# 信用等级公告

联合〔2019〕1199号

联合资信评估有限公司通过对大连市城乡建设投资集团有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定大连市城乡建设投资集团有限公司主体长期信用等级为$AA^+$，大连市城乡建设投资集团有限公司2020年度第一期中期票据信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 大连市城乡建设投资集团有限公司
# 2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA+

本期中期票据信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：9亿元

本期中期票据期限：3年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款及利息

评级时间：2019年12月25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 | F2 | 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 | | 1 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对大连市城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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，业务区域专营性强，近年来在股权划转和资产注入方面获得有力的外部支持，职能定位逐步落实。同时，联合资信也关注到公司在建基础设施项目少、短期债务占比高等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

本期中期票据发行规模较大，对公司现有债务规模和结构的影响很大。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可。本期中期票据到期需一次性兑付，公司可能面临一定的集中兑付压力。

近年来，大连市经济有所发展，为公司发展提供了良好的外部环境。公司围绕自身定位，为做强基础设施建设板块，实现国有资产保值增值，目前正积极拓展各类基建项目，加强国有资产的开发和运营。同时，考虑到大连市政府对公司支持力度大，公司未来具备较好的发展空间。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. **外部发展环境向好。**近年来，大连市经济有所增长，2016－2018年，大连市GDP同比增速分别为6.5%、7.1%和6.5%，工业增加值增长较快，公司的外部发展环境向好。
2. **区域专营性强，政府支持力度大。**公司是大连市重要的市政基础设施投融资建设主体和国有资产运营主体，业务区域专营性强。近年来，公司职能定位逐步落实，在股权划入和资产注入方面获得地方政府的有力支持。
3. **经营性资产规模较大。**公司经营性房源充足，为公司提供了稳定的租金收入。

分析师：张龙景　楚方媛　邱　成
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

关注

1. **基建业务持续性有待关注。**公司目前在建基础设施项目少，拟建项目投资规模较大，但能否落地有待关注。
2. **短期偿债压力较大。**公司有息债务中短期债务占比高且规模增长较快，短期偿债压力较大。
3. **集中兑付压力较大。**本期中期票据发行规模较大，需到期一次性还本，公司可能面临一定的集中兑付压力。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
| 现金类资产(亿元) | 9.17 | 12.00 | 10.45 | 6.16 |
| 资产总额(亿元) | 75.08 | 75.54 | 100.54 | 112.06 |
| 所有者权益(亿元) | 36.82 | 38.13 | 57.68 | 66.72 |
| 短期债务(亿元) | 7.26 | 7.40 | 11.71 | 11.03 |
| 长期债务(亿元) | 10.00 | 10.60 | 6.60 | 5.29 |
| 全部债务(亿元) | 17.26 | 18.00 | 18.31 | 16.32 |
| 营业收入(亿元) | 17.90 | 11.74 | 14.97 | 11.76 |
| 利润总额(亿元) | 0.68 | 0.57 | 0.50 | -0.29 |
| EBITDA(亿元) | 1.17 | 1.29 | 1.64 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -7.79 | 0.08 | 2.11 | -3.27 |
| 营业利润率(%) | 12.43 | 17.13 | 15.64 | 10.55 |
| 净资产收益率(%) | 1.55 | 1.19 | 0.66 | -- |
| 资产负债率(%) | 50.96 | 49.52 | 42.63 | 40.46 |
| 全部债务资本化比率(%) | 31.91 | 32.07 | 24.09 | 19.66 |
| 流动比率(%) | 133.42 | 152.21 | 124.71 | 114.25 |
| 经营现金流动负债比(%) | -33.60 | 0.37 | 7.25 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1.26 | 1.62 | 0.89 | 0.56 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.37 | 2.05 | 1.60 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.70 | 13.99 | 11.16 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
| 资产总额(亿元) | 11.65 | 14.13 | 50.74 | 57.45 |
| 所有者权益(亿元) | 8.01 | 8.98 | 38.23 | 41.43 |
| 全部债务(亿元) | 3.20 | 5.10 | 7.80 | 8.60 |
| 营业收入(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | -0.04 | -0.08 | -0.11 | 0.08 |
| 资产负债率(%) | 31.30 | 36.46 | 24.67 | 27.89 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.56 | 36.22 | 16.95 | 17.19 |
| 流动比率(%) | 96.35 | 368.26 | 144.97 | 133.02 |
| 经营现金流动负债比(%) | -69.46 | -17.41 | 53.72 | -- |

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|
| -- | -- | -- | -- | -- | -- |

# 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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
# 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

## 一、主体概况

大连市城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“大连城投”）成立于 2015 年 8 月 25 日，系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”）出资组建的国有独资有限责任公司，注册资本 1.00 亿元。2018 年 8 月，公司更为现名。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，大连市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：经授权从事国有资产经营管理；从事城市建设项目和公共服务项目投资及管理；实业投资；自有设备租赁并提供相关信息咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月底，公司本部内设财务部、融资部、工程管理部等 13 个职能部门；合并口径拥有子公司 15 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 100.54 亿元，所有者权益 57.68 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 14.97 亿元，利润总额 0.50 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 112.06 亿元，所有者权益 66.72 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 11.76 亿元，利润总额-0.29 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市西岗区纪念街138号；法定代表人：王怡。

## 二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册 12.00 亿元的中期票据，本期计划发行的 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）金额 9.00 亿元，期限为 3 年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款及利息。

## 三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1　2016－2019 年上半年我国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年上半年 |
|---|---|---|---|---|
| GDP(万亿元) | 74.0 | 82.1 | 90.0 | 45.1 |
| GDP 增速(%) | 6.7 | 6.8 | 6.6 | 6.3 |
| 规模以上工业增加值增速(%) | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 6.0 |
| 固定资产投资增速(%) | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.8 |
| 社会消费品零售总额增速(%) | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.4 |
| 出口增速(%) | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 6.1 |
| 进口增速(%) | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.4 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| CPI 增幅(%) | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.2 |
| PPI 增幅(%) | -1.4 | 6.3 | 3.5 | 0.3 |
| 城镇登记失业率(%) | 4.0 | 3.9 | 3.8 | 3.6 |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1－6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1－6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1－6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1－6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1－6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1－6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1－3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1－6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1－3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1－3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1－3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1－6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1－3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币

政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

## 四、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**

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

**（2）行业政策**

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府

债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号） | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金 |

资料来源：联合资信综合整理

**（3）行业发展**

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

**近年来，大连市经济有所增长，工业增加值增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境。**

大连市为辽宁省副省级城市，经济规模位于辽宁省前列。近年来，大连市经济有所增长，根据大连市统计局公布的数据，2016－2018年，大连市GDP分别为6810.2亿元、7363.9亿元和7668.5亿元，同比增速分别为6.5%、7.1%和6.5%。从三次产业结构看，2018年，大连市第一产业增加值442.7亿元，增长3%；第二产业增加值3241.6亿元，增长11.9%；第三产业增加值3984.2亿元，增长2.9%；三次产业结构由上年的6.4:41.5:52.1调整为5.8:42.3:51.9。按常住人口计算，2018年大连市人均地区生产总值109644元，同比增长6.4%。

大连市工业基础良好，形成了石化、装备制造、船舶制造和电子信息等优势产业。2018年，大连市实现工业增加值2633亿元，同比增长14.1%，其中规模以上工业增加值增长15.9%。主要工业产品中，石化、民用船舶和铁路机车产量有所增长，汽车和滚动轴承产量有所下降。固定资产投资方面，自2016年固定资产投资总额大幅下降后，2017年以来固定资产投资保持正增长，2018年增速为10.1%。其中，建设项目投资增长4.1%，房地产开发投资增长21.5%。

2019年1－9月，经初步统计，大连市实现地区生产总值5740.6亿元，同比增长6.6%；规模以上工业增加值同比增长14.6%，而固定资产投资同比下降17.3%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，大连市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

**公司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，业务区域专营性强，相关职能定位逐步落实。**

为深化国企改革、实现政企分开，推动优势产业发展、做优做强国有企业，大连市人民政府于2016年8月召开常务会议审议并通过了《关于组建国资企业集团的工作方案》。根据该方案，大连市将市直党政机关所属脱钩改制企业和事转企的企业与现有市属企业进行整合，组建水务、地铁、城建三个国资企业集团。对于城建板块，大连市政府提出以公司为主体，将路灯工程处、钻石湾开发公司等国有股权划入，形成大连市城市基础设施建设与投融资运营平台。近三年，大连市政府按照上述方案，逐步落实相关举措，陆续将大连路灯设计安装工程有限责任公司、大连市土地储备开发经营有限公司（以下简称“土储公司”）等国有股

权注入公司。

为推进大连市经营性国有资产集中管理、盘活存量国有资产，同时充实公司资本金、做大公司资产总量，大连市政府于 2017 年 12 月审议通过了《关于市直党政机关所属经营性国有房屋划转至城建集团国有房屋经营有限公司统一运营管理工作实施方案》。该方案提出：按照全部划转、分步实施的原则，未来 2~3 年内先后将市政府投资建设或管理的保障性住房、教育资源整合后闲置的校舍类房屋、市政府办公厅管理的闲置房屋以及驻沈阳办事处办公楼等划转至公司，并确保每年达到 10%以上的国有资产增值保值目标。近三年，大连市政府已陆续向公司无偿划入保障性住房、党政机关事业单位空置房屋等，面积合计约 105 万平方米，账面价值 61.00 亿元。

另外，公司目前与其他主要市级平台企业在业务定位上有明细的区分。目前大连市国资委全资控股的主要市级平台有：大连市建设投资集团有限公司，主要负责大连市燃气供应业务；大连国有资源投资集团有限公司，主要经营制盐及盐化工、农业养殖、物业租赁和商品贸易；大连装备投资集团有限公司，投资行业主要集中在高端装备领域，包括冶金机械、风电零部件、轴承及零件、制冷及空调设备、炼油及化工生产专用设备等。

3. 人员素质

**公司高管人员管理经验丰富，员工文化素质较高，基本能满足公司日常经营需求。**

截至 2019 年 9 月底，公司高级管理人员 5 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 1 人、总经理助理 2 人。

王怡先生，1964 年 8 月生，研究生学历；历任大连市中山区政府副区长，大连开发区（出口加工区，旅游度假区）管委会城市管理与行政执法局局长，大连金州新区党工委委员、管委会副主任，大连市国资委副主任，大连市建设工程集团有限公司董事长；现任公司董事长。

李华一先生，1963 年 6 月生，研究生学历；历任大连工程承包开发公司副经理、经理，大连市建工总公司副经理，大连市建设工程集团有限公司总经理、副董事长；现任公司总经理。

李晓东先生，1960 年 12 月生，高级工程师；历任大连化学工业公司机械厂副厂长，大化集团公司供应部副部长、总经理助理兼人力资源部部长、副总经理兼人力资源部部长；现任公司副总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司本部在职员工 52 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占 96.00%、大专及以下学历人员占 4.00%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 7.00%、30~50 岁人员占 78.00%、30 岁以下人员占 15.00%。

4. 外部支持

**公司在股权划入和资产注入等方面得到政府的有力支持。**

2016－2018 年，大连市一般公共预算收入持续较快增长，分别为 611.89 亿元、657.64 亿元和 704.00 亿元，其中税收收入占比分别为 79.51%、78.35%和 76.52%，一般公共预算收入质量有所弱化，但整体质量尚可。同期，大连市财政自给率分别为 70.31%、71.50%和 70.30%，大连市财政自给能力一般。2016－2018 年，大连市政府性基金收入波动增长，分别为 163.01 亿元、199.81 亿元和 183.20 亿元。2018 年，大连市地方政府债务限额为 2174.1 亿元，截至 2018 底，大连市地方政府债务余额为 1984.6 亿元，大连市整体债务负担重。

**股权注入**

公司自成立以来，多次获得来自政府的国有企业股权注入，业务范围有所扩展，具体信息见下表。

表 3　2016－2018 年公司获得政府股权划入情况　（单位：亿元）

| 年份 | 公司名称 | 资本公积增加额 |
|---|---|---|
| 2016 年 | 大连市建设工程集团有限公司 | 1.95 |
| 2016 年 | 大连市公共租赁住房投资管理有限公司 | 5.00 |
| 2016 年 | 大连钻石海湾开发建设投资控股有限公司 | 0.06 |
| 2016 年 | 大连梭鱼湾商务区开发建设有限责任公司 | 0.51 |
| 2016 年 | 大连市政工程有限公司 30%股权 | 0.45 |
| 2017 年 | 大连路灯设计安装工程有限责任公司 | 0.06 |
| 2018 年 | 大连市土地储备开发经营有限公司 | 4.01 |
| 2018 年 | 大连市政设施修建有限公司 | 1.10 |
| 2018 年 | 大连城投信安建设工程有限公司 | 0.00 |
| 2018 年 | 大连宾馆有限公司 | -- |
| 2018 年 | 大连市公用事业联合收费处 | -- |
| 2018 年 | 大连花卉苗木绿化工程有限公司 | 1.01 |
| 合计 | | 14.15 |

资料来源：公司提供

**资产划入**

根据《关于市直党政机关所属经营国有房屋划转至城建集团国有房屋经营有限公司统一运营管理工作实施方案》（以下简称“划转方案”，2017年大连市人民政府第83次常务会议通过），2018年，大连市政府将泉水A区公租房、534套廉租房和石门山人才公寓等房产无偿划入公司，账面价值21.14亿元，划转以国有房屋账面原值为基础，实行所有权和经营权同时划转。对尚未办理权属手续或暂不具备办理条件的，可以国有房屋的现状划转，后续再办理相关权属手续。

2019年，根据划转方案，公司继续接受来自大连市政府部门的房产划转，账面价值10.23亿元，计入“存货”和“投资性房地产”科目。

**资金注入**

2019年3月，大连市财政局拨付大连湾海底隧道项目资金3.00亿元，计入公司“资本公积”科目。

5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：912102003411239148），截至2019 年 11 月 20 日，公司未结清及已结清的信贷信息中无不良信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 12 月 9 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**公司法人治理结构较为完善，内部管理符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。**

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，并结合公司的实际情况，制定了公司章程。公司设董事会、监事会和经理层。

公司董事会由 7 名董事组成，其中职工代表董事 1 名，由职工代表大会选举产生。公司其他董事由出资人委派；董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。董事任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任。

公司监事会成员为 5 人，设监事会主席 1 人，其中 1 名监事会成员由职工代表出任。监事任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设经理，经理负责公司日常管理工作，经理对董事会负责，由董事会决定聘任或解聘。

2. 管理体制

公司本部内设综合办公室、财务部、人力

资源部、融资部等13个职能部门。同时，为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，目前公司已建立了各项内部管理规章制度，董事会和监事会各司其职，凡涉及公司的重要决策、重要人事任免、重大项目建设和大额度资金运作等具体事项必须经公司领导层集体决议。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度（试行）》，要求公司开展融资业务必须遵循适度性、安全性、低成本和合法性原则；融资部为融资工作的主管部门，财务部根据公司经营状况和资金需求发起融资需求，融资部根据实际需要和项目实际情况，制定相应融资方案，并进行论证和修改；融资方案上报总经理办公室审核，并通过董事会审议决策形成决议。公司子公司融资项目应在子公司董事会作出决议后，及时通知公司本部。

财务管理方面，公司制定《财务管理制度》，规定财务部负责日常财务管理工作；对于子公司的财务管控方面，公司对子公司实行财务负责人委派制，实行统一调配、统一管理；子公司其他财务人员由子公司按照相关规定聘任及管理，报公司财务部备案。

对外担保方面，公司制定《对外担保制度（试行）》，规定公司对外担保事项需经过董事会决议。公司对外担保时，被担保对象必须提供担保数额对等且有效的抵押、质押资产进行反担保。子公司发生对外担保行为时，应在其董事会作出决议后及时上报公司批准。

投资管理方面，公司制度《投资管理办法（试行）》，规定公司投资项目内部管理机构由公司董事会、党委会、战略与投资决策委员会、经理办公室和投资发展部组成。公司董事会是投资行为的最终决策机构。投资发展部根据各项目发起单位报送的年度投资计划，编制公司年度重大投资项目库，经公司董事会批准后，下达执行。投后监督方面，项目实施单位每年定期书面报告上一年度投资计划执行情况，投资发展部负责对投资项目进行投后评价。

## 七、经营分析

1. 经营概况

**近三年，公司收入来源主要为建筑施工和房屋租赁，收入规模波动下降，综合毛利率波动上升。**

公司是大连市重要的城市基础设施投资建设主体以及国有资产运营平台。由于公司起步时间晚，截至目前公司完工及在建的城建项目非常少，近三年产生经营收入的业务主要为传统建筑施工、房屋租赁以及土地收储、看护管理服务等。

由于近三年公司合并范围变动较大，以2018年底的合并口径追溯调整后，2016－2018年，公司营业收入波动下降，主要系建筑施工收入变动较大所致。从收入构成看，公司建筑施工收入占比高，近三年保持在90%左右。公司房屋租赁业务收入主要来自公租房租赁，近年来收入规模持续下降。公司服务收入主要来自承接的沙河口区原搪瓷厂土地拆迁整理融资服务费收入，该服务项目预计2019年结束，未来该板块收入预计将大幅下降。公司房地产销售业务主要来自少量的公租房配套公建，目前可售房源面积约2.45万平方米，可持续性较弱。

2016－2018年，公司综合毛利率波动上升，2018年为16.52%。分板块看，建筑施工和房屋租赁毛利率稳定性较好，而服务收入和房地产销售毛利率波动较大。2017年以来服务收入毛利率大幅上升，主要系新增的融资服务费收入毛利率较高所致；2017年，公司房地产销售毛利率为负值，主要系当期销售的公建户型较差，售价低于成本所致。

2019年1－9月，公司实现营业收入11.76亿元，相当于2018年的78.56%；当期综合毛利率为10.55%。

表 4　2016－2018 年及 2019 年 1－9 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 1—9 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 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 | 16.37 | 91.47 | 8.99 | 10.14 | 86.31 | 8.91 | 13.43 | 89.71 | 9.75 | 10.88 | 92.50 | 6.33 |
| 房屋租赁 | 0.91 | 5.06 | 79.26 | 0.76 | 6.48 | 85.79 | 0.74 | 4.93 | 77.91 | 0.61 | 5.17 | 69.13 |
| 服务收入 | 0.14 | 0.79 | 42.45 | 0.58 | 4.91 | 83.61 | 0.73 | 4.87 | 77.52 | 0.22 | 1.84 | 43.00 |
| 房地产销售 | 0.39 | 2.20 | 46.25 | 0.09 | 0.76 | -9.08 | 0.06 | 0.39 | 38.54 | -- | 0.00 | |
| 其他 | 0.09 | 0.48 | 38.95 | 0.18 | 1.53 | 31.97 | 0.01 | 0.09 | 2.84 | 0.06 | 0.49 | 20.00 |
| **合计** | **17.90** | **100.00** | **13.78** | **11.74** | **100.00** | **17.78** | **14.97** | **100.00** | **16.52** | **11.76** | **100.00** | **10.55** |

注：2016－2017 年数据按 2018 年的合并口径追溯调整
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

**（1）建筑施工**

**近三年，公司新签合同额波动增长，但区域集中度高，施工毛利率低，新签及在手未完工合同规模一般。**

公司建筑施工业务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”）和大连市政设施修建有限公司（以下简称“市政修建公司”）开展。大连建工和市政修建公司是大连市成立较早的市属国有建筑施工企业。其中，大连建工目前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七项资质；市政修建公司经 2018 年改制后划入公司旗下，目前具备市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包叁级等五项资质。此外，子公司大连花卉苗木绿化工程有限公司（以下简称“花卉公司”）也有部分绿化和景观工程收入。

公司房建业务主要与同华润置地、恒大地产、万科地产等地产商开展合作。目前公司、大连建工已与恒大地产集团（沈阳）投资有限公司签署了三方战略合作框架协议（有效期三年，2018－2021 年），协议约定：三方共同在项目投资、工程施工领域保持战略合作；对于共同投资项目，同等条件下优先由大连建工负责投资项目主体部分施工建设。另外，公司近年也承接了大连市“三供一业”分离移交物业维修工程，施工合同金额 5.00 亿元（截至 2019 年 9 月底，在手未完工合同金额 0.80 亿元）。公司中标项目以施工总承包为主，以银行保函方式替代四项保证金，前期一般不收取工程预付款。施工过程中，公司按施工进度确认收入，业主方一般按月进度款的 70%给予回款。材料成本控制方面，对于大宗建筑材料，公司一般同业主方签订合同约定以某日为基准，材料价格波动时，大连建工将同比调整施工成本，维持毛利率稳定。公司市政公用工程施工项目主要为道路、桥梁以及城市管网等，发包方主要为城建局、学校及园区平台公司等，一般按照发包方审核的工程进度确认收入。

2016－2018 年，公司新签施工合同额分别为 10.32 亿元、9.31 亿元和 23.05 亿元，其中 2018 年房建项目新签合同额大幅增长，主要系当期并入了市政修建公司，同时承接了华润景山二期、大连市“三供一业”分离移交物业维修等规模较大的施工项目。截至 2019 年 9 月底，公司在手未完工合同金额为 13.19 亿元；主要在建施工项目包括沈阳恒大西江天悦一期、沈阳恒大林溪郡一期、大连表面精装饰科技园建设项目等，合同总额 18.81 亿元，已完成施工合同额 10.54 亿元。

2016－2018 年，公司建筑施工收入分别为 16.37 亿元、10.14 亿元和 13.43 亿元；建筑施工毛利率分别为 8.99%、8.91%和 9.75%，毛利率波动主要系不同施工项目毛利水平存在较大差异所致。

表 5　2016－2018 年及 2019 年 1－9 月公司建筑施工业务新签合同额（单位：万元）

| 合同类别 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019 年 1—9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 房建 | 38484 | 33929 | 166308 | 107664 |
| 市政 | 43823 | 42845 | 48749 | 41129 |
| 其他 | 20872 | 16356 | 15487 | 3450 |
| **合计** | **103179** | **93130** | **230544** | **152244** |

资料来源：公司提供

表 6　截至 2019 年 9 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 | 工期 |
|---|---|---|---|---|
| 沈阳恒大西江天悦一期（4#地块）1#搂西北侧、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 | 11200.00 | 2019.05－2020.02 |
| 沈阳恒大林溪郡（兆寰地块）一期 1-3#、9-13#、S1-S6#、S10#搂主体及配套建设工程施工合同 | 沈阳超丰生活服务有限公司 | 24000.00 | 700.00 | 2019.08－2020.08 |
| 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 | 17212.00 | 2018.07－2020.04 |
| 保税区填海区ⅢC-4 地块项目 | 大连爱邦置业发展有限公司 | 17163.63 | 31199.00 | 2018.08－2020.05 |
| 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 | 6708.00 | 2018.08－2019.11 |
| 南部滨海新区 4#-B 地块住宅项目 4#-B-2#建筑（3-37 层）施工及 4#-B-3#建筑主体附属配套工程 | 汉斯（大连）公寓开发有限公司 | 13200.00 | 11976.00 | 2017.11－2019.11 |
| 中山区景山街旧区改造地块项目 | 华润置地（大连）房地产开发有限公司 | 12088.23 | 8894.00 | 2018.06－2021.04 |
| 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 | 6724.00 | 2018.08－2019.11 |
| 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 | 1700.00 | 2021.05 |
| 大连梭鱼湾污水处理厂工程 | 彤阳创业（大连）水务有限公司 | 10774.00 | 9120.00 | 2019.12 |
| **合计** | -- | **188114.49** | **105433.00** | -- |

注：保税区填海区ⅢC-4 地块项目因后期追加投资，实际投资规模大于合同价，目前正在准备补充合同
资料来源：公司提供

**（2）房屋经营**

**作为大连市重要的国有资产运营主体，公司经营房源充足，为公司提供了稳定的租金收入；随着现有房源的综合开发，公司房屋租赁收入或将有所增长。**

公司房屋租赁业务经营主体为下属子公司大连市国有房屋经营有限公司（以下简称“国房公司”）。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性住房、党政机关事业单位空置房屋等，面积约 105 万平方米，账面价值 61.00 亿元。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）71 万平方米，占比 67.62%；商品房 1.15 万平方米，占比 1.10%；其他房屋 32.85 万平方米，占比 31.28%。

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。另外公司计划后期综合开发现有房产资源，打造邻里中心、养老院以及教育培训基地等。

2016－2018 年以及 2019 年 1－9 月，公司分别实现房屋租赁收入 9056.07 万元、7609.46 万元、7379.43 万元和 6074.15 万元，主要来自

公租房租赁收入。2018年，大连市公租房租赁实施差额征收，原房源租赁收入减少，同时当期大连市政府将泉水A区公租房项目划入公司，使得整体租赁收入保持相对稳定。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。2016－2018年，公司房屋租赁业务毛利率分别为79.26%、85.79%和77.91%，毛利率保持在较高水平，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。

表7　截至2019年9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） | 出租率（%） | 2019年1—9月租金收入（万元） |
|---|---|---|---|
| 泉水A区公租房项目 | 20.52 | 92.8 | 1780.81 |
| 泉水B区公租房项目 | 20.18 | 98.8 | 1890.02 |
| 前关公租房项目 | 18.48 | 98.8 | 1882.41 |
| 534套廉租房 | 2.82 | 82.4 | 48.95 |
| **合计** | **62.00** | **--** | **5602.19** |

资料来源：公司提供

**（3）基础设施建设**

**公司成立时间短，目前在建项目少，拟建及计划投资项目多，后期拟建项目能否落地有待持续关注。**

公司成立时间晚，无完工的城建项目，目前主要在建项目为大连湾海底隧道和光明路延伸工程PPP项目。公司作为政府出资方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%。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项目总投资163.00亿元，于2017年7月开工，预计2021年12月完工，截至2019年9月底累计完成投资55.86亿元。

目前公司推进中的拟建项目主要为内蒙古赤峰508国道PPP项目以及普兰店三院、市纪委警示教育基地，预计总投资46.53亿元。其中普兰店三院、市纪委警示教育基地以建设后形成的租金收入来平衡前期投资。另外，公司计划投资项目还有城市综合管廊建设、城市生活垃圾末端处置和资源化利用项目、公交枢纽场站以及中心医院和华乐北广场停车场建设项目等。

表8　截至2019年9月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资 | 资金筹措方案 | | 资金平衡方式 | 项目进展 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 贷款 | 自筹 | | |
| 普兰店三院 | 160000 | 120000 | 40000 | 普兰店三院未来年租金收入用于偿还贷款 | 已与政府签订合作协议，明确公司为项目建设及[illegible]，目前[illegible]续，预计明年9月正式投入运营 |
| 市纪委警示教育基地 | 35000 | 20000 | 15000 | 大连市纪委未来租金收入用于偿还贷款 | 新建主体施工已完成并通过主体验收，整体装修已经进场施工，室外景观土建施工正在进行 |
| 内蒙古赤峰508国道项目 | 270300 | 141618 | 20272 | 未来国道公路收费收入及内蒙古赤峰交通局车辆补贴作为贷款还款来源 | 本项目[illegible]中铁十[illegible]局组成联合体作为社会资本方，已签订[illegible]并成立项目公司，待土地征收完成后开始入场施工 |
| **合计** | **465300** | **281618** | **75272** | -- | -- |

资料来源：公司提供

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项目，联合资信将持续关注公司基建项目推进情况。**

公司结合自身的功能定位以及大连市整体发展规划，确立了“十三五”规划战略目标，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。

未来一年，公司计划继续做强基础设施板块，抓好 508 国道 PPP、城市生活垃圾末端处置和资源化利用、公交枢纽、停车场、东关街旧城改造等市政建设项目落地；推进土地整理和园区开发建设运营板块，抓好大连国际绿色智能建筑产业园、西中岛石化园区、装配式建筑 PC 生产基地以及梭鱼湾商务区等地块整理开发项目。联合资信将持续关注公司各类基建项目的推进情况。

## 八、财务分析

公司提供了 2016－2018 年三年连审的财务报告，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1－9 月财务报表数据未经审计。

从合并范围来看，2016年，公司合并口径子公司7家；2017年公司合并范围新增子公司4家；2018年，公司合并范围子公司减少6家，新增8家，主要是同一控制下企业合并；截至2018年底，公司合并范围子公司共计13家；截至2019年9月底，合并范围子公司增加至15家。由于近三年合并范围变动较大，公司根据2018年底的合并范围追溯调整了2016－2017年的财务数据，财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

**近年来，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主；公司资产中政府划拨的公租房、廉租房规模大，资产流动性偏弱，资产质量一般。**

2016－2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长15.72%，以非流动资产为主。截至2018年底，公司资产总额100.54亿元，较上年底增长33.10%，主要系公司投资性房地产增长所致。

表9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 9 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 9.02 | 12.01 | 11.84 | 15.68 | 9.56 | 9.51 | 5.42 | 4.84 |
| 应收账款 | 9.75 | 12.98 | 8.33 | 11.03 | 8.29 | 8.25 | 11.92 | 10.63 |
| 其他应收款 | 10.52 | 14.01 | 10.99 | 14.55 | 12.48 | 12.41 | 11.36 | 10.14 |
| 存货 | 1.44 | 1.92 | 1.56 | 2.07 | 1.99 | 1.98 | 3.70 | 3.30 |
| **流动资产** | **30.91** | **41.17** | **32.99** | **43.67** | **36.36** | **36.16** | **36.34** | **32.43** |
| 投资性房地产 | 39.35 | 52.41 | 39.55 | 52.36 | 61.11 | 60.78 | 69.67 | 62.17 |
| **非流动资产** | **44.17** | **58.83** | **42.55** | **56.33** | **64.19** | **63.84** | **75.72** | **67.57** |
| **资产总计** | **75.08** | **100.00** | **75.54** | **100.00** | **100.54** | **100.00** | **112.06** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告和2019年三季度报表整理

2016－2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 8.45%，截至 2018 年底，公司流动资产 36.36 亿元，较上年底增长 10.21%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成。

截至2018年底，公司货币资金9.56亿元，其中“三供一业”专项资金、保函保证金等受限资金共计 3.03 亿元。

2016－2018 年，公司应收账款持续下降，年均复合下降 7.76%。截至 2018 年底，公司应收账款 8.29 亿元，较上年底下降 0.42%，主要为应收工程施工款；账龄分布上来看，1 年以内应收款占比 31.20%，1~2 年的占比 8.43%，2~3 年的占比 37.39%，3 年以上的占比 22.98%，

公司应收账款账龄较长，联合资信将持续关注公司应收账款的回收情况。从集中度来看，截至 2018 年底，公司应收账款账面余额前五名金额占比 23.06%，集中度一般；截至 2018 年底，公司应收账款共计提坏账准备 0.38 亿元。

表 10　截至 2018 年底公司应收账款前五名明细

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 大连市城市建设管理局 | 0.66 | 7.15 |
| 大连爱邦置业发展有限公司 | 0.51 | 5.56 |
| 大连杰爱克表面精饰科技园开发有限公司 | 0.36 | 3.91 |
| 瓦房店市经济适用房建设发展中心 | 0.33 | 3.56 |
| 辽宁渤海科技城发展有限公司 | 0.27 | 2.88 |
| **合计** | **2.13** | **23.06** |

资料来源：公司审计报告

2016－2018 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 8.90%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 12.48 亿元，较上年底增长 13.52%；从账龄分布上看，1 年以内的占比 27.14%，1~2 年的占比 13.94%，2 年以上的占比 58.91%；公司其他应收款账龄较长；从集中度来看，截至 2018 年底其他应收款账面余额前五名占比 74.78%，应收对象主要是大连市沙河口区城区改造办公室等政府单位以及当地的建筑、房地产企业，集中度较高。截至 2018 年底，公司共计提坏账准备 0.16 亿元。

表 11　截至 2018 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 大连市沙河口区城区改造办公室 | 7.00 | 55.41 |
| 大连杰爱克表明精饰科技园 | 1.32 | 10.44 |
| 华润置地（大连）房地产开发有限公司 | 0.54 | 4.30 |
| 大连市土地储备中心 | 0.31 | 2.49 |
| 大连长兴伟业房地产开发有限公司 | 0.27 | 2.14 |
| **合计** | **9.44** | **74.78** |

资料来源：公司审计报告

2016－2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 17.65%。截至 2018 年底，公司存货 1.99 亿元，较上年底增长 27.54%，主要系工程施工成本增长所致。截至 2018 年底，公司存货主要为公司持有的小部分待销售的经济适用房 1.06 亿元及完工未结算的施工投入、花木材料投入成本。

2016－2018 年，公司其他流动资产增长较快，截至 2018 年底为 3.04 亿元，较上年底增加 3.01 亿元。公司其他流动资产主要为 3.00 亿元委托贷款，借款对象为国有全资控股公司大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司，该公司主要从事基础设施投资建设，目前经营情况正常。

2016－2018 年，公司非流动资产规模快速增长，年均复合增长 20.55%。截至 2018 年底，公司非流动资产 64.19 亿元，较上年底增长 50.84%，主要系投资性房地产快速增长所致。

2016－2018 年，公司投资性房地产快速增加，年均复合增长 24.61%。截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 61.11 亿元，较上年底增长 54.50%，主要系政府划入公租房资产所致。公司投资性房地产主要由政府划拨的公租房、廉租房项目构成，采用公允价值计量，截至 2018 年底成本合计 54.45 亿元，公允价值变动合计 6.66 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值 3.03 亿元，占公司资产总额的 3.01%，全部为受限货币资金。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 112.06 亿元，较 2018 年底增长 11.45%，主要系应收账款和投资性房地产增加所致。截至 2019 年 9 月底，公司货币资金 5.42 亿元，较 2018 年底减少 4.14 亿元，主要系投资产生的现金支出规模较大所致；公司应收账款 11.92 亿元，较上年底增长 43.67%，主要系应收工程款增长所致；公司可供出售金融资产增加至 3.10 亿元，主要系对大连湾海底隧道有限公司投资款增加所致；投资性房地产较上年底增长 14.01%，

主要系公司接受房产划转所致。其他会计科目较 2018 年底变化不大。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产账面价值 2.21 亿元，占同期资产总额的 1.97%，全部为受限货币资金，其中“三供一业”等专项资金 1.85 亿元，保函保证金等 0.36 亿元。

2．资本结构

**近年来，受政府资产划拨及投资性房地产公允价值计量收益变动影响，公司所有者权益规模快速增长；所有者权益中资本公积和其他综合收益占比大；总体来看，公司所有者权益稳定性一般。**

2016－2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 25.16%，截至 2018 年底，公司所有者权益共计 57.68 亿元，较上年底增长 51.28%，主要系资本公积增长所致。

表 12　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 9 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | -- | -- | 1.00 | 2.62 | 1.00 | 1.73 | 1.00 | 1.50 |
| 资本公积 | 21.84 | 59.32 | 22.42 | 58.80 | 37.86 | 65.64 | 44.07 | 66.05 |
| 其他综合收益 | 13.42 | 36.46 | 13.32 | 34.93 | 17.73 | 30.74 | 20.89 | 31.30 |
| **所有者权益合计** | **36.82** | **100.00** | **38.13** | **100.00** | **57.68** | **100.00** | **66.72** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告和2019年三季度报表整理

截至2018年底，公司实收资本1.00亿元，由大连市国资委100%出资。

2016－2018 年，公司资本公积快速增长，截至 2018 年底，公司资本公积为 37.86 亿元，较上年底增加 15.44 亿元，主要系政府划转公租房资产所致。

截至 2018 年底，公司其他综合收益 17.73 亿元，较上年底增加 4.41 亿元。公司其他综合收益主要系作为存货或固定资产的房地产转换为采用公允价值计量的投资性房地产产生的收益。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 66.72 亿元，较 2018 年底增长 15.68%。公司资本公积 44.07 亿元，较上年底增加 6.21 亿元，其中财政拨付大连湾海底隧道项目资金 3.00 亿元，政府划入公租房和酒店资产 3.21 亿元。公司其他综合收益 20.89 亿元，较上年底增加 3.16 亿元，主要为划入房产公允价值与历史成本的差额。

**近年来，公司有息债务规模小幅增长，整体债务负担较轻；2018 年公司短期债务快速增长，同时长期债务有所下降，导致短期债务占比迅速提升，形成了以短期债务为主的债务结构，公司债务结构有待调整。**

2016－2018 年，公司负债总额波动增长，截至 2018 年底为 42.86 亿元，较上年底增长 14.57%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司负债以流动负债为主。

表13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 9 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 7.20 | 18.82 | 7.40 | 19.78 | 5.71 | 13.32 | 10.46 | 23.08 |
| 应付账款 | 11.51 | 30.07 | 10.32 | 27.60 | 9.83 | 22.92 | 9.43 | 20.80 |
| 其他应付款 | 3.73 | 9.76 | 3.07 | 8.20 | 6.52 | 15.22 | 9.54 | 21.04 |
| **流动负债** | **23.17** | **60.56** | **21.67** | **57.93** | **29.15** | **68.01** | **31.81** | **70.16** |
| 长期借款 | 10.00 | 26.13 | 10.60 | 28.33 | 6.60 | 15.40 | 5.29 | 11.67 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **非流动负债** | **15.09** | **39.44** | **15.74** | **42.07** | **13.71** | **31.99** | **13.53** | **29.84** |
| **负债合计** | **38.26** | **100.00** | **37.41** | **100.00** | **42.86** | **100.00** | **45.33** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度报表整理

2016－2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 12.17%。截至 2018 年底，公司流动负债 29.15 亿元，较上年底增长 34.52%，系一年内到期的非流动负债和其他应付款增加所致。

2016－2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 10.95%，截至 2018 年底，公司短期借款 5.71 亿元，较上年底下降 22.84%；公司短期借款中信用借款占比 73.56%。

2016－2018 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 7.59%。截至 2018 年底，公司应付账款为 9.83 亿元，较上年底减少 4.83%，主要为应付建筑劳务公司、花木种植公司款项。从账龄来看，公司应付账款中账龄在 1 年以内占比 42.80%，1~2 年占比 19.99%，2 年以上占比 37.21%。

2016－2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 32.20%。截至 2018 年底，公司其他应付款 6.52 亿元，较上年底增加 3.46 亿元，主要为应付工程建筑公司及个人往来款，应付对象集中度低；账龄在 2 年以内占比 70.50%，平均账龄较短。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.00 亿元，主要为公司为建设公租房项目向大连市住房公积金管理中心的借款。

2016－2018 年，公司非流动负债规模波动下降，截至 2018 年底为 13.71 亿元，较上年底下降 12.89%；公司非流动负债主要由长期借款和递延所得税负债构成。

2016－2018 年，公司长期借款波动下降，截至 2018 年底为 6.60 亿元，较上年底下降 37.74%；公司长期借款中债权融资计划 3.60 亿元，抵押借款 3.00 亿元。

2016－2018 年，公司递延所得税负债持续增长，截至 2018 年底为 6.68 亿元，较上年底增加 1.84 亿元，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。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 45.33 亿元，较 2018 年底增长 5.77%。截至 2019 年 9 月底，公司流动负债 31.81 亿元，较上年底增长 9.11%。其中，短期借款 10.46 亿元，较上年底增加 4.75 亿元；其他应付款 9.54 亿元，较上年底增加 3.01 亿元；一年内到期的非流动负债 0.57 亿元，较上年底下降 5.43 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司非流动负债 13.53 亿元，规模和结构较上年底变化不大，其中长期借款 5.29 亿元、递延所得税负债 7.84 亿元。

有息债务方面，2016－2018 年，公司有息债务规模持续增长，年均复合增长 3.00%，截至 2018 年底为 18.31 亿元，较上年底增长 1.72%。从结构上看，2018 年底公司全部债务中短期债务占 63.96%，占比较上年底大幅上升，短期偿债压力有所加重。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 16.32 亿元，较上年底下降 10.84%。其中，短期债务 11.03 亿元，占全部债务的比重进一步上升至 67.59%。债务指标方面，截至 2019 年 9 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.46%、19.66%和 7.35%，较上年底均有所下降。总体来看，公司整体债务负担较轻，但短期偿债压力较大。2020－2022 年，公司到期债务规模分别为 9.21 亿元、0.82 亿元和 0.43 亿元，2020 年公司将面临一定的集中兑付压力。

3. 盈利能力

**近年来，公司营业收入波动下降，营业利润率波动上升；期间费用对利润的侵蚀较为严重，公司整体盈利能力较弱。**

2016－2018 年，公司营业收入波动下降，

2018 年为 14.97 亿元，同比增长 27.48%，主要系公司建造施工收入增长所致。2016－2018 年，公司营业利润率波动上升，2018 年为 15.64%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2016－2018 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 13.71%，2018 年为 2.13 亿元，同比增长 23.50%，主要系管理费用（职工薪酬和社保开支）大幅增长所致。2016－2018 年，公司期间费用率分别为 9.22%、14.71%和 14.25%，考虑到公司营业利润率较低，期间费用对营业利润的侵蚀较为严重。

2016－2018 年，公司利润总额持续下降，分别为 0.68 亿元、0.57 亿元和 0.50 亿元；同期，公司收到政府补助分别为 0.24 亿元、0.04 亿元和 0.05 亿元。2017－2018 年，公司分别确认公允价值变动收益 0.20 亿元和 0.28 亿元。整体看，政府补助和公允价值变动收益对公司利润总额形成重要补充。

从盈利指标来看，2016－2018 年，公司总资本收益率保持相对稳定，净资产收益率持续下降，2018 年分别为 1.85%和 0.66%。公司盈利能力较弱。

2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 11.76 亿元，利润总额-0.29 亿元。同期，公司营业利润率为 10.55%，较上年下降 5.09 个百分点。

4．现金流分析

**近年来，公司经营活动现金流净额由负转正，收现质量尚可；公司投资活动现金流规模小，总体呈现净流出态势；随着公司债务到期规模增加，公司筹资活动现金流净额由正转负。**

2016－2018 年，公司经营活动现金流入量波动增加，2018 年为 21.33 亿元，同比下降 9.21%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 13.32 亿元，收到其他与经营活动有关现金 8.01 亿元（主要为往来款）。2016－2018 年，公司现金收入比分别为 74.72%、101.47%和 88.97%，公司收现质量尚可。2016－2018 年，公司经营活动现金流出持续下降，2018 年为 19.22 亿元，其中购买商品、接受劳务支付现金 12.25 亿元；支付给职工以及为职工支付的现金 1.90 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 4.48 亿元，主要为支付的往来款。2016－2018 年，受往来款影响，公司经营活动现金流净额由负转正，分别为-7.79 亿元、0.08 亿元和 2.11 亿元。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流量规模较小。2016－2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.85 亿元、1.53 亿元和-3.62 亿元。2017 年，公司收回投资收到的现金 1.53 亿元，主要系公司转让对大连湾海底隧道有限公司股权收到现金所致；2018 年，公司收回投资收到现金为 1.00 亿元，系公司收回对外有息借款。总体来看，公司投资活动现金流入可持续性较差。2018 年，投资支付的现金 4.61 亿元，主要系公司对外提供的借款。

筹资活动方面，随着公司债务到期规模的增加和外部融资力度的下降，公司筹资活动产生的现金流量净额逐年下降，2018 年为由正转负，为-0.77 亿元。2016－2018 年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到现金，2018 年为 8.31 亿元；同期，公司偿还债务支付的现金快速增长，2018 年为 8.00 亿元。

2019 年 1－9 月，公司经营活动现金流量净额-3.27 亿元，现金收入比下降至 68.27%；投资活动现金流量净额-2.09 亿元，主要系对大连湾海底隧道项目投资支付的现金规模较大所致；筹资活动现金流量净额 1.22 亿元。

5．偿债能力

**公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可。考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力看，2016－2018 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2018 年底分别为 124.71%和 117.87%，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力一般。2019 年 9 月底，

公司流动比率和速动比率较 2018 年底均有所下降，分别为 114.25%和 102.62%。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为负，对流动负债无保障能力；2017－2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.37%和 7.25%，公司经营活动现金流净额对流动负债保障能力弱。截至 2019 年 9 月底，公司非受限现金类资产为 3.21 亿元，相当于同期短期债务的 0.29 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力弱。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2016－2018 年，公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 1.17 亿元、1.29 亿元和 1.64 亿元。其中，费用化利息支出和利润总额占比较高。2016－2018 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 14.70 倍、13.99 倍和 11.16 倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得各金融机构授信额度 22.10 亿元，已使用额度为 17.30 亿元，剩余额度为 4.90 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保。

6．母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 50.74 亿元，较上年底增长 259.03%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司流动资产 12.93 亿元，较上年底增长 126.11%，占资产总额的 25.48%。流动资产中，货币资金 0.62 亿元，全部为银行存款，无受限资金；其他应收款 9.26 亿元，主要为对子公往来款；其他非流动资产 3.00 亿元，主要为委托贷款。同期，母公司非流动资产 37.82 亿元，占资产总额的 74.52%。非流动资产主要由长期股权投资构成，截至 2018 年底母公司长期股权投资 37.53 亿元，较上年底增加 29.40 亿元，主要系政府继续对国房公司划入房产所致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 38.23 亿元，较上年底增加 29.24 亿元，主要系资本公积增加所致。截至 2018 年底，母公司资本公积 37.48 亿元，较上年底增加 29.37 亿元，主要系对国房公司和土储公司的长期股权投资增长所致。截至 2018 年底，母公司负债总额 12.52 亿元，较上年底增长 142.95%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。母公司流动负债 8.92 亿元，以短期借款和其他应付款为主；非流动负债 3.60 亿元，全部为长期借款。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 24.67%，全部债务资本化比率为 16.95%，整体债务负担较轻。

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，2016－2017 年母公司未确认营业收入，2018 年营业收入和营业成本均为 131.69 万元，未确认毛利。受此影响，2016－2018 年，母公利润总额均为负，分别为-0.04 亿元、-0.08 亿元和-0.11 亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流以往来款收支为主，2018 年经营活动现金流净额为 4.79 亿元。同期，母公司投资活动净现金流为-10.69 亿元，系投资支付的现金规模较大所致；筹资活动净现金流为 2.35 亿元，主要为外部融资产生的现金净流入。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额 57.45 亿元，所有者权益 41.43 亿元，资产负债率 27.89%。2019 年 1－9 月，母公司未确认营业收入，实现利润总额 0.08 亿元，主要来自投资收益。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

1．本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为 9.00 亿元，相当于 2018 年底公司全部债务的 49.15%，对公司现有债务规模和结构的影响很大。

截至 2018 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 42.63%、24.09%和 10.27%，以 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据

发行后，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将分别上升至47.34%、32.13%和21.29%。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还金融机构借款及利息，实际债务指标可能会低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016－2018年，公司EBITDA分别为1.17亿元、1.29亿元和1.64亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.13倍、0.14倍和0.18倍，保障能力弱；公司经营活动现金流入量分别为19.08亿元、23.50亿元和21.33亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.12倍、2.61倍和2.37倍，保障能力尚可。公司的经营活动现金流量净额分别为-7.79亿元、0.08亿元和2.11亿元，对本期中期票据缺乏稳定的保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度尚可。本期中期票据到期需一次性兑付，公司可能面临一定的集中兑付压力。

## 十、结论

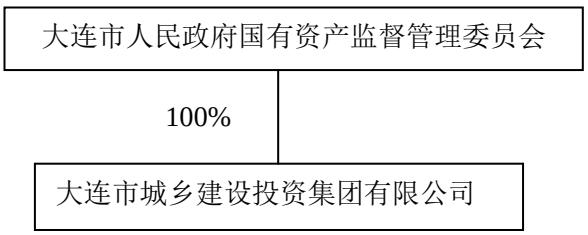
公司是大连市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责大连市基础设施项目的建设投资和国有资产运营。近年来，大连市经济有所增长，公司的外部发展环境向好，公司在股权划转和资产注入方面获得有力的外部支持，职能定位逐步落实。同时，联合资信也关注到公司在建基础设施项目少，短期债务占比高，盈利能力弱等因素对其信用水平造成的不利影响。

本期中期票据发行规模较大，对公司现有债务规模和结构的影响很大。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行规模的保障程度尚可。本期中期票据到期一次兑付，公司可能面临一定的集中兑付压力。

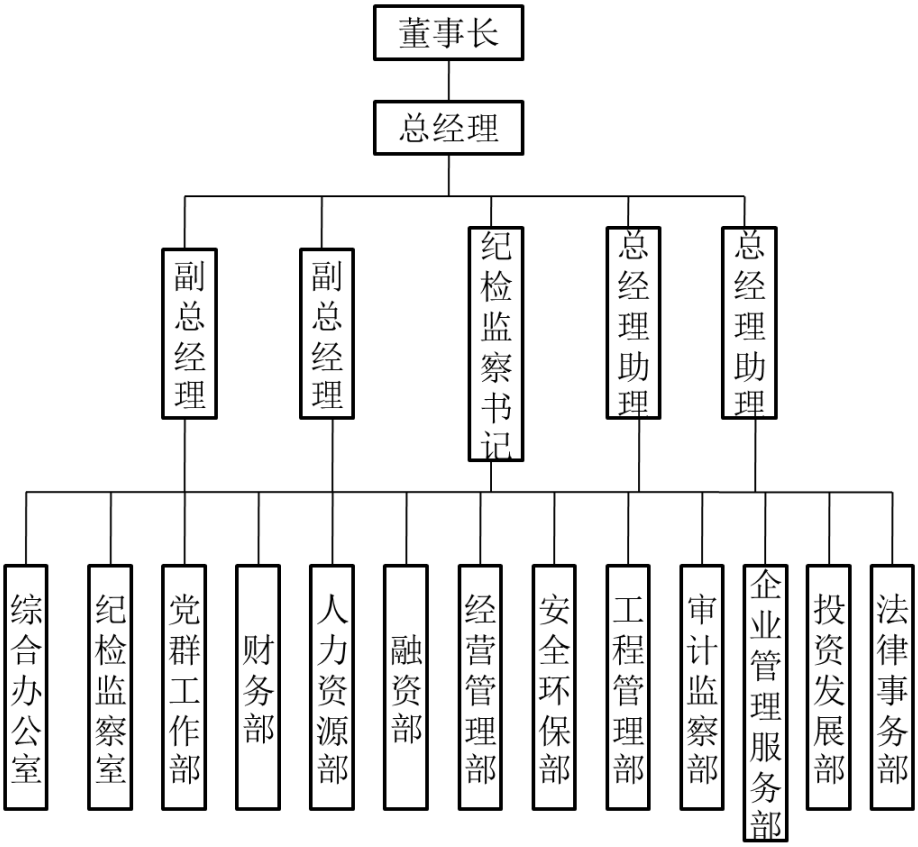
近年来，公司围绕自身定位，为做强基础设施建设板块，实现国有资产保值增值，目前正积极拓展各类基建项目，加强国有资产的开发和运营。同时，考虑到大连市政府对公司支持力度大，公司未来具备较好的发展空间。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

## 附件 1-1　截至 2019 年 9 月底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



# 附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司子公司情况

| 子公司名称 | 实收资本（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 | 14200 | 一级工程总承包，境内国际招标工程所需设备、材料出口，工程项目管理 | 100 | 划转 |
| 大连市国有房屋经营集团有限公司 | 200 | 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 | 投资及资产划转 |
| 大连城投交通基础设施建设发展有限公司 | 180 | 交通基础设施建设；停车场建设、运营、管理等 | 100 | 投资 |
| 大连城投停车产业有限公司 | 120 | 停车场建设、运营、管理；交通基础设施建设。 | 100 | 投资 |
| 大连城投基础设施建设发展有限公司 | 2000 | 建筑工程、管道工程、隧道工程设计、施工；房地产开发；土地整理等 | 100 | 投资 |
| 大连城投市政基础设施建设发展有限公司 | 1000 | 城乡市容管理；绿化管理；市政设施管理；环境卫生管理等 | 100 | 划转 |
| 大连市土地储备开发经营集团有限公司 | 40000 | 土地的经营管理、土地整理；房屋动拆迁；房地产开发等 | 100 | 划转 |
| 大连市政设施修建有限公司 | 10866 | 市政工程建设、混凝土生产；体育场地设施工程等 | 100 | 划转 |
| 大连路灯设计安装工程有限责任公司 | 800 | 120 千伏及以下的路灯线路工程施工照明电器材料零售兼批发等 | 100 | 划转后期增资 |
| 大连花卉苗木绿化工程有限公司 | 2000 | 花卉、苗木培植；场地租赁；园林绿化工程施工等 | 100 | 划转 |
| 大连城投隧道工程有限公司 | -- | 隧道工程、地铁工程、市政工程、公路及桥梁工程设计等 | 60 | -- |
| 大连城投资产管理有限公司 | 50 | 非金融资产管理；实业投资及管理；土地整理；投资咨询；企业管理服务等 | 60 | 投资 |
| 大连城投环境工程有限公司 | -- | 环境治理工程、固体废物治理工程、土壤污染治理工程等。 | 51 | -- |
| 大连航天城投科技发展有限公司 | -- | 计算机软件开发，计算机系统集成；建筑智能化工程等 | 51 | -- |
| 城投建信（大连）基金管理有限公司 | 300 | 项目投资、股权投资、资产管理、投资管理、投资咨询 | 50 | 投资 |

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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 9.17 | 12.00 | 10.45 | 6.16 |
| 资产总额（亿元） | 75.08 | 75.54 | 100.54 | 112.06 |
| 所有者权益（亿元） | 36.82 | 38.13 | 57.68 | 66.72 |
| 短期债务（亿元） | 7.26 | 7.40 | 11.71 | 11.03 |
| 长期债务（亿元） | 10.00 | 10.60 | 6.60 | 5.29 |
| 全部债务（亿元） | 17.26 | 18.00 | 18.31 | 16.32 |
| 营业收入（亿元） | 17.90 | 11.74 | 14.97 | 11.76 |
| 利润总额（亿元） | 0.68 | 0.57 | 0.50 | -0.29 |
| EBITDA（亿元） | 1.17 | 1.29 | 1.64 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -7.79 | 0.08 | 2.11 | -3.27 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 3.62 | 1.28 | 1.70 | -- |
| 存货周转次数（次） | 21.42 | 6.43 | 7.02 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.48 | 0.16 | 0.17 | -- |
| 现金收入比（%） | 74.72 | 101.47 | 88.97 | 68.27 |
| 营业利润率（%） | 12.43 | 17.13 | 15.64 | 10.55 |
| 总资本收益率（%） | 1.70 | 1.93 | 1.85 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.55 | 1.19 | 0.66 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 21.36 | 21.75 | 10.27 | 7.35 |
| 全部债务资本化比率（%） | 31.91 | 32.07 | 24.09 | 19.66 |
| 资产负债率（%） | 50.96 | 49.52 | 42.63 | 40.46 |
| 流动比率（%） | 133.42 | 152.21 | 124.71 | 114.25 |
| 速动比率（%） | 127.20 | 145.00 | 117.87 | 102.62 |
| 经营现金流动负债比（%） | -33.60 | 0.37 | 7.25 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.26 | 1.62 | 0.89 | 0.56 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.70 | 13.99 | 11.16 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.37 | 2.05 | 1.60 | -- |

注：2019 年三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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 0.02 | 4.17 | 0.62 | 0.13 |
| 资产总额(亿元) | 11.65 | 14.13 | 50.74 | 57.45 |
| 所有者权益(亿元) | 8.01 | 8.98 | 38.23 | 41.43 |
| 短期债务(亿元) | 1.40 | 1.50 | 4.20 | 5.00 |
| 长期债务(亿元) | 1.80 | 3.60 | 3.60 | 3.60 |
| 全部债务(亿元) | 3.20 | 5.10 | 7.80 | 8.60 |
| 营业收入(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | -0.04 | -0.08 | -0.11 | 0.08 |
| EBITDA(亿元) | -0.04 | -0.07 | 0.13 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.28 | -0.27 | 4.79 | 2.33 |
| **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 | -- |
| 营业利润率(%) | -- | -- | -19.60 | -- |
| 总资本收益率(%) | -0.33 | -0.51 | 0.29 | -- |
| 净资产收益率(%) | -0.46 | -0.94 | -0.30 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 18.36 | 28.61 | 8.61 | 7.99 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.56 | 36.22 | 16.95 | 17.19 |
| 资产负债率(%) | 31.30 | 36.46 | 24.67 | 27.89 |
| 流动比率(%) | 96.35 | 368.26 | 144.97 | 133.02 |
| 速动比率(%) | 96.35 | 368.26 | 144.97 | 133.02 |
| 经营现金流动负债比(%) | -69.46 | -17.41 | 53.72 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.02 | 2.78 | 0.15 | 0.03 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -86.03 | -70.57 | 59.45 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | 0.38 | -- |

注：母公司 2019 年三季度财务数据未经审计

# 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%<br>（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 | 现金类资产处/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 |

# 联合资信评估有限公司关于
# 大连市城乡建设投资集团有限公司
# 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

大连市城乡建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后三个月内发布跟踪评级报告。

大连市城乡建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对大连市城乡建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，大连市城乡建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大连市城乡建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现大连市城乡建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对大连市城乡建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如大连市城乡建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对大连市城乡建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与大连市城乡建设投资集团有限公司司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。