



沈阳近海腾达投资有限公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2017】294 号

信用等级：A+

受评主体：沈阳近海腾达投资有限公司
评级展望：稳定

评级观点

沈阳近海腾达投资有限公司（以下简称“近海腾达”或“公司”）是沈阳市辽中区重要的基础设施建设投融资主体，主要负责辽中区近海经济区的土地收储及开发、基础设施及保障房建设等业务。评级结果反映了公司在辽中区城市建设发展中居重要地位并得到区政府支持等优势；同时也反映了近年来沈阳市经济总量有所波动，2016 年辽中区经济和财政指标大幅下降，公司营业收入受土地出让业务影响波动较大，土地变现能力对资产流动性产生一定影响，经营性净现金流对债务保障能力较弱等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来 1~2 年，公司在辽中区近海经济区城市基础设施建设主体中的地位将不会改变，仍有望获得政府支持。大公对近海腾达的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是辽中区重要的土地开发和城市建设投融资主体，在辽中区城市建设发展中居重要地位；
- 近年来，公司持续获得辽中区政府在财政补贴方面的支持。

主要风险/挑战

- 受支柱产业持续低迷以及做实财政收入等因素影响，近年来沈阳市经济总量有所波动，2016 年辽中区经济和财政指标大幅下降；
- 公司以土地业务收入为主的营业收入易受国家宏观调控政策和市场环境的影响，稳定性较弱；
- 公司其他应收款和与土地相关的资产在总资产中占比较高，土地变现能力对资产流动性产生一定影响；
- 公司经营性净现金流持续下降，对债务的保障能力较弱。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	23.89	23.10	20.02
所有者权益	17.44	17.19	16.89
营业收入	5.02	0.35	0.92
利润总额	0.25	0.30	0.33
经营性净现金流	-1.05	-0.01	0.68
资产负债率 (%)	26.99	25.59	15.61
债务资本比率 (%)	14.54	14.58	-
毛利率	4.28	41.52	22.95
总资产报酬率 (%)	1.33	1.68	1.66
净资产收益率 (%)	1.45	1.74	1.97
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-4.11	-0.05	-
经营性净现金流/总负债 (%)	-17.00	-0.15	20.76

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：唐川 朱明明
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
二〇一七年六月十五日

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受评主体提供，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

近海腾达是由辽中区人民政府于 2007 年 7 月（中共辽中区委书记办公会议会议纪要【2007】第九期）批准设立的有限责任公司，成立时注册资本为 500 万元。经多次注资，截至 2016 年末，公司注册资本 35,000 万元，辽中区国有资产管理局（以下简称“辽中区国资局”）、沈阳市辽河市政建设工程有限公司（以下简称“辽河市政”）和辽中区河务管理处（以下简称“河务管理处”）分别持股 94.29%、4.57%和 1.14%，其中，辽河市政和河务管理处分别隶属于辽中区水利局和辽中区住房和城乡建设管理局。

作为辽中区重要的城市基础设施建设投融资主体和国有资产运营主体，公司主要负责辽中区近海经济区内的基础设施建设。截至 2016 年末，公司无纳入合并范围子公司。

宏观经济与政策环境

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，受支柱产业持续低迷及做实财政收入影响，沈阳市地区经济总值及一般预算收入有所波动，其中 2016 年地区生产总值大幅下降

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“一环四射”高速公路网，沟通世界各大港口的大连港、正在开发建设的营口新港和锦州港，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。

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。同期，沈阳市一般预算收入波动较大，其中 2015 年，沈阳市一般预算收入同比下降 22.8%，主要是由于沈阳市按照中央巡视组、省委和省政府有关要求，积极做实财政收入，对财政收入中不合规部分进行了清查和整改；另一方面，经济下行、房地产市场交易低迷导致税收收入有所下降。固定资产投资方面，2014~2016 年，受支柱产业低迷和上级要求做实经济数据的影响，沈阳市的全社会固定资产投资逐年下降，分别为 6,564.1 亿元、5,326.0 亿元和

1,621.0 亿元。

表1 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	-	7,280.5	3.5	7,098.7	-
人均GDP（元）	-	-	87,833	3.2	85,816	-
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	-	-	2,620.7	-	3,614.9	4.9
全社会固定资产投资	1,621.0	-	5,326.0	-18.9	6,564.1	2.8
社会消费品零售总额	3,960.0	-	3,883.2	8.2	3,570.1	12.1
进出口总额（亿美元）	-	-	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：2014~2015年沈阳市国民经济和社会发展统计公报，2016年数据来自《沈阳市2017年政府工作报告》

鉴于东北三省经济形势较为严峻，除了对东北地区发展高度重视以外，中央还非常重视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。

