

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

地方政府与城投企业债务风险 研究报告 ——辽宁篇

联合资信 公用评级二部 | 宋金玲 | 陈思彤



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



地方政府与城投企业债务风险研究报告——辽宁篇

报告概要

辽宁省地处中国东北边境，是东北地区唯一既沿海又沿边的省份。辽宁省是中国重要的老工业基地之一，装备制造、冶金、石油化学为辽宁省支柱产业；2021 年辽宁省经济总量位于全国中下游水平，人均 GDP 处于一般水平。2021 年，辽宁省一般公共预算收入全国排名第 17 位，一般公共预算收入稳定性较强，但是财政自给率较低。2019—2021 年，辽宁省政府性基金收入波动下降，上级补助收入对地方综合财力贡献程度较大。辽宁省政府负债率和政府债务率均处于偏高水平。

从地市层面看，辽宁省各市经济发展相对不均衡，地区间经济实力差距较大。大连市和沈阳市经济实力明显高于其他地区。与经济实力相匹配，辽宁省各市一般公共预算收入亦分化明显，其中沈阳市和大连市一般公共预算收入较高且稳定性较强。2019—2021 年，辽宁省各地级市政府债务余额均呈上升趋势。2021 年底，营口市地方政府债务负担相对较重，大连市、沈阳市和朝阳市债务负担相对处于较轻水平。

从企业层面看，辽宁省有存续债的发债城投企业较少，企业主体信用级别以 AA 为主。辽宁省发债城投企业债务余额主要集中于大连市和沈阳市。2021 年，除沈阳市、锦州市和丹东市外，辽宁省发债城投企业净融资额均呈净流出，需关注区域融资环境变化及区域内城投企业的再融资情况。辽宁省发债城投企业债务负担有所分化，沈阳市城投企业债务负担相对较重。大连市、铁岭市和沈阳市的城投企业未来三年到期债券规模大，其他地市未来三年到期债券规模较小。营口市、鞍山市和盘锦市综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力较弱。

一、辽宁省经济及财政实力

（一）辽宁省区域特征及经济发展状况

辽宁省地处中国东北边境，是中国重要的老工业基地之一，自然资源丰富，装备制造、冶金、石油化学等重要工业在全国占有重要地位。2019—2021年，辽宁省经济总量持续增长，固定资产投资和工业增加值均保持增长，但经济增速和固定资产投资增速低于全国平均水平。2022年前三季度，辽宁省经济增速有所放缓，固定资产投资同比增速有所提高。

辽宁省地处我国东北地区南部，南临黄海、渤海，东与朝鲜一江之隔，与日本、韩国隔海相望，东北与吉林省相邻，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个地级市，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。2021年底辽宁省常住人口4229.4万人，较第七次全国人口普查数据减少29.7万人，城镇化率72.81%。

辽宁省已发现各类矿产110种，保有储量列全国前10位的有24种，其中硼、铁、菱镁等矿产储量居全国首位；丰富的矿产资源和便利的运输条件使得辽宁成为我国的工业大省，产业结构以装备制造、冶金、石化、农产品加工为主；装备制造、冶金和石化是辽宁的支柱产业，在全国占有重要地位，上述三个产业合计占省内规模以上工业增加值78%¹。

交通运输方面，辽宁省运输路网以公路为主，其次为铁路运输。2021年底，辽宁省公路总里程131588.0公里，其中收费公路里程4347.8公里。辽宁铁路密度较高，拥有京哈铁路、京沈高速铁路等铁路干线，2021年底辽宁省铁路营业里程（不含地方铁路）6302.1公里，其中高速铁路2213.8公里，比2020年底增加108.0公里。航空运输方面，辽宁省拥有沈阳仙桃国际机场、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，空港运输密度较低。水路运输方面，辽宁省南部沿海，海岸线长达2292公里，沿线拥有大连港、营口港、丹东港、锦州港等多个综合性外贸口岸，水运便利。2021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17.9亿吨；其中，公路货运量15.3亿吨，铁路货运量2.3亿吨，水路货运量0.3亿吨，民航货运量8.9万吨。2021年辽宁省旅客运输量2.8亿人；其中，公路客运量1.9亿人，铁路客运量0.8亿人，水路客运量0.03亿人，民航客运量0.1亿人。2021年辽宁省港口货物吞吐量7.9亿吨，港口集装箱吞吐量1134.9万标箱。

¹ 该数据为《二〇二〇年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》数据，未获取2021年数据。

经济运行方面，2019—2021 年，辽宁省地区生产总值（GDP）持续增长，分别为 24909.5 亿元、25115.0 亿元和 27584.1 亿元，2021 年在全国 31 个省市中排名第 17 位；同期辽宁省 GDP 增速分别低于全国 0.6 个、1.7 个和 2.3 个百分点，2021 年经济增速排名全国第 30 位。2019—2021 年，辽宁省人均 GDP 持续上升，2021 年位居全国第 16 位，处于全国一般水平。辽宁省三次产业结构由 2019 年的 8.7：38.3：53.0 调整为 2021 年的 8.9：39.4：51.7，辽宁省 GDP 构成由第三产业小幅倾斜至第一和第二产业，但整体构成仍以第三产业为主。近年来，辽宁省固定资产投资增速低于全国平均水平，2021 年低于全国 2.3 个百分点，其中房地产开发投资下降 2.6%。

2019—2021 年，辽宁省规模以上工业增加值增速分别为 6.7%、1.8%和 4.6%。从装备制造、冶金和石化三大支柱产业来看，2021 年辽宁省规模以上装备制造业增加值同比增长 8.1%；石化工业增加值同比增长 0.3%，冶金工业增加值同比增长 0.6%。

2022 年 1—9 月，辽宁省地区生产总值 20796.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.1%。2022 年 1—9 月，辽宁省规模以上工业增加值同比下降 1.5%，固定资产投资同比增长 3.3%，社会消费品零售总额 7057.3 亿元，同比下降 1.5%；辽宁省进出口总额 5986.7 亿元，同比增长 3.3%；其中，出口总额 2742.2 亿元，增长 12.3%；进口总额 3244.6 亿元，下降 3.2%。

2003 年以来，国务院先后发布了《关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》《关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》《辽宁沿海经济带高质量发展规划》等发展战略，采取一系列支持、帮助、推动东北地区振兴发展的专门措施。在国家战略的引导下，“十三五”期间，辽宁省先后发布《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）》《辽宁省建设具有国际竞争力的先进装备制造业基地工程实施方案》《关于促进乡村产业振兴的实施意见》《对接国家重大区域发展战略的实施意见》《关于工业与农业融合发展的实施意见》等推动全面振兴、高端制造、融合发展的政策文件，并率先出台省级《优化营商环境条例》，全面解决厂办大集体等国有企业历史遗留问题。2020 年 6 月，沈抚改革创新示范区正式挂牌成立，成为全国首家改革创新示范区。2021 年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出，推动东北振兴取得新突破，打造辽宁沿海经济带，改造提升装备制造等传统优势产业，培育发展新兴产业。2021 年 9 月，国务院发布关于东北全面振兴“十四五”实施方案的批复，批复明确，原则同意《东北全面振兴“十四五”实施方案》，辽宁省人民政府要提高对东北全面振兴重要性、紧迫性的认识，推动实施一批对东北全面振兴具有全局性影响的重点项目和重大改革举措，着力增强内生发展动力。

表 1 辽宁省主要经济数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
GDP（亿元）	24909.5	25115.0	27584.1	20796.6
GDP 增速（%）	5.5	0.6	5.8	2.1
三次产业结构	8.7: 38.3: 53.0	9.1: 37.4: 53.5	8.9:39.4:51.7	/
人均 GDP（元）	57191	58967	65026	/
固定资产投资增速（%）	0.5	2.6	2.6	3.3
城镇化率（%）	68.11	72.14	72.81	/

注：部分数据未获取，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公开数据整理

表 2 2021 年全国各省市主要经济数据对比

地区	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	数值（亿元）	排名	增速（%）	排名	数值（万元）	排名
广东省	124369.67	1	7.95	14	9.83	7
江苏省	116364.20	2	8.60	5	13.70	3
山东省	83095.90	3	8.30	8	8.17	11
浙江省	73515.76	4	8.48	7	11.30	6
河南省	58887.41	5	6.29	27	5.94	22
四川省	53850.79	6	8.20	11	6.43	18
湖北省	50012.94	7	12.85	1	8.64	9
福建省	48810.36	8	7.95	14	11.69	4
湖南省	46063.09	9	7.67	16	6.94	14
上海市	43214.85	10	8.10	12	17.36	2
安徽省	42959.18	11	8.26	10	7.03	13
河北省	40391.27	12	6.50	25	5.42	27
北京市	40269.55	13	8.50	6	18.4	1
陕西省	29800.98	14	6.45	26	7.54	12
江西省	29619.67	15	8.76	4	6.56	15
重庆市	27894.02	16	8.30	8	8.69	8
辽宁省	27584.07	17	5.76	30	6.50	16
云南省	27146.76	18	7.25	18	5.77	23
广西壮族自治区	24740.86	19	7.50	17	4.92	29
山西省	22590.16	20	9.13	3	6.48	17
内蒙古自治区	20514.20	21	6.26	28	8.54	10
贵州省	19586.42	22	8.06	13	5.08	28
新疆维吾尔自治区	15983.65	23	6.96	19	6.17	21
天津市	15695.05	24	6.56	24	11.37	5
黑龙江省	14879.19	25	6.06	29	4.73	30
吉林省	13235.52	26	6.60	23	5.55	26
甘肃省	10243.30	27	6.94	20	4.10	31
海南省	6475.20	28	11.20	2	6.37	19

