

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。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：周兆帆

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

沈阳银基发展股份有限公司

2009年5.5亿元公司债券2011年跟踪信用评级报告

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：54个月

债券剩余规模：5.5亿元

评级日期：2011年6月24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

债券剩余期限：68个月

债券发行规模：5.5亿元

评级日期：2010年4月12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2011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	2011年3月	2010年	2009年	2008年
总资产（万元）	359,378.02	368,876.38	344,524.27	209,505.04
归属于母公司所有者权益（万元）	155,258.17	154,544.94	151,460.22	139,842.75
资产负债率	56.80%	58.10%	56.04%	33.25%
流动比率（倍）	7.98	6.73	6.82	2.85
营业收入（万元）	7,098.31	42,789.51	60,792.46	64,939.92
利润总额（万元）	1,203.90	4,661.69	15,606.29	17,611.73
销售毛利率	37.74%	30.41%	38.91%	46.23%
总资产回报率	-	1.48%	6.35%	8.27%
经营活动净现金流（万元）	-18,308.77	-7,046.25	-69,561.12	-26,947.94
EBITDA（万元）	-	5,873.51	19,699.86	21,247.27
利息保障倍数（倍）	-	0.61	6.36	8.09

数据来源：公司公告

基本观点：

- 2010 年以来国家相继出台一系列调控政策，房地产行业出现阶段性波动，未来发展具备一定的不确定性；随着中国城镇化水平的快速提高，房地产行业前景依然看好；
- 2010 年沈阳市房地产市场开发投资、施工面积大幅增长，商品房供应充足，房价上涨预期导致销售量和房价大幅攀升；
- 为规避政策风险，公司适当加大商业地产开发比重；
- 根据抵押资产周边房价测算，我们认为为本期债券提供抵押担保的地块价值并未下降，由该部分国有土地使用权提供的抵押担保仍能够有效提升本期债券的信用级别。

关注：

- 受宏观和行业调控政策影响，公司 2010 年度销售业绩和盈利水平出现明显下滑；
- 由于公司销售业绩下降和上海银河丽湾项目处于大规模开发投入建设期，使得公司经营活动现金流明显下滑。

分析师

姓名：李琳 王贞姬

电话：0755-82872941

邮箱：lilin@pyrating.cn

一、运营环境

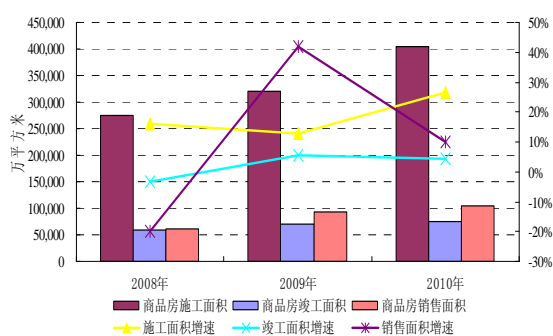
2010年以来国家相继出台一系列调控政策，房地产行业出现阶段性波动，未来发展具备一定的不确定性；随着中国城镇化水平的快速提高，房地产行业前景依然看好

2011年4月21日，中国人民银行上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是2011年度以来第四次上调存款准备金率，也是2010年以来的第十次上调。上调后，大型商业银行准备金率达20.5%的历史高位。2011年4月6日起，中国人民银行上调金融机构人民币存贷款基准利率，其中，金融机构1年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，调整后一年期贷款利率达到6.31%。由于银行信贷占房地产开发企业资金来源比重较大，信贷紧缩力度加大使得开发商融资成本增加，给房地产企业的资金状况带来不确定性。

除了继续提高存款准备金率和收紧市场流动性、严格信贷政策外，2010年还新增了“限购令”和房产税等行政和税收手段以抑制投资性购房需求，增加了住房特别是保障房的供应。上述一系列政策使房地产市场交易量增长乏力，价格快速上涨势头得到遏制。

