

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0186号

大连融强投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21融强01”、“21融强02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“21融强01”、“21融强02”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任



二〇二二年六月十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月10日



大连融强投资有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/10	AA/稳定	白琼蓉	刘梦楠 吴芳

债项信用			评级模型											
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型											
21 融强 01	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分				
21 融强 02	AA	AA	地区综合 实力	区域层级	20.00%	12.40	企业经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	28.80				
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80				
				GDP 增速	4.00%	2.16		资产负债率	9.00%	9.00				
				人均 GDP	4.00%	3.44		全部债务资本化比率	9.00%	9.00				
				一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额 (实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00				
				一般公共预算收入增速	4.00%	3.04								
			上级补助收入	4.00%	2.64									
			2.二维矩阵映射				3.评级调整因素							
			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档		
			1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
			2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	
			3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
			4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
			5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
			6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
			7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
			8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
			9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	
			基础模型参考等级				AA				评级调整因素	无		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。										4.主体信用等级	AA

主体概况

大连融强投资有限公司作为庄河市重要的基础设施建设主体，继续从事庄河市范围内的基础设施建设和棚户区改造、土地一级开发、海域租赁、供水及水库经营等业务。庄河市人民政府国有资产监督管理局为公司唯一股东，庄河市人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，庄河市经济实力仍较强；公司作为庄河市重要基础设施建设主体，主营业务区域专营性较强，继续得到实际控制人和相关各方的有力支持；海域租赁业务持续为公司贡献稳定的收入和毛利润。同时，东方金诚关注到，公司在建项目投入资金很大，未来收入确认及回款存在较大不确定性；公司资产流动性较差，面临一定的偿债压力和代偿风险。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 融强 01”、“21 融强 02”的信用等级为 AA。

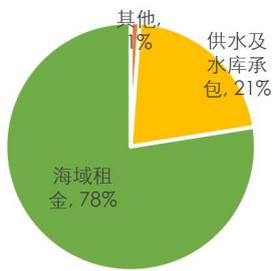
同业对比

项目	大连融强投资有限公司	青州市城市建设投资开发有限公司	乳山市国有资本运营有限公司	扬中市城市建设投资发展总公司
地区	大连市庄河市	潍坊市青州市	威海市乳山市	镇江市扬中市
GDP (亿元)	574.5	676.79	328.79	550.77
GDP 增速 (%)	8.5	10.5	6.0	11.1
人均 GDP (万元)	7.13	7.04	6.18	17.45
一般公共预算收入 (亿元)	49.06	53.88	25.76	38.01
一般公共预算支出 (亿元)	75.33	60.68	36.28	66.29
资产总额 (亿元)	308.46	293.74	318.88	393.34
所有者权益 (亿元)	219.64	166.74	132.49	191.71
营业收入 (亿元)	9.62	16.14	16.90	15.26
利润总额 (亿元)	6.18	2.66	0.83	2.57
资产负债率 (%)	28.80	43.24	58.45	51.26
全部债务资本化比率 (%)	15.65	34.65	-	38.60

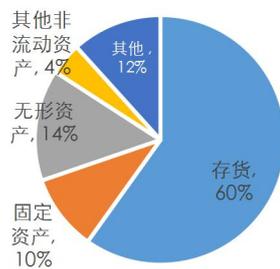
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，除镇江市扬中市外，其余地区人均 GDP 采用 GDP/年末总人口计算。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年一季度
资产总额	352.90	315.57	308.46	310.49
所有者权益	244.15	214.85	219.64	221.70
营业收入	10.93	9.81	9.62	2.35
利润总额	7.56	6.35	6.18	1.60
全部债务	52.04	61.43	40.77	43.36
资产负债率	30.82	31.92	28.80	28.60
全部债务资本化比率	17.57	22.23	15.65	16.36

2021年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	大连市庄河市		
GDP 总量	448.9	452.8	574.5
GDP 增速	2.6	3.1	8.5
人均 GDP (元)	54774	56075	71314
一般公共预算收入	21.74	57.23	49.06
一般公共预算收入增速	-27.7	163.3	-20.2
上级补助收入	38.13	34.20	26.27

注: 2021年上级补助收入采用一般公共预算支出-一般公共预算收入近似计算。

优势

- 跟踪期内, 庄河市依托当地区位优势及资源条件, 地区经济保持增长, 清洁能源产业发展迅速, 经济实力较强;
- 公司是庄河市重要基础设施建设主体, 主要从事庄河市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地一级开发、海域租赁、供水及水库经营等业务, 相关业务的区域专营性仍较强;
- 公司拥有较大规模的海域使用权, 海域租赁业务盈利能力较强, 持续为公司贡献稳定的收入和毛利润;
- 公司在债务置换、财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持。

关注

- 公司在建项目投入资金很大, 受工程进度和回购安排等影响, 跟踪期内仍未取得相关业务收入, 未来收入确认及回款存在较大不确定性;
- 公司资产以变现能力较弱的项目建设成本、海域使用权、水库资产为主, 且海域使用权抵押比例较高, 资产流动性较差;
- 公司债务的偿还主要依靠外部融资及政府财政支持, 仍面临一定的偿债压力;
- 公司对外担保规模较大, 且部分担保期限较长, 存在一定的代偿风险。

评级展望

预计庄河市经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性和竞争优势, 能够获得实际控制人及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AA (21 融强 02)	2021.10.12	白琼蓉 刘梦楠	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AA (21 融强 01)	2021.01.11	李佳怡 王傲雪 刘梦楠	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 融强 01	2021.6.9	5.00	2021.02.01-2026.02.01	无	无
21 融强 02	2021.10.12	1.80	2021.10.27-2026.10.27	无	无

