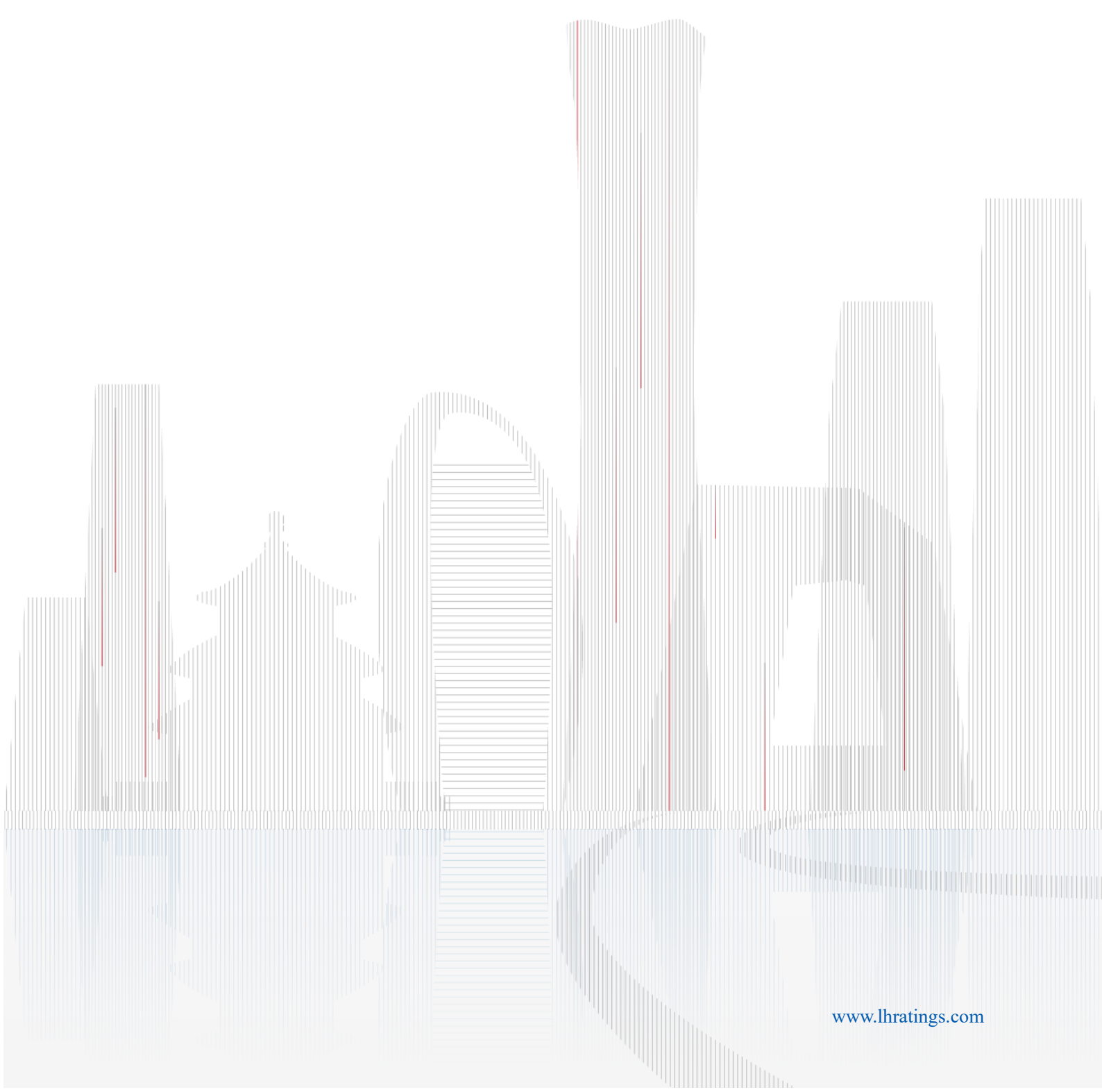


大连德泰城市建设有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕5808号

联合资信评估股份有限公司通过对大连德泰城市建设有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持大连德泰城市建设有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，“23 德泰 MTN002”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

二〇二六年七月二十日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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德泰城市建设有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

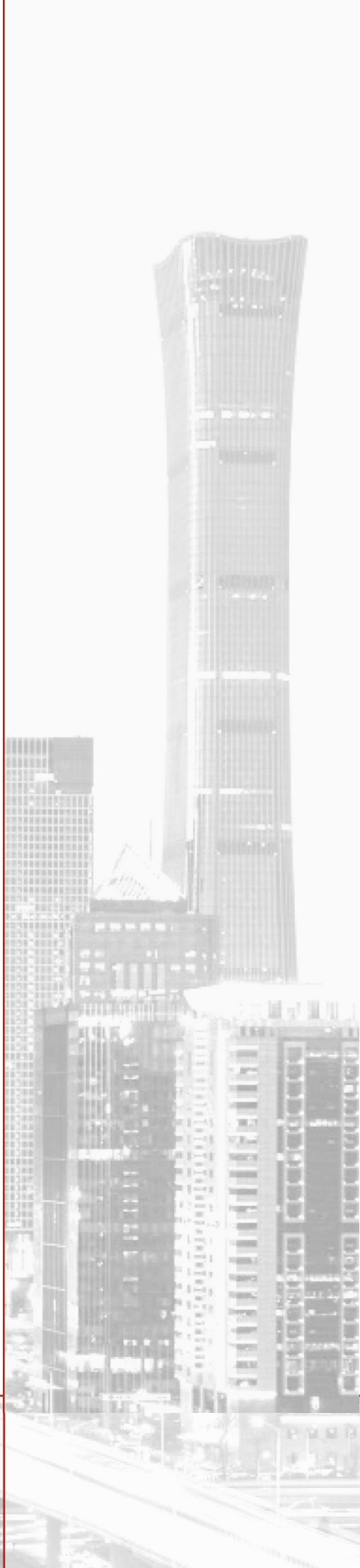
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



大连德泰城市建设有限公司 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
大连德泰城市建设有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/20
23 德泰 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，大连德泰城市建设有限公司（以下简称“公司”）仍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保持区域专营优势。经营方面，跟踪期内，公司业务多元化程度较高，营业总收入仍主要来自公用事业运营、房地产销售、大宗贸易等业务。公司公用事业经营稳健；自营基础设施项目未来投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来收益实现存在不确定性。财务方面，公司资产中应收类款项、存货中待开发土地和以公用事业及自营项目资产占比较高。公用事业和城市维护及服务业务为公司带来了稳定的营业收入，相应资产收益性良好，但公司土地资产变现能力受土地市场影响较大，应收类款项对资金占用明显；公司整体债务负担适中，存在一定短期集中偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：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，2025 年，大连市地区生产总值 10002.1 亿元，一般公共预算收入 749.40 亿元，分列辽宁省第 1 位和第 2 位。大连金普新区是中国第十个国家级新区，战略定位突出，为公司业务发展创造了良好的外部环境。跟踪期内公司继续获得资金注入和政府补贴等外部支持。