宁夏回族自治区	4522.31	29	6.66	22	6.25	20
青海省	3346.63	30	5.69	31	5.64	25
西藏自治区	2080.17	31	6.69	21	5.68	24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）辽宁省财政实力及债务情况

2021 年，辽宁省一般公共预算收入位于全国各省市中游水平，一般公共预算收入稳定性较强，但是财政自给率较低。辽宁省政府性基金收入波动下降，上级补助收入对地方综合财力贡献程度较大。辽宁省政府负债率和政府债务率均处于偏高水平，政府偿债能力对上级补助依赖较高。

2019—2021 年，辽宁省一般公共预算收入持续增长，2021 年为 2765.59 亿元，同比增长 4.1%。2021 年一般公共预算收入在全国 31 个省份中排第 17 位，处于全国中游水平。2019—2021 年，税收收入在一般公共预算收入中占比分别为 72.75%、70.75%和 71.26%，一般公共预算收入稳定性较强。2019—2021 年，全省一般公共预算支出波动增长，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 46.17%、44.16%和 47.04%，财政自给能力较弱。2019—2021 年，辽宁省政府性基金收入波动下降，2021 年为 1185.24 亿元，同比下降 12.30%。2019—2021 年，辽宁省上级补助收入波动增长，年均复合增长 7.07%，同期，辽宁省上级补助收入占各年地方综合财力（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）的比重分别为 40.14%、44.40%和 43.11%，对地方综合财力的贡献程度较大。

2022 年 1—9 月，辽宁省实现一般公共预算收入 1978.3 亿元，同口径增长 1.6%；其中税收收入 1264.5 亿元，同口径下降 3.6%；非税收入 713.7 亿元，同比增长 14.6%。同期，辽宁省一般公共预算支出同比增长 8.7%。

表 3 辽宁省主要财政数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
一般公共预算收入（亿元）	2652.40	2655.75	2765.59	1978.3
一般公共预算收入增速（%）	1.4	0.1	4.1	1.6
税收收入（亿元）	1929.52	1879.06	1970.87	1264.5
税收占一般公共预算收入比重（%）	72.75	70.75	71.26	63.92
一般公共预算支出（亿元）	5745.09	6014.17	5879.21	4565.5
财政自给率（%）	46.17	44.16	47.04	43.33
政府性基金收入（亿元）	1241.54	1351.42	1185.24	341.2
上级补助收入（亿元）	2611.20	3199.79	2993.29	/
地方政府债务余额（亿元）	8885.09	9257.11	10252.53	/

债务率 (%)	136.59	128.45	147.64	/
负债率 (%)	35.67	36.86	37.17	/

注：1. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

2. 地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务

3. 债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%

4. 负债率=地方政府债务余额/全省地区生产总值*100%

5. 部分数据未获取，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公开数据整理

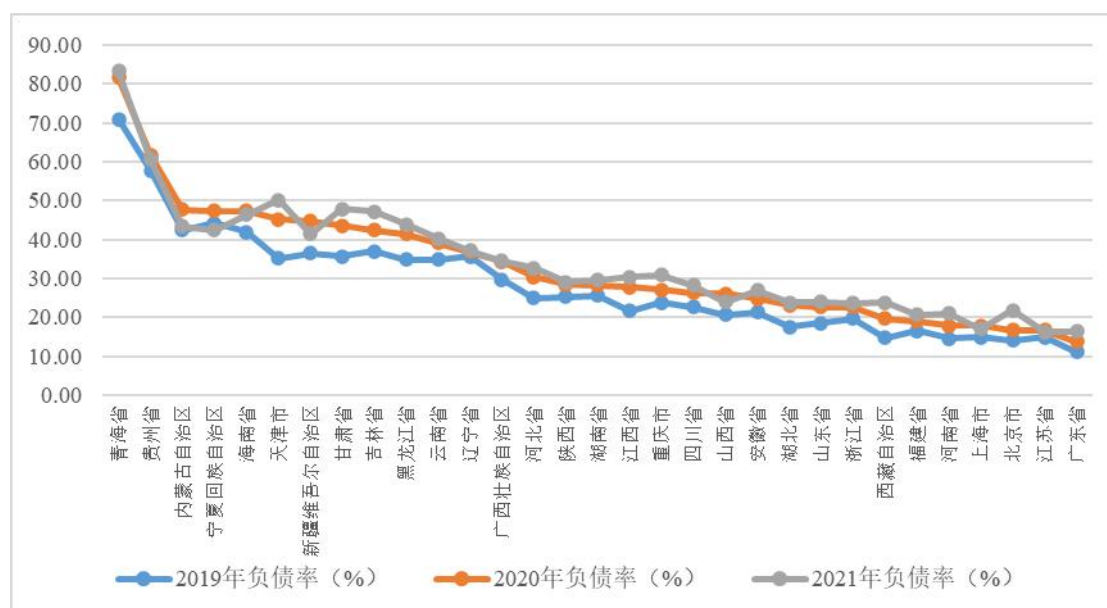
2019—2021 年，辽宁省政府债务规模持续增长，分别为 8885.09 亿元、9257.11 亿元和 10252.53 亿元。截至 2021 年底，辽宁省政府债务余额居全国第十三位。同期，辽宁省负债率持续小幅上升，分别为 35.67%、36.86%和 37.17%；2021 年，辽宁省负债率和债务率在全国各省（自治区、直辖市）中均处于偏高水平。辽宁省政府债务负担较重，但考虑到其综合财力中上级补助占比较大，辽宁省政府偿债能力对上级补助收入的依赖较高。

表 4 2021 年全国各省市主要财政及债务数据对比

地区	一般公共预算收入		财政自给率		政府债务余额		负债率		债务率	
	数值 (亿元)	排名	数值 (%)	排名	数值 (亿元)	排名	数值 (%)	排名	数值 (%)	排名
广东省	14105.04	1	77.40	3	20417.41	1	16.42	2	82.15	5
江苏省	10015.16	2	68.67	5	18963.76	3	16.30	1	73.58	3
浙江省	8262.64	3	75.02	4	17426.77	4	23.70	7	81.97	4
上海市	7771.80	4	92.18	1	7356.80	22	17.02	3	58.64	2
山东省	7284.46	5	62.19	8	19992.73	2	24.06	11	107.97	14
北京市	5932.31	6	82.33	2	8770.68	17	21.78	6	89.61	7
四川省	4773.15	7	42.56	18	15237.50	5	28.30	13	99.33	9
河南省	4353.92	8	44.50	17	12395.26	8	21.05	5	95.39	8
河北省	4167.62	9	47.10	11	13226.37	7	32.75	18	120.97	19
安徽省	3498.19	10	46.08	14	11576.29	11	26.95	12	108.91	15
福建省	3383.40	11	65.01	7	10091.47	14	20.67	4	121.08	20
湖北省	3283.32	12	41.38	20	11932.22	9	23.86	9	107.50	13
湖南省	3250.70	13	39.05	21	13605.43	6	29.54	15	122.05	22
山西省	2834.47	14	56.17	9	5412.99	26	23.96	10	88.93	6
江西省	2812.23	15	41.49	19	9013.34	15	30.43	16	103.61	10
陕西省	2775.42	16	45.73	15	8687.60	18	29.15	14	107.45	12
辽宁省	2765.59	17	47.04	12	10252.53	13	37.17	20	147.64	27
内蒙古自治区	2349.95	18	44.85	16	8896.75	16	43.37	24	152.94	29
重庆市	2285.45	19	47.27	10	8610.00	19	30.87	17	126.66	23
云南省	2278.29	20	34.34	23	10951.69	12	40.34	21	151.32	28
天津市	2141.06	21	67.92	6	7882.04	21	50.22	29	206.00	31
贵州省	1969.39	22	35.23	22	11872.29	10	60.61	30	157.22	30

