

大连市城市建设投资集团有限公司
2025 年度第一期中期票据
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕62号

联合资信评估股份有限公司通过对大连市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定大连市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，大连市城市建设投资集团有限公司 2025 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年一月三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受大连市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

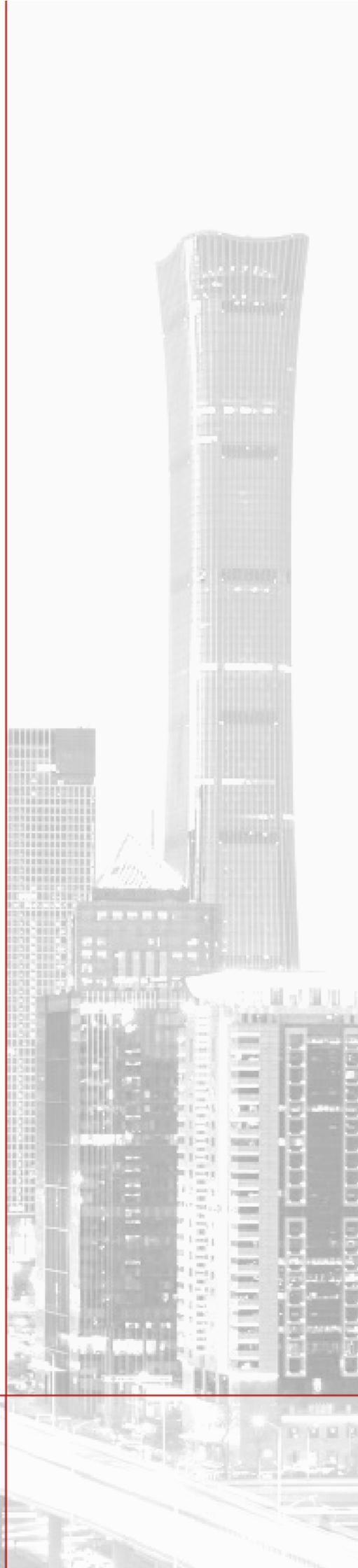
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



大连市城市建设投资集团有限公司

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/01/03

债项概况 “大连市城市建设投资集团有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）注册金额为 15.00 亿元，基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为 15.00 亿元；其中品种一期限为 5 年，品种二期限为 7 年，两个品种间可进行双向回拨，回拨比例不受限制；本期债项采用固定利率，按年付息，到期一次还本；募集资金拟全部用于偿还大连市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）有息债务本息。

评级观点 公司定位为大连市城市投资运营商，主要负责大连市的城市开发建设、城市运营服务等，业务区域专营性强。大连市是中国东北地区唯一的计划单列市，地位突出，财政实力非常强，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理制度较为健全，主要管理人员相关管理经验很丰富。经营方面，公司承担大连市内重大基础设施项目建设职能，部分基础设施建设项目政府支持力度较大，但后期项目资金平衡情况有待观察；建筑施工资质尚可，部分建筑施工项目投资回收风险有待关注；租赁服务业务为公司提供稳定的租金收入，毛利率水平较高；燃气销售业务可持续性较弱，管道输气收入规模有望逐步扩大，但存在一定投资压力；随着大连保安有限公司的无偿划入，公司服务板块收入大幅增长；随着重组事项推进，股权投资规模或将下降。财务方面，受资产重组影响，2023 年底公司资产总额和所有者权益较上年底显著下降，股权投资和投资性房地产具有一定收益性，部分应收类款项存在回收风险；整体债务负担较轻，短期集中偿付压力尚可；2023 年，亏损较大的大连公交客运集团有限公司划出后，公司扭亏为盈，投资收益等非经常性收益对利润实现影响较大；2023 年，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标明显改善。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响一般，2023 年，公司经营现金流量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现一般。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产及资本金注入、政府补助和股权划拨方面持续得到政府有力支持。

评级展望 随着大连市经济持续发展、公司资本金持续划拨、基础设施建设项目持续推进，公司资本实力将逐步恢复和提升，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位下降，政府支持程度大幅减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**大连市是中国东北地区唯一的计划单列市，地位突出，也是中国北方重要的工业城市。2023 年，大连市地区生产总值 8752.9 亿元，一般公共预算收入 750.2 亿元，分列辽宁省第 1 位和第 2 位。
- **业务区域专营性强。**公司定位为大连市城市投资运营商，主要负责大连市内的基础设施项目投资建设、国有房屋运营、建筑业及安保服务、燃气销售等，打造城市开发、工程建设、城市运营服务三大板块，业务区域专营性强。
- **持续获得有力的外部支持。**2021 年以来，公司在资产及资本金注入、政府补助和股权划拨方面持续得到有力的支持。

关注

- **部分款项存在回收风险。**公司房建项目易受业主方经营状况、房地产市场行情和调控政策影响，部分房建施工项目推进及投资回款存在风险；资产中应收类款项规模较大，区域内其他国有企业的部分应收类款项对公司资金形成占用。

- **重大资产重组导致公司业务结构变化及资产规模下降。**根据政府规划，公司陆续通过无偿划转及非公开协议转让的方式进行资产重组，剥离原有公交运营业务板块以及部分基础设施项目和股权投资项目。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	5	
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

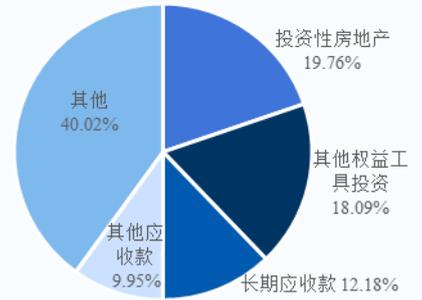
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年9月
现金类资产（亿元）	13.77	15.16	8.92	9.11
资产总额（亿元）	808.79	834.43	429.80	443.73
所有者权益（亿元）	506.31	497.78	226.01	215.15
短期债务（亿元）	54.55	70.10	28.30	18.52
长期债务（亿元）	107.27	98.19	74.60	107.19
全部债务（亿元）	161.83	168.29	102.89	125.71
营业总收入（亿元）	24.28	35.94	34.24	24.15
利润总额（亿元）	-4.69	-11.89	2.37	0.46
EBITDA（亿元）	0.25	-6.21	6.86	--
经营性净现金流（亿元）	3.40	-1.73	0.31	0.40
营业利润率（%）	-52.29	-18.41	15.66	15.67
净资产收益率（%）	-1.05	-2.53	0.73	--
资产负债率（%）	37.40	40.34	47.42	51.51
全部债务资本化比率（%）	24.22	25.27	31.28	36.88
流动比率（%）	89.55	72.66	111.14	115.88
经营现金流流动负债比（%）	2.77	-1.15	0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.22	0.32	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.03	-0.86	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	652.42	-27.12	14.99	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年9月
资产总额（亿元）	340.83	336.25	312.88	314.54
所有者权益（亿元）	239.70	239.63	229.54	220.58
全部债务（亿元）	20.11	9.00	9.51	19.57
营业总收入（亿元）	2.65	2.24	0.00	0.03
利润总额（亿元）	1.16	0.99	4.66	1.07
资产负债率（%）	29.67	28.73	26.64	29.87
全部债务资本化比率（%）	7.74	3.62	3.98	8.15
流动比率（%）	34.13	35.07	50.37	60.90
经营现金流流动负债比（%）	2.91	2.25	-9.35	--

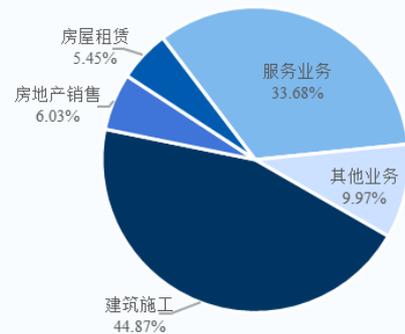
注：1. 2021 财务数据取自公司 2021 年模拟审计报告（假设大连市城乡建设投资集团有限公司已于 2019 年 1 月 1 日划转至公司）期末数/期间数，2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数；2. 公司 2024 年前三季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款中付息部分纳入短期债务核算，已将长期应付款中付息部分纳入长期债务核算；本部口径已将其他应付款中付息部分纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年前三季度财务数据和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

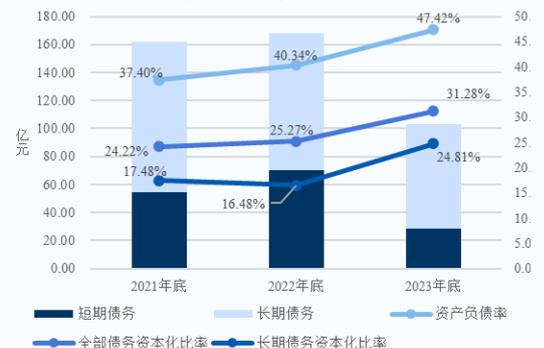


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AA ⁺	辽宁省 大连市	8752.9	750.2	429.80	226.01	34.24	2.37	47.42	31.28	14.99	1.58
扬州龙川	AA ⁺	江苏省 扬州市	7423.26	347.57	739.85	264.05	185.09	6.07	64.31	58.27	33.83	0.57
芜湖交投	AA ⁺	安徽省 芜湖市	4741.07	414.3	191.76	104.20	1.78	2.00	45.66	38.93	20.63	1.42
郑州城建	AA ⁺	河南省 郑州市	13617.80	1165.85	508.85	191.14	8.49	0.92	62.44	59.81	58.16	0.44

注：扬州龙川控股集团有限责任公司简称为扬州龙川，芜湖市交通投资有限公司简称为芜湖交投，郑州城建集团投资有限公司简称为郑州城建；上述债务指标均以调整后数据为基础进行测算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/07/08	张建飞 王文才 邢小帆 程畅威	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2022/09/23	张建飞 黄杨宇宸 赵思羽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询；“--”代表该评级报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：王文才 wangwc@lhratings.com | 邢小帆 xingxf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

大连市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1990年4月，原名大连市建设投资公司，是根据大连市人民政府《关于组建大连市建设投资公司 and 大连市技术改造投资公司的批复》（大政发〔1988〕96号）出资设立的事业单位，隶属于大连市发展计划委员会。历经改制、更名及多次增资，截至2024年底，公司注册资本500.00亿元，实收资本29.40亿元，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”）持有公司95%股权，大连市国有资本管理运营有限公司（大连市国资委持股100%，以下简称“大连国运公司”）持有公司5%股权，大连市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司定位为大连市城市投资运营商，主要负责大连市内的重大基础设施项目投资建设、国有房屋运营、建筑业及安保服务、燃气销售等，打造城市开发、工程建设、城市运营服务三大业务板块，业务区域专营性强。

