

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 | 李桂梅 | 宋金玲



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



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、石油化工为辽宁省支柱产业；2024 年辽宁省经济总量和人均 GDP 均位于全国中游水平。2024 年，辽宁省一般公共预算收入全国排名第 18 位，一般公共预算收入质量较好，但是财政自给率偏低。受部分地区土地成交金额同比增加等因素影响，辽宁省政府性基金收入同比有所增长，上级补助收入对地方综合财力贡献程度较大。辽宁省政府负债率处于全国中上游水平，政府债务率水平偏高，整体债务负担较重。随着东北全面振兴相关政策持续推进，辽宁省面临较好的发展机遇。

从地市层面看，辽宁省各地市经济发展相对不均衡，地区间经济实力差距较大。大连市和沈阳市在产业基础、人口集聚和经济实力等方面表现相对较好。辽宁省各地市财政实力亦分化明显，沈阳市、大连市一般公共预算收入和政府性基金收入规模领先其他地市。上级补助收入是各地方综合财力重要来源。2024 年底，除抚顺市外，辽宁省其余地市政府债务余额均较上年底有所增长，除沈阳市、抚顺市和葫芦岛市外，其余各地市政府债务率均有所上升。

从企业层面看，辽宁省有存续债的发债城投企业少，层级以地市级为主。2024 年，辽宁省城投企业债券发行数量和规模同比均有所增长，有存续债的地市中，沈阳市债券融资净流入规模较大，铁岭市和葫芦岛市净流出规模较大；2025 年 1—8 月，辽宁省城投企业发行债券规模同比有所下降，大连市和沈阳市债券融资额均大幅净流入，营口市债券融资额大幅净流出。2024 年以来，葫芦岛市和铁岭市债券融资余额相继清零。辽宁省大部分地市发债城投企业债务结构以间接融资为主，沈阳市债务负担相对较重；沈阳市和大连市筹资活动现金净流入，其余各地市发债城投企业筹资活动现金流净额均为负。营口市和盘锦市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/“地方综合财力”指标超过 400%。

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，矿产资源丰富，综合交通运输体系基本形成；作为中国重要的老工业基地之一，辽宁省构建了装备制造、冶金、石油化工三大支柱产业；经济总量和人均 GDP 均处于全国中游水平。第三产业是拉动辽宁省经济增长的主要动力。随着东北全面振兴相关政策持续推进，辽宁省面临较好的发展机遇。

辽宁省地处中国东北边境，矿产资源丰富，综合交通运输体系基本形成。辽宁省地处中国东北地区南部，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，也是中国重要的老工业基地之一。辽宁省矿产资源丰富，硼、铁、菱镁等矿产储量居全国首位。辽宁省运输路网以公路为主，其次为铁路运输，综合交通运输体系基本形成。

表 1 辽宁省交通情况及资源禀赋

现状				2025年末 预计完成目标
交通 情况	陆路	公路	公路总里程达到131361公里（不含城管路段）	13.5万公里
		铁路	铁路营业里程（不含地方铁路）6302公里，其中高速铁路2213公里	7347公里（包括地方铁路）
		轨道交通	轨道交通运营线路总长度488.7公里，其中地铁、轻轨、有轨电车线路分别为249.7公里，147.0公里和92.0公里	/
	航空		民航机场9座，军用机场11座	/
	水运		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，全省内河航道通航里程413公里	/
资源 禀赋	矿产资源		矿产资源丰富，探明储量矿产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	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

常住人口较上年末有所减少，城镇化率高于全国平均水平。2024 年底，辽宁省常住人口 4155 万人，较上年末减少 27 万人。同年末，辽宁省城镇化率 74.18%，较上年末提高 0.67 个百分点，高于全国城镇化率（67.0%）。

经济稳步发展，经济总量位于全国中游水平，固定资产投资保持增长。2024 年，辽宁省地区生产总值与人均 GDP 分别为 32612.7 亿元和 7.82 万元，均位居全国各省市自治区第 16 位，位于全国中游水平；GDP 增速为 5.1%，同比下降 0.2 个百分点。2024 年，辽宁省固定资产投资同比增长 5.3%。2025 年 1—6 月，辽宁省完成地区生产总值 15707.9 亿元，同比增长 4.7%，经济稳步发展。

表 2 辽宁省主要经济数据

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
GDP（亿元）	28826.1	31389.8	32612.7	15707.9
GDP 增速（%）	2.0	5.3	5.1	4.7
三次产业结构	9.0:40.6:50.5	8.8:38.8:52.4	7.9:35.3:56.9	/
人均 GDP（元）	68775	72107	78236	/
固定资产投资增速（%）	3.6	4.0	5.3	-3.3
城镇化率（%）	73.00	73.51	74.18	/

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

第三产业拉动经济增长。2024 年，辽宁省第二产业增加值占比有所下降，第三产业增加值占比有所提升且是经济发展的主要支柱。依托于丰富的矿产资源及便利的交通条件，辽宁省工业经济不断发展，构建了装备制造、石化和冶金三大支柱产业。2024 年，辽宁省规模以上工业增加值增速 3.1%。其中规模以上装备制造业增加值比上年增长 4.5%，石化工业增加值比上年下降 0.9%，冶金工业增加值比上年增长 7.3%。2024 年，辽宁省第三产业增加值 18543.7 亿元，同比增长 5.0%，是拉动全省经济增长的主要动力。

东北全面振兴相关政策利好区域发展。随着东北全面振兴相关政策持续推进，辽宁省经济实力有望进一步增强。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。2023 年 9 月，习近平总书记深入黑龙江的林场、乡村、高校等考察调研，期间主持召开新时代推动东北全面振兴座谈会并发表重要讲话，为推动东北全面振兴取得新突破、更好服务国家发展大局指明正确方向、提供根本遵循。2025 年 2 月，习近平总书记在听取吉林省委和省政府工作汇报时强调，进一步全面深化改革开放对东北全面振兴至关重要，要着力解决深层次矛盾、破除体制机制障碍，要全面落实政策规定，注重典型引路，要积极融入全国统一大市场建设，建设更高水平开放型经济新体制。

表 3 2024 年以来涉及辽宁省促进经济发展的相关政策/会议

政策/会议	发布时间	发布机构/ 会议地点	主要内容
-------	------	---------------	------

《辽宁省推动经济稳中求进若干政策举措》	2024 年 1 月	辽宁省人民政府	从积极促进消费升温、持续扩大有效投资、推动外贸质效提升、支持实体经济发展、加快构建现代化产业体系、以科技创新推动产业创新、深化重点领域改革、加快推进绿色低碳发展、持续保障和改善民生九个方面进行部署，进一步推动全省经济实现质的有效提升和量的合理增长。
《辽宁省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	2024 年 6 月	辽宁省人民政府	将通过推动重点领域设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用和标准提升四大行动，加快发展新质生产力，有效扩大内需和优化供给，推动消费和投资相互促进，助力辽宁全面振兴新突破。
《辽宁省进一步推动经济以进促稳稳中提质若干措施》	2024 年 9 月	辽宁省人民政府	提出 16 条惠企政策，包括支持产业创新和集群发展、推动产业链协作配套、加大存量资产盘活力度、支持促进消费活动、鼓励企业拓展国际市场和加强科技创新专项担保等，以推动经济持续回升向好。
《辽宁省经济社会若干领域稳增长惠民生政策举措》	2025 年 1 月	辽宁省人民政府	制定了加快产业转型升级、有效激发内需活力、降低企业经营成本、加力提效稳定外贸和持续保障改善民生五方面举措，旨在推动经济稳定向好，增进民生福祉。
《辽宁省促进民营经济高质量发展若干举措》	2025 年 9 月	辽宁省人民政府	提出通过优化公平竞争环境、深度强化要素支撑、培育壮大经营主体、依法保障企业权益和全面强化服务保障五方面举措，旨在推动全省民营经济持续、健康、高质量发展。

