

沈阳市铁西区国有资产经营有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 22 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1150 号

沈阳市铁西区国有资产经营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“15 沈铁西债/PR 铁西债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持沈阳市铁西区国有资产经营有限公司（以下简称“铁西国资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15沈铁西债/PR 铁西债”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了中投保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2019年，铁西区经济保持稳定，为公司发展提供良好外部环境，公司持续获得股东支持，营业总收入稳步增长。但同时，中诚信国际也关注到公司总债务较高，短期偿债压力较大，铁西区政府仍未对部分基建及保障房项目回购，公司应收政府土地置换资产或款项仍较高等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

| 铁西国资（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 275.53 | 314.31 | 321.46 |
| 所有者权益合计（亿元） | 45.32 | 52.10 | 52.91 |
| 总债务（亿元） | 88.43 | 107.60 | 107.13 |
| 营业总收入（亿元） | 55.31 | 61.55 | 64.82 |
| 净利润（亿元） | 0.01 | 0.21 | 0.04 |
| EBITDA（亿元） | 5.27 | 5.03 | 4.79 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -3.16 | 11.27 | 18.48 |
| 资产负债率（%） | 83.55 | 83.42 | 83.54 |

注：中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告整理。

| 中投保（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------|----------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 191.65 | 204.53 | 265.13 |
| 所有者权益（亿元） | 100.29 | 101.27 | 106.67 |
| 在保余额（亿元） | 1,263.98 | 678.98 | 501.67 |
| 净利润（亿元） | 6.85 | 18.61 | 8.31 |
| 平均资本回报率（%） | 8.20 | 18.46 | 7.99 |
| 累计代偿率（%） | 0.07 | 0.06 | 0.07 |

注：[1]累计代偿率为公司三年累计代偿率；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

资料来源：中投保，中诚信国际整理

正面

■ **铁西区经济保持稳定。**2019年，铁西区经济运行较为平稳，工业实力持续提升，并确立装备制造、汽车及零部件、工业旅游和生物制药四大主导产业格局，为公司的发展提供良好的外部环境。

■ **持续获得股东支持。**公司是铁西区重要的土地开发和基础设施建设主体，且旗下沈阳鼓风机集团股份有限公司（以下简称

“沈鼓集团”）为沈阳市重点装备制造类国企，公司每年可获得较为稳定的补贴收入。

■ **营业总收入稳步增长。**2019年，下游石化行业对压缩机等产品需求量增加，公司鼓风机业务销售收入稳步增长，营业总收入亦随之增长。

■ **强有力的担保措施。**中投保对“15沈铁西债/PR 铁西债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为本期债券还本付息提供了强有力的保证。

关注

■ **总债务较高，短期偿债压力较大。**2019年，公司总债务规模仍较高，短期债务/总债务增至 0.50 倍，且货币资金/短期债务为 0.66 倍，公司短期偿债压力较大。

■ **铁西区政府仍未对部分基建及保障房项目回购。**截至 2019 年末，铁西区政府仍未对已竣工的东洋制钢搬迁项目及保障房项目进行回购，导致公司应收类款项较大，影响公司资产的流动性。

■ **应收政府土地置换资产或款项仍较高。**2019年，公司陆续收到土地置换资产，但公司应收政府土地置换补偿资产或款项仍较高，中诚信国际对未来政府债务的偿还情况予以关注。

评级展望

中诚信国际认为，沈阳市铁西区国有资产经营有限公司信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济财政实力显著提高，公司地位上升，股东对公司支持意愿明显增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具备可持续性，资产质量大幅增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，股东及相关各方支持意愿减弱；发生重大资产划转或资产质量持续下降；融资渠道受阻，偿债能力弱化；经营业务盈利能力持续下滑，且不再具有可持续性。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表

| 公司名称 | 总资产 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 资产负债率 (%) | 总债务 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
|------|-------------|---------------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------------|
| 营口沿海 | 275.39 | 155.56 | 43.51 | 51.33 | 6.45 | 1.10 | 0.05 |
| 大东国资 | 108.33 | 28.98 | 73.25 | 25.66 | 4.42 | 0.002 | 2.41 |
| 本溪城投 | 410.03 | 143.82 | 64.92 | 62.74 | 10.67 | 2.39 | 8.09 |
| 铁西国资 | 321.46 | 52.91 | 83.54 | 107.13 | 64.82 | 0.04 | 18.48 |

注：“营口沿海”为“营口沿海开发建设集团有限公司”简称；“大东国资”为“沈阳大东国有资产经营集团有限公司”简称；“本溪城投”为“本溪市城市建设投资发展有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 存续期 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|-----------------------|
| 15 沈铁西债/PR 铁西债 | AAA | AAA | 12.00 | 4.80 | 2015/01/14-2022/01/14 |

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司年报，“15 沈铁西债/PR 铁西债”募集资金 12.00 亿元，全部用于政府低价安置房项目。截至 2019 年末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来

负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需

求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年铁西区经济平稳运行，工业实力不断提升，财政收入质量较好

铁西区是沈阳市市内五区之一，也是中国著名的工业区，面积 484 平方公里，人口 114 万，享受市级管理权限。铁西区北临皇姑区、于洪区，西接辽中区，东与和平区、苏家屯区交界。区内交通发达，基础设施完备，工业文化浓厚。

根据公司提供的铁西区人民政府《政府工作报告》，2019 年铁西区预计完成地区生产总值同比增长 2%；完成固定资产投资 307 亿元，同比增长 17%；实际利用外资 4.7 亿美元，同比增长 78.2%。2019 年，铁西区一般公共预算收入、固定资产投资、实际利用外资绝对值居沈阳市第一。

