

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，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的有效存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有

权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。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评级报告书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。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。



评级总监：周沅帆

分析师：李琳
张苗

沈阳银基发展股份有限公司

2009年5.5亿元公司债券跟踪信用评级报告

跟踪评级结果:

本期公司债券跟踪信用等级: AA

主体长期信用等级: A+

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 68个月

债券剩余规模: 5.5亿元

评级日期: 2010年4月12日

上次信用评级结果:

本期公司债券信用等级: AA

主体长期信用等级: A+

评级展望: 稳定

债券期限: 72个月

债券发行规模: 5.5亿元

评级日期: 2009年2月10日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对沈阳银基发展股份有限公司(以下简称“银基发展”或“公司”)2009年11月20日上市的公司债券的2010年跟踪评级结果维持为AA,公司主体长期信用等级维持为A+,评级展望维持为稳定。

主要财务指标:

项 目	2009年	2008年	2007年
总资产(亿元)	34.45	20.95	21.61
归属于母公司所有者权益(亿元)	15.15	13.98	12.97
资产负债率	56.04%	33.25%	39.99%
流动比率(倍)	6.82	2.85	2.67
营业收入(亿元)	6.08	6.49	9.74
利润总额(亿元)	1.56	1.76	2.19
综合毛利率	38.91%	46.23%	38.14%
总资产回报率	5.63%	8.27%	9.44%
经营活动净现金流(亿元)	-6.96	-2.69	5.71
EBITDA(亿元)	1.97	2.12	2.91
利息保障倍数(倍)	6.36	8.09	4.71

数据来源:公司公告,鹏元整理

基本观点：

- 短期内房地产行业的走势很大程度上取决于国家政策取向；长期看，随着人均收入的不断增长、城市化进程的加快，我国房地产行业仍然有很大的发展空间；
- 2009年沈阳市房地产市场成交量小幅上升、成交价格持续上涨；
- 2009年公司房地产销售金额大幅增长，但开发项目较为集中；
- 公司在一线城市成功拿地打破了原有限制公司发展的土地瓶颈；
- 公司债务规模大幅增加，但资产负债率仍处于行业内较低水平，良好的销售业绩能够为公司偿还债务提供资金保障。

关注：

- 2009年房地产价格涨幅过大，短期内房地产行业政策调控力度逐渐加大，市场面临较大不确定性。
- 公司为本次公司债券提供抵押的抵押资产登记未按原承诺完成，目前仍处于办理过程中。公司与公司债券持有人抵押权益之抵押权人德邦证券有限责任公司签订的《国有土地使用权抵押合同》尚未生效。

分析师

姓名：李琳 张苗

电话：010-66216006

邮箱：lilin@pyrating.cn

评级日期：2010年4月12日

一、募集资金使用情况

公司于2009年11月20日上市的5.5亿元人民币公司债券，扣除相关费用后实际募集资金5.39亿元，募集资金用途用于补充公司流动资金。截至2009年12月31日，公司本次募集资金已全部用完。

二、运营环境

短期内房地产行业的走势很大程度上取决于国家政策取向；长期看，随着人均收入的不断增长、城市化进程的加快，我国房地产行业仍然有很大的发展空间

根据中国统计局数据，2009年在国家对房地产的优惠政策和宽松的信贷政策刺激下，全国完成房地产开发投资36,232亿元，比上年增长16.1%；完成房屋施工面积31.96亿平方米，比上年增长12.8%；全国商品房销售面积9.37亿平方米，比上年增长42.1%，全国商品房销售额43,995亿元，比上年增长75.5%；全国商品房销售价格平均上涨813元，较上年增长24%。

近年来，由于国民经济的增长和居民收入水平的不断提高，我国房地产市场呈现持续繁荣的态势。但在快速发展的过程中，房地产行业出现了投资过热、房价涨幅过大的现象，为了使房地产行业平衡稳定的发展，国家针对房地产行业陆续出台了一系列的调控政策（如表1），从土地、税收、外资准入、信贷、住房结构和房地产交易秩序等方面对房地产市场进行调控。同时，国家开始通过多渠道解决房地产行业发展过程中出现的诸如房价上涨过快、住房供应结构不合理等突出问题。

