

 东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

国有品牌

国际视野



信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |
国有全资信用评级机构

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与大连市人民政府构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与大连市人民政府不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



2020年大连市政府再融资一般债券（三期） 信用评级报告

债券名称	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
2020年大连市政府再融资一般债券（三期）	AAA	2020/10/19	赵迪	王傲雪

主体概况

大连市地处欧亚大陆东岸，中国东北辽东半岛最南端，是东北地区的海上门户，是重要的港口、贸易、工业、旅游城市。大连市经济总量常年位居辽宁省首位，形成了以现代装备制造、石油化工、电子信息、船舶制造等为主导的工业产业。大连市财政实力不断增强；政府债务期限结构较为合理，整体债务风险可控。

债券概况

债券名称：2020年大连市政府再融资一般债券（三期）

发行规模：34.7719亿元

发行期限：10年

还本付息方式：利息按半年支付，到期一次还本

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
行政区划	-	20.00	18.0
经济实力	GDP 总量 (亿元)	21.00	21.0
	GDP 增速 (%)	3.00	1.8
	人均 GDP (元)	6.00	6.0
财政实力	一般公共预算收入 (亿元)	12.00	12.0
	一般公共预算收入增速 (%)	4.00	0.8
	可用财力 (亿元)	16.00	16.0
	人均财力 (元/人)	8.00	6.4
	地方政府债务/可用财力 (%)	6.00	3.6
债务负担	(地方政府债务+城投有息债务)/可用财力 (%)	4.00	2.4

2.基础模型参考等级

AAA

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

AAA

5.增信措施

无

6.本期债券信用等级

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，大连市区位优势明显，地区经济发展态势向好，经济和财政实力很强，政府债务风险总体可控；本期债券纳入大连市一般公共预算管理，一般公共预算总财力对本期债券的保障程度很高。同时，东方金诚关注到，大连市产业结构有待进一步优化，固定资产投资增长乏力，2019年政府性基金收入在财政收入中占比明显提高。综合分析，大连市人民政府债务偿还能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

同业比较

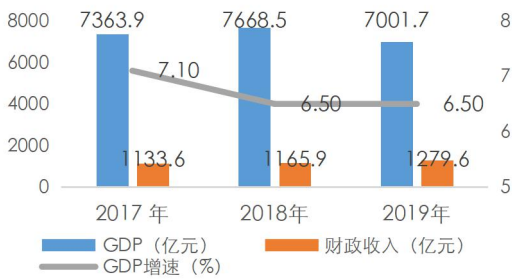
项目	大连市	青岛市	宁波市	厦门市	深圳市
GDP 总量 (亿元)	7001.7	11741.3	11985.1	5995.0	26927.1
GDP 增速 (%)	6.5	6.5	6.8	7.9	6.7
人均 GDP (元)	-	124282	143157	142739	203489
一般公共预算收入 (亿元)	692.8	1241.7	1468.5	768.3	3773.2
上级补助收入 (亿元)	234.4	-	-	-	-
政府性基金收入 (亿元)	352.4	1205.1	835.3	400.0	1005.7
地方政府债务余额 (亿元)	1976.9	1581.7	-	788.2	429.6

注：数据年份均为 2019 年，上级补助收入为预算数，其余财政数据均为决算数。

资料来源：大连市财政局及公开资料，东方金诚整理。

主要指标及依据

大连市经济财政指标 (亿元、%)



*财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入

截至 2019 年末大连市政府债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值 (亿元)	7363.9	7668.5	7001.7
经济增长率 (%)	7.10	6.50	6.50
人均地区生产总值 (元)	105387	109644	-
规模以上工业增加值增速 (%)	11.2	15.9	16.1
固定资产投资增速 (%)	15.1	10.1	-19.8
社会消费品零售总额 (亿元)	3722.5	3880.1	-
进出口总额 (亿元)	4132.2	4701.4	4352.8
一般公共预算收入 (亿元)	657.6	704.0	692.8
上级补助收入 (亿元)	276.1	278.7	234.4
政府性基金收入 (亿元)	199.8	183.2	352.4
国有资本经营收入 (亿元)	2.9	0.5	1.1
政府债务余额 (亿元)	1939.1	1984.6	1976.9
政府债务限额 (亿元)	2144.1	2174.1	2167.1

注: 2019 年上级补助收入为预算数, 其余财政数据均为决算数。

资料来源: 大连市财政局及公开资料, 东方金诚整理。

优势

- 大连市处在东北地区对外开放的最前沿, 地理位置和区位优势明显, 交通条件完善, 对整个东北地区的经济发展具有辐射带动作用;
- 大连市工业经济保持快速增长, 已形成现代装备制造、石油化工、电子信息、船舶制造等优势主导产业, 交通运输、金融、旅游、软件信息服务等现代服务业平稳发展, 地区经济发展态势向好;
- 大连市财政实力不断增强, 财政自给率保持较高水平;
- 大连市政府债务未来集中偿付压力较小, 总体债务风险可控;
- 本期债券纳入大连市一般公共预算管理, 一般公共预算总财力对本期债券的保障程度很高。

关注

- 大连市轻重工业发展不均衡且经济增长过度依赖大型企业, 产业结构有待进一步优化;
- 大连市固定资产投资增长乏力, 近年来投资规模相对较小, 对地区经济增长的贡献程度有限;
- 2019 年大连市政府性基金收入在财政收入中占比明显提高, 易受房地产市场等因素的影响, 未来存在一定的不确定性。

评级展望

预计大连市经济和财政收入将保持增长, 政府债务处于可控范围, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》

历史评级信息

债券简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 大连债 14	AAA	2020/9/11	赵迪 王傲雪	《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》	阅读原文
20 大连债 02	AAA	2020/5/11	赵迪 季梦洵 王傲雪	《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

