



CREDIT RATING REPORT

报告名称

2015年沈阳经济区城镇化保障性住房
建设集合债券2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及募集资金用途
发债主体信用质量分析
担保分析
偿债履约情况



信用等级公告

大公报 SD【2019】529 号

大公国际资信评估有限公司通过对 2015 年沈阳经济区城镇化保障性住房建设集合债的联合发行人的信用状况及“15 沈阳经济区债/PR 沈经区”进行跟踪评级，确定“15 沈阳经济区债/PR 沈经区”信用等级为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十七日



评定等级

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 沈阳经济区债/PR 沈经区	12	7	AA+	AA+	2018.06

债券发行人

名称	跟踪评级结果	跟踪评级展望	上次评级结果	上次评级展望
新民市国有资产经营有限公司	A+	稳定	A+	稳定
沈阳近海腾达投资有限公司	A+	稳定	A+	稳定
沈阳华锦资产经营有限公司	A+	稳定	A+	稳定

债券担保人

名称	跟踪评级结果	跟踪评级展望	上次评级结果	上次评级展望
东北中小企业信用再担保股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 于 鑫 王 晶
程媛媛 李 倩

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

2015 年沈阳经济区城镇化保障性住房建设集合债券(以下简称“本期集合债券”)发行人为沈阳经济区沈阳市内的 3 家企业(以下简称“联合发行人”)。评级结果反映了沈阳市经济稳定增长为联合发行人提供了良好的外部环境,联合发行人均为所在县(市、区)主要的基础设施建设主体,得到当地政府较有力的支持;同时,联合发行人所在的县(市、区)财政实力较弱,联合发行人资产均以土地使用权或基础建设工程为主,资产流动性相对较弱,2018 年,盈利能力所有减弱,联合发行人区域集中度较高,业务受国家政策和地方政府规划影响较大。此外,东北中小企业信用再担保股份有限公司(以下简称“东北再担保”)为本期集合债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年,沈阳市经济继续稳定增长,为区域内主要基础设施建设主体提供了良好的发展环境;
- 联合发行人均为所在县(市、区)主要的基础设施建设主体,对当地的建设发展起到重要作用,得到当地政府在财政补贴方面的大力支持;
- 东北再担保为本期集合债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 本期集合债券联合发行人所在县(市、区)经济发展水平居于沈阳市下辖区县的下游水平,财政实力较弱;
- 联合发行人资产均以土地使用权或建设工程为主,资产流动性相对较差;
- 2018 年,联合发行人营业收入及利润水平平均有所下降,盈利能力有所减弱;
- 联合发行人区域分布较集中,业务均以基础设施建设为主,受国家政策和地方规划变动影响较大。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至集合债券到期兑付日有效，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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的本期集合债券信用评级的跟踪评级安排，大公对联合发行人、东北再担保的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

发债情况及募集资金用途

跟踪期内，新民国资、近海腾达及沈阳华锦主体信用等级和评级展望均与上年保持一致，联合发行人自身偿债能力一般。

本期集合债券由位于辽宁省沈阳经济区内的 3 家企业联合发行，发行总额 12 亿元人民币，联合发行人、发行规模、债券余额及发行人主体最新信用等级情况见表 1，其中新民国资、近海腾达和沈阳华锦的主体信用等级均为 A+；评级展望维持稳定。

序号	发行人	发行规模	债券余额	主体信用等级	评级展望
1	新民市国有资产经营有限责任公司	5.00	3.00	A+	稳定
2	沈阳近海腾达投资有限公司	3.00	1.80	A+	稳定
3	沈阳华锦资产经营有限公司	4.00	2.40	A+	稳定
合计		12.00	7.20	-	-

资料来源：根据联合发行人情况整理

本期集合债券期限 7 年，债券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售方式发行。本期集合债券采用单利按年计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年起，即 2018 年起至 2022 年，各发行人逐年分别按照其债券发行金额 20% 的比例等额偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。联合发行人设立专项偿债账户用于本期债券本息的划付。

本期集合债券共募集资金 12.00 亿元，全部用于各县域城乡基础设施建设项目和保障性住房建设项目。同时，由于募投项目具有较高的社会公益性质，项目建设将得到当地县（市）政府的支持。截至 2018 年末，本期集合债券余额共计 7.2 亿元，其中新民国资、近海腾达和沈阳华锦的债券余额分别为 3.00 亿元、1.80 亿元和 2.40 亿元。