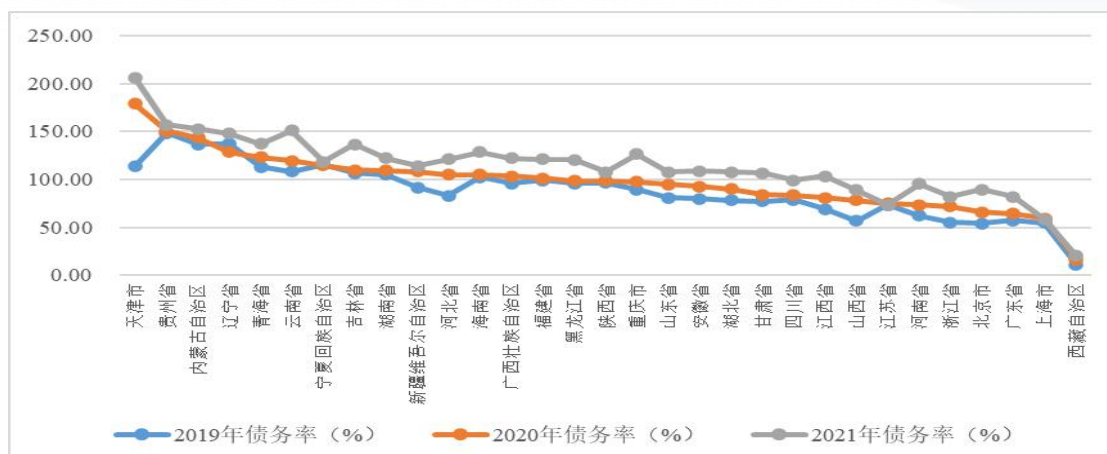
广西壮族自治区	1800.12	23	30.98	25	8560.71	20	34.60	19	121.91	21
新疆维吾尔自治区	1618.61	24	30.10	27	6627.10	23	41.46	22	114.01	16
黑龙江省	1300.51	25	25.48	28	6534.54	24	43.92	25	120.74	18
吉林省	1144.00	26	30.95	26	6259.36	25	47.29	27	136.44	25
甘肃省	1001.86	27	24.84	29	4895.60	27	47.79	28	106.69	11
海南省	921.16	28	46.73	13	3007.90	28	46.45	26	128.50	24
宁夏回族自治区	460.01	29	32.22	24	1922.26	30	42.51	21	118.50	17
青海省	328.76	30	17.73	30	2787.19	29	83.28	31	137.11	26
西藏自治区	215.62	31	10.64	31	495.68	31	23.83	8	20.48	1
全国中位数	2775.42	--	44.85	--	8896.75	--	30.43	--	114.01	--
全国均值	3558.11	--	46.88	--	9795.56	--	34.18	--	113.40	--

注：部分省份决算数据未全部获取，部分数据用预算执行数据替代；未获取宁夏回族自治区政府性基金收入上级补助数据，计算时地方综合财力使用一般公共预算收入+一般公共预算收入上级补助+政府性基金预算收入替代
资料来源：联合资信根据公开资料整理



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图1 2019—2021年全国各省市政府负债率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图2 2019—2021年全国各省市地方政府债务率变化情况

二、辽宁省各市经济及财政实力

(一) 辽宁省各市经济情况

辽宁省各市经济实力差距较大，发展相对不均衡，大连市和沈阳市经济实力明显高于其余地区。2021年，除辽阳市外，辽宁省各市GDP均实现了不同程度增长，大连市人均GDP最高。

辽宁省下辖沈阳市、营口市、铁岭市、大连市、鞍山市、抚顺市、本溪市、丹东市、锦州市、阜新市、辽阳市、朝阳市、盘锦市和葫芦岛市14个地级市。从区域发展看，沈阳市和大连市经济实力明显高于其他地区。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图3 辽宁省各市地理位置分布

从 GDP 规模看，辽宁省各市经济发展水平分化程度较高。2021 年，大连市 GDP 为 7852.90 亿元，占辽宁省经济总量 28.61%；沈阳市 GDP 为 7249.70 亿元，占辽宁省经济总量 26.41%，大幅领先于全省其他城市；鞍山市、营口市、盘锦市和锦州市分别实现地区生产总值 1888.10 亿元、1403.20 亿元、1383.20 亿元和 1148.30 亿元，分别位列全省第三至第六；其余地区生产总值均低于 1000 亿元。

从 GDP 增速看，2021 年除辽阳市 GDP 增速下降外，辽宁省其他各市 GDP 均保持增长，地市间差异较大，分布在 0.50%~8.20% 的区间，最低和最高分别为盘锦市和大连市。

从人均 GDP 来看，大连市实力很强，盘锦市实力较强，沈阳市、本溪市、鞍山市和营口市实力一般，其余各市均低于全国平均水平。其中，最高的为大连市（13.01 万元），最低的为铁岭市（2.53 万元）。

表 5 2021 年辽宁省各市 GDP 及增速情况

市（州）	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	数据（亿元）	排名	增速（%）	排名	万元	排名
大连市	7852.90	1	8.20	1	13.01	1
沈阳市	7249.70	2	7.00	2	7.97	3
鞍山市	1888.10	3	4.50	10	5.66	6
营口市	1403.20	4	2.00	11	6.05	5
盘锦市	1383.20	5	0.50	13	9.94	2
锦州市	1148.30	6	6.20	5	4.21	9
朝阳市	944.80	7	5.50	9	3.31	13
本溪市	894.20	8	5.80	8	6.33	4
抚顺市	870.10	9	1.00	12	4.73	8
辽阳市	859.70	10	-1.00	14	5.41	7
丹东市	854.40	11	6.30	4	3.73	10
葫芦岛市	841.70	12	6.00	7	3.48	11
铁岭市	716.00	13	6.10	6	2.53	14
阜新市	544.70	14	6.40	3	3.34	12

注：铁岭市、鞍山市、本溪市和丹东市 2021 年人均 GDP 系使用 2021 年 GDP 除以人口数计算所得，其余均为统计公报披露的数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 6 辽宁省各地市产业分布情况

地级市	主要产业
大连市	石化和精细化工产业、集成电路产业、装备制造、化工产业等
沈阳市	汽车及零部件、通用石化重矿装备、电力装备和机床制造产业、机器人、航空、IC 装备、生

	物医药、医疗装备和新材料产业等
鞍山市	钢铁及深加工产业、菱镁产业、装备制造产业、高新技术和数字经济产业等
营口市	冶金新材料、精细化工产业、现代食品工业等
盘锦市	精细化工、特色装备制造、光学电子、碳素材料产业等
锦州市	精细化工、冶金及金属新材料、农副产品加工产业、现代文旅产业等
朝阳市	冶金新材料、装备制造、新能源、绿色建筑建材、农产品深加工、现代物流和精品文旅产业等
本溪市	钢铁、文旅、旅游和生物医药产业等
抚顺市	高端精细化工、冶金高端新材料、新型清洁能源、先进装备制造、新型煤化工及煤矸石综合利用产业等
辽阳市	铝合金精深加工、先进制造业和现代物流业、文博文旅产业等
丹东市	精密仪器仪表等先进制造产业、远洋渔业和水产品深加工业等
葫芦岛市	精细化工、有色金属产业、先进制造和信息技术产业等
铁岭市	现代农业产业、先进制造和现代物流业等
阜新市	先进装备制造、绿色制造体系、绿色食品产业和农业现代化建设等

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）辽宁省各市财政实力及政府债务情况

与经济实力相匹配，辽宁省各市一般公共预算收入亦分化明显，沈阳市、大连市一般公共预算收入和基金收入规模领先其他地市。2021 年，除葫芦岛市外，其余各市一般公共预算收入较 2020 年均呈增长趋势；除营口市、朝阳市和鞍山市外，其余各市政府性基金收入较 2020 年均有所减少。2021 年，辽宁省各市政府债务余额较 2020 年均呈增长趋势，大连市政府债务余额最高；同期，各市政府债务率均有所上升，营口市、鞍山市和盘锦市政府债务率相对较高。

1. 财政收入情况

（1）一般公共预算收入

受经济发展水平差异影响，辽宁省各市一般公共预算收入差距较大。2021 年，沈阳市和大连市一般公共预算收入继续大幅领先，分别为 773.00 亿元和 737.60 亿元，鞍山市、盘锦市、营口市和锦州市分别位居全省第三至第六，其余各市一般公共预算收入规模均低于百亿。从一般公共预算收入构成看，2019—2021 年，各市税收收入占一般公共预算收入的比重变化不大，非税收入占比绝大部分控制在 40% 以下，本溪市税收收入占一般公共预算收入比重最高，达 86.25%。从一般公共预算收入增速看，2021 年朝阳市和鞍山市增速较快，分别为 8.40% 和 8.11%；葫芦岛市的增速仍为负，主要系非税收入下降所致；除盘锦市、辽阳市、抚顺市、铁岭市和葫芦岛市外，其余各市增速均有所上升。

