

大连市城市建设投资集团有限公司

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〕5977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，确定维持大连市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 大连城投 MTN001A”“24 大连城投 MTN001B”和“25 大连城投 MTN001”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

二〇二六年七月二十二日

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。

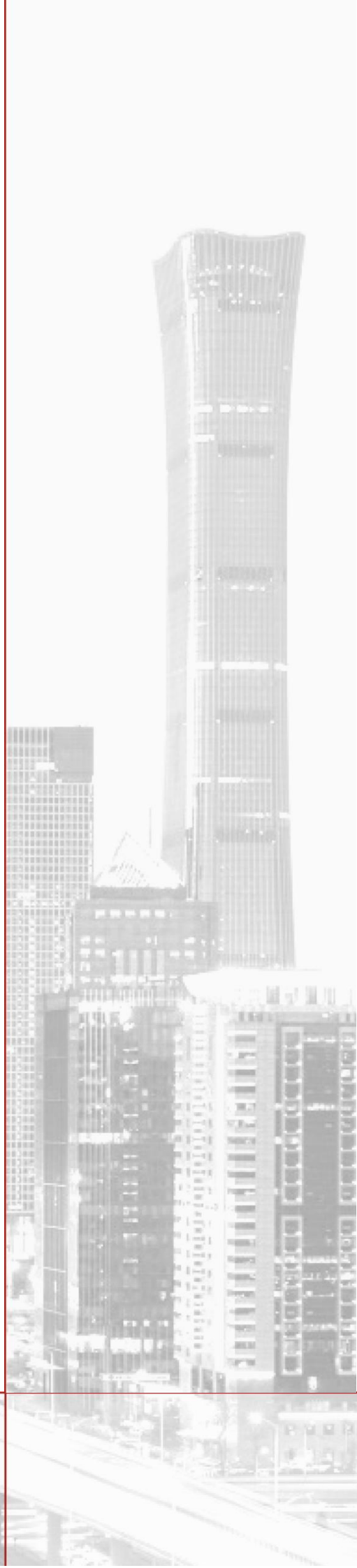
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



大连市城市建设投资集团有限公司

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
大连市城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/22
24 大连城投 MTN001A			
24 大连城投 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 大连城投 MTN001			

评级观点

跟踪期内，大连市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为大连市城市投资运营商和国有资本投资主体，主要负责大连市的城市开发建设、城市运营服务以及资本运营，业务区域专营性强，多元化和市场化程度较高。跟踪期内，公司仍承担大连市内重大基础设施项目建设职能，项目后期资金平衡情况有待观察；2025 年，公司建筑施工新签合同金额同比保持增长，在手项目可为后续业务开展及收入实现提供支撑，但需关注部分建筑施工项目投资回收风险；服务业务仍系公司收入的重要来源，武装押运业务具有一定区域专营优势；公司代表大连市政府参与的国家、省、市重大能源和交通项目投资规模较大，投资收益实现较可观。得益于投资收益补充，公司利润总额同比增长，但期间费用及公允价值变动侵蚀利润空间，盈利指标表现一般，加之资产构成以股权投资、应收类款项、固定资产和项目投入为主，应收类款项对资金形成占用，部分应收类款项存在回收风险；股东注资进一步充实公司实收资本，所有者权益结构稳定性较好；合并范围变动带动公司债务规模明显下降，债务结构合理，整体债务负担适中，偿债能力指标表现好；或有负债风险可控，备用授信充足。

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，也是中国东北地区重要的工业城市，2025 年，大连市地区生产总值及一般公共预算收入分列辽宁省第 1 位和第 2 位。公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。公司在大连市具有很高的重要性，跟踪期内继续获得资金资产注入和政府补助等外部支持。

评级展望

随着大连市经济持续发展、公司资本金持续划拨以及各项经营业务持续开展，公司资本实力将逐步提升，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，获得优质资产注入，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，政府支持程度减弱，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，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 749.4 亿元，分列辽宁省第 1 位和第 2 位。
- **职能定位明确，业务区域专营性强。**公司定位为大连市城市投资运营商和国有资本投资主体，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、燃气销售等业务，同时开展投资融资、产业培育及资本运作，以城市开发建设、城市运营服务、资本运营为三大核心职能，业务区域专营性强，多元化和市场化程度较高。
- **继续获得外部支持。**2025 年及 2026 年一季度，公司分别收到股东注资 19.50 亿元、13.00 亿元，计入“实收资本”；2025 年，公司收到无偿划拨人防工程资产、项目建设资金等合计增加资本公积 29.67 亿元；同期，公司收到政府补助 0.19 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **部分房建施工项目投资回收存在一定风险。**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，2025 年，公司建筑施工收入同比下降明显；部分房建施工项目投资回款存在一定风险。
- **应收类款项占用资金。**截至 2026 年 3 月底，公司资产中应收类款项（包括应收账款、其他应收款及长期应收款）占比 20.72%，其他应收款账龄长，部分应收类款项存在回收风险，对公司资金形成占用。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
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《公共设施管理与服务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。
评级模型使用说明：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

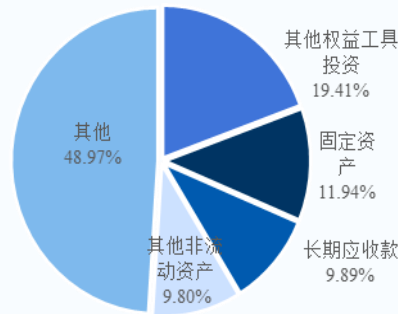
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.71	12.76	19.83
资产总额（亿元）	443.48	400.16	401.32
所有者权益（亿元）	222.96	226.22	229.50
短期债务（亿元）	19.64	7.98	6.31
长期债务（亿元）	121.87	98.35	92.51
全部债务（亿元）	141.52	106.33	98.82
营业总收入（亿元）	38.94	30.09	5.90
利润总额（亿元）	1.10	1.30	0.05
EBITDA（亿元）	5.27	5.88	--
经营性净现金流（亿元）	2.28	0.47	-1.57
总资产报酬率（%）	0.82	0.89	--
资产负债率（%）	49.73	43.47	42.81
全部债务资本化比率（%）	38.83	31.97	30.10
速动比率（%）	107.32	130.18	153.41
现金短期债务比（倍）	0.95	1.60	3.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.80	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	319.13	258.35	267.08
所有者权益（亿元）	226.35	150.82	154.17
全部债务（亿元）	19.72	37.54	36.67
营业总收入（亿元）	0.04	0.05	0.00
利润总额（亿元）	1.06	2.41	0.35
资产负债率（%）	29.07	41.62	42.27
全部债务资本化比率（%）	8.01	19.93	19.22
现金短期债务比（倍）	1.03	1.58	704.34

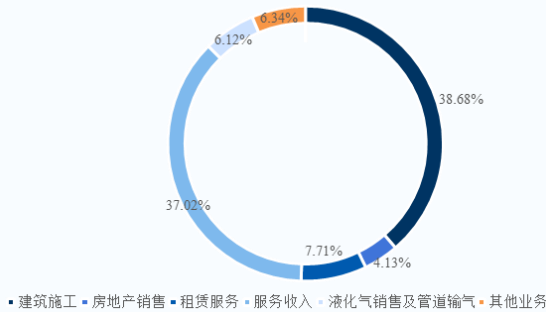
注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “—”代表数据不适用