跟踪评级说明

根据相关监管要求及大连融强投资有限公司（以下简称“大连融强”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

大连融强是庄河市人民政府（以下简称“庄河市政府”）于2005年6月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为0.15亿元。2021年3月，庄河市政府将公司100%股权划转至庄河市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“庄河市国资局”）。除股东变化外，跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为18.00亿元，庄河市国资局为公司唯一股东，庄河市政府为公司实际控制人。

公司作为庄河市重要的基础设施建设主体，继续从事庄河市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地一级开发、海域租赁、供水及水库经营等业务。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共2家，合并范围较上年末无变化。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
大连通达投资有限公司	通达投资	39400.00	50.76 ¹	投资设立	2010年
大连旭阳水利建设开发有限公司	旭阳水利	95600.00	100.00	投资设立	2010年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年5月末，公司发行的“21融强01”已按期支付到期利息，尚未到本金兑付日，公司发行的“21融强02”尚未到还本付息日。截至本报告出具日，“21融强01”、“21融强02”债券募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季

¹ 中国农发重点建设基金有限公司持有通达投资49.24%股权，账面价值1.94亿元，根据款项性质公司将其计入长期应付款科目；公司拥有对通达投资100%表决权。

度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋

严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.大连市

跟踪期内，大连市地区经济恢复较快增长，医药制造业、通用设备制造业、石油煤炭等支柱产业态势良好，经济实力依然很强

跟踪期内，大连市经济总量在辽宁省14个地级市中继续排在第一位，经济实力依然很强。2021年，大连市三次产业结构为6.56:42.19:51.52，仍以第二、三产业为主。经济增长动能方面，2021年，大连市全社会固定资产投资同比增长1.2%，社会消费品零售总额同比增长4.5%，进出口总额同比增长10.3%。

图表2 大连市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7001.7	6.5	7030.4	0.9	7825.90	8.2
人均地区生产总值(元)	99996	6.4	94358	-	105035	-
第二产业增加值	2799.9	11.9	2815.2	4.3	3301.60	9.4
第三产业增加值	3743.3	2.9	3756.0	-2.5	4011.00	7.5
全社会固定资产投资	-	-19.8	-	0.1	-	1.2
社会消费品零售总额	3948.7	1.8	1828.0	-11.5	1909.70	4.5
进出口总额	4352.8	7.5	3854.2	-11.7	4248.50	10.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理；2020年及2021年人均GDP为通过第七次全国人口普查公布的人口数据计算所得

跟踪期内，大连市医药制造业、通用设备制造业、石油煤炭等支柱产业态势良好，带动工业快速增长。2021年，大连市规上工业增加值同比增长15.0%，增速较上年大幅增加11.2个百分点；规上工业实现总产值8245.2亿元，同比增长19.9%，增速比上年大幅增加23.1个百分点，对全市经济稳增长形成有力支撑。分行业看，医药制造业、通用设备制造业、石油煤炭及其他燃料加工业等支柱产业分别同比增长64.4%、17.0%和16.9%，上拉规上工业1.2个、

1.9 个和 5.2 个百分点；受汽车芯片短缺影响，汽车制造业下降 10.1%，下拉规上工业 1.1 个百分点；因疫情管控、进口原料不足等不利因素影响，农副食品加工业下降 9.8%。

2. 庄河市

依托当地区位及资源条件，庄河市地区经济保持增长，清洁能源产业发展迅速，经济实力较强

初步核算，2021 年，庄河市实现地区生产总值 574.5 亿元，同比增长 8.5%，三次产业调整为 22.7: 40.4: 36.9，仍以第二、三产业为主，且第一产业占比较高。

依托辽宁沿海经济带和北黄海经济区，庄河市清洁能源产业发展迅速，成为我国北方地区最大的海上风电项目基地。2021 年以来，庄河市大唐 I 号、华能 II 号、华能 IV 号海上风电场项目建成投产，新增清洁能源并网发电 75 万千瓦；135 万千瓦海上风电二期项目报至国家能源局待批。同时，辽宁庄河抽水蓄能电站项目完成核准变更，城山抽水蓄能电站项目纳入国家《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，核电项目完成陆域实物指标调查；整县屋顶分布式光伏开发纳入国家试点，滩涂光伏发电项目纳入省级渔光互补项目用海管理试点。

图表 3 庄河市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	448.9	2.6	452.8	3.1	574.5	8.5
规模以上工业总产值	142.5	-1.9	148.6	-4.1	-	-
第三产业增加值	159.7	3.4	146.8	-2.4	212.10	15.4
全社会固定资产投资	61.2	-34.4	85.1	39.1	114.4	29.4
社会消费品零售总额	229.4	0.8	126.2	-11.3	138.82	10.0
进出口总额	110.6	3.5	111.0	0.4	-	-
三次产业结构	26.1: 38.3: 35.6		25.5: 42.0: 32.5		22.7: 40.4: 36.9	

数据来源：公开资料及企业提供，东方金诚整理

根据庄河市《2022 年政府工作报告》，庄河市 2022 年地区生产总值目标增长 8% 以上，完成固定资产投资 100 亿元以上，社会消费品零售总额增长 10% 以上，规模以上工业增加值同比增长 14%。

财政状况

1. 大连市

大连市一般公共预算收入保持增长，地区财政实力仍很强，但上级补助收入和政府性基金收入均有所下降

2021 年，大连市一般公共预算收入为 737.60 亿元，同比增长 5.0%，财政实力仍很强。其中，税收收入为 508.8 亿元，上升 7.91%；非税收入为 228.8 亿元，下降 1.03%。2021 年，大连市完成一般公共预算支出 980.1 亿元，同比下降 2.2%；财政自给率²为 75.26%，较 2020 年提升 5.13 个百分点，地方财政自给程度较好。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

