



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]G111-X号

## 辽宁能源投资（集团）有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“辽宁能源投资（集团）有限责任公司2017年公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年三月一日

# 辽宁能源投资（集团）有限责任公司 2017年公开发行公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AA <sup>+</sup>
<b>主体级别</b>	AA <sup>+</sup>
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	辽宁能源投资（集团）有限责任公司
<b>发行总额</b>	15亿元
<b>债券期限</b>	本次债券分为两个品种：品种一为5年期固定利率品种，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权（以下简称“品种一”）；品种二为5年期固定利率（以下简称“品种二”），两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制。由发行人与主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权。
<b>债券利率</b>	本次债券采用固定利率形式，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由发行人和簿记管理人根据利率询价情况确定利率区间后，通过簿记建档、集中配售方式确定。
<b>偿还方式</b>	本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

## 概况数据

辽宁能源	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	82.84	111.27	114.18	106.47
总资产（亿元）	135.19	170.51	171.21	159.74
总债务（亿元）	33.24	32.92	30.45	30.83
营业总收入（亿元）	12.04	11.25	9.59	3.27
营业毛利率（%）	4.41	11.32	9.25	21.41
EBITDA（亿元）	4.56	9.71	5.57	-
所有者权益收益率（%）	0.97	4.83	1.37	1.23
资产负债率（%）	38.72	34.74	33.31	33.35
总债务/EBITDA（X）	7.29	3.39	5.47	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.24	4.58	2.89	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、公司2016年第一季度所有者权益收益率经年化处理。

## 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“辽宁能源投资（集团）有限责任公司2017年公开发行公司债券”信用级别为AA<sup>+</sup>，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定发行主体辽宁能源投资（集团）有限责任公司（以下简称“辽宁能源”或“公司”）主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体辽宁能源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。中诚信证评肯定了公司参控股电力资产规模较大、投资收益可观、持有的上市公司股权流动性较强以及融资渠道通畅等正面因素对公司业务发展和信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注到公司盈利对投资收益依赖较大和主要控股公司负债率过高等因素对其整体信用状况的影响。

## 正面

- 公司参控股电力资产规模较大，投资收益较为可观。截至2016年3月末，公司火电控股装机容量44.80万千瓦，权益装机容量为520.26万千瓦，公司参控股电力资产以火电为主，整体规模较大。近两年公司参股企业运营情况整体较好，每年确认相关投资收益均超过3亿元，优良的参股企业能够为公司提供可观的投资收益。
- 持有的上市公司股权流动性较强。截至2015年末，公司持有海通证券有限公司和华能国际股份有限公司两家上市公司1.19%和2.56%的股份，持有沈阳金山能源股份有限公司20.10%的股份，上述股份变现能力较强，为公司提供较好的流动性支持。
- 融资渠道畅通。公司与多家金融机构保持了良好合作关系；截至2016年3月31日，公司获得综合授信额度64.80亿元，其中未使用授信额度59.61亿元；且公司具有资本市场债券发

行经验，融资渠道畅通。

## 分析师

张和 [hzhang@ccxr.com.cn](mailto:hzhang@ccxr.com.cn)

吴承凯 [ckwu@ccxr.com.cn](mailto:ckwu@ccxr.com.cn)

袁龙华 [lhyuan@ccxr.com.cn](mailto:lhyuan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2017年3月1日

## 关注

- 公司主营业务盈利能力较弱，盈利对投资收益依赖较大。近年来，公司经营性业务长期亏损或基本盈亏平衡，公司对投资收益的依赖较大。2013-2015年及2016年1-3月，公司利润总额分别为0.76亿元、5.65亿元、1.53亿元和0.33亿元，其中，同期公司投资收益分别为3.94亿元、7.94亿元、4.94亿元和0.31亿元。
- 主要控股公司负债率过高。截至2015年末，公司旗下两个控股火电公司，辽宁能港发电有限公司和沈阳经济技术开发区热电有限公司资产负债率分别达到140.82%和100.25%，已超过企业合理的负债水平和安全边界。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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 and 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.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要出发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。



## 概 况

### 发债主体概况

辽宁能源投资(集团)有限责任公司(以下简称“辽宁能源”或者“公司”)系经辽宁省人民政府批准设立的国有独资公司,隶属于辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“辽宁省国资委”)。公司前身为辽宁省能源开发公司,是于1985年3月27日经辽宁省人民政府《关于同意成立辽宁省能源开发公司的批复》(辽政办[85]14号)批准成立的全民所有制企业。1990年经辽宁省人民政府批准,辽宁省能源开发公司更名为辽宁能源总公司。2003年9月17日,根据辽宁省国资委的批复,辽宁能源总公司改制成国有独资的辽宁能源投资(集团)有限责任公司,成立时注册资本为26.50亿元。2006年12月21日,根据辽宁省国资委《关于辽宁能源投资集团公司转增注册资本金的批复》(辽国资经营[2006]305号),公司将资本公积和以前年度未分配利润转增注册资本,注册资本由26.50亿元增至45.00亿元。截至2016年3月31日,公司注册资本金为45.00亿元,由辽宁省国资委代表省政府履行出资人的相应职责,出资比例为100.00%,公司控股股东和实际控制人为辽宁省国资委<sup>1</sup>。

作为辽宁省政府下属能源投资型企业,公司主要从事电力投资、供热以及工程施工等业务,截至2016年3月末,公司纳入合并报表范围的二级子公司共12家。

截至2015年12月31日,公司总资产为171.21亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为114.18亿元,资产负债率及总资本化比率分别为33.31%和21.05%。2015年,公司实现营业总收入9.59亿元,净利润1.56亿元,经营活动净现金流为-0.41亿元。

<sup>1</sup> 2016年5月16日,根据辽宁省国资委《关于无偿划转省属企业股权至社保基金理事会的通知》,发行人将20%股权无偿划转至省社保基金理事会。公司注册资本45亿元人民币,按照省政府决定,辽宁省国资委出资36亿元,辽宁省社会保障基金理事会出资9亿元,分别占公司注册资本的80.00%和20.00%。辽宁省社会保障基金理事会仅享有其持有股份的收益权和处置权,其他股东权益全权授予辽宁省国资委行使。辽宁省国资委代表省政府履行出资人的相应职责,依法对公司国有资产进行监督管理。

截至2016年3月31日,公司总资产为159.74亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为106.47亿元,资产负债率及总资本化比率分别为33.35%和22.46%。2016年1~3月,公司实现营业总收入3.27亿元,净利润0.33亿元,经营活动净现金流为0.84亿元。

### 本次债券概况

表1: 本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	辽宁能源投资(集团)有限责任公司
债券名称	辽宁能源投资(集团)有限责任公司2017年公开发行公司债券
发行规模	15亿元
债券期限	本次债券分为两个品种:品种一为5年期固定利率品种,附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权(以下简称“品种一”);品种二为5年期固定利率(以下简称“品种二”),两个品种间可以进行相互回拨,回拨比例不受限制。由发行人与主承销商协商一致,决定是否行使品种间回拨权。
债券利率	本次债券采用固定利率形式,票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价,由发行人和簿记管理人根据利率询价情况确定利率区间后,通过簿记建档、集中配售方式确定。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息,不计复利,逾期另计利息。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	拟用于补充营运资金、偿还公司债务

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

## 行业分析

### 电力行业概况

电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业,其发展与宏观经济走势密切相关。2013年以前,随着我国经济高速增长,国内电力需求保持较快的增长速度,其中2000~2007年全社会用电量年复合增长率达13.63%,2008年受金融危机影响,用电量略有下滑,2009~2012年,随着中国宏观经济的稳步回升,全社会用电量增速环比回升,2013年我国宏观经济持续企稳回升,且受夏季持续高温天气、冬季气温偏暖等影响,2013年前三季度用电增速逐季回升,第四季度增速有所回落,2013年全年全国全社会用电量53,423亿千瓦时,同比增长



7.58%，其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为 1.91%、73.55%、11.79%和 12.76%，分别同比增长 0.7%、7.0%、10.3%和 9.2%；全国累计发电量 53,721 亿千瓦时，同比增长 7.73%。2014 年，全国全社会用电量 55,233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，比上年回落 3.8 个百分点。

2015 年宏观经济增速延续持续放缓的态势，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。全国全社会用电量 55,500 亿千瓦时，同比增长 0.48%，增速同比回落 3.3 个百分点，电力需求增速创 1998 年以来新低；同期全国累计发电量 56,184 亿千瓦时，同比增长 2.83%。分产业看，第一产业用电量 1,020 亿千瓦时，同比增长 2.5%；第二产业用电量 40,046 亿千瓦时，同比下降 1.4%；第三产业用电量 7,158 亿千瓦时，同比增长 7.5%；城乡居民生活用电量 7,276 亿千瓦时，同比增长 5.0%。据《2016 年全国电力供需形势分析预测报告》，2016 年电力消费增速将维持低速增长，预计全年全社会用电量同比增长 1%至 2%。