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

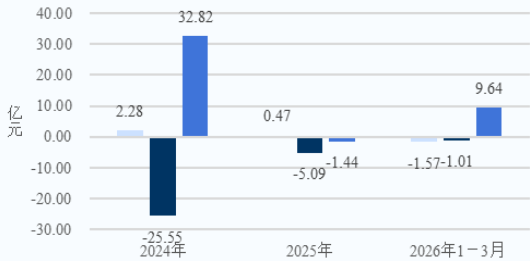
2025 年底公司资产构成



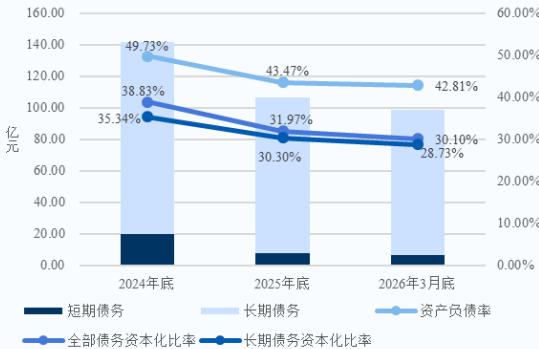
2025 年公司营业总收入构成



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
24 大连城投 MTN001A	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/07/24	无
24 大连城投 MTN001B	6.50 亿元	6.50 亿元	2029/07/24	无
25 大连城投 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2030/01/16	无

资料来源：联合资信整理

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
24 大连城投 MTN001A、 24 大连城投 MTN001B、25 大连城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/23	张建飞 邢小帆	公共设施管理与服务企业信用评级方法 V4.0.202406 公共设施管理与服务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202406	阅读全文
25 大连城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/01/03	张建飞 王文才 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
24 大连城投 MTN001A、 24 大连城投 MTN001B	AA+/稳定	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

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：邢小帆 xingxf@lhratings.com | 顾一凡 guyf@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”）关于大连市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化，实收资本增加。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 500.00 亿元，实收资本为 61.90 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。

跟踪期内，公司仍定位为大连市城市投资运营商和国有资本投资主体，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、燃气销售等业务，同时开展投资融资、产业培育及资本运作，以城市开发建设、城市运营服务、资本运营为三大核心职能，业务区域专营性强。

截至 2026 年 3 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 15 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 400.16 亿元，所有者权益 226.22 亿元（含少数股东权益 2.57 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 30.09 亿元，利润总额 1.30 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 401.32 亿元，所有者权益 229.50 亿元（含少数股东权益 2.57 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.90 亿元，利润总额 0.05 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。

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如图表 1 所示。“24 大连城投 MTN001A”“24 大连城投 MTN001B”“25 大连城投 MTN001”募集资金均已按计划使用完毕。跟踪期内，公司均按期足额支付上述债券当期利息。

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
24 大连城投 MTN001A	5.00	5.00	2024/07/24	3 年
24 大连城投 MTN001B	6.50	6.50	2024/07/24	5 年
25 大连城投 MTN001	15.00	15.00	2025/01/16	5 年
合计	26.50	26.50	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。工企利润高位增长，“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行风险正在逐步传导，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

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

2025 年，我国宏观经济平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为产投行业提供了稳定的宏观环境。产投企业承担民生保障与产业投资相关职能，业务布局涵盖公用事业运维、保障性住房建设运营、区域交通运营、水利与能源项目建设运营、城市更新、生态环保、康养服务、产业园区投管、城市资产运营、国有资源特许经营、国有资本运营及产业配套服务等领域。随着地方一揽子化债政策落地、行业监管规则持续完善，产投行业整体运行趋于稳健。2025 年，产投企业债务增速边际放缓，但规模仍在扩张，杠杆水平持续上升但整体可控，区域分化显著。现金类资产对短期债务的覆盖偏弱，企业经营性现金流的覆盖能力有限，高度依赖外部筹资来维持资金平衡。受益于宽松的货币环境，综合融资成本稳步下行，但区域差异仍存。

展望 2026 年，积极财政政策将延续，财政金融协同发力，产投企业再融资环境保持平稳，行业地位稳固，整体信用风险较低，评级展望稳定。作为“十五五”开局之年，行业进入结构调整与转型提质关键阶段，发展机遇与经营风险并存。产投企业需持续聚焦核心主业、合理管控债务规模、提升自身造血能力、完善风险防控体系，加快由规模扩张向质量提升与价值增长转变，保障行业中长期稳健可持续发展。完整版地方产业投资与运营行业分析详见《2026 年地方产业投资与运营行业信用风险分析》。

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。2025 年，大连市经济继续保持增长，公司外部发展环境良好。

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。大连市总面积 12574 平方公里，下辖 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）。截至 2024 年底¹，大连市常住人口 754.4 万人，城镇化率为 83.04%。

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	10002.1
GDP 增速（%）	6.0	5.2	5.7
固定资产投资增速（%）	0.6	2.0	-17.0

¹ 未获取 2025 年底大连市常住人口数据。

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	/

注意：“/”表示未获取

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）	750.24	774.77	749.4
一般公共预算收入增速（%）	12.0	3.3	-3.3
税收收入（亿元）	492.74	489.26	505.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.68	63.15	67.49
一般公共预算支出（亿元）	1013.50	1085.14	1122.2
财政自给率（%）	74.02	71.40	66.78
政府性基金收入（亿元）	144.68	140.80	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，主要是大石化全面停产搬迁、房地产行业税收尚未好转等因素影响，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尚可；大连市一般公共预算支出继续增长，财政自给能力尚可。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。

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%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 500.00 亿元，实收资本为 61.90 亿元，大连市国资委持有公司 95%股权，为公司控股股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司定位为大连市城市投资运营商和国有资本投资主体，以城市开发建设、城市运营服务、资本运营为三大核心职能，业务区域专营性强。

2025 年 5 月，大连市发展和改革委员会、大连市国资委和大连市财政局联合印发《关于支持城投集团高质量发展的意见》（大发改投资字〔2025〕280 号），明确公司产业定位为大连市城市投资运营商，功能定位为国有资本投资主体，在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、燃气销售等业务的基础上，开展投资融资、产业培育及资本运作，进行多元化产业投资布局，职能定位进一步拓展，以城市开发建设、城市运营服务、资本运营为三大核心职能，业务区域专营性强，多元化和市场化程度较高。

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 2026 年 5 月 27 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 920.00 万元，系公司对大连金海岸控股有限公司（以下简称“金海岸控股”）的担保²，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 2026 年 5 月 28 日，公司重要子公司大连城乡建设投资集团有限公司（以下简称“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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91210203594449920E），截至 2026 年 7 月 10 日，公司重要子公司大连城投城市服务集团有限公司（以下简称“城服集团”）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，联合资信未发现公司本部和大连城乡本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构及管理制度等方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，建筑施工业务收入下滑带动公司营业总收入同比下降，综合毛利率同比略有上升。

