

 东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

国有品牌

国际视野



信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |
国有全资信用评级机构

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与辽宁省人民政府构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与辽宁省人民政府不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年1月7日



2020年辽宁省基础设施建设专项债券（二期） —2020年辽宁省政府专项债券（四期）信用评级报告

债券名称	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
2020年辽宁省基础设施建设专项债券（二期） —2020年辽宁省政府专项债券（四期）	AAA	2020/1/7	赵迪	季梦洵

主体概况

辽宁省位于我国东北地区南部，是东北地区唯一既沿海又沿边的省份，也是我国重要的老工业基地之一。辽宁省经济总量在东北三省中排名第1位，形成了以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业产业。辽宁省一般公共预算收入和上级补助收入是财政收入最主要的组成部分；政府债务规模排名全国中上游，债务期限结构较为合理。

债券概况

债券名称：

2020年辽宁省基础设施建设专项债券（二期）—2020年辽宁省政府专项债券（四期）

发行规模：15.37亿元

发行期限：15年

还本付息方式：债券利息每半年支付，债券到期后一次性偿还本金并支付最后一次利息

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
行政区划	-	20.00	20.00
经济实力	GDP 总量 (亿元)	21.00	21.00
	GDP 增速 (%)	3.00	1.20
	人均 GDP (元)	6.00	3.60
财政实力	一般公共预算收入 (亿元)	12.00	12.00
	一般公共预算收入增速 (%)	4.00	3.20
	可用财力 (亿元)	16.00	16.00
	人均财力 (元/人)	8.00	6.40
债务负担	地方政府债务/可用财力 (%)	6.00	3.60
	(地方政府债务+城投有息债务)/可用财力 (%)	4.00	2.40

2.基础模型参考等级

AAA

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

AAA

5.增信措施

无

6.本期存续债券信用等级

AAA

评级观点

东方金诚认为，辽宁省地区经济发展态势良好，带动各项财政收入继续增长，经济和财政实力很强；政府债务风险总体可控；本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的运营收益能够为债券还本付息提供较稳定的资金来源。同时，东方金诚关注到，辽宁省劳动人口外流较快且老龄化程度加剧，固定资产投资增长乏力，产业转型升级压力较大；募投项目或存在收入不达预期的风险。综合分析，辽宁省人民政府债务偿还能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

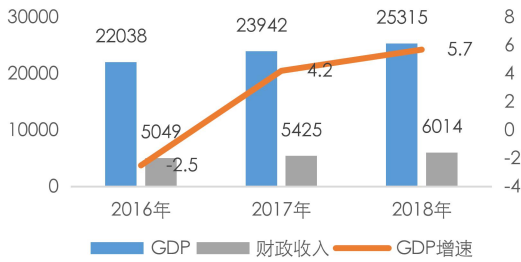
同业比较

项目	辽宁省	安徽省	陕西省	福建省	黑龙江省	吉林省
GDP 总量 (亿元)	25315.4	30006.8	24438.3	35804.0	16361.6	15074.6
GDP 增速 (%)	5.7	8.0	8.3	8.3	4.7	4.5
人均 GDP (元)	58008	47712	63477	91197	43274	55611
一般公共预算收入 (亿元)	2616.1	3048.6	2243.1	3007.4	1282.6	1240.9
上级补助收入 (亿元)	2464.0	3082.8	2475.7	1304.2	-	2124.9
政府性基金收入 (亿元)	934.1	3031.5	1464.7	2587.1	357.1	3789.6
地方政府债务余额 (亿元)	6611.7	6704.6	5886.9	6056.7	4116.5	3711.7

注：数据来自公开资料，年份均为 2018，辽宁省财政数据包含大连市，债务数据不含大连市。东方金诚整理。

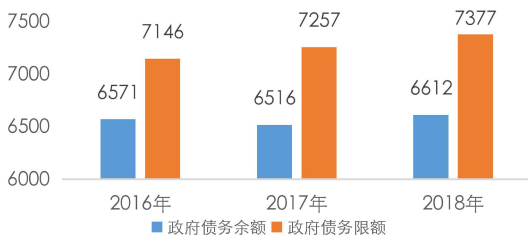
主要指标及依据

辽宁省经济财政指标 (亿元、%)



*财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入

辽宁省政府债务情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值 (亿元)	22037.9	23942.0	25315.4
经济增长率 (%)	-2.5	4.2	5.7
人均地区生产总值 (元)	-	54745	58008
工业增加值增速 (%)	-15.2	4.4	9.8
固定资产投资增速 (%)	-63.5	0.1	3.7
社会消费品零售总额 (亿元)	13414.1	13807.2	14142.8
进出口总额 (亿美元/亿元)	865.2	6737.4	7545.9
一般公共预算收入 (亿元)	2200.5	2392.8	2616.1
上级补助收入 (亿元)	2125.2	2319.8	2464.0
政府性基金收入 (亿元)	723.2	712.0	934.1
国有资本经营收入 (亿元)	68.8	90.4	58.9
政府债务余额 (亿元)	6570.5	6516.1	6611.7
政府债务限额 (亿元)	7145.6	7256.6	7376.6

注：经济财政类数据包含大连市，债务类数据不含大连市。
资料来源：辽宁省统计年鉴、财政决算表、辽宁省财政厅。

优势

- 辽宁省具有沿海沿边区位优势，矿产资源丰富、交通条件完善，在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，作为东北地区经济转型升级的引擎，持续面临良好的发展机遇；
- 辽宁省经济实力很强，以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业经济稳中有升，交通运输、金融、房地产等服务业平稳发展，地区经济发展态势向好；
- 辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长，上级补助力度逐年加大，财政实力不断增强；
- 辽宁省政府债务未来集中偿付压力较小，总体债务风险可控；
- 本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的运营收益能够为本期债券的还本付息提供较稳定的资金来源。

关注

- 近年来辽宁省劳动人口外流较快，老龄化程度加剧，或将长期面临劳动力缺口问题；
- 辽宁省固定资产投资增长依然乏力，增速低于全国平均水平；
- 辽宁省工业经济仍以传统产业为主且对国有企业依赖较大，产业转型升级压力较大；
- 本期债券募投项目收入及现金流的实现易受利率波动、国家和地区政策调整、项目完工进度、政府定价调整、政府补贴政策变动等因素影响而存在不达预期的风险。

评级展望

预计辽宁省经济和财政收入将保持增长，政府债务处于可控范围，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》

历史评级信息

债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	2019/12/24	赵迪 季梦洵	《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》	阅读原文
AAA	2018/9/5	高路 马丽雅	地方政府主体及债券信用评级方法	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

辽宁省位于我国东北地区南部，南临黄海、渤海，东与朝鲜一江之隔，与日本、韩国隔海相望，东北与吉林省为邻，西南与河北省接壤，西北与内蒙古自治区毗连，是东北地区唯一既沿海又沿边的省份，也是我国重要的老工业基地之一。辽宁省下辖 14 个行政区，包含沈阳、大连两个副省级城市，陆地总面积 14.8 万平方公里。2018 年末，辽宁省常住人口 4359.3 万人，其中城镇人口 2968.7 万人，占常住人口的比重为 68.1%。