截至2024年9月底，公司本部设财务管理部、资产运营部、战略投融资部和审计监督部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共17家。

截至2023年底，公司资产总额429.80亿元，所有者权益226.01亿元（含少数股东权益2.31亿元）；2023年，公司实现营业总收入34.24亿元，利润总额2.37亿元。

截至2024年9月底，公司资产总额443.73亿元，所有者权益215.15亿元（含少数股东权益2.31亿元）；2024年1—9月，公司实现营业总收入24.15亿元，利润总额0.46亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市西岗区白云新村山庄北二街2号；法定代表人：王敬。

二、本期债项概况

公司拟发行“大连市城市建设投资集团有限公司2025年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），注册金额为15.00亿元。本期债项基础发行金额为0.00亿元，发行金额上限为15.00亿元；其中品种一期限为5年，品种二期限为7年，两个品种间可进行双向回拨，回拨比例不受限制；本期债项采用固定利率，按年付息，到期一次还本；募集资金拟全部用于偿还公司有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024年前三季度国内生产总值949746亿元，同比增长4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照9月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年三季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期

变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

大连市是中国东北地区唯一的计划单列市，地位突出，也是中国北方重要的工业城市，产业门类齐全，工业基础发达。2021 年以来大连市经济持续发展，财政实力非常强，但政府性基金收入持续下降；东北振兴政策背景下大连市获得良好的外部发展环境。

大连市地处欧亚大陆东岸，中国东北辽东半岛最南端，东濒黄海，西临渤海，南与山东半岛隔海相望，北依辽阔的东北平原；大连市是东北、华北和华东的海上门户，是重要的港口、工业、贸易和旅游城市。大连市是中国 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。大连市总面积 12574 平方公里，其中老市区面积 2415 平方公里。大连市现辖 7 个区（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）、2 个县级市（瓦房店市、庄河市）和 1 个县（长海县）；另外，还有国家级新区金普新区和保税区及高新技术产业园区等国家级对外开放先导区，以及长兴岛临港工业区和花园口经济区等。

大连市是我国重要的工业城市，产业门类齐全，工业基础发达，在国家统计的 41 个工业门类中，大连市有 35 个；是国家重要的石油化工、装备制造基地。同时，大连市是全国第一批 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“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。

图表 1 • 大连市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	7825.9	8430.9	8752.9
GDP 增速（%）	8.2	4.0	6.0
固定资产投资增速（%）	1.2	6.5	0.6
三产结构	6.6:42.2:51.2	6.7:44.0:49.3	6.9:42.4:50.7
人均 GDP（万元）	/	11.23	11.66

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据大连市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，大连市 GDP 持续增长，增速波动下降。2023 年，大连市 GDP 及人均 GDP 在辽宁省均排名第 1 位。产业结构方面，大连市产业结构呈现“三二一”发展格局。2023 年，大连市规模以上工业增加值比上年增长 12.0%，其中高技术制造业增长 30.3%。分行业看，石化工业增加值比上年增长 11.1%；装备制造业增长 19.7%；农产品加工业下降 2.6%。固定资产投资方面，2021—2023 年，大连市固定资产投资增速（不含农户）持续为正。2023 年，大连市固定资产投资（不含农户）比上年增长 0.6%，其中建设项目投资增长 16.6%，房地产开发投资下降 24.8%。

图表 2 • 大连市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	737.60	669.77	750.24
一般公共预算收入增速（%）	5.0	-9.2	12
税收收入（亿元）	508.83	416.20	492.74

税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	68.98	62.14	65.68
一般公共预算支出 (亿元)	980.05	991.08	1013.50
财政自给率 (%)	75.26	67.58	74.02
政府性基金收入 (亿元)	287.84	170.09	144.68
地方政府债务余额 (亿元)	2369.50	2544.90	2897.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据大连市财政局网站公布数据，2021—2023 年，大连市一般公共预算收入及增速均波动增长，2022 年一般公共预算收入及增速下降主要受留抵退税因素影响。2023 年，大连市一般公共预算收入在辽宁省排名第 2 位。2021—2023 年，大连市税收收入波动下降，一般公共预算收入质量一般。同期，大连市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。同期，大连市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，大连市政府债务余额 2897.63 亿元。

根据大连市人民政府公布数据，2024 年 1—10 月，大连市规模以上工业增加值同比增长 7.4%；固定资产投资同比增长 2.0%，其中基础设施投资同比增长 84.7%。同期，大连市实现一般公共预算收入 677.8 亿元，同比增长 3.7%，税收收入 428.0 亿元，占一般公共预算收入的 63.15%；一般公共预算支出为 812.3 亿元，同比增长 6.7%，财政自给率为 83.44%。

2020 年 2 月 19 日，中华人民共和国国家发展和改革委员会发布《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，两会授权发布的《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。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。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司定位为大连市城市投资运营商，主要负责大连市内的重大基础设施项目投资建设、国有房屋运营、建筑业及安保服务、燃气销售等，打造城市开发、工程建设、城市运营服务三大业务板块，业务区域专营性强。

2022 年以来，基于进一步深化市属国企专业化整合、加快剥离非主业资产的工作部署，大连市国资委对公司分阶段进行资产划转。2022 年，大连市国资委将大连市城乡建设投资集团有限公司（以下简称“大连城乡”）100%股权和大连保安有限公司（以下简称“保安公司”）100%股权无偿划转至公司；2023 年 2 月，大连市国土空间规划设计有限公司（以下简称“规划设计公司”）100%股权无偿划转至公司。

根据公司 2022 年 12 月发布的《大连市城市建设投资集团有限公司关于部分资产拟发生无偿划转及非公开协议转让的公告》和《大连市城市建设投资集团有限公司关于拟发生重大资产重组的公告》，大连市人民政府拟对公司 16 项资产进行无偿划转及非公开协议转让（详见附表 1—4）。截至 2023 年底，公司已将大连空港建设发展有限公司（以下简称“空港公司”）、大连公交客运集团有限公司（以下简称“公交集团”）和大连市北站交通枢纽管理有限公司 100.00%股权以及大连金海岸控股有限公司（以下简称“金海岸控股”）55.90%股权无偿划出，将其他权益工具投资中华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）和中国华粮物流集团北良有限公司股权无偿划出，将辽宁红沿河核电有限公司（以下简称“红沿河核电”）10.00%股权以 18.13 亿元的交易价格转让。受此影响，截至 2023 年底，公司资产规模较上年下降 48.49%至 429.80 亿元，所有者权益规模较上年下降 54.60%至 226.01 亿元；2023 年，公司营业总收入较上年变化不大，随着公交集团的划出，公司利润总额由负转正，盈利指标明显改善；未来公司股权投资收益及分红规模或将下降。2024 年 4 月，公司将辽宁庄河核电有限公司（以下简称“庄河核电”）10.00%股权无偿划出，其他资产后续是否无偿划出存在不确定性。联合资信将对公司资产重组方案中其他拟划出资产的划转事宜和进度等保持关注。

本次重大资产重组完成后，公司定位为大连市城市投资运营商，主业涉及大连市内重大基础设施项目投资建设、国有房屋运营、建筑业及安保服务、燃气销售等，打造城市开发、工程建设、城市运营服务三大板块，业务区域专营性强。

2 人员素质

公司高管人员有长期政府重要部门任职经历，学历背景很强，相关管理经验很丰富；员工文化素质能满足公司日常经营管理需求。

截至 2024 年 9 月底，公司本部拥有董事会成员 5 名，包括党委书记兼董事长 1 名，其他董事 4 名；非董事高管人员 6 名，包括党委副书记 1 名，纪委书记 1 名，副总经理 3 名和总会计师 1 名。

王敬先生，1970 年 11 月生，中共党员，研究生学历，博士学位；曾任大连市财政局党组成员、副局长，中共大连市西岗区常委、大连市西岗区人民政府副区长，大连国运公司党委书记、董事长，大连康养产业集团有限公司董事长；现任公司党委书记、董事长。

截至 2024 年 9 月底，公司共有员工 9677 人，从年龄结构划分，35 岁及以下员工 3267 人，占比为 33.76%；36~50 岁员工 3518 人，占比为 36.35%；50 岁以上的 2892 人，占比为 29.89%。从文化程度划分，大专及以上学历员工 7606 人，占比为 78.60%；本科学历员工 1837 人，占比为 18.98%；研究生及以上学历 234 人，占比为 2.42%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91210200118466367F），截至 2024 年 12 月 30 日，公司本部无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款记录，过往债务履约状况良好；存在相关还款责任关注类余额 1640.00 万元（较 2024 年 11 月 4 日相关还款责任关注类余额下降 240.00 万元），系公司对金海岸控股的担保¹，根据国家开发银行内部政策要求，将已停工项目借款纳入关注类；公司对金海岸控股的担保已签署反担保协议，公司代偿风险可控。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：912102003411239148），截至 2024 年 11 月 4 日，公司子公司大连城乡本部无已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款记录，过往债务履约状况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部和大连城乡本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及大连城乡本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》及其他法律、行政法规的规定制定了《公司章程》，建立了包括董事会、监事会及管理层的法人治理结构。

公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，其中包括职工董事 1 名，其他 6 名董事由各股东推荐人选，经股东会选举产生。董事会设董事长 1 名，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事每届任期不得超过 3 年，除另有规定外，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会对股东会负责，行使职权包括制订公司战略和发展规划、公司年度投资计划，决定公司投资方案、年度财务预算和决算方案等。截至 2024 年 9 月底，公司董事会实际到位 5 名成员。

董事会设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会和审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设置提名委员会和其他专门委员会。专门委员会是董事会的专门工作机构，由董事组成，为董事会决策提供咨询和建议，对董事会负责。董事会专门委员会负责制定各自的工作规则，工作规则具体规定各专门委员会的组成、职责、工作方式和议事程序等内容，经董事会批准后实施。

公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。

¹ 原为对内担保，因金海岸控股划出，此笔担保转为对外担保。

公司设经理层，经理层设总经理 1 名、总会计师 1 名。经理层成员由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督，主要行使主持公司的经营管理工作、组织实施年度经营计划和投资方案等职权。截至 2024 年 9 月底，公司总经理暂时空缺。

