

# 信用等级公告

联合[2014] 432 号

联合资信评估有限公司通过对辽宁省国有资产经营有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

辽宁省国有资产经营有限公司  
主体长期信用等级为

AA

辽宁省国有资产经营有限公司  
2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年三月二十五日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层  
电话: (010) 85679696  
传真: (010) 85679228  
邮编: 100022  
网址: www.lhratings.com

# 辽宁省国有资产经营有限公司

## 2014年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元  
本期中期票据期限: 5 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
发行目的: 置换银行贷款; 补充运营资金

评级时间: 2014 年 3 月 25 日

### 财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	56.52	65.18	80.81	76.14
所有者权益(亿元)	27.08	30.30	40.31	30.53
长期债务(亿元)	4.11	3.31	1.66	2.63
全部债务(亿元)	17.94	18.70	20.83	23.08
营业收入(亿元)	44.61	40.76	36.33	28.08
利润总额(亿元)	2.29	3.37	1.39	3.72
EBITDA(亿元)	3.26	4.61	2.96	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	3.71	2.88	-2.36
营业利润率(%)	11.83	14.45	15.51	14.21
净资产收益率(%)	6.15	9.89	2.55	--
资产负债率(%)	52.09	53.52	50.11	59.91
全部债务资本化比率(%)	39.85	38.16	34.07	43.06
流动比率(%)	108.57	100.06	75.84	91.85
全部债务/EBITDA(倍)	5.50	4.06	7.03	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.82	1.15	0.74	--

注: 本表数据为模拟财务数据。

### 分析师

田甜 张强

lianhe@lhratings.com

电话: 010~85679696

传真: 010~85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对辽宁省国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为辽宁省国有资产管理委员会(以下简称“辽宁省国资委”)下属主要承担辽宁省国资委授权范围内国有资本运营及国有资产经营管理的主体, 具有在不良债权处理上一定的区域垄断地位, 得到了政府资本金注入和财政补助等方面的大力支持。同时, 联合资信也关注到公司盈利能力偏弱、债务负担持续加重等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

受辽宁省国资委将其持有的辽宁时代万恒控股集团有限公司和辽宁万恒集团有限公司股权无偿划入公司影响, 公司业务进一步多元化发展; 同时考虑到辽宁省国资委对公司可能的后续资产划拨支持, 公司资产规模和收入有望持续稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对辽宁省政府财政实力、公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 辽宁省区域经济不断发展, 财政实力持续增强, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为辽宁省国资委下属的国有资本运营及国有资产经营管理主体, 得到了政府在资产划转、股权划拨和财政补助等方面的大力支持。
3. 公司自成立以来对辽宁省属企业的不良债权予以回购, 并对债权进行运作处置, 在业务上具有一定的区域垄断性。

4. 受益于辽宁时代万恒控股集团有限公司和辽宁万恒集团有限公司的并入，公司业务进一步多元化发展。

#### 关注

1. 公司主营业务盈利能力偏弱，对投资收益的依赖性较大。
2. 公司有息债务规模持续增长，债务负担加重。
3. 受北方华锦化工集团有限责任公司股权无偿转让影响，公司长期股权投资和资本公积大幅下降。
4. 辽宁省化工贸易有限公司收入占公司收入总额比重大，但公司对其持股比例低。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与辽宁省国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与辽宁省国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因辽宁省国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由辽宁省国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、辽宁省国有资产经营有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

辽宁省国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是经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”）辽国资函[2006]9号《关于组建辽宁省国有资产经营有限公司的函》批准，由辽宁省国资委出资设立的国有独资有限责任公司。公司于2006年3月23日在辽宁省工商行政管理局登记注册，取得210000004922606号企业法人营业执照，公司设立时的注册资本为10亿元。截至2013年9月底，公司注册资本和实收资本均为10亿元，辽宁国资委是公司唯一出资人和控股股东。

公司主要经营范围：主要从事国有资产的经营、管理、咨询，股权投资及管理，房地产开发、物业管理、房屋租赁、酒店服务业、仓储物流、国内贸易（法律、行政法规禁止经营的除外）。

截至2013年9月底，公司本部设办公室（党委工作部与办公室合署办公）、财务审计部、资产开发部、规划运营部及企业管理部5个职能部门。截至2013年9月底，公司纳入合并报表范围子公司共55家。

截至2012年底，公司模拟合并报表中资产总额为80.81亿元，所有者权益40.31亿元（含少数股东权益3.81亿元）。2012年公司实现营业收入36.33亿元，利润总额1.39亿元。

截至2013年9月底，公司模拟合并报表中合并资产总额为76.14亿元，所有者权益30.53亿元（含少数股东权益3.72亿元）。2013年1~9月公司实现营业收入28.08亿元，利润总额3.72亿元。

公司注册地址：沈阳市皇姑区黄河南大街96-6号；法定代表人：孙宝伟。

## 二、本期中期票据概况

公司计划于2014年注册额度为10亿元中

期票据，并于2014年发行第一期额度为4亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为5年。本期中期票据所募集的资金中2亿元将用于置换银行贷款，2亿元将用于补充运营资金。

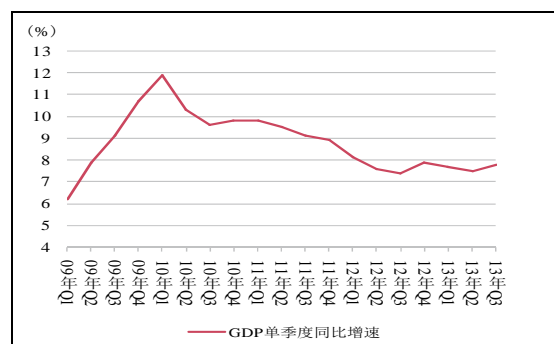
本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为



168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导

货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板

玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

公司主要承担辽宁省国资委授权范围内的国有资产经营与管理、以及股权投资及管理

任务，目前公司主营业务收入主要以贸易行业为主，同时涉及电机及配件销售、物业管理、房屋租赁、展览和酒店服务等业务。

##### 1. 资产经营管理

在金融资产管理方面，1999年，我国政府为化解银行体系积累的巨大不良资产风险，由财政部出资成立了信达、华融、长城、东方四家金融资产管理公司（简称“AMC”），以央行再贷款和发行金融债的方式，对口承接了中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行及中国银行四大国有银行剥离的政策性不良贷款1.4万亿元，并管理和处置由此形成的资产。2009-2010年，四大国有银行所持金融资产管理公司金融债券陆续延期10年，财政部将继续对债券本息支付提供支持。目前金融资产管理公司朝着市场化、商业化的方向发展。

2004年，为配合国有银行股改上市，四大金融资产管理公司以央行再贷款的方式，对中国银行、中国建设银行、中国工商银行及中国交通银行等银行的可疑类贷款进行了商业化竞标收购，按照实际中标价格偿还本息，超过部分由中国人民银行停息挂账。我国金融资产管理公司在完成政策性宗旨后，通过商业化收购等方式继续开展不良资产管理和处置业务。四大金融资产管理公司积极与各类金融机构建立联系，扩大不良资产来源，在商业化不良资产尽职调查、资产收购经营处置以及业务创新等领域取得了较大发展。目前该四家公司为金融资产管理领域的主力军。

相对于金融资产管理，国有资产管理方面，资产经营管理是指收购国有不良资产，通过重组、经营和处置等手段回收现金或者沉淀资产的业务。业务主要分为不良资产收购处置和不良资产收购重组两种方式。收购处置业务是指收购不良资产后，对其进行分类管理、经营、追偿和处置，以期回收现金或沉淀资产，实现资产保值增值的业务。该项业务主要是通过出售债权或者处置抵押物的方式变现。收购重组

业务指的是在收购环节即根据不良资产的风险程度，确立了帮助实现或者提升债务人偿债能力或者资产价值的技术手段，以及实现公司收益方式的业务，其中包括债务重组、资产整合和问题企业重组。发行人资产管理业务主要是资产处置，即通过收购债务包，出售债权、处置抵押物的方式回收现金或沉淀资产。

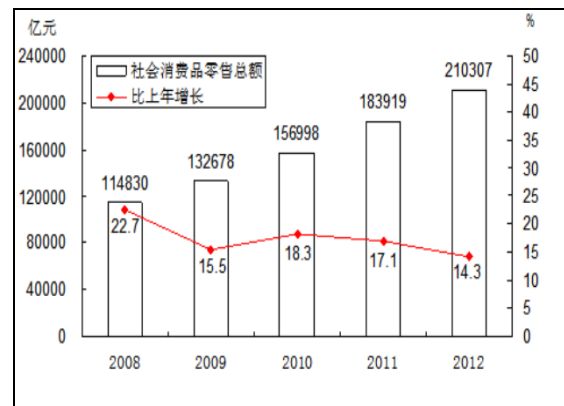
随着经济改革的进一步深入，国有资产经营管理、处置力度加大，国有资产行业也将逐渐在经济行为中扮演更重要的角色。

## 2. 贸易行业

### (1) 国内贸易

2010年，随着实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，宏观经济缓中趋稳。2011年以来，国内贸易仍持续了稳定增长的发展势头，但增速逐渐下降。根据《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年全年社会消费品零售总额210307亿元，比上年增长14.3%，增速同比下降2.8个百分点，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额182414亿元，增长14.3%；乡村消费品零售额27893亿元，增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额186859亿元，增长14.4%；餐饮收入额23448亿元，增长13.6%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长7.3%，粮油类增长19.9%，肉禽蛋类增长18.0%，服装类增长17.7%，日用品类增长17.5%，文化办公用品类增长17.7%，通讯器材类增长28.9%，化妆品类增长17.0%，金银珠宝类增长16.0%，中西药品类增长23.0%，家用电器和音像器材类增长7.2%，家具类增长27.0%，建筑及装潢材料类增长24.6%。2013年上半年，中国社会消费品零售总额110764亿元，同比增长12.7%，比上年同期回落1.7个百分点。

图2 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

2010年，中国生产资料市场保持较快增长，社会生产资料销售总额从2005年的14.3万亿元增至2010年的36.1万亿元；2011年生产资料市场则在稳步较快发展中，呈现高位趋稳和增速回落的态势，全年全社会实现生产资料销售总额45.6万亿元；进入2012年，国民经济发展缓中企稳、稳中有进，与整体经济发展相适应，生产资料市场继续保持平稳较快发展，全社会生产资料销售总额50.1万亿元，按可比价计算，同比增长约11.9%，增速较去年同期回落1.3个百分点。同期，全社会物流总额为177.3万亿元，按可比价格计算，同比增长9.8%，增幅较去年同期回落3.5个百分点左右，但仍然快于GDP增长。从供需情况来看，根据对30种主要生产资料按可比口径统计，30种主要生产资料总供给（国内生产+进口）同比增长6.5%，增速较2012年前三季度回升0.6个百分点；30种主要生产资料总需求（国内消费+出口）同比增长5.2%，较2012年前三季度回升1.4个百分点。

2010年，中国经济形势稳步上行，固定资产投资和房地产投资等相关产业发展态势持续向好，促进了生产资料市场需求加速增长。但在2011年，生产资料市场价格呈现前升后降的走势；进入2012年，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出，钢铁、建材等多个行



业产能出现全面过剩。从全年来看，生产资料市场综合平均价格，比去年同期下降 5.6%，比年初下降 1.5%。

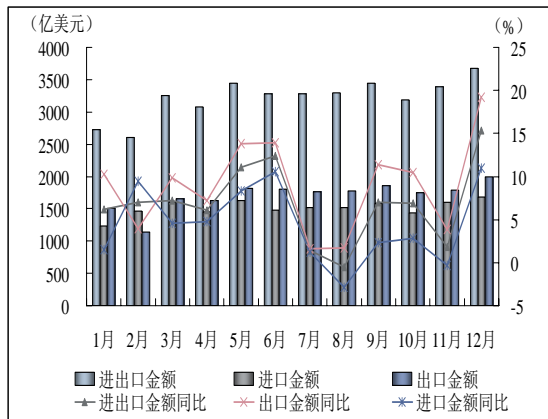
## (2) 国际贸易

2012 年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。

### 中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012 年中国进出口总值 38667.6 亿美元，同比增长 6.2%，增速较 2011 年回落 16.3 个百分点。其中，出口 20489.3 亿美元，同比增长 7.9%，增速较 2011 年回落 12.4 个百分点；进口 18178.3 亿美元，增长 4.3%，增速较 2011 年回落 20.6 个百分点。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

图 3 2012 年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

### 贸易平衡状况持续改善，2012 年后段顺差反弹

受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012 年一季度实现贸易顺差 6.6 亿美元；2012 年二季度，由于季节性因素及国内经济增速放缓影响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅 6 月单月实现贸易顺差 317.3 亿美元；三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保

持高位；经过 10 月份进出口顺差小高点后，11 月进口同比增速降至零点，下半年共实现贸易顺差 1625.22 亿美元。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

### 贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2011 年中国一般贸易进出口 19245.9 亿美元，占同期中国进出口总值的 52.8%，占比较 2010 年提升 2.7 个百分点。为减轻人民币升值压力，实现内外平衡，中国采取了稳定出口、扩大进口政策，自 2008 年来进口增速一直超过出口增速，2010 年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011 年中国一般贸易项下发生逆差 903.5 亿美元，同比扩大 85.8%。2011 年中国加工贸易进出口 13052.1 亿美元，同比增长 12.7%，加工贸易项下实现顺差 3656.3 亿美元，同比扩大 13.4%。

2012 年，中国一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同期外贸总值的 52.0%；加工贸易进出口 13440.4 亿美元，同比增长 3.0%，占同期外贸总值的 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

### 贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，2012 年中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重为 10.9%，基本保持 2011 年的水平，而对美欧日的贸易总额占比由 2011 年的 37.25% 逐步降至 35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由 2011 年的 9.96% 升至 10.35%。

表 1 2012 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额 (亿美元)			同比 (%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30
俄罗斯	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
<b>总值</b>	<b>38668.00</b>	<b>20489.00</b>	<b>18178.00</b>	<b>6.20</b>	<b>7.90</b>	<b>4.30</b>

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

### 中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署统计数据，在2012年出口商品中，机电产品出口11794.2亿美元，同比下降8.7%，占出口比重57.5%，同比增长0.3个百分点；高新技术产品出口6012.0亿美元，同比增长9.6%，其中手机、集成电路分别增长28.1%和64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下，纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长8.59%，高于同期整体出口增速0.69个百分点。

机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

### (3) 行业关注

#### 国内贸易环境竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。并且，由于贸易行业进入门槛较低，可以预见公司在贸易行业遇到的竞争形势较为严峻。

#### 外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自1995年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达300亿至400亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。据中国贸易救济信息网统计，2009年共有20个国家（地区）对华启动118起贸易救济调查，同比增加10起；2011年，中国出口产品共遭受69起贸易救济调查，涉案总金额约59亿美元，其中17起美国337条款调查，涉案总金额约7亿美元。2012年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查55起，涉案金额243亿美元，增长近8倍，是上年全年4.1倍。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

(4) 行业政策

**财税和价格政策对内贸支持力度加大**

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

“十二五”规划中还提到，要进一步落实鲜活农产品运输“绿色通道”政策，开展公路收费专项清理工作，完善公路收费政策，规范公路车辆通行费管理；清理整顿大型零售商向供应商收费，完善相关法规和规章制度；加强零售商供应商交易服务收费管理；规范农产品市场收费，推动降低农产品批发市场、农贸市场的摊位费。地方政府可以依照法定程序将政府投资或控股的农产品交易市场收费纳入地方政府定价目录，实行政府指导价管理。加快推进工商用电用水同价。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

**出口退税政策多次调整**

2008年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率(见表2)，一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张

局面。2010年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于2010年7月15日起取消了六大类406种产品的出口退税，这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右，2009年上述产品实现出口110亿美元，仅占当年出口总额的1%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是7月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月12日，国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表2 2008年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及3770项商品，约占全部出口产品的27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由13%提高到15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由13%提高到15%，玉米淀粉、酒精由0提高到5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由5%提高到9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由13%提高到15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由11%提高到13%，将剪刀等小五金制品由5%、11%分别提高到9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到17%。
2010.7.15	取消406个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设



