信用评级公告

联合〔2022〕3401 号

联合资信评估股份有限公司通过对大连德泰控股有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定大连德泰控股有限公司主体长期信用等级为 AA^+，大连德泰控股有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

大连德泰控股有限公司
2022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：	10.00 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：	偿还存续中期票据

评级时间： 2022 年 5 月 30 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	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
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

大连德泰控股有限公司（以下简称“公司”）是国家级新区大连金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体，业务涵盖基础设施建设、天然气销售、供热及蒸汽销售、自来水销售等，公用事业运营业务具备一定区域专营优势。2019 年以来，公司资产和收入规模持续增长，并得到当地政府的大力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司基础设施建设业务模式及收益存在不确定性、面临较大资本支出压力、资产流动性较弱、短期债务偿付指标有所弱化等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

大连德泰控股有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的发行对公司现有债务的规模和结构影响不大；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力较弱。

未来，随着大连金普新区经济的持续发展以及公司各业务板块的继续推进，公司的经营规模和盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA^+，本期中期票据信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2019－2021 年，大连金普新区分别实现地区生产总值 2073.50 亿元、2079.40 亿元和 2576.3 亿元，同比分别增长 4.6%、0.5%和 9.0%；实现一般预算本级收入分别为 192.87 亿元、152.32 亿元和 160.57 亿元，区域财政收入虽有所波动但整体实力较强。

2. **公用事业运营业务具备一定区域专营优势。**公司公用事业运营业务涵盖了天然气、供热和蒸汽、自来水供应和污水处理，属于特许经营类业务，在大连金普新区内具有一定区域专营优势。

3. **政府支持力度大。**公司持续得到政府在资金及资产注入、政府债务置换和政府补助等方面的大力支持，其中 2021 年获得股权划转规模较大。

分析师：

张 依 杨晓薇 高 锐

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. **公司基础设施建设业务模式及收益存在不确定性，且面临较大资本支出压力。**公司以市场化方式开展新基础设施建设业务，未来收益情况存在不确定性。PPP 项目投资规模较大，回收周期长，未来收益受项目运营情况和政府付费进度影响大。

2. **利润对非经常性损益依赖程度较高。**2019－2021 年，公司以政府补贴为主的其他收益和投资收益占当期利润总额比重较高。

3. **资产流动性较弱。**2021 年底，公司资产中存货和应收类款项占资产总额比重为 69.78%，对公司资金形成占用，同时部分资产收益权已抵质押，整体资产流动性较弱。

4. **有息债务增长迅速，短期债务偿付指标有所弱化。**2019－2021 年，公司全部债务年均复合增长 23.54%，2021 年底为 152.06 亿元；流动比率及现金短期债务比分别由 2019 年的 857.38%和 2.26 倍下降至 2021 年底 371.62%和 0.95 倍。

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）	15.15	29.92	31.84	33.59
资产总额（亿元）	333.02	400.55	435.94	439.88
所有者权益（亿元）	199.64	206.97	205.19	207.61
短期债务（亿元）	6.71	22.03	33.57	35.97
长期债务（亿元）	92.93	125.05	118.49	120.03
全部债务（亿元）	99.64	147.08	152.06	156.00
营业总收入（亿元）	16.46	21.06	35.35	8.65
利润总额（亿元）	2.24	3.79	2.30	0.46
EBITDA（亿元）	5.64	9.97	10.08	--
经营性净现金流（亿元）	-3.81	-1.15	8.56	-0.58
营业利润率（%）	22.24	21.75	28.10	25.95
净资产收益率（%）	0.81	1.52	0.85	--
资产负债率（%）	40.05	48.33	52.93	52.80
全部债务资本化比率（%）	33.29	41.54	42.56	42.90
流动比率（%）	857.38	568.48	371.62	376.68
经营现金流动负债比（%）	-14.77	-2.60	11.28	--
现金短期债务比（倍）	2.26	1.36	0.95	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.08	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.66	14.75	15.08	--
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）	280.29	330.12	312.82	321.29
所有者权益（亿元）	198.24	199.07	195.09	196.89
全部债务（亿元）	56.13	94.09	77.93	80.68
营业总收入（亿元）	0.67	1.22	6.13	0.62
利润总额（亿元）	0.42	0.26	1.69	-0.30
资产负债率（%）	29.27	39.70	37.63	38.72
全部债务资本化比率（%）	22.07	32.09	28.54	29.07
流动比率（%）	882.66	581.06	439.27	398.83
经营现金流动负债比（%）	-8.90	-48.82	13.05	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务，将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，以及 2022 年一季度财务报表

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
AA^+	稳定	2021/09/06	张依 陈铭哲	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均无版本编号

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德泰控股有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

大连德泰控股有限公司
2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

大连德泰控股有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 2 月，系根据《大连市人民政府关于同意设立大连德泰控股有限公司的批复》（大政〔2003〕97 号文），由大连经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）三家直属企业合并重组设立，初始注册资本 10.00 亿元，其中开发区管委会以货币出资 1.00 亿元，三家直属企业净资产合计 9.00 亿元。2010 年 5 月，大连经济技术开发区财政局拨付 27.00 亿元用于增加公司注册资本，公司注册资本增至 37.00 亿元。2016 年 12 月，因行政区域划分调整，公司股东由开发区管委会变更为大连金普新区管理委员会（以下简称“新区管委会”）[1]。2020 年，根据《大连金普新区管理委员会关于组建大连金普新区产业控股集团有限公司产股权划转有关事宜的批复》（大金普管复〔2020〕20 号），新区管委会将其持有的公司股权无偿划转至大连金普新区产业控股集团有限公司（以下简称“金普产控”），划转基准日为 2020 年 8 月 31 日，公司类型变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 37.00 亿元，金普产控持有公司 100%股权，金普产控唯一股东新区管委会为公司实际控制人（附件 1-1）。

公司经营范围：经授权的国有资产经营管理；城市基础设施建设；企业管理服务；房地产开发及销售；项目投资与咨询；房屋租赁；信息服务业务（仅限互联网信息服务）。（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2022年3月底，公司本部内设纪检监察部、党群工作部、综合办公室、信息技术部、投资发展部、经营管理部、财务管理部、人力资源部、风险管理部和工程管理部共10个职能部门。截至2022年3月底，公司合并范围内子公司共122家，其中一级子公司56家（附件1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 435.94 亿元，所有者权益 205.19 亿元（少数股东权益 4.83 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 35.35 亿元，利润总额 2.30 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 439.88 亿元，所有者权益 207.61 亿元（少数股东权益 5.01 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.65 亿元，利润总额 0.46 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连经济技术开发区辽河西路 128 号工业团地管理中心北四楼；法定代表人：宋振民。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总额度为 20.00 亿元的中期票据，2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模 10.00 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用途为偿还公司存续中期票据“20 德泰 MTN002”。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

[1] 大连经济技术开发区系大连金普新区所辖行政区域

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（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）（5.19%）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 1　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，保粮食能源安全。

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。

四、行业及区域经济

1. 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. 区域经济环境

大连市是中国东北地区唯一的计划单列市，政治地位突出，也是中国北方重要的工业城市，产业门类齐全，基础雄厚，2019 年以来大连市经济持续发展，财政实力很强，但政府债务负担较重。大连金普新区战略定位突出，2019 年以来经济稳步发展，工业现代化进程不断加速，区域经济结构良好；区域财政收入虽有所波动但整体实力较强，政府债务负担重。

（1）大连市

经济概况

大连市位于辽宁省南部，东濒黄海，西临渤海，南与山东半岛隔海相望，北倚东北平原地区，是中国 15 座副省级城市之一，5 座计划单列市之一，是中国东北地区唯一的计划单列市和非省会副省级城市。截至 2021 年底，大连市下辖 7 个市辖区（中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区、旅顺口区、金州区、普兰店区）、1 个县（长海县），代管 2 个县级市（瓦房店市和庄河市），全市总面积 12573.85 平方公里。根据大连市第七次全国人口普查公报，大连市常住人口 7450785 人，较 2010 年第六次全国人口普查增长 11.36%，年平均增长率为 1.08%。

大连市是中国东北地区重要的工业城市，产业门类齐全，基础雄厚，是国家重要的石油化工、装备制造基地，在石化、大型船舶、内燃和电力机车、机床、轴承、核电等行业居于领先地位。同时，大连市也是中国第一批 10 个国家软件产业基地之一，6 个国家软件出口基地之一，第一个服务外包基地城市，第一个软件知识产权保护示范城市，获得过软件产业国际化示范城市、软件人才国际培训基地和创新型软件产业集群等荣誉称号。

大连市是中国东北地区重要的港口城市，位于大连湾内的大连港港阔水深，冬季不冻，是东北地区最重要的综合性外贸口岸，大连港与世界上 160 多个国家和地区、300 多个港口建立了海上经贸航运往来关系，开辟了集装箱国际航线 75 条，是中国主要的集装箱海铁联运和海上中转港口之一。根据交通运输部公开数据，2020 年大连港集装箱吞吐量和货物吞吐量分别位居中国第 10 名和第 11 名。2019 年，大连金州湾国际机场正式批准建设，建设标准 4F 级，选址于大连市金州区金州湾海面，预计在 2025 年通航。新机场建成之后，将有效缓解大连周水子国际机场吞吐压力，拓宽大连对外交流的领域，让大连的区域性交通枢纽地位更加稳固。大连市是中国首批“优秀旅游城市”，拥有丰富的中国近代人文历史及风景秀丽的自然旅游资源。

根据《大连市国民经济和社会发展统计公报》及《2021 年全年大连市地区生产总值统一核算结果》，2019－2021 年，大连市分别实现地区生产总值 7001.7 亿元、7030.4 亿元和

7825.9 亿元，较上年分别增长 6.5%、0.9%和 8.2%。2021 年，大连市第一产业增加值 513.3 亿元，较上年增长 5.8%；第二产业增加值 3301.6 亿元，较上年增长 9.4%；第三产业增加值 4011.0 亿元，较上年增长 7.5%；三次产业结构由 2019 年的 6.5:40.0:53.5 调整为 2021 年的 6.6:42.2:51.2。2021 年，大连市规模以上工业增加值较上年增长 15.0%。同期，大连市固定资产投资较上年增长 1.2%。

2020 年 2 月 19 日，国家发改委发布《关于建立东北振兴省部联席落实推进工作机制的通知》，建立东北振兴省部联席落实推进工作机制。2021 年 3 月 12 日，两会受权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中第三十二章第二节重点阐述推进东北振兴取得新突破。其中着重提及打造辽宁沿海经济带、建设长吉图开发开放先导区、提升哈尔滨对俄合作开放能级。

“十四五”开局之年，新一轮东北振兴战略正在推进过程中。大连市作为中国北方沿海重要的中心城市、交通枢纽及旅游城市，将成为辽宁省经济发展的重要驱动力，面临良好的外部发展环境。

财政情况

根据《关于大连市预算执行情况和预算草案的报告》，2019－2021 年，大连市一般公共预算收入分别为 692.8 亿元、702.7 亿元和 737.6 亿元，同比增速分别为-1.6%、1.4%和 5.0%。2019－2021 年，税收收入分别为 498.3 亿元、471.5 亿元和 508.8 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 71.9%、67.1%和 68.98%。2019－2021 年，大连市地方财政预算支出分别为 1016.3 亿元、1002.0 亿元和 980.1 亿元，同期财政自给率分别为 68.2%、70.2%和 75.3%，财政自给率水平持续提高。

