

## 大连德泰控股有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人： 鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员： 杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 07 月 27 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 3122号

## 大连德泰控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“18 德泰 MTN001”、“20 德泰 MTN001”、“20 德泰 MTN002”的信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年七月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持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；维持“18 德泰 MTN001”、“20 德泰 MTN001”、“20 德泰 MTN002”的信用等级为 **AA+**。2020 年以来，公司持续获得政府的有力支持、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了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司基建业务未来模式需关注、债务规模快速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。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

| 大连德泰控股有限公司打分卡结果   |                |        |     |
|---|----------------|--------|-----|
| 重要因素  | 指标名称           | 指标值    | 分数  |
| 营运效率<br>(13%)   | 经营性业务利润(亿元)*   | 2.96   | 7   |
|   | 收现比(X)*        | 1.00   | 8   |
| 流动性<br>(18%)  | 货币资金/短期债务(X)   | 1.33   | 10  |
|   | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.23   | 7   |
| 资本结构与<br>资产质量<br>(39%)  | 所有者权益(亿元)      | 206.97 | 8   |
|   | 总资本化比率(X)      | 0.42   | 8   |
|   | 资产质量           | 7      | 7   |
| 业务运营<br>(20%)   | 业务稳定性和可持续性     | 7      | 7   |
| 治理与管控<br>(10%)  | 治理水平与管控能力      | 7      | 7   |
| 打分结果  |                |        | aa- |
| BCA   |                |        | aa- |
| 支持评级调整  |                |        | 2   |
| 评级模型级别  |                |        | AA+ |
| <b>打分卡定性评估与调整说明：</b><br>受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。 |                |        |     |

\*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

### 正面

■ **公司持续获得政府的有力支持。**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，持续获得股东的有力支持。2020 年，公司收到政府补助 4.98 亿元。

■ **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。

**评级历史关键信息**

| 大连德泰控股有限公司 |  |            |                |   |                      |
|------------|--|------------|----------------|---|----------------------|
| 主体评级       | 债项评级                                     | 评级时间       | 项目组            | 评级方法和模型   | 评级报告                 |
| AA+/稳定     | 20 德泰 MTN001 (AA+)<br>18 德泰 MTN001 (AA+) | 2020/06/23 | 付一歌、夏子怡、齐鹏     | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02(原 140000 2019_02)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定     | 20 德泰 MTN002 (AA+)                       | 2020/11/24 | 付一歌、杨羽明        | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02(原 140000 2019_02)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定     | 20 德泰 MTN001 (AA+)                       | 2020/02/20 | 付一歌、杨羽明        | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02(原 140000 2019_02)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定     | 18 德泰 MTN001 (AA+)                       | 2018/08/28 | 付东阳、尹梦芳、马淑芳、吴萍 | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>                         | <a href="#">阅读全文</a> |

**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<br>(亿元) | 所有者权益<br>(亿元) | 资产负债率<br>(%) | 总债务<br>(亿元) | 营业总收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营活动净现金流<br>(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

**本次跟踪债项情况**

| 债券简称            | 本次债项<br>信用等级 | 上次债项<br>信用等级 | 上次评级时间     | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 存续期                        | 特殊条款                |
|-----------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|----------------------------|---------------------|
| 20 德泰<br>MTN002 | AA+          | AA+          | 2020/11/24 | 10.00        | 10.00        | 2020/12/02~2023/12/02(2+1) | 票面利率选择权、回售条款、交叉违约条款 |
| 20 德泰<br>MTN001 | AA+          | AA+          | 2020/06/23 | 10.00        | 10.00        | 2020/05/22~2023/05/22      | 交叉违约条款              |
| 18 德泰<br>MTN001 | AA+          | AA+          | 2020/06/23 | 5.00         | 5.00         | 2018/12/24~2023/12/24      | --                  |

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

**宏观风险：**虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运

行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然PPI涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注PPI回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

**宏观政策：**2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

**宏观展望：**虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，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年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。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。

## 近期关注

### 金普新区经济财政实力较强，未来发展前景可期；但 2020 年受新冠肺炎疫情影响经济增速放缓，且存在一定债务负担

大连金普新区位于辽宁省大连市中南部分，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，是中国第 10 个国家级新区。