大连市国资委后续将对公司暂缺的 2 名董事和总经理进行推荐和委派，上述人员空缺不影响公司正常运作。

2 管理水平

公司依照业务发展和管理需要制定了相应的管理体系，内部管理制度较为健全，能够满足日常经营管理需求。

根据经营管理的特點，公司制定了负债管理、投资管理、担保管理和财务管理等多项管理制度。

负债管理方面，公司制定了负债管理办法，适用于公司及各级全资、控股公司。各公司负责人对其所负责公司的负债业务内部控制的建立、健全及有效实施负责，同时规定各公司要严控债务风险，持续强化资产负债率红线约束，将负债率控制在合理水平。

投资管理方面，公司制定年度投资计划，建立健全并执行投资管理规定，规范投资行为，对投资项目进行研究论证、报审、实施和后评价，承担投资风险，并制定投资项目负面清单。战略投融资部为公司投资管理部门，主要负责牵头组织编制年度投资计划、项目立项审查、跟踪投资项目运行状况以及组织开展后评价等工作。

担保管理方面，公司担保事项需满足公司或子公司投资建设、生产经营需要，公司或子公司不得为任何非法人单位或个人提供担保，不得直接或间接为资产负债率超过 70% 的被担保人提供债务担保。担保事项由公司融资部门负责事前审查，审查通过后提交董事会决策，涉及对外担保事项按股东要求上报股东审核；子公司担保时须将担保方案报公司本部审核，后续审批工作遵循公司担保事项审批流程。

财务管理方面，公司实行统一管理、分级负责原则，各子公司的法定代表人是所在公司财务管理工作的最终责任人，各子公司总经理对所在公司的日常财务管理工作全面负责。公司财务管理部负责对全资子公司、控股和参股企业的财务管理和监督工作，参股、控股企业必须向公司定期报送财务报表，接受审计和财务监督。

七、经营分析

1 经营概况

公司业务板块较丰富，收入来源多元化。2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，随着公交集团股权的划出，2023 年公司综合毛利率由负转正。

公司主要负责大连市内的基础设施项目建设、建筑施工、租赁服务以及燃气销售等，并代表大连市政府参与国家、省、市重大能源和交通项目的投资。2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，其中 2022 年受保安公司股权划入影响，公司服务收入大幅增长拉动公司营业总收入增长。毛利率方面，2021—2022 年，受公交客运业务公益属性影响，公司综合毛利率为负；2023 年 4 月，公司将持有的公交集团 100% 股权（股权划转基准日为 2023 年 1 月 1 日）无偿划转至大连公共交通建设投资集团有限公司，随着公交集团股权的划出，公司不再从事公交客运业务，2023 年公司综合毛利率由负转正。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 70.54%，构成上以服务收入、建筑施工收入、租赁服务收入和房地产销售收入为主。同期，公司综合毛利率较 2023 年小幅下降。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	13.18	54.29%	9.58%	12.24	34.05%	14.95%	15.36	44.87%	7.98%	10.61	43.95%	9.21%
公交客运	3.82	15.72%	-416.17%	3.10	8.61%	-500.37%	--	--	--	--	--	--
房地产销售	2.27	9.33%	13.46%	5.15	14.32%	38.43%	2.07	6.03%	20.18%	1.48	6.15%	7.68%
租赁服务	1.25	5.14%	84.28%	1.60	4.46%	79.57%	1.87	5.45%	73.11%	2.39	9.91%	57.68%
服务收入	0.84	3.48%	54.22%	10.59	29.46%	39.67%	11.53	33.68%	14.38%	8.16	33.79%	15.27%

液化气销售及管道输气业务	0.99	4.08%	5.32%	1.50	4.17%	14.23%	1.45	4.24%	13.43%	1.07	4.42%	19.86%
其他	1.93	7.96%	25.51%	1.77	4.93%	27.30%	1.96	5.73%	52.57%	0.43	1.79%	34.21%
合计	24.28	100.00%	-50.49%	35.94	100.00	-15.34%	34.24	100.00%	17.20%	24.15	100.00%	16.89%

注：其他业务收入包含 PPP 项目收入等；“-”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司承担大连市内重大基础设施项目建设职能，控股的 PPP 项目和政府投资项目政府支持力度较大，主要在建项目尚未形成收入，未来尚需投资规模不大，后期项目资金平衡情况有待观察。部分项目由子公司作为施工方，能够带来部分施工收入，有利于资金回流。

公司基础设施建设业务主要由子公司大连城乡负责。公司在建基础设施项目业务模式包括政府投资和 PPP 模式。其中大连梭鱼湾专业足球场项目为政府投资项目，资金来源全部为政府财政资金；PPP 模式项目方面，乌审旗嘎鲁图学校及图克小学建设 PPP 项目（公司持股 95%）、乌审旗第四幼儿园改扩建及蒙古族第二中学迁建 PPP 项目（公司持股 95%）、东关街历史文化街区保护利用项目（公司持股 51%），公司作为社会出资方之一，资金来源主要为公司自筹，资金平衡方式包括政府付费、使用者付费和可行性缺口补助，大连市建设工程集团有限公司（以下简称“大连建工”）为以上控股 PPP 项目施工方，可获取一定的施工收益。

参股 PPP 项目方面，内蒙古赤峰 508 国道 PPP 项目资金来源中资本金 6.76 亿元由政府方出资 2.03 亿元，大连城乡子公司大连城投公用基础设施建设发展集团有限公司（以下简称“公用集团”）联合中铁十九局集团有限公司组成联合体作为社会资本方，各出资 2.37 亿元，公用集团对项目公司持股 35.00%，不纳入公司合并范围；截至 2024 年 9 月底，公司所承担资本金已全部出资到位；大连城乡子公司大连市政设施修建有限公司（以下简称“市政修建公司”）为内蒙古赤峰 508 国道 PPP 项目施工方，可获取一定的施工收益。大连湾海底隧道和光明路延伸工程 PPP 项目由大连城乡代表政府方出资，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%。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。大连城乡主要承担项目监管职能，不参与具体的投融资工作。

整体看，公司在建的基础设施项目未来尚需投资规模不大，暂未实现相关收入。部分项目由子公司作为施工方，能够带来部分施工收入，有利于资金回流。

图表 4 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源			已投资	资金平衡方式	业务模式
		贷款	资本金	财政			
大连梭鱼湾专业足球场项目	28.97	--	--	28.97	28.97	运营收入	政府投资
东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目	19.42	15.50	3.92	--	17.51	使用者付费和政府可行性缺口补助	PPP
乌审旗嘎鲁图学校及图克小学建设 PPP 项目	4.38	3.09	1.05	0.05	3.97	政府付费	PPP
乌审旗第四幼儿园改扩建及蒙古族第二中学迁建 PPP 项目	3.78	2.80	0.90	0.05	3.53	政府付费	PPP
合并项目小计	56.55	21.39	5.87	29.07	53.98	--	--
内蒙古赤峰 508 国道项目	27.03	14.16	6.76	6.11	26.47	使用者付费和政府补贴	PPP
大连湾海底隧道和光明路延伸工程 PPP 项目	224.86	179.89	39.90	5.07	197.87	政府付费和附加权益收入	PPP
参股项目小计	251.89	194.05	46.66	11.18	224.34	--	--

注：1. 资金来源为规划来源，实际过程中根据项目实际情况可能调整；2. 大连梭鱼湾专业足球场项目总投资及已投资金额中包括土地款 10.18 亿元，截至 2024 年 9 月底，该项目已完工未结算；3. 部分项目资金来源有所调整；4. 乌审旗嘎鲁图学校及图克小学建设 PPP 项目和乌审旗第四幼儿园改扩建及蒙古族第二中学迁建 PPP 项目因项目贷款未按计划投资中贷款比例全额发放导致总投资金额略大于贷款、资本金和财政部分的合计数；5. 东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目剔除了内部拆借的借款金额
资料来源：公司提供

(2) 建筑施工业务

公司建筑施工资质尚可，业务区域主要集中在大连市内，2021—2023 年，公司施工收入主要来自于房建及市政项目，新签合同额和毛利率有所波动。公司部分项目业主方为恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产集团”）及其子公司，相关应收款

项逐步通过现金、汇票等方式回收，剩余项目推进及投资回款等情况有待关注。大连建工存在部分被执行及法定代表人被限制高消费事项，大连建工正在根据涉诉案件情况逐步处理，需关注后续解决进展。

公司建筑施工业务主要由子公司大连建工、市政修建公司以及大连花卉苗木绿化工程有限公司负责，业务区域主要集中在大连市内，以房屋建筑、市政公用工程施工为主。截至 2024 年 9 月底，大连建工具备建筑工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级等八项专业资质，市政修建公司具备市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级、公路路面工程专业承包贰级、公路路基工程专业承包贰级等专业资质。

项目承揽方面，2021—2023 年，公司新签施工合同额波动下降。2022 年，公司新签施工合同额同比下降 55.11%，其中，房建项目新签合同额同比下降 17.01%，主要系受房地产行业政策以及部分地产项目全面停止影响；市政（含绿化）项目新签合同额同比大幅下降 68.45%，主要系 2021 年公司承接的赤峰市国道 508 线项目部分标段金额较大所致。2023 年，公司新签施工合同额同比增长 71.70%，其中，房建项目新签合同额同比大幅增长 208.55%，主要系除商品房施工外，公司亦承接房屋修缮、保交楼、厂房建设等施工项目所致，市政（含绿化）项目新签合同额同比下降 54.30%，主要系市场竞争因素影响。2024 年 1—9 月，公司新签合同额相当于 2023 年全年的 67.26%，市政业务新签合同额占比有所上升。截至 2024 年 9 月底，公司在手未完工合同额 6.08 亿元，其中房建业务 4.14 亿元、市政业务 1.93 亿元。

图表 5 • 公司建筑施工业务新签合同额（单位：万元）

合同类别	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
房建	37204.15	30874.00	95262.75	43856.01
市政（含绿化）	106270.49	33529.65	15321.50	30518.57
合计	143474.64	64403.65	110584.25	74374.58