工业方面，铁西区工业实力不断提升，并确立发展先进装备制造、汽车及零部件、工业旅游和生物制药四大主导产业格局。2019 年，铁西区预计完成工业固定资产投资 103 亿元，增长 81.3%，占沈阳市的 1/3。装备制造业产值 480 亿元，占规模以上工业总产值 27%；汽车及零部件产业产值 750 亿元，占规模以上工业总产值 42%；生物医药产业产值 140 亿元，占规模以上工业总产值 8%。

财政实力方面，2019 年铁西区完成一般公共预算

算收入 40.80 亿元，比上年增长 3.8%，其中，税收收入 34.20 亿元，税收占比 83.82%，财政收入质量较好。一般公共预算支出完成 41.91 亿元，财政平衡率为 97.35%。同年，铁西区完成政府性基金收入 26.56 亿元，同比增长 6.6%，其中土地出让金收入 25.93 亿元。

中诚信国际认为，铁西区经济平稳运行，工业实力不断提升，财政收入质量较好。

2019 年，离心压缩机等产品需求量大幅上升，且沈鼓集团产销衔接情况良好，使得公司鼓风机及配件收入增长，系公司收入主要来源

公司最主要的经营业务是风机的生产和销售，仍由公司控股子公司沈鼓集团运营，截至 2019 年末，公司持有其 76.03% 的股权。2019 年，公司实现鼓风机及配件收入 62.09 亿元，同比有所增长，占公司营业总收入的 95.79%。

沈鼓集团是国有大型一类企业，是全国第一个风机专业制造厂、全国最大的通用机械生产基地。沈鼓集团主要产品包括透平压缩机、往复式压缩机和泵类等，截至 2019 年末，公司透平压缩机、往复式压缩机和泵类产品产能分别为 350 缸/年、230 台/年和 850 台/年，与上年相同。

沈鼓集团的鼓风机销售模式为以销定产，2019 年，透平式压缩机及往复式压缩机的产销率同比均大幅提升，主要系当期公司主要下游行业——石化行业整体运营稳中向好，离心压缩机和往复式压缩机需求量较大，使得上述产品的销售量大幅增加；泵的产销率和产销规模同比有所下降，主要系当年水泵销售产值相对下降所致。整体而言，沈鼓集团的产销衔接情况较好。

表 1：近年来沈鼓集团各类风机产品销售情况（台、%）

| 产品名称 | 指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------|------|-------|------|-------|
| 透平式压缩机 | 实际产量 | 115 | 209 | 210 |
| | 销售量 | 115 | 164 | 234 |
| | 产销率 | 100.0 | 78.5 | 111.4 |
| 往复式压缩机 | 实际产量 | 92 | 67 | 83 |
| | 销售量 | 92 | 66 | 92 |
| | 产销率 | 100.0 | 98.5 | 110.8 |
| 泵 | 实际产量 | 564 | 292 | 181 |

| | | | |
|-----|-------|-------|------|
| 销售量 | 564 | 310 | 179 |
| 产销率 | 100.0 | 106.2 | 98.9 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

购销对象方面，2019年，沈鼓集团风机业务前五大采购商采购额总计为11.92亿元，占采购总额的27.10%，集中度小幅下降。同年，沈鼓集团风机业务销售行业仍集中在石油化工和煤化工领域，其中中国石油化工股份有限公司是沈鼓集团的主要销售对象。

表 2：2019 年公司风机业务前五大采购商情况

| 采购商名称 | 采购额 (亿元) | 占比 (%) |
|--------------------|--------------|--------------|
| 杭州汽轮机股份有限公司 | 5.92 | 13.47 |
| 大连中石化物资装备有限公司 | 1.90 | 4.33 |
| 荣信汇科电气技术有限责任公司 | 1.45 | 3.29 |
| 哈尔滨电气动力装备有限公司 | 1.43 | 3.24 |
| 北京康吉森自动化设备技术有限责任公司 | 1.22 | 2.78 |
| 总计 | 11.92 | 27.10 |

表 4：截至 2019 年末沈鼓集团主要在建项目情况

| 项目名称 | 总投资 (亿元) | 已投资 (亿元) | 建设周期 (年) | 资金来源 |
|-----------------|--------------|-------------|-----------|--------------|
| CAP1400 试验台建设项目 | 3.00 | 1.70 | 2012-2020 | 财政拨款、自筹 |
| 重大智慧化平台建设项目 | 1.30 | 0.38 | 2012-2020 | 财政拨款、自筹 |
| 引进新比隆机械驱动蒸汽轮机技术 | 2.25 | 0.61 | -- | 自筹 |
| 营口透平公司基地建设项目 | 5.39 | 5.39 | 2012-2020 | 自筹、银行贷款、财政拨款 |
| 合计 | 11.94 | 8.08 | -- | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2019年，离心压缩机等产品需求量大幅上升，且沈鼓集团产销衔接情况良好，使得公司鼓风机及配件收入增长，系公司收入主要来源。

2019 年，公司工程施工收入有所增加；但东洋制钢搬迁项目和已完工保障房项目仍无资金返还计划

公司基础设施建设仍由全资子公司沈阳市铁西区市政集团有限公司（以下简称“市政集团”）负责。2019年，公司实现工程施工收入0.88亿元，同比大幅增加，主要系当期市政集团承担的建设项目有所增加所致。