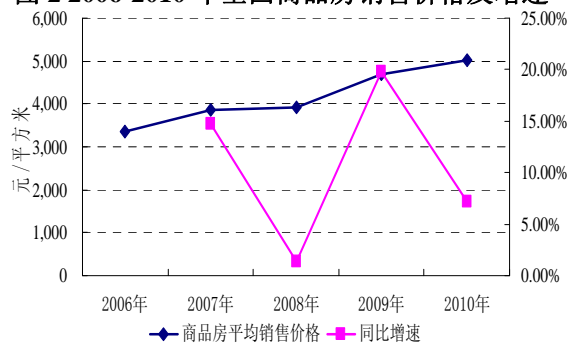
2010年全国商品房销售面积10.43亿平方米，比上年增长10.1%，增幅有所下降。商品房销售额5.25万亿元，比上年增长18.3%。全年商品房平均价格为5,033元/平方米，同比增长7.2%，增幅下降12.6个百分点。

图1 2008-2010年中国房地产行业供需情况



资料来源：中国国民经济与社会发展统计公报

图2 2006-2010年全国商品房销售价格及增速



资料来源：国家统计局

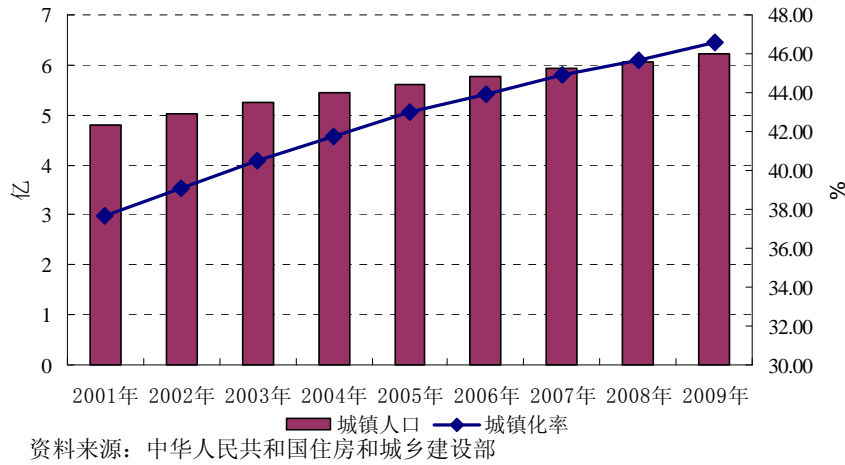
表 1 近期我国房地产地市场主要调控政策

日期	颁布单位	政策法规	主要内容
2011年2月16日	北京市政府	《北京市人民政府办公厅关于贯彻落实国务院办公厅文件精神进一步加强本市房地产市场调控工作的通知》	对已经拥有1套住房的北京市户籍居民家庭、持有本市有效暂住证在本市没拥有住房且连续5年以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭，限购1套住房。对已拥有2套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭、无法提供本市有效暂住证和连续5年以上在本市缴纳社会保险或个人所得税缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市向其售房。
2011年1月26日	国务院办公厅	《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》	进一步落实地方政府责任，加大保障性安居工程建设力度，调整完善相关税收政策，加强税收征管，强化差别化住房信贷政策，严格住房用地供应管理，合理引导住房需求，落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制，坚持和强化舆论引导，简称“新国八条”。
2010年9月29日	国家七部委	-	各地要加大贯彻落实房地产市场宏观调控政策措施的力度；完善差别化的住房信贷政策；调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策；切实增加住房有效供给；加大住房交易市场检查力度，简称“新国十条”。
2010年4月17日	国务院	《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	要求各地区、各有关部门要切实履行稳定房价和住房保障职责；坚决抑制不合理住房需求；增加住房有效供给；加快保障性安居工程建设；加强市场监管，简称“国十条”。
2010年4月14日	温家宝总理主持召开国务院常务会议	国务院常务会议	贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍。对购买首套住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于30%
2010年1月10日	国务院	《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》	增加保障性住房和普通商品住房有效供给，合理引导住房消费，抑制投资投机性购房需求，加强风险防范和市场监管，加快推进保障性安居工程建设，落实地方各级人民政府责任五大方面共11条措施，简称“国十一条”
2010年1月1日	财政部	《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》	个人将购买不足5年的非普通住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买超过5年(含5年)的非普通住房或者不足5年的普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买超过5年(含5年)的普通住房对外销售的，免征营业税。

