

信用评级公告

联合〔2021〕6122号

联合资信评估股份有限公司通过对大连市城乡建设投资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，确定维持大连市城乡建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20大连城乡MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年七月九日



大连市城乡建设投资集团有限公司 2021 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
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 大连城乡 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
20 大连城乡 MTN001	9.00 亿元	9.00 亿元	2023/07/17

注: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:2021 年 7 月 9 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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
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

评级观点:

大连市城乡建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是大连市重要的基础设施项目投融资主体和国有资产运营主体。跟踪期内,大连市经济持续增长,为公司发展提供了良好的外部经营环境,公司在资产和资金注入和财政补助方面继续获得有力的外部支持,资本实力进一步增强。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司部分房建施工项目存在风险、基础设施项目投资压力较大、资产流动性弱以及存在短期偿债压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着基础设施建设和房屋租赁业务的持续推进,公司职能定位将进一步落实,未来业务运营有望平稳发展。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“20 大连城乡 MTN001”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。跟踪期内,大连市经济平稳发展,固定资产投资实现正增长,一般公共预算收入保持增长,为公司经营发展提供了良好的经营环境。2020 年,大连市地区生产总值为 7030.4 亿元,比上年增长 0.9%;固定资产投资(不含农户)比上年增长 0.1%;实现一般公共预算收入 702.7 亿元,增长 1.4%,如剔除疫情影响后同口径增长 10%。
2. 业务地位显著,外部支持有力。公司是大连市重要的基础设施项目投融资主体和国有资产运营主体,业务地位显著;跟踪期内,继续在资产及资金划拨、财政补助等方面获得大连市政府支持,资本实力进一步增强。
3. 债务负担较轻,财务弹性较好。截至 2021 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 43.42%、26.45%,整体债务负担较轻,财务弹性较好。

关注

1. 部分房建施工项目存在风险。截至 2021 年 3 月底,公司下属子公司施工项目中房建施工项目规模较大,易受业主方经营状况、房地产市场行情和调控政策影响,项目持续推进及投资回款存在一定风险。

分析师：张建飞 汪宜徽

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

2. **基础设施项目投资压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司在建和拟建的基础设施项目总投资规模较大，且主要为经营性项目，运营周期较长，投资款项回收及收益实现存在一定不确定性；加之公司筹资活动前现金流呈净流出状态，公司面临较大的投资压力。
3. **资产流动性弱、部分款项存在回收风险。**截至 2021 年 3 月底，公司应收票据、应收账款和其他应收款合计占总资产的 20.82%，对公司资金形成较大占用，部分应收票据及应收类款项存在回收风险；投资性房地产占总资产的 55.98%，主要为政府注入的房产，资产流动性弱，整体资产质量一般。
4. **债务结构有待优化，存在短期偿债压力。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务中短期债务占 47.49%，短期债务占比较高，债务结构有待优化；当期现金短期债务比为 0.73 倍，公司存在一定短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	10.45	5.66	10.04	10.19
资产总额(亿元)	100.54	115.87	130.26	131.85
所有者权益(亿元)	57.68	68.63	73.70	74.62
短期债务(亿元)	11.71	11.74	12.79	13.91
长期债务(亿元)	6.60	5.90	13.71	15.39
全部债务(亿元)	18.31	17.64	26.50	29.29
营业收入(亿元)	14.97	17.87	17.46	2.26
利润总额(亿元)	0.50	0.62	0.69	-0.08
EBITDA(亿元)	1.64	1.81	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	2.11	-3.63	-1.46	0.33
营业利润率(%)	15.64	14.90	16.16	20.29
净资产收益率(%)	0.66	0.72	0.76	--
资产负债率(%)	42.63	40.77	43.42	43.41
全部债务资本化比率	24.09	20.45	26.45	28.19
流动比率(%)	124.71	114.75	129.82	134.90
经营现金流动负债比	7.25	-11.07	-4.80	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.48	0.78	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.82	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.16	9.74	11.90	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	50.74	58.94	61.90	63.03
所有者权益(亿元)	38.23	42.68	44.59	45.40
全部债务(亿元)	7.80	8.60	11.93	12.34
营业收入(亿元)	0.01	0.06	0.18	0.00
利润总额(亿元)	-0.11	0.25	0.13	-0.08
资产负债率(%)	24.67	27.59	27.95	27.97
全部债务资本化比率(%)	16.95	16.77	21.11	21.37
流动比率(%)	144.97	131.16	211.10	206.09
经营现金流动负债比(%)	53.72	19.41	19.49	--

注: 2021年一季报未经审计

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 大连城乡 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/9/15	姜泰钰 邱成	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 大连城乡 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/12/25	张龙景 楚方媛 邱成	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

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由大连市城乡建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

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。

大连市城乡建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于大连市城乡建设投资集团有限公司（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，公司注册资本增至4.00亿元，实收资本增至3.20亿元；公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为大连市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大连市国资委”）。

跟踪期内，公司仍然是大连市重要的基础设施建设投融资主体和国有资产运营主体，职能定位和经营范围未发生变化。

截至2021年3月底，公司本部内设财务部、融资部和工程管理部等13个职能部门；纳入合并范围的子公司共8家。

截至2020年底，公司资产总额130.26亿元，所有者权益合计73.70亿元（其中少数股东权益0.03亿元）；2020年，公司实现营业收入17.46亿元，利润总额0.69亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额131.85亿元，所有者权益合计74.62亿元（其中少数股东权益0.03亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入2.26亿元，利润总额-0.08亿元。

公司地址：辽宁省大连市西岗区纪念街138号。法定代表人：王怡。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司债券为“20大连城乡MTN001”，债券余额9.00亿元，尚未开始还本付息；所募集资金已按照约定用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20大连城乡MTN001	9.00	9.00	2020/07/17	3年

资料来源：联合资信整理

四、宏观政策环境和经济运行情况

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长

2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出

口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月

随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间

有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设

施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，

支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，大连市经济平稳发展，工业增加值保持增长，建筑业产值保持较高增速。固定资产投资实现正增长，房地产投资高位运行，行业景气度有所回升。同期，大连市一般公共预算收入保持增长；基金收入有所下降，政府债务负担仍重。整体看，公司经营环境良好。

根据《大连市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，大连市地区生产总值为 7030.4 亿元，比上年增长 0.9%。其中，第一产业增加值 459.2 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 2815.2 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 3756.0 亿元，下降 2.5%。

