

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0046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

二〇二三年五月二十四日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年5月24日至2024年5月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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

2023年5月24日

## 大连融强投资有限公司主体及相关债项 2023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	2023/5/24	AA/稳定	刘贵鹏	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	一级指标	二级指标	权重	得分
21 融强 01	AA	AA	经营规模	所有者权益	35%	21.0
21 融强 02	AA	AA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
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”			盈利与 获利能力	净利润	15%	12.0
				净资产收益率	5%	3.5
				现金收入比	5%	3.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	13.5
				货币资金短债比	5%	0.8
				EBITDA 利息倍数	5%	4.0
全部债务/EBITDA					5%	5.0
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					aa	
主体概况			外部支持能力		G3	
			外部支持意愿		S1	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					0	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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						

大连融强投资有限公司是大连庄河市重要的基础设施建设主体，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。截至 2023 年 3 月末，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，大连市经济实力很强，庄河市经济实力较强；跟踪期内，公司作为庄河市重要的基础设施建设主体，从事的相关业务仍具有较强的区域专营性，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，东方金诚也关注到，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；资产流动性较差；整体现金流表现一般。综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评定展望为稳定；维持“21 融强 01”、“21 融强 02”信用等级为 AA。

### 同业比较

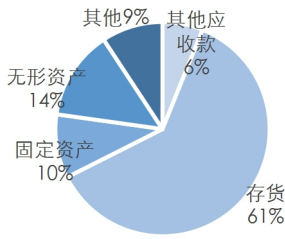
项目	大连融强投资有限公司	青州市城市建设投资开发有限公司	乳山市国有资本运营有限公司	扬中市城市建设投资发展总公司
地区	大连市庄河市	潍坊市青州市	威海市乳山市	镇江市扬中市
GDP 总量 (亿元)	583.10	703.25	321.83	585.99
人均 GDP (元)	78532	73255	69345	185499
一般公共预算收入 (亿元)	57.50	51.07	21.76	36.08
政府性基金收入 (亿元)	1.92	63.98	57.33	50.38
地方政府债务余额 (亿元)	245.57	179.08	109.82	206.48
资产总额 (亿元)	309.84	318.91	345.70	417.98
所有者权益 (亿元)	225.84	168.87	133.74	194.23
营业收入 (亿元)	10.04	15.62	18.17	14.05
净利润 (亿元)	5.46	2.53	0.63	2.73
资产负债率 (%)	27.11	47.05	61.31	53.53

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA/稳定的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

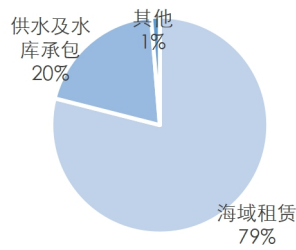
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



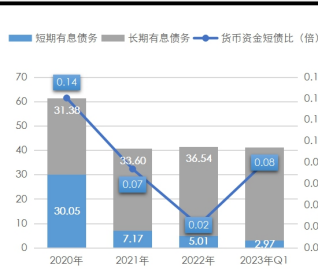
公司营业收入构成 (2022年)



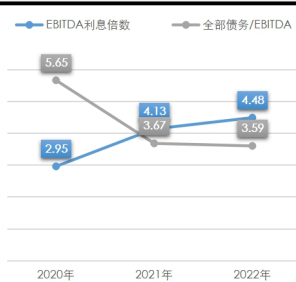
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	315.57	308.46	309.84	311.54
所有者权益	214.85	219.64	225.84	227.26
营业收入	9.81	9.62	10.04	2.48
净利润	5.20	5.07	5.46	1.43
全部债务	61.43	40.77	41.55	41.17
资产负债率	31.92	28.80	27.11	27.05
全部债务资本化比率	22.23	15.65	15.54	15.34

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	大连庄河市		
GDP 总量	452.80	574.50	583.10
人均 GDP (元)	60983	77374	78532
一般公共预算收入	57.23	49.06	57.50
政府性基金收入	8.17	5.65	1.92
财政自给率	95.77	65.13	79.28
政府负债率	36.54	42.67	42.11

注: 人均 GDP 按照 GDP/常住人口计算, 常住人口数据均使用《大连市第七次全国人口普查公报》披露的 74.25 万人。

## 优势

- 大连市是我国重要的石油化工及装备制造基地, 地区经济持续增长, 经济实力很强; 依托区位优势及资源条件, 庄河市地区经济保持增长, 清洁能源产业发展势头良好, 经济实力较强;
- 跟踪期内, 公司继续从事庄河市范围内基础设施建设及海域租赁、供水及水库经营等业务, 区域专营性较强;
- 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;
- 作为庄河市重要的基础设施建设主体, 公司在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, 受竣工结算进度及财政安排等影响, 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, 流动性较差;
- 公司经营性现金流保持净流入, 但对往来款依赖很大, 筹资性现金流继续净流出, 整体现金流表现一般。

## 评级展望

预计庄河市经济将保持增长, 公司从事的相关业务将保持较强的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 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 (RTFU00220208)》

## 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/稳定	AA (21 融强 01、21 融强 02)	2022.06.10	白琼蓉 刘梦楠 吴芳	《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/稳定	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	存续期	增信措施	增信方
21 融强 01	2022.06.10	5.00 亿元	2021.02.01-2026.02.01	无	无
21 融强 02	2022.06.10	1.80 亿元	2021.10.27-2026.10.27	无	无

