

 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

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月13日

2022年大连市地方政府再融资一般债券（二期） 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
2022年大连市地方政府再融资一般债券（二期）	AAA	2022/6/13	赵迪	刘梦楠

主体概况	评级模型
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。大连市财政实力很强；政府债务期限结构较为合理，整体债务风险可控。	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
	GDP 总量（亿元）
经济实力	21.00
	21.0
	GDP 增速（%）
财政实力	3.00
	1.20
	人均 GDP（元）
	6.00
	6.0
债务负担	一般公共预算收入（亿元）
	12.00
	12.0
	一般公共预算收入增速（%）
债务负担	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
	（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

债券名称：2022 年大连市地方政府再融资一般债券（二期）
发行规模：29.5855 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

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，一般公共预算收入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，政府性基金收入未来存在一定的不确定性。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

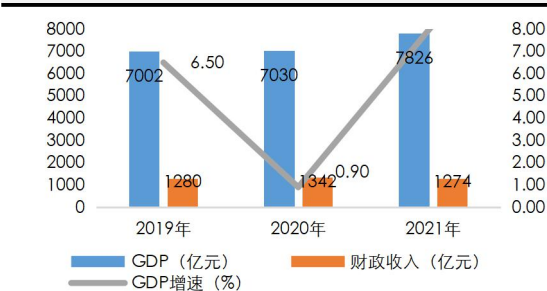
项目	大连市	青岛市	宁波市	厦门市	深圳市
GDP 总量（亿元）	7825.90	14136.46	14594.90	7033.89	30664.85
GDP 增速（%）	8.2	8.3	8.2	8.1	6.7
一般公共预算收入（亿元）	737.60	1368.29	1723.14	880.96	4257.80
上级补助收入（亿元）	248.10	250.69	150.15	-	-
政府性基金收入（亿元）	287.80	1192.73	1594.59	1071.11	1373.70
地方政府债务余额（亿元）	2369.50	2559.07	2548.66	1426.20	-

注：数据年份均为 2021 年。2021 年大连市财政数据均为预算执行数，数据来源为大连市政府官网公布的《大连市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》

资料来源：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 2021 年末大连市债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
地区生产总值 (亿元)	7001.7	7030.4	7825.9
经济增长率 (%)	6.50	0.90	8.20
人均地区生产总值 (元)	99996	94358	105035
规模以上工业增加值增速 (%)	16.1	3.8	15.0
固定资产投资增速 (%)	-19.8	0.1	1.2
社会消费品零售总额 (亿元)	-	1828.0	1909.7
进出口总额 (亿元)	4352.8	3854.2	4248.5
一般公共预算收入 (亿元)	692.8	702.7	737.6
上级补助收入 (亿元)	234.4	330.6	248.1
政府性基金收入 (亿元)	352.4	308.9	287.8
国有资本经营收入 (亿元)	1.1	1.0	0.9
政府债务余额 (亿元)	1976.9	2064.4	2369.5
政府债务限额 (亿元)	2167.1	2467.1	2554.1

注：2019~2020 年上级补助收入为预算执行数，其余财政数据均为决算数，2021 年财政数据为预算执行数。

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，区位优势明显，交通较为完善，对整个东北地区的经济发展具有辐射带动作用；
- 尽管新冠疫情对大连市工业经济产生了一定影响，随着疫情得到有效控制，工业经济逐步恢复，总体上大连市工业经济保持良好发展态势，已形成装备制造和石油化工等优势主导产业，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，地区经济发展态势向好；
- 大连市财政实力很强，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，一般公共预算收入对本期债券的保障程度很高。

关注

- 大连市产业结构偏重于传统重工业，轻工业及新兴产业对工业经济的支撑作用不足，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；
- 大连市政府性基金收入逐年下降，该收入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
22 大连债 06	AAA	2022/5/16	赵迪 刘梦楠	《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：以上为不完全统计