表 5：截至 2019 年末公司完工保障性住房项目概况

| 项目名称 | 建筑面积 (平方米) | 项目计划投资额 (万元) | 项目实际投资额 (万元) |
|------------|------------|--------------|--------------|
| 工人村三期住宅项目 | 104,726 | 33,000 | 34,897 |
| 布鞋三厂地块住宅项目 | 118,193 | 19,000 | 39,673 |

注：小数位数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

表 3：2019 年公司风机业务前五大客户销售情况

| 销售对象 | 销售额 (亿元) | 占比 (%) |
|---------------------|--------------|--------------|
| 中国石油化工股份有限公司物资装备部 | 8.00 | 12.77 |
| 中国石油物资有限公司 | 6.89 | 11.00 |
| 浙江石油化工有限公司 | 6.37 | 10.17 |
| 中国航空工业集团公司沈阳空气动力研究所 | 2.56 | 4.08 |
| 国核工程有限公司 | 1.83 | 2.92 |
| 总计 | 25.64 | 40.93 |

注：小数位数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至2019年末，沈鼓集团在建项目总投资11.94亿元，剩余投资3.86亿元，资金来源主要是自筹和财政拨款。同期末，沈鼓集团暂无拟建项目，未来投资压力尚可。

公司本部承担的东洋制钢搬迁项目已于2016年6月竣工，总投资金额7.80亿元，投资资金均来源于财政，公司按照总投资的8%~15%收取项目管理费，但截至目前公司尚未收到项目管理费。

公司保障性住房业务由全资子公司沈阳市铁西区城建开发有限责任公司（以下简称“城建公司”）负责建设实施。截至2019年末，公司共有22个已完工保障性住房项目，实际总投资34.29亿元，均采用政府回购的模式。但目前铁西区政府还未进行保障房的回购，公司该板块仍未确认收入，中诚信国际将对保障房项目的政府回款情况保持关注。截至2019年末，公司暂无在建或拟建保障房项目。

| | | | |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 肇工街八马路住宅项目 | 58,920 | 10,300 | 21,326 |
| 嘉业路南地块住宅项目 | 66,477 | 10,400 | 18,447 |
| 赞工街十二路住宅项目 | 15,476 | 4,000 | 4,475 |
| 嘉业路北地块住宅项目 | 57,650 | 9,800 | 17,289 |
| 139 地区 B 区住宅项目 | 67,371 | 12,410 | 29,064 |
| 海兴花园住宅项目 | 184,770 | 56,000 | 64,993 |
| 冶金粉末厂住宅建设项目 | 8,956 | 2,350 | 5,069 |
| 赞工街十二路（二期）住宅项目 | 12,462 | 4,000 | 4,474 |
| 虹桥新居住宅项目 | 23,793 | 7,470 | 10,827 |
| 景星街北四路住宅·商业项目 | 7,823 | 3,022 | 3,438 |
| 保工佳苑住宅项目 | 31,706 | 14,742 | 12,511 |
| 鼎兴北苑（A 区）住宅项目 | 3,567 | 2,129 | 1,848 |
| 鼎兴北苑住宅 B 地块住宅项目 | 14,656 | 7,021 | 7,372 |
| 鼎兴佳苑 A 地块住宅项目 | 7,965 | 5,207 | 4,579 |
| 鼎兴佳苑 B 地块住宅项目 | 22,544 | 11,418 | 9,449 |
| 鼎翔世家住宅项目 | 5,443 | 3,500 | 2,202 |
| 冶金粉末厂二期住宅项目 | 9,346 | 5,400 | 4,590 |
| 光明新村二期住宅项目 | 9,346 | 4,500 | 3,825 |
| 赵家小祝 2 小区 | 74,191 | 16,800 | 22,398 |
| 赵家小祝 3 小区 | 66,772 | 15,100 | 20,131 |
| 合计 | 972,152 | 257,569 | 342,877 |

注：因部分项目扩建，故实际总投资大于原计划总投资。

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，2019 年，公司工程施工收入有所增加；但东洋制钢搬迁项目和已完工保障房项目仍无资金返还计划。

受政策影响，公司仍未开展土地整理业务；2019 年，公司陆续收到土地置换资产，但应收政府土地置换资产仍较高

2015 年以来，受相关政策调控影响，公司暂停土地整理业务，均未实现土地整理收入，中诚信国际对公司土地整理业务的可持续性保持关注。

2018 年 4 月 27 日，根据沈阳市铁西区人民政府（以下简称“铁西区政府”）相关文件，铁西区政府根据现行土地政策决定收回原权属公司的七宗土地（账面价值 24.46 亿元），并将陆续通过划拨国有房产、股权和财政资金等方式偿还。目前，公司已收到一处划拨房产并完成权属变更，经评估房产价值 0.71 亿元；接受沈阳市经济技术开发区国有资产监督管理委员会无偿划入的沈阳化学工业国有资产经营有限公司 49% 的股权和沈阳化学工业建设投资有限公司 49% 的股权，股权价值 3.43 亿元，且已完成相关变更登记；接受铁西区财政局支

付的置换土地款 4 亿元。截至 2019 年末，公司共收到置换资产 8.14 亿元，铁西区政府尚欠公司土地置换款 16.32 亿元，记入其他应收款，中诚信国际对未来政府土地置换资产的偿还情况予以关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，报告采用数据均为当期期末数。

