

# 信用评级公告

联合〔2023〕6254号

联合资信评估股份有限公司通过对沈阳地铁集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持沈阳地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 沈阳地铁 MTN001”“18 沈阳地铁 MTN001”“20 沈阳地铁 GN001”“20 沈阳地铁 MTN001”“20 沈阳地铁 GN002”“21 沈阳地铁 GN001”和“21 沈阳地铁 GN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

# 沈阳地铁集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
沈阳地铁集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 沈阳地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 沈阳地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 沈阳地铁 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 沈阳地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 沈阳地铁 GN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 沈阳地铁 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 沈阳地铁 GN002	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 沈阳地铁 MTN001	15 亿元	1.20 亿元	2027/12/21
18 沈阳地铁 MTN001	10 亿元	0.20 亿元	2028/05/31
20 沈阳地铁 GN001	5 亿元	5 亿元	2030/04/24
20 沈阳地铁 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/07/01
20 沈阳地铁 GN002	10 亿元	10 亿元	2025/09/17
21 沈阳地铁 GN001	10 亿元	10 亿元	2024/04/08
21 沈阳地铁 GN002	5 亿元	5 亿元	2024/11/29

注：上述债券仅包括由联合资信受托评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 沈阳地铁 MTN001”系可续期中票，表中到期兑付日系首个续期行权日

评级时间：2023 年 7 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1

### 评级观点

沈阳地铁集团有限公司（以下简称“地铁集团”或“公司”）是沈阳地铁项目投资建设及运营管理的主体，在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营地位。跟踪期内，沈阳市经济和一般公共预算收入同口径保持增长，公司继续获得沈阳市政府在资金注入和财政补贴等方面的大力支持，公司资产总额和所有者权益均保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，2022年公司营业总收入同比下降、利润亏损扩大，由于地铁项目建设周期长、资金需求大并具有较强的公益性，公司整体债务负担较重、未来资本支出压力大等因素对公司经营和信用水平带来不利影响。

地铁是城市居民出行的重要交通工具，是各地政府倡导绿色出行理念的重要载体，发展空间广阔，并有望持续得到政府的大力支持，随着沈阳地铁路网建设的持续推进，公司的收入规模有望不断提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“17 沈阳地铁 MTN001”“18 沈阳地铁 MTN001”“20 沈阳地铁 GN001”“20 沈阳地铁 MTN001”“20 沈阳地铁 GN002”“21 沈阳地铁 GN001”和“21 沈阳地铁 GN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**2022年，沈阳市地区生产总值为7695.8亿元，较上年增长3.5%；完成一般公共预算收入713.67亿元，同口径增长1.3%。
- 公司业务保持专营优势。**公司是沈阳地铁项目投资建设及运营管理的主体，在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面保持专营地位。
- 持续获得有力的外部支持。**2022年，沈阳市政府以拨付建设专项资金和地方政府债券资金、拨付公交车补贴等形式增加公司资本公积 59.12 亿元，拨付财政补贴 1830.60 万元。

### 关注

- 公司债务规模持续增长，债务负担较重。**2022 年底，公

财务 风险	F4	现金流	经营分析	1
			资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				aa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素: 公司在资金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持				+3
评级结果				AAA

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年			
所属区域	沈阳市	南京市	天津市	青岛市
GDP (亿元)	7695.8	16907.9	16311.3	14920.8
一般预算收入 (亿元)	713.67	1558.2	1846.6	1273.2
资产总额 (亿元)	1002.99	2747.77	2694.47	2682.75
所有者权益 (亿元)	401.82	886.05	1100.14	1049.41
营业总收入 (亿元)	9.55	24.50	6.23	46.78
利润总额 (亿元)	-6.59	3.50	9.23	6.02
资产负债率 (%)	59.94	67.75	59.17	60.88
全部债务资本化比率 (%)	57.58	65.69	55.52	57.10
全部债务/EBITDA (倍)	-87.89	75.83	83.18	25.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.65	0.31	0.25	1.18

注: 公司 1 为南京地铁集团有限公司, 公司 2 为天津市地下铁道集团有限公司, 公司 3 为青岛地铁集团有限公司  
资料来源: 公开资料整理

分析师: 刘沛伦 魏兰兰

邮箱: 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)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

司全部债务 545.37 亿元, 较上年底增长 9.95%。2023 年 3 月底, 公司全部债务 591.22 亿元, 较 2022 年底增长 8.41%, 全部债务资本化比率为 59.62%。

2. 公司业务盈利能力弱。2022 年, 公司营业总收入同比下降 18.04%; 公司营业利润率和 EBITDA 持续为负, 亏损程度同比扩大。
3. 公司投资压力大。公司在建的地铁项目待投资 676.26 亿元, 且规划中还有多条待投资的地铁线路。

### 主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	67.05	69.05	48.58	62.68
资产总额 (亿元)	790.05	895.50	1002.99	1053.47
所有者权益 (亿元)	324.04	350.84	401.82	400.48
短期债务 (亿元)	43.75	56.39	67.50	70.45
长期债务 (亿元)	376.23	439.65	477.88	520.77
全部债务 (亿元)	419.98	496.04	545.37	591.22
营业总收入 (亿元)	10.39	11.65	9.55	2.43
利润总额 (亿元)	5.71	-2.22	-6.59	-1.49
EBITDA (亿元)	11.52	-1.42	-6.21	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.08	-2.22	-6.60	-2.38
营业利润率 (%)	-17.97	-11.52	-56.98	-43.51
净资产收益率 (%)	1.75	-0.65	-1.62	--
资产负债率 (%)	58.99	60.82	59.94	61.98
全部债务资本化比率 (%)	56.45	58.57	57.58	59.62
流动比率 (%)	268.77	248.43	216.28	227.74
速动比率 (%)	206.64	195.83	150.90	162.65
现金收入比 (%)	86.31	111.81	113.79	95.52
经营现金流动负债比 (%)	-3.43	-2.12	-5.36	--
现金短期债务比 (倍)	1.53	1.22	0.72	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	-0.13	-0.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	36.45	-349.51	-87.89	--

公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	742.09	841.16	941.09	991.92
所有者权益 (亿元)	273.23	299.51	350.20	348.94
全部债务 (亿元)	420.10	496.16	545.49	591.22
营业总收入 (亿元)	6.06	7.00	6.49	1.72
利润总额 (亿元)	4.23	-2.76	-6.23	-1.30
资产负债率 (%)	63.18	64.39	62.79	64.82
全部债务资本化比率 (%)	60.59	62.36	60.90	62.88
流动比率 (%)	218.08	212.27	166.86	180.04
经营现金流动负债比 (%)	-4.16	-2.77	17.11	--

注: 1. 将长期应付款有息部分纳入长期债务计算; 2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 3. 公司 2021 年度财务数据经过差错更正

资料来源: 联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 沈阳地铁 MTN001、 18 沈阳地铁 MTN001、 20 沈阳地铁 GN001、 20 沈阳地铁 MTN001、 20 沈阳地铁 GN002、 21 沈阳地铁 GN001、 21 沈阳地铁 GN002	AAA	AAA	稳定	2022/08/26	刘沛伦 杨晓薇	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 沈阳地铁 GN002	AAA	AAA	稳定	2021/11/15	刘沛伦 汪宜徽	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 沈阳地铁 GN001	AAA	AAA	稳定	2021/03/24	张宁 刘沛伦 汪宜徽	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 沈阳地铁 GN002	AAA	AAA	稳定	2020/09/10	王治 郑重 吕泽峰	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 沈阳地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/24	张龙景 马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 沈阳地铁 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/24	张龙景 马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 沈阳地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/03/29	张龙景 王治	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 沈阳地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/10/26	张龙景 王治	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受沈阳地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 沈阳地铁集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于沈阳地铁集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 86483 万元,沈阳市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“沈阳市国资委”)持有公司 88.73% 股权,国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)持有公司 11.27% 股权<sup>1</sup>;公司实际控制人是沈阳市国资委。