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 2021 年末，大连市户籍人口 603.6 万人。

2021 年，大连市实现地区生产总值 7825.9 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.2%。同期，大连市一般公共预算收入 737.6 亿元，同比增长 5.0%；政府性基金收入 287.8 亿元，同比下降 6.8%；一般公共预算支出 980.1 亿元，同比下降 2.2%；政府性基金支出 292.6 亿元，同比下降 21.4%。

截至 2021 年末，大连市政府债务余额为 2369.50 亿元。其中，一般债务余额 1512.25 亿元，专项债务余额 857.25 亿元。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2022 年大连市地方政府再融资一般债券（二期）（以下简称“本期债券”）发行规模为 29.5855 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，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
2022 年大连市地方政府再融资一般债券（二期）	29.5855	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

本期债券募集资金拟全部用于偿还政府存量债务，拟偿还的到期债券具体情况如下表所示。

图表 2 拟偿还到期债券情况表

原债券全称	原债券简称	债券期限	到期规模 (亿元)	拟使用本期债 券金额 (亿元)
2015 年大连市政府一般债券 (三期)	15 大连债 03	7 年	19.0000	18.9905
2015 年大连市政府定向承销发行的置 换一般债券 (三期)	15 大连债 11	7 年	10.5950	10.5950
合计	-	-	29.5950	29.5855

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

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会

对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

地区经济

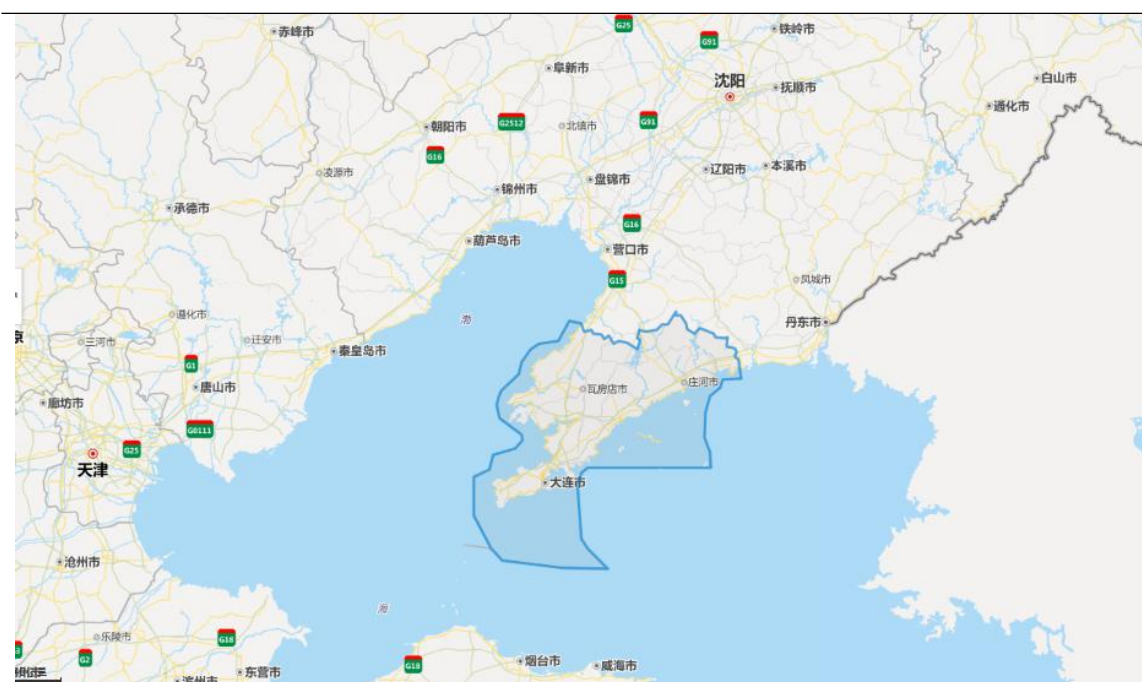
地区禀赋

大连市处在东北地区对外开放的最前沿，区位优势明显，交通较为完善；大连港作为辽宁省以及东北地区对外交往的重要通道和交通运输枢纽，对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，2003 年中央提出将大连建设成东北亚重要的国际航运中心，区位优势及战略地位十分明显。

