

## 大连德泰控股有限公司

# 2021 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人： 杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员： 陶 雨 ytao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 03 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2017]G483 号

## 大连德泰控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“大连德泰控股有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月三日

**发行要素**

发行主体	本次规模	发行期限	偿还方式	发行目的
大连德泰控股有限公司	不超过(含)10亿元	3年	每年付息一次,到期一次还本	偿还“18德泰01”的本金

**评级观点:** 中诚信国际评定大连德泰控股有限公司(以下简称“大连德泰”或“公司”)主体信用等级为AA+,评级展望为稳定;评定“大连德泰控股有限公司2021年公开发行公司债券(第一期)”的债项信用等级为AA+。中诚信国际肯定了金普新区地位重要,经济财政实力较强、公司持续获得股东多方面有力支持、业务经营逐步多元化等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时,中诚信国际关注到公司基建业务未来模式需关注、债务规模持续上升及资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

大连德泰(合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	301.58	333.02	400.55	405.31
所有者权益合计(亿元)	198.03	199.64	206.97	209.02
总负债(亿元)	103.55	133.38	193.57	196.30
总债务(亿元)	73.77	98.61	147.08	149.21
营业总收入(亿元)	13.24	16.46	21.06	8.06
经营性业务利润(亿元)	0.67	1.45	4.77	0.27
净利润(亿元)	0.67	1.61	3.15	0.47
EBITDA(亿元)	2.89	5.64	9.97	--
经营活动净现金流(亿元)	-5.19	-3.81	-1.15	2.76
收现比(X)	0.98	1.01	1.01	0.80
营业毛利率(%)	23.34	25.66	24.89	32.49
应收类款项/总资产(%)	21.01	40.77	31.97	30.34
资产负债率(%)	34.34	40.05	48.33	48.43
总资本化比率(%)	27.14	33.06	41.54	41.65
总债务/EBITDA(X)	25.55	17.48	14.75	--
EBITDA利息倍数(X)	2.30	2.62	2.08	--

注:中诚信国际根据2018~2020年审计报告及未经审计的2021年一季报整理。

**正面**

■ **金普新区地位重要,经济财政实力较强。**金普新区作为东北三省第一个国家级新区,区域优势明显、地位重要,近年来持续发展,保持有较强的经济财政实力,为公司发展提供了较好的外部环境。

■ **公司持续获得股东多方面有力支持。**公司作为金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体,地位重要,持续获得股东在债务置换、政府补助、资本投入等方面的有力支持。

■ **业务经营逐步多元化。**公司是金普新区重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体,主要收入来源为燃气、供热和自来水

销售等,经营稳定且带有一定区域垄断性。2020年来公司新增大宗贸易业务,城市维护收入和租赁收入亦有所增加,营业总收入快速增长,主要收入来源日益丰富,业务经营逐步多元化。

**关注**

■ **基建业务未来模式有待关注。**截至2021年3月末,公司代建基础设施建设项目已完成政府债务置换,当前公司在建项目以PPP模式为主,拟建项目业务模式尚不明确,整体处于政策导向变化下对新基建业务模式的探索阶段,未来业务模式和盈利情况有待关注。

■ **债务规模快速上升。**随着公司经营业务规模不断扩大,融资需求不断增加,公司债务规模快速上升,财务费用增加,同时资产负债率和总资本化比率同步抬升。

■ **资产流动性较弱。**截至2021年3月末,公司应收类款项占总资产的比重较高,对资金形成较大占用。此外同期末公司受限资产存在一定规模,进一步影响了公司的资产流动性。

**评级展望**

中诚信国际认为,大连德泰控股有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**金普新区经济财政实力显著提高,对公司支持意愿和支持能力层级提升;公司资本实力显著增强,盈利大幅增长且具备可持续性,资产质量大幅增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降,股东及相关各方支持意愿减弱;发生重大资产划转或资产质量持续下降;融资渠道受阻,偿债能力弱化;经营业务盈利能力持续下滑,且不再具有可持续性等。

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业2020年主要指标对比表							
公司名称	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	总债务(亿元)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
大连德泰	400.55	206.97	48.33	147.08	21.06	3.15	-1.15
大连建投	628.61	429.13	31.73	--	5.42	-0.66	-3.07

注:“大连建投”为“大连市建设投资集团有限公司”简称。

资料来源:中诚信国际整理

## 发行主体概况

公司系 2004 年 2 月 18 日根据《关于同意设立大连德泰控股有限公司的批复》（大政[2003]97 号）文件，经大连市人民政府批准，由大连经济技术开发区管理委员会（以下简称“大连开发区管委会”）下属的三家企业，即大连开建集团有限公司、大连经济技术开发区市政控股有限公司、大连北方科技创业投资公司通过资产重组后设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为 10.00 亿元，成立时控股股东为大连开发区管委会。2014 年 6 月，大连金普新区获国务院批复成立，新区区域涵盖大连经济技术开发区（简称“大连开发区”）；2016 年 3 月，根据《大连金普新区管理体制改革的机构设置实施方案》，大连市人民政府委托大连金普新区管理委员会（以下简称“金普新区管委会”）代为管理大连开发区管委会；同年 12 月，公司控股股东由大连开发区管委会变更为金普新区管委会。2020 年 11 月，公司控股股东变更为大连金普新区产业控股集团有限公司（以下简称“金普新区产控”），大连金普新区国有资产监督管理局持有金普新区产控 100% 股权，股权变更后公司实际控制人仍系金普新区管委会，且公司日常经营管控维持不变。

公司经营范围包括经授权的国有资产经营管理、城市基础设施建设、房地产开发及销售等，公司主要从事大连市金普新区的基础设施建设、公用事业以及少量房地产开发等。

产权结构：截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 37.00 亿元，实收资本为 37.00 亿元，股东为金普新区产控，持股比例为 100.00%，实际控制人为金普新区管委会。

**表 1：公司主要子公司**

全称	简称
大连普泰能源有限公司	普泰能源
大连德泰水务有限公司	水务公司
大连灏泰基础设施建设投资有限公司	灏泰公司
大连德泰房地产发展有限公司	德泰房地产
大连德泰大厦发展有限公司	德泰大厦
大连德泰弘合置业有限公司	德泰弘合置业
大连德泰城市环境服务有限公司	环境服务有限公司

大连德泰供应链科技有限公司	供应链公司
大连德泰资产运营管理有限公司	资产管理公司

## 本期债券概况

本次债券的发行规模为不超过（含）10 亿元，债券期限为 3 年期。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次发行公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还“18 德泰 01”的本金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险

犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度

增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 区域经济环境

**金普新区经济财政实力较强，区域优势明显，战略地位突出，作用具有不可替代性，未来发展前景可期；但存在一定债务负担**

大连金普新区位于辽宁省大连市中南部，包括大连市金州区全部行政区域和大连市普兰店区部分地区，总面积 2,299 平方公里。

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》（国函[2014]76 号），国务院批复同意设立大连金普新区，大连金普新区是中国第 10 个国家级新区，也是东北三省地区第一个国家级新区。2017 年 4 月，辽宁自贸区大连片区在金普新区正式挂牌，规划实施范围 56.96 平方公里，是辽宁自贸区最大的片区，全部位于大连金普新区内，计划以大小窑湾区域为核心，重点发展港航物流、金融商贸、先进装备制造、高新技术、循环经济、航运服务等产业，推动东北亚国际航运中心、国际物流中心建设进程。截至目前，大连金普新区下辖大连经济技术开发区、大连保税区、普湾经济区、金石滩 5A 级国家旅游度假区、中国（辽宁）自由贸易试验区大连片区等多个功能区。

战略定位方面，金普新区的战略定位是“一地一极三区”，即中国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。金普新区作为东北地区走向世界的海空门户，也是与东北亚国家经贸往来和开放合作的重要枢纽，在东北老工业基地振兴战略、国家“一带一路”倡议中地位重要，具有不可替代性。

“十三五”期间，金普新区经济平稳运行，工业产业发展良好，招商引资及高新技术企业引进工作有序开展。五年间金普新区地区生产总值年均增长4.7%，累计占大连市五年总量的30%以上；固定资产投资累计占大连市五年总量的25.8%；规模以上工业总产值年均增长5%；形成了石油化工1个千亿级产业集群，汽车整车及零部件、电子信息、装备制造3个五百亿级产业集群，以及生物医药1个三百亿级产业集群；累计引进投资额1,000万美元以上的外资项目53个；高新技术企业达到670家，年均增长39.8%，高新技术产业增加值占地区生产总值比重达到30%。“十四五”期间，金普新区将深化打造“一地一极三区”，在大连“两先区”建设、“五个中心”能级提升中发挥重要作用，建设具有辐射带动作用的独立综合性节点城市。

2020年，受新冠肺炎疫情影响，金普新区全年实现地区生产总值（GDP）2,079.4亿元，同比仅增长0.55%，但总量仍位列大连市第一。同年固定资产投资同比增长5.1%，规模以上工业增加值同比增长0.2%。2020年，金普新区主导产业支柱作用持续深化，石油化工、汽车整车及零部件、电子信息、装备制造、生物医药等五大产业总产值占规上工业总产值80.8%。

财政方面，2018~2020年，金普新区分别实现一般公共预算收入152.92亿元、192.35亿元和152.32亿元，2020年受新冠肺炎疫情在辽宁多次爆发和非税收入下降的影响，同比下降21%。2020年，金普新区实现税收收入125.85亿元，同比增长1%；非税收入26亿元，同比下降61.3%，主要系2019年因填海罚款罚没形成的一次性收入和国有资产处置收入不再具有可持续性所致。2018~2020年，金普新区公共财政平衡率分别为80.12%、117.87%和85.08%。同期，金普新区政府性基金收入略有波

动，整体规模不大。债务方面，截至2020年末，金普新区债务余额514.3亿元，存在一定债务负担。

表2：2018~2020年金普新区财政收支情况（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020
一般公共预算收入	152.92	192.35	152.32
政府性基金收入	36.64	41.85	32.91
一般公共预算支出	190.86	163.19	179.04
政府性基金支出	35.90	24.88	69.75
公共财政平衡率	80.12	117.87	85.08

资料来源：金普新区政府网站，中诚信国际整理

总体来看，金普新区经济财政实力较强，主导产业对经济支撑作用持续深化，且区域优势明显、地位重要，未来发展潜力较大，但存在一定债务负担。

## 业务运营

公司作为大连金普新区重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，原主要收入来源为燃气、供热和自来水销售等。2020年公司新增大宗贸易业务，城市维护收入和租赁收入亦有所增加，营业总收入快速增长，主要收入来源日益丰富，业务经营逐步多元化。

表3：公司近年来收入构成情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
天然气和液化天然气销售	5.77	7.05	7.25
供热和蒸汽销售	3.39	3.53	3.45
自来水销售	1.80	1.83	1.79
污水处理收入	0.39	1.11	1.68
房地产销售收入	0.12	0.83	0.15
城市维护收入	0.12	0.13	1.71
租赁收入	0.55	0.80	1.35
大宗贸易收入	--	--	2.39
其他	1.09	1.18	1.30
<b>合计</b>	<b>13.24</b>	<b>16.46</b>	<b>21.06</b>
占比	2018	2019	2020
天然气和液化天然气销售	43.59	42.86	34.40
供热和蒸汽销售	25.62	21.47	16.38
自来水销售	13.59	11.10	8.48
污水处理收入	2.98	6.75	7.96
房地产销售收入	0.94	5.04	0.71
城市维护收入	0.93	0.77	8.13
租赁收入	4.12	4.84	6.39
大宗贸易收入	-	-	11.36
其他	8.23	7.17	6.18
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公用事业运营

### 公司燃气业务经营稳健，具有一定区域垄断性，近年来供气能力逐年提升，带动收入稳步增长，系公司营业总收入重要构成部分

公司的燃气业务由大连德泰港华燃气有限公司（以下简称“燃气公司”）经营，公司子公司普泰能源持有燃气公司 55% 的股权。燃气公司与大连开发区管委会签订特许经营权协议，获得了大连开发区行政管辖区域内的燃气独家经营权，授权期限至 2039 年 2 月 4 日，系大连开发区唯一的管道燃气生产供应企业。2018~2020 年，公司分别实现燃气销售收入 5.77 亿元、7.05 亿元和 7.25 亿元，呈稳健增长态势。

气源方面，公司按照市场价格采购，主要供应商为中国石油天然气集团有限公司等，结算方式以预付款为主。公司采购的天然气包括液化天然气、压缩天然气和管道输天然气，且以管道输天然气为主，近年来随着天然需求的增加购气量呈逐年上升趋势。价格方面，燃气公司按照市场价格采购，受管输天然气的需求旺盛影响，截至 2021 年 3 月末，采购价格增至 2.11 元/立方米；液化天然气价格近两年亦呈现小幅增长态势。

供气方面，近年来燃气公司加大管网辐射力度，管网长度不断增加，用户数量稳定增长。2019 年，由于当期燃气二厂新建 NG 调压站并投入使用，公司供气能力大幅上升至 280 万立方米/天。

销售方面，2020 年受新冠肺炎疫情影响，工业受冲击较大，工业售气量有所下行；但受用户数量稳定增长影响，民用售气量稳步提升，随大连德泰港华泉江环保能源有限公司的汽车加气站 2019 年末开始运营，车用气售气量 2020 年亦呈大幅增长态势。销售价格方面，截至 2021 年 3 月末，民用、工业、商业和车用气价格分别为 2.94 元/立方米、3.23 元/立方米、3.56 元/立方米和 3.09 元/立方米，近年来总体呈波动态势。