由近几年我国房地产市场走势来看，短期内房地产行业的走势很大程度上取决于国家政策取向，而在2009年末国家相继颁布了遏制房价快速上涨的“国4条”和“国11条”，未来1-2年房地产短期走势将取决于国家政策的执行情况和后续政策力度。

表1 近期政府对房地产行业主要调控政策：

日期	颁布单位	主要内容
2009年1月	四大国有银行	关于存量房贷利率优惠措施：只要2008年10月27日前执行基准利率0.85倍优惠、无不良信用记录的优质客户，原则上都可以申请七折优惠利率。
2009年4月	国务院	调整包括商品住房在内的固定资产投资项目资本金比例。保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例从2004年的35%调低到20%，恢复到1996年水平。其他房地产开发项目的最低资本金比例由35%调低至30%。
2009年5月	国家税务总局	结合房地产开发经营业务的特点，国家税务总局制定了《土地增值税清算管理规程》。
2009年5月	国家发改委	深化房地产税制改革，研究并开征物业税。
2009年6月	银监会	再次重申要严格遵守第二套房贷有关政策，严格执行“二套房标准”，严格按规

		定执行住房按揭贷款首付款比例和贷款利率。
2009年9月	国土资源部	要求地方政府要加强建设用地批后监管，切实预防和防止未批即用、批而未征、征而未供、供而未用等现象发生，严厉打击囤地行为。
2009年10月	住建部等七部门	联合发出《关于利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点工作的实施意见》，提出在优先保证职工提取和个人住房贷款、留足备付准备金的前提下，可将50%以内的住房公积金结余资金贷款支持保障性住房建设，贷款利率按照五年期以上个人住房公积金贷款利率上浮10%执行。“公积金”和“保障房”实现“对接”。
2009年12月	国务院	个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年，其他住房消费政策继续实施。

资料来源：公开信息，鹏元整理

从长远来看，由房价过高和房产调控政策累积效应所引起的短期波动并不改变房地产行业长期向好的趋势，其主要原因是支撑我国房地产行业长期发展的基础仍然存在。

宏观经济持续向好，人均可支配收入持续增长趋势未变。2009年，我国GDP同比上升8.7%。我国GDP已经连续多年保持8%以上的增长速度，在此基础上，全国城镇居民年人均可支配收入也呈现快速增长态势，2002年以来年均增速保持在10%以上。宏观经济持续向好和居民收入的持续增长是支撑房改以来我国房地产市场持续繁荣的最根本因素之一，而该趋势在未来较长一段时间内仍可持续。根据温总理的政府工作报告提出的GDP增长计划，未来2-3年内我国GDP年增长速度仍将可达8%以上。

