

沈阳华锦资产经营有限公司

2017 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2017】637 号

信用等级: A+

受评主体: 沈阳华锦资产经营有限公司

评级展望: 稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	34.36	34.45	22.54
所有者权益	28.77	28.33	21.04
营业收入	1.37	1.35	1.15
利润总额	0.46	0.53	0.44
经营性净现金流	0.40	-4.23	0.36
资产负债率 (%)	16.27	17.76	6.66
债务资本比率 (%)	13.18	15.32	2.46
毛利率 (%)	23.23	24.34	24.52
总资产报酬率 (%)	1.34	1.55	1.97
净资产收益率 (%)	1.59	1.89	2.11
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	180.85	-	227.92
经营性净现金流/总负债 (%)	6.80	-110.91	48.59

评级观点

沈阳华锦资产经营有限公司 (以下简称“沈阳华锦”或“公司”) 主要从事法库县城市基础设施建设投融资业务。评级结果反映了公司作为法库县最重要的基础设施建设投融资主体, 在法库县社会经济发展中具有重要地位, 主营业务收入规模逐年增加, 得到了法库县政府的支持等优势; 同时也反映了沈阳市及法库县主要经济指标增速整体下滑, 法库县地方政府债务规模较大, 公司流动资产中受限资产占比较高且经营性净现金流对债务的保障能力不稳定等不利因素。综合分析, 公司不能偿还到期债务的风险较低。

预计未来 1~2 年, 公司在法库县基础设施融资建设中的地位不会改变, 将继续得到法库县政府的有力支持, 大公对沈阳华锦的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是法库县最重要的基础设施建设投融资主体, 在法库县社会经济发展中具有重要地位;
- 公司承担县区内基础设施建设等工作, 营业收入规模逐年增加;
- 公司得到了法库县政府在资产划拨及财政补贴等方面的大力支持。

主要风险/挑战

- 受宏观经济下行及产业结构调整影响, 沈阳市及法库县主要经济指标增速整体下滑, 法库县经济在沈阳市处于下游水平;
- 法库县地方政府债务规模较大, 存在一定债务压力;
- 公司流动资产中受限资产占比较高, 整体流动性一般;
- 公司经营性净现金流有所波动, 对债务的保障能力不稳定。

评级小组负责人: 张文玲
 评级小组成员: 张鹏飞 兰 雅
 联系电话: 010-51087768
 客服电话: 4008-84-4008
 传 真: 010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
 二〇一七年六月二十八日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

沈阳华锦是根据法库县《关于成立沈阳华锦资产经营有限公司的批复》（法开委发【2009】143号），经法库县政府批准，由辽宁法库经济开发区资产管理公司（以下简称“法库经开”）出资，于2009年10月成立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资本500万元人民币。2009年12月，法库经开以货币方式向公司增资1,500万元，变更后公司注册资本为2,000万元人民币。2013年3月5日，法库经开将其持有的全部股权转让给法库县国有资产管理公司（以下简称“法库国资”）。截至2016年末，公司注册资本为2,000万元人民币，公司控股股东为法库国资，实际控制人为法库县财政局。

表1 截至2016年末公司下属子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
沈阳兴瓷陶瓷有限公司	1,000	100.00	陶瓷制品、机械配件、五金建材、金属材料及矿产品销售等
沈阳瓷都开发建设有限公司	1,000	100.00	房地产开发、建筑工程施工、市政工程施工、装饰装修工程及土方工程施工等

资料来源：根据公司提供资料整理

公司是法库县内最重要的基础设施建设投融资主体，主要任务是根据县区建设总体规划，完成县政府授权区域的基础设施建设等工作。截至2016年末，公司拥有2家全资子公司，分别为沈阳兴瓷陶瓷有限公司（以下简称“兴瓷公司”）和沈阳瓷都开发建设有限公司（以下简称“瓷都开发”）。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品

零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017

年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源

的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来，受宏观经济下行及产业结构调整影响，沈阳市主要经济指标及增速整体下滑，一般预算收入小幅回升

作为辽宁省省会，沈阳市是我国东北地区最大的中心城市，是东北地区的政治、经济、金融、文化、交通、信息和旅游中心，是我国15个副省级市之一、六大区域中心城市之一。沈阳市是正在建设中的沈阳经济区的核心城市，地处东北亚经济圈和环渤海经济圈的中心，工业门类齐全，在我国经济社会发展战略布局中具有重要地位。沈阳市拥有东北地区最大的民用航空港和全国最高等级的“一环五射”高

速公路网，沟通世界各大港口的大连港、正在开发建设在营口新港和锦州港，距沈阳市均不超过 400 公里，作为东北中心城市的沈阳，对周边乃至全国都具有较强的吸纳力、辐射力和带动力。

表2 2014~2016年沈阳市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,712.0	-7.8	7,280.5	3.5	7,098.7	-
人均GDP（元）	-	-	87,833.0	3.2	85,816.0	-
地方财政一般预算收入	620.9	2.4	606.2	-22.8	785.5	-1.9
规模以上工业增加值	1,208.3	-19.7	2,620.7	-27.5	3,614.9	4.9
全社会固定资产投资	1,631.6	-69.4	5,326.0	-18.9	6,564.1	2.8
社会消费品零售总额	3,985.9	2.5	3,883.2	8.2	3,570.1	12.1
进出口总额（亿美元）	113.3	-19.3	140.8	-10.8	158.0	10.6
三次产业结构	-		4.7:48.1:47.2		4.6:49.9:45.5	