工业方面，2020 年大连市全部工业增加值 2327.2 亿元，比上年增长 3.7%。规模以上工业增加值增长 3.8%。规模以上工业中，分控股类型看，国有控股企业增加值下降 5.4%；民营控股企业增加值增长 19.6%；外商控股企业增加值下降 4.1%。民营企业对工业经济的拉动作用显著。

2020 年，大连市资质以上建筑业总产值 821.9 亿元，比上年增长 11.9%。其中，公有制企业 267.3 亿元，增长 12.7%；非公有制企业 554.6 亿元，增长 11.1%。资质以上建筑业企业本年新签订工程合同额 1064.8 亿元，比上年增长 31.7%。

固定资产方面，2020 年大连市固定资产投资（不含农户）比上年增长 0.1%。其中，建设项目投资下降 5.4%，房地产开发投资增长 5.9%。分产业看，第一产业投资与上年持平，第二产业投资下降 18.2%，第三产业投资增长 10.9%。分经济类型看，国有控股投资比上年增长 1.2%，民间投资下降 2.3%，外商及港澳台商投资增长 16.5%。全年高技术产业投资比上年增长 131.0%。

2020 年，大连市房地产开发施工面积 3711.9 万平方米，比上年下降 3.7%；竣工面积 167.3 万平方米，下降 42.9%。商品房销售面积 714.8 万平方米，比上年增长 8.5%，其中住宅销售面积 629.1 万平方米，增长 4.4%；商品房销售额 950.9 亿元，增长 20.6%，其中住宅销售额 849.3 亿元，增长 17%。房地产市场景气度有所回升，去库存进程加快。

根据《关于大连市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，大连市实现一般公共预算收入 702.7 亿元，增长 1.4%，为预算的 107.1%；如剔除疫情影响后同口径增长 10%；其中税收收入为 471.5 亿元，同比下降 5.4%，占一般公共预算收入的 67.10%；非税收入 231.2 亿元，增长 18.8%，主要为加大国有资产盘活力度。同期，大连市获得中央及省级补助 330.6 亿元。2020 年，大连市一般公共预算

算支出 1002.0 亿元，下降 1.4%；当期财政自给率为 67.18%，财政自给能力一般。2020 年，大连市实现政府性基金收入 308.9 亿元，下降 12.3%；中央和省补助收入约 30.7 亿元。截至 2020 年底，大连市地方政府债务余额 2064.6 亿元，控制在 2467.14 亿元的限额内，地方政府债务率约为 150.38%，地方债务负担很重。

根据大连市政府网站披露的数据，2021 年 1 季度，大连市实现地区生产总值 1700.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 14%。分产业看，第一产业增加值 53.7 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 694.7 亿元，同比增长 18.7%；第三产业增加值 952.0 亿元，同比增长 11.4%。其中，规上工业增加值同比增长 18.4%（2020 年一季度增长 1.1%），比 2019 年一季度增长 19.7%，两年平均增长 9.4%。2021 年 1 季度，大连市一般公共预算收入完成 191.2 亿元，增长 31.4%。其中，税收收入 131 亿元，增长 16.7%；非税收入 60.2 亿元，增长 80.6%。一般公共预算支出完成 247.7 亿元，增长 29.6%。政府性基金收入完成 65.6 亿元，增长 388.9%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及股权结构未发生变化，仍为大连市重要的基础设施项目投融资主体和国有资产运营主体，并继续在资产、资金注入和财政补助方面获得有力的外部支持；征信记录良好。

1. 股权状况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为大连市国资委。

2. 外部支持

资产、资金注入

2020 年，根据《大连市财政局关于大连医科大学附属第三医院项目资金落实事宜的意见》（大财建函〔2020〕123 号），大连市财政局将大连医科大学附属第三医院项目已建设形成的固

定资产以增加注册资本金方式注入公司，增加公司实收资本 2.00 亿元；并同意自 2020 年起连续 5 年每年向公司货币注资 2000.00 万元，由大连市国资委纳入部门预算，向大连市财政申请统筹安排；2020 年，根据《关于进一步做好 2020 年非基建项目市投资工作的通知》（大发改投资字〔2020〕85 号），公司获得货币增资 2000.00 万元，计入“实收资本”。

2020 年，公司收到大连市人防办等政府部门划拨房屋，增加资本公积 2.74 亿元。

2021 年 1 季度，公司收到政府划入大连湾海底隧道项目资金 8903 万元，收到划拨房屋 6.19 万元，收到划拨大连市房地产交易物业管理服务中心股权 53.24 万元，均计入当期“资本公积”。

财政补助

2020 年，公司获得政府补助 630.91 万元，其中 626.70 万元计入“其他收益”，4.21 万元计入“营业外收入”。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（建行版，统一社会信用代码：912102003411239148），截至 2021 年 6 月 11 日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（建行版，统一社会信用代码：91210200MAOUD6MNX0），截至 2021 年 6 月 11 日，公司子公司大连市国有房屋经营有限公司（以下简称“国房公司”）无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及国房公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入略有下降，仍以建筑施工收入为主，其他业务收入规模和占比均较低；受房产销售毛利率较高以及毛利率较高的租赁收入占比提升影响，公司综合毛利率有所上升。

2020年，公司实现营业收入17.46亿元，同比下降2.27%，仍以建筑施工收入为主，占比达到81.28%。公司房屋租赁业务收入仍主要来自公租房租赁，服务收入仍主要来自沙河口区原搪瓷厂土地拆迁整理融资服务费和勘探设计

咨询服务收入；房地产销售收入来自公司出售部分政府划入及自建房产。公司其他业务主要为商品销售等，规模很小。

2020年，公司综合毛利率同比上升1.70个百分点至17.20%，主要受房产销售毛利率较高以及毛利率较高的租赁收入占比提升影响。公司房屋租赁和服务收入的毛利率保持在较高水平，但由于收入规模较小，对利润的贡献较为有限。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.26亿元，相当于2020年的12.94%，综合毛利率较2020年上升至22.51%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021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
建筑施工	16.02	89.70	9.11	14.19	81.28	8.91	1.87	82.59	12.79
房屋租赁	1.00	5.59	71.12	1.02	5.84	83.28	0.32	14.03	82.76
服务收入	0.71	3.98	86.82	1.02	5.82	61.60	0.06	2.65	7.41
房地产销售	--	--	--	1.01	5.77	27.85	0.01	0.42	12.73
其他	0.13	0.73	-2.11	0.22	1.29	-7.95	0.01	0.32	28.58
合计	17.87	100.00	15.50	17.46	100.00	17.20	2.26	100.00	22.51