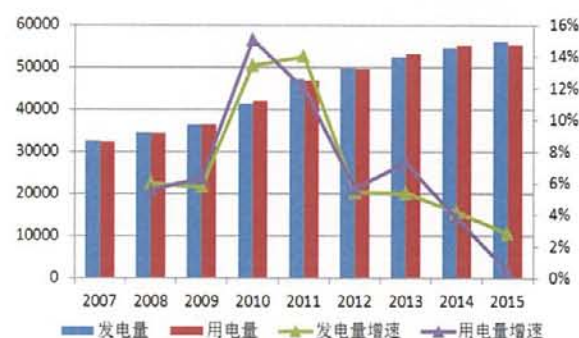
电力装机容量方面，2015 年全年发电工程共投产 899 个项目，装机总容量为 10,429.5 万千瓦。其中：火电工程投产 107 个项目，装机容量 6,375.7 万千瓦，占发电投产总容量的 61.1%；水电工程投产 8 个项目，装机容量 158 万千瓦，占发电投产总容量的 1.5%；风电工程投产 350 个项目，装机容量 2,321.2 万千瓦，占发电投产总容量的 22.3%；光伏发电工程投产 339 个项目，装机容量 1,158.7 万千瓦，占发电投产总容量的 11.1%；垃圾发电工程投产 44 个项目，装机容量 66.8 万千瓦，占发电投产总容量的 0.6%；生物质能发电工程投产 22 个项目，装机容量 79.1 万千瓦，占发电投产总容量的 0.8%；其他发电工程投产 29 个项目，装机容量 270 万千瓦，占发电投产总容量的 2.6%。2015 年全国新开工发电工程共 841 个项目，总装机容量为 11,302.7 万千瓦。随着近几年用电需求增速放缓，我国发电设备装机容量增速整体亦有所回落，2015 年末，全国发电设备装机容量 14.9 亿千瓦，同比增长 9.56%，增速较 2014 年增加 0.86 个百分点，电力供应能力

总体充足。具体来看，水电装机容量 2.9 亿千瓦，占全部装机容量的 19.46%；火电 10.12 亿千瓦，占全部装机容量的 67.90%；核电 0.4 亿千瓦，并网风电 1.04 万千瓦，并网太阳能发电 0.21 亿千瓦。

在电源结构方面，最近几年来，中国通过提高环保标准，鼓励可再生能源、清洁能源和节能性能优良的先进机组加快建设、优先安排发电计划和优先上网销售等方式，逐步改善中国电源结构，降低高污染、高耗能发电机组在中国电力供应中的比例。自 2009 年开始各类型发电机组装机容量和发电量均有不同比例的上升；同时，火力发电项目的装机容量占全部发电项目装机容量的比重有所下降，但火力发电机组的发电量占电力行业全口径发电量的比重均保持在 67%以上；水电、风电等清洁能源的比重有所上升。

图 1：2007~2015 年全国电力生产及消费情况

单位：亿千瓦时



资料来源：国家统计局，中电联，中诚信证评整理

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2013 年以来，我国经济增速和用电需求增速放缓，受此影响，2013~2015 年全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数分别为 4,511 小时、4,286 小时和 3,969 小时，整体呈下降态势；同期火电设备平均利用小时数分别为 5,012 小时、4,706 小时和 4,329 小时，水电设备平均利用小时数分别为 3,318 小时、3,653 小时和 3,621 小时，并网风电设备平均利用小时数分别为 2,080 小时、1,905 小时和 1,728 小时，核电设备平均利用小时数分别为 7,893 小时、7,489 小时和 7,350 小时，各类型发电机组平均利用小时数具体见表 2。整体看，由于自然条件的变化，风电、水电等发电机组类型在发电利用小



时上出现一定程度的波动；核电发电机组性能较稳定且受自然条件的影响较小，发电设备平均利用小时波动幅度较小；火电发电机组由于受整体电力需

求增速放缓、环保和节能减排压力，新能源装机比重不断增加等因素综合影响，平均利用小时呈下降趋势。

表 2：2013~2015 年中国各类型机组年末装机容量、年度发电量和发电小时数

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)
<b>装机容量 (万千瓦)</b>						
火电	87,009	69.18	91,569	67.32	101,150	67.89
水电	28,044	22.30	30,183	22.19	29,000	19.46
风电	7,652	6.08	9,581	7.04	10,400	6.98
核电	1,466	1.17	1,988	1.46	4,000	2.68
太阳能	1,589	1.26	2,652	1.95	2,100	1.41
其他	8.2	0.01	46	0.03	2,350	1.58
<b>总计</b>	<b>125,768</b>	<b>100.00</b>	<b>136,019</b>	<b>100.00</b>	<b>149,000</b>	<b>100.00</b>
<b>发电量 (亿千瓦时)</b>						
火电	42,216	78.58	41,731	75.25	40,972	72.92
水电	8,921	16.61	10,661	19.22	11,143	19.83
风电	1,383	2.57	1,563	2.82	1,851	3.29
核电	1,115	2.08	1,262	2.28	1,690	3.01
太阳能	84	0.16	231	0.42	383	0.68
其他	2.8	0.01	11	0.02	145	0.26
<b>总计</b>	<b>50,203</b>	<b>100.00</b>	<b>55,459</b>	<b>100.00</b>	<b>56,184</b>	<b>100.00</b>
<b>发电小时 (小时)</b>						
火电	5,012	0.95	4,706	-6.11	4,329	-8.01
水电	3,318	-6.67	3,653	10.10	3,621	-0.88
风电	2,080	9.88	1,905	-8.41	1,728	-9.29
核电	7,893	0.70	7,489	-5.12	7,350	-1.86
<b>平均</b>	<b>4,511</b>	<b>-1.33</b>	<b>4,286</b>	<b>-4.99</b>	<b>3,969</b>	<b>-7.40</b>

注：上述水电数据包含抽水蓄能的水电站  
数据来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，2015 年受经济稳中趋缓的影响，全社会用电量增速放缓，全国电力供应能力总体充足，非化石能源发电装机及发电量快速增长，但火力发电量及利用小时数呈下降趋势。中诚信证评认为，未来全国用电需求整体上仍将保持增长态势，短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，我国电源结构更加丰富，可持续发展能力将进一步增强，但火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

## 行业关注

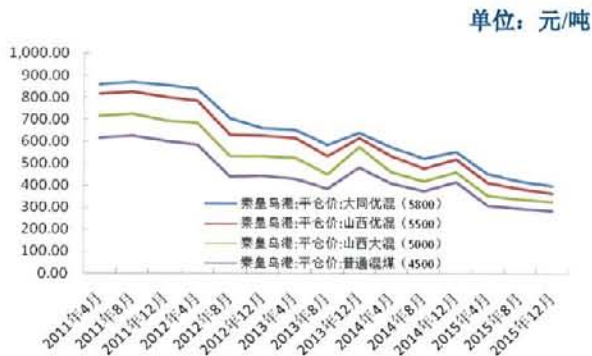
得益于煤炭价格的持续下降，我国火电企业盈利仍保持较高水平，而 2013 年以来多次煤电机组上网电价的下调及新电改方案对煤电企业盈利能力的影 响值得关注

2014 年以来，受到宏观经济增速放缓和新能源装机比重增加的共同影响，火电设备平均利用小时数显著降低；同时，我国火电结构进一步优化，技术水平进一步提升，高参数、大容量、高效环保型机组比例提高，截至 2015 年末，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗较上年同期下降 4% 至 315 克/千瓦时。进入 2016 年，该指标进一步下降，截至 2016 年 3 月末，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗 304 克/千瓦时。2015 年，煤炭库



存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至 2015 年 12 月，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价降至 366 元/吨，降幅达到 29.62%。

图 2：2011.4~2015.12 动力煤价格走势



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

电价方面，2013 年 9 月，国家发改委下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》要求从 9 月 25 日起降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价；适当降低跨省、跨区域送电价格标准；提高上海、江苏、浙江等省（区、市）天然气发电上网电价。根据《通知》的规定，全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外，其他均下调了煤电机组上网电价，降价幅度从 0.009 元/千瓦时~0.025 元/千瓦时不等，平均降幅为 0.014 元/千瓦时，其中上海市、江苏省和浙江省降幅最大，为 0.025 元/千瓦时。

2014 年 12 月，《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“新电改方案”）获得国务院第 39 次常务会议原则性通过。新电改方案将以竞价上网为主线，建立多买多卖的电力市场，用电企业和发电企业自主交易，实现电力交易市场化，放开价格管制将加剧火电企业内部的竞争分化并导致利润再分配，能效高的大型火电企业将从中获益。

2015 年 4 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定适当下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定，按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价，平均降幅为 0.02 元/千瓦时；同时，为减轻企业电费负担，将全国工商业用电价格平均下调

0.018 元/千瓦时，降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外，将继续对高耗能产业采取差别电价，加大惩罚性电价执行力度。