盈利能力

2019 年公司各板块经营情况稳定，营业总收入稳健增长，营业毛利率小幅下降，公司期间费用管控能力仍有待提升

公司主要收入来源仍为鼓风机及配件、化工洗涤产品、工程施工和保安业务。2019 年，公司实现营业总收入 64.82 亿元，同比小幅增长。公司各项业务收入均呈小幅增长态势，其中，收入占比最高的鼓风机及配件业务收入同比增长 4.01%，主要系鼓风机产品销量增加所致。2019 年，公司营业毛利

率有所下降，主要系鼓风机及配件业务毛利率受产品结构 and 用户类型的影响较大，当期毛利率同比下降 1.92 个百分点。同年，化工洗涤产品和保安业务毛利率均有所上升，但上述板块对公司营业总收入贡献较小。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

| 收入 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 鼓风机及配件 | 54.32 | 59.70 | 62.09 |
| 化工洗涤产品 | 0.48 | 0.40 | 0.64 |
| 工程施工 | 0.32 | 0.46 | 0.88 |
| 商品房销售 | 0.02 | 0.00 | 0.00 |
| 保安业务 | 0.00 | 0.61 | 0.66 |
| 其他业务 | 0.17 | 0.37 | 0.55 |
| 合计 | 55.31 | 61.55 | 64.82 |
| 毛利率 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 鼓风机及配件 | 26.07 | 24.52 | 22.60 |
| 化工洗涤产品 | 6.46 | 0.69 | 4.63 |
| 工程施工 | 5.18 | 11.04 | 9.27 |
| 商品房销售 | 26.27 | -- | -- |
| 保安业务 | -- | 28.35 | 32.59 |
| 其他业务 | 39.41 | 23.37 | 37.74 |
| 综合 | 25.82 | 24.30 | 22.47 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2019 年公司期间费用同比小幅下降，主要系利息费用减少所致。近年来，公司期间费用率逐年下降，公司对期间费用控制能力有所提升，但仍对公司利润造成较大侵蚀。

利润总额方面，2019 年公司利润总额与上年基本持平，经营性业务利润仍是公司利润的主要构成。2019 年，公司获得其他收益 1.35 亿元，同比有所增加，主要系各类项目补助款。此外，同年公司资产减值损失有所下降，主要是沈鼓集团计提的坏账损失和存货跌价损失。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 3.48 | 3.58 | 3.63 |
| 管理费用（含研发费用） | 8.13 | 9.15 | 9.37 |
| 财务费用 | 2.99 | 1.75 | 1.45 |
| 期间费用合计 | 14.59 | 14.49 | 14.45 |
| 期间费用率(%) | 26.38 | 23.54 | 22.29 |
| 经营性业务利润 | 1.14 | 0.79 | 0.78 |
| 资产减值损失 | -1.16 | -0.71 | -0.63 |
| 投资收益 | -0.01 | -0.07 | -0.02 |
| 营业外损益 | 0.18 | 0.27 | 0.15 |

| 利润总额 | 0.19 | 0.37 | 0.38 |
|------|------|------|------|
|------|------|------|------|

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产结构、权益规模等均无重大变化，资产负债率和总资本化比率仍处于较高水平

截至 2019 年末，公司总资产呈稳定增长，且公司资产结构未发生重大变化，非流动资产占总资产比重为 84.93%。同期末，公司应收类款项/总资产的比重为 35.84%，由于当期收到土地置换资产有所下降，但占比仍较大，对公司资金形成一定占用。应收账款主要系沈鼓集团与客户的销售款，近年来规模比较稳定。其他应收款主要是公司和铁西区财政局、铁西区城市更新局等政府机关的往来款，2019 年末有所下降，主要是当期收到财政局划拨的土地置换资产。存货主要包括沈鼓集团的风机产品，以及城建公司投资建设的保障性住房项目，随风机产品供销情况有所波动。此外，公司长期股权投资有所增长主要系公司收到沈阳化学工业国有资产经营有限公司 49% 的股权和沈阳化学工业建设投资有限公司 49% 的股权。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 25.99 | 28.72 | 35.32 |
| 应收账款 | 38.89 | 38.75 | 37.30 |
| 其他应收款 | 33.07 | 86.57 | 77.80 |
| 存货 | 109.24 | 91.74 | 95.43 |
| 长期股权投资 | 0.97 | 1.15 | 4.56 |
| 固定资产 | 34.64 | 30.09 | 32.00 |
| 总资产 | 275.53 | 314.31 | 321.46 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司总负债主要由流动负债构成，截至 2019 年末占总负债的比重为 77.22%。公司流动负债主要由应付账款、预收款项和其他应付款构成。2019 年，伴随供应商对公司的授信力度加大，公司更多地采用赊购方式，故应付账款逐年增加；预付款项亦小幅增加，主要系随公司生产规模扩大，订单持续增加所致；其他应付款主要是单位往来款，同比有所增加。非流动负债主要包括长期借款，因临到期重分类至短期债务而有所下降。

权益方面，截至 2019 年末，公司实收资本较 2018 年末无变化，资本公积小幅增长，主要系当期铁西区财政局拨付的资本性投入 0.94 亿元，用于对公司子公司沈阳金谷产业发展有限公司等的增资。

财务杠杆方面，截至 2019 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 83.54% 和 66.94%，财务杠杆仍处于较高水平。