跟踪期内,公司经营范围及部门设置未发生变化。

截至 2022 年底,公司资产总额 1002.99 亿元,所有者权益 401.82 亿元(含少数股东权益 0.98 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 9.55 亿元,利润总额-6.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 1053.47 亿元,所有者权益 400.48 亿元(含少数股东权益 0.96 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 2.43 亿元,利润总额-1.49 亿元。

公司注册地址:沈阳市沈河区大西路 338 号。  
法定代表人:巴放。

### 三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底,公司由联合资信评级的存续债券情况如表 1 所示,债券余额共计 36.40 亿元,募集资金均已按约定用途使用完毕。跟踪期内,公司已按时偿付跟踪债券应付本息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率	特殊条款/增信情况	募集资金用途
17 沈阳地铁 MTN001	1.20	2017/12/21	5+5	4.00%	调整票面利率,回售	全部用于地铁各线路及配套项目建设
18 沈阳地铁 MTN001	0.20	2018/05/31	5+5	4.00%	调整票面利率,回售	6 亿元用于补充营运资金,4 亿元用于地铁线路及配套项目建设
20 沈阳地铁 GN001	5.00	2020/04/24	10	4.51%	--	1 亿元用于补充绿色项目配套流动资金,4 亿元用于偿还绿色项目金融机构借款本金及利息
20 沈阳地铁 MTN001	5.00	2020/07/01	5+N	4.80%	调整票面利率,延期,持有人救济,赎回,利息递延权	全部用于偿还本息
20 沈阳地铁 GN002	10.00	2020/09/17	5	4.50%	--	3 亿元补充绿色项目配套流动资金,7 亿元偿还绿色项目金融机构借款本金及利息
21 沈阳地铁 GN001	10.00	2021/04/08	3	4.78%	--	全部用于偿还绿色项目金融机构借款本金及利息
21 沈阳地铁 GN002	5.00	2021/11/29	3	4.18%	--	2 亿元用于补充绿色项目配套运营资金,3 亿元用于偿还绿色项目金融机构借款本金及利息
<b>合计</b>	<b>36.40</b>	--	--	--	--	--

资料来源:联合资信根据公开资料整理

“17 沈阳地铁 MTN001”和“18 沈阳地铁 MTN001”附第 5 年末公司调整票面利率选择权

和投资人回售选择权,跟踪期内,两只债券均进入行权期。针对“17 沈阳地铁 MTN001”,公司

<sup>1</sup> 截至 2023 年 3 月底,公司实收资本中国开基金的投资额为 0.9749 亿元、资本公积中其投资额为 16.2351 亿元。国开基金有权选择通过沈阳市政府股权回购、减资或市场化退出方式实

现投资回收,投资期限内平均年化收益率不超过 1.2%。

将其票面利率从 6.00% 调降至 4.00%，投资人对 13.80 亿元债券行使回售权；针对“18 沈阳地铁 MTN001”，公司将其票面利率从 5.80% 调降至 4.00%，投资人对 9.80 亿元债券行使回售权。“20 沈阳地铁 MTN001”系永续中票，清偿顺序等同其他待偿还债务融资工具。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

#### 五、行业及区域环境分析

##### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

##### 2. 区域经济环境

**2022 年，沈阳市经济保持增长，一般公共预算收入同口径保持增长，政府性基金收入同比大幅下降，政府债务负担重；常住人口呈净流入状态，人均 GDP 有所增长。**

根据沈阳市统计局公布的《2022 年沈阳市国民经济与社会发展统计公报》，2022 年沈阳市实现地区生产总值（GDP）7695.8 亿元，按可比价计算，较上年增长 3.5%。其中，第一产业增加值 335.2 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 2885.5 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 4475.1 亿元，增长 3.5%。三次产业结构为 4.4:37.5:58.1。截至 2022 年底，沈阳市常住人口 914.7 万人，较 2021 年底增加 2.9 万人，其中城镇人口占 84.99%。2022 年沈阳市全市人均 GDP 为 84268 元，比上年增长 3.1%。

2022 年，沈阳市固定资产投资比上年增长 6.1%，其中建设项目投资增长 47.9%、房地产开发投资下降 23.1%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年下降 37.4%，第二产业投资增长

30.0%，第三产业投资增长 0.5%。工业投资增长 30.3%，其中制造业投资增长 28.0%。高技术产业投资增长 45.7%。基础设施投资增长 71.1%。

根据沈阳市财政局公布的《沈阳市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案》，沈阳市 2022 年完成地方一般公共预算收入 713.67 亿元，较 2021 年决算数据下降 7.7%，同口径增长 1.3%。其中税收收入 529.37 亿元，同口径下降 2.2%，税收收入在一般公共预算收入中占 74.18%。2022 年，沈阳市完成政府性基金收入 137.13 亿元，同比下降 73.2%。2022 年，沈阳市完成上级补助收入 398.81 亿元（一般公共预算上级补助收入 397.36 亿元、政府性基金上级补助收入 1.45 亿元），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）为 1249.61 亿元，较 2021 年（1604.26 亿元）有所下降。2022 年，沈阳市完成一般公共预算支出 1048.90 亿元，财政自给率为 68.04%，财政自给程度一般。

根据《2022 年沈阳市地方政府债务及 2023 年债券还本付息预算情况说明》，截至 2022 年年底，沈阳市全市政府债务余额 1907.8 亿元。2022 年年底，沈阳市政府债务率（政府债务余额/综合财力\*100%）为 152.67%，政府债务负担重。

根据沈阳市统计局公布的《2023 年 1—3 月主要经济指标》，2022 年 1—3 月，沈阳市地区生产总值 1744.7 亿元，同比增长 5.9%；固定资产投资额同比增长 2.7%；商品房销售面积同比下降 10.9%；地方一般公共预算收入 235.3 亿元，同比增长 7.6%，其中税收收入同比下降 6.6%，地方一般公共预算支出同比增长 6.8%。

## 六、基础素质分析

**公司在沈阳市地铁投资建设、运营管理和资源开发等方面拥有专营优势。跟踪期内，公司股权结构、定位和区域地位未发生改变，征信记录保持良好。**

### 1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收

资本均为 8.65 亿元，沈阳市国资委和国开基金分别持股 88.73% 和 11.27%，沈阳市国资委是公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司的主要任务和经营范围为以下几项：（1）根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对沈阳市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；（2）管理地铁设施和运营；（3）按市场经济运作方式进行筹融资；（4）地铁及城市轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；（5）利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。公司在沈阳地铁线路投资运营和沿线资源开发方面具有专营地位。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码 2101030000235945），截至 2023 年 7 月 17 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中，无不良或关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至 2023 年 6 月底，公司存在 1 笔涉及金额超过 500.00 万元的未决诉讼。2014 年 6 月，因建设工程施工合同纠纷，公司将东北金城建设股份有限公司（以下简称“金城公司”）诉至沈阳市中级人民法院，要求返还工程款等约 3681 万元；同时，金城公司提出反诉，要求公司支付工程款约 1.5 亿元。该案件已经沈阳市中级人民法院、辽宁省高级人民法院数次审理。公司诉至最高人民法院后，案件仍在重审过程中。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。



## 七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构及主要管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内,公司核心业务仍然为地铁建设和地铁运营。2022年,公司地铁运营收入同比下降、亏损扩大,且公司不再开展对收入和利润贡献较大的钢材销售业务,导致营业总收入和综合毛利率同比均有所下降。

公司是沈阳地铁项目投资建设及运营管理的主体,主要业务包括地铁建设运营、广告等地铁相关经营性业务,并根据沈阳市政府的安排开展公租房建设运营等经营性业务。2021年及之前,地铁运营和钢材销售是公司主要收入来源,但由于公司对地铁建设施工单位使用的钢材质量监督方式由甲供调整为甲控,从2022年初开始公司不再开展钢材销售业务,其后确认的钢材销售收入均来自早期合同的执行。