资料来源：联合资信根据公开数据整理

（二）辽宁省财政实力及债务情况

2024 年，辽宁省一般公共预算收入同比有所增长，规模位于全国各省市自治区中下游水平，一般公共预算收入质量尚可，但是财政自给率偏低。2024 年辽宁省政府性基金收入同比有所增长，上级补助收入对地方综合财力贡献程度较大。2024 年底，辽宁省政府负债率处于全国中上游水平，政府债务率水平偏高，整体债务负担较重。

2024 年，辽宁省一般公共预算收入为 2906.94 亿元，在全国 31 个省市自治区中排第 18 位，同口径增长 5.5%；税收收入占比为 63.25%，一般公共预算收入质量尚可；财政自给率为 42.38%，财政自给程度偏低。2024 年，辽宁省实现政府性基金收入 501.25 亿元，较上年增长 11.7%。

2024 年，辽宁省上级补助收入同比有所增长，上级补助收入占当年地方综合财力（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）的比重为 52.86%，对地方综合财力的贡献程度较大。2025 年 1—6 月，辽宁省一般公共预算收入 1665.21 亿元，同比增长 2.8%；同期，辽宁省政府性基金收入 245.52 亿元，较去年同期增长 28.3%，主要受部分地区土地成交金额同比增加等因素影响。

表 4 辽宁省主要财政数据

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	2525.07	2755.29	2906.94	1665.21
一般公共预算收入增速（%）	-8.7	9.1	5.5	2.8
税收收入（亿元）	1664.39	1871.05	1838.69	989.39
税收占一般公共预算收入比重（%）	65.91	67.91	63.25	59.42
一般公共预算支出（亿元）	6261.43	6574.78	6860.03	3313.16
财政自给率（%）	40.33	41.91	42.38	50.26
政府性基金收入（亿元）	524.44	448.62	501.25	245.52
上级补助收入（亿元）	3452.96	3642.83	3821.32	/
地方政府债务余额（亿元）	10975.20	12870.34	14019.48	/
债务率（%）	168.79	187.98	193.92	/
负债率（%）	38.07	41.00	42.99	/

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.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

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%

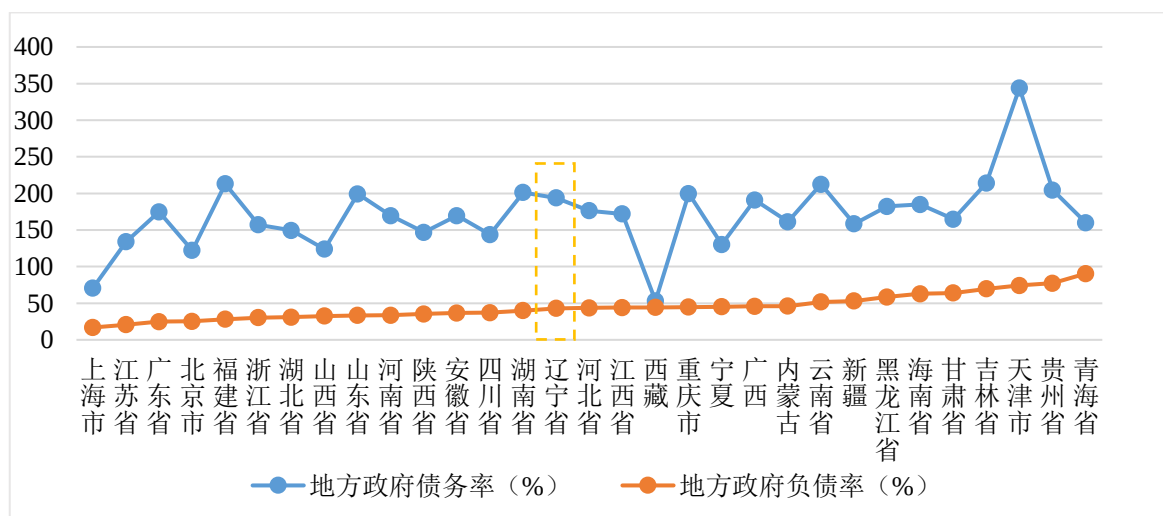
4.负债率=地方政府债务余额/全省地区生产总值*100%

5.2022 年一般公共预算收入扣除留抵退税因素后同口径下降 0.4%

6.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

辽宁省债务率指标表现较重。2024 年，辽宁省地方政府债务率和地方政府负债率分别为 193.92%和 42.99%，在全国 31 个省市自治区中分别排名第 23 名和第 15 名（按照债务负担从低到高排序）。辽宁省政府债务负担较重。



资料来源：各省市自治区财政厅、联合资信整理

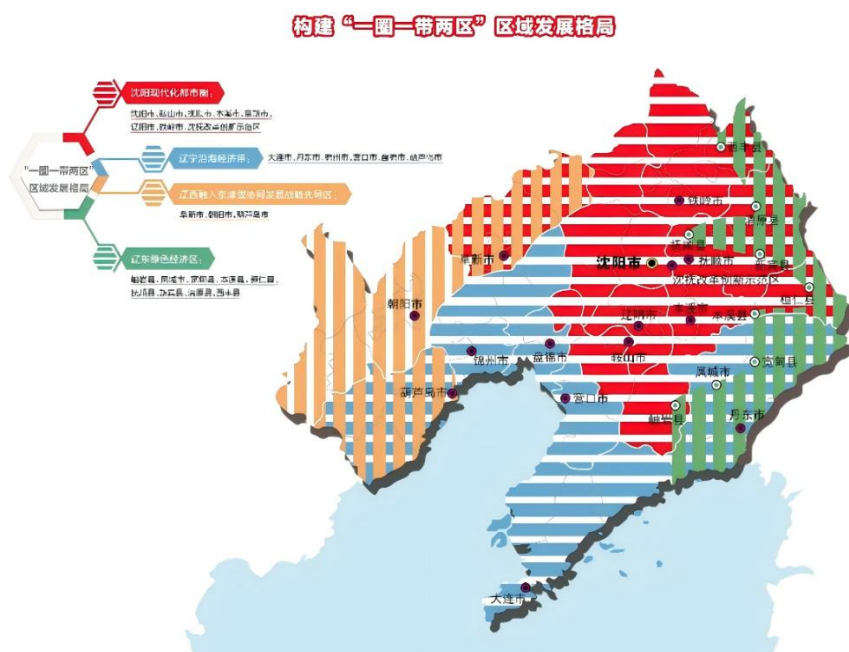
图 1 2024 年全国地方政府债务率与地方政府负债率

二、辽宁省各地市经济及财政实力

（一）辽宁省各地市经济情况

辽宁省各地市经济实力差距较大，发展相对不均衡，大连市和沈阳市在产业基础、人口集聚和经济实力等方面表现相对较好。2024 年，辽宁省各地市 GDP 均实现不同程度增长，大连市 GDP 及人均 GDP 均位于首位。