总体而言，近年来，受宏观经济下行及做实财政收入影响，沈阳市地方一般预算收入波动较大，主要经济指标增速均有所下滑。

辽中区农业资源丰富，经济总量较小，受实体经济下行影响，近年来部分经济指标大幅下降

2016年1月，根据《国务院关于同意辽宁省调整沈阳市部分行政区划的批复》（国函【2016】6号）文件内容，国务院同意撤销辽中县，设立沈阳市辽中区，以原辽中县的行政区域为辽中区的行政区域。

辽中区是沈阳下辖的区县之一，位于辽宁省中部，临近钢都鞍山、煤都抚顺、化纤城辽阳、石化城盘锦等八大工业原料资源主产城市；辽中区位于沈阳一小时经济圈内，沈环线、沈盘线和小小线三条公路贯穿全区，沈山、秦沈、本辽和京沈高速连接周边工业原料主产城市，交通便利，具有较好的区位优势。截至2016年末，全区面积1,460平方公里，辖2个街道办事处，15个镇，42个社区，165个行政村，1个省级经济技术开发区。

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%。

辽中区内有辽河、浑河等五河过境，冲击平原地貌适于水稻、玉米等经济作物生长，全县有 70 万亩可利用水面，淡水养殖业兴旺，是温度适宜的鱼米之乡；辽中区工业基础较好，并积极实施工业立县战略，有化工、机械等十几个工业部门，沈阳泵阀工业园、沈阳九星集团等大型企业及工业园区为辽中经济发展起到强有力的推动作用，近海经济区被定位为近海现代工业基地，是辽中区的经济新兴增长极。

表 2 2016 年沈阳市部分区县主要经济指标对比（单位：亿元）

区县	地区生产总值	固定资产投资总额	社会消费品零售总额	地方财政一般预算收入	规模以上工业总产值
沈河区	941.0	211.0	1,073.0	84.0	-
铁西区	932.0	185.0	594.0	91.2	-
和平区	866.0	263.0	810.0	85.4	-
大东区	608.3	-	282.7	69.9	1,383.0
皇姑区	454.5	163.0	312.5	36.5	-
沈北新区	339.0	120.0	106.6	27.5	560.0
浑南区	330.0	-	195.0	65.9	390.0
苏家屯区	249.0	-	-	16.2	198.0
法库县	180.0	85.8	58.0	8.7	243.0
新民市	120.0	72.1	61.0	9.4	52.0
辽中区	115.3	51.0	46.5	7.5	28.8

数据来源：根据 2017 年沈阳市各区县政府工作报告整理

辽中区经济总量较小，受实体经济下行影响，近年来辽中区各主要经济指标下滑明显。2016 年，辽中区预计实现地区生产总值 115.3 亿元，同比大幅下降 284.7 亿元。同期，固定资产投资额、规模以上工业总产值、社会消费品零售总额同比均下滑明显，在沈阳市下属区县中排名靠后。

表 3 2014~2016 年辽中区主要经济指标（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	115.3	-	400.0	-	405.0	3.0
固定资产投资	51.0	-	310.0	-20.0	391.2	0.6
规模以上工业总产值	28.8	-	1,000.0	-8.1	1,080.0	6.5
社会消费品零售总额	46.5	-	102.0	6.3	97.0	13.9

数据来源：2014~2016 年数据根据辽中区 2015~2017 年政府工作总结整理

总体而言，近年来辽中区主要经济指标增速有所下滑，与沈阳市其他区县相比，辽中区地区生产总值位居下游。



地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，辽中区财政本年收入逐年下降；同时，受支柱产业低迷和做实财政收入要求等因素影响，辽中区以税收收入为主的一般预算收入持续下降；基金预算收入受土地市场环境的影响逐年下降

近年来，辽中区财政收入持续下滑，2014~2016年，全区财政本年收入分别为48.93亿元、33.78亿元和28.12亿元，逐年下降。

表4 2014~2016年辽中区财政收支状况（单位：亿元）

项目		2016年	2015年	2014年
财政本年收入	本年收入合计	28.12	33.78	48.93
	地方财政收入	9.76	16.80	35.24
	一般预算收入	7.67	8.11	24.97
	其中：税收收入	4.79	6.09	19.74
	基金收入	1.96	8.69	9.88
	预算外收入	-	-	0.39
	转移性收入	18.36	16.98	13.69
	一般预算收入	17.31	16.15	10.98
	基金收入	1.05	0.83	2.71
财政本年支出	本年支出合计	28.27	34.21	49.08
	地方财政支出	27.24	32.75	46.84
	一般预算支出	24.24	23.50	34.03
	基金支出	3.00	9.25	12.39
	预算外支出	-	-	0.42
	转移性支出	1.03	1.46	2.24
	一般预算支出	1.03	1.17	1.91
	基金支出	0.00 ²	0.29	0.33
财政本年结余	本年收支净额	-0.15	-0.43	-0.15
	地方财政收支净额	-17.48	-15.95	-11.60
	转移性收支净额	17.33	15.52	11.45