政府性基金方面，2021年大连市政府性基金收入为287.80亿元，同比下降6.84%，未来仍易受房地产市场景气度等影响存在一定不确定性；政府性基金支出为292.60亿元，同比下降21.42%。

截至2021年末，大连市政府债务余额为2369.5亿元。

图表4 大连市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	692.84	702.68	737.60
其中：税收收入	498.28	471.51	508.80
非税收入	194.56	231.17	228.80
一般公共预算收入增速（%）	-1.6	1.4	5.0
上级补助收入	-	330.60	248.10
政府性基金收入	352.41	308.93	287.80
财政收入³	-	1342.21	1273.50
一般公共预算支出	1016.28	1001.98	980.10
政府性基金支出	294.67	372.38	292.60
上解上级支出	-	53.40	55.80
财政支出	-	1427.76	1328.50
财政自给率（%）	68.17	70.13	75.26

注：2019年、2020年财政数据为决算数，2021年为执行数。其中，2019年上级补助及上解上级支出暂未公开披露数据。
资料来源：公开资料，东方金诚整理

2. 庄河市

庄河市一般公共预算收入及政府性基金收入降幅明显，且非税收入占比较高，财政收入质量显著下降

2021年，庄河市完成一般公共预算收入49.06亿元，同比增长下降20.2%，其中，税收收入为21.29亿元，增长18.2%；非税收入为27.77亿元，下降36.1%，主要系2020年英那河水库资产转让取得的一次性收入32亿元抬高了当年基数所致。整体来看，庄河市税收收入有所增长，但非税收入占比较高，财政收入质量显著下降。

2021年，庄河市一般公共预算支出同比增长13.9%；刚性支出规模为38.28亿元，教育支出大幅增长；财政自给率为65.13%，地方财政自给程度处于一般水平。

政府性基金方面，2021年，受房地产调控因素影响，庄河市土地出让金收入大幅减少，政府性基金收入为5.65亿元，同比下降44.2%；政府性基金支出为8.91亿元，下降52.3%。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 5 庄河市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	21.74	57.23	49.06
其中: 税收收入	13.50	14.25	21.29
非税收入	8.24	42.98	27.77
一般公共预算收入增速 (%)	-27.7	163.3	-20.2
上级补助收入	38.13	34.20	-
政府性基金收入	10.23	8.17	5.65
财政收入	70.10	99.60	-
一般公共预算支出	62.55	59.76	75.33
政府性基金支出	9.13	14.23	8.91
财政自给率 (%)	34.76	95.77	65.13

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2021年, 庄河市收到上级政府一般债券资金 61.60 亿元、专项债券资金 19.71 亿元; 同期, 庄河市偿还一般债券本息 37.71 亿元、专项债券本息 9.64 亿元。截至 2021 年末, 庄河市政府债务余额为 245.23 亿元。

业务运营

经营概况

2021年, 公司营业收入有所下降, 仍主要来源于海域租赁、供水及水库承包业务收入

作为庄河市重要的基础设施建设主体, 公司继续从事庄河市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地一级开发、海域租赁、供水及水库经营等业务。

2021年, 公司实现营业收入 9.62 亿元, 仍主要来源于海域租赁业务收入和供水及水库承包业务收入; 营业收入同比下降 1.94%, 供水及水库承包收入下降主要是受到英那河水库划出影响; 跟踪期内, 公司仍未取得基础设施建设及棚户区改造业务收入和土地一级开发业务收入。其他业务主要是苗木销售等, 收入规模较小。2022年 1~3月, 公司实现营业收入 2.35 亿元, 主要为海域租金。

2021年, 公司实现毛利润 5.64 亿元, 同比略有下降; 毛利率为 58.57%, 较上年有所提高。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
海域租赁	7.46	68.24	7.51	76.57	7.46	77.53
供水及水库承包	2.11	19.30	2.24	22.83	2.05	21.34
基础设施建设及棚户区改造	1.30	11.92	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.06	0.53	0.06	0.60	0.11	1.13
营业收入合计	10.93	100.00	9.81	100.00	9.62	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
海域租赁	4.74	63.50	4.76	63.38	4.72	63.24
供水及水库承包	0.52	24.80	0.86	38.22	0.87	42.52
基础设施建设及棚户区改造	1.30	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.04	74.20	0.04	75.90	0.04	41.37
合计	6.61	60.44	5.66	57.71	5.64	58.57

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

基础设施建设及棚户区改造

公司从事的庄河市基础设施及棚户区改造业务仍具有较强的区域专营性, 在建项目已投入资金很大; 跟踪期内, 公司仍未取得相关业务收入, 未来收入确认及回款存在较大不确定性

跟踪期内, 公司继续从事庄河市经济产业园区建设、道路工程建设、河道治理和保障房建设, 该业务由公司本部负责, 仍具有较强的区域专营性; 建设资金仍为自有资金、财政配套资金和外部融资, 业务模式未发生变化。

2021 年, 公司无完工结算项目, 未形成代建业务收入。截至 2021 年末, 公司主要在的基础设施建设及棚户区改造项目计划总投资为 140.77 亿元, 累计已投资 144.04 亿元, 尚需投资 7.23 亿元。

公司在建项目大多于 2009 年~2012 年开工建设, 已投资额很大, 目前仅在 2019 年移交第一批项目 4.61 亿元, 且部分项目因建设难度大、征地动迁问题等因素, 建设周期延长, 累计投资额已超过计划总投资⁴。总体来看, 公司该业务未来收入确认及回款存在较大不确定性。