2025 年，公司营业总收入同比下降 22.73%，主要系建筑施工收入下滑所致；营业总收入仍主要来自建筑施工和服务业务。同期，受建筑施工业务及其他业务收到毛利率上升影响，公司综合毛利率同比略有上升。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 19.61%；服务收入、液化气销售及管道输气业务收入毛利率提升带动公司综合毛利率较上年小幅上升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	19.13	49.12	7.52	11.64	38.68	8.45	0.97	16.39	-12.14
房地产销售	2.77	7.11	1.01	1.24	4.13	-0.69	0.22	3.67	-6.16
租赁服务	2.08	5.33	73.48	2.32	7.71	58.38	0.60	10.12	60.46
服务收入	11.54	29.64	17.61	11.14	37.02	12.45	3.11	52.76	18.71
液化气销售及管道输气业务	1.35	3.46	14.66	1.84	6.12	8.11	0.63	10.71	17.84
其他	2.08	5.34	32.77	1.91	6.34	38.59	0.37	6.35	11.78
合计	38.94	100.00	15.16	30.09	100.00	15.29	5.90	100.00	16.43

注：其他业务收入包含 PPP 项目收入等，其中大连市普兰店区自来水厂 PPP 项目 2024 年实现 0.80 亿元收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

² 原为对内担保，因金海岸控股于 2023 年划出，此笔担保转为对外担保。

(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，主要在建基础设施建设项目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仍主要由子公司大连城乡负责。2024 年，公司以政府投资模式建设的大连梭鱼湾专业足球场项目完工。截至 2025 年底，公司以 PPP 模式建设的乌审旗嘎鲁图学校及图克小学建设 PPP 项目、乌审旗第四幼儿园改扩建及蒙古族第二中学迁建 PPP 项目均已完工（尚未竣工结算，截至 2025 年底，上述项目账面价值分别为 4.70 亿元和 4.11 亿元，均计入“其他非流动资产”），公司作为社会资本方控股项目，负责项目投融资、建设及运营管理，项目合作期限均为 10 年（建设期 2 年，运营期 8 年），项目资金平衡来自政府付费。同期末，公司在建控股基础设施项目主要为东关街历史文化街区保护利用 PPP 项目，该项目甲方为大连市西岗区文化和旅游局，公司为乙方，联合体为大连万航置业有限公司，经甲方授权，公司负责项目投融资、建设、运营、维护及移交；项目计划总投资 19.42 亿元，资金来源为贷款 15.50 亿元、资本金 3.92 亿元，资金平衡方式包括使用者付费和可行性缺口补助，合作期限为 21 年，分两期实施，其中，一期工程建设期 1 年，运营期 20 年，二期工程建设期 1 年，运营期 19 年；合作期满后，公司将项目资产及权益移交大连市西岗区文化和旅游局或西岗区人民政府指定机构；截至 2025 年底，一期项目已投入运营，二期尚在建设期，该项目账面价值 21.15 亿元，因工期延长产生利息累积等因素，账面价值已超计划总投资，整体处于收尾阶段，后续投资规模不大；大连市建设工程集团有限公司（以下简称“大连建工”）作为在建控股基础设施 PPP 项目施工方，可获取一定的施工收益。

参股 PPP 项目方面，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”）持有内蒙古赤峰 508 国道 PPP 项目公司 35.00% 股权，不纳入公司合并范围；截至 2025 年底，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，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。

此外，公司作为社会资本方投资大连市普兰店区自来水厂 PPP 项目，投资总额为 7.52 亿元，资金平衡来自使用者付费和政府可行性缺口补助；2025 年该项目实现收入 0.80 亿元。

整体看，公司在建基础设施项目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。

(2) 建筑施工

2025 年，公司新签合同金额同比保持增长，但受当年度完成竣工决算的工程项目减少影响建筑施工收入同比下降，毛利率同比有所上升；在手项目可为后续业务开展及收入实现提供支撑，但需关注业主方为恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产集团”）及其子公司的项目后续投资回款等情况。

公司建筑施工业务仍主要由子公司大连建工和市政修建公司负责，业务区域主要集中在大连市内，部分业务涉及沈阳市、内蒙古等地，以房屋建筑、市政公用工程施工为主。跟踪期内，大连建工新增消防设施工程专业承包二级、石油化工工程施工总承包二级和环保工程专业承包二级资质；市政修建公司新增建筑工程施工总承包二级、城市及道路照明工程专业承包二级和地基基础工程专业承包二级资质；截至 2026 年 3 月底，大连建工具备建筑工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、市政公用工程施工总承包二级等专业资质，市政修建公司具备市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级等专业资质。

项目承揽方面，2025 年，公司新签施工合同额同比增长 7.97%，主要来自房建施工合同增长，其中辽宁省内新签合同额 14.82 亿元。2026 年一季度，公司新签施工合同相当于 2025 年全年的 23.14%，其中辽宁省内新签合同额 3.39 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司在手未完工合同 12.51 亿元，其中房建项目 11.25 亿元，可为后续业务开展及收入实现提供支撑。

图表 5 • 公司建筑施工业务新签合同额（单位：亿元）

合同类别	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
房建合同	9.37	10.91	3.00
市政合同	4.01	4.00	0.45
绿化合同	0.43	0.00	0.00
合计	13.81	14.91	3.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，受当年度完成竣工决算的工程项目减少影响，公司建筑施工收入同比下降 39.15%，毛利率同比有所上升。2026 年 1—3 月，公司建筑施工收入相当于 2025 年全年的 8.33%，受一季度冬歇期工程停工但支出维持刚性等因素影响，毛利率同比下降至亏损状态。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目业主方主要为政府单位及国有企业，已完工部分回款情况尚可。此外，大连建工施工项目中业主方为恒大地产集团及子公司的项目较多，截至 2026 年 3 月末，业主方为恒大地产集团及其子公司的施工项目均已完工，已回款方式包括现金、抵房还款及汇票，未收回债权总额约 1224 万元。前期针对已完工未回款部分，公司根据具体项目制定了针对性债权风险化解方案，主要为大连城投下属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”）通过现金出资（3.38 亿元）及债权投资（4.54 亿元）入股的方式整体收购大连恒创房地产有限公司开发建设的大连恒大海港湾项目 B1 地块一标段、二标段主体及配套建设工程的国有土地使用权及地上建筑物，并通过销售回款逐步解决恒大地产集团对大连建工的债务，相关资产收购已经完成，房屋进入销售阶段，可售面积约 12 万平方米，累计已销售面积 1.7 万平方米，后续实际去化回款情况有待关注。建工集团对恒大地产集团相关的剩余应收款将以恒大海港湾 B1 地块 10 号楼住宅以及公建车位冲抵，相关协议已签订。经公开查询，大连建工存在部分被执行案件及行政处罚，涉及金额不大，对后续业务开展影响可控。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建建筑施工项目情况（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
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	13062.06	9724.58	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	15638.91	11969.00	现金	在建
太平湾风电新型材料制造基地项目一期施工总承包工程	运达招运北方（辽宁）新材料有限公司	19080.81	17367.00	13877.00	现金	在建
大连长兴岛（西中岛）石化产业基地-西中岛炼化产业园基础设施建设项目-公共管廊工程（三期）一标段施工	大连西中岛公共设施管理有限公司	15781.91	3780.00	1965.76	现金	在建
大连长兴岛经济技术开发区第二初级中学项目施工建设工程施工	大连长兴岛经济技术开发区教育文体卫生局	13591.69	867.11	0.00	现金	在建
合计	--	76118.41	50715.08	37536.34	--	--