“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%，经济增速放缓，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，2020 年，金普新区实现一般公共预算收入 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%。同期，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。2020 年，金普新区公共财政平衡率为 85.08%，财政自给率有所下滑。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 1：2018~2020 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，战略地位高，主导产业对经济支撑作用持续深化，未来发展潜力较大。但 2020 年经济发展收到新冠肺炎疫情的影响增速有所放缓，同时存在一定债务负担，未来需持续关注。

### 跟踪期内，公司燃气业务经营稳健，具有一定区域垄断性；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

跟踪期内，公司的燃气业务仍由大连德泰港华燃气有限公司（以下简称“燃气公司”）经营。燃气公司系大连开发区唯一的管道燃气生产供应企业，拥有大连开发区行政管辖区域内的燃气独家经营权至 2039 年 2 月 4 日。2020 年，公司实现燃气销售收入 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，2020 年以来主要供应商仍为中国石油天然气集团有限公司等，结算方式依然以预付款为主。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，2020 年以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。截至2021年3月末供气能力为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，均较上年小幅下降。

表 2：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，跟踪期内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

跟踪期内，公司供热板块运营主体仍为大连经济技术开发区供热有限公司（以下简称“供热公司”）。2020年，公司实现供热销售收入3.45亿元。

2020年以来，除世茂、天籁湾、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，供热公司对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 3：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，较上年有所上升。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 4：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，跟踪期内，公司供暖价格未发生变化。

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。跟踪期内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，跟踪期内经营稳健，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大连德泰水务有限公司（以下简称“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。2020 年，公司实现自来水销售收入 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，主要系受疫情原因部分企业停工停产用水需求减少所致。

**表 5：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/) | 28    | 44      | 44      | 44      |
| 用户数量(万户)  | 33.09 | 33.63   | 35.00   | 35.20   |
| 原水采购量（万   | 8,300 | 8,552   | 8,101   | 1,898   |
| 原水价格（元/   | 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

2020 年以来，公司售水价格未发生变化。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 6：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，跟踪期内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。

### 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

跟踪期内，公司污水处理业务仍由水务公司负责运营和管理。2020 年，公司实现污水处理收入 1.68 亿元，较 2019 年有所提升。

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。随着污水处理厂的陆续投入使用，2020 年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 7：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。

### 公司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。

截至 2021 年 3 月末，公司原代建基础设施建设项目已完成政府债务置换，未来基建项目业务模式尚不明确。当前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。

PPP 项目方面，截至 2021 年 3 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 8：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<br>2020~2021 | 存量部分 2020~2030；<br>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，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，2020 年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，2020年实现租赁收入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、跨境电商园、实训基地、检察官研修中心的出租收入。

中诚信国际认为，公司租赁业务稳步发展，对公司收入形成了一定贡献。

### 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用现款现货的方式，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。

## 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。

### 2020年公司新增大宗贸易业务收入；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加大

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，跟踪期内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。

2020年，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，跟踪期内经营稳健发展，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，毛利率进一步提升。污水处理业务方面，随着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；房地产板块毛利率虽大幅下降，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 9：公司近年来收入构成及毛利率情况（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   |
| 合计          | 13.24  | 16.46 | 21.06  |
| 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  |
| 综合          | 23.34  | 25.66 | 24.89  |

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，2020 年，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，财务费用持续上升。公司管理费用仍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。

公司利润总额仍主要来源于经营性业务利润，较 2019 年大幅增加，主要受益于当期政府补贴力

度加大，2020 年，公司收到政府补助 4.98 亿元，其中 4.20 亿元系城市建设财政专项补贴。2020 年，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 10：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     |
| 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

**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，负债规模快速增加推升财务杠杆水平**

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，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。2020 年末，公司货币资金进一步增加，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 项目形成的政府付费款项构成，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；2020 年以来，公司购置房屋建筑物使得投资性房地产持续增加，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；在建工程规模跟踪期内保持稳定。