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 255 条，其中国内航线 233 条，国际和地区航线 22 条，与 123 个国内外城市通航，2021 年实现旅客吞吐量 1036.5 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。2021 年大连港完成货物吞吐量 3.16 亿吨，在全国沿海主要港口中排名第 13 位；完成集装箱吞吐量 367 万标箱，排名第 15 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

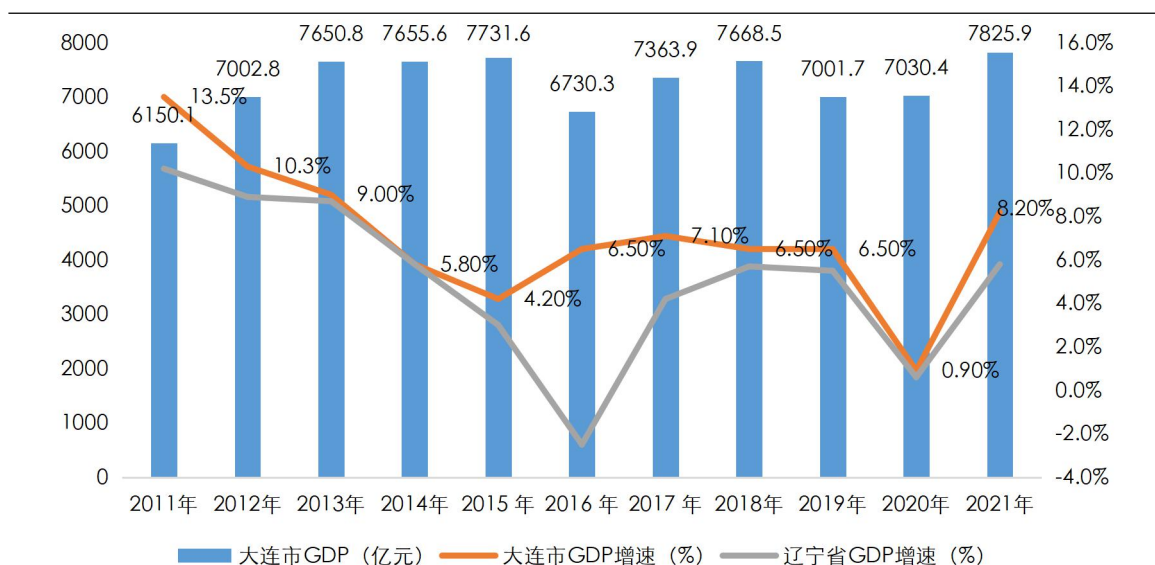
作为辽宁省经济增长的双引擎之一，大连市经济总量常年位居辽宁省首位，近年来经济增速有所波动，经济发展态势总体良好，整体经济实力很强

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，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，2011 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 2011 年的 13.5% 下降至 2015 年的 4.2%。2016 年以来，大连市地区经济增速¹有所回升。2020 年，受新冠疫情影响，大连市经济增速再次大幅下降，但仍高出辽宁省平均水平 0.3 个百分点。2021 年，大连市经济恢复较快，经济增速同比增长 8.2%，高出辽宁省平均水平 2.4 个百分点。

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。2021 年，大连市实现地区生产总值 7825.9 亿元，占辽宁省地区生产总值的比重为 28.37%。

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

产业结构

从产业结构来看，大连市三次产业结构由 2019 年的 6.55：39.99：53.46 调整为 2021 年的 6.56：42.19：51.25，大连市地区经济以第二、第三产业为主。2020 年，受新冠疫情影响，大连市第二、第三产业增加值增速大幅下降。2021 年，大连市第二、第三产业增加值增速同比大幅提升。

图表 5 大连市三次产业结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
第一产业增加值	458.5	3.0	459.2	3.2	513.3	5.8
第二产业增加值	2799.8	11.9	2815.2	4.3	3301.6	9.4
第三产业增加值	3743.3	2.9	3756.0	-2.5	4011.0	7.5
三次产业结构	6.55：39.99：53.46		6.53：40.04：53.43		6.56：42.19：51.25	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