评级展望

近年来大连市和大连金普新区经济稳步增长，未来，随着公司城市建设项目的持续推进以及公用事业、城市维护和城市服务板块的持续运营，公司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的大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位下降，政府支持程度减弱，流动性压力大幅提升，财务指标表现大幅恶化。

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，政治地位突出，也是中国北方重要的工业城市。2025 年，大连市地区生产总值 10002.1 亿元，一般公共预算收入 749.40 亿元，分列辽宁省第 1 位和第 2 位。大连金普新区是中国第十个国家级新区，战略定位突出。2025 年，金普新区实现地区生产总值 3005.5 亿元，同比增长 6.2%。
- **保持业务区域专营优势。**跟踪期内，公司仍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，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，在金普新区公用事业运营方面保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2025 年，公司股东大连德泰控股集团有限公司向公司注入资本金 300 万元；同期，公司获得政府补贴 7.90 亿元。

关注

- **自营基础设施项目收益存在不确定性，且面临较大资本支出压力。**公司自营基础设施项目未来收益情况存在不确定性，2026 年 3 月底在建项目尚需投资 187.92 亿元。PPP 项目回收周期长，未来收益受项目运营情况和政府付费进度影响大。
- **资产流动性仍较弱。**2026 年 3 月底，公司资产中存货和应收类款项占资产总额比重为 57.28%，其中公司存货中土地资产变现能力受土地市场影响较大，应收类款项对资金占用明显。
- **存在一定短期偿债压力。**截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 65.72 亿元，现金短期债务比 0.56 倍。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 (V4.1.202605)

债项评级方法 债项评级基本方法 (V3.0.202207)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明: 因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

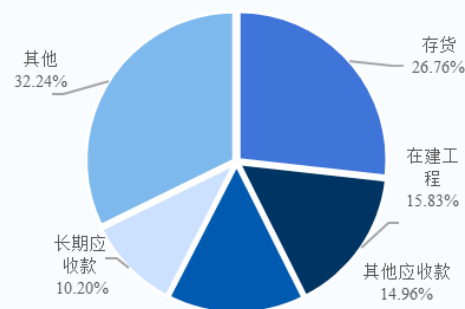
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	27.11	33.90	33.99	36.79
资产总额 (亿元)	536.85	573.82	573.25	581.68
所有者权益 (亿元)	227.95	236.07	219.74	219.96
短期债务 (亿元)	40.20	67.79	61.47	65.72
长期债务 (亿元)	167.16	157.64	155.92	149.59
全部债务 (亿元)	207.35	225.44	217.39	215.32
营业总收入 (亿元)	52.09	62.93	67.48	15.06
利润总额 (亿元)	3.88	3.56	4.39	0.54
EBITDA (亿元)	15.14	12.52	16.70	--
经营性净现金流 (亿元)	3.62	6.89	12.09	0.49
净资产收益率 (%)	0.88	1.09	1.25	--
资产负债率 (%)	57.54	58.86	61.67	62.19
全部债务资本化比率 (%)	47.63	48.85	49.73	49.47
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.50	0.55	0.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.61	2.57	1.65	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	337.43	347.29	334.15	329.89
所有者权益 (亿元)	213.84	217.14	203.94	203.10
全部债务 (亿元)	91.15	97.91	87.78	80.15
营业总收入 (亿元)	1.12	0.58	1.50	0.19
利润总额 (亿元)	-1.51	2.84	2.80	-0.84
资产负债率 (%)	36.63	37.47	38.97	38.43
全部债务资本化比率 (%)	29.89	31.08	30.09	28.30
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.29	0.10	0.09

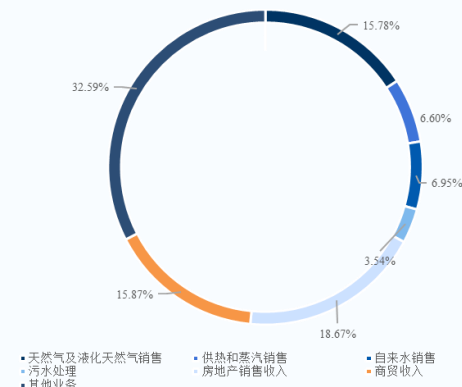
注: 1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末 (间) 数, 非追溯调整数据; 2.2026 年一季度财务数据未经审计; 3.本报告合并口径和公司本部已将其其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算; 4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 5.“—”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据企业审计报告、2026 年一季度财务数据及企业提供资料整理

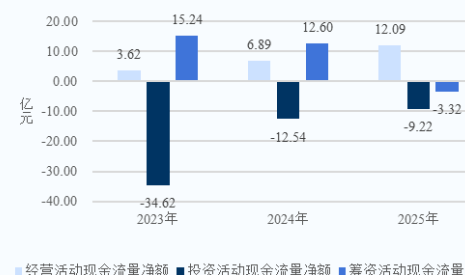
2025 年底公司资产构成



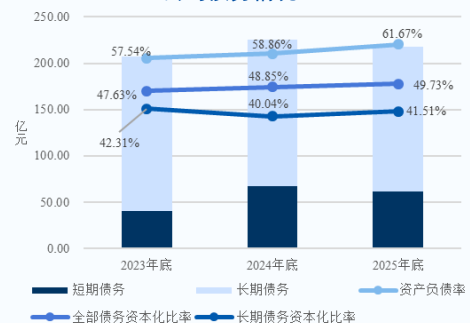
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 德泰 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/12/08	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 德泰 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/21	张 依 邢小帆	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
23 德泰 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/19	张 依 魏 凯	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

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于大连德泰城市建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变更。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，大连德泰控股集团有限公司（以下简称“德泰控股集团”）持有公司 100% 股权，大连金普新区管理委员会（以下简称“新区管委会”）为公司实际控制人。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设纪检监察部、党群工作部、综合办公室等职能部门。同期末，公司合并范围内子公司共计 135 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 573.25 亿元，所有者权益 219.74 亿元（含少数股东权益 8.42 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 67.48 亿元，利润总额 4.39 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 581.68 亿元，所有者权益 219.96 亿元（含少数股东权益 8.52 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.06 亿元，利润总额 0.54 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：张威。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“23 德泰 MTN002”募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付“23 德泰 MTN002”利息。整体看，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 德泰 MTN002	5.00	5.00	2023/12/08	3 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 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，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。2025 年，大连市经济继续增长，金普新区战略定位突出，已逐步形成以装备制造、石油化工、电子信息、汽车及零部件、生命健康五大产业为主导的产业集群，公司外部经营环境良好。

大连市

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。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。