资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司建筑施工收入波动增长，毛利率水平波动下降，主要系不同施工项目毛利率水平存在差异所致。分区域看，公司建筑施工收入主要来自大连市内的项目收入，但占比在持续下降，2023 年占 53.73%；分项目类型看，2023 年房建收入和市政收入分别占 47.75%和 46.35%，市政收入占比不断上升。

图表 6 • 公司建筑施工业务收入分布（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
建筑施工收入合计（项目类型）：	131815.04	122386.00	154698.16
其中：房建	99876.93	64103.00	73865.50
市政	27191.42	45565.00	71699.66
绿化	4746.69	12718.00	9133.00
建筑施工收入合计（区域）：	131815.04	122386.00	154698.16
其中：大连市内	81750.20	75075.00	83114.75
沈阳市	16767.97	9392.00	11780.64
其他区域	33296.87	37919.00	59802.77

注：2023 年的建筑施工收入含部分内部订单收入

资料来源：公司提供

截至 2024 年 9 月底，业主方为恒大地产集团及其子公司的在建施工合同金额合计 10.42 亿元，已完工合同额 9.55 亿元，已回款 9.05 亿元，回款方式包括现金、汇票和债权分割²。恒大地产集团相关在建项目均为“保交楼”项目；针对在建未完工合同，公司根据“保交楼”相关方案确定金额完成施工，资金由托管方或城市管理部门带资进场，不需公司投入；针对已完工未回款部分，公司与恒大地产集团协商，将以恒大海湾楼盘资产进行抵债，目前大部分协议已签订。后续恒大地产集团相关项目推进以及投资回款等情况仍需关注。此外，大连建工存在部分被执行及法定代表人被限制高消费事项，被执行案件涉及与恒大地产集团及关联公司相关项目的商票追索权纠纷以及合同纠纷等，大连建工正在根据涉诉案件情况逐步处理。

² 公司子公司大连城市更新建设有限公司（以下简称“城市更新公司”）整体收购恒大地产集团在建项目的国有土地使用权及地上建筑物，现资产收购已经完成，处于销售阶段。

图表 7 • 截至 2024 年 9 月底公司重大建筑施工项目情况统计（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同价	已完成施工合同额	项目回款	结算方式	项目状态
沈阳粤泰城一期（4#地块）1#-10#、19#-25#、34#-38#、48#-49#、W1#-W11#、W14#-W15#楼主体及配套建设工程	沈阳万盈置业有限公司	54000.00	47716.00	46210.00	现金、汇票、债权分割	在建
沈阳恒大林溪郡（兆寰地块）一期 1-3#、9-13#、S1-S6#、S10#楼主体及配套建设工程施工	沈阳超丰生活服务有限公司（以下简称“超丰公司”）	27200.00	26016.00	24140.00	现金、汇票、债权分割	在建
沈阳恒大林溪郡（兆寰地块）二期 4#-8#、14-19#、S1#、S8#、S9#、S11#、楼主体及配套建设工程施工	超丰公司	23000.00	21733.00	20120.00	现金、汇票、债权分割	在建
大连市公安局技侦网络安全中心项目 EPC 总承包	大连市公安局	16157.54	12719.00	11925.00	现金	在建
金地大连生命健康城二期项目 2-1#、2-24#建筑施工总承包	大连金亦泓房地产开发有限公司	11152.90	12052.00	11079.00	现金	在建
西岗区 2023 年老旧小区改造四期	大连市西岗区住房和城乡建设局	10719.00	9577.00	6429.00	现金	在建
东关街历史文化街区保护与利用项目二标段	大连市西岗区文化和旅游局	11364.00	11032.00	7897.00	现金	在建
城投心悦港湾项目主体及配套建设工程	大连城市更新建设有限公司	11259.00	9871.00	9016.00	现金	在建
东关街历史文化街区保护与利用项目三标段	大连市西岗区文化和旅游局	16300.00	9926.00	1904.00	现金	在建
依山海国际社区基础设施建设项目（二期）EPC 总承包（一标段）	大连德泰控股有限公司	13754.28	12330.00	10584.00	现金	在建
金普新区足球公园 EPC 总承包项目	大连德泰城市更新建设有限公司	12039.91	10718.00	7636.27	现金	在建
国道 508 线小城市至平泉（蒙冀界）段公路工程	中铁十九局集团有限公司赤峰国道 508 公路工程总承包部	96414.12	94621.57	85110.09	现金	在建
大连梭鱼湾污水处理厂工程施工	彤阳创业（大连）水务有限公司	21518.59	10700.00	9485.48	现金	在建
合计	--	324879.34	289011.57	251535.84	--	--

注：1. 公司期末在建项目较多，表中仅列示合同价款 1.00 亿元（含）以上项目；2. 超丰公司为恒大地产集团的关联公司，且均被列为失信被执行人；3. 沈阳万盈置业有限公司为恒大地产集团间接参股公司，已被列为失信被执行人；4. 部分项目已完工施工合同额大于合同价原因系合同价为预估金额，实际合同价以实际结算金额为准；5. 部分项目工程规划调整，总投资金额有所增长
资料来源：公司提供

（3）租赁服务

公司经营房源充足，为公司提供了稳定的租金收入，毛利率保持较高水平。

公司租赁服务业务经营主体为大连城乡下属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”）和大连市公共租赁住房投资管理有限公司。截至 2024 年 9 月底，公司可租赁房产主要系前期大连市人民政府无偿划入的保障房、党政机关企事业单位闲置非办公经营性房屋等，国房集团在此基础上还收购了一些配建租赁房源，作为自主经营的保障性住房市场化运营。

图表 8 • 截至 2024 年 9 月底公司主要可租赁房产情况

房屋类型	面积（万平方米）	账面价值（亿元）
公租房、廉租房	62.00	52.40
其他住房、商业房屋	55.80	30.40
合计	117.80	82.80

资料来源：公司提供

国房集团租赁服务主要有三种形式：（1）通过政府配租定价，运营管理公租房、廉租房；（2）通过自营租赁运营，实现对商业用房、楼宇宿舍、地下停车场及一些住宅进行市场化公开招租，其中也新开发自营保障性住房出租业务，实现业务外延扩张；（3）通过与其他成熟房产经营企业合作，整租或外包形式，实现房屋资产租赁运营，如万科泊寓、龙湖冠寓等。

2021—2023 年，公司租赁服务收入持续增长，主要系公司可租赁房产的出租率逐年提高以及出租房源扩充、出租体量扩大所致；毛利率维持在较高水平，主要系公司按公允价值核算投资性房地产，营业成本中不含折旧费用所致。公司公租房服务对象主要是面向市内四区的最低收入、中低收入困难家庭，该类承租户需要从社区街道、区里、到市里逐级审批入住资格，统一配租、统一定价。国房集团自主经营的保障房主要面签城市新青年、外来务工人员，租赁运营。

图表 9 • 截至 2024 年 9 月底公司租赁服务业务情况

项目名称	可租赁面积（万平方米）	2024 年 9 月底出租率	2023 年租金收入（万元）	2024 年 1—9 月租金收入（万元）
泉水 A 区公租房项目+廉租房	26.70	97.50%	2795.00	2097.00
泉水 B 区公租房项目+前关公租房	47.50	98.00%	5377.00	4032.00
其他住宅租赁类资产	21.90	85.00%	4315.00	4677.70
商业租赁类资产	21.70	72.00%	4295.90	3648.00
合计	117.80	--	16782.90	14454.70

注：表中项目为公司主要可租赁房产
资料来源：公司提供

此外，大连城乡将部分政府以往划入符合销售条件的房产以及以往年度自行建造的房产按照市场价格出售实现房地产销售收入。2021 年销售收入主要来自共有产权房，2022 年销售收入主要来源电子学校、恒大中央广场等房产，2023 年销售收入主要来自共有产权住房尾房及零散房源处置。其中，2021 年毛利率较低主要系楼盘成本较高，共有产权售价低于正常房屋所致。截至 2024 年 9 月底，公司剩余可售房屋面积合计 3.14 万平方米，主要系共有产权住房（后续作为配售型保障房）及部分零散房屋。

（4）液化气销售及管道输气业务

2021 年以来，公司液化气销售业务收入波动下降，未来随着资产逐步转出，燃气销售业务可持续性较弱。随着在建输气管道投产运营以及市场开拓，公司管道输气收入规模有望逐步扩大，但存在一定投资压力。

公司液化气销售业务由公司下属子公司大连燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）负责。燃气集团主要从事资产管理和出租、汽车液化气加气业务，拥有 2 座加气站（大连市共 8 座）。

2021—2023 年，公司液化气销售价格随行就市，售气量持续下降，收入规模波动下降，毛利率波动上升。2017 年，大连市人民政府同意燃气集团与深圳润成投资咨询有限公司（华润股份有限公司全资子公司，以下简称“深圳润成”）成立合资公司大连华润燃气有限公司（下称“华润燃气”），其中深圳润成持有 60% 股权，燃气集团持有 40% 股权。根据《合资合同》，燃气集团的生产、运营、管理、业务相关的债权债务，经法定程序，以出资等形式，按等价有偿原则随资产进入华润燃气。截至 2024 年 9 月底，公司对华润燃气的首期出资已完成，二期出资未完成；未来随着相关生产经营资产注入该合资公司，公司液化气销售业务将不再持续。

图表 10 • 公司液化气销售业务运营情况

项目	2021 年/2021 年底	2022 年/2022 年底	2023 年/2023 年底
加气站（个）	2	2	2
购气量（万吨）	0.88	0.81	0.75
售气量（万吨）	0.88	0.81	0.75
燃气收入（亿元）	0.55	0.63	0.53
毛利率（%）	29.15	26.21	30.30

资料来源：公司提供

公司管道输气业务主要由子公司大连天然气高压管道有限公司承担，通过自建天然气管道输送天然气，收取管道输送费形成收入，主要客户为华润燃气，主要运营管道为天然气高压管道东北线（2021 年正式投产运营）³。2021 年公司管道输气业务毛利率为负，主要系 2021 年 3 月投入运营，时间较短，当年收入不足以弥补成本支出；2022 年输气量开始增加，收入持续增长，毛利率转正。

图表 11 • 公司天然气销售业务运营情况

项目	2021 年/2021 年底	2022 年/2022 年底	2023 年/2023 年底
管道运营长度（公里）	18.80	18.80	18.80
设计年输气能力（亿立方米）	1.63	1.63	1.63
日均输气量（万立方米）	13	37	47