注：2019~2021 年，大连市国民经济和社会发展统计公报未公布三次产业结构数据，表中三次产业结构数据系使用第一、第二、第三产业增加值计算所得。

尽管新冠疫情对大连市工业经济产生了一定影响，随着疫情得到有效控制，工业经济逐步

¹ 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。

恢复，总体上大连市工业经济保持良好发展态势；但大连市产业结构偏重于传统重工业，轻工业及新兴产业对工业经济的支撑作用不足，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，依托临港便利的集疏运体系，大连市已形成以装备制造和石油化工等为代表的临港主导产业。

尽管新冠疫情对大连市工业经济产生了一定影响，随着疫情得到有效控制，工业经济逐步恢复，总体上大连市工业经济保持良好发展态势。2019年~2021年，大连市规模以上工业增加值增速分别为16.1%、3.8%和15.0%。2020年，受新冠疫情影响，大连市规模以上工业增加值增速同比大幅下降，但仍高于辽宁省0.8个百分点。2021年，大连市规模以上工业增加值增速回升较快，较2020年增长11.2个百分点，位列十五个副省级城市首位。分行业看，2021年，在国际原油价格高位运行的带动下，大连市石化工业增加值同比增长16.4%，上拉规上工业增加值5.4个百分点；受大宗商品价格上涨、关键原材料短缺及部分产品订单量下滑等不利因素影响，装备制造业同比增长7.1%，增速呈逐步回落态势。

大连市产业结构偏重于传统重工业，轻工业及新兴产业对工业经济的支撑作用不足。2021年，大连市重工业中通用设备制造业、汽车制造业和石化工业营业收入分别占全市规模以上工业企业营业收入的7.4%、6.8%和43.6%。同期，大连市规上高技术制造业增加值占全市规上工业的比重仅为11.1%。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于受大宗商品价格、经济周期波动等影响较大的传统重工业，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

2019年~2021年，大连市分别完成第三产业增加值3743.30亿元、3756.0亿元和4011.0亿元，同比分别增长2.9%、-2.5%和7.5%，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。大连市拥有集装箱班轮航线99条，其中外贸航线86条，内贸航线13条。2021年，大连市沿海港口货物吞吐量3.16亿吨，同比下降5.5%；集装箱吞吐量367万标箱，同比下降28.1%。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。2021年末，大连市金融机构人民币各项存款余额16537.4亿元，较上年同期增长6.6%；各项贷款余额13284.7亿元，较上年同期增长5.2%，金融业总体运行平稳。大连市是东北地区软件和信息技术服务产业的主要集聚区，2021年，大连市软件和信息技术服务业营业收入同比增长12%。根据《大连市软件和信息服务2028行动纲要》，预计到2028年，大连市软件和信息服务产业规模将达到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。2020年，受新冠疫情影响，大连市旅游行业发展受限。同期，大连市接待游客3997.3万人次，同比下降61.5%，其中，接待国内游客3985.2万人次，同比下降61.2%；接待海外过夜游客12.1万人次，同比下降89.4%。同期，大连市旅游总收入610.3亿元，同比下降63.2%，其中，国内旅游收入605.9亿元，同比下降62.5%；旅游外汇收入6290.7万美元，同比下降89.3%。随着国内疫情得到有