2019－2021 年，大连市政府性基金收入分别为 352.4 亿元、308.9 亿元和 287.8 亿元，较上年分别变化 92.4%、-12.3%和-6.8%。同期，大连市政府性基金支出分别为 294.7 亿元、372.4 亿元和 292.6 亿元。

截至 2021 年底，大连市地方政府债务限额 2467.14 亿元，债务余额 2369.5 亿元。

根据《2022 年 1－3 月份大连市主要经济指标》披露，2022 年 1－3 月，大连市实现地区生产总值 1884.6 亿元，同比增长 6.0%，实现规模以上工业增加值增速 9.0%，固定资产投资增速 2.0%。2022 年 1－3 月，大连市实现一般公共预算收入 199.5 亿元，同比增长 4.4%，实现一般公共预算支出 242.0 亿元，同比下降 2.3%。

（2）大连金普新区

经济概况

2014 年 6 月 23 日，根据《国务院关于同意设立大连金普新区的批复》，国务院同意设立大连金普新区。大连金普新区位于大连市中南部，包括大连市金州区全部行政区域和普兰店部分地区，总面积约 2299 平方公里，常住人口 161 万，包括大连经济技术开发区（以下简称“大连开发区”）、大连保税区、大连金石滩国家旅游度假区（以下简称“金石滩旅游区”）等多个功能区。大连金普新区是中国第 10 个国家级新区，也是东北三省地区第一个国家级新区。

大连金普新区战略定位为：面向东北亚区域开放合作的战略高地、引领东北地区全面振兴的重要增长极、老工业基地转变发展方式的先导区、体制机制创新与自主创新的示范区、新型城镇化和城乡统筹的先行区。目前大连金普新区已初步建成具有辐射带动作用的独立综合性节点城市。

表 2　大连金普新区主导产业主要公司名录

产业类型	主要公司
装备制造	大连中集铁路装备有限公司、大连船舶重工集团装备制造有限公司
生物医药	国药（大连）医疗供应链管理有限公司、宝生物工程（大连）有限公司
汽车整装及零部件	东风汽车有限公司东风日产大连分公司、一汽客车大连客车厂

电子信息	大连有泽电子有限公司、大连明华电子有限公司、大连相菱电子有限公司、日创信息技术（大连）有限公司
石化和精细化工产业	液化空气（大连）有限公司、中国石油天然气股份有限公司大连海运分公司、大连中石油海运有限公司、大连开发区液化气石油总公司、大连经济技术开发区石化服务总公司、大连经济技术开发区星航石化产品销售中心、大连石油添加剂厂
保税物流	东芝物流（大连）有限公司、东芝物流（大连）有限公司保税区分公司、大连山九国际物流有限公司、富士物流（大连保税区）有限公司、一汽（大连）国际物流中心

资料来源：公开信息

“十三五”时期，大连金普新区综合经济实力持续增强，地区生产总值年均增长 4.7%，以 17.4%的国土面积占比创造大连市约 30%的地区生产总值，是大连市“十三五”期间重要的经济支撑点；产业结构加速优化，形成了石油化工 1 个千亿级产业集群，汽车整车及零部件、电子信息、装备制造 3 个五百亿级产业集群以及生物医药 1 个三百亿级产业集群；双向开放经济建设成效显著，全区外贸进出口总额占大连市比重达到 65%，以金普为核心的中日（大连）地方发展合作示范区、进口贸易促进创新示范区相继获批，日本电产（大连）新工厂、大白鲸航海时代等一批龙头项目相继落地建设，英特尔非易失性存储器、大众变速器等一批重大项目建成投产。

根据公司提供的资料[2]，2019－2021 年，大连金普新区分别实现地区生产总值 2073.50 亿元、2079.40 亿元和 2576.3 亿元，分别增长 4.6%、0.5%和 9.0%。2021 年，第一产业增加值 136.8 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 1541.7 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 897.8 亿元，增长 7.3%。

产业结构方面，2021 年，大连金普新区三次产业结构为 5.3:59.8:34.9，第二产业为大连金普新区的支柱产业。2021 年，石油化工、汽车整车及零部件、电子信息、装备制造、生物医药五大产业总产值占规上工业总产值的 79.80%，主导产业支柱地位突出。

2019－2021 年，大连金普新区固定资产投资总额分别为 343.00 亿元、360.40 亿元和 410.20 亿元；新开工项目总投资额分别为 316.7 亿元、508.8 亿元和 510.0 亿元。

根据《大连金普新区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，大连金普新区“十四五”期间经济发展的主要目标：①综合实力稳步提升，经济总量和人均可支配收入持续增长，地区生产总值年均增长 6.5%以上；②形成高质量发展新结构，以数字赋能的“433+1”现代产业体系[3]基本形成；③基本建立以对日韩为重点的全面开放全方位开放新格局，完善开放型经济体系，优化法治化、国际化、便利化的营商环境，对外贸易总额达到 3500 亿元左右，实际利用外资金额年均增长 10%以上；④建立创新发展新优势，研发经费投入增长 4%，国家级高新技术产业企业数量超过 1100 家，瞪羚、独角兽企业数量实现翻一番。

财政情况

根据大连金普新区财政局出具的说明及《大连市金州区（金普新区）2021 年预算执行情况和 2022 年预算（草案）报告》，2019－2021 年，大连金普新区地方一般预算本级收入分别为 192.87 亿元、152.32 亿元和 160.57 亿元，其中税收收入分别为 124.53 亿元、125.85 亿元和 134.58 亿元；一般预算支出分别为 159.23 亿元、179.04 亿元和 180.36 亿元。

2019－2021 年，大连金普新区政府性基金收入分别为 44.72 亿元、32.91 亿元和 63.46 亿元，2021 年增幅较大；同期，政府性基金支出

[2] 2019 年及 2020 年统计经济数据为省可比口径数据即金州行政区口径（含 25 个街道），2021 年统计经济数据为金普新区口径（含普兰店区代管的 4 个街道在内的合计 29 个街道）

[3] “433+1”现代产业体系：“4”指提升 4 个优势制造业产业链供应链现代化水平，包括培育全国一流的循环绿色石化产业集群、建设东北亚汽车产业新城、构建电子信息产业全链条发展生态和打造具有国际影响力的先进装备制造业基地；第一个“3”指培育发展 3 个重点战略性新兴产业，包括深耕做精新材料细分领域、构筑新能源创新发展先导区和推进生命健康产业融合发展；第二个“3”指做优现代流通、滨海旅游、现代金融 3 个高品质的现代服务业；“1”指用数字技术赋能，推动数字经济深度融合发展。

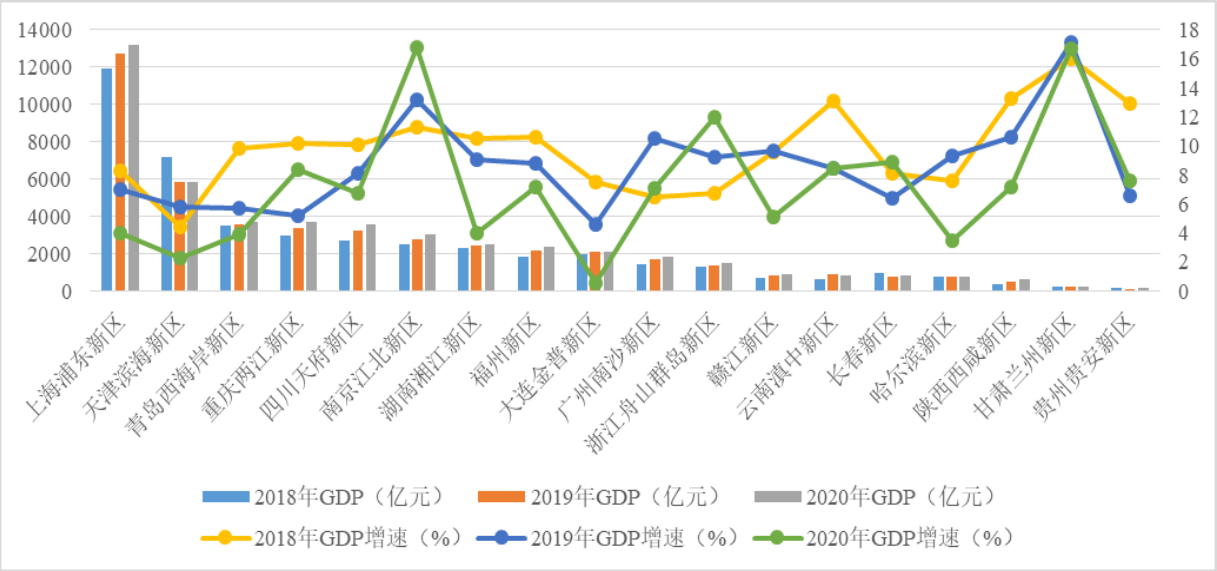
分别为 29.22 亿元、69.75 亿元和 60.57 亿元。

2021 年底，大连金普新区政府债务余额为 586 亿元，较 2020 年底有所增长，政府债务负担重。

国家级新区对比

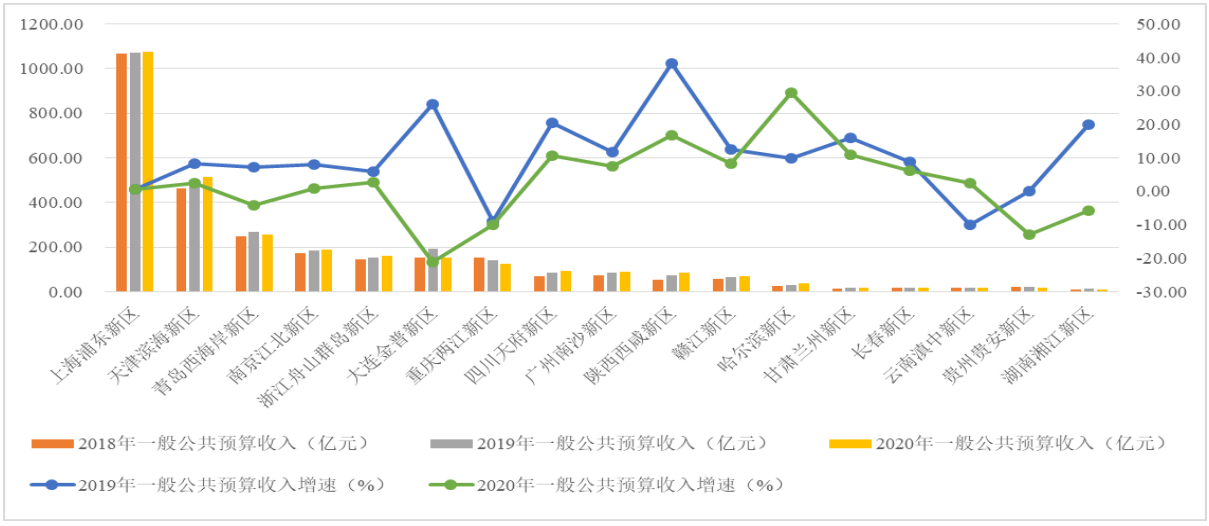
以 2020 年数据为基础，18 个国家级新区（雄安新区除外）中，大连金普新区 GDP 在 18 个国家级新区中排名第 9 位；GDP 增速为 0.50%，增速明显低于其他新区平均水平。大连金普新区实现一般预算收入 152.32 亿元，财力在 18 个国家级新区中排名第 6 位，优于 GDP 指标。总的来看，大连金普新区在 18 个国家级新区中总体经济实力和财力均较强；同时大连金普新区地域广阔，未来仍有很大开发潜力。