图表 2 • 大连市全区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	8752.9	9516.9	10002.10
GDP 增速（%）	6.0	5.2	5.7
固定资产投资增速（%）	0.6	2.0	-17.0
三产结构	6.8:42.4:50.7	6.1:35.2:58.7	6.7:35.3:58.0
人均 GDP（万元）	11.66	12.62	/

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《2025 年大连市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，大连市 GDP 在辽宁省排名第 1 位。产业结构方面，大连市产业结构呈现“三二一”发展格局。2025 年，大连市规模以上工业增加值同比增长 11.7%，其中高技术制造业增长 13.9%，石化工业增加值比上年增长 8.9%，农产品加工业下降 6.4%。固定资产投资方面，2025 年，大连市全年固定资产投资（不含农户）比上年下降 17.0%。其中，建设项目投资下降 13.2%，房地产开发投资下降 30.1%。

图表 3•大连市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	750.2	774.6	749.40
一般公共预算收入增速（%）	12.0	3.3	-3.3
税收收入（亿元）	492.7	489.1	505.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.67	63.14	67.49

一般公共预算支出（亿元）	1013.5	1085.1	1122.20
财政自给率（%）	74.02	71.38	66.78
政府性基金收入（亿元）	144.68	140.8	191.2
地方政府债务余额（亿元）	2897.63	3173.85	3561.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据大连市财政局公布数据，2025 年，大连市一般公共预算收入有所下降，大连市一般公共预算收入在辽宁省排名第 2 位，一般公共预算收入质量一般；大连市一般公共预算支出继续增长，财政自给能力较强。同期，大连市政府性基金收入同比增幅较大。截至 2025 年底，大连市政府债务余额 3561.23 亿元，其中一般债务 1680.76 亿元、专项债务 1880.47 亿元，大连市政府债务负担很重。

根据大连市人民政府发布的《2026 年 1—5 月份大连市主要经济指标》，2026 年 1—5 月，大连市规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资同比下降 15.0%。同期，大连市一般公共预算收入 361.2 亿元，同比增长 1.9%；一般公共预算支出 442.1 亿元，同比下降 3.6%。

金普新区

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，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，包括大连经济技术开发区（以下简称“大连经开区”）、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十个国家级新区，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。

金普新区是大连制造业重要的承接区和战略性新兴产业发展核心区，已逐步形成以装备制造、石油化工、电子信息、汽车及零部件、生命健康五大产业为主导的产业集群，构建起以工业为主导，以通用航空、新材料等新兴产业和金融、旅游、物流等现代服务业为补充的现代产业体系。

根据金普新区管委会网站公布信息，2025 年，金普新区实现地区生产总值 3005.5 亿元，同比增长 6.2%；固定资产投资同比下降 34.2%；规模以上工业总产值同比增长 11.9%；同期，金普新区实现一般公共预算收入 186.5 亿元，同比下降 11.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，唯一股东为德泰控股集团，新区管委会为公司实际控制人。

2 竞争实力

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化，仍是金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体。

金普新区主要的基础设施建设主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化，仍是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保持区域专营优势。除公司唯一股东德泰控股集团及公司外，金普新区主要基础设施投资建设主体还包括大连金普新区产业控股集团有限公司（以下简称“金普产控”）及其子公司大连时泰城市建设发展有限公司（以下简称“时泰城建”）。公司与其他金普新区基础设施建设主体不存在明显竞争关系。

图表 4 • 2025 年（底）金普新区主要基础设施建设主体财务指标情况

公司名称	股东	业务内容	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 (%)
金普产控	新区国资局	金普新区国有资本运营管理	694.74	452.83	41.26	2.60	34.82
时泰城建	金普产控	普湾经济区基础设施建设及土地整理	/	/	/	/	/

德泰控股集团	新区管委会	金普新区基础设施建设及公用事业运营	606.48	252.94	67.47	4.32	58.29
公司	德泰控股集团	金普新区基础设施建设及公用事业运营	573.25	219.74	67.48	4.39	61.67

注：大连金普新区国有资产监督管理局简称新区国资局；“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

3 信用记录

跟踪期内，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《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 29 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中存在五笔关注类中长期借款，均发生在 2017 年之前。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 29 日，子公司大连普泰能源集团有限公司（以下简称“普泰能源”）本部无未结清和已结清关注或不良信贷信息记录。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，在董事会中设置审计委员会，除上述事项外，公司管理体制及高级管理人员均未发生重大变化。

公司于 2026 年 3 月 23 日发布了《大连德泰城市建设有限公司关于取消监事和监事会的公告》称，根据《公司法》相关规定，并结合公司股东决定的相关条款，本公司不设监事及监事会，在董事会中设置审计委员会，并对《公司章程》进行修订。公告另称，本次公司组织架构及人员变动属于公司经营过程中正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响，上述人事变动后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定，公司具备健全且运行良好的组织机构。

除上述事项外，跟踪期内，公司管理体制及高级管理人员均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比保持增长，业务多元化程度较高，收入结构同比保持稳定，综合毛利率水平同比小幅增长。

2025 年，公司营业总收入同比增长 7.23%，收入结构同比基本稳定，仍主要来自天然气及液化天然气销售、供热及蒸汽销售、自来水销售、污水处理等公用事业运营、房地产销售、大宗贸易等业务，公司业务多元化程度较高。同期，公司综合毛利率同比小幅增长，但各业务毛利率均有不同程度变动。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 22.32%，主要来自公用事业运营、城市维护及城市服务收入，综合毛利率为 22.35%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
天然气及液化天然气销售	10.80	17.16	11.82	10.65	15.78	11.90
供热和蒸汽销售	4.44	7.05	13.84	4.45	6.60	19.22
自来水销售	4.83	7.67	43.18	4.69	6.95	44.37
污水处理	2.21	3.50	42.85	2.39	3.54	47.74
房地产销售收入	12.41	19.72	4.26	12.61	18.67	7.11
城市维护收入	3.21	5.10	23.75	3.30	4.88	22.56

租赁收入	0.82	1.30	4.55	1.01	1.50	3.29
商贸收入	7.98	12.68	2.22	10.71	15.87	2.30
其他	16.25	25.82	17.11	17.69	26.21	17.52
合计	62.93	100.00	14.63	67.48	100.00	15.36

注：其他包含 PPP 运营维护收入、服务费收入、建筑工程收入、土石料销售收入等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）公用事业

2025 年，公司在金普新区公用事业运营方面保持区域专营优势，公用事业经营稳健，收入规模同比保持基本稳定。供热和蒸汽业务因原煤采购价格回落，业务毛利率有所提升；自来水销售和污水处理业务毛利率基本保持稳定；未来，随着金普新区的持续发展，公用事业业务仍有发展潜力。

