

信用等级公告

联合（2020）2464号

联合资信评估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“16 沈阳地铁 MTN001”“17 沈阳地铁 MTN001”“18 沈阳地铁 MTN001”“20 沈阳地铁 GN001”和“20 沈阳地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



沈阳地铁集团有限公司 2020 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 |
| 16 沈阳地铁 MTN001 | 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 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------------|----------|----------|------------|
| 16 沈阳地铁 MTN001 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2021/09/07 |
| 17 沈阳地铁 MTN001 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2022/12/21 |
| 18 沈阳地铁 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/05/31 |
| 20 沈阳地铁 GN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2030/04/24 |
| 20 沈阳地铁 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2025/07/01 |

注：17 沈阳地铁 MTN001、18 沈阳地铁 MTN001、20 沈阳地铁 MTN001 到期兑付日按首个行权日测算。上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 24 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 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

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

评级观点

沈阳地铁集团有限公司（以下简称“公司”）是沈阳地铁项目投资建设及运营管理主体。跟踪期内，沈阳市经济稳中有进，公司业务保持专营优势，并持续获得有力的外部支持，此外受地铁票价上调、客运量和运营里程增加等综合因素影响，公司收入保持增长，地铁运营板块亏损有所减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，由于地铁项目建设周期长、投资规模大以及具有较强的公益性等特征，公司债务规模不断增长、自身盈利能力弱、未来资本支出压力较大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。未来，随着地铁票价调整，在建地铁线路通车运营以及地铁沿线资源的开发，公司整体收入规模有望提升，盈利能力有望改善。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“16 沈阳地铁 MTN001”“17 沈阳地铁 MTN001”“18 沈阳地铁 MTN001”“20 沈阳地铁 GN001”和“20 沈阳地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，沈阳市经济实力增强，为公司经营发展提供良好外部环境。2019 年，沈阳市地区生产总值 6470.3 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.2%。
2. 公司业务保持专营优势。公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面保持专营地位。
3. 持续获得有力的外部支持。针对地铁、公租房项目建设，沈阳市政府持续给予公司较大力度的资金支持。截至 2020 年 3 月底，公司累计收到地铁专项资金 187.14 亿元；累计收到公共租赁住房专项资金 46.83 亿元。
4. 受地铁票价上调和客运量增加等综合因素影响，地铁运营收入保持增长，亏损程度有所减轻。跟踪期内，地铁运营收入同比增长 16.03%，亏损程度有所减轻。

本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级 | aa | 评级结果 | | AAA |
|---------|------|-------|---------|------|
| 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 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 7 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 3 | |
| | | 偿债能力 | 3 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 2 |

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

分析师:王治 郑重 吕泽峰

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

关注

1. 跟踪期内,公司债务规模持续增长。由于地铁项目建设周期长,投资规模大,公司债务规模持续增长,债务负担较重。且未来投资大,仍存在较大的资本支出压力。截至 2020 年 3 月底,公司调整后全部债务 413.93 亿元,调整后全部债务资本化比率 60.22%。
2. 公司自身盈利能力弱。跟踪期内,公司利润总额对财政补贴依赖较大。2019 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.02% 和 0.04%,且沈阳市地铁路网尚未形成规模,各项运营成本不断上涨,自身盈利能力弱。

主要财务数据:

| 项目 | 合并口径 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 53.46 | 39.66 | 46.00 | 48.02 |
| 资产总额(亿元) | 562.40 | 649.37 | 707.89 | 733.70 |
| 所有者权益(亿元) | 241.58 | 254.61 | 261.38 | 273.41 |
| 短期债务(亿元) | 12.47 | 20.59 | 51.43 | 29.88 |
| 长期债务(亿元) | 238.04 | 298.46 | 303.82 | 331.19 |
| 全部债务(亿元) | 250.51 | 319.04 | 355.25 | 361.07 |
| 营业收入(亿元) | 10.03 | 11.16 | 10.57 | 1.35 |
| 利润总额(亿元) | -1.36 | -1.28 | 0.17 | -0.82 |
| EBITDA(亿元) | 0.40 | 0.42 | 1.90 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.37 | -0.71 | -2.26 | -0.77 |
| 营业利润率(%) | -5.87 | -7.36 | -9.18 | -41.35 |
| 净资产收益率(%) | -0.60 | -0.51 | 0.04 | -- |
| 资产负债率(%) | 57.05 | 60.79 | 63.08 | 62.74 |
| 全部债务资本化比率(%) | 50.91 | 55.62 | 57.61 | 56.91 |
| 流动比率(%) | 350.68 | 276.24 | 204.73 | 278.57 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.77 | -1.05 | -2.35 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 4.29 | 1.93 | 0.89 | 1.61 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.08 | 0.08 | 0.30 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 628.38 | 762.97 | 187.03 | -- |

公司本部(母公司)

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元) | 508.36 | 592.13 | 661.98 | 686.96 |
| 所有者权益(亿元) | 187.86 | 200.38 | 212.22 | 224.21 |
| 全部债务(亿元) | 250.51 | 319.04 | 355.25 | 361.07 |
| 营业收入(亿元) | 5.97 | 6.43 | 7.07 | 0.72 |
| 利润总额(亿元) | -1.52 | -1.11 | 0.05 | -0.73 |

| | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 (%) | 63.03 | 66.16 | 67.94 | 67.36 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 57.14 | 61.42 | 62.60 | 61.69 |
| 流动比率 (%) | 258.53 | 214.02 | 160.77 | 222.30 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -1.51 | -0.50 | -0.68 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

| 债项名称 | 债项级别 | 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|-----------------|-----------------|------|------------|---------|---|----------------------|
| 20 沈阳地铁 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/12/24 | 张龙景 马晓驭 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 沈阳地铁 GN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/12/24 | 张龙景 马晓驭 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 16 沈阳地铁 MTN001 17 沈阳地铁 MTN001 18 沈阳地铁 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/7/24 | 张龙景 王治 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 沈阳地铁 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/3/29 | 张龙景 王治 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 17 沈阳地铁 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2017/10/26 | 张龙景 王治 | 基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年） | 阅读全文 |
| 16 沈阳地铁 MTN001 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2016/5/24 | 王治 姚玥 | 基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年） | 阅读全文 |

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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由沈阳地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

沈阳地铁集团有限公司 2020 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“沈阳地铁”或“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，实际控制人仍为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”），截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为8.65亿元，沈阳市国资委持股88.73%，国开发展基金有限公司持股11.27%。

跟踪期内，公司仍主要从事地铁建设和运营，其职能定位和营业范围未发生变化。截至2020年3月底，公司并表子公司9家，其中全资子公司8家、参股子公司1家。公司本部内设计计划处、总工办、设备处、财务处等18个职能部门。

截至2019年底，公司（合并）资产总额707.89亿元，所有者权益合计261.38亿元（其中少数股东权益0.93亿元）；2019年，公司合并口径实现营业收入10.57亿元，利润总额0.17亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额733.70亿元，所有者权益合计273.41亿元（其中少数股东权益0.93亿元）；2020年1—3月，公司合并口径实现营业收入1.35亿元，利润总额-0.82亿元。

公司注册地址：沈阳市沈河区大西路338号。法定代表人：卢春峰。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“16沈阳地铁