图 1　2018－2020 年国家级新区 GDP 及增速情况



注：1、天津滨海新区未披露 2020 年 GDP 规模，据天津滨海新区发改委总经济师王光军称 2020 年滨海新区地区生产总值占天津全市比重为 41.7%，上图中以此对滨海新区 GDP 进行估算；2、未获取云南滇中新区 2020 年 GDP 增速数据，当期数据以 2019 年数据代替；3、因雄安新区成立时间尚短，相关数据难以获取，故未纳入对比（下同）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2　2018－2020 年国家级新区一般公共预算收入及增速情况



注：贵州贵安新区 2019 年一般公共预算支出未披露，以 2018 年数据替代
资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为37.00亿元，金普产控持有公司100%股权，新区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是大连金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在金普新区公用事业运营方面具有一定区域专营优势。

公司是金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体，业务涵盖天然气销售、供热及蒸汽销售、自来水销售及基础设施建设等。公司是大连开发区唯一的供水主体，担负着大连开发区、大连保税区、金石滩旅游区内96万人的供水任务；是大连开发区唯一的管道燃气生产供应主体；在大连经开区供热企业中，公司供热运营业务规模排名第一。整体看，公用事业运营业务在金普新区内重要性突出。

截至2022年3月底，金普新区主要基础设施投资和建设主体还有大连时泰城市建设发展有限公司（金普产控的全资子公司，以下简称“大连时泰”），主要负责普湾经济区土地整理、市政工程建设、安置房建设等业务。普湾经济区成立于2010年4月9日，位于金普新区北部，系金普新区功能园区之一。大连时泰与公司业务不存在重叠，公司在金普新区公用事业运营等方面具有一定的业务专营优势。公司在金普新区主要基础设施投资和建设主体中，资产规模较小，且债务负担相对较重，详见表3。

表3　2021年区域内主要基础设施建设主体主要财务指标对比（单位：亿元）

指标名称	股东	职能定位	资产总计	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化率（%）
金普产控	大连金普新区管理委员会	大连金普新区最重要的国有资本控股集团	1064.65	616.26	65.11	3.01	267.97	30.31
大连时泰	金普产控	大连金普新区重要的基础设施建设和土地整理主体	555.97	349.02	27.73	1.36	109.65	23.91
公司	**金普产控**	**大连金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体**	**435.94**	**205.19**	**35.35**	**2.30**	**152.06**	**42.56**

资源来源：Wind，联合资信整理

3.人员素质

公司高管从业经验较丰富，人员配备能够满足公司的日常运营工作。

截至2022年5月30日，公司拥有高级管理人员4人，包括总经理1人，副总经理3人。

宋振民，男，1964年1月生，研究生学历。历任共青团普兰店市委副书记、书记，普兰店市大刘镇党委书记，普兰店市委常委、宣传部长，朝阳市建平县副县长，普兰店市委常委、政府副市长，普湾新区党工委副书记、管委会副主任，大连普兰店湾建设发展有限公司董事长，金州区委副书记、大连金普新区党工委委员、管委会副主任；2019年4月起任公司董事长。

张威，男，1971年7月生，研究生学历。历任大连市教育装备技术中心党支部书记（正处级），大连市委高校工委办公室主任（正处级），大连爱特世达生态科技有限公司总经理、董事，大连金普新区生态环境建设投资有限公司总经理；2021年11月起担任公司总经理，2022年1月起担任公司董事。

截至2021年底，公司在职员工1653人；从文化素质水平来看，研究生及以上学历134人，本科学历747人，大专学历341人，大专以下学历431人；从职称情况来看，中高级职称363人，初级职称163人；从年龄构成看，

30 岁及以下 80 人，30~50 岁 1076 人，50 岁及以上 497 人。

4. 企业信用记录

公司债务履约情况良好；联合资信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：912102007560820425），截至 2022 年 4 月 18 日，公司本部无未结清关注或不良信贷信息记录；已结清信贷信息中存在五笔关注类中长期借款，均发生在 2016 年之前，现已结清。

截至 2022 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构规范、组织架构合理、内部控制制度较为完善，能够满足日常经营需求。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规制定了《章程》，建立了较为完善的法人治理结构。根据公司章程约定，公司不设股东会，设有董事会、监事会和经理层。

公司设董事会，由7名董事组成，董事由新区管委会或有关部门委派或更换，股东向新区管委会或有关部门提出董事人选建议。董事会设董事长1名，由新区管委会或有关部门从董事中指定，股东向新区管委会或有关部门提出董事长人选建议。董事每届任期为3年。董事会对股东负责，行使下列职权：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案，拟定公司增加或者减少注册资本的方案；拟定公司合并、分立、变更形式、解散和清算等方案，决定公司内部机构的设置；聘任或解聘公司经理，根据公司经理提名，聘任或解聘公司副经理，财务部经理和其他高级职员，并决定其报酬事项，制定公司各项基本管理制度，拟定修改公司章程议案和股东授予的其他职权。

公司设监事会，由3名监事组成，其中职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，其他监事会成员由新区管委会或有关部门委派，股东向新区管委会或有关部门提出监事人选建议。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期为3年。监事会行使行使下列职权：检查公司财务，对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督，当董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正和公司章程规定的其他职权。监事列席董事会会议。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

公司设经理1名，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责，并行使主持公司生产经营管理工作，贯彻并执行董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。公司副总经理、财务部经理及其他高级管理人员，由经理提请聘任或解聘。经理列席董事会会议。

截至2022年3月底，公司董事会成员7名、监事会成员3名、总经理1名已全部到岗履职。

2. 管理水平

截至2022年3月底，公司本部内设综合办公室、投资发展部、经营管理部、财务管理部、人力资源部、风险管控部、工程管理部、信息技术部、党群工作部及纪检监察部等10个处室；公司根据需要建立了包括投融资管理、财务管理、安全生产管理、工程建设管理、关联交易管理、子公司管理等在内的相关管理制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

投融资管理方面，公司制定并执行《重大投资建设项目论证管理细则》《财务投资及筹资管理办法》。公司根据年度基础设施项目建设计划和重大投资建设项目管理实施规划，组织编制重大投资建设项目论证计划，并组织项目论证专家组，从总体规模、选址、风险评估等方面，对投资建设项目进行技术经济论证，提出优化意见。公司对外筹资决策权完全集中于公司本部，各子公司确需筹资的，应列入年度预算并经母公司财务管理部审批，公司本部总经理批准

后方可执行。对外投资决策权完全集中于公司本部，全资及控股子公司确需对外投资的，报公司本部战略投资部及财务管理部审批并经公司本部董事会及总经理批准后执行。

财务管理方面，公司制定了《企业经营绩效考核管理办法》《固定资产管理制度》《资金管理办法》《基建工程款拨付审批程序》《内部审计制度》《财务预算管理制度》《财务分析报告制度》《关联方交易及决策制度》《利润及利润分配管理制度》等一整套管理制度。该等制度已形成一套综合财务体系，涵盖包括资产、成本费用、税项与利润分配、财务风险控制、财务报告申报及分析、财务查阅及监督等内容的一系列管理措施。该体系明确了公司董事会对监督及制定整体财务战略和投资、融资及分配政策的责任，子公司获准设立及实施各自财务工作的规则与程序及其进行本身审计和财务管理活动的规则。

对子公司管理方面，公司对控股子公司实行资产经营责任制。下属公司内部经营管理机构设置、一般经营管理事项由子公司自主决策，但须报公司本部备案。全资子公司的合并、撤销、分立以及改制等重大事项由公司本部决策。公司对下属子公司实施年度考核制度，年初设立年度工作目标，年末按规定进行考核，并给予子公司负责人进行奖惩。公司通过选派代表参与参股公司的决策及监督，行使出资人的权利。参股公司定期向公司报告其财务情况、经营情况和收益分配情况。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事天然气销售、供热及蒸汽销售、自来水销售等公用事业运营和城市基础设施建设业务，2019 以来公司营业收入规模持续增长，毛利率波动上升。

2019－2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 46.55%。从收入构成看，公司天然气销售、供热及蒸汽销售、自来水销售、污水处理等公用事业运营业务收入小幅增长，但占比下降；得益于租赁面积不断上升，公司租赁收入持续增长，占比持续提升。随着业务区域扩大，公司城市维护收入规模快速增长。2020 年，公司新增贸易业务；2021 年因会计政策变更，收入确认方式改为净额法，当年确认的贸易业务收入同比大幅下降。2021 年，公司房地产销售收入同比大幅增长，主要系人才公园项目及回迁房销售所致。公司另有管道维护、PPP 运维、建筑构件制造及销售等业务，上述业务收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况

项　目	2019 年			2020 年			2021 年			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（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
天然气销售	7.05	42.86	25.57	7.25	34.40	25.11	8.53	24.12	21.72	2.94	33.98	20.19
供热及蒸汽销售	3.53	21.47	22.46	3.45	16.38	28.34	3.74	10.59	17.15	2.25	26.02	31.60
自来水销售	1.83	11.10	20.59	1.79	8.48	17.72	1.94	5.48	24.10	0.50	5.78	32.87
污水处理	1.11	6.75	26.04	1.68	7.96	42.12	1.75	4.94	45.85	0.47	5.46	61.43
城市维护	0.13	0.77	80.65	1.71	8.13	10.89	4.36	12.32	22.20	0.51	5.86	-18.33
租赁	0.80	4.84	58.31	1.35	6.39	56.69	2.83	7.99	72.80	0.64	7.45	73.25
房地产销售	0.83	5.04	4.01	0.15	0.71	-17.94	9.01	25.49	33.97	0.40	4.65	25.27
大宗贸易	0.00	0.00	--	2.39	11.36	2.57	0.06	0.18	100.00	0.01	0.07	100.00
其他	1.18	7.17	30.53	1.30	6.18	33.81	3.14	8.88	33.98	0.93	10.75	25.37
合计	**16.46**	**100.00**	**25.66**	**21.06**	**100.00**	**24.89**	**35.35**	**100.00**	**31.05**	**8.65**	**100.00**	**28.69**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019－2021 年，公司综合毛利率波动上升。分业务板块看，公司燃气、供热及自来水销售等公用事业运营业务具有一定区域专营性，2019 年以来以上业务经营稳健。其中燃气板块、供热及蒸汽销售板块受原材料涨价影响，2021 年毛利率同比有所下滑。自来水销售业务毛利率波动增长，其中 2020 年毛利率较低，系湾里水厂二期扩建项目转固，成本中折旧费用增加所致；2021 年，毛利率有所回升主要系公司将研发支出调整至费用核算所致。公司多个污水处理厂投产运营以及金石滩污水厂补差收入使得污水处理业务毛利率持续上升。2020 年下半年新承接大连金普新区较多项目城市维护业务，成本费用支出较高，城市维护业务毛利率 2020 年大幅下降，2021 年毛利率水平有所回升。2019－2021 年，租赁业务毛利率维持在较高水平。2021 年，大宗贸易业务毛利率为 100%，系核算方法由总额法改为净额法所致。房地产业务毛利率波动较大，其中 2020 年毛利率为负值，主要系当年主要销售项目为接手续建项目，续建投入较大致使毛利率水平较低。

2022 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2021 年公司营业收入的 24.48%。同期，公司综合毛利率较 2021 年小幅下降。

2．业务经营分析

（1）公用事业运营

公司公用事业运营涵盖了天然气、供热和蒸汽、自来水供应和污水处理，属于特许经营类业务，在大连金普新区内具有一定区域专营优势；2019 年以来公司公用事业稳健经营，收入规模呈增长趋势。未来，随着大连金普新区的持续发展，公司公用事业业务仍有发展潜力。

