

# 信用评级公告

联合〔2022〕6086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<sup>+</sup>，维持“20大连城乡MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月八日

# 大连市城乡建设投资集团有限公司 2022 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
大连市城乡建设投资集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 大连城乡 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	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:2022 年 7 月 8 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 <sup>-</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	2	
		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

## 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、资本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。

未来,随着注册资本的逐步到位及项目资本金的持续划拨,公司资本实力将逐步增强;基础设施建设的持续推进以及逐步转入运营实现收益,公司未来收入来源有望扩大,收入及利润规模有望稳步增长。

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

## 优势

- 经营环境良好。**跟踪期内,大连市经济平稳发展,基础设施投资高位运行,一般预算收入保持增长。2021 年,大连市地区生产总值为 7825.9 亿元,比上年增长 8.2%;基础设施投资比上年增长 24.9%;实现一般公共预算收入 737.6 亿元,增长 5%。
- 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,业务地位重要;跟踪期内,继续在资产及资本金划拨、财政补助等方面获得大连市政府支持,资本实力增强。
- 债务负担较轻,财务弹性较好。**截至 2022 年 3 月底,公司全部债务资本化比率为 38.04%,整体债务负担较轻,财务弹性较好。

## 关注

- 部分房建施工项目存在风险。**跟踪期内,公司新签施工合同仍以房建项目为主,易受业主方经营状况、房地产市场行情和调控政策影响;下属子公司部分房建施工项目推进及投资回款、债权回收存在一定风险。

分析师：张建飞 赵思羽

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 2022 年 3 月底，公司在建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 2022 年 3 月底，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成占用，且部分应收类款项存在回收风险；投资性房地产占总资产比重大，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. **存在短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.30 倍，公司存在短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	5.66	10.04	3.96	3.36
资产总额(亿元)	115.87	130.26	175.46	175.28
所有者权益(亿元)	68.63	73.70	77.95	77.73
短期债务(亿元)	11.74	12.79	11.05	11.30
长期债务(亿元)	5.90	13.71	36.04	36.43
全部债务(亿元)	17.64	26.50	47.09	47.73
营业总收入(亿元)	17.87	17.46	17.57	1.54
利润总额(亿元)	0.62	0.69	0.73	-0.38
EBITDA(亿元)	1.81	2.23	2.26	--
经营性净现金流(亿元)	-3.63	-1.46	5.40	-0.44
营业利润率(%)	14.90	16.16	18.83	19.25
净资产收益率(%)	0.72	0.76	0.20	--
资产负债率(%)	40.77	43.42	55.58	55.65
全部债务资本化比率(%)	20.45	26.45	37.66	38.04
流动比率(%)	114.75	129.82	118.88	122.50
经营现金流流动负债比(%)	-11.07	-4.80	17.16	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.78	0.36	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.75	1.29	--
全部债务	9.74	11.90	20.86	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	58.94	61.90	64.30	64.84
所有者权益(亿元)	42.68	44.59	45.40	45.53
全部债务(亿元)	8.60	11.93	16.41	16.63
营业总收入(亿元)	0.06	0.18	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.25	0.13	-0.08	-0.07
资产负债率(%)	27.59	27.95	29.39	29.78
全部债务资本化比率(%)	16.77	21.11	26.55	26.75
流动比率(%)	131.16	211.10	258.97	253.15
经营现金流流动负债比(%)	19.41	19.49	11.40	--

注: 其他应付款中有息部分调整入短期债务核算; 2022年一季报未经审计

资料来源: 根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	2021/7/9	张建飞 汪宜徽	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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受大连市城乡建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 大连市城乡建设投资集团有限公司 2022 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，根据《大连市人民政府关于同意组建大连城市投资控股集团有限公司的批复》（大政（2021）34号）要求，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”）将公司100%股权作价增资大连城市投资控股集团有限公司（已更名为“大连市城乡建设投资集团有限公司”，为大连市国资委全资企业，以下简称“大连城投”）。变更后公司股东由大连市国资委变更为大连城投。截至2022年3月底，本次股东变更事项尚未完成，工商变更尚在进行中。跟踪期内，根据公司章程约定，2021年及2022年一季度，大连市国资委分别向公司增资0.20亿元、0.20亿元。截至2022年3月底，公司注册资本4.00亿元，实收资本增至3.60亿元；公司实际控制人未发生变化，仍为大连市国资委。

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2022年3月底，公司本部内设13个职能部门（附件1-2）；纳入合并范围的子公司共8家（附件1-3）。

截至2021年底，公司资产总额175.46亿元，所有者权益合计77.95亿元（其中少数股东权益2.13亿元）；2021年，公司实现营业总收入17.57亿元，利润总额0.73亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额175.28亿

元，所有者权益合计77.73亿元（其中少数股东权益2.13亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入1.54亿元，利润总额-0.38亿元。

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，联合资信所评公司存续债券为“20大连城乡MTN001”，债券余额9.00亿元，所募集资金已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，公司按时支付“20大连城乡MTN001”当期利息。

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

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）（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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长

率，下同）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，

但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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的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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的

位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐

性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### （3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 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，基础设施投资高位运行。同期，大连市一般公共预算收入保持增长；政府性基金收入有所下降。整体看，公司经营环境良好。

根据《大连市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，大连市地区生产总值为 7825.9 亿元，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 513.3 亿元，比上年增长 5.8%；第二产业增加值 3301.6 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 4011.0 亿元，增长 7.5%。

工业方面，2021 年大连市规模以上工业增加值比上年增长 15.0%，其中高技术制造业增加值增长 18.9%。分控股类型看，国有控股企业增加值比上年增长 18.2%；民营控股企业增加值增长 20.1%；外商控股企业增加值增长 5.9%。分行业看，石化工业增加值比上年增长 16.4%；装备制造业增加值增长 7.1%；农产品加工业增加值下降 1.2%。全年资质以上建筑业总产值 946.9 亿元，比上年增长 15.2%。其中，公有制企业产值 325.9 亿元，比上年增长 21.9%；非公有制企业产值 621.0 亿元，增长 12.0%。

固定资产方面，2021 年大连市固定资产投资（不含农户）比上年增长 1.2%。其中，建设项目投资比上年增长 6.0%，房地产开发投资下降 3.2%。分产业看，第一产业投资比上年增长 19.6%，第二产业投资下降 6.0%，第三产业投资增长 4.2%。全年基础设施投资比上年增长 24.9%。全年高技术产业投资比上年增长 79.6%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 89.0%、49.5%。