表 9：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------|-------|--------|--------|
| 应付账款 | 43.80 | 48.26 | 49.98 |
| 预收款项 | 59.25 | 58.64 | 59.70 |
| 其他应付款 | 27.60 | 37.35 | 42.12 |
| 长期借款 | 29.88 | 53.89 | 45.39 |
| 实收资本 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| 资本公积 | 37.43 | 38.83 | 39.80 |
| 总债务 | 88.43 | 107.60 | 107.13 |
| 资产负债率 | 83.55 | 83.42 | 83.54 |
| 总资本化比率 | 66.12 | 67.38 | 66.94 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2019 年公司经营活动净现金流大幅增加，筹资、投资活动现金仍呈净流出状态；公司债务规模较为稳定，各项指标对利息支出的覆盖能力有所提升

2019 年，公司经营活动净现金流大幅增加，主要系当期收到的与上、下游公司的往来款项及保证金较高，且收到财政局拨付的土地补偿款 4 亿元。2019 年，公司收现比为 0.80 倍，获现能力较为稳定。同期，公司投资活动净现金流仍呈小幅流出状态，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流呈净流出，主要系当期偿还债务规模高于筹资规模。

债务方面，2019 年公司总债务基本与上年持平，2019 年末公司总债务小幅降至 107.13 亿元。债务结构方面，2019 年末，公司短期债务占比有所上升，短期债务/总债务增至 0.50 倍，短期偿债压力较大。

偿债能力方面，2019 年，由于公司利息支出有所下降，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的覆盖

能力均有所提升，可以完全覆盖利息支出，但仍无法覆盖债务本息。同期，公司货币资金/短期债务为 0.66 倍，货币资金对短期债务覆盖能力仍有限。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------|--------|-------|--------|
| 经营活动净现金流 | -3.16 | 11.27 | 18.48 |
| 投资活动净现金流 | -0.61 | -2.15 | -2.81 |
| 筹资活动净现金流 | -1.50 | -7.03 | -14.60 |
| 总债务/经营活动净现金流 | -28.00 | 9.55 | 5.80 |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -0.98 | 5.75 | 11.23 |
| 总债务/EBITDA | 16.78 | 21.38 | 22.35 |
| EBITDA 利息保障倍数 (X) | 1.63 | 2.57 | 2.91 |
| 货币资金/短期债务 | 0.60 | 0.67 | 0.66 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司具有一定备用流动性，受限资产规模较小，且无对外担保情况

截至 2019 年末，公司银行授信总额为 89.94 亿元，尚未使用的授信额度为 45.08 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。

截至 2019 年末，公司受限资产总计 19.04 亿元，公司受限资产占总资产的比例为 5.92%，其中受限货币资金 13.26 亿元，主要系银行承兑汇票保证金。

截至 2019 年末，公司无对外担保情况。

或有事项方面，沈鼓集团下属子公司沈鼓集团营口透平装备有限公司与营口市第二建筑工程有限公司合同纠纷一案中，营口市鲅鱼圈人民法院作出冻结沈鼓集团营口透平装备有限公司银行存款的民事裁定，目前冻结金额为 125.70 万元，冻结期限自 2020 年 3 月 25 日至 2021 年 3 月 25 日。此外，沈阳透平机械股份有限公司（以下简称“透平机械”）作为原告涉及两笔诉讼案件，其中一笔系与山东禹城华意天然气开发有限公司（以下简称“华意天然气”）等的合作协议纠纷案，涉及金额 2.02 亿元，目前沈阳市中级人民法院已查封华意天然气三处土地使用权，尚未开始拍卖程序；另一笔系与云南华睿清洁能源有限责任公司（以下简称“华睿清洁能源”）等的建设工程施工合同纠纷案，涉及金额 0.88 亿元，透平机械已于 2017 年 6

月对华睿清洁能源运营实施接管，现华睿清洁能源已恢复生产，未来实现的经营收益除满足运营需要外，全部用于偿还所欠透平机械债务。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 13 日，公司信用记录良好，无逾期未偿还借款本金和利息等信贷违约记录。债务融资工具方面，经查询，公司最近三年未出现延迟支付债务本金及利息的情况。

外部支持

公司是铁西区重要的基础设施建设主体，子公司沈鼓集团是沈阳市重点装备制造类国企，可以持续获得政府补贴及政策等方面的有力支持

公司所处铁西区是沈阳市市内五区之一，也是中国著名的工业区。近年来，铁西区经济运行平稳，工业实力不断提升，装备制造、汽车及零部件产业等四大主导产业稳健发展，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

公司作为铁西区重要的土地开发和基础设施建设主体，铁西区政府对其在政策、土地等方面支持意愿和支持力度很强。此外，公司控股子公司沈鼓集团是中国重大技术装备行业的支柱型、战略型领军企业，是沈阳市重点装备制造类国企，公司每年可持续获得较为稳定的补贴收入。2019 年，公司获得政府补助 1.37 亿元，较上年有所上升。

偿债保障措施

“15 沈铁西债/PR 铁西债”本息的到期兑付由中国投融资担保股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5.00 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。历经多次变革发展，公司已于 2015 年 8 月完成股份制改造并更名为现名，并在同年 12 月采取发起设立的方式在新三板挂牌。截至 2019 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其

中国家开发投资集团有限公司持股 47.20%，为中投保控股股东。截至 2019 年末，中投保总资产为 265.13 亿元，所有者权益为 106.67 亿元；2019 年实现净利润 8.31 亿元。

