



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 大连融强投资有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

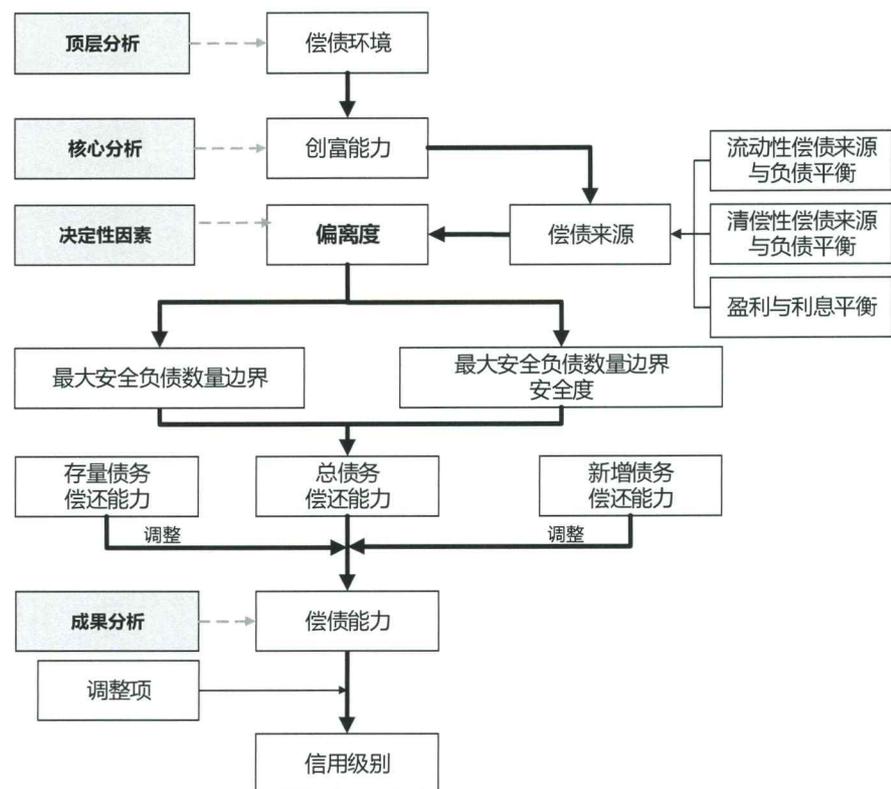
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的大连融强投资有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用:					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 融强 01/PR 融强 01	5	7	AA	AA	2017.06
14 融强 02/PR 融强 02	13	7	AA	AA	2017.06
16 融强投资 MTN001	2	7	AA	AA	2017.06

## ◆ 主要观点

大公对大连融强投资有限公司（以下简称“大连融强”或“公司”）“14 融强 01/PR 融强 01”、“14 融强 02/PR 融强 02”、“16 融强投资 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映大连融强所处偿债环境有待改善，财富创造能力较强，融资渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境有待改善。中国经济稳健发展，2017 年庄河市主要经济财政指标均出现下滑，地区经济形势严峻。

2、公司核心业务财富创造能力较强。公司收入主要来源于海域租赁业务，财富创造能力较强；但土地整理业务受地区宏观环境和政策性因素影响较大，稳定性较差；基础设施建设项目尚未竣工验收，故该业务未形成收入，预计未来两年会有现金流入。

3、公司偿债来源安全度一般。公司融资渠道多元，债务收入较大，但经营性净现金流仍为负值，偿债来源结构有待进一步改善；公司清偿性偿债来源主要为海域使用权、土地使用权等，资产可变现能力很强。

4、公司偿债能力很强。公司流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；公司海域使用权等可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源对存量债务保障能力很强。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、公司是庄河市主要的基础设施建设投融资主体，在庄河市地区经济发展中具有重要地位；
- 2、公司承担了大量的基础设施建设项目，继续得到庄河市政府在财政补贴和政府债务置换方面的有力支持；
- 3、公司主营业务以海域租赁业务为主，海域租赁业务收入稳定，具有稳定的利润来源。

### 主要风险/挑战:

- 1、2017 年，庄河市债务规模较大，债务负担较重；
- 2、公司对外担保规模较大，存在一定或有风险；
- 3、公司以水库资产为主的固定资产、以海域使用权为主的无形资产占比很高，水库资产盈利能力较弱，海域使用权抵押比例较高，资产流动性一般。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	新准则			旧准则
	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	359.32	358.95	367.52	344.17
所有者权益	233.96	232.63	227.99	222.59
总有息债务	78.14	83.34	100.97	87.59
营业收入	2.41	9.16	10.67	-
主营业务收入	-	-	-	8.68
净利润	1.33	4.64	4.53	4.76
经营性净现金流	-0.21	-7.40	-3.48	-3.39
毛利率	56.93	52.81	47.46	-
主营业务毛利率	-	-	-	83.69
总资产报酬率	0.45	1.73	1.66	1.82
净债务率	26.76	28.17	27.74	30.41
债务资本比率	25.04	26.38	30.69	28.24
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	1.86	1.89	2.59
经营性净现金流/总负债	-0.17	-5.57	-2.67	-3.18

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年财务报表按照旧会计准则编制，2016 年财务数据为追溯调整数，公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：王 燕  
联系电话：+86-10-51087768  
传真：+86-10-84583355  
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：王维佳 毕云鹏  
客服电话：+ 86-4008-84-4008  
Email: [dagongratings@dagongcredit.com](mailto:dagongratings@dagongcredit.com)

大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年六月十九日

## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

公司成立于 2005 年,是根据大政【2005】117 号和庄政发【2005】36 号文由庄河市人民政府出资组建的国有独资公司。截至 2018 年 3 月末,公司注册资本为 18 亿元人民币。公司仍由庄河市财政局进行管理,实际控制人仍为庄河市人民政府。

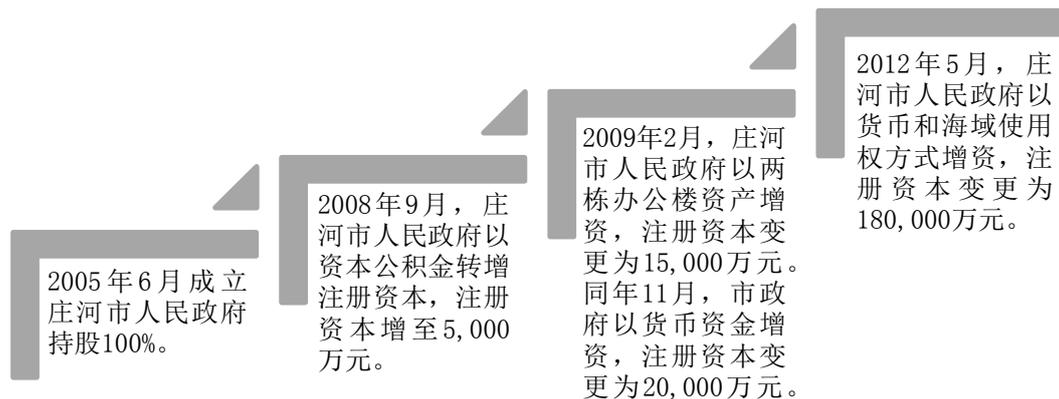


图1 公司历史沿革

数据来源:根据公司提供资料整理

公司设有董事会、监事会和经理层。公司董事会由 3 人组成,其中 2 人由庄河市政府委派;公司董事长也由庄河市政府委派。公司监事会由 5 人组成,其中 3 人由庄河市政府委派,监事会每届任期为 3 年。公司设总经理 1 人,对董事会负责。公司下设办公室、财务部和资产管理部等部门。

公司是庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体,受市政府委托,承担了庄河市城乡道路、港口码头、河道治理等基础设施建设工程投融资以及土地一级开发业务。