图1 2001-2009年全国城镇居民人均可支配收入增长情况

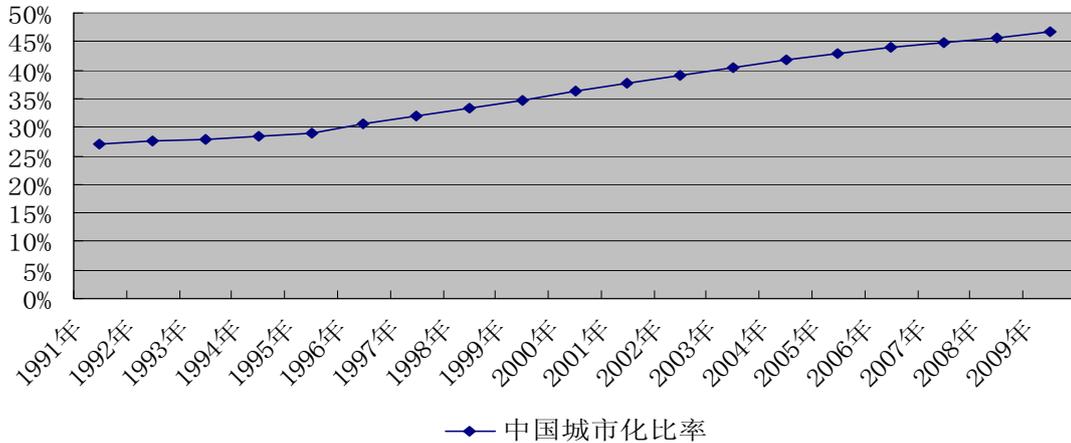


数据来源：国家统计局

城市化比率提升趋势未变。城市化率大幅提升一直是国内房地产行业赖以蓬勃发展的最为重要的驱动因素。目前我国正处于工业化初期和城市化加速发展时期，截至2007年末，全国城镇人口比重已经达到46.6%，按照远景目标，到2020年将达60%。在这一阶段，城市人口的快速增长、旧城改造、预期居住面积的实现，使得城市里80%的人都有潜在的购房需求，从而

为我国的房地产行业发展提供了巨大的市场空间。

图 2 中国城市化进程走势图

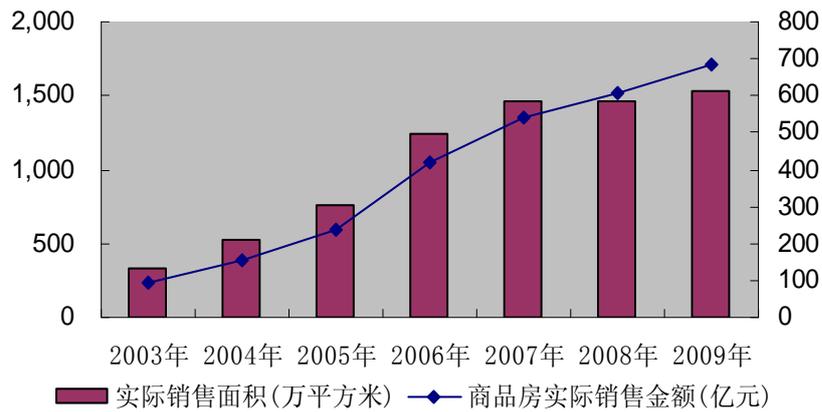


数据来源：中国统计年鉴

沈阳市房地产市场成交量小幅上升、成交价格持续上涨

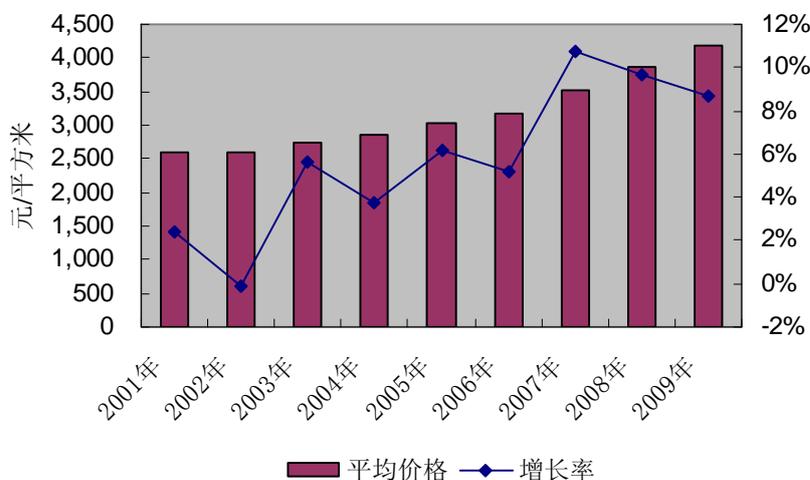
2009 年，随着全国房地产市场的复苏，沈阳市商品房市场销售量出现了小幅上升。2009 年，全市商品房销售面积 1,532 万平方米，同比上升 4.57%；全年商品房销售额 684 亿元，同比上升 13.06%；全市商品房成交均价 4,196 元/平方米，同比上升 8.67%，发展态势相对平稳。