⁴ 2019 年 11 月, 经项目核准机关庄河市发展和改革局确认, 社会保障性住房(棚改项目)、棚户区改造工程项目已投资额超过总投资概算比例不足 10%, 无需提交变更申请或办理相关变更手续; 庄河下游河道治理及海港区配水项目已投资额超过总投资概算比例已超过 10%, 届时正在沟通有关部门办理相关变更手续。庄河市发展和改革局已就上述事项出具相关说明文件。

图表 7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
庄河下游河道治理及海港区配水	4.38	6.25	-
庄河市临港工业区基础设施建设工程	15.20	17.17	-
庄河市环城公路工程	5.52	1.96	3.56
棚户区改造工程	12.97	15.69	-
滨海路工程	4.30	4.26	0.04
城建局垃圾处理场建设	1.62	1.38	0.24
庄河入海口河段治理工程	8.01	9.33	-
黑岛经济区引水工程	3.80	3.74	0.06
大连国家生态园项目	15.88	14.67	1.21
庄河市鲍码河河道治理建设	35.21	36.05	-
庄河市热水河综合整治项目工程	12.43	13.84	-
社会保障性住房	8.58	8.95	-
人工湖道路工程	0.92	0.51	0.41
其他代建工程	6.91	6.91	-
其他前期工程	5.04	3.33	1.71
合计	140.77	144.04	7.23

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地一级开发

公司土地一级开发业务受政策、规划、市场等因素影响较大，近年来未确认收入，未来收入亦存在较大不确定性

公司土地一级开发业务由公司本部负责，具有很强的区域专营性，跟踪期内业务模式未发生变化，资金仍来源于公司自有资金及外部融资。

截至 2021 年末，公司正在开发整理过程中的土地项目总投资 36.88 亿元，已投资 14.96 亿元；同期末，公司无拟建土地开发项目。

近年来，受土地出让进度、政府未批复土地整理和动迁补偿以及相关政策等因素影响，公司未确认土地一级开发收入，加之庄河市土地市场交易相对低迷，整体需求量不大，公司已暂缓该业务投入。整体来看，公司土地一级开发业务受政策、规划、市场等因素影响较大，未来收入的确认亦存在较大不确定性。

图表 8 截至 2021 年末公司在整理的土地项目情况（单位：亩、亿元）

土地项目	整理面积	计划总投资	累计已投资	尚需投资
富谷公司港养圈区域	2162.39	4.75	4.65	0.10
海洋育苗场二期	543.30	3.00	0.33	2.67
天马药业园地块	485.90	3.08	0.95	2.13
明珠湖地块	4200.00	9.80	2.93	6.87
日本产业园区	99.00	0.40	0.37	0.03
新华暖水村	552.00	1.00	0.05	0.95
高屯村地块	162.50	0.20	0.06	0.14
大庄（2012）32 号地块（高屯集资楼东侧）	102.06	2.00	1.66	0.34
大庄 2014-4 号北宇置业有限公司地块	138.03	0.96	0.72	0.24
大连海德利塑胶工业公司地块	36.80	1.00	0.50	0.50
金港湾填海造地	693.46	5.54	0.91	4.64
安居工程	648.00	4.50	1.24	3.26
原庄河中心医院地块	26.30	0.65	0.60	0.05
合计	9849.74	36.88	14.96	21.92

数据来源：公司提供，东方金诚整理

海域租赁

公司拥有较大规模的海域使用权，海域租赁业务盈利能力较强，持续为公司贡献稳定的收入和毛利润

截至 2021 年末，公司拥有的海域使用权均来自庄河市政府对公司的实物增资及无偿划拨，跟踪期内无变化。公司海域使用权仍采用租赁模式经营，按季度确认海域租赁业务收入。

图表 9 公司海域租赁情况（单位：万亩、亿元）

海域区域	2019 年		2020 年		2021 年	
	租赁面积	租金收入	租赁面积	租金收入	租赁面积	租金收入
鞍子山乡	1.00	0.48	1.00	0.48	1.00	0.48
吴炉镇	0.13	0.06	0.13	0.06	0.13	0.06
青堆镇	0.59	0.29	0.59	0.30	0.59	0.30
栗子房镇	0.70	0.35	0.70	0.35	0.70	0.36
石城乡	3.70	1.43	3.70	1.43	3.70	1.43
王家镇	12.16	4.84	12.16	4.89	12.16	4.83
合计	18.28	7.46	18.28	7.51	18.28	7.46

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司海域租赁业务下游终端客户共 400 余户，以个人养殖户为主。2021 年，公司海域租金为 7.46 亿元，占营业收入的比重为 77.53%；毛利率基本稳定，为 63.24%。2022 年一季度，海域租金为 1.85 亿元，毛利率为 78.52%。

供水及水库承包

受部分水库资产划出影响，公司供水及水库承包业务收入有所下降

跟踪期内，公司依托庄河市政府无偿划拨的水库资产，继续为庄河市及大连市部分市区提供居民生活供水及灌溉用水。公司供水及水库承包业务由公司本部及大连旭阳水利建设开发有

限公司（以下简称“旭阳水利”），采取委托管理模式，由各水库管理局代收水费。

公司名下原持有朱隈水库、转角楼水库、永记水库和英那河水库等4座水库。2020年6月，为盘活国有存量资产，提高资产的运营效率，庄河市政府决定将公司所属转角楼水库的20年经营权作为“庄河市转角楼水库运营PPP项目社会资本方采购项目”，授权庄河市水务局进行公开招标采购，子公司旭阳水利参与并中标获得转角楼水库20年特许经营权，以自有资金和外部融资购回上述经营权。2020年9月，旭阳水利下属英那河水库资产被无偿划转至庄河市水务事务服务中心⁵，不再由公司持有。其余两座水库继续正常经营，2021年以来无变化。截至2021年末，公司运营的水库为朱隈水库、转角楼水库和永记水库3座，水库面积合计5.38万亩，账面净值40.77亿元。

