

2017 年以来辽宁省发债城投企业主体评级下调梳理

公共融资部 刘明球

摘要：受辽宁省经济数据“挤水分”及东北经济下行压力影响，2016 年辽宁省下辖区县多数财力下降，发债城投企业的信用品质受到较大负面影响。2017 年以来辽宁省发债城投企业主体评级下调达 8 家，占全国发债城投企业主体下调的半数。通过对 2017 年以来辽宁省发债城投企业主体评级下调梳理，得出下调原因主要归结为地区经济指标和财政收入下滑、企业经营及财务指标表现差、存在或有债务三大方面。

一、发债城投企业主体评级下调概况

2017 年以来截至 12 月 18 日，辽宁省发债城投企业主体被下调（包括主体及展望下调）的达 8 家，占全国发债城投企业主体被下调的 16 家的一半，数量及占比均较上年上升。受 2016 年辽宁省经济数据“挤水分”及东北经济下行压力影响，辽宁省下辖区县多数财力下降，发债城投企业信用品质受较大负面影响。

从发债城投企业的行政级别看，2017 年辽宁省 8 家发债城投企业主体评级被下调的有 6 家行政级别为县及县级市，占比 75%；2 家为地级市，占比 25%。城投企业业务主要为城市基础设施建设与土地开发整理等公益性业务，业务经营与偿债能力与当地经济财力高度相关，发债城投企业行政级别越低，受制于低级别的政府财力调节弹性有限，越易受当地经济财力下降影响。

从发债城投企业主体被下调的程度看，2017 年辽宁省 8 家发债城投企业主体评级被下调的有 5 家主体下调 1 个子级，且评级展望从负面调为稳定；2 家主体级别直接下调 1 个子级，评级展望仍维持稳定；1 家主体未下调子级，仅评级展望从稳定调为负面。评级公司对发债城投企业主体评级下调较为谨慎，倾向于先调整评级展望至负面，再下调主体评级。此前已经遇到过展望下调或评级下调的发债城投企业，评级公司再次调低主体信用等级时会直接或者继续下调评级。

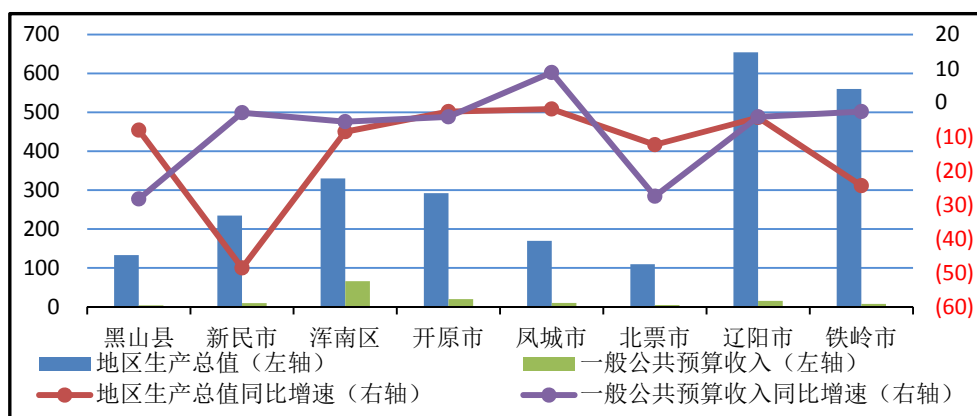
二、发债城投企业主体评级下调原因

从发债城投企业主体被下调原因看，主要可以归结为地区经济指标和财政收入下滑、企业经营及财务指标表现差、存在或有债务等三大方面。

（1）地区经济指标和财政收入下滑。2017 年 8 家主体被下调的辽宁省发债城投企业所在区域的经济指标均下降，一般公共预算收入除凤城园开建投所在的凤城市实现增长外，其余均有所下滑。其中，新民路鑫市政所在的新民市和铁岭