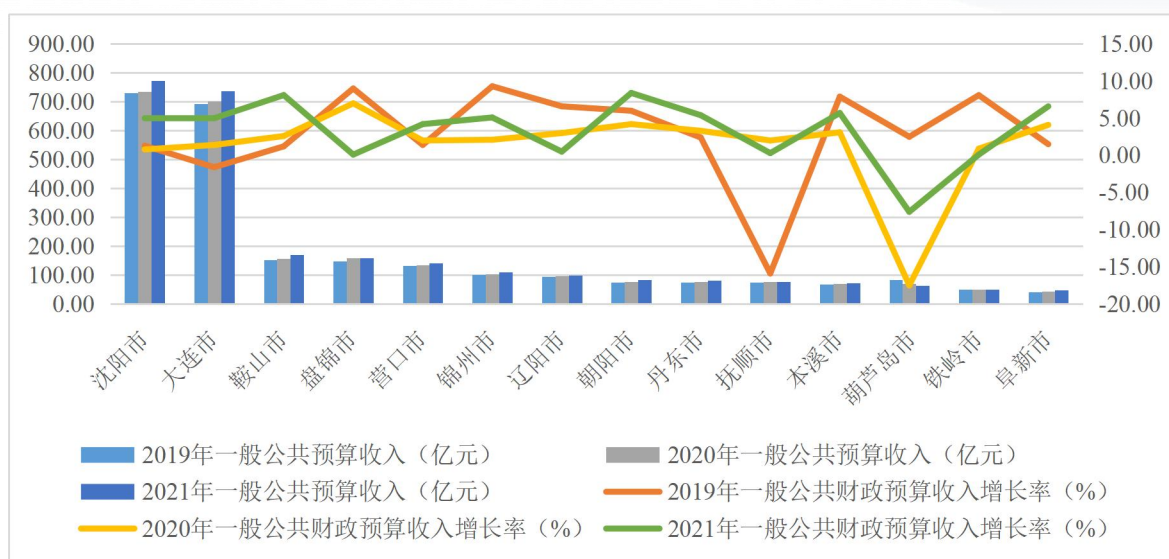


图4 2019—2021年辽宁省各市一般公共预算收入及增长率情况

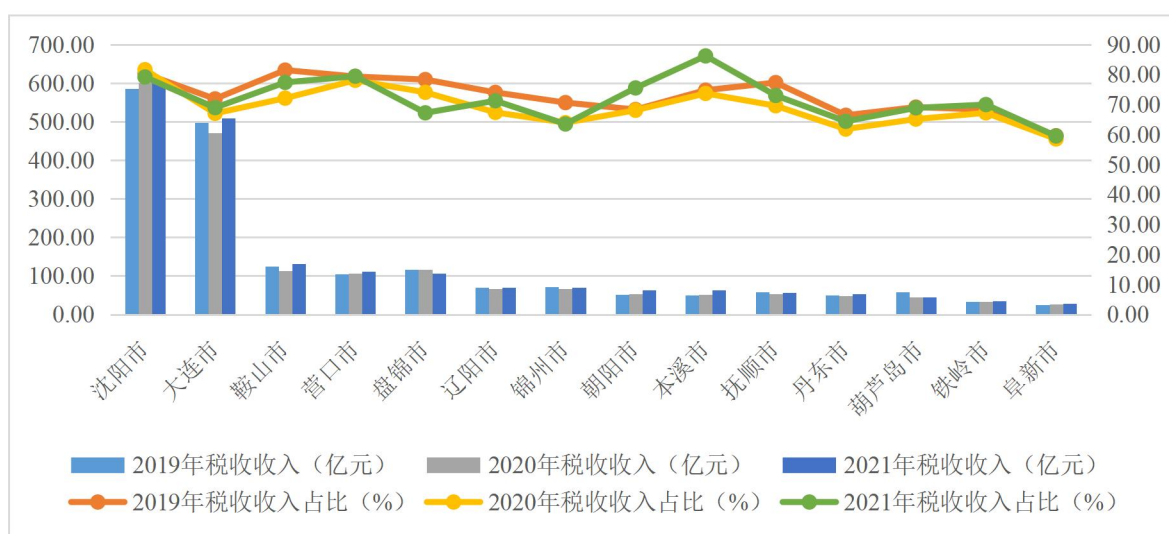
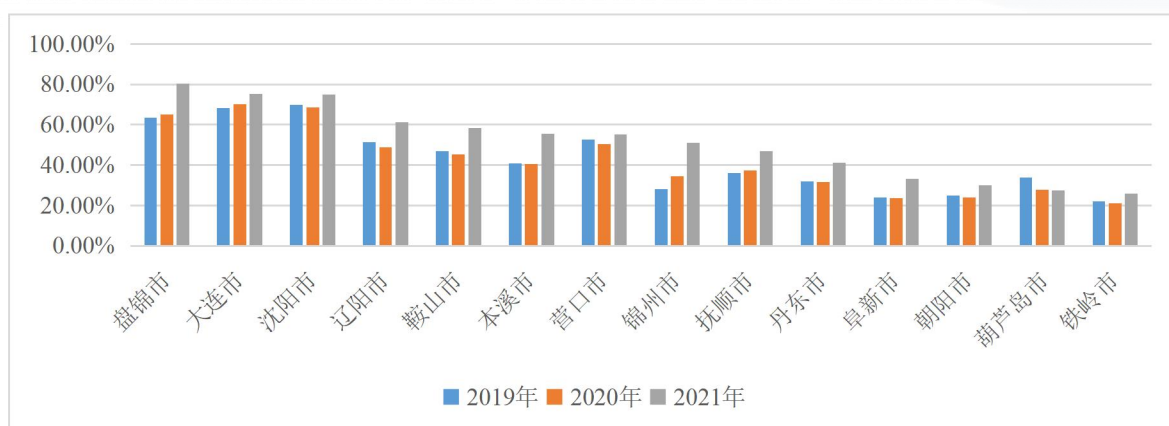


图5 2019—2021年辽宁省各市税收收入及占比情况

2021年除盘锦市、大连市和沈阳市财政自给率超过70%外，其余市财政自给率均在70%以下。2021年，除葫芦岛市外，其余各市财政自给率均呈现不同程度的增长趋势。

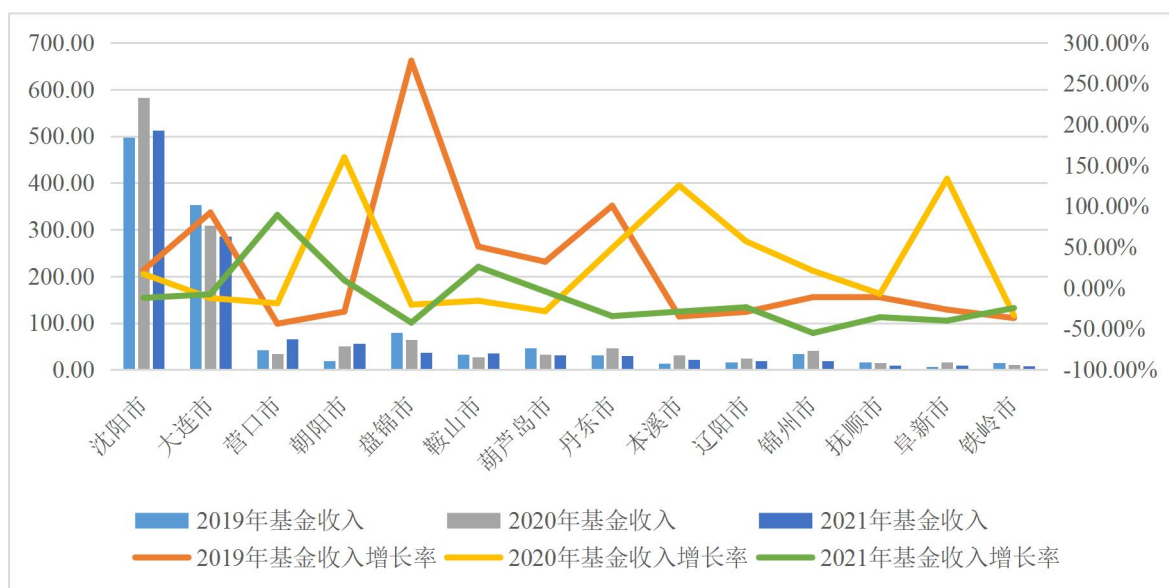


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图6 2019—2021年辽宁省各市财政自给率情况

（2）政府性基金收入

沈阳市政府性基金收入规模大，2021年为全省政府性基金收入总额的44.92%，为512.10亿元；大连市为285.35亿元；营口市和朝阳市介于50亿元至70亿元之间；其余各市规模均在50亿元之下。2021年，除营口市、朝阳市和鞍山市政府性基金收入较2020年有所增长外，其他市均有所下降。