2015 年 12 月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币 0.03 元。

总体来看，近年来煤炭价格的大幅回落使得火电企业成本压力有所减轻，但受近年来宏观经济增速放缓的影响，当年全国用电需求增速有所回落，且受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比大量减少。同时，根据煤电联动政策，2015 年 12 月煤电企业上网电价再次下调，其将对煤电企业未来的盈利能力造成一定影响。

**受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，2015 年我国全社会用电量增速继续放缓；同时，在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数减少**

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2015 年，受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，同时受到气温、降水等因素的影响，全社会用电量增速同比继续放缓，当年全社会用电量累计达到 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速大幅回落 3.75 个百分点。

由于用电需求增速的放缓，主要发电设备平均利用小时数也有所下降。2015 年全年，全国 6,000 千瓦以上发电设备累计平均利用小时 3,969 小时，同比大幅下降 317 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3,621 小时，同比减少 32 小时；火电设备平均利用小时为 4,329 小时，同比降低 377 小时。



图 3：2009~2015 年全国 6,000 千瓦以上电力设备利用小时



资料来源：中电联，中诚信证评整理

伴随着经济增速的放缓，全社会用电需求增速下降，能源结构将进一步深入调整，短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

## 竞争优势

### 较强的区域影响力

公司是省国资委直属的大型国有控股企业，主要从事投资开发能源（火电、热电、可再生能源）、供热等领域。作为辽宁省政府的出资代表，公司承担了大量的辽宁省重点电力项目的投资建设工作，取得了良好的投资回报。成立三十年以来，公司先后历经早期集资办电和多元化扩张。“十五”期间，以打好基础为目标，完成了治乱、治散、治小为重点的资产整合。“十一五”期间采取“以电为主，相关多元”的战略定位，进入稳步发展阶段。“十二五”期间，公司以“稳增长、调结构、促转型”为战略取向，取得了较好的经营业绩，已经成长为具有一定区域影响力的大型投资集团，具备了加快发展的基础和条件。

### 参控股电力资产规模较大，可获得可观的投资收益

截至 2016 年 3 月末，公司火电控股装机容量 44.80 万千瓦，权益装机容量为 520.26 万千瓦，公司参控股电力资产以火电为主，整体规模较大。公司控股火电项目主要由辽宁能港发电有限公司（以

下简称“能港公司”）和沈阳经济技术开发区热电有限公司（以下简称“开发区热电”）负责运营。能港公司装有 2 台 20 万千瓦国产凝汽式燃气轮机发电机组；开发区热电拥有 4 台单机容量为 1.2 万千瓦容量机组，已全部投产。参股火电资产包括绥中发电厂、元宝山发电厂、白音华发电厂、金山股份等。其中，绥中发电厂归属公司的权益装机容量为 131.60 万千瓦；元宝山发电厂归属公司的权益装机容量为 36 万千瓦；白音华发电厂归属公司的权益装机容量达 36 万千瓦；公司持有金山股份 20.10% 的权益，归属公司的权益装机容量达 90.85 万千瓦；元通发电归属公司的权益装机容量为 4.19 万千瓦；华能国际方面，公司拥有的权益装机容量为 191.56 万千瓦。2015 年，公司参股企业运营情况整体较好，共计确认投资收益逾 3 亿元，优良的参股企业能够为公司提供可观的投资收益。

## 业务运营

公司主要从事电力投资、供热以及工程施工等业务，其中电力生产和供热为公司主要收入来源。2013~2015 年，公司分别实现主营业务收入 11.92 亿元、11.12 亿元和 9.47 亿元。从主营业务收入构成来看，2015 年公司电力板块收入为 4.93 亿元，占主营业务收入的 52.08%；供热业务收入为 3.72 亿元，占主营业务收入的 39.28%。同时，公司参股了较大规模的电力资产，每年可取得较为可观的投资收益，2013~2015 年，公司投资收益分别为 3.94 亿元、7.94 亿元和 4.94 亿元。

表 3: 2013~2015 年及 2016 年一季度公司主营业务收入构成情况

单位: 万元、%

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1、电力	63,075.86	52.93	62,431.83	56.13	49,323.57	52.08	13,243.62	40.59
其中								
火电	46,125.25	38.71	43,180.93	38.83	30,346.30	32.04	9,855.06	30.20
风电	16,230.95	13.62	17,955.17	16.14	17,670.01	18.66	3,013.91	9.24
太阳能发电	719.66	0.60	1,295.73	1.17	1,307.26	1.38	374.65	1.15
2、供热	36,600.09	30.71	36,674.97	32.98	37,201.03	39.28	18,575.15	56.93
3、工程施工	14,891.24	12.50	9,820.17	8.83	7,219.54	7.62	554.29	1.70
其中								
太阳能产品	1,875.51	1.57	3,595.11	3.23	531.61	0.56	20.81	0.06
热电工程施工	13,015.73	10.92	6,225.06	5.60	6,687.93	7.06	533.48	1.64
5、房屋销售	4,085.60	3.43	1,672.12	1.50	127.61	0.13	0	0
6、其他	518.47	0.44	619.88	0.56	843.56	0.89	255.29	0.78
合计	119,171.27	100.00	111,218.96	100.00	94,715.30	100.00	32,628.35	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

## 电力板块

公司以电力投资为主, 包括火电和风电、太阳能发电等清洁能源, 其中火电在公司电力板块中占有绝对比例。目前公司控股电厂较少, 控股装机容量较小, 其电力资产投资主要以参股电厂为主。

## 火电

随着所投资电力资产在建项目的逐渐投产, 近年来公司火电装机容量有所增加, 2013~2015 年末, 公司火电权益装机容量分别为 481 万千瓦、481 万千瓦和 546.71 万千瓦。另截至 2016 年 3 月末, 公司火电权益装机容量为 520.26 万千瓦。

表 4: 2013~2015 年及 2016 年一季度公司火电业务 (含参股) 生产指标

火电指标	2013	2014	2015	2016.3
权益装机容量 (万千瓦)	481	481	546.71	520.26
发电量 (亿千瓦时)	141.22	140.64	137.81	59.38
售电量 (亿千瓦时)	130.43	129.94	127.09	54.74
设备平均利用小时	4,068	4,074	4,032	824
供电煤耗 (克/千瓦时)	321	315	315	308
综合厂用电率 (%)	7.39	7.43	7.48	7.38
标煤单价 (元/吨)	700.41	626.33	607.71	502
已完成脱硫改造的机组占总装机容量的比例 (%)	100	100	100	100
火电单位发电成本 (元/兆瓦时)	374	324	392	331
燃料成本占火电发电成本的比例 (%)	65.96	62.07	52.55	56.77
上网电价 (元/兆瓦时)	393.7	383.4	370.28	347.13

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

注: 标煤单价、火电单位发电成本、燃料成本占火电发电成本的比例、上网电价指标为公司控股电厂平均指标, 不包括参股电厂

受宏观经济形势影响, 近年来公司火电生产各项指标整体呈现下滑趋势。2013~2015 年公司火电发电量分别为 141.22 亿千瓦时、140.64 亿千瓦时和 137.81 亿千瓦时。火电机组利用小时数方面, 公司同样出现一定下降, 2013~2015 年公司火电机组利

用小时数分别为 4,068 小时、4,074 小时和 4,032 小时。2016 年一季度, 公司火电发电量为 59.38 亿千瓦时, 公司火电机组利用小时数为 824 小时。

售电方面, 公司近三年售电量略有下滑, 2013~2015 年公司售电量分别为 130.43 亿千瓦时、



129.94亿千瓦时和127.09亿千瓦时。2016年一季度，公司售电量为54.74亿千瓦时。

表 5：截至 2016 年 3 月底，公司火电各参控股电厂基本情况

电厂/发电公司	装机结构	装机容量(万千瓦)	供应电网	权益(%)	权益装机容量(万千瓦)	目前上网电价(元/兆瓦时)
<b>控股电厂</b>						
能港公司	2×20	40	东北电网	67.03	26.81	348.60
开发区热电	1.2×4	4.8	东北电网	67.24	3.25	336
<b>参股电厂</b>						
绥中发电厂	2×88+2×100	376	东北电网	35	131.60	320.69
元宝山发电厂	3×60	180	东北电网	20	36	288.74
白音华发电厂	2×60	120	东北电网	30	36	293.33
金山股份	-	452	-	20.1	90.85	-
元通发电	-	123	东北电网	3.41	4.19	-
华能国际	-	-	-	-	191.56	-
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>520.26</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

参股电厂方面，公司主要参股电厂包括绥中发电厂、元宝山发电厂、白音华发电厂、金山股份等，截至2016年3月末，拥有权益装机容量490.20万千瓦。其中，绥中发电厂拥有376万千瓦装机容量，归属公司的权益装机容量为131.60万千瓦；元宝山发电厂拥有3台60万千瓦的发电机组，公司持股20%，归属公司的权益装机容量为36万千瓦；白音华发电厂拥有两台60万千瓦的发电机组，公司持有30%的权益，归属公司的权益装机容量达36万千瓦；公司持有金山股份20.10%的权益，归属公司的权益装机容量达90.85万千瓦；元通发电拥有123万千瓦装机容量，归属公司的权益装机容量为4.19万千瓦；华能国际方面，公司拥有的权益装机容量为191.56万千瓦。