主体概况

大连市是辽宁省下辖副省级城市、计划单列市，地处欧亚大陆东岸，中国东北辽东半岛最南端，西北濒临渤海，东南面向黄海，南隔渤海海峡与山东半岛相望，北与营口市、东北与鞍山市、丹东市接壤，腹地辽阔。大连市拥有海岸线长 1906 公里，占辽宁省海岸线总长度的 73%，其中陆地海岸线 1288 公里，海岛岸线 618 公里。大连市是东北地区的海上门户，是重要的港口、贸易、工业、旅游城市。大连市下辖 7 个市辖区、1 个县，并代管 2 个县级市，陆地总面积 12573.85 平方千米，其中建成区面积 488.6 平方千米。截至 2019 年末，大连市常住人口约为 700.2 万人¹。

2019 年，大连市实现地区生产总值 7001.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%。同期，大连市一般公共预算收入 692.8 亿元，同比减少 1.6%；政府性基金收入 352.4 亿元，同比增长 92.4%；一般公共预算支出 1016.3 亿元，同比增长 1.5%；政府性基金支出 294.7 亿元，同比增长 50.2%。

截至 2019 年末，大连市政府债务余额为 1976.93 亿元。其中，一般债务余额 1340.22 亿元、专项债务余额 636.71 亿元。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2020 年大连市政府再融资一般债券（三期）（以下简称“本期债券”）发行规模为 34.7719 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为再融资债券。本期债券发行期限为 10 年，利息按半年支付，债券到期后一次性偿还本金。本期债券发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场流通。

图表 1 本期债券概况

债券名称	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	还本付息方式
2020 年大连市政府再融资一般债券（三期）	34.7719	10	利息按半年支付，到期一次还本

资料来源：大连市财政局，东方金诚整理

大连市政府已将本期债券本息偿付资金纳入大连市一般公共预算管理。

募集资金用途

本期债券募集资金计划用于偿还 2020 年到期的大连市政府债券本金，拟偿还的到期债券具体情况如下：

¹ 根据《2019 年大连市国民经济和社会发展统计公报》中相关数据估算。

表 2 本期债券拟偿还到期债券情况表

原债券全称	原债券简称	原债券代码	到期日	债券类型	到期本金规模 (亿元)	拟使用本期债券资金 (亿元)
2017 年大连市政府一般债券 (一期)	17 大连债 01	1705479.IB	2020/11/10	一般债券	14.9822	14.9822
2015 年大连市政府一般债券 (六期)	15 大连债 18	1705418.IB	2020/11/18	一般债券	17.7000	17.5005
2015 年大连市政府定向置换一般债券 (六期)	15 大连债 26	1547026.IB	2020/11/19	一般债券	2.2892	2.2892

资料来源：大连市财政局，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

地区经济

地区禀赋

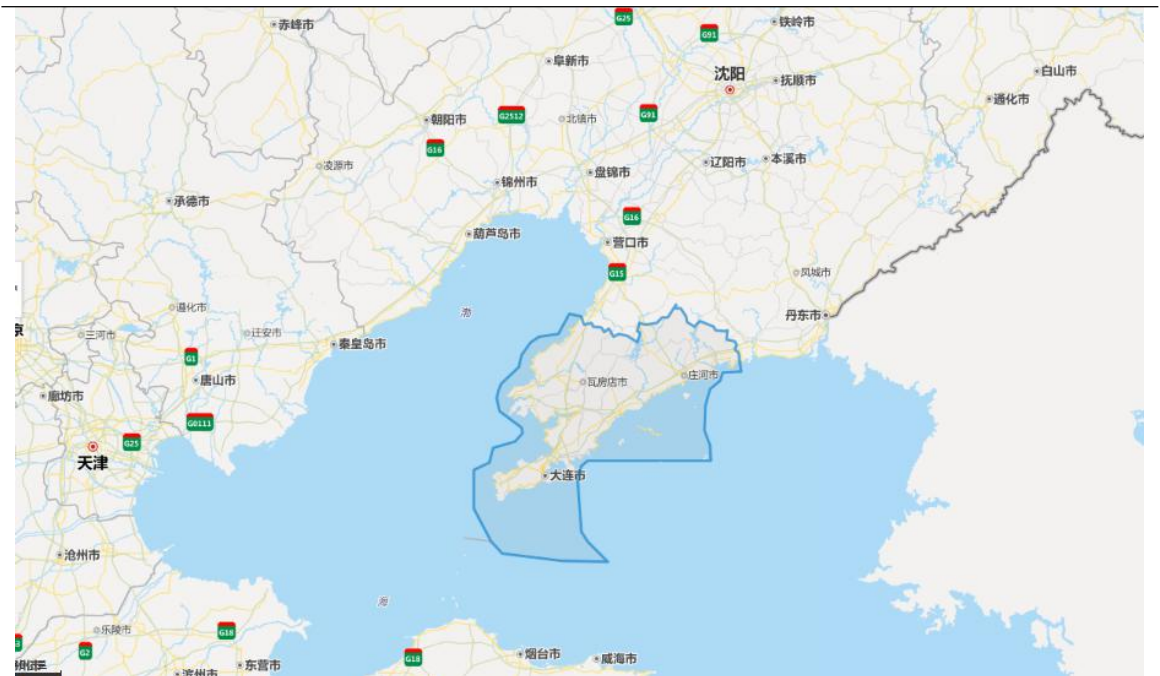
大连处在东北地区对外开放的最前沿，地理位置和区位优势明显，交通条件较为完善；大连港作为辽宁省以及整个东北地区对外交往的重要通道和交通运输枢纽，对整个东北地区的经济发展具有辐射带动作用

作为沿海城市，大连是东北地区最重要的出海口，也是我国重要的港口城市之一。大连市所在辽宁省是东北地区唯一既沿海又沿边的省份，是东北地区连接其他省份的门户。辽宁省对

接环渤海经济圈、融入东北亚经济圈，且为中蒙俄经济走廊的重要节点，是东北地区通向世界对外贸易与交往的重要通道和前沿地带，其中大连又处在东北地区对外开放的最前沿，地理位置和区位优势十分明显。