东北再担保为本期集合债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合发行人不能按期兑付集合债券本金及到期利息时，担保人保证将集合债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债权登记机构或主承销商指定的账户。



偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战；随着新型城镇化战略进一步实施，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求；凌海市经济整体继续下滑，公司面临转型压力。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，严控政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；稳健的货币政策注重松紧适度，保持流动性合理充裕，促进多层次资本市场健康发展，更好服务实体经济，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题，守住不发生系统性金融风险的底线。产业政策方面，推动先进制造业和现代服务业深度融合，增强制造业技术创新能力，并运用市场化、法治化手段推动更多产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，补齐基础设施和公共服务设施建设等领域的短板。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展



政策方面，统筹推进西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，围绕“一带一路”建设，以投资带动贸易及产业发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。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。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》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。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企



业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，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，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

辽宁省具有突出的战略地位和优越的地理位置，整体实力仍较强；2018年，辽宁省经济稳中向好，各项指标均保持增长。

辽宁省位于我国东北地区南部，东接朝鲜，南临黄海、渤海，地处东北亚经济圈和环渤海经济圈的中心，是东北老工业基地的核心城市，具有突出的战略地位和优越的地理位置，整体实力仍较强。2018年，全省实现地区生产总值25,315.4亿元，同比增长5.7%，全年人均地区生产总值58,008元，同比增长5.9%。全年规模以上工业增加值同比增长9.8%，固定资产投资（不含农户）同比增长3.7%。同期，全省实现一般公共预算收入2,616.0亿元，同比增长9.3%。其中，各项税收1,976.0亿元，增长9.0%。

总体来看，辽宁省经济发展长期以来以重化工业、大型国企为主导，装备制造业、钢铁和石油化学工业在全国占有重要地位，随着改革开放不断深化，产业结构持续优化，2018年，辽宁省经济稳中向好，各项指标均保持增长。

辽宁省各市经济发展水平差距较大，2018年，沈阳市经济继续稳定增长，城市功能、区位优势及城镇化进程的推进为区域内主要市政施工企业提供了良好的发展环境。

辽宁省下辖14个省辖市，其中包括沈阳、大连两个副省级城市，省内各市之间经济发展水平差距仍然较大，大连市和沈阳市的经济总量约占全省的54.28%。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。依据各区域经济发展水平和资源区位条件，辽宁省规划设立了沿海经济带、沈阳经济区、辽西北三个经济区域。



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，除沈阳外还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和重庆市全国统筹城乡综合配套改革试验区等多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。沈阳经济区位于东北老工业基地的核心区域，以沈阳为中心，区域范围涵盖沈阳、鞍山、抚顺、本溪、营口、阜新、辽阳、铁岭 8 个省辖市，区域面积占辽宁省的 50.8%。

表2 辽宁省各市2018年主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区生产总值	人均 GDP（元）	一般公共预算收入
大连市	7,668.5	109,644	704.0
沈阳市	6,292.4	75,766	720.6
鞍山市	1,751.1	-	151.4
营口市	1,346.7	55,295	131.3
盘锦市	1,216.6	84,602	135.7
锦州市	1,192.4	-	100.3
抚顺市	1,048.8	-	89.4
本溪市	823.1	46,050	62.6
丹东市	816.7	34,193	73.4
朝阳市	831.4	28,266	70.4
辽阳市	869.7	47,422	89.4
葫芦岛市	812.8	32,012	82.3
铁岭市	600.8	-	52.2
阜新市	450.0	-	42.0

注：本期集合债券联合发行人全部位于沈阳市

数据来源：各市 2018 年国民经济和社会发展统计公报和政府工作报告

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区的中心，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。

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%。

**表3 2016~2018年沈阳市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018年		2017年		2016年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,292	5.4	5,865	3.5	5,460	-5.8
人均GDP（元）	-	-	70,722	3.4	65,851	-5.8
一般预算收入	721	10.0	656	5.7	621	2.4
规模以上工业增加值	-	7.6	1,276	2.8	1,208	-19.7
全社会固定资产投资	-	15.3	1,484	-9.0	1,632	-69.4
社会消费品零售总额	4,051	9.2	3,990	0.1	3,986	2.5
进出口总额（亿美元）	150	16.4	129	13.4	113	-19.3
三次产业结构	4.1:37.8:58.1		4.7:48.1:47.2		4.6:49.9:45.5	