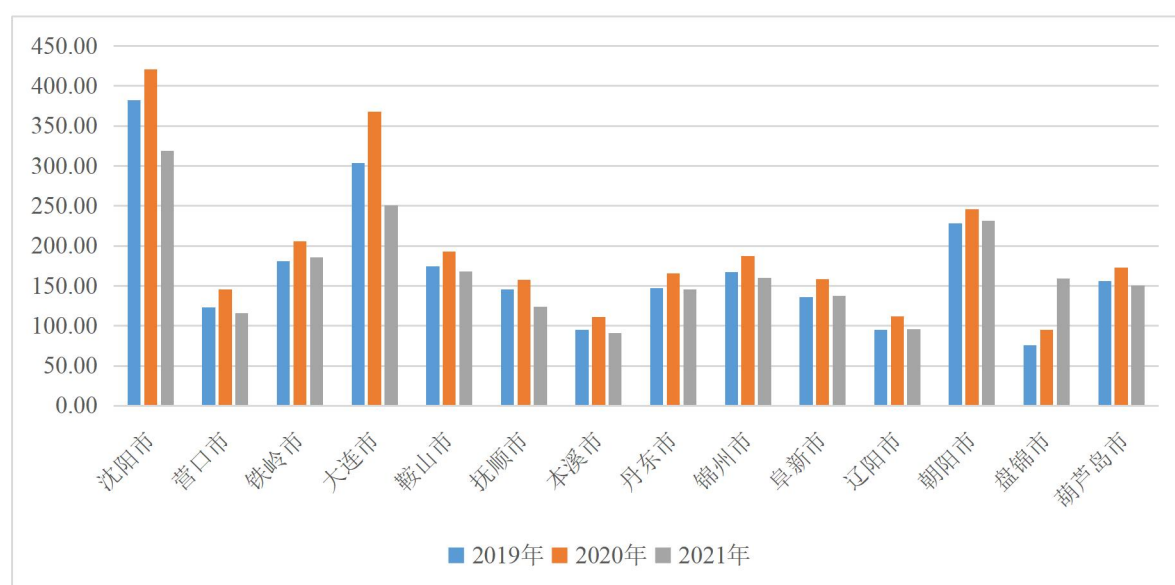
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图7 2019—2021年辽宁省各市政府性基金收入情况（单位：亿元）

（3）上级补助收入

2021年，辽宁省各地市上级补助收入整体呈下降趋势，但仍为地方综合财力重

要来源。2021 年，沈阳市、大连市和朝阳市上级补助收入规模均在 200.00 亿元以上，其中沈阳市超过 300 亿元；辽阳市和本溪市上级补助收入分别为 95.99 亿元和 90.64 亿元。



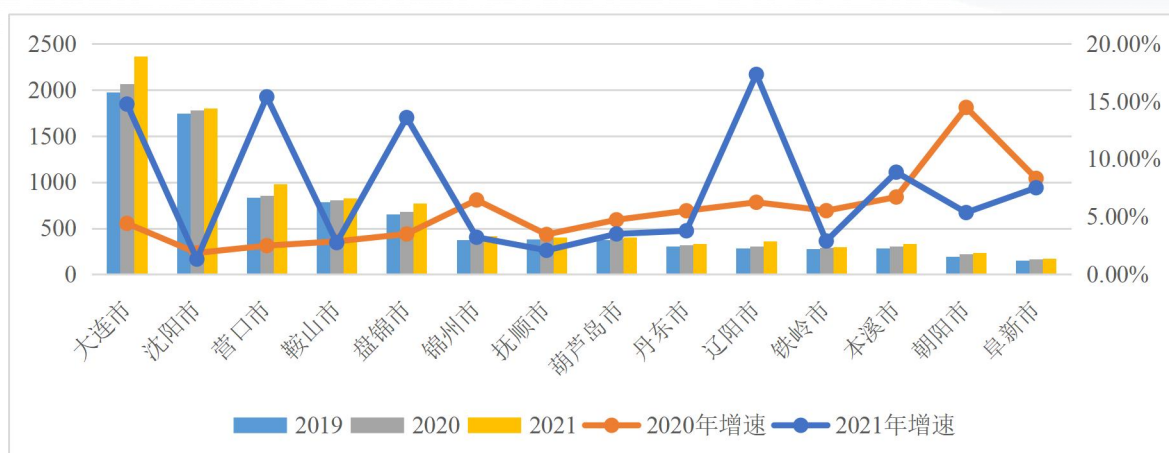
注：上级补助收入=返还性收入+一般性转移支付收入+专项转移支付收入

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 8 2019—2021 年辽宁省各地市上级补助收入情况（单位：亿元）

2. 债务情况

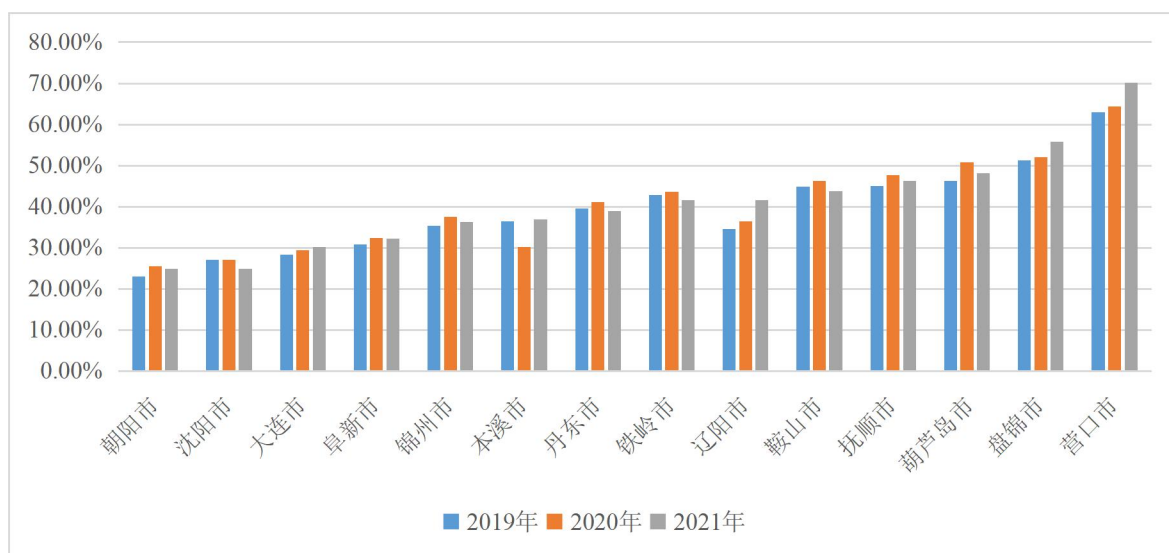
从政府债务规模看，大连市政府债务余额最大，2021 年底为 2369.50 亿元；其次是沈阳市、营口市、鞍山市和盘锦市，债务余额均在 500 亿元以上；阜新市政府债务余额最少为 175.47 亿元，其余市政府债务规模均处于 200 亿元至 500 亿元之间。从变动情况看，2019—2021 年，辽宁省各市政府债务余额呈现增长趋势，除大连市、营口市、盘锦市和辽阳市增速较快外，其余市债务增幅相对较缓。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 2019—2021年底辽宁省各市政府债务余额情况（单位：亿元）

债务负担方面，除本溪市、营口市、辽阳市和盘锦市 2021 年政府负债率较 2020 年底分别上升 6.71 个、5.80 个、5.23 个和 3.68 个百分点外，其余各市政府负债率较为平稳。2021 年底，营口市政府负债率最高为 70.11%，盘锦市、葫芦岛市政府负债率分别为 55.79%和 48.12%，列省内前三位；沈阳市和朝阳市政府负债率在 30%以下，其余市在 30%~50%之间。整体来看，营口市在辽宁省中债务负担相对较重，大连市、沈阳市和朝阳市债务负担相对处于较轻水平。

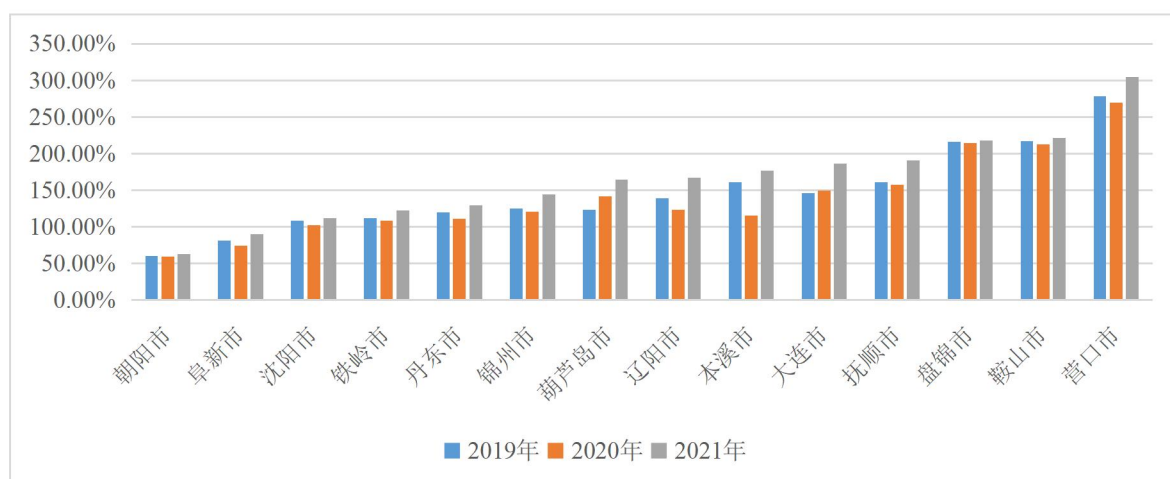


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图10 2019—2021年辽宁省各市政府负债率情况

偿债能力方面，截至 2021 年底，各地市政府债务率均较 2020 年底有所上升。2021 年底，除朝阳市外，辽宁省其余各市政府债务率均高于 70%。其中，营口市、鞍山市