注：2019年公司未确认房地产销售收入

资料来源：公司提供

2. 经营分析

(1) 基础设施建设

公司目前在建和拟建的项目数量相对较少，但投资规模较大，后期项目资金平衡情况有待观察。部分项目由子公司作为施工方，能够带来部分施工收入，利于资金回流。

公司成立于2015年8月，成立时间较晚，无完工的基础设施建设项目，在建项目主要采取自建自营、政府投资以及PPP模式，参与主体主要为公司本部、子公司大连市土地发展集团有限公司（以下简称“土发集团”）、子公司大连市国有房屋经营集团有限公司（以下简称“国房公司”）和子公司大连城投公用基础设施建设发展集团有限公司（以下简称“基础公司”）。

自建自营项目方面，目前公司在建和拟建项目包括大连医科大学附属第三医院项目和市

纪委警示教育基地项目，预计总投资17.80亿元，截至2021年3月底已投资8.30亿元，计划以建设后形成的租金收入来平衡前期投资，收益较稳定。根据项目可研报告，大连医科大学附属第三医院项目建设所需地块为划拨用地，项目建成后，运营期19年内，医院每年向公司支付租金1.57亿元，合计租金收入29.83亿元。此外市纪委警示教育基地项目施工方为子公司大连建工，其可获取一定的施工收益。

政府投资项目方面，目前公司大连梭鱼湾专业足球场项目为政府投资模式，根据大连市人民政府会议纪要（2020年6月22日），同意公司子公司土发集团为项目立项主体，负责项目建设以及建成后运营管理，项目建设所需土地为政府划拨，场馆建设规模为6万个坐席，项目计划总投资18.80亿元，资金来源为大连

市政府投资,截至 2021 年 3 月底已投资 1.30 亿元。项目建成后,预计运营期 15 年内可实现培训、出租、停车等运营收入 5.89 亿元,成本 6.11 亿元,利润-0.22 亿元;相关资金缺口由周边土地出让弥补。

PPP 项目方面,公司在建 PPP 项目主要为乌审旗学校及幼儿园项目、东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目、内蒙古赤峰 508 国道 PPP 项目和大连湾海底隧道和光明路延伸工程 PPP 项目。其中乌审旗学校及幼儿园项目包括乌审旗第四幼儿园改扩建及蒙古族第二中学迁建 PPP 项目、乌审旗噶鲁图学校及图克小学建设 PPP 项目两个子项目,公司均与其他公司组建联合体作为社会资本方,公司对项目公司的持股比例为 95%;项目投资合计 8.16 亿元,资金来源为资本金(20%)和银行贷款,已完成投资 1.20 亿元;项目合作期限 10 年,包含建设期 2 年,运营期 8 年,通过政府付费获取运营收益。东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目,公司与其他公司组建联合体作为社会资本方,公司对项目公司的持股比例为 51%;项目计划投资 19.42 亿元,资金来源为资本金(20.20%)和银行贷款。该项目分两期建设,一期建设期 1 年,运营期 20 年,二期建设期 1 年,运营期 19 年;运营期内公司通过使用用户付费和政府可行性缺口补助获取运营收益。公司子公司大连建工为乌审旗项目、东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目施工方,其可获取一定的施工收益。

内蒙古赤峰 508 国道 PPP 项目总投资计划 27.03 亿元,资金来源为资本金 6.76 亿元(政府

方 2.03 亿元,社会资本方 4.73 亿元)、建设期补助资金 6.11 亿元、银行贷款 14.16 亿元;公司联合中铁十九局组成联合体作为社会资本方,各出资 2.37 亿元,公司对项目公司整体持股 35%;截至 2021 年 3 月底,项目已投资 2.79 亿元,公司承担资本金已到位 0.24 亿元;该项目未来依靠使用者付费和财政补贴获取相关收入。公司子公司市政修建公司为赤峰 508 国道 PPP 项目施工方,可为其带来一定的施工收益。大连湾海底隧道和光明路延伸工程 PPP 项目,公司代表政府方出资,同中国交通建设股份有限公司、中交第一航务工程局有限公司等共同出资组建项目公司,项目公司注册资本约为总投资金额的 20%,公司认缴出资额(资金来源于大连财政)为注册资本的 15%,截至 2021 年 3 月底已到位 4.18 亿元(计入“可供出售金融资产”)。大连市城市建设管理局同项目公司签订特许经营协议,未来该 PPP 项目运营收入主要来自政府付费和附加权益收入。该 PPP 项目已于 2017 年 7 月开工,预计 2021 年 12 月完工;根据补充协议,总投资由 163.00 亿元增加至 199.66 亿元,截至 2021 年 3 月底累计完成投资 103.97 亿元。公司主要承担项目监管职能,不参与具体的投融资工作。

整体看,目前公司在建和拟建的基础设施项目仍有较大的投资规模,后期的项目落地和资金平衡情况有待观察。部分项目由子公司作为施工方,能够带来部分施工收入,利于资金回流。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要在建和拟建项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	资金筹措方案			截至 2021 年 3 月底已投资	资金平衡方式	模式
		贷款	自筹/资本金	财政			
大连医科大学附属第三医院项目	15.60	11.00	2.60	2.00	7.50	由医院支付租金	自建自营
市纪委警示教育基地	2.20	1.60	0.60	--	0.80	由大连市纪委支付租金	自建自营
大连梭鱼湾专业足球场项目	18.80	--	--	18.80	1.30	运营收入	政府投资
乌审旗学校及幼儿园项目	8.16	6.12	2.04	--	1.20	政府付费	PPP, 子公司土发集团及其他社会资本方组建项目公司, 土发集团持股 95%

东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目	19.42	15.50	3.92	--	0.00	使用者付费和政府可行性缺口补助	PPP, 国房公司为社会资本方, 持股 51%
内蒙古赤峰 508 国道项目	27.03	14.16	6.76	6.11	2.79	使用者付费和政府补贴	PPP, 子公司基础公司联合中铁十九局集团有限公司组成联合体作为社会资本方, 基础公司持股 35%
大连湾海底隧道和光明路延伸工程 PPP 项目	199.66	--	--	--	103.97	--	PPP, 公司为政府出资方代表, 持股 15%
合计	290.87	--	--	--	117.56	--	--

注: 部分项目总投资额建设过程中有调整

资料来源: 公司提供

(2) 建筑施工

跟踪期内, 受疫情影响, 公司新签合同额有所下降, 施工收入仍主要来自房建项目, 施工毛利率小幅下降; 在手合同对未来收入的保障程度较高。此外, 公司期末重大房建项目主要为恒大地产集团有限公司 (以下简称“恒大地产集团”) 相关项目, 项目持续推进以及投资回款风险值得关注。