效控制且新冠疫苗接种工作持续推进，预计未来大连市旅游业将逐步恢复。

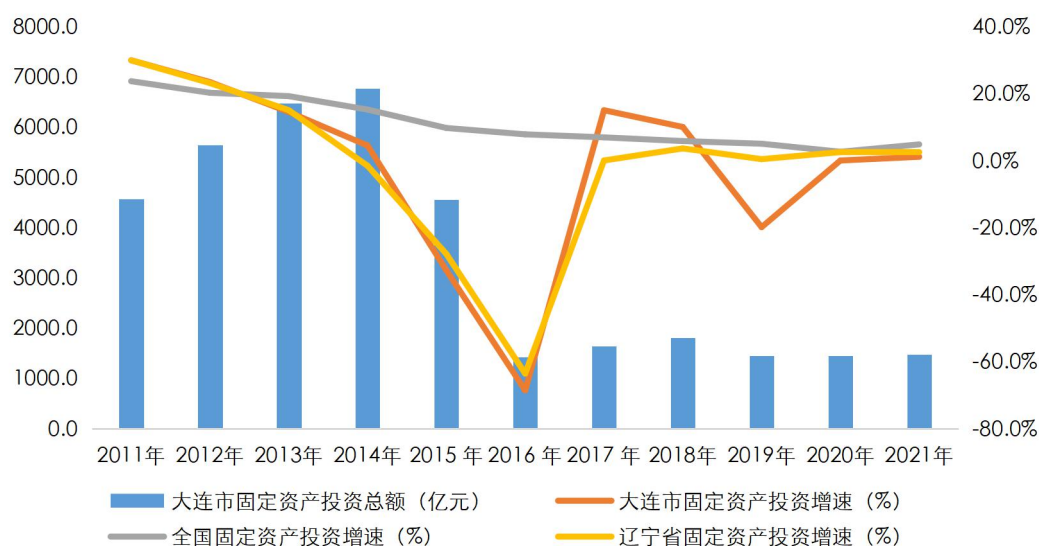
受房地产调控政策叠加疫情因素影响，2021年大连市销售面积及销售额均有所下降。2021年，大连市商品房销售面积687.7万平方米，同比下降3.8%；商品房销售额945.3亿元，同比下降0.6%。

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；2021年，大连市全年社会消费品零售总额和进出口总额增速均由负转正

固定资产投资曾是大连市地区生产总值增长最主要动力，2011~2015年，大连市固定资产投资总额保持在4000亿元以上，对经济发展贡献较大。但2016年以来，受东北地区经济环境有所恶化、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，但投资规模维持在较低水平；2019年，大连市固定资产投资再次出现较大幅度减少；2020年~2021年，大连市固定资产投资增速同比有所回升但仍大幅低于全国平均水平。整体来看，近年来固定资产投资对大连市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~2021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

分领域看，2021年，大连市基础设施投资同比增长24.9%，房地产开发投资同比下降3.2%。高技术产业投资同比增长79.6%，社会领域投资同比增长66.9%。

图表 7 大连市投资、消费和进出口主要指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
固定资产投资	-	-19.8	-	0.1	-	1.2
其中：第一产业投资	-	-	-	-	-	-
第二产业投资	-	-	-	-18.2	-	-
第三产业投资	-	-	-	10.9	-	-
房地产开发投资	-	-	-	5.9	-	-3.2
城镇常住居民人均可支配收入(元)	46468	6.7	47380	2.0	50531	6.7
农村常住居民人均可支配收入(元)	19974	10.3	21558	7.9	23763	10.2
社会消费品零售总额	-	1.8	1828.0	-11.5	1909.7	4.5
进出口总额	4352.8	-7.5	3854.2	-11.7	4248.5	10.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2019 年~2021 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。2021 年，大连市城镇常住居民人均可支配收入 50531 元，同比增长 6.7%；农村常住居民人均可支配收入 23763 元，同比增长 10.2%。2021 年，大连市消费品市场逐步恢复，全年社会消费品零售总额 1909.7 亿元，同比增长 4.5%。