	计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

### 国务院出台多项措施促进进口

2012年4月30日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

#### （5）行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；

支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用，使得对外贸易进出口额增速不断回落。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

### 3. 区域经济环境

辽宁位于中国东北地区南部，南临黄海、渤海，东与朝鲜一江之隔，与日本、韩国隔海相望，是东北地区唯一的既沿海又沿边的省份，也是东北及内蒙古自治区东部地区对外开放的门户。全省国土面积 14.8 万平方公里，大陆海岸线长 2292 公里，近海水域面积 6.8 万平方公里。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。全省地形概貌大致是“六山一水三分田”，地势北高南低，山地丘陵分列东西。辽宁属温带大陆性季风气候区，四季分明，适合多种农作物生长，是国家粮食主产区和畜牧业、渔业、优质水果及多种特产品的重点产区。全省有 14 个省辖市、100 个县（市、区），

总人口 4271 万人。

辽宁是中国重要的老工业基地之一。目前，全省工业有 39 个大类、197 个中类、500 多个小类，是全国工业行业最全的省份之一。全省装备制造业和原材料工业比较发达，冶金矿山、输变电、石化通用、金属机床等重大装备类产品和钢铁、石油化学工业在全国占有重要位置。

辽宁是中国最早实行对外开放政策的沿海省份之一。目前，全省累计批准外商投资企业 3.5 万家，实际利用外资 437 亿美元。贸易伙伴已经遍及世界 217 个国家和地区，世界 500 强企业中有 110 多家在辽宁投资。

根据辽宁省国民经济和社会发展统计公报数据显示，辽宁省 2012 年国民经济保持了平稳发展，各项社会事业取得新的进步。初步核算，2012 年辽宁省实现全年生产总值 24801.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.5%。其中，第一产业增加值 2155.8 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 13338.7 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 9306.8 亿元，增长 9.9%。三次产业增加值比重为 8.7: 53.8: 37.5。人均生产总值 56547 元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%。

从辽宁省工业发展情况来看，2012 年，辽宁省全年全部工业增加值 11712.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.7%。全年规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 9.9%。从轻重工业看，全年规模以上轻工业增加值比上年增长 12.3%，重工业增加值增长 9.3%。在 41 个工业大类行业中，39 个行业增加值保持增长，22 个行业增加值增速超过全省平均水平。装备制造业增加值比上年增长 9.8%，占规模以上工业增加值的比重为 30.1%。其中，通用设备制造业增加值增长 10.1%；专用设备制造业增加值增长 8.3%；汽车制造业增加值增长 13.9%；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值下降 0.1%；电气机械和器材制造业增加值增长 11.3%；计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 7.7%；仪器仪表制造业增加值增长 12%。石化工业增加

值比上年增长 7.6%，占规模以上工业增加值的比重为 16.7%。其中，石油加工、炼焦及核燃料加工业增加值增长 5.2%；化学原料和化学制品制造业增加值增长 12.4%。全年规模以上工业企业完成出口交货值 3214.9 亿元，比上年增长 2.1%。其中，装备制造业完成出口交货值 1450.2 亿元，下降 3.7%；农产品加工业完成出口交货值 919.5 亿元，增长 17.8%；冶金工业完成出口交货值 380.8 亿元，增长 7.4%；石化工业完成出口交货值 294.1 亿元，下降 14.8%。

2012 年，辽宁省全年公共财政预算收入 3103.7 亿元，比上年增长 17.4%。其中，各项税收 2315.6 亿元，增长 17.3%。在各项税收中，营业税 606.5 亿元，增长 9%；增值税 216.7 亿元，下降 0.7%；企业所得税 242.4 亿元，增长 6.7%；个人所得税 60.9 亿元，下降 20.8%；资源税 109.3 亿元，增长 60.4%。

2012 年，辽宁省全年全社会固定资产投资 21836.3 亿元，比上年增长 23.2%。全年固定资产投资（不含农户）21535.4 亿元，比上年增长 23.5%。其中，国有及国有控股企业完成投资 5314.1 亿元，增长 19.1%；民间投资 14388.1 亿元，增长 26.9%；港澳台及外商投资 1833.2 亿元，增长 12.6%。第一产业投资 528 亿元，比上年增长 12.4%。第二产业投资 9414.4 亿元，增长 26.3%。其中，采矿业投资 684.2 亿元，增长 25%；制造业投资 7491 亿元，增长 25.4%；电力、燃气及水的生产和供应业投资 778.7 亿元，增长 11.5%。第三产业投资 11593 亿元，增长 21.9%。固定资产投资三次产业构成为 2.5: 43.7: 53.8。全年基础设施投资 3322 亿元，比上年增长 14.4%。全年施工计划总投资超亿元的项目 4943 个，比上年增长 32.3%；完成投资 10889 亿元，增长 32.5%。其中，计划总投资 10 亿元以上的建设项目 679 个，增长 21.9%；完成投资 4501.3 亿元，增长 30.4%。全年新开工的计划总投资超亿元建设项目 2461 个，比上年增长 17.5%；完成投资 5500.1 亿元，增长 25%。



总的来看，辽宁省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，为公司提供良好的外部发展环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为人民币 10 亿元。辽宁省国资委是公司唯一出资人和控股股东。

### 2. 企业规模

作为辽宁省国资委国有独资企业，公司主要承担省国资委授权范围内的国有资本市场化、专业化运作，持有国有参股企业国有股权，接收并整合国有资本退出企业剩余国有资产，优化国有资产配置等任务。

在国有资产经营与管理方面，公司主要职责是负责债权经营、资产核销、股权管理、企业托管和资产整理等。债权经营方面，截至 2012 年底，公司已签订打包回购金融债权协议 12 份，涉及企业 591 家，涉及不良金融债权本息合计人民币 170.25 亿元。股权管理方面，公司控股全资一级子公司包括辽宁天都饭店（以下简称“天都饭店”）、辽宁电机集团有限公司（以下简称“辽宁电机”）、辽宁省展览贸易集团有限公司（以下简称“展贸集团”）、辽宁时代万恒控股集团有限公司（以下简称“时代万恒”）和辽宁万恒集团有限公司（以下简称“万恒集团”）等。公司控股重点为扶持放大被认为未来有发展潜力的明星企业，控股企业也都是在资产整合中逐渐形成。在企业托管方面，公司承担改制改组任务。对于接手的企业进行重组、整治，形成集约化管理方式，对优良资产进行保护。在资产整理方面，公司主要进行资产整合，与其他企业进行谈判，进行协议收购，对收购的资产进行整理，加工，促进资产的增值保值。

### 3. 人员素质

公司现有 8 名高级管理人员，其中董事长 1 人，董事 4 位，总经理 1 位（兼董事），副总经理 3 位，均具有丰富的企业管理经验。

公司董事长兼党委书记孙宝伟先生，1962 年出生，高级经济师，硕士研究生。曾任辽宁省凌源县乌兰白乡副乡长、副书记，辽宁长征轮胎有限公司副总经理、总经理，辽宁信托投资公司副总经理，辽宁省国有资产经营有限公司董事、总经理等。2011 年至今，任辽宁省国有资产经营有限公司董事长、党委书记。

公司总经理陈跃刚先生，1965 年出生，教授级高级会计师，硕士研究生。曾任辽宁省煤炭工业进出口总公司财务处处长，辽宁煤炭实业集团有限责任公司资产运营部主任，辽宁煤炭实业集团有限责任公司总会计师等。2011 年至今，任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2013 年 9 月底，公司在职职工 4131 人。按教育程度分类，高中以下占 21.04%，高中及中专占 48.00%，大学专科及以上占 30.96%。按岗位构成划分，基层工作人员占 93.15%，中级管理人员占 5.98%，高级管理人员占 0.87%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工学历及岗位构成符合行业发展要求，能够较好地满足公司经营需要。

### 4. 技术水平

公司下属子公司辽宁省电机集团有限公司一贯注重对产品技术的科研创新工作，每年科研投入超过销售收入总额的 5%，同时，注重“产、学、研、用”四位一体的有机结合，先后获得授权专利 53 项，包括 5 项发明专利和 44 项实用新型专利。通过自主创新，公司掌握了以纯环氧高压电机浸渍漆和超薄型少胶云母带进行电机的绝缘处理为代表性的电机制造关键工艺技术，提高了电机产品的可靠性和主要

技术指标，同时开发出多种新型高效节能系列电机产品，产品的整机性能和制造技术均达到了国内领先水平，部分产品系列与国际先进水平相当。

辽宁电机集团有限公司下设辽宁省省级企业技术中心 1 个，省级检测中心 1 个。现有科研攻关团队技术水平高、拥有各种专业技术人员 220 人，其中博士 2 人、硕士研究生 13 人、教授级高工及高级工程师 30 人、直接从事产品研发的人员 50 人。在工作实践中不断完善技术创新体系，与沈阳工业大学和辽宁石油化工大学实施企校合作，培养工程硕士和管理人才。与上海煤科院、北京等科研机构以及美国、德国、奥地利等国家保持着广泛的技术交流。此外，还承担了 YBI 系列装岩机用隔爆型三相异步电动机和 YBSD 系列双速矿用隔爆型三相异步电动机行业标准的制定，体现了公司在国内同行业的前沿水准和科技地位。公司研制生产的高电压大功率煤矿用采、掘、运电机已部分替代了英国、德国等发达国家的进口产品。公司与沈阳工业大学合作开发了高效永磁电机，特别是与北京等科研机构开发的 3300V、1000KW 矿用隔爆大功率变频调速一体电机属国内首创的高端前沿产品，目前居世界一流技术水平。

#### 5. 政府支持

公司作为辽宁省国资委旗下重要的国有资产管理平台，成立以来得到了辽宁省国资委在资本金注入和财政补助等方面的支持。

#### 资本金注入

公司于 2006 年 3 月 23 日成立，初始注册资本为人民币 10 亿元。公司成立时，辽宁省国资委将截至 2005 年 12 月 31 日经审计的辽宁省路桥建设总公司、辽宁省煤炭实业集团有限公司及展贸集团的净资产出资设立公司。经辽宁万隆金汇会计师事务所有限公司出具的《验资报告》（辽金会内验【2006】第 039 号）审验，上述净资产价值为 6.67 亿元。

2007 年 4 月 6 日，辽宁省国资委向公司发出《关于将辽宁华锦化工（集团）有限责任公司股权划归辽宁省国有资产经营有限公司持有的通知》（辽国资经营【2007】44 号）。依据该文件的内容，辽宁省国资委决定将其持有的全部辽宁华锦化工（集团）有限责任公司（2010 年 7 月更名为北方华锦化工集团有限责任公司，以下简称为“北方华锦”）10 亿元股权（占北方华锦 40% 股权）划归公司持有。2007 年 6 月 14 日，辽宁省国资委作出《关于同意增加辽宁省国有资产经营有限公司实收资本的批复》（辽国资经营【2007】89 号）。依据该文件，辽宁省国资委同意公司将因北方华锦股权划入而增加的资本公积中的 3.33 亿元转增实收资本。经万隆会计师事务所有限公司辽宁分公司出具的《验资报告》（万会辽业字【2007】第 0110 号）审验，截至 2007 年 6 月 14 日，公司实收资本 10 亿元。2013 年 9 月，辽宁省国资委将公司持有的北方华锦 40% 股权无偿划转给中国兵器工业集团公司。

根据辽宁省国土资源局辽国土批字【2005】6 号、辽国土资项发【2011】19 号、辽国土资项发【2012】38 号以及辽宁省国资委辽国资产权【2011】7 号、辽国资产权【2011】18 号、辽国资产权【2012】195 号等文件的有关规定，同意将面积为 8.95 万平方米的 3 宗土地授权公司之子公司展贸集团经营，并同意增加展贸集团国家资本金 2.85 亿元（根据辽宁国地资产评估有限公司辽国地估字【2004】127 号、辽国地估字【2010】312 号以及辽宁隆丰土地房地产与资产评估有限公司辽隆资土字【2012】7105 号评估报告确认的评估价值确定）。会计处理上，公司借记无形资产 2.85 亿元，贷记资本公积 2.85 亿元。

2013 年 9 月 10 日，辽宁省国资委作出《关于同意无偿划转辽宁时代万恒控股集团有限公司股权的批复》（辽国资产权【2013】169 号）和《关于同意无偿划转辽宁万恒集团有限公司股权的批复》（辽国资产权【2013】171 号），

同意将辽宁省国资委将其持有的时代万恒100%的股权和万恒集团有限公司100%的股权无偿划转至公司持有。上述工商变更登记已经办妥。

#### 财政补助

公司自身盈利能力偏弱，当地政府每年给予公司一定的财政资金补贴，以支持公司发展。2010~2012年，公司分别获得478.43万元、506.91万元和552.23万元的政府补助。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》等有关法律、法规的规定，制定了公司章程。按照章程，公司不设股东会，辽宁省国资委作为出资人，行使股东会职权。公司设立董事会，董事会对辽宁省国资委负责；公司设立监事会，监事会负责对董事会、经理层、公司财务状况进行监督评价；经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。

公司董事会由成员5人，其中4人经辽宁省国资委任命，1人为职工董事，由公司职工民主选举产生。董事会设董事长1人，董事长为公司法定代表人。董事任期三年，任期届满可连选连任。

公司监事会有成员5人，其中4人由辽宁省国资委委派，1人由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1人，由辽宁省国资委在委派的监事会成员中制定。监事的任期每届为三年，任期届满可连选连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名，副总经理3人，总经理和副总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

### 2. 管理水平

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度，从人事

管理、财务管理、投资管理、子公司管理等方面加强了对公司的管理。

财务管理方面，公司在《辽宁省国有资产经营有限公司财务管理制度》中分章规定了《财务组织机构》、《资金管理》、《流动资产资产管理》、《长期资产管理》、《成本费用管理》、《税费管理》、《收益管理》、《所有者权益管理》、《财务信息管理》和《财务监督与考核》等内容。通过健全流程，优化运行机制，明晰岗位职能，实现岗位制衡，规范财务管理，防范财务风险。公司对其所属控股公司的财务实现垂直管理，财务审计部对所属控股公司财务部门业务指导、监督、考核。

投资管理方面，公司在《辽宁省国有资产经营有限公司财务管理制度》中分章规定了《投资管理》，在《辽宁省国有资产经营有限公司“三重一大”决策制度实施办法》中对投资活动的相关问题作出了规定，确保了公司投资管理的决策科学、合理。公司对于拟投资项目，先编写投资建议书，经投资审查委员会审议通过后，投资业务管理部门编写可行性研究报告，财务审计部发表财务专业意见，送企业管理部审核后报投资审查委员会审查，通过后，报告董事会审批，对于重大项目需上报省国有资产监督管理委员会核准，然后执行。

子公司管理方面，公司主要子公司均为按照《公司法》设立的独立法人机构，建立了独立的管理制度和内部控制机制。公司制订了《辽宁省国有资产经营有限公司派出董事和监事管理暂行办法》和《财务总监委派制度》，向子公司委派董事、监事、财务总监，并按照《公司法》等法律法规的相关规定，参与子公司的股东（大）会、董事会，参与子公司的相关经营决策。

对外担保方面，公司在《辽宁省国有资产经营有限公司财务管理制度》中分章规定了《担保管理》，明确了公司对外担保的原则、范围、条件及程序。公司明确了由财务审计部统一管理对外担保行为，未经国资公司董事会审议通过