注：1. 公司在建施工项目较多，表中仅列示合同价款较大项目；2. 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
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）租赁服务及房地产销售

公司经营房源充足，可为公司提供稳定的租金收入，毛利率保持较高水平；2025 年，房地产销售收入及毛利率均同比下滑，待售房源面积较大，仍可为公司未来房地产销售收入提供一定支撑，但销售收入实现及毛利率受市场环境影响较大。

公司租赁服务业务经营主体仍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（以下简称“公租房公司”），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性和党政机关企事业单位闲置非办公经营性房屋；国房集团在此基础上另收购部分配建租赁房源，作为自主经营的保障性住房市场化运营；截至 2026 年 3 月底，公司主要可租赁房产面积 116.27 万平方米，账面价值为 58.92 亿元（计入“投资性房地产”及“固定资产”）。此外，公司代管大连市直管公房约 117 万平方米³。

跟踪期内，国房集团租赁服务运营模式未发生变化，仍主要有三种形式：（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、楼堂馆舍、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。其中，公租房服务对象仍主要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、市逐级审批入住资格，统一配租、统一定价。国房集团自主经营的保障房主要面向城市新青年、外来务工人员，租赁运营。

2025 年，公司租赁服务收入同比保持增长，但受国房集团部分公租房、廉租房从投资性房地产转入固定资产核算产生折旧影响，毛利率同比有所下降，但仍维持在较高水平。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司主要出租资产情况

项目名称	可租赁面积（万平方米）	2026 年 3 月底出租率	2025 年租金收入（亿元）	2026 年 1—3 月租金收入（亿元）
泉水 A 区公租房项目+廉租房	28.11	85.66%	0.27	0.07
泉水 B 区公租房项目+前关公租房	47.25	90.41%	0.52	0.14

³ 2025 年及 2026 年 1-3 月分别形成管理费收入 0.23 亿元及 0.05 亿元，计入服务收入。

其他住宅租赁类资产	26.16	85.61%	0.69	0.18
商业租赁类资产	14.75	89.36%	0.39	0.06
合计	116.27	--	1.87	0.45

注：商业租赁类资产可租赁面积不包含不具备运营条件的房屋
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

国房集团亦开展房地产销售业务，收入主要来自政府划入的符合销售条件的房产。针对保障类住房，公司根据政府有关部门的保障房销售计划，按年对符合条件的购买主体销售存量房屋类资产，具体销售价格以政府核定的指导价为准；针对其他类零散处置房产，公司一般根据市场价格进行公开拍卖销售。2025 年，公司房地产销售收入主要来自保障房销售、人才房销售及零散房源处置，受市场环境影响，销售收入同比大幅下降，加之存在成本倒挂现象，毛利率下滑为负；2026 年 1—3 月，公司房地产销售毛利率进一步下滑。截至 2026 年 3 月底，公司待销售房产面积约为 4.69 万平方米，主要为保障性住房（人才房、配售房）、零散房源待售房源等。

（4）液化气销售及管道输气业务

2025 年，公司售气量下降导致液化气销售收入及毛利率同比有所下降；旅大线投入运营带动管道输气能力及收入同比大幅增长；随着在建输气管道投产运营以及市场开拓，公司管道输气规模及收入规模有望逐步扩大。

公司液化气销售业务仍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）。2025 年，公司液化气销售价格随行就市，售气量同比减少使得液化气销售收入同比有所下降，同时受原在销售费用中核算的、与加气站运营直接相关的运营费用统一调整计入主营业务成本核算影响，毛利率同比下降较多。

图表 8 • 公司液化气销售业务运营情况

项目	2024 年/2024 年底	2025 年/2025 年底	2026 年 1—3 月/2026 年 3 月底
加气站（个）	2	2	2
购气量（万吨）	0.60	0.42	0.08
售气量（万吨）	0.60	0.42	0.08
液化气销售收入（亿元）	0.42	0.29	0.06
毛利率（%）	29.72	18.64	19.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司管道输气业务仍主要由子公司大连天然气高压管道有限公司（以下简称“管道公司”）承担。管道公司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。2025 年之前，公司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）⁴，主要客户为大连华润燃气有限公司（以下简称“大连华润燃气”）。2025 年 4 月，旅大线投入试运营（部分完工投产），公司管道运营长度和输气能力显著增长。旅大线系大连市主城区高压管道，覆盖大连市甘井子区、旅顺口区 and 大连高新技术产业园区，下游客户主要为大连旅顺港华燃气有限公司和大连金海燃气有限公司。2025 年，公司管道输气收入同比大幅增长，毛利率略有下降；2026 年 1 季度，因相关成本支出尚未分摊，管道输气收入毛利率较高。

图表 9 • 公司管道输气业务运营情况

项目	2024 年/2024 年底	2025 年/2025 年底	2026 年 1—3 月/2026 年 3 月底
管道运营长度（公里）	18.80	82.80	82.80
设计年输气能力（亿立方米）	1.63	6.39	6.39
日均输气量（万立方米）	48	175.07	175.07
输气收入（亿元）	0.92	1.55	0.57
毛利率（%）	7.74	6.11	15.13

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，公司主要在建管道及相关项目主要资金来源为专项债及财政资金；随着在建项目逐步完工投入运营以及市场开拓，公司管道输气收入规模有望扩大，但需关注折旧规模扩大可能对毛利率水平的影响。

⁴ 实际运行过程中，东北线运行需启用旅大线中的一个门站，该门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。

图表 10 • 截至 2026 年 3 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	专项债				
应急调峰站工程	4.71	0.00	1.74	2.97	2.36	2027 年	84678 平方米	12 万立方米/小时
普兰店-庄河一期	4.91	0.00	1.47	3.44	4.24	2027 年	68 公里	1.5 亿立方米
普兰店-庄河二期	5.85	0.00	1.75	4.10		2029 年	104 公里	3.5 亿立方米
总计	15.47	0.00	4.96	10.51	6.60	--	--	--

注：1. 应急调峰站里长列示为占地面积，输气能力为设计高峰调配能力；2. 表中里长和设计输气能力数据来自对应项目的可行性研究报告，实际建设过程中，由于管路优化调整等原因，实际里长和输气能力可能较可行性研究报告中数据存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）服务板块

跟踪期内，公司服务收入及毛利率同比有所下降，武装押运业务具有一定区域专营优势；停车收入稳步增长，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。

公司服务业务主要由城服集团及下属子公司开展，包括城市安全、物业服务、商业服务、数智化生活服务等业务板块；2025 年，城服集团实现营业收入 10.20 亿元，其中服务收入 8.54 亿元。公司安全服务业务主要由城服集团子公司大连大安护运有限公司（以下简称“大安护运”）、大连大安安保服务有限公司（以下简称“大安安保”）和大连保安有限公司（以下简称“大安公司”）负责。大安护运主要为大连市 1700 余个银行网点提供货币、贵金属及有价证券的武装押运、金库寄存和银行安全守护等服务，业务覆盖大连市六区市县⁵，业务具有一定区域专营性。大安安保主要为大连市地铁、铁路、民航、医院、景区、宾馆及大型活动提供精准化安检服务，系辽宁省首家具有专业安检资质的企业。大安公司主要从事大连市党政机关、企事业单位、高等院校等机构的安全守卫业务。