2021 年，大连市全年房地产开发施工面积 4099.9 万平方米，比上年增长 10.5%；竣工面积 406 万平方米，增长 142.8%。商品房销售面积 687.7 万平方米，比上年下降 3.8%，其中住宅销售面积 627.2 万平方米，下降 0.3%；商品房销售额 945.3 亿元，下降 0.6%，其中住宅销售额 883.1 亿元，增长 4.0%。

根据大连市财政局网站披露的《大连市 2021 年财政收支执行情况》，2021 年，大连市一般公共预算收入完成 737.6 亿元，增长 5%。其中，税收收入 508.8 亿元，增长 7.9%，占一般公共预算收入的比重为 69%；非税收入 228.8 亿元，下降 1%。同期，大连市一般公共预算支

出 980.1 亿元,下降 2.2%;如考虑会计核算制度调整和自 2020 年 7 月起企业养老保险省级统筹等因素,可比增长 7.8%;当期财政自给率为 75.26%,财政自给能力尚可。2021 年,大连市实现政府性基金收入 287.8 亿元,下降 6.8%。

根据《关于大连市 2022 年市本级预算调整方案(草案)的报告》,2022 年,大连市政府债务限额 2683.14 亿元(一般债务限额 1612.31 亿元、专项债务限额 1070.83 亿元);截至 2022 年 3 月底,大连市地方政府债务余额 2385.42 亿元(一般债务 1522.22 亿元、专项债务 863.2 亿元),控制在限额以内。

根据大连市政府网站披露的《2022 年 1—3 月份大连市主要经济指标》,2022 年一季度,大连市实现地区生产总值 1884.6 亿元,按可比价格计算,同比增长 6.0%。分产业看,第一产业增加值 58 亿元,同比增长 4.1%;第二产业增加值 818.3 亿元,同比增长 6.7%;第三产业增加值 1008.3 亿元,同比增长 5.5%。其中,规上工业增加值同比增长 9.0%。规上高技术制造业增加值同比增长 39.7%,增幅比上年同期提高 17.6 个百分点;占全市规上工业比重 12.6%,比上年同期提高 1.9 个百分点;上拉全市规上工业 4.2 个百分点。固定资产投资增长 2.0%。

根据大连市财政局披露的《大连市 2022 年一季度财政收支执行情况》,2022 年一季度,大连市一般公共预算收入完成 199.5 亿元,增长 4.4%,为全年预算的 25.8%。其中:税收收入完成 133.6 亿元,增长 2%;非税收入完成 66 亿元,增长 9.6%,占财政收入的比重为 33.1%。一般公共预算支出完成 242 亿元,下降 2.3%,为全年预算的 23%。政府性基金收入完成 32.7 亿元,下降 50.1%。

## 六、基础素质分析

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,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;公司实际控制人仍为大连市国资委,但股东由大连市国资委变更为大连城投,股东层级有所下沉;公司征信记录良好。

### 1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底,公司注册资本 4.00 亿元,实收资本 3.60 亿元,实际控制人仍为大连市国资委。根据《大连市人民政府关于同意组建大连城市投资控股集团有限公司的批复》(大政〔2021〕34 号)要求,公司股东由大连市国资委变更为大连城投,截至 2022 年 3 月底,股东变更事项尚未完成,工商变更尚在进行中。

### 2. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(授信机构版,统一社会信用代码:912102003411239148),截至 2022 年 6 月 30 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》(自助查询版,中征码:2102030004329776),截至 2022 年 6 月 30 日,公司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”)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》(自助查询版,统一社会信用代码:9121020360484153XU),截至 2022 年 6 月 30 日,公司子公司大连市市政设施修建有限公司(以下简称“市政修建公司”)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。

根据公司提供的《企业信用报告》(自助查询版,统一社会信用代码:912102002423887XQ),截至 2022 年 6 月 30 日,公司子公司大连市建设工程集团有限公司(以下简称“大连建工”)未结清的信贷信息中存在 2 笔关注类贷款,金额 23990.00 万元;已结清的信贷信息记录中存在 17 笔关注类贷款,显示已正常还款。根据公司出具的相关说明,

上述贷款均系因为贷款发放形式为借新还旧而被列入关注，大连建工生产经营正常。

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

## 七、管理分析

跟踪期内，根据大连市国资委关于印发《大连市国资委出资企业公司章程制定管理办法》

《大连市国资委出资企业公司章程指引（国有独资公司）》《大连市国资委出资企业公司章程指引（国有全资/控股公司）》的通知要求，外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，公司董事会成员 5 人，原外部董事人数由 2 人变更为 3 人。根据《关于邱明旭等同志职务任免的通知》，大连市国资委免去邱明旭公司董事职务，同时聘任李卫国担任公司外部董事。

除上述变动外，跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021 年，公司营业收入略有增长，仍以建筑施工收入为主，房屋租赁及销售收入规模和占比上升较快；建筑施工毛利率上升以及毛

率较高的租赁收入占比提升带动公司综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业收入同比保持增长，仍以建筑施工收入为主。建筑施工及服务收入同比下降，房屋租赁及销售收入增长较快。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检测设计、物业服务以及垃圾转运等收入，当年垃圾转运服务期满以及收回部分土地整理服务款等导致收入下降；房地产销售收入来自公司出售部分政府划入房产。公司其他业务主要为商品销售等，规模很小。

2021 年，公司建筑施工及房屋租赁毛利率有所上升，租赁业务毛利率保持在较高水平；服务收入因部分物业项目收入成本确认错配导致毛利率有所下降，仍保持在较高水平；房地产销售毛利率降幅较大。得益于建筑施工毛利率上升以及毛利率较高的租赁收入占比提升，2021 年公司综合毛利率同比上升。

2022 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2021 年的 8.76%，综合毛利率较 2021 年略有上升。其中服务收入毛利率较 2021 年大幅下降，仍主要系部分物业服务项目因尚未签署合同，当期发生成本，但未确认收入所致；二季度已签署合同，正常确认收入。