2022年,公司营业总收入同比下降18.04%,

除物业管理和公租房出租收入小幅增长之外,公司各主要业务收入同比均有所下降。其中,地铁运营收入同比下降8.51%,钢材销售收入同比下降91.03%。2021年和2022年公司其他收入规模相对较大,主要是公司对延期到账的股权转让款收取一定利息所致;2022年其他收入中除上述利息之外,还包括1.48亿元的盾构机销售及周转材料租赁收入,对公司营业总收入贡献较大。

2022年,公司综合毛利率仍然为负,同比下降44.79个百分点,主要是地铁运营亏损扩大所致。2022年,公司地铁运营业务毛利率同比下降70.96个百分点;广告业务毛利率同比提高39.24个百分点,系2021年公司集中维修了地铁广告使用的灯箱导致当年毛利率较低所致;物业管理业务毛利率同比大幅下降至负,系2021年地铁线路决算时调整了合并抵消方式导致2021年物业管理业务的毛利率较高,2022年公司物业管理业务仍延用之前的内部抵消方式,故毛利率很低;其他主要业务毛利率有不同程度的下降。

2023年1-3月,公司营业总收入相当于2022年营业总收入的25.49%;公司综合毛利率为-42.14%,较2022年略有上升。

表2 公司各业务板块收入情况和毛利率(单位:万元)

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地铁运营	58907.52	50.56%	-54.93%	53893.03	56.44%	-125.89%	16116.22	66.22%	-69.83%
钢材销售	22359.49	19.19%	8.20%	2005.56	2.10%	100.00%	360.94	1.48%	100.00%
设备租赁	7738.03	6.64%	51.27%	2407.58	2.52%	51.16%	4520.74	18.57%	100.00%
广告业务	3583.71	3.08%	58.39%	1675.06	1.75%	97.63%	943.40	3.88%	99.97%
物业管理	1409.83	1.21%	54.31%	1544.72	1.62%	-192.75%	253.51	1.04%	-442.81%
场地租赁	6338.92	5.44%	69.19%	4257.67	4.46%	58.09%	374.81	1.54%	-20.06%
公租房出租	5234.39	4.49%	32.00%	5286.37	5.54%	23.47%	1257.71	5.17%	18.50%
其他	10935.77	9.39%	45.70%	24414.78	25.57%	37.32%	510.54	2.10%	-756.44%
合计	116507.66	100.00%	-10.85%	95484.76	100.00%	-55.64%	24337.87	100.00%	-42.14%

注:1.2021年营业收入经过差错更正;2.尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 地铁建设与运营

##### 地铁运营

跟踪期内,公司未新增运营地铁线路。2022年,公司地铁运营年度客运量和客运收入同比均

有所下降;因地铁1号线和2号线于2021年基本完成大修,公司地铁运营成本有所下降。2023年一季度,公司地铁客运量和客运收入有所回升。公司有望于2023年新增试运营地铁线路。

跟踪期内,公司未新增运营地铁线路。截至

2023年3月底，公司运营地铁线路包括地铁1号线、地铁2号线（含地铁2号线北延线）、地铁9号线以及地铁10号线（北段），开通长度合计117.04公里。其中，地铁10号线（北段）于2022年4月从试运营转入正式运营期，线路资

产暂估入账计入“固定资产”。2023年5月，地铁2号线南延线和地铁4号线启动空载试运行，空载试运行将不少于3个月，上述两条线路计划于2023年下半年启动试运营。

表3 截至2023年3月底公司运营地铁线路情况（单位：亿元、公里、个）

项目名称	总投资（概算）	开通长度	线路状态	起终点	车站数	开通时间
地铁1号线	117.66	27.925	运营	十三号街站—黎明广场站	22	2010/09/27
地铁2号线	127.00	32.927	运营	全运路站—蒲田路站	26	2011/12/30
地铁9号线	189.50	28.997	运营	怒江公园站-建筑大学站	23	2019/05/25
地铁10号线（北段）	190.46	27.187	运营	丁香湖站-张沙布站	21	2020/04/29
合计	624.62	117.036	--	--	85座车站 7座换乘站	--

注：部分站点暂未达到运营条件，故已运营站点数、里程数与地铁线路规划存在差异  
资料来源：公司提供

2022年，公司年度客运量和客运收入同比分别下降24.95%和29.22%。2023年一季度，公司地铁客运量和客运收入分别相当于2022年的33.35%和32.26%，较2022年一季度分别增长26.07%和25.78%。

2022年，公司地铁运营成本同比下降13.77%，主要是地铁维护费在地铁1号线和地铁2号线2021年完成大修后维护开支同比下降44.04%所致。地铁运营成本仍主要由人员费用、电费、物业管理费和地铁维护费构成，2022年上述费用分别占运营成本的59.40%、12.15%、14.36%和5.85%，人员费用、电费、物业管理费的占比略有上升，地铁维护费的占比下降4.46个百分点。

表4 公司地铁运营情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
年度客运量（万人次）	38378.36	28802.48	9605.96
日均客运量（万人次）	105.15	84.22	106.73
客车开行列次	495376	443828	119899
日均客车开行列次	1357.19	1297.74	1332.21
运营里程（万车公里）	8290.22	7436.00	2009.26
客运收入（亿元）	7.05	4.99	1.61
平均票价（元）	1.84	1.73	1.68
网络正点率（%）	99.98	99.97	99.98
运行图兑现率（%）	100.00	99.99	100.00

注：客运收入包含试运行线路的票务收入，票务收入冲减试运行线路的在建工程成本，加上票款补贴为最后的地铁运营收入，故与表2地铁运营收入存在差异  
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司地铁运营网络正点率、运行图兑现率维持在高水平；客运票价标准未发生变化。

2021年之前，公司对地铁线路及地铁站按预计使用寿命100年计提折旧；2021年起，公司暂不对运营地铁线路相关资产计提折旧。

表5 公司地铁运营成本构成（单位：万元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
人员费用	76655.14	73615.84	14624.48
电费	14307.93	15064.25	3851.16
物业管理费	16711.41	17794.05	4296.15
地铁线路维护费	18260.03	10218.14	1863.41
其中：1号线维护费	7103.86	4911.32	756.84
2号线维护费	9762.68	3008.04	640.05
9号线维护费	799.95	1234.93	318.64
10号线维护费	593.54	1063.85	147.88
其他费用项目	17790.40	7248.14	3556.62
合计	143724.91	123940.42	28191.82

注：部分开支系支付给子公司，合并报表中予以抵消  
资料来源：公司提供

公司已运行线路通过正常的票款收入弥补运营成本，不足部分由地铁沿线广告收入、场地租赁收入等予以弥补，目前沈阳市政府只给予公

益人群乘车补贴。根据《沈阳市地铁运营服务成本规制和乘客票价补贴管理办法》，公司将每年地铁正式运营发生的相关财务费用全部计为对沈阳市财政局的应收利息补贴。截至2022年底，公司应收沈阳市财政局利息补贴款66.06亿元。

### 地铁项目建设

**公司在建地铁项目有序推进，但在建及拟建项目投资规模大，公司资本支出压力大。**

公司是沈阳地铁投资建设、运营管理和资源开发的实施主体，由于地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性强等特点，沈阳市政府根据具体地铁项目投资规模按一定比例提供项目建设资本金，剩余建设资金主要由公司通过贷款及其他融资方式筹措。2022年，沈阳市政府共向公司拨付地铁建设资金57.27亿元，包括新增政府专项债券资金28.70亿元和再融资地方政府债券资金（用于偿还应付债券中的到期政府债券）28.57亿元。2023年1—3月，沈阳市政府向公司拨付

政府专项债券资金7.00亿元用于地铁建设。

截至2023年3月底，公司在建地铁项目主要包括地铁4号线、地铁3号线和地铁2号线南延线等，计划总投资936.71亿元，已完成投资260.45亿元，待投资676.26亿元。公司计划2023—2025年分别投资183.75亿元、183.75亿元和128.13亿元用于地铁项目建设。