从进出口来看，大连市作为沿海城市，外向型经济较明显。2019 年~2020 年，面对复杂的国际环境和新冠疫情的影响，大连市进出口总额有所下降；2021 年，受国际能源商品价格飙升、机电商品、化工品增长带动出口表现强劲等因素影响，大连市外贸进出口总额实现大幅增长。2021 年，大连市进出口总额 4248.5 亿元，同比增长 10.3%，其中，进口总额 2316.8 亿元，同比增长 6.2%；出口总额 1931.7 亿元，同比增长 15.5%。分国家和地区来看，2021 年，大连市对“一带一路”沿线国家进出口 1547 亿元，同比增长 19.9%，前四大贸易伙伴分别是日本、欧盟（不含英国）、沙特阿拉伯和东盟。同时，东方金诚关注到，目前国际经贸环境日益复杂，受疫情反复、供应短缺等因素影响，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。2021年，大连市政府加快落实新时代深化国资国企综合改革的实施意见，推进国有资本布局优化和结构调整，清理退出“两非”“两资”企业26户，减少企业法人户数70户，88户全民所有制企业全部完成公司制改革，209户“僵尸企业”按国家标准全部完成处置工作。

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。2021年，大连市政府推出支持数字经济发展10条政策，重点围绕新基建、数字经济产业园区、软件和信息服务业发展、工业互联网、企业智能化改造以及服务保障软环境等方面，高度重视数字经济发展。同期，大连市数字经济核心产业增加值占地区生产总值比重为7.5%左右；累计建成5G基站10295个、开通率100%，企业上云达到8000多家，4家企业入选国家第一批“5G+工业互联网”典型解决方案名单。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

为实现大连全面振兴、全方位振兴的总体目标，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

2021年，大连市针对自身发展特点，制定了《大连市人民政府关于印发大连市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》提出，到2025年，大连市产业结构优化先导区、经济社会发展先行区（以下简称“两先区”）高质量发展实现新突破，辽宁省排头兵的作用进一步凸显，力争经济总量迈入万亿城市行列；展望2035年，“两先区”建设达到新高度，全面振兴全方位振兴呈现新气象，基本实现高水平社会主义现代化。

强化战略科技引领方面，大连市面向全球招贤聚才，发挥政府投入引导作用，实施重点人才工程计划。建设重大创新平台，按照建设“特色鲜明、有影响力的科学城”定位，整体谋划、分期推进，聚焦“应用基础研究、科技成果转化、未来产业培育、高端人才集聚”四大功能，建设英歌石科学城策源中心，积极参与国家实验室建设。2021年，为进一步完善科技成果转化服务体系，大连市政府出台实施《大连市科技成果转化工作体系建设实施方案》和《大连市促进科技成果转化三年行动计划（2021-2023年）》，加大科技型企业培育力度、提升企业创新主体地位和创新需求；强化科技成果应用导向、提升高质量可转化科技成果供给能力；建设综

合性科技成果转化平台、提升成果转移转化精准服务能力；强化科技创新资源保障、提高政策的聚焦度、精准性和执行性。

推进产业结构优化升级方面，进一步巩固制造业的支撑作用，重点打造绿色石化、高端装备制造、新一代信息技术产业、新一代汽车、中高端消费品工业五大主导产业，推动主导产业高端化、集群化、绿色化发展，建设全国重要的先进制造业集聚中心。提升现代服务业的主导作用，重点发展现代金融、物流、商贸、文旅等主导产业，培育壮大科技服务、数字文化创意、商务会展、法律咨询等产业规模，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。促进新一代信息技术在服务领域深度应用。2022年1月，大连市政府发布《大连产业转型升级示范区建设方案（2021—2025）》，围绕加快建设现代化经济体系，增强城市核心竞争力，加速推进新时代“两先区”、“三个中心”建设，奋力实现振兴发展新突破。根据方案规划，大连未来要打造成“东北地区产业结构优化的先导区”、“东北地区经济社会发展的先行区”、“东北亚海洋经济的示范区”和“东北亚开放合作新前沿”。

总体来看，“十四五”以来，为实现大连全面振兴、全方位振兴的总体目标，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。

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。为加强制度建设、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）、《关于严格执行地方政府债务新增限额的通知》（大财债〔2017〕275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》、《大连市财政局 大连市发展和改革委员会关于印发〈大连市政府专项债券管理办法（试行）〉的通知》（大财建〔2020〕626号）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保持增长，但受上级补助收入和政府性基金收入规模有所回落影响，2021年大连市财政收入有所下降，而债券收入增幅较大形成有效补充，整体财政实力很强