**表 11：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，2020 年以来，应付债券和长期借款呈增长趋势。同期末，公司长期应付款大幅上升，主要系财政拨款入保障房建设资金、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，跟踪期内，公司所有者权益总体变动较小，实收资本未发生变化；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金的财政资金和无偿移交的自来水、热力等资产。

**表 12：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，截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 149.21 亿元，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。

### 公司经营活动净现金流持续为负，投资活动净现金流缺口进一步扩大，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

跟踪期内，公司经营活动净现金流持续呈缺口状态。2020 年，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。同期，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。同期，公司收现情况良好。投资活动现金流方面，2020 年，投资活动净现金流持续为负，且缺口进一步扩大。公司筹资活动净现金流呈大规模流入状态，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，2020 年公司经营活动净现金流为负，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 13: 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, 跟踪期内持续获得政府支持

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, 跟踪期内持续获得政府支持。

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

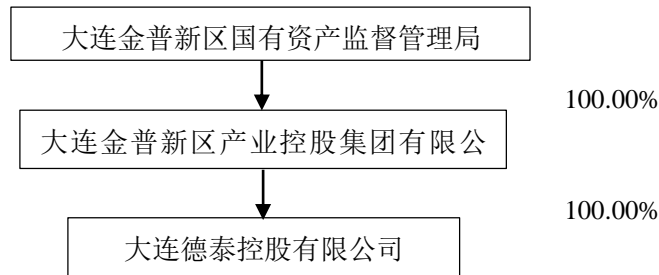
新区重要的、大连开发区唯一的供水公司是公司全资子公司, 担负着金普新区内大连开发区、大连保税区、大连金石滩旅游度假区内约 96 万人的供水任务; 且大连开发区唯一的管道燃气生产供应企业是公司的控股子公司, 公司间接持有 55% 的股权; 在大连开发区近 10 家供热企业中, 公司的供热运营主体的业务规模排名第一。

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。政府补助方面, 2020 年, 公司收到政府补助 4.98 亿元, 对公司利润水平形成了有效补充。

## 评级结论

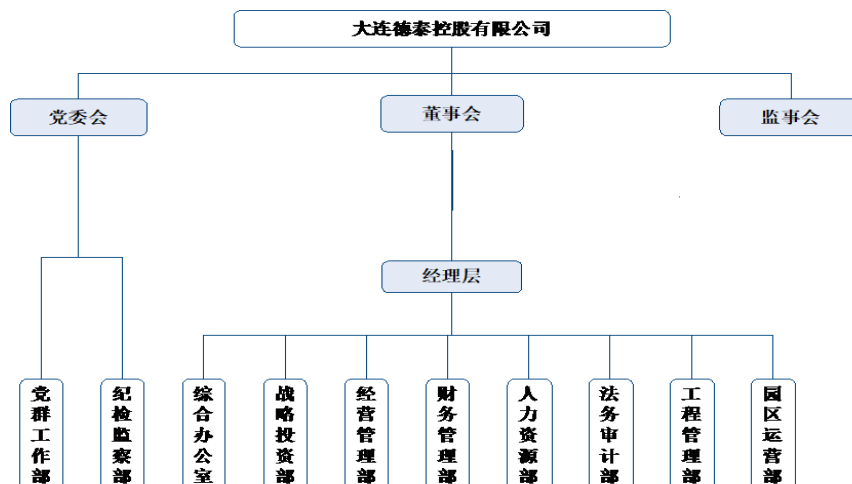
综上所述, 中诚信国际维持大连德泰控股有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**, 评级展望为稳定; 维持“18 德泰 MTN001”、“20 德泰 MTN001”、“20 德泰 MTN002”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 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         | --           |
| 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 年一季度未经审计，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                                  |
|------------|-------------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。  |
| <b>BBB</b> | 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。   |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 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。      |
| <b>C</b>   | 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                            |
|------------|-------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。  |
| <b>BBB</b> | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| <b>CC</b>  | 基本不能保证偿还债券。                   |
| <b>C</b>   | 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                       |
|------------|--------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| <b>A-3</b> | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| <b>B</b>   | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| <b>C</b>   | 还本付息风险很高，违约风险较高。         |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。