公司停车业务主要由子公司大连城市建设运营有限公司（以下简称“城运公司”）开展。2025 年，公司实现停车业务收入 0.81 亿元，同比增长 9.46%。截至 2025 年底，公司拥有大连市内 3.3 万个公共停车泊位。后续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。

2025 年，公司服务收入及毛利率同比有所下降；2026 年一季度，公司服务收入相当于 2025 年全年的 27.92%，毛利率较 2025 年有所回升。

（6）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，跟踪期内投资收益实现较可观，形成重要利润补充。随着公司职能定位扩展至国有资本投资领域，公司股权投资业务持续性进一步增强。

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。2025 年，公司参股项目投资收益及分红分别为 2.11 亿元和 0.99 亿元，均主要来自大连西太平洋石油化工有限公司（以下简称“西太平洋石化”）。随着公司职能定位扩展至国有资本投资领域，公司股权投资业务持续性进一步增强。

图表 11 • 截至 2025 年底公司主要股权投资情况

公司名称	期末金额（亿元）	持股比例（%）
丹大快速铁路有限责任公司（以下简称“丹大公司”）	32.70	6.73
大连地铁建设有限公司（以下简称“大连地铁公司”）	26.10	9.83
辽宁哈大铁路客运专线投资有限公司（以下简称“哈大公司”）	21.43	32.00
大连湾海底隧道有限公司	6.06	15.00
西太平洋石化	7.53	15.52
大连市金石快轨管理有限公司	4.56	49.00
大连市和顺轻轨管理有限公司	4.48	49.10
大连金融产业投资集团有限公司（以下简称“大连金投集团”）	2.70	7.36

⁵ 旅顺口区、金州区、瓦房店市、普兰店区、庄河市、长海县。

赤峰市城泉公路工程管理有限公司	2.14	35.00
大连中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“大连昆仑燃气”）	2.11	49.00
国家管网集团大连液化天然气有限公司	1.51	5.00
合计	111.32	--

注：1. 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；2. 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 18.71 亿元；3. 大连湾海底隧道有限公司、大连市金石快轨管理有限公司、大连市和顺轻轨管理有限公司和赤峰市城泉公路工程管理有限公司为公司参股 PPP 项目公司
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

2 未来发展

公司以城市开发建设、城市运营服务、资本运营为三大核心职能，以“城市功能品质提升、国有资本结构调整、区域产业能级跃迁”为发展使命，锚定“国有资本投资公司”功能定位与“城市投资运营商”产业定位，提升主业核心竞争力。在产业定位方面，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。在功能定位方面，公司将在服务城市基础设施建设、发展城市公用事业等方面发挥投资引导和结构调整作用，服务城市发展战略、优化国有资本布局、推动城市功能品质提升。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，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，公司合并范围减少及新增子公司各 1 家；其中减少子公司系将子公司大连城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）100.00%股权无偿划转至大连市国资委。城投置业为大连市城中村改造专项借款统贷主体，主要负责全市城中村改造资金统借统还工作；截至 2024 年底，城投置业资产总额 33.55 亿元，所有者权益-110.33 万元，2024 年营业收入 28.42 万元，净利润-236.07 万元。2026 年一季度，公司合并范围未发生变动。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 15 家。此外，公司 2025 年对公共租赁住房会计政策变更，涉及子公司国房集团及公租房公司持有的部分公共租赁住房、廉租房，公司追溯调整 2024 年数据，主要影响 2024 年底固定资产调增 24.53 亿元，投资性房地产调减 50.23 亿元，其他综合收益调减 16.55 亿元，递延所得税负债调减 6.48 亿元，未分配利润调减 2.34 亿元；另有部分其他调整事项，主要影响调减资本公积 1.66 亿元，调整其他综合收益 0.83 亿元，调减未分配利润 2.02 亿元；合计影响调减 2024 年底所有者权益 21.83 亿元。整体看，公司划出城投置业以及调整事项对财务数据可比性产生一定影响。

1 资产质量及其盈利能力

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所下降，资产构成以投资性房地产、对外股权投资、应收类款项、固定资产和项目投入为主，其他应收款账龄长，部分应收类款项存在回收风险，应收类款项对资金形成占用，整体资产质量一般。2025 年，公司营业总收入同比下降，得益于对外股权投资收益补充，利润总额同比增长，但期间费用及公允价值变动侵蚀利润空间。公司盈利指标表现一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 9.77%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	102.25	23.06	100.45	25.10	112.58	28.05
货币资金	18.68	4.21	12.69	3.17	19.74	4.92
应收账款	16.56	3.73	16.10	4.02	16.42	4.09
其他应收款（合计）	30.70	6.92	33.92	8.48	35.26	8.79

存货	18.01	4.06	17.16	4.29	18.16	4.52
非流动资产	341.23	76.94	299.70	74.90	288.74	71.95
其他权益工具投资	77.30	17.43	77.65	19.41	76.34	19.02
长期应收款	83.39	18.80	39.56	9.89	31.47	7.84
长期股权投资	17.31	3.90	17.97	4.49	18.35	4.57
投资性房地产	86.17	19.43	36.30	9.07	35.56	8.86
固定资产	9.36	2.11	47.77	11.94	47.48	11.83
在建工程（合计）	14.59	3.29	9.61	2.40	9.98	2.49
无形资产	15.34	3.46	29.54	7.38	29.39	7.32
其他非流动资产	35.23	7.94	39.22	9.80	38.11	9.50
资产总额	443.48	100.00	400.16	100.00	401.32	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

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 0.58 亿元，主要系因特定用途支取受限资金、业务冻结资金和各类保证金，受限比例为 4.57%。公司应收账款较上年底变动不大；前五大欠款方集中度一般，其中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”）多次被列入被执行人和失信被执行人，公司对其账款系建筑施工业务形成；账龄在 2 年以内的应收账款占比为 59.26%；应收账款累计计提坏账准备 0.86 亿元，其中对杰爱克公司计提坏账准备 0.43 亿元。公司其他应收款较上年底增长 10.51%，主要为往来款，前五大欠款方集中度较高。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”，实际控制人为大连市国资委）往来款余额中 0.90 亿元为应收借款，利率为 7%，考虑到星海湾金融往来款账龄已超 5 年，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，款项收回存在较大不确定性；公司应收大连市财政局补贴款因相关补贴条件已不适用，预计无法收回，累计计提坏账准备 2.58 亿元；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”，实际控制人为大连市国资委）亦被列入被执行人和失信被执行人。截至 2025 年底，公司其他应收款账龄以 5 年以上为主（占比为 80.70%），账龄长；其他应收款累计计提坏账准备 4.97 亿元，其中按账龄法和单项计提的其他应收款坏账准备分别为 0.13 亿元和 4.84 亿元，计提比例分别为 8.49%和 99.97%。公司存货较上年底下降 4.69%，主要为库存商品 5.89 亿元（商品房）及开发产品 10.56 亿元。