### （二）盈利模式

公司主要经营业务板块包括水资源经营(海域租赁、水库经营业务)、土地一级开发和基础设施项目代建,公司主要收入来源为海域租赁业务、供水服务及水库水面承包业务,基础设施代建项目尚未确认收益。其他业务主要为租赁业务,包括房屋租赁与汽车租赁业务。截至 2017 年末,公司拥有四座水库及 280,339.80 亩海域使用权。公司海域使用权通过租赁经营模式,委托给所在乡镇进行管理,出租给



养殖户用于海产品养殖。公司的四大水库是大连市重要的水源地，为庄河市和大连市提供居民生活供水及灌溉用水，公司委托各水库管理局代收水费。公司项目工程一般采取委托代建的方式运作，与市政府签订委托代建合同及《委托代建项目回购协议》，市政府授权公司进行项目的融资、开发建设和管理，待项目竣工验收后，由双方按协议约定对项目进行竣工决算，确定项目实际投入成本，项目建设服务费根据确认的各项实际投入成本金额的 15~30%确定。公司经庄河市政府授权从事庄河市土地一级开发业务，收入受土地开发规模及庄河市城市建设规划的影响较大，具有不确定性。

### （三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本仍为 18.00 亿元人民币，庄河市人民政府拥有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

截至 2018 年 3 月末，公司拥有 1 家全资子公司和 1 家控股子公司，分别为大连旭阳水利建设开发有限公司和大连通达投资有限公司。2017 年，公司在大连通达投资有限公司持股比例由 100% 减少至 50.76%，另 49.24% 股份为中国农发重点建设基金有限公司持有。

### （四）供应链

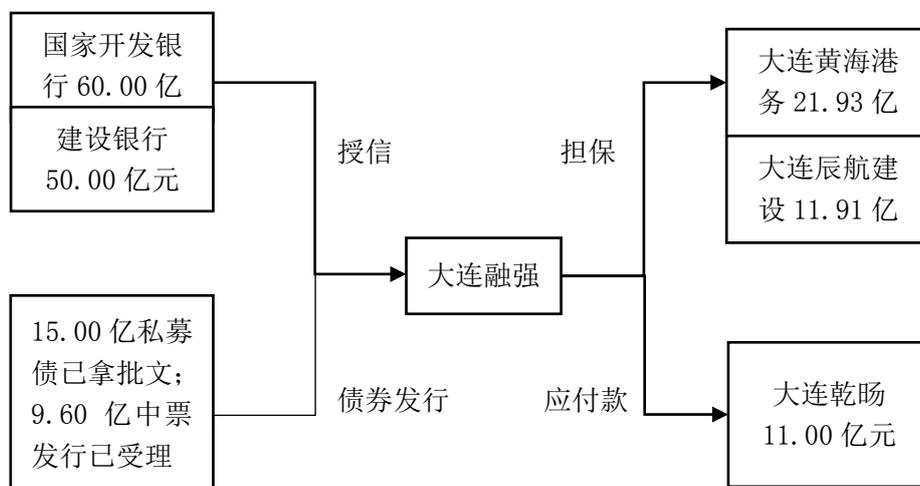
公司的海域使用权是由庄河市人民政府为支持公司经营而增资划转给公司的资产，采取租赁经营模式，委托给所在乡镇进行管理，出租给养殖户进行海产品养殖，其下游客户共 400 余户，主要为个人客户。公司所拥有的四座水库是由庄河市人民政府无偿划拨给公司，公司委托各水库管理局代收水费，各水库管理局每年收到承包费后按年缴纳给公司，近三年公司供水及水库水面承包收入稳定。公司作为庄河市最大的城市基础设施项目建设主体，其基础设施建设工程委托方为庄河市政府，上游供应商主要是为公司提供建设服务的建筑供应商和原材料供应商，上游建筑服务主要通过招投标方式获得，市场化程度较高。

### （五）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 83.34 亿元，其中短期有息债



务 7.31 亿元，长期有息债务 76.04 亿元，公司有息债务主要包括银行借款、发行债券和融资租赁。截至 2017 年末，公司总授信额度为 240.00 亿元，其中已使用 33.40 亿元，剩余额度为 206.60 亿元。



**图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 24 日，公司本部未结清信贷中共有 3 笔关注类贷款<sup>1</sup>。截至本报告出具日，公司发行的多期债券到期本息均已按期偿付。2018 年 6 月 1 日，公司发布公告通知将于 2018 年 6 月 15 日提前偿还“12 融强债”剩余本金 4.8 亿元。

## （六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券及募集资金使用情况**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 融强 01/PR 融强 01	5 亿元	2014.01.20~2021.01.20	庄河市鲍码河河道治理生态工程建设项目	按募集资金用途已使用完毕
14 融强 02/PR 融强 02	13 亿元	2014.04.14~2021.04.14		
16 融强投资 MTN001	2 亿元	2016.03.24~2023.03.24	偿还银行贷款	按募集资金规定用途使用完毕

数据来源：根据公司提供材料整理

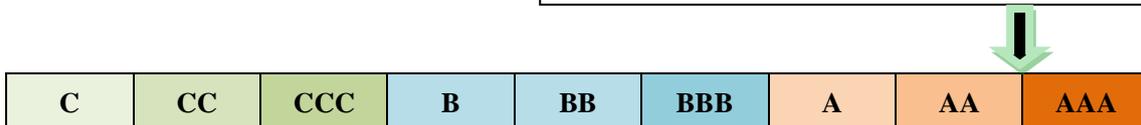
<sup>1</sup> 由于国家开发银行大连分行内部管理需要，暂未将项目资产质量上调为正常列，仍按关注类管理，实际均为正常类贷款。



## 偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高的要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观政策环境

中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

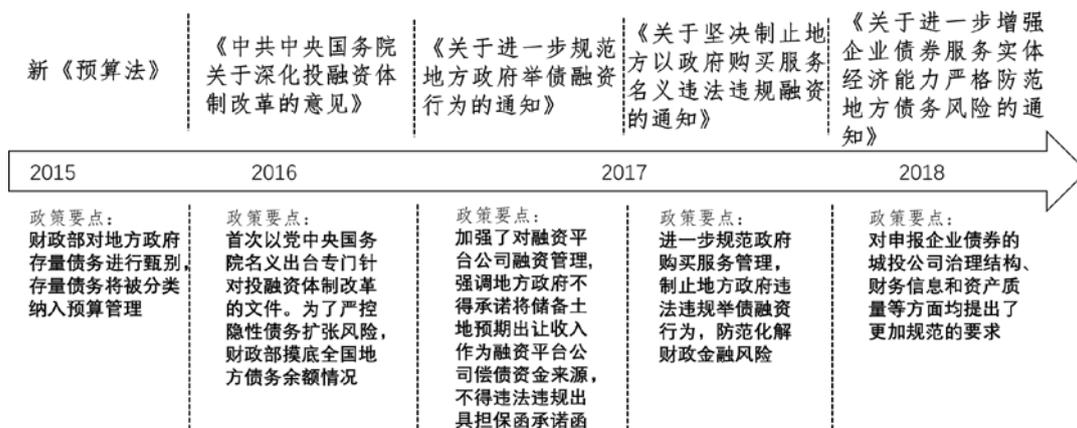
2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的政策思路，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

### （二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方政府投融资平台的发展,有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时,地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末,地方政府一般债务余额 10.33 万亿元,同比增长 5.52%,专项债务余额 6.14 万亿元,同比增长 11.03%。近年来,国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件,对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。



**图 3 地方政府融资平台政策分析**

数据来源:根据公开资料整理

预计未来,随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施,我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间,随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善,对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

**海洋经济运行总体平稳,海洋经济转型升级步伐加快,主要海洋产业<sup>2</sup>总体呈现平稳发展态势。**

2016 年,面对复杂的国内外发展环境,我国海洋经济运行总体平稳,海洋生产总值增速缓中趋稳。根据《中国海洋经济发展报告 2017》,初步核算,2016 年全国海洋生产总值 70,507 亿元,比上年增长 6.8%,海洋渔业稳中向好,质量和效益同步提升,全年实现增加值 4,641 亿元,比上年增长 3.8%。海洋经济增长对沿海民生改善