## 跟踪评级说明

根据监管相关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

大连融强是由庄河市人民政府（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”）。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年3月末，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。

跟踪期内，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2023年3月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共2家，较2021年末无变化。

图表1 截至2023年3月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	50.76 <sup>1</sup>	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	100.00	投资设立	2010年

数据来源：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

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

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

<sup>1</sup> 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。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来源于海域租赁和供水及水库承包业务，跟踪期内收入规模及毛利润均实现增长

跟踪期内，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。

2022年，公司实现营业收入10.04亿元，较上年增长4.31%，仍主要来源于海域租赁、供水及水库承包业务。跟踪期内，公司仍未取得基础设施建设及棚户区改造、土地一级开发业务收入。其他业务主要是苗木销售，收入规模较小。同期，公司毛利润为6.11亿元，毛利率为60.87%，较上年均有所提升。公司海域租赁、供水及水库承包业务毛利率较高，跟踪期内小幅下降。

2023年1~3月，公司营业收入为2.48亿元，毛利率为59.93%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
海域租赁	7.51	76.57	7.46	77.53	7.93	78.97
供水及水库承包	2.24	22.83	2.05	21.34	1.98	19.75
其他	0.06	0.60	0.11	1.13	0.13	1.28
<b>营业收入合计</b>	<b>9.81</b>	<b>100.00</b>	<b>9.62</b>	<b>100.00</b>	<b>10.04</b>	<b>100.00</b>
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
海域租赁	4.76	63.38	4.72	63.24	5.19	65.54
供水及水库承包	0.86	38.22	0.87	42.52	0.80	40.45
其他	0.04	75.90	0.04	41.37	0.11	87.24
<b>合计</b>	<b>5.66</b>	<b>57.71</b>	<b>5.64</b>	<b>58.57</b>	<b>6.11</b>	<b>60.87</b>

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具有较强的区域专营性，在建项目已投入资金很大，但受竣工结算进度及财政安排等影响，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，该业务主要由公司本部负责，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。

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，部分项目投资额已超过计划投资额<sup>2</sup>。受竣工结算进度及财政安排等影响，跟踪期内公司仍未取得相关业务收入。

截至 2022 年末，公司主要在建的基础设施建设及棚户区改造项目计划总投资为 138.88 亿元，累计已投资 142.81 亿元，尚需投资 7.30 亿元。

图表 3 截至 2022 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	6.43	-
庄河市临港工业区基础设施建设工程	15.20	15.99	-
庄河市环城公路工程	5.52	1.96	3.56
棚户区改造工程	12.97	16.01	-
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	9.98	-
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	36.61	-
庄河市热水河综合整治项目工程	12.43	13.89	-
社会保障性住房	8.58	8.95	-
人工湖道路工程	0.92	0.51	0.41
庄河老下街棚户区改造项目工程	3.92	3.68	0.25
庄河市第五汇水分区海绵道路及水系建设工程	1.10	1.26	-
其他前期工程	5.04	3.51	1.53
<b>合计</b>	<b>138.88</b>	<b>142.81</b>	<b>7.30</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司主要拟建项目为庄河老下街棚户区改造项目工程和庄河市第五汇水分区海绵道路及水系建设工程，计划总投资为 5.02 亿元，目前已完成前期立项手续。总体来看，公司在建项目已投资额很大，但未来收入确认及回款存在一定的不确定性。

<sup>2</sup> 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 4 截至 2022 年末公司拟建的基础设施及棚户区改造项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	建设主体
庄河老下街棚户区改造项目工程	39216	公司本部
庄河市第五汇水分区海绵道路及水系建设工程	11023	旭阳水利
合计	50239	-

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 2022 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 10.38 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 5 截至 2022 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
暖水温泉地块（新华暖水村）	552.00	1.00	0.05	0.95
富谷公司港养圈区域	2162.39	4.75	1.40	3.35
收储高屯地块	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
金港湾填海造地成本	693.46	5.54	0.91	4.64
天马药业园地块-打拉腰（2012 年 85 批）	485.90	3.08	0.53	2.55
日本产业园区\庄河三通仓储有限公司收储成本	99.00	0.40	0.37	0.03
海洋育苗场二期（2012 年 109 批）	543.30	3.00	0.24	2.76
明珠湖地块收储	4200.00	9.80	2.72	7.08
大庄 2014-4 号北宇置业有限公司地块（二期 138.03 亩）	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
安居工程	648.00	4.50	0.63	3.87
原庄河市中心医院地块	26.30	0.65	0.60	0.05
合计	9849.74	36.88	10.38	26.50

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

公司拥有位于庄河市鞍子山乡、石城乡、栗子房镇、吴炉镇、青堆镇和王家镇近百宗海域

使用权，面积合计 28.02 万亩，全部来自庄河市政府对公司的实物增资及无偿划拨。公司海域使用权仍采用租赁模式经营，跟踪期内无变化，租赁业务下游终端客户共 400 余户，以个人养殖户为主。

截至 2022 年末，公司海域使用权租赁面积合计 19.62 万亩，较上年末有所增加，主要系王家镇区域租户增加所致。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司取得的海域租金分别为 7.93 亿元和 1.98 亿元，毛利率分别为 65.54%和 64.88%。公司海域租赁业务毛利率较高，盈利能力较强，持续为公司贡献稳定的收入和毛利润。