辽宁省下辖 14 个地级市。2021 年，辽宁省提出巩固沈阳、大连要地要员地位，形成“双核”牵引的“一圈一带两区”区域发展格局（“一圈”即沈阳现代化都市圈，“一带”即辽宁沿海经济带，“两区”即辽西融入京津冀协同发展战略先导区和辽东绿色经济区）。沈阳现代化都市圈以沈阳为中心，以鞍山、抚顺、本溪、阜新、辽阳、铁岭、沈抚改革创新示范区等为支撑，建设新型工业化示范区、东北振兴发展增长极。辽宁沿海经济带以大连为龙头，以丹东、锦州、营口、盘锦、葫芦岛等沿海城市为支撑，高质量创建辽东半岛蓝色经济区。辽西融入京津冀协同发展战略先导区支持阜新、朝阳、葫芦岛等市融入京津冀协同发展战略，加快推进辽西北承接产业转移示范区建设，构建辽宁开放合作的西门户和新增长极。辽东绿色经济区依托岫岩县、凤城市、宽甸县、本溪县、桓仁县、抚顺县、新宾县、清原县、西丰县等丰富的森林资源和优质水资源，协同探索推进生态优先、绿色发展新路径。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2 辽宁省“一圈一带两区”分布图

产业发展方面，大连市和沈阳市产业基础相对较好。从产业分布来看，辽宁省各地市依托自身资源优势发展相关产业，拥有 1 个国家级新区和 18 个国家级高新区/国家级经开区，以及 A 股上市公司 83 家。其中，大连市和沈阳市产业基础相对较好。

表 5 辽宁省产业分布情况

经济区	地市	主要产业	上市公司数量	国家级新区/高新区/经开区
沈阳现代化都市圈	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	27	沈阳经济技术开发区、沈阳辉山经济技术开发区、沈阳金融商贸经济技术开发区、沈阳高新技术产业开发区
	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	7	鞍山高新技术产业开发区
	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	1	--
	本溪市	钢铁、文旅、旅游和生物医药产业等	1	本溪高新技术产业开发区
	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	3	阜新高新技术产业开发区
	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	3	辽阳高新技术产业开发区
	铁岭市	现代农业产业、先进制造和现代物流业等	1	铁岭经济技术开发区
辽宁沿海经济带	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	28	金普新区、大连经济技术开发区、大连长兴岛经济技术开发区、旅顺经济技术开发区、大连高新技术产业开发区
	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工业等	1	--
	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	3	锦州经济技术开发区、锦州高新技术产业开发区
	营口市	冶金新材料、精细化工产业、现代食品工业等	3	营口经济技术开发区、营口高新技术产业开发区
	盘锦市	精细化工、特色装备制造、光学电子、碳素材料产业等	1	盘锦辽滨沿海经济技术开发区
	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	2	--
辽西融入京津冀协同发展战略先导区	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	2	--

注：国家级新区/高新区/经开区未涵盖保税区；主要产业根据公开资料查询，可能存在未能全面列举的情况；上市公司数量及市值数据时间截点为 2025 年 9 月 22 日；阜新市和葫芦岛市在“一圈一带两区”分布中有重叠区域仅列示一次；“--”代表无

资料来源：联合资信根据公开资料整理

辽宁省各地市经济发展水平分化明显。大连市和沈阳市作为全省经济发展的“双核”，经济实力明显强于其他地市，各地市间经济实力分化明显。2024 年，大连市和沈阳市 GDP 分别占全省经济总量的 29.18%和 27.68%，其经济实力明显高于其他地市；第三位为鞍山市，地区生产总值超 2000 亿元；辽阳市、铁岭市和阜新市地区生产总值均未超过千亿。2024 年，辽宁省各地市 GDP 均保持增长，GDP 增速分布在 3.8%~5.9%的区间，最低为铁岭市，最高为锦州市。2025 年上半年，抚顺市 GDP 增速为 7.0%，排名省内第一位，大连市和鞍山市 GDP 增速均为 6.0%，排名并列省内第二位，盘锦市增速排名下滑至末位，仅为 2.3%。

大连市、盘锦市和沈阳市人均 GDP 省内排名靠前。从可获取的数据看，2024 年，大连市、盘锦市和沈阳市人均 GDP 均超全国平均水平（9.57 万元），其余各地市均低于全国平均水平。其中，最高的为大连市，最低的是铁岭市。

沈阳市和大连市常住人口规模位居省内前两位。2024 年底，沈阳市和大连市常住人口占辽宁省常住人口的比重分别为 22.25%和 18.16%，其余地市人口较分散。

表 6 2024 年（末）辽宁省各地市主要经济指标情况

市（州）	GDP	GDP 增速	人均 GDP	常住人口	城镇化率	三次产业结构
	亿元	%	万元	万人	%	
大连市	9516.9	5.2	12.62	754.4	83.04	6.2:35.2:58.7
沈阳市	9027.1	5.2	9.79	924.3	85.55	3.6:35.1:61.3
鞍山市	2156.3	5.0	/	319.2	/	5.6:34.3:60.0
营口市	1560.3	5.1	6.92	224.2	68.65	7.8:33.9:58.4
盘锦市	1413.5	4.0	10.25	137.6	/	7.6:50.0:42.4
锦州市	1353.6	5.9	5.18	259.4	/	16.5:29.5:54.0
朝阳市	1153.2	5.8	4.16	275.6	52.17	20.8:30.6:48.6
本溪市	1025.6	5.5	8.31	122.9	/	5.6:42.0:52.4
抚顺市	1010.9	4.9	5.85	171.0	80.43	5.9:42.3:51.8
丹东市	1007.8	5.0	4.84	206.9	71.19	19.1:27.8:53.1
葫芦岛市	1004.4	5.0	4.32	231.8	57.32	14.8:35.8:49.4
辽阳市	952.7	5.1	6.27	150.9	68.63	10.3:41.9:47.8
铁岭市	778.6	3.8	3.47	222.7	58.87	20.5:25.9:53.6
阜新市	650.3	4.5	/	154.1	/	18.7:28.9:52.4