表3 公司营业收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2021 年同比变动		2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (%)	毛利率 (个百分点)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑施工	14.19	81.28	8.91	13.18	75.01	13.85	-7.12	4.94	1.04	67.12	8.19
房屋租赁	1.02	5.84	83.28	1.25	7.10	84.28	22.30	1.01	0.35	22.81	71.09
服务收入	1.02	5.82	61.60	0.84	4.81	54.22	-16.94	-7.38	0.07	4.38	-16.27
房地产销售	1.01	5.77	27.85	2.21	12.60	12.13	119.96	-15.72	0.07	4.61	20.72
其他	0.22	1.29	-7.95	0.08	0.48	-3.49	-62.30	4.46	0.02	1.08	42.75
合计	17.46	100.00	17.20	17.57	100.00	20.49	0.64	3.29	1.54	100.00	22.42

资料来源：公司提供

## 2. 经营分析

### (1) 基础设施建设

公司在建项目数量相对较少，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。

跟踪期内，公司尚无完工的基础设施建设项项目，在建项目主要采取政府投资、自建自营以及 PPP 模式，参与主体主要为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”）。

政府投资项目方面，截至 2022 年 3 月底，公司大连梭鱼湾专业足球场项目为政府投资模式，子公司土发集团为项目立项主体，负责项目建设及后续运营，项目建设所需土地为政府划拨，资金来源为大连市政府投资。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，利润-0.22 亿元；相关资金缺口由周边土地出让弥补。

自建自营项目方面，截至 2022 年 3 月底，公司在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 18.00 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 11.00 亿元，计划以建设后形成的租金收入来平衡前期投资。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。

PPP 项目方面，公司主要在建 PPP 项目 4 个，其中控股项目 2 个，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，公司均与其他公司组建联合体作为社会资本方，并对项目公司进行并表。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 项目资金来源中资本金 6.76 亿元，由政府方出资 2.03 亿元，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，各出资 2.37 亿元，公司对项目公司不纳入合并范围；截至 2022 年 3 月底，公司所承担资本金已全部到位；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，目前公司在建的基础设施项目仍有较大的投资规模，后期项目的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 4 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案			截至 2022 年 3 月底已投资	资金平衡方式	模式
		贷款	自筹/资本金	财政			
大连梭鱼湾专业足球场项目	18.80	--	--	18.80	10.18	运营收入	政府投资
大连医科大学附属第三医院项目	15.60	11.00	2.60	2.00	9.80	由医院支付租金	自建自营
市纪委警示教育基地	2.40	1.70	0.70	--	1.20	由大连市纪委支付租金	自建自营

乌审旗学校及幼儿园项目	8.16	6.12	2.04	--	3.18	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	--	15.80	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%
<b>小计</b>	<b>64.38</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>40.16</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
内蒙古赤峰 508 国道项目	27.03	14.16	6.76	6.11	2.37	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	--	--	--	5.07	政府付费和附加权益收入	PPP, 公司为政府出资方代表, 持股 15%

注: 内蒙古赤峰 508 国道项目和大连湾海底隧道和光明路延伸工程 PPP 项目已投资数据为公司承担部分已到位情况; 市纪委警示教育基地项目总投资及资金来源根据实际情况有调整; 表中项目所填的已投资数据均为公司实际已经支付的数字, 大连梭鱼湾专业足球场项目、乌审旗学校及幼儿园项目和东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目三个项目因有部分工程款尚未实际支出, 所填的数字小于审计报告在建工程和其他非流动资产余额, 尚未支出部分体现在“应付账款”、“其他应付款”等负债科目。

资料来源: 公司提供

## (2) 建筑施工

跟踪期内, 公司新签合同额大幅增长, 施工收入仍主要来自房建项目, 施工毛利率有所上升; 在手合同对未来收入的保障程度尚可。此外, 公司期末重大项目中业主方为恒大地产集团有限公司(以下简称“恒大地产集团”)子公司的相关项目规模较大, 项目推进以及投资回款、债权回收风险值得关注。

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, 主要由下属子公司大连建工、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。截至 2022 年 3 月底, 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, 2021 年, 公司新签施工合同额同比增长 100.25%。其中, 房建项目新签合同额下降 10.73%, 主要系受地产行业政策以及部分地产项目全面停止影响; 市政项目新签合同额同比大幅增长 253.23%, 主要系 2021 年一季度新承接的赤峰市国道 508 线项目部分标段金额较大所致; 绿化项目新签合同额大幅增长 290.02%, 整体规模仍较小。2022 年一季度公司新签合同额同比大幅下降 95.15%, 主要系 2021 年一季度新签的赤峰市国道 508 线施工项目合同基数较大所致, 以房建项目为主。

表 5 公司建筑施工业务新签合同额(单位: 万元)

合同类别	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
房建	41675.40	37204.15	3541.99
市政	28872.66	101988.09	503.00
绿化	1098.00	4282.40	670.01
<b>合计</b>	<b>71646.06</b>	<b>143474.64</b>	<b>4715.00</b>

资料来源: 公司提供

2021 年, 公司建筑施工收入有所下降, 毛利率水平有所上升, 主要系当年承接的三供一业项目毛利率较高所致。分区域看, 大连

市内的项目收入占 72.33%; 分项目类型看, 房建收入占 62.02%。2022 年 1-3 月, 公司建筑施工收入相当于 2021 年全年的 7.89%,

同比下降 44.39%；毛利率较 2021 年全年水平及去年同期均有所下降；主要受房地产市场

不景气叠加疫情影响。

表 6 2020—2021 年及 2022 年 1-3 月公司建筑施工业务收入分布（单位：万元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
<b>建筑施工收入合计（项目类型）：</b>	<b>141925.78</b>	<b>131815.04</b>	<b>10362.70</b>
其中：房建	112071.75	95341.58	3838.32
市政	22257.30	27191.42	3517.96
绿化	7010.63	4746.69	2266.67
其他	586.10	4535.35	739.75
<b>建筑施工收入合计（区域）：</b>	<b>141925.78</b>	<b>131815.04</b>	<b>10362.70</b>
其中：大连市内	75957.39	81750.20	7450.28
沈阳市	--	16767.97	226.55
其他区域	65968.39	33296.87	2685.87

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司期末在手施工合同中位于大连及沈阳的项目合计占比超过 50%；已完工产值回款进度尚可，期末未完工部分产值相当于 2021 年施工收入的 135.26%，对未来收入的保障程度尚可。