³ 实际运行过程中，东北线运行需启用旅大线中的一个调压站，该调压站位于东北线和旅大线的交界点，故部分输气量属于旅大线输气能力中的气量。

输气收入（亿元）	0.44	0.87	0.92
毛利率（%）	-24.22	5.55	3.74

资料来源：公司提供

截至 2024 年 9 月底，公司仅东北线投入运营，在建项目包括旅大线、普庄线和应急调峰站等，未来随着在建项目逐步完工投入运营以及市场开拓，公司管道输气规模有望逐步扩大；但同时在建项目尚需投资规模较大，存在一定投资压力。

图表 12 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建管道及相关项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		已投资	预计投入运营时间	里长	设计输气能力
		贷款	财政				
旅大线一期工程	5.47	3.83	1.64	3.61	2024 年	19 公里	3.14 亿立方米
旅大线二期工程	8.81	4.71	4.10	5.49	2024 年	49 公里	4.76 亿立方米
应急调峰站工程	3.93	2.19	1.74	2.24	2025 年	84678 平方米	12 万 m ³ /小时
普兰店-庄河一期	4.91	3.44	1.47	3.04	2024 年	68 公里	1.5 亿立方米
旅大线三期工程	0.46	0.32	0.14	0.22	2024 年	3753 平方米	4 万 m ³ /小时
普兰店-庄河二期	5.85	4.09	1.75	0.82	2025 年	104 公里	3.5 亿立方米
总计	29.43	18.58	10.84	15.42	--	--	--

注：应急调峰站和旅大线三期均为调峰站，里长列示为占地面积；该两个项目输气能力为设计的高峰调配能力

资料来源：公司提供

（5）服务板块

2022 年，随着保安公司的无偿划入，带动公司服务板块收入大幅增长；2023 年，公司将人工成本由管理费用调整至主营业务成本核算，服务业务毛利率大幅下降。随着公司推进大连市智慧停车项目建设，并逐步建立大连市统一的停车场管理运营平台，未来公司预计可获得较为稳定的停车费收入。

2021 年，公司服务收入主要来自沙河口区原搪瓷厂土地拆迁整理服务费和检测设计、物业服务以及垃圾转运等收入。2022 年，随着大连市国资委将保安公司无偿划入公司，公司服务收入大幅增长，主要来自保安公司的安保及押运收入。毛利率方面，公司服务板块毛利率持续下降，其中 2023 年大幅下降系保安公司子公司大连大安安保服务有限公司按照收入成本配比原则进行科目重分类，根据收入归属将管理费用中的人工成本调至成本科目所致。保安公司主营业务为安全保护，服务包括安保服务、押运服务、劳务派遣服务、技术防护、物业服务、出租车辆、爆破服务、汽车修理、驾驶员培训等。其中安保服务、押运服务、劳务派遣服务以人力服务为主，公司提供服务，收取服务费；技术防护以防护设施的设计、采购、安装为主，收取工程服务费及后续报警服务费；物业服务、出租车辆、爆破服务、汽车修理、驾驶员培训根据各自业务类型提供服务，收取服务费用。

停车场业务方面，2022 年 6 月，公司成立大连城市建设运营有限公司，计划主要负责城市更新（片区开发）和停车场建设运营及相关衍生业务。2023 年 12 月公司通过公开竞拍方式获得大连市公共停车泊位项目（一期）特许经营权，范围包括大连市内五区 31295 个公共停车泊位。公司计划推进大连市智慧停车项目建设，并逐步建立大连市统一的停车场管理运营平台，未来预计可获得较为稳定的停车费收入。2023 年和 2024 年 1—9 月，公司停车业务收入分别为 0.74 亿元和 0.52 亿元⁴。

（6）PPP 项目运营

公司作为社会资本方，采用 TOT 模式运营大连市普兰店区自来水厂 PPP 项目，并于 2021 年成立子公司大连建投莲城水务有限公司作为项目运营公司。根据《大连市普兰店区自来水厂（PPP）项目实施方案》，大连建投莲城水务有限公司负责项目的融资、管理和运营维护。项目资产范围包括丰荣净水厂、安波净水厂、普兰店市供水应急加压泵站工程、刘大水库和净水厂原水管道工程以及输、配水管网，项目总投资 75208.36 万元，合作期限 20 年，回报机制为“可行性缺口补助及使用用户付费”。公司 2023 年实现 PPP 项目收入 0.80 亿元，其中政府可行性缺口补助 0.54 亿元。

（7）股权投资

公司代表大连市政府参与国家、省、市重大能源和交通项目的投资，对外投资规模较大。随着重组事项推进及部分投资标的的划出，公司股权投资规模或将下降。

⁴ 2024 年前三季度，公司将停车业务收入计入租赁服务收入中。

公司代表大连市政府参与国家、省、市重大项目投资，主要领域为石化和交通。其中，国家管网集团大连液化天然气有限公司主要负责大连液化天然气（LNG）项目的建设和运营，分红情况较为稳定。2023年，公司参股项目投资收益主要来源于大连西太平洋石油化工有限公司（以下简称“西太平洋石化”）（3.70亿元）。此外，公司代表大连市政府参股了哈大客运专线和丹大高速铁路项目，资金来源为财政出资及自有资金。

随着公司重组事项推进及部分投资标的的划出，公司股权投资规模或将下降。

图表 13 • 截至 2023 年底公司主要股权投资情况

公司名称	期末金额（万元）	持股比例（%）
西太平洋石化	40843.69	15.53
国家管网集团大连液化天然气有限公司	15385.63	5.00
辽宁哈大铁路客运专线投资有限公司	211674.09	32.00
丹大快速铁路有限责任公司	307854.74	20.00
大连金融产业投资集团有限公司	26839.51	7.36
大连地铁建设有限公司	272700.00	9.83
大连湾海底隧道有限公司	57570.65	15.00
赤峰市城泉公路工程管理有限公司	23653.68	35.00
华润燃气	22395.77	40.00
合计	978917.76	--

注：对丹大快速铁路有限责任公司的投资除体现在其他权益工具投资部分，还包括长期应收款中 17.70 亿元
 资料来源：公司提供

3 未来发展

公司定位清晰，未来发展目标明确。

公司坚持以城市开发建设和城市运营服务为主责主业，打造城市开发、工程建设和城市运营服务三大业务板块，提升主业核心竞争力。未来，公司将以区域重大项目投融资开发建设为重要使命，以产城融合的方式围绕城市增值价值链上的核心环节，拓展市场化增量业务，增强造血能力，并以产融互动的方式获得资本收益，做大资产规模，提升融资能力，实现高质量发展。

八、财务分析

公司提供了 2021 年模拟合并财务报表（假设大连城乡已于 2019 年 1 月 1 日划转至公司）和 2022—2023 年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围投资新设 1 家一级子公司；2022 年，公司合并范围增加 2 家一级子公司，其中通过同一控制下企业合并获得一级子公司 1 家，投资新设一级子公司 1 家；2023 年，公司合并范围一级子公司减少 7 家，其中划出一级子公司 3 家，转为二级子公司 4 家，同期，划入一级子公司 1 家；2024 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 17 家。公司 2023 年划出的一级子公司资产、负债和所有者权益等规模较大，相应使得公司的资产、负债及所有者权益等规模下降，对公司相应科目的可比性影响较大。

1 资产质量

受资产重组影响，2023 年底公司资产总额较上年底显著下降，资产以投资性房地产、对外股权投资、应收类款项和项目投入为主，可产生一定投资收益和租金收入，公交集团划出使公司资产质量有所改善，但部分应收类款项存在回收风险。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底下降 48.49%，主要系公司划出对华能国际的股权投资以及空港公司、公交集团等子公司出表所致；公司资产结构以非流动资产为主，流动资产占比较上年底有所上升。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	110.09	13.61	108.87	13.05	96.03	22.34	90.30	20.35
货币资金	12.61	1.56	15.13	1.81	8.90	2.07	9.09	2.05
应收账款	10.57	1.31	13.19	1.58	14.07	3.27	15.49	3.49
其他应收款	56.82	7.02	55.21	6.62	42.77	9.95	29.27	6.60
非流动资产	698.70	86.39	725.55	86.95	333.77	77.66	353.43	79.65
其他权益工具投资	121.14	14.98	115.85	13.88	77.74	18.09	77.73	17.52
长期应收款	20.57	2.54	29.10	3.49	52.33	12.18	71.29	16.07
长期股权投资	35.22	4.35	32.55	3.90	17.61	4.10	17.76	4.00
投资性房地产	80.88	10.00	79.76	9.56	84.95	19.76	84.39	19.02
固定资产	55.23	6.83	54.39	6.52	12.53	2.91	12.30	2.77
在建工程	201.47	24.91	219.51	26.31	35.83	8.34	38.59	8.70
无形资产	160.90	19.89	163.31	19.57	16.19	3.77	15.80	3.56
其他非流动资产	20.86	2.58	28.30	3.39	33.87	7.88	33.02	7.44
资产总额	808.79	100.00	834.43	100.00	429.80	100.00	443.73	100.00

注：其他应收款中含应收股利和应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年前三季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 0.29 亿元，主要为各类保证金。公司应收账款较上年增长 6.63%，应收账款账龄在 1 年以内的占 50.34%，1~2 年的占 9.17%，2~3 年的占 6.83%；应收账款累计计提坏账 1.19 亿元，计提比例为 7.79%，其中按单项计提的坏账准备 0.34 亿元，主要系债务人进入破产重整程序等情况；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 6.26 亿元，占比 41.01%，集中度一般，主要为应收合资公司华润燃气 1.78 亿元、大连杰爱克表面精饰科技园开发有限公司（以下简称“杰爱克公司”）1.42 亿元、大连市沙河口区城市更新事务中心 1.37 亿元、中铁十九局集团有限公司赤峰国道 508 工程总承包部 1.07 亿元和超丰公司 0.62 亿元；其中，杰爱克公司和超丰公司多次被列入被执行人和失信被执行人，公司应收杰爱克公司和超丰公司账款均系建筑施工业务形成，截至 2023 年底，公司对上述两家公司应收账款合计计提坏账准备 0.43 亿元。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年下降 22.52%，主要系空港公司划出使得对大连新机场沿岸商务区开发建设管理办公室等的其他应收款减少所致；其他应收款累计计提坏账 4.91 亿元，计提比例 10.35%，其中按账龄分析法计提的其他应收款余额为 2.34 亿元，计提坏账 2.18 亿元，计提比例为 93.12%；按单项计提坏账准备的余额合计 2.73 亿元，全额计提坏账；2023 年，公司其他应收款欠款方前五名合计金额为 38.34 亿元，占比为 80.79%，集中度高；其中，应收大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司（以下简称“星海湾金融”）借款 28.95 亿元，占其他应收款的 61.01%，借款利率为 7%，账龄超 5 年，考虑到星海湾金融的借款已逾期，且其经营情况较差、债务余额较高且频繁被列入被执行人和失信被执行人，上述款项的收回存在较大不确定；此外，大连市星海湾开发建设集团有限公司（以下简称“星海湾开发公司”）也被列入被执行人和失信被执行人；截至 2023 年底，公司其他应收款账龄以 5 年以上（占比为 90.03%）为主，账龄长。