图表 13 • 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（%）	坏账准备（亿元）
大连华润燃气	2.32	13.69	--
大连市纪委监委综合保障中心	1.69	9.98	--
杰爱克公司	1.42	8.36	0.43
大连市沙河口区城市更新事务中心	1.37	8.05	--
大连地铁运营有限公司	1.16	6.83	0.01
合计	7.96	46.91	0.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司 2025 年底主要其他应收账款明细

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	往来款	18.67	5 年以上	48.35
大连市自然资源事务服务中心	往来款	3.50	1 年以内，1~2 年	9.08
大连市财政局	补贴款	2.62	1 年以内，2~3 年，5 年以上	6.77
大连市金石快轨管理有限公司	往来款	1.90	5 年以上	4.93
星海湾开发公司	往来款	1.83	5 年以上	4.74
合 计	--	28.52	--	73.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底变化不大，主要系对大连地铁公司（26.10 亿元）、哈大公司（21.43 亿元）和丹大公司（13.99 亿元）等参股项目的投资；2025 年，其他权益工具投资计入其他综合收益的利得为 0.07 亿元，其中来自哈大公司 0.60 亿元、丹大公司 0.90 亿元、大连地铁公司-1.17 亿元及其他-0.26 亿元。公司长期应收款较上年底大幅下降 52.56%，主要系划出城中村改造专项借款统贷主体城投置业以及保交楼项目统借统还款减少所致，公司长期应收款由应收项目建设款（32.13 亿元）和保交楼项目统借统还款（8.16 亿元）构成；前五大欠款方期末余额合计占比为 97.33%，集中度高；长期应收款累计计提坏账准备 0.73 亿元。公司长期股权投资较上年底变化不大，主要系对西太平洋石化（7.53 亿元）、大连金投集团（2.70 亿元）、大连昆仑燃气（2.11 亿元）等联营企业的投资；2025 年，公司按权益法确认长期股权投资收益 2.11 亿元（其中西太平洋石化投资收益为 2.75 亿元），长期股权投资宣告发放现金股利或利润 0.99 亿元（其中西太平洋石化发放股利为 0.83 亿元）。2025 年，公司子公司持有的部分公共租赁住房、廉租房由投资性房地产调入固定资产核算，投资性房地产较上年底大幅下降，主要为房屋建筑物，以公允价值计量；受此影响，加之收到划拨的足球场资产以及旅大线天然气管道项目转固，公司固定资产较上年底大幅增长；受项目转固及新增项目投入综合影响，在建工程较上年底下降 34.13%，主要为对天然气管道以及停车场等项目的投入。公司无形资产较上年底大幅增长 92.53%，主要系新增土地使用权所致；无形资产主要由 13.98 亿元特许经营权和 15.48 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 11.34%，主要系对在建基础设施 PPP 项目的投入以及预付长期资产购置款。

图 15 • 公司 2025 年底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	18.71	46.42
大连医科大学附属第三医院项目	12.35	30.65
大连德泰项目管理有限公司	6.88	17.08
大连市旅顺口区国有资本投资运营集团有限公司	1.09	2.72
大连市西岗区国有资本投资运营集团有限公司	0.18	0.46
合计	39.22	97.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额规模及结构均较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司明确账面价值的受限资产情况如下表所示；此外，公司仍有部分未明确账面价值的收益权因质押融资受限。整体看，公司资产受限比例一般。

图 16 • 截至 2025 年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	0.58	0.14	业务冻结、特定用途、保证金等
存货	10.21	2.55	抵押融资
投资性房地产	13.41	3.35	抵押融资
固定资产	15.65	3.91	抵押融资
合计	39.85	9.96	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司各项经营性资产对应业务均实现收入或利润贡献。2025 年，工程施工收入下滑带动公司营业总收入同比下降 22.73%，营业利润率同比略有下降；期间费用同比有所下降，主要为管理费用和财务费用，期间费用率⁶为 18.31%，同比上升 3.26 个百分点，对利润空间造成一定侵蚀；公允价值变动收益仍来自按公允价值计量的投资性房地产价值变动，对利润的侵蚀同比扩大，其他收益主要为政府补助，保持相对稳定；营业外收入主要来自案件返还款以及无需支付的款项，同比有所下降；投资收益同比大幅增长，

⁶ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

主要来自权益法核算的西太平洋石化投资收益增长。得益于投资收益的良好补充，公司利润总额同比增长 18.33%。从盈利指标来看，2025 年，公司总资本收益率和总资产报酬率同比均有所上升，整体盈利指标表现一般。

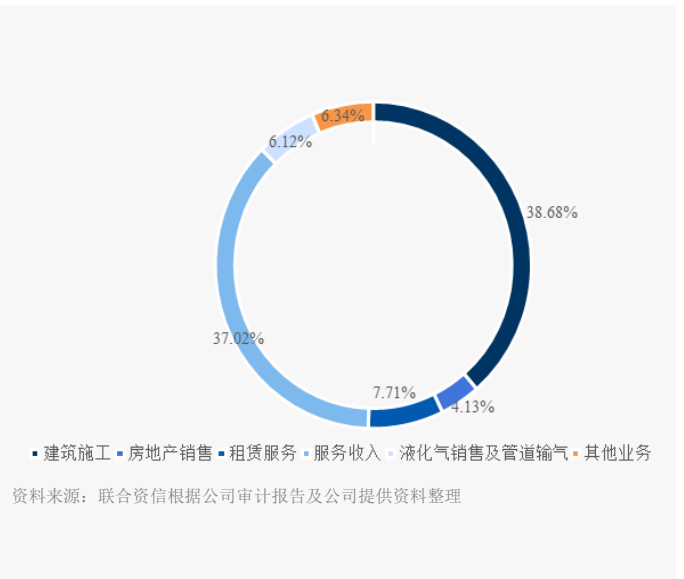
2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年的 19.61%，营业利润率有所上升。

图表 17 • 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	38.94	30.09	5.90
营业成本	33.04	25.49	4.93
期间费用	5.86	5.51	1.28
公允价值变动收益	-0.40	-1.03	0.02
投资收益	0.45	2.10	0.40
其他收益	0.18	0.19	0.03
营业外收入	0.27	0.13	0.01
利润总额	1.10	1.30	0.05
营业利润率	14.11	13.66	14.79
总资本收益率	0.81	1.00	--
总资产报酬率	0.82	0.89	--

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 18 • 2025 年公司营业总收入构成



2 现金流

2025 年，公司经营活动现金流净额同比有所下降，经营业务回款增加推升收入实现质量；城投置业划出合并范围相关城中村改造项目支出不再持续，投资活动现金流缺口明显收窄；受上缴 PPP 项目整改资金影响，筹资活动现金转为小幅净流出。未来随着业务开展、项目持续投入及债务到期，公司对外融资需求仍较大。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	33.95	32.48	28.94
经营活动现金流出小计	31.67	32.01	30.51
经营活动现金流量净额	2.28	0.47	-1.57
投资活动现金流入小计	15.95	2.97	0.06
投资活动现金流出小计	41.49	8.06	1.06
投资活动现金流量净额	-25.55	-5.09	-1.01
筹资活动前现金流量净额	-23.27	-4.62	-2.57
筹资活动现金流入小计	86.06	65.24	29.70
筹资活动现金流出小计	53.24	66.68	20.06
筹资活动现金流量净额	32.82	-1.44	9.64
现金收入比	71.68	98.20	87.04

