

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】010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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“大连融强投资有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年一月十一日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与大连融强投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年1月11日

大连融强投资有限公司2021年公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2021/1/11	李佳怡	王傲雪 刘梦楠

主体概况

公司是庄河市重要的基础设施建设和主体，主要从事庄河市基础设施建设及棚户区改造、土地一级开发整理、海域租赁、供水及水库经营等业务。庄河市政府是公司唯一股东及实际控制人。

债券概况

本期债券发行额：不超过 5 亿元
发行期限：5 年
资金用途：偿还公司债券
偿还方式：按年付息，到期还本

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
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
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	1.84		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	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.92		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AA

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。

评级观点

东方金诚认为，辽宁省大连市下辖的庄河市经济实力较强，公司主营业务区域专营性较强，得到股东和相关各方的大力支持，海域租赁业务贡献了稳定的收入和毛利润。同时，东方金诚关注到，公司在建项目未来收入确认存在不确定性，资产流动性较弱，面临一定的集中偿付压力。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

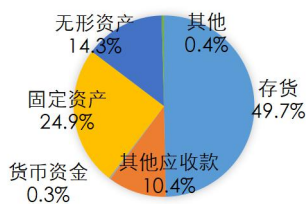
同业对比

项目	大连融强	瓦房店沿海项目开发有限公司	大连市普兰店区建设投资咨询有限公司	大连旅顺建设发展投资有限公司	海城市金财土地房屋投资有限公司
地区	大连庄河市	大连瓦房店市	大连普兰店区	大连旅顺口区	鞍山海城市
GDP（亿元）	448.9	-	338.6	305.0	552.0
GDP 增速（%）	2.6	3.7	2.7	6.5	6.9
一般公共预算收入（亿元）	21.74	-	16.12	15.03	32.5
一般公共预算支出（亿元）	62.55	-	39.78	24.95	52.6
资产总额（亿元）	352.90	333.56	263.63	84.62	268.73
所有者权益（亿元）	244.15	255.06	214.33	66.87	131.86
营业收入（亿元）	10.93	11.90	7.79	5.50	15.45
利润总额（亿元）	7.56	2.39	1.39	1.23	2.79
资产负债率（%）	30.82	23.53	18.70	20.98	50.93
全部债务资本化比率（%）	17.57	19.95	13.12	18.84	-

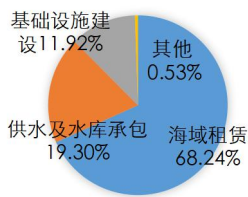
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2019 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年末公司资产构成



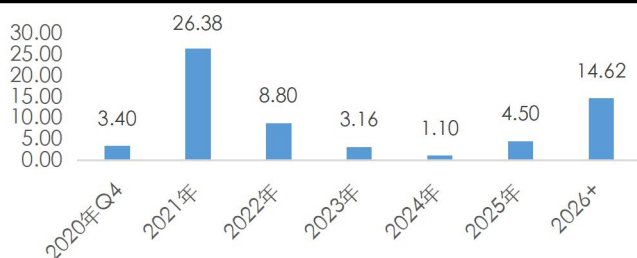
2019 年末公司收入构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017	2018	2019	2020Q3
资产总额	358.95	344.79	352.90	327.20
所有者权益	232.63	237.78	244.15	213.76
营业收入	9.16	9.68	10.93	7.33
利润总额	5.60	6.29	7.56	4.99
全部债务	83.35	55.35	52.04	61.95
资产负债率	35.19	31.04	30.82	34.67
全部债务资本化比率	26.38	18.88	17.57	22.47

2020 年 9 月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	大连庄河市		
GDP 总量	595.8	613.1	448.90
GDP 增速	7.0	4.8	2.6
人均 GDP (万元)	72306	74534	54774
一般公共预算收入	21.1	30.1	21.7
一般公共预算收入增速	9.9	42.5	-27.7
上级补助收入	32.7	40.1	39.5

优势

- 近年来, 庄河市形成了食品精深加工、木材家居、新能源、装备制造等支柱产业, 整体经济实力较强;
- 公司是庄河市重要基础设施建设主体, 主营业务区域专营性较强;
- 公司拥有较大规模的海域使用权, 海域租赁业务为公司贡献了稳定的收入和毛利润;
- 公司在资产注入、债务置换、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建项目已投资额很大, 受工程进度和回购安排等影响, 未来收入确认存在一定的不确定性;
- 公司流动资产中存货和其他应收款占比很高, 且海域使用权和土地使用权抵押比例较高, 整体资产流动性较弱;
- 公司未来两年到期债务规模较大, 面临一定的集中偿付压力。

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, 能够获得股东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

债项简称	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
-	-	-	-	-	-	-

主体概况

大连融强投资有限公司（以下简称“大连融强”或“公司”）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，初始注册资本为人民币 0.15 亿元¹。历经多次增资，截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 18.00 亿元，庄河市政府为公司唯一股东及实际控制人。

公司是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 2020 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 2 家，详见下图表。

图表 1 截至 2020 年 9 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	39400.00	50.76 ²	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

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟向合格投资者公开发行面值总额不超过 10.00 亿元的公司债券，采用分期发行方式，本期发行总额不超过 5.00 亿元的“大连融强投资有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 5 年期的固定利率债券，采取单利按年计息，不计复利，到期一次偿还本金，最后一年利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于偿还公司债券。

图表 2 本期债券募集资金用途（单位：%、亿元）

债务简称/借款机构	债务到期日	票面利率	债务余额	拟使用募集资金
18 融强 01	2021-10-12	7.90	2.94	2.94
16 融强债	2021-11-03	6.50	14.71	2.06
合计	-	-	17.65	5.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

三季度经济延续“V 型反转”，四季度 GDP 同比将向 6.0%的潜在增长水平回归

三季度宏观经济供需两端稳步修复，加之国内外产能修复错位带动出口保持强势，季度

¹ 2005 年 6 月，大连融强根据庄河市人民政府《关于成立大连融强投资有限公司的通知》（庄政发【2005】36 号）、大连市人民政府《关于同意设立大连融强投资有限公司的批复》（大政【2005】117 号）批准成立。

² 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，根据款项性质已计入长期应付款科目；公司拥有对通达投资 100%表决权。

GDP 同比回升至 4.9%，前三季度 GDP 同比也由负转正，达到 0.7%。其中，三季度固定资产投资同比增长 8.8%，增速比一季度加快 5 个百分点，继续成为经济复苏的主导力量；三季度以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升加快，显示经济增长结构正在改善。时至秋冬季节，海外疫情有高位攀升之势，四季度全球经济将再现深度衰退，但产能错位优势会继续支撑我国出口；四季度固定资产投资有望加速至 10% 左右，消费回暖势头将会延续。预计四季度 GDP 增速有望向 6.0% 的潜在增长水平回归，全年经济增速将在 2.2% 左右。在疫苗顺利部署且不发生新的重大外部冲击条件下，2021 年 GDP 同比将达到 9.0%。

四季度宏观政策有望进入稳定期，财政支出空间较大，市场资金面将“由紧转稳”

9 月城镇调查失业率降至 5.4%，已连续 5 个月处于 6.0% 的控制目标之内。伴随这一今年最重要的宏观经济指标稳定处于目标区间，加之四季度 GDP 增速将升至 6.0% 左右，逆周期调节需求相应减弱，年底前实施降息降准的概率不大，未来宏观政策将进入一段稳定期。前期政府债大规模发行，四季度财政支出空间较大，将对稳增长形成支撑。8 月以来 DR007 等短期市场利率开始走稳，但同业存单发行利率等中期市场利率仍在上行。年底前伴随压降结构性存款目标完成，中期市场利率也将趋稳。这意味着 5 月中下旬以来的“紧货币”进程将告一段落。四季度宽信用将进一步向制造业和中小微企业倾斜，房地产融资环境会显著收紧。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