跟踪期内, 公司建筑施工业务仍主要集中在大连市内, 以房屋建筑、市政公用工程施工为主。公司建筑施工业务主要由下属子公司大连市建设工程集团有限公司 (以下简称“大连建工”)、大连市政设施修建有限公司 (以下简称“市政修建公司”) 以及大连花卉苗木绿化工程有限公司 (以下简称“花卉公司”) 开展, 主要从事房建、市政和绿化工程项目。目前大连建工具备建筑工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级等八项专业资质, 市政修建公司具备市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级等五项专业资质。

项目承揽方面, 2020 年, 公司新签施工合同额 7.16 亿元, 同比下降 31.29%。其中, 房建项目新签合同额大幅下降主要系 2018 年公司承接的恒大地产项目和“三供一业”项目金额较大, 基数较高, 此外也受地产行业政策影响; 市政项目新签合同额略有下降, 该类项目主要承接主体为子公司市政修建公司, 该公司与市城建局脱钩后需要招投标的方式承揽项目, 目

前处于市场化转型阶段, 业务承接短期内受到一定影响; 绿化项目新签合同额继续大幅下降, 主要系花卉公司从市城建局脱钩后失去了部分专业资质, 项目承揽能力下降所致。2021 年一季度公司新签合同额 9.71 亿元, 以市政项目为主。

2020 年, 公司建筑施工收入 14.19 亿元, 同比下降 11.42%。分区域看, 大连市内的项目收入占 53.56%; 分项目类型看, 房建收入占 79.00%。2020 年, 公司建筑施工毛利率小幅下降至 8.91%。2021 年 1—3 月, 公司实现建筑施工收入 1.87 亿元, 毛利率为 12.79%。

截至 2021 年 3 月底, 公司在手施工合同总计 47.72 亿元, 其中大连市内占 33.09%; 未完工部分产值约 24.91 亿元, 相当于 2020 年施工收入的 173.35%, 对未来收入的保障程度较高。

此外, 公司期末主要建筑施工项目中房建项目主要为恒大地产集团相关项目, 包括沈阳恒大西江天悦一期 (4#地块) 1#楼西北侧、48#楼东南侧高压线及变压器防护工程、沈阳恒大林溪郡 (兆寰地块) 一期 1-3#、9-13#、S1-S6#、S10#楼主体及配套建设工程施工、沈阳恒大林溪郡 (兆寰地块) 二期 4#-8#、14-19#、S1#、S8#、S9#、S11#、楼主体及配套建设工程施工、沈阳恒大御珑湾首 (二) 期 15#-27#、S5#-S9#、S5-1#、S6-1#楼主体及配套建设工程施工、大连恒大四季上东项目二期 2-5#住宅、CK1 (东侧) 主体及配套建设工程、大连恒大港湾项目 B2 地块 (二标段) 及 B3 地块主体及配套建设工程等

6个项目，上述项目合同金额合计14.40亿元，已于完工合同额9.23亿元，未完工合同额5.17亿元。鉴于恒大地产集团经营状况，该类项目持续推进以及投资回款存在一定风险。

表6 公司建筑施工业务新签合同额（单位：万元）

合同类别	2019年	2020年	2021年1-3月
房建	67000.00	41675.40	32.94
市政	28979.00	28872.66	97093.98
绿化	8200.00	1098.00	0.00
合计	104179.00	71646.06	97126.92

资料来源：公司提供

表7 截至2021年3月底公司主要建筑施工项目情况统计（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同价	已完成施工合同额	计划工期
沈阳恒大西江天悦一期（4#地块）1#楼西北侧、48#楼东南侧高压线及变压器防护工程	沈阳万盈置业有限公司	54000.00	30540.00	2019.05 - 2020.02
沈阳恒大林溪郡（兆震地块）一期1-3#、9-13#、S1-S6#、S10#楼主体及配套建设工程	沈阳超丰生活服务有限公司	24000.00	15852.00	2019.08 - 2020.08
沈阳恒大林溪郡（兆震地块）二期4#-8#、14-19#、S1#、S8#、S9#、S11#、楼主体及配套建设工程	沈阳超丰生活服务有限公司	18800.00	11250.00	2020.04 - 2021.03
沈阳恒大御珑湾首（二）期15#-27#、S5#-S9#、S5-1#、S6-1#楼主体及配套建设工程	沈阳恒大泰杰置业有限公司	21300.00	10100.00	2020.04 - 2021.01
大连表面精饰科技园建设项目一期工程二标段	大连杰爱克表面科技园开发有限公司	20000.00	18590.00	2018.07 - 2020.04
大连恒大四季上东项目二期2-5#住宅、CK1（东侧）主体及配套建设工程	大连东方亚都置业有限公司	14000.00	12962.00	2018.08 - 2019.11
大连恒大港湾项目B2地块（二标段）及B3地块主体及配套建设工程	大连恒创房地产有限公司	11900.00	11570.00	2018.08 - 2019.11
辽宁渤海科技城牛耳广场建设工程	辽宁渤海科技城发展有限公司	11739.00	4960.00	2012.08 - 2013.03
市纪委监委留置场所大连市纪委监委廉政教育基地土建、几点改造、装修及附属配套、外立面改造等工程施工项目	大连市国有房屋经营集团有限公司	11229.88	1233.00	2019.11 - 2020.06
蒙古族第二中学项目	内蒙古中连厦业投资有限公司	21500.00	1590.00	2020.07 - 2021.06
大连梭鱼湾污水处理厂工程施工	彤阳创业（大连）水务有限公司	10774.00	9120.00	2017.03 - 2021.03
丹东新区文安岛基础设施建设项目（PPP项目）施工一标段（道路及水利工程）	丹东国门湾环境工程管理有限公司	10988.63	8743.00	2019.05 - 2021.05
赤峰市国道508线小城市至平泉（蒙冀界）段公路工程PPP项目K36+007-K69+982段施工	中铁十九局集团有限公司赤峰国道508公路工程总承包部	96414.12	0.00	2021.02 - 2022.09
合计	--	326645.63	136510.00	--

注：1.公司期末在建项目较多，表中仅列是合同价款1.00亿元（含）以上项目；2.辽宁渤海科技城牛耳广场建设工程因为甲方原因处于停工状态，目前正在就合同履行问题与甲方协商；3.部分项目工期在实际施工过程中有调整