根据2019年发布的《沈阳市城市轨道交通远景线网规划（2017版）》，沈阳市地铁线网由“七横、七纵、两弦线”共16条线组成，总长度630公里。2023年2月，沈阳市自然资源局编制的《沈阳市轨道交通线网规划（修编）》（草案）中，对中心城区的轨道交通网络规划了20条地铁线路，总长880公里。结合沈阳市已正式运营的地铁线路长度（117.04公里）和建设中的地铁线路长度（141.07公里）看，沈阳市地铁建设未来待投资规模很大。

表6 截至2023年3月底公司主要地铁在建项目情况（单位：公里、个、亿元）

项目	计划建设工期	总里程	站点数	计划总投资	项目资本金比例	已投资额	投资进度
地铁4号线	2015—2023年	34.13	23	210.31	40.00%	112.45	53.47%
地铁2号线南延线	2019—2024年	14.20	7	96.40	40.00%	45.57	45.39%
地铁3号线	2019—2025年	41.27	30	266.13	40.00%	51.28	18.17%
地铁1号线东延线	2020—2025年	16.21	10	101.48	40.00%	21.49	21.18%
地铁6号线	2020—2027年	35.26	30	262.39	40.00%	29.66	10.91%
小计	--	141.07	100	936.71	--	260.45	--

注：1. 已完成投资中包括建设期利息及预付账款，故实际完成投资金额大于“在建工程”科目对应工程余额；2. 地铁4号线、地铁2号线南延线于2023年5月启动空载试运行，工程已基本完工

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司共完成了3个地铁配套工程，合计已投资19.59亿元，工程已完工未决算；公司共有2个拟建的地铁站一体化开发项目，计划总投资5.93亿元，未来通过出售、出租实现投资回报。

表7 2023年3月底公司拟建的地铁站一体化开发项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建筑内容	计划工期	计划投资额
塔湾站一体化开发	71396	商业、写字楼、住宅、车库	2023—2027年	5.08
皇姑电站一体化开发	15625	住宅	2023—2026年	0.85

合计	87021	--	--	5.93
----	-------	----	----	------

资料来源：公司提供

### （2）地铁相关经营性业务

公司围绕地铁主业开展相关经营性业务，主要包括设备租赁、广告及物业管理等。设备租赁与地铁建设的下游需求相关，业务来源及回款较有保障；广告及物业管理与地铁运营环节相关，广告业务主要采用外包模式，物业管理以沈阳地铁内部业务为主。

#### 设备租赁

公司设备租赁业务主要是子公司沈阳盾构设备工程有限公司（以下简称“盾构公司”）对

外租赁盾构机。公司现有盾构设备可用于市政地铁隧道、铁路隧道、公路隧道、城市地下管廊、引水隧洞等多个工程领域，业务范围不限于沈阳市地铁建设。2022年，公司设备租赁收入同比下降，但取得1.48亿元的盾构机销售及周转材料租赁收入，对公司营业总收入贡献较大。

### 广告

公司广告业务主要是地铁周边平面户外广告，包括ATM机广告、车身广告、地铁卡冠名、车站广告等。公司广告业务运营模式分为外包、自营两种。车站、列车车贴、自动售货机和自动售纸机等广告采用外包模式，外包合同方主要以招标竞价方式确定；票卡、出入口导向、列车到站广播、视讯以及展台广告采用自营模式，自营收费标准由公司自行制定。

表8 公司外包广告业务收入（单位：万元）

外包运营公司	2021年	2022年	2023年1-3月
沈阳地铁报业传媒股份有限公司	334.91	28.30	--
成都智元汇信息技术股份有限公司	386.64	128.88	--
沈阳地铁经典视线传媒有限公司	1781.97	--	943.40
成都经典视线广告传媒有限公司	1048.22	1353.84	--
合计	3551.74	1511.02	943.40

资料来源：公司提供

### 物业管理

公司物业管理服务运作主体是沈阳地铁物业管理有限公司，业务分为对内和对外。对内业务主要是针对集团内部各所属公司的物业服务，包括地铁线路的保安、保洁，集团公司和沈阳国际展览中心办公楼物业服务等；对外业务主要是针对地铁沿线及地铁站点的配套商铺物业等的租赁及物业服务。对内业务形成的收入规模相对较大，在公司合并报表中与其他业务成本抵消，但成本仍列支为物业管理成本，故公司物业管理业务盈利水平差。

#### (3) 场地租赁及公租房运营

跟踪期内，公司场地租赁业务模式及可出租资产未发生变化；公司承接的公租房项目建设

资金全部来自沈阳市财政预算安排，大部分项目已建设完成并交付入住。

### 场地租赁

公司场地租赁业务收入主要来自沈阳国际展览中心，该展览中心坐落于沈阳市苏家屯区，建筑面积16.60万平方米，整体规模位居国内第五位、东北首位；主展区展览面积为10.52万平方米。沈阳国际展览中心以举办国内外大型综合展会和专业博览会为主，可提供商务、办公、运输、仓储、搭建、广告、会议、住宿、餐饮等配套服务。公司按照有关租赁合同或协议约定的租金确认收入；成本主要为展具、场馆运营服务费、特装搭建费、导示楣板制作费地毯铺装费等。2022年，沈阳国际展览中心承接的展览业务有所减少。

### 公租房建设及运营

公司子公司沈阳地铁房地产开发有限公司（以下简称“房开公司”）受沈阳市政府委托建设公租房，项目资金由沈阳市政府全额拨付。会计核算方面，公司将公租房项目投入计入“存货”科目，待项目建成决算后计划转为“固定资产”并按年限平均法计提折旧；同时，公司将沈阳市政府拨付的公租房建设资金计入“资本公积”。沈阳市政府按工程进度拨付保障房项目建设资金，公司不进行垫资。

从实际工程建设进度看，公租房项目大部分已建设完成并交付入住，未完工项目内容主要是装修，公司无拟建公租房项目。截至2023年3月底，公司已建设完工的公租房基本处于已出租状态，仍有部分家庭符合申请标准，等待轮候。配租家庭均已与房开公司签订《沈阳市公共租赁住房租赁合同》，且租金均按时缴付。

表9 截至2023年3月底公司公租房建设情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设进度
地铁惠生新城工程	10.97	8.00	已完工入住
地铁丽水新城工程一期	11.32	10.14	已完工入住
地铁丽水新城二期工程	1.69	0.91	已完工入住
地铁丽水新城三期工程	4.73	2.81	已完工入住
地铁凤凰新城工程	6.73	5.35	已完工入住

地铁惠民新城工程	5.10	4.15	已完工入住
克俭小区一期	7.91	7.76	克俭一期建设完成，工程结算过程中
克俭小区二期	0.71	0.46	克俭二期正在装修改造中，工程形象进度已完成46.38%
丁香湾	0.59	0.0018	已完成装修、家具等招标，尚未开始装修改造
合计	49.75	39.58	--

资料来源：公司提供

2022年，公司通过“招拍挂”竞得8宗住宅土地，成交总价42.96亿元。截至2023年3月底，公司暂未完成土地出让金的全额缴纳，对竞得地块暂无具体的开发计划。

表10 公司2022年购入土地情况

宗地编号	成交楼面价 (元/m <sup>2</sup> )	成交总价 (万元)	地块区域
TX2021-05	7700	19318	铁西区
2022-006	5100	27323	沈河区
JK2021-003	4000	32089	铁西区
2022-004	5500	72145	大东区
2022-005	5300	62873	沈河区
2022-003	4500	53952	于洪区
2022-007	5300	55439	沈河区
CB2022-1	6500	106467	和平区
合计	--	429606	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 未来发展