数据来源：2014~2016年沈阳市国民经济和社会发展统计公报

受宏观经济增速趋缓及产业转型的影响，近年来沈阳市主要经济指标增速不断下降，多个主要经济指标大幅下滑。2014~2016年沈阳市地区生产总值规模有所波动，2016年地区生产总值规模同比下降7.8个百分点。2016年，沈阳市一般预算收入水平小幅回升，其中税收收入增长3.9%，非税收入下降4.0%，一般公共预算收入总量列全省各市第一名。受经济结构性矛盾、外部需求不足、新旧动能转换、做实经济数据等多种因素影响，固定资产投资持续下降。宏观经济增速放缓的背景下，社会消费品零售总额增速持续回落。由于出口产品结构优化等原因，进出口总额持续下降。

鉴于东北三省经济形势较为严峻，国家对东北地区发展高度重视，特别是核心城市的辐射力和带动作用。2010年，经国务院批准沈阳经济区¹成为国家新型工业化综合配套改革试验区。国家新型工业化综合配套改革试验区是我国为创新区域发展模式、提升区域竞争力的重要举措，截至2016年末，国务院共批准建立包括上海浦东新区综合配套改革试点、天津滨海新区综合配套改革试验区、重庆市全国统筹城乡综合配套改革试验区和沈阳经济区国家新型工业化综合配套改革试验区在内的12个国家级综合配套改革试验区。作为东北唯一的国家新型工业化综合配套改革试验区，沈阳经济区获得了较为有力的政策支持。

总体看来，近年来，受宏观经济下行及产业结构调整影响，沈阳市主要经济指标增速整体下滑，一般预算收入小幅回升。

¹ 沈阳经济区是指以沈阳为中心，以鞍山、抚顺、本溪、营口、阜新、辽阳和铁岭为主体构成的城市密集地区。总面积75,402平方公里，占全省的51%。

法库县矿产资源十分丰富，瓷土、硅灰石等非金属矿产资源优势显著，逐步形成了以陶瓷产业和风电产业为主的县域经济两大支柱产业；近年来，法库县经济发展速度有所放缓，且在沈阳市处于下游水平

法库县位于沈阳市北部，东临铁岭市，西通阜新市，北达吉林省长春市，县城距离沈阳市中心 78 公里、桃仙机场 96 公里、营口港 225 公里，位于沈阳一小时经济圈内。法库县全县区域面积 2,320 平方公里，下辖 19 个乡镇和 1 个省级开发区，全县境内贯穿 6 条公路干线、101 线、203 线国道和长深线（长春—深圳）、沈康线（沈阳—康平）、新铁线（新民—铁岭）高速公路贯穿境内，是沈阳经济区城际连接带一个重要节点。

法库县是我国一类矿产资源大县、全国瓷土地基县，矿产资源十分丰富，县内非金属矿产资源种类繁多、储量较大，已发现矿产二十六种，已探明储量九种，其中，瓷土的储量为全国最大，硅灰石的储量和品位均为全国第一。法库县还是我国的商品粮基地县、国家首批绿色能源示范县，农牧产业及风电产业发展条件优越。

表 3 2015 年沈阳市各区县主要经济指标对比²（单位：亿元）

区县	地区生产总值	排名	地方财政一般预算收入	排名
铁西区	963.67	1	90.62	1
沈河区	931.37	2	76.09	3
和平区	818.67	3	81.35	2
大东区	605.85	4	69.39	5
浑南区	409.03	9	69.87	4
于洪区	481.53	5	38.98	6
新民市	456.38	6	10.00	10
皇姑区	440.44	7	35.47	7
沈北新区	422.04	8	26.73	8
辽中县	407.76	10	8.11	12
苏家屯区	331.34	11	16.13	9
法库县	317.24	12	8.89	11
康平县	199.67	13	5.84	13

数据来源：根据 2015 年沈阳市统计年鉴整理

与沈阳市各区县相比，法库县各经济指标处于下游水平。2015 年，法库县地区生产总值在沈阳 13 个区县中均排名第 12 位；地方财政一般预算收入排名第 11 位。

近年来，受宏观经济增速趋缓及东北老工业基地转型影响，法库县经济发展速度有所放缓。2014~2016 年，法库县地区生产总值增速

² 2016 年沈阳市各县区经济数据暂未披露。

逐渐下降；地方财政一般预算收入、固定资产投资额和社会消费品零售额等主要经济指标呈现负增长。

表 4 2014~2016 年法库县国民经济和社会发展主要指标(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	180.0	-42.4	317.2	2.8	311.5	4.3
人均GDP(元)	-	-	79,211.0	2.0	77,690.0	3.0
地方财政一般预算收入	8.7	-2.5	8.9	-68.1	27.8	0.4
规模以上工业增加值	243.0	11.8	217.3	-4.9	344.3	4.6
固定资产投资额	85.8	-61.4	223.0	-39.9	370.7	10.8
社会消费品零售额	58.0	-10.0	64.4	7.5	59.6	12.5
三次产业结构	-		15.0:62.0:23.0		15.0:62.0:23.0	