资料来源：公开资料

长期来看，城镇化的加快推进蕴含着巨大的市场需求和发展空间。中国社科院发布的城市蓝皮书称，截至2009年年底中国城镇化率为46.6%，城镇人口达6.2亿，城镇化规模居全球第一。北京、上海、广州等一线城市城镇化率都达到了75%以上，城镇化率进一步提高的潜力较小；而二、三线城市、中西部城市的城镇化率大多在35%-50%之间，具备较大的发展空间。另外，东部某些城市在经济结构调整、产业升级过程中受制于资源的约束，将向中西部转移一些工业项目。因此今后一个时期是二、三线城市和中西部地区工业化、城镇化发展的最好时机，也将有利地促进房地产业的发展。

图3 2001年至2009年中国城镇人口及城镇化率



跟踪期内，沈阳市房地产市场开发投资、施工面积大幅增长，商品房供应充足，房价上涨预期导致销售量和房价大幅攀升

随着房地产行业的繁荣和区域经济的快速发展，2010年，沈阳房地产市场景气度高企，房地产开发投资和施工面积大幅增长。2010年沈阳市全市完成房地产开发投资1,476亿元，较2009年增长32.8%；房地产施工面积8,858.7万平方米，较2009年增长29.4%；商品房供应量为1,485.58万平方米，较2009年增长39.28%，其中东陵区和铁西新区是主要供应区域；商品房销售面积1,746.5万平方米，增长13.9%，其中商品住宅销售面积1,516.1万平方米，增长10.7%；商品房销售额945亿元，增长38.1%，其中商品住宅销售额774.5亿元，增长34.8%。

受房价上涨预期和刚性需求推动，2010年沈阳市商品房平均价格达到5,119元，较2009年增长22.23%。

图4 2005-2010年沈阳市施工面积、竣工面积以及增长率

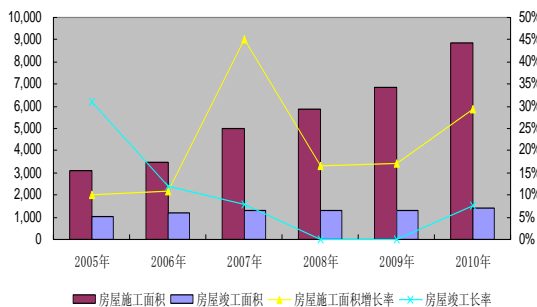
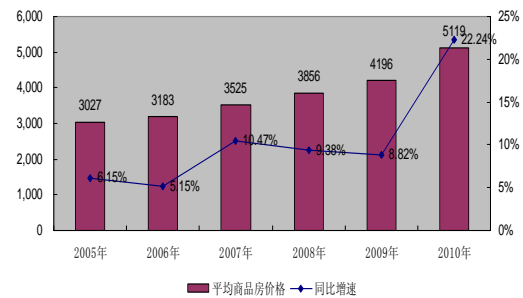


图5 2005-2010年沈阳市商品房销售均价及其增长率



二、经营与竞争

宏观和行业调控政策的陆续出台，限制了公司高端物业的销售，跟踪期内公司销售业绩大幅下降

2010年是房地产市场宏观和行业调控政策出台最密集的一年，除了继续提高存款准备金率和收紧市场流动性、严格信贷政策外，2010年还新增了“限购令”和房产税等行政和税收手段以抑制投资性购房需求。

公司目前在售产品属于大户型、高总价的高端住宅，这使得公司销售受国家调控政策影响更加明显。虽然公司管理层意识到这一点，加大了产品和品牌的营销力度，并聘请了全程营销代理，针对产品的特性，梳理市场对应的客户群体，将开发产品的独特优势模块化，根据市场需求有计划有步骤地开展营销工作，但销售业绩并未出现明显好转，2010年公司实现商品房销售面积3.85万平方米，较2009年减少6.76万平方米；销售金额3.15亿元，较2009年减少3.52亿元；2011年一季度公司实现销售商品、提供劳务收到的现金仅为7,106.62万元，为2010年全年实现销售商品、提供劳务收到的现金的15.44%。