① 天然气及液化天然气

公司天然气及液化天然气业务主要由子公司大连德泰港华燃气股份有限公司（以下简称“燃气公司”）负责运营，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，区域范围覆盖大连经开区、金州北大河以北和二十里堡街道大窑湾疏港高速公路以西等区域。燃气公司采购管输天然气进厂后，调压后通过燃气输配管网供应给用户。截至 2026 年 3 月底，公司天然气管网长度 1756.00 公里，供气能力约 430 万立方米/天。

公司按市场价格采购天然气，种类主要为管输天然气，另有少量液化天然气和压缩天然气，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等。公司管道天然气采购量和采购价格见下表。

图表 6 • 公司天然气运营情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
管输天然气购气量（亿立方米）	2.76	2.72	0.86
管输天然气购气价格（元/立方米）	2.45	2.45	2.53
管输天然气售气量（亿立方米）	2.61	2.57	0.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司天然气及液化天然气销售以工业用气为主，民用气和商业用气为辅。销售价格方面，燃气销售价格采用顺价模式，近年来民用燃气价格受到政府限价。2025 年，公司管道天然气销售量、天然气和液化天然气销售收入、毛利率同比均基本保持稳定。整体看，跟踪期内公司天然气销售业务稳健经营，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，对公司天然气销售业务利润空间有一定影响。

② 供热和蒸汽业务

公司供热和蒸汽业务主要由子公司普泰能源负责运营，区域范围覆盖大连经开区东北大街以东、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，供热主要采取高温水供热和燃煤供热，小部分地区采用天然气和电供热。截至 2026 年 3 月底，公司锅炉房合计 14 座，换热站合计 212 座，蒸汽生产能力为 40.00 吨/小时；供热能力为 1332.54 万平方米/年，用户数量为 18.98 万户。

公司高温水的供应单位包括北京国电电力发展股份有限公司大连经开区热电厂等。2025 年，公司高温水采购量小幅下降至 253.71 万吉焦，平均采购价格约 42 元/吉焦。公司原煤的供应单位包括秦皇岛瀚彤电力燃料有限公司、山西大宗商品交易集团物流发展有限公司及吉林省龙家堡矿业有限责任公司等。2025 年，公司原煤采购量 10.82 万吨，平均采购价格有所回落至 726.76 元/吨。2026 年一季度，公司原煤平均采购价格进一步下降至 686.27 元/吨。

销售价格方面，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；2023 年起，根据各家蒸汽用户实际用量，供热和蒸汽用户双方协商，确认蒸汽价格，蒸汽销售价格为 320 元/吨~360 元/吨。2025 年，公司供热和蒸汽销售收入同比基本持平；煤炭价格持续回落，公司采购成本得到控制，业务毛利率有所提升。

③ 自来水业务

公司自来水业务主要由子公司大连德泰水务环境有限公司（以下简称“德泰水务”）负责运营，区域范围涵盖大连开发区、大连保税区、大连金石滩旅游度假区、大连金州区等区域。截至 2026 年 3 月底，公司自来水管网长度合计 3034.00 公里，供水能力 66.50 万吨/日，用户数量合计 75.67 万户。

图表 7 • 公司自来水业务运营情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
原水采购量（万立方米）	14127.00	14319.81	1172.54
供水量（万立方米）	13875.00	13464.40	3151.47
售水量（万立方米）	11804.00	11661.00	2691.22
漏损率（%）	14.92	13.39	14.60

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

原水采购方面，公司以 0.80 元/吨的价格向大连市自来水集团有限公司采购原水，新区管委会对其采购的原水按照 0.243 元/吨的标准予以财政补贴。

跟踪期内，公司自来水销售价格未发生变化。2025 年，公司自来水供水量和售水量同比基本保持稳定，整体漏损率有所下降；自来水销售收入与当期供水量同趋势变动，业务毛利率基本保持稳定。

图表 8 • 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：供水企业的增值税税率从 10% 调整为 9%，金普新区发改局发文要求供水企业将工业减税红利返还，自来水价格为税率调整后的价格

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司自来水业务暂无重大在建及拟建项目。

④ 污水处理业务

公司污水处理业务主要由子公司德泰水务负责运营，区域范围覆盖金州城区，董家沟、双 D 港、小窑湾、金石滩、登沙河、大魏家、华家、七顶山等区域。截至 2026 年 3 月底，公司共有污水处理厂 7 个，污水日处理能力为 38.00 万吨。2025 年，公司污水处理量同比基本持平，公司水质综合合格率维持 100.00%。

图表 9 • 公司污水处理业务运营情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
污水处理厂个数（个）	7	7	7
污水日处理能力（万吨）	38.00	38.00	38.00
污水处理量（万吨）	11447	11282	2659

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2025 年，公司污水处理收入和毛利率均有所上升。

截至 2025 年底，公司污水处理业务在建项目 1 个，为金石滩污水处理厂续建工程，整体投资体量约 1.50 亿元，预计 2026 年底完工，预计可提高公司污水处理能力 3 万吨/日。

（2）城市建设业务

公司参与的 PPP 项目回收周期长，未来收益受项目运营情况和政府付费进度影响大；公司自营基础设施项目未来投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来收益实现存在不确定性。

① PPP模式

截至 2025 年底，公司作为社会资本方参与了 6 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。同期末，公司参与的在建 PPP 项目计划总投资 8.47 亿元，已完成投资 7.13 亿元。

图表 10 • 2025 年底公司主要在建 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
金普新区康养一体化 PPP 项目	8.47	25	100.00	是	7.13	可行性缺口补助

注：金普新区康养一体化 PPP 项目中部分子项目运营产生收入，暂计入服务费收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除金普新区康养一体化 PPP 项目外，公司参与的其余 PPP 项目均已进入运营期，截至 2025 年底上述项目已完成投资 60.02 亿元。2025 年，公司实现 PPP 运营维护收入 1.18 亿元，同比增长 3.81%，业务毛利率 54.69%，维持较高水平。

总体看，公司 PPP 项目未来投资压力不大，但回收周期长，未来收益多依赖于运营期的可行性缺口补助实现，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。

② 自营模式

公司部分基础设施项目采用自建自营的模式建设。公司重要在建项目为金普新区城镇老旧小区改造、金普新区南部城区城市更新项目和依山海国际社区基础设施建设项目。金普新区城镇老旧小区改造项目分为 2022 年老旧小区改造项目和 2023 年老旧小区改造项目，未来计划通过停车费、物业费及广告费实现收益，其中 2022 年老旧小区改造项目包括 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 207.20 万平方米，总投资 7.30 亿元；2023 年老旧小区改造项目包括 8 个街道、53 个小区、494 栋房屋的改造，总建筑面积约 194.78 万平方米，总投资 8.71 亿元。截至 2025 年底，金普新区城镇老旧小区改造项目已完成投资 9.88 亿元。公司金普新区城镇老旧小区改造项目资金来源主要为中央预算资金、专项债资金及财政资金，未来计划通过停车费、物业费及广告费平衡资金投入。金普新区南部城区城市更新项目计划总投资为 201.10 亿元，投资规模较大，其中公司自筹约 41 亿元，国开行借款约 160 亿元。截至 2025 年底，该项目已完成投资 26.20 亿元，未来计划通过二级开发销售收入及产业运营收入平衡资金。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，截至 2025 年底，总投资为 13.05 亿元，已完成投资 6.16 亿元，主要通过租售及运营实现资金平衡。公司自营基础设施项目未来投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来收益实现存在不确定性。