数据来源：2014~2015 年《法库县国民经济和社会发展统计公报》，《2017 年法库县人民政府工作报告》

法库县加快建设沈阳北部新兴产业基地、区域中心市场和现代田园城市，是中国产业百强县、中国陶瓷谷、中国商业名县、国家首批绿色能源示范县。设施农业、特色农业和牛产业蓬勃发展，沈康高速公路两侧国家级现代农业示范带和秀水河流域省级现代农业示范带初具规模，在沈（阳）法（库）工业走廊上，形成了陶瓷、通用航空、节能环保、农产品加工等产业集群，逐步形成了“中国瓷谷、北方通航、中国牛县、山水法库”四大产业品牌，并且依托资源优势逐步形成了以陶瓷产业及风电产业为主的县域经济两大支柱产业。未来，法库县将按照“三条发展带³”的县域空间结构布局，着力建设沈阳北部农产品精深加工产业基地、中国北方通用航空产业园区、法库新能源产业集群、法库陶瓷产业集群、法库轻工家电产业集等战略部署，作为承接外部先进地区产业外溢与转移、沈阳产业圈层级北部递进的重要区域。法库县作为国务院批准的沈阳市生态卫星城，将成为东北振兴、两大经济区建设的主体。未来，法库县发展空间和潜力很大。

综合来看，法库县矿产资源十分丰富，瓷土、硅灰石等非金属矿产资源优势显著；近年来，法库县经济发展增速逐年有所放缓，主要经济指标增速下降，且 2016 年部分经济指标呈现负增长，在沈阳市各区县中处于下游水平。随着法库县城市总体规划建设和产业升级的实施，未来 1~2 年，法库县仍具有一定的发展潜力。

³ 即轻工业发展带、旅游服务发展带和现代农业发展带。

地方政府财政分析

财政收入分析

法库县地方财政收入在财政本年收入中的占比逐年下降；转移性收入为财政本年收入的主要构成，上级政府对法库县的支持力度较大

2014~2016年，法库县地方财政收入在财政本年收入中的占比分别为63.66%、41.13%和40.60%，占比逐年下降。同期，法库县地方财政收入构成以一般预算收入和基金预算收入为主，其中基金预算收入有所波动，而一般预算收入逐年下滑。

表5 2014~2016年法库县地方财政本年收入支表（单位：亿元）

项目		2016年	2015年	2014年
财政本年收入	财政本年收入合计	35.07	29.42	50.30
	地方财政收入	14.24	12.10	32.02
	一般预算	8.67	8.89	27.84
	税收收入	7.38	7.12	21.98
	非税收入	1.29	1.77	5.86
	基金预算	5.57	3.21	4.10
	转移性收入	20.83	17.32	18.28
	一般预算	19.26	15.89	14.73
	基金预算	1.57	1.43	3.55
财政本年支出	财政本年支出合计	35.19	29.98	51.40
	地方财政支出	33.38	27.92	48.95
	一般预算	26.39	23.84	40.26
	基金预算	6.99	4.08	8.61
	转移性支出	1.81	2.06	2.45
收支净额	本年收支净额	-0.12	-0.56	-1.10
	地方财政收支净额	-19.14	-15.82	-16.93
	转移性收支净额	19.02	15.26	15.83

数据来源：根据法库县财政局提供资料整理

受土地出让收入增长影响，2016年法库县基金预算收入同比有所增长，地方财政收入规模回升。在一般预算收入中，税收收入是主要收入来源且占比逐渐上升，2014~2016年，税收收入占一般预算收入的比重分别为78.95%、80.09%和85.12%；非税收入规模逐渐下降。从税种构成来看，增值税和营业税为税收主要来源，2016年，三者之和占税收收入的比重为61.20%。非税收入的主要来源是行政事业性收费收入和罚没收入，两者之和占非税收入的比重为88.08%。

表 6 2014~2016 年法库县一般预算收入中税收收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入合计	7.38	100.00	7.12	100.00	21.98	100.00
耕地占用税	0.49	6.64	0.33	4.63	4.00	18.20
土地增值税	0.14	1.90	0.20	2.81	5.51	25.07
城镇土地使用税	0.85	11.52	0.82	11.52	4.62	21.02
营业税	1.24	16.80	2.29	32.16	3.03	13.79
增值税	2.23	30.22	1.65	23.17	2.14	9.74
契税	0.37	5.01	0.28	3.93	0.44	2.00
企业所得税	1.05	14.23	0.66	9.27	0.72	3.28

数据来源：根据法库县财政局提供资料整理

法库县纳税金额较高企业集中于投资公司、风力发电公司和房地产公司。

表 7 法库县 2016 年度纳税排名前十位情况（单位：万元）

排名	企业名称	行业归属	国税	地税	税收总额
1	大连今冈船务工程有限公司	制造业	2,871	8,594	11,465
2	大连先锋房地产开发有限公司	房地产业	6,456	247	6,703
3	大连世达集团有限公司	建筑业	4,765	1,407	6,172
4	大连百傲化学股份有限公司	制造业	643	5,341	5,984
5	大连瑞鑫房地产开发有限公司	房地产业	5,418	429	5,847
6	大连中远川崎船舶工程有限公司	制造业	4,023	1,061	5,084
7	大连中庚投资有限公司	服务业	4,252	-	4,252
8	百炼(大连)铸造有限公司	制造业	377	3,534	3,911
9	百炼铝顺(大连)铸造有限公司	制造业	270	3,142	3,412
10	大连蓝湾房地产有限公司（亿达集团）	房地产业	2,036	1,367	3,403
合计			31,111	25,122	56,233

数据来源：根据公司提供资料整理

法库县基金预算收入主要以国有土地出让金为主，2016 年，受房地产市场迅速增长的影响，基金预算收入大幅上升。基金预算收入规模受国家宏观政策、土地存量、全市城建规划及房地产市场供需等因素的影响，存在一定的不确定性。

2014~2016 年，法库县财政转移性收入有所波动，主要来源于公共财政预算中的一般性转移支付和专项转移支付。同期，财政转移性收入在财政本年收入中占比分别为 58.87%、59.40%和 59.40%。