公司控股火电项目主要由辽宁能港发电有限公司（以下简称“能港公司”）和沈阳经济技术开发区热电有限公司（以下简称“开发区热电”）负责运营。其中，能港公司装有2台20万千瓦国产凝汽式燃气轮机发电机组，已全部投产。2013~2015年及2016年一季度，能港公司发电量分别为14.19亿千瓦时、13.88亿千瓦时、8.89亿千瓦时和3.29亿千瓦时。2013~2015年及2016年一季度，能港公司设备利用小时数分别为3,547小时、3,471小时、2,221小时和824小时。2015年能港公司设备利用小时数同比下降36.01%，发电量同比下降35.95%。从发电业务指标上看，由于能港公司机组较为老

旧，2015年以及2016年一季度供电煤耗分别为404克/千瓦时和372克/千瓦时，处于较高水平。

表 6：2013~2015 年及 2016 年一季度能港公司运行情况

	2013	2014	2015	2016.3
发电量(亿千瓦时)	14.19	13.88	8.89	3.29
上网电量(亿千瓦时)	12.28	11.96	7.70	2.86
供电耗煤(克/千瓦时)	394	393	404	372
设备利用小时(小时)	3,547	3,471	2,221	824
电费回收率(%)	100	100	100	100

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

开发区热电拥有4台单机容量为1.2万千瓦容量机组，已全部投产，主要负责沈阳开发区二期驻区企业的供热任务及对市区电网的发电任务。2013~2015年开发区热电实现发电量分别为1.49亿千瓦时、1.40亿千瓦时和1.61亿千瓦时，同期开发区热电上网电量分别为0.98亿千瓦时、0.88亿千瓦时和1.02亿千瓦时，经过前两年的下滑，2015年开发区热电发电量和上网电量均有一定恢复性上涨。2013~2015年，开发区热电设备利用小时数分别为3,104.59小时、2,915.95小时和3,348.83小时。

表 7：2013~2015 年开发区热电运行情况

	2013	2014	2015
发电量(亿千瓦时)	1.49	1.40	1.61
上网电量(亿千瓦时)	0.98	0.88	1.02
供电耗煤(克/千瓦时)	221.27	194.95	227.29
设备利用小时(小时)	3,104.59	2,915.95	3,348.83
平均上网电价(元/千瓦时)	0.38	0.37	0.36

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着发电需求量的减少，公司控股电厂也相应降低了煤炭的采购量。2013~2015 年公司控股电厂煤炭采购量分别为 166.02 万吨、153.71 万吨和 117.89 万吨。公司燃煤采购基本按照合同采取货到付款的结算方式。2013~2015 年，能港公司煤炭采购量分别为 101.75 万吨、106.30 万吨和 68.30 万吨。2013~2015 年，开发区热电煤炭采购量分别为 64.27 万吨、47.41 万吨和 49.59 万吨。2016 年一季度，公司控股电厂煤炭采购量为 47.84 万吨，其中能港公司采购 24.41 万吨，开发区热电 23.43 万吨。

**表 8：2013~2015 年及 2016 年一季度**

**能港公司煤炭采购情况**

单位：万吨

年度	采购量	重点合同价格（元/吨）	重点合同比例
2013	101.75	-	-
2014	106.3	329	79.5%
2015	68.30	316	63.7%
2016.3	24.41	259	36%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**表 9：2013~2015 年及 2016 年一季度**

**开发区热电煤炭采购情况**

单位：万吨

年度	采购量	重点合同价格（元/吨）	重点合同比例
2013	64.27	328.24	29.39%
2014	47.41	344.30	65.52%
2015	49.59	294.95	71.43%
2016.3	23.43	255.50	79.16%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

煤炭成本方面，2013~2015 年公司单位售电燃料成本分别为 374 元/兆瓦时、324 元/兆瓦时和 392 元/兆瓦时。2014 年公司单位售电燃料成本出现一定下降，主要系我国经济增速放缓，用电需求有所回落，加之国家一系列煤炭价格调控政策的出台，公司煤炭采购价格不断下降，单位售电燃料成本也随之下降。2015 年公司下游用电需求持续下降，但在国家一系列煤炭价格调控政策影响下，公司煤炭采购价格有一定上涨，造成公司单位售电燃料成本上涨。2016 年一季度，公司单位售电燃料成本 331 元/兆瓦时，较上一年有所下降。

在建工程方面，能港公司热网及技改项目仍在持续推进中，该项目总投资 1.98 亿元，其中自有资金 1.50 亿元，银行借款 0.48 亿元。此外，公司还完成了对参股 30% 的沈北浦和热电项目的增资工作，截至 2016 年 3 月末，该项目已经投入 0.60 亿元资本金。但截至 2015 年末，能港公司资产负债率达到 140.82%，开发区热电资产负债率为 100.25%，已超过企业合理的负债水平和安全边界。随着机组改造的进一步投入，资金缺口较大，将对上述两家公司经营产生较大影响。

环保方面，公司加强对环保设施升级改造，由此达到国家新的排放标准。2015 年，公司对环保设施进行升级改造和机组设备大修，改造后机组安全性和经济效率将大幅提升，项目全部调试完成后，环保排放指标将完全符合现行国家环保政策要求的污染物排放标准。

总体来看，公司已投运火电机组运营稳定，供电标准煤耗不断降低，但公司火力发电机组设备利用率受宏观经济增速变化因素影响较大，近年来经济增速放缓，公司火电发电量呈下降趋势。

## 风电

近年来公司风电装机规模保持稳定。截至 2016 年 3 月末，公司风电装机容量为 45.59 万千瓦，权益装机容量增长至 27.42 万千瓦，整体规模较小。



表 10: 截至 2016 年 3 月末公司风电资产状况

已投运风电项目	装机容量 (万千瓦)	持股比例 (%)	权益装机容量 (万千瓦)
昌图辽能协鑫一期	5.03	75	3.77
开原辽能业民	4.95	99	4.95
阜新泰合	9.90	70	6.93
朝阳协合万家	4.95	70	3.47
阜新千佛山	4.95	40	1.98
阜新巨龙湖	4.95	40	1.98
阜新聚缘东方红	4.95	40	1.98
阜新聚合平安地	4.95	40	1.98
辽宁天利法库四家子	0.96	40	0.38
<b>合计</b>	<b>45.59</b>	<b>-</b>	<b>27.42</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

与火电不同, 近年来公司有些风电生产各项指标出现波动上涨趋势。2013~2015 年公司控股风电发电量分别为 3.24 亿千瓦时、3.70 亿千瓦时和 3.55 亿千瓦时, 同期上网电量分别为 3.13 亿千瓦时、3.59 亿千瓦时和 3.42 亿千瓦时。但是, 受电网限电影响, 风电机组利用小时数出现持续下滑, 2013~2015 年公司控股风电机组利用小时数分别为 1,577 小时、1,492 小时和 1,435 小时。上网电价方面, 近年来公司风电含税平均电价并未有所变化, 均为 0.62 元/千瓦时。2016 年一季度, 公司风力发电量为 0.63 亿千瓦时, 上网电量 0.61 亿千瓦时, 风电机组利用小时数为 255 小时。

表 11: 2013~2015 年及 2016 年一季度

公司控股风电机组运营指标情况

	2013	2014	2015	2016.3
发电量 (亿千瓦时)	3.24	3.70	3.55	0.63
上网电量 (亿千瓦时)	3.13	3.59	3.42	0.61
机组利用小时数 (小时)	1,577	1,492	1,435	255
含税平均电价 (元/千瓦时)	0.62	0.62	0.62	0.62

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

风电在建拟建项目方面, 公司在建 1 个装机容量为 4.95 万千瓦的朝阳兴顺项目; 储备项目 3 个, 装机容量约 15.05 万千瓦, 目前处于前期阶段。

综上所述, 公司控股风电发电量、上网电量出现波动上涨趋势, 但其风电装机容量占总发电装机容量比例仍然较小, 对公司整体运营影响较小。

## 太阳能发电

公司太阳能发电业务主要由辽宁能源 (北票) 光伏发电有限公司 (以下简称“北票光伏”) 运营。

表 12: 2013~2015 年太阳能发电板块情况

单位: 万元

项目	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
太阳能发电	719.66	339.60	1,295.73	648.88	1,307.26	673.03

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2015 年, 新并网的北票光伏实现发电量 1,522.00 万千瓦时, 上网电量 1,506.00 万千瓦时, 平均上网电价为 1.00 元/千瓦时, 折合满负荷发电利用小时数为 1,549.00 小时; 2015 年北票光伏实现净利润 216.00 万元。