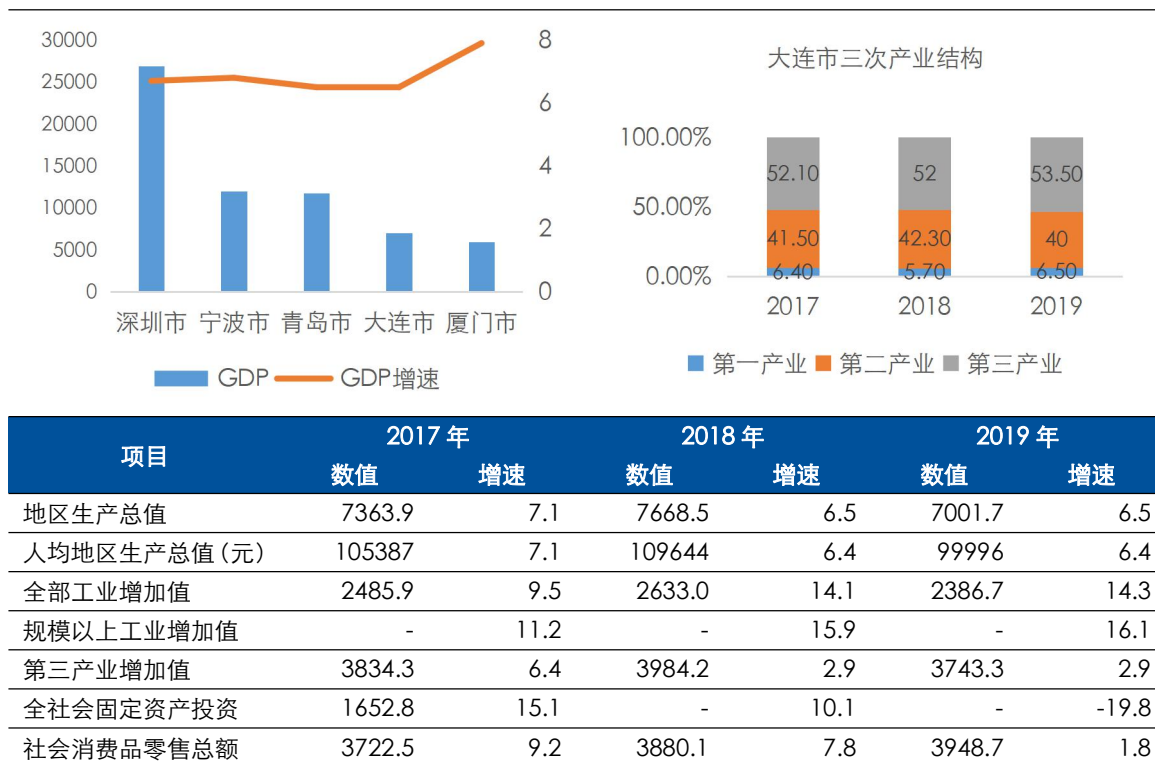
1. 大连市

大连市为辽宁省下辖的计划单列市，享有省级经济管理权限。截至 2019 年末，大连市下辖 7 个市辖区、1 个县和 2 个代管县级市³，另设有 8 个国家级开发区⁴，总面积 13238 平方公里。

依托独特的区位优势和有力的扶持政策，大连市综合经济实力很强，但受区域经 济下滑影响，2019 年大连市主要经济指标规模有所下降

大连市地处环渤海经济圈，以东北三省为经济腹地，是东北地区最大的港口城市、最重要的综合性外贸口岸，也是东北地区的海陆空交通枢纽，区位优势条件优越。大连市是中央振兴东北老工业基地战略所覆盖的重点城市之一，随着辽宁沿海经济带发展规划上升为国家战略，大连市的发展具有良好的政策环境。近年来，大连市经济总量稳居辽宁省首位，在五个计划单列市中排名第四位，综合经济实力很强，但受区域经 济下滑影响，2019 年大连市主要经济指标规模有所下降。2019 年，大连市实现地区生产总值 7001.7 亿元，同比增长 6.5%。同期，大连市全部工业增加值为 2386.7 亿元，同比增长 14.3%；规模以上工业增加值增速 16.1%；全社会固定资产投资增速-19.8%；社会消费品零售总额为 3948.7 亿元，同比增长 1.8%。

图表 3 大连市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



大连市工业基础雄厚，船舶制造、现代装备制造、石油化工、电子信息等行业为主的工业经济增速较快；同时，现代服务业已成为地区经济发展的重要支撑

大连市工业门类齐全，综合配套能力较强，是我国东北地区重要的工业基地。大连市已形成以船舶制造、现代装备制造、石油化工、电子信息等行业为主的工业体系，2019 年规模以上

³ 分别为中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区、旅顺口区、金州区、普兰店区、长海县、庄河市和瓦房店市。

⁴ 分别为大连高新区、大连长兴岛经济技术开发区、大连经济技术开发区、大连旅顺经济技术开发区、大连保税区、大连出口加工区、大连金石滩国家旅游度假区和大连大窑湾保税港区。

工业增加值增速居辽宁省首位。分产业看，大连市规模以上工业中装备制造业占比较高，石油化工、电子信息和汽车制造等其他产业发展强劲。其中，装备制造业增加值同比增长 14.3%，占比 45.1%，拉动规模以上工业增加值增长 6.4 个百分点；石油化工增加值同比增长 26.8%，拉动规模以上工业增加值增长 8.8 个百分点。

近年来，大连市以现代物流、金融、软件信息服务为主的现代服务业在经济总量中的占比有所提升，对地区经济发展起到了重要的支撑作用。现代物流业方面，大连港是我国重要的国际集装箱港、北方最大的粮食中转港、石油液体化工品转运港，承担了东北地区 70% 的外贸货物运输和 90% 的外贸集装箱运输。金融业方面，大连市拥有银行、保险、证券、期货、信托等金融行业，具有完善的金融产业链条，其中大连商品交易所已成为我国最大的农产品期货交易所、全球第二大大豆期货市场。软件信息服务业方面，大连市是全国唯一的“软件产业国际化示范城市”，已有简柏特、惠普、松下、SAP 等多家世界 500 强企业开展产品研发、软件外包等业务，外包服务快速上升，确立了东北亚地区软件及信息服务中心的地位。

2020 年 1~9 月，大连市实现地区生产总值 5031.7 亿元，同比下降 0.7%。分产业看，第一产业增加值 294.9 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 2029.4 亿元，同比增长 2.7%；第三产业增加值 2707.4 亿元，同比下降 3.8%。同期，大连市规模以上工业增加值同比增长 4.0%。