资料来源：公司提供

（3）房屋经营

跟踪期内公司房屋租赁收入略有增长，毛利率保持在较高水平。

跟踪期内，公司房屋租赁业务经营主体仍为子公司国房公司和二级子公司大连市公共租赁住房投资管理有限公司（以下简称“公租房

公司”）。目前公司可租赁房产主要系前期大连市政府无偿划入的保障房、党政机关事业单位空置房屋等，面积约86.94万平方米，账面价值71.00亿元。其中，保障房（包括公租房、廉租房、人才公寓、经济适用房、配建租赁住房等）72.04万平方米，商品房8.47万平方

米，其他房屋 6.44 万平方米。

公司房屋经营主要有两种形式：（1）通过自营出租公租房、划转房屋及地下停车位的使用权（含物业服务），向租户收取租金；（2）通过与其他成熟房地产企业合资成立联营公司运营租赁业务，目前公司正与万科泊寓采取保底加抽成方式开展合作。截至目前，公司与万科泊寓合作运营的香炉礁国房青年人才公寓一、二期及三期项目已投入使用，房源共计 911 套，入住率达 95%。公司于泉水、锦绣建设 2 处邻里生活中心，业态包含百姓生活服务所需的精品超市、生鲜市场、社区餐饮、儿童教育等，目前项目持续稳定运营中。针对养老产业，目前正在泉水 A 区公租房项目探索利用局部公建和

部分人才公寓建设养老中心的可行性。针对廉政教育基地项目，公司目前正在配合机关事务局选聘的评估机构对基地项目进行租金评估中。

2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别实现房屋租赁收入 1.02 亿元和 0.32 亿元，2020 年租金收入同比增长 2.00%。公司公租房服务对象主要是面向市内四区的最低收入、中低收入困难家庭以及新就业职工家庭、外来务工人员等，每半年收取一次租金，按照扣除财政补贴后的差额进行收取。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司房屋租赁毛利率分别为 83.28% 和 82.76%，保持在较高水平，主要系公司按公允价值核算投资性房地产，营业成本中不含折旧费用所致；2020 年毛利率较 2019 年有所上升。

表8 截至2021年3月底公司主要租赁房产项目

项目名称	可租赁面积（万平方米）	2021年3月底出租率（%）	2020年租金收入（万元）	2021年1—3月租金收入（万元）
泉水 A 区公租房项目	20.52	99.20	2345.55	594.58
泉水 B 区公租房项目	20.18	98.00	2539.82	657.28
前关公租房项目	18.48	96.60	2509.25	649.49
534套廉租房	2.82	78.90	109.12	13.33
合计	62.00	--	7503.74	1914.68

资料来源：公司提供

此外，2020 年和 2021 年 1 季度，公司将部分政府以往划入符合销售条件的房产以及以往年度自行建造的房产按照市场价格出售，分别确认房屋销售收入 1.01 和 0.01 万元，毛利率分别为 27.85 和 12.73%；截至 2021 年 3 月底，公司可售房屋面积合计 5.44 万平米，该收入可持续性较稳定。

3. 未来发展

公司未来仍以基础设施建设和国有资产开发运营为主业。为做强基础设施建设板块，公司目前正积极对接各类经营性项目，联合资信将持续关注公司具体项目的推进情况。

公司结合自身的功能定位以及大连市整体发展规划，制定了“1121”战略实施路线，即以政府规划为主导将基础设施建设作为核心业务；以市场需求为导向将城市综合开发和城市运营

作为重点业务；以未来发展为方向将智慧城市、战略性新兴产业和以资产管理、投融资管理、金融业务为主要特征的资本管理作为成长业务，构建城市规划、建设、运营、服务产业链生态圈。目前公司的“十四五”规划已基本编制完成。

2021 年，公司计划继续做强基础设施板块，全力推进东关街历史街区、亚洲杯足球场及配套设施、建筑垃圾资源化利用、无人管理小区接管及物业服务、市纪委监委警示教育基地、市应急管理中心等经营性项目的建设。同时着力打造上有勘察设计、中游建筑施工配套服务、下游资产运营维护，集“规划涉及、投融资、建设管理、建造施工、运营服务”为一体的城乡建设管理全产业链条。联合资信将持续关注公司具体项目的推进情况。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（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的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围拥有子公司 8 家；2020 年，公司通过内部合并调整，将 2 级子公司压缩至 9 家；2021 年 1 季度，因无业务开展，公司将 2 级子公司大连航天城科技发展有限公司注销。公司合并范围变动对

公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快；流动资产中应收类款项占比大，对公司资金形成较大占用；应收票据及部分应收类款项存在回收风险；非流动资产以投资性房地产为主。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额为 130.26 亿元，较 2019 年底增长 12.43%，主要来自应收票据、存货、在建工程和投资性房地产增长。公司资产负债中流动资产占 30.37%，资产结构较 2019 年底保持相对稳定。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.00	4.32	3.82	2.94	3.65	2.77
应收票据	0.65	0.56	6.21	4.77	6.54	4.96
应收账款	13.77	11.88	12.59	9.66	10.34	7.84
其他应收款	11.02	9.51	10.66	8.18	10.57	8.02
存货	3.77	3.26	5.88	4.51	8.04	6.10
流动资产	37.61	32.46	39.57	30.37	39.75	30.15
投资性房地产	70.14	60.54	73.81	56.66	73.81	55.98
在建工程	0.12	0.11	7.72	5.93	8.26	6.26
非流动资产	78.26	67.54	90.70	69.63	92.10	69.85
资产总额	115.87	100.00	130.26	100.00	131.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报告整理

2020 年底，公司流动资产 39.57 元，较 2019 年底增长 5.21%。其中货币资金 3.82 亿元，较 2019 年底下降 23.56%，主要包括银行存款 3.64 亿元、其他货币资金 0.18 亿元，其余为现金；受限部分金额为 0.22 亿元，主要为银行保函保证金。应收票据 6.21 亿元，较 2019 年底大幅增加，全部为商业承兑汇票，对象为恒大集团及下属企业，存在回收风险。应收账款 12.59 亿元，较 2019 年底下降 8.57%；账龄结构方面，一年以内的应收账款占 26.03%，1~2 年的应收账款占 45.94%，2~3 年的应收账款占 3.45%，3 年以上的应收账款占 27.57%，整体账龄较长；从集中度来看，2020 年底，公司应收账款账面