<sup>2</sup> 海洋产业是开发、利用和保护海洋所进行的生产和服务活动,包括海洋渔业、海洋油气业、海洋矿业、海洋盐业、海洋化工业、海洋生物医药业、海洋电力业、海水利用业、海洋船舶工业、海洋工程建筑业、海洋交通运输业、滨海旅游等主要海洋产业,以及海洋科研教育管理服务业。



贡献突出。渔民人均纯收入比上年增长 6.3%，人均海洋水产品供应量比上年增长 1.8%，促进了城乡居民食品消费升级。

2018 年 1 月 19 日，中国人民银行、国家海洋局等八部委联合印发了《关于改进和加强海洋经济发展金融服务的指导意见》，围绕推动海洋经济高质量发展，明确了银行、证券、保险、多元化融资等领域的支持和方向。在银行信贷方面，指导意见提出，鼓励有条件的银行业金融机构设立海洋经济金融服务事业部、金融服务中心或特色专营机构；加大涉海抵质押贷款业务创新推广；鼓励银行业金融机构优化信贷投向和结构，支持海洋经济一、二、三产业重点领域加快发展；明确加强涉海企业环境和社会风险审查。股权、债券方面，指导意见明确，引导涉海企业积极通过多层次资本市场获得融资支持。保险方面，强调规范发展各类互助保险，探索巨灾保险和再保险机制，加快发展航运险、滨海旅游险、环境责任险等。多元化融资方面，指导意见支持符合条件的金融机构和企业发起设立金融租赁公司；推动航运金融发展，加快政府和社会资本合作（PPP）、投贷联动等模式在海洋领域的规范推广。

**大连市是我国重要的港口城市和辽宁沿海经济带的金融中心，综合实力很强，经济发展水平很高；2017 年，大连市主要经济指标有所回升。**

大连市是我国的副省级城市、计划单列市，全国 14 个沿海开放城市之一，我国北方重要的沿海港口城市，辽宁省第二大城市，也是东北亚重要的国际航运中心、国际物流中心、区域性经济中心。大连市经济实力较强，2017 年在我国五个计划单列市中地区生产总值(GDP)排名第四位，位于深圳、青岛及宁波之后。2016 年以来，大连市积极推进产业转型升级，坚持供给侧结构性改革，转换增长动能。2017 年，大连市主要经济指标有所回升，实现地区生产总值 7,363.9 亿元，同比增长 7.1%；全部工业增加值同比增长 9.5%，社会消费品零售总额 3,722.5 亿元，同比增长 9.2%，一般预算收入 657.6 亿元，同比增长 7.5%，服务业超越工业，成为第一大产业，对大连经济增长有所拉动。

**表 2 2015~2017 年大连市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	7,363.9	7.1	6,810.2	6.5	7,731.6	4.2
人均生产总值（万元）	10.5	7.1	-	-	11.1	0.7
全部工业增加值	2,485.9	9.5	2,327.7	6.4	3,107.2	-0.1
全社会固定资产投资	1,652.8	15.1	1,436.4	-68.5	4,559.3	-32.7
社会消费品零售总额	3,722.5	9.2	3,410.1	10.4	3,084.3	8.5
进出口总额（亿元）	4,132.2	21.7	3,396.5	-0.6	3,476.4	-14.0
三次产业结构	6.4:41.5:52.1		6.8:41.8:51.4		-	

数据来源：2015~2017 年大连市国民经济和社会发展统计公报

**2017 年庄河市主要经济指标下滑，经济形势严峻。**

庄河市地处辽东半岛东部南侧，大连市东北部，是大连下辖的县级市，距离大连市区 160 公里。庄河市向东与丹东市相连，向北与营口市和鞍山市接壤，南部面向黄海，全市总面积 6,968 平方公里，其中陆地面积 4,073 平方公里，自然海岸线长 285 公里。从交通条件来看，鹤（岗）大（连）高速（G11）和 G201 国道从庄河全境穿过，同时庄河是 G305 国道的起点。另外，庄河市拥有一个对外开放港口即庄河港口。

2017 年庄河市主要经济指标出现滑落。2017 年，庄河市实现地区生产总值 598.0 亿元，规模以上工业总产值 346 亿元，社会消费品零售总额 217.4 亿元。2017 年庄河市政府改善调控措施，加快推进重点项目建设，实现全社会固定资产投资 114 亿元，同比增长 15.1%，结束连续两年负增长态势。

**表 3 2015~2017 年庄河市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	598.0	-	633.0	3.1	614.7	-0.5
人均生产总值（元）	-	-	-	-	73,617.0	-
规模以上工业总产值	346.0	-	582.4	-9.0	681.9	-39.3
全社会固定资产投资	114.0	15.0	99.5	-71.8	353.1	-23.1
社会消费品零售总额	217.4	8.7	199.5	9.0	182.9	7.4
进出口总额（亿元）	85.3	6.0	-	-	-	-

数据来源：2015~2017 年庄河市国民经济和社会发展计划执行情况

2017 年，庄河市现代农业持续发展，农业总产值 257 亿，农业结构不断优化，超额完成籽粒玉米调减计划，新增设施农业 1.15 万



亩，新增果树面积 1.7 万亩，建成标准化示范果园 2 个，新建标准化养殖场 10 个。做强做大农业龙头企业，打造了田祖农庄、天一庄园、御果蓝莓、来宝农业 4 个产业融合示范龙头企业。加快特色优质农产品品牌建设，完成 2 个辽宁名牌农产品和 4 个大连市名牌农产品推荐。新发展有机、绿色、无公害农产品 23 个。积极创建国家海洋经济示范区。预计实现渔业产值 125.9 亿元，增长 5.8%。新建海洋牧场 2.2 万亩，水产品加工量连续 14 年居全省县市首位。富谷现代渔业园区成为大连市首个创建国家农村产业融合发展示范园区。

2017 年，庄河市工业转型持续进行，经济区 95 平方公里总规化、产业规划及 45.1 平方公里控制性详细规划编制完成。产业集聚效应凸显，初步形成了新能源生产及先进装备制造、食品精深加工、木材家居、资源再生利用、新材料为代表的特色产业体系，经济区落地项目达 60 个，其中，投产项目 19 个。

2017 年庄河市现代服务业持续发展，港口实现货物吞吐量 570 万吨，完成集装箱运输 15000 标箱。新增金融机构 4 家，金融机构存贷款余额分别达到 543 亿元和 277 亿元。同期全年接待游客人数同比增长 13%，旅游总收入同比增长 14%。

**2017 年，庄河市财政本年收入及一般预算收入同比略有下降；2017 年庄河市得到上级政府有力支持，转移性收入规模增加。**

2017 年，庄河市一般公共预算收入为 21.11 亿元，同比下降 1.34 亿元，其中，税收收入同比下降 3.59 亿元，主要是受“营改增”影响，税收收入中占比较大的营业税种消失，致使税收收入下降幅度较大，同时城市维护建设税、耕地占用税和契税也有下降所。

政府性基金预算收入主要是土地出让收入，同期，全市政府性基金收入为 3.98 亿元，与上年基本持平。土地出让金收入是基金预算收入的主要组成部分，易受土地存量、建设规划、国家政策及土地交易情况等因素影响，未来庄河市的基金预算收入仍存在很大的不确定性。2017 年庄河市转移性收入在财政本年收入中占比为 56.11%，仍是地方财力的重要补充。