2018 年，辽宁省实现地区生产总值 25315.4 亿元，同比增长 5.7%；人均地区生产总值 58008 元，同比增长 5.9%。同期，辽宁省一般预算收入 2616.1 亿元，同比增长 9.3%；政府性基金收入 934.1 亿元，同比增长 31.2%；上级补助收入 2464.0 亿元；一般公共预算支出 5337.7 亿元，同比增长 9.4%。

截至 2018 年末，辽宁省政府债务余额(不含大连市)6611.7 亿元，其中一般债务余额 4952.7 亿元，专项债务余额 1659.0 亿元。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2020 年辽宁省基础设施建设专项债券（二期）—2020 年辽宁省政府专项债券（四期）（以下简称“本期债券”）发行总额为 15.37 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为新增债券。本期债券发行期限为 15 年，利息按半年支付，到期后一次性偿还本金，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场流通。

图表 1 本期债券概况

债券名称	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	还本付息方式
2020 年辽宁省基础设施建设专项债券（二期） —2020 年辽宁省政府专项债券（四期）	15.37	15	半年付息一次 到期一次还本

资料来源：辽宁省财政厅，东方金诚整理

辽宁省政府已将本期债券本息偿付资金纳入辽宁省政府性基金预算管理，以募投项目对应的运营收益作为主要偿债来源。

募集资金用途

本期债券募集资金拟用于辽宁省下辖地市基础设施建设项目，募投项目情况详见图表 2。

图表 2 本期债券募投项目情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	拟使用募集资金金额	占比
锦州市黑山县集中供热工程建设项目	3.10	20.17
锦州市凌海市污水处理厂建设项目	4.32	28.11
阜新市彰武经济开发区建设项目	0.35	2.28
朝阳市朝阳经济技术开发区产业园建设项目	2.40	15.61
朝阳市北票市冶金制造产业基地建设项目	3.50	22.77
本溪市桓仁县旅游基础设施建设项目	1.70	11.06
合计	15.37	100.00

资料来源: 辽宁省财政厅, 东方金诚整理

宏观经济与政策环境

前三季度经济下行压力逐步显现, 中美经贸摩擦仍需持续关注

1~9月 GDP 同比增长 6.2%, 其中三季度降至 6.0%, 较上季度下滑 0.2 个百分点, 连续两个季度小幅走低, 反映 5 月之后中美经贸摩擦波澜再起, 消费、投资及外需等驱动经济增长的“三驾马车”都在不同程度地受到负面影响。不过, 9 月以来, 伴随逆周期调节力度加大, 以及中美经贸摩擦趋向缓和, 经济运行已开始出现企稳势头。预计四季度 GDP 增速将保持在 6.0%, 2019 年 GDP 增速将为 6.2%。未来中美经贸谈判进程仍将是影响短期宏观经济走向的关键因素。

四季度逆周期调节力度将进一步加大, 货币政策重点是降低企业融资成本, 财政政策将在减税降费和基建提速两方面同时发力

前三季度货币政策总体保持边际宽松态势, 严监管效应趋缓, 社会融资规模及 M2 增速均现企稳回升势头。新 LPR 改革将带动市场化、结构性降息持续深化。此外, 当前全球货币政策已转入宽松轨道, 不排除年底前后央行下调 MLF 政策利率的可能。财政政策方面, 预计四季度还可能针对企业的减税措施出台, 全年减税降费规模有望超过 2 万亿元, 专项债资金对基建提速的作用将有明显体现。总体上看, 四季度宏观政策在保持定力的同时, 将进一步向稳增长方向倾斜。

地区经济

地区禀赋

辽宁省具有沿海沿边区位优势, 交通条件较为完善, 矿产资源种类繁多, 工业门类齐全, 是我国工业崛起的摇篮; 但近年来劳动人口外流较快且老龄化程度加剧, 长期将面临劳动力缺口问题

辽宁省是东北地区唯一既沿海又沿边的省份, 是东北地区连接其他省份的门户。同时, 辽宁省对接环渤海经济圈、融入东北亚经济圈、且为中蒙俄经济走廊的重要节点, 地理位置优越, 是东北地区新一轮振兴发展的桥头堡。

图表3 辽宁省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

辽宁省已建成较为完善的水陆空立体交通网络。辽宁省铁路密度居全国前列，拥有京哈铁路、哈大高速铁路、京沈高速铁路等多条铁路干线，其中京哈铁路是东北三省连接首都北京的重要交通干线，也是中国与俄罗斯联运旅客列车的重要通道之一。辽宁省内高速公路呈以沈阳市为中心枢纽向四周辐射状，2018年末通车里程达4331公里。辽宁省港口资源丰富，海岸线长达2292公里，沿线拥有大连港、营口港、丹东港等多个综合性外贸口岸。辽宁省拥有沈阳桃仙国际机场、大连周水子国际机场、丹东浪头国际机场和锦州湾国际机场等航空港，2018年民航客运量达1641万人。

辽宁省处于环太平洋成矿北缘，矿产资源种类繁多，储量丰富，地质成矿条件优越，便于规模开发，综合利用价值大。据统计，辽宁省菱镁矿、铁矿、硼矿、熔剂用灰岩和金刚石的保有资源储量居全国首位，滑石和油页岩居全国第二位，玉石、煤层气、硅灰石和制灰用灰岩居全国第三位。

辽宁省人口基数大，但近年来劳动人口外流和老龄化程度加剧对经济发展带来了潜在的不利影响。2016年~2018年末，辽宁省常住人口分别为4377.8万人、4368.9万人和4359.3万人，持续表现为负增长。同期末，辽宁省劳动力人口（16~59岁）占比分别为67.18%和66.06%和65.08%，60周岁及以上人口占比分别为21.64%和22.85%和23.96%，人口结构呈现老龄化趋势。伴随辽宁省作为重要工业基地而形成的人口红利效应的逐步消耗、企业发展动力不足难以吸附人才以及地区经济面临较大的下行压力等因素的影响，辽宁省或将面临劳动力缺口问题。