过，公司本部及所属控股公司不得对外担保，不得交叉担保。对于重大对外担保事项需履行国资委审批程序。同时，公司完善了对外担保事项日常监督及事后追偿与处置机制。

人力资源方面，公司制定了《辽宁省国有资产经营有限公司员工绩效奖励管理试行办法》、《辽宁省国有资产经营有限公司子公司托管企业负责人薪酬管理暂行办法》、《辽宁省国有资产经营有限公司子公司托管企业负责人经营业绩考核暂行办法》、《辽宁省国有资产经营有限公司试用期考核办法》以及《公司章程》，对员工的薪资、福利进行合理分配，保护员工的合法权益，并实行以岗定薪、奖金与企业经济效益、员工实绩相挂钩的薪酬激励机制。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理较为完善，但由于公司的经营特性，公司在人员任命、经营管理等方面受到政府的一定影响。内部控制方面，公司财务、投资、子公司管理、人事管理等方面制度建设完善，整体运作规范，综合管理水平较高。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司作为辽宁省国资委国有独资企业，主要承担省国资委授权范围内的国有资本市场化、专业化运作，持有国有参股企业国有股权，接收并整合国有资本退出企业剩余国有资产，优化国有资产配置等任务。

根据公司提供的模拟合并财务报表（模拟报表假设2013年9月无偿划入的时代万恒和万恒集团2010年1月1日已成为公司全资子公司），目前公司的经营领域主要涉及国有资产

的经营与管理、化工制品销售、贸易、房地产、电机及配件销售、展览、酒店经营、物业管理等。公司的营业收入主要来自化工制品销售、电机及配件销售、展览、国有资产经营管理以及酒店经营等。2010~2012年，公司分别实现主营业务收入44.23亿元、40.36亿元和35.79亿元。2011年主营业务收入下降主要系房地产业务收入下降所致，2012年主营业务收入下降主要系化工制品销售、贸易和房地产业务收入下降所致。

收入构成方面，化工制品销售、贸易、房地产是公司主营业务收入的主要来源，2012年分别占公司主营业务收入的40.82%、30.77%、15.08%；电机及配件销售、展览业务收入、国有资产经营管理、酒店经营、物业管理和其他行业在公司主营业务收入中的占比分别为4.52%、4.32%、1.59%、1.04%、1.60%和0.26%。

盈利能力方面，2010~2012年，公司主营业务毛利率分别为14.67%、16.72%、17.65%。公司各项业务毛利率水平差别较大。2012年，化工制品销售、贸易、房地产毛利率分别为1.12%、12.71%和41.63%；电机及配件销售、展览、国有资产经营管理、酒店经营、物业管理业务的毛利率为21.73%、78.97%、64.14%、57.78%和59.08%。公司旗下业务较多，多元化经营使公司盈利能力较为稳定。

2013年1~9月，公司实现主营业务收入27.63亿元，为2012年全年的77.18%，公司业务稳定发展。受化工制品销售毛利率下降以及房地产收入占比下降影响，2013年前三季度公司主营业务毛利率为15.72%，较2012年略有下降。

表3 2010~2013年9月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2010年			2011年			2012年			2013年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化工制品销售	140685.71	31.81	1.66	153370.43	38.00	1.38	146108.31	40.82	1.12	129803.23	46.99	0.42



贸易	136669.73	30.90	7.31	137068.90	33.96	7.34	110119.29	30.77	12.71	66351.13	24.02	13.14
房地产	128143.96	28.97	27.82	70990.94	17.59	48.44	53964.51	15.08	41.63	34646.55	12.54	44.62
电机及配件 销售	13387.62	3.03	17.81	15876.12	3.93	17.84	16185.58	4.52	21.73	18648.32	6.75	12.27
展览	8511.24	1.92	79.83	11979.14	2.97	79.78	15473.05	4.32	78.97	12618.07	4.57	79.84
国有资产经 营管理	5598.31	1.27	37.31	3636.39	0.90	70.95	5696.70	1.59	64.14	3611.84	1.31	84.00
酒店经营	3234.92	0.73	63.46	3765.25	0.93	57.71	3735.08	1.04	57.78	2192.02	0.79	61.03
物业管理	5183.97	1.17	62.28	5831.33	1.44	55.31	5723.10	1.60	59.08	6343.94	2.30	25.34
其他业务	909.70	0.21	37.40	1092.90	0.27	50.24	927.96	0.26	15.58	2049.27	0.74	18.26
<b>合计</b>	<b>442325.17</b>	<b>100.00</b>	<b>14.67</b>	<b>403611.42</b>	<b>100.00</b>	<b>16.72</b>	<b>357933.58</b>	<b>100.00</b>	<b>17.65</b>	<b>276264.38</b>	<b>100.00</b>	<b>15.72</b>

注：本表根据公司提供的模拟合并财务报表计算而来。

## 2. 国有资产经营管理

公司代表辽宁省政府对信达、华融、长城和东方资产管理公司所持有的涉及辽宁省属企业的不良金融债权予以回购。辽宁省原有 4588 家企事业单位的不良贷款转入东方、信达、长城、华融四大资产管理公司，本息合计超过 2120 亿元。公司作为自 2006 年搭建辽宁省企业债权回购和债权处置的运作主体，统一谈判回购，降低回购成本，提高企业增资减债能力。

截至 2012 年底，公司已签订打包回购金融债权协议 12 份，涉及企业 591 家，涉及不良金

融债权本息合计人民币 170.25 亿元。其中长城债权包（包含 5 个债权包）是公司主持回购的最大债权包。

2006 年 9 月 22 日，经辽宁省政府、辽宁省国资委授权，公司作为平台公司与中国长城资产管理公司沈阳办事处、大连办事处签订债权转让协议，共涉及沈阳、鞍山、盘锦、铁岭和省直五个包，由 550 户国有企业的不良债权构成，债权本息合计 163 亿元，其中本金 97.38 亿元，各市的回购比例因其债权质量而不同，五个包的债权基本情况如表 4 所示。

表 4 长城债权包概况 (单位:万元)

责任主体	户数	本金	表外利息	本息合计	回购价格 (%)	回购资金
沈阳	179	558204.62	373468.60	931673.22	38.96	217476.52
鞍山	167	143191.68	124671.00	267862.68	27.46	39317.13
铁岭	99	55421.28	34403.00	89824.28	14	7758.98
盘锦	9	4043.20	834.00	4877.20	33	1334.26
省直	96	212892.08	121326.40	334218.48	30.79	65549.47
<b>合计</b>	<b>550</b>	<b>973752.85</b>	<b>654703.00</b>	<b>1628455.85</b>	<b>34.04</b>	<b>331436.35</b>

资料来源：公司提供

注：公司为购买长城资产管理公司债权包实际支付的资金包括回购资金、利息费用和资料费；实际最终支付 34.02 亿元。



长城债权包回购资金分三期支付，2008年9月已经全部付齐。长城债权包合同签订后，公司组织各市平台公司还款，同时负责省直包的清收及还款任务。

省直包涉及96户企业，本息合计33.42亿元，公司为省直包共支付6.72亿元（包括回购资金、利息费用和资料费）。省直包96户企业涵盖在华晨金杯、沈煤、阜新矿务局、辽能源、省经委等重要省直企业集团或省直部门下面。通过公开挂牌、拍卖、协议转让等几种处置方式，公司近几年来完成了50余户企业的清收，实现了现金回收5.27亿元，获得了商流包补贴0.58亿元；剩下企业中，有20户企业还可能回收5.03亿元以上收入；其他企业回收可能性则较小。公司预计完成省直包后，可累计实现收入10.88亿元，利润2.38亿元。

2010~2012年，公司对不良债权处理实现的收入分别为0.56亿元、0.36亿元和0.57亿元（2008年前该业务收入规模相对较大，主要系为偿还长城资产管理公司债权包购买款所致。）同期毛利率分别为37.31%、70.95%和64.14%。2013年1~9月，公司对不良债权处理实现的收入为0.36亿元，毛利率为84.00%。公司大部分不良债权源于省直包，购买时间较早，经过整理后，不良债权中涉及的土地和优质企业股权等经过这几年的增值，价值大幅增长，公司对该部分优质资产的处置导致该业务毛利率很高。

### 3. 化工制品销售

公司化工制品贸易经营实体是辽宁省化工贸易有限公司（以下简称“辽宁化贸”）。

辽宁化贸成立于1997年，公司持有辽宁化贸20.00%股权，辽宁省化工贸易有限公司工会委员会（以下简称“工会委员会”）持有80.00%股权，根据工会委员会授权委托书的有关规定，授权公司代其持有80.00%股权对应的表决权，公司对其享有控制权。

公司主要经营化学制品的批发零售业务，主要经营品种包括高压聚乙烯、低压聚乙烯、

聚丙烯、橡胶等化学制品。公司化工制品贸易的基本经营模式为从大型石化企业购买化工产品，然后主要在全国范围内予以销售，通过赚取差价来获取利润。

从公司2012年化工制品的采购渠道看，公司化工制品采购主要来自于国内供应商。公司化工制品前5位供应商分别为中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）东北化工销售分公司沈阳公司、大庆公司、北京公司，辽宁华锦通达化工股份有限公司（以下简称“华锦化工”），唐山三友氯碱有限责任公司。2012年，公司向前5位化工制品供应商的采购额占比达到80%，对主要供应商具有高度的依赖性。

表5 2012年公司采购化工制品前5大供应商  
(单位: 万元)

供应商名称	采购金额	占采购总额比例
中国石油天然气股份有限公司 东北化工销售分公司沈阳公司	30702.04	20%
中国石油天然气股份有限公司 东北化工销售分公司大庆公司	27631.84	18%
中国石油天然气股份有限公司 东北化工销售分公司北京公司	26096.73	17%
辽宁华锦通达化工股份有限公司	23026.53	15%
唐山三友氯碱有限责任公司	15351.02	10%
合计	122808.16	80%

资料来源：公司提供

因为上述石化企业在市场具有绝对垄断地位，因此公司采购量和采购价格都是随着上述企业的销售价格确定。结算方式上，对于大型供应商如中石油和华锦化工等，采用月初预付款，款到发货，月末结算方式，采购结算周期为一个月，该类结算方式占比接近80%；而对于一些零星的小型供应商，采用的是货到付款，及时结算，结算周期不超过一周，该类结算方式占比20%左右。

2010~2012年，公司对高压聚乙烯、聚丙烯的采购快速增长，对低压聚乙烯的采购保持稳定。截至2012年底，上述产品的采购量分别

为 25894 吨、35938 吨和 48269 吨；采购均价分别为 9653.70 元/吨、9183.49 元/吨和 10023.71 元/吨。2012 年，高压聚乙烯和聚丙烯市场比较

活跃，客户需求量较大，根据客户需求情况，公司加大对高压聚乙烯和聚丙烯的采购来满足客户需求。

表 6 公司 2010~2013 年 9 月主要化工制品采购情况 (单位: 吨、元/吨、万元)

主要产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
高压聚乙烯	采购量	9382	7997	25894	17555
	采购单价	10123.09	10841.71	9653.70	10018.55
	采购总额	9497.36	8670.12	24996.87	17587.51
低压聚乙烯	采购量	38472	37883.54	35938	36062
	采购单价	8294.91	9142.83	9183.49	9620.56
	采购总额	31911.75	34636.27	33003.88	34693.29
聚丙烯	采购量	40845	39769	48269	26843
	采购单价	9642.12	11041.21	10023.71	9697.57
	采购总额	39383.39	43909.85	48383.18	26031.53

资料来源: 公司提供

注: 表中化工制品采购成本包含关联交易采购成本

从下游客户行业分布来看，公司下游主要客户分布在化工、建材等行业，公司前 5 大客户为浙江中晶塑化有限公司（以下简称“浙江中晶”）、淄博玉坤化工有限公司（以下简称“淄博玉坤”）、沈阳久利建材有限公司（以下简称“沈阳久利”）、金德铝塑复合管有限公司（以下简称“金德铝业”）、华润雪花啤酒有限公司（以下简称“华润雪花”），该 5 名客户占公司化工制品销售总额的 80%，客户集中度高。公司主要向浙江中晶销售高、低压聚乙烯，向淄博玉坤和沈阳久利主要销售聚氯乙烯，向金德铝业主要销售聚丙烯，向华润雪花主要销售低压聚乙烯。结算方式上，对长期有信用的大型客户，采取月初发货，货到付款，月底结算方式，结算周期为一个月。对于一般中小客户，采用款到发货，结算周期不超过一周。

销售策略上，公司定价随行就市，薄利多销，并通过月度市场行情分析会的形势，研究当前市场行情，确定下一步的销售价格策略。

2010~2012 年，公司化工制品销售收入分别为 14.07 亿元、15.34 亿元和 14.61 亿元。其中，高压聚乙烯、低压聚乙烯、聚丙烯等主要化工制品的收入占比维持在 57% 以上，2012 年占比为 72.58%。2010~2012 年，公司主要化工产品的销售/采购比率全部维持在 98% 以上，主

要化工产品销售流转比较畅通。

表 7 2012 年公司前 5 大销售客户情况

(单位: 万元)

客户名称	销售金额	占总额之比
浙江中晶塑化有限公司	49762.38	31%
淄博玉坤化工有限公司	28894.28	18%
沈阳久利建材有限公司	19262.86	12%
金德铝塑复合管有限公司	15731.33	10%
华润雪花啤酒有限公司	14768.19	9%
前五大销售客户合计	128419.0	80%

资料来源: 公司提供

公司上下游客户集中度都很高，上游企业垄断地位强，且公司对下游价格的控制能力较弱，导致公司化工制品毛利保持较低水平。2010~2012 年，公司化工制品销售毛利率分别为 1.66%、1.38% 和 1.12%，主要产品毛利率均在 0.80%~2.00% 之间。

2013 年 1~9 月，公司化工制品销售收入为 12.98 亿元，占 2012 年化工制品全年销售收入的 88.84%。同期毛利率为 0.42%，较 2012 年下降 0.70 个百分点。公司化工制品销售毛利率降低的原因主要为化工贸易行业整体利润下滑，以及结算周期导致（营业成本的产生与销售收入的形成不同时）。

表 8 公司化工产品销售情况

主要产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
高压聚乙烯	销量 (吨)	9190	8075	25704	17794
	平均售价 (元/吨)	10207.76	11068.85	9771.51	10129.51
	销售额 (万元)	9380.84	8937.98	25116.50	18024.23
	毛利率 (%)	0.84	2.10	1.22	1.11
低压聚乙烯	销量 (吨)	38610	37714	35801	35778
	平均售价 (元/吨)	8449.09	9260.96	9252.06	9633.39
	销售额 (万元)	32621.96	34926.86	33122.90	34466.79
	毛利率 (%)	1.86	1.29	0.75	0.13
聚丙烯	销量 (吨)	41347	39952	47115	27269
	平均售价 (元/吨)	9811.18	11257.11	10147.50	9817.98
	销售额 (万元)	40566.70	44974.61	47809.90	26772.54
	毛利率 (%)	1.75	1.96	1.24	1.24

资料来源：公司提供

#### 4. 贸易业务

公司贸易业务主要由子公司时代万恒开展，主要涉及进出口贸易及部分国内贸易。

时代万恒成立于 2008 年 10 月 23 日，是由 1997 年改组而成的原辽宁时代集团有限责任公司与 1998 年成立的辽宁万恒集团有限公司通过合并重组组建的国有独资公司。

时代万恒以国际贸易、房地产开发为主营业务，同时经营金融投资、物业管理、宾馆酒店等其他业务。时代万恒控股的辽宁时代万恒股份有限公司（以下简称“时代股份”），于 2000 年在上海证券交易所成功上市，股票代码为 600241，其主营业务包括服装进出口、房地产开发及销售、面料印染等，是时代万恒的核心企业，也是全国服装出口百强企业。

从进口贸易看，时代万恒进口产品为服装

面辅料和化工产品，且以服装面辅料为主。近年来时代万恒进口额呈逐年下降态势，2010~2012 年分别为 2301 万美元、1890 万美元和 1406 万美元；从进口区域看，主要来自欧洲地区和日韩地区，2012 年分别占进口贸易总额的 4.13%、95.87%。2013 年 1~9 月，时代万恒进口产品全部为服装面辅料，进口额为 1470 万美元。