MTN001”“17沈阳地铁MTN001”“18沈阳地铁MTN001”“20沈阳地铁MTN001”和“20沈阳地铁GN001”（以下简称“存续债券”）尚需偿还债券余额37.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期付息。

“16沈阳地铁MTN001”和“17沈阳地铁MTN001”募集资金均用于地铁9号线、10号线及配套项目建设；“18沈阳地铁MTN001”募集资金中6亿元用于补充营运资金，4亿元用于地铁4号线、9号线、10号线及配套设施建设；“20沈阳地铁MTN001”用于偿还有息债务；“20沈阳地铁GN001”募集资金中1亿元用于补充营运资金，4亿元用于还本付息。截至2020年3月底，公司存续债券募集资金已按照约定用途使用完毕，4号线、9号线以及10号线建设进度见“七、经营分析”部分。

表1 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|--------------|-------|-------|------------|---------|
| 16沈阳地铁MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2016/09/07 | 5年 |
| 17沈阳地铁MTN001 | 15.00 | 15.00 | 2017/12/21 | 10(5+5) |
| 18沈阳地铁MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2018/05/31 | 10(5+5) |
| 20沈阳地铁GN001 | 5.00 | 5.00 | 2020/04/24 | 10年 |
| 20沈阳地铁MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2020/07/01 | 5(5+N) |
| 合计 | 37.00 | 37.00 | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。

同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2019年中国城镇常住人口8.48亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为60.60%，首次突破60%，同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

经过多年的发展，截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计208条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次，2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

（2）行业发展

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

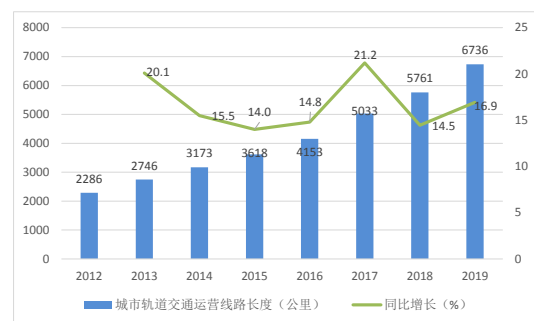
在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措其余部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来，全国运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度3118.2公里，年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路，其中2019年新增运营线路25条，新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里，同比增长16.90%，其中地铁5180.6公里，占比76.9%，投运车站3928座。

图1 2012—2019年中国城市轨道交通运营里程



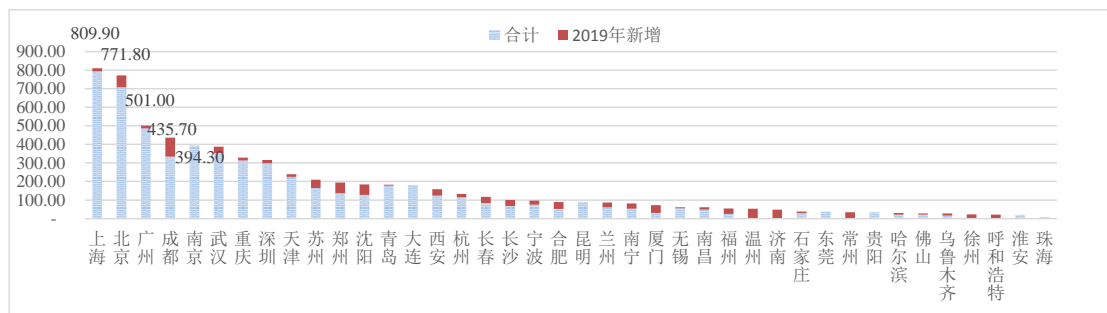
资料来源：联合资信整理

从城市群拥有城市轨道交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市域城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成投资额创历史新高。

“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成投资额创历史新高。

图2 截至2019年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

(3) 行业运营

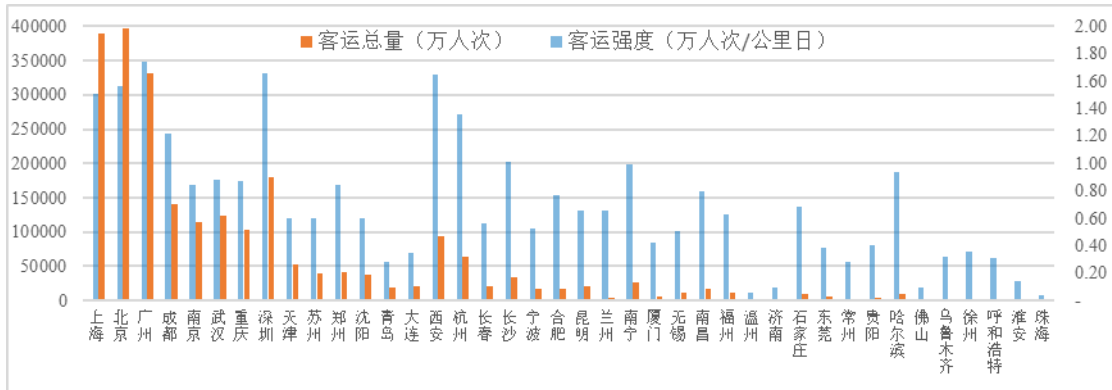
随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019年全国累计完成客运量237.1亿人次，同比增长12.5%；日均6634.1万人次，同比增加772.6万人次；总进站量为149.4亿人次，同比增长12.2%；总客运周转量为2003.1亿人公里，同比

增长13.8%，北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年，全国城轨交通平均客运强度为0.71万人次/公里日，同比所有下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降，上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3 2019年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年，全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计（该部分计入31个城市数，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2019年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元，同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元，同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元，同比下降0.5元，平均单位人公里运营收入0.47元，同比下降0.01元，车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市；平均单位票款收入0.28元/人公里，同比增长0.01元。

2019年，全国平均运营收支比为72.7%，其中，运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市，均为资源经营收入较高的城市；其余城市运营收支比均低于100%。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

(4) 行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

| 序号 | 名称 | 下发单位 | 发布日期 |
|----|--|------------|---------|
| 1 | 《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号） | 国务院 | 2018.07 |
| 2 | 《城市轨道交通线网规划标准》 | 住建部 | 2018.08 |
| 3 | 《交通强国建设纲要》 | 国务院 | 2019.09 |
| 4 | 《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》 | 中国城市轨道交通协会 | 2020.03 |

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅2018年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在300亿元以上，地区生产总值在3000亿元以上，市区常住人口在300万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在150亿元以上，地区生产总值在1500亿元以上，市区常住人口在150万人以上。上

述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里0.7万人次、0.4万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时3万人次以上、1万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财

政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020年3月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020—2035年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

（5）未来发展

随着科技革命和产业变革，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020年整体客流量将可能有所下降。