经济总量

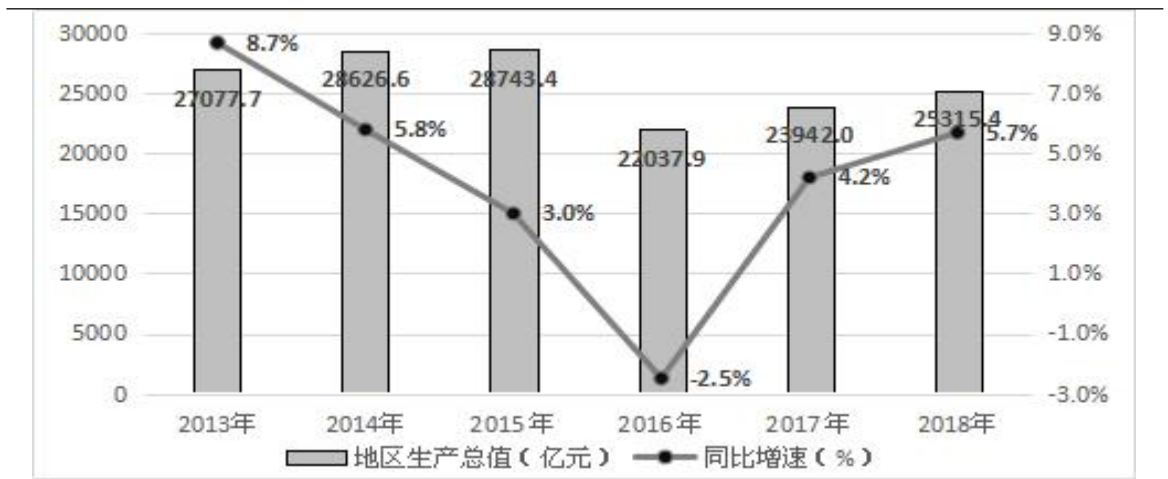
辽宁省经济总量位于全国中上游，近年来经济增速先降后升，已重回合理发展区间，整体经济实力很强

2013年以来，我国经济发展进入新常态，经济增长要素由投资驱动逐渐转向消费、创新驱动，重工业产品需求下降，辽宁省经济增速出现下滑。2013年~2015年，辽宁省分别实现地区生产总值27077.7亿元、28626.6亿元和28743.4亿元，同比分别增长8.7%、5.8%和3.0%。

2016年，在经济数据“挤水分”的影响下，辽宁省经济总量“悬崖式”下跌，经济增速为-2.5%，呈现负增长。自2017年至今，辽宁省经济增速扭转下滑局面，近两年分别实现地区生产总值23942.0亿元和25315.4亿元，同比分别增长4.2%和5.7%，经济增速已重回合理发展区间。

辽宁省经济总量位于全国中上游。2018年，辽宁省地区生产总值在全国31个省级行政区中排名第14位，在东北三省中排名第1位，是东北地区经济发展的最主要力量。同年，辽宁省实现人均地区生产总值58008元，全国排名亦为第14，比上年增长5.9%。2019年前三季度，辽宁省地区生产总值19148.5亿元，按可比价格计算，同比增长5.7%。

图表4 辽宁省经济总量及增速情况（单位：%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

产业结构

从产业结构来看，辽宁省三次产业结构由2016年的9.9:38.6:51.5调整为2018年的8.0:39.6:52.4。2018年，辽宁省第一、二、三产业增加值分别为2033.3亿元、10025.1亿元和13257.0亿元，同比分别增长3.1%、7.4%和4.8%。辽宁省产业结构持续优化升级，第二产业增加值重回中速增长区间，第三产业对地区经济增长的贡献率逐年上升，共同带动了辽宁省地区经济的增长。

辽宁省以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业经济稳中有升；但工业经济仍以传统产业为主且对国有企业依赖较大，产业转型升级压力较大

依托于矿产资源富集优势及较好的工业基础，自第一个五年计划起，辽宁省明确了大力发展工业化的发展路径。借助前苏联工业技术及资金援助，辽宁省逐渐形成了鞍山钢铁、本溪钢铁、凌源钢铁等大型钢铁企业，以及大连石化、抚顺石化、辽河油田等石化工业企业，大连船舶重工、天一重工等知名重工制造企业，工业门类较为齐全，为辽宁省经济发展和税收形成创造了条件。

2016年~2018年，辽宁省规模以上工业增加值增速分别为-15.2%、4.4%和9.8%；随着主导产业产品价格的回升，2017年以来，辽宁省规上工业增加值增速转变之前年度的负增长态势，企稳回升。分行业看，装备制造业作为辽宁省重点发展的产业之一，支柱地位明显，各细分领域均保持加快发展；2018年辽宁省规模以上装备制造业增加值同比增长9.4%，占规模

以上工业增加值的比重为 27.4%；其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 30.0%，专用设备制造业增加值增长 11.6%，汽车制造业增加值增长 10.2%。此外，石化工业同比增长 15.1%，占比 30.5%，是当年辽宁省规模以上工业增加值占比最大的行业；冶金工业同比增长 7.0%，占比 15.9%；农产品加工业同比增长 4.6%，占比 8.0%。2019 年 1~10 月，辽宁省规上工业增加值同比增长 6.4%，其中规模以上装备制造业增加值同比增长 7.5%，石化工业同比增长 10.2%，同比冶金工业增加值增长 4.0%，同比农产品加工业增加值增长 0.1%。

从主要产品产量来看，钢铁、汽油、有色金属、工业机器人等产量增速较快。2018 年，辽宁省生铁、粗钢、钢材产量分别为 6331.8 万吨、6873.9 万吨和 6899.1 万吨，同比分别增长 4.9%、8.5%和 9.6%；原油加工量、汽油、煤油产量分别为 8096.1 万吨、1592.8 万吨和 612.3 万吨，同比分别增长 13.5%、21.0%和 21.3%；十种有色金属 108.6 万吨，同比增长 10.1%；工业机器人 6072 套，同比增长 18.0%。从发电量来看，2018 年，辽宁省发电量 1898.0 亿千瓦时，同比增长 4.5%，增速较 2017 年增加 2.0 个百分点，一定程度上反映出实体经济运行情况已逐步向好。

辽宁省工业经济发展主体以国有企业为主，以重工业立本。在支柱产业和龙头企业的带动下，2017 年~2018 年，辽宁省规模以上工业企业分别实现主营业务收入 22480.2 亿元和 26489.9 亿元，同比增长 8.9%和 15.8%；实现利税 2380.0 亿元和 2925.1 亿元，同比分别增长 28.2%和 20.7%。同时，东方金诚也关注到，辽宁省传统工业占比依然较大，对国有企业较为依赖，民营经济发展不充分，一定程度上制约了地区经济发展稳定性，产业转型压力较大。

辽宁省交通运输、金融、房地产和批发零售等服务业平稳发展，是地区经济发展的重要推动力

2016 年~2018 年，辽宁省分别完成第三产业增加值 11360.0 亿元、12362.1 亿元和 13257.0 亿元，同比分别增长 2.4%、5.0%和 4.8%，是地区经济发展的重要推动力。沿海沿边的独特区位条件和丰富的港口资源为辽宁省交通运输、仓储和贸易的发展提供了有利条件。2018 年，辽宁省公路、铁路、水运和民航四种运输方式完成货物运输量 223354 万吨，同比增加 7210 万吨；港口货物吞吐量 11.2 亿吨，港口集装箱吞吐量 1926 万标准箱；进出口总额同比增长 11.8%。辽宁省金融机构种类齐全，金融行业发展平稳。2018 年，辽宁省金融机构本外币各项存款余额 59016.0 亿元，同比增加 4767.0 亿元；各项贷款余额 44985.0 亿元，同比增加 3706.3 亿元。