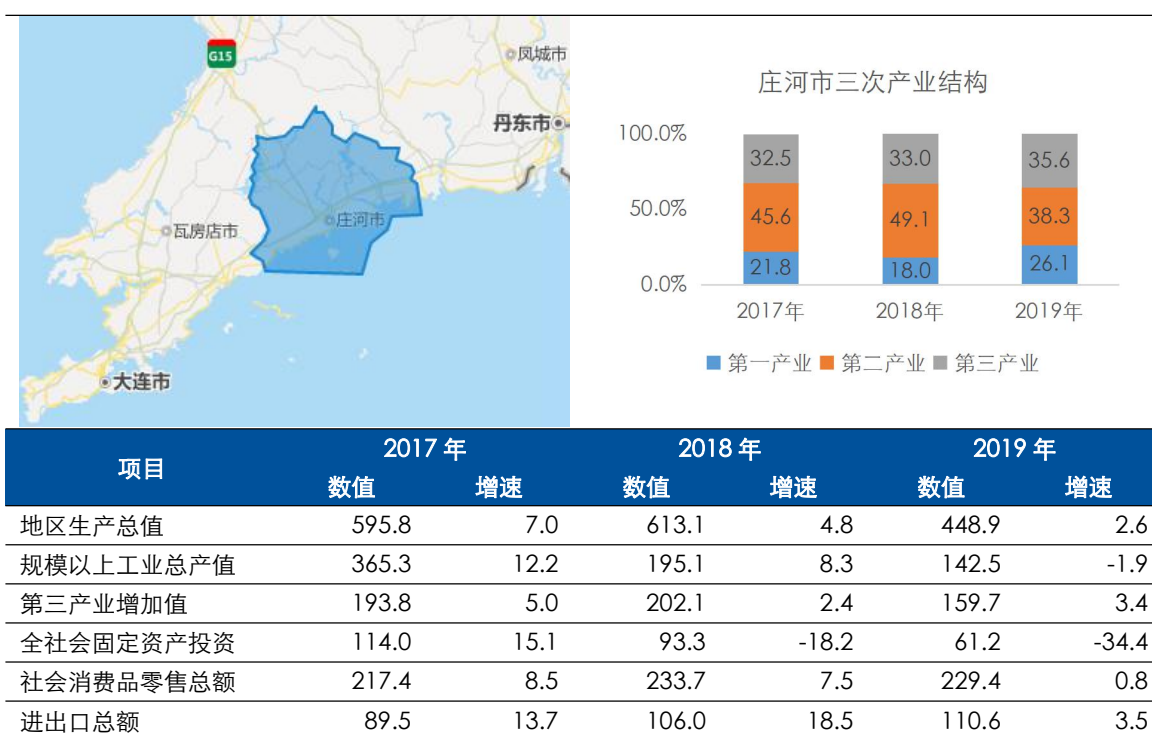
2. 庄河市

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。截至 2019 年末，庄河市总人口 82 万人；全市总面积为 6968 平方公里，其中陆地面积 4073 平方公里，自然海岸线长 285 公里，拥有一个对外开放港口庄河港。

庄河市逐步形成了食品精深加工、木材家居、新能源、装备制造等支柱产业，同时以旅游业和商贸为主的现代服务业持续发展，经济实力较强

2017~2019 年，庄河市地区生产总值增速分别为 7.0%、4.8% 和 2.6%，2019 年庄河市实现地区生产总值 448.9 亿元，经济总量在大连市 10 个区县（市）中排名第 5 位，经济实力较强。受辽宁省经济数据“挤水分”等因素影响，庄河市主要经济指标规模近年有所波动，2019 年，庄河市规模以上工业总产值为 142.5 亿元，同比下降 1.9%；全社会固定资产投资为 61.2 亿元，同比下降 34.4%；社会消费品零售总额为 229.4 亿元，增速放缓至 0.8%。

图表4 庄河市区位、主要经济指标情况（单位：亿元、%）



数据来源：2017年~2019年庄河市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

依托当地区位及资源条件，庄河市逐步形成了食品精深加工、木材家居、新能源、装备制造等支柱产业。截至2019年末，全市共有规模以上工业企业124户，中船重工海上风电项目开工建设，装备产业园产值突破2亿元；100万千瓦抽水蓄能电站勘察施工顺利展开，新兴产业快速发展催生新经济增长点。安泰化工投资7000万元完成技术改造，产能扩大2.2万吨；华韩橡塑、高昌机器等8家企业10项产品纳入省工业高质量发展产品名录，工业企业转型速度加快。

庄河市现代农业发展良好，2019年实现农业总产值235.8亿元，同比增长4.3%。当年新增设施农业净面积1583亩，恢复朱隈、转角楼灌区水田供水6万亩，成功创建国家农产品质量安全县，成为北京冬奥会食品供应基地合作伙伴。庄河市第三产业日趋活跃，以旅游业和商贸为主。旅游业方面，庄河市拥有冰峪沟国家地质公园、天门山风景区、海王九岛等旅游名胜，2019年接待游客突破700万人次，实现旅游业综合收入50.5亿元。2019年庄河市商贸发展稳中向好，万达广场、千盛百货、新天地商业城和北京华联等大型商超销售额增长6%；庄河港营业收入近5200万元，同比增长55%；快递年业务量突破1650万件，增长37.4%。

财政状况

1.大连市

大连市一般公共预算收入有所波动，以税收收入为主，财政实力很强

大连市一般公共预算收入有所波动，2017年~2019年，一般公共预算收入增速分别为7.5%、7.0%和-1.6%。其中，税收收入亦呈现波动趋势，占比分别为78.33%、76.52%和71.92%，收入质量良好。同期，大连市获得上级政府的支持力度较大，上级补助收入逐年增长；政府性基

金收入受土地出让市场影响有所波动，是地区财力的重要补充。

2017年~2019年，大连市一般公共预算支出持续扩大，地方财政自给率⁵分别为71.50%、70.30%和68.17%，自给程度一般。

图表5 2017年~2019年大连市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	657.73	704.00	692.84
其中：税收收入	515.20	538.70	498.28
上级补助收入	272.19	278.10	323.44
政府性基金收入	199.81	187.30	352.41
一般公共预算支出	919.84	1001.40	1016.28
政府性基金支出	189.15	196.20	294.67

数据来源：大连市2017年~2019年财政决算，东方金诚整理

截至2019年末，大连市政府债务余额为1976.93亿元。

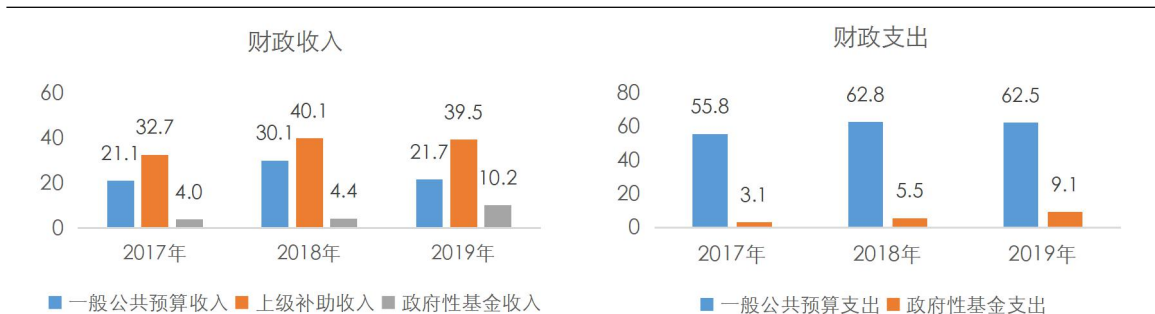
2020年1~9月，大连市实现一般公共预算收入536.9亿元，同比下降3.8%；同期，大连市一般公共预算支出658.1亿元，同比下降8.4%。

2. 庄河市

庄河市一般公共预算收入有所波动，但结构有所改善；持续获得较大规模的转移支付，整体财政实力较强

近三年，庄河市一般公共预算收入有所波动，受非税收入下降影响⁶，2019年一般公共预算收入较去年有所下降。2017年~2019年，庄河市税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为57.93%、42.04%和62.10%，占比波动上升，结构有所改善。近年来，庄河市持续获得较大规模的财政转移支付，是当地财政收入最重要的组成部分。2019年庄河市政府性基金收入大幅增长，主要系当年土地出让情况良好。