总体看, 目前公司太阳能发电收入规模较小, 随着光伏发电市场的快速增长, 北票光伏的营收和盈利能力将逐渐改善。光伏发电设施的开发建设和不断扩张的规模, 有利于太阳能业务增长和营收规模扩大。

## 工程施工

公司工程施工业务主要包含两部分: 一是太阳能路灯业务; 二是热电工程施工业务。其中热电工程施工业务主要为太阳能电站系统集成工程、无电地区独立电站工程和基础设施建设施工等。

公司工程施工业务主要由子公司辽宁太阳能研究应用有限公司 (以下简称“太阳能应用”)、辽宁

节能投资控股有限公司和沈阳经济技术开发区热电有限公司负责运营。

太阳能路灯方面，公司以太阳能应用和辽宁节能投资控股有限公司为主要经营平台。但是在2014年辽宁节能投资控股有限公司锦州太阳能路灯项目完成后，目前，太阳能路灯项目以辽宁太阳能研究应用有限公司为主。

太阳能应用承接项目多为市政工程，根据上下游供需情况，调整价格。太阳能路灯工程主销乡村亮化、高速公路路灯改造等；分布式并网电站主要是校园屋顶电站工程，建设绿色校园。

太阳能应用与欧洲太阳能研究中心建立了长期技术合作关系。太阳能应用利用欧洲太阳能中

心，在太阳能光伏领域取得适合中国市场需要的太阳能最新的研究成果，在中国市场推广，形成产业化。太阳能应用与清华大学电机工程与应用电子技术系科研合作，合作期间双方互派博士到对方研发基地进行了研究、实验和学习交流，对光伏并网电站的设计施工，及通过相关优化设计以提高发电量，降低损耗等问题展开研究，并合作开发最大输入功率250W的微型光伏并网逆变器。

此外，公司热电工程施工中太阳能电站系统集成工程、无电地区独立电站工程主要由辽宁太阳能研究应用有限公司负责运营，基础建设施工主要由沈阳经济技术开发区热电有限公司负责运营。

表 13：公司 2013~2015 年热电工程施工收入和成本明细

单位：万元

项目	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
基础建设施工费摊销	8,289.73	-	2,316.77	-	3,419.71	-
太阳能工程项目	2,954.00	1,908.02	2,081.00	1,578.15	2,798.04	2,403.86
太阳能电站系统集成工程	267.84	139.24	93.84	67.04	470.18	388.79
无电地区独立电站工程	-	-	1,733.45	1,522.82	-	-
软件开发及维护	237.69	104.54	-	-	-	-
合计	11,749.26	2,151.80	6,225.06	3,168.01	6,687.93	2,792.65

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总之，公司太阳能相关工程收入占比逐年增加，随着新能源技术的进一步完善和国家相关政策的支持，太阳能相关工程的业务和营收规模将进一步扩大。

## 供热及供汽

公司采用热电联产方式运营，因此两个控股电厂在发电的同时还能供热供汽。近三年来，公司供热供汽板块收入基本较为稳定。2013-2015年及2016年1-3月，公司供热板块收入分别为3.66亿元、3.67亿元、3.72亿元和1.86亿元。

表 14：近年来供热供汽板块主要指标

	2013	2014	2015	2016.3
<b>能港公司</b>				
对外供热量（万吉焦）	154.23	148.76	96.34	72.3
平均售热单价（元/吉焦）	32.5	32.5	32.5	29.83
<b>开发区热电</b>				
对外供热量（万吉焦）	463.61	576.03	585.75	266.89
售汽量（万吨）	89.5	81.16	71.42	46.52
平均售汽单价（万元/吨）	195.01	196.52	195.60	193.14

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013~2015年能港公司售热收入分别为0.98亿元、0.71亿元和0.47亿元，同期供热量分别为154.23

万吉焦、148.76万吉焦、96.34万吉焦。能港公司2015年供热收入和供热量减少主要因为2015年因环保



改造和改造后机组调试影响11-12月份未能供热。2016年一季度，能港公司售热收入为0.22亿元，同期供热量为72.30万吉焦。开发区热电方面，2013~2015年售热收入分别为3.11亿元、2.96亿元和2.95亿元；同期开发区热电售汽收入分别为1.62亿元、1.42亿元和1.52亿元。2016年一季度，开发区热电售热收入为0.80亿元，同期供热量为266.89万吉焦；售汽收入为0.90亿元，售汽量为46.52万吨。

总体看，公司供热供汽板块收入相对稳定，随着能港公司热网及技改项目的有序推进，公司供热能力及未来收入将有所提升。

### 地产业务

公司目前主要在建的养老地产项目为欣享城高端养老社区项目。项目将建设养老公寓、养老康复中心和养老社区、社区医院；总建筑面积约15万平方米，养老床位不低于800张。目前仍在前期规划阶段，公司预计将于2017年5月开工建设，该项目总投资12.66亿元，工期约3年；截至2016年3月末，公司完成购地、缴税等前期投资累计3.10亿元。

公司住宅项目主要由下属子公司沈阳辽法房屋开发有限公司（以下简称“辽法房屋”）负责运营。辽法房屋由辽宁能源投资集团与辽宁省重点工程投资开发公司共同组建成立，注册资本金10,000万元，其中辽宁能源投资集团出资9,950万元，占99.50%股权，辽宁省重点工程投资开发公司出资50万元，占0.5%股权。

辽法房屋2011年起开发建设了万家茗苑二期住宅项目，工程采取外包形式，开发建筑面积3.30万平方米，其中商品房400套，商业网点17套。当年10月开始预售，至2015年底售罄，累计收入17,104万元。

辽法房屋于2010年1月在开原市国土资源局竞得开原市铁东街40号地块（毛地出让），项目规划用地5.5万平方米，规划总建筑面积14万平方米，已办理完《建设用地规划许可证》及《建设工程规划许可证》，土建施工图纸和人防工程施工图纸已审批。截止目前，项目已累计投入资金8,450万元，其中取得土地支出6,776万元，设计费、临电、税费等

其他支出1,674万元。除此之外，公司暂无其他在建房地产项目。

## 公司治理

### 治理结构

公司根据《公司法》和国家有关法律、法规和政策，组建了完善的法人治理结构。公司设有董事会、股东会。董事会由9-13名成员组成，董事长为公司的法定代表人。董事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。董事会履行下列职责：执行省国资委的决定，并向其报告工作；制定公司章程草案和公司章程的修改方案；制订公司中长期发展战略规划；决定公司的经营计划和投资方案（含投资设立企业、收购股权和实物资产投资方案），以及公司对外担保方案；制定公司的改制方案；制订公司的年度财务预算方案和决算方案；制订公司的利润分配方案、内部薪酬方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本的方案；拟订公司合并、分立、解散、清算的方案；决定公司内部管理机构的设置；选聘或者解聘公司总经理，并根据总经理提名，聘任或解聘公司副总经理、财务负责人等高级管理人员；负责对总经理的考核，决定其报酬等事项，并根据总经理的建议决定副总经理、财务负责人等高管人员的报酬；制定公司的基本管理制度；制定公司主营业务资产的股份制改造方案（包括各类股权多元化方案和转让国有产权方案）与其他企业重组方案；依法定程序决定公司所投资的全资、控股、参股企业的有关重大事项（包括产权收益、委派董事、监事及选择管理者等）；出资人授予的其它职权。

公司监事会由3名成员组成，监事会成员由辽宁省国资委委派，监事会中的职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司设有总经理1人，下设战略部、财务管理部、人力资源部、法律事务部、审计部、监察部、党群工作部、招投标管理办公室、综合管理部、资产管理部、火电事业部、新能源开发事业部等职能部门。



## 内部管理

公司重视内部控制体系的建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了包括人力资源管理、财务管理、关联交易管理、信息披露管理等在内的一系列的内控制度。总体来看，公司管理制度完善，能够保障公司的业务运营效率、管理的合法合规以及资产的安全，并能够满足公司未来发展的需要。但中诚信证评也关注到，作为辽宁省的国有投资公司，公司经营受政府主导的因素很强，且下属企业涉及行业众多，公司的管理能力需进一步加强。

人力资源管理方面，公司为建立与现代化企业制度相适应的薪酬管理制度，充分调动员工的积极性、创造性和主动性，促进公司持续、快速、健康发展，根据国家有关法律、法规、政策，结合辽宁能源投资（集团）有限责任公司具体情况，制定《辽宁能源投资（集团）薪酬管理办法》，该项管理办法实行在结构上有所差异的薪酬管理模式，分为管理序列、专业序列和工勤序列。该项管理办法坚持战略导向原则；坚持岗位、绩效、技能导向的原则；坚持对内公平、对外竞争的原则；坚持配套改进、机制创新的原则。为建立与现代化企业制度相适应的绩效管理制度，客观、公正、公开的评价员工工作绩效，公司制定了《辽宁能源投资（集团）绩效管理办法》，该项管理办法的实施主要是为了进一步深化集团公司内部改革；改善集团公司日常工程的管理过程；客观、公正地评价员工的工作绩效，肯定和体现员工的价值；建立一个有效的沟通平台，促进员工与团队的共同发展。该项管理办法坚持目标导向原则；坚持人本原则；坚持客观公正原则；坚持定性与定量相结合原则；坚持公开性原则。