数据来源：采用辽中区财政局提供预决算录入表整理。

辽中区的地方财政收入中，一般预算收入占比较大，一般预算收入以税收收入为主，财政收入结构相对较稳定。从税收结构来看，主要包括增值税、营业税、土地增值税、城镇土地使用税等。2015年一般预算收入大幅下降，主要是因为辽中区按照中央巡视组、省委和省政府的有关要求，依法治税、积极做实财务，税务部门对税收收入中不合规的部分进行了专项治理和清查整改；同时，受实体经济下行，房

² 2016年，辽中区转移性基金支出为43万元。

地产、化工等支柱行业不景气的影响，税收同比大幅下降 13.65 亿元。2016 年，受营改增等因素影响，辽中区一般预算收入同比继续下降。同时，受房地产市场政策及经济环境影响，政府土地出让规模减少，基金收入逐年下降。转移性收入是辽中区财政收入的重要补充，近年来，上级政府对辽中区的财政支持力度不断加大，转移性收入持续增长，2016 年为 18.36 亿元。

表 5 2014~2016 年辽中区一般预算收入中税收构成（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	4.79	100.00	6.09	100.00	19.74	100.00
其中：营业税	0.71	14.82	1.53	25.12	3.47	17.58
增值税	1.10	22.96	0.63	10.34	0.59	3.05
城镇土地使用税	1.36	28.39	1.21	19.87	1.09	5.52
契税	0.40	8.35	0.93	15.27	2.03	10.28
土地增值税	0.10	2.09	0.23	3.78	10.62	53.80

数据来源：采用辽中区财政局提供预决算录入表整理

综上所述，辽中区地方财政收入以一般预算收入为主；上级转移支付收入逐年上涨，成为财政本年收入的重要来源。

财政支出及政府债务

辽中区近年来的财政支出力度较大，主要为刚性支出；存在一定的债务压力

辽中区的财政支出呈逐年增长趋势，主要由地方财政支出构成。辽中区地方财政支出以一般预算支出为主，一般预算支出的 60% 以上用于刚性支出，但近年来辽中区加大城乡社区事务和农林水相关事务支出，刚性支出占比逐年下降。

表 6 2014~2016 年辽中区一般预算支出中的刚性支出及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 ³	12.28	50.66	13.38	56.94	20.34	59.77
一般公共服务	2.02	8.33	1.82	7.74	6.59	19.37
教育	4.80	19.80	7.01	29.83	8.69	25.54
社会保障和就业	2.59	10.68	2.06	8.77	2.34	6.88
医疗卫生	2.87	11.84	2.49	10.60	2.72	7.99
广义刚性支出 ⁴	15.49	63.90	16.47	70.09	26.40	77.58

数据来源：采用辽中区财政局提供预决算录入表整理

³ 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。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、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等事务相关科目。

根据辽中区财政局提供资料，2014~2016年末，辽中区地方政府负有偿还责任债务分别为14.35亿元、10.72亿元和14.31亿元，负有担保责任债务余额分别为1.12亿元、0.79亿元和0.38亿元；可能承担一定救助责任债务余额分别为1.50亿元、2.27亿元和0.80亿元，债务规模有所波动，存在一定的债务压力。

总体而言，辽中区近年来财政支出力度较大，主要为刚性支出，政府债务规模有所波动，存在一定的债务压力。

经营与政府支持

土地业务是公司收入及利润的主要来源，受出让土地性质差异和土地返还收入比例的影响近年来波动较大

公司主要负责辽中区近海经济区的土地一级开发、保障性住房建设等，收入主要来源于土地业务，部分基础设施建设项目的收入也主要通过土地业务收入来体现。公司的建设业务主要为道路排水、绿化工程等，工程建设项目采取与县政府签订建设委托协议的方式收回投资，回购金额能够完全覆盖建设成本。公司采取成本加成的方式确认建设业务收入。

2014~2016年，公司营业收入和毛利润波动很大，2014年受基建业务回购项目增加影响，建设业务收入大幅增长，同时，由于未进行土地出让及土地整理业务，土地业务收入为0；2015年，受辽中区土地出让面积减少，且并未进行项目回购影响，公司土地业务收入较少，建设业务收入为0。2016年，由于土地出让面积大幅增加，公司土地业务收入大幅增加，建设业务收入仍为0。