大连市已建成较为完善的水陆空立体交通网络。铁路方面，大连市拥有哈大高速铁路、沈大铁路、丹大快速铁路等多条铁路干线，其中沈大铁路是中国六大主要干线之一，同时也是东北腹地通往大连港口的交通大动脉。公路方面，沈大高速公路（即国家高速 G15 沈海高速公路沈阳至大连段），全长 375 公里，是中国大陆兴建最早的一条高速公路，纵贯辽东半岛，把沈阳、辽阳、鞍山、营口、大连五大城市紧密相连；东北沿边大通道“鹤大线”（201 国道到鹤岗）和纵贯大通道“黑大线”（202 国道到黑河）都以大连（旅顺）为起点。航空方面，大连周水子国际机场距离大连市中心仅 10 余公里，航线总数达到 298 条，其中国内航线 262 条，国际和地区航线 36 条，与 121 个国内外城市通航，2019 年实现旅客吞吐量 2008 万人次。

图表 3 大连市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

大连全地区海岸线长达 1906 公里，拥有众多优良港湾。大连湾三面环山，并有三山岛作为天然屏障，水深湾阔，不淤不冻，建有大连港以及大窑湾港，港口资源丰富。大连港与近邻朝鲜、韩国和日本之间海上运输十分便捷，与北美、南美、东南亚及世界各地之间的联络也十分频繁，不仅是辽宁省的外贸中心，也是我国东北地区以及内蒙古自治区对外贸易的重要港口，已成为全国主要集装箱海铁联运和海上中转港口之一、东北亚油品转运中心，是东北亚进入太平洋、面向世界的海上门户。2019 年大连港完成货物吞吐量 3.66 亿吨，在全国沿海主要港口中排名第 9 位；完成集装箱吞吐量 876 万标箱，排名第 8 位。大连港的发展进一步确立了大连在辽宁沿海经济带中的核心地位和龙头作用，同时大连港作为辽宁省以及整个东北地区对外交往的重要通道和交通运输枢纽，对拉动城市和腹地外向型经济增长做出了巨大贡献，对整个东北地区的经济发展具有辐射带动作用。

资源禀赋方面，大连市矿产资源较为丰富，地质成矿条件优越，便于规模开发，综合利用价值大。大连地区主要矿产资源有铁、铜、铅、锌、金、磷、金刚石和石灰石等，其中金刚石矿产主要分布于瓦房店市中部，储量较大，占全国储量的50%以上，均为大型原生矿床。大连市水产资源较为丰富，盛产多种鱼、虾、蟹、贝、藻，是全国重点水产基地之一。

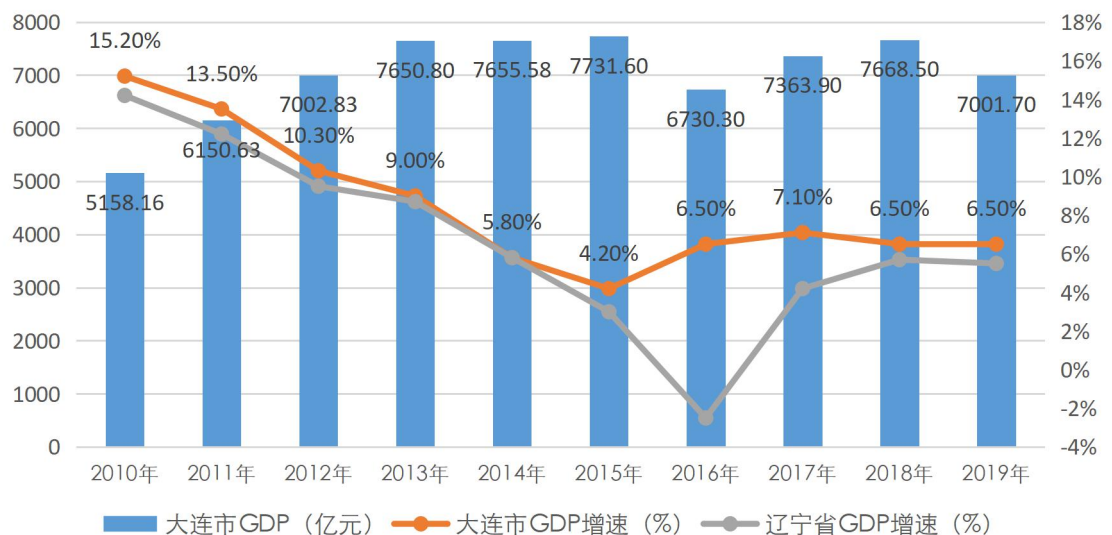
经济总量

作为辽宁省经济增长的双引擎之一，大连市经济总量常年位居辽宁省首位，近年来经济增速有所波动，经济发展态势总体良好，整体经济实力很强

中央实施振兴东北老工业基地政策初期，大连市地区经济得到快速发展。多年以来，大连市地区经济增速均高于同期辽宁省地区经济增速。但随着振兴东北老工业基地政策刺激作用减弱和国内外宏观经济放缓，东北地区经济结构转型压力再次显现。受此影响，2010年以来大连市经济增速下降幅度较大。大连市地区生产总值增速由2010年的15.2%下降至2015年的4.2%。2016年以来，大连市地区经济增速²有所回升。2019年，大连市经济增速为6.5%，高出全国平均水平0.4个百分点，经济运行呈现良好的发展态势。

作为辽宁沿海经济带的核心城市，大连市是辽宁省经济增长的双引擎之一，对周边地区辐射带动作用明显，经济总量常年位居辽宁省下辖14个地级市（含副省级城市沈阳）首位。2019年，大连市实现地区生产总值7001.70亿元，占辽宁省地区生产总值的比重为28.11%，经济总量在东北三省中排名首位。

图表4 大连市经济总量及增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2020年上半年，大连市实现地区生产总值3155.0亿元，按可比价格计算，同比下降3.5%。

产业结构

从产业结构来看，大连市三次产业结构由2017年的6.4:41.5:52.1调整为2019年的6.5:

² 地区生产总值绝对量按现价计算，增长速度按不变价格计算。

40.0: 53.5, 产业结构持续优化升级, 第二产业增加值保持快速增长, 第三产业增加值增速虽有所放缓, 但对地区经济总量的贡献率仍逐年上升。

图表 5 大连市三次产业结构情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
第一产业增加值	477.1	4.4	442.7	3.0	458.5	3.0
第二产业增加值	3052.6	8.3	3241.6	11.9	2799.8	11.9
第三产业增加值	3834.3	6.4	3984.2	2.9	3743.3	2.9
三次产业结构	6.4: 41.5: 52.1		5.7: 42.3: 52.0		6.5: 40.0: 53.5	

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

大连市已形成现代装备制造、石油化工、电子信息、船舶制造等优势主导产业, 工业经济保持快速增长态势; 但大连市轻重工业发展不均衡且经济增长过度依赖大型企业, 产业结构有待进一步优化

大连市工业门类齐全, 综合配套能力较强, 是我国东北地区重要的工业基地。目前, 大连市已形成以现代装备制造、石油化工、电子信息、船舶制造等为优势主导产业, 以智能装备、新能源和新材料等战略性新兴产业多极支撑的产业格局, 拥有大连船舶重工、大连石化、大连冰山集团等一批行业骨干企业。

2017年~2019年, 大连市规模以上工业增加值增速分别为 11.2%、15.9%和 16.1%。2019年大连市规模以上工业增加值增速分别高于全国、全省 10.4 个和 9.4 个百分点, 工业经济保持快速增长态势。分行业看, 装备制造业作为大连市重点产业, 支柱地位明显, 各细分领域均保持较快发展。2019年, 大连市装备制造业增加值同比增长 14.3%, 上拉规上工业增加值增速 6.4 个百分点, 占规上工业增加值比重为 45.1%, 比上年提高 4.6 个百分点; 其中, 计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 33.4%, 汽车制造业增长 10.7%, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长 7.0%; 装备制造产品逐步向中高端迈进, 集成电路圆片、铁路机车、民用钢质船舶、数字激光音视盘机分别同比增长 42.5%、30.5%、13.9%、4.6%。除装备制造业继续发挥领军作用外, 大连市石化工业增势强劲。2019年, 受恒力炼化项目建设投产的拉动作用, 石化工业增加值同比增长 26.8%, 增速较上年提高 16.5 个百分点, 上拉规上工业增加值增速 8.8 个百分点, 是大连市工业经济增长的最大动力。

近年来, 大连市加快推进产业转型升级, 基本形成了以新一代信息技术、新材料、新能源、生物医药为代表的新兴产业体系。2017年~2019年, 高技术制造业增加值同比分别增长 50.8%、39.7%和 24.3%, 2019年占规上工业比重为 22.2%, 同比提高 5.5 个百分点; 战略性新兴产业增加值同比分别增长 16.5%、39.6%和 19.7%。

在支柱产业和龙头企业的带动下, 大连市工业企业效益稳中向好。2019年, 大连市规上工业企业实现营业收入 6935.5 亿元, 同比增长 6.7%。支柱产业收入及利润实现双增长; 其中装备制造业和石化工业分别实现营业收入 2321.3 亿元和 2906.8 亿元, 同比分别增长 0.3%和 17.1%, 占规上工业比重分别为 33.5%和 41.9%; 分别实现营业利润 309.9 亿元和 167.9 亿元, 同比分别增长 17.3%和 71.0%, 占规上工业比重分别为 58.0%和 31.4%。2019年, 全市 34 个

工业大类行业中，有 16 个行业营业利润同比增长。其中，石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长 92.0%，化学原料和化学制品制造业同比增长 63.6%，电力、热力生产和供应业同比增长 26.4%，汽车制造业同比增长 17.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 11.3%。

大连市产业结构偏重于石化等传统重工业，轻重工业发展不均衡，与人民生活密切相关的消费品生产工业整体低迷。2019 年，食品制造业、农副食品加工业、纺织服装、服饰业、酒饮料及精制茶制造业、家具制造业增加值分别同比下降 3.0%、5.9%、7.9%、9.1%、19.7%。同时，大连市工业经济增长对大型企业过度依赖，2019 年，全市 1846 户规上工业企业中，大型企业 58 户，占比仅为 3.1%；但大型企业实现增加值占规上工业的 61.4%，高于小型企业 44.8 个百分点。东方金诚关注到，大连市产业结构有待进一步优化，工业经济增长过度依赖大型企业，大型企业受大宗商品价格、经济周期波动等影响较大，若其下行将导致产业链上中小企业发生连锁反应，增加经济运行的不稳定性。

大连市以交通运输、金融、旅游、软件信息服务等为主的现代服务业持续发展，是地区经济发展的重要支撑

2017 年~2019 年，大连市分别完成第三产业增加值 3834.30 亿元、3984.20 亿元和 3743.30 亿元，同比分别增长 6.4%、2.9%和 2.9%，是地区经济发展的重要支撑。大连市丰富的港口资源为交通运输、港航物流的发展提供了有利条件。2019 年，大连市沿海港口货物吞吐量 3.7 亿吨，同比增长 4.3%；集装箱吞吐量 875.8 万标箱，同比下降 10.3%；空港旅客吞吐量 2008.0 万人次，增长 7.0%；纯货邮吞吐量 17.4 万吨，增长 7.1%。大连市拥有银行、保险、证券、期货、信托等金融行业，具有完善的金融产业链条，其中大连商品交易所已成为我国最大的农产品期货交易所、全球第二大大豆期货市场。2019 年末，大连市金融机构本外币各项存款余额 14633.64 亿元，较年初增长 4.5%；本外币贷款余额 12526.25 亿元，较年初增长 4.0%。大连市软件和信息技术服务业加快发展，在辽宁省软件和信息服务业发挥领头羊作用。2019 年全市软件和信息技术服务业实现营业收入 251.6 亿元，同比增长 14.2%，占辽宁省该行业的比重为 87.5%，对全省该行业增长贡献率达 88.2%。根据《大连市软件和信息服务业 2028 行动纲要》，预计到 2028 年，大连市软件和信息服务业产业规模将达到 3000 亿元，增加值占全市 GDP 比重将突破 10%。