公司目标以地铁工程建设、运营为主导，多种经营协调发展，发挥各类资源协同效应，实现投资融资良性循环。

公司未来将以工程建设、运营管理、多种经营“三位一体”同步发展的经营模式为发展目标。以地铁工程建设、运营为主导，多种经营协调发展，高效整合各类资源，发挥协同效应，实现强有力的多条线路建设、运营组织协调能力和资源整合集成能力。立足沈阳、面向全国，依托专业

化地铁建设、品牌化运营管理、集约化资源开发，至“十四五”规划期末力争具备成熟的上市条件，实现资产规模倍增、网络运营高效、经营效益凸显、投资融资良性循环、社会责任全力完成等主要目标。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论<sup>2</sup>。公司提供的2023年第一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司9家。2022年和2023年一季度，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额1002.99亿元，所有者权益401.82亿元（含少数股东权益0.98亿元）；2022年，公司实现营业总收入9.55亿元，利润总额-6.59亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1053.47亿元，所有者权益400.48亿元（含少数股东权益0.96亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.43亿元，利润总额-1.49亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，随着地铁项目建设推进，公司规模保持增长，固定资产和在建工程占比大，资产流动性较弱、盈利能力弱，公司资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较上年底增长12.00%，主要体现为固定资产大幅增加。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表11 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	260.34	29.07%	266.19	26.54%	284.67	27.02%
货币资金	68.99	7.70%	48.58	4.84%	62.68	5.95%

<sup>2</sup> 公司2022年财务报告对2021年部分数据进行差错更正

其他应收款	95.47	10.66%	119.44	11.91%	123.04	11.68%
存货	55.13	6.16%	80.46	8.02%	81.36	7.72%
<b>非流动资产合计</b>	<b>635.17</b>	<b>70.93%</b>	<b>736.80</b>	<b>73.46%</b>	<b>768.80</b>	<b>72.98%</b>
固定资产	323.87	36.17%	456.29	45.49%	456.36	43.32%
在建工程	299.41	33.43%	268.75	26.79%	300.70	28.54%
<b>资产总额</b>	<b>895.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>1002.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>1053.47</b>	<b>100.00%</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年底，公司流动资产较上年底增长2.25%，主要系其他应收款和存货增加所致。其中，货币资金下降29.59%，包含0.43亿元银行冻结资金；其他应收款增长25.11%，主要系应收沈阳市财政局的利息补贴增加10.45亿元所致，除应收沈阳市财政局的利息补贴款（66.06亿元，占55.06%）之外，公司其他应收款主要是与参股公司、沈阳市其他国有企业的往来款；存货增长45.97%，主要由公租房开发成本和新购入的土地构成，未计提跌价准备。

表12 2022年底公司其他应收款前五大欠款单位  
(单位：亿元)

单位名称	金额	占比	账龄
沈阳市财政局利息补贴	66.06	55.06%	1~3年，3年以上
沈阳城建天和置业有限公司	5.36	4.47%	2~3年，3年以上
沈阳联合产权交易所有限责任公司(商务局)	5.03	4.19%	1年以内
沈阳恒信国有资产经营集团有限公司	3.50	2.92%	2~3年，3年以上
沈阳融瑞置业有限公司	2.80	2.33%	3年以上
<b>合计</b>	<b>82.75</b>	<b>68.96%</b>	<b>--</b>

注：1.尾差系四舍五入所致；2.对沈阳联合产权交易所有限责任公司(商务局)其他应收款系公司取得沈阳市健康驿站项目(保障性租赁住房)特许经营权所支付的保证金

资料来源：公司审计报告

2022年底，公司非流动资产较上年底增长16.00%，主要是固定资产增加所致。其中，固定资产较上年底增长40.89%，主要系地铁10号线(北段)进入正式运营期后公司对相关线路资产(暂估130.57亿元)转固所致，公司固定资产累计计提折旧10.79亿元；在建工程较上年底下降10.24%，主要系地铁10号线(北段)线路资产转固所致，在资产转出的同时，2022年公司对于在建工程增加投入102.92亿元。

2022年底，公司受限资产0.43亿元，全部为受限的货币资金，占资产总额的比重为0.04%，公司资产受限比例低。

2023年3月底，公司资产总额较上年底增长5.03%，主要系在建工程增加31.95亿元、货币资金增加14.10亿元所致，其他资产科目较2022年底变化不大；资产受限情况较2022年底未发生变化。

### 3. 资本结构

跟踪期内，随着项目建设专项资金和补贴款的注入，公司所有者权益保持增长，资本公积占比高；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，公司整体债务负担较重。

#### (1) 所有者权益

2022年底，公司所有者权益较上年底增长14.53%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益中资本公积占比很高，2022年底占比进一步上升至98.61%。

跟踪期内，公司实收资本未发生变化。2022年底，公司资本公积较上年底增加57.82亿元，系受沈阳市政府向公司拨付地铁建设资金57.27亿元、公租房建设资金8023.49万元、公交车补贴1.05亿元，以及公司偿还国开基金投资款1.30亿元的共同影响所致。公司其他权益工具系2020年发行的5.00亿元永续中票“20沈阳地铁MTN001”，将于2025年进入首个续期选择权行权期。由于业务亏损，公司未分配利润的亏损额持续扩大。

2023年3月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.65	2.47%	8.65	2.15%	8.65	2.16%
其他权益工具	5.00	1.43%	5.00	1.24%	5.00	1.25%
资本公积	338.39	96.45%	396.22	98.61%	396.39	98.98%
未分配利润	-2.28	-0.65%	-9.09	-2.26%	-10.60	-2.65%
少数股东权益	1.02	0.29%	0.98	0.24%	0.96	0.24%
<b>所有者权益合计</b>	<b>350.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>401.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>400.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（2）负债

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 10.38%，主要系长、短期借款和长期应付款增长

所致。公司负债以非流动负债为主，2022 年底非流动负债占比较上年底变化不大。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>104.79</b>	<b>19.24%</b>	<b>123.08</b>	<b>20.47%</b>	<b>125.00</b>	<b>19.14%</b>
短期借款	56.39	10.35%	67.50	11.23%	70.45	10.79%
应付账款	19.41	3.56%	21.34	3.55%	21.43	3.28%
其他应付款	26.80	4.92%	31.60	5.26%	31.46	4.82%
<b>非流动负债合计</b>	<b>439.87</b>	<b>80.76%</b>	<b>478.10</b>	<b>79.53%</b>	<b>527.99</b>	<b>80.86%</b>
长期借款	227.25	41.72%	284.88	47.39%	308.87	47.30%
应付债券	165.89	30.46%	133.52	22.21%	133.52	20.45%
长期应付款	46.51	8.54%	59.47	9.89%	78.38	12.00%
<b>负债总额</b>	<b>544.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>601.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>652.99</b>	<b>100.00%</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较上年底增长 17.45%，主要系短期借款增加所致。其中，短期借款增长 19.71%，全部为信用借款；其他应付款较上年底增长 17.94%，主要由往来款（占 64.36%）和押金及保证金（占 30.11%）构成。

2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 8.69%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。其中，长期借款较上年底增长 25.36%，到期时间主要在 2045 年及以后，利率范围主要在 3.75%~4.90%；应付债券较上年底下降 19.51%，主要系偿还到期的地方政府债券和中期票据所致；公司应付债券中地方政府债券资金（系公司收到的政府债券资金，用于偿还建设地铁 1 号线和 2 号线形成的存量债务，2022 年沈阳市政府通过发行政府再融资债券置换 28.57 亿元，应付债券减少的同时公司相应增加资本公积）占

61.65%，以公司作为发行人的中期票据和债权融资计划分别占 30.86%和 7.49%；长期应付款（不含专项应付款）较上年底增长 27.86%，全部为融资租赁款和保险债权计划，本报告已将其纳入长期债务计算。