图表 6 公司海域租赁情况（单位：万亩、亿元）

海域区域	2020 年		2021 年		2022 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	0.30	0.59	0.30	0.59	0.30
栗子房镇	0.70	0.35	0.70	0.36	0.70	0.36
石城乡	3.70	1.43	3.70	1.43	3.70	1.43
王家镇	12.16	4.89	12.16	4.83	13.49	5.29
合计	18.28	7.51	18.28	7.46	19.62	7.93

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 供水及水库承包

#### 跟踪期内，公司供水及水库承包收入及毛利率有所下降

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旭阳水利采取委托管理模式，交由各水库管理局代收水费。

截至 2022 年末，公司共拥有朱隈水库、永记水库 2 座水库以及转角楼水库 20 年特许经营权<sup>3</sup>，运营的水库面积合计 5.38 万亩，账面净值为 40.21 亿元。

2022 年，公司供水及水库承包业务实现收入 1.98 亿元，毛利率为 40.45%，同比有所下降，但整体来看，该业务盈利能力较强，对公司营业收入和毛利润形成重要补充。

图表 7 截至 2022 年末公司运营的水库情况（单位：亩、万元）

水库名称	取得时间	面积	账面净值	2022 年收入
朱隈水库	2009.10.29	25648.31	215311.70	9500.00
转角楼水库	2009.10.29	21906.75	129025.66	10269.67
永记水库	2009.10.29	6275.41	57809.06	53.28
合计	-	53830.47	402146.42	19822.95

数据来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>3</sup> 转角楼水库原为庄河市政府向公司无偿划拨的水库资产。2020 年 6 月，为盘活国有存量资产，庄河市政府决定将公司所属转角楼水库的特许经营权作为《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，资金来源为公司自有资金和外部融资。

## 企业管理

截至 2023 年 3 月末，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。

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 2022 年及 2023 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 2022 年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。跟踪期内，公司未更换审计机构。2023 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 2 家，跟踪期内合并范围无变化。

### 资产构成与资产质量

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，公司资产总额略有增长，构成上以流动资产为主。2022 年末及 2023 年 3 月末，流动资产占资产总额的比重分别为 67.68%和 68.15%。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>315.57</b>	<b>308.46</b>	<b>309.84</b>	<b>311.54</b>
<b>流动资产</b>	<b>210.06</b>	<b>205.62</b>	<b>209.69</b>	<b>212.31</b>
其中：货币资金	4.22	0.53	0.11	0.24
其他应收款	26.36	16.56	18.88	18.54
存货	179.43	184.56	190.46	190.96
<b>非流动资产</b>	<b>105.51</b>	<b>102.83</b>	<b>100.14</b>	<b>99.23</b>
其中：固定资产	31.02	30.49	29.89	29.73
无形资产	47.64	44.63	41.92	41.25
长期待摊费用	13.08	12.32	11.56	11.37
其他非流动资产	12.90	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

公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。2022 年以来，公司货币资金保持在较低水平，主要用于日常经营开支。公司其他应收款主要是和当地国有企业的往来款，变现能力取决于相关单位实际回款进度，对公司资金形成占用。截至 2023 年 3 月末，其他应收款账龄集中在 2 年以内，欠款方前五名（均为庄河市国有企业）及金额分别为大连黄海港务有限公司 8.11 亿元、大连汇川市政工程有限公司 5.26 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 亿元和大连北黄海开发投资有限公司 1.16 亿元，合计占期末余额的 94.77%，集中度很高。

公司存货规模很大，主要是基础设施建设成本、土地开发成本和待开发土地等，变现能力主要取决于项目竣工结算进度及财政回款安排。截至 2023 年 3 月末，公司存货中基础设施建

设成本为 150.22 亿元；土地开发成本为 10.38 亿元；待开发土地为 27.31 亿元，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，跟踪期内无较大变化。其中固定资产主要为政府无偿划拨的 2 座水库资产；无形资产主要为海域使用权，按 27 年平均进行摊销；长期待摊费用主要为转角楼水库特许经营权转让费，同比小幅减少主要系摊销所致；其他非流动资产仍为转角楼水库资产<sup>4</sup>。

截至 2022 年末，公司受限资产为 31.21 亿元，占资产总额的比重为 10.07%，其中用于抵押的海域使用权为 21.29 亿元，抵押的固定资产及存货分别为 1.58 亿元和 8.33 亿元。

## 资本结构

### 公司所有者权益小幅增长，以资本公积和未分配利润为主

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积和未分配利润为主。实收资本保持稳定；资本公积主要是庄河市政府及相关方无偿划拨的水库资产、海域使用权和财政资金，2022 年末有所增长主要系庄河市政府无偿划拨 0.74 亿元资金所致；未分配利润继续增加，主要为历年经营积累。

图表 9 公司所有者权益构成（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	214.85	219.64	225.84	227.26
实收资本	18.00	18.00	18.00	18.00
资本公积	132.52	132.24	132.98	132.98
未分配利润	59.24	64.04	69.18	70.61

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，公司负债总额有所下降，全部债务规模小幅增长，资产负债率处于较低水平；公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险**

跟踪期内，公司负债总额有所下降，负债结构以流动负债为主。截至 2023 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债占比分别为 51.72%和 48.28%。