注：“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

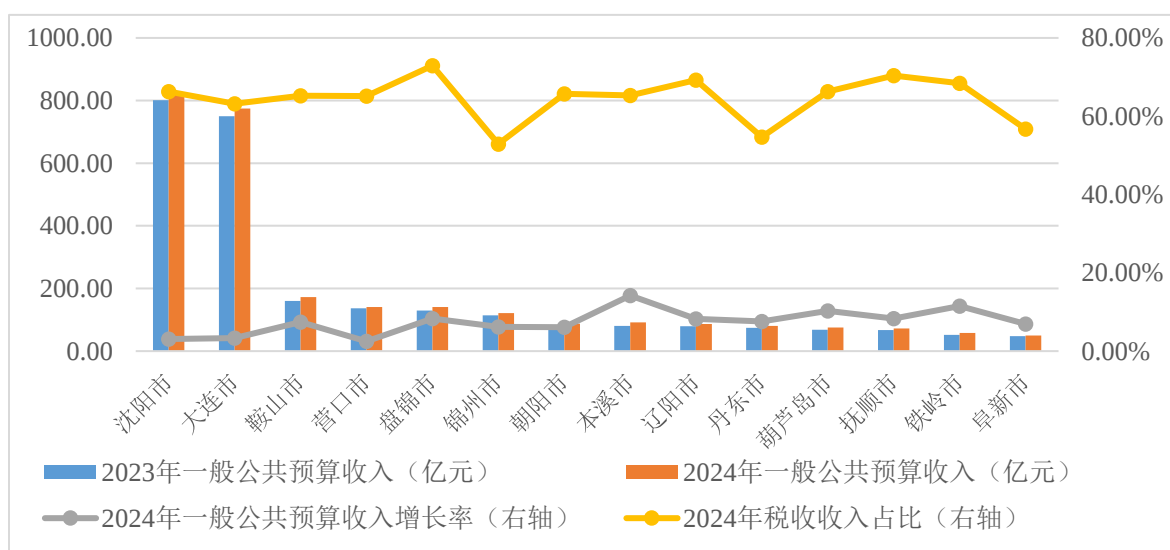
（二）辽宁省各地市财政实力及政府债务情况

1. 财政收入情况

辽宁省各地市财政实力分化明显，沈阳市、大连市一般公共预算收入和政府性基金收入规模领先其他地市。2024 年，辽宁省各地市一般公共预算收入较 2023 年有所增长；除大连市、营口市、朝阳市、丹东市和本溪市外，其余各地市政府性基金收入较 2023 年均有所增长；上级补助收入仍为地方综合财力重要来源。

一般公共预算收入

从一般公共预算收入规模看，受经济发展水平及产业结构差异等因素影响，辽宁省各地市一般公共预算收入差距较大。2024 年，沈阳市和大连市一般公共预算收入大幅领先，分别为 825.58 亿元和 774.77 亿元，其余各地市一般公共预算收入规模均低于两百亿元。从一般公共预算收入构成看，2024 年，除抚顺市外，其余各地市税收收入占一般公共预算收入的比重同比均有所下降，盘锦市税收收入占一般公共预算收入比重最高，达 72.92%。从一般公共预算收入增速看，2024 年各地市增速均为正，大部分地市主要受非税收入有不同程度增长等因素影响。财政自给率方面，2024 年，除大连市、沈阳市和盘锦市财政自给率超过 60%外，其余各地市财政自给率均在 60% 以下。除大连市、沈阳市、锦州市和抚顺市外，其余各地市财政自给率同比均有不同程度的上升。2025 年上半年，各地市一般公共预算收入同比均有所增长。其中，抚顺市增速超 15.0%，增速排名第一位；铁岭市一般公共预算收入同比增长 0.2%，增速排名末位。

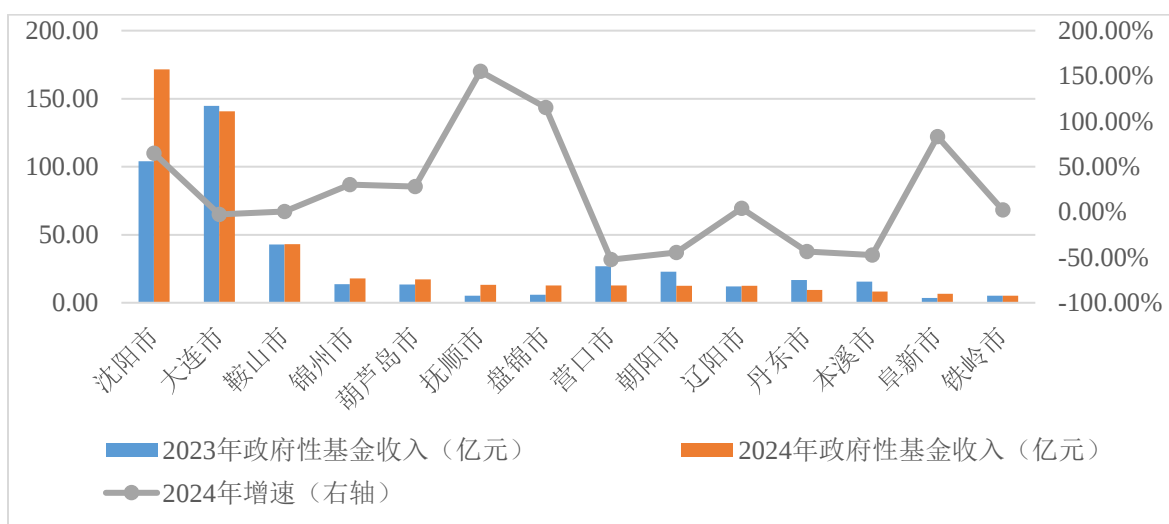


资料来源：联合资信根据辽宁省各地市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 3 2023—2024 年辽宁省各地市一般公共预算收入情况

政府性基金收入

2024 年，沈阳市和大连市政府性基金收入规模较大，分别为 171.64 亿元和 140.80 亿元；其余各地市规模均在 45 亿元以下。2024 年，除大连市、营口市、朝阳市、丹东市和本溪市政府性基金收入较 2023 年有所下降外，其余地市均有不同程度的上升，主要系受市场行情、当地政府土地出让计划等因素影响导致土地出让收入增长所致。

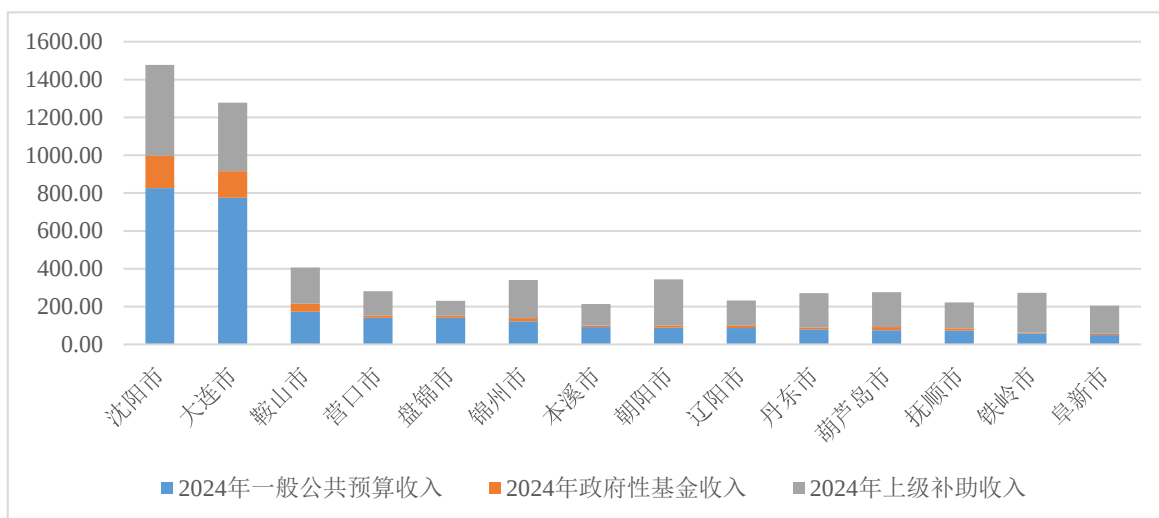


资料来源：联合资信根据辽宁省各地市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 4 2023—2024 年辽宁省各地市政府性基金收入情况