表7 2014~2016年公司营业收入及毛利润构成（单位：万元、%）

类别	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	50,236	100.00	3,474	100.00	9,164	100.00
土地业务	50,236	100.00	3,474	100.00	-	-
建设业务	-	-	-	-	9,164	100.00
毛利润	2,512	100.00	1,443	100.00	2,103	100.00
土地业务	2,512	100.00	1,443	100.00	-	-
建设业务	-	-	-	-	2,103	100.00
毛利率	4.28		41.52		22.95	
土地业务	4.28		41.52		-	
建设业务	-		-		22.95	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2014~2016年公司毛利率波动较大，2015年，受建设业务减少，公司毛利率大幅增加。2016年，受土地拆迁成本大幅



增加影响，公司毛利率同比大幅下降 37.24 个百分点。

总体来看，公司经营业务较为集中，土地业务和建设业务收入是主要来源，由于受到出让土地单价及建设项目回购进度的影响，营业收入波动较大。

● 土地收储与开发

公司负责辽中区近海经济区的土地一级开发整理；近年来，受房地产宏观调控影响，公司土地业务收入波动较大

近年来，受房地产宏观调控及土地收入返还比例波动影响，近年来公司土地出让收入波动较大。

公司主要负责辽中区近海经济区和部分老城区的城市土地一级开发平整等工作，在辽中区近海经济区土地一级开发市场中占有较大的市场份额，公司出让的土地采取财政返还土地出让金的形式收回成本。

土地出让收入是公司收入的重要来源，满足了辽中区城市化建设的部分建设资金需求。2014 年，公司未出让土地，土地业务收入为 0。2015 年，受房地产市场低迷影响，公司土地出让面积虽有增加，但成交单价大幅下降，获得返还收入 2,303.35 万元。2016 年，公司土地出让面积大幅增加，但受拆迁成本大幅增加影响，土地开发业务毛利率大幅下降。

● 工程建设

公司是辽中区城市基础设施建设的重要主体，承担着辽中区近海经济区城市基础设施建设的任务，大部分建设项目由政府安排资金进行回购

公司的工程建设项目主要集中于近海经济区以及部分老城区的道路排水工程、绿化工程和保障房建设等，重点工程均与政府签订有建设委托协议。

截至 2016 年末，公司已完工的项目主要为近海工业新城区域的排水和绿化工程以及环保产业园区的排水工程（近海经济区包括近海工业新城、环保产业园区和滨水新城等区域），完成总投资 1.20 亿元，建成后均由近海新城管委会负责运营管理；正在建设的项目主要为近海经济区污水处理厂项目，计划投资 1.58 亿元，目前已完成投资 1.38 亿元。

综上所述，公司是辽中区城市基础设施建设的重要主体，担负着辽中区近海经济区城市基础设施建设的任务。

● 政府支持

公司在辽中区城市建设发展中居重要地位，在财政补贴方面得到政府大力支持

除近海腾达外，辽中区还有沈阳市中顺投资有限公司、沈阳近海



中强投资有限公司和沈阳生态水城投资管理有限公司、沈阳近海兴跃实业有限公司、沈阳近海蒲东投资管理有限公司和辽中区新农村建设投资有限公司六家投融资平台。

公司是辽中区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，同时也是辽中区近海经济区城市基础设施建设领域资产规模最大的公司，具有显著的区域专营优势，在辽中区城市建设发展中居重要地位。公司得到辽中区政府在政府专项补贴和共同合作建设基础设施项目等方面的大力支持。

在政府专项补贴方面，2014~2016年，辽中区财政部门向公司划拨的补贴收入分别为0.37亿元、0.57亿元和0.42亿元，补贴收入是公司利润的重要补充。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

近海腾达是由辽中区人民政府于2007年7月批准设立的有限责任公司。截至2016年末，公司注册资本35,000万元，辽中区国资局、辽河市政和河务管理处分别持股94.29%、4.57%和1.14%。公司是辽中区重要的政府投融资主体，主要从事辽中区基础设施建设和国有资产经营。截至2016年末，公司拥有4个职能部门。

根据《沈阳近海腾达投资有限公司章程》规定，股东会是公司的权力机构，董事会对股东负责，经理对董事会负责，公司设有监事会，治理结构较为规范。

战略与管理

公司主要负责辽中区近海经济区的基础设施建设、土地收储及开发等业务，是辽中区重要的基础设施建设投融资主体，公司未来的发展战略与近海经济区的城市化建设战略部署密切相关。辽中区未来的战略规划是快速推进城乡基础设施建设，改善生态环境和居住环境，完善近海经济区基础设施建设及农村地区道路管网和其他公共事业。