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。其他应付款主要是与庄河市财政局及国有企业形成的往来款，财政拨付的债务置换资金亦计入其他应付款科目。截至 2023 年 3 月末，其他应付款账龄主要在 1 年以内、1~2 年和 3 年以上；应对对象前五名分别为大连隆锦实业发展有限公司<sup>5</sup>14.16 亿元、庄河市财政局 10.77 亿元、大连乾暘工程项目管理有限公司<sup>6</sup>6.42 亿元、大连市庄河临港工业区开发建设有限公司<sup>7</sup>1.96 亿元和大连恒巍建设投资有限公司 1.27 亿元，合计占期末余额的比例为 86%，应付对象集中度较高。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括将于一年内到期的长期借款 1.40 亿元、债权转让项目融资 1.58 亿元。其中，债权转让项目融资系子公司旭阳水利于 2022 年发行的应收债权转让融资产品，标的物为

<sup>4</sup> 2020 年转角楼水库运营方式发生变更导致公司固定资产账面价值减少 20.99 亿元。而后子公司旭阳水利取得该水库 20 年特许经营权，将特许经营权转让费计入长期待摊费用核算。该水库除特许经营权外的剩余资产仍归属公司，计入其他非流动资产核算。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 大连北黄海开发投资有限公司全资子公司。

<sup>7</sup> 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。

转角楼水库经营收入，利率为 9.00%左右，融资期限为 1 年。

图表 10 公司主要负债构成（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>100.72</b>	<b>88.82</b>	<b>84.00</b>	<b>84.28</b>
<b>流动负债</b>	<b>67.66</b>	<b>52.83</b>	<b>44.96</b>	<b>43.59</b>
其中：其他应付款	37.21	45.21	39.33	40.23
一年内到期的非流动负债	26.15	7.17	5.01	2.97
<b>非流动负债</b>	<b>33.06</b>	<b>35.99</b>	<b>39.04</b>	<b>40.69</b>
其中：长期借款	24.24	22.86	27.80	29.45
应付债券	2.00	8.80	6.80	6.80
长期应付款	6.83	4.33	4.44	4.44
<b>全部债务</b>	<b>61.43</b>	<b>40.77</b>	<b>41.55</b>	<b>41.17</b>
其中：短期有息债务	30.05	7.17	5.01	2.97
资产负债率（%）	31.92	28.80	27.11	27.05

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，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款以抵押、质押、保证借款为主；从用途来看，其中 9.00 亿元为子公司旭阳水利因购买转角楼水库特许经营权形成的贷款，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偿还前期债务。应付债券主要为发行的“21 融强 01”和“21 融强 02”。长期应付款包括中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）投资款<sup>8</sup>1.94 亿元和政府专项债资金 2.59 亿元，专项债资金主要用于庄河市中小企业孵化基地项目建设。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务规模为 41.17 亿元，短期有息债务为 2.97 亿元，资产负债率下降至 27.05%。从构成来看，公司债务中银行贷款余额为 30.85 亿元，债权转让项目融资为 1.58 亿元，公司债券为 6.80 亿元，农发基金投资款 1.94 亿元。

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 50.68 亿元（见附件二），担保比率为 22.44%，被担保对象主要为庄河市国有企业，但考虑到公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所提升，利润总额对财政补贴仍存在一定依赖，整体盈利能力一般

2022 年，公司营业收入及营业利润率均有所提升；期间费用主要为财务费用和管理费用，占营业收入的比重为 10.77%。

同期，公司实现利润总额 6.70 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处于较低水平，整体盈利能力一般。

<sup>8</sup> 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 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	9.81	9.62	10.04	2.48
营业利润率	57.09	57.92	60.08	59.45
期间费用	1.01	1.14	1.08	0.24
期间费用占营业收入的比重	10.26	11.86	10.77	9.52
利润总额	6.35	6.18	6.70	1.74
补贴收入	1.75	1.75	1.75	-
净利润	5.20	5.07	5.46	1.43
总资本收益率	2.13	2.26	2.32	-
净资产收益率	2.42	2.31	2.42	-

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

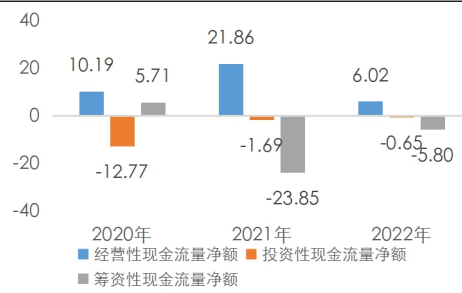
公司经营性现金流保持净流入，但对往来款依赖很大；筹资性现金流继续净流出，整体现金流表现一般

2022年，公司经营活动现金流入主要是收到的海域租金、水及水库承包收入、往来款和财政补贴，其中往来款形成的现金流入为24.29亿元；经营活动现金流出中往来款形成的现金流出为28.24亿元，基础设施工程款支出较少；经营性现金流保持净流入状态，对往来款依赖很大。公司现金收入比大幅提升至142.06%，主要系海域租金回款能力增强所致。

2022年，公司投资活动现金流入较少，投资活动现金流出主要是支付对庄河市医养集团有限责任公司投资款1.19亿元，公司对其持股48%。公司筹资活动现金流主要是对外融资及偿还到期债务所形成的现金流入、流出，筹资性现金流持续净流出。

2023年1~3月，公司经营活动现金流量净额为1.21亿元，投资活动现金流量净额为-0.10亿元，筹资活动现金流量净额为-0.98亿元。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）