2021年，公司供水及水库承包业务实现收入2.05亿元，同比有所下降；毛利率为42.52%。整体来看，公司供水及水库承包业务盈利能力较强，对公司营业收入和毛利润形成重要补充，但受英那河水库资产划出影响，跟踪期内收入有所下降，且水库资产均来源于政府无偿划拨，受到政府政策影响较大。

外部支持

公司在债务置换、财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

2021年，公司收到庄河市政府拨付的债务置换资金21.95亿元，用于偿还年内到期债务，有效缓解了公司偿债压力。同期，收到政府财政补贴1.75亿元。

考虑到公司在庄河市基础设施建设及棚户区改造领域中的重要地位，预计未来仍将得到实际控制人和相关各方提供的有力支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为18.00亿元，庄河市国资局为公司唯一股东，庄河市政府为公司实际控制人。

2021年5月，公司2名监事会成员发生变动，董事会成员及高管无变化。除此之外，跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年和2022年1~3月合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司仍为2家，较上年末无变化。

⁵ 根据庄河市人民政府《庄河市人民政府关于将大连旭阳水利公司所属英那河水库资产划转至水务服务中心及英那河水库项目资产转让方案的批复》（庄政[2020]119号）。

资产构成与资产质量

2021年以来，公司资产以变现能力较弱的项目建设成本、海域使用权、水库资产为主，且海域使用权抵押比例较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产总额有所下降，构成上仍以流动资产为主。2021年末及2022年3月末，流动资产占资产总额的比重分别为66.66%和67.16%。

公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。跟踪期内，公司存货规模保持增长，仍以土地一级开发业务尚在整理中的地块、已购置的土地使用权及基础设施建设成本为主。2021年末，存货中基础设施建设成本为144.04亿元；房地产开发成本为2.40亿元，为金城花园回迁房项目成本；土地开发地块账面价值10.38亿元；土地使用权27.31亿元，均由公司通过招拍挂程序取得，以商住用地为主，面积合计1833.08亩，已缴纳土地出让金并取得土地使用权证。

公司其他应收款仍以公司和当地政府部门及国有企业的往来款、基建项目工程款为主，2021年末同比下降37.17%，主要系收回了较大规模对大连恒巍建设投资有限公司等的往来借款所致。同期末，其他应收款欠款方前五名分别为大连黄海港务有限公司8.97亿元、大连汇川市政工程有限公司2.15亿元、大连花园口投资有限公司1.64亿元、大连辰航建设投资有限公司1.40亿元、大连恒巍建设投资有限公司0.77亿元（2020年末为8.60亿元），合计金额14.94亿元，占其他应收款账总额90.19%。从账龄来看，1年以内的往来款占比为58.96%，2至3年的占比19.06%。总体来看，公司其他应收款坏账风险较小，但应收对象集中度较高，存在一定流动性风险，且形成了较大规模的资金占用。

2021年以来，公司货币资金同比降幅较大，主要系跟踪期内偿还了大量债务所致；应收账款增幅较大，主要是应收庄河市王家镇政府及其他各乡镇政府的海域租金。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总计	352.90	315.57	308.46	310.49
流动资产	213.33	210.06	205.62	208.54
其中：货币资金	1.09	4.22	0.53	1.21
应收账款	0.05	0.05	3.97	2.28
其他应收款	36.84	26.36	16.56	16.31
存货	175.35	179.43	184.56	188.73
非流动资产	139.57	105.51	102.83	101.96
其中：固定资产	87.70	31.02	30.49	30.34
无形资产	50.36	47.64	44.63	43.95
长期待摊费用	0.79	13.08	12.32	12.16
其他非流动资产	0.00	12.90	12.90	12.90

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期待摊费用和其他非流动资产构成，2021年末，上述四项占非流动资产比例合计为97.58%。公司无形资产主要为海域使用权，按27年平均进行摊销，跟踪期内无较大变化。

公司固定资产原主要为政府无偿划拨的四座水库资产。2020年，为盘活当地国有资产，转角楼水库（转让时净值为20.99亿元）20年特许经营权被转让至水务局，并由子公司旭阳水利

购回，转角楼水库资产相应转入长期待摊费用和其他非流动资产科目核算；同时，英那河水库资产（划出时账面净值为 34.50 亿元）无偿划转至庄河市水务事务服务中心，固定资产规模大幅下降，并导致相关业务收入出现下降。2021 年以来，公司水库资产无较大变化。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 28.33 亿元，占资产总额的比重为 9.18%，其中用于抵押的海域使用权比例较高，为 20.52 亿元，抵押的房产及土地使用权分别为 2.82 亿元和 4.99 亿元。

资本结构

公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主

2021 末，公司所有者权益为 219.64 亿元，同比小幅增长。公司实收资本保持不变，资本公积仍主要为庄河市政府及相关方无偿划拨的水库资产和海域使用权，由于 2021 年庄河市水务局收回面积 562.76 公顷的海域使用权，公司 2021 年末资本公积同比减少 0.29 亿元；未分配利润继续增加，主要为自身利润积累所致。

图表 11 公司所有者权益构成（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	244.15	214.85	219.64	221.70
实收资本	18.00	18.00	18.00	18.00
资本公积	167.03	132.52	132.24	132.98
未分配利润	54.30	59.24	64.04	65.36

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司偿还了较大规模到期债务，负债总额及全部债务均降幅较大，资产负债率处于较低水平；考虑到公司债务的偿还主要依靠外部融资及政府财政支持，仍面临一定的偿债压力