辽宁省房地产市场整体运行平稳，销售、待售面积有所下降，但销售额因均价的上涨而有所上升。2018 年，辽宁省商品房销售面积 3934.6 万平方米，同比下降 5.2%；年末商品房待售面积 3248.8 万平方米，同比下降 8.7%；当年完成商品房销售额 2967.3 亿元，同比增长 7.1%。

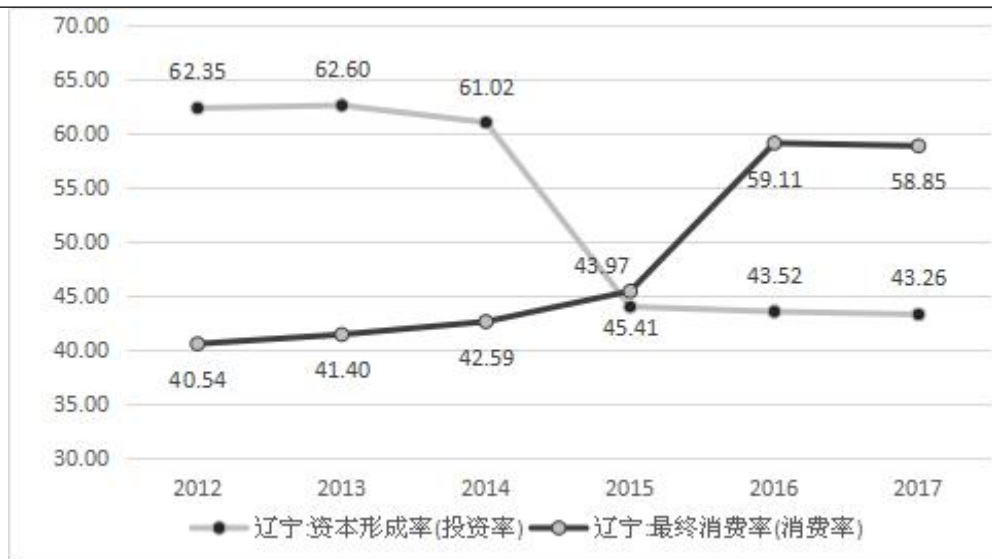
同时，辽宁省旅游业快速发展，带动了批发零售、住宿餐饮等的消费形成。截至 2018 年末，辽宁省拥有国家 A 级旅游景区 454 个，其中 5A 级旅游景区 5 个，知名景区包括沈阳故宫、大连金石滩景区、本溪水洞景区、鞍山市千山景区等。2018 年，辽宁省接待国内外旅游者 56499.1 万人次，同比增长 11.7%；实现旅游总收入 5369.8 亿元，同比增长 13.3%，增速较 2017 年上升 1.1 个百分点。

投资、消费和进出口

辽宁省固定资产投资增长乏力，增速低于全国平均水平；消费成为拉动经济的最主要动力，对地区经济的支撑作用明显增强

伴随我国经济增长要素驱动方式的转变，辽宁省固定资产投资曾一度失速，对地区经济增长的贡献程度大幅下滑，增速低于全国平均水平。2016年~2018年，辽宁省固定资产投资增速分别为-63.5%、0.1%和3.7%。从投资率来看，辽宁省资本形成率于2015年落后于最终消费率，大幅下滑17.05个百分点，并于2017年持续小幅下滑至43.26%。

图表5 近年来辽宁省资本形成率¹及最终消费率²走势情况（单位：%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

分产业看，2018年，辽宁省第一产业投资同比下降2.1%；第二产业投资同比增长12.1%，其中高技术制造业投资同比增长8.2%；第三产业投资同比下降0.7%。分投资种类看，2018年，房地产开发投资同比增长13.5%，增速较2017年增加4.2个百分点；建设项目投资同比略有下降1.7%；全年建设项目7199个，比上年增加510个，沈阳华晨宝马X3、大连英特尔二期、恒力炼化一体化、中石油辽阳石化改造、葫芦岛铝业一期等项目竣工投产。同时，东方金诚关注到，辽宁省固定资产投资在房地产开发领域的集中度较高，房地产开发投资占固定资产投资的比重在全国排名前列，固定资产投资对房地产投资依赖性较强。

从消费来看，辽宁省最终消费率于2015年超过资本形成率，并在2016年大幅上升13.69个百分点，成为拉动辽宁省经济的最主要动力，对地区经济的支撑作用明显增强。2016年~2018年，辽宁省常住居民人均可支配收入分别为26040.0元、27835.0元和29701.0元，同比分别增长6.0%、6.0%和6.7%，居民收入水平的不断提高带动了辽宁省消费需求的增长。同期，辽宁省社会消费品零售总额分别为13414.1亿元、13807.2亿元和14142.8亿元，同比分别增长4.9%、2.9%和6.7%。同时，东方金诚关注到，辽宁省固定资产投资增长乏力、经济下行压力较大、人口资源外流较快等因素的共同作用或将影响消费对经济增长贡献的稳定性。

从进出口来看，在“一带一路”战略的引导下，2017年以来辽宁省对外贸易快速发展。2018

1 资本形成率为一定时期内资本形成总额占国内生产总值的比重。

2 最终消费率是指一个国家或地区在一定时期内（通常为1年）的最终消费（用于居民个人消费和社会消费的总额）占当年地区生产总值的比率。

年，辽宁省进出口总额 7545.9 亿元，同比增长 11.8%。其中，出口总额 3214.9 亿元，同比增长 5.7%，以机电产品、高新技术产品、钢材为主；进口总额 4331.0 亿元，同比增长 16.8%。此外，中国（辽宁）自由贸易试验区的建成，有助于引导辽宁省在国企改革、产业转型升级、优化营商环境、投资贸易便利化等重点领域全面改革，助力东北老工业基地的转型振兴。

2019 年 1~10 月，辽宁省固定资产投资同比下降 1.1%，其中房地产开发投资同比增长 10.0%；社会消费品零售总额同比增长 5.9%；进出口总额同比下降 4.7%。

经济增长潜力

在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，辽宁省高端装备制造业引领作用进一步增强，将逐步成为东北老工业基地产业转型升级引擎；同时，辽宁省开启全面振兴发展新局面，加快发展县域经济，未来经济发展前景良好

2003 年以来，国务院先后发布《关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》、《辽宁沿海经济带发展规划》、《关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》等发展战略，并提出做好与“一带一路”建设、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略互动衔接的发展新理念。跟踪期内，在各项国家战略的引导下，辽宁省着力推进经济高质量发展，以智能化、高端化、成套化为目标发展高端装备制造业，重大项目建设取得突破行进展，沈阳华晨宝马 X3、大连英特尔二期、恒力炼化一体化、中石油辽阳石化改造、葫芦岛铝业一期等项目竣工投产；华晨宝马沈阳新工厂等项目开工建设；沙特阿美炼化一体化、华晨雷诺轻型商用车、徐大堡核电二期等项目签约。未来，辽宁将继续全力打造高端装备制造业，建成具有国际竞争力的先进装备制造业基地和重大技术装备战略基地，提高地区工业经济发展的核心竞争能力。