科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	42.99	43.27	40.30
现金收入比 (%)	107.26	62.38	142.06
经营活动现金流出	32.80	21.41	34.28
投资活动现金流入	-	-	0.74
投资活动现金流出	12.77	1.69	1.39
筹资活动现金流入	19.17	12.97	4.24
筹资活动现金流出	13.46	36.82	10.04

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

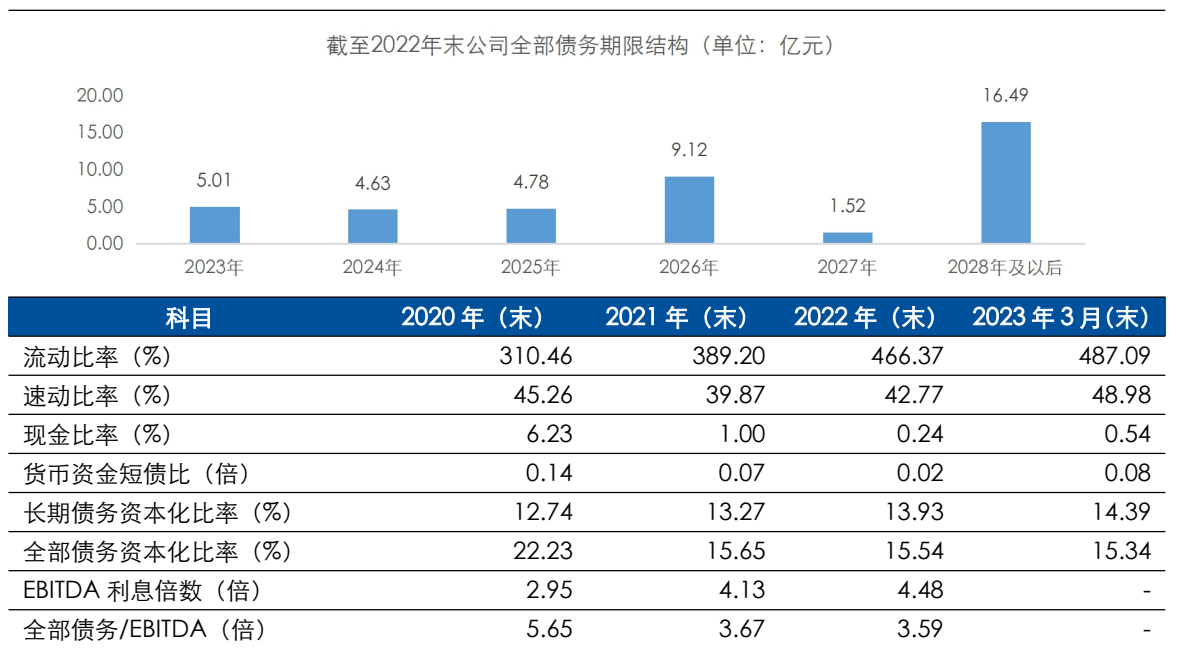
考虑到公司承担了庄河市的基础设施建设及资产运营，相关业务的区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2022年末及2023年3月末，公司流动比率、速动比率有所提升，

但变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；现金比率及货币资金短债比很低。从长期偿债能力来看，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较低，EBITDA 对全部债务利息的保障程度较好。从债务期限结构来看，除 2026 年外，其余各年到期债务规模均较小，整体债务负担不大。

截至 2022 年末，公司将于一年内到期的债务规模为 5.01 亿元，计划主要通过经营性现金流入、财政资金支持等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 6.02 亿元，对短期债务的覆盖能力较好。间接融资方面，公司主要根据实际融资需求开展银行贷款，截至 2022 年末暂无未使用银行授信额度。

图表 13 公司债务期限结构及偿债能力指标



数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

尽管公司部分偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了庄河市范围内基础设施建设及资产运营，相关业务的区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 7 日，公司本部未结清贷款中无关注/不良类记录，已结清贷款中存在 10 笔关注类记录<sup>9</sup>。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。

<sup>9</sup> 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。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大**

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。



## 区域经济和财政状况

### 1.大连市

#### 大连是我国重要的石油化工及装备制造基地，地区经济持续增长，经济实力很强

2022年，大连市实现地区生产总值8430.9亿元，同比增长4.0%，经济总量在辽宁省14个地级市中继续排在第1位；人均地区生产总值为112270元，经济实力很强；产业结构仍以第二、第三产业为主。

增长动能方面，2022年，大连市固定资产投资实现恢复性增长，其中第二产业及第三产业投资分别增长10.5%和5.1%；社会消费品零售总额同比下降3.3%；外贸进出口增势较好，主要贸易伙伴包括日本、沙特阿拉伯、韩国、美国、阿联酋和俄罗斯等。

图表 14 大连市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7030.4	0.9	7825.9	8.2	8430.9	4.0
人均地区生产总值（元）	94358*	-	105035*	-	112270	3.5
第二产业增加值	2815.2	4.3	3301.6	9.4	3712.5	4.5
第三产业增加值	3756.0	-2.5	4011.0	7.5	4155.4	3.7
规模以上工业增加值	-	3.8	-	15.0	-	5.1
全社会固定资产投资	-	0.1	-	1.2	-	6.5
社会消费品零售总额	1828.0	-11.5	1909.7	4.5	1846.9	-3.3
进出口总额	3854.2	-11.7	4248.5	10.3	4792.1	12.8