2021 年，公司通过发行债券、银行贷款以及财政债务置换资金共偿还了 34.92 亿元的到期债务，公司负债总额同比下降 11.82%，全部债务下降 33.63%。2021 年末，公司负债结构以流动负债为主，流动负债占负债总额的比重为 59.48%。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年末，公司其他应付款有所增长，仍主要为日常经营与庄河市财政局及国有企业形成的往来款，账龄主要为 1 年以内和 3 年以上；财政拨付的债务置换资金亦计入其他应付款科目。同期末，其他应付款前五名对象分别为庄河市财政局 20.97 亿元、大连隆锦实业发展有限公司⁶13.09 亿元、大连乾暘工程项目管理有限公司⁷4.58 亿元、大连市庄河临港工业区开发建设有限公司⁸1.96 亿元、大连盛庄工程项目管理有限公司⁹1.25 亿元，合计占其他应付款的比例为 92.57%，应付对象集中度很高。

2021 年末，公司一年内到期的非流动负债包括将于 2022 年一年内到期的长期借款 5.09 亿

⁶ 大连北黄海开发投资有限公司控股子公司。大连北黄海开发投资有限公司为庄河市另一基础设施建设主体，实际控制人为庄河市政府。

⁷ 大连北黄海开发投资有限公司全资子公司。

⁸ 庄河临港工业区基础设施建设主体，实际控制人为庄河市政府。

⁹ 实际控制人为庄河市国资局。

元、债券本息合计 2.08 亿元，大幅下降主要系集中偿还年内到期债务所致。其中，非标融资系子公司旭阳水利于 2021 年 3 月及 7 月发行的应收债权转让融资，标的物为转角楼水库经营收入，利率为 9.00%左右。

图表 12 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	108.75	100.72	88.82	88.79
流动负债	68.17	67.66	52.83	48.97
其中：短期借款	3.99	3.90	0.00	0.00
其他应付款	55.60	37.21	45.21	42.58
一年内到期的非流动负债	8.10	26.15	7.17	6.04
非流动负债	40.58	33.06	35.99	39.82
其中：长期借款	14.84	24.24	22.86	28.59
应付债券	19.65	2.00	8.80	6.80
长期应付款	6.10	6.83	4.33	4.44
全部债务	52.04	61.43	40.77	43.36
其中：短期有息债务	12.09	30.05	7.17	6.04
资产负债率	30.82	31.92	28.80	28.60
全部债务资本化比率	17.57	22.23	15.65	16.36

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

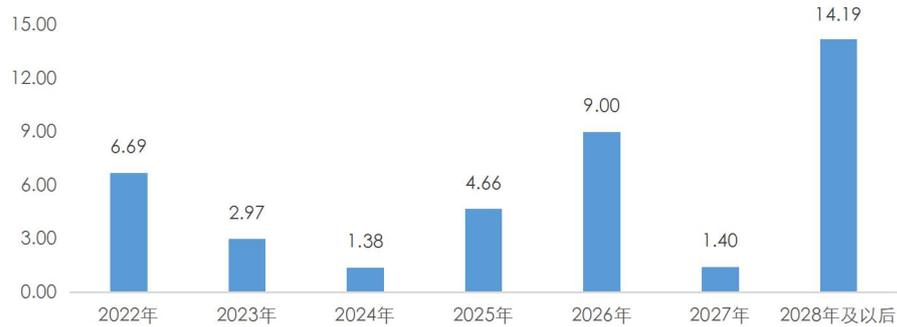
公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款小幅下降，抵押、质押、保证借款占比分别为 33%、27%和 39%，其中，子公司旭阳水利因购买转角楼水库 20 年特许经营权形成的贷款金额为 9.00 亿元，贷款方为中国农业发展银行，其余贷款资金主要用于基础设施建设及棚户区改造等。应付债券主要为发行的“16 融强投资 MTN001”、“21 融强 01”、“21 融强 02”。长期应付款余额为 4.33 亿元，包括中国农发重点建设基金有限公司投资款¹⁰1.94 亿元和专项应付款 2.39 亿元，专项应付款用于庄河市中小企业孵化基地项目。

截至 2021 年末，公司全部债务规模为 40.77 亿元，同比减少 20.66 亿元；资产负债率为 28.80%，全部债务资本化比率为 15.65%，均有所下降。从构成来看，公司债务中银行贷款余额为 29.88 亿元，且无短期贷款；非标融资本金余额为 1.60 亿元；债券本金余额为 8.80 亿元。从期限结构来看，2022 年到期债务为 6.69 亿元，债务集中偿还压力较 2021 年明显缓解，2023 年~2025 年到期债务规模较小，2026 年存在 6.80 亿元公司债券到期。

总的来看，由于公司前期项目建设积累了大量有息债务，且项目进度缓慢，收入确认和回款存在较大不确定性，能够用于偿还债务的经营性现金流主要为海域租金及水库运营收入，自身造血能力较弱，公司债务的偿还主要依靠外部融资及政府财政支持，仍面临一定的偿债压力。

¹⁰ 中国农发重点建设基金有限公司向通达投资增资 1.94 亿元，持有通达投资 49.24%股权，通达投资需在约定期限回购股权。

图表 13 截至 2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，且部分担保期限较长，存在一定的代偿风险

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 56.34 亿元（见附件二），担保比率为 25.65%，被担保对象均为庄河市国有企业，但公司对外担保规模较大，且部分担保期限较长，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入小幅下降，利润总额对财政补贴仍存在一定依赖，整体盈利能力一般

2021 年，公司营业收入同比小幅下降，仍主要来自于海域租赁业务收入和供水及水库承包业务收入；期间费用占营业收入的比重为有所上升，主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额为 6.18 亿元，财政补贴保持在 1.75 亿元，利润总额对财政补贴仍存在一定依赖。从收益率来看，公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力一般。