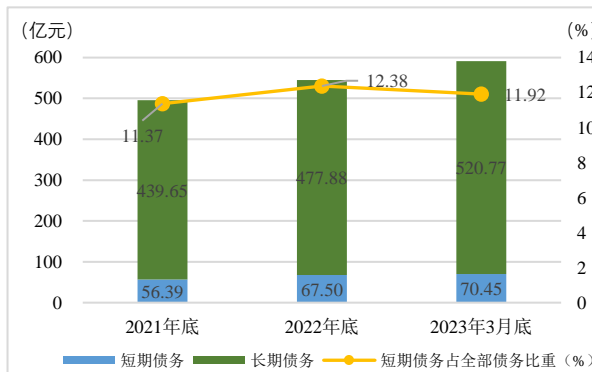
2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.62%，主要系长期借款和长期应付款增加所致，其他负债科目较上年底变化不大。2023 年一季度，公司收到地铁建设专项债券资金 7.00 亿元，暂计入专项应付款。

2022 年期间，公司债务类型新增债权融资计划（10.00 亿元）和保险债权计划（13.80 亿元）。截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 9.95%，以长期债务为主，长期债务占比较上年底下降 1.01 个百分点至 87.62%。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

较上年底分别下降 0.88 个、0.99 个和 1.29 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司 2022 年底全部债务增至 550.37 亿元；资产负债率、全

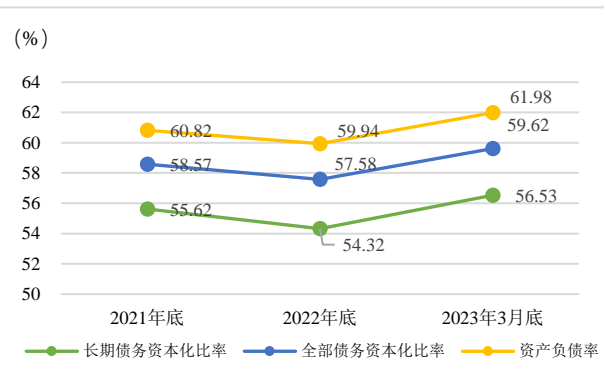
部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.44%、58.11%和 54.89%，较调整前分别上升 0.50 个、0.53 个和 0.57 个百分点。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2023 年 3 月底, 公司全部债务较上年底增长 8.41%; 资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 2.05 个百分点、2.04 个和 2.21 个百分点。如将永续债调入长期债务, 公司 2023 年 3 月底全部债务增至 596.22 亿元, 资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上

升 0.47 个、0.50 个和 0.54 个百分点。总体看, 公司债务规模持续增长, 整体债务负担较重。

从 2022 年底来看, 公司估算 2023—2026 年需偿还及支付的债务本息之和分别为 76.08 亿元、76.85 亿元、95.91 亿元和 93.42 亿元。

截至 2023 年 6 月底, 公司存续债券 36.40 亿元, 2024 年将有 15.00 亿元债券本金待偿还。

表 15 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况 (单位: 年、亿元)

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2023 年到期规模	2024 年到期规模
17 沈阳地铁 MTN001	5+5	1.20	2027/12/21	--	0.00	0.00
18 沈阳地铁 MTN001	5+5	0.20	2028/05/31	--	0.00	0.00
20 沈阳地铁 GN001	10	5.00	2030/04/24	--	0.00	0.00
20 沈阳地铁 MTN001	5+N	5.00	2025/07/01	2025/07/01	0.00	0.00
20 沈阳地铁 GN002	5	10.00	2025/09/17	--	0.00	0.00
21 沈阳地铁 GN001	3	10.00	2024/04/08	--	0.00	10.00
21 沈阳地铁 GN002	3	5.00	2024/11/29	--	0.00	5.00
合计	--	36.40	--	--	0.00	15.00

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

#### 4. 盈利能力

2022 年公司营业总收入同比下降, 亏损继续扩大。

2022 年, 公司营业总收入同比下降 18.04%, 营业成本同比增长 15.07%, 营业利润率仍然为负, 同比下降 45.46 个百分点。

2022 年, 公司期间费用同比下降 12.15%, 主要系财务费用减少所致。2022 年, 公司期间费用以管理费用为主 (占 85.96%), 财务费用同比减少 0.31 亿元。根据《沈阳市地铁运营服务成本规制和乘客票价补贴管理办法》, 公司将每年地铁正式运营发生的相关财务费用全部计为对沈阳市财政局的应收利息补贴, 相关财务费用支出未在



利润表列示。2022年，公司期间费用率为18.25%，同比变化不大，公司费用控制能力尚可。

2022年，公司利润总额仍为负，亏损额增加4.37亿元。除业务经营亏损扩大之外，2022年公司投资收益同比减少1.12亿元并由正转负，系2021年公司确认了1.14亿元的股权转让收益而2022年无相关收益所致。2022年，公司其他收益0.18亿元，为政府补贴，同比增加0.08亿元。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.45个、0.97个百分点。

表16 公司盈利能力情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入(亿元)	11.65	9.55	2.43
营业成本(亿元)	12.91	14.86	3.46
期间费用(亿元)	1.98	1.74	0.44
投资收益(亿元)	1.07	-0.05	0.00
利润总额(亿元)	-2.22	-6.59	-1.49
营业利润率(%)	-11.52	-56.98	-43.51
总资本收益率(%)	-0.22	-0.67	--
净资产收益率(%)	-0.65	-1.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1-3月，公司营业总收入相当于2022年的25.49%，营业利润率仍然大额为负。

## 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，投资活动现金净流出量仍保持在较大规模，地铁建设对筹资活动现金流入依赖度高。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量和流出量同比均大幅增长。公司经营活动现金流入量同比增加29.44亿元，主要是由于收到26.40亿元税费返还，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少2.16亿元，现金收入比保持在100%以上，收入实现质量好。公司经营活动现金流出量同比增加33.82亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金35.18亿元，同比大幅增加26.08亿元，主要系缴纳的土地出让金；支付给职工以及为职工支付的现金、支付其

他与经营活动有关的现金分别为8.31亿元、9.62亿元。2022年，公司经营活动产生的现金流量保持净流出，净流出规模同比有所扩大。

投资活动现金流方面，2022年，公司投资活动现金流入量很小，投资活动现金流出量保持在较大规模，后者主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金95.33亿元。2022年，公司投资活动现金流量保持净流出，净流出额同比增长20.60%。

筹资活动现金流方面，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增加39.53亿元，包括吸收投资收到的现金30.11亿元、取得借款及发行债券收到的现金112.29亿元、收到其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款及保险债权计划）22.39亿元。公司吸收投资收到的现金以政府拨付的地铁建设发展专项资金和政府专项债券资金为主（地方政府再融资债券资金直接用于偿还到期的政府债券，未体现在公司现金流量表）。2022年，公司筹资活动现金流出量同比增加41.09亿元，主要系用于偿还债务本息。2022年，公司筹资活动现金流保持大额净流入。

表17 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	17.81	47.25	3.74
经营活动现金流出量	20.03	53.85	6.12
经营活动产生的现金流量净额	-2.22	-6.60	-2.38
投资活动现金流入量	13.44	0.58	0.00
投资活动现金流出量	93.14	96.70	29.06
投资活动产生的现金流量净额	-79.70	-96.12	-29.06
筹资活动现金流入量	125.26	164.79	58.80
筹资活动现金流出量	41.40	82.49	13.26
筹资活动产生的现金流量净额	83.86	82.30	45.54
现金收入比(%)	111.81	113.79	95.52

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023年1-3月，公司对地铁项目建设保持大规模投入，资金主要来自取得借款收到的现金(31.80亿元)和融资租赁款27.00亿元。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好，EBITDA持续为负，对长期债务无保障能力；公

**司融资渠道通畅，无对外担保。**

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	248.43	216.28	227.74
	速动比率 (%)	195.83	150.90	162.65
	经营现金流动负债比 (%)	-2.12	-5.36	-1.90
	现金短期债务比 (倍)	1.22	0.72	0.89
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	-1.42	-6.21	--
	全部债务/EBITDA (倍)	-349.51	-87.89	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.13	-0.65	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供的资料整理