2020 年政府工作报告提出，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体

现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济环境

公司主要从事沈阳市轨道交通投资建设和运营，沈阳市经济状况对公司可持续发展有重要影响。

跟踪期内，沈阳市经济出稳中有进、企稳向好，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2019 年沈阳市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019 年，沈阳市地区生产总值(GDP)6470.3 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 284 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 2178.6 亿元，增长 2.4%；第三产业增加值 4007.6 亿元，增长 5.2%。第一产业增加值占 GDP 的比重为 4.4%，第二产业增加值比重为 33.7%，第三产业增加值比重为 61.9%。按常住人口计算，人均 GDP 为 77777 元，比上年增长 4.0%。全年规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。全年固定资产投资比上年增长 13.2%；全年房地产开发投资 1174.8 亿元，比上年增长 17.9%，其中住宅投资 956.2 亿元，增长 23.4%。2019 年，沈阳市城镇居民人均可支配收入 46786 元，比上年增长 6.2%；人均消费支出 34137 元，增长 5.9%。2019 年底，沈阳市常住人口 832.2 万人，比上年增长 0.07%；户籍人口 756.4 万人，增长 1.39%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 8.65 亿元，沈阳市国资委持股 88.73%，国开发展基金有限公司持股 11.27%。沈阳市国资委为公司实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，沈阳市一般公共预算收入小幅增长，财政自给能力一般，债务负担重。针对地铁、

公租房项目建设，沈阳市政府持续给予公司较大力度的资金支持。

根据《2019年沈阳市预算执行情况与2018年沈阳市预算草案》，2019年沈阳市一般公共预算收入730.3亿元，较上年增长1.3%，其中税收收入586.5亿元，较上年增长1.5%；一般公共预算支出1048.2亿元，较上年增长8.6%。沈阳市财政自给率69.67%。当期，沈阳市获上级财政各项补助收入380亿元。2019年，沈阳市政府性基金收入497.9亿元，较上年增长21.8%。其中，土地出让收入462.2亿元，增长22.2%。截至2019年底，沈阳市地方政府债务余额1745.71亿元。其中一般债务余额948.65亿元，专项债务余额797.06亿元，政府债务规模大，债务负担重。

跟踪期内，针对地铁、公租房项目建设，沈阳市政府持续给予公司较大力度的资金支持。

（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，专项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。2019年和2020年1—3月，公司分别收到地铁专项资金8.7亿元和12.7亿元。截至2020年3月底，公司累计收到地铁专项资金187.14亿元，计入资本公积科目，反映在现金流量表吸收投资收到的现金科目。

（2）地方政府债券资金

因地铁项目建设资金需求大，且周期长，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。2019年，公司收到地方政府债券资金5800万元，已用于偿还到期政府债券。

（3）公租房项目建设专项资金

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”）接受政府委托建设公租房，项目资金由政府全额拨款建设。截至2020年3月底，公司累计收到公共租赁住房专项资金46.83亿元，其中2019年收到公共租赁住房专项资金0.83亿元，计入资本公积科目，现金流量表中反映在吸收投资收到的现金科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码为G1021010300748770P），截至2020年6月15日，公司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2020年7月15日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高管人员、管理制度等方面均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构变动较小，仍以地铁运营和钢材销售收入为主，收入总额有所下降。受主业公益性及各项成本费用持续上涨影响，公司亏损扩大。

跟踪期内，公司业务结构变动较小，营业收入仍主要来自地铁运营和钢材销售。2019年，公司实现营业收入10.57亿元，较上年下降5.29%；综合毛利率下降至-11.04%，主要系地铁运营毛利率虽有所上升但仍为负以及广告业务毛利率大幅下降所致。从具体业务板块看，公司地铁运营收入较上年有所增长，毛利率虽仍为负但较上年底有所上升。公司场地租赁收入变动较小，毛利率略有下降。公司广告业务

收入大幅下降，主要系 2019 年广告业务收入的模式由统一转让广告经营权改为集团自营；广告业务毛利率为负值，主要系公司广告业务收入大幅减少，成本却相对固定所致。公司其他

业务收入仍主要来自设备租赁、公租房物业管理费等。

2020 年一季度，公司各板块业务收入合计 1.35 亿元，同比下降 19.64%，综合毛利率 -40.59%。

表 3 公司各业务板块收入、占比和毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 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 | 53012.26 | 47.51 | -31.16 | 61507.92 | 58.21 | -16.80 | 6195.11 | 45.90 | -111.97 |
| 钢材销售 | 27459.30 | 24.61 | 2.81 | 16580.93 | 15.69 | 2.91 | 1490.11 | 11.04 | 2.42 |
| 场地租赁 | 6849.16 | 6.14 | 75.65 | 7349.06 | 6.95 | 68.58 | 88.21 | 0.65 | -5.17 |
| 广告业务 | 9268.40 | 8.31 | -31.63 | 2540.39 | 2.40 | -387.54 | 507.00 | 3.76 | 89.88 |
| 物业管理 | 1824.14 | 1.63 | -2.62 | 4612.16 | 4.36 | 4.76 | 2853.53 | 21.14 | -0.85 |
| 餐饮服务 | 352.06 | 0.32 | 57.97 | 376.55 | 0.36 | 68.48 | 63.28 | 0.47 | 81.86 |
| 其他收入 | 5530.35 | 4.96 | 10.42 | 5313.64 | 5.03 | 11.37 | 1786.84 | 13.24 | 12.06 |
| 其他业务收入 | 5066.62 | 4.54 | 96.91 | 3784.32 | 3.58 | 92.46 | 514.01 | 3.81 | 93.56 |
| 合计 | 111577.35 | 100.00 | -5.43 | 105669.51 | 100.00 | -11.04 | 13498.09 | 100.00 | -40.59 |

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 地铁建设与运营

① 地铁运营

跟踪期内，受地铁票价上调、客运量和运营里程增加等综合因素影响，公司收入保持增长，亏损程度有所减轻，但毛利率仍然为负。随着地铁票价调整效应显现以及运营里程增

加，公司地铁运营效益或将有所改善。

跟踪期内，公司地铁 9 号线开通试运营。截至 2020 年 3 月底，公司运营线路包括地铁 1 号线、地铁 2 号线、地铁 2 号线北延线以及地铁 9 号线，累计已投资 341.19 亿元，到位资本金 138.55 亿元，开通长度 87.60 公里。

表 4 截至 2020 年 3 月底公司运营地铁线路情况（单位：亿元、公里、座）

| 项目名称 | 总投资（概算） | 已投资 | 已到位资本金 | 开通长度 | 起终点 | 车站数 | 开通时间 |
|------------|---------|--------|--------|-------|-------------|-----|------------|
| 地铁 1 号线 | 117.66 | 108.02 | 54.01 | 27.14 | 黎明广场站—十三号街站 | 22 | 2010.09.27 |
| 地铁 2 号线 | 94.99 | 91.48 | 45.74 | 21.86 | 三台子站—全运路站 | 19 | 2011.12.30 |
| 地铁 2 号线北延线 | 53.00 | 30.25 | 7.56 | 10.40 | 三台子站—蒲田路站 | 8 | 2018.04.08 |
| 地铁 9 号线 | 189.50 | 111.44 | 31.24 | 28.20 | 怒江公园—建筑大学站 | 22 | 2019.05.25 |
| 合计 | 455.15 | 341.19 | 138.55 | 87.60 | -- | 71 | -- |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司地铁运营稳定，年度客运量及客运收入有所增长。2019 年，公司地铁年度客运量为 36765.25 万人次、运营里程 5705.15 万公里；网络正点率 99.96%，运行图兑现率

100.00%，保持高水平。2019 年，公司实现客运收入 6.15 亿元，较上年增长 16.04%。2020 年 1-3 月，公司地铁客运量 4191.41 万人次，实现客运收入 0.62 亿元。