大连市旅游业发展较快。大连市作为沿海城市，拥有丰富的自然和人文旅游资源，包括国家 A 级旅游景区 57 个，其中大连金石滩景区、大连老虎滩海洋公园、冰峪风景区等为全国知名景区。2019 年大连市接待国内游客 10268.3 万人次，同比增长 10.6%；实现旅游总收入 1657.0 亿元，同比增长 15.1%。同时，依托于交通优势及口岸城市特点，大连市积极开发海外市场，2019 年共接待海外过夜游客 114.4 万人次，增长 3.7%。

大连市房地产市场整体运行平稳，2018 年，受大连市中心城区实行住房限购政策等因素影响，房地产销售面积有所下降，但销售额因均价的上涨而有所上升。2018 年，大连市商品房销售面积 775.9 万平方米，同比下降 7.6%；当年完成商品房销售额 895.9 亿元，同比增长 3.4%。2019 年 8 月起，大连市开始实行新房限价政策，房地产销售面积及销售额均有所下降。2019 年，大连市商品房销售面积 658.9 万平方米，同比下降 15.1%，商品房销售额为 788.8 亿元，同比下降 12.0%；同期，房地产开发投资同比增长 3.3%，房地产开发施工面积 3855.6 万平方

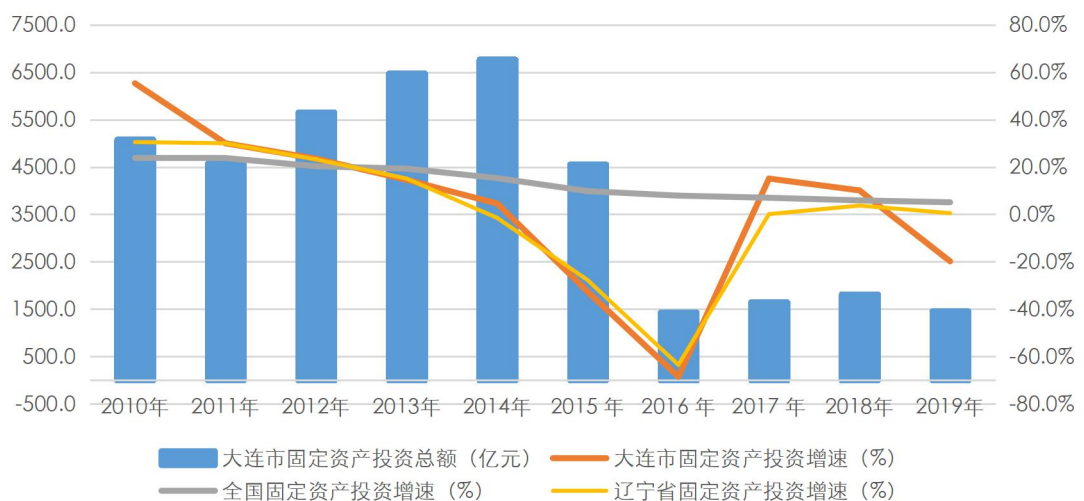
米，同比下降 8.6%。

投资、消费和进出口

大连市固定资产投资增长乏力，近年来投资规模相对较小，对地区经济增长的贡献程度有限；消费成为拉动经济的最主要动力，对地区经济的支撑作用明显增强

固定资产投资曾是大连市地区生产总值增长最主要动力，2010~2015年，大连市固定资产投资总额保持在 4000 亿元以上，对经济发展做出较大贡献。但 2016 年以来，受东北地区经济下行、市场预期走低等因素影响，大连市固定资产投资大幅减少。2017 年~2018 年，大连市固定资产投资增速虽由负转正，但投资规模较高峰年份仍相对较小；2019 年，大连市固定资产投资再次出现较大幅度减少，对地区经济增长的贡献程度有限。

图表 6 大连市固定资产投资总额及增速情况



注：2018 年~2019 年大连市固定资产投资总额根据增速测算，与实际数据可能存在差异
资料来源：公开资料，东方金诚整理

分产业看，2019 年，大连市第一产业投资下降 61.8%，第二产业投资下降 34.8%，第三产业投资下降 6.1%。分投资渠道看，建设项目投资下降 33.9%，房地产开发投资增长 3.3%。2019 年以来，大连市改建和技术改造投资占比不断提高。2019 年 1~11 月，大连市工业企业技术改造项目投资同比增长 31.5%，装备制造业投资同比增长 24.6%，当年新开工项目投资同比增长 43.7%，占全部投资比重 36.6%，较上年同期提高 16.1 个百分点，恒力石化 2000 万吨炼化一体化项目正式投产，庄河中船重工 300MW 海上风电场、甘井子万达体育新城、金普新区小窑湾创智园、金普新区新开工京都风情街、苏宁二期等重大项目均已开工建设。

图表 7 大连市投资、消费和进出口主要指标 (单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
固定资产投资	1652.8	15.1	-	10.1	-	-19.8
其中: 第一产业投资	22.3	4.4	-	1.9	-	-
第二产业投资	598.6	59.6	-	37.9	-	-
第三产业投资	1031.9	-0.8	-	-5.9	-	-
房地产开发投资	566.6	5.9	-	21.5	-	-
城镇常住居民人均可支配收入(元)	40587	6.7	43550	7.3	46468	6.7
农村常住居民人均可支配收入(元)	16865	7.7	18103	7.3	19974	10.3
社会消费品零售总额	3722.5	9.2	3880.1	7.8	-	1.8
进出口总额	4132.2	21.7	4701.4	13.9	4352.8	-7.5

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

在固定资产投资增长乏力的情况下, 消费成为拉动大连市经济的最主要动力, 对地区经济的支撑作用明显增强。2017年~2019年, 大连市常住居民人均可支配收入快速增长, 带动了消费需求的增长。同期, 大连市社会消费品零售总额持续上升。2019年, 大连市社会消费品零售总额增速虽明显放缓, 但消费结构进一步升级, 新型消费商品及网上零售等新商业模式快速增长。2019年, 大连市智能家用电器和音像器材类零售额同比增长 14.3%, 中西药品类零售额同比增长 10.0%, 金银珠宝类零售额同比增长 5.6%, 全年限额以上批发零售业单位通过公共网络实现零售额 44 亿元, 同比增长 799%。