图表 15 • 2023 年底公司主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末余额的比例
星海湾金融	借款	28.95	5 年以上	61.01%
大连市沙河口区城市更新事务中心	收储补偿资金	3.07	5 年以上	6.47%
大连市财政局	补贴款	2.58	5 年以上	5.44%
大连市金石快轨管理有限公司	往来款	1.90	5 年以上	4.01%
星海湾开发公司	往来款	1.83	3~4 年	3.86%
合计	--	38.34	--	80.79%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 32.89%，主要系公司无偿划出华能国际 1.92% 股权及大连农渔产业集团有限公司股权所致；公司其他权益工具投资主要包括对大连地铁建设有限公司 27.27 亿元、辽宁哈大铁路客运专线投资有限公司 21.17 亿元和丹大快速铁路有限责任公司 13.09 亿元等参股项目的投资。长期应收款方面，截至 2023 年底，公司长期应收款由 34.95 亿元应收项目建设款和 17.38 亿元应收保交楼项目统借统还款构成，较上年底增长 79.80%，主要系应收项目建设款和保交楼项目统借统还款均有所增长所致；前五大长期应收款欠款方合计欠款 46.72 亿元，占期末长期应收款余额的 88.03%，集中度高；由于债务人改制、资金短缺无力偿还或已过诉讼时效等情况，公司对长期应收款计提坏账准备 0.73 亿元。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底下降 45.90%，主要系公司以非公开协议转让的方式转让红沿河核电 10.00% 股权所致；2023 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为 2.45 亿元，主要来自西太平洋石化；截至 2023 年底，公司长期股权投资主要包括对西太平洋石化、大连金融产业投资集团有限公司、华润燃气和赤峰市城泉公路工程有限公司等联营企业的投资。公司投资性房地产为房屋、建筑物；截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 6.51%，主要系国房公司各类房屋资产增加所致。公司在建工程较上年底下降 83.68%，主要系划出空港公司等使得部分工程项目出表所致；截至 2023 年底，公司在建工程主要包括 21.37 亿元⁵大连梭鱼湾专业足球场项目等。截至 2023 年底，公司无形资产较上年底下降 90.08%，主要系划出空港公司等所致；公司无形资产主要由 11.74 亿元特许经营权和 4.39 亿元土地使用权构成，其中特许经营权主要系普兰店自来水厂 PPP 项目净水厂经营权及大连市公共停车泊位特许经营使用权。公司其他非流动资产较上年底增长 19.69%，主要系公司 PPP 项目投入增加所致；公司其他非流动资产主要包括东关街历史文化街区保护与利用 PPP 项目及乌审旗学校及幼儿园项目等。

图表 16 • 2023 年底公司主要长期应收款明细

名称	期末余额 (亿元)	占长期应收款期末余额的比例
大连市丹大快速铁路征地动迁工作办公室	17.70	33.36%
大连医科大学附属第三医院项目	14.81	27.91%
大连德泰项目管理有限公司	6.57	12.38%
大连德泰控股有限公司	5.19	9.79%
大连市西岗区国有资本投资运营集团有限公司	2.44	4.61%
合计	46.71	88.03%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 3.24%。公司资产结构仍以非流动资产为主，较上年底变化不大。

截至 2024 年 9 月底，公司明确账面价值的受限资产情况如下所示；除图表 17 中列示内容外，公司仍有部分未明确账面价值的收益权因质押融资受限。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 17 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.54	0.12	业务受限资金
应收账款	0.28	0.06	质押融资
存货	10.43	2.35	抵押融资
投资性房地产	46.42	10.46	抵押融资
固定资产	2.40	0.54	抵押融资
合计	60.06	13.54	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

受资产重组影响，2023 年底公司所有者权益规模较上年底显著下降，整体结构稳定性较强。

⁵ 与图表 4 中此项目已投资金额的差异原因系项目仍在结算过程中。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续下降；其中，2023 年因公司进行资产重组划出多家子公司及多项股权投资，公司所有者权益规模较 2022 年底显著下降。未来随着股东出资的逐步到位，公司资本实力有望逐步恢复。

截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 10.22% 和 76.16%，合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 5.10 亿元，系大连市国资委和大连国运公司分别拨付公司 4.845 亿元和 0.255 亿元资本金所致。同期末，公司资本公积较上年底下降 62.30%，主要系公司资产重组划出空港公司和公交集团等子公司以及公司收到资产及资金注入综合影响所致。截至 2023 年底，公司其他综合收益较上年底下降 114.93%，主要系划出华能国际等其他权益工具投资导致公允价值变动利得减少所致。因公司划出经营亏损的公交集团，截至 2023 年底，公司未分配利润由负转正。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
实收资本	18.00	3.56	18.00	3.62	23.10	10.22	23.40	10.88
资本公积	452.23	89.32	456.59	91.72	172.13	76.16	161.07	74.87
其他综合收益	30.86	6.09	25.49	5.12	-3.81	-1.68	-3.81	-1.77
未分配利润	-6.47	-1.28	-14.65	-2.94	25.73	11.39	25.78	11.98
归属于母公司所有者权益合计	499.94	98.74	491.36	98.71	223.70	98.98	212.84	98.93
少数股东权益	6.37	1.26	6.42	1.29	2.31	1.02	2.31	1.07
所有者权益合计	506.31	100.00	497.78	100.00	226.01	100.00	215.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表整理

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 4.81%。其中，实收资本较上年底增加 3000.00 万元，系大连市国资委和大连国运公司分别拨付公司 2850.00 万元和 150.00 万元资本金所致；资本公积较上年底下降 6.43%，主要为公司向大连市财政局返还 PPP 项目前期拨付资金 10.00 亿元、无偿划出庄河核电股权及国房集团核减前期无偿划入的房产等因素综合影响所致。

（2）负债

因资产重组，截至 2023 年底，公司负债总额及全部债务规模较上年底均显著下降，整体债务负担较轻，短期集中偿付压力尚可。

2021—2023 年末，公司负债总额波动下降；因资产重组划出子公司，截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 39.46%。

图表 19 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	122.94	40.64	149.84	44.51	86.41	42.40	77.92	34.09
短期借款	21.84	7.22	35.15	10.44	22.47	11.03	15.83	6.93
应付账款	23.30	7.70	25.08	7.45	17.25	8.46	17.60	7.70
其他应付款	43.13	14.26	47.95	14.24	34.56	16.96	35.40	15.48
一年内到期的非流动负债	28.49	9.42	34.75	10.32	5.56	2.73	2.44	1.07
非流动负债	179.55	59.36	186.80	55.49	117.39	57.60	150.66	65.91
长期借款	85.40	28.23	81.43	24.19	66.48	32.62	87.31	38.19
应付债券	14.42	4.77	5.47	1.63	0.00	0.00	11.41	4.99
长期应付款	56.44	18.66	77.17	22.92	35.35	17.34	36.15	15.82
负债总额	302.48	100.00	336.64	100.00	203.79	100.00	228.58	100.00

注：长期应付款中含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在与关联方及同区域国有企业的往来款等形成的其他应付款、以应付工程款为主的应付账款、财政拨款足球场专项建设资金以及专项债项目拨款等形成的长期应付款。

有息债务方面，本报告将公司合并口径其他应付款中的有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。因资产重组划出子公司，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 38.86%。截至 2023 年底，公司全部债务 102.89 亿元，其中短期债务 28.30 亿元，长期债务 74.60 亿元。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升。

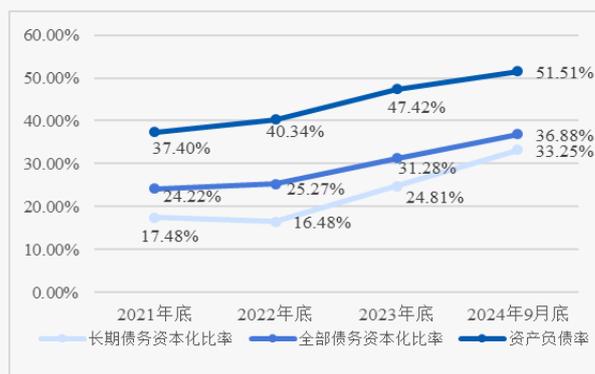
截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 12.16%，主要系城中村改造长期借款及应付债券增长所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 22.17%，仍以长期债务为主，短期债务占比较上年底下降 12.77 个百分点。从债务指标来看，截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。公司整体债务负担较轻。

图表 20 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表和公司提供资料整理

图表 21 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表和公司提供资料整理

截至 2024 年 9 月底，公司短期债务 18.52 亿元，占全部债务的 14.73%，短期集中偿债压力尚可。

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比略有下降，费用管控能力有待加强，投资收益等非经常性收益对利润实现影响较大，亏损较大的公交集团划出后，公司扭亏为盈。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，其中 2022 年收入显著增长原因系保安公司划入使公司服务业务收入规模扩大，营业利润率持续上升并随着公交集团的划出由负转正。

期间费用方面，2022 年，公司期间费用同比增长 42.95%，主要系保安公司划入后公司销售和管理人员规模扩大导致计入销售费用和管理费用的职工薪酬增长所致；2023 年，公司期间费用同比下降 41.84%，主要系划出空港公司和公交集团等子公司以及大连大安安保服务有限公司将管理费用中的人工成本调至成本科目所致。2021—2023 年，公司期间费用率⁶持续下降；2023 年，公司期间费用率为 18.53%，公司费用管控能力有待加强。