表5 2018—2019年以及2020年一季度公司地铁运营情况

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年1~3月 |
|------------|----------|----------|-----------|
| 年度客运量(万人次) | 31602.96 | 36765.25 | 4191.41 |
| 日均客运量(万人次) | 86.58 | 100.73 | 46.06 |
| 客车开行列次 | 258449 | 332654 | 81018.00 |
| 日均客车开行列次 | 708 | 911 | 890 |
| 运营里程(万公里) | 4442.78 | 5705.15 | 999.82 |
| 客运收入(亿元) | 5.06 | 6.84 | 0.73 |
| 平均票价(元) | 1.60 | 1.86 | 1.73 |
| 网络正点率 | 99.95 | 99.96 | 99.99 |
| 运行图兑现率 | 99.99 | 100.00 | 100.00 |

注:该表中地铁运营收入含公益人群乘车补贴与表3客运收入存在差异

资料来源:公司提供

目前沈阳地铁运营线路路网效应尚不显著,单位运营成本较高且增长较快。跟踪期内,公司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,2019年上述费用分别占总运营成本的52.00%、10.68%、10.40%和13.85%。跟踪期内,公司各项费用持续增长,其中2019年人员费用5.16亿元,较上年增长37.97%。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,目前沈阳市政府仍仅给予公益人群乘车补贴。

表6 公司地铁运营成本构成(单位:万元)

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年1~3月 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 人员费用 | 37430.84 | 51580.21 | 10186.23 |
| 电费 | 7895.11 | 10593.89 | 2548.54 |
| 物业管理费 | 8017.58 | 10315.13 | 3341.36 |
| 地铁线路维护费 | 12487.09 | 13737.62 | 504.18 |
| 其中:1号线维护费 | 5527.80 | 6093.66 | 187.93 |
| 2号线维护费 | 6959.29 | 7461.10 | 268.58 |
| 9号线维护费 | -- | 182.86 | 47.67 |
| 其他费用项目 | 9320.53 | 12957.95 | 3999.74 |
| 合计 | 75151.15 | 99184.80 | 20580.05 |

注:该表统计的是地铁运营总成本与表3中地铁运营成本有出入
资料来源:公司提供

2019年5月,沈阳地铁票价作出调整,由区间计价调整为里程计价。根据《关于调整沈阳地铁票制票价的通知》(沈发改发〔2019〕53号),目前沈阳地铁票价起步价为2元6公里,每增加1元,可继续乘坐4、4、7、7、10、10公里。即:0~6(含,以下类同)公里,票价2元;6~10公里,票价3元;10~14公里,票价4元;14~21公里,票价5元;21~28公里,票价6元;28公里以上,每增加10公里,增加1元。线网实行最高票价7元封顶优惠。未来,随着地铁票价调整效应显现以及地铁9号线、10号线开通运营,公司地铁运营效益或将有所改善。

② 地铁项目建设

跟踪期内,公司在建地铁项目有序推进,未来拟建地铁项目投资规模大,公司面临较大的资本支出压力。

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,剩余建设资金由公司通过贷款及其他融资方式筹措。

截至2020年3月底,公司在建地铁项目主要为地铁10号线、4号线、2号线南延线、3号线以及地铁配套工程,总投资891.14亿元,已完成投资156.77亿元,2020年计划投资38.37亿元。地铁项目建设进度方面,地铁10号线车站区间土建工程(丁香公园-张沙布段)累计完成21站22区间、61个出入口、44个风道,正线轨道工程施工完成,预计2020年5月建成通车;地铁4号线16个土建标段已经进场施工,11座车站完成主体结构施工,3座车站完成主体围护结构施工,1座暗挖车站完成竖井施工,1个盾构区间完成施工,2个暗挖区间完成竖井施工。另外,公司市府广场、沈阳南站以及桃仙机场三个地铁配套工程目前已经完工,处于竣工决算中;地铁2号线南延段开工4个标段,4座车站完成主体结构施工;地铁3号线于2019

年底开工。

公司拟建项目主要为地铁 1 号线东延线和地铁 6 号线，初步预计总投资 367 亿元，目前 1 号线东延线和 6 号线的可研报告还在报审中，

后期实际投资金额可能会发生变化。公司在建及拟建地铁项目投资规模大，未来面临较大的资本支出压力。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（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 | 市财政投资比例 | 截至 2020 年 3 月底实际已完成 |
|------------|-----------|--------|-------|--------|---------|---------------------|
| 地铁 10 号线 | 2013~2019 | 48.50 | 36.00 | 297.10 | 30.00 | 110.19 |
| 地铁 4 号线 | 2015-2020 | 34.13 | 23.00 | 191.00 | 40.00 | 30.11 |
| 地铁 2 号线南延线 | 2019-2024 | 13.70 | 7.00 | 100.40 | 40.00 | 2.90 |
| 地铁 3 号线 | 2020-2025 | 41.28 | 30.00 | 282.28 | 40.00 | 0.71 |
| 小计 | -- | 137.61 | 96.00 | 870.78 | -- | 143.91 |
| 市府广场地铁配套工程 | 2010~2013 | -- | -- | 9.25 | 20.00 | 6.43 |
| 沈阳南站地铁配套工程 | 2011~2013 | -- | -- | 7.11 | 25.00 | 4.41 |
| 桃仙机场地铁配套工程 | 2012~2013 | -- | -- | 4.00 | 25.00 | 2.02 |
| 合计 | -- | -- | -- | 891.14 | -- | 156.77 |

资料来源：公司提供

（2）钢材销售

跟踪期内，公司钢材销售模式、主要销售渠道等未发生变化，钢材销售毛利率基本稳定。

公司钢材销售业务由子公司沈阳地铁经营有限公司经营。钢材销售采用自营业务模式，以销定购，即获得下游客户的订单后再向钢材供应商采购相应数量的钢材，价格以钢铁网网价为基础价。钢材采购区域均来自沈阳，销售区域均为在建的沈阳地铁各施工标段，客户大部分为从事公司地铁建设业务的施工单位，销售渠道较有保障。公司钢材采购供应商主要为辽宁伟豪商贸有限公司、中铁东北物资集团有限公司。销售客户较分散，前 5 大客户依次是中铁七局、中铁三局、中铁五局、中铁十一局、中铁十八局。2019 年，公司钢材销售收入 1.66 亿元，同比下降 39.64%，主要系随着地铁 9 号线的完工，钢材销售量下降所致；毛利率同比变化不大。

表 8 钢材销售分品种销售情况

（单位：吨、元/吨）

| 产品名称 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---------|--------|------|--------|------|
| | 数量 | 均价 | 数量 | 均价 |
| 三级螺纹 12 | 4817 | 4245 | 1978 | 4063 |

| | | | | |
|---------|-------|------|------|------|
| 三级螺纹 14 | 4904 | 4236 | 2614 | 4049 |
| 三级螺纹 16 | 5064 | 4078 | 2554 | 3930 |
| 三级螺纹 18 | 4550 | 4054 | 1774 | 3872 |
| 三级螺纹 20 | 10340 | 4062 | 4128 | 3870 |
| 三级螺纹 22 | 9834 | 4063 | 5177 | 3849 |
| 三级螺纹 25 | 17486 | 4080 | 8101 | 3870 |
| 三级螺纹 28 | 10267 | 4223 | 6081 | 4001 |
| 三级螺纹 32 | 4752 | 4207 | 3270 | 3992 |
| 高线 6.5 | 371 | 4146 | 199 | 3924 |
| 高线 8 | 1358 | 4152 | 1133 | 3970 |
| 高线 10 | 4406 | 4128 | 2483 | 3912 |