① 天然气业务

公司天然气销售业务主要由子公司普泰能源有限公司（以下简称“普泰能源”）运营，业务范围涵盖工业、商业和居民生活用管道燃气的生产和供应，区域范围覆盖大连开发区、大连保税区、双D港等区域。2009年，公司与大连开发区管委会签订《大连经济技术开发区管道燃气特许经营权协议》，取得了大连开发区行政管辖区域内的燃气独家经营权，授权期限为30年（2009年2月－2039年2月），期满后可经批准续展。公司采购天然气进厂后，将天然气掺混部分空气、加压后通过燃气输配管网供应给终端用户。截至2022年3月底，公司天然气管网长度1412.26公里，终端用户27.01万户，供气能力为330.00万立方米/天。

公司按市场价格采购天然气，种类包括管输天然气和液化天然气，主要供应商包括中国石油天然气股份有限公司天然气销售辽宁分公司、大连恒宸石油天然气有限公司等。2019－2021年及2022年1－3月，公司管输天然气采购量和采购价格见表5。

表5　公司天然气采购情况

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
购气量				
液化天然气（万吨）	1.69	1.40	1.64	0.93
压缩天然气（万立方米）	0.00	0.00	0.00	6.98
管输天然气（万立方米）	21074	19159	21338	7578
购气价格				
液化天然气（亿元/万吨）	0.36	0.48	0.51	0.62
压缩天然气（元/立方米）	0.00	0.00	0.00	2.26
管输天然气（元/立方米）	2.02	1.90	2.05	2.21

资料来源：公司提供

公司天然气销售以工业用气为主，车用气、民用气和商业用气为辅。得益于大连开发区经济持续发展，2019年以来，公司天然气销售量持续增长；2020年受新冠疫情影响工业用气和商业用气销售量同比有所下降，2021年均恢复至疫情前水平。销售价格方面，2019－2021年，民用气价格持续下降，车用气价格波动较大，工业用气和商业用气价格变动幅度不大。2019－2021年，公司天然气销售收入持续增长，2021年，毛利率受购气成本上升影响有所下滑。2019年以来，公司天燃气销售业务经营稳健，对公司收入形成良好支撑。但由于采购成本根据市场定价，具有一定波动性，对公司天燃气销售业务利

润空间影响较大。

表6 公司天然气销售情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
售气量（万立方米）				
民用气	2098	2586	2671	763
工业用气	18177	16286	18408	6419
商业用气	853	618	852	340
车用气	2174	4687	5194	1443
售气价格（万立方米）				
民用气	3.21	3.05	2.94	2.94
工业用气	2.99	2.92	3.07	3.66
商业用气	3.42	3.36	3.37	3.36
车用气	2.91	2.35	3.54	4.28

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司天然气业务在建项目共 4 个，计划总投资 0.28 亿元，已投资 0.11 亿元。

表 7 2022 年 3 月底公司天然气业务在建项目情况

项 目	计划总投资（万元）	已投资（万元）
燃气二厂 LNG 储罐改扩建项目	1250.00	457.01
登沙河站 LNG 储罐改扩建项目	970.00	466.29
6A 仓库建设项目	390.00	8.62
前程高中采暖用 LNG 点供项目	165.00	125.00
合计	**2775.00**	**1056.92**

资料来源：公司提供

② 供热和蒸汽业务

公司供热和蒸汽销售业务主要由子公司普泰能源运营，业务范围覆盖大连开发区东北大街以东、双D港以西、红星海以北、大学城以南地区、金石滩度假区、得胜先进制造园区等区域，供热方式主要为高温水供热和燃煤供热；另外，2021年，公司在世茂、天籁湾、登沙河、大魏家和小窑湾金牌教育园等区域采用天然气供热，而在复州湾地区采用电为原材料供热。截至2022年3月底，公司供热面积为1316万平方米，锅炉房合计10座，换热站合计196座，蒸汽生产能力为40.00吨/小时，供热能力为1328万平方米/年，用户数量为16.84万户。

表8 公司供热和蒸汽业务经营情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
蒸汽生产能力（吨/小时）	35	35	40	40
供热能力（万平方米/年）	820	820	1328	1328
用户数量（万户）	15.80	16.20	16.84	16.84
供热面积（万平方米）	1204	1209	1316	1316

资料来源：公司提供

公司高温水的供应单位主要为国电电力发展股份有限公司大连开发区热电厂，2019－2021年，公司高温水采购量分别为271.73万吉焦、258.55万吉焦和267.63万吉焦，平均采购价格约为40元/吉焦。公司原煤的供应单位包括中煤能源山东有限公司、大连金华泰煤炭销售有限公司、大连保税区华峰商贸有限公司等。受公司新增供热区域以及持续推进节能降耗共同影响，2019－2021年，公司原煤采购量波动下降，分别为17.67万吨、6.35万吨和10.92万吨，平均采购价格分别为567.83元/吨、466.49元/吨和863.48元/吨。

销售价格方面，公司供热和蒸汽的销售价格均由物价部门统一核定，根据《关于降低金州新区供暖价格的通知》（大金新物价发〔2015〕3号），公司供热范围内居民采暖费为26元/平方米，非居民采暖费为31元/平方米；根据《转发大连市物价局关于调整金州新区蒸汽价格的通知》（大金新物价发〔2014〕9号），蒸汽销售价格为220元/吨。2019－2021年，公司供热和蒸汽销售收入波动增长。受原煤采购价格上涨影响，2021年公司供热和蒸汽业务毛利率同比大幅下降。

截至2022年3月底，公司在建供热项目共4个，总投资额0.12亿元，已投资0.07亿元，具体情况如下表。

表 9 公司自来水业务运营情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
倚平里供热管网改造项目	180.00	126.00
东居里、倚山里、高安里、岗盛里局部管网改造项目	180.00	126.00
金海人家、金石小区部分区域供热管网改造项目	140.00	98.00

小窑湾金牌教育园区项目	705.00	378.75
合计	**1205.00**	**728.75**

资料来源：公司提供

③ 自来水业务

公司自来水业务由子公司大连德泰水务有限公司（以下简称“德泰水务”）运营，区域范围涵盖大连开发区、大连保税区、大连自贸区、金石滩度假区等区域。截至2022年3月底，公司自来水管网长度合计1440公里，供水能力43.50万吨/日，用户数量合计37.15万户。

表 10 公司自来水业务运营情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
日供水能力（万吨）	43.50	43.50	43.50	43.50
原水采购量（万吨）	8552	8101	8573	2011
供水量（万吨）	8363	8001	8452	2088
售水量（万吨）	7243	7043	7473	1833
漏损率（%）	12.60	11.98	11.58	12.24

资料来源：公司提供

供应方面，公司以0.80元/吨的价格向大连市水务集团水资源有限公司采购原水，大连金普新区管委会对其采购的原水按照0.24元/吨的标准予以财政补贴。2019－2021年，公司原水采购量波动增长；2020年下降主要系受疫情原因部分企业停工停产用水需求减少所致，2021年原水采购量恢复至疫情前水平。

销售方面，公司自来水销售价格由物价部门统一核定，具体标准如表11所示。截至2022年3月底，居民用水阶梯价格分为三级，实行超额累进加价；工业、行政事业单位、医院、商业、旅游业等和特殊行业的自来水价格分别按照3.17元/吨和19.85元/吨的标准收取。2019－2021年，公司自来水供水量和售水量均波动增长，主要为工商业用水；2020年下降主要系受疫情原因部分企业停工停产用水需求减少所致。同期，公司自来水销售收入持续增长；毛利率波动增长，2021年同比增长6.38个百分点，主要系税率下降所致。

表 11 截至 2022 年 3 月底大连市自来水价格情况

适用范围		水价（元/立方米）
居民生活用水	180 立方米（含 180 立方米）以下	2.30
	180~240 立方米（含 240 立方米）	3.45
	240 立方米以上	6.90
工商业用水		3.17
特殊行业用水		19.85

注：学校、部队、幼儿园、福利院、养老院以及国家和省市政策规定应执行居民水价的非居民用户销售价格按居民用水第一、二级平均价格执行，即2.86元/吨；供水企业的增值税税率从10%调整为9%，大连金普新区发改局发文要求供水企业将工业减税红利返还，因此最新价格为税率调整后的价格

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司自来水业务无在建和拟建项目。

④ 污水处理业务

公司污水处理业务由子公司德泰水务运营，区域范围覆盖金州区、金光光电产业园、中心工业区、卧龙区、小窑湾区、城北区、金石滩度假区、登沙河临港工业园区等区域。截至2022年3月底，公司共有污水处理厂7个，污水日处理能力为37.15万吨。2019－2021年，随着处理能力的提升，公司污水处理量持续增长，公司水质综合合格率均为100.00%。

表 12 公司污水处理业务运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
污水处理厂个数（个）	5	7	7	7
污水日处理能力（万吨）	17.75	26.15	37.15	37.15
污水处理量（万吨）	5300	8358	9477	2382
水质综合合格率（%）	100	100	100	100

资料来源：公司提供

新区管委会采用核拨制对公司的排水成本和收入进行监控和划拨，每年按监审后污水处理量×污水处理成本+合理利润（一般为公司排水净资产的3%）确定应核拨给公司的污水处理费用。2019－2021年，随着产能的逐步释放，公司污水处理收入规模及毛利率持续增长。

截至2022年3月底，公司污水处理业务在建项目为小窑湾污水处理厂三期工程和大魏家污水厂，计划总投资分别为1.70亿元和0.59亿元，已投资金额分别为0.83亿元和0.24亿元；无拟建

污水处理项目。

（2）城市基础设施建设

公司城市基础设施建设模式主要包括委托代建、PPP和自营模式。受传统代建项目不新增项目及结算方式变化影响，2016年以来公司未确认相关收入，已投资资金已全部回收；新基建业务将持续开展，未来投资规模大，收益情况存在不确定性。PPP项目投资规模较大，回收周期长，未来收益受项目运营情况和政府付费进度影响大。

① 委托代建模式

公司传统委托代建模式的基础设施建设业务由公司本部及子公司大连灏泰基础设施建设投资有限公司（以下简称“灏泰基础”）运营。

业务模式方面，公司受开发区管委会等政府单位委托，承担大连开发区内基础设施项目建设任务，建设资金来源主要为政府拨款及公司自筹。2016年之前，政府单位每年按工程完工进度及财政预算情况向公司拨付代建成本（项目建设及融资成本）及代建手续费；2016年之后，公司与政府的结算方式调整为仅拨付代建成本，未确认代建手续费收入。

2018年9月底，公司传统委托代建模式下的基础设施建设项目累计完成投资188.08亿元，累计收到政府回款196.18亿元；上述项目已投资部分已完成回款，后续建设支出计划由政府再行确定。2022年3月底，公司无在建及拟建传统委托代建模式的基础设施建设项目。

② PPP模式

截至2022年3月底，公司作为社会资本方参与5个PPP项目，上述项目均已纳入财政部PPP项目库。公司参与的PPP项目均纳入公司合并范围核算。

表 13　2022 年 3 月底公司参与 PPP 项目情况

项目名称	项目总投资（亿元）	合作期限（年）	持股 SPV 公司比例（%）	是否入库	已投资（亿元）	回报机制
小窑湾国际商务区综合管廊 PPP 项目	8.71	15	90.00	是	8.41	使用者付费+可行性缺口补助
大连金普新区文化广场 PPP 项目	7.02	10	95.00	是	6.98	使用者付费+可行性缺口补助
大连城山头海滨地貌国家级自然保护区环境整治及周边生态建设 PPP 项目（一期）	9.56	18	70.00	是	4.99	可行性缺口补助
大连普湾体育场 PPP 项目	15.55	20	90.00	是	15.15	可行性缺口补助
大连普湾十四号路跨海桥 PPP 项目	12.98	20	90.00	是	12.98	可行性缺口补助
合计	**53.82**	--	--	--	**48.51**	--