表 4 2015~2017 年庄河市财政本年收支状况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
<b>财政本年收入</b>	<b>59.42</b>	<b>60.31</b>	<b>51.23</b>
地方财政收入	26.08	27.63	34.63
一般预算	22.11	23.45	22.91
其中：税收收入	12.23	15.82	14.72
基金预算	3.98	4.18	11.61
预算外	-	-	0.11
转移性收入	33.34	32.68	16.60
一般预算	32.72	31.79	16.34
基金预算	0.62	0.89	0.26
<b>财政本年支出</b>	<b>60.47</b>	<b>63.41</b>	<b>58.46</b>
地方财政支出	58.90	61.57	56.64
一般预算	55.80	56.42	44.95
基金预算	3.09	5.15	11.59
预算外	-	-	0.10
转移性支出	1.57	1.83	1.82

数据来源：根据庄河市财政局提供资料整理

总体来看，2017 年，随着地区经济的稳步发展，庄河市财政本年收入基本与上年持平，受“营改增”影响，作为税收收入主要组成部分的营业税不再征收，使得一般预算收入略有下降。

2017 年，庄河市财政本年支出略有下降，政府性基金支出规模有所下降；庄河市地方政府债务规模较大，债务负担较重。

2017 年，庄河市财政本年支出为 60.47 亿元，有所下降。同期，全市政府性基金预算支出为 3.09 亿元，受政府性基金收入规模下降影响，同比下降 2.06 亿元。从一般预算结构来看，庄河市狭义刚性支出及广义刚性支出总额及占比均有所上升。

根据庄河市政府网站资料显示，截至 2017 年末，庄河市地方政府一般债务余额为 78.25 亿元，专项债务余额 50.68 亿元，庄河市政府债务规模仍较大，债务负担较重。



表 5 2015~2017 年庄河市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	55.80	100.00	56.42	100.00	44.95	100.00
狭义刚性支出 <sup>3</sup>	26.80	48.03	26.47	46.92	26.62	59.22
社会保障和就业	8.86	15.88	7.79	13.81	8.34	18.55
医疗卫生	5.01	8.98	4.70	17.76	4.49	9.99
教育	9.02	16.16	9.56	36.12	9.50	21.13
一般公共服务	9.91	17.76	4.43	7.85	4.19	9.32
广义刚性支出 <sup>4</sup>	35.40	63.44	32.38	57.39	29.85	66.41

数据来源：根据庄河市财政局提供资料整理

## 财富创造能力

公司作为庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体，承接着庄河市国有资产经营和城市建设的任务，在区域内具有行业垄断性；公司的财富创造能力主要依赖于海域租赁业务，土地一级开发业务受土地市场、国家调控和城市建设规划影响较大。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

区域优势及政府积极探索海洋资源配置，使得海洋经济及海洋产业具有较大发展空间；庄河市政府大力推动城市建设，加大乡村基础设施投入力度，公司面临良好的外部需求环境。

庄河市位于黄海北岸中端，海岸线长 285 公里，海域面积 2,933 平方公里，已开发利用海域面积 553 平方公里，为水产养殖和深加工提供了优越的自然资源。《2018 年庄河市政府工作报告》中指出，大力推进四大海洋牧场建设，全面构建河鲀鱼、海参、生蚝、杂色蛤等优势特色品种全产业链，促进现代渔业、海洋文化、渔业旅游产业等新业态融合发展。2018 年，庄河市政府会积极开展强化宜居庄河建设，推动城市功能和城乡品质提升大力开展生态文明建设，加快推进

<sup>3</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>4</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。



城市修补和生态修复，大力建设海绵城市，全面实施旧城改造，力争 2020 年基本完成现有棚户区改造任务，加大特色乡镇和宜居乡村建设，推动基础设施和公共服务加快向农村延伸，实现屯油路全覆盖等。随着庄河市城市建设的不断推进，公司将在基础设施建设过程中发挥重要作用。

## （二）产品和服务竞争力

公司业务板块主要包括海域租赁、土地一级开发和基础设施项目代建，海域租赁业务仍为公司利润的重要来源。

### 1、海域租赁

庄河市水资源丰富，是大连市重要的水源地；公司持有 28 万亩海域使用权资产，具有一定区域垄断优势。

庄河市水资源丰富，公司拥有位于庄河市王家镇、鞍子山乡、吴炉镇以及石城乡的九十余宗海域使用权。为增强公司资产盈利性，降低对土地出让的依赖程度，自 2010 年以来市政府向公司注入海域使用权，同时公司也不断申请海域使用权，可用于出租的海域使用面积不断扩大，截至 2017 年末，公司共拥有 280,339.80 亩海域使用权，海域使用权账面价值为 55.80 亿元。根据 2013 年《海域使用权委托管理协议》，公司将部分海域委托给市政府所属各乡镇经营管理。按照公司的委托，各乡镇政府与租户签订协议，约定租赁期限、租赁价格和缴费时间，各乡镇政府代其收取租金。2017 年海域租赁业务收入为 6.88 亿元，毛利润为 4.19 亿元。

### 2、土地一级开发

公司经庄河市政府授权从事土地一级开发业务，土地开发规模易受地区土地市场及国家调控影响，未来存在一定不确定性。

公司经庄河市政府授权从事土地一级开发业务，对授权区域内的土地进行开发整理。根据庄河市人民政府与公司签订的土地一级开发委托合同，公司对政府授权区域内的土地进行开发整理后，将开发完成的土地转入庄河市国土局下属土地储备中心名下，以“招拍挂”的形式进行土地出让。出让的总价款在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后形成的土地出让纯收益，公司按 50%



的比例提取。由于公司以分成后的收益确认收入，所以土地一级开发业务的毛利率很高，土地开发成本主要是征地费、拆迁费、安置费及其他间接税费。2017 年庄河市人民政府未批复相关土地整理项目和动迁补偿，公司土地一级开发业务未实现收入。公司经庄河市政府授权从事土地一级开发业务，但由于土地出让规模易受土地市场及国家调控影响，同时也受到城市建设规划影响，未来存在一定不确定性。

### 3、基础设施建设

公司是庄河市主要的城市基础设施建设投融资主体，在庄河市经济和社会发展中具有重要地位；公司在建项目多处于收尾期，暂无拟建项目，需关注公司未来业务持续性。

公司项目工程一般采取委托代建方式运作，与市政府签订委托代建合同及《委托代建项目回购协议》，市政府授权公司进行项目的融资、开发建设和管理，待项目竣工验收后，由双方按协议约定对项目进行竣工决算，确定项目实际投入成本，项目建设服务费根据确认的各项目实际投入成本金额的 15~30% 确定。关于项目验收回款，庄河市人民政府出具了《关于对大连融强投资有限公司基础设施代建项目竣工验收及回款安排的说明》，就存货项目的预计回款情况进行说明。

**表 6 截至 2017 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

在建项目名称	总投资	累计完成投资	计划竣工时间
庄河市临港工业区基础设施建设工程	15.20	11.43	2022 年
庄河市环城公路工程	18.01	15.12	2021 年
大连国家生态园项目	15.88	14.67	2021 年
庄河市鲍码河河道治理建设	35.21	33.42	2021 年
庄河市热水河综合整治项目工程	12.43	11.26	2020 年
棚户区改造工程	12.97	10.22	2020 年
污水处理及绿化工程	1.29	0.97	2019 年
庄河下游河道治理及海港区配水	4.39	5.11	2020 年
滨海路工程	4.30	4.29	2018 年
城建局垃圾处理场建设	1.62	1.25	2018 年
庄河入海口河段治理工程	8.01	6.80	2019 年
黑岛经济区引水工程	3.80	3.74	2021 年
人工湖道路工程	0.92	0.45	2018 年
<b>合计</b>	<b>142.60</b>	<b>127.68</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司承接了庄河市大量的基础设施建设项目，包括庄河市鲍码河