区域发展潜力方面，为促进辽宁省的全面振兴发展，2017 年 10 月，辽宁省发改委印发《辽宁省推进县域经济发展全面建成小康社会三年行动计划（2018 年-2020 年）》，明确各县以资源禀赋为基础，以农产品深加工和旅游等特色产业为依托，逐步形成“一乡一业”、“一村一品”的发展格局。跟踪期内，辽宁省农业现代化稳步推进，建设国家级现代农业示范区 14 个，新增 2 个国家农业科技园区，创建国家级畜牧业绿色发展示范县 6 个；农产品加工集聚区主营业务收入增长 9.7%。2018 年 12 月，为进一步优化产业布局，繁荣壮大乡镇经济，加强区域合作，发布《辽宁省人民政府关于支持“飞地经济”发展的实施意见》，为“飞地经济”园区的基础设施建设、产业发展等提供资金及政策支持。

在“振兴东北老工业基地”等重大发展战略的引导下，辽宁省高端装备制造业引领作用进一步增强，将逐步成为东北老工业基地产业转型升级引擎；同时，辽宁省开启全面振兴发展新局面，加快发展县域经济，未来经济发展前景良好。

政府治理

围绕老工业基地新一轮全面振兴的总规划，辽宁省制定出一系列合理可行且有效的促进经济发展的政策，重大战略规划执行情况较好

十三五期间，辽宁省针对自身发展特点，制定了《辽宁省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，明确提出培育发展壮大经济新增长点，形成产业核心竞争力，以如期实现全面建成小康社会目标，使老工业基地新一轮全面振兴取得重大进展。辽宁省规划在发展战略性新兴产业

产业上培育新增长点，形成市场竞争新优势；在发展现代服务业上培育新增长点，形成制造业与服务业融合发展新业态；在推进新型城镇化上培育新增长点，形成城乡市场新需求；在转变农业发展方式上培育新增长点，形成以新型生产经营模式引领现代农业发展新格局；在发展民营经济上培育新增长点，形成有效促进经济发展新动能。

深化国企改革方面，2017年5月，辽宁省发布《推进国有企业改革发展的实施意见》2017年度行动计划，明确了国企改革的方向与措施，在优化资本结构、控制负债规模、降本增效、国有资产利税率、提高劳动生产率、公司制改革等方面，提出具体要求和改革计划。同时，该计划结合企业实际，具体落实省属煤炭企业“去产能”、沈阳机床等集团企业“债转股”、东北特钢破产重整、华晨集团改组省属投资公司等计划。辽宁省大范围、多层次、全方位推动国企改革，有利于充分发挥国有资本优势，提高重点产业的核心竞争力。

营商环境建设方面，2017年3月，辽宁省发布《关于进一步提高金融服务实体经济质量的实施意见》。该实施意见鼓励民营资本参与发起设立民营银行等金融机构；建立“银政企保”紧密合作的融资担保体系，提升对民营和中小微企业的融资担保服务能力；推进银行加大信贷支持，满足有效益、有市场、有竞争力企业的合理信贷需求；推动企业和金融机构境外融资，探索发行企业债新品种，扩大债券融资规模。该意见的实施将在一定程度上克服融资供需信息不对称、社会机构利用不足、解决融资难方法不多、多元融资渠道利用不充分等突出问题，将使金融资源配置更加合理、融资渠道更加畅通。

十三五以来，围绕老工业基地新一轮全面振兴的总规划，辽宁省制定出一系列合理可行且有效的促进经济发展的政策，重大战略规划执行情况较好。

辽宁省政府信息公开规范，政府信息透明度较高，政府债务管理较为规范

从政府信息透明度来看，辽宁省政府信息披露水平总体较好，能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》（以下简称《条例》）的规定，较为及时地披露相关政务信息。

在政府信息公开形式方面，辽宁省主要采取网站公开、新闻发布会、政府公报等形式。目前，辽宁省政府工作报告、国民经济和社会发展统计公报和财政预算执行情况等相关信息均已在辽宁省政府公开网站上公开披露，政府信息披露及时充分，政府透明度、财政透明度均较高。

债务管理方面，新预算法实行以来，辽宁省政府出台了《辽宁省人民政府关于加强政府性债务管理的实施意见》（辽政发〔2015〕9号），明确提出完善全省政府性债务管理体系，建立“借、用、还”相统一的政府性债务管理机制。2018年以来，辽宁省严控增量、消化存量，严格落实化解政府债务三年行动工作方案；实施市场化、法治化债转股，企业资产负债率继续回落；加强基金收支管理，优化财政预算安排，确保养老金按时足额发放；标本兼治，规范金融市场秩序，牢牢守住不发生系统性风险底线。

总体来看，辽宁省政府信息公开规范，政府信息透明度较高，政府债务管理较为规范。

财政状况

财政收入

辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长，税收收入占比较高；得益于主要产品销量稳步增长，辽宁省重点行业税收支撑作用明显

近年来，随着工业品价格的回升及中央对辽宁省转移支付力度的加大，近三年辽宁省财政实力不断增强。受经济持续向好及大宗商品价格上涨等因素影响，辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长。2016年~2018年，辽宁省一般公共预算收入同比分别增长3.4%、8.6%和9.3%。2018年，辽宁省一般公共预算收入规模在全国处于中游水平，排名第14；增速较快，全国排名第8。

图表6 2016年~2018年辽宁省财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年
一般公共预算收入	2200.5	2392.8	2616.1
其中：税收收入	1687.5	1812.4	1976.1
非税收入	513.0	580.4	639.9
上级补助收入	2125.2	2319.8	2464.0
其中：返还性收入	330.5	369.9	-
一般性转移支付收入	1164.3	1325.1	-
专项转移支付收入	630.5	624.7	-
政府性基金收入	723.2	712.0	934.1
国有资本经营收入	68.8	90.4	58.9
地方政府债券收入（不含大连）	84.3	0.0	170.0
其中：一般债券收入	73.3	0.0	142.0
专项债券收入	11.0	0.0	28.0

资料来源：辽宁省财政收支决算表、辽宁省财政厅，东方金诚整理

辽宁省税收收入规模逐年增长，在一般公共预算收入中的占比较高。2016年~2018年，辽宁省税收收入占一般公共预算收入的比重分别为76.7%、75.8%和75.5%，税收占比在全国的排名为第7。从税收构成来看，自2016年5月1日起我国全面推行营业税改征增值税后，辽宁省主要税种由增值税、企业所得税及涉房涉地税等构成（详见下表），主要税种近年来在辽宁省税收收入中的占比约90%。得益于钢铁、成品油等主要产品销量稳步增长，装备制造、冶金、石化等支柱行业效益水平显著提高，辽宁省第二产业税收贡献率提高，重点行业税收支撑作用明显。同时，辽宁省减税降费措施的逐步施行，增强了企业运营活力，使企业盈利能力有所提升，进而带动企业所得税、个人所得税等相关税种的稳定增长。