图表6 2017年~2019年庄河市财政收支情况（单位：亿元）



数据来源：庄河市财政决算表，东方金诚整理

近三年，庄河市一般公共预算支出较为稳定，其中刚性支出⁷占比分别为48.03%、45.98%和45.04%。庄河市财政自给率分别为37.82%、47.91%和34.76%，财政自给程度较低。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁶ 2018年违规填海罚没收入较高，2019年非税收入无此项。

⁷ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

截至 2019 年末，庄河市政府债务余额为 128.10 亿元。

2020 年 1~9 月，庄河市实现一般公共预算收入 39.85 亿元，增长 140.4%，其中，税收收入 10.12 亿元，下降 4.0%，非税收入 29.73 亿元，增长 392.7%；同期，庄河市一般公共预算支出 35.87 亿元，增长 5.3%。

业务运营

经营概况

公司近年营业收入持续增长，主要来自海域租赁和供水及水库承包业务

公司是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。

近年来，公司营业收入持续增长，其中海域租赁收入规模较大，且逐年增长；供水及水库承包收入较为稳定；2019 年，公司基础设施建设业务因部分项目完工结算从而确认收入；房地产销售收入全部来源于金城花园动迁回迁房项目，该项目已完工，定向销售给拆迁安置居民，2018 年和 2019 年均未实现销售；其他业务主要为房屋租赁，占比较小。同时，公司承担了庄河市大量土地一级开发整理任务，但受项目完工进度及政府回购安排等因素影响，过去三年均未确认收入。

公司近三年毛利润持续增长，主要来自海域租赁业务；毛利率逐年增长，处于较高水平。由于基础设施建设业务毛利率为 100%，2019 年公司综合毛利率提升至 60.44%。

2020 年 1~9 月，公司营业收入为 7.33 亿元，毛利润为 4.21 亿元，毛利率为 57.47%。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
海域租赁	6.88	75.14	7.42	76.70	7.46	68.24
房地产销售	0.05	0.49	-	-	-	-
供水及水库承包	2.11	23.02	2.12	21.88	2.11	19.30
基础设施建设	-	-	-	-	1.30	11.92
其他	0.12	1.35	0.14	1.42	0.06	0.53
合计	9.16	100.00	9.68	100.00	10.93	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
海域租赁	4.19	60.93	4.70	63.31	4.74	63.50
房地产销售	0.01	32.93	-	-	-	-
供水及水库承包	0.52	24.74	0.53	25.08	0.52	24.80
基础设施建设	-	-	-	-	1.30	100.00
其他	0.11	87.11	0.12	87.99	0.04	74.20
合计	4.84	52.81	5.35	55.29	6.61	60.44

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设及棚户区改造

公司承担庄河市基础设施建设及棚户区改造工作，业务具有较强的区域专营性；公司在建项目已投资额很大，受工程进度和回购安排等影响，未来收入确认存在一定的不确定性

公司承担了庄河市范围内大部分基础设施建设及棚户区改造项目，在庄河市城市建设发展中具有重要地位，区域专营性较强。

公司基础设施建设及棚户区改造业务由公司本部以及子公司通达投资和旭阳水利负责，建设资金主要来源于自有资金、财政配套资金和外部融资。针对基础设施建设项目，根据公司与庄河市政府签订的《委托代建合作合同》和《委托代建项目回购协议》，庄河市政府授权公司进行项目的融资、开发建设和管理，待项目竣工决算后，庄河市政府将经审定后的投资成本及代建管理费拨付给公司，付款期限不超过5年。代建管理费根据投资成本的一定比例确定，多数项目为15%~30%。公司将代建管理费确认为基础设施建设收入，该业务毛利率为100%。

针对棚户区改造项目，庄河市城乡规划建设局（以下简称“庄河市规划局”）与公司签订《政府购买棚改服务合同》，公司负责项目的融资、拆迁安置及安置房建设等工作；待项目竣工决算后，庄河市规划局分16年支付政府购买服务款，公司以此逐年确认收入，并结转成本。

2017年~2018年，由于暂无已完工结算的基础设施建设及棚户区改造项目，公司未确认该项业务收入。2019年，山北景观道路、新华路及建设大街东延道路、内环路和污水处理及管网绿化项目完成竣工验收，合计投入成本4.61亿元，庄河市政府与公司结算了代建管理费1.30亿元，成为营业收入的重要补充。2020年1~9月，公司未结算完工项目，已完工待结算项目总投资合计6.91亿元。

截至2020年9月末，公司主要在建基础设施建设及棚户区改造项目计划总投资为131.05亿元，累计已投资130.57亿元，尚需投资7.16亿元。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。公司在建项目中，庄河市鲍码河河道治理建设项目涉及鲍码河主河道丹大高速桥至入海口处，全长10公里。建设内容主要包括河道清淤、河堤护坡、土地整理、蓄水排水和绿化等，项目计划总投资35.21亿元，2012年开工，预计2022年完工。该项目的实施能有效提高鲍码河防洪减灾能力，促进河道周边环境的改善。

图表 8 截至 2020 年 9 月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	累计投资	尚需投资
庄河下游河道治理及海港区配水	4.38	6.00	-
庄河市临港工业区基础设施建设工程	15.20	15.09	0.10
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	8.82	-
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	35.20	0.01
庄河市热水河综合整治项目工程	12.43	13.59	-
社会保障性住房	8.58	8.95	-
人工湖道路工程	0.92	0.51	0.41
其他前期工程	2.23	0.71	1.52
合计	131.05	130.57	7.16

数据来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建项目已投资额很大，受工程进度和政府回购安排等的影响，未来收入确认及回款存在一定的不确定性。

土地一级开发

公司从事的庄河市土地一级开发业务具有较强的区域专营性，但该业务受政策、规划、市场等因素影响较大，近年未确认收入

根据庄河市政府与公司签订的《土地一级开发委托合同》，庄河市政府委托公司负责庄河市区内主要地块的土地一级开发，区域专营性较强。

该业务由公司本部负责，主要建设内容为征地拆迁以及场地平整、道路铺设、供水、供电、供气等，建设资金来源于公司自有资金和外部融资。《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号）政策下发之前，土地开发完成后，交由庄河市土地储备交易中心收储，在国土资源局进行挂牌出让。庄河市财政局按土地出让总价款扣除征地拆迁费用等成本、以及按国家有关政策提取各项基金后，将土地出让净收益的 50% 返还至公司，若公司所获取的收益不足开发总成本的 10% 时，庄河市财政局将向公司另行支付差价款。公司依据收到的出让金返还确认收入，并相应结转成本。财综[2016]4号下发后，公司土地一级开发业务按照最新政策规定展开。

近年来，受土地出让进度、政府未批复土地整理和动迁补偿、以及政策等因素影响，公司未确认土地一级开发收入，未来收入的确认受政策、规划、市场等因素影响亦较大，存在不确定性。截至 2020 年 9 月末，公司正在开发整理过程中的土地项目总投资 36.29 亿元，已投资 10.59 亿元。

房地产销售

公司房地产销售业务主要为定向销售动迁回迁房，该业务受回迁安置进度影响较大，近两年未确认收入

公司房地产销售业务主要为定向销售动迁回迁房，建设主体为公司本部，公司通过自有资金及外部融资进行房屋建设，待项目建设完工验收合格后，以政府定价的方式向拆迁户进行销售。购房者房款采取统一代缴模式，由大连辰航建设投资有限公司统一向公司缴纳，形成公司的房地产销售收入。

截至2020年9月末，公司房地产销售项目仅有金城花园动迁回迁房，金城花园位于庄河市昌盛街道张屯社区，总建筑面积10.10万平方米，已于2015年完成竣工验收。金城花园项目总投资金额3.30亿元，截至2017年末，该项目实现销售收入2.02亿元。近两年，受回迁安置进度等因素影响，金城花园项目剩余房源未实现销售，公司未确认房地产销售业务收入，未来收入的确认存在较大不确定性。