从出口看，时代万恒出口产品全部为服装，出口额呈波动下降态势，2010~2012 年出口额分别为 13247 万美元、16835 万美元和 13159 万美元；服装出口地区主要包括美洲、欧洲及日韩地区，2012 年分别占出口贸易总额的 45.44%、11.79%、42.77%。2013 年 1~9 月，时代万恒服装出口额为 9478 万美元，为 2012 年全年的 72.03%。

表 9 2010~2013 年 9 月时代万恒进口贸易产品结构（单位：万美元，%）

产品类别	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比
服装面辅料	878	38.16	1493	78.99	1050	74.68	1470	100.00
化工产品	1423	61.84	397	21.01	356	25.32	--	--
总计	<b>2301</b>	<b>100.00</b>	<b>1890</b>	<b>100.00</b>	<b>1406</b>	<b>100.00</b>	<b>1470</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

从内贸看，内贸产品为服装面辅料和化工产品，且主要以服装面辅料为主；贸易额受行业波动影响，近年来呈波动下降态势，其中 2012 年为 2.90 亿元，较上年同期下降 28.31%。2013 年 1~9 月，时代万恒内贸产品全部为服装面辅料，贸易额为 1.53 亿元，为 2012 年全年的 52.89%。

2010~2012 年公司贸易业务实现收入分别为 13.67 亿元、13.71 亿元和 11.01 亿元。2012

年外贸服装市场需求有所减少，同时竞争加剧导致该年贸易收入下降。2010~2012 年贸易业务毛利率分别为 7.31%、7.34% 和 12.17%。2012 年贸易业务毛利率上升主要系公司成本控制加强所致。

2013 年 1~9 月，公司贸易业务收入 6.64 亿元，占 2012 年全年 60.25%。毛利率为 13.14%，毛利率较 2012 年略有上升。

表 10 2010~2013 年 9 月时代万恒国内贸易产品结构（单位：万元，%）

产品类别	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	贸易额 (万元)	占比 (%)	贸易额 (万元)	占比 (%)	贸易额 (万元)	占比 (%)	贸易额 (万元)	占比 (%)
化工产品	17163	38.07	10620	26.25	7964	27.46		
服装面辅料	27914	61.93	29834	73.75	21037	72.54	15340	100.00
总计	45077	100.00	40454	100.00	29001	100.00	15340	100.00

资料来源：公司提供

### 5. 房地产业务

公司房地产业务主要由子公司时代万恒负责运营，主要从事房地产业务的二级子公司包括沈阳万恒鸿基房地产开发有限公司、沈阳万恒隆屹房地产开发有限公司、沈阳煜盛时代房地产开发有限公司、大连莱茵海岸度假村有限公司等。

2010~2013 年三季度，公司房地产业务确认收入 12.81 亿元、7.10 亿元、5.39 亿元和 3.35 亿元。上述收入确认主要系东方俪城、万恒领域、万恒愿景、大连莱茵海岸一期、大连莱茵海岸 B2B3 项目部分交付所致。目前已完工但尚未交付的项目包括东方俪城、万恒领域、王恒愿景、大连莱茵海岸欧洲街项目部分楼盘，已完工尚未交付建筑面积约 5.30 万平方米，预

期可实现销售收入 4.84 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司没有土地储备，目前公司尚未开发完毕的房地产项目主要有大连莱茵海岸 A3#、4#，大连莱茵海岸 A 地块 H1#~H12#、H15#~H46#，大连莱茵海岸 A 地块 D3#、D4#建筑、G2-A 车库等三个项目。上述三个项目建设面积合计 11.72 万平方米，预计总投资 7.06 亿元，可实现销售回款 9.30 亿元，目前已经投资 1.18 亿元，剩余资金公司预计 2013 剩余月份至 2017 年分期投入，各期投资分别为 0.82 亿元、1.99 亿元、2.21 亿元、0.83 亿元和 0.03 亿元；同时，公司预计 2014~2017 年可实现销售回款分别为 2.02 亿元、3.14 亿元、3.56 亿元和 0.59 亿元。

表 11 公司尚未开发完毕项目情况

项目名称	所属公司	土地面积（亩）	建设面积（平方米）	预计总投资（万元）	已完成投资（万元）	四证办理情况
大连莱茵海岸 A3#、A4#建筑	大连莱茵海岸度假村有限公司	20.91	7167	4861	1519	四证齐全

大连莱茵海岸 A 地块 H1#-H12#、H15#-H46#建筑	大连莱茵度假村有限公司	141.96	58684.53	41377	7465	四证齐全
大连莱茵海岸 A 地块 D3#、D4# 建筑、G2-A 车库	大连莱茵度假村有限公司	26.73	51392.96	24320	2776	三证全,缺施工许可证

资料来源：公司提供

## 6. 电机及配件

公司电机及配件销售业务由下属子公司辽宁电机集团有限公司负责运营。主要的参与企业包括辽宁电机集团的全资子公司沈阳跃鑫电机有限公司（以下简称“跃鑫电机”）和沈阳普利达机械制造有限公司（以下简称“普利达机械”），以及持股 50% 的参股公司抚顺煤矿电机制造有限责任公司（以下简称“抚顺电机”，未并表）。其中跃鑫电机生产通用电机为主，而普利达机械以电机组件及其配件为主，抚顺电机主要生产煤炭用防爆电机。跃鑫电机为新建企业，预计 2014 年初投产。普利达机械作为辽宁省电机集团目前纳入合并报表的主干企业，主要是作为抚顺电机的配件供应商和代工商，而

抚顺电机是公司投资收益的重要来源

2010~2012 年，公司电机及配件销售收入不断增加，分别为 1.34 亿元、1.59 亿元、1.62 亿元；同期毛利率分别为 17.81%、17.84%、21.73%。

2013 年 1~9 月，公司电机及配件销售收入为 2012 年全年的 1.15 倍，但同期毛利率大幅下降至 12.27%。

### 原材料采购

电机及配件制造所需主要原材料为钢板、矽钢片、电磁线、轴承等，这四种原材料占公司电机及配件采购总成本比重的 83%。主要原材料采用的是招投标的方式购买。公司设立了专门的采购部门负责原材料的采购。

表 12 近年原材料采购数据（单位：吨、公斤、套）

主要原材料		采购量（单位：）				采购价格（单位：）			
名称	2012 年占成本比重（%）	2010	2011	2012	2013 年 1-9	2010	2011	2012	2013 年 1-9
钢板	50	6117.02	6678.25	4119.56	1672.94	2672	2923	1801	723
矽钢片	15	2193	3388	2135	2509	1608	3027	1554	1018
电磁线	10	195277.8	245417.62	154885.95	122044.4	1358	1822	1152	907
轴承	8	5296	6985	5503	5328	624	1101	701	329

资料来源：公司提供

矽钢片价格较为稳定，电磁线、钢板和轴承价格波动则较为频繁。采购模式基本为定期批量采购，由于上述材料在产品消耗中起绝对作用，因此供应商较稳定。付款方式上，钢板、矽钢片和轴承由于一般是和国内大型供应商

签订的采购合同，对方议价能力强，因此采用的是预付款的方式结算，即款到发货。而电磁线等一般采用的是分期付款的方式。即先预付 30% 的货款作为预付金，货到之后再付 60%，剩余 10% 作为质保金。



表 13 2012 年公司电机及配件生产前 5 名原料供应商（单位：万元、%）

钢板			矽钢片			电磁线			轴承		
供应商名称	采购额	占比	供应商名称	采购额	占比	供应商名称	采购额	占比	供应商名称	采购额	占比
沈阳一天钢材经销	1556	86	温岭亚力防爆电机	1501	96.5	抚顺煤矿电机	917	80	抚顺煤矿电机	619	88
抚顺煤矿电机	89	5	浙江中钢物资有限公司	53	3.5	辽宁煤炭工业经贸	115	10	辽宁瓦轴轴承销售有限公司	82	12
辽宁煤炭工业	96	5.5				江苏申港	120	10			
辽宁化工装备	60	3.5									
<b>总额</b>	<b>1801</b>	<b>100</b>		<b>1554</b>	<b>100</b>		<b>1152</b>	<b>100</b>		<b>701</b>	<b>100</b>

资料来源：公司提供

### 电机及配件生产

公司目前电机及配件生产企业是普利达机械。普利达机械主要为抚顺电机代工电机生产和为抚顺电机提供配件。

普利达机械具体生产工艺流程为：第一步是原材料准备：公司采购钢板、轴承、矽钢片、电磁线、螺栓等标准件和铸钢、铸铁等毛坯零件。第二步是零件加工：然后钢板火割下料，机壳焊接，加工机壳、端盖、转轴等，最后是

定子、转子冲片冲制，线圈绕制。第三步是部件组装：定子铁芯铆装、下线、浸漆干燥，转子铸铝或转子铆装焊接及加工。第四步是组装及试验：装配，出厂试验。最后包装入库。

普利达机械目前生产的电机（大部为抚顺电机代工生产）主要型号为 YBUD-160/80-4/8、YBUD-160/100-4/8 和 YBUD-200/110-4/8。普利达机械生产的配件主要供应给抚顺电机，销售给其他的客户的则主要是零散的零部件。

表 14 公司电机及配件产品主要产能、产量和销售情况

电机主要产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
YBUD-160/80-4/8	产能（万千瓦）	1.3	2.4	3.5	2.2
	产量（台）	73	152	221	136
	销量（台）	84	131	181	217
	平均售价（含税，万/台）	9.8	9.8	9.8	9.8
	销售额（万元）	704	1097	1516	1818
YBUD-160/100-4/8	产能（万千瓦）	3	6.4	6.5	2.4
	产量（台）	188	399	403	150
	销量（台）	203	362	279	242
	平均售价（含税，万/台）	9.8	9.8	9.8	9.8
	销售额（万元）	1700	3032	2337	2027
YBUD-200/110-4/8	产能（万千瓦）	2.3	6.9	3.7	1.1
	产量（台）	113	344	184	56
	销量（台）	135	330	86	150
	平均售价（含税，万/台）	10.7	10.7	10.7	10.7
	销售额（万元）	1235	3018	787	1372

资料来源：公司提供

### 电机及配件销售

普利达机械代工的电机生产完成时全部回售给抚顺电机，并向抚顺电机提供配件。2010~

2012 年，电机销售（主要机型）实现的收入分别为 0.36 亿元、0.71 亿元和 0.46 亿元。向抚顺电机提供配件实现的收入分别为 0.69 亿元、

1.27 亿元和 0.85 亿元。抚顺电机是公司电机和配件主要客户。

电机和配件主要产品的定价方面，公司在综合考虑市场需求的情况下，采用“成本+利润”的模式，在综合考虑原材料、能源、配套件等价格的基础上估算生产成本，然后预留

20%-30%的利润作为最终的产品价格。

销售结算方面，公司的销售的结算按照分期付款的方式进行，即合同签订后收入 30%的保证金，货到后收取 60%的货款，最后的 10%的尾款在客户验收后三到六月内收取。

表 15 公司电机配件销售情况（单位：万元）

客户名称	主要销售产品	2010		2011		2012		2013 年 1-9 月	
		销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
抚顺电机	电机配件	6872	57%	12709	86%	8478	73%	1084	11%

资料来源：公司提供

## 7. 其他业务收入

### 展览收入

公司展览业务的经营主体为控股子公司展览集团。公司展览业务收入主要是依托于辽宁省工业展览馆形成的会展收入、以及服装商城、朵朵童等资产出租收入。上述三种收入都是以辽宁省工业展览馆为资产依托形成的带有租金性质的收入，

辽宁工业展览馆位于东北最大城市--沈阳市的中心，地处商业、文化中心。辽宁工业展览馆始建于 1960 年，展览馆大楼为一、二、三层混合建筑。室内可用于展览的面积 12000 平方米，可搭建国际标准展位 600 个，每个展位 1500 元，为企业开展产品促销和宣传活动提供方便。同时也适合举办与展会相配套的各种大型展示活动。为了方便同展览会相配套的会议论坛等相关活动，展厅内部还设有贵宾接待室、会议室和多功能报告厅。辽宁工业展览馆每年

承接国内外展览和经贸活动近 60 个，涉及建材、汽车、五金、电力、印刷、医疗、商业、家具、公共安全、广告、食品、服装、人才等多个领域。辽宁工业展览馆成为辽沈唯一一家集展览场馆经营、展览项目组织策划、展示设计工程搭建为一体的综合性展览企业，占沈阳展览市场份额的 60% 以上。多年来，辽宁工业展览馆以其无可比拟的区位优势，成为了辽宁省和沈阳市开展经济技术交流和经贸活动的重要窗口。

辽宁工业展览馆除了展会出租外，还在展览馆内专门开辟两个区域用于常年租赁的客户，在这两个区域上逐步形成了时装城和专注于童装的朵朵童。

2010~2012 年，公司展览收入分别为 0.85 亿元、1.20 亿元和 1.55 亿元；展会数量分别为 60 个、65 个和 70 个。2013 年 1~9 月，展览收入为 1.26 亿元，展会数量达到 40 个。

表 16 公司展览业务的收入情况分析：（单位：万元）

项目	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年 1-9 月
展览馆	2672.02	2421.00	3023.87	2079.73
辽展时装城出租档口	5791.75	7814.25	9816.07	8142.97
朵朵童出租档口	47.47	1743.89	2634.10	2395.38
合计	8511.24	11979.14	15474.05	12618.08

资料来源：公司提供

### 酒店收入

公司酒店业务的经营主体为子公司辽宁天都饭店（以下简称“天都饭店”）。天都饭店是一家集客房、餐饮、娱乐为一体的国家四星级饭店，饭店总建筑面积为 12900 平方米。自 1997

年以来，天都饭店连续多年被省、市旅游局授予优秀和最佳星级饭店称号，曾于 2003 年被中国饭店协会授予 4A 级绿色饭店称号。饭店现为辽宁省旅游协会、辽宁省饭店协会和沈阳市旅游饭店协会会员。

表 17 公司酒店业务收入情况

项目	餐饮收入 (万元)	客房收入 (万元)	客房间天数 (万天)	入住率	平均价格 (元/天)
2010 年	1020.15	1232.26	4.14	72%	295.00
2011 年	1531.85	1325.21	4.30	75%	305.00
2012 年	1698.74	1274.88	4.11	71%	319.00
2013 年 1-9 月	984.11	848.40	2.42	56%	307.00

资料来源：公司提供

### 8. 股权投资

公司在进行国有资产经营管理的同时，还进行国有资本的市场化、专业化运作，投资并持有辽宁省国资委授权范围内的国资股权，并取得投资收益。

截至 2012 年底，公司长期股权投资合计

32.92 亿元，主要被投资单位有抚顺煤矿电机制造有限责任公司、东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）和北方华锦。北方华锦已于 2013 年 9 月无偿划拨至中国兵器工业集团公司；截至 2013 年 9 月底，公司长期股权投资为 20.44 亿元。

表 18 公司主要长期股权投资情况（单位：万元、%）

被投资单位	核算方法	持股比例	投资成本	2012 年底	2013 年 9 月底
抚顺煤矿电机制造有限责任公司	权益法	50	15800.00	40079.80	42211.95
辽宁国源创新股权投资基金管理有限公司	权益法	50	750.00	736.18	711.85
五矿（辽宁）贸易发展有限公司	权益法	50	50.00	50.00	50.00
东北特殊钢集团有限责任公司	权益法	22.68	66131.20	131022.27	131861.62
北方华锦化学工业集团有限公司	权益法	40	121004.43	156340.36	0.00
辽宁时代实业有限责任公司	权益法	23.35	600.00	0.00	1155.82
辽宁天亨农牧业投资有限公司	权益法	27.5	550.00	506.35	457.40
沈阳万恒易赛房地产开发有限公司	权益法	35	10782.17	0.00	10782.17
辽宁时代万恒信添时装有限公司	权益法	45	450.00	0.00	450.00
辽宁物产燃料油品有限公司	成本法	51	120.31	120.31	120.31
百年人寿保险股份有限公司	成本法	9.01	10000.00	0.00	10000.00
北京鑫泉科贸有限公司	成本法	4.12	218.98	0.00	218.98
大连万恒矿泉饮品有限公司	成本法	100	100.00	0.00	100.00
大连万恒商务大厦有限公司	成本法	70	140.00	0.00	140.00
辽宁盛融万恒房地产开发有限公司	成本法	10	2000.00	0.00	2000.00
辽宁万恒进出口有限公司	成本法	13.33	200.00	0.00	200.00
辽宁益康生物制品有限公司	成本法	1.33	500.00	500.00	500.00