资料来源：公司提供

（3）广告业务、场地租赁及物业管理

跟踪期内，受广告业务经营模式改变的影响，公司广告业务收入大幅减少；场地租赁及物业管理业务经营稳定。

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获得，一次性竞价招标，期限 10 年，根据双方合同约定定期支付费用；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。

2019年，公司广告业务收入2540.39万元，同比下降72.59%，主要是因为2019年广告业务收入模式由统一转让广告经营权变为集团自营广告业务，因此广告收入有所下降。截至2020年3月底，公司主要签约客户包括：沈阳地铁报业传媒股份有限公司，签约金额1.01亿元，签约期限2016年6月12日至2021年4月12日；成都智元汇文化传媒股份有限公司，签约金额0.41亿元，签约期限2016年8月31日至2025年10月31日。

公司场地租赁业务收入主要来自沈阳国际展览中心，根据沈阳市国资委《关于划转沈阳国际展览中心管理有限公司国有股权的复函》

（沈国资函〔2011〕1号），公司取得其100%股权。该展览中心坐落于沈阳市苏家屯区，建筑面积达16.60万平方米，整体规模位居国内第五位、东北首位。展馆主体按照国际先进技术-大跨度无柱钢结构设计建设，主展区共分八大展馆，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。2019年，公司实现场地租赁收入7349.06万元，同比增长7.30%，主要系集团公司场地租赁收入有所增长所致，同期毛利率为68.58%，同比下降7.07个百分点，主要系2019年场地租赁项目下部分业务由自营变为委托经营，相应的成本计入业务成本里所致。

公司物业管理服务分为对内和对外，对内主要是针对集团内部各所属公司的物业服务，包括地铁1、2号线保安、保洁项目，集团公司、沈阳国际展览中心办公楼物业服务项目等；对外主要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。公司物业管理以服务集团内部为主。2019年，公司实现物业管理收入4612.16万元，同比增长152.84%，主要系地铁9号线的开通，配套物业服务增加所致；同期毛利率为4.76%，同比增长了7.38个百分点。

（4）公租房项目建设

跟踪期内，公租房项目建设资金仍主要来自财政，且大部分项目已建设完成。

公司子公司沈阳地铁房地产开发有限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，公司将公租房项目建设投入资金计入“存货”科目，待工程建成后转为“固定资产”，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，也不形成收入。截至2020年3月底，公司累计收到公共租赁住房专项资金46.83亿元（资本公积中反映），其中2019年收到公共租赁住房专项资金0.83亿元。

截至2020年3月底，公司公租房项目主要包括丽水三期、克俭小区、丁香湾、惠生新城等，计划总投资49.04亿元，累计已完成投资38.48亿元。从实际工程建设进度看，公租房项目大部分已建设完成。

表9 截至2020年3月底公司主要公租房项目情况 （单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 总建筑面积 | 计划投资额 | 已完成投资 | 目前工程进度 |
|------|-------|-------|--------|-----------------------|
| 丽水三期 | 7.25 | 4.73 | 2.77 | 建设完成，正在进行消防验收、竣工验收等工作 |
| 克俭小区 | 9.25 | 7.91 | 7.56 | 克俭一期建设完成，工程结算过程中 |
| 丁香湾 | 10.52 | 0.59 | 0.0018 | 已完成装修、家具等招标，尚未开始装修改造。 |
| 丽水一期 | 29.12 | 11.32 | 10.11 | 已完工入住 |
| 丽水二期 | 3.36 | 1.69 | 0.89 | 已完工入住 |
| 凤凰新城 | 16.21 | 6.73 | 5.28 | 已完工入住 |

| | | | | |
|------|--------|-------|-------|-------|
| 惠生新城 | 25.13 | 10.97 | 7.73 | 已完工入住 |
| 惠民新城 | 11.55 | 5.10 | 4.14 | 已完工入住 |
| 合计 | 112.39 | 49.04 | 38.48 | -- |

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来一年，公司计划重点做好工程建设、运营管理、多种经营和企业管理四个方面的工作。工程建设方面，公司要求确保地铁 10 号线、4 号线试运营，全力推进 2 号线南延线、3 号线一期工程开工建设，进一步顺利推进 1 号线东延线和 6 号线的可研性审核与建设开工。运营管理方面，公司要求落实网络化运营各项管理制度，提升客运组织、安全监控、应急响应、服务管理水平；及时做好车辆架大修、轨道维修等工作，提升设备设施维修保养能力。多种经营方面，公司要求加快推进城建天和项目，启动滂江街、北大营街上盖物业综合开发，完成塔湾街一体化项目招拍挂；推进兴华街、市府广场地下商业项目合作运营，力争完成九、十号线车站广告招商。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年及 2020 年 1-3 月，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，随地铁项目建设推进，公司资产总额较快增长，固定资产、在建工程占比大，资产流动性较弱，资产质量一般。

随着地铁项目建设不断推进，公司资产总额持续增长。截至 2019 年底，公司资产总额 707.89 亿元，较上年底增长 9.01%，主要系货币资金、其他应收款、其他流动资产和在建工程增加所致。公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产 196.63 亿元，较上年底增长 4.70%，主要系货币资金、其他应收款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金 46.00 亿元，较上年底增长 15.97%，主要系银行存款的增加。其中因银行冻结而受限的资金 0.43 亿元，因农民工保函保证金而受限的资金 0.27 亿元；预付款项 16.35 亿元，较上年底下降 15.21%，主要系预付工程款减少所致。从账龄看，一年以内占比 42.25%，1~2 年的占比 18.64%，2 年以上的占比 39.12%。同期，公司其他应收款 53.75 亿元，较上年底增长 2.04%，主要系与政府单位或其下属企业形成的往来款增加；存货 67.22 亿元，较上年底增长 3.00%，主要为公租房开发成本；其他流动资产 11.58 亿元，较上年底增长 27.61%，主要为留抵税额增加所致。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 主要构成 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 39.66 | 6.11 | 46.00 | 6.50 | 48.02 | 6.54 |
| 预付款项 | 19.29 | 2.97 | 16.35 | 2.31 | 18.17 | 2.48 |
| 其他应收款 | 52.68 | 8.11 | 53.75 | 7.59 | 64.46 | 8.79 |
| 存货 | 65.26 | 10.05 | 67.22 | 9.50 | 67.72 | 9.23 |
| 流动资产 | 187.81 | 28.92 | 196.63 | 27.78 | 212.05 | 28.90 |
| 固定资产 | 207.78 | 32.00 | 200.33 | 28.30 | 200.51 | 27.33 |
| 在建工程 | 243.64 | 37.52 | 300.09 | 42.39 | 310.54 | 42.33 |

| | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 非流动资产 | 461.56 | 71.08 | 511.26 | 72.22 | 521.65 | 71.10 |
| 资产总额 | 649.37 | 100.00 | 707.89 | 100.00 | 733.70 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报表