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2020年9月末，公司共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，用海类型为底播和港养圈，均可用于出租和养殖，且均已办理海域使用权证。

公司海域使用权采用租赁模式经营。根据《海域使用权委托管理协议》及补充协议，公司委托所在乡镇政府将公司持有的海域使用权出租给养殖户用于海产品养殖。乡镇政府与承租的养殖户签订《海域/港养圈租赁合同》，对出租海域的位置及面积、合同期限、租赁价格及缴费时间等方面作出约定，合同期限多为4~8年不等，年租金价格多为4100~5100元/亩。乡镇政府每季度或每半年将代收的海域租金先行转账给公司，公司再提取不超过收租金额的2.5%作为委托管理费支付给各乡镇政府。

图表9 2017年~2019年公司海域租赁情况（单位：万亩、亿元）

海域区域	2017年		2018年		2019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	0.07	0.13	0.06
青堆镇	0.59	0.29	0.59	0.29	0.59	0.29
栗子房镇	0.70	0.35	0.70	0.35	0.70	0.35
石城乡	3.70	1.43	3.70	1.43	3.70	1.43
王家镇	12.16	4.27	12.16	4.80	12.16	4.84
合计	18.28	6.88	18.28	7.42	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。从主要客户情况来看，2019年，公司前十大客户海域租赁面积合计7.19万亩，租金3.00亿元，占全年租金收入的

40.25%，较为集中。

近三年，公司海域租赁面积均为 18.28 万亩，出租率稳定在 65.24%。公司根据权责发生制原则按季度确认海域租赁收入，2017 年~2019 年分别为 6.88 亿元、7.42 亿元和 7.46 亿元，占营业收入的比例分别为 75.14%、76.70%和 68.24%，2018 年收入增长系租金提高所致。海域租赁业务毛利率较高，盈利能力较强，对公司营业收入和毛利润的贡献较大。

供水及水库承包

公司供水及水库承包业务稳定发展，是营业收入和毛利润的重要补充

公司依托庄河市政府无偿划拨的水库资产，为庄河市及大连市提供居民生活供水及灌溉用水。截至 2019 年末，公司共拥有 4 座水库，分别为朱隈水库、转角楼水库、永记水库和英那河水库。2020 年 9 月，旭阳水利所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⁸，公司其他三座水库正常经营。英那河水库近三年营业收入均为 1.00 亿元，占供水及水库承包业务收入总额的 47%左右。

截至 2020 年 9 月末，公司所拥有水库面积合计 5.38 万亩，账面净值 49.55 亿元。供水方面，公司分别与庄河市朱隈水库灌区管理局、转角楼水库灌区管理局签订了《水库水面委托管理协议》及补充协议，委托各水库管理局代收水费，委托期限均为 15 年。水库承包方面，公司委托庄河市朱隈水库灌区管理局、转角楼水库灌区管理局、永记水库灌区管理局将部分水库水面承包给个人、公司经营用于养殖，承包期限为 15~20 年，各水库管理局每年收到承包费后再按年缴纳给公司。

2017 年~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司供水及水库承包业务分别实现收入 2.11 亿元、2.12 亿元、2.11 亿元和 1.65 亿元，业务规模及盈利能力稳定，对公司营业收入和毛利润形成重要补充，但未来供水及水库承包业务收入或因英那河水库的无偿划转而有所下降。

图表 10 公司供水及水库承包业务收入、毛利润、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
营业收入	21084.58	21180.42	21102.10	16482.67
毛利润	5215.61	5311.44	5233.13	5591.86
毛利率	24.74	25.08	24.80	33.93

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为庄河市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、债务置换、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持

庄河市主要的基础设施建设主体包括大连融强、大连黄海港务有限公司（以下简称“黄海港务”）、大连北黄海开发投资有限公司（以下简称“北黄海投资”）和大连汇川市政工程有限公司（以下简称“汇川市政”）。其中，大连融强主要负责庄河市基础设施建设、棚户区改造和土

⁸ 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）。

地一级开发；黄海港务⁹业务以产业园建设和港口运营为主，同时承接了部分棚户区改造项目；北黄海投资主要负责北黄海经济开发区的建设；汇川市政主要承接市政工程的投融资，业务体量较小。大连融强为庄河市重要的基础设施建设主体，在资产注入、债务置换、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

增资方面，公司成立之初注册资本为 0.15 亿元，经过庄河市政府的多次增资，截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 18.00 亿元，其中货币形式出资 7.00 亿元，海域使用权形式出资 11.00 亿元。

资产划拨方面，2009 年~2016 年，庄河市政府先后向公司划入 4 座水库和海域使用权，入账价值分别为 100.22 亿元和 62.49 亿元，计入资本公积。

债务置换方面，2016 年~2018 年，公司分别收到大连市第一、二批债权置换资金 15.35 亿元、17.80 亿元和 27.90 亿元，提前偿付了“12 融强债”、“14 融强债 01/PR 融强 01”、“14 融强债 02/PR 融强 02”和部分银行借款，有效缓解了公司的债务压力。

财政补贴方面，2017 年~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别收到庄河市政府财政补贴 1.75 亿元、1.75 亿元、1.75 亿元和 1.50 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，预计未来仍将得到股东和相关各方提供的大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 18.00 亿元，庄河市政府为公司唯一股东及实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由庄河市政府行使股东权利。公司设立了董事会、监事会和经理。

董事会是公司的权利机构和决策机构，由 3 人组成，任期 3 年，董事任期届满，得到新的委任时可连任。董事会设董事长 1 人，由庄河市政府从董事会成员中指定。监事会成员 5 人，其中 3 人由庄河市政府委派，职工监事 2 人，监事任期每届 3 年，可连选连任。公司设经理 1 人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责支持公司的生产经营管理工作和组织实施董事会决议等。

管理水平

公司下设办公室、财务部、资产管理部、人力资源部、项目一部、项目二部和工程部 7 个职能部门，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，对财务管理、投融资管理、关联交易管理、对外担保管理、信息披露管理等方面做了相应规定，管理制度相对健全。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，管理情况良好。

⁹ 2017 年末资产规模为 164.27 亿元。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年~2019 年及 2020 年 1~9 月的合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年~2019 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。公司 2020 年 1~9 月合并财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 2 家（详见图表 1）。2016 年以来，公司合并报表范围未发生变化。

资产构成与资产质量

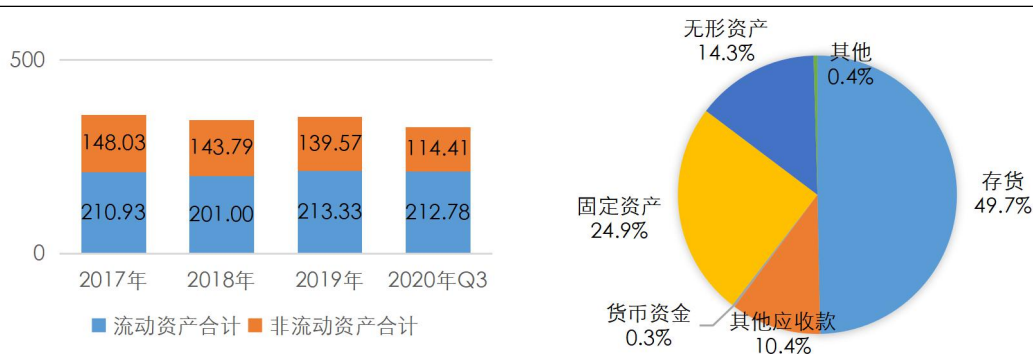
近年来，公司资产规模整体较为稳定，以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱

近年来公司资产规模整体较为稳定，以流动资产为主。2017 年~2019 年末及 2020 年 9 月末，资产总额中流动资产占比分别为 58.76%、58.30%、60.45%和 65.03%。公司流动资产有所增加，由 2017 年末的 210.93 亿元增至 2019 年末的 213.33 亿元，主要由货币资金、存货和其他应收款¹⁰构成。

公司存货规模较大并持续增长，是公司资产最主要的构成，以土地使用权和开发成本为主。2020 年 9 月末，公司存货中基础设施建设成本为 137.49 亿元，主要为公司基础设施建设及棚户区改造项目的开发成本；房地产开发成本为 2.27 亿元，为金城花园回迁房项目成本；土地开发成本 10.59 亿元；土地使用权 27.31 亿元，全部为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，均已全额缴纳土地出让金并取得土地使用权证。

¹⁰ 不含应收利息及应收股利。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元、%）



科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
货币资金	17.82	4.63	1.09	6.27
存货	166.78	175.15	175.35	177.73
其他应收款	26.24	21.23	36.84	26.06
流动资产合计	210.93	201.00	213.33	212.78
固定资产	90.30	89.31	87.70	52.12
无形资产	55.80	53.08	50.36	48.32
非流动资产合计	148.03	143.79	139.57	114.41
资产总额	358.95	344.79	352.90	327.20

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司其他应收款有所波动，主要由与所属当地政府的企事业单位的往来款构成。2019 年末，公司其他应收款前 5 名对象分别为大连恒巍建设投资有限公司（北黄海投资子公司）、黄海港务、北黄海投资、大连辰航建设投资有限公司（黄海港务子公司）及大连勃尔泰集团有限公司（民营企业，0.40 亿元），合计应收金额为 35.70 亿元，占公司其他应收款的比例为 96.89%。从账龄来看，主要集中在 1 年以内。总体来看，公司其他应收款坏账风险不大，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。

公司近年货币资金规模有所波动，2017 年~2019 年末，货币资金规模大幅下降，主要系公司偿还债务规模较大，且对外融资力度减弱所致。

受水库资产折旧和海域使用权摊销影响，近年来公司非流动资产持续减少，以固定资产和无形资产为主。2019 年末，公司固定资产中主要为政府无偿划拨的四座水库，2020 年 9 月末大幅减少主要系英那河水库资产被无偿划转；无形资产主要为海域使用权，按 27 年平均进行摊销，2019 年末净值为 50.36 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计 25.49 亿元，占资产总额的比重为 7.79%，其中用于抵押的海域使用权 9.71 亿元，抵押的土地使用权 14.14 亿元，抵押的房产 1.64 亿元，海域使用权和土地使用权的抵押比例较高。

资本结构

近三年公司所有者权益稳定增长，以资本公积为主

2017 年~2019 年末，公司所有者权益稳定增长，2020 年 9 月末有所减少主要系英那河水库资产被无偿划转。2017 年~2019 年末，公司实收资本均为 18.00 亿元；资本公积保持稳定，

主要为庄河市政府无偿划拨的水库资产和海域使用权；受益于经营活动所得，公司未分配利润保持稳定增长。

图表 12 公司所有者权益主要指标情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
所有者权益	232.63	237.78	244.15	213.76
其中：实收资本	18.00	18.00	18.00	18.00
资本公积	166.76	166.76	167.03	132.52
盈余公积	4.22	4.47	4.83	4.83
未分配利润	43.65	48.55	54.30	58.42

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司负债规模有所波动，以流动负债为主，资产负债率处于较低水平

近年来，公司负债总额有所波动。2017 年~2019 年末及 2020 年 9 月末，公司流动负债占负债总额比例分别为 39.81%、53.23%、62.69%和 51.13%，负债结构以流动负债为主。

近三年，公司流动负债规模保持增长，其他应付款占比较高。2019 年末，公司其他应付款前五名对象分别为大连乾暘工程项目管理有限公司（庄河市观驾山粮库控股子公司）、大连隆锦实业发展有限公司（北黄海投资控股子公司）、庄河市财政局、大连市庄河临港工业区开发建设有限公司（庄河文化旅游集团有限公司子公司）和大连新兴产业经济区管理委员会，前五大应付对象合计 48.16 亿元，占其他应付款的比例为 87.34%，应付对象较为集中。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）



科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
短期借款	5.00	4.00	3.99	3.97
其他应付款	42.47	51.20	55.60	49.68
一年内到期的非流动负债	2.31	1.30	8.10	4.00
流动负债合计	50.29	56.96	68.17	58.00
长期借款	20.90	17.76	14.84	29.14
应付债券	43.80	24.50	19.65	19.65
长期应付款	11.34	7.79	6.10	6.65
非流动负债合计	76.04	50.05	40.58	55.43
负债总额	126.33	107.01	108.75	113.43

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近三年，随着银行借款的到期和应付债券的提前偿还，公司非流动负债规模明显降低，主

要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期，公司长期借款持续下降，2019年末，公司长期借款中质押借款6.84亿元，质押物为应收账款及收益权；抵押借款8.00亿元，抵押物为海域使用权和土地使用权。2020年9月末，公司长期借款大幅增长主要系偿还债务融资计划及子公司旭阳水利购买转角楼水库20年特许经营权新增借款所致。近三年，公司长期应付款持续减少。2019年末，公司长期应付款合计为6.10亿元，包括0.53亿元融资租赁款、1.94亿元中国农发重点建设基金有限公司投资款¹¹和3.00亿元中国建设银行股份有限公司大连庄河支行质押借款，以旭阳水利股权作为质押，以海域使用权作为抵押。近年来，公司应付债券持续下降，截至本报告出具日，公司存续债券情况见下表。

图表 14 截至本报告出具日公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	起息日	发行期限	票面利率	发行规模	债券余额
16 融强投资 MTN001	2016-03-24	5+2 年	7.00	2.00	2.00
16 融强债	2016-11-03	3+2 年	6.50	15.00	14.71
18 融强 01	2018-10-10	1+1+1 年	7.90	2.94	2.94
合计	-	-	-	19.94	19.65

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司融资渠道以银行及融资租赁借款、发行债券为主，债务资金主要用于基础设施建设及棚户区改造等。近年来，公司有息债务规模有所波动。2017年~2019年末及2020年9月末，公司短期有息债务占全部债务的比重分别为8.77%、9.58%、23.23%和12.87%，占比先升后降。

债务率方面，近三年，公司资产负债率及全部债务资本化比率均处于较低水平且逐年下降。

图表 15 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
全部债务	83.35	55.35	52.04	61.95
其中：长期有息债务	76.04	50.05	39.95	53.98
短期有息债务	7.31	5.30	12.09	7.97
资产负债率	35.19	31.04	30.82	34.67
全部债务资本化比率	26.38	18.88	17.57	22.47

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2020年9月末，公司对外担保合计金额80.72亿元（详见附件二），担保比率为37.76%，担保对象均为庄河市国有企业，较为集中。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，利润对财政补贴存在一定依赖，总体盈利能力较弱

公司营业收入逐年增长，营业利润率稳步提高。期间费用以财务费用为主，由于项目借款的利息资本化处理，期间费用对利润的侵蚀程度较低，2019年占营业收入的比重为6.59%。公司利润对财政补贴存在一定依赖，近三年，公司收到的政府补贴占利润总额比重分别为31.25%、27.82%和23.15%。公司总资本收益率和净资产收益率维持较低水平，总体盈利能力较弱。