图表 7 2016 年~2018 年辽宁省税收构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1687.45	100.00	1812.42	100.00	1976.13	100.00
主体税种收入	1522.68	90.24	1624.09	89.61	1769.91	89.67
增值税	534.57	31.68	780.98	43.09	832.28	42.22
营业税	238.91	14.16	4.78	0.26	2.00	0.10
企业所得税	238.68	14.14	278.41	15.36	316.71	16.03
城镇土地使用税	125.20	7.42	139.10	7.67	142.60	7.22
城市维护建设税	124.28	7.36	129.77	7.16	144.73	7.32
契税	100.25	5.94	105.42	5.82	130.56	6.61
房产税	84.10	4.98	95.22	5.25	101.83	5.15
个人所得税	76.68	4.54	90.41	4.99	99.20	5.02

资料来源: 辽宁省财政收支决算表, 东方金诚整理

近三年, 辽宁省政府性基金收入在波动中上行; 上级补助力度逐年加大, 对可用财力贡献很大

受宏观政策、土地交易、房地产市场等多方面因素的影响, 近三年辽宁省政府性基金收入在波动中上行。2016 年, 辽宁省政府性基金收入同比下降 20.5%, 一方面系土地出让收入下降; 另一方面系当年政府还贷高速公路全部改制为经营性高速公路, 导致车辆通行费收入不再纳入政府性基金预算管理。2018 年, 得益于房地产及土地市场的进一步活跃, 辽宁省政府性基金收入同比大幅增长。

中央对辽宁省转移支付力度逐年加大, 很大程度上弥补了因经济下行而出现的财政自给压力。2016 年~2018 年, 辽宁省国有资本经营收入有所波动, 2017 年的规模偏高主要系国有企业 PPP 项目的一次性收入所致。

此外, 2016 年~2018 年, 辽宁省政府债券收入 (不含大连) 分别为 84.3 亿元、0.0 亿元和 170.0 亿元。辽宁省 2014 年未经清理甄别的存量债务规模较大 (全国排名第五), 因此近年来发行的地方政府债券以置换债券为主, 新增债券产生的收入相对有限。2018 年以来, 随着存量债务的逐步化解, 预计辽宁省政府债券收入的规模将快速增加, 并对区域财力形成一定的补充。

财政支出

近年来, 辽宁省一般公共预算支出规模持续扩大, 刚性支出占一般公共预算支出的比重相对较高

近年来, 辽宁省一般公共预算支出持续增长, 同比分别增长 2.2%、5.8%和 9.4%; 其中刚性支出³占比分别为 53.69%、55.57%和 54.16%, 全国排名第一, 处于相对较高水平。此外, 辽宁省城乡社区支出和农林水支出占比较大; 2016 年~2018 年, 辽宁省上述两项支出合计分别占一般公共预算支出的 19.08%、17.81%和 17.32%。同期, 辽宁省地方财政自给率⁴分别为

³ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

48.07%、49.04%和 49.01%；2018 年的财政自给率全国排名第 11，处于中游水平。

图表 8 2016 年~2018 年辽宁省财政支出情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	4577.5	4879.4	5337.7
其中: 一般公共服务	370.9	386.0	423.0
教育	634.0	648.1	653.9
社会保障和就业	1145.5	1340.5	1463.6
医疗卫生	307.3	336.6	350.6
政府性基金支出	739.5	689.1	891.1
国有资本经营支出	64.4	75.7	77.0
地方政府债券支出 (不含大连)	66.0	70.0	477.7
其中: 一般债券支出	66.0	70.0	465.8
专项债券支出	0.0	0.0	11.9

资料来源: 辽宁省财政收支决算表、辽宁省财政厅, 东方金诚整理

2019 年 1~11 月, 辽宁省实现一般公共预算收入 2456.1 亿元, 同比增长 1.4%; 政府性基金收入 1147.3 亿元, 增长 39.6%。

政府债务及偿债能力

辽宁省政府债务规模处于全国上游, 但债务期限结构较为合理, 未来债务集中偿付压力较小, 政府可偿债资金规模较大且平稳增长, 总体债务风险可控

截至 2018 年末, 辽宁省政府债务限额 (不含大连市, 下同) 7376.6 亿元, 政府债务余额 6611.7⁵亿元; 其中, 一般债务余额 4952.7 亿元, 专项债务余额 1659.0 亿元; 债务规模处于全国上游水平, 排名第 8 位。2019 年, 辽宁省政府债务限额为 7543.6 亿元。

从管理层级看, 2018 年末辽宁省省本级、市本级和县 (市、区) 级政府债务余额分别为 262.9 亿元、3284.5 亿元和 3064.3 亿元, 分别占比 4.0%、49.7%和 46.3%, 主要集中于市本级和县级。

从债权类型看, 2018 年末辽宁省政府债务中政府债券余额 6437.8 亿元, 占比 97.4%; 银行贷款 7.1 亿元, 占比 0.1%; 非银行金融机构融资 27.1 亿元, 占比 0.4%; 供应商应付款 38.8 亿元, 占比 0.6%; 主权外债及其他债务 100.9 亿元, 占比 1.5%。

从债务到期时间看, 辽宁省政府性债务未来债务集中偿付压力较小。截至 2018 年末, 辽宁省债务在 1~3(含)年内到期 2917.2 亿元, 占 44.1%; 3~5(含)年到期 2066 亿元, 占 31.2%; 5 年以上到期 1628.5 亿元, 占 24.7%。

从债务资金投向看, 辽宁省大部分政府债务用于公益类项目建设, 重点支持市政、交通、保障性住房、土地整理和储备、生态环境、农林水利设施建设, 同时形成了大量的优质资产和资源, 部分项目有比较稳定的收入作为偿债来源。结构上看, 债务资金投向于基础性、公益性项目共 5636.6 亿元, 占比 85.3%。

从偿债资金来看, 辽宁省政府可用于偿还政府性债务的资金主要来自于一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入。2016 年~2018 年, 辽宁省财政收入对政府债务的覆盖倍数

⁵ 因地方政府负有偿还责任的债务中包含有一定数量的外债, 因此债务余额会随汇率波动而变化。

分别为 0.77 倍、0.83 倍和 0.91 倍。

图表 9 辽宁省政府债务覆盖情况 (单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财政收入	5048.96	5424.58	6014.20
政府债务余额 (不含大连)	6570.5	6516.1	6611.7
财政收入/政府债务余额 (倍)	0.77	0.83	0.91

资料来源: 辽宁省财政厅, 东方金诚整理

综合来看, 东方金诚认为辽宁省政府偿债能力极强, 总体债务风险可控。

本期债券偿还能力

本期债券偿债资金纳入辽宁省政府性基金预算管理, 募投项目对应的运营收益能够为本期债券的还本付息提供较稳定的资金来源; 但募投项目收入及现金流的实现易受利率波动、国家和地区政策调整、项目完工进度、政府定价调整、政府补贴政策变动等因素影响而存在不达预期的风险