财务管理制度方面，为规范公司的财务行为，加强财务管理和监督，提高经济效益，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》、《公司法》、《票据法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》、《企业国有资本与财务管理暂行办法》、《企业财务通则》、《企业内部控制指引》及财务部发布的其他有关法规，并遵循《辽

宁能源投资（集团）有限公司章程》的有关要求，结合实际情况制定了包括《辽宁能源投资（集团）有限责任公司会计核算制度》、《辽宁能源投资（集团）有限责任公司财务管理制度》等一系列的较为完善的财务管理制度。

## 战略规划

作为辽宁省政府下属能源投资型企业，公司将《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》为指针安排部署发展规划，贯彻执行辽宁省产业结构调整政策，服从并服务于省政府长远发展规划，把发展的方向和重点放在集团的优势产业上，增强国有资本的控制力、带动力和影响力。

“十三五”期间，辽宁能源将调整资产结构、明确投资方向、加快发展。到“十三五”末，公司主要业务发展将实现以下几点目标：

一是以产业（创业）投资基金为重点，实现基金业务的新突破。通过政府出台优惠政策、省政府引导基金投资、国家引导基金投资的三驾马车拉动，以辽宁能源为控股单位，吸引国内外的投资基金公司、基金管理公司落户辽宁，广泛吸纳金融资本和社会各类资本参与基金建设，在充分发挥政策导向作用的同时，采用市场化运作方式，助力辽宁创新升级和产业升级；

二是紧跟国家电力体制改革步伐，实现经营上的新突破。按照有利于促进配电网建设发展和提高配电运营效率的要求，增加配售电业务的投入，搭建配售电投资经营平台，以混合所有制形式发展配售电业务；

三是抓住发展新机遇，用好政策窗口期，准确把握市场机遇，实现资本经营的新突破。“十三五”期间，辽宁能源继续坚持“阶段持股、资本运营、投融结合”的经营模式，把发展方向和战略重点放在金融和能源产业上来。公司以能源和金融产业为支撑，采取基金优先、火电跟进、大力发展新能源，相机发展其它产业的战略布局。

## 财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通



合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年财务报告以及未经审计的 2016 年一季度财务报表。

### 资本结构

近年来, 随着公司生产经营规模的扩大, 公司资产规模保持增长态势, 2013~2015 年末, 公司总资产分别为 135.19 亿元、170.51 亿元和 171.21 亿元, 近三年年均复合增长率为 12.54%。伴随着公司业务规模的不断扩大, 公司对外部融资的需求增加, 负债总额亦呈现波动上升趋势, 2013~2015 年末, 公司总负债分别为 52.35 亿元、59.24 亿元和 57.02 亿元, 三年年均复合增长率为 4.37%。所有者权益方面, 得益于公司电力参控股资产较强的盈利能力, 不断夯实权益, 2013~2015 年末, 公司所有者权益分别为 82.84 亿元、111.27 亿元和 114.18 亿元, 三年年均复合增长率为 17.40%。2014 年公司所有者权益较 2013 年末增加 28.43 亿元, 增幅 34.31%, 主要原因是由于其他综合收益大幅增长所致。截至 2016 年 3 月 31 日, 公司总资产为 159.74 亿元, 总负债为 53.27 亿元, 所有者权益为 106.47 亿元。

资产结构方面, 截至 2015 年末, 公司流动资产与非流动资产分别占比 13.39% 和 86.61%。流动资产方面, 货币资金、存货以及其他应收款系其重要组成部分, 三者分别占流动资产比重为 38.34%、18.74% 与 22.14%。具体来看, 截至 2015 年末, 公司货币资金 8.79 亿元, 主要为银行存款, 其中下子公司辽宁能港发电有限公司 2015 年末存在因涉诉事项被冻结的账户, 年末余额为 0.06 亿元, 金额占比较小。2014 年末公司货币资金较 2013 年末增加 2.17 亿元, 增幅 26.88%, 主要系公司投资活动现金流增加, 2014 年度公司出售股权所获收益以及分红收益合计较 2013 年度增加 2.17 亿元; 2015 年末公司货币资金较 2014 年末减少 1.47 亿元, 降幅 14.37%, 2016 年 3 月末公司货币资金较 2015 年末减少 21,888.43 万元, 降幅 24.91%, 主要系公司偿还了部分银行贷款导致。截至 2015 年末, 公司存货 4.30 亿元, 主要系土地储备, 2014 年末公司存货余额较 2013 年末增加 2.56 亿元, 增幅 118.38%, 主要系公司在 2013 年 9 月取得宗地两块, 拟用于

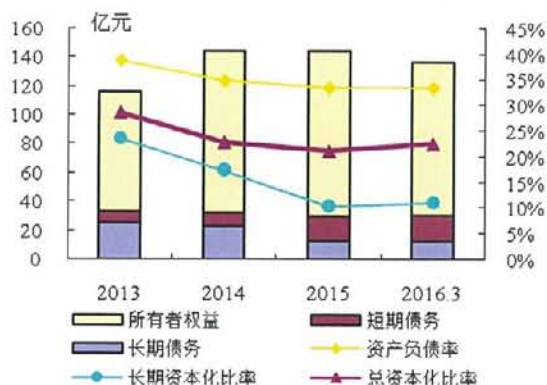
高端养老社区项目, 宗地位于沈阳市沈河区金家街西, 其中沈阳国用 (2013) 第 0071 号权证土地面积为 53,180.73 平米; 沈阳国用 (2013) 第 0072 号权证土地面积为 6,953.40 平米, 使用年限均为 70 年。2015 年末公司存货余额较 2014 年末减少 0.43 亿元, 降幅 9.13%, 基本维持稳定。截至 2015 年末, 公司其他应收款 5.07 亿元, 主要系与相关企业的往来借款, 2014 年末公司其他应收款余额较 2013 年末增加 0.88 亿元, 增幅 37.78%, 主要系公司增加了辽宁五女山米兰酒业有限公司 1.52 亿元的往来款导致; 2015 年末公司其他应收款余额较 2014 年末增加 1.85 亿元, 增幅 57.56%, 主要系公司与辽宁建工集团有限公司和东北特殊钢集团有限责任公司之间的借款大幅增加所致, 其中与东北特殊钢集团有限责任公司 1 亿元借款已在 2016 年 1 月收回。截至 2016 年 3 月 31 日, 公司流动资产为 20.17 亿元。

非流动资产方面, 相对于一般电力行业, 公司有所不同, 其可供出售金融资产占比较大, 截至 2015 年末, 公司可供出售金融资产为 76.84 亿元, 占其非流动资产的 51.82%, 主要是可供出售权益工具, 2014 年末公司可供出售金融资产较 2013 年末增加 30.53 亿元, 增幅为 68.79%, 主要系公司持有的 38,861.99 万股华能国际和 13,712.66 万股海通证券股票股价大幅上涨导致。2015 年末公司可供出售金融资产较 2014 年末增加 1.94 亿元, 增幅为 2.59%。截至 2015 年末, 公司固定资产为 33.82 亿元, 占其非流动资产的 22.81%, 主要系机械设备、房屋及建筑物。截至 2016 年 3 月 31 日, 公司非流动资产为 148.29 亿元。

负债结构方面, 截至 2015 年末, 公司流动负债与非流动负债占总负债比重分别为 47.09% 和 52.91%。具体来看, 公司流动负债主要包括短期借款、应付账款和一年内到期非流动负债, 三者分别为 7.29 亿元、5.70 亿元和 9.45 亿元, 占流动负债的比分别为 27.16%、21.24% 和 35.20%; 非流动负债方面, 则主要系长期借款以及递延所得税负债, 截至 2015 年末, 二者分别为 13.24 亿元和 15.42 亿, 占非流动负债的比分别为 43.88% 和 51.11%。截至

2016年3月31日，公司流动负债与非流动负债占总负债比重分别为48.46%和51.54%。

图4：2013~2015年及2016年3月末公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从财务杠杆指标上来看，近年来公司自有资本不断充实，其财务杠杆水平呈现逐步降低态势，近三年资产负债率分别为38.72%、34.74%和33.31%，同期总资本化率分别为28.64%、22.83%和21.05%。截至2016年3月31日，公司资产负债率和总资本化率为33.35%和22.46%。

有息债务方面，2013~2015年末，公司债务规模随其建设项目的资金需求减少呈现下降态势，三年分别为33.24亿元、32.92亿元和30.45亿元。债务结构方面，2013~2015年末，公司长短期债务比分别为0.30、0.39和1.30，2015年短期债务增长明显，主要系部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致，公司短期偿债压力有所增加，其债务期限结构有待调整。截至2016年3月31日，公司总债务为30.83亿元，长短期债务比为1.33。