表 7 2022 年 3 月底公司在手合同情况

区域	金额（万元）	占比（%）
大连市内	135542.19	33.78
沈阳市	124852.25	31.12
其他区域	140826.34	35.10
<b>合计</b>	<b>401220.78</b>	<b>100.00</b>
已完成合同额	222931.63	--
已回款金额	150851.36	--
在手合同未完工产值	178289.15	--

注：期末在手合同中个别项目合同额尚未明确

资料来源：公司提供

此外，公司期末重大建筑施工项目中房地产项目较多，主要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等，其中沈阳恒大御珑湾首（二）期 15#-27#、S5#-S9#、S5-1#、S6-1#楼主体及配套建设工程施工及沈阳恒大御珑湾首（二）期 15#-27#、S5#-S9#、S5-1#、S6-1#楼主体及配套建设工程施工项目已完工在结算；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已基本完工在收尾。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已停工；其余项目在建，均为“保交楼”项目。上述项目合同金额合计 17.99 亿元，已完工合同额 13.24 亿元，已回款 9.54 亿元，回款方式包括现金、抵房还款（约 7.9 亿元）及汇票；未完工合同额 4.75 亿元。针对在建未完工合同，公司后续会继续履行合同，施工资金由托管方或城市管理部门带资进场，不需公司投入；针对已完工未回款部分，公司根据具体项目制定了针对性债权风险化解方案，包括监管账户资金回款、抵项资产处置变现等。后续恒大集团相关项目推进以及投资回款、债权回收等情况仍需关注。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司重大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	项目回款	结算方式
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	38270.00	27146.00	现金及汇票
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施工	沈阳超丰生活服务有限公司	24000.00	20719.00	17411.24	现金及汇票
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施工	沈阳超丰生活服务有限公司	18800.00	15150.00	13211.83	现金及汇票
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	沈阳恒大泰杰置业有限公司	21300.00	11600.00	9249.00	现金及汇票
大连表面精饰科技园建设项目一期工程二标段	大连杰爱克表面精饰科技园开发有限公司	20000.00	21130.00	--	现金
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	15212.00	13127.00	现金及汇票
大连恒大海港湾项目 B1 地块一标段、二标段主体及配套建设工程施工合同	大连恒创房地产有限公司	35900.00	17238.00	1173.00	现金及汇票
大连恒大海港湾项目 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	14163.00	14118.00	现金及汇票
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	国房公司	11229.88	11204	8594.00	现金及汇票
蒙古族第二中学项目	内蒙古中连厦业投资有限公司	21500.00	9703.00	6479.00	现金
赤峰市国道 508 线小城子至平泉（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	8718.15	9721.31	现金
大连市公安局技侦网络安全中心项目 EPC 总承包	大连市公安局	16157.54	4388.00	4388.00	现金
<b>合计</b>	--	<b>345201.54</b>	<b>187495.15</b>	<b>124618.38</b>	

注：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；部分项目施工调整追加投资，已完成金额超过合同金额；因包含预付款，部分项目回款金额超过已完成合同额；部分项目尚未回款，填列的结算方式为合同约定结算方式；大连东方亚都置业有限公司、大连恒创房地产有限公司股东均为恒大地产集团大连有限公司，恒大地产集团大连有限公司为恒大地产集团全资子公司。

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保持增长，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人民政府无偿划入的保障性生活、党政机关事业单位空置房屋等，账面价值约 75 亿元。可出租面积约 91 万平方米，其中，保障性住房（包括公租房、廉租房、人才公寓、经济适用房、配建租赁住房等）约 67 万平方米，住宅类约 9 万

平方米，商业公建类约 15 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 2022 年 3 月底，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，已完成对外整租，房屋入住率达 80%。公司于泉水、锦绣路建设 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，公司正在沙河口区中长街项目探索建设养老中心的可行性。针对廉政教育基地项目，项目已交付纪委使用，正在组织租赁协议签订工作。

跟踪期内，公司房屋租赁收入保持增长，主要得益于新投入国房公寓等对外出租；毛利

率维持在较高水平，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。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。

表9 截至2022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）	2022年3月底出租率（%）	2021年租金收入（万元）	2022年1—3月租金收入（万元）
泉水A区公租房项目	20.52	96.90	2437.41	689.54
泉水B区公租房项目	20.18	98.10	2606.72	711.14
前关公租房项目	18.48	97.10	2586.65	663.63
534套廉租房	2.82	77.00	109.82	7.08
国房公寓	8.87	100.00	1168.43	310.55
商业公建	14.85	62.70	2433.88	720.23
合计	85.72	--	11342.91	3102.17

资料来源：公司提供

此外，跟踪期内，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实现房地产销售收入。跟踪期内，房地产销售收入主要来自于共有产权房销售，2021年收入同比大幅增长，毛利率大幅下降，主要系楼盘成本较高，共有产权售价低于正常房屋所致。2022年一季度，房地产销售毛利率有所回升，主要因楼盘造价及成本不同所致。截至2022年3月底，公司可售房屋面积合计5.19万平方米。

### 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。

2022年，公司计划继续做强基础设施板块，扎实推进亚洲杯足球场、东关街改造、赤峰508国道、乌审旗学校等一批续建项目。同时不断增强国有资产运营的效率 and 效益，坚持品牌发展战略，继续深耕细作国房公寓等公寓品牌，不断扩大集团品牌的社会影响力。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2021年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）辽宁分所对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围拥有一级子公司8家；2021年，公司注销子公司二级子公司6家，内部级次调整子公司2家；2022

年 1 季度，公司合并范围无变化。注销子公司规模均较小，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，公司资产规模快速增长；流动资产中应收类款项占比大，对公司资金形成较**