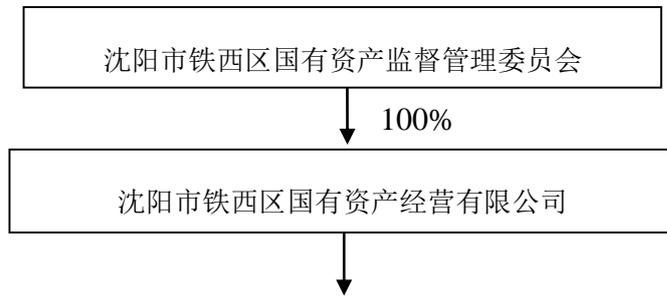
基于较长时间的业务运营经验及良好的业务创新能力，中投保逐步形成了“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的业务布局，为客户提供综合金融服务方案。中投保具有较长的担保业务经营历史，积累了较丰富的经验，在担保行业具有一定的市场地位。担保业务是中投保的主要业务，目前主要分为金融担保、融资性担保和履约类担保三大类别，2019 年中投保全年新增承保额 87.70 亿元，年末担保余额为 501.67 亿元。

综上所述，中诚信国际评定中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为中投保具备极强的担保实力，能够为“15 沈铁西债/PR 铁西债”的按期偿还提供有力的保障。

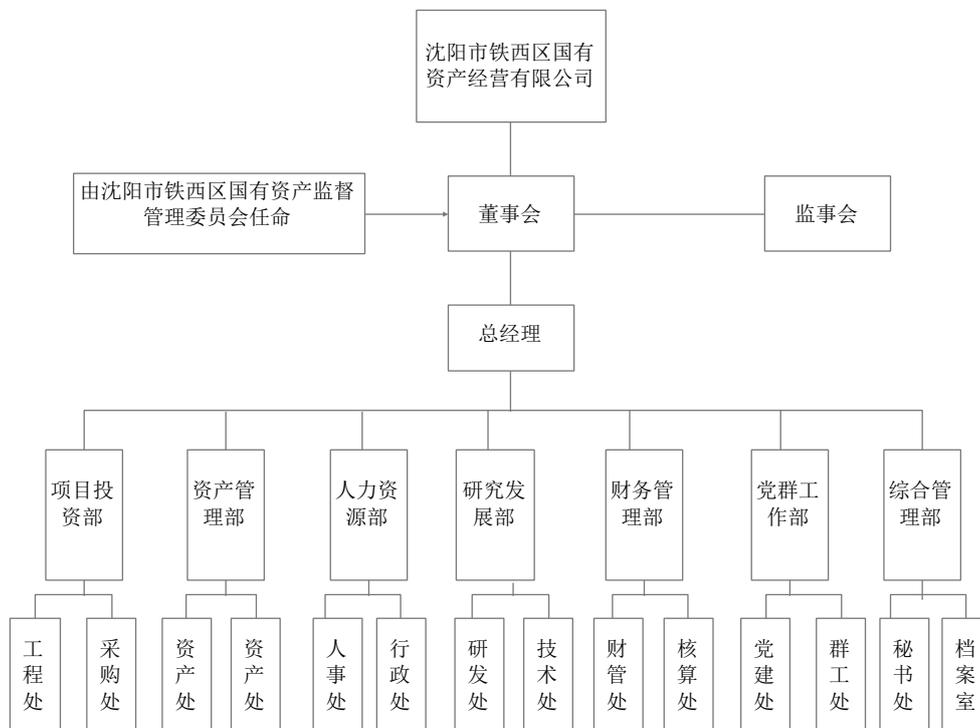
评级结论

综上所述，中诚信国际维持沈阳市铁西区国有资产经营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 沈铁西债/PR 铁西债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：沈阳市铁西区国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)



| 序号 | 企业名称 | 实收资本 (万元) | 持股比例 (%) |
|----|-----------------------|------------|----------|
| 1 | 沈阳鼓风机集团股份有限公司 | 158,548.00 | 76.03 |
| 2 | 沈阳海泰产权经纪有限公司 | 50.00 | 100.00 |
| 3 | 沈阳三威洗涤用品有限公司 | 6,238.23 | 96.47 |
| 4 | 沈阳市铁西区域开发有限责任公司 | 4,100.00 | 100.00 |
| 5 | 沈阳市铁西区盛欣旧城区改造建设工程有限公司 | 5,000.00 | 100.00 |
| 6 | 沈阳金谷产业发展有限公司 | 33,700.00 | 100.00 |
| 7 | 沈阳铁西国资养老产业有限公司 | 540.00 | 100.00 |
| 8 | 沈阳市铁西区市政集团有限公司 | 2,500.00 | 100.00 |
| 9 | 沈阳市铁西区国资保安服务有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 10 | 沈阳希冀市政建设工程有限公司 | 600.00 | 100.00 |
| 11 | 沈阳路峰市政工程有限公司 | 500.00 | 100.00 |
| 12 | 沈阳市西园绿化工程有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 13 | 沈阳金剑保安服务有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 14 | 沈阳盛欣安旧城区改造有限公司 | 300.00 | 100.00 |
| 15 | 沈阳市园林建设第二工程有限公司 | 91.39 | 100.00 |
| 16 | 沈阳华明房产物业管理有限公司 | 50.00 | 100.00 |
| 17 | 沈阳华强房产物业管理有限公司 | 30.00 | 100.00 |
| 18 | 沈阳华新房产物业管理有限公司 | 50.00 | 100.00 |