**表 4：近年来公司燃气业务经营情况**

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
管网长度（公里）	1,212	1,258	1,268	1,329
用户数量（万户）	22.57	23.73	23.97	25.21
供气能力(万立方米/天)	124	280	280	280
<b>购气量</b>				
—液化天然气(万吨)	1.34	1.69	1.40	0.64
—压缩天然气(万立方米)	--	--	--	--
—管输天然气(万立方米)	18,700	21,074	19,159	6,092
<b>购气价格</b>				
—液化天然气(亿元/万吨)	0.43	0.36	0.48	0.55
—压缩天然气(元/立方米)	--	--	--	--
—管输天然气(元/立方米)	1.75	2.02	1.90	2.11
<b>售气量（万立方米）</b>				
—民用	2,023	2,098	2,586	680
—工业	14,759	18,177	16,286	5,403
—商业	905	853	618	399
—车用气	1,583	2,174	4,687	577
<b>售气价格（元/立方米）</b>				
—民用	3.19	3.21	3.05	2.94
—工业	2.92	2.99	2.92	3.23
—商业	3.20	3.42	3.36	3.56
—车用气	3.35	2.91	2.35	3.09

资料来源：公司提供

管网维护方面，燃气公司负责投资建设和更新改造全部燃气管网设施及辅助设施资产，并享有相应的所有权和处置权。燃气公司 2020 年现有燃气管网年度巡线和维修费合计约为 329 万元，其中，巡线费用 125 万元，维修费用 204 万元左右。

燃气业务发展方面，公司每年根据自身情况进行管网铺设和燃气项目建设，项目主要由当地企事业单位建设单位和灏泰公司进行承建。截至 2021 年 3 月末，公司暂无重要在建燃气项目。

**中诚信国际认为**，随着大连开发区开发规模逐步加大，工商企业不断增加，燃气公司作为区内唯一一家燃气供应商，具有业务专营优势，近年来公司燃气业务经营稳健，对公司收入形成良好支撑。但由于采购成本根据市场定价，具有一定波动性，



中诚信国际将对天然气价格波动对公司燃气业务利润空间的影响保持关注。

### 公司供热业务经营稳健，供热面积稳步提升，为公司带来稳定现金流

公司供热板块运营主体为大连经济技术开发区供热有限公司（以下简称“供热公司”），公司子公司普泰能源持有燃气公司 100% 的股权。2018~2020 年，公司分别实现供热销售收入 3.39 亿元、3.53 亿元和 3.45 亿元。

从供热方式来看，受大连开发区规划热源没有热电厂影响，2015 年以前供热公司采取燃煤锅炉房方式进行供热，生产主要原材料为煤炭。2015 年起，供热公司调整供热模式，由燃煤供热向外购高温水转换。2017 年，供热公司主要供热区域已实现高温水供热，除世茂、天籟湾、大连金石滩国家旅游度假区、得胜先进制造园区和杏树屯老街区等区域因位置偏远仍需由燃煤锅炉房供热外，其余地区均已实现高温水供热。

从原材料来看，供热公司高温水主要从国电电力发展股份有限公司大连开发区热电厂采购，平均采购价格较为稳定，采购量则受公司重视节能降耗经济运行，热单耗值逐年降低影响高温水采购量呈逐年下降态势；原煤主要从大连德泰供应链科技有限公司和中煤能源山东有限公司购进，供热成本受煤炭价格的影响波动较大，受之前储备较多影响 2020 年采购规模较小。

表 5：近年来供热业务采购情况

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
高温水采购量（万吉焦）	290.87	271.72	258.55	162.25
高温水采购价格（元/吉焦）	40.00	38.97	39.17	39.69
原煤采购量（万吨）	10.74	17.33	6.35	5.93
原煤采购价格（元/吨）	629.75	567.34	466.49	671.47

资料来源：公司提供

供热面积方面，截至 2021 年 3 月末，普泰能源的供热面积为 1,209 万平方米，占金普新区的 28%，用户数量为 16.20 万户，逐年上升。从供热能

力来看，截至 2021 年 3 月末，普泰能源的供热能力为 820 万平方米/年。另外，普泰能源向工业企业提供蒸汽，随着大修改造的完成，截至 2021 年 3 月末蒸汽生产能力恢复至 40 吨/小时。

表 6：近年来公司供热业务经营情况

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
锅炉房数量（座）	8	8	8	8
换热站（座）	154	162	190	190
蒸汽生产能力（吨/小时）	40	35	40	40
供热能力（万平方米/年）	840	820	820	820
用户数量（万户）	15.03	15.80	16.20	16.20
供热面积（万平方米）	1,205	1,204	1,209	1,209

资料来源：公司提供

价格方面，供暖价格由大连市有关部门核定统一价格，公司没有自主定价权。2015 年 11 月，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），公司供热范围内实施的供热价格有所降低，居民采暖费由 28 元/平方米调整为 26 元/平方米，非居民采暖费由 33 元/平方米调整为 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）规定，自 2015 年 1 月 1 日起，蒸汽销售价格由 240 元/吨调整为 220 元/吨。

供热业务发展方面，公司每年根据自身情况进行供热项目建设，项目主要由当地企事业建设单位和灏泰公司进行承建。截至 2021 年 3 月末，公司暂无重要在建供热项目。

中诚信国际认为，随着金普新区建设不断推进，公司供热业务规模将不断增长。近年来公司供热业务经营稳健，供热面积稳步提升，为公司带来稳定现金流。

**公司供水业务具有一定垄断性，地位重要，近年来经营稳健，但原水成本较高对公司盈利有一定影响，一定程度需要财政补贴**

供水业务由公司全资子公司水务公司负责运营。截至 2021 年 3 月末，水务公司是大连开发区唯一的供水公司。2018~2020 年，公司实现自来水销售收入 1.80 亿元、1.83 亿元和 1.79 亿元。

原水供应方面，水务公司的水源为碧流河，由水务公司以 0.80 元/吨的价格向大连市供水公司采购。大连市自来水集团从供水公司原采购原水价格为 0.557 元/吨，原水采购价差为 0.243 元/吨，由于水务公司对水源是加价购买，过高的原水成本影响到公司的盈利能力，为保障公司的正常经营，金普新区管委会对水务公司采购的原水按照 0.243 元/吨的标准予以财政补贴。

供水区域方面，水务公司担负着金普新区内大连开发区、大连保税区、大连金石滩旅游度假区等处约 96 万人的供水任务，总供水面积约 183.6 平方公里。供水能力方面，水务公司现拥有净水厂 4 座，分别为湾里净水厂、凤凰山净水厂、松树山净水厂、得胜净水厂。2019 年，公司新增德胜净水厂，供水能力增至 44 万吨/日。截至 2021 年 3 月末，水务公司共拥有供水管网长度 1,155.0 公里，用户总数 35.20 万户，均呈增长态势。