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

经营活动方面，公司经营活动现金流仍主要为经营业务款项收支、往来款和各类保证金、代收代付款等。2025 年，收到其他与经营活动有关的现金同比减少导致经营活动现金流入同比有所下降，经营业务回款增加推升收入实现质量，同期，经营活动现金流出规模同比略有增长，经营活动现金净额同比有所下降。投资活动方面，2024 年，公司收回星海湾金融借款带动当年投资活动现金较大规模流入，同时城中村改造项目支出导致投资活动现金流出规模较大；2025 年，公司投资活动现金流入主要来自取得投资收益收到的现金、收到的项目拨款以及收回投资收到现金等，同比大幅下降，同时城投置业划出合并范围相关城中村改造项目支出不再持续，投资活动现金流出规模同比大幅下降，公司投资活动及筹资活动前现金流缺口明显收窄。筹资活动方面，2025 年，

公司对外借款规模下降导致筹资活动现金流入同比下降，同时受上缴 PPP 项目整改资金影响，筹资活动现金流出同比增长 25.24%，公司筹资活动现金流净额由正转负。考虑到公司后续业务开展、项目持续投入和还本付息，公司仍存在较大融资需求。

2026 年 1—3 月，公司经营及投资活动现金均小额净流出，筹资活动现金转为净流入。

3 资本结构和偿债能力

跟踪期内，受收到股东增资及无偿划拨资产资金以及上缴 PPP 项目整改资金等因素综合影响，公司所有者权益规模小幅增长，公司所有者权益结构稳定性较好。城投置业划出合并范围带动公司债务规模明显下降，债务结构合理，整体债务负担适中，偿债能力指标表现好。

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.47%，其中实收资本和资本公积合计占 94.49%，所有者权益结构稳定性较好。得益于股东继续注资，截至 2025 年底，公司实收资本较上年底增加 19.50 亿元；2025 年，公司收到无偿划拨人防工程资产及项目建设资金等，同时向大连市财政局上缴 PPP 项目整改资金，合计影响资本公积较上年底增长 1.75%；受会计政策变更及其他调整事项影响，其他综合收益及未分配利润均较上年底下降。截至 2026 年 3 月底，公司继续得到股东注资，实收资本较上年底增长 26.58%，同时继续上缴 PPP 项目整改资金，资本公积较上年底减少 5.90%，综合影响公司所有者权益较上年底增长 1.45%。

图表 20 • 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	29.40	13.19	48.90	21.62	61.90	26.97
资本公积	162.03	72.67	164.86	72.88	155.14	67.60
其他综合收益	-3.66	-1.64	-19.17	-8.47	-19.17	-8.35
未分配利润	26.12	11.72	22.48	9.94	22.47	9.79
归属于母公司所有者权益合计	220.49	98.89	223.65	98.86	226.93	98.88
少数股东权益	2.47	1.11	2.57	1.14	2.57	1.12
所有者权益合计	222.96	100.00	226.22	100.00	229.50	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

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 21.13%，主要系随着城投置业划出合并范围，长短期借款余额减少所致，负债结构以非流动负债为主。同期末，公司经营性负债主要体现在与关联方及区域内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以及专项债项目拨款等形成的长期应付款。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底变动不大。

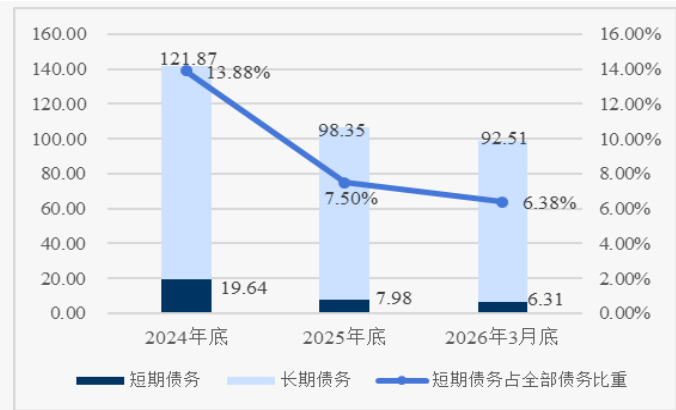
有息债务方面，本报告将公司合并口径其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 106.33 亿元，较上年底下降 24.87%，短期债务占比进一步下降，债务结构合理。从融资渠道来看，长短期借款和债券分别占 56.64%和 34.87%，债券融资占比较高，需关注未来债券融资市场行情及政策变化对公司再融资的影响。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底下降。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务及债务指标均较 2025 年底进一步下降，公司整体债务负担适中。从债务期限分布看，截至 2026 年 3 月底，公司未来 1 年以内需要偿还的债务占比 6.38%，短期集中偿债压力较小。结合偿债指标看，截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 3.14 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度好，且截至 2025 年底，公司获得各家金融机构授信总额度 248.01 亿元，其中已使用授信额度 114.73 亿元、尚余授信 133.28 亿元，备用授信充足，可有力支撑公司债务偿付。2025 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现强，公司整体偿债指标表现好。

图表 21 • 公司负债主要构成情况

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（%）
流动负债	78.49	35.59	63.98	36.78	61.55	35.82
短期借款	16.29	7.39	4.40	2.53	4.91	2.86
应付账款	16.56	7.51	15.57	8.95	14.51	8.44
其他应付款（合计）	34.10	15.46	31.40	18.05	31.11	18.11
一年内到期的非流动负债	3.04	1.38	3.11	1.79	0.77	0.45
非流动负债	142.03	64.41	109.95	63.22	110.27	64.18
长期借款	102.61	46.53	53.54	30.78	47.54	27.67
应付债券	11.41	5.18	36.29	20.87	36.31	21.13
长期应付款（合计）	12.63	5.73	11.56	6.65	17.81	10.37
负债总额	220.52	100.00	173.93	100.00	171.82	100.00

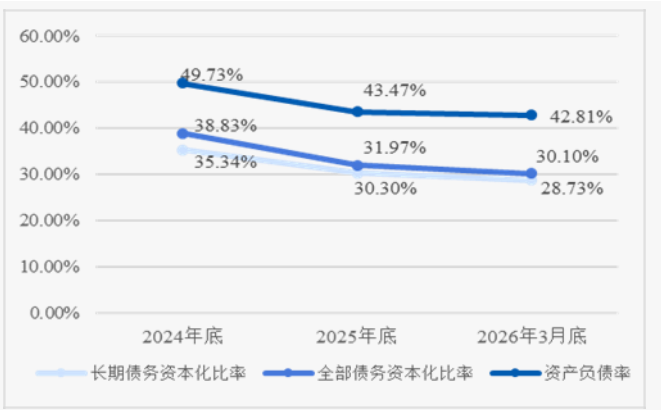
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

图表 22 • 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 23 • 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

图表 24 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金短期债务比（倍）	0.95	1.60	3.14
EBITDA（亿元）	5.27	5.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.80	--