从进出口来看, 大连市作为沿海城市, 外向型经济较明显。2017年~2019年, 大连市进出口总额有所波动。2019年, 大连市出口总额 1914.8 亿元, 同比增长 1.2%; 进口总额 2438.0 亿元, 同比下降 13.3%。分国家和地区来看, 2019年 1~11 月, 大连市对“一带一路”沿线国家进出口总额 1180.6 亿元, 同比增长 7.9%, 对美国进出口 317.4 亿元, 同比下降 37.7%。同期, 大连市出口结构不断改善, 机电产品出口总额同比增长 8.8%, 其中电器及电子产品增长较快; 劳动密集型产品同比下降 3.0%。2019年以来, 大连市积极融入“一带一路”取得成效, 高新技术产品为对外贸易发展提供动力。同时, 东方金诚关注到, 目前国际经贸环境日益复杂, 受中美贸易争端、新冠疫情等因素影响, 部分进出口企业订单减少或延期交付, 大连市对外贸易形势面临较大不确定性。

经济增长潜力

大连作为东北老工业基地振兴的龙头及“一带一路”的节点城市, 在辽宁省沿海经济带中将继续发挥核心作用; 数字经济的发展将加快大连市产业转型升级, 战略性新兴产业将迎来更多的发展机遇, 未来经济发展前景良好

2003 年以来, 国务院先后发布《关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》、《辽宁沿海经济带发展规划》、《关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》等发展战略, 并提出做好与“一带一路”建设、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略互动衔接的发展新理念。大连作为东北老工业基地振兴的龙头及“一带一路”的节点城市, 在辽宁省沿海经济带中发挥核心作用, 在加快政府职能转变、深化简政放权、优化营商环境、深化国资改革、

做大做强民营经济等方面，能够较为充分享受到国家政策红利，在支柱产业重大投资、战略平台获批、国家重大工程建设等方面迎来新的发展机遇。

在国企改革方面，围绕辽宁省国企改革发展的具体要求和改革计划，大连市积极推进混合所有制改革，调整国有资本战略布局，国资国企改革不断深化。大连市国有企业主要集中在装备、石化等重化工业领域，存在投资规模大、成本高等特点，为提高民营资本参与混合所有制改革的积极性，大连市通过国有资本多元化带动民营资本进入，稳妥推进混合所有制改革，同时加快兼并重组，推进股权多元化改革。2018年，大连市燃气集团股权多元化改革顺利完成，棒棰岛宾馆集团、大连市旅游集团、星海湾开发建设集团、大连市检验检测集团正式组建；2019年，大化集团重整后已恢复生产，中国通用技术集团已正式重组大连机床。整体来看，大连市国企改革成效显著，国资监管正逐步由管企业管资产向管资本的职能转变，有利于充分发挥国有资本优势，提高重点产业的核心竞争力。

为促进大连市经济实现高质量发展，大连市政府于2020年2月印发《大连市促进数字经济发展行动方案》，明确大连市发展数字经济目标、重点任务和保障措施，对实施创新驱动战略、加快传统产业转型升级具有重要意义。该方案结合大连市软件和信息服务业、电子信息制造业、传统制造业的发展优势，从5个方面提出数字经济发展的方向和重点，明确了22项重点工作任务，包括加快新型数字基础设施建设，加快推进5G商用布局，加快推进软件产业高端化，做大做强集成电路产业，做强高端智能装备产业，大力发展人工智能产业等。此外，配合数字经济发展要求，大连市政府出台《大连市5G发展规划（2019-2023年）》，助力大连构建现代产业新体系。总体来看，数字经济将加快大连市产业转型升级，战略性新兴产业将迎来更多的发展机遇，未来经济发展前景良好。

政府治理

为实现大连老工业基地全面振兴和全面建成小康社会的总体目标，大连市制定和实施了一系列合理可行且有效的促进经济发展政策措施，重大战略规划执行情况较好

十三五期间，大连市针对自身发展特点，制定了《大连市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“《纲要》”），把创新创业、优化结构、深化改革作为主要任务，以促进发展动力转换，促进产业转型升级，促进发展质量提升。《纲要》提出，到2020年，大连市将实现“两个率先”，即率先实现大连老工业基地全面振兴，率先全面建成小康社会；实现四大功能定位，即建设区域性创新创业中心，打造东北亚开放合作战略高地，建成产业结构优化先导区，建成经济社会发展先行区。

在优化营商环境方面，大连市作为东北亚地区重要的口岸城市，近年来在口岸提效降费方面成效明显。2019年6月，为贯彻落实《国务院关于印发优化口岸营商环境促进跨境贸易便利化工作方案的通知》（国发〔2018〕37号）及《辽宁省人民政府关于优化口岸营商环境促进跨境贸易便利化工作的实施意见》（辽政发〔2019〕11号）精神，大连市政府印发《大连口岸优化营商环境促进跨境贸易便利化工作实施方案（2019-2021年）》，该方案在压缩整体通关时间、降低口岸合规成本、提升口岸通关和物流信息化水平及完善口岸配套服务机制方面均明确了具体措施及组织实施机制，相关措施将有效优化通关流程，提高通关效率，降低通关成本，

为大连市营造稳定、公平、透明、可预期的口岸营商环境。

总体来看，十三五以来，为实现大连老工业基地全面振兴和全面建成小康社会的总体目标，大连市制定和实施了一系列合理可行且有效的促进经济发展的政策措施，重大战略规划执行情况较好。

大连市政府信息公开规范，政府信息透明度较高，政府债务管理较为规范

从政府信息透明度来看，大连市政府信息披露水平总体较好，能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》（以下简称《条例》）的规定，较为及时地披露相关政务信息。