销售方面，近年来公司服务区域内用户数量虽逐年上升，但 2020 年售水量有所下降，主要系受疫情影响部分企业停工停产用水需求减少所致。

**表 7：近年来公司供水业务经营情况**

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
管网长度(公里)	988.4	1,110.5	1,155.0	1,155.0
供水能力(万吨/日)	28	44	44	44
用户数量(万户)	33.09	33.63	35.00	35.20
原水采购量(万吨)	8,300	8,552	8,101	1,898
原水价格(元/吨)	0.80	0.80	0.80	0.80
供水量(万吨)	8,203	8,363	8,001	1,962
漏损率(%)	12.20	12.60	11.98	12.10
售水量(万吨)	7,216	7,243	7,043	1,703

资料来源：公司提供

售水价格方面，由于自来水销售价格是由大连市有关部门统一制定，开发区并没有单独的水价决策能力。截至 2020 年末，城镇居民用水阶梯价格分为三级，实行超额累进加价。原执行居民水价的学校、部队、幼儿园、福利院、养老院以及国家和省市政策规定应执行居民水价的非居民用户，暂不执行居民用水阶梯价格，销售价格按第一、第二级平均价格执行，即 2.86 元/吨。截至 2020 年末，商业、

工业和特殊行业的自来水价格分别按照 3.17 元/吨、3.17 元/吨和 19.85 元/吨的标准收取。

**表 8：截至 2020 年末大连市售水价格情况**

类别	价格	
居民用水	180 立方米（含 180 立方米）以下	2.30 元/吨
	180~240 立方米（含 240 立方米）	3.45 元/吨
	240 立方米以上	6.90 元/吨
商业用水	3.17 元/吨	
工业用水	3.17 元/吨	
特殊行业用水	19.85 元/吨	

资料来源：公司提供

管网建设方面，自来水管网由市政统一建设，水务公司仅负责运营和日常维护，2020 年用于维护管网费用为 552 万元。

中诚信国际认为，公司作为金普新区内大连开发区唯一的供水公司，具有区域垄断性，公司供水业务处于稳定经营的状态，但原水成本一定程度影响了公司的盈利能力，需依靠政府补贴。

### 近年来随着污水厂建设项目的逐步完工并投入运营，公司污水处理业务规模显著增长

公司污水处理业务由水务公司负责运营和管理。2018~2020 年，公司分别实现污水处理收入 0.39 亿元、1.11 亿元和 1.68 亿元，逐年提升。

随着金普新区工业园区建设规模逐步扩大、居民入住率逐步提升，污水处理总量逐年提升。为满足区域内污水处理的需要，公司投入大量资金进行污水处理工程建设。近年来随着污水处理厂的陆续投入使用，污水处理能力增加至 26.15 万吨/日。近年来，公司污水处理总量逐年提升，水质综合合格率则维持在 100%。

目前，金普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%）确定各年应核拨给公司的污水处理费用。目前，公司污水处理价格为 1.65 元/吨至 2.35 元/吨之间。

**表 9：近年来公司污水处理业务经营情况**

项目	2018	2019	2020	2021.3
污水处理厂个数（个）	5	5	7	7
污水处理能力（万吨/日）	14.75	17.75	26.15	26.15
污水处理总量（万吨）	2,665	5,300	8,358	2,211.6
水质综合合格率（%）	100	100	100	100

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目为小窑湾污水处理厂三期项目，预计总投资 1.70 亿元，已投资 0.22 亿元，计划将于 2021 年 6 月完工。未来公司污水处理规模将继续增长。

中诚信国际认为，随着金普新区工业园区建设规模逐步扩大、居民入住率逐步提升，为满足区域内污水处理的需要，公司投入大量资金进行污水处理工程建设。随着污水厂建设项目的逐步完工并投入运营，公司污水处理业务规模显著增长。

### 城市建设及运营

**公司原基础设施代建业务已完成政府债务置换，当前整体处于对新基建业务模式的探索阶段，未来业务模式和盈利情况有待关注**

公司作为大连金普新区重要的基础设施建设主体，近年来对区域内的基础设施建设项目进行了超过百亿的融资和投资，主要由本部和灏泰公司负责。

经营模式方面，基础设施建设业务以代建方式进行，具体业务操作方式依据公司与大连开发区管委会签订的《委托代建框架协议书》确定。根据该

协议，公司通过代政府进行区内的基础设施综合配套开发，取得代建项目成本及代建手续费。代建手续费率由基础收费率和调整费率组成，其中基础收费率为 5%，调整费率须由公司根据需要提请委托人，并由双方协商确定，调整区间为 1~5%。

2014 年，政府将公司融资代建的卧龙湾基础设施工程、城北工业区、国际金石市政排水、国际金石青云河治理工程等基础设施项目全部列为地方政府一类债务，公司累计投资 188.08 亿元，后续支出计划由政府确定；2016 年，公司与政府的结算方式由之前的成本加代建手续费调整为仅按成本价回购，不再产生代建手续费，2016 年至今上述项目未有收入体现。2018 年，上述项目贷款已完成政府债务置换，政府累计回购金额为 196.18 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司重要在建基础设施建设项目为依山海国际社区基础设施建设项目，资金来源为政府专项债；重要拟建项目主要为小窑湾基础设施提升、城市更新项目等，尚处于前期批复或规划状态，模式尚不明确。

PPP 项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司主要在建 PPP 项目为金普新区文化广场 PPP 项目、小窑湾综合管廊 PPP 项目、城山头环境整治及周边生态建设 PPP 项目（一期）、普湾跨海桥 PPP 项目和普湾体育场 PPP 项目，公司主要作为社会资本方进行出资，上述项目均已入库。公司 PPP 项目投资规模较大，建设资金来源主要系政策性银行贷款，利率相对较低，期限相对较长，但仍存在一定资本支出压力。

**表 10：近年来公司 PPP 项目经营情况（亿元）**

项目	总投资	已投资	出资比例	建设期	运营期	回款方式
金普新区文化广场 PPP 项目	7.02	6.69	20.0%	增量部分 2020~2021	存量部分 2020~2030；增量部分 2021~2029	可行性缺口补助
小窑湾综合管廊 PPP 项目	8.71	8.41	20.0%	2018~2019	2019~2033	可行性缺口补助
城山头环境整治及周边生态建设 PPP 项目（一期）	9.57	2.57	20.0%	2020~2022	2022~2038	可行性缺口补助
普湾跨海桥 PPP 项目	12.99	12.20	30.7%	--	2021~2041	可行性缺口补助
普湾体育场 PPP 项目	15.55	13.84	42.1%	2021~2022	2022~2041	可行性缺口补助
<b>合计</b>	<b>53.84</b>	<b>43.71</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：建设期和运营期以公司提供实际情况为准，普湾跨海桥系购买的增量 PPP 项目，故无建设期。