图 3 2003-2009 年沈阳市销售金额及销售面积



数据来源：沈阳市统计局

图 4 2001-2009 年沈阳市商品房销售均价及其增长率



数据来源：沈阳市房产局

三、经营与竞争

公司房地产销售金额大幅增长，但开发项目较为集中

随着 2009 年房地产市场的回暖，公司销售业绩出现了大幅增长，2009 年公司实现销售金额 71,749 万元，较上年增长 103.09%。但公司销售仍主要集中在威尼斯一期、二期和地王国际花园项目，其中地王国际花园和东方威尼斯一期 2003 年即已开盘。

表 2 2009 年公司主要开发项目

(单位：万平方米、万元、个)

项目名称		销售面积	销售金额
威尼斯一期	住宅	66,690	33,404
	车位	190	2,610
威尼斯二期	住宅	34,317	28,824
	车位	93	1,168
地王国际花园	住宅	4,703	4,295
	车位	63	1,256
		28	
皇城公寓		309	164
合计	住宅	106,019	66,687
	车位	346	5,034
	仓房		28
	合计	106,365	71,749

数据来源：公司提供，鹏元整理

在渡过 2008 年的全国房地产行业萧条期后，公司各项业务指标均出现明显好转。其中，2009 年公司新开工面积 25.90 万平方米，较 2008 年增长 159.00%；竣工面积 5.29 万平方米；住宅销售面积 10.61 万平方米，较 2008 年增长 181.43%；住宅销售金额 6.67 亿元，较 2008 年增长 126.10%。

表 3 最近四年公司主要业务指标（单位：万平方米、亿元）

年份	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
新开工面积	25.90	10.00	44.22	18.46
竣工面积	5.29	0.00	23.42	13.23
销售面积（住宅）	10.61	3.77	16.12	9.11
销售金额（住宅）	6.67	2.95	10.47	5.87

数据来源：公司提供，鹏元整理

综上，2009 年公司主要业务指标均出现了明显好转，但项目较为集中，仍主要为沈阳东方威尼斯项目，并且在未来两年内，东方威尼斯项目仍是公司收入和利润的主要来源。

公司成功在一线城市拿地打破了原有限制公司发展的土地瓶颈

2009年9月24日，公司全资子公司上海银基发展房地产开发有限公司通过挂牌出让的方式获得上海市奉贤200906205地块的国有建设用地使用权，该地块土地成交总价为134,346万元，地块总面积102,308.1平方米，土地用途为商住用地，容积率不大于3.8。项目位于上海市奉贤区南桥镇，南桥镇是奉贤区政府所在地，是该区的政治、经济、文化和信息中心，距上海市中心人民广场约42公里，距虹桥机场和浦东国际机场各约30公里。南桥镇已纳入上海“1966”城乡规划体系，是其中重要的组成部分，目前南桥镇人口16.09万，流动人口约10万人，辖区面积74.74平方公里。

该项目总用地面积 78,566.3 平方米，地上总建筑面积约 30 万平方米，经估算项目总投资约 35 亿元。该地块楼面价约为 4,498 元/平方米，目前周边公寓房价格约在 11,000 元-12,000 元/平方米，别墅价格约在 15,000 元/平方米左右，而附近的商业方面，目前热卖的上海南桥国际商业广场约在 15,000 元/平方米。

土地储备不足的问题一直是公司近年来亟待解决的瓶颈。此次上海奉贤拿地，是公司首次涉足一线城市地产，将有利于完善公司地产主业的合理布局，为公司新增赢利增长点，进一步提升地产主业的发展规模以及综合实力，有利公司长远发展。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的财务分析基于银基发展提供的经深圳鹏城会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2007-2009 年度财务报告。2009 年新纳入合并报表范围子公司两家分别为上海银基发展房地产开发有限公司和沈阳银基东方威尼斯房产销售有限公司。

资产结构与质量

随着公司业务规模的扩大，公司资产规模得到大幅增长，

2009 年，随着公司业务规模的扩大，公司资产规模得到了快速增长。截至 2009 年 12 月 31 日，公司总资产为 344,524.27 万元，较上年同期增长 64.45%。公司的资产基本集中在流动资产上，占总资产比例高达 91.09%。