河道治理建设、庄河市环城公路工程、静脉产业园等项目。截至 2017 年末，公司主要在建项目为庄河市鲍码河河道治理建设、庄河市环城公路工程、大连国家生态园项目等，计划总投资 142.60 亿元，已完成投资 127.68 亿元，尚需投入 13.28 亿元，目前尚未有竣工验收项目，故未产生收入。公司前期在建项目已陆续进入收尾期，目前公司拟建项目暂无具体规划，需关注未来公司业务持续性。

### （三）盈利能力

2017 年受政府规划影响，公司房地产项目收入大幅下降，整体业务收入规模有所下降，房地产业务未来具有不确定性；公司海域租赁业务收入与上年基本持平，仍为公司收入和利润的主要来源。

2017 年，公司营业收入 9.16 亿元，同比下降 1.51 亿元，主要受政府规划影响，房屋出售数量减少所致。公司房地产业务是政府划拨土地用于棚户区改造项目，由政府进行规划和定价，销售给当地拆迁居民，为非商业性质。此外，2017 年庄河市人民政府未批复相关土地整理项目和动迁补偿，公司未实现土地一级开发业务收入。截至 2018 年 3 月末，公司土地存货为 36.86 亿元，在存货中占比 21.82%，土地业务收入是受宏观环境和政府规划影响较大，不确定性较强。同期，公司海域租赁收入 6.88 亿元，收入基本持平，仍为公司收入和利润的主要来源。其他业务主要为租赁业务，包括房屋租赁与汽车租赁业务，收入较为稳定。

从毛利率来看，2017 年，毛利率同比略有上升，主要是海域租赁面积上升，业务收入上升所致。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 2.41 亿元，同比增长 0.22 亿元，毛利率 45.64%，同比增长 7.85 个百分点，维持在较高水平。

根据公司提供资料，大公测算了公司 2018 年盈利情况，其中海域租赁收入预计保持稳定，收入预计达到 7.11 亿元；地产销售业务和土地一级开发业务受政府政策和宏观环境影响较大，预计与 2017 年持平，2018 年收入将达到 0.05 亿元；其他业务收入较为稳定，预计 2018 年将达到 2.30 亿元；综合考虑，预计公司 2018 年营业收入将达到 9.46 亿元。



表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	新准则						旧准则	
	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.42	100.00	9.16	100.00	10.67	100.00	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	-	-	8.68	100.00
土地一级开发	-	-	-	-	-	-	2.22	25.58
海域租赁	1.86	76.86	6.88	75.11	6.43	60.26	6.46	74.42
房地产项目	-	-	0.05	0.55	1.98	18.56	-	-
其他业务收入	0.56	23.14	2.23	24.34	2.26	21.18	-	-
毛利润	1.38	100.00	4.84	100.00	5.07	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	-	-	7.27	100.00
土地一级开发	-	-	-	-	-	-	1.17	16.09
海域租赁	1.22	88.41	4.19	86.57	3.74	73.77	6.10	83.91
房地产项目	-	-	0.01	0.41	0.71	14.00	-	-
其他业务毛利润	0.16	11.59	0.63	13.02	0.61	12.23	-	-
毛利率	56.93		52.81		47.46		-	
主营业务毛利率	-		-		-		83.69	
土地一级开发	-		-		-		52.70	
海域租赁	65.59		60.93		58.23		94.43	
房地产项目	-		32.93		35.70		-	
其他业务毛利率	28.57		28.20		27.11		-	

数据来源: 根据公司提供资料整理

总体来看, 公司业务板块主要包括海域租赁、土地一级开发和基础设施项目代建, 海域租赁业务仍为公司利润的重要来源。公司房地产业务是政策性房地产业务, 为非经常性业务。

## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小, 债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成, 偿债来源对财富创造能力的偏离度较高; 公司清偿性偿债来源主要为可变现资产, 其中海域使用权和土地使用权规模较大, 对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数: 偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



### （一）盈利

2017 年，公司受政府规划影响，导致房地产业务收入下降，营业收入有所下降；公司获得政府补助规模较为稳定，仍是公司利润的重要补充。

2017 年，公司营业收入同比有所下降，主要受政府棚户区项目规划影响，房屋销售量减少，及土地一级开发业务未形成收入所致。

2017 年，公司期间费用规模相对稳定。管理费用主要为海域摊销、办公设备折旧费和人员工资等，财务费用为银行贷款费用化利息和手续费。

表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	新准则			旧准则
	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	2.41	9.16	10.67	-
主营业务收入	-	-	-	8.68
毛利率	45.64	42.03	34.77	-
主营业务毛利率	-	-	-	83.69
营业费用(销售费用)	-	-	-	1.59
管理费用	0.11	0.38	0.43	2.79
财务费用	0.15	0.53	0.58	0.45
期间费用合计	0.26	0.91	1.01	4.82
期间费用/营业收入	10.79	13.13	9.47	-
期间费用/主营业务收入	-	-	-	55.53
补贴收入	-	1.75	1.75	1.75
净利润	1.33	4.64	4.53	4.76
总资产报酬率	0.59	1.71	1.66	1.82
净资产收益率	0.57	1.99	1.99	2.16

2017 年，公司获得的基础设施建设财政补贴收入 1.75 亿元，公司承接庄河市的基础设施建设，每年均获得稳定的财政补贴收入，财政补贴收入是公司利润的重要补充。

2017 年，公司利润总额为 4.64 亿元，规模变化不大。2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.71%和 1.99%。

### （二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流规模继续下降，缺乏对债务的保障能力；公司在建基础设施项目仍需投入，投资性现金流保持一定规模的净流出。



公司经营活动的现金流入和流出主要是经营过程中形成的往来款流入和支出,近年来往来款规模变动较大导致公司经营性净现金流变动较大,缺乏对债务的保障能力。2018 年 1~3 月公司经营性现金流为净流出。截至 2017 年末,公司主要在建基础设施项目总投资 142.60 亿元,尚需投资 12.28 亿元,公司目前未有竣工决算项目,故未形成现金流入,投资性现金流持续一定规模的净流出。

表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-0.21	-7.40	-3.48	-3.39
投资性净现金流	-0.09	-0.14	-0.31	-0.05
经营性净现金流/流动负债	-0.41	-13.07	-5.59	-7.94
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-1.23	-0.62	-0.80

### (三) 债务收入

公司融资渠道较为多样,以银行借款和发行债券为主,债务融资能力较强,公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

公司融资渠道多元,主要有银行借款、发行债券和融资租赁等,借款期限结构以长期为主。截至 2017 年末,公司银行授信额度为 240.00 亿元,已使用授信额度为 33.40 亿元,未使用授信额度为 206.60 亿元。截至 2017 年末,公司长期借款全部为抵押借款和质押借款,借款机构为国家开发银行大连市分行、大连农商银行庄河支行以及农发行庄河市支行。债券融资方面,截至 2017 年末,公司应付债券为 2012 年公司发行的 7 年期 12 亿元的公司债券,2014 年 1 月发行的 5 亿元的公司债券,2014 年 4 月发行的 13 亿元公司债券,2016 年 3 月发行的 2 亿元中期票据,2016 年 11 月发行的 15 亿元公司债券,2017 年 3 月发行的 2 亿债权融资计划和 2017 年 6 月发行的 2 亿债权融资计划。公司长期应付款主要为融资租赁,是公司主要融资渠道之一,2018 年 3 月末长期应付款余额为 10.73 亿元。

**表10 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	5.06	20.03	44.91	31.28
借款所收到的现金	-	16.03	27.72	22.81
发行债券收到的现金	-	4.00	17.00	-
筹资性现金流出	7.05	32.40	22.30	12.72
偿还债务所支付的现金	5.21	27.23	16.66	8.49

数据来源：根据公司提供资料整理

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017年及2018年1~3月，公司筹资性现金流入分别为20.03亿元和5.06亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为32.40亿元和7.05亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