公司按照现代企业制度，建立了较为完善的法人治理结构，并通过母子公司间的资产纽带关系，对控股公司行使风险管理等监控职责，提高国有资本的安全性和收益性。

抗风险能力

公司是辽中区最重要的基础设施融资建设主体，得到了辽中区政府在资产划拨和财政补贴方面的有力支持。预计未来随着辽中区城市基础设施的建设规模的扩大，公司业务规模将继续扩大。公司具有较强的抗风险能力。

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 2014 年~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

近年来，公司总资产规模逐年增长；与土地相关的资产在总资产中占比较高，资产流动性受土地变现能力的影响较大

2014~2016 年末，公司资产规模逐年增长，流动资产在总资产中占比逐年增加，资产结构在 2016 年末转变为以流动资产为主。

表 8 2014~2016 年末公司资产构成（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
存货	4.71	19.70	4.58	19.82	3.05	15.22
其他应收款	6.80	28.48	0.43	1.88	0.90	4.48
流动资产合计	12.00	50.25	6.85	29.67	4.03	20.13
固定资产	0.36	1.51	0.38	1.66	0.40	2.00
在建工程	1.38	5.79	1.33	5.75	1.25	6.26
无形资产	7.99	33.43	12.37	53.55	12.82	64.03
非流动资产合计	11.89	49.75	16.25	70.33	15.99	79.87
总资产	23.89	100.00	23.10	100.00	20.02	100.00

公司流动资产主要包括存货及其他应收款，2014~2016 年末，存货金额逐年增加，主要为土地一级开发成本。公司其他应收款主要是往来款项，近年来波动较大，2016 年末，公司其他应收款大幅增加 6.37 亿元，应收辽中区财政局往来款项大幅增加所致，账龄集中在一年以内。

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。固定资产由房屋及建筑物、机器、运输设备等构成，在总资产中占比较小。2014~2016 年末，随着公司投资建设的污水处理厂项目投入增加，公司在建工程规模逐年扩大。公司无形资产全部为土地使用权，2014~2016 年末逐年减少，其中 2016 年末，公司出售土地使用权 4.48 亿元，致使无形资产同比大幅减少 4.38 亿元。截至 2016 年末，公司无形资产占总资产比重为 33.43%，土地变现能力对资产流动性产生一定影响。

截至 2016 年末，公司受限资产合计 5.62 亿元，主要包括 0.21 亿元固定资产和 5.40 亿元无形资产，占总资产和净资产比重分别为 23.52%和 32.22%。

综合来看，近年来，公司资产规模逐年增加，资产结构在 2016 年



末转变为以流动资产为主，与土地有关资产在总资产中占比较大，土地变现能力对资产流动性产生一定影响。预计未来1~2年，随着辽中区城市化进程的不断推进，资产规模将继续保持增长。

资本结构

公司负债规模较小，以非流动负债为主；被担保企业2016年经营亏损，存在较大代偿风险

近年来，公司的负债规模逐年增加，以非流动负债为主。2014~2016年末，公司资产负债率分别为15.61%、25.59%和26.99%，逐年上升。

表9 2014~2016年末公司负债构成（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
流动负债合计	1.63	25.26	0.77	13.10	0.57	18.31
非流动负债合计	4.82	74.74	5.14	86.90	2.55	81.69
负债总额	6.45	100.00	5.91	100.00	3.13	100.00
有息负债总额	2.97	46.05	2.93	49.58	-	-
应付债券	2.97	46.05	2.93	49.58	-	-

公司负债以其他应付款、长期应付款和专项应付款为主。其他应付款为公司的工程建设往来款，近年来随着工程建设周期变化而有所波动；长期应付款全部为应付沈阳恒信国有资产经营有限公司转借的国家开发银行贷款⁵，随着债务的分期偿还，账面金额逐年下降，转借贷款的利息由财政进行贴息，公司不确认相应的利息费用。专项应付款为公司获得的政府专项项目资金。2016年末，公司应付债券2.97亿元，为公司于2015年4月发行的中小企业集合债“15沈阳经济区债/15沈经区”。

2014~2016年末，公司资产负债率逐年上升，但仍维持在较低水平，资产负债结构比较稳健。同期，公司流动比率分别为7.04倍、8.85倍和7.37倍，速动比率分别为1.72倍、2.94倍和4.48倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。

截至2016年末，公司有息负债为2.97亿元，全部为应付债券。公司有息负债很小，偿债压力不大。

2014~2016年末，公司所有者权益总额分别为16.89亿元、17.19亿元和17.44亿元，所有者权益持续增长，主要是未分配利润增加所致。

截至2016年末，公司对外担保余额2.20亿元，分别为对沈阳近海中瑞实业有限公司（以下简称“中瑞实业”）担保20,000万元和对

⁵ 国家开发银行不直接给县级投融资主体贷款，沈阳恒信国有资产经营有限公司（以下简称“恒信国资”）是沈阳市人民政府的投融资主体公司，公司由恒信国资转贷国家开发银行贷款，无需缴纳其他额外费用。