注：大连普湾十四号路跨海桥于 2013 年建成，该 PPP 项目属于存量项目，其中存量资产转让价值及税费为 12.94 亿元
资料来源：联合资信根据公司提供资料和财政部 PPP 综合信息平台整理

除大连城山头海滨地貌国家级自然保护区环境整治及周边生态建设 PPP 项目（一期）外，公司参与的其余 PPP 项目均已进入运营期。2019－2021 年，公司 PPP 运营维护收入分别为 0.08 亿元、0.34 亿元和 0.46 亿元，主要来自小窑湾国际商务区综合管廊 PPP 项目和大连金普新区文化广场 PPP 项目。同期，公司 PPP 运营维护毛利率分别为 67.89%、-12.70%和 31.73%，波动较大；其中 2020 年毛利率为负，主要系部分项目成本已于当年确认，但由于政府考核较晚，导致 2021 年初才完成考核确认收入。2022 年 1－3 月，公司确认 PPP 运营维护收入 0.03 亿元。

公司PPP项目投资规模较大，回收周期长，未来收益均需通过运营期的可行性补助及政府付费形式实现，PPP项目运营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司PPP项目收益实现产生较大影响。

③ 自营模式

公司以市场化方式继续开展新基础设施建设业务。2022年3月底，公司主要在建基础设施建设项目为依山海国际社区基础设施建设项目，

资金来源为政府专项债券资金，总投资13.05亿元，已完成投资约3.94亿元。公司重要拟建项目主要以城镇老旧小区改造、城市更新业务为主，其中，2022年大连金普新区城镇老旧小区改造项目总投资约7.30亿元，包括先进、站前、光中、湾里、大孤山、海青岛和马桥子7个街道涉及545栋楼体及院落基础设施改造，总建筑面积约207万平方米，目前项目已获得批复，正在进行方案设计；大连金普新区南部城区城市更新项目由子公司大连德泰城市更新建设有限公司作为实施主体，计划总投资为201.0亿元，投资规模较大，其中，公司自筹约41.00亿元，国开行借款约160.00亿元。公司存在较大资本支出压力，且项目未来收益实现存在不确定性。

（3）房产置业业务

公司房产置业业务包括商品房销售、棚户区改造以及不动产租赁。公司商品房项目待售面积较大，后续持续销售将对未来收入形成一定支撑，同时存在一定去化压力；棚改项目回款周期长，受政府付款进度影响大，无在建和拟建项目，业务持续性存在不确定性；不动产租赁业务收入持续增长，毛利率持续上升。

① 商品房销售

公司商品房销售业务的实施主体包括子公司大连德泰房地产发展有限公司、大连德泰大厦发展有限公司、大连山川地产有限公司、辽宁盛文文化投资发展有限公司及大连润泰九里置业有限公司。公司通过公开招拍挂流程取得商品房项目用地，自筹资金进行商品房项目开发，并通过市场化销售取得收益。公司已完工在售商品房项目为人才公园项目和创新创业园项目一期，项目总投资22.90亿元，可销售面积为28.47万平方米。截至2021年底上述项目已销售面积为5.90万平方米，累计销售金额为4.74亿元。

2022年3月底，公司在建商品房项目为创新创业园项目二期工程和C立方公园项目，其中创新创业园项目二期工程建筑面积合计3.90万平方米，计划总投资2.20亿元，已投资1.47亿元；C立方公园项目计划总投资10.00亿元，已投资3.80亿元，可销售面积4.41万平方米，已销售0.41万平方米。

2022年3月底，公司拟建商品房项目为金州区北部的华润北九里项目，该项目规划住宅建筑面积30万平方米，集中商业面积6.6万平方米，尚未启动开发，仍在进行前期方案设计。

② 棚户区改造

公司棚户区改造业务的实施主体主要为大连德泰弘合置业有限公司。2016年6月，公司承接了大连金普新区拥政街道红塔村棚改项目，采购主体为大连金普新区城乡建设局，已被列入大连市2016年棚改计划。该项目规划占地面积57101平方米，建筑面积77970.21平方米，分为棚改和自营两部分。其中，棚改部分总建筑面积56797.11平方米，计划总投资5.02亿元，由国家开发银行股份有限公司大连市分行提供贷款4.00亿元，其余由公司自筹，合同约定的各项资金将逐年纳入本级财政预算统筹安排，截至2022年3月底已投资4.00亿元，已完工部分已经自2018年12月起开始回迁户交房工作。自营部分完工后由公司自行对外销售。截至2022年3月底，公司累计收到政府回款0.76亿元，直接冲抵棚户区改造建设成本，不确认营业收入。

此外，自2015年起，公司陆续以垫付征地拆迁费的方式参与大李家街道三期棚改、金州老城区（一期）棚改、金州老城区（二期）棚改项目，开工时间为2015~2016年，规划总投资43.56亿元，其中公司自筹20%、国家开发银行股份有限公司贷款80%。上述棚改项目均纳入区本级财政预算，2015~2016年公司与金州区土地房屋签署了《政府购买服务协议》，购买服务期限约25年，回购额为投资成本（包含资金成本），公司无额外收益；公司投入资金均计入“长期应收款”科目，待收到回购款时再冲减。随着棚改项目的完工与回购，截至2021年底，公司长期应收款中棚改项目余额为23.47亿元。

截至2022年3月底，公司无在建和拟建棚户区改造项目。

③ 不动产租赁

公司不动产租赁业务由公司本部和大连灏泰工业厂房运营管理有限公司等运营，不动产

取得的方式包括自建、收购和政府划拨。

截至 2022 年 3 月底，公司可出租不动产主要包括实训基地、跨境电商园和检察官培训中心等。2019－2021 年，公司不动产租赁业务收入持续增长；毛利率持续上升。

表 14　截至 2022 年 3 月底公司主要可出租不动产明细

项目名称	业态	面积（万平方米）	2021 年出租率（%）	2021 年租金收入（万元）	资产来源
实训基地	写字楼	9.54	100.00	7111.80	购买
跨境电商园	写字楼	7.08	100.00	5774.81	购买
检察官培训中心	写字楼	1.57	100.00	1749.26	购买
企配中心	厂房	7.66	99.38	1196.00	自建
灏泰厂房	厂房	7.21	81.00	639.00	自建
发展大厦	写字楼	1.44	61.00	213.04	自建
合计	--	**34.50**	--	**16683.91**	--

资料来源：公司提供

（4）商品贸易

公司贸易业务处于起步阶段，商品类型多样，上游供应商和下游客户集中程度均较高，对营业收入形成一定补充，但毛利率水平低。

2020 年，公司新增贸易业务，由子公司大连德泰供应链科技有限公司负责运营，商品类型以石油混合二甲苯、动力煤、苯、钢材为主。业务模式方面，下游用户向公司支付商业票据或协议账期，公司向上游供应商支付预付款或全款，公司通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。公司主要供应商包括辽宁明远石化有限公司、营口鑫储能源有限公司、贵州嘉烨商贸供应链管理有限公司等。2021 年，公司在前五大供应商的采购成本占采购总成本的 67.83%，集中程度较高。公司与供应商的结算方式主要为先款后货。

公司贸易业务主要客户包括中丝（大连）石化有限公司、营口鑫储能源有限公司、贵州博宏实业有限责任公司等，结算方式主要为先款后货。2021 年，公司对前五大客户的销售收入占贸易业务销售收入的 89.33%，集中程度较高。2020－2021 年，公司贸易业务收入分别为 2.39 亿元和 0.06 亿元，毛利率分别为 2.57%和 100.00%；2021 年毛利率提升，主要系收入核算方法由全额法调整为净额法所致。

（5）城市运维

城市维护业务主要由子公司大连德泰城市环境服务有限公司（以下简称“德泰环境”）负责运营。2020 年 6 月以前，德泰环境负责大连金普新区内小范围的景区维护工作，收入规模较小；自 2020 年 7 月起，新区管委会授权德泰环境统一管理全区 24 家城市维护公司，业务开展区域迅速扩大，2020 年城市运维业务收入大幅增长。2021 年，公司实现城市运维收入同比大幅增长，系 2020 年收入非完整年度收入，基数较低所致。

3. 未来发展

公司将充分把握大连金普新区发展机遇，以公用事业为引擎实现模式转型，并充分整合资源，实现公司市场化、国际化和管理规范化。

根据《大连金普新区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，大连金普新区将继续高质量建设国家自主创新示范区，突出重大科技成果落地产业化，全力打造科技成果“双转化”高地，全面提升科技创新能力。加快构建“433+1”现代产业体系，提升优势制造业产业链供应链现代化水平，培育发展重点战略性新兴产业，做优高品质的现代服务业，推动数字经济深度融合发展，建设高承载力产业发展平台。公司作为大连金普新区

重要的基础设施建设和公用事业运营主体，将围绕大连金普新区的整体规划，以市政公用事业投资运营为引擎，做大做强自主产业，打造可持续的盈利模式，实现模式转型；同时，公司将充分整合资源，创新模式集聚产业，推动成熟业务板块香港上市，实现公司市场化、国际化和管理规范化，按照现代企业制度持续规范高效运行。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019－2021年三年经审计的财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2022年3底，公司合并范围内子公司共122家，其中一级子公司56家，合并范围子公司数量较2021年底新增4家。从2020－2021年公司新增一级子公司看，2020年，公司通过投资设立方式新增一级子公司6家，并新取得1家公司实质控制权；2021年，公司通过投资设立方式新增一级子公司15家，并新取得14家公司实质控制权。公司2021年合并范围变动较大，对其他应收款、存货等科目影响较大。

截至2021年底，公司资产总额435.94亿元，所有者权益205.19亿元（少数股东权益4.83亿元）；2021年，公司实现营业总收入35.35亿元，利润总额2.30亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额439.88亿元，所有者权益207.61亿元（少数股东权益5.01亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入8.65亿元，利润总额0.46亿元。

2. 资产质量

2019年以来，公司资产规模持续增长，其中存货和长期应收款占比高，对公司资金形成占用，同时部分资产未来收益权已抵质押。整体来看，公司资产质量一般。

2019－2021年末，随着存货和长期应收款规模的增加，公司资产规模持续增长，年均复合增长14.41%。截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长8.84%，主要系存货增长所致。从构成来看，流动资产占比64.73%，公司资产构成以流动资产为主。

表 15　2019－2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**220.95**	**66.35**	**251.18**	**62.71**	**282.19**	**64.73**	**283.87**	**64.53**
货币资金	15.05	4.52	29.37	7.33	30.74	7.05	32.27	7.34
应收账款	2.44	0.73	3.75	0.94	12.32	2.83	12.78	2.91
其他应收款	102.14	30.67	65.69	16.40	35.51	8.15	35.53	8.08
存货	92.27	27.71	143.73	35.88	193.60	44.41	193.43	43.97
非流动资产合计	**112.07**	**33.65**	**149.36**	**37.29**	**153.76**	**35.27**	**156.01**	**35.47**
可供出售金融资产	25.21	7.57	23.35	5.83	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	31.19	9.37	58.61	14.63	62.77	14.40	62.59	14.23
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	9.34	2.14	9.35	2.13
投资性房地产	12.80	3.84	17.78	4.44	18.51	4.25	18.37	4.18
固定资产	15.74	4.73	20.16	5.03	18.34	4.21	18.96	4.31
在建工程	21.52	6.46	23.80	5.94	25.28	5.80	27.18	6.18
资产总额	**333.02**	**100.00**	**400.55**	**100.00**	**435.94**	**100.00**	**439.88**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