深圳市有色金属财务有限公司	成本法	0.67	200.98	0.00	200.98
中国有色(沈阳)冶金机械有限公司	成本法	15	2607.72	0.00	2607.72
中粮辽宁粮油进出口有限公司	成本法	8	882.00	0.00	882.00
合计	--	--	233087.80	329355.27	204650.81

资料来源：公司提供

### 抚顺电机

公司与中国煤矿机械装备有限责任公司分别持有抚顺电机 50% 的股权。抚顺电机主要生产矿用隔爆电动机、变频调速电机、开关磁阻电机、高效永磁电机、YB 系列隔爆电动机等九大类 15 个系列 500 多个品种。先后获得授权专利 53 项，包括 5 项发明专利和 44 项实用新型专利。通过自主创新，抚顺电机掌握了以纯环氧高压电机浸渍漆和超薄型少胶云母带进行电机的绝缘处理为代表性的电机制造关键技术，提高了电机产品的可靠性和主要技术指标，同时开发出多种新型高效节能系列电机产品，产品的整机性能和制造技术均达到了国内领先水平，部分产品系列与国际先进水平相当。抚顺电机拥有完善的管理体系，已通过 ISO9001:2000 质量管理体系认证、GB/T19022.1 完善计量检测体系合格确认，2009 年被认定为省级高新技术企业。

表 19 抚顺电机生产与销售情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
产能(万千瓦)	167	186	192	100
产量(台)	11086	12407	12320	6316
销量(台)	10498	12664	12868	7851
平均价格(含税, 万元/台)	7.62	6.63	6.90	6.74
销售额(万元)	68383	71718	75929	45212
市场占有率(%)	50	57	60	60

资料来源：公司提供

抚顺电机产品销售占国内市场份额的 60% 以上，其中大功率高压电压矿用隔爆电机的国内市场占有率高居第一，产品覆盖全国 25 个省、市、自治区的 48 家主要大中型煤机生产企业和 47 家大型煤炭生产企业，部分产品随主机出口

到俄罗斯、印度、土耳其、越南和南非等国家。销售模式主要为按地理区域直销，对山西、内蒙古等省份进行代理销售。产品定价基本遵循中国煤机协会制定的价格进行销售，不存在内部价格。由于客户基本上为国有煤业集团和大型煤机厂等长期客户，因此结算方式主要采用赊销方式。

表 20 抚顺电机产品销售区域分布情况

区域	自身销售额/行业销售额占比(%)			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
东北地区	70	70	70	70
河北地区	70	80	80	80
江浙地区	65	70	70	70
山西地区	50	50	50	50
西北地区	40	30	40	40

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，抚顺电机资产总额 11.37 亿元，负债 3.33 亿元，所有者权益 8.04 亿元；2012 年抚顺电机实现营业收入 8.67 亿元，净利润 0.93 亿元。

截至 2013 年 9 月底，抚顺电机资产总额 13.42 亿元，负债 4.92 亿元，所有者权益 8.49 亿元；2013 年 1~9 月，抚顺电机实现营业收入 5.49 亿元，净利润 0.51 亿元。

### 东北特钢

东北特钢系由原大连钢铁集团有限责任公司、抚顺特殊钢有限责任公司、北满特殊钢集团有限责任公司于 2004 年 5 月重组而成的大型特殊钢生产企业。2012 年 1 月，根据辽宁省国资委辽国资产权[2011]124 号文件、公司与抚顺特殊钢(集团)有限责任公司破产管理人签订的《股权转让协议》、公司与东北特钢签订的结

算协议书以及抚顺市产权交易中心抚产权签字第 36 号产权交易成交签证书等文件的有关规定，公司出资 6.61 亿元受让原抚顺特殊钢集团有限责任公司持有的东北特钢 22.68% 的股权，会计处理上，借记长期股权投资，贷记其他应付款和资本公积。

东北特钢主要经营范围包括：钢冶炼、钢压延加工、汽车保养、汽车（轿车除外）销售，特殊钢产品、深加工产品及附加产品生产、销售；机械加工制造；机电设备设计、制造、安装、维修；来料加工；房屋、设备租赁；冶金技术咨询及服务，货物及技术进出口（国家禁止的除外，限制品种办理许可证后方可经营），有线电视服务。

东北特钢是中国六大特殊钢精品基地之一，中国第一炉不锈钢、第一炉超高强度钢、第一炉精密合金钢、第一炉高温合金钢就出自公司。东北特钢产品的品种、规格系列齐全。公司主导产品不锈钢长型材、工模具钢、轴承钢、特种合金产量国内市场占有率均居于第一位。另外，东北特钢主要产品不锈钢大盘条、高碳铬轴承钢盘条、合金工具钢光亮材、材料型（非调质）D 级抽油杆用钢、冷作模具钢、合金弹簧钢剥皮材等多项产品，质量达到国际同类产品先进水平，市场竞争力较强。

东北特钢在辽宁省大连市、抚顺市和黑龙江省齐齐哈尔市拥有三大生产基地。截至 2012 年 9 月底，大连基地环保搬迁主体项目已全部竣工投产，东北特钢整体特钢生产能力已由 238 万吨提升至 500 万吨，同时其装备水平、品种规格及产品档次等方面得以快速提升。

随着大连基地环保搬迁主体项目的全面竣工投产，东北特钢作为中国北方规模最大的特殊钢生产基地的地位得到进一步的巩固，其市场影响力和综合竞争力进一步得到加强。

截至 2012 年 12 月 31 日，东北特钢资产总额 506.58 亿元，负债总额 428.49 亿元，所有者权益 78.08 亿元；2012 年全年实现营业收入 143.69 亿元，净利润 5174.59 万元。

截至 2013 年 9 月 30 日，东北特钢资产总额 523.07 亿元，负债总额 444.50 亿元，所有者权益 78.56 亿元；2013 年前三季度营业收入 139.55 亿元，净利润 4441.50 万元。

### 投资收益

2010~2012 年，公司营业利润分别为 1.03 亿元、1.82 亿元和 0.57 亿元。其中投资收益分别为 0.94 亿元（占营业利润 91.34%）、1.82 亿元（占 99.75%）和 0.57 亿元（占 99.39%）。2012 年公司投资收益下滑较大，主要系北方华锦投资收益下降所致。北方华锦主要经营化工贸易，业务范围包括石化板块、沥青板块、化肥板块等，2012 年受原油、沥青等原材料采购价格上升影响，归属于母公司净利润大幅下降（2012 年北方华锦归属于母公司净利润为 -0.02 亿元）导致北方华锦贡献公司的投资收益大幅下降。

表 21 按权益法核算的长期股权投资收益  
(单位：万元)

被投资单位	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
辽宁天亨农牧业投	-12.13	-1.92	-13.55	-48.95
沈阳国信恒联投资	-2.69	0.11	0.08	0.04
北方华锦化工集团	5170.98	12529.51	-96.91	0.00
抚顺煤矿电机制造	4011.34	5396.90	4651.26	2554.00
辽宁国源创新股权	0.00	0.00	-13.82	-24.33
东北特殊钢集团有	0.00	0.00	818.92	839.35
辽宁国润地产投资	0.00	0.00	0.00	-28.69
<b>合计</b>	<b>9167.50</b>	<b>17924.60</b>	<b>5345.98</b>	<b>3291.42</b>

资料来源：公司提供

### 9. 经营效率

2010~2012 年，受营业收入下降影响，公司销售债权周转次数波动中有所下降。2010~2012 年，公司存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势。2010~2012 年，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值为 13.14 次、3.08 次和 0.61 次。2012 年分别为 12.97 次、2.92 次和 0.50 次，总体看，公司经营效率一般。



### 10. 项目建设

截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目包括地铁商场工程、辽展饭店重建工程、200 万千瓦高压大功率电动机项目等，总投资 6.00 亿元，截至 2013 年 9 月底已完成投资 1.76 亿元。

其中地铁商场工程预期目标为开发利用展览馆南面广场的地下空间，建设一个规模在 22000 平方米，营业面积在 11000 平方米的地下展览配套设施，形成新的区域酒店、商业、宾馆于一体的建筑集合体。

200 万千瓦高压大功率电动机项目为公司子公司辽宁电机集团有限公司投产沈阳跃鑫电机有限公司年产 200 万 KW 高危场所用防爆电动机生产建设项目。该项目厂区规划用地面积 120202m<sup>2</sup>，总建筑面积为 76775.5m<sup>2</sup>、其中 A 厂房占地面积 23328m<sup>2</sup>（含局部二层 3888m<sup>2</sup>、变电所 180 m<sup>2</sup>），B 厂房 11664m<sup>2</sup>、C 厂房 7803m<sup>2</sup>、D 厂房 12960 m<sup>2</sup>（含变电所 126 m<sup>2</sup>）、E 检测中心 2880 m<sup>2</sup>、F 检测中心 3216 m<sup>2</sup>、J

研发中心 8640 m<sup>2</sup>、K 综合楼 5852.5 m<sup>2</sup>、G 危废库 270m<sup>2</sup>、L 南守卫 108m<sup>2</sup>、M 北守卫 54 m<sup>2</sup>，冬季生产车间采用燃气辐射供暖，研发中心及综合楼采用地源热泵供暖。根据本项目具体情况，项目投产后年生产力达生产电动机 200 万 kW/年。该项目总投资估算为 28000 万元。按原设计能力估算，项目建成后，年可实现销售收入 10.01 亿元，年实现利润总额 0.87 亿元，投资利润率 19.32%，投资利税率 30.86%。税后财务内部收益率和投资回收期分别为 17.67% 和 7.26 年（含建设期）。

辽展饭店重建项目系与辽宁工业展览馆广场（地铁商城）项目相配套。辽展饭店重建主要定位为中档酒店业。计划投资重建后，辽展饭店地下 2 层为停车场，地下 1 层至地上 6 层为大型商场，拟引进商业主力店，7-24 层为中高档宾馆。辽展饭店规划总建筑面积 66175 平方米，其中酒店部分面积 24439 平方米，商场面积 35506 平方米，地下车库面积 6230 平方米。

表 22 截至 2013 年 9 月底公司在建工程情况

项目/设备名称	总投资（万元）	资金筹措方案		截至 2013 年 9 月底 已投资（万元）	工程进度 （%）
		贷款（万元）	自筹（万元）		
地铁商城工程	536.37		536.37	678.23	90
辽展饭店重建工程	31500.00	21500	10000	12487.74	40
200 万千瓦高压大功率电动机项目	28000.00	18000	10000	4393.10	30
<b>合计</b>	<b>60036.37</b>	<b>39500</b>	<b>20536.37</b>	<b>17559.07</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目合计投资额 6.00 亿元，截至 2013 年 9 月底，已完成投资 1.76 亿元，未来还需投资 4.24 亿元，公司未来具有一定的融资压力。

### 11. 未来发展

公司将以《辽宁省省属企业“十二五”发展规划》为指引，挖掘存量资产的潜力，以项目推进为中心，以存量引增量，以优势资本向

优势资产集中，优势资产向优势企业集中，形成优势企业之间互助互补的共生发展态势，集团化改造和产融平台搭建奠定基础，逐步稳定快速地发展，最终发展成为辽宁省内最具实力的产融结合综合性投资公司。为引导资本流入，优化产业结构，公司被辽宁省国资委定位为对接资本市场和产业市场的省级产融平台。

为实现公司上述战略定位，公司制定了未来十年发展规划。

首先，前三年时间，通过内抓管理，外拓市场，打造一个具有一定资产规模、法人治理结构完善，内部运营通畅、股权投资有序推进、金融机构部分搭建、现金流稳定、资产负债趋于合理的现代化投资集团的雏形。

其次，通过两年时间，以股权投资项目变现，深加工后土地和房产的变现，为重大项目的收益汇流来构筑一个资金池，通过系统内已搭建的金融机构和系统外金融机构支持，充分运用金融工具，全面提升企业的资产质量，全面优化企业各项财务指标。并在接下来五年内打造成总资产达 200 亿的“产业资本和金融资本融合度高，固定资产和流动资产匹配合理，长期投资和短期投资匹配合理，股权投资和产业投资匹配合理”的辽宁省最具实力的产融平台。

最后，力争通过十年的时间，公司全面拓宽在金融领域内的实践，投资关乎国计民生的重大项目，在国内发展的同时，注重国外市场的拓展。旗下的金融板块和产业板块高度融合，互补作用高度体现。

## 八、重大事项

2013 年 9 月，辽宁省国资委将公司持有的北方华锦 40% 股权划转至中国兵器工业集团公司；将时代万恒 100% 和万恒集团 100% 股权无偿转让给公司。

### 北方华锦

北方华锦成立于 1997 年（辽政【1997】185 号），性质为国有独资公司。2006 年 4 月，根据省国资委与中国兵器工业集团公司达成的协议和修改后章程的规定，注册资本变更为 25.00 亿元，其中辽宁省国资委出资额为 10.00 亿元，出资比例为 40%，中国兵器工业集团公司出资额为 15.00 亿元，出资比例为 60%。2007 年 5 月，辽宁省国资委将其持有的北方华锦 40% 股权划归公司。

北方华锦经营范围为：无机化工产品、石

油及石油化工产品生产销售（以上各项试生产项目筹建）；原油销售（仅限供给子公司）；压力容器制造、热力电力开发、新产品设计开发、技术转让、代理进出口业务（以上各项限于子公司）、物业管理、餐饮服务、塑料制品、建安工程、普通货物运输（以上各项限分公司经营）。

2013 年 9 月，辽宁省国资委下发辽国资产权【2013】160 号文件，同意将公司持有的北方华锦 40% 股权无偿划转给中国兵器工业集团公司。根据华普天健会计师事务所（北京）有限公司出具的《关于辽宁省人民政府国有资产管理委员会无偿划转资产对辽宁省国有资产经营有限公司财务报表影响的说明》（以下简称“说明”），划出华锦化工 40% 股权，公司相应减少长期股权投资 15.63 亿元，减少净资产 10.63 亿元。

### 时代万恒

2013 年 9 月 10 日，辽宁省国资委作出《关于同意无偿划转辽宁时代万恒控股集团有限公司股权的批复》（辽国资产权【2013】169 号），同意将辽宁省国资委将其持有的时代万恒 100% 的股权无偿划转至公司持有，公司相应增加净资产 2.55 亿元（计入资本公积）。目前工商变更已经办妥。

### 万恒集团

2013 年 9 月 10 日，辽宁省国资委作出《关于同意无偿划转辽宁万恒集团有限公司股权的批复》（辽国资产权【2013】171 号），同意将万恒集团有限公司 100% 的股权无偿转让给公司。划入时代万恒 100% 股权后，公司相应增加净资产 1.27 亿元（计入资本公积）。上述工商变更登记已经办妥。

万恒集团成立于 1998 年 3 月 12 日，注册资本 15000 万元，目前是公司的全资子公司。公司的经营范围为：高科技产品及技术的开发、研制，写字楼出租及商务服务，机械电子设备、建筑材料、日用百货、日用杂品、纺织品、服装、鞋帽、金属材料销售，服装设计制作；经济信息咨询服务；（以下仅限于子公司经营）房地

产开发及物业管理。

截至 2013 年 9 月底，万恒集团资产总额 4.92 亿元，所有者权益 2.61 亿元。2013 年 1~9 月，万恒集团实现营业收入 0.37 亿元，利润总额 0.19 亿元。