从流动资产的结构上看，截至 2009 年 12 月 31 日，公司流动资产合计 313,843.79 万元，其中存货、货币资金是主要的构成项目，该资产结构符合房地产企业的行业特点。

表4 公司2007-2009年资产构成（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	35,419.25	10.28%	4,485.31	2.14%	7,067.40	3.27%
存货	274,310.36	79.62%	158,852.90	75.82%	155,512.58	71.97%
流动资产合计	313,843.79	91.09%	177,113.90	84.54%	181,238.50	83.88%
固定资产	13,758.56	3.99%	14,660.60	7.00%	15,575.32	7.21%
长期股权投资	16,048.68	4.66%	16,817.79	8.03%	18,025.19	8.34%
非流动资产合计	30,680.48	8.91%	32,391.14	15.46%	34,833.77	16.12%
资产总计	344,524.27	100.00%	209,505.04	100.00%	216,072.27	100.00%

数据来源：公司年报，鹏元整理

从公司资产结构中可以看，2009 年公司资产的增加主要体现为存货的增加。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，其中，开发成本为 234,651.16 万元，占存货比例为 85.54%。公司存货的增加主要来源于公司在 2009 年以 13.43 亿元在上海市奉贤区获得的用地面积 7.86 万平方米、容积率 3.8 的上海银基银河湾项目。该部分增加资产属于公司的优质资产。

表 5 2007—2009 年公司存货构成（单位：万元）

存货构成	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
开发产品	39,233.80	14.30%	47,496.37	29.90%	61,482.81	39.54%
开发成本	234,651.16	85.54%	110,927.67	69.83%	93,599.48	60.18%
合计	274,310.36	100.00%	158,852.90	100.00%	155,512.58	100.00%

数据来源：公司年报，鹏元整理

盈利能力

2009年公司销售业绩实现了大幅增长，但盈利水平基本与上一年度持平

2009年公司实现营业收入60,792.46万元，净利润11,617.47万元，均较上年同期略为降低。这主要是因为公司项目主要集中在沈阳地区，项目较为单一，进入结算期的较少。2009年公司产品销售毛利率较上年同期下降7.32个百分点，主要是因为公司结转收入的项目主要为沈阳东方威尼斯项目，该部分结转收入项目销售主要集中在房地产价格较低的2008年和2009年初。但随着2009年房地产市场的回暖，公司销售金额实现了大幅增长。2009年公司实现销售金额71,785万元，较上年增长103.19%。

表6 2007-2009年公司主要盈利能力指标

指标名称	2009 年	2008 年	2007 年
营业收入（万元）	60,792.46	64,939.92	97,395.16
净利润（万元）	11,617.47	12,911.43	14,168.27
销售毛利率	38.91%	46.23%	38.14%
总资产回报率	5.63%	8.27%	9.44%

数据来源：公司年报，鹏元整理

现金流

公司销售业绩大幅增加，但公司现金增加仍主要来源于筹资活动

随着2009年房地产市场的回暖，公司销售业绩出现了大幅增长，2009年公司实现销售金额71,749万元，较上年增长103.09%。但公司2009年在上海市奉贤区以13.43亿元获得一地块，这使得公司经营活动现金流仍表现为大幅流出。

从公司筹资活动产生的现金流来看，公司在2009年筹资活动净现金流流入101,001.06万元，公司现金增加仍主要来源于筹资活动。

表7 公司现金流指标

指标名称	2009年	2008年	2007年
经营活动净现金流（万元）	-69,561.11	-26,947.94	57,141.60
投资活动净现金流（万元）	-506	-6.41	799.95
筹资活动净现金流（万元）	101,001.06	24,372.26	-55,889.13
现金及现金等价物净增加额（万元）	30,933.94	-2,582.09	2,052.42