注：“—”表示不适用

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 8.49 亿元，被担保对象为赤峰市城泉公路工程有限公司（6.98 亿元）、大连公共交通建设投资集团有限公司（1.39 亿元）和金海岸控股（0.12 亿元），或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

4 公司本部主要变化情况

公司资产及所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务负担较轻；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 2025 年底，公司本部资产总额 258.35 亿元，较上年底下降 19.05%，主要系长期股权投资减少所致，主要由其他应收款及长期股权投资构成；同期末，公司本部资产总额占合并口径的 64.56%。

截至 2025 年底，公司本部负债 107.53 亿元，较上年底增长 15.90%，主要由长期应付款及应付债券构成，占合并口径的 61.82%；同期末，公司本部全部债务 37.54 亿元，占合并口径的 35.31%，其中短期债务占比为 3.12%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.62%和 19.93%，债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益 150.82 亿元，较上年底下降 33.37%，主要系资本公积减少所致，实收资本及资本公积占比仍高（89.04%），所有者权益结构稳定性强；同期末，公司本部所有者权益占合并口径的 66.67%。

公司本部主要承担管理职能，业务主要由子公司开展，公司本部对子公司管控能力很强。2025 年，公司本部营业总收入为 0.05 亿元，占合并口径的 0.17%；利润总额为 2.41 亿元，占合并口径的 185.38%，主要来自权益法下确认的长期股权投资收益。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现对公司持续经营无重大负面影响。

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，截至本报告出具日，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，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，该工程的施工单位大连建工对事故发生负有重要责任，受到行政处罚。上述安全事故发生以来，公司加强工程安全管理，完善安全管理制度，跟踪期内，联合资信未发现公司新增重大安全责任事故。

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“保交楼”任务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司本部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

公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。公司定位为大连市城市投资运营商和国有资本投资主体，业务区域专营性强，在资金资产注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

1 支撑能力

公司实际控制人为大连市国资委。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，区域政治和经济地位突出。2025 年，大连市经济继续保持增长。公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

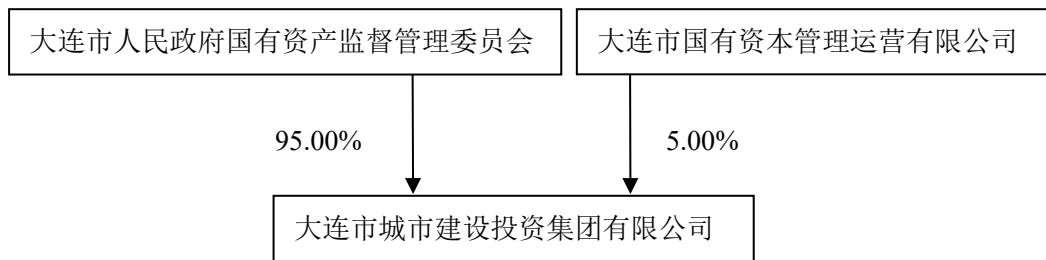
2 支撑可能性

公司定位为大连市城市投资运营商和国有资本投资主体，业务区域专营性强，在大连市具有很高的重要性，跟踪期内，公司继续在资金资产注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。2025 年及 2026 年一季度，公司分别收到股东注资 19.50 亿元、13.00 亿元，计入“实收资本”；2025 年，公司收到无偿划拨人防工程资产、项目建设资金等合计增加资本公积 29.67 亿元；同期，公司收到政府补助 0.19 亿元，计入“其他收益”。

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“24 大连城投 MTN001A”“24 大连城投 MTN001B”和“25 大连城投 MTN001”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 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	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	房地产业	100.00%	--	投资设立
大连市国土空间规划设计有限公司	技术服务业	100.00%	--	划拨
大连城投城市服务集团有限公司	商务服务业	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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.71	12.76	19.83
应收账款（亿元）	16.56	16.10	16.42
其他应收款（亿元）	30.70	33.92	35.26
存货（亿元）	18.01	17.16	18.16
长期股权投资（亿元）	17.31	17.97	18.35
固定资产（亿元）	9.36	47.77	47.48
在建工程（亿元）	14.59	9.61	9.98
资产总额（亿元）	443.48	400.16	401.32
实收资本（亿元）	29.40	48.90	61.90
少数股东权益（亿元）	2.47	2.57	2.57
所有者权益（亿元）	222.96	226.22	229.50
短期债务（亿元）	19.64	7.98	6.31
长期债务（亿元）	121.87	98.35	92.51
全部债务（亿元）	141.52	106.33	98.82
营业总收入（亿元）	38.94	30.09	5.90
营业成本（亿元）	33.04	25.49	4.93
其他收益（亿元）	0.18	0.19	0.03
利润总额（亿元）	1.10	1.30	0.05
EBITDA（亿元）	5.27	5.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.91	29.55	5.14
经营活动现金流入小计（亿元）	33.95	32.48	28.94
经营活动现金流量净额（亿元）	2.28	0.47	-1.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.55	-5.09	-1.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.82	-1.44	9.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.54	1.84	--
存货周转次数（次）	2.00	1.45	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	--
现金收入比（%）	71.68	98.20	87.04
营业利润率（%）	14.11	13.66	14.79
总资产收益率（%）	0.81	1.00	--
总资产报酬率（%）	0.82	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	35.34	30.30	28.73
全部债务资本化比率（%）	38.83	31.97	30.10
资产负债率（%）	49.73	43.47	42.81
流动比率（%）	130.27	157.01	182.91
速动比率（%）	107.32	130.18	153.41
经营现金流动负债比（%）	2.90	0.73	--
短期债务占比（%）	13.88	7.50	6.38
现金短期债务比（倍）	0.95	1.60	3.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.80	--

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有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、2026 年一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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.42	1.85	10.57
应收账款（亿元）	0.00	0.05	0.04
其他应收款（亿元）	45.98	61.56	62.40
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	254.35	184.23	184.73
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	319.13	258.35	267.08
实收资本（亿元）	29.40	48.90	61.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	226.35	150.82	154.17
短期债务（亿元）	8.20	1.17	0.02
长期债务（亿元）	11.52	36.37	36.66
全部债务（亿元）	19.72	37.54	36.67
营业总收入（亿元）	0.04	0.05	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.06	2.41	0.35
EBITDA（亿元）	1.84	3.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.00	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.07	0.06	0.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.42	-0.34	-0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	1.46	-13.23	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.73	7.00	8.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	1.01	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	96.14	1.57	*
营业利润率（%）	97.38	99.56	*
总资产收益率（%）	0.73	1.78	--
总资产报酬率（%）	0.47	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	4.84	19.43	19.21
全部债务资本化比率（%）	8.01	19.93	19.22
资产负债率（%）	29.07	41.62	42.27
流动比率（%）	67.24	90.07	105.19
速动比率（%）	67.24	90.07	105.19
经营现金流动负债比（%）	-0.52	-0.48	--
短期债务占比（%）	41.57	3.11	0.04
现金短期债务比（倍）	1.03	1.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	3.57	--

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表不适用，“*”表示数据分母为 0 无意义；4. 部分财务数据因数值过小显示为 0.00

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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×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
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

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