上级补助收入

2024 年，辽宁省各地市上级补助收入为地方综合财力重要来源。其中，沈阳市和大连市上级补助收入分别为 479.36 亿元和 362.70 亿元，其余各地市均低于 250.00 亿元；盘锦市上级补助收入 77.09 亿元，规模最小。从综合财力看，仅沈阳市和大连市综合财政收入破千亿，鞍山市 406.66 亿元，排名第三位，其余地市均在 400.00 亿以下。



注：由于铁岭市未披露 2024 年上级补助收入，本文以 2023 年铁岭市财政决算报告中上级补助收入代替

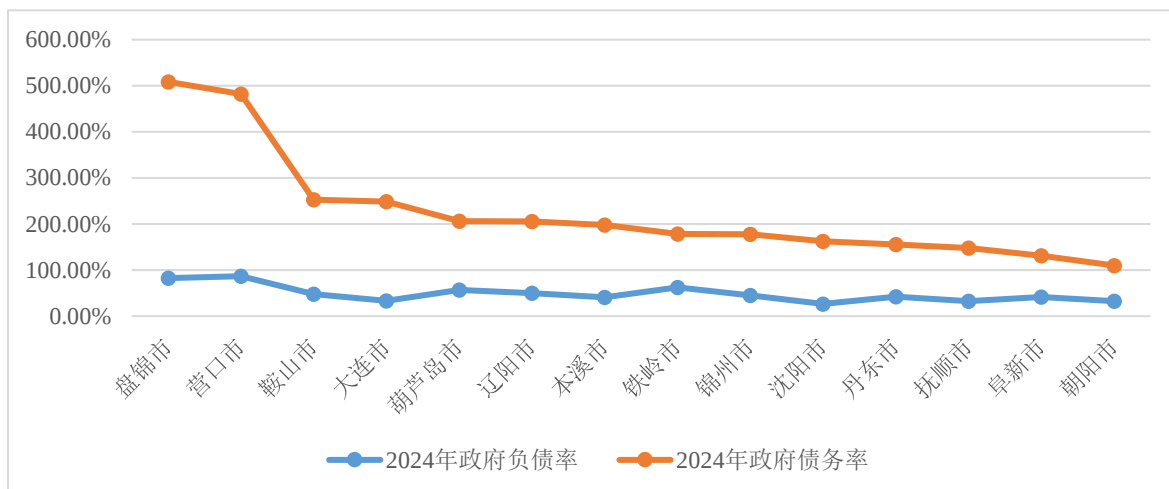
资料来源：联合资信根据辽宁省各地市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 5 2024 年辽宁省各地市综合财力构成情况（单位：亿元）

2. 债务情况

2024 年底，除抚顺市外，辽宁省其余地市政府债务余额均较 2023 年底有所增长，大连市政府债务余额最高；除沈阳市、抚顺市和葫芦岛市外，其余各地市政府债务率均有所上升，盘锦市和营口市政府债务率相对较高。

2024 年底，除抚顺市外，辽宁省其余地市政府债务余额均较上年底有所增长，其中大连市政府债务余额在 3000 亿元以上，沈阳市政府债务余额在 2000 亿元以上，营口市、盘锦市和鞍山市政府债务余额均在 1000 亿元以上，其余地市政府债务余额均处于 200 亿元至 700 亿元之间。政府负债率方面，2024 年底，辽宁省半数地市政府负债率较上年底有所上升，其中营口市和盘锦市政府负债率超 80%，铁岭市政府负债率超 60%，其余各地市政府负债率均在 60% 以内。政府债务率方面，2024 年底，除沈阳市、抚顺市和葫芦岛市外，其余各地市政府债务率均有所上升。辽宁省各地市政府债务率均高于 100%。其中，盘锦市和营口市政府债务率均为 500% 左右。



资料来源：联合资信根据辽宁省各地市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 6 2024 年辽宁省各地市政府债务率和政府负债率情况

债务管控方面，辽宁省人民政府为加强债务管理、防范债务风险、构建政府性债务管理制度体系，成立辽宁省预算管理和化解地方政府债务工作及政府性债务风险事件应急领导小组推进全省政府债务化解和债务风险事件应急处置工作。《关于辽宁省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》中提到，2024 年以来，辽宁省强化各类化债资金统筹，按时偿还政府法定债务本息，全力化解地方隐性债务风险；开展政府隐性债务“大起底”式核查和全省融资平台数量压降及转型发展两个专项行动，融资平台数量下降 55.9%。《关于辽宁省 2024 年财政决算的报告》中提到，辽宁省人民政府切实履行国有金融资本出资人职责，强化对地方金融机构财会监督；加强全口径债务监测，坚决遏制新增隐性债务。《关于辽宁省 2025 年上半年预算执行情况的报告》中提到，辽宁省高效推进全省一揽子化债方案，建立置换债券“一次性告知、分批发行、限期使用完毕”的工作机制，加快推进融资平台压降，多项化债工作成效在国务院办公厅相关工作简报中得到点名肯定。2025 年上半年，辽宁省按时足额偿还法定债务本息 701.2 亿元。