总体看，北方华锦划出，时代万恒、万恒集团划入后，公司业务结构进一步多元化发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2013 年三季度模拟合并财务报表已经华普天健会计师事务所连审，并出具了标准无保留意见审计报告。

公司模拟合并财务报表编制原则如下：一、2013 年 9 月，辽宁省国资委将持有的时代控股和万恒集团 100% 股权无偿划转至公司，时代控股和万恒集团成为本公司全资子公司，模拟财务报表假设上述划转事项已于 2010 年 1 月 1 日完成，即时代控股及万恒集团已于 2010 年 1 月 1 日划入公司成为全资子公司。二、模拟财务报表仅以经审计的各会计期间公司及时代控股、万恒集团各自的资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表为基础而汇总编制，并对各主体之间上述各会计期间内的内部交易及往来余额在编制本模拟财务报表时汇总抵消。三、公司基于上述一项披露的基本假设，以持续经营为基础，按照《企业会计准则》、应用指南及准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制模拟财务报表。

从公司模拟财务报表合并范围看，2010 年合并范围子公司合计 48 家；2011 年合并范围子公司 49 家，新增设立辽宁辽展酒店资产管理有限公司；2012 年合并范围子公司 51 家，该年新增设立沈阳跃鑫电机有限公司和沈阳恒丰新型保温材料有限公司；2013 年 1~9 月，公司合并范围子公司共 55 家。新增企业为：沈阳金冠物业管理有限责任公司、辽宁省物产集团煤业经营有限公司、辽宁电机集团销售公司和

辽宁电机集团物流有限公司。公司持有辽宁化贸 20% 股权，根据实际控制原则，公司将其纳入合并报表。公司子公司万恒集团持有万恒投资 28.94% 股权，万恒投资职工持股会持有万恒投资 42.12% 股权，根据持股会授权委托书的有关规定，授权公司代其持有 42.12% 股权对应的表决权，因此对万恒投资具有实际控制权，公司将其纳入合并报表。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 80.81 亿元，所有者权益 40.31 亿元（含少数股东权益 3.81 亿元）。2012 年公司实现营业收入 36.33 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 76.14 亿元，所有者权益 30.53 亿元（含少数股东权益 3.72 亿元）。2013 年 1~9 月公司实现营业收入 28.08 亿元，利润总额 3.72 亿元。

### 2. 资产质量

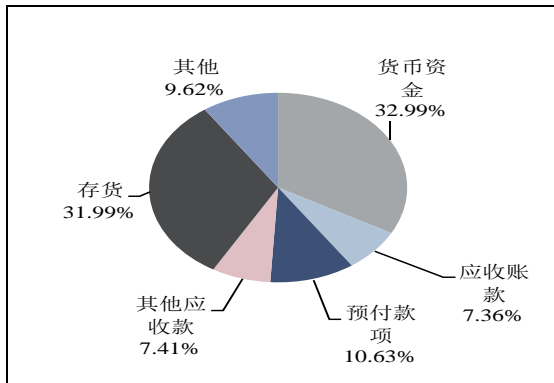
2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 19.57%。截至 2012 年底，公司资产总额 80.81 亿元，其中流动资产占 35.00%，非流动资产占 65.00%，公司资产以非流动资产为主。

#### 流动资产

2010~2012 年公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.14%。截至 2012 年底，公司流动资产为 28.28 亿元。从 2012 年公司流动资产构成情况看，主要以货币资金（32.99%）、应收账款（7.36%）、预付账款（10.63%）、其他应收款（7.41%）、存货（31.99%）和其他流动资产（8.91%）为主。

2010~2012 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 17.76%。截至 2012 年底，公司货币资金 9.33 亿元，同比增长 14.04%。从构成看，主要包括银行存款（76.69%）、其他货币资金（22.98%）和少量现金。其他货币资金为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及贷款保证金等。公司货币资金流动性适宜。

图4 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司应收账款波动下降，年均复合变化率为-16.24%。截至2012年底，公司应收账款账面原值2.53亿元，计提坏账准备0.45亿元，应收账款净额2.08亿元，坏账准备计提率为17.81%。其中，按组合法计提坏账准备的应收账款账面原值2.34亿元（占92.41%），计提坏账准备0.26亿元，计提比率11.06%。按组合法计提坏账准备的应收账款从账龄结构看，1年以内占54.07%，1~2年占6.48%，2~3年占1.82%，3~4年占0.83%，4~5年占13.45%，5年以上占23.35%。公司买入的债权包经整理后，部分难以回收的不良债权挂在应收账款科目下（部分记录在其他应收款科目下），受该部分不良债权形成较早影响，公司应收账款账龄较长，考虑到整体上公司可以在债权包上获取较好收益，该部分应收账款较难回收对公司影响较小。

2010~2012年，公司预付款项快速增长，年均复合增速56.40%，其中2011年预付账款同比增长64.11%，主要系预付工程款增加所致，其中展贸集团预付中建四局第六建筑工程有限公司工程款0.48亿元，预付中国建筑第六工程局有限公司工程款0.58亿元。截至2012年底，公司预付款项为2.47亿元，同比增长49.05%，主要系辽宁化贸预付辽宁晟龙商贸有限公司货款0.61亿元和展贸集团预付沈阳华航置业有限公司货款0.15亿元所致。从预付款项账面价值账龄看，1年以内的占71.10%，1~2年占

26.48%，公司预付款项综合账龄适宜。

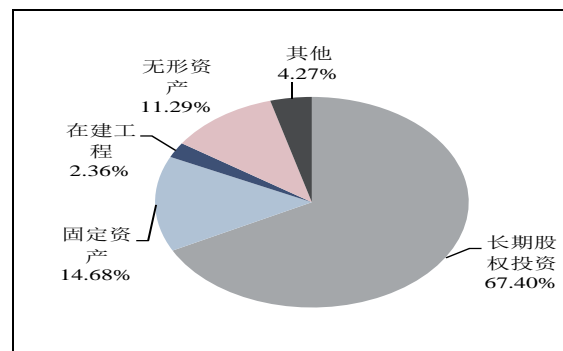
2010~2012年，公司其他应收款波动幅度较大，年均复合增长1.75%。截至2012年底，公司其他应收款原值为2.58亿元，计提坏账准备0.49亿元，计提率18.85%。其中，按组合法划分的其他应收款为2.08亿元（占80.57%），坏账计提率为7.84%。从账龄来看，1年以内占44.84%，1~2年占15.95%，2~3年占6.38%，3~4年占6.28%，4~5年占1.56%，5年以上占24.99%，其他应收款综合账龄偏长。

2010~2012年，公司存货波动中有所下降，年均复合变化率为-8.32%。截至2012年底，公司存货为9.05亿元，同比下降21.02%，主要系万恒集团开发的东方郦城、万恒领域和万恒愿景等项目达到收入确认条件从开发产品结转收入所致。从存货构成看，主要以开发成本（30.97%）、开发产品（41.81%）和产成品（21.00%）为主。

2010~2012年，公司其他流动资产有所下降，年均复合变化-3.69%。截至2012年底，公司其他流动资产为2.52亿元，其中债权资产占91.17%。其他流动资产中债权资产主要系公司从中国长城资产管理公司等处购买的债权资产（公司买入债权包后，经过整理，难以回收的计入应收账款和其他应收款，可以回收的优质资产计入其他流动资产科目）。

### 非流动资产

图5 2012年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长32.46%，主要系长期股权投资、



固定资产、无形资产等增长所致。截至 2012 年底，公司非流动资产共计 52.52 亿元，同比增长 52.46%。从构成看，主要以长期股权投资（占 67.40%）、固定资产（14.68%）和无形资产（11.29%）为主。

2010~2012 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 36.59%。截至 2012 年，长期股权投资为 35.40 亿元，同比增长 62.76%，主要系公司对联营公司投资增长所致。2012 年公司新参股了东北特钢，按权益法计入长期股权投资的金额为 13.10 亿元。2012 年底计入长期股权投资的企业主要有：北方华锦、东北特钢和抚顺电机等。抚顺电机是煤矿电机行业龙头企业，盈利能力强；东北特钢受钢铁市场低迷影响，短期盈利较弱。整体来看，公司长期股权投资质量一般。

2010~2012 年，公司投资性房地产有所波动，年均复合变化率为-0.37%。2012 年为 1.12 亿元，同比下降 5.11%。公司投资性房地产以成本模式进行计量，其中房屋建筑物 0.89 亿元，土地使用权 0.23 亿元。目前公司投资性房地产中房屋建筑物主要为本部持有用于出租的文体中路有色办公楼、辽宁物产科贸大厦和万恒集团持有用于出租的时代大厦、万恒商务大厦 1 号楼和 2 号楼和万恒影院，土地使用权主要为电机集团用于出租的抚顺市青年路西段 23 号土地使用权和时代大厦土地使用权。

2010~2012 年，公司固定资产快速增长，年均复合变化率 24.47%。截至 2012 年底，公司固定资产原值合计 6.62 亿元，累计折旧 1.67 亿元，固定资产成新率为 74.77%。截至 2012 年底，公司固定资产净值为 7.71 亿元，同比增长 36.27%，主要系展贸集团在建工程前广场项目竣工转为固定资产 2.14 亿元所致。从固定资产净值构成来看，房屋及建筑物占 78.66%、机械设备及用具占 9.76%、电子设备及用具占 8.96%、运输设备占 2.61%。整体看，公司固定资产质量良好。

2010~2012 年，公司在建工程波动增长，

年均复合增长 26.33%。截至 2012 年底，公司在建工程为 1.24 亿元，同比下降 20.93%，主要系展贸集团展览公司新馆项目转固 0.70 亿元所致。

2010~2012 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 38.94%。截至 2012 年底，公司无形资产为 5.93 亿元，同比增长 92.49%，主要原因是根据相关文件规定，同意将面积为 8.95 万平方米的 3 宗土地授权公司之子公司辽宁国展经营并增加国家资本金，因此调增无形资产中的土地使用权价值 2.85 亿元所致。从 2012 年底无形资产构成看，土地使用权占 98.48%、软件占 0.24%、特许经营权占 1.28%。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 76.14 亿元，较 2012 年底下降 5.77%，主要系无偿转让所持北方华锦股权导致公司长期股权投资大幅下降所致。从资产构成看，流动资产和非流动资产占比分别为 50.01%（较 2012 年底上升 15.01 个百分点）和 49.99%，资产结构较上年底变化较大；2013 年前三季度，受北方华锦股权转让影响非流动资产下降较大，同时货币资金、应收账款和往来款增长带动流动资产快速增长，致使公司资产结构变化较大。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产以长期股权投资、固定资产和无形资产为主；流动资产中，货币资金占比较大，但受限资金较大。整体来看，公司资产质量和流动性一般。

### 3. 负债及所有者权益构成

#### 所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 22.01%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 40.31 亿元，其中归属于母公司权益为 36.50 亿元，少数股东权益为 3.81 亿元。归属于母公司权益中，实收资本、资本公积、未分配利润分别占比 27.40%、59.06% 和 12.91%。

2010~2012 年，公司资本公积快速增长，

年均复合增速 34.29%。截至 2012 年底，公司资本公积为 21.56 亿元，同比增长 75.47%。2012 年底公司资本公积大幅增长主要原因为：①根据辽宁省国土资源局辽国土批字【2005】6 号、辽国土资项发【2011】19 号、辽国土资项发【2012】38 号以及辽宁省国资委辽国资产权【2011】7 号、辽国资产权【2011】18 号、辽国资产权【2012】195 号等文件的有关规定，同意将面积为 8.95 万平方米的 3 宗土地授权发行人之子公司展贸集团经营，并同意增加展贸集团国家资本金 2.85 亿元（根据辽宁国地资产评估有限公司辽国地估字【2004】127 号、辽国地估字【2010】312 号以及辽宁隆丰土地房地产与资产评估有限公司辽隆资土字【2012】7105 号评估报告确认的评估价值确定），公司据此增加资本公积 2.85 亿元所致。②公司因联营企业东北特钢除净利润以外的所有者权益变动而按持股比例享有的份额确认资本公积 6.40 亿元。

2013 年 1~9 月，公司所有者权益为 30.53 亿元，较 2012 年底下降 24.28%，主要系资本公积下降所致。2013 年 1~9 月，公司资本公积为 8.81 亿元，较 2012 年底下降 59.12%。资本公积大幅下降主要因为：根据辽宁省国资委辽国资产权【2013】160 号文件的有关规定，同意将公司持有的北方华锦 40% 股权无偿划转给中国兵器工业集团公司，公司相应调减资本公积 13.37 亿元。

整体看，受资产划入划出影响，公司所有者权益出现一定波动，公司所有者权益稳定性一般。

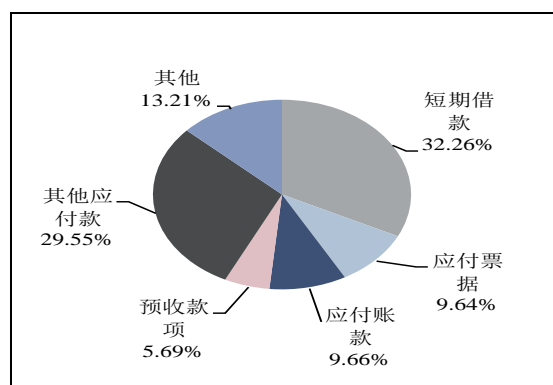
### 负债

2010~2012 年，公司负债总额快速增长，年均增长 17.28%，主要系流动负债增长所致。截至 2012 年底，公司负债总额 40.49 亿元，其中流动负债占 92.10%，非流动负债占 7.90%。公司负债以流动负债为主。

2010~2012 年，公司流动负债快速增长，年均复合增速 23.41%，主要系短期借款和其他

应付款增长所致。截至 2012 年底，公司流动负债共计 37.30 亿元，主要以短期借款（占 32.26%）、应付票据（占 9.64%）、应付账款（占 9.66%）、其他应付款（占 29.55%）和一年内到期的非流动负债（占 9.51%）为主。

图 6 2012 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司短期借款快速增长，年均复合增速 22.45%。截至 2012 年底，公司短期借款 12.03 亿元，同比增长 19.80%。其中质押借款占 6.65%、抵押借款占 20.61%，保证借款占 72.44%。

2010~2012 年，公司应付票据有所增长，年均复合增幅 7.55%。截至 2012 年底，公司应付票据为 3.59 亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应付账款波动幅度较大，年均复合增长 1.71%。截至 2012 年底，公司应付账款为 3.60 亿元，同比下降 10.69%。从账龄来看，1 年以内占 30.43%，1~2 年占 12.26%，2~3 年占 41.05%，3 年以上占 16.26%。应付账款综合账龄较长。

2010~2012 年，公司预收款项波动中有所下降，年均复合变化率为-9.52%。2012 年公司预收款项为 2.12 亿元，同比下降 44.82%，主要系万恒集团预收房款 1.53 亿元转结收入所致。

2010~2012 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增幅 86.83%。截至 2012 年底，公司其他应付款为 11.02 亿元，同比增长 92.80%，主要系增加公司应付东北特钢投资款项（6.61 亿元）所致。账龄上，1 年以内的占 65.23%，

1~2 年占 21.40%，2~3 年占 2.56%，3 年以上占 10.81%，公司其他应付款综合账龄较长。

2010~2012 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增幅 14.59%。截至 2012 年底为 3.55 亿元，同比增长 96.14%，主要系公司本部在盛京银行 2.40 亿元的长期借款将于一年内到期转入本科目所致。从构成看，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

2010~2012 年，公司非流动负债快速下降，年均复合变化率 19.63%，主要系长期借款下降所致。截至 2012 年底，公司非流动负债共计 3.20 亿元，同比下降 23.34%。构成上，主要以长期借款（占 51.81%）、专项应付款（18.46%）和递延所得税负债（14.50%）为主。

2010~2012 年，公司长期借款快速下降，年均复合变化率-36.47%。截至 2012 年底，公司长期借款为 1.66 亿元，同比下降 49.96%，主要系公司本部的部分长期借款转入一年内到期非流动负债科目所致。构成上，抵押借款占 85.06%，信用借款占 14.94%。