数据来源：2016~2017年数据来自沈阳市国民经济和社会发展统计公报，2018年数据来自沈阳市统计局

2018年，沈阳市经济有所回暖，主要经济指标增速继续增长。2018年地区生产总值规模为6,292亿元，增速为5.4%，增速有所提升；同期，沈阳市一般预算收入为721亿元，同比增长10.0%，其中税收收入为578亿元，同比增长7.9%；2018年沈阳市规模以上工业增加值同比增长7.6%，全社会固定资产投资同比增长15.3%；2018年沈阳市三次产业结构调整为4.1:37.8:58.1，第三产业占比继续增加，产业结构不断优化。

总体来看，沈阳市经济继续稳定增长，城市功能、区位优势及城镇化进程的推进为区域内主要市政施工企业提供了良好的发展环境。

发债主体信用质量分析

本期集合债券联合发行人行业关联度和区域集中度较高，不利于分散风险；联合发行人业务受相关政策和地方规划变动影响较大，业务发展存在不稳定因素；联合发行人得到当地政府有力支持。

本期集合债券共3家联合发行人，分别为新民市国有资产经营有限公司（以下简称“新民国资”）、沈阳近海腾达投资有限公司（以下简称“近海腾达”）和沈阳华锦资产经营有限公司（以下简称“沈阳华锦”），均位于沈阳市，区域分布集中，不利于分散区域性系统风险。联合发行人均从事城市基础设施建设投融资和项目管理业务，行业关联度较高，存在一定的行业系统性风险，同时该类业务属于地方政府基建类投资范畴，受国家财政、产业、货币和信贷等方面政策的影响及地方政府自身建设发展规划变动的影响较大，未来业务发展存在不稳定因素。3家联合发行人均得到当地政府资金、政策等方面的有力支持，抗风险能力因此得到增强。

**表 3 2018 年联合发行人主要财务数据（单位：亿元、%）**

序号	企业名称	期末资产总额	期末所有者权益	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
1	新民国资	51.05	32.39	36.54	1.65	0.49	1.12
2	近海腾达	22.99	17.92	22.07	0.98	0.21	1.30
3	沈阳华锦	33.90	29.40	13.30	0.28	0.30	1.41

数据来源：根据联合发行人情况整理

2018 年，联合发行人所在县（市、区）总体发展水平仍居于沈阳市下游；其中新民市的各项经济指标均有所增长，辽中区和法库县的地区生产总值均有所下降。

表 4 2018 联合发行人所在县（市）主要经济财政指标（亿元）

序号	县（市）	所在省辖市	GDP	一般预算收入	财政本年收入	地方政府债务余额
1	新民市	沈阳市	234.70	11.14	47.87	27.94
2	辽中区	沈阳市	208.37	9.39	38.04	14.57
3	法库县	沈阳市	200.00	10.63	33.17	24.01

数据来源：根据联合发行人情况整理

各县（市、区）2018 年财政收入的主要来源仍然是上级转移性支付，一般预算收入占比较小，2018 年，一般预算收入有所增长，其中税收收入均有所增长，财政实力有所改善。债务负担方面，截至 2018 年末，联合发行人所在县（市、区）地方政府债务余额均有所增长，地方政府压力均加大。

新民市国有资产经营有限公司（主体信用等级：A+）

（一）发债主体

新民国资成立于 2005 年 7 月由沈阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）出资成立，初始注册资本为 38,548.15 万元人民币。2015 年，根据新民国资股东会决议及修改后章程的规定，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向新民国资增资 374 万元。2017 年 3 月 23 日，国开发展基金有限公司将对新民国资的 374 万元出资撤回，截至 2018 年末，新民国资注册资本 3.85 亿元，沈阳市人民政府国有资产监督管理委员会持有新民国资 100% 的股权，是新民国资的实际控制人。

新民国资是新民市主要的城镇化建设主体和国有资产运营平台，主要承担政府授权范围内的新民市基础设施建设及国有资产经营管理等业务。截至 2018 年末，新民国资直接或间接控股子公司 11 家。

（二）主要优势/机遇

1、2018 年，新民市经济实力与财政实力继续保持增长，为企业发展创造了良好的外部环境；



2、公司作为新民市重要的城市基础设施投资建设和运营主体，继续得到新民市政府在财政补贴方面的支持。

（三）主要风险/挑战

1、公司营业收入及利润水平均有所下降，盈利能力有所减弱；

2、公司主要在建、及拟建基础设施项目待投资资金规模仍较大，未来存在一定的资金支出压力；

3、公司有息债务规模同比有所下降，但短期有息债务规模继续上升，面临一定的短期偿债压力。

注：本部分观点详见《新民市国有资产经营有限责任公司 2019 年度企业信用评级报告》

沈阳近海腾达投资有限公司（主体信用等级：A+）

（一）发债主体

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 2018 年末，近海腾达注册资本 3.5 亿元，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，实际控制人为辽中区国资局。