近年来，大连市财政收入²有所波动，整体财政实力很强。2019年~2021年，大连市一般公共预算收入及增速均保持增长。

图表 8 大连市财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	692.8	702.7	737.6
一般公共预算收入增速（%）	-1.6	1.4	5.0
其中：税收收入	498.3	471.5	508.8
非税收入	194.6	231.2	228.8
上级补助收入（含省补助计划单列市收入）	234.4	330.6	248.1
政府性基金收入	352.4	308.9	287.8
其中：国有土地使用权出让收入	321.8	287.0	-
财政收入	1279.6	1342.2	1273.5
国有资本经营收入	1.1	1.0	0.9
地方政府债券收入	134.8	313.3	574.80
其中：一般债券收入	86.5	151.6	354.8
专项债券收入	48.3	161.7	220.0

注：2019年~2020年上级补助收入为预算执行数，2019年~2020年其余财政数据均为决算数，2021年财政数据均为预算执行数。
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。2019年~2021年，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为71.9%、67.10%和69.00%。2021年，大连市税收收入有所增长，拉动一般公共预算收入增长5.3个百分点；同期，受去年同期一次性罚没收入和政府资产处置收入较多以及2021年部分存量PPP项目受政策管控影响未能形成预期收入影响，大连市非税收入有所下降。从税收构成来看，2019年~2021年，大连市主要税种包括增值税、企业所得税以及房产税、土地增值税等涉房涉地税种（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。

² 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9 大连市税收构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	498.28	100.00	471.51	100.00	508.80	100.00
主体税种收入	463.00	92.92	435.13	92.28	-	-
增值税	204.45	41.03	191.03	40.51	200.70	39.45
企业所得税	101.04	20.28	96.17	20.40	103.60	20.36
个人所得税	24.98	5.01	23.38	4.96	27.00	5.31
城市维护建设税	38.17	7.66	34.07	7.23	-	-
房产税	24.63	4.94	27.09	5.75	-	-
土地增值税	22.41	4.50	23.11	4.90	-	-
契税	47.31	9.49	40.28	8.54	50.30	9.89

资料来源：大连市财政局及公开资料，东方金诚整理。

2019年~2021年，受房地产相关政策等因素影响，大连市政府性基金收入呈下降趋势。综合来看，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。同期，大连市上级补助收入有所波动，对可用财力形成有益补充；大连市国有资本经营收入规模较小。

此外，2019年~2021年，大连市政府债券发行额分别为134.8亿元、313.3亿元和574.73亿元。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逐年下降，财政自给率稳步上升

2019年~2021年，大连市一般公共预算支出逐年下降。其中，2019年~2020年刚性支出³占比分别为48.46%和49.32%。此外，大连市公共安全支出和城乡社区支出占比较大；2019年~2020年，上述两项支出合计分别占一般公共预算支出的22.48%和24.29%。

2019年~2021年，大连市地方财政自给率⁴分别为68.17%、70.13%和75.26，财政自给率稳步上升。

图表10 大连市财政支出情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算支出	1016.3	1002.0	980.1
其中：一般公共服务	70.0	70.6	-
教育	115.9	119.3	-
社会保障和就业	239.7	231.4	-
医疗卫生	66.9	72.9	-
政府性基金支出	294.7	372.4	292.6
国有资本经营支出	0.3	0.7	0.5
地方政府债券支出	93.8	223.5	494.5
其中：一般债券支出	62.5	120.8	335.3
专项债券支出	31.3	102.7	159.2

资料来源：公开资料，东方金诚整理

³ 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。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

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，总体债务风险可控

2021年，大连市政府债务限额为2554.1亿元。其中，一般债务限额为1592.3亿元，专项债务限额为961.8亿元。截至2021年末，大连市政府债务余额为2369.5亿元。其中，一般债务余额1512.25亿元，专项债务余额857.25亿元。