沈阳近海兴跃实业有限公司(以下简称“兴跃实业”)担保 2,000 万元,公司的担保比率为 12.61%。根据公司提供的中瑞实业 2016 年审计报告,2016 年末,中瑞实业资产总额 22.30 亿元,负债总额 17.32 亿元,资产负债率 77.67%;2016 年经营亏损,未实现营业收入,净利润为-17.41 万元。根据公司提供的兴跃实业 2016 年财务报表,2016 年末,兴跃实业资产总额 8.81 亿元,负债总额 2.17 亿元,资产负债率 24.63%;2016 年经营亏损,未实现实业收入,净利润为-4.00 万元。

表 10 2016 年末公司对外担保情况(单位:万元)

被担保企业	担保金额	担保方式	担保期限
沈阳近海中瑞实业有限公司	20,000	保证担保	2016.04.23~ 2024.04.11
沈阳近海兴跃实业有限公司	2,000	抵押担保	2015.11.13~ 2018.11.12

数据来源:根据公司提供资料整理

总体来看,公司负债规模较小,2016 年被担保企业经营出现亏损存在较大代偿风险。

盈利能力

近年来,公司营业收入波动较大;公司利润主要来自于政府补贴

公司营业收入由土地业务、保障房等建设业务收入构成。2014~2016 年,受土地出让规模及单价影响,公司营业收入波动较大。同期,毛利率波动较大,2015 年受拆迁成本下降及建设业务收入减少影响,毛利率同比大幅增长 18.57 个百分点;2016 年,受拆迁成本增加影响,毛利率大幅下降 37.24 个百分点。政府专项补贴收入是公司收入的重要来源,补贴力度根据每年营业收入水平作相应调整。

表 11 2014~2016 年公司收入及盈利情况(单位:万元、%)

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	50,236	3,474	9,164
毛利率	4.28	41.52	22.95
管理费用	2,446	3,284	3,306
财务费用	851	878	-3
营业利润	-1,649	-2,721	-369
补贴收入	4,187	5,732	3,693
利润总额	2,522	2,996	3,324
净利润	2,522	2,996	3,324
总资产报酬率	1.33	1.68	1.66
净资产收益率	1.45	1.74	1.97

2014~2016 年,公司期间费用分别为 0.33 亿元、0.42 亿元和 0.33 亿元,大部分为管理费用,主要是计提的土地使用税;2014 年,由于



公司没有银行借款，因此利息支出为零，财务费用为负值；2015年及2016年公司财务费用主要为“15沈阳经济区债/15沈经区”利息支出。2014~2016年，公司净资产收益率逐年下降，资产的盈利能力减弱。

综合来看，受土地业务影响，公司营业收入及毛利率近年波动较大。

现金流

公司经营性净现金流持续下降，对债务的保障能力较弱；随着工程建设方面的投入，投资性净现金流持续流出

2014~2016年，受回购进度影响，公司经营性净现金流持续下降。同期，经营性净现金流/总负债分别为20.76%、-0.15%和-17.00%，经营性净现金流/流动负债分别为125.91%、-0.98%和-87.42%，持续下降，经营性净现金流对债务的保障程度较弱。

作为辽中区投融资主体，2014~2016年，公司每年均有较多的资本支出，投资性净现金流持续为负。2014~2016年，筹资性净现金流有所波动，2015年同比大幅增加2.93亿元，主要是公司发行债券所致。

表 12 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	-1.05	0.00 ⁶	0.68
投资性净现金流	-0.06	-0.81	-0.29
筹资性净现金流	-0.25	2.58	-0.35
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.11	-0.05	-
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.25	2.67	-
经营性净现金流/流动负债	-87.42	-0.98	125.91
经营性净现金流/总负债	-17.00	-0.15	20.76

综合来看，公司经营性现金流不能满足项目投资对现金的需求，投资活动资金需求依靠筹资性净现金流补充。

偿债能力

公司的营业收入主要来源于土地和建设业务，近年来受土地出让业务影响，波动较大。公司资产规模持续增长，流动资产主要由土地开发成本等存货构成，资产流动性不强且易受到房地产市场波动影响。公司负债以非流动负债为主，有息债务规模较小，公司经营性净现金流对债务保障能力较弱。公司作为辽中区重要的城市基础设施建设和国有资产运营平台，得到了政府在财政补贴方面的大力支持，大部分资金最终来自财政拨付，工程建设项目均与政府签有建设委托协议。综合来看，公司具有较强的偿债能力。