新城投控所在的铁岭市 2016 年地区生产总值分别较上年大幅下降 48.57% 和 24.42%，北票城投所在的北票市 2016 年地区生产总值亦较上年下降了 12.4%；黑山通和所在的黑山县和北票城投所在的北票市 2016 年一般公共预算收入分别较上年大幅下滑 28.3% 和 27.5%。所在地经济指标下滑、政府财政实力下降，外部经营环境的恶化对辽宁省发债城投企业信用品质造成负面影响大，成为 2017 年辽宁省发债城投企业主体下调的首要原因。

图表1. 2017 年辽宁省主体下调的发债城投企业所在区域 2016 年地区生产总值、一般公共预算收入及同比增速¹（单位：亿元、%）

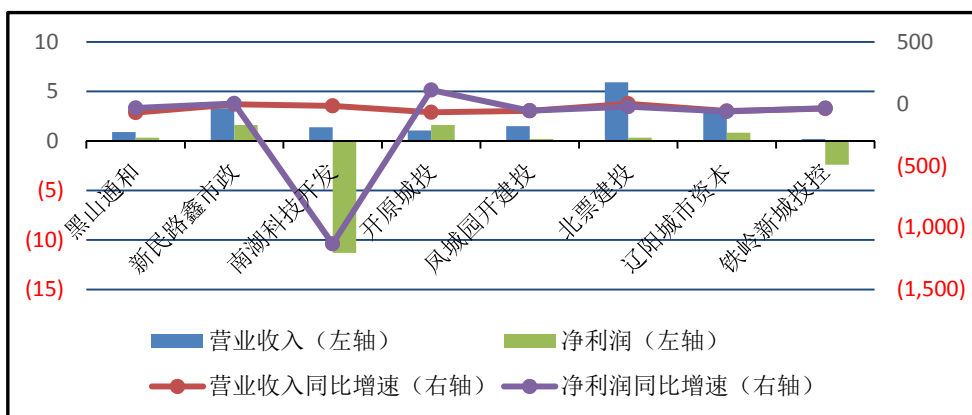


数据来源：各主体下调的发债城投企业评级报告及公开资料，新世纪评级整理

(2) 企业经营及财务指标表现差。主营业务收入下滑、盈利能力减弱、负债规模扩大、债务压力重、资金支出压力以及流动性紧张亦是发债城投企业主体级别被下调的重要原因。其中，凤城园开建投供热业务在 2016 年未实现盈利，在建项目较少且无拟建项目，未来基础设施建设业务收入的实现存在一定的不确定性。南湖科技开发在跟踪期内未实现工程代建收入。黑山通和在建项目较少且无拟建项目，未来基础设施建设业务收入的实现存在一定的不确定性。凤城园开建投、辽阳城市资本、南湖科技开发和铁岭新城投控 2016 年净利润同比均大幅下降 30% 以上，南湖科技开发和铁岭新城投控甚至分别净亏损 11.3 亿元和 2.4 亿元，此四家城投企业盈利能力明显减弱。南湖科技开发、辽阳城市资本债务负担持续较大，2016 年末分别为 121.48 亿元和 82.53 亿元，铁岭新城投控短期债务偿付压力加大。2016 年新民路鑫市政和铁岭新城投控经营活动现金净流出，表现较差。

¹ 部分市县地区生产总值及一般公共预算收入同比增速 = (本年数据/上年数据-1) * 100%。辽阳市及铁岭市一般公共预算收入为市本级数据。

图表2. 2017年辽宁省主体下调的发债城投企业2016年营业收入、净利润及同比增速
(单位: 亿元、%)



数据来源: 各主体下调的发债城投企业评级报告, 新世纪评级整理

(3) 存在或有债务。发债城投企业对外担保造成或有债务风险, 被担保企业发生信用风险事件导致其面临较大的代偿风险。如开原城投对沈阳金吉号物资有限公司 (以下简称“金吉号物资”) 的借款提供担保, 由于金吉号物资未按期支付其借款本息, 开原城投被法院裁定其以抵押的土地使用权在最高额抵押范围内承担连带赔偿责任, 开原城投发生代偿 3708 万元计入预计负债。