和盘锦市政府债务率位居省内前三位，均高于 200%；朝阳市、阜新市和沈阳市政府债务率相对较低，均低于 120%，其余各地市政府债务率均在 120%~200%之间。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

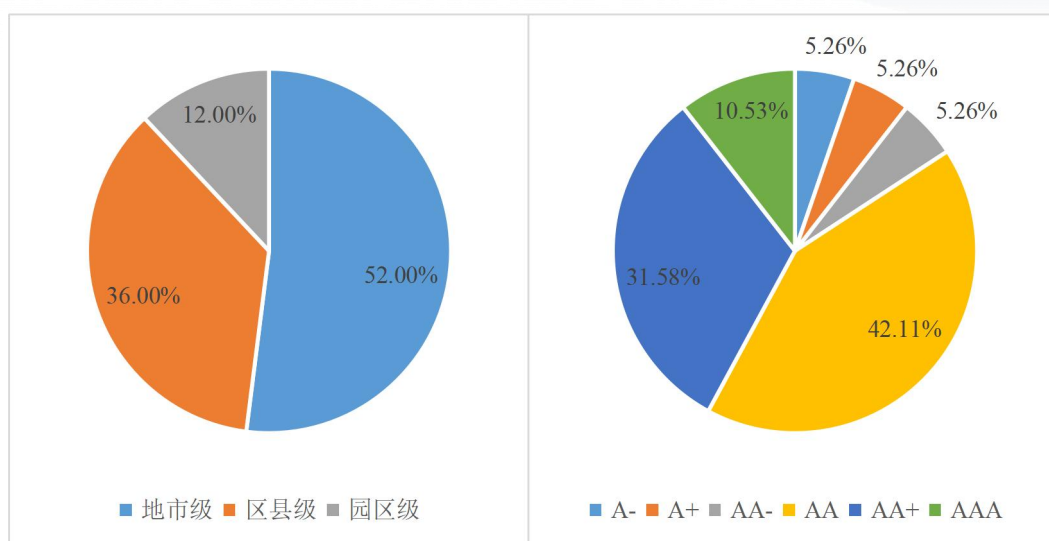
图 11 辽宁省各市政府债务率情况

三、辽宁省城投企业偿债能力

（一）辽宁省城投企业概况

辽宁省存续发债城投企业较少，发债企业主体信用级别以 AA 为主，大连市发债企业相对较多。

截至 2022 年 9 月底，辽宁省内有存续债券的城投企业共 25 家，其中地市级城投企业 13 家、区县级城投企业 9 家、园区城投企业 3 家，无省级发债城投企业。从各地市发债城投企业数量看，大连市发债城投企业 8 家，沈阳市和营口市各 3 家；盘锦市、铁岭市和鞍山市各 2 家，锦州市、本溪市、葫芦岛市、丹东市和朝阳市各 1 家，阜新市、抚顺市和辽阳市尚无发债城投企业。总体看，辽宁省发债企业较少，大连市发债企业相对较多。



注：金普新区三家发债平台计入“地市级”进行统计

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12 辽宁省城投企业按行政级别分布 图 13 辽宁省城投企业按主体级别分布

从发债企业主体信用级别分布看，辽宁省有存续债券的 25 家样本城投企业中，有存续主体信用级别的城投企业共 19 家。其中 AAA 级城投企业共 2 家，包括大连市 1 家，沈阳市 1 家；AA+ 级城投企业共 6 家，包括大连市 4 家，锦州市和沈阳市各 1 家；AA 级城投企业 8 家，占辽宁省发债城投企业（有存续主体级别）总数的 42.11%。高信用级别城投企业主要为区域发展较好的大连市和沈阳市，AA 级城投企业占比最高。

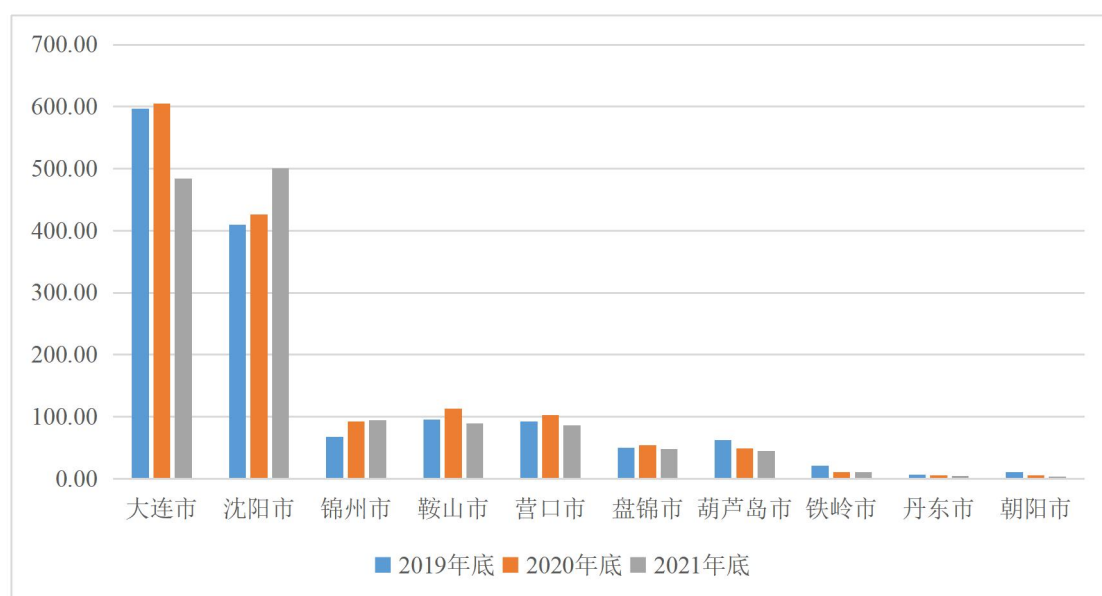
从级别迁徙来看，2022 年 1—9 月，辽宁省城投企业中未出现主体信用级别上调的情况；主体信用级别下调城投企业 1 家，主体信用等级由 AA 调整至 AA-，调整理由为：区域一般公共预算收入下降明显，业务持续性不佳，短期偿付压力大。

（二）辽宁省城投企业偿债能力分析¹

辽宁省发债城投企业债务余额主要集中于大连市和沈阳市。2021 年，除沈阳市、锦州市和丹东市外，辽宁省发债城投企业净融资额均呈净流出，需关注区域融资环境变化及区域内城投企业的再融资情况。大连市、铁岭市和沈阳市的城投企业未来三年到期债券规模大，其他地市未来三年到期债券规模相对较小。

2019—2021 年，辽宁省发债城投企业全部债务余额有所波动，2021 年底，为 1365.26 亿元。其中，2019—2021 年，大连市城投企业全部债务规模呈波动下降趋势，2021 年底为 483.71 亿元，占辽宁省发债城投企业全部债务余额的 35.43%；沈阳市全部债务余额超越大连市位列第一，为 500.46 亿元，占辽宁省发债城投企业全部债务