图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	10.93	9.81	9.62	2.35
营业利润率	59.71	57.09	57.92	58.65
期间费用	0.72	1.01	1.14	0.28
利润总额	7.56	6.35	6.18	1.60
其中：财政补贴	1.75	1.75	1.75	-
总资本收益率	2.18	2.13	2.26	-
净资产收益率	2.50	2.42	2.31	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流净流入规模持续扩大，但对往来款依赖很大；由于年内偿还了较大规模到期债务，公司筹资性现金流大幅净流出，整体现金流表现一般

2021 年，公司经营活动现金流入主要是收到的海域租金、往来款和政府补助等形成的现金流入；经营活动现金流出以往来款为主，公司支付的基础设施等项目工程款规模显著下降，现金支出随之进一步减少；经营性现金流仍然表现为净流入，且净流入规模扩大至 21.86 亿元。

同期，公司现金收入比降幅较大，主要系海域租金未全部回款所致。

2021年，公司仍未形成投资活动现金流入；投资活动现金流出主要用于购置房产和投资于庄河市医养集团有限责任公司，该医养集团主要通过银行贷款收购当地1家民营医院，公司对其持股48%。由于年内偿还了34.92亿元到期债务，公司筹资活动现金流出大幅增加。整体来看，公司经营性现金流持续净流入，但对往来款依赖很大，筹资性现金流大幅净流出，现金流表现一般。

图表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元)



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为庄河市重要的基础设施建设主体，相关业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方提供的有力支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率处于较高水平，速动比率较低且有所下降，考虑到变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较差，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。截至2021年末，公司货币资金仅为0.53亿元，货币资金对短期有息债务的覆盖很低。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率略有提高，长期债务负担一般，EBITDA对全部债务利息的保障程度有所提升；同时，公司经营活动现金流持续净流入，对到期债务的偿还具有一定保障作用。

图表 16 公司偿债能力情况

科目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率(%)	312.93	310.46	389.20	425.83
速动比率(%)	55.71	45.26	39.87	40.44
现金比率(%)	1.59	6.23	1.00	2.47
货币资金/短期有息债务(倍)	0.09	0.14	0.07	0.20
长期债务资本化比率(%)	14.06	12.74	13.27	14.41
EBITDA利息倍数(倍)	3.79	2.95	4.13	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	5.65	3.67	-

数据来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

综合来看，公司作为庄河市重要的基础设施建设主体，主营业务区域专营性较强，得到了实际控制人及相关各方提供的有力支持，东方金诚认为，公司的偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2022 年 5 月 23 日，公司本部未结清贷款中有 2 笔关注类贷款¹¹。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期支付本息。

抗风险能力

基于对大连市及庄河市的地区经济实力、公司业务区域专营优势、实际控制人支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，庄河市依托当地区位及资源条件，地区经济保持增长，清洁能源产业发展迅速，经济实力较强；公司是庄河市重要基础设施建设主体，主要从事庄河市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地一级开发、海域租赁、供水及水库经营等业务，相关业务的区域专营性仍较强；公司拥有较大规模的海域使用权，海域租赁业务盈利能力较强，持续为公司贡献稳定的收入和毛利润；公司在债务置换、财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持。

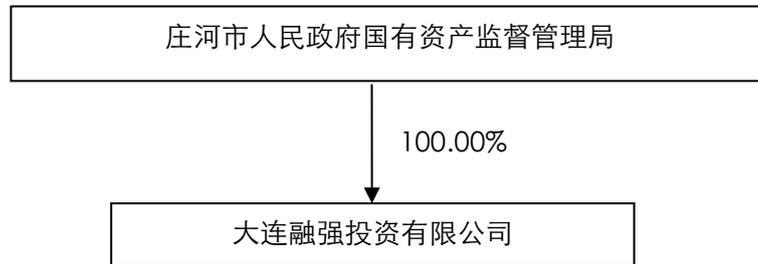
同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投入资金很大，受工程进度和回购安排等影响，跟踪期内仍未取得相关业务收入，未来收入确认及回款存在较大不确定性；公司资产以变现能力较弱的项目建设成本、海域使用权、水库资产为主，且海域使用权抵押比例较高，资产流动性较差；公司债务的偿还主要依靠外部融资及政府财政支持，仍面临一定的偿债压力；公司对外担保规模较大，且部分担保期限较长，存在一定的代偿风险。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 融强 01”、“21 融强 01”信用等级为 AA。