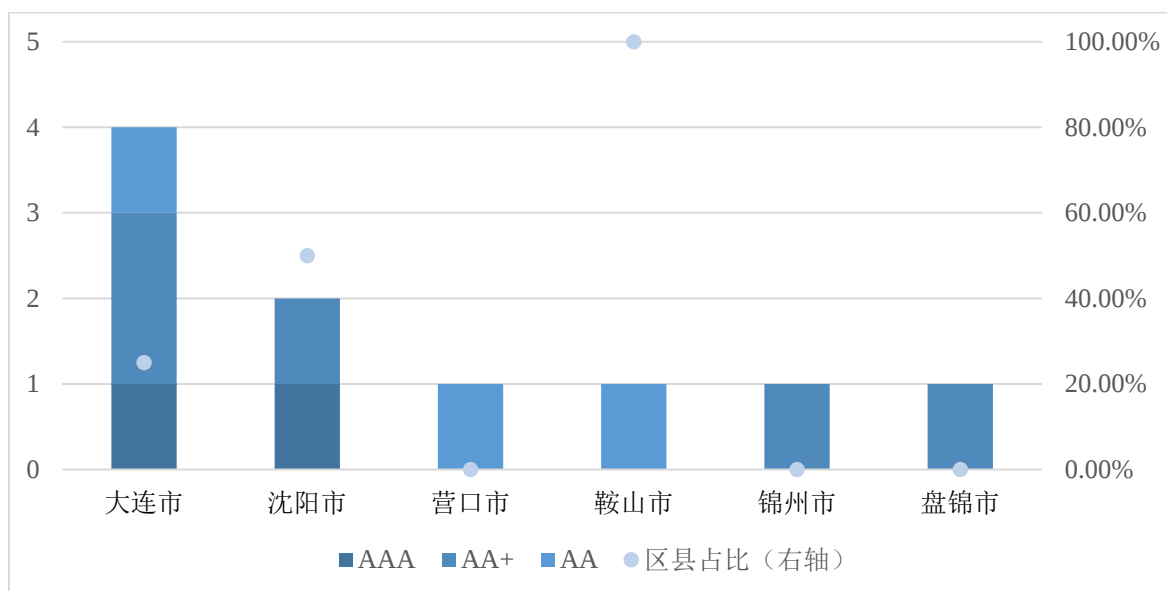
三、辽宁省城投企业偿债能力

（一）城投企业概况

辽宁省发债城投企业数量少，层级以地市级为主，主体信用级别以 AA⁺为主，大连市发债城投企业数量相对较多。

截至 2025 年 8 月底，辽宁省内有存续债券（海外债未纳入考虑范围，下同）的城投企业共 10 家，整体发债城投企业数量少。从各地市发债城投企业数量看，大连

市共有 4 家发债城投企业，其余发债城投企业分布于锦州市、盘锦市、沈阳市和营口市。从级别分布看，最新主体信用级别为 AAA 的城投企业共 2 家，其中地市级城投企业 1 家（沈阳市），国家级新区城投企业 1 家（大连市金普新区）；AA⁺城投企业共 5 家，其中 3 家地市级分别位于大连市、锦州市和盘锦市，1 家国家级新区城投企业位于大连市，1 家区县级位于沈阳市；AA 城投企业为 3 家，1 家地市级位于营口市，2 家区县级分别位于大连市和鞍山市。从平台层级看，发债城投企业中地市级平台共 5 家，区县级平台共 3 家，国家级新区平台共 2 家；地市级平台分布于大连市、锦州市、盘锦市、沈阳市和营口市；区县级平台分布于鞍山市、大连市和沈阳市，国家级新区平台均位于大连市。整体看，辽宁省发债企业数量少，信用级别以 AA⁺为主，各地市中大连市城投企业数量相对较多。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 7 各地市城投数量、级别和层级分布情况

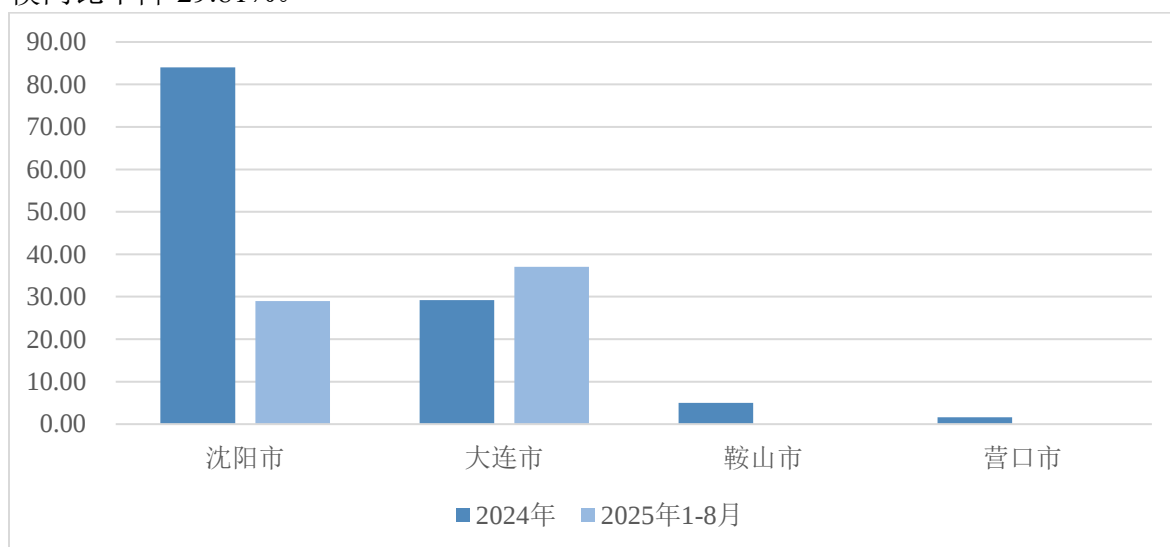
（二）城投企业发债情况

2024 年，辽宁省城投企业债券发行数量和规模同比均有所增长，有存续债发行主体的地市中，沈阳市债券融资净流入规模较大，铁岭市和葫芦岛市净流出规模较大。2025 年 1—8 月，辽宁省城投企业发行债券规模同比有所下降；大连市和沈阳市债券融资额均大幅净流入，营口市债券融资额大幅净流出。2024 年以来，葫芦岛市和铁岭市债券融资余额相继清零。

2024 年，辽宁省共有 7 家城投企业发行债券，发行债券城投数量较上年未发生变化，发行数量合计 17 只（2023 年为 12 只），发行规模为 119.80 亿元（2023 年为

69.60 亿元)，债券发行数量和规模同比均有所增长。7 家发债城投企业分别位于大连市、沈阳市、本溪市、铁岭市和营口市，其中沈阳市发债规模占全省的 70.12%。同期，辽宁省发行债券的城投企业中 2 家为 AAA 城投企业，3 家为 AA⁺城投企业，2 家为 AA 城投企业，发行规模占比分别为 69.03%、25.46%和 5.51%。

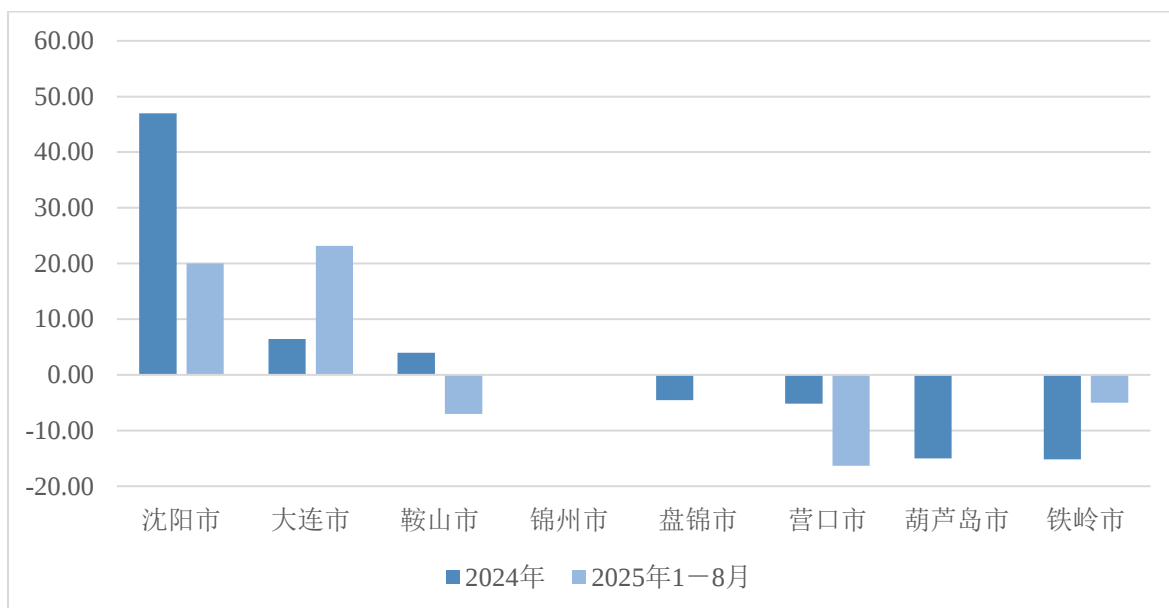
2025 年 1—8 月，辽宁省仅有大连市和沈阳市的城投企业发行债券，发行债券规模同比下降 29.81%。