**大占用，且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。公司资产流动性弱，整体资产质量一般。**

2021年底，公司资产总额快速增长，主要来自非流动资产增加，非流动资产占比进一步上升，公司资产仍以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2021 年底较上年底变动 (%)	2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	3.82	2.94	2.80	1.59	-26.91	2.14	1.22
应收票据	6.21	4.77	1.17	0.67	-81.22	1.22	0.69
应收账款	12.59	9.66	8.37	4.77	-33.49	7.25	4.14
其他应收款	10.72	8.23	5.49	3.13	-48.76	5.44	3.10
存货	5.88	4.51	8.76	4.99	49.09	9.10	5.19
合同资产	0.00	0.00	7.77	4.43	--	7.26	4.14
<b>流动资产合计</b>	<b>39.57</b>	<b>30.37</b>	<b>37.39</b>	<b>21.31</b>	<b>-5.49</b>	<b>36.69</b>	<b>20.93</b>
其他非流动金融资产	0.00	0.00	5.17	2.95	--	5.17	2.95
长期应收款	0.33	0.25	0.81	0.46	144.91	0.81	0.46
长期股权投资	1.48	1.14	3.54	2.02	138.94	3.54	2.02
投资性房地产	73.81	56.66	79.06	45.06	7.12	79.15	45.16
在建工程	7.72	5.93	27.13	15.46	251.31	27.27	15.56
其他非流动资产	1.10	0.85	19.53	11.13	1670.29	19.90	11.36
<b>非流动资产合计</b>	<b>90.70</b>	<b>69.63</b>	<b>138.07</b>	<b>78.69</b>	<b>52.23</b>	<b>138.60</b>	<b>79.07</b>
<b>资产总额</b>	<b>130.26</b>	<b>100.00</b>	<b>175.46</b>	<b>100.00</b>	<b>34.70</b>	<b>175.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

2021 年底，公司流动资产有所下降，主要受应收票据、应收账款及其他应收款减少影响。其中货币资金主要包括银行存款 2.73 亿元、其他货币资金 0.07 亿元，其余为现金；受限部分金额为 0.29 亿元，为保证金等。应收票据下降主要系商业承兑汇票回收以及部分汇票转为应收账款所致，余额包括商业承兑汇票 1.17 亿元和银行承兑汇票 56.00 万元；其中业主方为恒大地产集团子公司等的项目产生的应收票据余额 0.93 亿元，计提坏账准备合计 93.39 万元，计提坏账准备计提比例均为 1%，计提理由为债务人发生重大财务困难；已背书或贴现商业承兑汇票 0.55 亿元；此外 0.51 亿元商业承兑汇票因出票人未履约转为应收账款；公司应收票据

回收风险较大。应收账款下降主要系部分款项重分类至合同资产等所致；账龄结构方面，一年以内的应收账款占 30.63%，1 至 2 年的占 20.49%，其余为 2 年及以上；从集中度来看，应收账款账面余额前五名金额合计 39.15%，集中度一般；业主方为恒大地产集团子公司等的项目产生的应收账款余额合计 0.89 亿元，计提坏账 626.00 万元，回收风险值得关注。其他应收款下降主要系收回部分对大连市沙河口区城区改造管理办公室的土地整理服务款以及部分款项重分类至合同资产、应收账款等科目所致；账龄集中于 4 至 5 年，占 76.40%，账龄偏长；集中度方面，其他应收款前五名合计占比为 89.76%，集中度高，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 4.08 亿元；应收恒大地产集团子公司账款余额合计 0.14 亿元，存在一定回收风险。存货大幅增长，主要系部分投资性房地产调整转入以及新增恒大项目抵债房屋等；主要包括库存商品 7.91 亿元（主要为待售房产）以及合同履行成本 0.56 亿元；公司未计提存货跌价准备。新增合同资产主要为未结算工程款 7.73 亿元，计提减值准备 0.14 亿元。

2021 年底，公司非流动资产大幅增长，主要来自在建工程和其他非流动资产增加。其中新增其他非流动金融资产为从可供出售金融资产科目重分类的权益工具投资，主要为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。长期应收款全部为应收 PPP 项目（乌审旗学校及幼儿园项目）已竣工部分的应收款。长期股权投资较 2020 年底大幅增长，主要系追加对 PPP 项目公司投资；主要包括对赤峰市城泉公路工程有限公司（内蒙古赤峰 508 国道项目公司）的出资 2.37 亿元；当年长期股权投资确认投资收益 163.29 万元。投资性房地产有所增长，增加主要来自新购置、划转/调整获得房屋以及公允价值变动；余额全部为房屋建筑物，主要为政府划入的公房资产等。在建工程主要为公司在建基础设施项目，较 2020 年底大幅增长，主要为对梭鱼湾足球场以及大连医科大学附属第三医院新增投资。其他非流动资产大幅增长，主要来自 PPP 项目新增投入；余额主要为东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目以及乌审旗项目投入成本。

2022 年 3 月底，公司资产总额及结构较

2021 年底基本保持稳定。

2022 年 3 月底，公司受限资产合计 5.54 亿元，包括受限货币资金 0.32 亿元（保函、保证金等）、其他流动资产 2.10 亿元（三供一业相关资产）以及存货 3.12 亿元（用于借款抵押），受限资产占当期总资产的比重为 3.16%。整体看，公司受限资产规模小。

截至 2022 年 3 月底，公司账面涉及恒大地产集团子公司等的项目形成的资产合计 5.91 亿元，主要为应收账款、应收票据及合同资产等，资产安全及变现情况值得关注。

### 3. 资本结构

跟踪期内，得益于资本金注入以及少数股东权益增加，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。公司负债总额快速增长，短期债务规模和占比有所下降，公司整体债务负担较轻。

#### （1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益增长，主要来自实收资本、资本公积、其他综合收益及少数股东权益增加；构成仍以资本公积及其他综合收益为主。其中实收资本及资本公积增长系收到股东增资及政府划拨项目资本金；其他综合收益增长主要来自新增投资性房地产评估增值。少数股东权益增加主要来自子公司吸收少数股东投资。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2021 年底保持基本稳定。公司收到股东增资及政府划拨资产，实收资本及资本公积进一步增长。

表 11 公司所有者权益主要构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2021 年底较上年底变动 (%)	2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.20	4.34	3.40	4.36	6.25	3.60	4.63
资本公积	48.14	65.32	48.90	62.73	1.58	48.99	63.02
其他综合收益	20.30	27.55	21.95	28.16	8.14	21.95	28.24
少数股东权益	0.03	0.04	2.13	2.73	7092.21	2.13	2.74

所有者权益合计	73.70	100.00	77.95	100.00	5.76	77.73	100.00
---------	-------	--------	-------	--------	------	-------	--------