表2 2009-2010年公司主要业务指标（单位：万平方米、亿元）

年份	2010年	2009年
新开工面积	19.00	25.90
竣工面积	0	5.29
销售面积（住宅）	3.85	10.61
销售金额（住宅）	3.15	6.67

数据来源：公司提供

表3 2010年公司主要开发项目（单位：平方米、万元）

		销售面积	合同金额	结转面积	结转收入金额
沈阳威尼斯	住宅	12,732	7,494	15,207	9,307
	商业	597	989		
	车位			116个	1,601
沈阳丽湾上品	住宅	19,839	20,415	29,136	27,322
合计		33,168	28,897	44,343	38,230

数据来源：公司提供

公司2010年没有新增的可售项目，目前项目储备除沈阳银河丽湾外仅有上海银河丽湾项目。该项目是公司银基发展（上海）投资控股有限公司于2009年9月24日，通过挂牌出让的方式获得的上海市奉贤200906205地块的国有建设用地使用权，地块总用地面积78,556.3平方米，土地用途为商住用地，容积率不大于3.8。目前，该项目住宅部分已全面开工建设，商业部

分正在规划报批阶段。上海银河丽湾项目将是公司未来主要的收入和利润来源，也是公司债务偿还的主要现金来源。

综上，公司项目较为集中，仍主要为沈阳东方威尼斯和丽湾上品项目，但受宏观和行业调控政策的陆续出台影响，公司 2010 年销售业绩出现了明显下滑。

为规避政策风险，公司加大了商业地产开发比重

2010年以来的我国房地产行业调控主要指向商品住宅，商业地产正成为房地产企业新的投资方向。公司在商业地产领域一直有较好的基础，为规避房地产调控政策风险，公司在现有项目中增加商业项目所占比例。

公司一直在商业地产领域拥有良好尝试。公司投资参股的沈阳凯宾斯基饭店报告期内实现营业收入1.06 亿元，在沈阳五星级酒店客房经营收入指标排名第二，2010年蝉联东北地区最受欢迎商务酒店金枕头大奖；五里河银河丽湾项目内的家乐福富民桥店也已于2011年元旦正式开业。

在公司现有两个重点项目中，浑北五里河项目用地的商业建筑面积比例提升至15%，土地用途由住宅变更为住宅及商服用地，这样公司就可以在项目用地范围内开发宾馆酒店、写字楼等更多的商业物业；上海银河丽湾项目的商业部分现已进入规划报批阶段。

三、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 2008-2010 年度财务报告和未经审计的 2011 年一季度财务报表。

资产结构与质量

公司资产结构与质量变化较小

2010 年和 2011 年一季度，公司资产规模、结构与质量变化较小。截至 2011 年 3 月 31 日，公司总资产为 359,378.02 万元，较 2009 年略微增长 4.31%。公司的资产基本集中在流动资产上，2011 年一季度末占总资产比例高达 92.45%。

从流动资产的结构上看，截至 2011 年 03 月 31 日，公司流动资产合计 332,250.43 万元，主要由存货构成。

表4 公司2009-2011年3月资产构成（单位：万元）

项目	2011年3月		2010年		2009年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	10,088.36	2.81%	30,556.19	8.28%	35,419.25	10.28%
存货	309,074.89	86.00%	299,271.95	81.13%	274,310.36	79.62%
流动资产合计	332,250.43	92.45%	341,344.49	92.54%	313,843.79	91.09%
固定资产	14,783.23	4.11%	15,014.58	4.07%	13,758.56	3.99%
长期股权投资	9,387.37	2.61%	9,549.90	2.59%	16,048.68	4.66%
非流动资产合计	27,127.58	7.55%	27,531.90	7.46%	30,680.48	8.91%
资产总计	359,378.02	100.00%	368,876.38	100.00%	344,524.27	100.00%

数据来源：公司年度和季度报告

从公司资产结构中可以看，2010年和2011年一季度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，2010年底公司开发成本为259,088.48万元，占存货比例为86.57%，主要是沈阳银河丽湾和上海银河丽湾项目。

表5 2008—2010年公司存货构成（单位：万元）

存货构成	2010年		2009年		2008年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
开发产品	39,761.33	13.29%	39,233.80	14.30%	47,496.37	29.90%
开发成本	259,088.48	86.57%	234,651.16	85.54%	110,927.67	69.83%
合计	299,271.95	100.00%	274,310.36	100.00%	158,852.90	100.00%