注：“\*”根据第七次全国人口普查结果公布的2020年末大连市常住人口估算所得。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

大连市工业门类齐全，综合配套能力较强，是国家重要的石油化工及装备制造基地，在石化、大型船舶、内燃和电力机车、机床、轴承、核电、汽车音响、互感器、化工新材料等方面形成了行业优势。2022年，在石化行业整体向好的带动下，大连市规模以上工业增加值同比增长5.1%，分别高于全国、全省1.5个和6.6个百分点；全年完成工业投资460亿元，同比增长约11%。分行业看，石化工业及装备制造业增加值分别增长13.3%和0.5%；医药制造业增长9.6%。

跟踪期内，大连市第三产业持续增长，现代服务业在产业结构中占比较高。港航物流方面，2022年大连市港口货物吞吐量为3.1亿吨，比上年下降3.0%；集装箱吞吐量445.9万标箱，比上年增长21.5%。大连市拥有完善的金融产业链条，2022年实现原保险保费收入400.8亿元，同比增长6%；受宏观经济形势影响，证券成交金额同比下降9.5%。房地产仍以去库存为主，2022年大连市房地产开发投资下降16.5%，商品房销售面积及竣工面积均降幅较大。

初步统计，2023年1~3月大连市实现地区生产总值2032.9亿元，同比增长5.7%；规模以上工业增加值增长12.0%；固定资产投资增长10.2%。根据《2023年大连市政府工作报告》，大连市2023年地区生产总值预期增长目标为6%以上。

大连市一般公共预算收入及政府性基金收入有所下降，而债券收入对区域财力形成有效补充，整体财政实力仍很强

2022年，大连市一般公共预算收入为669亿元，同比下降9.3%，剔除增值税留抵退税因素后同口径增长0.5%（如剔除全部减税降费因素后增长8%）。其中，税收收入为416.1亿元，同比下降18.2%，剔除增值税留抵退税因素后税收收入下降3.8%；税收收入占一般公共预算收入的比重维持在60%以上。受房地产市场低迷影响，2022年大连市土地出让收入同比下降43.3%，政府性基金收入下降41.8%。

同期，大连市一般公共预算支出略有增长，财政自给率<sup>10</sup>由上年的75.26%下降至68.06%，地方财政自给程度一般。

2022年1~11月，大连市政府债券发行额为467.1亿元，对区域财力形成有效补充。

截至本报告出具日，财政部尚未核定大连市2022年地方政府债务限额。截至2022年11月末，大连市政府债务限额为2733.1亿元；政府债务余额为2544.9亿元，其中一般债务1532.7亿元，专项债务1012.2亿元。

根据大连市2023年预算草案的报告，2023年大连市一般公共预算收入预期为801亿元，同比增长19.7%；一般公共预算支出为1125.9亿元，同比增长7%。

图表 15 大连市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	1011.61	1025.44	836.60
一般公共预算收入	702.68	737.60	669.00
其中：税收收入	471.51	508.83	416.10
政府性基金收入	308.93	287.84	167.60
2 上级补助收入	-	-	290.90
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	289.20
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	1.70
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>1011.61</b>	<b>1025.44</b>	<b>1127.50</b>
1 地方财政支出	1374.37	1272.66	1333.40
一般公共预算支出	1001.98	980.05	983.00
政府性基金支出	372.38	292.61	350.40
2 上解上级支出	-	-	54.10
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>1374.37</b>	<b>1272.66</b>	<b>1387.50</b>
地方债务限额	2467.10	2554.14	-
地方债务余额	2064.40	2369.50	-
政府负债率 (%)	29.36	30.28	-

数据来源：2020年~2021年大连市财政决算情况及2022年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

## 2. 庄河市

庄河市是大连市代管县级市，位于辽东半岛东侧南部、大连市东北部，距离大连市区约160公里。庄河市陆地总面积3739平方公里，海域面积2832平方公里，自然海岸线长373公里，拥有国家一类开放口岸庄河港。截至2022年末，庄河市下辖21个乡镇、5个街道，常住人口

<sup>10</sup>财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

为 74.2 万人。

区位优势方面，庄河市交通便利，通过高速公路、快速铁路等与大连、丹东等地相接，基本形成 1 小时生活圈。丹大高速公路和庄盖高速公路同 201、305 国道与沈大、沈丹高速公路相连，构成环型高速公路网；丹大快速铁路连接东北铁路网，直达俄罗斯远东地区；市区距大连周水子国际机场 120 千米。

资源禀赋方面，庄河市生态资源较为丰富，世界濒危鸟类黑脸琵鹭在中国境内唯一的繁殖地，森林覆盖率 45%；境内有大小河流 365 条，水库 37 座，年淡水总量 19 亿立方米，是大连重要的水源地。

战略定位方面，庄河市地处东北亚经济圈核心位置，是黄海北岸的重要交通枢纽，在辽宁省沿海经济带重点发展支持区域中，是我国海上距离日本和韩国最近地区，在中日韩环黄海经济圈中具有重要的战略地位。

**依托区位优势及资源条件，庄河市地区经济保持增长，清洁能源产业发展势头良好，经济实力较强**

根据庄河市《2023 年政府工作报告》，初步核算，2022 年庄河市地区生产总值为 583.1 亿元，同比增长 1.5%；规模以上工业增加值增长 8%。同期，庄河市固定资产投资大幅下降，社会消费品零售总额保持增长。