⁶ 2015年公司经营性净现金流为-66万元。



债务履约情况

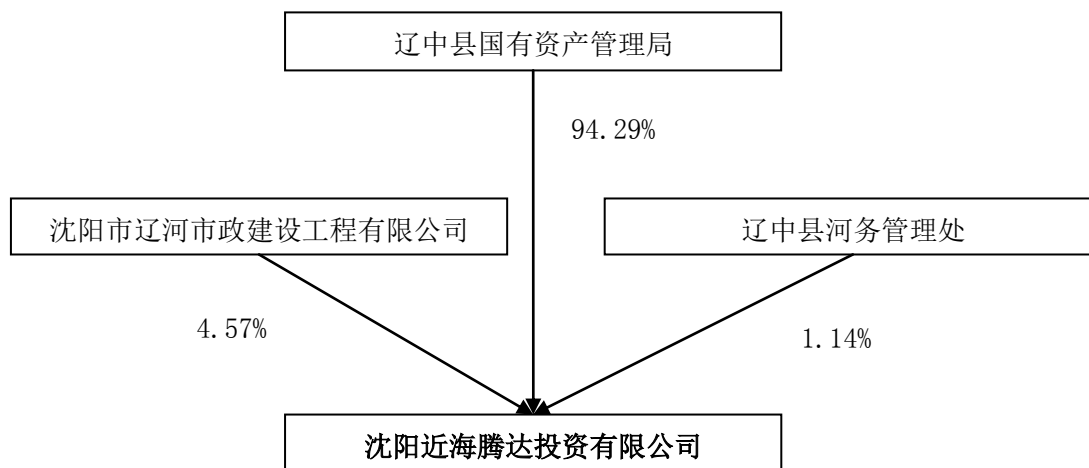
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 4 月 7 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的中小企业集合债“15 沈阳经济区债/15 沈经区”利息已按期支付，尚未到本金兑付日。

结论

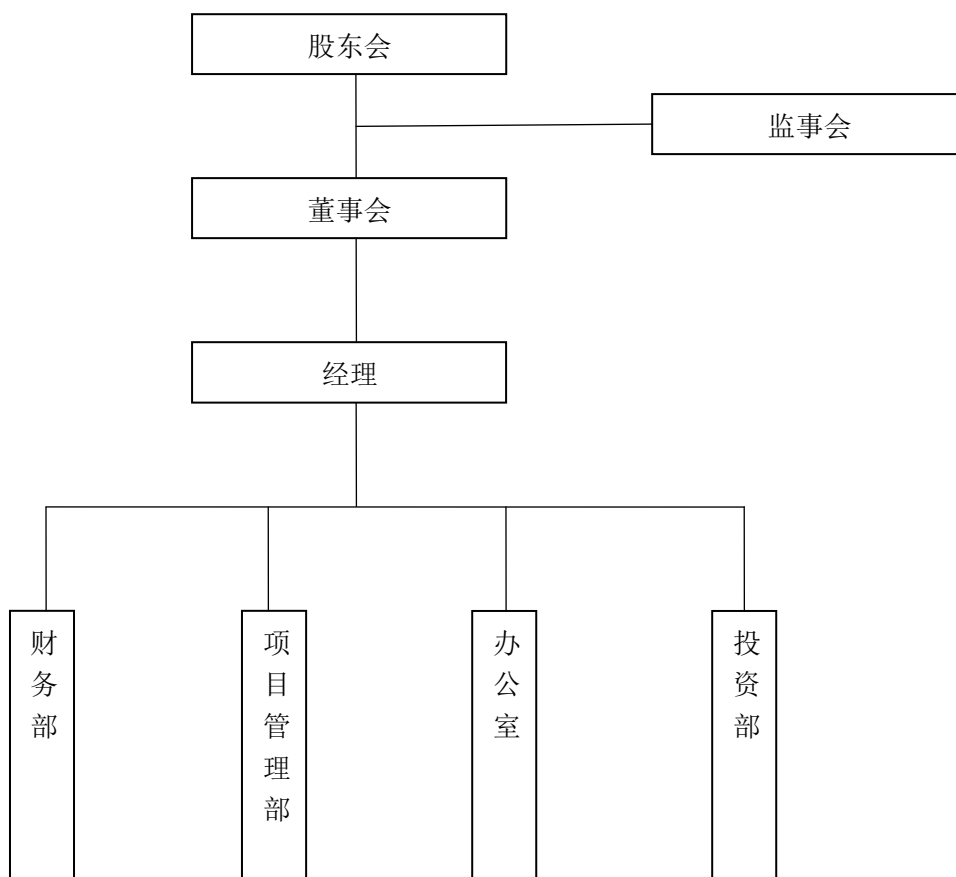
2016 年，辽中区各主要经济指标增速放缓，在沈阳市各区县中排名较为落后。辽中区农业资源丰富，工业较为发达，属于沈阳一小时经济圈内，具有较强的区位优势。公司主要负责辽中区近海经济区的城市基础设施建设和保障房建设，土地开发整理及出让等业务。作为辽中区重要的投融资主体，公司受到政府大力支持。同时，公司营业收入受到土地出让业务影响波动较大，与土地有关资产在总资产中占比较大，资产流动性受到一定影响。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来 1~2 年，公司在辽中区城市基础设施建设主体中的地位不会改变，将继续得到辽中区政府的支持。因此，大公对近海腾达的评级展望为稳定。