非经营性损益方面，2021 年，公司资产处置收益较多，主要为无形资产处置利得；2023 年，公司公允价值变动收益为-1.85 亿元，系按公允价值计量的投资性房地产价值变动。公司投资收益主要为长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的收益；2021—2023 年，公司投资收益波动增长。同期，公司其他收益持续下降，其他收益主要为政府补助。整体看，公司非经常性收益对利润实现影响较大。

2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均由负转正，公司盈利能力随公交集团划出有所改善。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 70.54%。

⁶ 期间费用率=期间费用/营业总收入×100%。

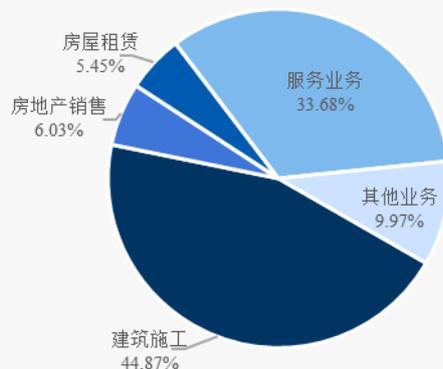
图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	24.28	35.94	34.24	24.15
营业成本	36.54	41.45	28.35	20.07
期间费用	7.63	10.91	6.34	4.42
公允价值变动收益	0.65	-0.08	-1.85	0.00
资产处置收益	1.65	0.15	0.34	0.15
投资收益	2.67	2.00	4.11	0.71
其他收益	11.23	4.18	0.16	0.13
利润总额	-4.69	-11.89	2.37	0.46
营业利润率（%）	-52.29	-18.41	15.66	15.67
总资本收益率（%）	-0.29	-1.33	1.36	--
净资产收益率（%）	-1.05	-2.53	0.73	--

注：“-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年前三季度财务报表整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司 2023 年审计报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营性净现金流有所波动，收入实现质量较好；因在建项目投入减少，投资活动现金缺口有所收窄；筹资活动现金流持续净流入；未来随着公司业务开展、项目持续投入及债务到期，公司对外融资的需求较大。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	57.14	63.46	40.34	23.36
经营活动现金流出小计	53.74	65.19	40.03	22.97
经营活动现金流量净额	3.40	-1.73	0.31	0.40
投资活动现金流入小计	25.87	16.85	13.47	12.56
投资活动现金流出小计	63.75	24.16	25.48	23.30
投资活动现金流量净额	-37.88	-7.31	-12.01	-10.74
筹资活动前现金流量净额	-34.48	-9.03	-11.70	-10.35
筹资活动现金流入小计	80.94	73.96	54.52	53.94
筹资活动现金流出小计	58.33	66.95	44.98	43.35
筹资活动现金流量净额	22.61	7.00	9.53	10.59
现金收入比（%）	103.48	93.69	94.76	72.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年前三季度财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要来自工程施工和保安服务等业务的现金收入和往来款流入。2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 36.43%，主要系收到其他与经营活动有关的现金流入下降所致。2021—2023 年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量较好。2023 年，公司支付其他与经营活动有关的现金流出规模下降（主要为与收到其他与经营活动有关的现金流入对应的支付往来款减少），且因公交集团等划出，公司支付给职工以及为职工支付的现金规模下降，公司经营活动现金流出规模同比下降 38.59%。2023 年，公司经营活动现金由净流出转为小规模净流入。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模较大，主要系公司收到财政拨款梭鱼湾足球场费用、污染土治理及建设资金 16.32 亿元所致；2022 年，公司投资活动现金流入主要为大连国运公司支付的红沿河核电股权转让意向金 10.00 亿元及收到拨付的梭鱼湾足球场建设资金；2023 年，公司投资活动现金流入主要为收回红沿河核电股权投资等收到的现金。投资活动现金流出方面，2021 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大，主要为公司在建项目投入；2022—2023 年，

因空港公司转出及梭鱼湾足球场项目等在建项目投入减少，公司投资活动现金流出规模下降。2023年，公司投资活动现金流缺口同比扩大。

2021—2023年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负，资金缺口规模有所收窄。

筹资活动方面，2023年，公司筹资活动现金流入同比下降26.29%，主要系划出子公司导致收到其他与筹资活动有关的现金规模大幅下降所致；公司筹资活动现金流出同比下降32.81%，主要系划出公交集团及空港公司等所致。2021—2023年，公司筹资活动现金净流入规模波动下降。考虑公司后续业务开展、项目持续投入资金需求，加之债务到期偿还，公司仍存在较大融资需求。

2024年1—9月，公司经营活动现金小规模净流入，投资活动现金继续净流出，筹资活动现金流继续净流入。

5 偿债指标

2023年，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标明显改善；公司或有负债风险可控，间接融资渠道较为通畅。

图表 25 · 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年9月
短期偿债指标	流动比率（%）	89.55	72.66	111.14	115.88
	速动比率（%）	82.50	67.34	93.71	92.30
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.22	0.32	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.25	-6.21	6.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	652.42	-27.12	14.99	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.03	-0.86	1.58	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年前三季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，流动资产对流动负债的保障程度指标表现有所提高。截至2023年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.32倍，保障程度指标表现较低。截至2024年9月底，公司流动比率和现金短期债务比较上年底有所提高，速动比率较上年底略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023年，公司EBITDA波动较大；2023年，EBITDA大幅增长，对利息支出保障指标表现高，对全部债务保障指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现明显改善。

截至2024年9月底，公司对外担保余额31.30亿元，担保比率为14.55%，担保比率一般，被担保对象全部为国有企业或政府出资的项目公司，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2024年9月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。大连建工存在被诉及列为被执行人、法定代表人被限制高消费事项（详见“七、经营分析”）。

截至2024年9月底，公司获得金融机构授信额度365.69亿元，尚未使用授信额度243.19亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

6 公司本部财务分析

公司资产及所有者权益主要来自公司本部，负债主要来自子公司，公司本部债务负担轻；公司业务主要由子公司开展，公司本部对子公司管控能力很强。

截至2023年底，公司本部资产总额312.88亿元，较上年底下降6.95%，占合并口径的72.80%。其中，流动资产占比13.35%，主要为其他应收款；非流动资产占比86.65%，主要为长期股权投资。

截至2023年底，公司本部负债总额83.35亿元，较上年底下降13.74%，占合并口径的40.90%。其中，流动负债占比99.47%，主要为短期借款和其他应付款。截至2023年底，公司本部资产负债率为26.64%，较上年底下降2.10个百分点。同期末，公司本部全部债务9.51亿元，其中短期债务占98.56%；公司本部全部债务占合并口径的9.24%；公司本部全部债务资本化比率为3.98%，债务负担轻。

截至2023年底，公司本部所有者权益为229.54亿元，占合并口径的101.56%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 6.87 万元，利润总额为 4.66 亿元，投资收益为 5.30 亿元。

2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-7.75 亿元，投资活动现金流净额 1.23 亿元，筹资活动现金流净额 7.14 亿元。

九、ESG 分析

公司注重环境保护，安全管理有待加强，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构相对完善。整体来看，公司 ESG 表现无重大负面影响。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险；联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。公司子公司公用集团开展居民装修垃圾收运服务等业务，筹划运营大连市中心城区装修及大件垃圾处理和资源化利用等项目，在满足无害化处理的基本要求上，尽可能实现减量化、资源化目标，注重环境保护。2024 年 2 月 20 日，大连国际会展中心拆除工程施工过程中发生一起坍塌事故，造成 4 人死亡，该工程的施工单位大连建工对事故发生负有重要责任，受到罚款人民币 300.00 万元的行政处罚，公司安全管理有待加强。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品及服务；同时，公司响应政府政策，参与大连市城中村改造和“保交楼”任务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。2021 年以来，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

大连市区域经济和财政实力非常强，公司定位为大连市城市投资运营商，业务区域专营性强，在资产及资本金注入、政府补助和股权划拨方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系大连市国资委。大连市是中国东北地区唯一的计划单列市和我国北方重要的港口、工业、贸易和旅游城市，政治和经济地位突出。2021—2023 年，大连市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长，财政自给能力较强。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司定位为大连市城市投资运营商，业务区域专营性强，在资产及资本金注入、政府补助和股权划拨方面持续获得政府的有力支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资产及资本金注入

2021 年，公司收到天然气高压管道在建项目资本金 3.49 亿元；2022 年，公司收到天然气高压管道东北线征地动迁资金 2.57 亿元；2023 年，公司收到征地动迁资金和项目拨款及项目资本金 1.93 亿元，接收无偿划入资产 4.10 亿元，均计入“资本公积”。

2021 年 9 月 18 日，公司注册资本由 18.00 亿元变更为 500.00 亿元。根据公司章程规定，大连市国资委和大连国运公司以其持股企业的股权出资 392.00 亿元，货币出资 108.00 亿元，将于 10 年内缴齐。2023—2024 年，大连市国资委和大连国运公司根据公司储备项目的实施进度，合计向公司注入资金 11.40 亿元；截至 2024 年底，公司实收资本增至 29.40 亿元。

政府补助

2021—2023 年，公司分别收到政府各项补助 11.29 亿元、4.22 亿元和 0.16 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

股权划拨

2022 年，根据国资国企改革要求，大连市国资委将大连城乡和保安公司 100% 股权无偿划转至公司；2023 年 2 月，大连市国资委将规划设计公司 100% 股权无偿划转至公司。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障能力一般。考虑到公司业务地位显著且持续得到政府的有力支持，本期债项到期不能偿还的风险很低。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行金额上限为 15.00 亿元，以发行上限计算，分别相当于 2024 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 13.99% 和 11.93%，对公司现有债务规模影响一般。

截至 2024 年 9 月底，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 51.51%、36.88% 和 33.25%，以公司 2024 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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 53.10%、39.54% 和 36.22%。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务本息，公司实际债务负担或低于上述测算值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现一般，经营现金净流量对发行后长期债务保障能力弱。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算

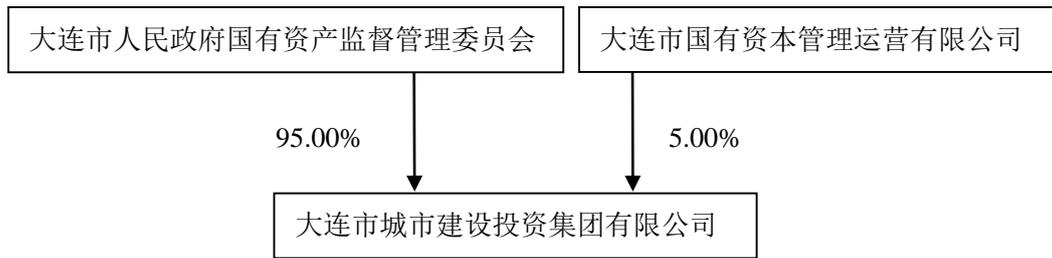
项目	2023 年
发行后长期债务* (亿元)	89.60
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.45
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.003
发行后长期债务/EBITDA (倍)	13.06