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司在大连金普新区基础设施建设中发挥了重要作用，但 2016 年以来受与政府结算方式调整的影响，公司在建项目不再产生代建手续费。当前公司在建项目以 PPP 模式为主，拟建项目业务模式尚不明确，整体处于政策导向变化下对新基建业务模式的探索阶段，未来业务模式和盈利情况有待关注。

### 公司当前房地产销售收入较小，随着创新创业园项目和棚改项目将陆续进入销售阶段，后续收入规模或将有一定提升

公司开发并负责运营房地产项目的实施主体主要为德泰房地产、德泰大厦和德泰弘合置业，近年来实现房地产收入规模较小。

德泰房地产主要经营有德泰城市元年（原名“德泰金马路公寓”）商业房地产项目，系应大连金普新区管委会要求承接的项目。截至 2020 年末，德泰城市元年房产已基本销售完毕，未售完的商业部分已用于对外出租。截至 2020 年末，该部分可出租面积 1.46 万平方米，出租率 64%，租户包括大连国美电器有限公司、大连金普新区精卓口腔诊所等。

德泰大厦主要负责创新创业园项目，该项目位于大连市金普新区小窑湾国际商务区，用地面积 28,017 平方米，地块性质为商业服务，预计总投资 12.50 亿元，其中一期投资为 10.20 亿元，截至 2020 年末已投资 8.40 亿元，目前二期开工，资金来源包括公司自有资金和农商行贷款资金。

德泰弘合置业主要负责金普新区拥政街道红塔村棚改项目，采购主体为大连金普新区城乡建设局，已被列入大连市 2016 年棚改计划。该项目分为棚改和自营两部分；其中棚改部分计划总投资 5.02 亿元，由国家开发银行股份有限公司大连市分行提供贷款 4.00 亿元，其余由公司自筹。合同约定的各项资金将逐年纳入本级财政预算统筹安排，截至 2020 年末已投资 3.66 亿元，已完工部分已经自 2018 年 12 月 18 日起开始回迁户交房工作；自营

部分完工后可由公司自行对外销售，前期建设资金由公司自筹，规划总投资 1.10 亿元，预计总销售收入为 1.43 亿元。截至 2020 年末已销售 241 套，平均销售均价为 7,090 元/平方米。

此外，自 2015 年起，公司陆续以垫付征地拆迁费的方式参与大李家街道三期棚改、金州老城区（一期）棚改、金州老城区（二期）棚改项目，开工时间为 2015~2016 年，规划总投资 35.20 亿元，其中公司自筹 20%、国开行贷款 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，2020 年收到回购款约 1.86 亿元。

中诚信国际认为，公司房地产销售收入当前规模较小，但创新创业园项目和棚改项目将陆续进入销售阶段，后续收入规模或将有一定提升。

### 2020 年公司城市维护业务展业区域扩大，收入规模大幅上升

城市维护业务主要由环境服务公司负责运营，2020 年 6 月及以前，环境服务公司负责金普新区内小范围的景区维护工作，因此收入规模较小；自 2020 年 7 月起，新区管委会授权环境服务公司统一管理全区 24 家城市维护公司，业务开展区域迅速扩大，当年实现收入 1.71 亿元。

### 公司租赁业务稳步发展，对公司收入形成了一定贡献

公司租赁业务主要由公司本部和资产管理公司负责运营，2018~2020 年分别实现租赁收入 0.55 亿元、0.80 亿元和 1.35 亿元。

公司租赁业务主要系对企配园、孵化基地、SIMI 大厦、灏泰厂房、时代广场公建的出租收入，

2019年10月，公司新增跨境电商园、实训基地、检察官研修中心等七项资产，租赁收入大幅增加。

中诚信国际认为，近年来公司租赁业务稳步发展，对公司收入形成了一定贡献。

## 贸易

### 公司2020年新增大宗贸易业务，当年处于发展初期阶段，但受自身业务属性影响利润率较低

大宗贸易业务系2020年度新增业务板块，主要由供应链公司经营，目前均为国内贸易。2020年实现营业收入2.39亿元。

供应链公司具备危险化学品经营许可资质，目前主要从事二甲苯、纯苯等危化产品以及铁矿粉、球团贸易业务，其中二甲苯为最主要贸易产品，销售收入占德泰供应链公司收入比例达80%以上。

供应链公司的供应商和客户以公司所在大连地区为中心，辐射沈阳、辽宁盘锦、吉林等地以及周边的重点客户群，主要为大型国企。供应链公司在了解下游企业需要物资的规格型号、数量、可接受价格、结算方式和运输方式等信息的基础上，寻找上游供应商，并与上游企业进行价格谈判，从而锁定贸易价差。在商定供需双方的价格后，公司取得上游企业的购买权、签订采购合同，与下游企业签订销售合同。

采购方面，供应链公司合作的供应商主要采取先款后货的方式进行支付，主要供货商为辽宁明远石化有限公司、中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司等，前五大供货商集中度为88.69%。销售方面，供应链公司目前均采取现款现货的方式，由于主要贸易产品的特殊化学特性，一般采用工厂直储和备案库区存储两种方式，供应链公司在收到货款之后即可进行货权转移，随后客户可根据需求自行安排提货，运输产生的损耗及费用在合同里明确约定承担方。公司主要客户为中丝（大连）石化有限公司，但当年营业总收入的96.88%。

中诚信国际认为，公司商品贸易业务2020年虽取得一定收入规模，但仍处于发展初期阶段，存在货品较为单一，客户集中度较高等问题。同时受自身行业属性影响，主要通过购销差获取利润，利润率偏低。

## 战略规划及管理

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

公司是金普新区国有资产授权经营主体，负责对大连开发区内企业实行产权化管理，享有授权范围内资产的经营权、收益权和处置权。在大连金普新区内以开发区为主的区域范围，金普新区管委会授予公司公用事业特许经营权，公司是大连金普新区公用事业行业的主投资运营商。

公司计划以市政公用事业投资运营为引擎，做大做强自主产业，打造可持续的盈利模式，实现模式转型；同时，公司将充分整合资源，创新模式集聚产业，推动成熟业务板块香港上市，实现公司市场化、国际化和管理规范化，按照现代企业制度持续规范高效运行。

公司在公用产品生产方面将重点做强水务和能源两大优势板块。其中，水务板块以水务一体化运营和海绵城市建设为方向，对金普新区的水系统进行整体策划，实现水源、给水、排水、中水回用、厂网运营等链条一体化发展；能源板块将逐步整合目前散乱的能源供给格局，打造金普新区最专业的能源行业运营企业。另外，基础设施建设方面，公司抓住金普新区新一轮开发建设的机遇，充分利用新体制、PPP政策，拓展业务范围，提高建设板块产能。