综合来看，法库县地方财政收入在财政本年收入中的占比逐年下降。受建筑及房地产行业的快速增长的影响，法库县地方财政收入规模回升，基金预算收入占比大幅上升。

财政支出及政府债务

法库县财政支出规模回升，广义刚性支出与狭义刚性支出规模均逐年下降，转移性收入净额对法库县财政收支的平衡起到重要作用，地方政府债务压力较大

2014~2016年，法库县财政支出规模有所增长，全县地方财政支出在财政本年支出中的占比分别为95.23%、93.13%和94.86%，转移性支出在财政本年支出中的占比很低。

2014~2016年，法库县地方财政支出中，一般预算支出占比维持在80%左右，一般预算支出结构较为稳定，教育和农林水事务支出占比比较高。广义刚性支出与狭义刚性支出规模均逐年下降，占比均有所波动。

从法库县财政收入平衡情况来看，2014~2016年，法库县本年财政支出合计均略高于本年财政收入合计。转移性收入净额对法库县财政收支的平衡起到重要作用。

表8 2014~2016年法库县一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	26.39	100.00	23.84	100.00	40.26	100.00
狭义刚性支出 ⁴	12.06	45.70	12.35	51.80	13.19	32.76
社会保障和就业	2.65	10.04	2.33	9.77	1.74	4.32
医疗卫生	2.55	9.66	2.16	9.06	2.50	6.21
教育	5.24	19.86	6.06	25.42	6.54	16.24
一般公共服务	1.62	6.14	1.80	7.55	2.41	5.99
广义刚性支出 ⁵	13.76	52.14	14.26	59.82	16.61	41.26

数据来源：根据法库县财政局提供资料整理

2014~2016年，法库县地方政府债务余额分别为15.04亿元、25.33亿元和25.20亿元。相对于法库县的财力状况，法库县地方政府债务规模较大，债务压力较重。

总体看来，法库县财政支出规模回升，广义刚性支出与狭义刚性支出占比仍然较大，转移性收入净额对法库县财政收支的平衡起到重要作用，上级政府对法库县的支持力度较大。

⁴ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括公共财政预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。

经营与政府支持

公司主要承担县区内基础设施建设等工作，营业收入主要来自于建设业务收入；近年来，营业收入逐年增加，主营业务毛利润逐年增长

公司作为法库县最重要的城市基础设施建设及重大项目建设主体，主要承担县区内基础设施建设等工作，是法库县内最重要的城市基础设施建设投融资平台。公司营业收入主要来自于建设业务收入。2014~2016年，随着公司建设业务的开展，营业收入逐年有所增加，公司毛利润及毛利率水平均有所波动。

建设业务收入是公司主营业务收入和利润的重要来源。公司基础设施项目建设业务主要采取委托代建模式，项目建成后根据委托代建协议，由法库县政府进行回购，逐年收取用于项目建设的代建投资款，并收取一定项目管理费用，作为公司每年的利润来源。2014~2016年，公司建设业务收入逐年增加。

公司另有租赁业务和商品销售业务，其中，租赁业务是公司出租厂房等设施形成的收入；商品销售业务收入主要是子公司兴瓷公司生产的陶瓷产品形成的收入。

表9 2014~2016年公司主营业务收入及利润构成情况（单位：万元，%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13,705	100.00	13,522	100.00	11,497	100.00
建设业务	13,626	99.42	13,458	99.53	11,355	98.76
租赁业务	66	0.48	60	0.44	111	0.97
商品销售业务	13	0.09	3	0.02	31	0.27
毛利润	3,184	100.00	3,291	100.00	2,819	100.00
建设业务	3,200	100.51	3,365	102.23	2,839	100.69
租赁业务	-16	-0.50	-73	-2.23	-16	-0.57
商品销售业务 ⁶	-0	-0.01	-0	0.00	-3	-0.12
毛利率	23.23		24.34		24.52	
建设业务	23.49		25.00		25.00	
租赁业务	-24.03		-121.93		-14.50	
商品销售业务	-2.83		-1.60		-11.11	

资料来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年，公司主营业务收入仍将主要来自于基础设施建设的回购收入，主营业务收入和毛利润将受到所承接项目建设进度影响。

⁶ 2015~2016年，商品销售业务毛利润为-0.10万元、-0.36万元。

● 城市基础设施建设业务

公司是法库县内最重要的基础设施建设投融资主体，在法库县建设和社会经济发展中具有重要地位

公司作为法库县最重要的基础设施建设投融资主体，承担着众多法库县基础设施项目的建设任务，在城市建设以及社会经济发展中发挥着重要的作用。

截至 2016 年末，公司无在建项目。截至 2016 年末，公司拟建项目主要是法库县戴家庄棚改区域配套工程项目，计划投资额为 3.24 亿元，资金来源为公司自筹，建成后由政府回购。项目计划于 2016 年 5 月开工，截至 2017 年 3 月仍未投入建设。

表 10 截至 2016 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

编号	项目名称	计划总投资	资金来源	开竣工时间
1	法库县棚改区路网建设工程	32,371	自筹	2016.05~2018.12
合计		32,371	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司是法库县内最重要的基础设施建设投融资主体，在法库县建设和社会经济发展中具有重要地位。预计未来 1~2 年，公司将在法库县基础设施建设项目的推进过程中继续发挥重要作用。