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率均大于 100%，分别较 2021 年底下降 32.16 个和 44.93 个百分点；2023 年 3 月底，上述两个指标较 2022 年底有所回升。2022 年公司经营活动净现金流仍然为负，对流动负债无保障能力。2022 年底，公司现金短期债务比较 2021 年底有所下降；2023 年 3 月底，公司现金短期债务比较 2022 年底有所回升，但仍低于 1.00 倍。公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标来看，2022 年，公司 EBITDA 仍然为负，且较 2021 年继续大幅下降，对全部债务和利息支出无保障能力。

截至 2023 年 3 月底，公司及下属子公司共取得金融机构授信额度 1583.65 亿元，其中未使用授信额度 1136.41 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

**7. 公司本部（母公司）财务分析**

**公司资产、负债和权益主要集中在公司本部，子公司对公司营业总收入有一定贡献。跟踪期内，公司本部资产和负债均有所增长，资产负债率略有上升，债务负担较重，公司本部现金类资产对短期债务的保障能力尚可。**

截至 2022 年底，公司本部资产总额 941.09 亿元（相当于合并口径的 93.83%），较上年底增长 11.88%，构成与合并口径的资产相近；公司本部所有者权益 350.20 亿元（相当于合并口径的 87.15%），较上年底增长 16.92%，其中资本公积占 98.58%，未分配利润为-8.73 亿元；公司本

部负债总额 590.89 亿元（相当于合并口径的 98.29%），较上年底增长 9.09%，构成与合并口径的负债相近。公司本部 2022 年底资产负债率为 62.79%，较上年底下降 1.60 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 545.49 亿元，其中长期债务占 87.63%，全部债务资本化比率为 60.90%，债务负担较重。

2022 年，公司本部营业总收入 6.49 亿元，相当于公司合并口径的 68.00%；利润总额为-6.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 991.92 亿元，所有者权益 348.94 亿元，负债总额 642.98 亿元；公司本部资产负债率 64.82%；全部债务 591.22 亿元，全部债务资本化比率 62.88%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 1.72 亿元，利润总额-1.30 亿元。

2022 年底和 2023 年 3 月底，公司本部现金短期债务比分别为 0.65 倍和 0.83 倍，现金类资产对公司本部短期债务的保障能力尚可。

**十、外部支持**

**公司在沈阳市的地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营地位，业务具有较强的公益性，沈阳市政府持续给予公司较大力度的资金支持。**

沈阳市经济及财政实力强，其支持能力非常强。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

**(1) 地铁专项资金支持**

沈阳市政府于 2017 年 7 月正式下发了《市政府关于做好城市轨道交通业项目建设专项资金管理工作的通知》（沈政发〔2017〕39 号）。根据该通知，沈阳市政府为保证地铁项目建设及偿债资金需求，确保项目建设顺利推进，决定通过统筹全市部分经营性用地出让收入和部分基础设施配套费收入等方式设立地铁建设发展专项资金，用于地铁项目建设资本金、贷款的还本付息及其他建设支出。

**(2) 地方政府债券资金**

因地铁项目建设资金需求大、周期长，为保

障地铁项目建设的顺利进行,沈阳市政府给予公司地方政府债券资金支持。2017—2018年,公司分别收到地方政府债券资金82.92亿元、59.06亿元,用于偿还地铁1号线和2号线建设存量债务,计入“应付债券”科目。2022年,公司将当期收到的用于偿还到期政府债券的地方政府债券资金28.57亿元计入“资本公积”;将收到的28.70亿元用于地铁项目建设的政府专项债券资金计入“资本公积”。2023年1—3月,公司收到地方政府债券资金共计7.00亿元,暂计入“专项应付款”。

### (3) 公租房项目建设专项资金

公司公租房建设资金由政府全额拨款建设。目前收到的政府相关公租房建设资金计入“资本公积”。2022年,公司获得公租房建设资金8023.49万元。

### (4) 财政补贴

公司接受政府委托代为经营部分公交车业务。2022年,公司收到公交车补贴1.05亿元,计入“资本公积”。2022年,公司收到高校毕业生社保补贴、稳岗补贴、运营补贴等财政补贴及税费减免共计1830.60万元,计入“其他收益”。

### (5) 地铁运营成本补贴

根据《沈阳市地铁运营服务成本规制和乘客票价补贴管理办法》,公司将每年地铁正式运营发生的相关财务费用全部计为对沈阳市财政局的应收利息补贴,但沈阳市政府目前尚未对该费用做具体财政安排。截至2022年底,公司应收沈阳市财政局利息补贴款66.06亿元。

## 十一、跟踪债券偿还能力分析

### 1. 一般债券

截至2023年6月底,公司存续期一般债券包括“17沈阳地铁MTN001”“18沈阳地铁MTN001”“20沈阳地铁GN001”“20沈阳地铁GN002”“21沈阳地铁GN001”和“21沈阳地铁GN002”,合计余额31.40亿元。

### 2. 永续债

截至2022年6月底,公司存续期永续债“20沈阳地铁MTN001”,余额5.00亿元,其

清偿顺序等同其他待偿还债务融资工具,公司可以无条件递延支付债券利息及其孳息。“20沈阳地铁MTN001”将于2025年进入首个续期选择权行权期。

公司债务规模较大,若将“20沈阳地铁MTN001”纳入公司长期债务,公司2022年经营活动现金流入量对公司长期债务保障水平很低,经营活动产生的现金流量净额和EBITDA为负,对长期债务不具备保障能力。

表 19 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021年
长期债务*(亿元)	477.88
经营活动现金流入量/长期债务(倍)	0.10
经营活动产生的现金流量净额/长期债务(倍)	-0.01
长期债务/EBITDA(倍)	-77.01