图5：2013~2015年及2016年3月末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着业务规模的扩大，公司资产规模持续上升，得益于自有资本实力的持续增强，公

司财务杠杆比率保持下降趋势，财务结构较为稳健。

### 盈利能力

2013~2015年公司分别实现营业总收入12.04亿元、11.25亿元和9.59亿元，其中，近三年来受电力需求增速下滑，能源结构调整等因素影响，公司火电板块业务收入出现下降，从而影响公司整体营收规模。2016年一季度，公司实现营业总收入3.27亿元。

毛利率方面，公司2013~2015年营业毛利率分别为4.41%、11.32%和9.25%，呈现一定波动态势。2015年，虽然煤炭价格持续下跌使得公司火电业务成本有所下降，但机组利用效率和发电量的降低使得2015年公司电力板块业务亏损，毛利率仅为-7.70%，同比下降9.46个百分点；供热板块方面，受益于供热成本的持续下降，当年供热业务毛利率同比上升1.46个百分点至20.51%。

期间费用方面，2013-2015年，公司期间费用合计分别为3.22亿元、3.26亿元和3.24亿元，整体上较为稳定。其中，公司销售费用分别为0.20亿元、0.19亿元和0.19亿元；公司管理费用分别为1.21亿元、1.08亿元、1.20亿元；财务费用分别为1.81亿元、1.99亿元和1.85亿元。2014年公司管理费用相对于2013年有所下降，主要系职工薪酬下降所致。2013-2015年，公司三费收入比分别为26.71%、28.98%和33.80%，期间费用占比有所上升，主要系营业收入有所下降所致，公司费用控制能力仍有待加强。2016年一季度，公司期间费用为0.69亿元，三费收入比为20.98%。

表15：近年来公司三费情况

项目	单位：亿元			
	2013	2014	2015	2016.3
销售费用	0.20	0.19	0.19	0.05
管理费用	1.21	1.08	1.20	0.24
财务费用	1.81	1.99	1.85	0.40
三费合计	3.22	3.26	3.24	0.69
营业总收入	12.04	11.25	9.59	3.27
三费占收入比 (%)	26.71	28.98	33.80	20.98

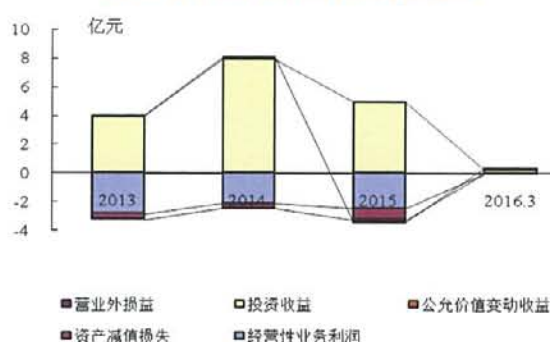
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，近年公司经营业务利润亏损，投资收益系其利润总额主要来源。2013-2015年及2016年1-3月，公司利润总额分别为0.76亿元、5.65



亿元、1.53 亿元和 0.33 亿元。其中，公司经营性业务利润分别为-2.82 亿元、-2.09 亿元、-2.44 亿元和 0.004 亿元。公司投资收益主要来自于长期股权投资的投资收益和可供出售金融资产投资投资收益，2013-2015 年及 2016 年 1-3 月，公司投资收益分别为 3.94 亿元、7.94 亿元、4.94 亿元和 0.31 亿元，其中 2015 年投资收益中 3.01 亿元源于权益法核算的长期股权投资收益，即参股电力资产的投资收益，另 1.84 亿元系可供出售金额资产在持有期间的投资收益。

图 6：近年来公司利润总额构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总的来看，目前公司经营性业务盈利能力弱，但得益于较大规模的投资收益，公司仍保持一定的整体盈利能力。中诚信证评将持续关注控股电厂盈利能力改善情况、参股企业盈利情况以及养老地产等板块在建项目的推进对公司盈利能力的影响。

## 偿债能力

获现能力方面，2013-2015 年，公司 EBITDA 分别为 4.56 亿元、9.71 亿元和 5.57 亿元，其中利息支出、折旧和利润总额为其 EBITDA 主要构成部分。2014 年公司 EBITDA 上涨较快，主要得益于当期其利润总额上涨较快；2015 年公司 EBITDA 有所下降，主要系当期利润总额下降所致。2013~2015 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 7.29、3.39 和 5.47 倍；同期公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.24、4.58 和 2.89 倍。近年来，EBITDA 规模虽有些波动，但其对债务本息覆盖能力依然较强。

经营活动现金流方面，2013-2015 年及 2016 年 1-3 月，公司经营活动现金流分别为 2.96 亿元、1.20 亿元、-0.41 亿元和 0.84 亿元，2015 年公司经营活

动现金流呈现净流出状态，主要系公司支付其他与经营活动有关的现金流大幅增加导致。2013~2015 年公司经营活动现金流/利息支出分别为 1.56、0.60 和 -0.21 倍；同期公司经营活动现金流/总债务分别为 0.09、0.04 和 -0.01 倍，近年来公司经营活动净现金流波动较大，其经营活动净现金流对债务本息覆盖能力有待加强。

表 16：2013~2015 年及 2016 年一季度偿债能力分析

财务指标	2013	2014	2015	2016.3
总债务 (亿元)	33.24	32.92	30.45	30.83
EBITDA (亿元)	4.56	9.71	5.57	-
资产负债率 (%)	38.72	34.74	33.31	33.35
长期资本化比率 (%)	23.64	17.50	10.39	11.06
总资本化比率 (%)	28.64	22.83	21.05	22.46
EBITDA 利息倍数 (X)	2.24	4.58	2.89	-
总债务/EBITDA (X)	7.29	3.39	5.47	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.09	0.04	-0.01	0.12
经营净现金流/利息支出 (X)	1.56	0.60	-0.21	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2016 年 3 月 31 日，公司获得综合授信额度 64.80 亿元，其中未使用授信额度 59.61 亿元，备用流动性较为充足。

截至 2015 年末，公司合并口径对外担保余额 5.96 亿元，担保金额较高，有一定或有负债风险。

截至 2016 年 3 月 31 日，公司共有 2 项重大的未决诉讼事项。第一项，根据 2016 年 7 月 13 日辽宁省高级人民法院 (2015) 辽民二终字第 00137 号《民事判决书》，辽宁能源集团对辽宁创业 (集团) 有限责任公司对工商银行营口分行借款本金 2,617.4 万元承担连带赔偿责任；第二项，根据吉林省白山市中级人民法院 (2014) 白山民二初字第 39 号《民事判决书》及吉林省高级人民法院 (2015) 吉民二终字第 99 号《民事判决书》，公司的子公司辽宁能港发电有限公司应向中国建设银行股份有限公司白山分行 (案件审理过程中建行将债权转让给中国信达资产管理股份有限公司吉林省分公司) 支付 1,498.82 万元。

2016 年 12 月 9 日，由于存在环保设施超限值排放仍获取环保电价的行为，公司下属子公司辽宁能港发电有限公司收到了辽宁省物价局的行政处

罚决定书，被罚款 469.50 万元，并没收违法所得 593.37 万元，合计 1,062.87 万元。目前公司仍享受环保电价等相关政策。

综合来看，公司自有资本实力不断提升，财务杠杆比率低，财务结构保持稳健；虽然经营性业务的盈利能力较弱，但得益于较大规模的投资收益，其仍保持一定的整体盈利能力；此外，公司 EBITDA 表现较好，对债务本息偿还具有很强的覆盖能力，公司整体偿债能力很强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定辽宁能源投资（集团）有限责任公司主体信用级别为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“辽宁能源投资（集团）有限责任公司 2017 年公开发行公司债券”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



## 关于辽宁能源投资（集团）有限责任公司 2017年公开发行公司债券的跟踪评级安排

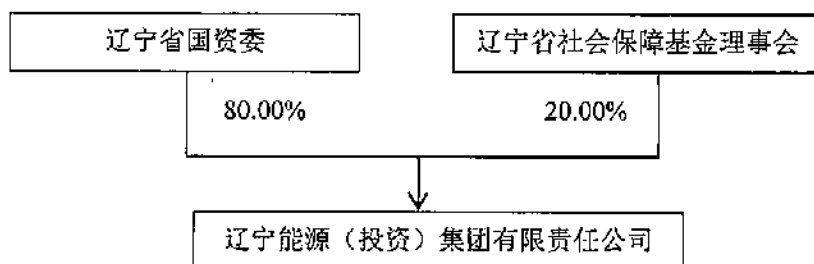
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