(3) 房产置业

跟踪期内，公司商品房项目存在一定的投资及去化压力；棚改项目回款周期长，受政府付款进度影响大，业务持续性存在不确定性；2025 年，公司不动产租赁业务收入同比有所增长，毛利率有所下降。

① 商品房

公司商品房业务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。截至 2026 年 3 月底，公司主要商品房项目 5 个，计划总投资 52.79 亿元，已投资 40.69 亿元，存在一定投资压力，累计销售 27.15 亿元，其中，2025 年公司商品房开发完成投资 5.82 亿元，同比下降 59.83%；开工面积 3.08 万平方米，同比下降 51.29%；竣工面积 23.86 万平方米，同比增长 49.49%。整体来看，公司在售项目仍有一定规模待去化，后续去化进度有待关注。

2025 年，公司房地产销售收入同比基本持平，毛利率有所增长。

图表 11 • 2026 年 3 月底公司主要商品房项目情况

项目名称	物业类型	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	销售进度 (%)	累计销售金额 (亿元)
人才公园	住宅	12.70	10.87	97.54	13.97
C 立方·公园	住宅	10.00	9.81	25.00	2.71
金悦家园	住宅	10.00	8.90	68.16	6.85
爱尚海项目	住宅	7.00	6.56	22.00	1.57
金麓尚品	住宅	13.09	4.55	31.42	2.05
合计		52.79	40.69	--	27.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 棚户区改造

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 2015~2017 年，规划总投资 31.83 亿元，资金由公司自筹 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 2025 年底，公司长期应收款中棚改项目余额为 15.71 亿元。

截至 2026 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子公司大连德泰资产运营管理有限公司负责运营，不动产取得的方式包括自建、收购和政府划拨。截至 2026 年 3 月底，公司可出租不动产主要包括发展大厦和企配中心等，2025 年，公司不动产租赁业务收入有所增长，毛利率有所下降。

（4）商品贸易

2025 年，公司商品贸易业务规模同比有所增长，上下游集中度一般。

公司贸易业务主要由子公司大连德泰北华国际贸易集团有限公司负责运营，主要从事玉米、水稻等粮食类贸易业务。业务模式方面，公司合作的供应商主要采取先货后款方式，公司在签订采购合同后，先提货再按照提货数量支付对应货款；公司在销售方面主要采取现款现货的方式，通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。2025 年，公司前五大供应商的采购金额和前五大客户的销售金额占比分别为 41.47%和 42.13%，集中程度均一般。2025 年，公司贸易收入同比有所增长，业务毛利率维持在较低水平。

图表 12• 2025 年公司大宗贸易前五大供应商和客户情况（亿元）

供货方名称	采购金额	客户名称	销售金额
黑龙江豫华粮食贸易有限责任公司	1.66	天津市福顺祥供应链管理有限公司	1.69
沈阳市金阳粮食储备有限公司	0.91	青岛冠珑农牧有限公司	0.90
大连良运集团龙江良运粮食购销有限公司	0.80	沈阳腾昊米业有限公司	0.89
东营祺顺粮食物流有限公司	0.50	广州海鼎饲料有限公司	0.53
海城市胜丰粮食有限公司	0.46	海城市亿农农业科技有限公司	0.50
合计	4.34	合计	4.51

注：上表中供应商和客户均为民营企业
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

① 城市运维

城市运维业务主要由大连德泰城市服务集团有限公司负责运营。2020 年 6 月以前，公司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，主要采取政府购买服务模式。截至 2025 年底，公司在管养护面积 5634 万平方米。2025 年，公司实现城市维护收入 3.30 亿元，同比有所增长。

② 铝板制造销售

铝板销售业务开展主体为全资子公司大连汇程铝业有限公司（以下简称“汇程铝业”）。根据新区管委会要求，大连德泰资产运营管理有限公司作为重整投资人，2023 年以 2.67 亿元竞拍获得汇程铝业 100%股权。汇程铝业是辽宁省唯一生产高端铝合金预拉伸板的生产制造商，主要市场分布在美国、欧洲、东南亚等地区，出口产品约占销售总量的 30%~50%。2024 年，公司实现铝板制造销售收入 3.01 亿元，毛利率 8.58%。

③ 服务费

服务费收入主要来自于下属子公司大连德泰城市服务集团有限公司、大连金普新区保安服务有限公司、大连德泰健康养老产业发展有限公司、大连经济技术开发区人力资源代理有限公司等，子公司对外提供商业物业及学校物业服务、保安护运服务、养老服务和人力资源代理服务等，从而赚取服务费。2025 年，公司实现服务费收入 5.69 亿元，毛利率 20.41%。

2 未来发展

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，未来将继续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，发展自主产业，打造可持续的盈利模式，实现模式转型。

（四）财务方面

1 主要财务数据变化

公司提供了 2025 年度审计报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司通过纳入实质性控制和收购股权等方式新增子公司 2 家，转出和注销减少子公司 26 家；2026 年 1—3 月，公司合并范围注销减少子公司 2 家。公司合并范围变动子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

（1）资产质量及盈利能力

跟踪期内，公司资产中应收类款项、存货中待开发土地和以公用事业及自营项目资产占比较高。公用事业和城市维护及服务业务为公司带来了稳定的营业收入，相应资产收益性良好，但公司土地资产变现能力受土地市场影响较大，应收类款项对资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司期间费用控制能力有待提升，政府补贴对利润总额贡献程度大，整体盈利指标表现一般。

图表 13• 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	323.58	56.39	319.21	55.68	324.78	55.83
货币资金	33.09	5.77	33.20	5.79	36.13	6.21
应收账款	24.35	4.24	33.32	5.81	33.31	5.73
其他应收款（合计）	79.23	13.81	85.78	14.96	87.39	15.02
存货	169.52	29.54	153.42	26.76	154.56	26.57
非流动资产	250.23	43.61	254.04	44.32	256.90	44.17
长期应收款	66.04	11.51	58.47	10.20	57.94	9.96
固定资产	34.00	5.93	44.24	7.72	43.98	7.56
在建工程	88.81	15.48	90.77	15.83	93.38	16.05
无形资产	31.94	5.57	31.72	5.53	31.35	5.39
资产总额	573.82	100.00	573.25	100.00	581.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年增长 0.33%，其中受限金额为 3.93 亿元，主要为用于担保的定期存单及各类保证金。公司应收账款主要为应收经营回款，较上年底增长 36.80%，前五大欠款方集中度一般（占 68.00%），账龄在 2 年以内占 68.18%；公司累计计提坏账准备 1.64 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底增长 8.26%，其他应收款前五大欠款方集中度很高（占 86.77%），账龄在 2 年以内占 70.54%，累计计提坏账准备 3.06 亿元。公司存货主要为待开发土地（120.57 亿元）、库存商品（12.41 亿元）、开发产品（12.32 亿元，为已完工进入销售周期的项目）和开发成本（5.64 亿元，主要为尚未完工的商品房项目）构成，土地资产变现能力受土地市场影响较大。