表11 2019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 | 25.21 | 46.89 | 1~3年 |
| 沈阳地铁巴士有限公司 | 4.84 | 9.00 | 1~3年 |
| 沈阳融瑞置业有限公司 | 2.80 | 5.21 | 1~2年 |
| 大东区人民政府 | 2.40 | 4.46 | 1~2年 |
| 沈阳地铁昱瑞项目管理有限公司 | 2.14 | 3.99 | 1年以内 |
| 合计 | 37.39 | 69.55 | -- |

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司非流动资产合计511.26亿元，较上年底增长10.77%，主要系在建工程增加所致。公司长期股权投资7.45亿元，较上年底增加0.12亿元，主要因当期新增对沈阳地铁科技有限公司、沈阳地铁昱瑞项目管理有限公司、沈阳融瑞置业有限公司的投资。公司新增投资性房地产0.65亿元，主要为公租房配套的商业房产。公司固定资产200.33亿元，较上年底变动较小，计提折旧合计9.12亿元，固定资产主要为一号线、二号线和二号线北延线。公司在建工程300.09亿元，较上年底增长23.17%，主要系地铁项目建设投入增加。

截至2020年3月底，公司资产总额733.70亿元，较2019年底增长3.65%，主要系其他应收款和在建工程增加所致。公司其他应收款较

2019年底增加10.71亿元，主要系应收与政府部门的往来款增加所致；在建工程较2019年底增加10.45亿元，主要系地铁工程施工增加进度所致。同期，公司其他资产科目变动较小。

受限资产方面，截至2020年3月底，公司9号线一期、10号线、4号线一期和2号线南延线工程项目票款收费权及其项下全部权益和收益已被质押。部分地铁线路运营系统（账目价值102.17亿元）用于租赁借款。

2. 资本结构

跟踪期内，随项目建设专项资金的注入，公司所有者权益有所增长；公司债务规模快速增长，长期债务占比高，整体债务负担较重。

截至2019年底，公司所有者权益合计261.38亿元，较上年底增长2.66%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由资本公积构成，截至2019年底，公司资本公积256.55亿元，较上年底增长2.77%，主要系2019年收到地铁专项资金支持8.7亿元，计入“资本公积”所致。截至2020年3月底，公司资本公积269.38亿元，较上年底增长5.00%，主要系公司收到沈阳市财政局拨付的地铁建设专项资金12.70亿元所致。截至2020年3月底，公司所有者权益273.41亿元，较2019年底增长4.60%。

表12 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

| 主要构成 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 20.00 | 5.07 | 27.56 | 6.17 | 29.88 | 6.49 |
| 应付账款 | 14.69 | 3.72 | 16.51 | 3.70 | 16.23 | 3.53 |
| 其他应付款 | 30.95 | 7.84 | 25.73 | 5.76 | 28.56 | 6.20 |
| 流动负债 | 67.99 | 17.22 | 96.04 | 21.51 | 76.12 | 16.54 |
| 长期借款 | 125.54 | 31.80 | 154.19 | 34.53 | 157.69 | 34.26 |
| 应付债券 | 172.91 | 43.80 | 149.63 | 33.51 | 173.50 | 37.69 |
| 长期应付款 | 28.29 | 7.17 | 46.63 | 10.44 | 52.98 | 11.51 |
| 非流动负债 | 326.77 | 82.78 | 350.47 | 78.49 | 384.17 | 83.46 |
| 负债合计 | 394.76 | 100.00 | 446.51 | 100.00 | 460.29 | 100.00 |

| | | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本 | 8.65 | 3.40 | 8.65 | 3.31 | 8.65 | 3.16 |
| 资本公积 | 249.63 | 98.04 | 256.55 | 98.15 | 269.38 | 98.53 |
| 少数股东权益 | 0.95 | 0.37 | 0.93 | 0.36 | 0.93 | 0.34 |
| 所有者权益 | 254.61 | 100.00 | 261.38 | 100.00 | 273.41 | 100.00 |

注：长期应付款中包含专项应付款
资料来源：公司审计报告及2020年一季度报表

截至2019年底，公司负债合计446.51亿元，较上年底增长13.11%，主要系短期借款、长期借款和长期应付款增加所致。公司负债仍以非流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债96.04亿元，较上年底增长41.27%，主要系短期借款和应付账款增长。公司短期借款27.56亿元，较上年底增加7.56亿元，全部为信用借款；应付账款16.51亿元，较上年底增长12.36%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款25.73亿元，较上年底下降16.88%，主要系应付往来款的减少所致；一年内到期的非流动负债23.87亿元，较上年底大幅增长，主要系地方政府债券资金转入一年内到期的非流动负债所致。

表13 2019年底公司其他应付款前五大欠款单位
(单位：亿元、%)

| 单位名称 | 金额 | 占比 | 账龄 |
|-------------|--------------|--------------|------|
| 沈阳市土地储备服务中心 | 7.38 | 29.13 | 1年以内 |
| 中铁四局集团有限公司 | 1.03 | 4.06 | 1~3年 |
| 中铁隧道局集团有限公司 | 0.87 | 3.43 | 1~3年 |
| 中铁五局集团有限公司 | 0.70 | 2.77 | 1~3年 |
| 中铁一局集团有限公司 | 0.57 | 2.24 | 1~3年 |
| 合计 | 10.55 | 41.62 | -- |

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司非流动负债350.47亿元，较上年底增长7.25%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款154.19亿元，较上年底增长22.82%，其中质押借款占56.98%、信用借款占43.02%；应付债券149.63亿元，较上年底下降13.47%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券中地方政府

债券资金占81.96%，中期票据占18.04%。同期，公司长期应付款46.63亿元，较上年底增长64.80%，主要为应付融资租赁款项，系有息债务。

截至2020年3月底，公司负债合计460.29亿元，较2019年底增长3.09%，主要系其他应付款、应付债券和长期应付款增长所致。与2019年底相比，公司其他应付款增加2.83亿元、应付债券增加23.87亿元、长期应付款增加6.35亿元，其他负债科目变动较小。

从有息债务来看，若将公司长期应付款中有息债务计入全部债务核算后，截至2019年底，公司调整后全部债务合计401.76亿元，较上年底增长16.51%。其中调整后长期债务350.33亿元，较上年底增长8.04%，占比87.20%。2020—2022年，公司到期债务（含分期支付的融资租赁款和存续债务利息）分别为20.43亿元、17.08亿元和19.24亿元。截至2019年底，公司调整后全部债务资本化比率由上年57.53%增至60.58%；调整后长期债务资本化比率由上年56.01%增至57.27%；资产负债率由上年的60.79%增至63.08%。截至2020年3月底，公司调整后全部债务合计413.93亿元，调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率和资产负债率分别为60.22%、58.41%和62.74%。总体看，公司债务规模快速增长，债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，且由于各项成本费用持续上涨以及受限于地铁运营公益性特点，公司持续亏损，整体盈利能力弱。