● 政府支持

公司是法库县政府最重要的基础设施建设投融资主体，在资产划拨以及财政补贴等方面得到了法库县政府的大力支持

公司作为法库县政府重要的基础设施建设和投融资主体，得到了法库县政府在资产划拨以及财政补贴等方面的大力扶持。

资产划拨方面，2015 年，法库县政府将面积为 2,683.30 公顷的用材林以及 2,305.50 公顷的林地使用权无偿划转入公司，前述资产经沈阳盛林森林资源资产评估有限公司盛评字（2015）年第 050 号~第 057 号评估报告确认用材林的评估价值为 10,420.58 万元、林地使用权的评估价值为 88,221.90 万元。

财政补贴方面，2014~2016 年，公司获得政府给予的财政补贴收入分别为 2,364 万元、3,000 万元和 2,300 万元。

综合来看，法库县政府在资产划拨和财政补贴等方面所提供的扶持增强了公司的实力。

公司治理与管理

沈阳华锦是经法库县政府批准，由法库经开出资，于 2009 年 10 月成立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资本 500 万元人民币。2009 年 12 月，法库经开以货币方式向公司增资 1,500 万元，截至 2016

年末，公司注册资本为 2,000 万元人民币，控股股东为法库国资，实际控制人为法库县财政局。公司设董事会、监事会、总经理一名，下设办公综合部、财务部、销售部和项目管理部等四个职能部门。随着法库县城市总体规划建设的实施，公司作为法库县基础设施投融资主体的功能将进一步增强。在项目工程建设方面，公司根据政府批准的城市建设和维护计划安排资金。具体工程建设通过委托建设的方式由工程归口单位负责实施。公司根据工程的建设进度核查并拨付资金。公司对各项工程严格按国家规定的建设程序实施管理和监督。总体看来，公司作为法库县内最重要的基础设施建设投融资主体，在法库县城市建设中地位突出。公司发展战略思路清晰，目标明确。同时，在经营的过程中，公司不断完善法人治理结构，并严格按照内部控制制度管理企业及下属子公司，使得公司的风险管理水平、抗风险能力不断提高。综合看来，公司整体的抗风险能力较强。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

公司对城市基础设施建设投入稳定，法库县政府将用材林划拨给公司，公司资产规模保持稳定；资产结构以流动资产为主，流动资产中受限资产占比较高，整体流动性一般

近年来，公司对城市基础设施建设投入稳定，法库县政府将用材林划拨给公司，公司资产规模保持稳定，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。2016 年末，货币资金下降 96.85%，是由于应付票据保证金到期解付所致。公司的其他应收款主要是与辽宁法库经济开发区管委会和母公司法库国资的往来款。公司其他应收款持续降低，主要是公司回收法库国资等的往来款所致。其他应收款金额前五单位合计占其他应收款期末余额的比为 99.17%，较为集中，其他应收款账龄均在两年以内。流动资产中存货占比较高，存货主要以开发成本和用材林为主。存货中作为抵押担保⁷的资产比例较高，整体流动性一般。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。近年来，公司固定资产基本保持稳定，固定资产主要是房屋建筑物和城市基础设施。公司无形资产主要是土地使用权，2015 年末，公司新增无形资产 8.83

⁷ 公司以存货中价值 714 万元的土地使用权作为抵押向盛京银行股份有限公司沈阳市法库支行取得借款 4,000 万元；公司以账面价值为 8,162 万元的用材林作为抵押，为本公司委托东北中小企业信用再担保股份有限公司对本公司发行沈阳经济区城镇化保障性住房建设债券提供反抵押担保。截至 2016 年末，上述抵押担保依然存续。

亿元,主要是法库县政府将面积为 2,305.50 公顷的林地资产⁸无偿划转入本公司;2016 年末,无形资产价值维持稳定。

公司的受限资产主要是被抵押的存货、投资性房地产、无形资产和固定资产等。截至 2016 年末,公司受限资产合计 8.39 亿元,主要是账面价值为 0.89 亿元的存货、账面价值为 0.07 亿元的投资性房地产、账面价值为 6.95 亿元的无形资产和账面价值为 0.48 亿元的固定资产用于抵押借款,合计占总资产的 24.42%,占净资产比例为 29.16%。

表 11 2014~2016 年末公司资产构成情况 (单位:亿元、%)

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.03	0.08	0.79	2.30	0.43	1.92
其他应收款	0.49	1.43	0.66	1.92	2.10	9.33
存货	22.20	64.61	22.20	64.44	17.77	78.82
流动资产合计	23.69	68.94	23.66	68.69	20.53	91.09
固定资产	1.45	4.22	1.56	4.53	1.54	6.84
无形资产	9.04	26.31	9.05	26.27	0.22	0.96
非流动资产合计	10.67	31.05	10.79	31.31	2.01	8.91
资产合计	34.36	100.00	34.45	100.00	22.54	100.00

总体来看,法库县政府将用材林划拨给公司,公司资产规模逐渐稳定,资产结构以流动资产为主,流动资产中以用材林及开发成本为主的存货占比较大,且受限比率较高,资产流动性一般。

资本结构

近年来,公司负债规模有所波动,非流动负债占比大幅提高;公司资产负债率水平较低

2014 年以来,公司负债规模逐年大幅上升;其中,非流动负债占比大幅上升,主要是由于公司在 2015 年发行了 4 亿元的集合债“15 沈阳经济区债”。

公司流动负债主要由应付票据、应付账款和其他应付款构成。公司应付票据持续减少,是由于沈阳好家亿陶瓷销售有限公司的银行承兑汇票到期解付。应付账款金额持续下降,2016 年末应付账款降幅达到 98.05%,是由于支付了沈阳市政工程集团有限公司工程款项,应付账款余额为沈阳市政工程集团有限公司工程款,账龄在 3 年以上。2016 年末,公司其他应付款账龄在 1 年以内的占比 44.24%,主要是应付辽宁法库经济开发区管委会、法库县国有资产管理公司和沈阳通用航空产业基地管委会的往来款,金额前五名单位占其他应付款合计数的 89.03%,集中度较高。2016 年末,其他应付款增幅 77.72%,是由于应