在政府信息公开形式方面，大连市主要采取网站公开、新闻发布会、政府公报等形式。目前，大连市政府工作报告、国民经济和社会发展统计公报以及财政预算执行情况等相关信息均已在大连市政府、大连市财政局等网站上公开披露，政府信息披露及时充分，政府透明度、财政透明度均较高。

债务管理方面，大连市建立了政府债务管理运行机制，成立了以市政府主要领导为组长，财政、发改、国资、审计、人社、金融、银监、人行、土储等相关部门为成员单位的大连市政府性债务管理领导小组，统筹政府债务管理工作。大连市按照《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预〔2015〕225号）要求，严格实施政府债务限额管理，依法对政府债务实行规模控制。为提升地方政府性债务管理水平，大连市陆续出台了《大连市财政局关于印发〈大连市政府债务风险应急处置和偿债资金管理暂行办法〉的通知》（大财债〔2015〕983号）、《大连市财政局关于印发〈大连市地方政府性债务风险评估和预警管理暂行办法〉的通知》（大财债〔2015〕984号）、《大连市财政局关于下达2019年分地区地方政府债务限额的通知》等一系列文件，对地方政府性债务管理的基本原则、管理体系、风险预警机制、应急处理办法及相关配套工作等做出了规定，进一步健全了政府债务风险管理体系和工作机制，有效提升了政府性债务管理水平。

总体来看，大连市政府信息公开规范，政府信息透明度较高，政府债务管理较为规范。

财政状况

财政收入

大连市一般公共预算收入受减税降费政策等因素影响有所波动，第三产业对税收收入的贡献最大，房地产业、金融业、批发和零售业等重点行业税收支撑作用明显；在上级补助收入和政府性基金收入增长的带动下，大连市财政实力不断增强

近年来，大连市财政收入³逐年增长，财政实力不断增强。2017年~2019年，大连市一般公共预算收入有所波动，同比增速分别为7.5%、7.0%和-1.6%。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 8 大连市财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	657.6	704.0	692.8
其中：税收收入	515.3	538.7	498.3
非税收入	142.4	165.3	194.6
上级补助收入（含省补助计划单列市收入）	276.1	278.7	234.4
政府性基金收入	199.8	183.2	352.4
其中：国有土地使用权出让收入	169.5	154.1	321.8
财政收入	1133.6	1165.9	1279.6
国有资本经营收入	2.9	0.5	1.1
地方政府债券收入	645.5	621.4	-
其中：一般债券收入	353.7	540.6	-
专项债券收入	291.8	80.8	-

注：2019年上级补助收入为预算数，其余财政数据均为决算数。

资料来源：大连市财政局及公开资料，东方金诚整理。

大连市税收收入在一般公共预算收入中的占比较高。2017年~2019年，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为78.4%、76.5%和71.9%。同期，税收收入规模有所波动，2019年受减税降费政策力度加大等因素影响，税收收入同比有所下降。从税收构成来看，大连市主要税种包括增值税、企业所得税及涉房涉地税等（详见下表），主要税种近年来在大连市税收收入中的占比维持在90%以上。从重点税源产业来看，第三产业对大连市税收收入的贡献最大，2019年第三产业税收占比为58.8%，同比提高1.1个百分点；其中房地产业、金融业、批发和零售业等重点行业税收支撑作用明显。同期，以装备制造、石化产业等为主的第二产业税收占比为41.0%，同比下降1.1个百分点。

图表 9 大连市税收构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	515.29	100.00	538.72	100.00	498.28	100.00
主体税种收入	466.11	90.46	497.48	92.35	463.00	92.92
增值税	223.29	43.33	228.58	42.43	204.45	41.03
企业所得税	91.37	17.73	99.41	18.45	101.04	20.28
个人所得税	34.60	6.71	38.67	7.18	24.98	5.01
城市维护建设税	37.30	7.24	39.86	7.40	38.17	7.66
房产税	28.18	5.47	29.98	5.56	24.63	4.94
土地增值税	19.50	3.78	23.18	4.30	22.41	4.50
契税	31.87	6.18	37.80	7.02	47.31	9.49

资料来源：公开资料，东方金诚整理。

大连市政府性基金收入波动增长，2019年在财政收入中占比明显提高，未来易受房地产市场等因素的影响，存在一定的不确定性；上级补助规模较为稳定，对可用财力形成有益补充

近年来，受房地产相关政策等因素影响，大连市政府性基金收入波动增长。2019年，得益于当地土地市场的活跃，政府性基金收入同比大幅增长92.4%，在财政收入中占比明显提高，

未来该项收入易受房地产市场等因素的影响，存在一定的不确定性。

上级政府对大连市的转移支付规模较为稳定，对可用财力形成有益补充。2017年~2019年，大连市国有资本经营收入规模较小。

此外，2017年~2019年，大连市政府债券发行额分别为645.5亿元、621.4亿元和134.8亿元，以一般债券收入为主。大连市政府债券收入保持较大规模，对区域财力形成一定的补充。

财政支出

近年来，大连市一般公共预算支出规模持续扩大，财政自给率逐年下降但仍处于较高水平

2017年~2019年，大连市一般公共预算支出持续增长，同比分别增长5.7%、8.9%和1.5%。其中，刚性支出⁴占比分别为48.62%、45.71%和48.46%。此外，大连市公共安全支出和城乡社区支出占比较大；2017年~2019年，上述两项支出合计分别占一般公共预算支出的23.53%、21.97%和22.48%。

2017年~2019年，大连市地方财政自给率⁵分别为71.50%、70.29%和68.17%，财政自给率逐年下降但仍处于较高水平。

图表 10 大连市财政支出情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算支出	919.8	1001.5	1016.3
其中：一般公共服务	76.3	74.6	70.0
教育	109.2	110.7	115.9
社会保障和就业	193.5	204.6	239.7
医疗卫生	64.9	67.8	66.9
政府性基金支出	189.2	196.2	294.7
国有资本经营支出	0.6	0.7	0.3
地方政府债券支出	645.9	570.7	-
其中：一般债券支出	354.1	495.9	44.9
专项债券支出	291.8	74.8	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