数据来源：公司公告，鹏元整理

我们认为，随着公司房产销售业绩的大幅增长，经营活动所获得现金流能对公司未来投资支出和债务偿还形成良好的保障。

资本结构与财务安全性

公司负债规模及资产负债率均出现了大幅增长，其未来偿债能力将取决于其上海银基银河湾项目的销售情况

截至2009年12月31日，公司负债总额为193,064.06万元，较上年同期增长177.14%；资产负债率为56.04%，较上年同期增长22.79个百分点。公司负债的增加主要为非流动负债的增加，2009年公司成功发行5.5亿元公司债券，并且通过土地及房产抵押在华夏银行沈阳分行贷款7亿元。虽然，公司负债规模及资产负债率出现了大幅增长，但与同行业上市公司相比公司56.04%的资产负债率仍处于较低水平。

从公司负债结构上来看，公司负债主要为非流动负债，截至2009年12月31日，公司非流动负债占总负债比例为76.17%，较去年同期增长65.40个百分点。其增长主要来源于5.5亿元的应付公司债券和7亿元的华夏银行长期借款，这两笔借款偿付期分别为2015年和2012年。从时间上分析，该部分债务的偿还将主要来源于公司获得的上海银基银河湾项目的销售情况。公司上海银基银河湾项目位于上海市奉贤区南奉公路南侧、金海路西侧；地块楼板价约为4,498元/平方米，目前周边公寓房价格约在11,000-12,000元/平方米，预计未来随着该区域地铁的开通和项目凯宾斯基五星级酒店的建成，该区域房地产价格仍有上升空间，项目大幅盈利可期，可为公司债务偿还提供较好的保障。

表8 公司2007-2009年负债构成（单位：万元）

项目	2009年		2008年		2007年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	0.00	0.00%	37,000	53.11%	0.00	0.00%
应付账款	29,646.48	15.36%	13,326	19.13%	20,618.88	23.86%
预收款项	7,433.24	3.85%	3,006	4.32%	29,071.86	33.65%
其他应付款	4,738.66	2.45%	1,882	2.70%	13,391.34	15.50%

流动负债	46,000.44	23.83%	62,162	89.23%	67,905.82	78.59%
长期借款	93,197.00	48.27%	7,500	10.77%	18,500.00	21.41%
应付债券	53,866.61	27.90%				
非流动负债	147,063.61	76.17%	7,500	10.77%	18,500.00	21.41%
负债合计	193,064.06	100.00%	69,662	100%	86,405.82	100%

数据来源：公司年报

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2009年	2008年	2007年
资产负债率	56.04%	33.25%	39.99%
扣除预收账款后的资产负债率	55.07%	32.28%	30.66%
流动比率（倍）	6.82	2.85	2.67
速动比率（倍）	0.86	0.29	0.38
EBITDA (万元)	19,699.86	21,247.27	29,137.67
利息保障倍数（倍）	6.36	8.09	4.71

数据来源：公司年报

五、担保分析

公司为本次公司债券提供抵押的抵押资产登记仍处于办理过程中，公司与公司债券持有人抵押权益之抵押权人德邦证券有限责任公司签订的《国有土地使用权抵押合同》尚未生效

本期债券由银基发展全资子公司沈阳银基置业有限公司拥有的10万平方米国有土地使用权（土地证号为沈阳市国用(2008)第0255号）进行抵押担保。

根据公司承诺，债券发行后公司在发行后15个工作日内向沈阳市规划和国土资源局（以下简称：沈阳市国土局）申请国有土地使用权抵押的方式登记。由于本公司发行公司债券以国有土地使用权做抵押在沈阳市、辽宁省都尚属首例，辽宁省和沈阳市国土资源厅（局）经研究已赴国土资源部请示。国土资源部经研究并口头答复：此类土地抵押登记可以办理，并提出，应对此作法给予肯定，这样对国内类似事项有指导意义。同时，国土资源部拟对辽宁省国土资源厅的书面请示予以正式批复。沈阳市国土局也表示，在收到国土资源部正式批复后，即为本公司债券持有人办理国有土地使用权抵押登记。目前国土资源部的批复正在履行行程序。