¹¹ 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。

2020年1~9月，公司营业收入和利润总额分别为7.33亿元和4.99亿元。

图表 16 2017 年~2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	9.16	9.68	10.93
营业利润率	51.97	54.52	59.71
期间费用	0.91	0.73	0.72
其中：财务费用	0.53	0.40	0.36
利润总额	5.60	6.29	7.56
其中：财政补贴	1.75	1.75	1.75
总资本收益率	1.66	1.91	2.18
净资产收益率	1.99	2.17	2.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

海域租金为公司提供了稳定的主营业务现金流入，但经营性现金流受往来款影响波动很大；近年来筹资活动净现金流持续呈流出状态，整体现金流状况不佳

经营活动现金流方面，近年来公司经营性净现金流由净流出转为净流入状态，主要系公司回收了部分往来款所致。2017 年~2019 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，主营业务获现情况良好；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明显下降，现金支出随之减少。公司经营性现金流对往来款依赖很大，存在一定的不确定性。

图表 17 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

公司投资活动现金流持续呈净流出状态，规模较小。公司筹资活动现金流入主要为公司对外融资所形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款所形成的现金流出。公司近三年外部融资力度明显减弱，筹资活动现金流持续呈净流出状态，且规模较大。

2017 年~2019 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-19.91 亿元、-13.19 亿元和-3.54 亿元，整体现金流表现较差。

2020 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 9.79 亿元；投资性净现金流为-12.63 亿元，主要系子公司旭阳水利购买转角楼水库 20 年特许经营权所致；筹资性净现金流为 8.02 亿元。

偿债能力

公司作为庄河市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及各方提供的大力支持，公司综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2017年以来，公司流动比率及速动比率均呈波动下降趋势，受偿还债务导致货币资金大幅减少影响，2019年末，公司现金比率降至很低水平。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较低，对流动负债的保障能力较弱。截至2020年9月末，公司货币资金为6.27亿元，短期有息债务为7.97亿元，货币资金对短期有息债务的覆盖较低。

图表 18 公司偿债能力指标（单位：%）

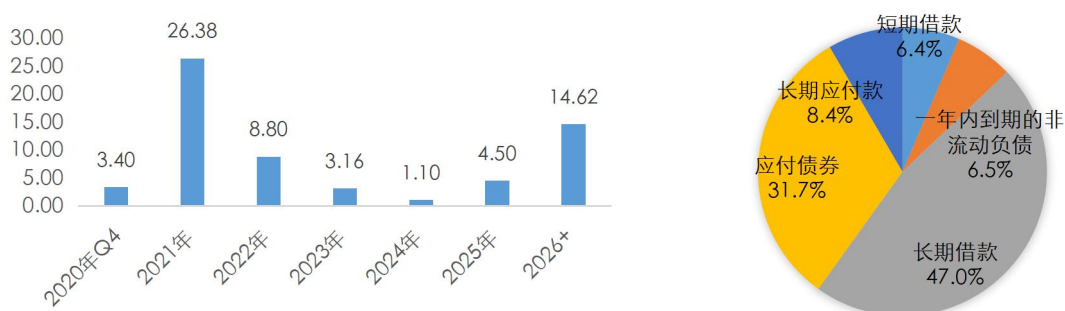
科目	2017年（末）	2018年（末）	2019年（末）	2020年9月（末）
流动比率	419.42	352.87	312.93	366.86
速动比率	87.79	45.39	55.71	60.44
现金比率	35.43	8.12	1.59	10.80
货币资金/短期有息债务	243.74	87.28	8.99	78.63
长期债务资本化比率	24.63	17.39	14.06	20.16
全部债务/EBITDA（倍）	7.41	4.93	4.18	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，近三年，公司长期债务资本化比率持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖能力有所提高，长期偿债负担减轻。但公司经营性现金流对往来款的依赖很大，稳定性较低，对债务的保障程度较弱。

截至2020年9月末，公司全部债务为61.95亿元。从债务结构来看，公司未来两年到期债务规模较大，存在一定集中偿付压力。截至2020年9月末，公司2020年已偿还有息债务5.29亿元。公司本期公司债拟发行5.00亿元，全部用于偿还公司债券，其发行后对公司债务水平影响不大。

图表 19 截至2020年9月末公司全部债务期限结构及构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司外部流动性较好，未使用授信额度规模较大。截至2020年9月末，公司获得银行授信额度合计为265.00亿元，已使用授信额度为38.94亿元，未使用授信额度为226.06亿元。

总体来看，考虑到公司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

到了股东及各方提供的大力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 20 同业对比情况

项目	大连融强	瓦房店沿海项目开发有限公司	大连市普兰店区建设投资有限公司	大连旅顺建设发展投资有限公司	海城市金财土地房屋投资有限公司
地区	大连庄河市	大连瓦房店市	大连普兰店区	大连旅顺口区	鞍山海城市
GDP (亿元)	448.9	-	338.6	305.0	552.0
GDP 增速 (%)	2.6	3.7	2.7	6.5	6.9
一般公共预算收入 (亿元)	21.74	-	16.12	15.03	32.5
一般公共预算支出 (亿元)	62.55	-	39.78	24.95	52.6
资产总额 (亿元)	352.90	333.56	263.63	84.62	268.73
所有者权益 (亿元)	244.15	255.06	214.33	66.87	131.86
营业收入 (亿元)	10.93	11.90	7.79	5.50	15.45
利润总额 (亿元)	7.56	2.39	1.39	1.23	2.79
资产负债率 (%)	30.82	23.53	18.70	20.98	50.93
全部债务资本化比率 (%)	17.57	19.95	13.12	18.84	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区庄河市的经济总量处于中上游水平，低于海城市，经济增速最低；一般公共预算收入规模仅低于海城市，一般公共预算支出规模最大。总体来看，庄河市经济财政实力在对比企业中处于较强水平。

公司自身资产规模在对比组中居首；营业收入规模处中等水平，由于公司海域租赁业务盈利能力较强，利润总额具备明显优势；公司债务率处于对比组中游水平。

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（银行版），截至 2020 年 10 月 10 日，公司本部未结清贷款中有 2 笔关注类贷款¹²。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地区经济及财政、股东及各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为，近年来，庄河市形成了食品精深加工、木材家居、新能源、装备制造等支柱产业，整体经济实力较强；公司是庄河市重要基础设施建设主体，主营业务区域专营性较强；

¹² 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。

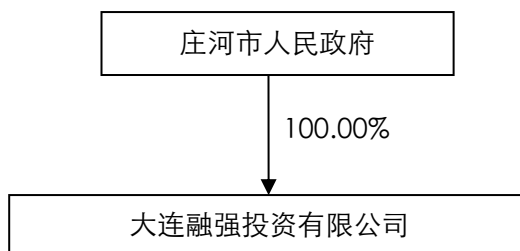
公司拥有较大规模的海域使用权，海域租赁业务为公司贡献了稳定的收入和毛利润；公司在资产注入、债务置换、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目已投资额很大，受工程进度和回购安排等影响，未来收入确认存在一定的不确定性；公司流动资产中存货和其他应收款占比很高，且海域使用权和土地使用权抵押比例较高，整体资产流动性较弱；公司未来两年到期债务规模较大，面临一定集中偿付压力。