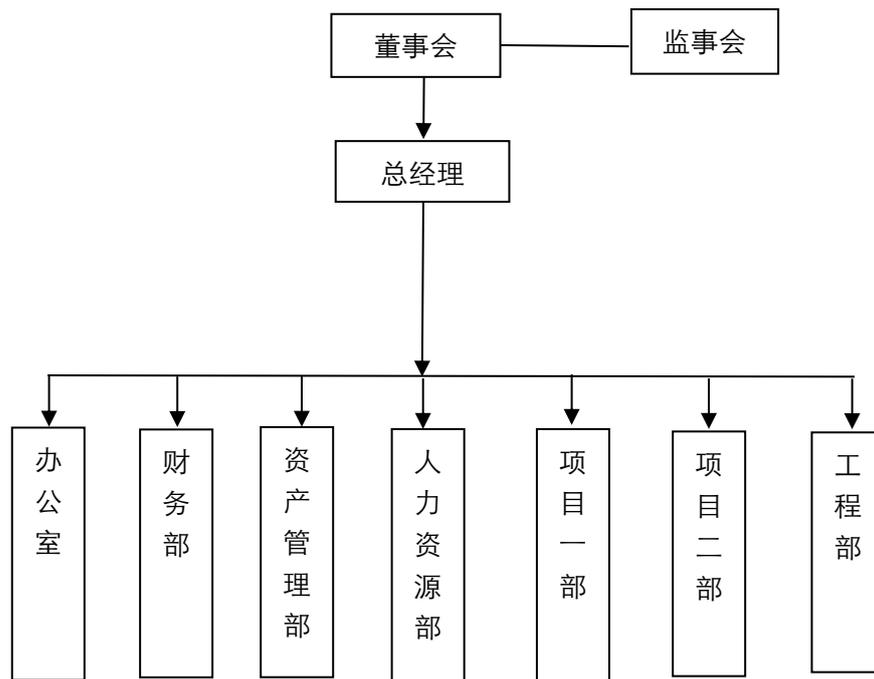
¹¹ 根据国家开发银行大连分行提供的《关于大连融强投资有限公司有关情况的说明》，由于业务合作初期公司资产负债率较高，按资产质量将前期项目列为了关注类，现公司资产质量已符合正常类要求，但为保持内部管理等的需要，暂未调整为正常类。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保起始日	担保到期日	担保金额
大连黄海港务有限公司	2021.1.8	2022.1.7	9000.00
大连黄海港务有限公司	2015.1.9	2024.1.7	24000.00
大连黄海港务有限公司	2015.3.3	2024.1.7	21100.00
大连黄海港务有限公司	2015.2.27	2024.1.7	2500.00
大连黄海港务有限公司	2021.6.29	2022.6.29	8000.00
大连黄海港务有限公司	2021.3.30	2028.12.21	12691.00
大连黄海港务有限公司	2021.3.30	2028.12.21	12674.50
大连黄海港务有限公司	2021.3.30	2028.12.21	8656.50
大连黄海港务有限公司	2021.3.30	2028.12.21	7376.50
大连黄海港务有限公司	2021.3.30	2028.12.21	1169.50
大连黄海港务有限公司	2017.12.28	2022.12.28	1242.17
大连黄海港务有限公司	2020.3.27	2023.3.27	2242.89
大连黄海港务有限公司	2020.4.29	2023.4.29	1665.32
大连黄海港务有限公司	2017.9.1	2022.9.5	1355.81
大连黄海港务有限公司	2019.10.11	2022.10.10	9500.00
庄河林水资源集团自来水有限公司	2021.6.16	2022.6.15	20000.00
大连北黄海冷品码头有限公司	2021.7.7	2041.6.30	30000.00
大连北黄海渔业开发有限公司	2021.7.26	2022.7.25	9000.00
大连北黄海渔业开发有限公司	2021.12.24	2022.11.22	1530.00
大连北黄海渔业开发有限公司	2021.11.24	2022.11.22	103.65
大连北黄海渔业开发有限公司	2021.11.22	2022.11.22	2000.00
大连北黄海渔业开发有限公司	2021.12.9	2023.12.8	8000.00
大连石城岛生蚝小镇实业有限公司	2019.3.20	2030.1.7	3012.00
大连石城岛生蚝小镇实业有限公司	2020.4.10	2030.1.7	3000.00
大连石城岛生蚝小镇实业有限公司	2019.2.19	2030.1.7	1700.00
大连石城岛生蚝小镇实业有限公司	2019.6.19	2030.1.7	500.00
大连石城岛生蚝小镇实业有限公司	2019.9.17	2030.1.7	7000.00
庄河林水资源集团河库资源经营有限公司	2020.1.20	2035.1.18	99500.00
庄河林水资源集团花园口水务有限公司	2021.7.30	2049.7.30	48200.00
庄河林水资源集团绿沅生态建设有限公司	2021.9.27	2049.9.27	50000.00
庄河林水资源集团三河环境有限公司	2020.9.23	2040.8.3	51000.00
庄河林水资源集团自来水有限公司	2021.1.8	2022.1.7	9000.00
庄河新港码头有限公司	2021.4.16	2041.4.16	54150.00
庄河新港码头有限公司	2019.5.24	2038.5.15	42550.00
合计	-	-	563419.84

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	352.90	315.57	308.46	310.49
其中: 货币资金	1.09	4.22	0.53	1.21
存货	175.35	179.43	184.56	188.73
固定资产	87.70	31.02	30.49	30.34
无形资产	50.36	47.64	44.63	43.95
其他非流动资产	0.00	12.90	12.90	12.90
负债总额	108.75	100.72	88.82	88.79
其中: 其他应付款	55.60	37.21	45.21	42.58
长期借款	14.84	24.24	22.86	28.59
全部债务	52.04	61.43	40.77	43.36
其中: 短期有息债务	12.09	30.05	7.17	6.04
所有者权益	244.15	214.85	219.64	221.70
营业收入	10.93	9.81	9.62	2.35
利润总额	7.56	6.35	6.18	1.60
经营活动产生的现金流量净额	3.25	10.19	21.86	-0.94
投资活动产生的现金流量净额	-0.20	-12.77	-1.69	-0.15
筹资活动产生的现金流量净额	-6.59	5.71	-23.85	1.77
主要财务指标				
营业利润率 (%)	59.71	57.09	57.92	58.65
总资本收益率 (%)	2.18	2.13	2.26	-
净资产收益率 (%)	2.50	2.42	2.31	-
现金收入比率 (%)	90.29	107.26	62.38	175.16
资产负债率 (%)	30.82	31.92	28.80	28.60
长期债务资本化比率 (%)	14.06	12.74	13.27	14.41
全部债务资本化比率 (%)	17.57	22.23	15.65	16.36
流动比率 (%)	312.93	310.46	389.20	425.83
速动比率 (%)	55.71	45.26	39.87	40.44
现金比率 (%)	1.59	6.23	1.00	2.47
经营现金流动负债比率 (%)	4.77	15.06	41.37	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.79	2.95	4.13	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.18	5.65	3.67	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。