资料来源：公司提供

附二：沈阳市铁西区国有资产经营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据(单位：万元) | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 259,879.34 | 287,213.32 | 353,213.97 |
| 应收账款 | 388,947.74 | 387,490.64 | 372,968.26 |
| 其他应收款 | 330,727.41 | 865,684.03 | 777,969.62 |
| 存货 | 1,092,412.07 | 917,403.60 | 954,253.91 |
| 长期投资 | 9,840.29 | 11,512.53 | 45,555.23 |
| 在建工程 | 40,818.63 | 36,618.18 | 39,286.79 |
| 无形资产 | 43,571.36 | 41,563.70 | 39,810.76 |
| 总资产 | 2,755,305.81 | 3,143,136.44 | 3,214,633.99 |
| 其他应付款 | 275,966.25 | 373,472.66 | 421,243.76 |
| 短期债务 | 435,459.67 | 425,626.75 | 534,266.91 |
| 长期债务 | 448,818.00 | 650,420.11 | 537,036.82 |
| 总债务 | 884,277.67 | 1,076,046.86 | 1,071,303.72 |
| 总负债 | 2,302,117.12 | 2,622,093.93 | 2,685,539.84 |
| 费用化利息支出 | 31,313.69 | 19,514.36 | 16,457.89 |
| 资本化利息支出 | 945.99 | 87.14 | 0.00 |
| 实收资本 | 40,000.00 | 40,000.00 | 40,000.00 |
| 少数股东权益 | 69,465.11 | 123,941.88 | 124,799.07 |
| 所有者权益合计 | 453,188.69 | 521,042.51 | 529,094.15 |
| 营业总收入 | 553,120.74 | 615,516.33 | 648,223.91 |
| 经营性业务利润 | 11,439.18 | 7,863.53 | 7,805.22 |
| 投资收益 | -85.25 | -716.95 | -164.64 |
| 净利润 | 51.39 | 2,051.14 | 397.60 |
| EBIT | 33,169.76 | 23,190.87 | 20,258.62 |
| EBITDA | 52,707.95 | 50,335.44 | 47,928.24 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 448,468.45 | 505,043.77 | 521,700.24 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 88,252.69 | 135,927.94 | 185,822.87 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 267,949.87 | 306,387.97 | 323,998.37 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 183,773.14 | 104,625.63 | 79,477.88 |
| 吸收投资收到的现金 | 5,150.00 | 52,000.00 | 1,500.00 |
| 资本支出 | 6,107.04 | 21,173.98 | 28,057.06 |
| 经营活动产生现金净流量 | -31,582.92 | 112,717.07 | 184,783.63 |
| 投资活动产生现金净流量 | -6,106.89 | -21,487.28 | -28,071.13 |
| 筹资活动产生现金净流量 | -14,951.23 | -70,289.22 | -145,979.83 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 营业毛利率(%) | 25.82 | 24.30 | 22.47 |
| 期间费用率(%) | 26.38 | 23.54 | 22.29 |
| 应收类款项/总资产(%) | 26.12 | 39.97 | 35.84 |
| 收现比(X) | 0.81 | 0.82 | 0.80 |
| 总资产收益率(%) | 1.21 | 0.79 | 0.64 |
| 资产负债率(%) | 83.55 | 83.42 | 83.54 |
| 总资本化比率(%) | 66.12 | 67.38 | 66.94 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.49 | 0.40 | 0.50 |
| FFO/总债务(X) | 0.07 | 0.05 | 0.05 |
| FFO利息倍数(X) | 1.91 | 2.67 | 3.07 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -0.98 | 5.75 | 11.23 |
| 总债务/EBITDA(X) | 16.78 | 21.38 | 22.35 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.12 | 0.12 | 0.09 |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.60 | 0.67 | 0.66 |
| EBITDA利息覆盖倍数(X) | 1.63 | 2.57 | 2.91 |

注：1、公司各期财务报表均执行新会计准则；2、中诚信国际将长期应付款中带息负债调整至长期债务。

附三：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据（合并口径）

| （金额单位：百万元） | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------|------------|-----------|-----------|
| 资产 | | | |
| 货币资金及定期存款 | 1,430.73 | 725.52 | 7,874.22 |
| 存出担保保证金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 214.04 | 924.27 | -- |
| 可供出售金融资产 | 12,229.70 | 10,346.36 | -- |
| 买入返售金融资产 | 201.15 | 237.78 | 10.99 |
| 持有至到期投资 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 交易性金融资产 | -- | -- | 8,771.76 |
| 债权投资 | -- | -- | 3,264.27 |
| 其他债权投资 | -- | -- | 2,238.62 |
| 其他权益工具投资 | -- | -- | 0.00 |
| 长期股权投资 | 50.46 | 2,057.28 | 3,014.18 |
| 现金及投资资产合计 | 18,396.72 | 19,539.29 | 25,797.12 |
| 应收账款净额 | 48.27 | 39.67 | 0.25 |
| 固定资产 | 311.27 | 304.21 | 296.98 |
| 无形资产 | 7.37 | 7.01 | 14.22 |
| 其它资产 | 401.24 | 562.65 | 404.54 |
| 资产合计 | 19,164.86 | 20,452.83 | 26,513.10 |
| 负债及所有者权益 | | | |
| 短期借款 | 900.00 | 0.00 | 1,420.86 |
| 未到期责任准备金 | 889.04 | 627.26 | 448.96 |
| 担保赔偿准备金 | 373.01 | 305.83 | 358.65 |
| 担保损失准备金合计 | 1,262.05 | 933.09 | 807.60 |
| 预收保费 | 9.52 | 5.01 | 4.42 |
| 交易性金融负债 | -- | -- | 4,201.12 |
| 存入担保保证金 | 48.18 | 46.42 | 61.49 |
| 其它负债 | 1,656.08 | 1,674.17 | 1,055.50 |
| 负债合计 | 9,135.64 | 10,325.81 | 15,845.82 |
| 股本 | 4,500.00 | 4,500.00 | 4,500.00 |
| 所有者权益合计 | 10,029.21 | 10,127.03 | 10,667.28 |
| 利润表摘要 | | | |
| 担保业务收入 | 547.55 | 312.70 | 178.40 |
| 担保赔偿准备金支出 | (44.63) | 90.88 | (96.33) |
| 提取未到期责任准备 | 106.52 | 261.78 | 178.30 |
| 担保业务净收入 | 604.86 | 659.60 | 253.81 |
| 利息净收入 | (315.36) | (331.71) | (373.15) |
| 投资收益 | 969.15 | 2,222.76 | 1,750.12 |
| 其它业务净收入 | 31.30 | 101.37 | 85.60 |
| 营业费用 | (394.48) | (443.36) | (472.02) |
| 税金及附加 | (15.35) | (12.51) | (7.98) |
| 营业利润 | 891.73 | 2,097.34 | 970.24 |
| 营业外收支净额 | (10.22) | (2.01) | 0.18 |
| 税前利润 | 881.52 | 2,095.33 | 970.42 |
| 所得税费用 | (196.93) | (234.69) | (139.61) |
| 净利润 | 684.59 | 1,860.64 | 830.81 |
| 综合收益总额 | 1,012.65 | 520.35 | 902.57 |
| 担保组合 | | | |
| 在保余额 | 126,397.88 | 67,898.46 | 50,167.25 |
| 年新增担保额 | 16,830.48 | 14,618.96 | 8,769.63 |
| 在保责任余额 | 124,121.88 | 65,359.66 | 48,944.93 |
| 融资性担保责任余额 | 61,928.96 | 41,911.44 | 33,629.36 |