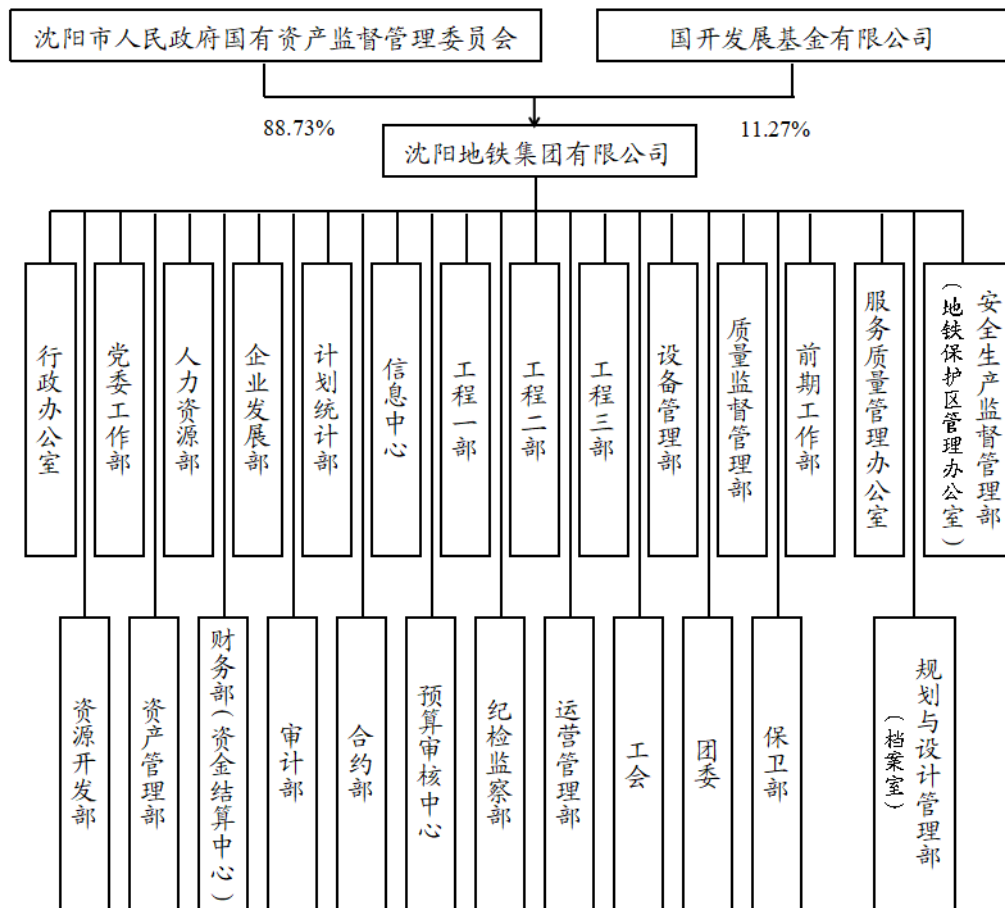
注:上表中的长期债务为将永续债计入后的金额

资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,“17沈阳地铁MTN001”“18沈阳地铁MTN001”“20沈阳地铁GN001”“20沈阳地铁MTN001”“20沈阳地铁GN002”“21沈阳地铁GN001”和“21沈阳地铁GN002”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	实收资本 (万元)	持股比例
1	沈阳地铁物业管理有限公司	物业管理服务, 房地产经纪与代理, 绿化工程设计、施工及花木租售, 搬家服务, 装饰装修, 停车场服务, 日用百货, 建筑材料, 五金交电, 蔬菜水果销售, 家政服务, 场地租赁, 设计、制作、代理、发部国内处各类广告等	1000	100.00%
2	沈阳国际展览中心管理有限公司	餐饮服务, 展览展示服务; 会议服务; 房屋租赁; 商业展具租赁; 设计、制作、发布、代理广告业务、仓储服务	100	100.00%
3	沈阳地铁保安服务有限公司	门卫巡逻、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防	120	100.00%
4	沈阳地铁房地产开发有限公司	房地产开发, 商品房销售, 自有房屋租赁	4000	100.00%
5	沈阳盛京通有限公司	许可经营项目: 代理意外伤害保险(航空意外险除外)业务; 一般经营项目: 城市一卡通智能卡的发行、充值、清算、销售及代售, 城市一卡通智能卡集成系统及其设备的投资建设与运行管理, 电子产品销售、现场维修, 设计、发布、代理国内外各类广告	5000	100.00%
6	沈阳地铁经营有限公司	投资、建设、运营地铁项目运用地铁设施场所经营非运营项目及地铁沿线、站点周边房地产开发, 设计、制作、发布代理国内外各类广告, 展览、展示服务, 建筑材料销售、房屋租赁、停车场服务、物业服务广告销售等	20000	100.00%
7	沈阳盾构设备工程有限公司	盾构设备(含配套设备)租赁、销售及备品配件销售; 盾构设备技术服务、现场保养维护; 盾构法隧道施工、技术服务及咨询等	14500	40.00%
8	沈阳市综合管廊建设管理有限公司	综合管廊的建设、运营管理、租赁及设施维护、实业投资、设计、制作、发布、代理国内外各类广告等	5000	100.00%
9	沈阳地铁酒店管理有限公司	许可项目: 住宿服务, 餐饮服务, 食品互联网销售, 烟草制品零售, 酒类经营, 食品经营, 城市配送运输服务(不含危险货物); 一般项目: 酒店管理, 餐饮管理, 物业管理, 企业管理, 企业管理咨询, 会议及展览服务, 礼仪服务, 办公服务, 停车场服务, 组织文化艺术交流活动, 以自有资金从事投资活动, 自有资金投资的资产管理服务, 棋牌室服务, 健身休闲活动, 工艺美术品及礼仪用品销售(象牙及其制品除外), 食品互联网销售(销售预包装食品), 食品经营(仅销售预包装食品), 互联网销售(除销售需要许可的商品), 广告发布(非广播电台、电视台、报刊出版单位), 广告制作, 广告设计、代理, 普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目), 外卖递送服务, 住房租赁, 非居住房地产租赁, 洗烫服务, 洗染服务, 家政服务, 专业保洁、清洗、消毒服务, 包装服务, 粮食收购, 初级农产品收购, 谷物销售, 豆及薯类销售, 食用农产品零售, 农业专业及辅助性活动, 食用农产品批发, 粮油仓储服务, 油料种植, 含油果种植, 谷物种植, 蔬菜种植, 新鲜水果批发, 新鲜水果零售, 农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务, 新鲜蔬菜批发, 新鲜蔬菜零售, 食用农产品初加工	1000	100.00%

资料来源: 公司审计报告及公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	67.05	69.05	48.58	62.68
资产总额 (亿元)	790.05	895.50	1002.99	1053.47
所有者权益 (亿元)	324.04	350.84	401.82	400.48
短期债务 (亿元)	43.75	56.39	67.50	70.45
长期债务 (亿元)	376.23	439.65	477.88	520.77
全部债务 (亿元)	419.98	496.04	545.37	591.22
营业总收入 (亿元)	10.39	11.65	9.55	2.43
利润总额 (亿元)	5.71	-2.22	-6.59	-1.49
EBITDA (亿元)	11.52	-1.42	-6.21	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.08	-2.22	-6.60	-2.38
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.84	6.86	7.78	--
存货周转次数 (次)	0.20	0.23	0.22	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	86.31	111.81	113.79	95.52
营业利润率 (%)	-17.97	-11.52	-56.98	-43.51
总资本收益率 (%)	1.31	-0.22	-0.67	--
净资产收益率 (%)	1.75	-0.65	-1.62	--
长期债务资本化比率 (%)	53.73	55.62	54.32	56.53
全部债务资本化比率 (%)	56.45	58.57	57.58	59.62
资产负债率 (%)	58.99	60.82	59.94	61.98
流动比率 (%)	268.77	248.43	216.28	227.74
速动比率 (%)	206.64	195.83	150.90	162.65
经营现金流动负债比 (%)	-3.43	-2.12	-5.36	--
现金短期债务比 (倍)	1.53	1.22	0.72	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	-0.13	-0.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	36.45	-349.51	-87.89	--

注: 1. 将长期应付款纳入长期债务计算; 2. 2023 年一季度财务数据未经审计; 3. 公司 2021 年度财务数据经过差错更正  
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	62.06	63.87	43.88	58.34
资产总额 (亿元)	742.09	841.16	941.09	991.92
所有者权益 (亿元)	273.23	299.51	350.20	348.94
短期债务 (亿元)	43.75	56.39	67.50	70.45
长期债务 (亿元)	376.35	439.77	478.00	520.77
全部债务 (亿元)	420.10	496.16	545.49	591.22
营业总收入 (亿元)	6.06	7.00	6.49	1.72
利润总额 (亿元)	4.23	-2.76	-6.23	-1.30
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.85	-2.83	19.31	-2.43
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	246.72	272.75	248.22	--
存货周转次数 (次)	14.07	13.05	14.62	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	87.42	112.74	95.38	89.11
营业利润率 (%)	-39.15	-36.36	-90.01	-60.24
总资本收益率 (%)	1.20	-0.30	-0.68	--
净资产收益率 (%)	1.55	-0.92	-1.74	--
长期债务资本化比率 (%)	57.94	59.49	57.72	59.88
全部债务资本化比率 (%)	60.59	62.36	60.90	62.88
资产负债率 (%)	63.18	64.39	62.79	64.82
流动比率 (%)	218.08	212.27	166.86	180.04
速动比率 (%)	217.32	211.52	166.05	178.97
经营现金流动负债比 (%)	-4.16	-2.77	17.11	--
现金短期债务比 (倍)	1.42	1.13	0.65	0.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 将长期应付款纳入长期债务计算; 2. 2023 年一季度财务数据未经审计; 3. 因未获取数据, 部分指标无法计算, 用“/”表示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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
<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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持