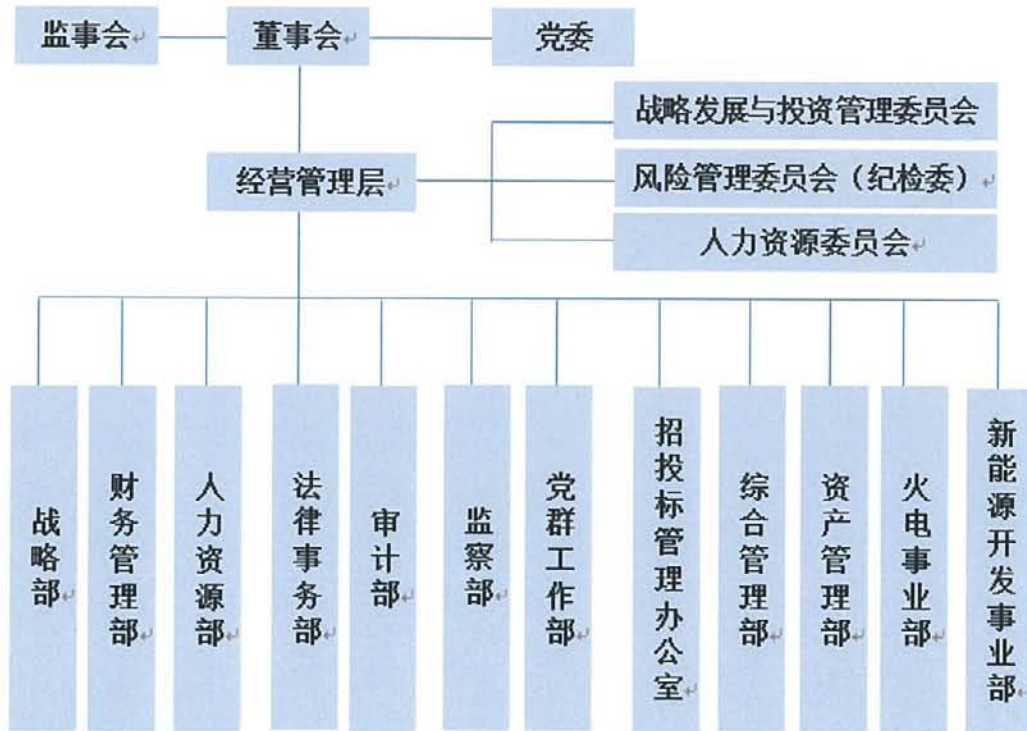
附一：辽宁能源投资（集团）有限责任公司股权结构图（截至 2016 年 5 月 31 日）



注：2016 年 5 月 16 日，根据辽宁省国资委《关于无偿划转省属企业股权至社保基金理事会的通知》，公司将 20% 股权无偿划转至省社保基金理事会。公司注册资本 45 亿元人民币，按照省政府决定，辽宁省国资委出资 36 亿元，辽宁省社会保障基金理事会出资 9 亿元，分别占公司注册资本的 80.00% 和 20.00%。辽宁省社会保障基金理事会仅享有其持有股份的收益权和处置权，其他股东权益全权授予辽宁省国资委行使。辽宁省国资委代表省政府履行出资人的相应职责，依法对公司国有资产进行监督管理。



附二：辽宁能源投资（集团）有限责任公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



**附三：辽宁能源投资（集团）有限责任公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	80,879.67	102,621.81	87,879.22	65,990.79
应收账款净额	20,332.27	19,251.42	16,996.03	17,636.19
存货净额	21,645.18	47,269.40	42,954.59	42,590.66
流动资产	205,393.15	235,259.48	229,211.09	201,714.45
长期投资	748,482.34	1,078,778.70	1,102,796.86	1,018,669.75
固定资产合计	326,174.99	350,614.84	338,184.07	332,808.81
总资产	1,351,903.47	1,705,091.02	1,712,084.46	1,597,431.10
短期债务	75,895.07	93,148.08	172,063.40	175,945.13
长期债务	256,530.00	236,010.00	132,390.00	132,390.00
总债务（短期债务+长期债务）	332,425.07	329,158.08	304,453.40	308,335.13
总负债	523,466.28	592,374.94	570,244.82	532,700.17
所有者权益（含少数股东权益）	828,437.19	1,112,716.09	1,141,839.64	1,064,730.92
营业总收入	120,448.47	112,524.37	95,858.17	32,732.16
三费前利润	3,987.00	11,678.94	8,020.83	6,905.94
投资收益	39,407.12	79,386.59	49,432.84	3,051.19
净利润	8,068.67	53,784.44	15,642.54	3,271.86
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	45,624.35	97,115.28	55,661.37	-
经营活动产生现金净流量	29,591.67	12,024.63	-4,052.08	8,370.31
投资活动产生现金净流量	-25,907.00	42,859.49	37,340.55	-25,149.88
筹资活动产生现金净流量	-46,643.63	-36,064.79	-48,337.84	-5,108.85
现金及现金等价物净增加额	-42,958.96	18,819.34	-15,036.99	-21,888.43
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	4.41	11.32	9.25	21.41
所有者权益收益率（%）	0.97	4.83	1.37	1.23
EBITDA/营业总收入（%）	37.88	86.31	58.07	-
速动比率（X）	1.02	0.99	0.69	0.62
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	0.04	-0.01	0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	0.39	0.13	-0.02	0.19
经营活动净现金/利息支出（X）	1.56	0.60	-0.21	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.24	4.58	2.89	-
总债务/EBITDA（X）	7.29	3.39	5.47	-
资产负债率（%）	38.72	34.74	33.31	33.35
总资本化比率（%）	28.64	22.83	21.05	22.46
长期资本化比率（%）	23.64	17.50	10.39	11.06

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司 2016 年第一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经年化处理。



**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他一年内到期的付息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期付息债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。





# 税务登记证

国 税 沪 字 310229134618359 号  
地

纳税人名称：中诚信证券评估有限公司

法定代表人(负责人)：关敬如

地 址：上海市青浦区新业路599号1幢968室

登记注册类型：其他有限责任公司

证券市场资信评级，贷款企业资信等级评估，企业资信评价服务，实业投资，资产管理，金融咨询，企业形象策划，企业咨询服务，电子高科技产品开发经营，附一支。 (涉及行政许可的，凭许可证经营)。

经 营 范 围：

批准设立机关：工商行政管理局

扣 缴 义 务：依法确定







# 营业执照

注册号 310229000312932

证照编号 29000000201405140429

名称	中诚信证券评估有限公司
类型	一人有限责任公司（法人独资）
住所	青浦区新业路599号1幢968室
法定代表人	关敬如
注册资本	人民币5000.0000万元整
成立日期	1997年8月20日
营业期限	1997年8月20日至2017年8月19日
经营范围	证券市场资信评级，贷款企业资信等级评估，企业资信评价服务，实业投资，资产管理，金融咨询，企业形象策划，企业咨询服务，电子高科技产品开发经营，附一分支。 【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】



登记机关

2014

年 05 月 14 日







中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称:中诚信证券评估有限公司  
业务许可种类:证券市场资信评级  
法定代表人:关敬如  
注册地址:上海市青浦区新业路99号1幢968室  
编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年1月20日



# 中华人民共和国 组织机构代码证

代 码: 13461835-9



机构名称: 中诚信证券评估有限公司



机构类型: 企业法人

地 址: 上海市青浦区新业路599号1幢968室

有 效 期: 自二〇一二年四月二十五日到二〇一六年四月二十四日截止

颁发单位: 上海市质量技术监督局

登 记 号: 组代管310118035177

## 说 明

1. 中华人民共和国组织机构代码是组织机构在中华人民共和国境内唯一的, 始终不变的法定代码标识, 《中华人民共和国组织机构代码证》是组织机构法定代码标识的凭证, 分正本和副本。
2. 《中华人民共和国组织机构代码证》不得出租、出借、冒用、转让、伪造、变造、非法买卖。
3. 《中华人民共和国组织机构代码证》登记项目发生变化时, 应向发证机关申请变更登记。
4. 各组织机构应当按有关规定, 接受发证机关的年度检验。
5. 组织机构依法注销、撤消时, 应向原发证机关办理注销登记, 并交回全部代码证。

中华人民共和国

国家质量监督检验检疫总局 印章



## 年 检 记 录

年 月 日	年 月 日	年 月 日	年 月 日
-------	-------	-------	-------

NO.2011 4415994



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



吴承凯，证件号码:330182198803300617，于2011年03月06日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011033103739101



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



吴承凯，证件号码:330182198803300617，于2015年06月27日参加证券投资分析考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201507312489353031



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



袁龙华, 证件号码:342622198809276456, 于2010年12月04日参加证券投资分析考  
试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2010123104121104



2010年12月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



袁龙华, 证件号码:342622198809276456, 于2010年12月04日参加证券  
市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2010123104121201



2010年12月



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



张和, 证件号码:32028219890713256X于2013年03月23日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2013043113573301



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



张和, 证件号码:32028219890713256X于2013年12月01日参加证券投资分析考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20131231322766031