截至 2012 年底，公司长期应付款 0.25 亿元，全部为中央发展基金；专项应付款为 0.59 亿元，全部为搬迁补偿款；递延所得税负债 0.46 亿元，其中存货评估增值 0.27 亿元，债务重组收益 0.18 亿元；其他非流动负债 0.24 亿元，主要为递延收益。

2010~2012 年，公司资产负债率分别为 52.09%、53.52%和 50.11%；全部债务资本化比率分别为 39.85%、38.16%和 34.07%；长期债务资本化比率分别为 13.17%、9.86%和 3.95%。公司有息负债和债务水平有所下降。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 45.62 亿元，较 2012 年底增长 16.08%，主要系流动负债增长所致。截至 2013 年 9 月底，公司流动负债 41.46 亿元，较 2012 年底增长 11.16%，主要系应付票据，应付款项和其他应付款增长所致。截至 2013 年 9 月底，公司非流动负债 4.16 亿元，同比增长 29.94%，主要系长期借款增长

所致。

截至 2013 年 9 月底，公司债务总额为 23.08 亿元，较 2012 年底增长 10.83%，主要系应付票据增长所致。截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.91%和 43.06%，较 2012 年底显著上升。

总体看，公司负债规模增长较快，且以流动负债为主的负债结构与以非流动资产为主的资产结构匹配性较差。

#### 4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入有所下降，年均复合变化率为-9.75%。2012 年公司实现营业收入 36.33 亿元，同比下降 10.86%，主要系贸易收入、房地产业务收入下降所致。从公司 2012 年营业收入构成看，化工制品销售收入占营业收入 40.21%，贸易收入占 30.31%，房地产收入占 14.85%，电机及配件销售收入占 4.45%，展览收入占 4.26%，国有资产经营管理收入占 1.57%。

2010~2012 年，公司营业成本不断下降，年均复合增长率为-11.15%。截至 2012 年底，公司营业成本为 29.95 亿元，同比下降 11.28%。其中化工制品业务成本占营业成本 48.25%，贸易业务成本占 32.10%、房地产业务成本占 10.52%、电机及配件业务成本占 4.23%，展览业务成本占 1.09%，国有资产经营管理成本占 0.68%。

2010~2012 年，公司期间费用不断增长，年均复合增幅 10.32%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2010~2012 年，期间费用占营业收入比重分别为 8.92%，10.35%和 13.33%，公司费用控制压力加大。

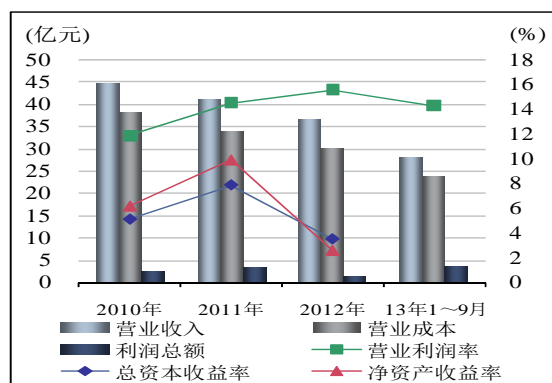
2010~2012 年，公司投资收益分别为 1.10 亿元、1.89 亿元和 0.74 亿元。公司投资收益金额较大，是利润总额的重要来源，投资收益主要来自按权益法核算的长期股权投资收益和其他投资收益，其中北方华锦、抚顺电机和东北特钢是投资收益的主要来源。2011 年投资收益

同比增长 72.45%，主要系按权益法对北方华锦长期股权核算产生投资收益增长所致。2012 年投资收益同比下降 60.70%，主要系受原油、沥青等原材料采购价格上升影响，北方华锦归属于母公司净利润大幅下降，使北方华锦给公司产生的投资收益下降幅度较大所致。

2010~2012 年，公司利润总额波动下降，年均复合变化率-22.17%。近三年投资收益占公司利润总额比例分别为 47.91%、56.05% 和 53.61%。2012 年公司利润总额为 1.39 亿元，同比下降 58.91%。

从盈利指标看，2010~2012 年公司营业利润率分别为 11.83%，14.45% 和 15.51%。2010~2012 年公司净资产收益率和总资本收益率波动下降，2012 年分别为 2.55% 和 3.46%。公司盈利能力较弱。

图 7 2010~2013 年三季度公司盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.08 亿元，占 2012 年全年营业收入的 77.28%，公司化工制品销售、电机及配件销售、展览、酒店经营等业务继续扩张，而贸易、房地产、国有资产经营管理等业务发展稳定。2013 年 1~9 月，公司利润总额为 3.72 亿元，同比增长 168.88%，主要系投资收益大幅增长所致。2013 年 1~9 月，公司投资收益为 3.21 亿元，该部分投资收益主要系华锦化工超额分配利润所致。同期公司营业利润率为 14.21%。

总体上，公司营业收入主要来源是化工制品销售、贸易和房地产业务。房地产业务毛利

率较高，致使公司整体毛利率尚可，但受期间费用侵蚀影响，公司盈利能力较弱。同时投资收益作为公司盈利重要来源，其波动性较大导致公司利润总额波动较大。

## 5. 现金流分析

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量有所波动，年均复合变化率为-2.31%。2012 年公司经营活动现金流入为 42.87 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 37.43 亿元，收到其他与经营活动有关现金 4.66 亿元，主要为收回借款和收回往来款。2010~2012 年公司现金收入比加权平均值为 100.85%，2012 年为 103.01%，公司现金收入质量良好。2010~2012 年，公司经营活动现金流出波动中有所下降，年均复合变化率-4.20%。2012 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 30.86 亿元，支付其他与经营活动有关现金 5.61 亿元，主要为支付往来款、保证金等。2010~2012 年，公司经营活动现金流净额分别为 1.35 亿元，3.71 亿元和 2.88 亿元。

2010~2012 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增幅 105.20%。2012 年为 1.18 亿元，主要系取得投资收益收到现金、处置固定资产和其他长期资产收到现金增长所致。2010~2012 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增幅 50.48%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金增长所致。2012 年投资活动现金流出为 2.12 亿元，其中购建固定资产、无形资产支付现金为 1.83 亿元。2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-0.67 亿元，-2.82 亿元和-1.00 亿元。

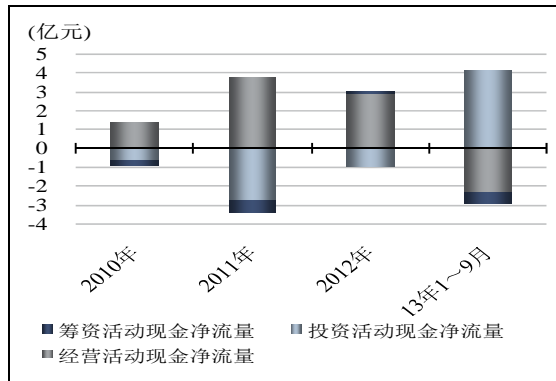
2010~2012 年，公司筹资活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长 13.13%，主要受取得借款收到的现金增长所致。2012 年，取得借款收到的现金为 16.57 亿元，筹资活动现金流入为 16.60 亿元。2010~2012 年，公司筹资活动现金流出波动中有所增长，年均复合增长 11.82%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。



2012年，筹资活动现金流出16.54亿元，其中偿还债务支付的现金为14.80亿元。2010~2012年，公司筹资活动现金流净额分别为-0.26亿元，-0.59亿元和0.06亿元。

2013年1~9月，公司经营活动产生的现金流净额为-2.36亿元；2013年1~9月，公司投资活动产生的现金流净额为4.13亿元，其中投资活动现金流入6.62亿元，主要为取得投资收益收到现金5.40亿元，取得投资收益收到的现金主要是华锦化工的超额分配利润。2013年1~9月，公司筹资活动现金流净额为-0.63亿元。

图8 2010~2013年三季度公司现金流量情况



资料来源：公司提供

总体来看，受信用政策和往来款变动影响，公司经营活动现金流净额有所波动，近几年公司投资规模较小，筹资前现金流状况尚可。受较短的融资结构影响，公司筹资活动现金流入流出规模较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，受流动负债快速增长影响，公司流动比率和速动比率逐年下降。2012年底两项指标分别为75.84%和51.58%。2013年9月底，流动比率和速度比率分别为91.85%和70.99%，主要系流动资产大幅增长所致。2010~2012年，公司经营现金流流动负债比分别为5.50%、12.07%和7.72%。总体看，公司短期偿债指标偏弱，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，

公司EBITDA波动中有所下降，三年分别为3.26亿元、4.61亿元和2.96亿元；同期全部债务/EBITDA分别为5.50倍、4.06倍和7.03倍。总体看，目前公司长期偿债能力尚可。

截至2013年9月底，公司对外担保余额为3.10亿元，担保比率为10.16%。唯一的被担保企业是辽宁煤建工程集团有限公司。辽宁煤建工程集团有限公司成立于2004年7月16日，2008年12月与中煤建设集团沈阳工程有限公司合并成立现今的公司，注册资金1.31亿元。经营范围：许可经营项目为A级以下爆破作业（含A级）；一般经营项目为工业与民用建筑、市政公用工程、矿山工程、公路工程、土石方工程、水利工程、管线工程施工与技术咨询服务。截至2013年9月末，辽宁煤建工程集团有限公司未经审计的资产总额为14.39亿元，负债总额9.13亿元，所有者权益合计5.26亿元。2013年1~9月实现营业收入8.13亿元，利润总额1.09亿元。目前辽宁煤建工程集团有限公司经营正常，公司对外担保风险一般。

截至2013年9月底，公司获得的银行授信额度24.50亿元，尚未使用额度7.10亿元，公司具有一定的间接融资空间；同时，公司子公司辽宁时代万恒股份有限公司为上海证券交易所上市公司，直接融渠道畅通。

## 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（2012银行版）》（报告编号：B201311150015525897），截至2013年11月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

## 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，辽宁省国资委对于公司在资本金注入、财政补贴等方面的支持综合分析，公司整体抗风险能力较强。

## 十、本期中票偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行 4 亿元，占公司 2012 年底长期债务和全部债务的 240.96% 和 19.20%，对现有债务总额和债务结构具有很大影响。

截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.91%、43.06% 和 7.92%，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 61.91%、47.00% 和 17.84%，公司债务负担明显加重。考虑到公司本期中期票据募集资金部分用于偿还银行贷款，调整债务结构，公司实际债务比率可能小于上述预估值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 3.26 亿元、4.61 亿元和 2.96 亿元，分别是本期中期票据的 0.82 倍、1.15 倍和 0.74 倍，EBITDA 对本期中期票据的保护能力较弱。

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量/本期中期票据的比率分别为 11.23 倍、12.01 倍和 10.72 倍；公司经营活动现金净流量/本期中期票据的比率分别为 0.34 倍、0.93 倍和 0.72 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较高，经营活动现金净流量对本期中期票据保障较弱。

总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流净额对本期中期票据保障能力较弱；经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

考虑到辽宁省政府对公司在资本金注入以及股权划拨等方面的大力支持，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

另外，根据公司提供的未来现金流预测（考虑到未来辽宁省国资委持有的其他公司股权的划转），2014~2018 年公司预计经营活动现金流入量分别为 53.59 亿元、57.43 亿元、62.81 亿

元、67.24 亿元和 73.97 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 13.40 倍、14.36 倍、15.70 倍、16.81 倍和 18.49 倍；经营活动现金净流量分别为 8.40 亿元、8.42 亿元、8.38 亿元、8.41 亿元和 9.25 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.10 倍、2.11 倍、2.10 倍、2.10 倍和 2.31 倍，公司预测的经营活动现金流入量和净流量对本期中期票据保障能力较强。同时联合资信也关注到，公司提供的盈利及现金流预测较为乐观，未来实现具有一定的不确定性，如公司预测的未来现金流未能顺利实现，将会对公司未来偿债造成一定压力。

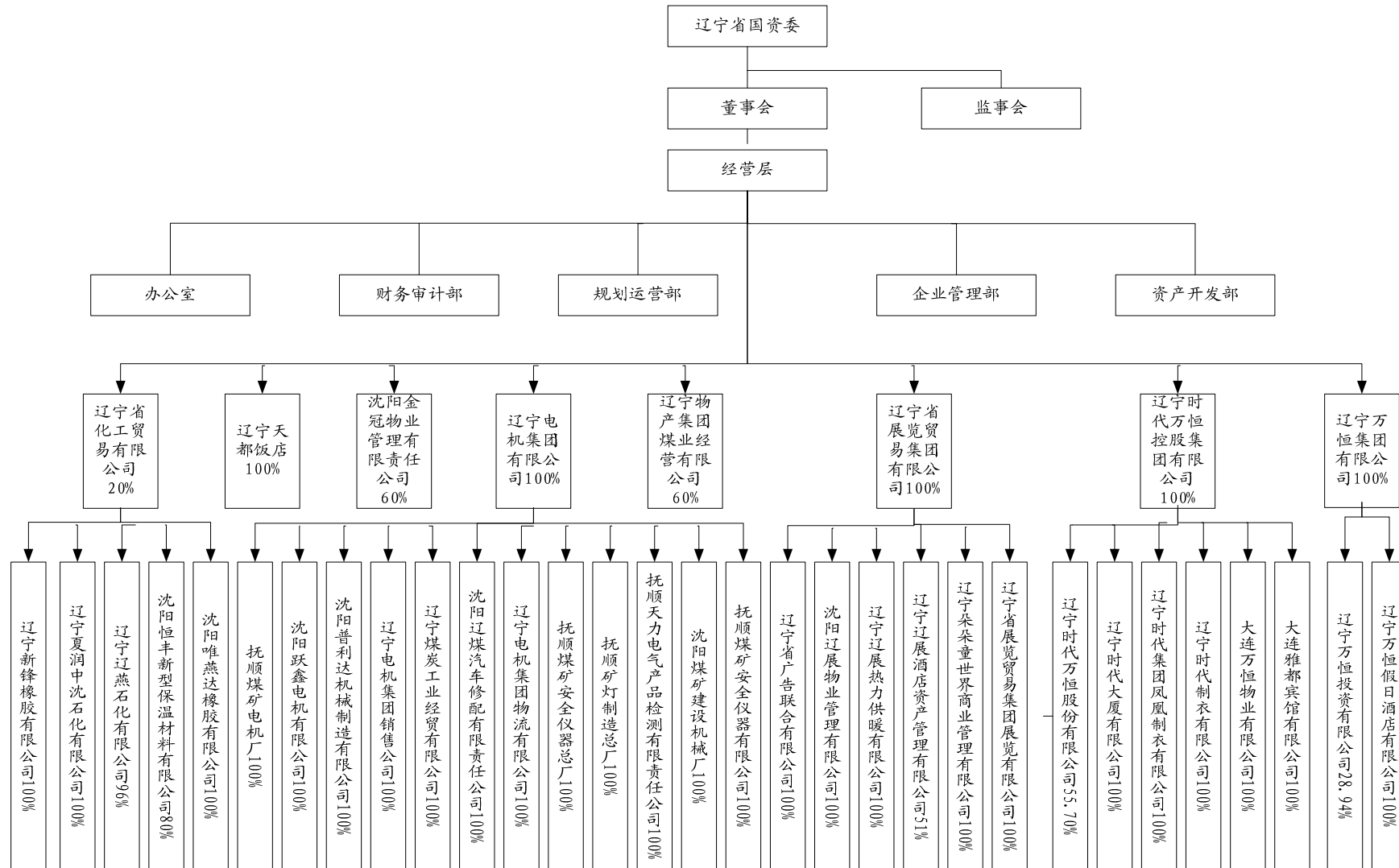
## 十一、结论

近年来辽宁省区域经济不断增长，财政实力持续增强。公司作为辽宁省国资委国有独资企业，主要承担省国资委授权范围内的国有资本市场化、专业化运作，持有国有参股企业国有股权，接收并整合国有资本退出企业剩余国有资产，优化国有资产配置等任务，具有在不良债权处理上一定的区域垄断地位，得到了政府资产划转、股权划拨和财政补助等方面的大力支持。