图表 14 • 公司 2025 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
大连金普新区住房和城乡建设局	9.91	28.35
大连金普新区财政金融局	9.05	25.89
大连金普新区登沙河街道办事处	2.61	7.45
大连金普新区教育和文化旅游局	1.45	4.15
大连金普新区人力资源与社会保障局	0.76	2.16
合计	23.77	68.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
大连金普新区土地储备中心	土地收储款	42.79	48.57
新区国资局	项目补贴款	17.68	20.07
大连金普新区财政事务服务中心	项目补贴款	8.48	9.63
大连金普新区住房和城乡建设局	项目补贴款	3.78	4.30
大连润泰九里置业有限公司	往来款	3.70	4.20
合计	—	76.43	86.77

注：大连润泰九里置业有限公司为公司合营企业，公司持有50%股权

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司长期应收款主要由公司棚改项目形成的政府购买服务费用款以及 PPP 项目形成的政府付款项构成，2025 年底较上年底减少 11.47%，主要系棚改和 PPP 项目回款所致。其中，固定资产以房屋建筑和机器设备为主，2025 年底公司固定资产较上年底增长 30.12%，主要系在建工程转入及外部购买资产所致。公司在建工程较上年底增长 2.21%，主要系自营项目持续投入所致。公司无形资产较上年底基本持平，主要由土地使用权和特许经营权构成。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

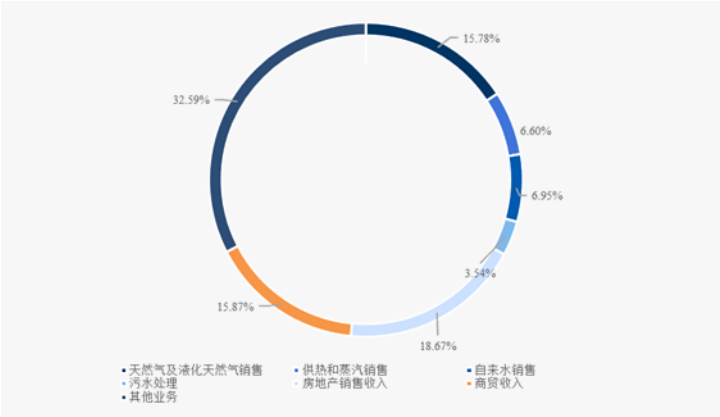
截至 2025 年底，公司受限资产规模为 61.56 亿元，占同期末资产总额的比例为 10.74%，主要为用于借款抵质押的存货、固定资产、在建工程、投资性房地产及无形资产。总体看，公司资产受限规模一般。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	62.93	67.48	15.06
营业成本	53.72	57.12	11.70
期间费用	8.53	12.07	2.91
其他收益	4.75	7.90	0.19
投资收益	-0.18	0.22	0.00
利润总额	3.56	4.39	0.54
营业利润率（%）	12.57	13.70	21.08
总资本收益率（%）	1.19	2.18	--
净资产收益率（%）	1.09	1.25	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

图表 17 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产盈利能力方面，跟踪期内，公司公用事业和城市维护及服务业务为公司带来了稳定的营业收入，业务持续性强，房地产销售业务毛利率较低，且后续去化进度有待关注。期间费用（主要为管理费用和财务费用）同比增长，期间费用占营业总收入比例升至 17.88%，期间费用控制能力有待提升。2025 年，公司其他收益同比大幅增长，主要为各类政府补贴，对利润总额贡献程度大。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司盈利指标表现一般。

（2）现金流

2025 年，公司收入实现质量整体表现好，叠加经营支出同比减少，公司经营活动现金净流入规模大幅增加；受自营项目继续

投入影响，投资活动现金继续净流出但资金缺口有所收窄；随着后续项目建设的持续推进和还本付息的需求，公司对外部融资需求大。

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2025 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金 65.74 亿元，同比增长 4.17%；公司现金收入比维持高位，收现质量高。同期，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金均同比大幅下降。2025 年，公司经营活动现金保持净流入，净流入规模同比增长 75.45%。

投资活动方面，公司投资活动现金以自营项目投资支出、收到的项目专项资金及处置资产回收的现金为主。2025 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同比下降至 17.42 亿元，仍维持较大规模，公司投资活动现金继续净流出但资金缺口有所收窄。

筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入同比增长 8.44%，主要为获得银行借款、发行债券资金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长 35.12%，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司后续项目建设的持续推进和还本付息的需求，公司对外部融资需求大。

图表 18• 公司现金流情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	115.94	91.03	27.25
经营活动现金流出小计（亿元）	109.04	78.94	26.76
经营活动现金流量净额（亿元）	6.89	12.09	0.49
投资活动现金流入小计（亿元）	20.68	9.58	0.24
投资活动现金流出小计（亿元）	33.23	18.79	5.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.54	-9.22	-4.92
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-5.65	2.88	-4.43
筹资活动现金流入小计（亿元）	76.21	82.64	22.09
筹资活动现金流出小计（亿元）	63.61	85.95	14.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.60	-3.32	7.49
现金收入比（%）	100.29	97.42	102.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

2 资本结构及偿债指标变化

跟踪期内，公司全部债务规模继续下降，整体债务负担适中，融资渠道较为合理，公司存在一定短期偿债压力，但公司备用流动性充裕，再融资能力强。

公司实收资本及资本公积主要由政府注入的货币资金、实物资产和股权构成。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底减少 17.49 亿元，其中公司将持有的大连弘领置业有限公司 10.79 亿元债权、大连弘盛泰置业有限公司 1.58 亿元债权无偿转让给德泰控股集团，以及将与原控股股东金普产控权益性资金转为有息债务 5.00 亿元；此外，公司收到股东注资 300 万元，计入公司资本公积；未分配利润较上年底增长 3.47%，系利润累积所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 19• 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	50.00	21.18	50.00	22.75	50.00	22.73
资本公积	160.89	68.15	143.40	65.26	143.40	65.19
未分配利润	16.10	6.82	16.66	7.58	16.77	7.63
少数股东权益	7.86	3.33	8.42	3.83	8.52	3.87
合计	236.07	100.00	219.74	100.00	219.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要包括应付账款、其他应付款、合同负债和长期应付款等。其中，应付账款主要为未结算工程款；其他应付款主要为支付政府单位往来款；合同负债主要由供热及蒸汽款（2.51 亿元）、房地产销售款（0.36 亿元）和商品销售款（2.39 亿元）等构成；长期应付款主要为收到的项目专项拨款。