### 公司拥有较为完善的产权结构、法人治理结构和管理制度，对公司正常经营发展提供了保障

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他相关法律法规规定，制定了《大连德泰控股有限公司章

程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构，科学合理设立组织机构，设有董事会、监事会及经理层。公司设有董事会。董事会成员七人，由大连开发区管委会<sup>1</sup>委派或更换。公司设有监事会。监事会成员三人，由管委会委派的人员和公司职工组成。监事的每届任期为三年。公司设有总经理一名，由董事会聘任或解聘。经理对董事会负责。

此外，公司依据合法性原则、全面性原则、重要性原则、有效性原则、制衡性原则、适应性原则以及成本效益原则建立了内部控制制度，在项目投资、财务管理以及重大风险控制方面细化了规则。在风险控制方面，公司针对各类重大风险制定风险管理解决方案和全流程控制措施。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告以及公司提供的未经审计的2021年一季度财务报表。公司各年度财务报表均依据新会计准则编制，报告中各期财务数据均为当期财务报告的期末数。

### 盈利能力

#### 公司毛利率水平总体保持稳定，期间费用管控有待提升，利润总额对政府补助依赖较大

近年来，公司毛利率总体保持稳定。分板块看，公司燃气、供热及自来水销售等业务具有一定区域垄断性，近年来业务经营稳健发展，其中燃气和自来水板块毛利率相对稳定，供热业务因加强了采购成本控制并对煤单耗进行指标监控，降低了供热成本，毛利率逐年提升。污水处理业务方面，2018年起公司多个污水处理厂投产运营，污水处理量增加，以及金石滩污水厂水价谈定存在补差收入使得毛利率快速上升。受2020年下半年新承接金普新区较多项目城市维护业务，成本费用支出较高，城

市维护业务毛利率2020年大幅下降；房地产板块虽有所波动，但整体规模小；租赁业务毛利率因当前成本主要为折旧，维持在较高水平。新增大宗贸易业务受自身业务属性影响毛利率较低。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(亿元、%)

毛利率	2018	2019	2020
天然气和液化天然气销售	28.78	25.57	25.11
供热和蒸汽销售	18.91	22.46	28.34
自来水销售	20.52	20.59	17.72
污水处理	-10.53	26.04	42.12
房地产销售	-0.68	4.01	-17.94
城市维护	71.96	80.65	10.89
租赁	39.88	58.31	56.69
大宗贸易	-	-	2.56
其他	14.25	30.53	33.81
<b>综合</b>	<b>23.34</b>	<b>25.66</b>	<b>24.89</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，2018年公司财务费用偏小，主要系公司将工程支出形成的借款费用以及转借其他单位的借款费用资本化，而纳入地方政府债务置换的债务由政府贴息，故费用化的财务利息支出较少；2019年起受公司新增债务规模较快等因素影响费用化利息支出大幅增加，财务费用大幅上升。近年来公司管理费用以人员费用和折旧摊销为主。2020年，公司期间费用率为22.73%，对利润造成较大的侵蚀，期间费用管控情况有待提升。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润，近年来逐年上升。公司经营性业务利润对政府补助依赖较大，2018~2020年，公司分别收到政府补助0.98亿元、2.40亿元和4.98亿元，其中2020年，公司新增4.20亿元城市建设财政专项补贴，补贴力度较之前年度大幅提升。近年来，公司费用化利息支出大幅增长叠加利润总额上升，EBIT和EBITDA大幅增加，EBITDA利润率及总资产收益率均有所改善。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

主要指标	2018	2019	2020	2021.1~3
管理费用	1.96	1.92	2.40	0.88

<sup>1</sup> 实际操作中，公司的董事会和监事会成员由金普新区管委会委派，但公司最新的章程暂未变更。

财务费用	0.31	1.42	1.82	1.37
期间费用合计	2.84	4.00	4.79	2.44
期间费用率(%)	21.43	24.32	22.73	30.32
经营性业务利润	0.67	1.45	4.77	0.27
营业外损益	0.04	0.62	-0.46	0.36
利润总额	1.12	2.24	3.79	0.64
EBITDA	2.89	5.64	9.97	--
EBITDA 利润率(%)	21.80	34.28	47.34	--
总资产收益率(%)	0.49	1.34	2.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**公司资产以待开发土地和往来款为主，应收类款项占总资产比重较高，对资金形成较大占用；权益规模较为稳定，2018 年末起负债规模快速增加推升财务杠杆水平**

公司资产以流动资产为主，截至 2021 年 3 月末，流动资产占总资产的比重为 61.47%，主要包括货币资金、其他应收款和存货。公司货币资金逐年递增，主要系近年来融资规模较大，同时为偿还到期债务及维持公司正常营运，预留了较大规模的资金所致。截至 2021 年 3 月末，受限货币资金为 2.15 亿元。其他应收款主要是公司和大连金普新区土地储备中心的往来款，存货则主要为在建项目开发成本和出让性质的待开发土地。2019 年，公司与大连市国土资源和房屋局签订《退地协议书》，大连市国土资源和房屋局将小窑湾 4 宗土地收回，上述退地款于 2020 年回收。公司收到退地款后，通过招拍挂方式新增取得 17 宗土地。上述操作使得公司其他应收款和存货期间规模发生较大变化。

非流动资产方面，公司股权投资为主的可供出售金融资产近年来总体保持稳定；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，以及 PPP 项目形成的政府付款项构成，2020 年末大幅增加主要系新增大连金普新区文化广场 PPP 项目、大连普湾十四号路跨海桥 PPP 项目等所致。截至 2021 年 3 月末，应收类款项/总资产为 30.34%，对公司资金形成较大规模的占用，公司资产流动性较弱；2019 年以来，公司购置房屋建筑物使得投资性房地产大幅增加，主要是购置电商产业园、检察官

研修中心及金州宾馆等物业资产；固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、传导及管网构成；在建工程规模近年来保持稳定。

**表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	13.36	15.05	29.37	34.95
其他应收款	31.27	102.14	65.69	56.76
存货	150.90	92.27	143.73	145.85
可供出售金融资产	25.26	25.21	23.35	22.40
长期应收款	30.70	31.19	58.61	62.36
投资性房地产	5.22	12.80	17.78	17.65
固定资产	11.43	15.74	20.16	20.86
在建工程	24.84	21.52	23.80	26.70
<b>总资产</b>	<b>301.58</b>	<b>333.02</b>	<b>400.55</b>	<b>405.31</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债保持以非流动负债为主的负债结构，截至 2021 年 3 月末，非流动负债占总负债的 81.84%，主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。受在建项目持续推进，偿债等多重影响，公司融资需求快速抬升，近年来应付债券规模快速增长，长期借款亦呈增长趋势。同期末，公司长期应付款大幅上升，主要系财政拨入保障房建设资金、供热管网资金及财政基建项目资金等。流动负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司流动负债主要系应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，金额分别为 5.01 亿元、11.54 亿元、4.16 亿元和 8.00 亿元。