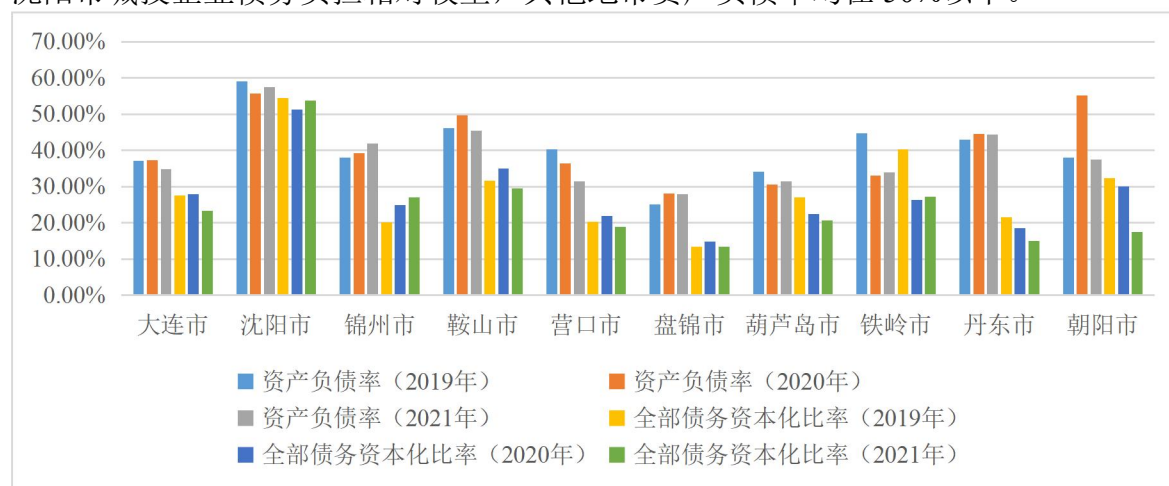
余额的 36.66%。截至 2021 年底，上述两个市发债城投企业全部债务合计占辽宁省发债城投企业全部债务余额的 72.09%。辽宁省发债城投企业债务余额相对集中于少数企业。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 14 2019—2021 年底辽宁省发债城投企业全部债务余额规模情况（单位：亿元）

从发债城投企业债务负担来看，2019—2021 年底，锦州市发债城投企业的资产负债率和全部债务资本化比率持续小幅上升；铁岭市和朝阳市发债城投企业资产负债率波动较大、朝阳市全部债务资本化比率呈明显下降趋势；其他地区发债城投企业资产负债率和全部债务资本化比率总体呈相对稳定或逐步下降趋势。截至 2021 年底，沈阳市城投企业债务负担相对较重，其他地市资产负债率均在 50% 以下。



注：各地市发债城投企业资产负债率 = $\frac{\text{各地市发债城投企业负债之和}}{\text{各地市发债城投企业资产之和}} * 100\%$

全部债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

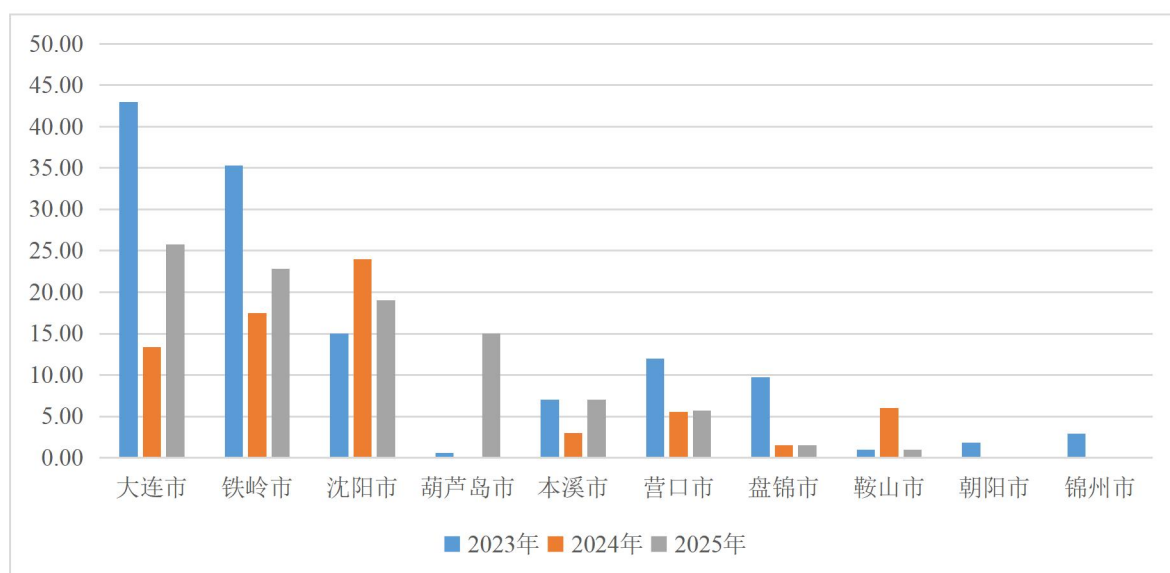
各地市发债城投企业全部债务资本化比率

$$= \frac{\text{各地市发债城投企业全部债务之和}}{\text{各地市发债城投企业全部债务之和} + \text{各地市发债城投企业权益之和}} * 100\%$$

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 15 2019—2021 年底辽宁省发债城投企业债务负担情况

从辽宁省各地级市发债城投企业未来三年（2023—2025 年）到期债券规模看，大连市、铁岭市和沈阳市的城投企业未来三年集中到期债券规模大，其余地市城投企业到期债券规模相对较小。

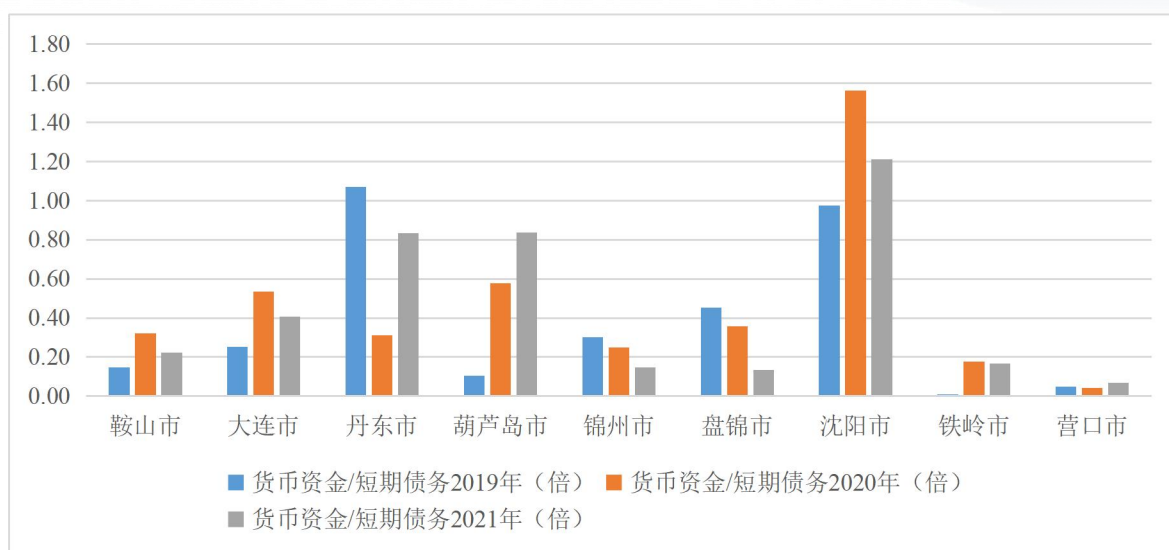


注：到期债券规模包含回售行权部分；样本企业 25 家

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 16 未来三年辽宁省各地级市城投企业到期债券规模（单位：亿元）

从辽宁省各地市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖情况来看，2019—2021 年，除沈阳市（2020 年和 2021 年）和丹东市（2019 年）外，各地市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数均在 1.00 倍以下，覆盖倍数较低。2021 年底，除丹东市、葫芦岛市和营口市外，其余各地市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖程度均呈不同程度的下降，反映出辽宁省各地市发债城投企业整体流动性逐步趋紧。具体看，2021 年底，除沈阳市、丹东市和葫芦岛市外，其他地市发债城投企业的货币资金/短期债务倍数均在 0.50 倍以下，短期偿债能力相对较弱。



注：朝阳市发债城投企业无短期债务

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 17 2019—2021 年辽宁省各地级市发债城投企业货币资金/短期债务情况

从辽宁省发债城投企业对外融资情况来看，考虑到政府注资、往来拆借等行为可能对城投企业融资活动现金流入及流出产生扰动影响，本报告用“取得借款收到的现金+发行债券收到的现金”来表示城投企业从金融机构及债券市场进行融资形成的现金流入，用“偿还债务支付的现金”来表示城投企业偿还刚性债务形成的现金流出，更为直观地反映城投企业自身融资能力以及金融机构及债券市场对城投企业的认可度。从融资现金流入方面来看，2019—2021 年，辽宁省发债城投企业融资现金流入呈现波动下降的态势，年均复合下降 3.20%。2021 年，大连市、沈阳市和锦州市发债城投企业融资现金流入金额占辽宁省的 76.34%；除沈阳市外，其他地市发债城投企业均呈下降趋势。从偿债现金流出方面来看，2019—2021 年，辽宁省发债城投企业偿债现金流出金额年均复合增长 2.57%，其中 2021 年大连市偿债现金流出总额占辽宁省的 53.54%。从净融资额方面来看，2019—2021 年，大连市、锦州市、鞍山市和葫芦岛市发债城投企业净融资额波动较大，其中沈阳市发债城投企业净融资额持续为正，2021 年大连市和营口市发债城投企业净融资额为负。2021 年，辽宁省所有样本发债城投企业净融资额合计数为负，总计达-65.02 亿元，整体融资能力较上年有所弱化。总体来看，沈阳市发债城投企业自身融资能力以及金融机构及债券市场对城投企业的认可度在辽宁省发债城投企业中相对较高，但融资规模波动较大。除沈阳市、锦州市和丹东市外，2021 年辽宁省发债城投企业净融资额均呈净流出，需关注区域融资环境变化及区域内城投企业的再融资情况。

