053.74</b>	<b>29962.60</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资所收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1404.45	4229.55	2370.66
投资所支付的现金	-	20718.00	6505.00
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1404.45</b>	<b>24947.55</b>	<b>8875.66</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1404.45</b>	<b>-24947.55</b>	<b>-8875.66</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>			
吸收投资所收到的现金	-	-	-
借款所收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9000.00</b>
偿还债务所支付的现金	36000.00	6400.00	-
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	2279.94	236.12	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>38279.94</b>	<b>6636.12</b>	<b>-</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-38279.94</b>	<b>-6636.12</b>	<b>9000.00</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>1393.70</b>	<b>-1529.93</b>	<b>30086.94</b>

附件六：现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2010年	2011年	2012年
<b>1、净利润</b>	10149.74	13675.39	24565.18
少数股东收益	-	-	-
计提的资产减值准备	-	-83.54	249.60
固定资产折旧	13.48	24.86	25.63
无形资产摊销	-	-	-
长期待摊费用摊销	-	-	-
待摊费用的减少	-	-	-
预提费用的增加	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-
固定资产报废损失	-	-	-
财务费用	-	-	-
投资损失	-	-	-
递延税款贷项	-	-	-
存货的减少	6870.82	28056.08	48294.34
经营性应收项目的减少	32061.70	-21654.54	62206.00
经营性应付项目的增加	-8017.65	10035.48	-105378.14
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	41078.09	30053.74	29962.60
<b>2、现金与现金等价物净增加情况</b>			
现金的期末余额	1880.36	350.43	30437.37
减：现金的期初余额	486.66	1880.36	350.43
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	1393.70	-1529.93	30086.94

附件七：主要财务指标

项目	2010年	2011年	2012年
<b>盈利能力</b>			
主营业务利润率(%)	7.34	5.91	8.28
总资本收益率(%)	5.11	4.28	4.88
净资产收益率(%)	7.36	5.06	5.35
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	36.57	21.63	23.53
长期债务资本化比率(%)	26.30	14.03	7.85
全部债务资本化比率(%)	30.55	15.39	8.77
流动比率(%)	371.20	1014.96	485.64
速动比率(%)	221.14	242.24	42.95
经营现金流流动负债比(%)	135.68	98.59	29.31
EBITDA 利息倍数(倍)	-	-	-
全部债务/EBITDA(倍)	5.97	3.59	1.80
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	346.49	101.11	417.56
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-	-	-
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	37.72	7.34	13.02
存货周转次数(次)	2.77	0.37	0.20
总资产周转次数(次)	0.63	0.20	0.16
现金收入比(%)	39.86	101.17	24.03
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	-	66.23
主营业务收入年平均增长率(%)	-	-	4.22
利润总额年平均增长率(%)	-	-	55.57
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.39	0.53	0.95
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.63	2.45	1.76
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.58	1.16	1.15
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.53	0.20	0.81

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[ (\text{本期} / \text{前} n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券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。

## 关于 2013 年沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券发行后第 12 个月及以后每年度公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对债券信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对债券信用等级产生的影响，确认调整或不调整本期债券的信用等级。

如沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下一个工作日在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013 年 1 月 24 日