数据来源：公司年报

盈利能力

受宏观和行业调控政策影响，公司2010年度盈利能力出现明显下滑

2010年公司实现营业收入42,789.51万元，净利润3,084.72万元，分别均较上年同期下降29.61%和69.78%。公司经营业绩的下滑主要是受国家宏观和行业调控影响，导致的销售业绩和结转收入的下降。除此之外，主要销售项目沈阳银河丽湾项目由于销售主要集中在位置较差、价格略低的物业，使得公司销售毛利率出现明显下滑。

表6 2008-2011年3月公司主要盈利能力指标

指标名称	2011年1-3月	2010年	2009年	2008年
营业收入（万元）	7,098.31	42,789.51	60,792.46	64,939.92
净利润（万元）	713.23	3,084.72	11,617.47	12,911.43
销售毛利率	37.74%	30.41%	38.91%	46.23%
总资产回报率	—	1.48%	6.35%	8.27%

数据来源：公司年度和季度报告

现金流

由于公司销售业绩下降和上海银河丽湾项目处于大规模开发投入建设期，使得公司经营活动现金流明显下滑

2010年度是我国房地产市场调控政策出台最密集的一年，受此影响，公司销售情况出现明显下滑。2010年公司销售商品、提供劳务收到的现金仅为46,013.30万元，较2009年下降35.28%。另一方面，公司上海银河丽湾项目处于大规模开发投入建设期，对资金需求较大，预计待上海银河丽湾项目实现销售之后，公司现金流状况才会出现好转。

表7 公司现金流指标（单位：万元）

指标名称	2011年1-3月	2010年	2009年	2008年
经营活动净现金流	-18,308.77	-7,046.25	-69,561.11	-26,947.94
投资活动净现金流	-13.54	-4,916.17	-506	-6.41
筹资活动净现金流	-2,145.51	6,599.35	101,001.06	24,372.26
现金及现金等价物净增加额	-20,467.83	-5,363.07	30,933.94	-2,582.09

数据来源：公司年度和季度报告

资本结构与财务安全性

公司负债规模及资产负债率均略有增长，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2011年3月31日，公司负债总额为204,119.84万元，较2009年小幅增长5.73%；资产负债率为56.80%，较2009年底增长0.76个百分点。

从公司负债结构上来看，公司负债主要为非流动负债，截至2011年3月31日，公司非流动负债占总负债比例为79.61%，较2009年底增长3.44个百分点。公司债务主要来源于5.5亿元的应付公司债券和银行长期借款，该部分债务主要用于上海银河丽湾项目。

从公司利息保障倍数可以看到，由于公司盈利能力的下滑，公司短期债务偿还能力出现明显下滑，但考虑到公司债务主要为长期债务，并且该部分债务的偿还将主要来源于公司获得的上海银河丽湾项目的销售现金回流。公司上海银基银河丽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15,000-18,000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2009-2011年3月负债构成（单位：万元）

项目	2011年3月		2010年		2009年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付账款	29,544.96	14.47%	30,096.19	14.04%	29,646.48	15.36%
预收款项	6,611.38	3.24%	10,859.92	5.07%	7,433.24	3.85%
其他应付款	1,443.02	0.71%	6,710.67	3.13%	4,738.66	2.45%
流动负债	41,626.61	20.39%	50,746.15	23.68%	46,000.44	23.83%
长期借款	108,432.79	53.12%	109,524.84	51.10%	93,197.00	48.27%
应付债券	54,060.45	26.48%	54,060.45	25.22%	53,866.61	27.90%
非流动负债	162,493.24	79.61%	163,585.29	76.32%	147,063.61	76.17%
负债合计	204,119.84	100.00%	214,331.44	100.00%	193,064.06	100.00%

数据来源：公司年度和季度报告

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2011年3月	2010年	2009年	2008年
资产负债率	56.80%	58.10%	56.04%	33.25%
扣除预收账款后的资产负债率	55.99%	56.83%	55.07%	32.28%
流动比率（倍）	7.98	6.73	6.82	2.85
速动比率（倍）	0.56	0.83	0.86	0.29
EBITDA（万元）	-	5,873.51	19,699.86	21,247.27
利息保障倍数（倍）	-	0.61	6.36	8.09