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

(2) 负债  
2021 年底，公司负债总额较 2020 年底大幅增长，主要来自长期借款、应付债券及长期应付款的增加；非流动负债占比快速上升，公司负债结构转变为以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2021 年底较上年底变动 (%)	2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	12.02	21.25	6.93	7.11	-42.32	6.23	6.39
应付账款	9.51	16.81	11.36	11.65	19.44	9.06	9.29
其他应付款	6.44	11.39	8.42	8.64	30.38	9.92	10.17
<b>流动负债合计</b>	<b>30.48</b>	<b>53.88</b>	<b>31.46</b>	<b>32.26</b>	<b>3.21</b>	<b>29.95</b>	<b>30.70</b>
长期借款	4.77	8.44	23.98	24.59	402.58	24.26	24.87
应付债券	8.93	15.80	11.44	11.73	28.01	11.45	11.73
长期应付款	3.61	6.38	20.19	20.70	459.62	21.24	21.78
递延所得税负债	8.60	15.21	9.71	9.95	12.79	9.80	10.05
<b>非流动负债合计</b>	<b>26.09</b>	<b>46.12</b>	<b>66.06</b>	<b>67.74</b>	<b>153.25</b>	<b>67.60</b>	<b>69.30</b>
<b>负债总额</b>	<b>56.56</b>	<b>100.00</b>	<b>97.52</b>	<b>100.00</b>	<b>72.40</b>	<b>97.55</b>	<b>100.00</b>

注：其他应付款包含应付利息及股利；长期应付款包括专项应付款  
资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底基本保持稳定。其中短期借款大幅下降，包括信用借款 0.80 亿元、保证借款 5.63 亿元和抵押借款 0.50 亿元；利率区间为 4.85%~6.00%。应付账款有所增长，主要为应付工程款，应付对象较为分散；账龄以 1 年以内的为主（占 58.63%），平均账龄较短。其他应付款（含应付利息及股利）大幅增长，主要为临时借款（对区域内其他国企拆借款，利率区间为 3.85%~6.85%）、往来款及应付的垫付工程款等；其中临时借款调整入短期债务核算。

2021 年底，公司非流动负债大幅增长，主

要来自长期借款、应付债券及长期应付款的增加。其中长期借款大幅增长，主要来自质押借款的增加；包括质押借款 21.05 亿元（质押物主要为项目未来收益权）、抵押借款 2.73 亿元（抵押物主要为房产等）和保证借款 0.20 亿元；利率区间为 4.60%~6.37%。应付债券增长主要来自新发“21 大连城乡 MTN001” 2.50 亿元，票面利率为 5.50%。长期应付款（含专项应付款）大幅增长，主要来自收到政府划拨梭鱼湾足球场等项目资金。

2022 年 3 月底，公司负债总额及结构均较 2021 年底基本保持稳定。

表 13 公司债务构成及债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底	2021 年底较上年底变动 (%)、个百分点	2022 年 3 月底较上年底变动 (%)、个百分点
短期债务 (亿元)	12.79	11.05	11.30	-13.60	2.24
长期债务 (亿元)	13.71	36.04	36.43	162.93	1.09
全部债务 (亿元)	26.50	47.09	47.73	77.70	1.36
短期债务占比 (%)	48.28	23.47	23.68	-24.81	0.20
资产负债率 (%)	43.42	55.58	55.65	12.15	0.08
全部债务资本化比率 (%)	26.45	37.66	38.04	11.21	0.38

长期债务资本化比率(%)	15.68	31.61	31.91	15.93	0.29
--------------	-------	-------	-------	-------	------

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务快速增长，主要来自长期债务增加；短期债务占比快速下降，公司债务以长期债务为主。2022 年 3 月底，公司全部债务规模及结构较 2021 年底保持基本稳定。债务指标方面，2021 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均较 2020 年底上升，2022 年 3 月底，公司各债务指标较 2021 年底进一步上升，公司整体债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入有所增长，营业利润率小幅上升；期间费用大幅增长，费用控制能力仍一般；利润总额对公允价值变动收益等非经营性收益依赖较大，整体盈利能力较弱。**

2021 年，公司营业总收入略有增长，营业成本有所下降，营业利润率小幅上升。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，公司期间费用大幅增长，主要

来自管理费用及财务费用增加；其中管理费用主要为职工工资（剔除同比期间核算口径差异后，实际同比增长率为 12%，包括了新增业务及新增项目而增加的人员费用），财务费用主要为利息支出。2021 年，公司期间费用占营业总收入的比重进一步上升。

非经营性损益方面，2021 年，公司新增信用减值损失，主要为坏账损失；其他收益主要为政府补助及免征增值税款，公允价值变动收益大幅增长，主要为投资性房地产公允价值变动产生的收益；投资收益大幅增长，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。2021 年，公司利润总额同比有所增长，对公允价值变动收益等非经营性收益依赖较大。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率、净资产收益率均有所下降，公司盈利能力较弱。

2022 年 1—3 月，公司期间费用占营业总收入比重进一步上升，营业利润率有所上升。

表 14 公司盈利能力情况

项 目	2020 年	2021 年	2021 年同比变动（%、个百分点）	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	17.46	17.57	0.64	1.54
营业成本（亿元）	14.46	13.97	-3.37	1.20
费用总额（亿元）	2.62	3.33	27.21	0.69
其中：管理费用（亿元）	1.57	1.90	20.95	0.37
财务费用（亿元）	1.01	1.38	35.90	0.31
信用减值损失（亿元）	0.00	-0.16	--	0.00
其他收益（亿元）	0.12	0.11	-3.04	0.02
公允价值变动收益（亿元）	0.27	0.63	133.79	0.00
投资收益（亿元）	0.07	0.18	142.25	0.00
利润总额（亿元）	0.69	0.73	5.25	-0.38
期间费用占营业收入比（%）	14.99	18.95	3.96	44.56
营业利润率（%）	16.16	18.83	2.67	19.25
总资本收益率（%）	1.82	1.18	-0.64	--
净资产收益率（%）	0.76	0.20	-0.56	--

注：2022 年 1 季度研发费用为 8.51 万元，信用减值损失为 0.13 万元，公允价值变动收益为 -85.96 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

## 5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量改善，经营活动现金流转为净流入；投资活动现金流缺口进一步扩大，筹资活动现金流入规模随之扩大；公司对外部筹资依赖大。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入流出规模均同比扩大，主要为业务经营以及往来款现金流入流出；当年现金收入比上升明显，收入实现质量改善。公司经营活动现金流净额由负转正，实现净流入。