从管理层级看，2021年末大连市本级、县（市、区）级政府债务余额分别为695.58亿元和1673.92亿元，分别占比29.36%和70.64%，大连市政府债务主要集中于县（市、区）。

从债权类型看，2021年末大连市政府债务中政府债券余额2363.95亿元，占比99.77%；主权外债及其他债务5.55亿元，占比0.23%。

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2021年末，大连市政府性债务中未到期债务2369.50亿元，其中，2022~2026年到期的债务分别为291.80亿元、317.83亿元、196.51亿元、303.99亿元、147.21亿元，占比分别为12.31%、13.41%、8.29%、12.83%和6.21%。

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。2021年末，大连市政府债务用于市政基础设施建设987.95亿元，占比为41.69%；用于土地储备301.57亿元，占比为12.73%。

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。2019年~2021年，大连市财政收入对政府债务的覆盖倍数分别为0.65倍、0.65倍和0.54倍。

图表 11 大连市政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财政收入	1279.6	1342.2	1273.5
政府债务余额	1976.9	2064.4	2369.5
财政收入/政府债务余额（倍）	0.65	0.65	0.54

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，一般公共预算收入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，以一般公共预算收入作为主要偿债来源。

本期债券计划发行总额为29.5855亿元，2019年~2021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23.4倍、23.8倍和24.9倍。整体来看，大连市一般公共预算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	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	692.8	702.7	737.6
一般公共预算收入/本期债券计划发行总额	23.4	23.8	24.9

注：2019 年~2020 年财政数据为决算数，2021 年财政数据为预算执行数。

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，区位优势明显，交通较为完善，对整个东北地区的经济发展具有辐射带动作用；尽管新冠疫情对大连市工业经济产生了一定影响，随着疫情得到有效控制，工业经济逐步恢复，总体上大连市工业经济保持良好发展态势，已形成装备制造和石油化工等优势主导产业，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，地区经济发展态势向好；大连市财政实力很强，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，一般公共预算收入对本期债券的保障程度很高。

同时，东方金诚也关注到，大连市产业结构偏重于传统重工业，轻工业及新兴产业对工业经济的支撑作用不足，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；大连市政府性基金收入逐年下降，该收入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	2019 年	2020 年	2021 年
地区生产总值（亿元）	7001.7	7030.4	7825.9
同比增速（%）	6.5	0.9	8.2
人均地区生产总值（元）	99996	94358	105035
规模以上工业增加值增速（%）	16.1	3.8	15.0
固定资产投资增速（%）	-19.8	0.1	1.2
社会消费品零售总额（亿元）	-	1828.0	1909.7
进出口总额（亿元）	4352.8	3854.2	4248.5
三次产业结构	6.55: 39.99: 53.46	6.53: 40.04: 53.43	6.56: 42.19: 51.25
城镇常住居民人均可支配收入（元）	46468.0	47380.0	50531.0
农村常住居民人均可支配收入（元）	19974.0	21558.0	23763.0
一般公共预算收入（亿元）	692.8	702.7	737.6
上级补助收入（亿元）	234.4	330.6	248.1
政府性基金收入（亿元）	352.4	308.9	287.8
国有资本经营收入（亿元）	1.1	1.0	0.9
一般公共预算支出（亿元）	1016.3	1002.0	980.1
债务指标	2019 年	2020 年	2021 年
政府债务限额（亿元）	2167.10	2467.14	2554.1
政府债务余额（亿元）	1976.90	2064.36	2369.5

注：2020 年~2021 年人均地区生产总值使用大连市第七次人口普查公报披露的常住人口数计算得出。2019 年~2020 年上级补助收入为预算执行数，2019 年~2020 年其余财政数据均为决算数，2021 年财政数据均为预算执行数。

资料来源：大连市财政局及公开资料，东方金诚整理

附件二：地方政府债券信用等级符号及定义

根据财政部分别于 2015 年 3 月、4 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）、《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库〔2015〕85 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的要求，东方金诚将在“2022年大连市地方政府再融资一般债券（二期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与大连市人民政府（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月13日

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