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图 8 辽宁省城投企业债券发行规模（单位：亿元）

2024 年，辽宁省有存续债的地市债券融资中，铁岭市和葫芦岛市净流出规模较大，分别为 15.20 亿元和 15.00 亿元，且葫芦岛市城投企业债券融资余额清零；沈阳市净流入规模最大，为 47.00 亿元。2025 年 1—8 月，大连市和沈阳市债券融资均大幅净流入，净融资额分别为 23.20 亿元和 20.00 亿元；同期，营口市债券融资大幅净流出 16.30 亿元；鞍山市债券融资由上年的净流入转为净流出；铁岭市债券融资继续净流出且城投企业债券融资余额清零。



注：2025 年 1—8 月，仅大连市和沈阳市城投企业发行债券

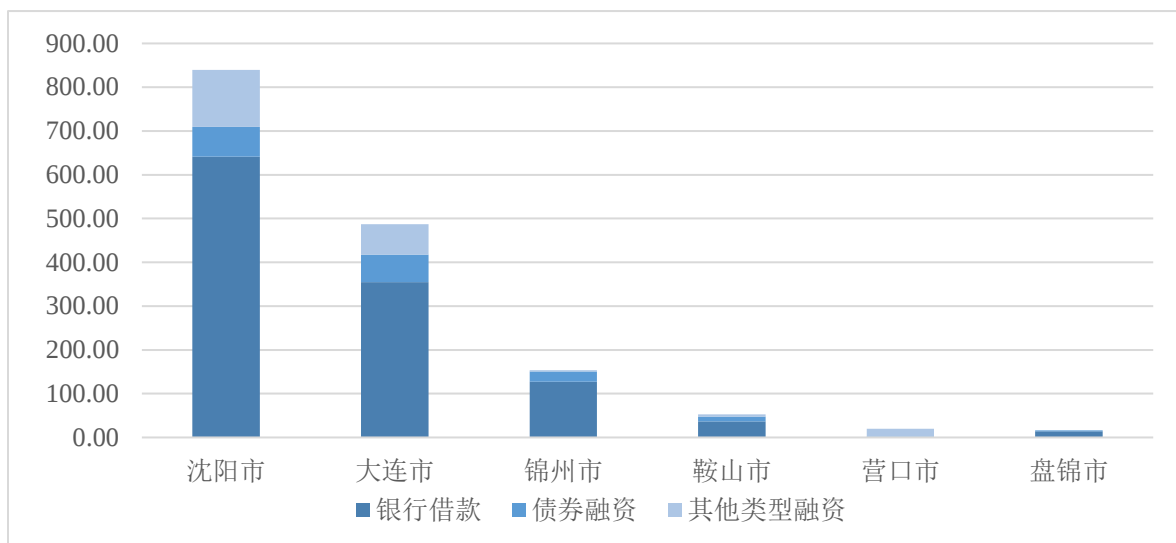
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图 9 各地市城投企业债券净融资情况（单位：亿元）

（三）城投企业偿债能力分析

2024 年底，辽宁省大部分地市发债城投企业债务结构以间接融资为主，债务负担较上年底变化不大，沈阳市发债城投企业债务负担相对较重，大部分地市短期偿债能力指标表现较弱；沈阳市和大连市筹资活动现金净流入，其余各地市发债城投企业筹资活动现金流净额均为负，需持续关注区域融资环境及区域内城投企业的再融资情况。

2024 年底，除沈阳市外，其余各地市发债城投企业全部债务规模较上年底均有所下降，其中沈阳市、大连市和锦州市发债城投企业全部债务规模分别为 839.23 亿元、486.77 亿元和 153.67 亿元，其余各地市发债城投企业全部债务规模均在百亿元以下。债务结构方面，除营口市发债城投企业主要依赖于其他类型融资外，其余各地市发债城投企业银行贷款占比均在 65.00%以上，债务结构均以间接融资为主。

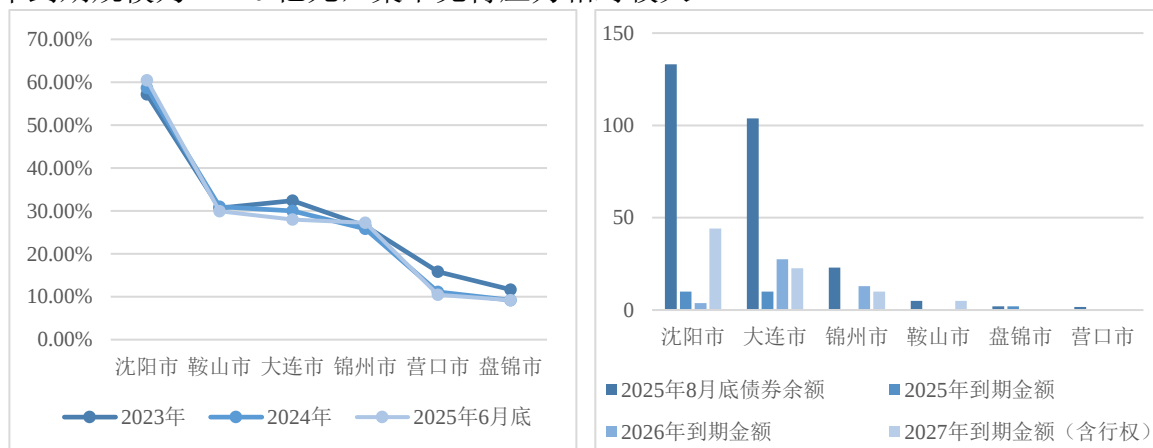


注：其他类型融资包括①应付票据②长期应付款（不含专项应付款）③一年内到期的非流动负债减去一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券的剩余部分；数据时间节点为 2024 年底

数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 10 辽宁省发债城投企业 2024 年债务结构图（单位：亿元）

债务负担方面，2024 年底，辽宁省各地市发债城投企业全部债务资本化比率较上年底整体变动不大；沈阳市发债城投企业全部债务资本化比率超 50%，债务负担相对较重。**债券集中兑付方面**，2025—2027 年，辽宁省发债城投企业到期债券（在考虑行权的情况下）规模分别为 22.00 亿元、44.20 亿元和 81.90 亿元，其中沈阳市 2027 年到期规模为 44.20 亿元，集中兑付压力相对较大。