2019年，公司实现营业收入10.57亿元，同比下降5.29%；营业成本11.34亿元，同比下

降 3.58%；当期公司营业利润-1.92 亿元，持续为负。公司营业利润率由上年-7.36%下降至-9.18%，主要系地铁运营、维护成本增加所致。

从期间费用看，2019 年公司期间费用合计 1.28 亿元，主要为管理费用；期间费用率 12.13%较 2018 年有所上升。公司期间费用控制能力一般。

2019 年，公司获得营业外收入 2.10 亿元，主要为地铁周边沿线土地整理的收入。公司利润总额 0.17 亿元，由负转正，但公司盈利能力仍弱。

2020 年一季度，公司实现营业收入 1.35 亿元，同比下降 19.64%，除地铁运营外，其他业务板块收入较少，当期利润总额-0.82 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流仍无法满足地铁建设资金需求，随着项目的持续投入，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2019 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 10.28 亿元，同比下降 12.89%，主要为票款及钢材销售收入。公司现金收入比 97.31%，受经营性收入减少的影响，收现质量同比有所下降。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 7.93 亿元，同比增长 33.39%，主要为往来单位借款。公司购买商品、接受劳务支付的现金 7.59 亿元，同比增长 2.55%，主要为地铁运营及钢材采购支出；支付其他与经营活动有关的现金 9.58 亿元，同比增长 36.78%，主要为往来单位还款。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的-0.71 亿元转为-2.26 亿元，净流出加大。

投资活动现金流方面，2019 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 10.23 亿元，较上年同期减少 1.09 亿元，主要为收到的公租房建设资金和同地铁建设单位往来款；购建固定资产、无形资产等支付的现金 46.22 亿元，同比下降 30.47%；支付其他与投资活动有关的现金 3.37 亿元，较上年同期减少 15.27 亿元，主要

系偿还同地铁建设单位往来款所致。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额-39.05 亿元，净流出规模较上年大幅下降。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司吸收投资收到现金 10.88 亿元，主要为财政拨款的地铁项目资本金 8.70 亿元、公租房专项资金 0.83 亿元以及公交车补贴 1.35 亿元；取得借款收到的现金 58.25 亿元，主要为银行借款取得现金；收到其他与筹资活动有关的现金 28.47 亿元，主要为收到租赁公司的融资租赁款。2019 年，公司偿还债务（贷款及融资租赁款）支付现金 21.44 亿元，较上年大幅下降 49.61%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 16.04 亿元，同比增长 33.73%。支付其他与筹资活动有关的现金 13.13 亿元，较上年增长了 5.41 亿元，主要系公司按期支付各家租赁公司的租金所致。2019 年，公司筹资活动产生现金流量净额 46.99 亿元，较上年下降 28.09%。

2020 年一季度，公司经营活动现金流入 3.98 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 1.24 亿元；经营活动现金流出 4.75 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.86 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 2.05 亿元。经营活动现金流量金额-0.77 亿元。公司投资活动现金流入 45.36 万元，主要是处置子公司及其他单位收到的现金；投资活动现金流出 17.55 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.56 亿元，支付其他与投资活动有关的现金 10.99 亿元；投资活动现金流量净额-17.54 亿元。公司筹资活动现金流入 27.92 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 7.59 亿元，主要为偿付债务和利息支付的现金；筹资活动现金净流入 20.33 亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期偿债能力强。考虑到公司所属行业性质以及沈阳市政府对地铁项目建设支持明确，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，公司流动比率和速

动比率持续下降，但仍处于较高水平，2019年底分别为204.73%和134.74%。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率有所上升，分别为278.57%和189.60%。2019年，公司经营现金流流动负债比为-2.35%，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。截至2020年3月底，公司短期债务29.88亿元，现金类资产48.02亿元。公司现金类资产充足，短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2019年，公司全部债务/EBITDA为187.03倍，调整后全部债务/EBITDA为211.52倍。公司EBITDA对全部债务的保障能力很弱，长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司共取得金融机构授信额度922.06亿元，其中已使用授信额度229.85亿元，未使用授信额度692.21亿元，融资渠道畅通

截至2020年3月底，公司无对外担保事项。

考虑到公司所属行业性质以及沈阳市政府对地铁项目建设支持明确，由市财政提供资金用以保障地铁项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，公司实际偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

公司资产、负债集中在母公司；母公司债务负担较重，盈利能力弱。

截至2019年底，母公司资产总额661.98亿元，占合并报表资产总额的93.51%，母公司资产构成同合并口径，主要由货币资金、其他应收款、固定资产和在建工程构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计212.22亿元，母公司所有者权益主要由资本公积构成。

截至2019年底，母公司负债合计449.76亿元，占合并报表负债总额的100.73%。母公司负债构成同合并口径，主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。截至2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为67.94%、62.60%，债务负担较重。

2019年，母公司实现营业收入7.07亿元，占合并报表营业收入的66.89%；利润总额为0.05亿元，母公司盈利能力弱。

2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额为-0.68亿元；投资活动产生的现金流量净额为-45.31亿元；筹资活动产生的现金流量净额为49.75亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年7月20日，公司存续债券余额37.00亿元（不含地方政府债券资金），无一年内到期兑付债券。公司将于2022年达到待偿债券本金峰值15.00¹亿元。2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额以及EBITDA分别为19.09亿元、-2.26亿元和1.90亿元，对未来待偿债券本金峰值覆盖情况见下表。考虑到公司保持着充裕的现金类资产以及沈阳市政府对地铁项目建设的支持，公司对存续期债券保障能力极强。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2019年 |
|----------------------|-------|
| 一年内到期债券余额 | -- |
| 未来待偿债券本金峰值 | 15.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | -- |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.27 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.15 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.13 |

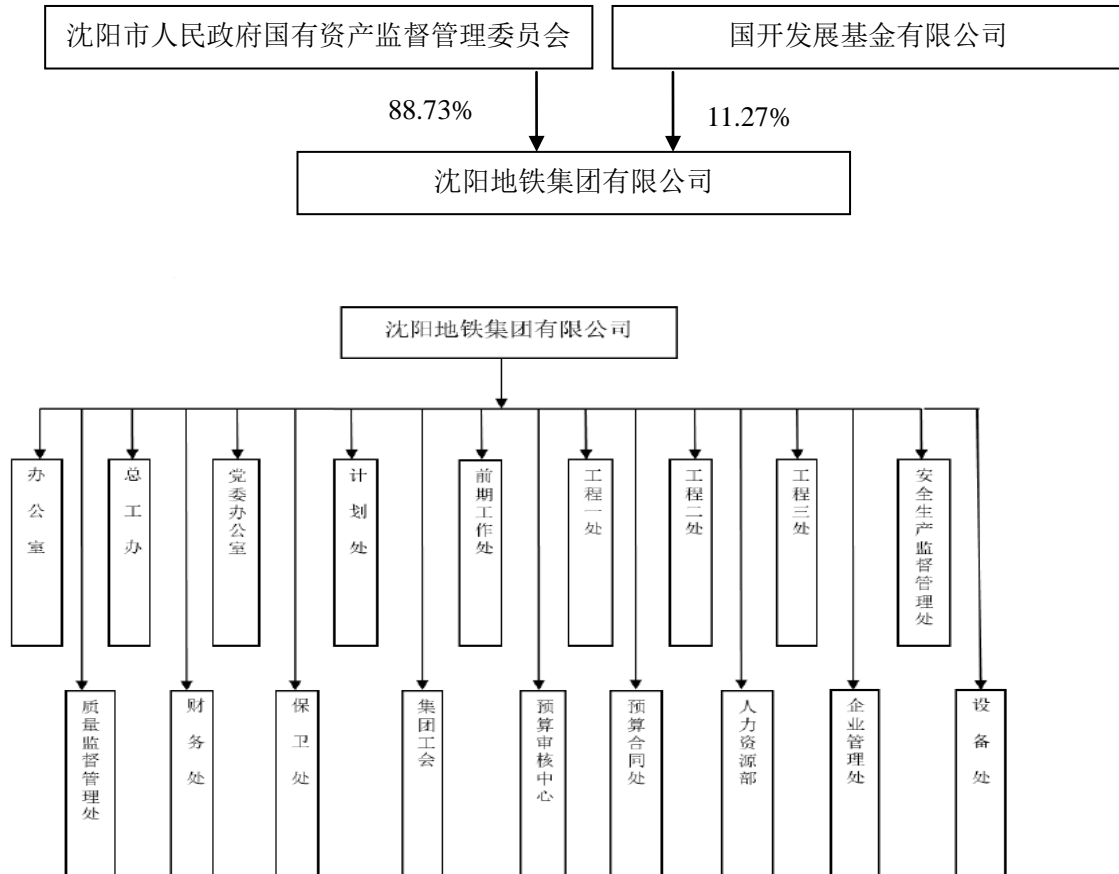
资料来源：根据审计报告整理。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“16沈阳地铁MTN001”“17沈阳地铁MTN001”“18沈阳地铁MTN001”“20沈阳地铁GN001”和“20沈阳地铁MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