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|
| 年增长率 (%) | | | |
| 现金及投资资产 | 52.25 | 6.21 | 32.03 |
| 总资产 | 46.89 | 6.72 | 29.63 |
| 担保损失准备金 | (8.16) | (26.07) | (13.45) |
| 所有者权益 | 50.49 | 0.98 | 5.33 |
| 担保业务收入 | (1.29) | (42.89) | (42.95) |
| 担保业务成本 | -- | -- | -- |
| 担保业务净收入 | (6.80) | 9.05 | (61.52) |
| 投资收益 | 40.21 | 129.35 | (21.26) |
| 业务及管理费用 | 3.13 | 12.39 | 6.46 |
| 营业利润 | 9.61 | 135.20 | (53.74) |
| 净利润 | 14.31 | 171.79 | (55.35) |
| 年新增担保额 | (70.11) | (13.14) | (40.01) |
| 在保余额 | (32.55) | (46.28) | (26.11) |
| 盈利能力 (%) | | | |
| 营业费用率 | 30.68 | 17.04 | 27.35 |
| 投资回报率 | 4.26 | 9.70 | 6.12 |
| 平均资产回报率 | 4.25 | 9.39 | 3.54 |
| 平均资本回报率 | 8.20 | 18.46 | 7.99 |
| 担保组合质量 (%) | | | |
| 应收代偿款 (百万元) | 32.89 | 4.83 | 0.25 |
| 年内代偿率 | 0.07 | 0.00 | 0.28 |
| 累计代偿率* | 0.07 | 0.06 | 0.07 |
| 累计回收率* | 77.69 | 77.22 | 72.77 |
| 担保损失准备金/在保责任余额 | 1.02 | 1.43 | 1.65 |
| 担保业务集中度 (%) | | | |
| 最大单一客户集中度 | 9.35 | 3.56 | 4.19 |
| 最大十家客户集中度 | 37.22 | 28.55 | 32.54 |
| 资本充足性 | | | |
| 净资产 (百万元) | 10,029.21 | 10,127.03 | 10,667.28 |
| 核心资本 (百万元) | 11,240.80 | 9,002.84 | 8,460.70 |
| 净资产放大倍数 (X) * | 12.39 | 6.45 | 4.59 |
| 核心资本放大倍数 (X) * | 11.05 | 7.26 | 5.78 |
| 融资性担保业务放大倍数 (X) | 6.37 | 4.25 | 3.24 |
| 流动性 (%) | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 20.67 | 32.94 | 62.78 |
| 高流动性资产/在保责任余额 | 3.19 | 10.31 | 34.01 |

注：[1]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据；[2]根据公司年报口径，2017年、2018年和2019年加权平均净资产收益率分别为9.55%、22.92%和8.95%。

附五：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|------------|--------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+所有者权益合计) |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 应收类款项/总资产 | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用 |
| | 营业毛利率 | =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入 |
| | 期间费用合计 | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | FFO (营运现金流) | =经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| | 收现比 | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数 | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出) |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|-------|------------|---|
| 盈利能力 | 业务及管理费用 | 销售费用+管理费用 |
| | 平均资本回报率 | 净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2] |
| | 平均资产回报率 | 净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2] |
| 资产质量 | 累计代偿率 | 累计代偿额/累计解除担保额 |
| | 担保损失准备金 | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金 |
| 流动性 | 高流动性资产 | 货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分 |
| 资本充足性 | 核心资本 | 所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具 |
| | 核心资本担保放大倍数 | 在保责任余额/核心资本 |

附七：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

| 担保公司等级符号 | 含义 |
|----------|--|
| AAA | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。 |
| B | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。 |
| CCC | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。 |
| CC | 受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。 |

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。