根据北京市天银律师事务所《关于沈阳银基发展股份有限公司发行公司债券设定国有土地使用权抵押事宜的律师函》，北京市天银律师事务所认为银基发展下属全资子公司沈阳银基置业有限公司以其合法持有的国有土地使用权抵押为本次公司债券提供担保并办理抵押权登记手续不存在法律障碍。

根据《沈阳银基发展股份有限公司2009年公司债券募集说明书》，发行人应在募集说明书约

定的每个付息日前30个工作日内聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估、出具相应的资产评估报告，并提交给抵押权人。抵押权人动态监督、跟踪抵押资产的价值变动情况，定期或不定期出具报告并向债券持有人进行适当的信息披露。本次沈阳银基发展股份有限公司2009年公司债券2010年跟踪评级，尚未到本次公司债券第一次需资产评估日，并且考虑到沈阳市房地产市场在2009年处于价格上涨阶段，我们认为，公司为本次公司债券所抵押资产仍可按照原评估报告进行估值。

综上，根据北京市天银律师事务所《关于沈阳银基发展股份有限公司发行公司债券设定国有土地使用权抵押事宜的律师函》，北京市天银律师事务所认为银基发展下属全资子公司沈阳银基置业有限公司以其合法持有的国有土地使用权抵押为本次公司债券提供担保并办理抵押权登记手续不存在法律障碍。并考虑到国土资源部的批复正在履行行文程序，我们暂不调整本次公司债券的债券级别，但提醒投资者根据国家担保法相关条文，本次公司与公司债券持有人抵押权益之抵押权人德邦证券有限责任公司签订的《国有土地使用权抵押合同》尚未生效。

附录一 资产负债表

(单位: 万元)

	2009年	2008年	2007年
流动资产:			
货币资金	35,419.25	4,485.31	7,067.40
交易性金融资产	276.78	49.39	83.86
应收账款	2,725.88	3,040.29	3,502.47
预付款项	93.04	257.38	601.14
其他应收款	1,018.48	10,428.62	14,471.06
存货	274,310.36	158,852.90	155,512.58
流动资产合计	313,843.79	177,113.90	181,238.50
非流动资产:			
长期股权投资	16,048.68	16,817.79	18,025.19
固定资产	13,758.56	14,660.60	15,575.32
无形资产	847.70	869.44	891.17
递延所得税资产	25.53	43.31	7.02
非流动资产合计	30,680.48	32,391.14	34,833.77
资产总计	344,524.27	209,505.04	216,072.27
流动负债:			
短期借款	0.00	37,000.00	0.00
应付账款	29,646.48	13,326.19	20,618.88
预收款项	7,433.24	3,006.46	29,071.86
应付职工薪酬	8.69	61.96	1,034.01
应交税费	3,361.50	6,720.60	3,725.73
应付利息	769.43	122.62	64.01
应付股利	42.44	42.44	--
其他应付款	4,738.66	1,882.03	13,391.34
流动负债合计	46,000.44	62,162.29	67,905.82
非流动负债:			
长期借款	93,197.00	7,500.00	18,500.00
应付债券	53,866.61		
非流动负债合计	147,063.61	7,500.00	18,500.00
负债合计	193,064.06	69,662.29	86,405.82
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	115,483.20	115,483.20	60,780.63
资本公积金	3,247.10	3,247.10	33,637.42
盈余公积金	12,376.45	11,418.38	9,471.01
未分配利润	20,353.46	9,694.06	25,777.38
归属于母公司所有者权益合计	151,460.22	139,842.75	129,666.45
所有者权益合计	151,460.22	139,842.75	129,666.45
负债和所有者权益总计	344,524.27	209,505.04	216,072.27

附录二 利润表

(单位: 万元)