⁸ 该资产经沈阳盛林森林资源资产评估有限公司盛评字(2015)年第 050 号~第 057 号评估报告确认评估价值为 8.82 亿元。

付法库县国有资产管理公司等单位往来款项增加所致。

公司非流动负债主要是应付债券。2016 年末，公司无逾期未偿还的长期借款。应付债券 3.96 亿元，是公司于 2015 年 4 月 2 日发行的“15 沈阳经济区债”。

表 12 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	-	-	0.78	12.75	0.00	2.00
应付账款	0.00 ⁹	0.07	0.20	3.34	0.22	14.47
其他应付款	0.96	17.17	0.54	8.79	0.71	47.30
流动负债合计	1.63	29.16	1.80	29.47	1.50	100.00
长期借款	-	-	0.40	6.54	0.00	0.00
应付债券	3.96	70.84	3.92	63.99	0.00	0.00
非流动负债合计	3.96	70.84	4.32	70.53	0.00	0.00
有息负债合计	4.37	78.18	5.13	83.82	0.53	35.33
负债总额	5.59	100.00	6.12	100.00	1.50	100.00

2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 6.66%、17.76%和 16.27%，自 2015 年末资产负债率大幅提高，主要是公司于 2015 年公开发行了 7 年期固定利率债券，导致公司负债规模大幅增加所致。公司流动比率分别为 13.68 倍、13.12 倍和 14.51 倍，速动比率分别为 1.84 倍、0.81 倍和 0.91 倍。

公司有息负债主要由短期借款、应付票据、长期借款和应付债券构成。2014~2016 年末，有息负债在在负债总额中占比分别为 78.14%、83.77%和 35.31%，2015 年，公司公开发行了 7 年期固定利率债券，公司未来面临一定的偿债压力。

表 13 截至 2016 年末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）

期限	1 年及以下	5 年以上	合计
金额	0.41	3.97	4.37
占比	9.15	90.85	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 21.04 亿元、28.33 亿元和 28.77 亿元。2015 年末，公司所有者权益同比大幅增加，主要是由法库县人民政府及法库县国有资产管理公司向公司划拨的林权等资产形成的其他资本公积增加。

截至 2016 年末，公司对外担保金额合计为 1.05 亿元，担保比率为 3.65%，包括对沈阳法库辽河污水处理有限公司（以下简称“辽河污水处理”）的银行贷款进行担保，担保金额为 0.25 亿元，担保期限为

⁹ 金额为 40 万元。

2016年6月到2017年6月，预计将进行1年期的续保；对法库县中心医院（以下简称“中心医院”）的银行贷款进行担保，担保金额为0.8亿元，担保期限为2017年3月到2018年3月。2016年末，辽河污水处理总资产0.33亿元，净资产0.30亿元，2016年实现营业收入1.86亿元，毛利润7.36万元。2016年末中心医院总资产1.50亿元，净资产0.74亿元，2016年实现营业收入0.25亿元，毛利润20.71万元。

综合来看，公司负债规模有所波动，资产负债率维持较低水平。预计未来1~2年，随着公司基础设施建设项目的开展，公司的融资需求平稳，公司的负债规模维持稳定。

盈利能力

近年来，公司营业收入小幅上升，营业利润维持稳定，财政补贴收入是公司利润的重要来源，公司盈利能力对财政补贴的依赖程度较高

公司营业收入主要来自建设业务收入。随着建设业务规模上升，公司营业收入逐年增加。但公司营业收入以代建项目的回购收入为主，受政府发展规划影响较大，未来收入规模存在一定不确定性。

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	13,705	13,522	11,497
营业成本	10,522	10,230	8,678
毛利率	23.23	24.34	24.52
期间费用	86	748	576
管理费用	107	767	572
财务费用	-21	-29	0
营业利润	2,305	2,326	2,082
补贴收入	2,300	3,000	2,364
利润总额	4,579	5,344	4,445
净利润	4,579	5,344	4,445
总资产报酬率	1.34	1.56	1.97
净资产收益率	1.59	1.89	2.11

公司期间费用总体规模较小，以管理费用为主。公司借款规模较小，公司财务费用较少，由于利息收入多于利息支出，财务费用为负。公司期间费用在营业收入中占比维持在较低水平，有利于维持公司的盈利能力。

近年来，公司营业利润保持稳定。公司利润总额和净利润有所波动，但总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降，公司资产的盈利能力下降。公司财政补贴收入占利润总额的比分别为 53.18%、54.14%和 50.23%，财政补贴收入是公司利润的重要来源。

总体来看，公司营业收入小幅上升，营业利润维持稳定，但资产的盈利能力下降，财政补贴收入是公司利润的重要来源，公司盈利能力对财政补贴的依赖程度较高。

现金流

近年来，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定；受公司偿还债务增多的影响，2016年筹资性净现金流表现为净流出，未来存在一定筹资压力

受建设业务投入规模的变动以及与相关单位往来款回款情况的影响，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。