近海腾达是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，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。截至 2018 年末，近海腾达无纳入合并范围子公司。

（二）主要优势/机遇

1、公司作为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仍居重要地位；

2、2018 年，公司继续获得辽中区政府在财政补贴方面的支持。

（三）主要风险/挑战

1、辽中区经济总量仍较小，受经济下行影响，2018 年地区经济生产总值和固定资产投资等指标有所下滑；

2、2018 年，公司其他应收款和与土地相关的资产在总资产中占比仍较高，对资产流动性产生一定影响；

3、公司对外担保规模较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定的或有风险。



注：本部分观点详见《沈阳近海腾达投资有限公司 2019 年度企业信用评级报告》。

沈阳华锦资产经营有限公司（主体信用等级：A+）

（一）发债主体

沈阳华锦成立于 2009 年，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”）出资成立的国有独资有限责任公司。沈阳华锦初始注册资本 500 万元人民币，经数次增资，截至 2018 年末，公司注册资本为 2,000 万元人民币，沈阳华锦控股股东为法库国资，实际控制人为法库县财政局。

沈阳华锦是法库县内主要的基础设施建设投融资主体，承担的主要任务是根据县建设总体规划，完成县政府授权区域的基础设施建设等工作。截至 2018 年末，沈阳华锦拥有 1 家全资子公司，为沈阳兴瓷陶瓷有限公司，比上年减少 1 家公司，系沈阳瓷都开发建设有限公司。

（二）主要优势/机遇

- 1、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仍具有重要地位；
- 2、公司继续得到法库县政府在财政补贴方面的大力支持。

（三）主要风险/挑战

- 1、法库县地方政府债务规模较大，政府债务负担较重；
- 2、2018 年，公司营业收入大幅下降，且无在建及拟建项目，未来业务存在较大不确定性；
- 3、公司有息债务占总负债比重仍较大，其中短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。
- 4、公司存货占比较大，且受限资产规模较大，整体流动性一般。

注：本部分观点详见《沈阳华锦资产经营有限公司 2019 年度企业信用评级报告》。

担保分析

东北再担保为本期集合债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

东北再担保是由国家发改委和原国务院振兴东北办等联合发起，财政部、辽宁省、吉林省、黑龙江省、内蒙古自治区和中国进出口银行共同出资设立的全国首家政策性区域再担保试点机构。东北再担保成立于 2008 年 2 月，截至 2018 年末，东北再担保注册资本和实收资本均为 30.52 亿元。其中，吉林省投资集团有



限公司（以下简称“吉林投资集团”）以货币出资 12.00 亿元，占东北再担保总股本的 39.31%；中国进出口银行以货币出资 9.00 亿元，占东北再担保总股本的 29.49%；辽宁省中小企业信用担保中心（代辽宁省人民政府）和内蒙古再担保股份有限公司（代内蒙古自治区人民政府）各以货币出资 3.00 亿元，分别占东北再担保总股本的 9.83%；黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“鑫正担保”）（代黑龙江省人民政府）以货币出资 3.52 亿元，占总股本 11.54%。

表 5 2016~2018 年（末）东北再担保主要财务数据（单位：亿元，%）

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	62.27	48.18	47.62
实收资本	30.52	30.00	30.00
净资产	33.59	32.12	33.10
营业收入	5.55	3.97	4.55
担保业务收入	2.28	1.68	2.20
净利润	0.92	0.17	0.67
担保余额	252.42	250.84	299.73
担保放大比例(倍)	7.51	7.81	9.05
当期担保代偿率	1.06	0.63	0.44

数据来源：根据东北再担保 2018 年审计报告整理

吉林投资集团是吉林省政府出资设立的国有独资公司，成立于 2007 年 5 月，截至 2018 年末，注册资本金 36.02 亿元人民币。吉林省投资（集团）有限公司经营范围涉及基础设施、民生工程、金融、创业投资、现代农业、能源等多个领域。