**图表 16 庄河市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	452.8	3.1	574.5	8.5	583.1	1.5
第三产业增加值	146.8	-2.4	212.10	15.4	-	-
全社会固定资产投资	85.1	39.1	114.4	29.4	-	-39.7
社会消费品零售总额	126.2	-11.3	138.82	10.0	124.7	5.4
进出口总额	111.0	0.4	-	-	-	-
三次产业结构	25.5: 42.0: 32.5		22.7: 40.4: 36.9		-	

注：截至本报告出具日，庄河市暂未公布 2022 年地区生产总值核算结果，2022 年经济数据主要来自于庄河市《2023 年政府工作报告》。

数据来源：公开资料及企业提供，东方金诚整理

依托区位优势及资源条件，近年来，庄河市大力发展清洁能源、海洋经济和食品深加工产业。庄河市清洁能源产业发展势头良好，风、光、水、核、氢（储）“五位一体”的清洁能源体系产业格局已初步构建，是我国北方地区最大的海上风电项目基地。2022 年，华能 IV-1 号 350 兆瓦和大唐 I 号 100 兆瓦海上风电项目实现全容量并网发电，华能 IV-2 号 200 兆瓦海上风电项目开工建设，庄河 V 号 250 兆瓦海上风电项目核准获批。此外，计划投资 1200 亿元的庄河核电项目已正式签订一期工程协议；国家“十四五”规划 102 个重大项目之一的庄河抽水蓄能电站项目已开工建设；海上风电 500 千伏升压工程竣工投运，破解了海上风场电力输送瓶颈；210 兆瓦整县屋顶光伏发电项目持续推进。海洋经济方面，庄河是国家重要的水产品生产基地，滩涂养殖面积 12 万亩，浅海底播养殖面积 84 万亩，海产品加工量约占全国 20%、全省 50%、大连 70%；13 家重点渔业企业累计已建成现代海洋牧场 12.9 万亩。食品深加工方面，庄河是大连“三农”工作的主阵地，粮食产量稳定在 55 万吨以上，已建成高标准农田 70 余万亩，主

要农产品包括水果、蔬菜、食用菌、畜牧、水产等。

### 庄河市一般公共预算收入恢复增长，但非税收入占比较高，财政收入结构有待改善

庄河市财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主。2022年，庄河市实现一般公共预算收入57.50亿元，同比增长17.2%；其中税收收入在一般公共预算中的占比不高，为34.77%，财政收入结构有待改善；非税收入主要来自于盘活国有资产、增加PPP项目等取得的一次性财政收入。受房地产市场低迷等因素影响，2022年庄河市土地出让收入大幅减少，政府性基金收入规模较小。跟踪期内，庄河市继续获得较大规模的财政转移支付，上级转移支付是当地财政财力的重要补充。

2022年，庄河市一般公共预算支出为72.53亿元，同比下降3.7%；财政自给率波动较大，地方财政自给程度一般。截至2022年末，庄河市政府债务余额245.57亿元。

根据《关于庄河市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》，庄河市2023年一般公共预算收入预期为58.66亿元，同比增长2.0%，其中税收收入21.61亿元；一般公共预算支出为69.50亿元。

图表 17 庄河市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	65.40	54.70	59.42
一般公共预算收入	57.23	49.06	57.50
其中：税收收入	14.25	21.29	19.99
政府性基金收入	8.17	5.65	1.92
2 上级补助收入	34.20	31.27	39.91
列入一般公共预算的上级补助收入	34.20*	31.27*	39.60*
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	0.30
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>99.60</b>	<b>85.97</b>	<b>99.32</b>
1 地方财政支出	73.99	84.24	75.98
一般公共预算支出	59.76	75.33	72.53
政府性基金支出	14.23	8.91	3.45
2 上解上级支出	7.24	-	10.00
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>81.23</b>	<b>84.24</b>	<b>85.98</b>
地方债务限额	166.52	246.65	-
地方债务余额	165.44	245.13	245.57
政府负债率 (%)	36.54	42.67	42.11

注：“\*”来自于2020年~2022年庄河市预算执行报告中的上级转移支付收入。

数据来源：2020年~2021年庄河市财政决算情况及2022年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对大连市、庄河市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

### 支持意愿

作为庄河市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

跟踪期内，作为庄河市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持。2022年，公司收到的财政补贴金额为1.75亿元。

考虑到公司将继续在庄河市基础设施建设与资产运营领域发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对大连市、庄河市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

## 抗风险能力及结论

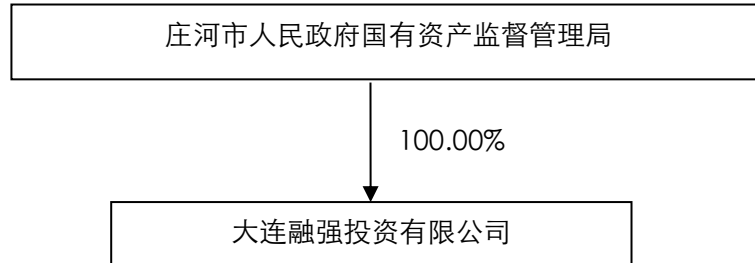
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事庄河市范围内基础设施建设及海域租赁、供水及水库经营等业务，区域专营性较强；公司拥有较大规模的海域使用权，海域租赁业务盈利能力较强，持续为公司贡献稳定的收入和毛利润。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投入资金很大，受竣工结算进度及财政安排等影响，跟踪期内仍未取得相关业务收入，未来收入确认及回款存在较大不确定性；公司资产以变现能力较弱的项目建设成本、海域使用权、水库资产为主，且海域使用权抵押比例较高，资产流动性较差；公司经营性现金流保持净流入，但对往来款依赖很大，筹资性现金流继续净流出，整体现金流表现一般。