#### （四）外部支持

作为庄河市重要的基础设施投融资建设主体，公司继续得到政府在财政补助及债务置换方面的大力支持。

由于公司承接了庄河市的基础设施建设，每年均获得一定的财政补贴收入。2017年，公司获得的基础设施建设财政补贴收入为1.75亿元。近年来，公司在基础设施项目代建过程中积累了较大规模债务，通过政府债务置换，减轻了公司偿债压力。2017年公司本部收到债务置换资金为7.09亿元。

#### （五）可变现资产

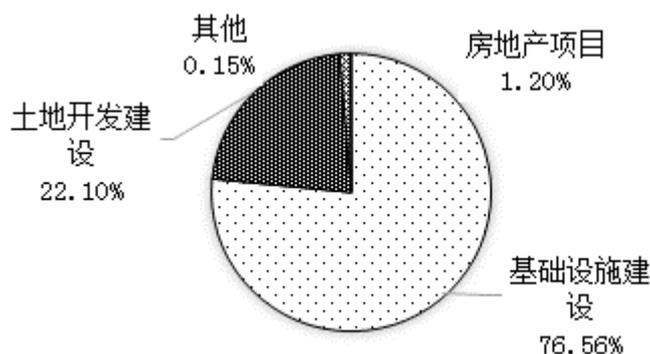
2017年末，公司资产规模略有下降，以水库资产为主的固定资产、以海域使用权为主的无形资产占比很高，水库资产盈利能力一般，海域使用权抵押比例较高，资产流动性受到一定的影响。

2017年末，公司资产结构仍以流动资产为主。截至2017年末，公司总资产358.95亿元，同比小幅下降，其中流动资产占比58.76%。2018年3月末，公司总资产359.32亿元，较2017年末有所上升。

**表 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产情况 (单位: 亿元、%)**

项目	新准则						旧准则	
	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	359.32	100.00	358.95	100.00	367.52	100.00	344.17	100.00
流动资产合计	212.32	59.09	210.92	58.76	214.60	58.39	188.32	54.72
货币资金	15.53	4.32	17.82	4.96	37.73	10.26	19.90	5.78
应收账款	2.55	0.71	0.10	0.03	0.00	0.00	1.41	0.41
其他应收款	25.30	7.04	26.24	7.31	20.14	5.48	25.58	7.43
存货	168.94	47.02	166.68	44.46	156.73	42.65	141.43	41.09
非流动资产合计	147.00	40.91	148.03	41.24	152.92	41.61	-	-
固定资产	89.90	25.02	90.30	25.16	91.93	25.01	93.54	27.18
无形资产	55.12	15.34	55.80	15.55	58.52	15.92	60.56	17.60

公司流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2017 年末, 公司货币资金同比下降 19.91 亿元, 主要由于偿还往来款和债务现金支出增加。同期, 公司存货规模继续增加, 由于基础设施建设投入增加, 存货仍以土地开发建设及基础设施建设成本为主, 截至 2018 年 3 月末, 公司存货中土地开发建设及基础设施建设成本分别为 36.86 亿元和 127.68 亿元, 占比 22.10%和 76.56%。同期, 公司其他应收款规模有所增加, 主要是与大连汇川市政工程有限公司、大连黄海港务有限公司、大连恒巍建设投资有限公司、大连北黄海开发投资有限公司和大连辰航建设投资有限公司等国有企业经营活动形成的短期资金拆借往来款, 合计占比 97.34%; 从账龄结构来看, 一年以内其他应收款占比 94.88%。


**图 4 2017 年末公司存货构成情况 (单位: 亿元, %)**

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由固定资产和无形资产为主, 其中固定资产和无形资产占比较高, 存在一定的受限。2017 年末, 公司固定资



产仍以水库资产为主，现有资产折旧导致账面价值减少。公司无形资产以海域使用权为主，由于资产摊销导致其账面价值下降。

截至 2017 年末，公司受限资产规模 52.63 亿元，占总资产比重为 14.66%，占净资产的 22.62%。公司受限资产主要用于抵押融资和抵押担保的海域使用权和土地使用权。

**表 12 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
海域使用权	55.80	35.12	62.94
固定资产	90.30	1.58	1.75
土地使用权	27.31	15.85	58.04
合计	173.41	52.63	30.35

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司清偿性偿债来源较为充足。由于公司非货币资产中土地使用权、海域使用权、水库等占比大，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银行金融机构借款。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流为负值，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、外部支持和可变现资产。2017 年，公司获得经营性净现金流-7.40 亿元，筹资活动现金流入 20.03 亿元，获得外部支持 1.75 亿元，综合来看，公司偿债来源安全度一般，偏离度为 6.65。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流为负值，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金较为充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

2017 末，公司总负债规模和有息债务规模均有所下降，资产负债率仍保持在较低的水平；公司对外担保规模仍然较大，存在一定或有风险。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

2017 末，公司总负债规模和有息债务规模均有所下降，资产负债率仍保持在较低的水平。

2017 年末，公司负债规模有所下降，以非流动负债规模为主，非流动负债在总负债中占比上升。截至 2018 年 3 月末，公司流动负债占比较 2017 年末有所升高，为 43.50%。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率为 34.89%，仍维持在较低水平。

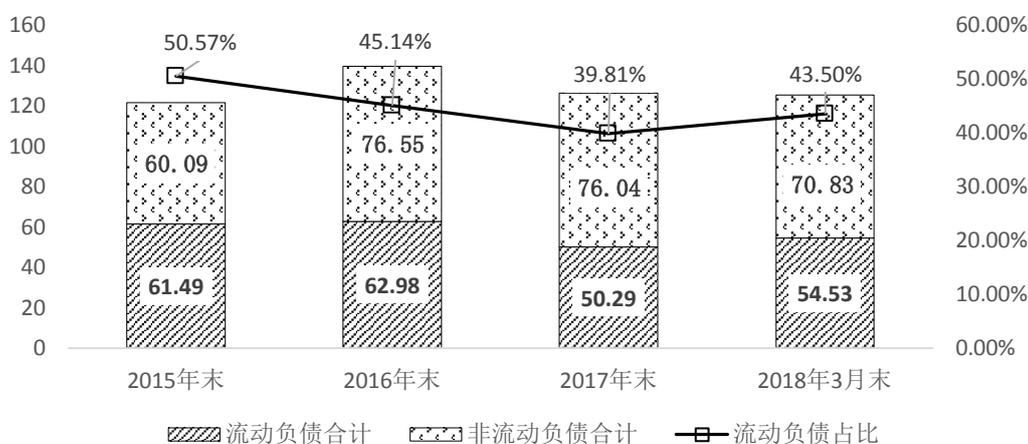


图 5 2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司负债构成情况 (单位: 亿元, %)

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，短期借款规模有所下降。同期，其他应付款为 40.92 亿元，同比增加 4.63 亿元，截至 2017 年末，其他应付款前五名为大连乾昶辰工程项目管理有限公司、大连市庄河临港工业区开发建设有限公司、隆锦实业发展有限公司、大连新兴产业经济区管理委员会和大连北黄海渔业开发有限公司，合计 32.27 亿元，账龄在



一年以内的占比为 61.90%，账龄较短。2018 年 3 月末，其他应付款较 2017 年末增加 4.61 亿元，主要由于公司往来款继续增加。2017 年末，公司一年内到期的非流动负债同比减少 14.02 亿元，主要由于 2017 年大连市第一、二批债务置换，偿还了 8.01 亿元贷款。

公司非流动负债主要仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017 年末，公司长期借款全部都是抵押借款和质押借款，金额分别为 13.50 亿元和 7.40 亿元。2017 年末，公司应付债券规模有所下降，主要是公司偿还债券本息所致。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期应付款仍全部为融资租赁款。