根据财预[2017]89 号文, 分类发行专项债券的规模, 应当在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排。分类发行专项债券建设的项目, 应当能够产生持续稳定的反应为政府性基金收入或专项收入的现金流入, 且现金流入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。因项目取得的政府性基金或专项收入暂时难以实现, 不能偿还到期债券本金时, 可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还, 项目收入实现后予以归还。辽宁省发行的本期债券偿债资金纳入其政府性基金预算管理, 以募投项目对应的运营收益作为主要偿债来源。

1. 锦州市

锦州市位于辽宁省的西南部、“辽西走廊”东部, 是连接华北和东北两大区域的交通枢纽, 下辖黑山、北镇、凌海、义县和凌河、古塔、太和、松山新区、滨海新区 9 个县 (市) 区, 总面积 10301 平方公里, 海岸线 124 公里。2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月, 锦州市实现地区生产总值分别为 1035.1 亿元、1128.8 亿元、1192.4 亿元和 555.7 亿元; 实现一般公共预算收入分别为 84.8 亿元、91.3 亿元、100.3 亿元和 54.2 亿元; 2017 年~2018 年及 2019 年 1~6 月, 锦州市政府性基金收入分别为 29.8 亿元、38.6 亿元和 12.5 亿元。

锦州市基础设施建设项目包括锦州市黑山县集中供热工程建设项目和锦州市凌海市污水处理厂建设项目。

锦州市下辖黑山县位于辽宁省中西部, 是全国重点产粮县, 辽宁省商品粮基地县之一。2017 年~2018 年及 2019 年 1~6 月, 黑山县实现地区生产总值分别为 111.6 亿元、119.3 亿元和 59.8 亿元; 实现一般公共预算收入分别为 4.2 亿元、4.8 亿元和 2.6 亿元; 政府性基金收入分别为 3.0 亿元、1.8 亿元和 0.1 亿元。锦州市黑山县集中供热工程建设项目位于黑山县工业园区, 偿债资金来源为项目运营收益。该项目计划总投资 37783.77 万元, 拟使用本期债券募集资金 31000 万元。该项目由黑山县供暖有限公司负责建设及运营, 黑山县人民政府政府给予适当补贴, 以保证项目收支平衡。本期债券存续期内, 该项目预计可用于资金平衡的相关收益为 56769.43 万元。若本期债券利率按 4.20% 估算, 项目收益对本期债券本息覆盖的平均倍数为 1.12

倍，能够合理保证偿还本期债券本金和利息，可以实现项目收益与融资自求平衡。

图表 10 锦州市黑山县集中供热工程建设项目资金平衡情况（单位：万元、倍）

年度	债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年	-	1302.00	1302.00	-
第二年	-	1302.00	1302.00	-
第三年	-	1302.00	1302.00	8554.14
第四年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第五年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第六年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第七年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第八年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第九年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第十年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第十一年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第十二年	-	1302.00	1302.00	4054.13
第十三年	-	1302.00	1302.00	3909.37
第十四年	-	1302.00	1302.00	3909.37
第十五年	31000.00	1302.00	32302.00	3909.37
合计	31000.00	19530.00	50530.00	56769.43
本息覆盖倍数				1.12

资料来源：辽宁省财政厅，东方金诚整理

锦州市下辖凌海市（原名锦县）地处东北平原辽西走廊的咽喉地带，凌海市区东距沈阳 223 公里，西距锦州市区 20 公里。2017 年~2018 年及 2019 年 1~6 月，凌海市本级实现一般公共预算收入分别为 10.02 亿元、10.79 亿元和 8.71 亿元；政府性基金收入分别为 1.04 亿元、1.99 亿元和 0.07 亿元。2019 年初步预计地区生产总值完成 142 亿元，增速为 6.5%。锦州市凌海市污水处理厂建设项目包含二个子项目，分别为凌海城南城镇污水处理厂（一期）项目和凌海金城城镇污水处理厂项目，偿债资金来源为项目运营收益。锦州市凌海市污水处理厂建设项目计划总投资 52320.00 万元，拟使用本期债券募集资金 43200.00 万元。本期债券存续期内，该项目预计可实现用于资金平衡的相关收益为 80019.00 万元。若本期债券利率按 4.20% 估算，项目收益对本期债券本息覆盖的平均倍数为 1.14 倍，能够合理保证偿还本期债券本金和利息，可以实现项目收益与融资自求平衡。

图表 11 锦州市凌海市污水处理厂建设项目资金平衡情况（单位：万元、倍）

年度	债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年	-	1814.40	1814.40	
第二年	-	1814.40	1814.40	
第三年	-	1814.40	1814.40	
第四年	-	1814.40	1814.40	
第五年	-	1814.40	1814.40	
第六年	-	1814.40	1814.40	
第七年	-	1814.40	1814.40	
第八年	-	1814.40	1814.40	
第九年	-	1814.40	1814.40	80019.00
第十年	-	1814.40	1814.40	
第十一年	-	1814.40	1814.40	
第十二年	-	1814.40	1814.40	
第十三年	-	1814.40	1814.40	
第十四年	-	1814.40	1814.40	
第十五年	43200.00	1814.40	45014.40	
合计	43200.00	27216.00	70416.00	
本息覆盖倍数			1.14	

资料来源：辽宁省财政厅，东方金诚整理

2.阜新市

阜新市地处辽宁省西北部，面积 10355 平方公里，其中城市规划面积 674 平方公里，建成区 76.5 平方公里。下辖两县五区、一个国家级高新技术产业开发区、两个省级产业园区，即阜新蒙古族自治县、彰武县和海州区、细河区、太平区、新邱区、清河门区及辽宁阜新高新技术产业开发区和氟化工、皮革两个省级产业园区。全市常住人口为 182 万人，现有 30 个民族，少数民族人口 29.8 万，其中蒙古族人口 22 万。2016 年~2018 年，阜新市实现地区生产总值分别为 406.2 亿元、421.7 亿元和 446.0 亿元；实现一般公共预算收入分别为 35.84 亿元、38.18 亿元和 42.01 亿元；政府性基金收入分别为 9.46 亿元、8.95 亿元和 9.26 亿元。

阜新市基础设施建设项目为阜新市彰武经济开发区建设项目，偿债资金来源为项目运营收益。该项目总投资 6452 万元，拟使用本期债券资金债券募集资金 3500 万元。该项目收入主要来源于基础设施开发补偿收入以及路灯广告收入，其中基础设施开发补偿收入为园区工业土地出让收入的 40%；项目运营成本包括包括道路、管线、路灯等维修过程中的人工费，材料费，机械费等。本期债券存续期内，该项目预计可实现收入 7940.16 万元，运营支出 881.28 万元，项目收益合计 7058.88 万元。本期债券存续期内，项目收益对应付融资本息的覆盖倍数为 1.24 倍，能够合理保证偿还本期债券本金和利息，可以实现项目收益与融资自求平衡。

3.朝阳市

朝阳市朝阳位于辽宁西部，是中国东北地区与中原地区政治、经济、文化交流的枢纽地带。2016 年~2018 年，朝阳市实现地区生产总值分别为 708.9 亿元、775.0 亿元和 831.4 亿元；实