余额前十名金额合计占 46.47%，集中度一般；其中应收恒大集团下属及相关企业账款余额合计 3.08 亿元，占 24.46%，回收风险值得关注。其他应收款 10.66 亿元，较 2019 年底下降 3.30%；账龄集中于 3 年以上，占 65.69%，账龄偏长；集中度方面，公司其他应收款主要为应收大连市沙河口区城区改造管理办公室的土地整理服务款 7.00 亿元，占 64.77%，集中度高；其中应收恒大集团下属及相关企业账款余额合计 0.56 亿元，存在一定回收风险。存货 5.88 亿元，较 2019 年底增长 55.75%，主要系子公司土发集团新增房产；其中库存商品、工程施工和开发商品分别为 3.75 亿元（主要为待售房

产)、0.77 亿元和 0.97 亿元。公司未计提存货跌价准备。

2020 年底, 公司非流动资产 90.70 亿元, 较 2019 年底增长 15.90%。其中可供出售金融资产 4.28 亿元, 较 2019 年底保持稳定, 主要系公司作为政府方出资代表, 收到大连市财政局拨付的大连湾海底隧道 PPP 项目资本金。投资性房地产 73.81 亿元, 主要为政府划入的公房资产等; 较 2019 年底增长 5.22%, 主要来自接收政府无偿划拨房产及在建投资性房地产增加。长期应收款 0.33 亿元, 全部为应收乌审旗住房和城乡建设局乌审旗学校建设 PPP 项目已结转工程款。在建工程 7.72 亿元, 主要为公司在建基础设施项目, 较 2019 年底大幅增加 7.60 亿元, 主要为新增普兰店三院项目投资款 6.78 亿元。其他非流动资产 1.10 亿元, 为内蒙 PPP 项目成本, 主要为乌审旗项目投入成本。

2021 年 3 月底, 公司资产总额 131.85 亿元, 较 2020 年底增长 1.22%, 其中流动资产占 30.15%, 非流动资产占 69.85%; 结构较 2020 年底保持稳定。2021 年 3 月底, 公司受限资产合计 1.39 亿元, 包括受限货币资金 0.51 亿元(保函、保证金等)、投资性房地产及存货 0.88 亿元(用于借款抵押), 受限资产占当期总资产的比

重为 1.05%。整体看, 公司受限资产规模较小。

3. 资本结构

跟踪期内, 得益于增资及资产划拨, 公司所有者权益规模有所增长, 权益中资本公积和其他综合收益占比较高, 权益稳定性一般。公司负债总额较快增长, 短期债务规模和占比有所下降, 债务结构有所改善, 但仍有待优化; 公司整体债务负担较轻。

(1) 所有者权益

2020 年底, 公司所有者权益 73.70 亿元, 较 2019 年底增长 7.39%。其中实收资本 3.20 亿元, 较 2019 年底增加 2.20 亿元, 系收到股东增资。资本公积 48.14 亿元, 较 2019 年底增长 5.91%, 主要系收到政府划入房产; 其他综合收益 20.30 亿元, 较 2019 年底下降 1.65%。

2021 年 3 月底, 公司所有者权益合计 74.62 亿元, 较 2020 年底增长 1.25%, 主要系资本公积增加; 所有者权益结构及规模均较 2020 年底保持相对稳定。

(2) 负债

2020 年底, 公司负债总额 56.56 亿元, 较 2019 年底增长 19.74%; 其中流动负债占 53.88%, 非流动负债占 46.12%, 流动负债占比有所下降。

表 10 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.40	22.01	12.02	21.25	13.01	22.73
应付账款	9.84	20.82	9.51	16.81	7.93	13.86
其他应付款	9.65	20.42	6.20	10.96	5.70	9.96
流动负债	32.77	69.38	30.48	53.88	29.47	51.49
长期借款	5.90	12.49	4.77	8.44	6.45	11.26
应付债券	0.00	0.00	8.93	15.80	8.94	15.62
长期应付款	0.20	0.42	3.61	6.38	3.61	6.32
递延所得税负债	8.17	17.29	8.60	15.21	8.60	15.03
非流动负债	14.46	30.62	26.09	46.12	27.77	48.51
负债总额	47.24	100.00	56.56	100.00	57.23	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2020 年底, 公司流动负债合计 30.48 亿元, 较 2019 年底下降 7.01%。其中短期借款为 12.02

亿元, 较 2019 年底增长 15.59%; 包括信用借款 3.00 亿元, 保证借款 9.02 亿元。应付账款

9.51 亿元，较 2019 年底下降 3.32%，主要为应付工程款，应付对象较为分散；账龄 1 年以内的占比最大，平均账龄较短。其他应付款 6.20 亿元，较 2019 年底下降 35.72%，主要为往来款及应付的垫付工程款等；账龄 1 年以内的占比最大，平均账龄较短。

2020 年底，公司非流动负债合计 26.09 亿元，较 2019 年底增长 80.35%。其中长期借款 4.77 亿元，较 2019 年底下降 19.15%；包括债权融资计划 0.27 亿元（利率 6.15%）和抵押借款 4.50 亿元（利率区间为 3.575%-8.15%）。新增应付债券 8.93 亿元，为公司 2020 年发行的“20 大连城乡 MTN001”。长期应付款 3.61 亿元，较 2019 年底大幅增加，主要为应付大连市自然资源事务服务中心款项（接收划转房屋资产时附带负债）及收到的财政拨付污染治理项目、足球场项目资金。递延所得税负债 8.60 亿元，较 2019 年底增长 5.36%，主要系投资性房地产采用公允价值计量，其账面价值高于计税基础的部分形成应纳税暂时性差异，从而计提递延所得税负债。

2021 年 3 月底，公司负债合计 57.23 亿元，负债规模及结构均较 2020 年底保持相对稳定。

表 11 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	11.74	12.79	13.91
长期债务	5.90	13.71	15.39
全部债务	17.64	26.50	29.29
资产负债率	40.77	43.42	43.41
全部债务资本化比率	20.45	26.45	28.19
长期债务资本化比率	7.92	15.68	17.10

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 26.50 亿元，较 2019 年底增长 50.24%。其中，短期债务较 2019 年底增长 9.01% 至 12.79 亿元，长期债务较上年底增长 132.24% 至 13.71 亿元，短期债务占比有所下降，债务结构有所改善，但整体仍有待优化。2020 年底，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分别为 43.42%、26.45% 和 15.68%，均较 2019 年底有所上升。2021 年 3 月底，公司全部债务 29.29 亿元，较 2020 年底增长 10.54%；其中短期债务占 47.49%、长期债务占 52.51%。同期，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 28.19% 和 17.10%，资产负债率为 43.41%，基本保持稳定。