图表3. 2017年以来辽宁省发债城投企业主体评级下调汇总表

发债城投企业	简称	城投企业行政级别	评级机构	评级下调日期	下调后主体等级/展望	上次评级日期	上次主体等级/展望	下调原因
黑山通和资产经营有限公司	黑山通和	县及县级市	东方金诚	2017-06-22	A+/稳定	2016-06-22	AA-/稳定	黑山县经济增速及一般公共预算收入明显下滑, 经济和财政实力一般。公司在建项目较少且无拟建项目, 未来基础设施建设业务收入的实现存在一定的不确定性; 流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较差; 营业收入及利润总额有所下降, 利润对财政补贴仍依赖很大, 盈利能力较弱。
新民路鑫市政工程有限公司	新民路鑫市政	县及县级市	鹏元资信	2017-06-24	AA-/稳定	2016-11-15	AA/负面	新民市经济总量大幅下降, 公共财政收入继续下滑。公司大部分安置房项目通过对外销售实现收益, 未来存在一定销售风险; 经营活动现金持续净流出; 负债规模持续攀升, 未来存在一定偿债压力。

发债城投企业	简称	城投企业行政级别	评级机构	评级下调日期	下调后主体等级/展望	上次评级日期	上次主体等级/展望	下调原因
沈阳南湖科技开发集团公司	南湖科技开发	县及县级市	中诚信国际	2017-06-26	AA-/稳定	2016-09-27	AA/负面	浑南区经济财政实力持续下滑。公司净利润巨幅亏损；总债务和利息支出规模较大，债务压力大；受限资产规模大，再融资能力受限。
开原市城乡建设投资有限公司	开原城投	县及县级市	大公国际	2017-06-27	AA-/稳定	2016-08-29	AA/负面	2016年，开原市经济指标同比有所下滑，仍面临较大经济下行压力，公司外部经营环境仍未改善。受税收和政府性基金收入下降影响，开原市财政本年收入继续下降。公司资产中存货占比仍很高，且大部分为林权和林地使用权，变现能力较差，对公司的资产质量产生一定影响；公司部分担保企业出现违约，公司产生代偿。
凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司	凤城园开发建设	县及县级市	中诚信国际	2017-06-28	AA-/稳定	2016-09-26	AA/负面	凤城市经济指标大幅下滑。公司盈利能力大幅下滑；供热业务仍未盈利；资产负债率上升。
北票市建设投资有限公司	北票建投	县及县级市	上海新世纪	2017-06-29	A+/稳定	2016-12-26	AA-/负面	北票市经济下滑，财政收入大幅缩减。公司呈经营性亏损状态，主要依赖财政支持维持盈利；应收政府及下属单位款项规模较大；已形成一定规模的对外担保，存在或有负债风险。
辽阳城市资本经营有限公司	辽阳城市资本	地级市	上海新世纪	2017-06-29	AA/负面	2016-06-22	AA/稳定	辽阳市经济总量和地方财力下滑明显，全市债务规模较大，债务负担重。公司收入规模大幅下滑，经营业绩下滑明显；负债经营程度有所上升，债务规模持续较大；土地开发整理及基建项目仍处于集中投入期，随着前期借入的款项步入偿付期，即期偿付压力不断加大。
铁岭新城投资控股股份有限公司	铁岭新城投控	地级市	联合信用	2017-07-24	A+/稳定	2016-06-27	AA-/稳定	2016年铁岭市经济不景气，一般预算收入降幅较大，铁岭房地产市场景气度较差，导致公司全年仍无土地开发收入。2016年公司盈利能力仍很弱，净利润持续亏损；公司债务规模增长较快，债务负担进一步加重，其中短期债务增加较多，短期债务偿付压力加大；公司所有者权益稳定性偏弱，经营活动现金流状况较差。

资料来源：Wind，新世纪评级整理