数据来源：联合资信根据公开数据整理

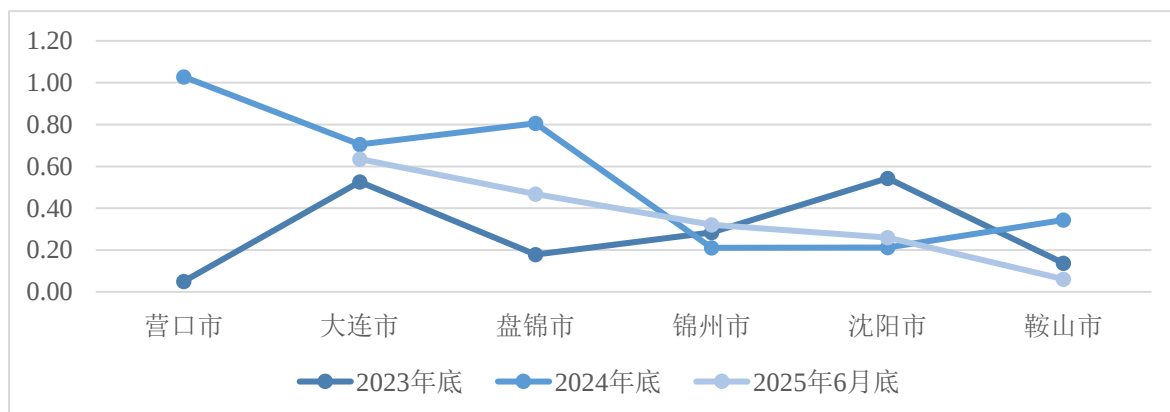
图 11 各地市发债城投企业全部债务资本化比率

数据来源：联合资信根据公开数据整理

图 12 各地市城投 2025 年 8 月底债券余额及 2025—2027 年到期情况（单位：亿元）

短期偿债能力指标表现方面，2024 年底，辽宁省各地市发债城投企业中，营口

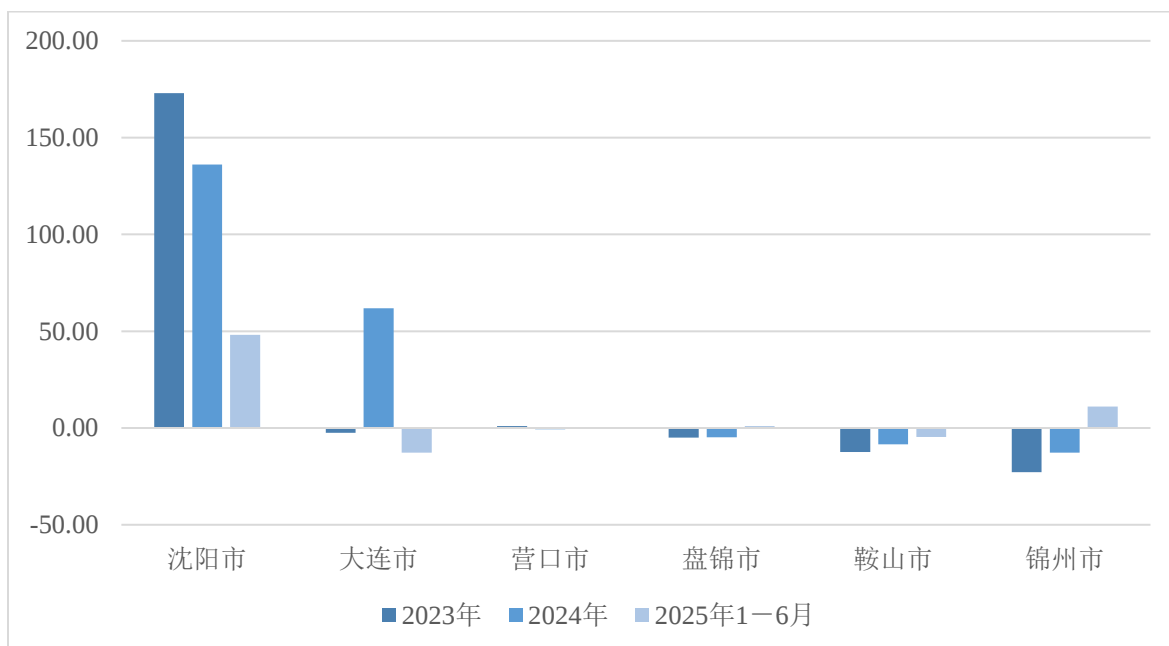
市短期债务规模较小，货币资金对短期债务的覆盖倍数大于 1，其余地市货币资金对短期债务的覆盖倍数均小于 1；营口市、大连市、盘锦市和鞍山市货币资金对短期债务覆盖程度较 2023 年底呈现不同程度的提升。截至 2025 年 6 月底，营口市、锦州市和沈阳市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数有所提升，大连市、盘锦市和鞍山市由于发债城投企业货币资金规模较上年底有所下降，货币资金对短期债务的覆盖倍数均有所下降；除营口市和大连市外，其余各地市发债城投企业货币资金/短期债务均在 0.50 倍以下。再融资方面，2024 年，沈阳市发债城投企业筹资活动现金净流入规模同比有所下降但规模仍较大，大连市筹资活动现金由净流出转为大幅净流入，其余各地市发债城投企业筹资活动现金流保持净流出。2025 年上半年，沈阳市、盘锦市和锦州市筹资活动现金流净流入，大连市、营口市和鞍山市筹资活动现金流净流出。



注：2025 年 6 月底，营口市货币资金/短期债务为 12.92 倍

数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 13 辽宁省发债城投企业货币资金/短期债务情况（单位：倍）

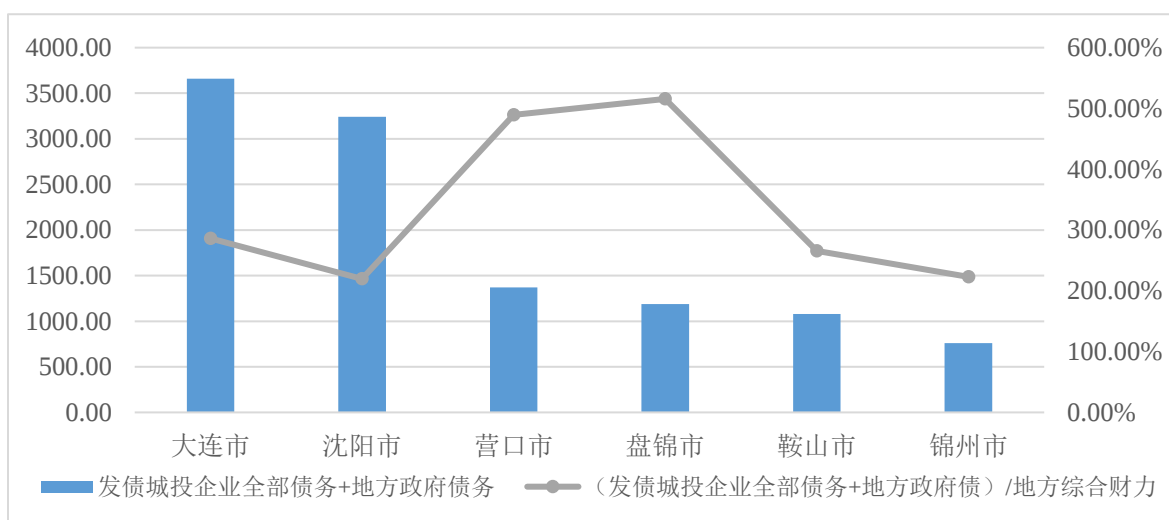


数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 14 辽宁省发债城投企业筹资活动现金流情况（单位：亿元）

（四）各地市财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

辽宁省各地市中，大连市和沈阳市的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”规模均超三千亿元，营口市、盘锦市和鞍山市的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”规模均超千亿元。辽宁省各地市的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/“地方综合财力”均超过 200%，其中营口市和盘锦市超过 400%。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 15 2024 年辽宁省各地市“地方综合财力”对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”保

障能力情况（单位：亿元）

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@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,联合资信将保留追究其法律责任的权利。

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。