从有息债务的集中兑付情况看，2021 年 4—12 月、2022—2023 年公司到期债务分别为 13.91 亿元、0 亿元和 8.94 亿元，公司将于 2021 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率小幅上升；期间费用有所增长，费用控制能力仍一般；公允价值变动收益对利润总额的贡献较大，利润形成的稳定性欠佳。

2020 年，公司营业收入为 17.46 亿元，同比下降 2.27%；同期，营业成本同比下降 4.23%，营业利润率小幅上升至 16.16%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2020 年，公司期间费用为 2.62 亿元，同比增长 16.24%，其中管理费用 1.57 亿元，同比增长 4.20%，主要为职工工资；财务费用 1.01 亿元，同比增长 40.41%，主要系利息费用增长所致。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 14.99%，公司期间费用控制能力一般。

2020 年，公司公允价值变动收益为 0.27 亿元，同比有所下降，系投资性房地产公允价值变动所致。2020 年，公司利润总额 0.69 亿元，同比增长 12.41%，公允价值变动收益对利润总额的贡献较大，利润形成的稳定性欠佳。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资产收益率、净资产收益率分别为 1.82%、0.76%，同比均有所上升。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	17.87	17.46

营业成本	15.10	14.46
费用总额	2.25	2.62
其中：销售费用	0.02	0.03
管理费用	1.51	1.57
财务费用	0.72	1.01
其他收益	0.05	0.12
公允价值变动收益	0.30	0.27
利润总额	0.62	0.69
期间费用占营业收入比	12.61	14.99
营业利润率	14.90	16.16
总资本收益率	1.73	1.82
净资产收益率	0.72	0.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1-3月，公司实现营业收入2.26亿元，利润总额-0.08亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营现金流仍呈净流出状态，净流出缺口有所收窄；投资现金流缺口有所扩大；筹资活动前现金流缺口较大，现金流对外部融资依赖大。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入量为19.89亿元，同比略有增长；其中销售商品、提供劳务收到的现金12.85亿元，同比下降8.65%；收到其他与经营活动有关的现金6.90亿元，同比增长22.78%。现金收入比为73.57%，同比下降5.14个百分点。同期，公司经营活动现金流出21.35亿元，同比下降8.45%；主要由购买商品、接受劳务所支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金构成，分别为11.35亿元和7.30亿元。2020年，公司经营活动现金流净额为-1.46亿元，净流出缺口有所收窄。

表13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	19.70	19.89
经营活动现金流出小计	23.32	21.35
经营活动现金流量净额	-3.63	-1.46
投资活动现金流入小计	0.90	0.18
投资活动现金流出小计	4.66	6.16
投资活动现金流量净额	-3.76	-5.97
筹资活动前现金流量净额	-7.38	-7.44

筹资活动现金流入小计	16.54	28.30
筹资活动现金流出小计	13.72	22.04
筹资活动现金流量净额	2.82	6.26
现金收入比	78.71	73.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入量为0.19亿元，同比下降79.52%，主要为取得投资收益收到的现金0.12亿元。同期，公司投资活动现金流出6.16亿元，同比增长32.21%，主要项目建设支出增加。2020年，公司投资活动净流出5.97亿元，净流出缺口扩大。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入28.30亿元，同比增长71.14%；主要系取得金融机构借款增加。同期，公司筹资活动现金流出22.04亿元，同比增长60.70%；主要包括偿还债务支付的现金20.85亿元。2020年，公司筹资活动现金流净额为6.26亿元，同比增长121.94%。

2021年1-3月，公司经营活动产生的现金流净额为0.33亿元，投资活动现金流净额为-3.92亿元，筹资活动产生的现金流净额为3.41亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，存在一定短期偿债压力；长期偿债能力指标尚可。考虑公司的间接融资渠道、业务地位以及获得外部支持的持续性和力度，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率分别为129.82%和110.55%，均较2019年底有所上升；经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为134.90%和107.63%，较2020年底分别提高5.08个百分点和下降2.92个百分点。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.73倍，现金类资产对短期债务覆盖能力一般，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司

EBITDA 为 2.23 亿元，同比增长 22.91%；EBITDA 利息倍数由 2019 年的 1.82 倍下降至 1.75 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 由 2019 年的 9.74 倍上升至 11.90 倍。公司长期债务偿债能力指标尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 13.70 亿元，占净资产的 18.36%。其中，对大连胜利路拓宽改造工程建设有限公司担保 7.5 亿元，对大连体育中心开发建设投资有限公司担保 6.20 亿元，上述担保对象均为大连市国资委实际控制的项目公司。公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获银行授信额度总额 40.21 亿元，其中已使用授信额度 29.44 亿元，尚余授信 10.78 亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务概况

母公司并非公司主要的业务经营主体，主要行使管理职能，资产和负债规模占合并口径的比重较低，营业收入占合并口径的比重很低。

2020 年底，母公司资产总额 61.90 亿元，占合并口径的 47.52%；较 2019 年底增长 5.01%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司资产主要由其他应收款 16.04 亿元、可供出售金融资产 4.18 亿元和长期股权投资 40.04 亿元构成。

2020 年底，母公司所有者权益合计 44.59 亿元，占合并口径的 60.50%，较 2019 年底增长 4.48%；主要包括实收资本 3.20 亿元和资本公积 41.40 亿元。

2020 年底，母公司负债合计 17.30 亿元，占合并口径的 30.59%，较 2019 年底增长 6.39%；主要包括短期借款 3.00 亿元、其他应付款 5.04 亿元和应付债券 8.93 亿元。2020 年底，母公司全部债务 11.93 亿元，占合并口径的 45.02%；其中短期债务 3.00 亿元，长期债务 8.93 亿元；全部债务资本化比率为 21.11%，债务负担较轻。

由于公司主要业务集中在子公司，母公司主要行使管理职能，2020 年母公司营业收入和

营业成本均为 0.18 亿元，业务未实现盈利，实利润总额 0.13 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券为“20大连城乡MTN001”，公司无一年内到期的存续债券，2023 年将迎来待偿债券本金峰值 9.00 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 19.89 亿元、-1.46 亿元和 2.23 亿元；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较强。