**表 13 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	新准则						旧准则	
	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	125.36	100.00	126.33	100.00	139.53	100.00	121.58	100.00
有息债务合计	78.14	62.33	83.34	65.98	100.97	72.36	87.58	72.05
短期有息债务	7.31	5.83	7.31	5.79	24.41	17.49	27.50	22.62
短期借款	5.00	3.99	5.00	3.96	8.08	5.79	12.60	10.36
一年内到期的非流动负债	2.31	1.84	2.31	1.83	16.33	11.71	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	-	-	14.89	12.25
长期有息债务	70.83	56.50	76.04	60.19	76.55	54.86	60.09	49.42
长期借款	20.90	16.67	20.90	16.54	17.19	12.32	22.95	18.88
应付债券	39.20	31.27	43.80	34.67	45.80	32.82	30.00	24.68
长期应付款（付息项）	10.73	8.56	11.34	8.97	13.56	9.72	7.14	5.88
资产负债率	34.89		35.19		37.97		35.32	

公司未提供截至 2018 年 3 月末公司有息债务期限结构。截至 2017 年末，公司有息债务 83.34 亿元，同比下降 17.62 亿元。从债务期限结构来看，公司一年内到期有息债务为 33.66 亿元，在总有息债务中占比 40.39%，一年以上到期债务为 49.68 亿元，占比 39.39%。

**14 截至 2017 年末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	33.66 <sup>5</sup>	7.94	7.89	18.87	3.62	11.36	83.34
占比	40.39	9.53	9.47	22.64	4.34	13.63	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

公司对外担保规模仍较大, 存在一定或有风险。

截至 2018 年 3 月末, 公司对外担保余额为 46.14 亿元, 担保比率为 19.83%, 公司对外担保规模较大, 存在一定或有风险。其中, 被担保数额最大的大连黄海港务有限公司 2017 年末总资产为 164.27 亿元, 总负债 84.66 亿元, 2017 年营业收入为 8.53 亿元, 净利润为 1.07 亿元。公司未提供大连辰航建设投资有限公司、庄河市自来水公司及庄河市自来水管安装公司 2017 年最新财务报表。

**表 15 截至 2018 年 3 月末公司对外担保明细 (单位: 亿元)**

被担保企业名称	担保余额	担保期限	担保类型
大连黄海港务有限公司	14.00	2014.01.08~2024.01.07	保证
	1.00	2018.02.09~2019.01.23	保证
	1.00	2017.08.24~2018.08.24	保证
	1.68	2016.04.15~2021.04.15	保证
	1.45	2017.08.31~2019.08.30	保证
	0.80	2017.10.30~2018.10.27	保证
	2.00	2017.12.28~2022.12.27	保证
大连恒巍建设投资有限公司	2.60	2015.11.24~2019.08.24	保证
	2.00	2015.10.29~2019.08.24	保证
	0.90	2015.12.21~2019.08.21	保证
	1.00	2017.06.27~2018.06.14	保证
大连辰航建设投资有限公司	11.91	2015.06.30~2040.06.29	抵押
庄河市自来水公司	1.00	2018.01.22~2019.01.17	保证
	1.00	2016.12.23~2019.12.20	保证
	2.00	2017.06.27~2018.06.19	抵押
庄河市自来水管安装工程公司	1.80	2017.06.27~2018.06.26	抵押
<b>合计</b>	<b>46.14</b>	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

2017 年, 受未分配利润增加影响, 公司所有者权益有所上升。

2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 232.63 亿元和 233.96 亿元, 所有者权益增加主要来自于未分配利润的增加。

<sup>5</sup> 该数字与表 13 中短期有息债务数值不同, 是公司未将一年内到期的应付债券转入一年内非流动负债科目所致。



## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流继续保持净流出，无法对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力很好，对公司存量保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力处于一般水平，综合来看，公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年，公司期初现金余额为 37.73 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 20.03 亿元、经营性现金流入为 38.71 亿元、投资性现金流入为 0 亿元，支付的筹资性现金流出为 32.40 亿元、经营性现金流出为 46.11 亿元、投资性现金流出为 0.14 亿元。2017 年，公司流动性来源为 96.47 亿元，流动性消耗为 78.55 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.23 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 103.48 亿元，流动性消耗为 66.35 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.56 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2017 年末公司可变现资产为 315.60 亿元<sup>6</sup>，2017 年末总负债为 126.33 亿元，对外担保余额为 46.14 亿元，可变现资产对总负债的覆盖倍数为 2.50 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.86 倍，同比有所下降，主要是由公司营业收入下降所致。EBITDA 对利息的保障水平较好，预计 2018 年公司依然会维持较为稳定的营业收入。

**表 16 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	2.50	2.37
流动性还本付息能力	1.56	1.56
盈利对利息覆盖能力	1.86	1.86

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力很好，清偿性还本付息能力很强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融

<sup>6</sup> 未经专业评估。



资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大，公司总体偿债能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司在庄河市社会经济发展中具有重要地位，承担了大量的基础设施建设项目，得到庄河市政府在资产划拨、财政补贴等方面的有力支持；公司资产负债率继续维持在较低水平；同时庄河市债务规模很大，债务负担较重；公司对外担保规模很大，存在一定或有风险，公司以水库资产为主的固定资产、以海域使用权为主的无形资产占比很高，水库资产盈利能力一般，海域使用权抵押比例较高，资产流动性受到一定的影响。

综合分析，大公对公司“14 融强债 01/PR 融强 01”、“14 融强债 02/PR 融强 02”、“16 融强投资 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，展望维持稳定。



## 附件 1

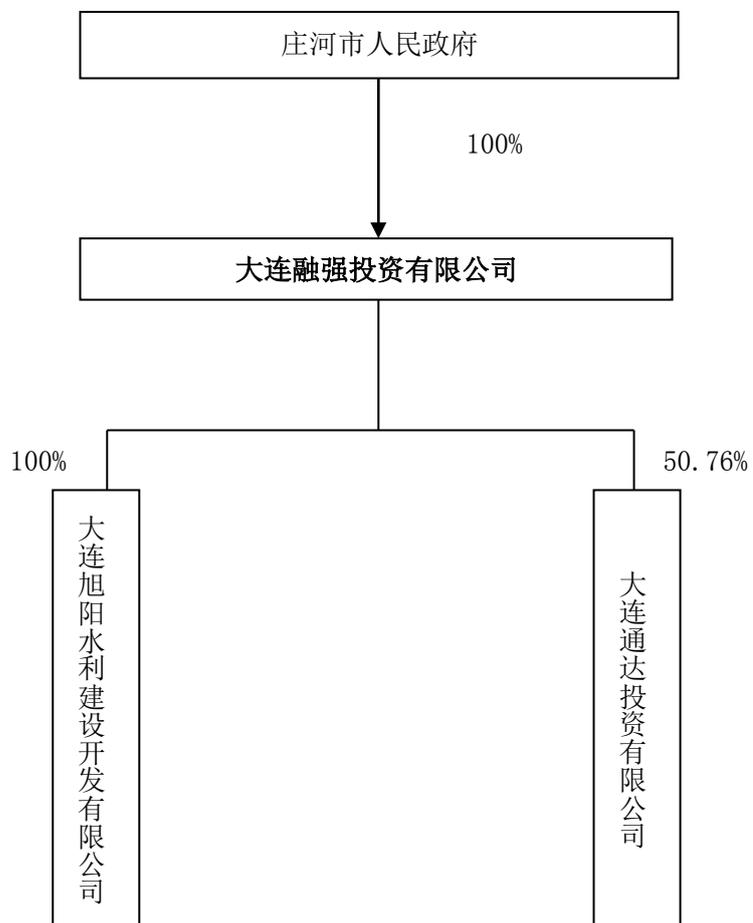
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