图表 20• 公司主要负债情况

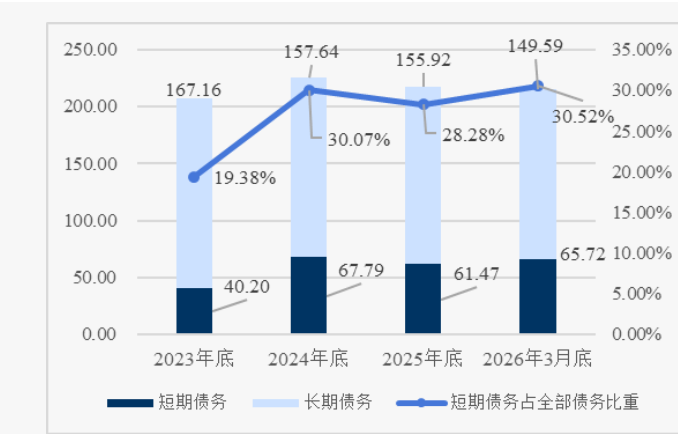
项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	123.88	36.68	127.62	36.10	137.65	38.05
短期借款	22.77	6.74	26.09	7.38	26.81	7.41
应付账款	17.15	5.08	20.28	5.74	19.08	5.27
其他应付款（合计）	23.85	7.06	34.53	9.77	43.96	12.15
一年内到期的非流动负债	42.22	12.50	33.78	9.56	37.60	10.40
合同负债	12.16	3.60	8.65	2.45	6.12	1.69
非流动负债	213.86	63.32	225.89	63.90	224.08	61.95
长期借款	115.05	34.07	117.91	33.35	111.88	30.93
应付债券	36.45	10.79	27.95	7.91	27.97	7.73
长期应付款（合计）	55.77	16.51	72.92	20.63	77.36	21.39
负债总额	337.75	100.00	353.51	100.00	361.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司全部债务 217.39 亿元，较上年底下降 3.57%；短期债务占 28.28%，较上年底有所下降。从融资渠道看，2025 年底公司债务中银行借款和债券融资分别占 70.37%和 23.67%，融资渠道较为合理。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.19%和 49.47%，债务负担适中。

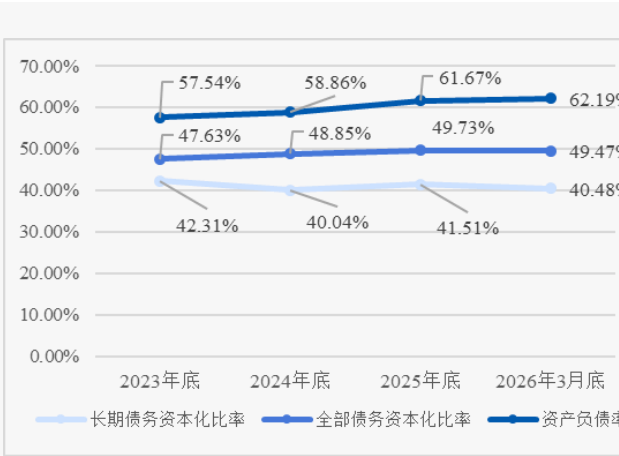
从债务期限分布看，截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 65.72 亿元，占全部债务的 30.52%，公司存在一定短期集中偿债压力。

图表 21• 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、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 22• 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

跟踪期内，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所增强。截至 2026 年 3 月底，公司无单独授信统计，目前已使用股东德泰控股集团统一授信，尚未使用授信额度为 256.65 亿元，备用流动性充裕。2025 年，公司 EBITDA 实现增长，EBITDA 对公司利息支出的保障程度高。

图表 23• 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.50	0.55	0.56

EBITDA（亿元）	12.52	16.70	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	1.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司对外担保余额 13.67 亿元，为同期末公司所有者权益的 6.22%，均为对金普新区区域内国有企业的担保，或有负债风险相对可控。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部权益占合并口径比例很高，资产和负债占合并口径比例一般，收入主要集中在子公司，公司对子公司管控能力强。

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 58.29%、36.83%和 92.81%，公司本部现金短期债务比为 0.10 倍，短期偿债压力较大；全部债务资本化比率为 30.09%，本部债务负担较轻。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 2.22%。公司合并范围内子公司较多，主营业务主要由子公司运营，公司通过制定相关制度和委派关键管理人员对子公司进行管理，整体管控能力强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，建立了较为完善的法人治理结构。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司公用事业、基础设施建设、房地产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，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

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或服务，同时公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，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。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人系新区管委会，新区管委会是大连市人民政府的派出机构。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。2025 年，大连市经济继续增长，大连金普新区战略定位突出。公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

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，在公用事业运营方面保持区域专营优势，公司在大连市具有很高的重要性，跟踪期内，公司继续在资金注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