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

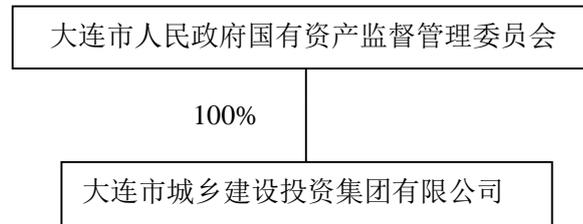
指标	指标值
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	9.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	2.21
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.25

资料来源：联合资信整理

十一、结论

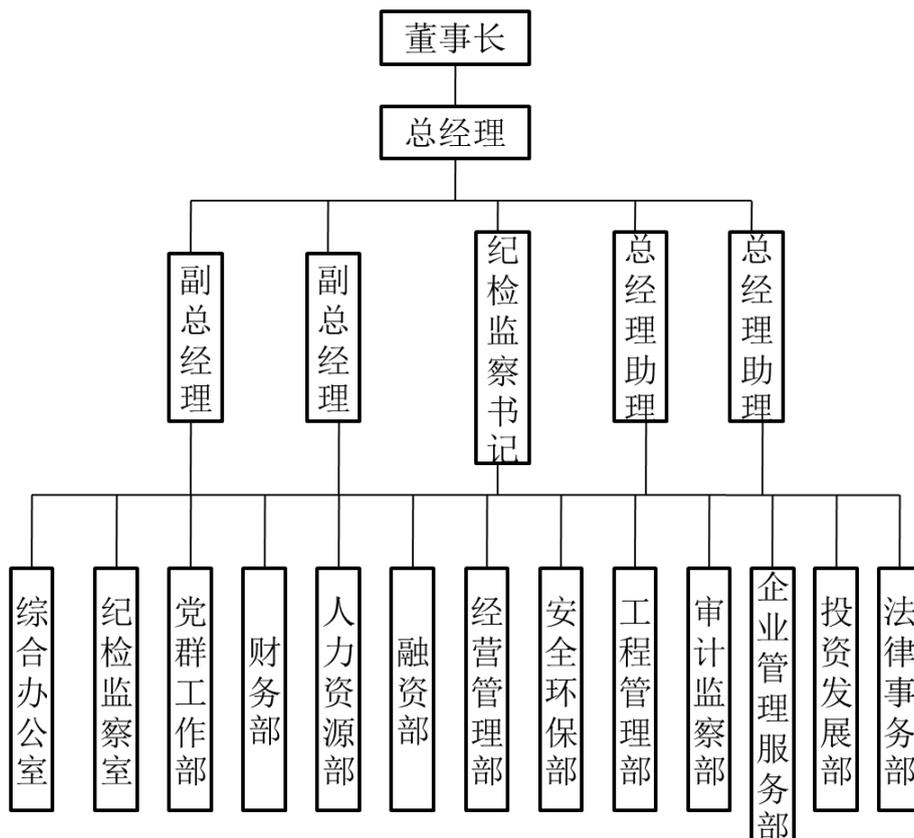
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20大连城乡 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
大连市建设工程集团有限公司	34200.00	工程建设	100.00	同一控制下企业合并
大连市国有房屋经营集团有限公司	50000.00	房屋经营管理	100.00	投资设立
大连城投停车产业有限公司	1000.00	停车场运营管理	100.00	投资设立
大连城投公用基础设施建设发展集团有限公司	10000.00	市政设施开发建设	100.00	同一控制下企业合并
大连市土地发展集团有限公司	40000.00	土地的经营管理	100.00	同一控制下企业合并
大连市政设施修建有限公司	14207.76	工程施工	100.00	同一控制下企业合并
大连路灯设计安装工程有限责任公司	3000.00	工程建设	100.00	同一控制下企业合并
城投建信（大连）基金管理有限公司	1000.00	投资管理	50.00	投资设立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.45	5.66	10.04	10.19
资产总额(亿元)	100.54	115.87	130.26	131.85
所有者权益(亿元)	57.68	68.63	73.70	74.62
短期债务(亿元)	11.71	11.74	12.79	13.91
长期债务(亿元)	6.60	5.90	13.71	15.39
全部债务(亿元)	18.31	17.64	26.50	29.29
营业收入(亿元)	14.97	17.87	17.46	2.26
利润总额(亿元)	0.50	0.62	0.69	-0.08
EBITDA(亿元)	1.64	1.81	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	2.11	-3.63	-1.46	0.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.70	1.51	1.05	--
存货周转次数(次)	7.02	5.24	3.00	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.17	0.14	--
现金收入比(%)	88.97	78.71	73.57	163.10
营业利润率(%)	15.64	14.90	16.16	20.29
总资本收益率(%)	1.85	1.73	1.82	--
净资产收益率(%)	0.66	0.72	0.76	--
长期债务资本化比率(%)	10.27	7.92	15.68	17.10
全部债务资本化比率(%)	24.09	20.45	26.45	28.19
资产负债率(%)	42.63	40.77	43.42	43.41
流动比率(%)	124.71	114.75	129.82	134.90
速动比率(%)	117.87	103.24	110.55	107.63
经营现金流动负债比(%)	7.25	-11.07	-4.80	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.48	0.78	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.82	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.16	9.74	11.90	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.62	0.49	0.19	0.23
资产总额(亿元)	50.74	58.94	61.90	63.03
所有者权益(亿元)	38.23	42.68	44.59	45.40
短期债务(亿元)	4.20	5.00	3.00	3.40
长期债务(亿元)	3.60	3.60	8.93	8.94
全部债务(亿元)	7.80	8.60	11.93	12.34
营业收入(亿元)	0.01	0.06	0.18	0.00
利润总额(亿元)	-0.11	0.25	0.13	-0.08
EBITDA(亿元)	0.13	0.53	0.88	--
经营性净现金流(亿元)	4.79	2.46	1.63	-0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	110.00	110.67	105.23	--
营业利润率(%)	-19.60	-10.28	-3.07	--
总资本收益率(%)	0.29	1.02	1.54	--
净资产收益率(%)	-0.30	0.60	0.28	--
长期债务资本化比率(%)	8.61	7.78	16.69	16.45
全部债务资本化比率(%)	16.95	16.77	21.11	21.37
资产负债率(%)	24.67	27.59	27.95	27.97
流动比率(%)	144.97	131.16	211.10	206.09
速动比率(%)	144.97	131.16	211.10	206.09
经营现金流动负债比(%)	53.72	19.41	19.49	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.10	0.06	0.07
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	1.99	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.45	16.10	13.49	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2018 - 2021 年 3 月底母公司无应收账款和存货，无法计算相关周转率指标；总资产周转次数过小，用“-”代替

附件 4 主要财务指标的计算公式

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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