中国进出口银行是由国家出资设立、直属国务院领导、支持中国对外经济贸易投资发展与国际经济合作、具有独立法人地位的国有政策性银行。截至 2018 年 5 月，注册资本 1,500.00 亿元人民币。中国进出口银行经营范围包括经批准办理配合国家对外贸易和“走出去”领域的短期、中期和长期贷款，含出口信贷、进口信贷、对外承包工程贷款、境外投资贷款、中国政府援外优惠贷款和优惠出口买方信贷等；办理国务院指定的特种贷款；办理外国政府和国际金融机构转贷款（转赠款）业务中的三类项目及人民币配套贷款；吸收授信客户项下存款；发行金融债券；办理国内外结算和结售汇业务；办理保函、信用证、福费廷等其他方式的贸易融资业务；办理与对外贸易相关的委托贷款业务；办理与对外贸易相关的担保业务；办理经批准的外汇业务；买卖、代理买卖和承销债券；从事同业拆借、存放业务；办理与金融业务相关的资信调查、咨询、评估、见证业务；办理票据承兑与贴现；代理收付款项及代理保险业务；买卖、代理买卖金融衍生产品；资产证券化业务；企业财务顾问服务；组织或参加银团贷款；海外分支机构在进出口银行授权范围内经营当地法律许可的银行业务；按程序经批准后以子公



司形式开展股权投资及租赁业务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

东北再担保设有 4 个分公司，分别为辽宁分公司、吉林分公司、黑龙江分公司和内蒙古分公司；1 个子公司，即东北再担保小额贷款有限公司。东北再担保主要业务包括贷款、票据承兑、贸易和项目融资、进出口、信用证等担保再担保业务；诉讼保全、投标、预付款、工程履约及其他担保再担保业务；处置反担保资产；融资咨询、财务顾问等中介服务；投资业务；法律法规未禁止的其他业务。

截至 2018 年末，东北再担保总资产为 62.27 亿元，所有者权益为 33.59 亿元；担保余额为 252.42 亿元，担保放大比例为 7.51 倍。2018 年，东北再担保实现营业收入 5.55 亿元，净利润 0.92 亿元。

近年来，东北再担保积极履行完善东北区域中小企业信用担保体系的政策性职责，不断扩大和深化与区域内直接担保机构的合作。同时，东北再担保与中国进出口银行、国家开发银行、吉林银行股份有限公司、中国银行吉林省分行、中国建设银行内蒙古分行、黑龙江省农村信用社联合社、中国民生银行长春分行、中国农业发展银行吉林分行、中国农业银行吉林省分行、中国交通银行吉林省分行和上海浦东发展银行呼和浩特分行等 54 家银行的总行或分行签订了《战略合作协议》，并统一采取不存保证金、风险共担和 60 天宽限期的原则。

综合来看，东北再担保是我国首家区域性再担保机构，承担着促进东北区域中小企业信用担保体系完善和信用体系形成的重要职能，能够得到各级政府和主要股东的持续有力支持。此外，东北再担保与担保机构、银行和地方政府合作水平的深化以及业务品种的不断丰富，为东北再担保担保业务的持续稳健发展提供了重要条件。东北再担保具有很强的担保代偿能力。

对于本期集合债券，联合发行人向东北再担保提供的反担保方案包括：联合发行人提供资产抵押、质押反担保；联合发行人所在县市政府将还款计划列入各年度财政预算，保障债券本息的按期偿付。但集合债券整体及单一金额较大，如出现违约将可能影响担保人信用状况。

东北再担保为本期集合债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

偿债履约情况

截至本报告出具日，本期集合债券余额为 7.20 亿元，新民国资、近海腾达、沈阳华锦已于 2019 年兑付日按债券发行总额的 20.00% 偿还债务本金，到期利息均已按时偿付。



结论

综合分析，大公对本期集合债券信用等级维持 AA+。



附件 1

本期集合债券募集资金投资项目进展情况

(单位：亿元)

发行人	募投项目名称	募集资金使用额度	募集资金使用情况
新民国资	新民市新家园保障性住房建设项目	2.50	截至 2018 年末，已按募集资金要求使用完毕
	新民新城基础设施建设项目	2.50	
近海腾达	沈阳近海经济区污水治理工程	0.96	截至 2018 年末，已按募集资金要求使用完毕
	辽中区老城区及农村路网新建维修改造工程项目	1.40	
	辽中区滨水新城排水泵站工程	0.25	
	“沈阳金杯车辆有限公司 66KV 降压站”接入系统工程	0.39	
沈阳华锦	法库县法库镇路网新建工程项目	1.40	截至 2018 年末，已按募集资金要求使用完毕
	法库县辽代小镇保障性住房建设工程项目	1.10	
	和谐佳园保障性住房建设工程项目	1.00	
	沈阳法库通用航空产业基地基础设施建设项目	0.50	
合计		12.00	-