表 15 公司现金流情况

项目	2020年	2021年	2021年同比变动（%、个百分点）	2022年1—3月
经营活动现金流入小计（亿元）	19.89	31.23	57.02	6.74
经营活动现金流出小计（亿元）	21.35	25.83	20.97	7.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.46	5.40	469.07	-0.44
投资活动现金流入小计（亿元）	0.18	17.02	9100.03	1.06
投资活动现金流出小计（亿元）	6.16	43.85	611.86	1.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.97	-26.83	-349.05	-0.63
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-7.44	-21.43	-188.14	-1.07
筹资活动现金流入小计（亿元）	28.30	37.75	33.36	3.31
筹资活动现金流出小计（亿元）	22.04	17.40	-21.08	2.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.26	20.35	225.09	0.41
现金收入比（%）	73.57	106.16	32.59	190.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

投资及筹资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入流出规模均同比大幅增长，主要为收到及支付项目建设资金；其中公司当年收到政府拨付梭鱼湾足球场等项目建设资金16.32亿元；同期，公司项目建设支出大幅增加，导致公司投资活动现金流缺口快速扩大。经营性现金流净额对投资活动资金需求缺口覆盖有限，公司依赖银行借款等外部筹资满足项目建设资金需求，当年公司筹资活动现金流入及净额规模大幅增长。

2022年1—3月，公司经营及投资活动现金流仍有一定缺口，资金需求仍依赖筹资活动现金净流入。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能

力指标尚可。公司存在一定或有负债风险，备用授信情况一般。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率、速动比率均较上年底下降，经营现金流动负债比由负转正，经营活动现金流净额对流动负债保障能力有所改善，但仍较弱；现金短期债务比下降，现金类资产对短期债务的保障程度较低。2022年3月底，公司流动比率和速动比率较2021年底有所上升，现金短期债务比进一步下滑；公司短期偿债指标较弱，存在短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA保持增长；受债务规模扩大及利息支出增加影响，EBITDA对全部债务及利息支出的保障倍数均有所下降，但整体保障程度尚可。公司长期债务偿债能力指标尚可。

表 16 公司偿债指标情况

项目	2020年/2020年底	2021年/2021年底	2022年3月底	
短期偿债能力指标	流动比率(%)	129.82	118.88	122.50
	速动比率(%)	110.55	91.03	92.10
	经营现金流动负债比(%)	-4.80	17.16	--
	现金短期债务比(倍)	0.78	0.36	0.30

长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	2.23	2.26	--
	全部债务/EBITDA(倍)	11.90	20.86	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.75	1.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 15.20 亿元，占净资产的 19.55%。其中，对大连胜利路拓宽改造工程建设有限公司担保 7.50 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，两公司均为大连市国资委实际控制的项目公司；对赤峰市城泉公路工程管理有限公司担保 1.79 亿元，其为公司参股的内蒙古赤峰 508 国道项目项目公司。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 44.49 亿元，其中已使用授信额度 32.80 亿元，尚余授信 11.69 亿元，公司间接融资渠道一般。

截至 2022 年 3 月底，公司无作为被告方的未决诉讼情况；存在两笔作为原告的未决诉讼，涉案金额合计 0.29 亿元，处于审理和执行阶段。

#### 7. 母公司财务概况

**母公司主要行使管理职能，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。母公司债务负担较轻，但短期偿债压力大。**

2021 年底，母公司资产总额 64.30 亿元，占合并口径的 36.65%；较 2020 年底增长 3.89%，主要来自其他应收款和其他非流动金融资产的增加。母公司资产主要由其他应收款 18.15 亿元、其他非流动金融资产 5.07 亿元和长期股权投资 40.51 亿元构成。

2021 年底，母公司所有者权益合计 45.40 亿元，占合并口径的 58.25%，较 2020 年底增长 1.82%；主要包括实收资本 3.40 亿元和资本公积 42.23 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 18.90 亿元，占合并口径的 19.38%，较 2020 年底增长 9.23%；主要包括短期借款 2.01 亿元、其他应付款 4.71 亿元和应付债券 11.44 亿元。2021 年底，母公

司全部债务 16.41 亿元，占合并口径的 34.85%；其中短期债务 4.80 亿元，长期债务 11.61 亿元；全部债务资本化比率为 26.55%，债务负担较轻；当期现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿债压力大。

由于公司主要业务集中在子公司，母公司营业收入规模较小；2021 年母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 -0.08 亿元。

#### 十、外部支持

**跟踪期内，公司继续在资产、资本金注入和财政补助等方面获得有力的外部支持。**

##### (1) 资本金、资产注入

2021 年及 2022 年一季度，公司分别获得大连市国资委增资 2000.00 万元、2000.00 万元，计入“实收资本”。

2021 年，公司收到大连市财政局拨付的大连湾海底隧道和光明路延伸工程 PPP 项目资本金 0.90 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司接收划转的春华山公寓资产 1.26 亿、大连市人民防空办公室国有房屋资产 0.18 亿元。

2022 年一季度，根据政府文件，公司接收划入的大连市工读学校国有房屋资产，增加资本公积 0.09 亿元。

##### (2) 财政补助

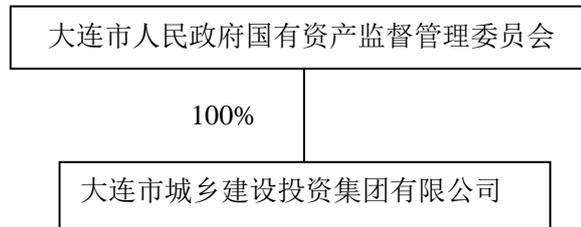
2021 年，公司获得政府补助、免征增值税税款等合计 1130.03 万元，计入“其他收益”；此外，公司获得与日常活动无关的政府补助 7.83 万元，计入“营业外收入”。

#### 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支

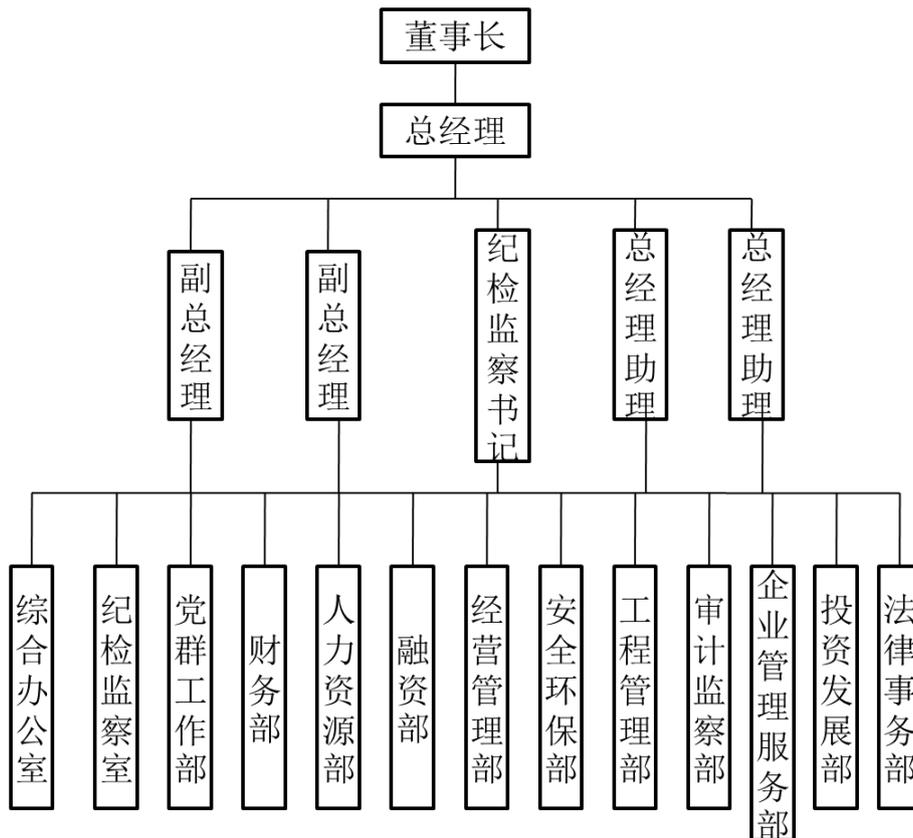
持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20大连城乡MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



注：公司股东变更为大连城投事项尚未完成，工商变更尚在进行中；截至 2022 年 3 月底，公司股东仍为大连市国资委  
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2022 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
大连市国有房屋经营集团有限公司	50000.00	国有房屋资产运营、管理、维护；公共租赁住房的经营管理服务	100.00	投资设立
大连市建设工程集团有限公司	34200.00	建筑施工	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	市政工程建设、混凝土生产；体育场地设施工程等	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、土地整理；房屋动拆迁；房地产开发等	100.00	同一控制下企业合并
大连城投公用基础设施建设发展集团有限公司	10000.00	城乡市容管理；绿化管理；市政设施管理；环境卫生管理等	100.00	同一控制下企业合并
大连城投停车产业有限公司	1000.00	停车场建设、运营、管理；交通基础设施建设。	100.00	投资设立
大连城市更新建设有限公司	2000.00	土木工程建筑业	100.00	投资设立
城投建信（大连）基金管理有限公司	1000.00	项目投资、股权投资、资产管理、投资管理、投资咨询。	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	5.66	10.04	3.96	3.36
资产总额(亿元)	115.87	130.26	175.46	175.28
所有者权益(亿元)	68.63	73.70	77.95	77.73
短期债务(亿元)	11.74	12.79	11.05	11.30
长期债务(亿元)	5.90	13.71	36.04	36.43
全部债务(亿元)	17.64	26.50	47.09	47.73
营业收入(亿元)	17.87	17.46	17.57	1.54
利润总额(亿元)	0.62	0.69	0.73	-0.38
EBITDA(亿元)	1.81	2.23	2.26	--
经营性净现金流(亿元)	-3.63	-1.46	5.40	-0.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.51	1.05	1.24	--
存货周转次数(次)	5.24	3.00	1.91	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.14	0.11	--
现金收入比(%)	78.71	73.57	106.16	190.52
营业利润率(%)	14.90	16.16	18.83	19.25
总资本收益率(%)	1.73	1.82	1.18	--
净资产收益率(%)	0.72	0.76	0.20	--
长期债务资本化比率(%)	7.92	15.68	31.61	31.91
全部债务资本化比率(%)	20.45	26.45	37.66	38.04
资产负债率(%)	40.77	43.42	55.58	55.65
流动比率(%)	114.75	129.82	118.88	122.50
速动比率(%)	103.24	110.55	91.03	92.10
经营现金流动负债比(%)	-11.07	-4.80	17.16	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.78	0.36	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.75	1.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.74	11.90	20.86	--

注：其他应付款中有息部分调整入短期债务核算；2022 年一季度财务报表未经审计  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

### 附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	0.49	0.19	0.03	0.41
资产总额(亿元)	58.94	61.90	64.30	64.84
所有者权益(亿元)	42.68	44.59	45.40	45.53
短期债务(亿元)	5.00	3.00	4.80	4.98
长期债务(亿元)	3.60	8.93	11.61	11.65
全部债务(亿元)	8.60	11.93	16.41	16.63
营业收入(亿元)	0.06	0.18	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.25	0.13	-0.08	-0.07
EBITDA(亿元)	0.53	0.88	0.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.46	1.63	0.80	-0.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	/	/	2.35	--
存货周转次数(次)	/	/	/	--
总资产周转次数(次)	*	*	*	--
现金收入比(%)	110.67	105.23	31.88	--
营业利润率(%)	-10.28	-3.07	-18.65	--
总资本收益率(%)	1.02	1.54	1.21	--
净资产收益率(%)	0.60	0.28	-0.17	--
长期债务资本化比率(%)	7.78	16.69	20.36	20.37
全部债务资本化比率(%)	16.77	21.11	26.55	26.75
资产负债率(%)	27.59	27.95	29.39	29.78
流动比率(%)	131.16	211.10	258.97	253.15
速动比率(%)	131.16	211.10	258.97	253.15
经营现金流动负债比(%)	19.41	19.49	11.40	--
现金短期债务比(倍)	0.10	0.06	0.01	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	1.99	1.19	0.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.10	13.49	20.94	--

注：母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2018 - 2022 年 3 月底母公司无存货，2018 - 2020 年底母公司无应收账款、应收票据及应收账款融资，无法计算相关周转率指标，用“/”表示；总资产周转次数过小，用“\*”代替；其他应付款中有息部分调整入短期债务核算  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持