附件 1 截至 2016 年末沈阳近海腾达投资有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末沈阳近海腾达投资有限公司组织结构图



附件 3 沈阳近海腾达投资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	4,910	18,426	866
其他应收款	68,049	4,335	8,967
存货	47,076	45,788	30,457
流动资产合计	120,046	68,549	40,290
固定资产	3,617	3,836	4,004
在建工程	13,833	13,272	12,521
无形资产	79,869	123,715	128,166
非流动资产合计	118,869	162,473	159,873
总资产	238,915	231,023	200,163
占资产总额比 (%)			
货币资金	2.06	7.98	0.43
其他应收款	28.48	1.88	4.48
存货	19.70	19.82	15.22
流动资产合计	50.25	29.67	20.13
固定资产	1.51	1.66	2.00
在建工程	5.79	5.75	6.26
非流动资产合计	49.75	70.33	79.87
负债类			
其他应付款	3,333	5,268	2,933
流动负债合计	16,288	7,743	5,722
应付债券	29,669	29,342	0
长期应付款	8,000	11,500	15,000
专项应付款	10,530	10,530	10,530
非流动负债合计	48,199	51,372	25,530
负债合计	64,487	59,116	31,252

附件 3 沈阳近海腾达投资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
占负债总额比 (%)			
其他应付款	5.17	8.91	9.39
流动负债合计	25.26	13.10	18.31
应付债券	46.01	49.64	0.00
长期应付款	12.41	19.45	48.00
专项应付款	16.33	17.81	33.69
非流动负债合计	74.74	86.90	81.69
权益类			
实收资本（股本）	35,000	35,000	35,000
资本公积	114,894	114,894	114,894
盈余公积	2,454	2,201	1,902
未分配利润	22,082	19,812	17,116
所有者权益合计	174,429	171,907	168,911
损益类			
营业收入	50,236	3,474	9,164
营业成本	48,084	2,032	7,061
管理费用	2,446	3,284	3,306
营业利润	-1,649	-2,721	-369
补贴收入	4,187	5,732	3,693
利润总额	2,522	2,996	3,324
净利润	2,522	2,996	3,324
占主营业务收入比 (%)			
营业成本	95.72	58.48	77.05
管理费用	4.87	94.53	36.08
营业利润	-3.28	-78.32	-4.02
利润总额	5.02	86.24	36.27
净利润	5.02	86.24	36.27

附件 3 沈阳近海腾达投资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	-10,504	-66	6,782
投资活动产生的现金流量净额	-561	-8,146	-2,934
筹资活动产生的现金流量净额	-2,451	25,772	-3,500
财务指标			
EBIT	3,187	3,884	3,324
EBITDA	5,352	6,479	5,728
总有息债务	29,669	29,342	0
毛利率	4.28	41.52	22.95
营业利润率（%）	-3.28	-78.32	-4.02
总资产报酬率（%）	1.33	1.68	1.66
净资产收益率（%）	1.45	1.74	1.97
资产负债率（%）	26.99	25.59	15.61
债务资本比率（%）	14.54	14.58	0.00
长期资产适合率（%）	187.29	137.43	121.62
流动比率（倍）	7.37	8.85	7.04
速动比率（倍）	4.48	2.94	1.72
保守速动比率（倍）	0.30	2.38	0.15
存货周转天数（天）	347.63	6,755.38	1,577.48
经营性净现金流/流动负债（%）	-87.42	-0.98	125.91
经营性净现金流/总负债（%）	-17.00	-0.15	20.76
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.25	2.67	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.09	4.45	-
现金比率（%）	30.14	237.96	15.13
现金回笼率（%）	128.13	100.00	100.00
担保比率（%）	12.61	6.82	-

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润 / 营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT / 年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润 / 年末净资产 × 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 (%) = 负债总额 / 资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / 资本化总额 × 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 = 流动资产 / 流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数 = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 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。