表 7 辽宁省城投企业净融资额情况（单位：亿元）

地级市	2019 年	2020 年	2021 年
-----	--------	--------	--------

	取得借款 收到的现金+发行 债券收到的 现金	偿还债务 支付的现金	净融资额	取得借款 收到的现金+发行 债券收到的 现金	偿还债务 支付的现金	净融资额	取得借款 收到的现金+发行 债券收到的 现金	偿还债务 支付的现金	净融资额
大连市	84.45	143.22	-58.77	158.79	156.69	2.10	88.69	197.28	-108.59
沈阳市	60.61	27.08	33.53	59.18	15.34	43.84	92.53	11.17	81.36
锦州市	77.16	107.40	-30.24	90.17	67.78	22.39	50.44	47.86	2.58
营口市	24.81	12.44	12.37	43.39	32.82	10.57	19.40	33.02	-13.62
鞍山市	17.38	18.52	-1.14	44.38	31.52	12.87	27.90	49.14	-21.24
朝阳市	0.30	2.73	-2.43	0.00	3.20	-3.20	0.00	2.58	-2.58
丹东市	0.81	1.84	-1.04	0.73	0.73	0.00	0.17	0.00	0.17
葫芦岛市	33.23	10.55	22.69	25.68	39.90	-14.22	11.11	12.34	-1.22
盘锦市	16.69	16.83	-0.14	14.68	11.35	3.33	9.62	11.20	-1.57
铁岭市	8.45	9.69	-1.24	17.24	16.61	0.63	3.60	3.92	-0.32
总计	323.88	350.30	-26.41	454.25	375.95	78.30	303.48	368.50	-65.02

注：1. 净融资额=取得借款收到的现金+发行债券收到的现金-偿还债务支付的现金；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）辽宁省各地市财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

辽宁省各地市的债务规模差异较大，沈阳市和大连市城投企业有息债务规模整体高于其他各地市。营口市地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力较弱。

城投企业作为地方基础设施尤其是公益性或准公益性项目的投融资及建设运营主体，日常经营以及债务偿还与地方政府关系很密切，本文通过各地市财政收入对地区不完全统计债务的覆盖程度来反映地方政府对辖区内城投企业债务的支持保障能力。

从“发债城投企业全部债务+地方政府债务”规模看，截至 2021 年底，大连市和沈阳市规模大，分别为 2853.21 亿元和 2302.34 亿元，远高于其他地市。规模由高至低第 3~5 位依次为营口市、鞍山市和盘锦市，之后是锦州市规模在 500 亿元左右，其他地市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”未超过 500 亿元。

从发债城投企业全部债务与“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的比值看，截至 2021 年底，辽宁省地级市发债城投企业全部债务占地区不完全统计债务的比重均较低，在 30%以下。

地级市	发债城投企业全部债务	发债城投企业全部债务+地方政府债务	发债城投企业全部债务/(发债城投企业全部债务+地方政府债务)	发债城投企业全部债务+地方政府债务/GDP	发债城投企业全部债务+地方政府债务/一般公共预算收入	发债城投企业全部债务+地方政府债务/政府性基金收入	发债城投企业全部债务+地方政府债务/地方综合财力
大连市	483.71	2853.21	16.95%	36.33%	386.82%	999.90%	223.98%
沈阳市	500.46	2302.34	21.74%	31.76%	297.84%	449.59%	143.57%
锦州市	94.27	510.03	18.48%	44.42%	466.21%	2739.17%	177.05%
鞍山市	89.24	916.44	9.74%	48.54%	539.02%	2608.70%	243.61%
营口市	85.98	1069.83	8.04%	76.24%	756.49%	1628.11%	331.15%
盘锦市	48.44	820.07	5.91%	59.29%	517.20%	2229.67%	231.37%
葫芦岛市	44.47	449.51	9.89%	53.41%	699.85%	1417.58%	182.43%
铁岭市	10.90	308.90	3.53%	43.14%	612.41%	3960.23%	126.71%
丹东市	4.02	336.60	1.19%	39.40%	411.64%	1112.71%	130.87%
朝阳市	3.77	238.31	1.58%	25.22%	282.60%	428.01%	64.14%

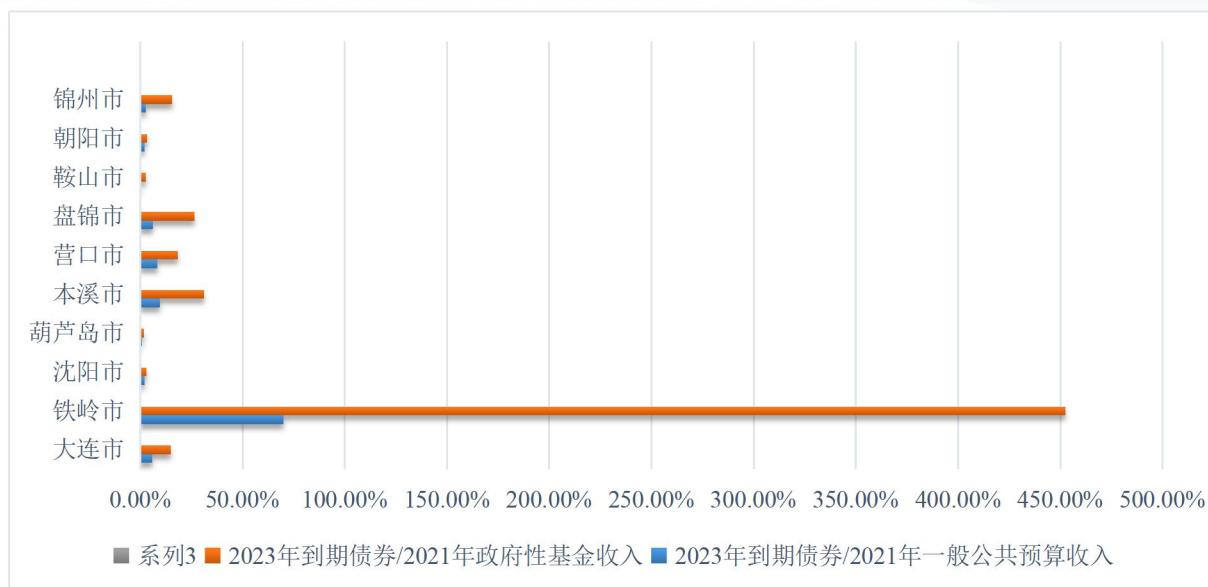
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 18 2021 年辽宁省各市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”负担情况（单位：亿元）

从各地区债务负担来看，营口市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/GDP 为 76.24%，债务负担一般；锦州市、鞍山市、盘锦市、葫芦岛市和铁岭市“发债城投企业全部债务+地方政府债务余额”/GDP 在 40%~60%，债务负担较轻；其他地市该比值在 20%~40%之间，债务负担很轻。

从各地市政府财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力来看，截至 2021 年底，地方一般公共预算收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障能力一般的地市为营口市、葫芦岛市和铁岭市，支持保障能力较强的地市为鞍山市、盘锦市、锦州市和丹东市，其余地市支持保障能力很强；政府性基金收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障能力很强的地市有沈阳市和朝阳市，支持保障能力一般的地市为大连市，其余地市支持保障能力均弱。沈阳市、铁岭市、丹东市和朝阳市地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力很强；锦州市、葫芦岛市地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力较强；大连市、鞍山市和盘锦市，地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力一般；营口市地方综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”的支持保障能力较弱。

从即期债务保障能力来看，以城投企业 2023 年到期债券规模占一般公共预算收入或政府性基金收入的比重来衡量一般公共预算收入或政府性基金收入对到期债券的支持保障能力。铁岭市到期债券规模占政府性基金收入及一般公共预算收入的比重分别为 452.56%和 69.98%，支持保障能力较弱；其余地市到期债券规模占一般公共预算收入和政府性基金收入比重均较低，支持保障能力较强。



注：1、到期债券包含回售行权部分；2、丹东市发债城投企业无 2023 年到期债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 19 2022 年辽宁省各地级市财政收入对发债城投企业到期债券的覆盖情况

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联

合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

ⁱ 由于部分城投企业财务数据未获取，故本报告对辽宁省城投企业偿债能力分析基于可获取完整财务数据的城投企业完成，共 22 家（剔除母子公司抵消合并后为 19 家）。