权益方面，近年来公司所有者权益总体保持稳定，近年来公司实收资本均为 37.00 亿元；同期末资本公积总体保持稳定，主要为股本溢价，金普新区财政金融局历年无偿拨付的用于增加国家资本的财政资金和无偿移交的自来水、热力等资产。

**表 14：近年来公司主要资本结构情况（亿元）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
长期借款	44.13	45.37	53.65	64.09
应付债券	24.35	44.94	70.37	70.30
长期应付款	0.00	14.58	24.25	25.16
<b>负债合计</b>	<b>103.55</b>	<b>133.38</b>	<b>193.57</b>	<b>196.30</b>
实收资本	37.00	37.00	37.00	37.00
资本公积	150.97	151.23	151.92	153.38
<b>所有者权益合计</b>	<b>198.03</b>	<b>199.64</b>	<b>206.97</b>	<b>209.02</b>
<b>总债务</b>	<b>73.77</b>	<b>98.61</b>	<b>147.08</b>	<b>149.21</b>
资产负债率(%)	34.34	40.05	48.33	48.43

总资本化比率(%)	27.14	33.06	41.54	41.65
短期债务/总债务(X)	0.04	0.07	0.15	0.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务方面，公司政府性债务于 2018 年全部置换完毕，故 2018 年末公司总债务规模较小。截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 149.21 亿元，自 2018 年起重新呈快速抬升趋势。同期末，总资本化比率和资产负债率分别增至 48.43% 和 41.65%。债务结构方面，公司债务以长期债务为主，截至 2021 年 3 月末公司短期债务为 13.78 亿元，短期偿债压力尚可，但从长期趋势看未来或将面临较大偿债压力。

## 现金流及偿债能力

**公司经营活动净现金流持续为负，投资活动净现金流由正转负，筹资活动净现金流呈大幅流入状态；公司收现情况良好，货币资金对短期债务覆盖能力较好**

近年来公司经营活动净现金流持续为负。近年来，公司经营活动现金流入流出均呈上升趋势，主要系经营收支和往来款增长所致。2020 年，受公司收回土地款同时购置新地块影响，经营活动现金流入流出大幅增长。获现能力方面，2018~2020 年公司收现比分别为 0.98 倍、1.01 倍和 1.01 倍，收现情况良好。投资活动现金流方面，近年来投资活动净现金流由正转负。2018 年，公司将政府债券置换资金计入收回投资收到的现金，投资活动净现金流规模较高；2019 年起公司无政府债券置换资金流入，且公司相继购置电商产业园等资产并在 PPP 等项目上持续投入，投资活动净现金流转负且缺口逐年扩大。近年来，公司筹资活动净现金流转向呈大规模流入状态，主要系融资需求增加，公司依靠银行借款和发行债券等渠道满足建设及投资资金需求所致。

偿债能力指标方面，近三年公司经营活动净现金流持续为负，无法有效覆盖债务本息；EBITDA 虽无法有效覆盖债务本金，但可以有效覆盖利息支出。短期偿债能力方面，截至 2021 年 3 月末，公司

货币资金/短期债务为 2.54 倍，货币资金对短期债务覆盖能力较好。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-5.19	-3.81	-1.15	2.76
投资活动净现金流	83.38	-15.13	-28.10	-6.76
筹资活动净现金流	-78.85	20.46	41.44	9.57
经营活动净现金流/总债务	-0.07	-0.04	-0.01	--
经营活动净现金流/利息支出	-4.13	-1.77	-0.24	2.23
总债务/EBITDA	25.55	17.48	14.75	--
EBITDA 利息保障倍数	2.30	2.62	2.08	--
货币资金/短期债务	5.02	2.24	1.33	2.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司有一定备用流动性，受限资产占总资产的比重较高**

截至 2020 年末，公司获得授信额度为 167.62 亿元，已使用授信额度为 119.27 亿元，剩余额度为 48.35 亿元，有一定备用流动性。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 0.35 亿元，占净资产规模较小。

截至 2020 年末，公司受限资产价值合计为 93.32 亿元，主要为受限土地使用权，占总资产的比重为 23.30%。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 3 月 30 日，公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。债务融资工具方面，根据公开资料，公司最近三年未出现延迟支付债务本金及利息的情况。

## 外部支持

**公司作为金普新区重要的基础设施建设及公用事业运营主体，地位重要，且持续获得政府支持**

公司作为大连金普新区重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，地位重要，且持续获得政府支持。

公司拥有供排水、供热、燃气等主要公用事业



的经营权和资产所有权，市场地位稳固。大连金普新区重要的、大连开发区唯一的供水公司是公司全资子公司，担负着金普新区内大连开发区、大连保税区、大连金石滩旅游度假区内约 96 万人的供水任务；且大连开发区唯一的管道燃气生产供应企业是公司的控股子公司，公司间接持有 55% 的股权；在大连开发区近 10 家供热企业中，公司的供热运营主体的业务规模排名第一。

金普新区管委会在承接基础设施建设业务和运营公用事业等多方面给予公司支持。资金支持方面，公司实收资本由成立时 10.00 亿元增至 2020 年 6 月末的 37.00 亿元，公司资本实力得到充实。政府补助方面，2018~2020 年，公司分别收到政府补助 0.98 亿元、2.40 亿元和 4.98 亿元。此外，公司部分债务纳入地方政府债务置换，已于 2018 年置换完毕。

总体来看，公司作为大连金普新区重要的基础设施建设主体和主要公用事业运营主体，业务的区域垄断优势明显，并持续获得股东的资金支持和政府补助。随着地方政府债务置换的完成，公司债务规模大幅下降，资本结构得到优化。公司具有较强的抗风险能力。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定大连德泰控股有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“大连德泰控股有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 中诚信国际关于大连德泰控股有限公司 2021年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

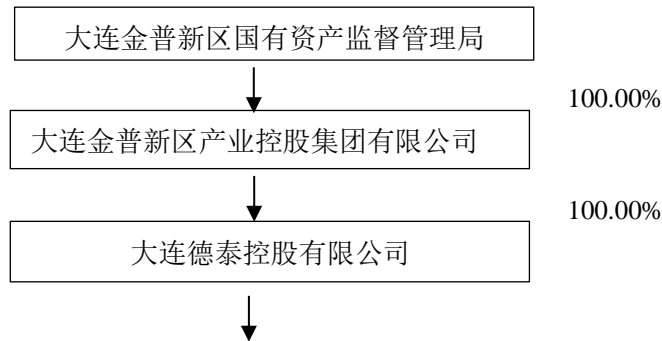
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