（1）流动资产

2019－2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.01%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 12.34%，主要系将大连金渤海岸开发管理有限公司（以下简称“大连金渤海岸”）等公司股权纳入合并后存货增加所致。从构成上

看，公司流动资产主要由货币资金（10.89%）、其他应收款（12.58%）和存货（68.61%）构成。

2019－2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 42.92%，2021 年底较 2020 年底增长 4.64%，增幅较小，主要系公司在实现房地产销售和城市维护业务收入增长的同时增加债务偿还所致。2021 年底，公司货币资金主要由银行存款构成（占 92.51%），其中受限资金 2.24 亿元。

2019－2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 124.65%，2021 年底较 2020 年底增长 228.31%，主要系应收大连金普新区财政金融局的售房款及租赁款项和应收大连金普新区住房和城乡建设局污水处理费增长所致，应收账款中账龄处于 1 年以内和 1~2 年规模合计占比 89.04%。公司对应收账款共计提坏账准备 0.38 亿元，计提比例 3.01%。

2019－2021 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 41.04%，其中 2021 年较 2020 年底下降 45.95%，主要系收回与大连金普新区自然资源事务服务中心（大连金普新区土地储备中心）产生的退地款，大连金普新区财政金融局的往来款及项目补贴，以及将大连金渤海岸纳入合并后抵消往来款所致。截至 2021 年底，公司其他应收款中前五名合计 33.68 亿元，占其他应收款总额的 90.53%，集中度高，账龄处于 2~3 年和 3~4 年款项合计占比 63.32%，账龄偏长。截至 2021 年底，公司共计提其他应收款坏账准备 1.69 亿元，计提比例为 4.55%。总体看，公司应收政府单位款项占比 79.02%，整体回收风险较小。

表16 截至2021年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	账面余额	账龄	占比
大连金普新区住房和城乡建设局	15.12	1 年以内、1-4 年	40.63%
大连金普新区自然资源事务服务中心	8.26	1 年以内、1-3 年	22.21%
辽宁盛文文化投资发展有限公司	5.07	1 年以内	13.63%
大连金普新区财政金融局	4.93	1 年以内、1-5 年、5 年以上	13.25%
大魏家街道办事处	0.31	3-5 年	0.82%
合计	**33.68**	**--**	**90.53%**

注：尾差系四舍五入所致
料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019－2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 44.85%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 34.70%，主要系将大连金渤海岸纳入合并范围所致，存货构成以待开发土地（占比 78.84%）为主，其中商服用地、城镇住宅用地和批发零售类用地主要位于小窑湾、IT 产业园和金石滩片区。截至 2022 年 3 月底，公司待开发土地入账价值 152.64 亿元，已缴纳出让金 144.51 亿元，其中 13.71 亿元土地权证尚处于办理中。

（2）非流动资产

2019－2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 17.13%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 2.94%，主要系长期应收款增长所致。从构成上看，公司非流动资产主要由长期应收款（40.82%）、投资性房地产（12.04%）、固定资产（11.92%）和在建工程（16.44%）构成。

2021 年，公司可供出售金融资产和其他权益工具投资变动主要系执行新金融工具准则所致。此外，根据大连金普新区国有资产监督管理局大金国资发〔2021〕46 号《关于股权划转有关事宜的批复》，将大连金渤海岸等原计入可供出售金融资产的园区公司纳入合并报表。根据大连金普新区管委会办公室 2020 年 4 月 22 日会议纪要，由公司负责组织开展城市维护养护工作，将湾里环境卫生管理服务有限公司等 8 家原计入可供出售金融资产的公司纳入合并报表。截至 2021 年底，公司其他权益工具投资主要系对大连农村商业银行股份有限公司 6.80 亿元的股权投资。

2019－2021 年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 41.85%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 7.10%，主要系应收新区管委会等政府部门的政府购买款项和 PPP 项目款项。截至 2021 年底，公司承接的 PPP 项目和政府购买模式下的棚改项目合计 7 个，除大连城山头海滨

地貌国家级自然保护区环境整治及周边生态建设 PPP 项目（一期）尚处于建设期计入“在建工程”科目外，其余均已进入运营期或回款期。

2019－2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 20.27%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 4.11%，主要系用于出租的房屋建筑物，2019－2021 年分别实现租赁收入 0.80 亿元、1.35 亿元和 2.83 亿元。

2019－2021 年末，公司固定资产投资波动增长，主要由房屋建筑物、传导及管网构成，年均复合增长 7.92%，其中 2021 年下降 9.07%，主要系部分资产转入“无形资产-特许经营权”所致。

2019－2021 年末，公司在建工程持续增长，主要由保障房一期项目、自来水及供热等公用设施项目、依山海国际社区基础设施建设项目、大连城山头海滨地貌国家级自然保护区环境整治及周边生态建设 PPP 项目（一期）等项目构成，年均复合增长 8.39%，其中 2021 年较 2020 年底增长 6.24%，主要系大连城山头海滨地貌国家级自然保护区环境整治及周边生态建设 PPP 项目和依山海国际社区基础设施建设项目投入增长所致。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长0.90%，其中流动资产占64.53%，非流动资产占35.47%，资产总额和资产结构较2021年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值31.99亿元，受限比例2.70%，为受限的货币资金、土地使用权、固定资产及投资性房地产。此外，公司部分PPP项目收益权、特定期限内的自来水及供热收益权、棚改项目形成的收益权已用于贷款抵质押。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019 年以来，公司所有者权益规模变化不大，其中实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性尚可。

2019－2021 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.38 %，规模变化不大。截至 2021 年底，公司所有者权益 205.19 亿元，较 2020 年底下降-0.86%，主要系资本公积和其他综合收益下降所致。从构成上看，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.03%、73.33%和 6.14%，少数股东权益占比 2.35%，公司所有者权益中资本公积占比较大，权益结构稳定性尚可。2021 年底，公司资本公积 150.47 亿元，同比下降 0.96%，系当期发生同一控制下企业合并所致；其他综合收益为-1.49 亿元，较 2020 年底由正转负，主要系公司将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资计量所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 207.61 亿元，较上年底增长 1.18%，主要系资本公积增长所致，所有者权益构成变化较小。

（2）负债

2019 年以来，公司负债规模快速增长，以非流动负债为主；公司资产负债率和全部债务资本化率持续上升，但整体杠杆率维持在一般水平。从债务期限分布结构来看，公司债务集中偿付压力不大。

2019－2021 年末，公司负债规模快速增长，年均复合增长 31.53%。2021 年底，公司负债总额较上年底增长 19.21%，主要系流动负债增长所致。负债构成方面，非流动负债占比 67.09%。

表 17　2019－2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	**25.77**	**19.32**	**44.19**	**22.83**	**75.93**	**32.91**	**75.36**	**32.44**
短期借款	1.10	0.82	0.60	0.31	1.06	0.46	1.96	0.84
其他应付款	11.99	8.99	11.35	5.86	26.76	11.60	26.51	11.41
一年内到期的非流动负债	1.03	0.77	12.70	6.56	27.75	12.02	29.54	12.72
其他流动负债	4.00	3.00	8.00	4.13	4.18	1.81	4.08	1.76

非流动负债合计	107.61	80.68	149.39	77.17	154.82	67.09	156.92	67.56
长期借款	45.37	34.01	53.65	27.71	63.92	27.70	65.04	28.00
应付债券	44.94	33.69	70.37	36.35	52.48	22.74	51.59	22.21
长期应付款	14.58	10.93	24.25	12.53	35.84	15.53	36.39	15.67
负债总额	**133.38**	**100.00**	**193.57**	**100.00**	**230.75**	**100.00**	**232.28**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019－2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 71.66%，2021 年底同比增长 71.85%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。从构成来看，公司流动负债主要由应付账款（占 9.49%）、其他应付款（占 35.24%）、一年内到期的非流动负债（占 36.54%）、合同负债（占 8.09%）和其他流动负债（占 5.51%）构成。

2019－2021 年底，公司短期借款规模较小，2021 年底较 2020 年底增长 76.67%，以信用贷款为主。

2019－2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 49.39%，其中 2021 年较 2020 年底增长 135.82%，主要系将大连金渤海岸纳入合并范围后，新增应付大连金渤海岸服务业务发展区管委会款项所致。

2019－2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 419.02%，其中 2021 年较 2020 年底增长 118.46%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。从构成来看，主要为一年内到期的长期借款 4.19 亿元和一年内到期的应付债券 23.49 亿元。

2019－2021 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 2.24%，其中 2021 年较 2020 年底下降 47.73%，主要系偿还融资租赁款所致。从构成来看，2021 年其他流动负债主要系韩亚银行的内保外贷。

2019－2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 19.94%，2021 年较 2020 年增长 3.64%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。从构成来看，公司非流动负债主要由长期借款（占 41.29%）、应付债券（占 33.90%）和长期应付款（占 23.15%）构成。

2019－2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 18.70%，其中 2021 年较 2020 年底增长 19.15%，其中质押借款 53.91 亿元、抵押借款 8.84 亿元。

2019－2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 8.07%，其中 2021 年较 2020 年底下降 25.43%。以下为应付债券明细：

表 18　2022 年 3 月底公司应付债券余额明细

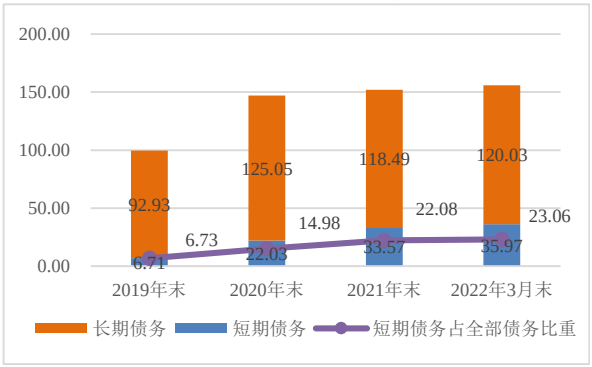
项目	发行金额	到期年月
21 德泰 01	10.00 亿元	2024/07
18 德泰 MTN001	5.00 亿元	2023/12
20 德泰 PPN001	6.70 亿元	2023/7
20 德泰 PPN002	0.80 亿元	2023/8
20 德泰 MTN001	10.00 亿元	2023/5
20 德泰 MTN002	10.00 亿元	2022/12
北金所债权融资计划	5.00 亿元	2023/11
大连德泰控股有限公司 2019 年美元债	3.00 亿美元	2022/7
自来水收费收益权 ABS	5.30 亿元	2025/4
供热收费收益权 ABS	6.75 亿元	2024/7

注：尾差系四舍五入所致；上述到期日期未考虑行权。
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019－2021年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长56.76%，其中2021年较2020年底增长47.78%。从构成看，长期应付款以财政拨付的供热管网资金、财政基建项目资金和渤海大道金州段填海工程拨款等项目拨款为主。