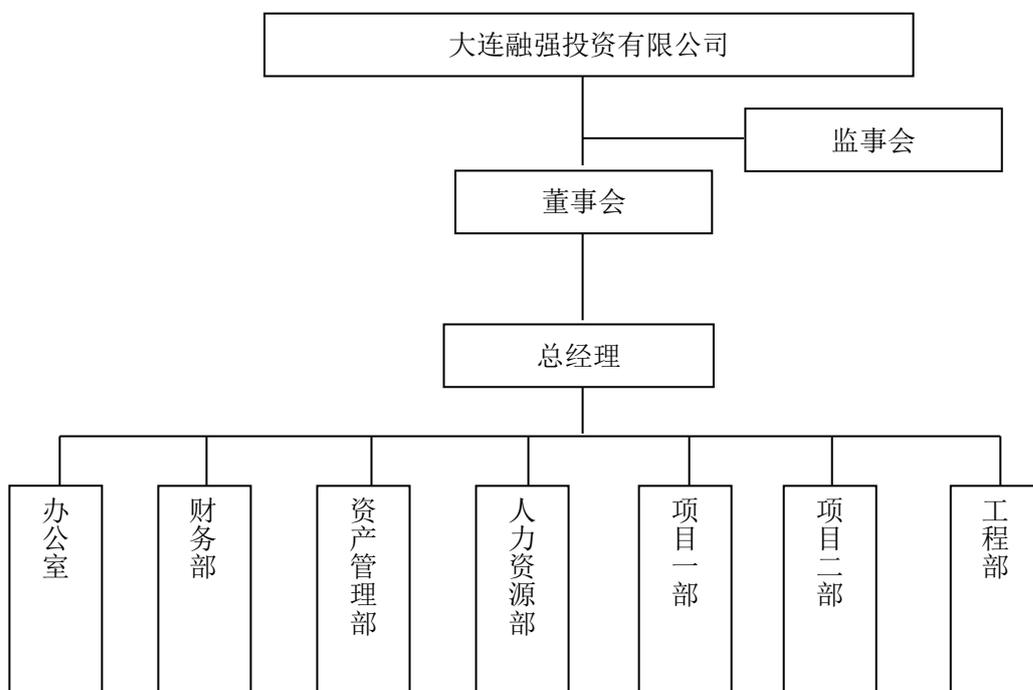
截至 2018 年 3 月末大连融强投资有限责任公司股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末大连融强投资有限公司组织结构图





## 附件 4

## 大连融强投资有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表				
项目	新准则			旧准则
	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	155,263	178,175	377,256	199,040
其他应收款	252,953	262,352	201,426	255,751
存货	1,689,382	1,667,754	1,567,316	1,414,278
流动资产合计	2,123,144	2,109,262	2,145,997	1,883,178
固定资产	899,012	902,998	919,256	-
固定资产合计	-	-	-	940,716
无形资产	551,245	558,050	585,222	-
无形及其他资产合计	-	-	-	617,608
非流动资产合计	1,470,027	1,480,269	1,529,236	-
总资产	3,593,172	3,589,531	3,675,233	3,441,702
占资产总额比(%)				
货币资金	4.32	4.96	10.26	5.78
其他应收款	7.04	7.31	5.48	7.43
存货	47.02	46.46	42.65	41.09
流动资产合计	59.09	58.76	58.39	54.72
固定资产	25.02	25.16	25.01	-
固定资产合计	-	-	-	27.33
无形资产	15.34	15.55	15.92	-
无形及其他资产合计	-	-	-	17.94
非流动资产合计	40.91	41.24	41.61	-
负债类				
短期借款	50,000	50,000	80,800	126,000
其他应付款	455,305	409,219	362,907	315,485
一年内到期的非流动负债	23,100	23,100	163,342	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	148,942
流动负债合计	545,319	502,904	629,806	614,855
长期借款	209,000	209,000	171,900	229,476
应付债券	392,000	438,000	458,000	300,000
长期应付款	107,296	113,361	135,627	71,434
非流动负债合计	708,296	760,361	765,527	-
长期负债合计	-	-	-	600,910
负债合计	1,253,615	1,263,265	1,395,332	1,215,765
占负债总额比(%)				
短期借款	3.99	3.96	5.79	10.36
其他应付款	36.32	32.39	26.01	25.95
一年内到期的非流动负债	1.84	1.83	11.71	-



## 附件 4-1

## 大连融强投资有限公司主要财务指标（续表 1）

（单位：万元）

占负债总额比(%)				
项目	新准则		旧准则	
	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
一年内到期的长期负债	-	-	-	12.25
流动负债合计	43.50	39.81	45.14	50.57
长期借款	16.67	16.54	12.32	18.88
应付债券	31.27	34.67	32.82	24.68
长期应付款	8.56	8.97	9.72	5.88
非流动负债合计	56.50	60.19	54.86	-
长期负债合计	-	-	-	49.43
权益类				
实收资本（股本）	180,000	180,000	180,000	180,000
资本公积	1,667,556	1,667,556	1,667,556	1,658,909
盈余公积	42,204	42,204	43,178	38,646
未分配利润	449,797	436,506	389,167	348,381
所有者权益	2,339,557	2,326,266	2,279,900	2,225,936
损益类				
营业收入	24,124	91,608	106,740	-
主营业务收入	-	-	-	86,767
营业成本	10,391	43,228	56,077	-
主营业务成本	-	-	-	14,149
管理费用	1,084	3,821	4,271	27,852
财务费用	1,452	5,298	5,805	4,460
营业利润	11,048	38,496	37,093	40,695
利润总额	16,054	55,987	54,590	58,190
净利润	13,291	46,366	45,317	47,642
占营业收入/主营业务收入比(%)				
营业成本	43.07	47.19	52.54	-
主营业务成本	-	-	-	16.31
管理费用	4.49	4.17	33.10	32.10
财务费用	6.02	5.78	6.90	5.14
营业利润	45.80	42.02	44.09	46.90
利润总额	66.55	61.12	64.89	67.07
净利润	55.09	50.61	53.87	54.91
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-2,126	-74,036	-34,816	-33,872
投资活动产生的现金流量净额	-869	-1,431	-3,085	-492
筹资活动产生的现金流量净额	-19,917	-123,613	226,117	185,573



## 附件 4-2

## 大连融强投资有限公司主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

项目	新准则			旧准则
	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	16,054	62,141	60,996	62,650
EBITDA	-	112,504	106,243	109,469
总有息债务	781,396	833,461	1,009,669	875,852
毛利率（%）	56.93	52.81	47.46	-
主营业务毛利率（%）	-	-	-	83.69
营业利润率（%）	45.80	42.02	44.09	46.90
总资产报酬率（%）	-	1.73	1.66	1.82
净资产收益率（%）	0.57	1.99	1.99	2.16
资产负债率（%）	34.89	35.19	37.97	35.32
债务资本比率（%）	25.04	26.38	30.69	28.24
长期资产适合率（%）	207.33	208.52	199.15	181.38
流动比率（倍）	3.89	4.19	3.41	3.06
速动比率（倍）	0.80	0.88	0.92	0.76
保守速动比率（倍）	0.28	0.35	0.60	0.32
存货周转天数（天）	58,153.26	13,470.78	9,570.45	21,963.71
应收账款周转天数（天）	197.94	1.93	23.79	45.33
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.41	-13.07	-5.59	-7.94
经营性净现金流/总负债（%）	-0.17	-5.57	-2.67	-3.18
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-1.23	-0.62	-0.80
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.03	1.08	1.48
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.86	1.89	2.59
现金比率（%）	28.47	35.43	59.90	32.37
现金回笼率（%）	21.06	101.39	127.00	127.98
担保比率（%）	18.82	19.83	22.17	14.71



## 附件 5

各项指标的计算公式<sup>7</sup>

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本/主营业务收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/主营业务收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数<sup>8</sup> = 360 / (主营业务成本/年初末平均存货)

<sup>7</sup> 因新会计准则施行, 2016 年以来的部分计算公式变动如下:

营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%

长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产

资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%

存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)

应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)

现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%

担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%



19. 应收账款周转天数<sup>9</sup> =  $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
24. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / (\text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
26. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
27. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
28. 流动性损耗 =  $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$

---

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。

<sup>9</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 6

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。