受辽宁省国资委将其持有的辽宁时代万恒控股集团有限公司和辽宁万恒集团有限公司股权无偿划入公司影响，公司业务进一步多元化发展；同时考虑到辽宁省国资委对公司可能的后续资产划拨支持，公司资产规模和收入有望持续稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于辽宁省政府财政实力、公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司合并范围子公司（截至 2013 年 9 月底）

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例
辽宁天都饭店	沈阳市	住宿及餐饮业	1492	100%
沈阳金冠物业管理有限责任公司	沈阳市	服务业	500	60%
辽宁物产集团煤业经营有限公司	沈阳市	批发零售业	580	60%
辽宁物产燃料油品有限公司	沈阳市	综合	200	51%
辽宁省化工贸易有限公司	沈阳市	批发零售业	2000	20%
辽宁新锋橡胶有限公司	沈阳市	批发零售业	100	100%
辽宁夏润中沈石化有限公司	沈阳市	批发零售业	500	100%
辽宁辽燕石化有限公司	沈阳市	批发零售业	500	96%
沈阳唯燕达橡塑有限公司	沈阳市	批发零售业	100	100%
沈阳恒丰新型保温材料有限公司	沈阳市	批发零售业	200	80%
辽宁电机集团有限公司	沈阳市	综合	27615	100%
抚顺煤矿电机厂	抚顺市	制造业	800	100%
沈阳跃鑫电机有限公司	抚顺市	制造业	7000	100%
辽宁煤炭工业经贸有限公司	沈阳市	制造业	500	100%
抚顺矿灯制造总厂	抚顺市	制造业	750	100%
沈阳辽煤汽车修配有限责任公司	沈阳市	修理业	296	100%
抚顺天力电气产品检测有限责任公司	抚顺市	专业技术服务业	150	100%
沈阳普利达机械制造有限公司	沈阳市	制造业	522	100%
沈阳煤矿建设机械厂	沈阳市	制造业	1179	100%
抚顺煤矿安全仪器总厂	抚顺市	制造业	2838	100%
抚顺煤矿安全仪器有限公司	抚顺市	制造业	1000	100%
辽宁电机集团销售公司	抚顺市	批发零售业	1000	100%
辽宁电机集团物流有限公司	抚顺市	批发零售业	500	100%
辽宁省展览贸易集团有限公司	沈阳市	服务业	20000	100%
辽宁省展览贸易集团展览有限公司	沈阳市	服务业	1400	100%
辽宁省广告联合有限公司	沈阳市	广告业	100	100%
沈阳辽展物业管理有限公司	沈阳市	服务业	100	100%
辽宁辽展热力供暖有限公司	沈阳市	居民服务业	100	100%
辽宁辽展酒店资产管理有限公司	沈阳市	服务业	60	51%
辽宁朵朵童世界商业管理有限公司	沈阳市	批发零售业	100	100%
辽宁时代万恒控股集团有限公司	大连市	综合	10800	100%
辽宁时代集团凤凰制衣有限公司	辽中县	服饰业	432	100%
辽宁时代大厦有限公司	大连市	租赁和商务服务业	18650	100%
大连万恒物业有限公司	大连市	居民服务业	100	100%
大连雅都宾馆有限公司	大连市	住宿和餐饮业	200	100%
辽宁时代制衣有限公司	大连市	服饰业	2198	100%
辽宁时代万恒股份有限公司	大连市	综合	18020	55.7%
辽宁万恒集团有限公司	大连市	综合	15000	100%
辽宁万恒假日酒店有限公司	大连市	住宿和餐饮业	1200	100%
辽宁万恒投资有限公司	大连市	综合	3110	71.06%

注：本表为公司合并范围一、二级子公司，不包括三级子公司。



附件 2-1 公司模拟合并资产负债表（资产）  
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	67275.64	81814.50	93298.32	17.76	127975.62
交易性金融资产					
应收票据	1550.36	2736.33	2003.59	13.68	1832.04
应收账款	29678.96	30476.88	20823.75	-16.24	47294.65
预付款项	12285.90	20162.66	30052.06	56.40	31116.83
应收利息					
应收股利		403.36			421.85
其他应收款	20249.89	30445.36	20964.56	1.75	61655.40
存货	107653.13	114558.95	90480.88	-8.32	86471.11
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	27182.04	26694.17	25211.68	-3.69	24024.66
<b>流动资产合计</b>	<b>265875.93</b>	<b>307292.22</b>	<b>282834.84</b>	<b>3.14</b>	<b>380792.17</b>
非流动资产：					
可供出售金融资产	1407.74	868.76		-100.00	
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	189733.67	217496.73	353993.71	36.59	204398.82
投资性房地产	11256.87	11776.03	11174.47	-0.37	14992.55
固定资产	49761.31	56569.98	77090.17	24.47	73754.36
在建工程	7776.26	15695.38	12409.72	26.33	17658.85
工程物资					
固定资产清理			107.97		87.47
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	30725.52	30811.91	59310.07	38.94	58845.54
开发支出					
商誉	4733.78	5308.33	5140.04	4.20	5191.54
合并价差					
长期待摊费用	324.70	490.58	537.93	28.71	611.35
递延所得税资产	3631.78	5498.71	5485.63	22.90	5097.75
其他非流动资产					
<b>非流动资产合计</b>	<b>299351.63</b>	<b>344516.41</b>	<b>525249.70</b>	<b>32.46</b>	<b>380638.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>565227.56</b>	<b>651808.62</b>	<b>808084.55</b>	<b>19.57</b>	<b>761430.40</b>

**附件 2-2 公司模拟合并资产负债表（负债及所有者权益）**

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	80243.62	100427.98	120311.19	22.45	107429.56
交易性金融负债					
应付票据	31075.00	35322.59	35942.89	7.55	56886.68
应付账款	34817.91	40332.62	36020.41	1.71	47951.46
预收款项	25940.82	38482.42	21235.98	-9.52	15289.48
应付职工薪酬	4436.98	4616.97	3124.65	-16.08	2903.67
应交税费	9692.03	11118.46	10523.23	4.20	7690.78
应付利息					
应付股利	111.37	1587.73	151.23	16.53	131.23
其他应付款	31566.61	57151.85	110189.61	86.83	135892.94
预计负债					
一年内到期的非流动负债	27000.00	18074.00	35451.00	14.59	40251.00
其他流动负债					157.17
<b>流动负债合计</b>	<b>244884.34</b>	<b>307114.62</b>	<b>372950.19</b>	<b>23.41</b>	<b>414583.97</b>
非流动负债：					
长期借款	41077.39	33128.39	16577.39	-36.47	26273.82
应付债券					
长期应付款	2488.65	2488.65	2488.65		2488.65
专项应付款			5908.05		2285.77
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	5173.13	4871.87	4640.10	-5.29	4598.99
其他非流动负债	806.19	1254.09	2384.88		5931.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>49545.37</b>	<b>41743.00</b>	<b>31999.07</b>	<b>-19.63</b>	<b>41579.04</b>
<b>负债合计</b>	<b>294429.71</b>	<b>348857.62</b>	<b>404949.25</b>	<b>17.28</b>	<b>456163.01</b>
所有者权益：					
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00		100000.00
资本公积	119546.48	122867.49	215595.91	34.29	88141.66
专项储备					
盈余公积	1005.34	2229.01	2335.60	52.42	2335.60
未分配利润	22101.21	40642.46	47130.96	46.03	77675.60
外币报表折算差额	-25.11	-39.22	-41.54		-71.16
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>242627.92</b>	<b>265699.75</b>	<b>365020.93</b>	<b>22.66</b>	<b>268081.70</b>
少数股东权益	28169.94	37251.25	38114.36	16.32	37185.69
<b>所有者权益合计</b>	<b>270797.86</b>	<b>302951.00</b>	<b>403135.29</b>	<b>22.01</b>	<b>305267.39</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>565227.56</b>	<b>651808.62</b>	<b>808084.55</b>	<b>19.57</b>	<b>761430.40</b>

### 附件 3 公司模拟合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	<b>446094.33</b>	<b>407596.76</b>	<b>363328.31</b>	-9.75	<b>280765.44</b>
<b>减：营业成本</b>	<b>379355.53</b>	<b>337532.26</b>	<b>299458.68</b>	-11.15	<b>235841.95</b>
营业税金及附加	13969.97	11152.72	7522.10	-26.62	5021.12
销售费用	9657.58	8700.01	9822.71	0.85	6308.49
管理费用	23092.08	24390.49	28125.40	10.36	21331.64
财务费用	7052.31	9097.26	10489.45	21.96	8128.32
资产减值损失	-1452.58	1793.21	2248.50		-230.94
加：公允价值变动收益					
投资收益	10956.01	18893.82	7425.44	-17.67	32060.83
其中：对合营企业投资收益	9692.21	18180.84	5088.99	-27.54	2968.52
其他业务利润					
<b>二、营业利润</b>	<b>25375.45</b>	<b>33824.63</b>	<b>13086.92</b>	-28.19	<b>36425.68</b>
加：营业外收入	1138.20	1285.02	958.17	-8.25	1188.09
减：营业外支出	3647.79	1402.92	193.48	-76.97	370.24
其中：非流动资产处置损失	2104.13	13.84	17.68		17.80
<b>三、利润总额</b>	<b>22865.86</b>	<b>33706.73</b>	<b>13851.61</b>	-22.17	<b>37243.53</b>
减：所得税费用	6215.43	3752.87	3564.63	-24.27	3050.61
<b>四、净利润</b>	<b>16650.43</b>	<b>29953.87</b>	<b>10286.98</b>	-21.40	<b>34192.92</b>
其中：归属于母公司的净利润	7598.06	19764.92	6595.09	-6.83	32394.36
少数股东损益	9052.37	10188.94	3691.88	-36.14	1798.55

**附件 4-1 公司模拟合并现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	408586.22	421488.27	374280.67	-4.29	269754.97
收到的税费返还	8948.49	12040.73	7772.39	-6.80	6265.70
收到其他与经营活动有关的现金	31673.34	46908.84	46644.00	21.35	35900.45
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>449208.05</b>	<b>480437.84</b>	<b>428697.06</b>	<b>-2.31</b>	<b>311921.13</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	357514.89	343030.13	308636.94	-7.09	241780.25
支付给职工以及为职工支付的现金	17031.38	19250.06	21011.80	11.07	16728.57
支付的各项税费	18999.11	31370.21	14198.83	-13.55	13465.44
支付其他与经营活动有关的现金	42196.06	49718.38	56052.81	15.26	63513.46
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>435741.44</b>	<b>443368.78</b>	<b>399900.38</b>	<b>-4.20</b>	<b>335487.73</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>13466.61</b>	<b>37069.07</b>	<b>28796.68</b>	<b>46.23</b>	<b>-23566.60</b>
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	48.02	1388.00	364.00	175.33	8816.23
取得投资收益收到的现金	485.34	158.40	3758.83	178.29	53970.96
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	179.59	80.06	7047.08	526.43	1490.63
处置子公司及其他单位收到的现金净额			1.01		1381.76
收到其他与投资活动有关的现金	1939.98	1209.34		-100.00	577.48
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>2652.92</b>	<b>2835.80</b>	<b>11170.91</b>	<b>105.20</b>	<b>66237.06</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	7849.27	19833.98	18331.09	52.82	11590.93
投资支付的现金	1084.00	11215.00	2848.50	62.10	1004.10
取得子公司等支付的现金净额					12318.56
支付其他与投资活动有关的现金	419.98			-100.00	
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>9353.25</b>	<b>31048.98</b>	<b>21179.59</b>	<b>50.48</b>	<b>24913.59</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6700.33</b>	<b>-28213.17</b>	<b>-10008.68</b>		<b>41323.47</b>
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	461.86	318.15	315.00	-17.41	156.75
取得借款收到的现金	129268.47	174055.31	165731.98	13.23	192500.76
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		189.03			
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>129730.32</b>	<b>174562.49</b>	<b>166046.98</b>	<b>13.13</b>	<b>192657.51</b>
偿还债务支付的现金	118350.52	170688.58	148033.17	11.84	176461.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13904.47	9780.78	16378.26	8.53	11593.59
支付其他与筹资活动有关的现金	27.00	12.95	1000.00	508.58	10900.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>132282.00</b>	<b>180482.31</b>	<b>165411.43</b>	<b>11.82</b>	<b>198954.78</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2551.67</b>	<b>-5919.81</b>	<b>635.55</b>		<b>-6297.27</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-55.14</b>	<b>-108.73</b>	<b>-92.64</b>		<b>-127.94</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>4159.47</b>	<b>2827.35</b>	<b>19330.92</b>	<b>115.58</b>	<b>11331.66</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	45542.48	49701.96	52529.30	7.40	71860.22
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>49701.96</b>	<b>52529.30</b>	<b>71860.22</b>	<b>20.24</b>	<b>83191.88</b>



### 附件 4-2 公司模拟现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
<b>净利润</b>	<b>16650.43</b>	<b>29953.87</b>	<b>10286.98</b>	<i>-21.40</i>	<b>34192.92</b>
加: 资产减值准备	-1452.58	1793.21	2248.50		-230.94
固定资产折旧及其他	3491.57	3867.87	4722.16	<i>16.29</i>	4460.42
无形资产摊销	70.93	76.84	65.20	<i>-4.12</i>	113.10
长期待摊费用摊销	76.00	120.64	110.72	<i>20.70</i>	168.78
处置固定资产、无形资产等损失	1745.35	-95.66	-103.60		-704.02
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	7012.12	9411.71	10804.71	<i>24.13</i>	8563.91
投资损失	-10956.01	-18893.82	-7425.44		-32060.83
递延所得税资产减少	266.11	-1866.93	13.08	<i>-77.83</i>	387.88
递延所得税负债增加		-301.26	-231.78		-41.11
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	83.35	-6905.82	24078.07	<i>1599.61</i>	4009.77
经营性应收项目的减少	16358.09	-21361.45	9211.26	<i>-24.96</i>	-66637.00
经营性应付项目的增加	-19878.75	41269.86	-24983.18		24210.53
其他					
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>13466.61</b>	<b>37069.07</b>	<b>28796.68</b>	<i>46.23</i>	<b>-23566.60</b>
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	49701.96	52529.30	71860.22	<i>20.24</i>	83191.88
减: 现金的期初余额	45542.48	49701.96	52529.30	<i>7.40</i>	71860.22
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>4159.47</b>	<b>2827.35</b>	<b>19330.92</b>	<i>115.58</i>	<b>11331.66</b>

## 附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	14.28	12.65	12.97	--
存货周转次数(次)	3.52	3.04	2.92	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.67	0.50	--
现金收入比(%)	91.59	103.41	103.01	96.08
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	11.83	14.45	15.51	14.21
总资本收益率(%)	5.05	7.81	3.46	--
净资产收益率(%)	6.15	9.89	2.55	--
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	13.17	9.86	3.95	7.92
全部债务资本化比率(%)	39.85	38.16	34.07	43.06
资产负债率(%)	52.09	53.52	50.11	59.91
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	108.57	100.06	75.84	91.85
速动比率(%)	64.61	62.76	51.58	70.99
经营现金流流动负债比(%)	5.50	12.07	7.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.50	4.06	7.03	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.11	1.07	1.73	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	0.05	0.09	--
<b>本期中票偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.82	1.15	0.74	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.23	12.01	10.72	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.34	0.93	0.72	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	0.22	0.47	--

注：本表指标依据模拟合并财务报表计算得来

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期~上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期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。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“~”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 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，违约风险较高
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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。



## 联合资信评估有限公司关于 辽宁省国有资产经营有限公司 2014年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

辽宁省国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。辽宁省国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，辽宁省国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注辽宁省国有资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现辽宁省国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如辽宁省国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送辽宁省国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