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2023 年底长期债务后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司 2023 年审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

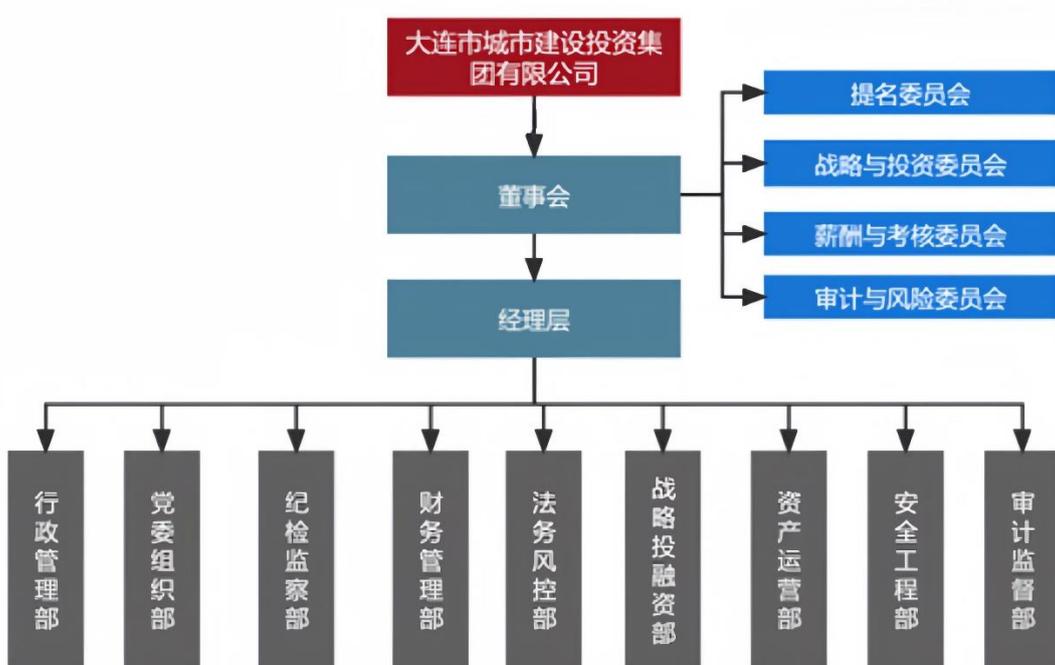
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
大连燃气集团有限公司	燃气生产和供应业	100.00%	--	划拨
大连天然气高压管道有限公司	商业服务业	100.00%	--	投资设立
大连市建投铁路交通投资有限公司	商务服务业	100.00%	--	投资设立
大连建投莲城水务有限公司	水的生产和供应业	100.00%	--	投资设立
大连市城乡建设投资集团有限公司	商务服务业	100.00%	--	划拨
大连城市建设运营有限公司	房屋建筑业	100.00%	--	投资设立
大连市国土空间规划设计有限公司	商务服务业	100.00%	--	划拨
大连城投资产管理有限公司	投资与资产管理	100.00%	--	投资设立
大连市大数据运营有限公司	商业服务业	100.00%	--	投资设立
大连市城投电力产融发展有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司无偿划出及非公开协议转让资产情况

序号	资产名称	股权比例 (%)	交易方式	2021 年底公司持有的资产规模 (亿元)	划转接收企业
1	华能国际电力股份有限公司	1.92	无偿划转	29.22	
2	辽宁红沿河核电有限公司	10.00	非公开协议转让, 交易价格 18.13 亿元	18.13	大连市国有资本管理运营有限公司
3	辽宁庄河核电有限公司	10.00	无偿划转	0.20	
4	大连空港建设发展有限公司	100.00	无偿划转	298.64	大连国际机场集团有限公司
5	大连金海岸控股有限公司	55.90	无偿划转	10.07	
6	大连公交客运集团有限公司	100.00	无偿划转	67.51	大连公共交通建设投资集团有限公司
7	大连市北站交通枢纽管理有限公司	100.00	无偿划转	8.77	
8	大连地铁建设有限公司	9.80	无偿划转	27.27	
9	大连市城投电力产融发展有限公司	100.00	无偿划转	0.23	
10	大连泰山热电有限公司	20.00	无偿划转	0.29	大连洁净能源集团有限公司
11	国电电力大连庄河发电有限责任公司	15.00	无偿划转	0.06	
12	大连北方热电股份有限公司	10.50	无偿划转	0.00	
13	国投建恒融资租赁股份有限公司	25.00	无偿划转	0.44	
14	大连金融产业投资集团有限公司	7.40	无偿划转	2.54	大连市国有金融资本管理运营有限公司
15	大连甘井子浦发村镇银行股份有限公司	10.00	无偿划转	0.03	
16	中国华粮物流集团北良有限公司	0.10	无偿划转	0.01	大连农渔产业集团有限公司
	合计	--	--	463.39	--

注: 1. 持股比例在 50.00% 以上的均为公司并表子公司; 2. 截至报告出具日, 公司已收到红沿河核电全部非公开协议转让款; 3. 上述交易各方, 除大连市国有资本管理运营有限公司持有公司股权外, 其余各方不存在关联关系; 4. 上表中划出及非公开协议转让资产规模为对应股权比例资产在公司 2021 年年报中金额
 资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.77	15.16	8.92	9.11
应收账款（亿元）	10.57	13.19	14.07	15.49
其他应收款（亿元）	56.82	55.21	42.77	29.27
存货（亿元）	8.67	7.96	15.06	18.37
长期股权投资（亿元）	35.22	32.55	17.61	17.76
固定资产（亿元）	55.23	54.39	12.53	12.30
在建工程（亿元）	201.47	219.51	35.83	38.59
资产总额（亿元）	808.79	834.43	429.80	443.73
实收资本（亿元）	18.00	18.00	23.10	23.40
少数股东权益（亿元）	6.37	6.42	2.31	2.31
所有者权益（亿元）	506.31	497.78	226.01	215.15
短期债务（亿元）	54.55	70.10	28.30	18.52
长期债务（亿元）	107.27	98.19	74.60	107.19
全部债务（亿元）	161.83	168.29	102.89	125.71
营业总收入（亿元）	24.28	35.94	34.24	24.15
营业成本（亿元）	36.54	41.45	28.35	20.07
其他收益（亿元）	11.23	4.18	0.16	0.13
利润总额（亿元）	-4.69	-11.89	2.37	0.46
EBITDA（亿元）	0.25	-6.21	6.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.12	33.67	32.44	17.41
经营活动现金流入小计（亿元）	57.14	63.46	40.34	23.36
经营活动现金流量净额（亿元）	3.40	-1.73	0.31	0.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.88	-7.31	-12.01	-10.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.61	7.00	9.53	10.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.52	2.88	2.51	--
存货周转次数（次）	4.76	4.98	2.46	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	103.48	93.69	94.76	72.09
营业利润率（%）	-52.29	-18.41	15.66	15.67
总资本收益率（%）	-0.29	-1.33	1.36	--
净资产收益率（%）	-1.05	-2.53	0.73	--
长期债务资本化比率（%）	17.48	16.48	24.81	33.25
全部债务资本化比率（%）	24.22	25.27	31.28	36.88
资产负债率（%）	37.40	40.34	47.42	51.51
流动比率（%）	89.55	72.66	111.14	115.88
速动比率（%）	82.50	67.34	93.71	92.30
经营现金流动负债比（%）	2.77	-1.15	0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.22	0.32	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.03	-0.86	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	652.42	-27.12	14.99	--

注：1. 2021 年财务数据取自当年模拟审计报告期末（间）数，2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2024 年三季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款中付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.44	1.03	1.64	3.18
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	30.05	29.32	40.08	46.79
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	265.07	266.76	260.75	254.17
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	340.83	336.25	312.88	314.54
实收资本（亿元）	18.00	18.00	23.10	23.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	239.70	239.63	229.54	220.58
短期债务（亿元）	16.79	5.86	9.37	8.04
长期债务（亿元）	3.32	3.14	0.14	11.52
全部债务（亿元）	20.11	9.00	9.51	19.57
营业总收入（亿元）	2.65	2.24	0.00	0.03
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.16	0.99	4.66	1.07
EBITDA（亿元）	2.36	1.97	5.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	6.61	7.23	5.20	0.06
经营活动现金流量净额（亿元）	2.60	1.95	-7.75	-0.71
投资活动现金流量净额（亿元）	4.25	11.27	1.23	1.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.93	-12.62	7.14	0.40
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）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	101.85	100.83
营业利润率（%）	99.92	99.98	-5721.27	97.40
总资本收益率（%）	0.91	0.79	2.11	--
净资产收益率（%）	0.48	0.41	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	1.37	1.29	0.06	4.96
全部债务资本化比率（%）	7.74	3.62	3.98	8.15
资产负债率（%）	29.67	28.73	26.64	29.87
流动比率（%）	34.13	35.07	50.37	60.90
速动比率（%）	34.13	35.07	50.37	60.90
经营现金流动负债比（%）	2.91	2.25	-9.35	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.18	0.18	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	2.02	13.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.53	4.58	1.89	--

注：1. 2021 年财务数据取自当年模拟审计报告，2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年三季度财务数据未经审计；3. 本报告本部口径已将其他应付款中付息部分纳入短期债务核算；4. “--”代表不适用，“*”代表数据无意义；5. 2021—2022 年底，公司本部固定资产分别为 39.36 万元和 47.22 万元，2024 年 9 月底，公司本部固定资产为 45.39 万元；2023 年，公司本部营业总收入为 6.87 万元；2021—2023 年和 2024 年 1—9 月，公司本部其他收益分别为 2.47 万元、0.64 万元、7.43 万元和 8.26 万元；2023 年，公司本部销售商品、提供劳务收到的现金为 7.00 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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

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。

大连市城市建设投资集团有限公司（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。