数据来源：公司年度和季度报告

四、担保分析

公司为本期公司债券提供抵押的抵押资产未进行评估，但根据周边房价测算，我们认为该地块评估价值并未下降，该部分国有土地使用权抵押担保仍能够有效提升本期债券的信用级别

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(2010)第0198号）进行抵押担保。

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。2010年度，公司未进行土地资产再评估，但考虑到沈阳市房地产市场在2010年处于价格上涨阶段，并且该部分土地资产周边楼盘价格在2010年度处于上涨过程中，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，我们认为公司为本期债券提供的资产抵押仍能够有效的提升本期债券信用级别。

附录一 资产负债表

(单位: 万元)

	2011年3月	2010年	2009年	2008年
流动资产:				
货币资金	10,088.36	30,556.19	35,419.25	4,485.31
交易性金融资产	87.33	84.23	276.78	49.39
应收账款	3,065.72	2,923.02	2,725.88	3,040.29
预付款项	7,151.37	7,195.51	93.04	257.38
其他应收款	2,782.76	1,313.59	1,018.48	10,428.62
存货	309,074.89	299,271.95	274,310.36	158,852.90
流动资产合计	332,250.43	341,344.49	313,843.79	177,113.90
非流动资产:				
持有至到期投资	2,000.00	2,000.00		
长期股权投资	9,387.37	9,549.90	16,048.68	16,817.79
固定资产	14,783.23	15,014.58	13,758.56	14,660.60
无形资产	823.6	825.97	847.7	869.44
长期待摊费用	86.06	94.13		
递延所得税资产	47.31	47.31	25.53	43.31
非流动资产合计	27,127.58	27,531.90	30,680.48	32,391.14
资产总计	359,378.02	368,876.38	344,524.27	209,505.04
流动负债:				
短期借款				37,000.00
应付票据	2,757.99	700		
应付账款	29,544.96	30,096.19	29,646.48	13,326.19
预收款项	6,611.38	10,859.92	7,433.24	3,006.46
应付职工薪酬	38.96	13.66	8.69	61.96
应交税费	324.82	1,460.24	3,361.50	6,720.60
应付利息	864.68	864.68	769.43	122.62
应付股利	40.8	40.8	42.44	42.44
其他应付款	1,443.02	6,710.67	4,738.66	1,882.03
流动负债合计	41,626.61	50,746.15	46,000.44	62,162.29
非流动负债:				
长期借款	108,432.79	109,524.84	93,197.00	7,500.00
应付债券	54,060.45	54,060.45	53,866.61	
非流动负债合计	162,493.24	163,585.29	147,063.61	7,500.00
负债合计	204,119.84	214,331.44	193,064.06	69,662.29
所有者权益(或股东权益):	-			
实收资本	115,483.20	115,483.20	115,483.20	115,483.20
资本公积金	3,247.10	3,247.10	3,247.10	3,247.10
盈余公积金	12,456.64	12,456.64	12,376.45	11,418.38
未分配利润	24,071.23	23,358.00	20,353.46	9,694.06
归属于母公司所有者权益合计	155,258.17	154,544.94	151,460.22	139,842.75

所有者权益合计	155,258.17	154,544.94	151,460.22	139,842.75
负债和所有者权益总计	359,378.02	368,876.38	344,524.27	209,505.04

附录二 利润表

(单位: 万元)