政府债务及偿债能力

大连市政府债务期限结构较为合理，未来债务集中偿付压力较小，政府可偿债资金规模较大且平稳增长，总体债务风险可控

2019年大连市地方政府债务限额2167.14亿元，其中一般债务1421.31亿元，专项债务745.83亿元。截至2019年末，大连市政府债务余额为1976.93亿元。其中，一般债务1340.22亿元，专项债务636.71亿元。

从管理层级看，2019年末大连市市本级、县（市、区）级政府债务余额分别为1573.57亿元和403.36亿元，分别占比79.60%和20.40%，大连市政府债务主要集中于市本级。

从债权类型看，2019年末大连市政府债务中政府债券余额1968.82亿元，占比99.59%；

⁴ 刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

主权外债及其他债务 2.46 亿元，占比 0.12%。

从债务到期时间看，大连市政府性债务未来债务集中偿付压力较小。截至 2019 年末，大连市政府性债务中未到期债务 1973.73 亿元，其中，2020 年~2024 年到期的债务分别为 224.28 亿元、271.50 亿元、291.80 亿元、317.83 亿元和 193.51 亿元，占比分别为 11.36%、13.76%、14.78%、16.10%和 9.80%。

从债务资金投向看，大连市大部分政府债务用于市政基础设施建设和土地储备。其中，用于市政基础设施建设 1031.13 亿元，占 52.16%；用于土地储备 306.92 亿元，占 15.53%。

从偿债资金来看，大连市政府可用于偿还政府性债务的资金主要来自于一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入。2017 年~2019 年，大连市财政收入对政府债务的覆盖倍数分别为 0.58 倍、0.59 倍和 0.65 倍。

图表 11 大连市政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财政收入	1133.6	1165.9	1279.6
政府债务余额	1939.1	1984.6	1976.9
财政收入/政府债务余额（倍）	0.58	0.59	0.65

资料来源：大连市财政局，东方金诚整理

综合来看，东方金诚认为大连市政府偿债能力极强，总体债务风险可控。

本期债券偿还能力

本期债券纳入大连市一般公共预算管理，一般公共预算总财力对本期债券的保障程度很高

大连市发行的本期债券偿债资金纳入一般公共预算管理，以一般公共预算总财力作为主要偿债来源。

本期债券计划发行总额为 34.7719 亿元，2017 年~2019 年，大连市一般公共预算收入分别为本期债券计划发行总额的 18.9 倍、20.2 倍、19.9 倍，上级补助收入分别为本期债券计划发行总额的 7.9 倍、8.0 倍、6.7 倍。整体来看，大连市一般公共预算收入及上级补助收入对本期债券的保障程度很高。

图表 12 本期债券偿还保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	657.6	704.0	692.8
一般公共预算收入/本期债券计划发行总额	18.9	20.2	19.9
上级补助收入	276.1	278.7	234.4
上级补助收入/本期债券计划发行总额	7.9	8.0	6.7

注：2019 年上级补助收入为预算数，其余财政数据均为决算数。

资料来源：大连市财政局及公开资料，东方金诚整理。

结论

东方金诚认为，大连市处在东北地区对外开放的最前沿，地理位置和区位优势明显，交通条件较为完善，对整个东北地区的经济发展具有辐射带动作用；大连市工业经济保持快速增长，已形成现代装备制造、石油化工、电子信息、船舶制造等优势主导产业，交通运输、金融、旅

游、软件信息服务等现代服务业平稳发展，地区经济发展态势向好；大连市财政实力不断增强，财政自给率保持较高水平；大连市政府债务未来集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本期债券纳入大连市一般公共预算管理，一般公共预算总财力对本期债券的保障程度很高。

同时，东方金诚也关注到，大连市轻重工业发展不均衡且经济增长过度依赖大型企业，产业结构有待进一步优化；大连市固定资产投资增长乏力，近年来投资规模相对较小，对地区经济增长的贡献程度有限；2019年大连市政府性基金收入在财政收入中占比明显提高，易受房地产市场等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

综合分析，大连市政府偿还本期债券的能力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：大连市主要经济、财政及债务数据

经济指标	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	7363.9	7668.5	7001.7
同比增速（%）	7.10	6.50	6.50
人均地区生产总值（元）	105387	109644	99996
规模以上工业增加值增速（%）	11.2	15.9	16.1
固定资产投资增速（%）	15.1	10.1	-19.8
社会消费品零售总额（亿元）	3722.5	3880.1	-
进出口总额（亿元）	4132.2	4701.4	4352.8
三次产业结构	6.4: 41.5: 52.1	5.7: 42.3: 52.0	6.5: 40.0: 53.5
城镇常住居民人均可支配收入（元）	40587.0	43550.0	46468.0
农村常住居民人均可支配收入（元）	16865.0	18103.0	19974.0
一般公共预算收入（亿元）	657.6	704.0	692.8
上级补助收入（亿元）	276.1	278.7	234.4
政府性基金收入（亿元）	199.8	183.2	352.4
国有资本经营收入（亿元）	2.9	0.5	1.1
一般公共预算支出（亿元）	919.8	1001.5	1016.3
债务指标	2017年	2018年	2019年
政府债务限额（亿元）	2144.1	2174.1	2167.1
政府债务余额（亿元）	1939.1	1984.6	1976.9

注：2019年上级补助收入为预算数，其余财政数据均为决算数。
资料来源：大连市财政局及公开资料，东方金诚整理。

附件二：地方政府一般债券信用等级符号及定义

根据财政部 2015 年 3 月发布的《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》(财库〔2015〕68 号)，地方政府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。其中，AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

符号	定义
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，有较高违约风险
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

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年大连市政府再融资一般债券（三期）”的存续期内实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向大连市人民政府发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，大连市人民政府应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如大连市人民政府未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年10月19日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层

电话: 010-62299800

编码: 100600

传真: 86-10-62299803

邮箱: dfjc@coamc.com.cn