资料来源：根据联合发行人提供资料整理

**附件 2 主要财务指标****2-1 东北中小企业信用再担保股份有限公司主要财务指标**

(单位: 亿元)

资产类			
项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
货币资金	24.10	22.74	31.45
应收代位追偿款	7.38	3.58	1.83
委托贷款	17.92	7.76	5.90
持有至到期投资	-	3.41	1.96
递延所得税资产	3.67	2.87	2.10
贷款	8.25	6.59	2.71
资产合计	62.27	48.18	47.62
占资产总额比 (%)			
货币资金	38.70	47.19	66.04
应收代位追偿款	11.85	7.42	3.85
委托贷款	28.78	16.11	12.40
持有至到期投资	-	7.07	4.12
递延所得税资产	5.89	5.96	4.41
贷款	13.24	13.68	5.70
负债类			
预收账款	0.72	0.46	0.47
存入担保保证金	2.03	0.40	0.88
应付职工薪酬	0.36	0.33	0.33
应交税费	0.96	0.77	0.94
未到期担保责任准备金	0.87	0.84	1.10
担保赔偿准备金	15.70	13.24	10.73
负债合计	28.68	16.07	14.52
占负债总额比 (%)			
预收账款	2.50	2.86	3.26
存入担保保证金	7.07	2.46	6.08
应付职工薪酬	1.27	2.08	2.25
应交税费	3.36	4.79	6.50
未到期担保责任准备金	3.03	5.21	7.56
担保赔偿准备金	54.75	82.41	73.93
负债合计	100.00	100.00	100.00



2-2 东北中小企业信用再担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

权益类			
项目	2018 年 (末)	2017 年 (末)	2016 年 (末)
实收资本 (或股本)	30.52	30.00	30.00
资本公积	0.05	0.01	0.01
盈余公积	0.62	0.58	0.50
一般风险准备	0.78	0.72	0.58
未分配利润	1.03	0.21	1.47
担保扶持基金	0.59	0.59	0.55
归属于母公司所有者权益合计	33.59	32.12	33.10
所有者权益合计	33.59	32.12	33.10
损益类			
营业收入	2.28	3.97	4.55
担保费收入	3.26	1.68	2.20
利息净收入	0.04	2.10	2.29
投资收益	0.00	0.19	0.06
其他收入	4.29	0.01	0.01
营业支出	2.46	3.70	3.62
提取担保赔偿准备金	2.28	2.51	2.75
分出担保费支出	0.15	0.20	0.26
营业税金及附加	0.04	0.02	0.03
手续费及佣金支出	0.15	0.01	0.01
业务及管理费	0.92	0.81	0.77
资产减值损失	0.71	0.42	-0.07
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
营业利润	1.26	0.27	0.93
利润总额	1.26	0.28	0.95
净利润	0.92	0.17	0.67
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-10.54	-6.30	1.06
投资活动产生的现金流量净额	3.46	-1.26	3.79
筹资活动产生的现金流量净额	8.44	-1.15	-1.10
现金及现金等价物净增加额	1.37	-8.71	3.75
年初现金及现金等价物余额	22.74	31.45	27.70
年末现金及现金等价物余额	24.10	22.74	31.45



2-3 东北中小企业信用再担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年(末)	2017 年(末)	2016 年(末)
主要财务指标			
担保余额	252.42	250.84	299.73
担保放大比例(倍)	7.51	7.81	9.05
当期担保代偿率(%)	1.06	0.63	0.44

数据来源: 根据东北再担保 2016~2018 年审计报告整理



附件 3 各项指标的计算公式

1. 担保放大比例=在保余额/净资产
2. 准备金拨备率=(担保赔偿准备+未到期担保责任准备金+一般风险准备)/在保责任余额×100%
3. 前十大客户担保比率=目前尚未解除、仍然承担责任的前十大客户在保余额/净资产×100%
4. 担保代偿率=当时代偿支出/当期已解除担保额×100%
5. 代偿回收率=累计已回收代偿金额/累计已发生代偿支出×100%
6. 总资产收益率=当期净利润/平均总资产×100%
7. 净资产收益率=当期净利润/平均净资产×100%

**附件 4 集合债券及主体信用等级符号和定义**

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公集合债券及主体信用等级符号和定义相同。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。