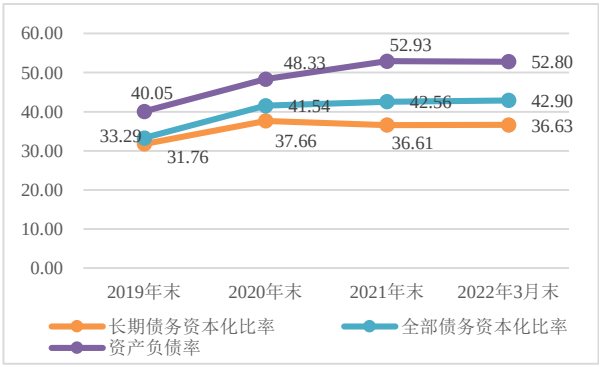
截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长0.66%，其中非流动负债占比67.56%，负债规模和结构较2021年底变化均较小。

图 3　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 4　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平（%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019－2021 年，公司全部债务年均复合增长 23.54%，其中 2021 年较 2020 年增长 3.39%，主要系短期债务增加所致。债务期限结构上，公司以长期债务为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 2.59%，其中长期债务占 76.94%，短期债务占 23.06%。

从债务指标看，2019－2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长。2022 年 3 月底，公司上述三个指标较 2021 年底变动幅度较小。

从债务期限分布看，2022年4－12月、2023年和2024年，公司将分别偿还债务33.44亿元、44.84亿元和12.43亿元。

4. 盈利能力

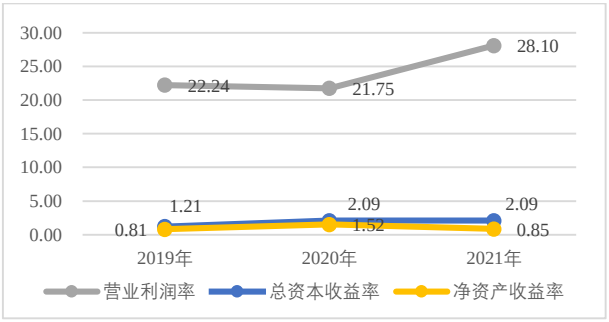
2019－2021年，公司营业收入持续增长；公司期间费用率偏高，盈利受非经常性损益影响程度较高。

2019－2021年，公司分别实现营业收入16.46亿元、21.06亿元和35.35亿元，年均复合增长46.55%，其中2021年增长67.86%，主要系房地产销售和城市维护业务收入增长所致。

从期间费用看，2019－2021年，公司费用总额分别为4.00亿元、4.79亿元和8.84亿元，占同期营业收入分别为24.32%、22.73%和25.01%，期间费用率较高，其中2021年增幅较大主要系管理费用中人员费用增长所致。

非经常性损益方面，2019－2021年，公司实现其他收益分别为1.80亿元、4.98亿元和1.62亿元，主要系政府补贴收入。2019－2021年，公司实现投资收益0.17亿元、0.19亿元和0.27亿元，主要系权益法核算的长期股权投资形成的收益。2021年实现公允价值变动损益-0.36亿元，主要系持有交易性金融资产所致。整体来看，公司盈利受非经常性损益影响程度较高。

图 5　2019－2021 年公司盈利指标（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019－2021年，公司营业利润率波动增长，其中，2021年主要系房地产销售和城市维护业务毛利率增长所致。同期，公司净资产收益率波动增长，其中2021年较2020年底有所下降，主要系收到以政府补贴为主的其他收益规模下降所致。

2022年1－3月，公司实现营业收入8.65亿元，利润总额0.46亿元，分别相当于2021年全年24.48%和20.10%，同期营业利润率为25.95%。

5. 现金流

2019－2021 年，公司整体收入实现质量较好，2021 年土地购置支出规模下降，经营现金流净额转正；受 PPP 项目支出规模较大影响，公司投资现金流量净额持续流出；筹资活动现金持续净流入，其中 2021 年债务净偿还规模较大，筹资活动现金流入规模下降。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	30.87	68.10	61.92	11.80
经营活动现金流出小计	34.68	69.24	53.36	12.38
经营现金流量净额	**-3.81**	**-1.15**	**8.56**	**-0.58**
投资活动现金流入小计	2.76	8.22	10.15	0.71
投资活动现金流出小计	17.89	36.33	23.15	5.19
投资活动现金流量净额	**-15.13**	**-28.10**	**-12.99**	**-4.48**
筹资活动前现金流量净额	**-18.93**	**-29.25**	**-4.43**	**-5.06**
筹资活动现金流入小计	28.67	66.30	53.59	8.73
筹资活动现金流出小计	8.21	24.86	49.10	2.14
筹资活动现金流量净额	**20.46**	**41.44**	**4.49**	**6.59**
现金收入比（%）	**100.79**	**100.96**	**103.84**	**98.71**

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2019－2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长，其中 2021 年经营活动现金流入量同比下降 9.07%，主要系收到其他与经营活动有关的现金下降所致。2019－2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金随营业收入持续增长，同期公司现金收入维持在 100%以上，收入实现质量较高。2019－2021 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 14.20 亿元、46.71 亿元和 24.95 亿元，2021 年规模下降主要系退地款回款规模下降所致。公司经营活动现金流出量波动增长，其中 2021 年同比下降 22.94%，主要系 2021 年土地使用权购置支出下降所致。2021 年，公司经营性现金流净额转正。

投资活动方面，2019－2021 年，公司投资活动现金流入量持续增长，其中 2021 年较 2020 年增长 23.47%，主要系收回子公司到期理财产品所致。公司投资活动现金流出主要是用于 PPP 项目建设，2021 年流出规模有所下降。2019－2021 年，公司投资活动现金流量持续净流出。

筹资活动方面，2019－2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，其中 2021 年较 2020 年下降 19.18%，主要系取得借款收到的现金规模下降所致，2021 年收到其他与筹资活动有关的现金 10.23 亿元，主要系政府拨付的前期亏损项目的补贴。2019－2021 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2019－2021 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降，公司 2021 年偿还债务支付的现金支出增长，导致筹资活动现金流量净额整体降幅较大。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.58 亿元，现金收入比为 98.71%；公司投资活动产生的现金流净额为-4.48 亿元；筹资活动现金流量净额为 6.59 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标持续下降；长期偿债指标表现尚可；剩余授信规模较大，以国家开发银行贷款为主。公司对外担保规模小，且无重大未决诉讼。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	857.38	568.48	371.62
	速动比率（%）	499.34	243.19	116.66
	经营现金流动负债比（%）	-14.77	-2.60	11.28
	现金短期债务比（倍）	2.26	1.36	0.95
长期偿债能力	全部债务/EBITDA（倍）	17.66	14.75	15.08
	EBITDA/利息支出（倍）	2.47	2.08	1.68

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力看，2019－2021年，公司流动比率和速动比率均持续下降，其中2021年底较2020年底分别下降196.86个和126.53个百分点，主要系公司流动负债增速较快所致。2019－2021年，受短期债务持续增长影响，公司现金短期债务比值持续下降。2021年，经营现金流动负债比率转正。截至2022年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为376.68%、120.01%和0.93倍，较2021年底变化不大，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力看，2019－2021年，公司EBITDA利息倍数持续下降，主要系利息支出增

速较快所致，全部债务/EBITDA波动下降。公司长期偿债能力指标尚可。

截至2021年底，公司对外担保余额0.20亿元，担保规模小，主要担保对象系大连金石滩滨海国家地质公园经营管理有限公司等地方国有企业。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司获得银行授信总额320.64亿元，其中未使用授信额度为192.00亿元，其中国家开发银行未使用额度166.12亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产及负债主要集中在母公司。母公司所有者权益稳定性强；盈利受非经常性损益影响大，短期偿债指标表现较弱。

截至2021年底，母公司资产总额312.82亿元，占合并口径的71.76%，规模较2020年底下降5.24%，其中，流动资产占比61.75%，非流动资产占比38.25%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为195.09亿元，占合并口径的95.08%，规模较2020年底下降2.00%。其中，实收资本为和资本公积科目占比分别为18.97%和74.41%，所有者权益稳定性较强。

截至2021年底，母公司负债总额117.72亿元，占合并口径的51.02%，规模较上年底下降10.17%。其中，流动负债占比37.35%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占比62.65%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化率分别为37.63%和28.54%。

2021年，母公司实现营业收入6.13亿元，占合并口径的17.34%，同期实现利润总额1.69亿元，其中投资收益1.72亿元、其他收益1.01亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为5.74亿元，投资活动现金流净额4.20亿元，筹资活动现金流净额-13.07亿元。

偿债指标方面，2021年母公司流动比率和现金短期债务比分别为439.27%和0.71倍，短期偿债指标表现较弱。

十、外部支持

公司是国家级新区大连金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体，持续得到政府在资金及资产注入、政府债务置换和政府补助等方面的大力支持。

（1）资金及资产注入

2010年，经开发区管委会批准，大连开发区财政局拨付公司27.00亿元用以增加注册资本，公司计入“实收资本”。

2011年，根据新区管委会《关于增拨德泰控股国家资本金的通知》（大金财国发〔2011〕896号），大连金州新区财政局以现金形式向公司拨付100.55亿元资金，公司计入“资本公积”。

2021年6月，公司收到股东金普产控0.30亿元资本金拨付，计入“资本公积”。

（2）政府债务置换

2014年，大连市政府将公司融资代建的卧龙湾基础设施工程、国际金石市政排水项目、城北工业区项目、国际金石青云河治理工程等项目所产生的债务全部列为地方政府一类债务，上述项目累计投资金额188.08亿元，项目贷款已于2018年完成政府债务置换。

（3）财政补贴

2019－2021年，公司分别获得财政补贴2.40亿元、4.98亿元和1.62亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”科目。

（4）股权划拨

2021年，根据大连金普新区国有资产监督管理局大连国资〔2020〕98号文，将湾里环境卫生管理服务有限公司、董家沟环境卫生管理有限公司等8家企业纳入公司合并范围。

2021年，大连金普新区国有资产监督管理局大金国资发〔2021〕46号文《关于股权划转有关

事宜的批复》整理撤并园区公司，将大连金渤海岸等公司纳入合并范围。

2021年，根据新区管委会相关批示，将大连金州新区国有资产运营中心持有的大连金州建设投资开发有限公司（现更名为“大连德泰现代农业投资发展有限公司”）无偿划转至公司。

（5）政策支持

2009年，公司与大连开发区管委会签订《大连经济技术开发区管道燃气特许经营权协议》，取得了大连开发区行政管辖区域内的燃气独家经营权，授权期限为30年（2009年2月－2039年2月），期满后可经批准续展。

2020年12月，新区管委会决定采用特许经营模式实施金石滩污水处理厂（一期），由大连金普新区住房和城乡建设局授权公司子公司大连德泰金石滩污水处理有限公司该项目特许经营权，运营期间为通过环保验收之日起30年。

十一、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模结构影响不大。

公司本期中期票据发行规模10.00亿元，分别占2022年3月底底公司长期债务和全部债务的8.33%和6.41%，对公司现有债务结构影响不大。

以2022年3月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由52.80%、42.90%和36.63%上升至53.85%、44.43%和38.51%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到本期中期票据募集资金拟偿还存续中期票据，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券以规模上限发行后公司长期债务的保障能力较弱。考虑到股东及当地政府对公司的有力外部支持，本期债券到期不能偿还的风险很低。