	2011年3月	2010年	2009年	2008年
一、营业总收入	7,098.31	42,789.51	60,792.46	64,939.92
营业收入	7,098.31	42,789.51	60,792.46	64,939.92
二、营业总成本	5,681.96	37,540.33	45,489.01	46,895.71
营业成本	4,419.38	29,779.09	37,138.68	34,915.78
营业税金及附加	437.92	3,087.33	4,176.60	6,533.22
销售费用	280.34	1,288.93	1,733.83	2,602.98
管理费用	756.53	3,090.78	2,428.63	3,046.51
财务费用	-212.2	195.23	-14.2	-16.95
资产减值损失		98.98	25.47	-185.83
三、其他经营收益	-159.43	-394.52	758.88	-241.87
公允价值变动净收益	3.1	6.85	27.98	-34.46
投资净收益	-162.52	-401.38	730.89	-207.4
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-162.52	-498.78	730.89	
四、营业利润	1,256.93	4,854.65	16,062.33	17,802.34
加: 营业外收入		73.84	0.23	6.09
减: 营业外支出	53.03	266.8	456.26	196.7
其中: 非流动资产处置净损失		14.54	256.79	1.02
五、利润总额	1,203.90	4,661.69	15,606.29	17,611.73
减: 所得税	490.67	1,576.97	3,988.82	4,700.31
六、净利润	713.23	3,084.72	11,617.47	12,911.43
归属于母公司所有者的净利润	713.23	3,084.72	11,617.47	12,911.43

附录三—1 现金流量表

(单位: 万元)

	2011年 3月	2010年	2009年	2008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	7,106.62	46,013.30	71,095.79	39,526.85
收到的税费返还		56.69		
收到其他与经营活动有关的现金	1,675.29	6,559.74	9,646.47	5,357.78
经营活动现金流入小计	8,781.91	52,629.73	80,742.26	44,884.64
购买商品、接受劳务支付的现金	24,116.85	48,493.67	134,379.24	39,273.33
支付给职工以及为职工支付的现金	283.61	1,102.20	627.82	1,862.20
支付的各项税费	2,144.14	7,547.56	12,091.74	12,935.26
支付其他与经营活动有关的现金	546.09	2,532.54	3,204.58	17,761.78
经营活动现金流出小计	27,090.68	59,675.98	150,303.38	71,832.58
经营活动产生的现金流量净额	-18,308.77	-7,046.25	-69,561.12	-26,947.94
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		6,204.79		750
取得投资收益收到的现金		92.02		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0	230.52	60.4	0.05
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-		106.7	
投资活动现金流入小计	0	6,527.32	167.1	750.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13.55	9,443.50	473.1	6.45
投资支付的现金		2,000.00	200	750
投资活动现金流出小计	13.55	11,443.50	673.1	756.45
投资活动产生的现金流量净额	-13.54	-4,916.17	-506	-6.41
三、筹资活动产生的现金流量:				
取得借款收到的现金		27,121.26	90,000.00	44,000.00
发行债券收到的现金			54,030.00	
筹资活动现金流入小计		27,121.26	144,030.00	44,000.00
偿还债务支付的现金	1,150.00	10,197.00	39,803.00	17,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	995.51	9,677.61	3,096.94	2,627.74
支付其他与筹资活动有关的现金		647.3	129	
筹资活动现金流出小计	2,145.51	20,521.91	43,028.94	19,627.74
筹资活动产生的现金流量净额	-2,145.51	6,599.35	101,001.06	24,372.26
五、现金及现金等价物净增加额	-20,467.83	-5,363.07	30,933.94	-2,582.09
期初现金及现金等价物余额	30,556.19	35,419.25	4,485.31	7,067.40
期末现金及现金等价物余额	10,088.36	30,056.19	35,419.25	4,485.31

附录三—2 现金流量补充表

(单位：万元)

	2010年	2009年	2008年
净利润	3,084.72	11,617.47	12,911.43
加：资产减值准备	98.98	25.47	-185.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	993.57	974.9	986.07
无形资产摊销	21.73	21.73	21.73
长期待摊费用摊销	2.69		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-73.31	-0.12	1.02
固定资产报废损失	14.54	256.79	
公允价值变动损失	-6.85	-27.98	34.46
财务费用	-54.54	-126.58	
投资损失	401.38	-730.89	207.4
递延所得税资产减少	-21.78	15.55	-36.29
存货的减少	-19,289.04	-115,133.69	3,540.24
经营性应收项目的减少	-495.58	23,567.53	-12,357.16
经营性应付项目的增加	8,277.25	9,978.71	-32,071.00
经营活动产生的现金流量净额	-7,046.25	-69,561.12	-26,947.94
现金的期末余额	30,056.19	35,419.25	4,485.31
减：现金的期初余额	35,419.25	4,485.31	7,067.40

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

2011年6月24日