大连是我国重要的石油化工及装备制造基地，地区经济持续增长，经济实力很强；依托区位优势及资源条件，庄河市地区经济保持增长，清洁能源产业发展势头良好，经济实力较强；作为庄河市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持。

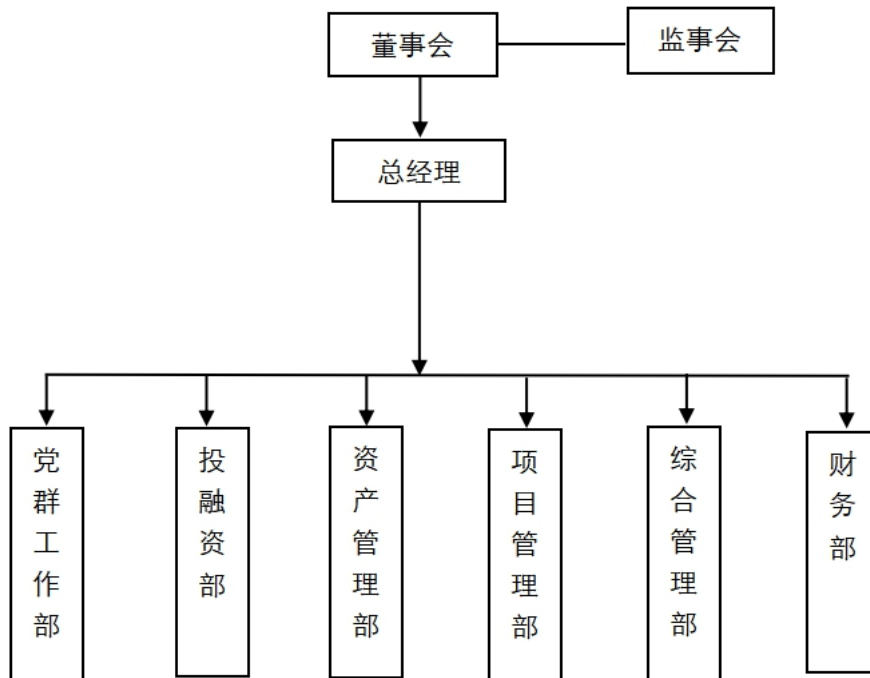
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评定展望为稳定，维持“21 融强 01”、“21 融强 02”信用等级为 AA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额
大连黄海港务有限公司	34060.61
大连石城岛生蚝小镇实业有限公司	13307.50
庄河林水资源集团绿沅生态建设有限公司	67400.00
庄河市中心医院	22705.30
大连北黄海渔业开发有限公司	15600.00
庄河林水资源集团自来水有限公司	28100.00
庄河新港码头有限公司	91600.00
大连北黄海冷品码头有限公司	29400.00
大连海宸开发建设有限公司	5500.00
大连隆锦实业发展有限公司	6500.00
庄河林水资源集团花园口水务有限公司	47400.00
庄河林水资源集团三河环境有限公司	48250.00
庄河林水资源集团朱隈水资源有限公司	92500.00
庄河文化旅游集团有限公司	4500.00
<b>合计</b>	<b>506823.41</b>

数据来源：公司审计报告

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	315.57	308.46	309.84	311.54
存货	179.43	184.56	190.46	190.96
无形资产	47.64	44.63	41.92	41.25
固定资产	31.02	30.49	29.89	29.73
负债总额	100.72	88.82	84.00	84.28
其他应付款	37.21	45.21	39.33	40.23
长期借款	24.24	22.86	27.80	29.45
全部债务	61.43	40.77	41.55	41.17
其中: 短期有息债务	30.05	7.17	5.01	2.97
所有者权益	214.85	219.64	225.84	227.26
营业收入	9.81	9.62	10.04	2.48
净利润	5.20	5.07	5.46	1.43
经营活动产生的现金流量净额	10.19	21.86	6.02	1.21
投资活动产生的现金流量净额	-12.77	-1.69	-0.65	-0.10
筹资活动产生的现金流量净额	5.71	-23.85	-5.80	-0.98
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	57.09	57.92	60.08	59.45
总资本收益率 (%)	2.13	2.26	2.32	-
净资产收益率 (%)	2.42	2.31	2.42	-
现金收入比率 (%)	107.26	62.38	142.06	10.40
资产负债率 (%)	31.92	28.80	27.11	27.05
长期债务资本化比率 (%)	12.74	13.27	13.93	14.39
全部债务资本化比率 (%)	22.23	15.65	15.54	15.34
流动比率 (%)	310.46	389.20	466.37	487.09
速动比率 (%)	45.26	39.87	42.77	48.98
现金比率 (%)	6.23	1.00	0.24	0.54
货币资金短债比 (倍)	0.14	0.07	0.02	0.08
经营现金流流动负债比率 (%)	15.06	41.37	13.39	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.95	4.13	4.48	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.65	3.67	3.59	-



#### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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	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。