¹若存续期债券“17沈阳地铁MTN001”的投资者在2022年行使回售选择权。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

(单位: 万元、%)

| 序号 | 子公司名称 | 经营范围 | 注册资本 | 实际投资金额 | 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 | 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 | 100.00 |
| 3 | 沈阳地铁保安服务有限公司 | 许可经营项目: 门卫巡逻、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防范。一般经营项目: 无。 | 120 | 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 | 4000 | 100.00 |
| 5 | 沈阳盛京通有限责任公司 | 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 | 5000 | 100.00 |
| 6 | 沈阳城建天和置业有限公司 | 许可经营项目: 无; 一般经营项目: 房地产开发、商品房销售、自有产权房屋租赁; 工程项目管理; 建筑材料销售。 | 3000 | 106441 | 100.00 |
| 7 | 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 | 20000 | 100.00 |
| 8 | 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。 | 20000 | 5735.40 | 40.00 |
| 9 | 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 | 2000 | 100.00 |

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 53.46 | 39.66 | 46.00 | 48.02 |
| 资产总额(亿元) | 562.40 | 649.37 | 707.89 | 733.70 |
| 所有者权益(亿元) | 241.58 | 254.61 | 261.38 | 273.41 |
| 短期债务(亿元) | 12.47 | 20.59 | 51.43 | 29.88 |
| 长期债务(亿元) | 238.04 | 298.46 | 303.82 | 331.19 |
| 调整后长期债务(亿元) | 272.28 | 324.24 | 350.33 | 384.05 |
| 全部债务(亿元) | 250.51 | 319.04 | 355.25 | 361.07 |
| 调整后全部债务(亿元) | 284.75 | 344.83 | 401.76 | 413.93 |
| 营业收入(亿元) | 10.03 | 11.16 | 10.57 | 1.35 |
| 利润总额(亿元) | -1.36 | -1.28 | 0.17 | -0.82 |
| EBITDA(亿元) | 0.40 | 0.42 | 1.90 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.37 | -0.71 | -2.26 | -0.77 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 5.43 | 6.17 | 5.91 | 3.11 |
| 存货周转次数(次) | 0.23 | 0.21 | 0.17 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.01 |
| 现金收入比(%) | 112.11 | 105.79 | 97.31 | 91.93 |
| 营业利润率(%) | -5.87 | -7.36 | -9.18 | -41.35 |
| 总资本收益率(%) | -0.29 | -0.22 | 0.02 | -- |
| 调整后总资本收益率(%) | -0.27 | -0.21 | 0.02 | -- |
| 净资产收益率(%) | -0.60 | -0.51 | 0.04 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 49.63 | 53.96 | 53.75 | 54.78 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 52.99 | 56.01 | 57.27 | 58.41 |
| 全部债务资本化比率(%) | 50.91 | 55.62 | 57.61 | 56.91 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 54.10 | 57.53 | 60.58 | 60.22 |
| 资产负债率(%) | 57.05 | 60.79 | 63.08 | 62.74 |
| 流动比率(%) | 350.68 | 276.24 | 204.73 | 278.57 |
| 速动比率(%) | 257.65 | 180.26 | 134.74 | 189.60 |
| 现金短期债务比(倍) | 4.29 | 1.93 | 0.89 | 1.61 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.77 | -1.05 | -2.35 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 628.38 | 762.97 | 187.03 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 714.27 | 824.64 | 211.52 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.08 | 0.08 | 0.30 | -- |

注：公司 2020 年一季报财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 51.08 | 36.74 | 41.19 | 43.80 |
| 资产总额(亿元) | 508.36 | 592.13 | 661.98 | 686.96 |
| 所有者权益(亿元) | 187.86 | 200.38 | 212.22 | 224.21 |
| 短期债务(亿元) | 12.47 | 20.59 | 51.43 | 29.88 |
| 长期债务(亿元) | 238.04 | 298.46 | 303.82 | 331.19 |
| 全部债务(亿元) | 250.51 | 319.04 | 355.25 | 361.07 |
| 营业收入(亿元) | 5.97 | 6.43 | 7.07 | 0.72 |
| 利润总额(亿元) | -1.52 | -1.11 | 0.05 | -0.73 |
| EBITDA(亿元) | -1.52 | -1.11 | 0.05 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -0.73 | -0.34 | -0.68 | -1.51 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 124.66 | 122.17 | 161.44 | 142.61 |
| 存货周转次数(次) | 18.91 | 18.30 | 16.99 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.01 | 0.01 | 0.01 | -- |
| 现金收入比(%) | 106.09 | 108.68 | 91.87 | 131.09 |
| 营业利润率(%) | -20.70 | -28.14 | -19.68 | -82.75 |
| 总资本收益率(%) | -0.35 | -0.21 | 0.01 | -- |
| 净资产收益率(%) | -0.81 | -0.55 | 0.02 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 55.89 | 59.83 | 58.88 | 59.63 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.14 | 61.42 | 62.60 | 61.69 |
| 资产负债率(%) | 63.03 | 66.16 | 67.94 | 67.36 |
| 流动比率(%) | 258.53 | 214.02 | 160.77 | 222.30 |
| 速动比率(%) | 257.70 | 213.29 | 160.26 | 221.64 |
| 经营现金流动负债比(%) | -1.51 | -0.50 | -0.68 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -164.41 | -287.86 | 7670.64 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -- | -- | -- | -- |

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 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) ^{1/(n-1)} - 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 | |
| 经营效率指标 | |
| 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 / 营业收入 × 100% |
| 盈利指标 | |
| 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 | (营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100% |
| 债务结构指标 | |
| 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% |
| 长期偿债能力指标 | |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 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 / 短期投资 + 应收票据

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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |