信用等级公告

联合〔2020〕3620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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年九月十五日

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^+	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：2020年9月15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	2
		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方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司新签施工合同大幅下降、基础设施项目投资压力较大、资产流动性弱、短期偿债压力大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，未来盈利能力有望进一步增长。

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

优势

1. **区域经济持续增长，外部经营环境良好。**2019年，大连市地区生产总值为7001.7亿元，比上年增长6.5%，工业经济持续转型，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **持续获得外部支持。**2019年，大连市土地储备中心将所属的736套房产划入公司，大连市财政局拨付大连湾海底隧道项目资金4.18亿元，公司权益规模进一步增长。

关注

1. **新签合同额大幅下降。**2019年，公司新签施工合同额10.42亿元，同比下降54.81%，其中市政和绿化工程业务面临一定的市场化转型压力。截至2020年3月底，公司在手未完工产值规模一般
2. **基础设施项目投资压力较大。**公司在建和拟建的基础设施项目计划总投资约51.93亿元，整体处于前期阶段，公司面临较大的投资压力。
3. **资产流动性弱。**截至2020年3月底，公司应收账款和其他应收款合计23.64亿元，对公司资金形成一定占用，部分应收款存在一定的回收风险；公司资产中投资性房地产占比60.88%，主要为政府注入的房产，整体资产

分析师：姜泰钰　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

流动性弱。

4. **债务结构有待优化，短期偿债压力大。**跟踪期内，公司短期债务占比有所上升，2019 年和 2020 年 3 月底现金短期债务比分别为 0.48 倍和 0.42 倍，公司短期偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.00	10.45	5.66	5.91
资产总额(亿元)	75.54	100.54	115.87	115.51
所有者权益(亿元)	38.13	57.68	68.63	68.24
短期债务(亿元)	7.40	11.71	11.74	14.13
长期债务(亿元)	10.60	6.60	5.90	5.50
全部债务(亿元)	18.00	18.31	17.64	19.63
营业收入(亿元)	11.74	14.97	17.87	1.55
利润总额(亿元)	0.57	0.50	0.62	-0.37
EBITDA(亿元)	1.29	1.64	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.08	2.11	-3.63	-1.44
营业利润率(%)	17.13	15.64	14.90	12.45
净资产收益率(%)	1.19	0.66	0.72	--
资产负债率(%)	49.52	42.63	40.77	40.93
全部债务资本化比率	32.07	24.09	20.45	22.34
流动比率(%)	152.21	124.71	114.75	111.17
经营现金流动负债比	0.37	7.25	-11.07	--
现金短期债务比(倍)	1.62	0.89	0.48	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	1.60	1.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.99	11.16	9.74	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	14.13	50.74	58.94	57.43
所有者权益(亿元)	8.98	38.23	42.68	42.64
全部债务(亿元)	5.10	7.80	8.60	8.90
营业收入(亿元)	0.00	0.01	0.06	0.00
利润总额(亿元)	-0.08	-0.11	0.25	-0.04
资产负债率(%)	36.46	24.67	27.59	25.76
全部债务资本化比率(%)	36.22	16.95	16.77	17.27
流动比率(%)	368.26	144.97	131.16	134.87
经营现金流动负债比(%)	-17.41	53.72	19.41	--

注：2020 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	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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 2020 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”）。截至2020年3月底，公司注册和实收资本均为1.00亿元。

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2020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15家。

截至2019年底，公司资产总额115.87亿元，所有者权益合计68.63亿元（其中少数股东权益0.03亿元）；2019年，公司实现营业收入17.87亿元，利润总额0.62亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额115.51亿元，所有者权益合计68.24亿元（其中少数股东权益0.03亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入1.55亿元，利润总额-0.37亿元。

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2020年8月底，联合资信所评公司债券为“20大连城乡MTN001”，尚需偿还余额9.00亿元，尚未开始还本付息。截至2020年9月底，“20大连城乡MTN001”募集资金已使用8.80亿元。

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、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。未来非标融资占比高、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，大连市经济持续增长，工业经济转型升级持续推进，房地产投资高位运行，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《大连市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，大连市地区生产总值为 7001.7 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 458.5 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 2799.9 亿元，增长 11.9%；第三产业增加值 3743.3 亿元，增长 2.9%。三次产业结构为 6.5：40.0:53.5。按常住人口计算，人均地区生产总值 99995.7 元，比上年增长 6.4%。

工业方面，2019 年大连市全部工业增加值 2386.7 亿元，比上年增长 14.3%，其中规模以上工业增加值增长 16.1%。规模以上工业中，国有控股企业下降 2.1%，民营控股企业增长 54.1%，外商控股企业增长 12.7%，民营企业对工业经济的拉动作用显著。2019 年，大连市高技术制造业增加值增长 24.3%，装备制造业增加值增长 14.3%，战略性新兴产业增加值增长 19.7%，工业经济转型持续推进；原油、水泥、船舶和铁路机车产量增长较快，而钢材和汽车产量大幅下降。

固定资产方面，2019 年大连市固定资产投资（不含农户）比上年下降 19.8%。分投资渠道看，建设项目投资下降 33.9%，房地产开发投资增长 3.3%。分产业看，第一产业投资下降 61.8%，第二产业投资下降 34.8%，第三产业投资下降 6.1%；高技术产业投资下降 33.9%。工业技术改造投资增长 23%。分经济类型看，民间投资下降 9.3%，外商及港澳台商投资下降 56.8%，国有控股投资下降 11.6%。

2019 年，大连市房地产市场景气度有所下滑，房地产开发施工、竣工面积，以及商品房销售面积、销售金额较上年均有所下降。

五、基础素质分析

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

跟踪期内，受减税降费影响，大连市一般公共预算收入有所下降，财政自给能力尚可，政府性基金收入和上级补助收入对财政总收入形成重要补充。公司在资产和资金注入方面持续获得有力的外部支持。

根据《关于大连市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，大连市实现一般公共预算收入 692.8 亿元，同比下降 1.6%，剔除减税降费影响后同口径增长 11.5%；其中税收收入为 498.2 亿元，同比下降 7.5%，占一般公共预算收入的 71.9%。同期，大连市财政自给率为 67.18%，财政自给能力尚可。2019 年，大连市实现政府性基金收入 352.4 亿元，同比增长 92.4%，其中土地出让金收入 324.6 亿元，同比增长 107.1%；中央和省补助收入约

304.0 亿元，对财政总收入形成重要补充。截至 2019 年底，大连市地方政府债务余额 1976.9 亿元，控制在 2167.1 亿元的限额内，地方政府债务率约为 146.52%，地方债务负担很重。

资产注入

2019 年，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”），大连市土地储备中心将所属的 736 套房产划入公司，增加资本公积 3.21 亿元和其他综合收益 2.91 亿元。2019 年，大连市国有房产管理中心将所持大连徐园饭店 29.98%的股权划入公司，增加资本公积 0.05 亿元。

2020年1月，根据市政府业务会议纪要，大连市人防办同意将144处人防工程、24处地下室以及21户训练用房划转至公司，目前过户手续尚在办理中。

资金注入

2019年，大连市财政局拨付大连湾海底隧道项目资本金4.18亿元，计入公司“资本公积”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；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》（建行版，统一社会信用代码：91210200341123914 8），截至 2020 年 8 月 17 日，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 2020 年 8 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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，执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入有所增长，仍以建筑施工收入为主，其他业务收入规模和占比均较低；受建筑施工业务毛利率小幅下降的影响，公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 17.87 亿元，同比增长 19.35%，仍以建筑施工收入为主，占比达到 89.70%。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（该服务项目预计于 2020 年完成动迁，并在土地出让后结束，未来该板块收入预计将大幅下降）和勘探设计咨询服务收入。跟踪期内，公司未确认房地产销售收入，目前可售房源为政府划入的部分房产，总面积约 2.71 万平方米，可持续性较弱。公司其他业务主要为商品销售等，规模很小。

2019 年，公司综合毛利率同比下降 1.02 个百分点至 15.50%，主要系建筑施工业务毛利率小幅下降所致。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。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.55 亿元，相当于 2019 年的 8.69%，受疫情影响当期建筑施工收入规模很小；综合毛利率较上年进一步下降至 13.63%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	13.43	89.71	9.75	16.02	89.70	9.11	1.23	79.23	0.66
房屋租赁	0.74	4.93	77.91	1.00	5.59	71.12	0.24	15.56	76.56
服务收入	0.73	4.87	77.52	0.71	3.98	86.82	0.06	3.98	28.19
房地产销售	0.06	0.39	38.54	--	--	--	--	--	--

其他	0.01	0.09	2.84	0.13	0.73	-2.11	0.02	1.23	6.28
合计	**14.97**	**100.00**	**16.52**	**17.87**	**100.00**	**15.50**	**1.55**	**100.00**	**13.63**

注：2019 年和 2020 年一季度未确认房地产销售收入
资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）建筑施工

跟踪期内，公司新签合同额大幅下降，仍集中在大连市内；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一般。

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专业项资质。

项目承揽方面，2019 年，公司新签施工合同额 10.42 亿元，同比下降 54.81%。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，基数较高所致；市政项目新签合同额下降主要系市政修建公司与市城建局脱钩后需要招投标的方式承揽项目，处于市场化转型阶段所致；绿化项目新签合同额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。受疫情影响，2020 年一季度公司新签合同额仅 0.22 亿元，仍以房建项目为主。截至 2020 年 3 月底，公司在手施工合同总计 35.64 亿元，其中大连市内占 69.53%，沈阳市占 16.33%（主要为恒大西江天悦项目）；未完工部分产值约 14.79 亿元，相当于 2019 年施工收入的 92.32%，对未来收入的保障程度一般。

2019 年，公司建筑施工收入 16.02 亿元，同比增长 19.29%。分区域看，大连市内的项目收入占 86.83%；分项目类型看，房建收入占 60.49%，市政收入占 24.88%，绿化工程收入占 14.63%。2019 年，公司建筑施工毛利率小幅下降至 9.11%，主要系不同施工项目毛利水平存在差异所致。2020 年 1—3 月，公司实现建筑施工收入 1.23 亿元，毛利率仅 0.66%，主要系工程项目受疫情影响结算进度慢，而设备折旧、人工费用等成本支出相对固定所致。

表 4　公司建筑施工业务新签合同额（单位：万元）

合同类别	2018年	2019 年	2020 年 1—3 月
房建	166308	67000	2100
市政	48749	28979	148
绿化	15487	8200	0
合计	**230544**	**104179**	**2248**

资料来源：公司提供

表 5　截至 2020 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	15940.00	2019.05－2020.02
保税区填海区IIIC-4 地块项目	大连爱邦置业发展有限公司	42000.00	36048.00	2018.08－2020.05
沈阳恒大林溪郡（兆寰地块）一期 1-3#、	沈阳超丰生活服务有限公司	24000.00	3460.00	2019.08－2020.08

9-13#、S1-S6#、S10#搂主体及配套建设工程施工合同				
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	17282.00	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	8588.00	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	13307.00	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	10756.00	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	6924.00	2018.08－2019.11
辽宁渤海科技城牛耳广场建设工程施工	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	150.00	2019.11－2020.06
合计	--	**214157.11**	**117415.00**	--

注：1.保税区填海区ⅢC-4 地块项目合同额为追加投资后的金额，已签订补充合同；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

资料来源：公司提供

（2）房屋经营

随着政府持续注入房产，跟踪期内公司可出租房源进一步增加，租金收入大幅增长，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大连市国有房屋经营有限公司（以下简称“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。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、二期项目已投入使用，房源共计 460 套，入住率达 87%，三期项目预计于 2020 年底前运营，公司尚未获取投资收益。此外，公司计划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经营性物业。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现房屋租赁收入 9992.91 万元和 2415.24 万元，其中保障性住房的租金收入分别为 7725.39 万元和 1853.32 万元；2019 年租金收入同比增长 35.42%，主要来自公租房收入的增长。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。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司房屋租赁毛利率分别为 71.12%和 76.56%，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；2019 年毛利率较上年有所下降，主要系公司对当期划入的房产进行维修改造所致。

表6　截至2020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）	2019年出租率（%）	2019年租金收入（万元）	2020年1－3月租金收入（万元）
泉水 A 区公租房项目	20.52	92.80	2379.22	560.46

泉水 B 区公租房项目	20.18	98.80	2529.81	606.47
前关公租房项目	18.48	98.80	2511.65	620.18
534套廉租房	2.82	82.40	79.27	8.18
合计	**62.00**	--	**7499.95**	**1795.29**

资料来源：公司提供

（3）基础设施建设

公司成立时间短，目前在建和拟建的项目数量相对较少，但投资规模较大，后期的项目落地和资金平衡情况有待观察。

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 2020 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 2020 年 3 月底累计完成投资 55.86 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。

目前公司在建和拟建的其他基础设施项目包括内蒙古赤峰 508 国道 PPP 项目、普兰店垃圾收运焚烧一体化项目、普兰店三院和市纪委警示教育基地项目，预计总投资 51.93 亿元。其中，普兰店三院和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，内蒙古赤峰 508 国道 PPP 项目和普兰店垃圾收运焚烧一体化项目依靠使用者付费和财政补贴，此外赤峰 508 国道 PPP 项目还可为大连建工带来一定的施工收益。

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。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司主要在建和拟建项目情况（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	由普兰店三院支付租金	已与政府签订合作协议，于 2019 年 9 月开工，预计 2020 年底完工
市纪委警示教育基地	35000	20000	15000	由大连市纪委支付租金	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	使用者付费和政府补贴	本项目为 PPP 项目，公司联合中铁十九局组成联合体作为社会资本方，已签订投资协议并成立项目公司，待土地征收完成后开始入场施工
普兰店垃圾收运焚烧一体化项目	53953	37311	14978	使用者付费和政府补贴	本项目为 PPP 项目，由公司、慧昌生态环境发展有限公司、上海康恒环境股份有限公司和大连市市政设计研究院四家公司组成的联合体作为社会资本方，目前正在补充修订项目合同
合计	**519253**	**318929**	**90250**	--	--

注：赤峰国道和普兰店垃圾焚烧项目除贷款和自筹资金外还包括政府方提供的项目资本金，上述项目均已纳入财政部 PPP 项目管理库

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”规划正在编制过程中。

未来，公司计划继续做强基础设施板块，同时推进亚洲杯足球场、装配式建筑 PC 生产基地和中心医院停车场等经营性项目的建设，上述计划总投资约 21.56 亿元。联合资信将持续关注公司具体项目的推进情况。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报告，永拓会计师事务所（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 2020 年一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2019 年公司合并范围内新增 5 家子公司，分别为大连城投基础设施建设发展有限公司、城投建信（大连）基金管理有限公司、大连城投环境工程有限公司、大连城投隧道工程有限公司和大连航天城投科技发展有限公司；减少 3 家子公司，分别为大连建工物业有限公司、大连城投招待所有限公司和大连城投信安建设工程有限公司。截至 2020 年 3 月底，合并范围子公司 15 家。公司合并范围变动较大，但新增和减少的子公司业务规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快；流动资产中应收账款和其他应收款占比大，对公司资金形成较大占用；非流动资产以投资性房地产为主。公司整体资产质量一般，流动性弱。

截至2019年底，公司资产总额为115.87亿元，较上年底增长15.24%，主要系应收账款、可供出售金融资产和投资性房地产增长所致。公司资产中流动资产占32.46%，资产结构较上年底保持相对稳定。

截至 2019 年底，公司流动资产合计 37.61 亿元，较上年底增长 3.44%，主要系应收类款项和存货增长所致。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.56	9.51	5.00	4.32	5.09	4.41
应收账款	8.29	8.25	13.77	11.88	12.74	11.03
其他应收款	12.48	12.41	11.02	9.51	10.90	9.44
存货	1.99	1.98	3.77	3.26	3.93	3.41
流动资产	**36.36**	**36.16**	**37.61**	**32.46**	**36.90**	**31.95**
可供出售金融资产	0.37	0.37	4.28	3.69	4.28	3.71
长期应收款	0.00	0.00	0.65	0.56	0.84	0.73
长期股权投资	1.14	1.13	1.23	1.06	1.22	1.05
投资性房地产	61.11	60.78	70.14	60.54	70.33	60.88
固定资产	1.27	1.26	1.46	1.26	1.43	1.24
无形资产	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	0.03

非流动资产	**64.19**	**63.84**	**78.26**	**67.54**	**78.61**	**68.05**
资产总额	**100.54**	**100.00**	**115.87**	**100.00**	**115.51**	**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

截至 2019 年底，公司货币资金 5.00 亿元（其中银行存款 4.60 亿元，占比 97.90%），较上年底下降 47.70%，主要系偿还到期借款所致。截至 2019 年底，公司货币资金受限金额为 1.31 亿元，其中“三供一业”专项资金 0.91 亿元。

公司应收账款主要系下属公司大连建工增加的施工工程应收账款。截至 2019 年底，公司应收账款 13.77 亿元，较上年底增长 66.00%，主要系公司提前确认了施工收入，但还未到项目结算时点所致。账龄结构方面，主要以 1 年以内和 3 年以上的为主，其中一年以内的应收账款占比为 58.89%，1~2 年的应收账款占比 6.42%，2~3 年的应收账款占比 3.18%，3 年以上的应收账款占比为 31.51%，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 2019 年底，公司应收账款账面余额前五名金额占比 31.66%，集中度一般；截至 2019 年底，公司应收账款共计提坏账准备 0.47 亿元。

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，以及和房建项目业主方的往来款。截至 2019 年底，公司其他应收款 11.02 亿元，较上年底下降 11.67%。按账龄法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占比 9.26%、1~2 年的占比 21.98%、2~3 年的占比 2.48%、3 年以上的占比 66.28%，平均账龄较长。集中度方面，前五名欠款余额合计 9.21 亿元，占全部其他应收款余额的 82.42%，集中度高。截至 2019 年末，公司其他应收款项计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例约 1.37%，占比较小。

表 9　截至 2019 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	金额	占比	账龄
大连市沙河口区城区改造管理办公室	非关联方	7.00	62.66	3 年以上
大连杰爱克表面精饰科技园开发有限公司	非关联方	1.42	12.69	1 年以内
华润置地（大连）房地产开发有限公司	非关联方	0.60	5.33	1 年以内
大连市路灯管理处	非关联方	0.14	1.24	3 年以上
大连万上置业有限公司	非关联方	0.06	0.50	1 年以内
合计	--	**9.21**	**82.42**	--

注：明细数据与合计数差异系四舍五入导致；对大连杰爱克表面精饰科技园开发有限公司的应收款主要为未开发票的应收工程款

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货合计 3.77 亿元，较上年底增长 89.11%，主要系子公司大连市国有房屋经营集团有限公司（以下简称“国房集团”）接受划转房屋所致。公司存货主要由库存商品、工程施工和开发成本构成，截至 2019 年底分别为 1.59 亿元、0.64 亿元和 1.06 亿元。其中，库存商品主要为国房集团 2019 年 6 月 30 日购入的部分房产（石门山、盛景家园，账面价值共 1.54 亿元），计划用途是出售，这部分房屋将在 2020 年开始逐步实现销售。公司未计提存货跌价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产 78.26 亿元，较上年底增长 21.92%，主要由投资性房地产和可供出售金融资产构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 4.28 亿元，较上年底增加 3.91 亿元，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 项目资本金所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 70.14 亿元，较上年底增长 14.78%，主要系政府划入的资产及公租房评估价值增加所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产中公租房账面价值 50.24 亿元，公建（住宅配套公用建筑）5.52 亿元，停车场 2.08 亿元，廉租房 1.48 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 115.51 亿元，较上年底下降 0.30%，其中流动资产占 31.95%，非流动资产占 68.05%。截至 2020 年 3

月底，公司货币资金 5.09 亿元，较上年底增长 1.76%，货币资金受限金额 0.97 亿元，其中“三供一业”专项资金 0.53 亿元；应收账款 12.74 亿元，较上年底下降 7.48%，应收账款余额前五名占比 34.92%，集中度有所提高；其他应收款 10.90 亿元，较上年底下降 1.07%；存货 3.93 亿元，较上年底增长 4.31%，主要系子公司国房集团新增的公租房的代售公建和大医三院开发成本所致；可供出售金融资产 4.28 亿元，与上年底保持一致；投资性房地产 70.33 亿元，与上年底基本保持一致，未发生重大变化。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司所有权受限资产合计 6.86 亿元，占当期总资产的比重为 5.94%。整体看，公司受限资产规模较小。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司所有权受限资产情况

（单位：亿元）

抵押和质押资产（权益）	抵押权人	期末余额	期限
公租房小区配套设施设备	招银租赁	3.00	2018.6.15－2023.6.14
275 套房屋	建信信托	2.89	2019.10.17－2020.12.20
受限资金	三供一业专项资金	0.53	--
保函保证金	大连银行等	0.44	2019.5.6－2020.4.9
合计	--	**6.86**	--

注：明细数据与合计数差异系四舍五入导致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，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，公司权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 68.63 亿元，较上年底增长 18.98%，主要系资本公积和其他综合收益增长所致。

截至 2019 年底，公司实收资本为 1.00 亿元。同期，公司资本公积为 45.45 亿元，较上年底增长 20.05%，主要系收到大连市土地储备中心划入房产 3.37 亿元及大连市财政局拨付大连湾海底隧道项目资本金 4.18 亿元所致；其他综合收益 20.64 亿元，较上年底增长 16.43%，系大连市土地储备中心划入 736 套房产评估增值所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 68.24 亿元，较上年底下降 0.57%，权益结构较上年底保持相对稳定。

表 11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	1.73	1.00	1.46	1.00	1.47
资本公积	37.86	65.64	45.45	66.23	45.46	66.62
其他综合收益	17.73	30.74	20.64	30.08	20.62	30.21
少数股东权益	0.02	0.03	0.03	0.04	0.03	0.04
所有者权益合计	**57.68**	**100.00**	**68.63**	**100.00**	**68.24**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报表整理

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，其中流动负债占比有所上升；短期债务规模和占比有所上升，债务结构有待优化，整体债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司负债总额 47.24 亿元，规模较上年底增长 10.21%；其中流动负债占 69.38%、非流动负债占 30.62%，流动负债占比较上年底有所上升。

表 12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.71	13.32	10.40	22.01	12.82	27.11
应付账款	9.83	22.92	9.84	20.82	8.63	18.25
其他应付款	6.52	15.22	9.65	20.42	9.18	19.42
一年内到期的非流动负债	6.00	14.00	1.31	2.77	1.28	2.71
流动负债	**29.15**	**68.01**	**32.77**	**69.38**	**33.20**	**70.22**
长期借款	6.60	15.40	5.90	12.49	5.50	11.63
递延所得税负债	6.68	15.59	8.17	17.29	8.19	17.33
非流动负债	**13.71**	**31.99**	**14.46**	**30.62**	**14.08**	**29.78**
负债总额	**42.86**	**100.00**	**47.24**	**100.00**	**47.27**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债合计 32.77 亿元，较上年底增长 12.42%，主要系短期借款等带息负债及其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 10.40 亿元，较上年底增长 82.09%，主要系银行借款增加所致，其中信用借款 5.00 亿元，保证借款 5.40 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款为 9.84 亿元，较上年底基本保持稳定，主要为应付工程款，应付对象较为分散。从账龄看，公司应付账款中 1 年以内的占 40.78%、1~2 年的占 20.33%，平均账龄较短。

截至 2019 年底，公司其他应付款 9.65 亿元，较上年底增长 47.83%，主要系国房集团接受房产划入的同时承担了相应的债务，增加其他应付款 1.58 亿元，以及大连建工等施工企业计提应付施工款项所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.31 亿元，较上年底下降 78.20%，主要系下属子公司公租房公司偿还贷款所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 14.46 亿元，较上年底增长 5.50%，主要系递延所得税负债增长所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 5.90 亿元，较上年底下降 10.58%，主要系新增借款较少，一年内到期的部分转入流动负债核算所致。公司长期借款由债权融资计划 3.60 亿元和抵押借款 2.30 亿元等构成。

截至 2019 年底，公司递延所得税负债 8.17 亿元，较上年底增长 22.24%，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 2020 年 3 月底，公司负债合计 47.27 亿元，规模较上年底保持相对稳定，其中流动负债占比上升至 70.22%。截至 2020 年 3 月底，公司流动负债 33.20 亿元，较上年底增长 1.29%，其中短期借款 12.82 亿元，较上年底增长 23.27%，主要系银行借款增加所致；应付账款 8.63 亿元，较上年底下降 12.31%；其他应付款 9.17 亿元，较上年底下降 4.92%，主要是下属施工企业收回的工程款支付分包方欠款及其他工程款所致；一年内到期的非流动负债 1.28 亿元，较上年底下降 1.99%。同期，公司非流动负债 14.08 亿元，较上年底下降 2.67%，主要系长期借款规模下降所致。其中，长期借款 5.50 亿元，较上年底下降 6.83%。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 17.64 亿元，较上年底下降 3.67%。其中，短期债务较上年底增长 0.22%至 11.74 亿元，长期债务较上年底下降 10.58%至 5.90 亿元，短期债务占比有所上升。截至 2019 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较上年底有所下降，分别为 40.77%、20.45%和 7.92%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 19.63 亿元，其中短期债务占比 71.99%、长期债务占比 28.01%，短期债务负担明显加重，债务结构有待优化。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 40.93%和 22.34%，公司债务负担小幅加重。

从有息债务的集中兑付情况看，截至2020年3月底，公司2020年4－12月、2021－2023年需偿还的债务分别为14.83亿元、2.20亿元、0亿元和2.57亿元，公司将于2020年面临较大的集中偿付压力大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率小幅下降；期间费用小幅增长，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。整体看，公司盈利能力弱。

2019 年，公司营业收入为 17.87 亿元，同比增长 19.35%，主要来自工程施工收入的增长；同期，营业成本同比增长 20.80%，营业利润率小幅下降至 14.90%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019 年，公司期间费用为 2.25 亿元，同比增长 5.57%，其中管理费用 1.51 亿元，同比增长 5.42%，主要为职工工资；财务费用 0.72 亿元，同比增长 9.56%，主要系利息费用增长所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 12.61%，公司期间费用控制能力一般。

2019 年，公司公允价值变动收益为 2962.47 万元，同比增长 5.43%，系投资性房地产公允价值变动所致。2019 年，公司利润总额 0.62 亿元，同比增长 23.71%，主要系公司营业收入增长所致。整体看，公允价值变动收益对利润总额的贡献较大。

从盈利指标来看，2017－2019 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降，2019 年分别为 1.73%和 0.72%，公司盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.55 亿元，相当于 2019 年全年收入的 8.69%；实现利润总额-0.37 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营和投资活动现金流均为净流出，筹资活动前现金流缺口较大，对外部融资依赖性强。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量为 19.70 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 14.06 亿元，同比增长 5.58%；收到其他与经营活动有关的现金 5.62 亿元，同比下降 29.85%。同期，公司经营活动现金流出 23.32 亿元，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 13.69 亿元和 7.37 亿元。2019 年，公司经营活动现金流净额为-3.63 亿元，较 2018 年减少 5.74 亿元，转为净流出状态，主要系大连建工对恒大四季上东项目、恒大西江天悦项目和恒大港湾项目持续投入但尚未达到回款所致。截至 2019 年底，上述施工项目已实际支付的施工费用为 2.74 亿元，已确认待收回的应收账款金额为 3.05 亿元。此外，公司支付其他与经营活动有关的现金同比大幅增长，主要为代土储中心收付的土地临时收益及工程仲裁款、收到和支付的“三供一业”项目专项资金，以及市政修建公司收付的分包经营往来款。

投资活动方面，2019 年，投资活动现金流入量为 0.90 亿元，主要系收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金，分别为 0.60 亿元、0.20 亿元和 0.10 亿元。同期，公司投资活动现金流出量为 4.66 亿元，主要系支付大连湾海底隧道投资款 3.91 亿元。2019 年，公司投资活动净流出 3.76 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 16.54 亿元，主要系取得金融机构借款和吸收投资所致。其中吸收投资收到的现金

为 4.19 亿元，主要为收到大连市财政局拨付大连湾海底隧道项目资金。同期，公司筹资活动现金流出量为 13.72 亿元，主要由偿还债务支付的现金 12.91 亿元。2019 年，公司筹资活动现金流净额为 2.82 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流入为 6.75 亿元，经营活动现金流出 8.19 亿元，主要为工程施工业的现金收支和往来款的收付，经营活动现金流净额为-1.44 亿元。公司投资活动现金流规模较小，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金主要用于 PPP 项目投入，投资活动现金流净额为-0.17 亿元。公司筹资活动产生现金流入 4.19 亿元，主要由取得借款收到的现金构成，筹资活动产生现金流量净额为 1.69 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司流动资产及速动资产对流动负债的保障能力有所下降，非受限现金类资产对短期债务的保障能力弱，短期偿债压力大；EBITDA对全部债务的保障能力尚可，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。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 114.75%和 103.24%，较上年底分别下降 9.96 个和 14.63 个百分点，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力一般。2019 年，公司经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底小幅下降至 111.17%和 99.32%。截至 2020 年 3 月底，公司非受限现金类资产为 4.12 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。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.81 亿元，同比增长 10.38%，利润总额对 EBITDA 的贡献较大。同期，EBITDA 利息保障倍数为 1.82 倍，EBITDA 利息倍数为 9.74 倍。从指标看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 13.71 亿元，占净资产的 20.09%。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 6.21 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。整体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至2020年3月底，公司共获银行授信额度总额26.01亿元，其中已使用授信额度20.04亿元，尚余授信5.97亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

整体看，公司短期偿债压力大，长期偿债能力尚可，面临一定的或有负债风险。考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司并非主要的业务经营主体，主要行使管理职能，资产和有息债务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。

截至 2019 年底，母公司资产总额 58.94 亿元，较上年底增长 16.16%，主要系其他应收款和可供出售金融资产增长所致。母公司资产中流动资产 16.61 亿元（占比 28.18%），非流动资产 42.34 亿元（占比 71.82%），流动资产占比较上年底略有上升。流动资产中，其他应收款 12.48 亿元，主要为对子公司往来款。非流动资产中，长期股权投资 38.14 亿元，主要为持有的国房集团股权。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 42.68 亿元，较上年底增长 11.66%，所有者权益规模有所增长。其中，资本公积 41.78 亿元，较上年底增长 11.48%，主要系大连市财政局拨付大连湾海底隧道资本金所致。

截至 2019 年底，母公司负债合计 16.26 亿元，较上年底增长 29.91%，主要系短期借款和其他应付款等科目增长所致。其中，流动负债 12.66 亿元（占比 67.01%）、非流动负债 3.60 亿元（占比 32.99%），流动负债占比较上年底

大幅上升。截至 2019 年底，母公司全部债务 8.60 亿元，相当于合并口径全部债务的 52.89%；其中短期债务 5.00 亿元，长期债务 3.60 亿元；全部债务资本化比率为 16.77%，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，2019 年母公司营业收入和营业成本均为 552.11 万元，业务未实现盈利；母公司利润总额 0.25 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 57.43 亿元，较上年底下降 2.57%，主要系其他应收款和货币资金减少所致；所有者权益合计 42.64 亿元，较上年底基本持平；全部债务 8.90 亿元，较上年底增长 3.49%，短期债务占比上升至 59.55%。2020 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额为-437.50 万元。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年8月底，公司存续债券余额9.00亿元，未来面临一定的集中偿债压力。

截至2020年8月底，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年将迎来待尝债券本金峰值9.00亿元。2019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19.70亿元、-3.63亿元和1.81亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 8 月
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	2.19
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	0.40
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.20

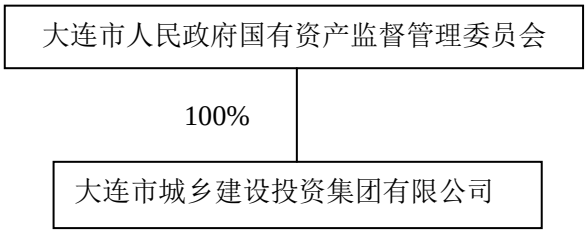
资料来源：联合资信整理

2019年，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尚可。总体看，公司未来将面临一定的集中偿债压力。

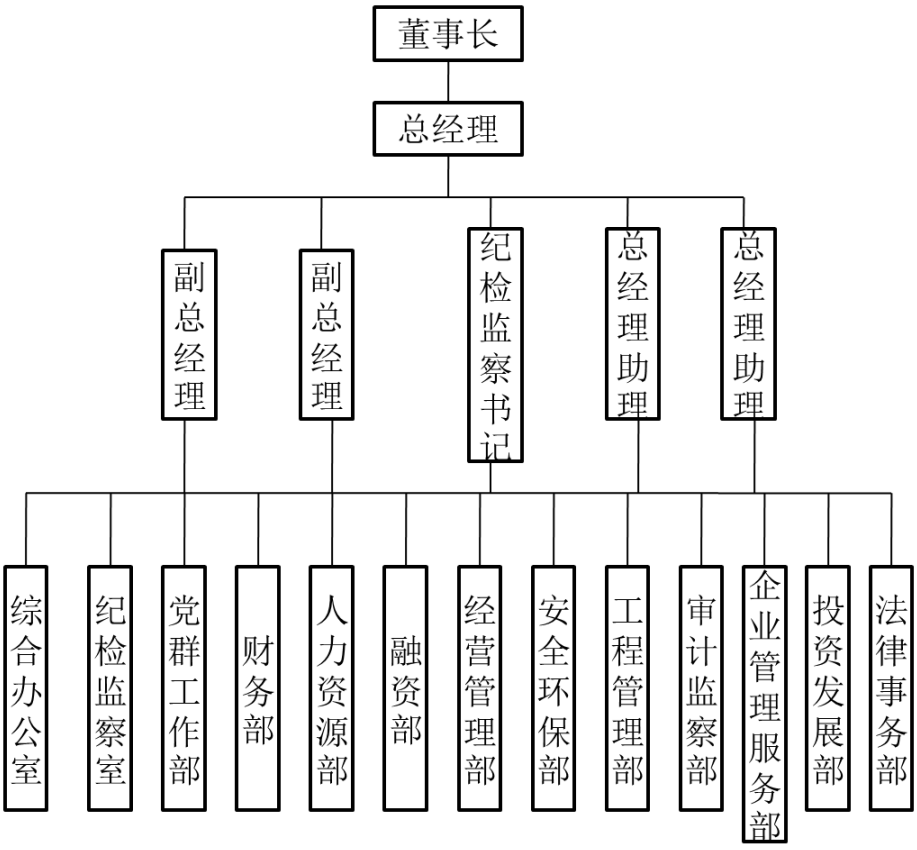
十、结论

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　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 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
			直接	间接	
大连市建设工程集团有限公司	34200.00	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	100.00	--	划入
大连市国有房屋经营集团有限公司	5006.00	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	--	组建
大连城投交通基础设施建设发展有限公司	1000.00	交通基础设施建设；停车场建设、运营、管理等	100.00	--	组建
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	--	组建
大连城投基础设施建设发展有限公司	2000.00	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	100.00	--	组建
大连城投公用基础设施建设发展有限公司	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	--	划入
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	--	划入
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	--	划入
大连路灯设计安装工程有限责任公司	3000.00	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	100.00	--	划入
大连花卉苗木绿化工程有限公司	2000.00	花卉、苗木培植；场地租赁；园林绿化工程施工等	100.00	--	划入
大连城投资产管理有限公司	10000.00	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	100.00	--	组建
大连城投隧道工程有限公司	500.00	隧道工程、地铁工程、市政工程、公路及桥梁工程设计等	60.00	--	组建
大连城投环境工程有限公司	10000.00	环境治理工程、固体废物治理工程、土壤污染治理工程等。	51.00	--	组建
大连航天城投科技发展有限公司	500.00	计算机软件开发，计算机系统集成；建筑智能化工程等	51.00	--	组建
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	--	组建

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.00	10.45	5.66	5.91
资产总额（亿元）	75.54	100.54	115.87	115.51
所有者权益（亿元）	38.13	57.68	68.63	68.24
短期债务（亿元）	7.40	11.71	11.74	14.13
长期债务（亿元）	10.60	6.60	5.90	5.50
全部债务（亿元）	18.00	18.31	17.64	19.63
营业收入（亿元）	11.74	14.97	17.87	1.55
利润总额（亿元）	0.57	0.50	0.62	-0.37
EBITDA（亿元）	1.29	1.64	1.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.08	2.11	-3.63	-1.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.28	1.70	1.51	--
存货周转次数（次）	6.43	7.02	5.24	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.17	0.17	--
现金收入比（%）	101.47	88.97	78.71	136.10
营业利润率（%）	17.13	15.64	14.90	12.45
总资本收益率（%）	1.93	1.85	1.73	--
净资产收益率（%）	1.19	0.66	0.72	--
长期债务资本化比率（%）	21.75	10.27	7.92	7.46
全部债务资本化比率（%）	32.07	24.09	20.45	22.34
资产负债率（%）	49.52	42.63	40.77	40.93
流动比率（%）	152.21	124.71	114.75	111.17
速动比率（%）	145.00	117.87	103.24	99.32
经营现金流动负债比（%）	0.37	7.25	-11.07	--
现金短期债务比（倍）	1.62	0.89	0.48	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	13.99	11.16	9.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.60	1.82	--

注：2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.17	0.62	0.49	0.04
资产总额(亿元)	14.13	50.74	58.94	57.43
所有者权益(亿元)	8.98	38.23	42.68	42.64
短期债务(亿元)	1.50	4.20	5.00	5.30
长期债务(亿元)	3.60	3.60	3.60	3.60
全部债务(亿元)	5.10	7.80	8.60	8.90
营业收入(亿元)	0.00	0.01	0.06	0.00
利润总额(亿元)	-0.08	-0.11	0.25	-0.04
EBITDA(亿元)	-0.07	0.13	0.53	--
经营性净现金流(亿元)	-0.27	4.79	2.46	-2.24
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	--
营业利润率(%)	--	-19.60	-10.28	--
总资本收益率(%)	-0.51	0.29	1.02	--
净资产收益率(%)	-0.94	-0.30	0.60	--
长期债务资本化比率(%)	28.61	8.61	7.78	7.79
全部债务资本化比率(%)	36.22	16.95	16.77	17.27
资产负债率(%)	36.46	24.67	27.59	25.76
流动比率(%)	368.26	144.97	131.16	134.87
速动比率(%)	368.26	144.97	131.16	134.87
经营现金流动负债比(%)	-17.41	53.72	19.41	--
现金短期债务比(倍)	2.78	0.15	0.10	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	-70.57	59.45	16.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	0.38	1.99	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2017－2020 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