表 15 2014~2016 年公司部分偿债能力指标（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	0.40	-4.23	0.36
投资性净现金流	-0.00 ¹⁰	-0.01	-0.10
筹资性净现金流	-0.52	3.81	-0.01
经营性净现金流/流动负债（%）	23.16	-255.75	48.59
经营性净现金流/总负债（%）	6.80	-110.91	48.59
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	180.85	-	227.92

近年来，公司投资性活动产生的净现金流较小，公司投资活动主要为对辽宁海鑫融资担保有限公司的长期股权投资。公司筹资性净现金流波动较大，主要是公司发行债券筹措资金所致。

偿债能力

近年来，公司资产规模逐渐稳定，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比较高且受限资产占比较高，整体流动性一般。公司负债规模有所波动，非流动负债占比大幅提高；公司资产负债率水平较低。公司营业收入小幅上升，营业利润维持稳定，财政补贴收入是公司利润的重要来源，公司盈利能力对财政补贴的依赖程度较高。公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定；受公司偿还债务增多的影响，2016年筹资性净现金流表现为净流出，未来存在一定筹资压力。总体来看，公司的偿债能力较强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 24 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2015 年 4 月 2 日公开发行的“15 沈阳经济区债”尚未到期，到期利息已按时支付。

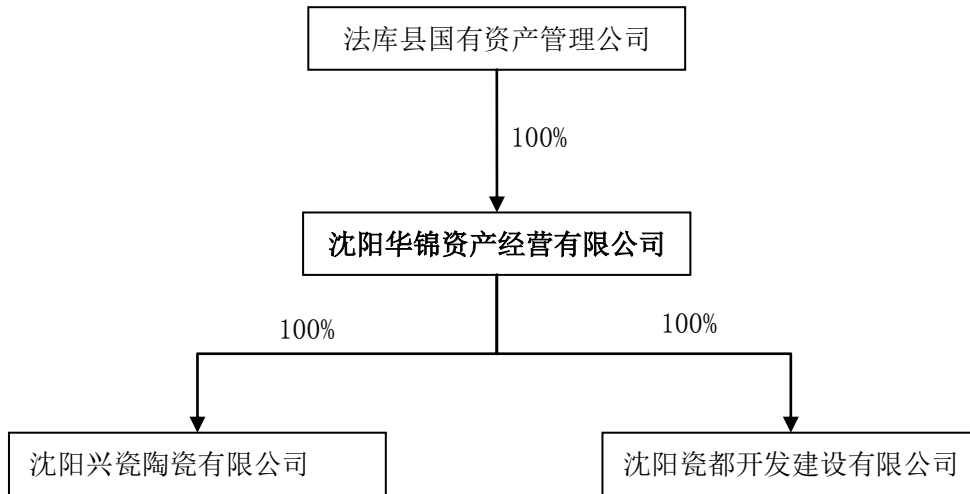
¹⁰ 投资性净现金流金额为-6.00 万元。

结论

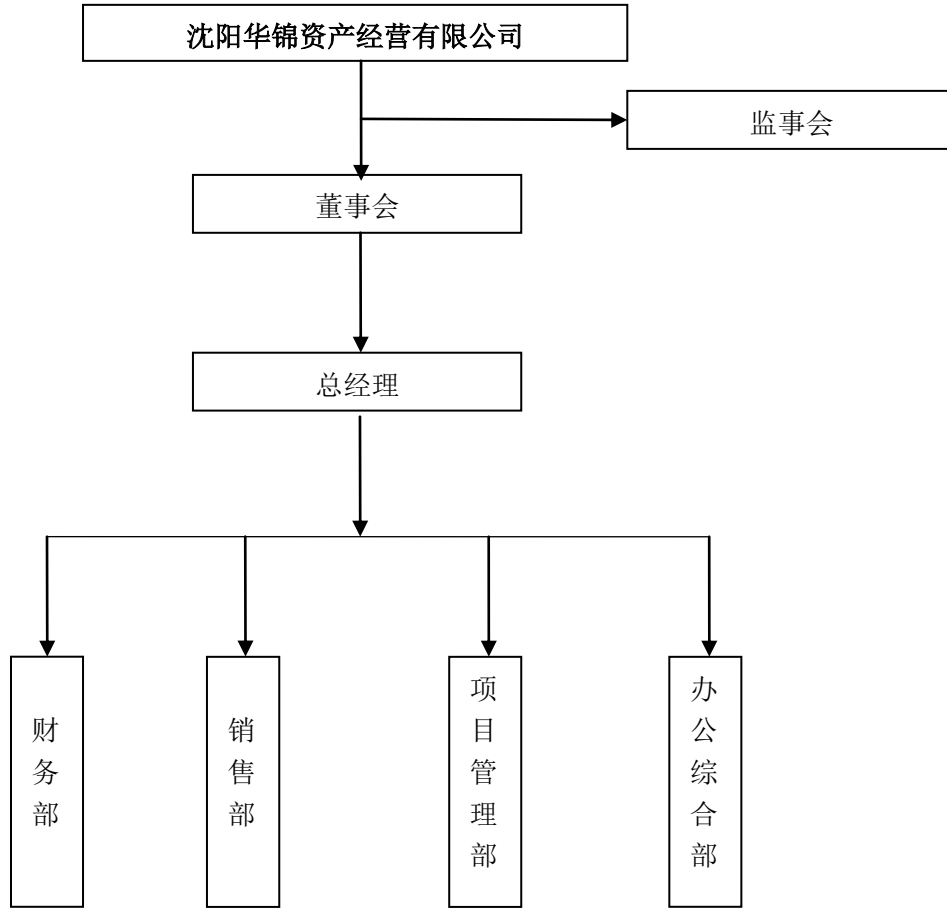
近年来，受宏观经济下行及产业结构调整影响，沈阳市及法库县主要经济指标增速整体下滑，法库县经济在沈阳市处于下游水平。法库县地方财政收入在财政本年收入中的占比逐年下降，转移性收入为财政本年收入的主要构成。公司是法库县内最重要的基础设施建设投融资主体，在法库县建设和社会经济发展中具有重要地位，在资产划拨以及财政补贴等方面得到了法库县政府的大力支持。公司资产规模较为稳定，资产结构以流动资产为主，流动资产中受限资产占比较高，整体流动性一般，非流动负债占比大幅提高，但资产负债率水平较低。公司营业收入主要来自于建设业务收入，近年来，公司营业收入小幅上升，营业利润维持稳定，财政补贴收入是公司利润的重要来源。公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定，筹资性净现金流表现为净流出，未来存在一定筹资压力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较低。