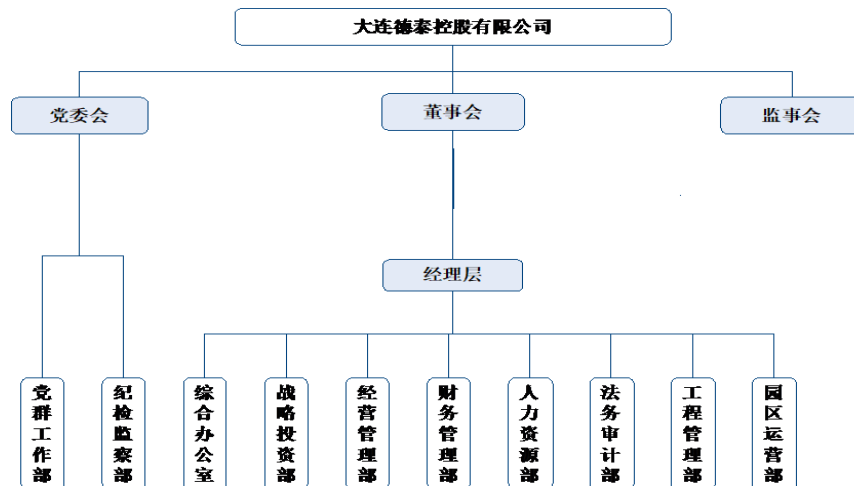
2021年06月03日

## 附一：大连德泰控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



合并范围内一级子公司名称	持股比例 (%)	合并范围内一级子公司名称	持股比例 (%)
大连德泰水务有限公司	100.00	大连德泰弘合置业有限公司	100.00
大连普泰能源有限公司	100.00	大连金普新区德泰壹号基础设施建设基金管理中心（有限合伙）	100.00
大连德泰投资有限公司	99.48	大连山川地产有限公司	100.00
大连灏泰基础设施建设投资有限公司	100.00	大连德泰供应链科技有限公司	51.00
大连灏泰工业厂房运营管理有限公司	100.00	大连德泰交通客运有限公司	100.00
大连德泰房地产发展有限公司	100.00	大连金普新区德泰贰号基础设施建设基金管理中心（有限合伙）	100.00
大连德泰名气通电讯有限公司	51.00	大连德泰资产运营管理有限公司	100.00
大连德泰管理有限公司	100.00	大连德泰城市环境服务有限公司	100.00
大连德泰文化发展有限公司	100.00	大连德泰九成科技有限公司	51.00
大连经济技术开发区德泰中小企业服务有限公司	100.00	大连金普新区德泰叁号基础设施建设基金管理中心（有限合伙）	100.00
大连经济技术开发区市政设施管修有限公司	100.00	大连金渤雍和开发有限公司	80.00
大连德泰大厦发展有限公司	100.00	大连德泰现代建筑科技有限公司	39.00
大连商品交易登记结算有限公司	100.00	大连德泰泊车有限公司	100.00
大连德泰博文化有限公司	100.00		

注：公司与大连金普新区生态环境建设投资有限公司和大连丰泰绿色能源工程合伙企业（有限合伙）签订一致行动人协议，故大连德泰现代建筑科技有限公司纳入合并报表。



资料来源：公司提供

## 附二：大连德泰控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	133,567.04	150,465.63	293,739.76	349,490.85
应收账款	13,922.25	24,415.07	37,530.49	38,396.70
其他应收款	312,691.55	1,021,363.29	656,905.07	567,585.47
存货	1,509,038.96	922,682.89	1,437,316.55	1,458,540.21
长期投资	278,949.43	279,305.98	261,465.71	257,212.57
在建工程	248,411.13	215,170.35	237,956.33	266,951.94
无形资产	26,327.11	26,903.23	26,626.21	26,549.58
总资产	3,015,789.72	3,330,188.31	4,005,453.25	4,053,121.34
其他应付款	89,851.31	119,894.72	113,465.75	115,444.36
短期债务	26,600.00	67,058.83	220,333.24	137,840.81
长期债务	711,095.49	919,040.54	1,250,485.58	1,354,214.55
总债务	737,695.49	986,099.37	1,470,818.82	1,492,055.35
总负债	1,035,516.67	1,333,823.78	1,935,704.29	1,962,962.84
费用化利息支出	5,679.06	20,114.96	42,409.67	11,362.95
资本化利息支出	6,889.01	1,388.77	5,442.58	990.68
实收资本	370,000.00	370,000.00	370,000.00	370,000.00
少数股东权益	16,393.99	17,382.94	42,524.86	40,081.50
所有者权益合计	1,980,273.05	1,996,364.53	2,069,748.97	2,090,158.50
营业总收入	132,441.33	164,613.37	210,620.24	80,628.13
经营性业务利润	6,718.37	14,547.96	47,707.29	2,684.03
投资收益	4,503.38	1,735.20	1,910.38	90.47
净利润	6,679.16	16,128.34	31,487.95	4,683.72
EBIT	16,896.61	42,535.88	80,335.40	17,784.95
EBITDA	28,876.34	56,427.09	99,698.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金	129,861.46	165,912.74	212,633.66	64,202.71
收到其他与经营活动有关的现金	62,304.64	142,035.07	467,130.84	56,591.69
购买商品、接受劳务支付的现金	107,300.81	118,560.29	576,266.45	61,776.54
支付其他与经营活动有关的现金	89,292.38	183,292.23	70,023.72	9,539.04
吸收投资收到的现金	2,563.55	2,221.95	20,002.09	0.00
资本支出	119,985.46	162,112.15	342,376.87	66,358.66
经营活动产生现金净流量	-51,851.99	-38,055.00	-11,490.66	27,599.73
投资活动产生现金净流量	833,763.08	-151,251.30	-281,045.25	-67,564.07
筹资活动产生现金净流量	-788,451.85	204,625.64	414,431.92	95,717.00
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	23.34	25.66	24.89	32.49
期间费用率(%)	21.43	24.32	22.73	30.32
应收类款项/总资产(%)	21.01	40.77	31.97	30.34
收现比(X)	0.98	1.01	1.01	0.80
总资产收益率(%)	0.49	1.34	2.19	--
资产负债率(%)	34.34	40.05	48.33	48.43
总资本化比率(%)	27.14	33.06	41.54	41.65
短期债务/总债务(X)	0.04	0.07	0.15	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.05	0.07	--
FFO 利息倍数(X)	1.46	2.29	2.16	2.23
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.13	-1.77	-0.24	2.23
总债务/EBITDA(X)	25.55	17.48	14.75	--
EBITDA/短期债务(X)	1.09	0.84	0.45	--
货币资金/短期债务(X)	5.02	2.24	1.33	2.54
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.30	2.62	2.08	--

注：1、公司各期财务报表均执行新会计准则；2、公司 2021 年一季报未经审计，且公司未提供现金流量补充表，故相关指标无法计算；3、中诚信国际债务统计口径中包含其他流动负债和其他非流动负债中带息债务；4、因公司纳入地方政府债务置换部分的债务由政府承担利息，公司提供的 2018 年资本化利息支出不包括政府贴息部分。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。