① 资金注入

2025 年，公司收到股东注资 300 万元，计入公司资本公积。

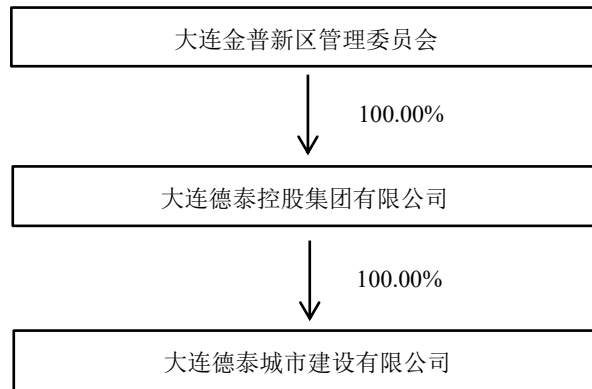
② 政府补贴

2025 年，公司确认 7.90 亿元其他收益，主要为公司获得的政府补贴。

八、跟踪评级结论

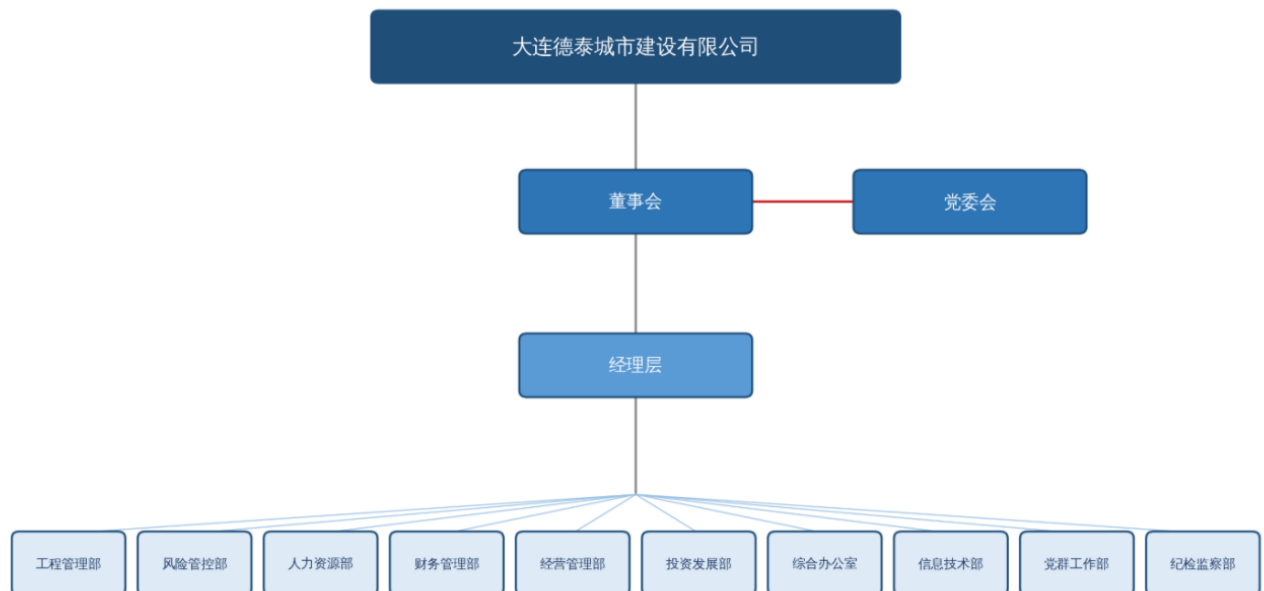
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 德泰 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	
		直接	间接
大连德泰水务环境有限公司	水生产和供应业	100.00	--
大连普泰能源有限公司	公用事业服务	100.00	--
大连德泰城市更新建设有限公司	房屋建筑业	100.00	--
大连灏泰基础设施建设投资有限公司	工程建设	100.00	--
大连德泰房地产发展有限公司	房地产开发经营	100.00	--
大连德泰大厦发展有限公司	房地产开发经营	100.00	--
大连德泰北华国际贸易集团有限公司	建材批发	100.00	--
大连德泰城市服务集团有限公司	物业管理	100.00	--

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（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.11	33.90	33.99	36.79
应收账款（亿元）	21.24	24.35	33.32	33.31
其他应收款（亿元）	38.40	79.23	85.78	87.39
存货（亿元）	205.35	169.52	153.42	154.56
长期股权投资（亿元）	7.63	7.64	6.75	6.74
固定资产（亿元）	31.52	34.00	44.24	43.98
在建工程（亿元）	72.16	88.81	90.77	93.38
资产总额（亿元）	536.85	573.82	573.25	581.68
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	6.17	7.86	8.42	8.52
所有者权益（亿元）	227.95	236.07	219.74	219.96
短期债务（亿元）	40.20	67.79	61.47	65.72
长期债务（亿元）	167.16	157.64	155.92	149.59
全部债务（亿元）	207.35	225.44	217.39	215.32
营业总收入（亿元）	52.09	62.93	67.48	15.06
营业成本（亿元）	44.31	53.72	57.12	11.70
其他收益（亿元）	5.71	4.75	7.90	0.19
利润总额（亿元）	3.88	3.56	4.39	0.54
EBITDA（亿元）	15.14	12.52	16.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	67.46	63.11	65.74	15.42
经营活动现金流入小计（亿元）	92.78	115.94	91.03	27.25
经营活动现金流量净额（亿元）	3.62	6.89	12.09	0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.62	-12.54	-9.22	-4.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.24	12.60	-3.32	7.49
财务指标				
现金收入比（%）	129.51	100.29	97.42	102.38
营业利润率（%）	13.18	12.57	13.70	21.08
总资本收益率（%）	2.19	1.19	2.18	--
净资产收益率（%）	0.88	1.09	1.25	--
长期债务资本化比率（%）	42.31	40.04	41.51	40.48
全部债务资本化比率（%）	47.63	48.85	49.73	49.47
资产负债率（%）	57.54	58.86	61.67	62.19
流动比率（%）	332.35	261.20	250.12	235.95
速动比率（%）	116.37	124.36	129.91	123.66
经营现金流动负债比（%）	3.81	5.56	9.48	--
短期债务占比（%）	19.38	30.07	28.28	30.52
现金短期债务比（倍）	0.67	0.50	0.55	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	2.57	1.65	--

注：1.2026 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径已将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至全部债务核算；3.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.09	11.93	3.69	3.10
应收账款（亿元）	8.17	9.10	8.33	8.10
其他应收款（亿元）	123.71	166.78	160.40	157.20
存货（亿元）	61.83	21.32	21.37	20.80
长期股权投资（亿元）	94.88	97.94	97.82	98.38
固定资产（亿元）	0.06	0.05	1.56	1.54
在建工程（亿元）	13.79	14.78	13.22	13.49
资产总额（亿元）	337.43	347.29	334.15	329.89
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	213.84	217.14	203.94	203.10
短期债务（亿元）	21.79	41.70	35.65	33.25
长期债务（亿元）	69.36	56.21	52.14	46.90
全部债务（亿元）	91.15	97.91	87.78	80.15
营业总收入（亿元）	1.12	0.58	1.50	0.19
营业成本（亿元）	0.08	0.25	0.51	0.04
其他收益（亿元）	2.96	2.90	6.30	0.00
利润总额（亿元）	-1.51	2.84	2.80	-0.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.78	0.19	1.65	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	104.70	51.85	70.75	1.45
经营活动现金流量净额（亿元）	21.84	2.27	5.59	0.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.62	-2.57	-3.06	-0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	0.71	-7.75	-0.66
财务指标				
现金收入比（%）	70.07	32.40	110.04	4.88
营业利润率（%）	70.98	-10.36	54.87	55.22
总资本收益率（%）	1.14	0.92	2.46	--
净资产收益率（%）	-0.70	1.31	1.37	--
长期债务资本化比率（%）	24.49	20.56	20.36	18.76
全部债务资本化比率（%）	29.89	31.08	30.09	28.30
资产负债率（%）	36.63	37.47	38.97	38.43
流动比率（%）	593.29	382.91	400.59	312.72
速动比率（%）	416.65	343.95	356.51	278.40
经营现金流动负债比（%）	62.39	4.15	11.54	--
短期债务占比（%）	23.90	42.59	40.61	41.48
现金短期债务比（倍）	0.51	0.29	0.10	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.2026 年一季度财务数据未经审计；2.本报告公司本部口径已将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至全部债务核算；3.“--”代表数据不适用；4.未获取公司本部折旧摊销等数据，EBITDA 相关数据以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

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	(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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断