预计未来1~2年，法库县政府对公司的支持力度不会减弱。因此，大公对沈阳华锦的评级展望为稳定。

附件 1 截至 2016 年末沈阳华锦资产经营有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末沈阳华锦资产经营有限公司组织结构图



附件 3 沈阳华锦资产经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	250	7,914	4,337
应收账款	9,761	117	2,268
其他应收款	4,910	6,602	21,026
存货	221,993	221,991	177,685
流动资产合计	236,921	236,625	205,332
长期股权投资	995	994	993
投资性房地产	750	766	1,495
固定资产	14,548	15,622	15,420
无形资产	90,433	90,501	2,170
总资产	343,646	344,507	225,418
占资产总额比 (%)			
货币资金	0.07	2.30	1.92
应收账款	2.84	0.03	1.01
其他应收款	1.43	1.92	9.33
存货	64.60	64.44	78.82
流动资产合计	68.94	68.69	91.09
长期股权投资	0.29	0.29	0.44
投资性房地产	0.22	0.22	0.66
固定资产	4.23	4.53	6.84
无形资产	26.32	26.27	0.96
负债类			
短期借款	100	300	300
应付账款	40	2,041	2,171
其他应付款	9,563	5,381	7,099
应付利息	1,878	1,878	0
应交税费	739	627	439
一年内到期的非流动负债	4,000	0	5,000
流动负债合计	16,326	18,033	15,009
长期借款	0	4,000	0
应付债券	39,592	39,153	0
非流动负债合计	39,592	43,153	0
负债合计	55,918	61,187	15,009
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.18	0.49	2.00

附件 3 沈阳华锦资产经营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
应付账款	0.07	3.34	14.47
其他应付款	17.10	8.79	47.30
应付利息	3.36	3.07	0.00
应交税费	1.32	1.03	2.93
一年内到期的非流动负债	7.15	0.00	33.31
流动负债合计	29.20	29.47	100.00
长期借款	0.00	6.54	0.00
应付债券	70.80	63.99	0.00
非流动负债合计	70.80	70.53	0.00
权益类			
实收资本（股本）	2,000	2,000	2,000
资本公积	249,888	250,059	182,492
盈余公积	2,153	2,153	2,153
未分配利润	33,686	29,108	23,763
所有者权益合计	287,728	283,320	210,408
损益类			
营业收入	13,705	13,522	11,497
营业成本	10,522	10,230	8,678
管理费用	1,068	767	572
财务费用	-205	-29	0
资产减值损失	5	30	-3
营业利润	2,305	2,326	2,082
补贴收入	2,300	3,000	2,364
营业外收支净额	2,273	3,019	2,364
利润总额	4,579	5,344	4,445
净利润	4,579	5,344	4,445
占营业收入比（%）			
营业成本	76.77	75.66	75.48
管理费用	7.80	5.68	4.98
财务费用	-1.49	-0.21	0.00
资产减值损失	0.04	0.22	-0.02
营业利润	16.82	17.20	18.11
营业外收支净额	16.59	22.32	20.56
利润总额	33.41	39.52	38.66
净利润	33.41	39.52	38.66

附件 3 沈阳华锦资产经营有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	3,979	-42,253	3,647
投资活动产生的现金流量净额	-6	-69	-1,048
筹资活动产生的现金流量净额	-5,168	38,098	-54
财务指标			
EBIT	4,601	5,344	4,461
EBITDA	5,563	5,836	5,061
总有息负债	43,692	51,253	5,300
毛利率（%）	23.23	24.34	24.52
营业利润率（%）	16.82	17.20	18.11
总资产报酬率（%）	1.34	1.55	1.97
净资产收益率（%）	1.59	1.89	2.11
资产负债率（%）	16.27	17.76	6.66
债务资本比率（%）	13.18	15.32	2.46
长期资产适合率（%）	306.69	302.62	1,047.53
流动比率（倍）	14.51	13.12	13.68
速动比率（倍）	0.91	0.81	1.84
保守速动比率（倍）	0.02	0.44	0.29
存货周转天数（天）	1,898.89	1,758.04	1,832.84
应收账款周转天数（天）	32.43	7.94	9.45
经营性净现金流/流动负债（%）	23.16	-255.75	48.59
经营性净现金流/总负债（%）	6.80	-110.91	48.59
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	180.85	-	227.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	209.12	-	278.83
EBITDA 利息保障倍数（倍）	252.85	-	-316.32
现金比率（%）	1.53	43.89	28.90
现金回笼率（%）	30.27	105.63	81.48
担保比率（%）	3.65	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。