表 21　本期中期票据偿还能力测算

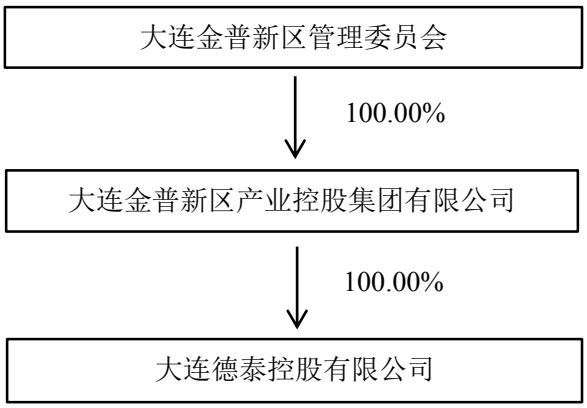
项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	128.49
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.48
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.75

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

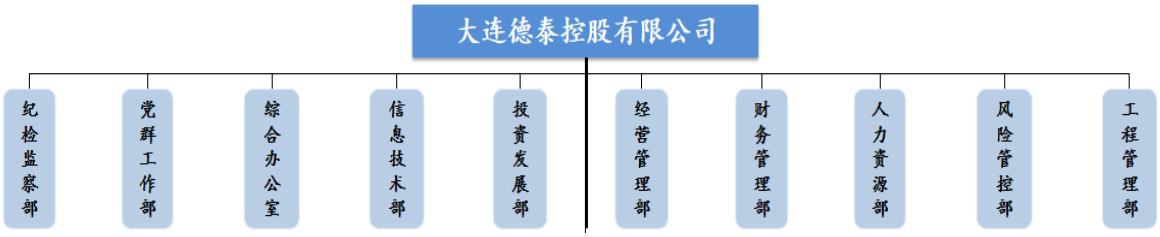
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA^+，本期中期票据信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



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 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	直接持股比例（%）
大连德泰水务有限公司	63944.45	自来水生产、供应及销售	100.00
大连普泰能源有限公司	100000.00	燃气经营；燃气项目、热力项目的开发、建设及运营管理	100.00
大连德泰投资有限公司	29529.74	产业投资、自有房屋出租出售、物业管理	99.48
大连灏泰基础设施建设投资有限公司	1000.00	项目投资、房地产开发	100.00
大连灏泰工业厂房运营管理有限公司	5000.00	工业厂房物业管理	99.00
大连德泰房地产发展有限公司	1000.00	房地产开发、物业管理	100.00
大连德泰大厦发展有限公司	10000.00	房地产开发、物业管理等	100.00
大连德泰弘合置业有限公司	5000.00	房地产开发、物业管理等	100.00
大连山川地产有限公司	122065.00	房地产开发；房地产项目策划；信息咨询	100.00
大连德泰名气通电讯有限公司	1000.00	建设和经营城市通讯管网	51.00
大连德泰管理有限公司	4200.00	市政公用设施的维修养护	97.62
大连德泰文化发展有限公司	100.00	会议及展览服务	100.00
大连德泰博文化有限公司	1000.00	文化艺术交流、经济、商务、旅游信息咨询等	80.00
大连德泰供应链科技有限公司	1000.00	票据经纪服务、企业管理咨询、佣金代理、供应链管理服务、国内一般贸易	51.00
大连德泰九成科技有限公司	20000.00	计算机软硬件技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让等	51.00
大连德泰三川建筑科技有限公司	10000.00	矿产资源（非煤矿山） 开采，建设工程设计等	49.70
大连经济技术开发区德泰中小企业服务有限公司	1000.00	企业管理咨询服务	100.00
大连德泰养护有限公司	500.00	市政设施管理，园林绿化工程施工，物业管理，非居住房地产租赁等	100.00
大连商品交易登记结算有限公司	10000.00	商品交易清算中心管理服务及相关业务咨询	100.00
大连金普新区德泰壹号基础设施建设基金管理中心（有限合伙）	15750.00	基金管理，受托管理股权企业并提供相关资讯服务	99.99
大连金普新区德泰贰号城市发展基金中心（有限合伙）	13000.00	基金管理，资产管理，创业投资，受托管理股权企业	99.99
大连金普新区德泰叁号城市发展基金管理中心（有限合伙）	500000.00	基金管理，资产管理，创业投资，受托管理股权企业	99.99
大连德泰资产运营管理有限公司	50000.00	资产管理；物业管理；房屋租赁等	100.00
大连德泰海洋牧场有限公司	5000.00	水产苗种生产，食品销售，食品生产，食品互联网销售等	100.00

大连德泰城市环境服务有限公司	20000.00	物业管理；游览景区管理等	100.00
大连德泰泊车有限公司	1000.00	各类工程建设活动，建设工程设计；汽车相关销售及服务等	100.00
大连德泰交通客运有限公司	20000.00	道路旅客运输；经营广告业务；汽车修理与维护；汽车充电服务；汽车租赁	100.00
大连金渤雍和开发有限公司	50000.00	工业与民用建筑工程、园林绿化工程施工；房屋拆迁；房地产开发、销售	80.00
大连德泰现代农业投资发展有限公司	10636.00	城市配送运输服务(不含危险货物)，食品销售，互联网信息服务等	100.00
大连金普新区生态环境建设投资有限公司	50000.00	生态环境建设项目投资；自然资源保护、开发和管理；智慧城市建设与运营；房地产开发等	100.00
大连金普新区海绵城市建设投资有限公司	50000.00	海绵城市建设项目投资；智慧城市建设和运营；市政基础设施及智能化设施建设、维护和运营；水资源的综合开发和利用等	100.00
大连金普新区市政管理有限公司	4475.16	市政工程建筑（二级）；停车场；城市及道路照明等	100.00
大连润城园林绿化工程有限公司	200.00	园林绿化工程设计、施工；绿地养护；苗木、花卉种植等	100.00
大连经济技术开发区董家沟环境卫生管理有限公司	300.00	生活垃圾经营性清扫、收集、运输、服务等	100.00
大连铭洁环境卫生管理有限公司	300.00	城市生活垃圾经营性服务，餐厨垃圾处理，城市建筑垃圾处置等	100.00
大连经济技术开发区马桥子环境卫生管理服务有限责任公司	300.00	城市垃圾经营性清扫、收集、运输、处理和处置、管理服务等	100.00
大连经济技术开发区大孤山环境卫生管理服务有限责任公司	330.20	城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务等	100.00
大连经济技术开发区湾里环境卫生管理服务有限公司	330.20	城区清扫、保洁，生活垃圾收集、清运等	100.00
大连经济技术开发区海青岛环境卫生管理有限公司	300.00	生活垃圾经营性清扫、收集、运输、服务等	100.00
大连德泰市政工程有限公司	498.66	建设工程施工，住宅室内装饰装修等	100.00
大连德泰达源商贸有限公司	2000.00	林木种子生产经营，农药零售，农药批发等	100.00
大连德泰科技有限公司	1000.00	建筑劳务分包，增值电信业务，互联网信息服务等	100.00
大连市统一公共支付平台有限公司	10000.00	建筑劳务分包，增值电信业务，互联网信息服务等	100.00
大连德泰超算科技有限公司	20000.00	软件开发，互联网数据服务，工业互联网数据服务等	100.00
大连德泰辛特科技有限公司	3500.00	软件开发，互联网数据服务，工业互联网数据服务等	51.00
大连德泰数谷湾发展有限公司	1000.00	建设工程施工，园区管理服务，规划设计管理，公共事业管理服务等	100.00
大连德泰一站式服务有限公司	1000.00	各类工程建设活动，建设工程设计，住宅室内装饰装修等	100.00
大连德泰健康养老产业发展有限公司	50000.00	餐饮服务，食品销售，洗浴服务，互联网信息服务	100.00
大连经济技术开发区人力资源代理有限公司	411.78	提供劳动人事管理政策咨询服务；存放各类人事关系及档案等	100.00
大连德泰城市更新建设有限公司	100000.00	房地产开发经营，建设工程设计，旅游业务等	100.00
大连润泰九里置业有限公司	22000.00	房地产开发经营，以及各类工程建设活动	100.00
大连新业建设发展有限公司	61000.00	建设工程施工，房地产开发经营，建筑劳务分包等	100.00

大连得盛建设有限公司	20000.00	工业园区的开发、建设及管理，房地产开发经营等	100.00
大连金杏冷链投资开发有限公司	50000.00	项目投资；房地产开发、销售；工业与民用建筑工程施工等	100.00
大连德泰大厦管理有限公司	1000.00	房地产开发经营，住宅室内装饰装修，建设工程施工等	100.00
大连德泰金屋置业有限公司	1000.00	房地产开发经营，建设工程施工	100.00

资料来源：公司审计报告及公开信息

附件 2-1 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
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.15	29.92	31.84	33.59
资产总额（亿元）	333.02	400.55	435.94	439.88
所有者权益（亿元）	199.64	206.97	205.19	207.61
短期债务（亿元）	6.71	22.03	33.57	35.97
长期债务（亿元）	92.93	125.05	118.49	120.03
全部债务（亿元）	99.64	147.08	152.06	156.00
营业总收入（亿元）	16.46	21.06	35.35	8.65
利润总额（亿元）	2.24	3.79	2.30	0.46
EBITDA（亿元）	5.64	9.97	10.08	--
经营性净现金流（亿元）	-3.81	-1.15	8.56	-0.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.18	6.15	4.23	--
存货周转次数（次）	0.10	0.13	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	100.79	100.96	103.84	98.71
营业利润率（%）	22.24	21.75	28.10	25.95
总资本收益率（%）	1.21	2.09	2.09	--
净资产收益率（%）	0.81	1.52	0.85	--
长期债务资本化比率（%）	31.76	37.66	36.61	36.63
全部债务资本化比率（%）	33.29	41.54	42.56	42.90
资产负债率（%）	40.05	48.33	52.93	52.80
流动比率（%）	857.38	568.48	371.62	376.68
速动比率（%）	499.34	243.19	116.66	120.01
经营现金流动负债比（%）	-14.77	-2.60	11.28	--
现金短期债务比（倍）	2.26	1.36	0.95	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.08	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.66	14.75	15.08	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.11	19.52	17.39	20.17
资产总额（亿元）	280.29	330.12	312.82	321.29
所有者权益（亿元）	198.24	199.07	195.09	196.89
短期债务（亿元）	0.00	13.57	24.46	25.87
长期债务（亿元）	56.13	80.52	53.47	54.81
全部债务（亿元）	56.13	94.09	77.93	80.68
营业总收入（亿元）	0.67	1.22	6.13	0.62
利润总额（亿元）	0.42	0.26	1.69	-0.30
EBITDA（亿元）	1.64	3.25	5.57	--
经营性净现金流（亿元）	-1.97	-19.18	5.74	4.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	1.97	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.02	--
现金收入比（%）	36.69	12.28	8.09	5.58
营业利润率（%）	40.11	46.40	55.71	73.11
总资本收益率（%）	0.63	1.01	1.93	--
净资产收益率（%）	0.21	0.13	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	22.07	28.80	21.51	21.78
全部债务资本化比率（%）	22.07	32.09	28.54	29.07
资产负债率（%）	29.27	39.70	37.63	38.72
流动比率（%）	882.66	581.06	439.27	398.83
速动比率（%）	522.99	379.48	253.79	234.75
经营现金流动负债比（%）	-8.90	-48.82	13.05	--
现金短期债务比（倍）	74,571.80	1.44	0.71	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.16	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.15	28.94	13.99	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 其他流动负债中有息部分已计入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算；4. 2019 年公司本部短期债务为 0.82 万元；5. 部分指标分母为零无意义，用*表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
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%
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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+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 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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 4-2　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 4-3　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

联合资信评估股份有限公司关于
大连德泰控股有限公司
2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

大连德泰控股有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。