	2009年	2008年	2007年
一、营业收入	60,792.46	64,939.92	97,395.16
二、营业成本	37,138.68	34,915.78	60,247.04
营业税金及附加	4,176.60	6,533.22	6,352.56
销售费用	1,733.83	2,602.98	3,686.56
管理费用	2,428.63	3,046.51	4,791.95
财务费用	-14.20	-16.95	270.62
资产减值损失	25.47	-185.83	128.42
三、其他经营收益			
公允价值变动净收益	27.98	-34.46	-10.05
投资净收益	730.89	-207.40	-305.72
四、营业利润	16,063.33	17,802.34	21,602.25
加: 营业外收入	0.23	6.09	751.76
减: 营业外支出	456.26	196.70	422.02
五、利润总额	15,606.29	17,611.73	21,932.00
减: 所得税	3,988.82	4,700.31	7,763.72
六、净利润	11,617.47	12,911.43	14,168.27
减: 少数股东损益		--	--
归属于母公司所有者的净利润	11,617.47	12,911.43	14,168.27
七、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.10	0.11	0.23
(二) 稀释每股收益(元)	0.10	0.11	0.23

附录三 现金流量表

(单位: 万元)

	2009年	2008年	2007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	71,095.79	39,526.85	108,038.14
收到其他与经营活动有关的现金	9,646.47	5,357.78	17,015.06
经营活动现金流入小计	80,742.26	44,884.64	125,053.19
购买商品、接受劳务支付的现金	134,379.24	39,273.33	37,863.80
支付给职工以及为职工支付的现金	627.81	1,862.20	1,345.98
支付的各项税费	12,091.74	12,935.26	16,017.06
支付其他与经营活动有关的现金	3,204.58	17,761.78	12,684.75
经营活动现金流出小计	150,303.38	71,832.58	67,911.60
经营活动产生的现金流量净额	-69,561.11	-26,947.94	57,141.60
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		750.00	--
投资活动现金流入小计	60.40	750.05	901.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	473.10	6.45	5.85
投资支付的现金	200.00	750.00	95.31
投资活动现金流出小计	673.10	756.45	101.15
投资活动产生的现金流量净额	-506.00	-6.41	799.95
三、筹资活动产生的现金流量:			
取得借款收到的现金	90,000.00	44,000.00	52,000.00
发行债券所取得的现金	54,030.00		
筹资活动现金流入小计	144,030.00	44,000.00	52,000.00
偿还债务支付的现金	39,803.00	17,000.00	101,701.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,096.94	2,627.74	6,187.41
筹资活动现金流出小计	43,028.94	19,627.74	107,889.13
筹资活动产生的现金流量净额	101,001.06	24,372.26	-55,889.13
五、现金及现金等价物净增加额	30,933.94	-2,582.09	2,052.42
期初现金及现金等价物余额	4,485.31	7,067.40	5,014.98
期末现金及现金等价物余额	35,419.25	4,485.31	7,067.40
补充资料:			
净利润	11,617.47	12,911.43	14,168.27
加: 资产减值准备	25.47	128.75	128.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	974.90	986.07	990.24
无形资产摊销	21.73	21.73	28.02
长期待摊费用摊销			17.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.12	1.02	-520.89
公允价值变动损失	-27.98	34.46	10.05
财务费用	-126.58		270.62
投资损失	-730.89	207.40	305.72
递延所得税资产减少	15.55	-36.29	-7.02
存货的减少	-15,133.69	3,540.24	23,813.74

经营性应收项目的减少	23,567.53	-12,357.16	23,056.06
经营性应付项目的增加	9,978.71	-32,071.00	-5,118.91
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-69,561.12	-26,947.94	57,141.60
现金的期末余额	35,419.25	4,485.31	7,067.40
减：现金的期初余额	4,485.31	7,067.40	5,014.98
现金及现金等价物净增加额	30,933.94	-2,582.09	2,052.42

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	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)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
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	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{利息费用}) / \text{利息费用}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五 公司债券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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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

根据中国证券监督管理委员会《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的要求以及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，沈阳银基发展股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

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，以及被评对象的情况发生重大变化时，沈阳银基发展股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与沈阳银基发展股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如沈阳银基发展股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据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，直至沈阳银基发展股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对沈阳银基发展股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的

一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送沈阳银基发展股份有限公司及相关部门。



鹏元资信评估有限公司

2010年4月12日