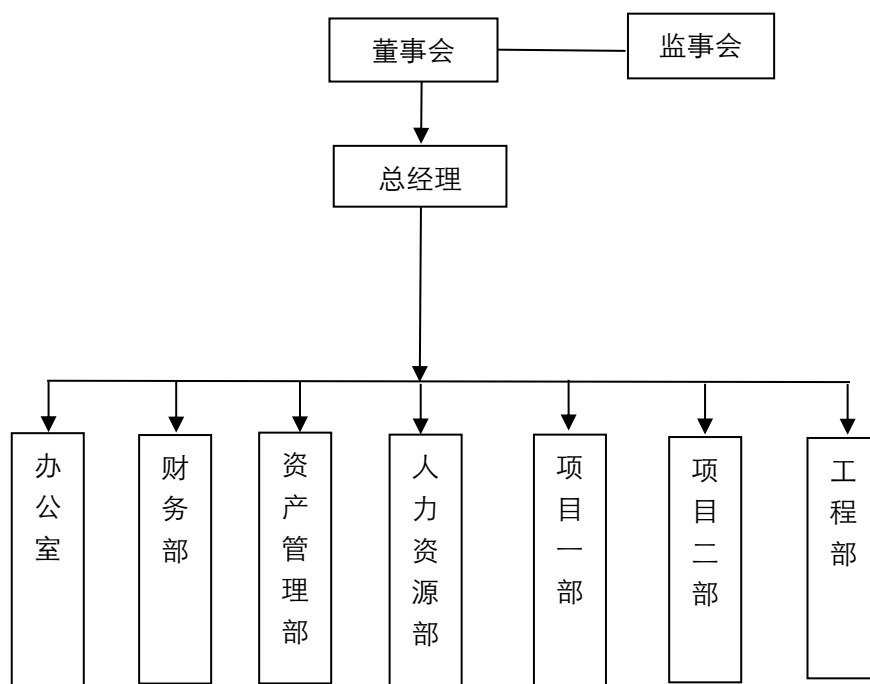
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 9 月末公司股权结构和组织机构图

股权结构图



组织机构图



附件二：截至 2020 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保金额	担保方式
大连黄海港务有限公司	229216.48	保证
大连恒巍建设投资有限公司	55700.00	保证
大连辰航建设投资有限公司	151500.00	抵押
庄河林水资源集团自来水有限公司	50281.00	保证、抵押
庄河林水资源集团河库资源经营有限公司	126581.00	保证
大连广源管道工程有限公司	22685.00	抵押
庄河林水资源集团三河环境有限公司	55000.00	保证
大连北黄海开发投资有限公司	30000.00	保证
大连石城岛生蚝小镇实业有限公司	32323.00	保证
庄河新港码头有限公司	53881.00	保证
合 计	807167.48	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	358.95	344.79	352.90	327.20
其中：货币资金	17.82	4.63	1.09	6.27
其他应收款	26.24	21.23	36.84	26.06
存货	166.78	175.15	175.35	177.73
负债总额	126.33	107.01	108.75	113.43
全部债务	83.35	55.35	52.04	61.95
其中：短期有息债务	7.31	5.30	12.09	7.97
所有者权益	232.63	237.78	244.15	213.76
营业收入	9.16	9.68	10.93	7.33
利润总额	5.60	6.29	7.56	4.99
经营活动产生的现金流量净额	-7.40	16.74	3.25	9.79
投资活动产生的现金流量净额	-0.14	-0.22	-0.20	-12.63
筹资活动产生的现金流量净额	-12.36	-29.71	-6.59	8.02
主要财务指标				
营业利润率（%）	51.97	54.52	59.71	-
总资本收益率（%）	1.66	1.91	2.18	-
净资产收益率（%）	1.99	2.17	2.50	-
现金收入比（%）	101.39	104.04	90.29	-
资产负债率（%）	35.19	31.04	30.82	34.67
现金比率（%）	35.43	8.12	1.59	10.80
长期债务资本化比率（%）	24.63	17.39	14.06	20.16
全部债务资本化比率（%）	26.38	18.88	17.57	22.47
流动比率（%）	419.42	352.87	312.93	366.86
速动比率（%）	87.79	45.39	55.71	60.44
经营现金流动负债比（%）	-14.72	29.40	4.77	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	2.33	3.80	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.41	4.93	4.18	-

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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“大连融强投资有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”的存续期内密切关注大连融强投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在大连融强投资有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向大连融强投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，大连融强投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如大连融强投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021 年 1 月 11 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

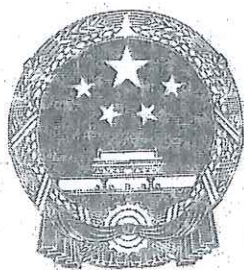
本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码 91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评估有限公司

类型 其他有限责任公司

住所

北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元

法定代表人 罗光

注册资本 12500万元

成立日期 2005年10月09日

营业期限 2005年10月09日至 2025年10月08日

经营范围

证券市场资信评级业务;企业信用征集、评定;企业信用数据管理;信用风险管理;企业资信及履约能力评估;企业及金融机构综合财务实力评估;企业主体及债项评级;提供信用解决方案;信用风险管理培训和咨询;金融信息咨询。(企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;证券市场资信评级业务以及依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

仅供 大连融发投资有限公司2021年公开发行公司债券(单期)使用,再复印无效。
东方金诚国际信用评估有限公司
年 月 日



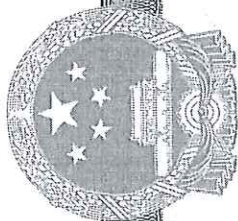
在线扫码获取详细信息

登记机关



2019年 02月 12日

提示:每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统
报送上一年度年度报告并公示。



照 执 业 营

统一社会信用代码

91110102780952490W

(副本)(2-2)

名称 东方金诚国际信用评估有限公司

类型 其他有限责任公司

法定代表人 崔磊

圖
說
扣
鈕

证券资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息互动。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 12500万元

成立日期 2005年10月09日

营业期限 2005年10月09日至 2025年10月08日

住所

北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元

登记机关

2020年06月23日



扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息

仅供大正融张投资有限公司2021年公开发行公司债券(第期)

500万元
05年10月09日
05年10月09日至2025年10月08日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局

信息公开

新闻发布 | 法律法规 | 货币政策 | 信贷政策 | 金融市场 | 金融稳定 | 调查统计 | 银行会计 | 支付体系 | 金融科技

人民币 | 经理国库 | 国际交往 | 人员招录 | 金融研究 | 征信管理 | 反洗钱 | 党建工作 | 工会工作 | 金融标准化

服务互动

公开目录 | 公告信息 | 在线访谈 | 图文直播 | 音频视频 | 市场动态 | 网上展厅 | 报告下载 | 报刊年鉴 | 网送文告

办事指南 | 在线申报 | 下载中心 | 洗钱举报 | 网上调查 | 意见征集 | 金融知识 | 关于我们

首页

2015年1月14日 星期三

我的位置: 首页 / 金融市场司 / 金融市场 / 银行间债券市场 / 信用评级

搜索

高级搜索

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

字号 大 中 小

文章来源: 金融市场司

2014-06-06 09:49:05

打印本页

关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司

中债资信评估有限责任公司

Email地址:

发送

打印本页

关闭窗口

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金城国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。



中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日

财政金融司



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市朝阳区朝外西街3号盈泰大厦11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2019-07-29

姓 名: 李佳怡

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评估有限公司

编 号: R0080219070007



2019 年 07 月 30 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王傲雪，证件号码:142631199201287441，于2017年02月26日参加证券市场基本法律法规考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息

201703140100550508501401
00



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王傲雪，证件号码:142631199201287441，于2017年02月26日参加金融市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息

201703140100563677801401
00



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘梦楠, 证件号码:230203199405311821, 于2018年04月01日金融市场基础知识
考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20180411000080696300110000



2018年04月01日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘梦楠, 证件号码:230203199405311821, 于2018年04月01日证券市场基本法律
法规考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20180411000082915160110000



2018年04月01日