现一般公共预算收入分别为 51.0 亿元、57.9 亿元和 70.4 亿元。

朝阳市基础设施建设项目包括朝阳市朝阳经济技术开发区产业园建设项目和朝阳市北票市冶金制造产业基地建设项目，偿债资金来源均为募投项目运营收益。

朝阳市朝阳经济技术开发区产业园建设项目计划总投资 30000 万元，拟使用本期债券募集资金 24000 万元。该项目计划分两期建设，一期工程标准化厂房 12 栋，建筑面积 69500.00 平方米；二期工程标准化厂房 8 栋，建筑面积 54000.00 平方米。项目收入来源为新材料产业园区房屋租金收入、房产出售收入和物业服务收入，项目收入预计为 62743.73 万元；项目运营成本运营成本主要为员工工资、维护管理费、管理费用等，预计项目运营总成本为 4702.78 万元。本期债券存续期内，预计用于项目资金平衡的项目收益的现金流为 58040.95 万元。若本期债券利率按 4.20% 估算，项目收益对本期债券本息覆盖的平均倍数为 1.48 倍，能够合理保证偿还本期债券本金和利息。

朝阳市下辖北票市位于朝阳市的东北部，大凌河中游，是一座典型以煤炭为支柱产业的资源型城市，至今已有 130 年的煤炭开采历史。2016 年~2018 年，北票市实现地区生产总值分别为 115.5 亿元、123.8 亿元和 133.1 亿元；实现一般公共预算收入分别为 5.5 亿元、6.27 亿元和 7.13 亿元；政府性基金收入分别为 2.7 亿元、6.06 亿元和 1.6 亿元。

北票市飞地经济冶金制造产业基地基础设施配套项目总投资为 54000 万元，拟使用本期债券募集资金 35000 万元。该项目投入运营后主要收入包括管网配套收入、土地出让收入、路灯广告收入等，本期债券存续期内，预计能够实现项目运营收入 152999.02 万元；运营成本预计为 85040.55 万元，包括原辅料费用、燃料动力费用、员工工资及福利费等；可用于资金平衡的项目相关收益为 67958.47 万元。若本期债券利率按 4.20% 估算，项目收益对本期债券本息覆盖的平均倍数为 1.19 倍，能够合理保证偿还本期债券本金和利息。

4. 本溪市桓仁满族自治县

本溪市下辖桓仁满族自治县（以下简称“桓仁县”）位于辽宁省东部山区，区域面积 3547 平方公里。桓仁县辖 12 个乡镇、一个矿区管理委会、两个生态产业园区、一个街道办事处、一个国有农场、109 年行政村。全县总人口 35 万人，其中农业人口 22 万人。2017 年~2018 年，桓仁县实现地区生产总值分别为 120 亿元和 111 亿元；2017 年~2018 年，实现一般公共预算收入分别为 5 亿元和 6 亿元；政府性基金收入分别为 5 亿元和 6 亿元。

本溪市桓仁县旅游基础设施建设项目包含四个工程，分别为桓仁望天洞景区基础设施升级改造、桓仁儿童大世界升级改造（辽东欢乐广场项目）、桓仁回龙湖码头基础设施建设（虎谷峡旅游开发公共服务设施建设项目）和桓仁五女山景区基础设施升级改造建设（辽宁五女山景区提质升级项目游客中心及配套工程），计划总投资额 21480.00 万元，拟使用本期债券募集资金 17000 万元。该项目预计能够实现项目运营收入 122038.93 万元，包括门票收入、商品销售收入及停车费收入；运营成本预计为 86230.32 万元，包括外购原材料费、外购燃料及动力费、工资福利费、修理费、其他费用等；可用于资金平衡的项目相关收益为 35808.61 万元。若本期债券利率按 4.00% 估算，项目收益对本期债券本息覆盖的平均倍数为 1.29 倍，能够合理保证偿还本期债券本金和利息。

综上所述，本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的运营收益能够为本期债券的还本付息提供较稳定的资金来源。同时，东方金诚也关注到，募投项目收入及现金流

的实现易受利率波动、国家和地区政策调整、项目完工进度、政府定价调整、政府补贴政策变动等因素影响而存在不达预期的风险。

结论

东方金诚认为，辽宁省具有沿海沿边区位优势，矿产资源丰富、交通条件完善，在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，作为东北地区经济转型升级的引擎，面临良好的发展机遇；辽宁省经济实力很强，以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业经济稳中有升，交通运输、金融、房地产等服务业平稳发展，地区经济发展态势向好；辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长，上级补助力度逐年加大，财政实力不断增强；辽宁省政府债务未来集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的运营收益能够为本期债券的还本付息提供较稳定的资金来源。

同时，东方金诚也关注到，近年来辽宁省劳动人口外流较快，老龄化程度加剧，或将长期面临劳动力缺口问题；辽宁省固定资产投资增长依然乏力，增速低于全国平均水平；辽宁省工业经济仍以传统产业为主且对国有企业依赖较大，产业转型升级压力较大；募投项目收入及现金流的实现易受利率波动、国家和地区政策调整、项目完工进度、政府定价调整、政府补贴政策变动等因素影响而存在不达预期的风险。

综合分析，辽宁省政府偿还本期债券的能力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：辽宁省主要经济、财政及债务数据

经济指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	22037.9	23942.0	25315.4
同比增速（%）	-2.5	4.2	5.7
人均地区生产总值（元）	-	54745	58008
规模以上工业增加值增速（%）	-15.2	4.4	9.8
固定资产投资增速（%）	-63.5	0.1	3.7
社会消费品零售总额（亿元）	13414.1	13807.2	14142.8
进出口总额（亿美元/亿元）	865.2	6737.4	7545.9
三次产业结构	9.9: 38.6: 51.5	9.1: 39.3: 51.6	8.0: 39.6: 52.4
常住人口（万人）	4377.8	4368.9	4359.3
常住居民人均可支配收入（元）	26040	27835	29701
一般公共预算收入（亿元）	2200.5	2392.8	2616.1
上级补助收入（亿元）	2125.2	2319.8	2464.0
政府性基金收入（亿元）	723.2	712.0	934.1
国有资本经营收入（亿元）	68.8	90.4	58.9
一般公共预算支出（亿元）	4577.5	4879.4	5337.7
债务指标	2016年	2017年	2018年
政府债务限额（亿元）	7145.6	7256.6	7376.6
政府债务余额（亿元）	6570.5	6516.1	6611.7

注：经济财政类数据包含大连市，债务类数据不含大连市。
资料来源：辽宁省统计公报、财政决算表、辽宁省财政厅等。

附件二：地方政府专项债券信用等级符号及定义

根据财政部于2015年4月发布的《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库〔2015〕85号），地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA级至B级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年辽宁省基础设施建设专项债券(二期)—2020年辽宁省政府专项债券(四期)”的存续期内实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向辽宁省人民政府发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，辽宁省人民政府应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如辽宁省人民政府未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年1月7日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层

电话: 010-62299800

编码: 100600

传真: 86-10-62299803

邮箱: dfjc@coamc.com.cn

