大连德泰控股有限公司
2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1657 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	大连德泰控股有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“24 德泰 01”	AA+
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为大连金普新区的战略定位重要，经济财政实力较强，对大连德泰控股有限公司（以下简称“大连德泰”或“公司”）具有强的支持能力和强的支持意愿；公司作为金普新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，业务竞争力强；但需关注到跟踪期内公司债务呈持续增长态势、资产流动性较弱以及股东变动等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，大连德泰控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 **可能触发评级上调因素：**金普新区对公司支持意愿层级提升；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具备可持续性，资产质量大幅增强等。	
调级因素	**可能触发评级下调因素：**公司地位下降，股东及相关各方支持意愿减弱；发生重大资产划转或资产质量持续下降；融资渠道受阻，偿债能力弱化；经营性业务盈利能力持续下滑，且不再具有可持续性等。	

正 面

- **金普新区地位重要，对公司支持能力很强。**大连金普新区是中国第10个国家级新区，也是东北三省地区第一个国家级新区，战略定位重要，产业规划明确，经济财政实力良好，对公司的潜在支持能力很强。
- **业务竞争力强。**公司作为金普新区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，承担了金普新区重要的基础设施建设和公用事业保障职能，业务竞争力较强；同时公司也在市场化领域进行了多元化探索，业务稳定性和可持续性较强。

关 注

- **债务规模逐年增长。**随着公司业务多元化发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内继续保持上升态势。
- **资产流动性较弱。**公司资产中应收账款、存货、固定资产及在建工程占比较大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- **需关注股东变更后对公司治理及运营管理稳定性带来的影响。**2024年为进一步深化国企改革，公司股东变更为大连德泰经济发展有限公司（以下简称“德泰经发”），需关注公司治理及运营管理稳定性。

项目负责人：尹 洁 jyin@ccxi.com.cn
项目组成员：高含章 hzhgao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

大连德泰（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	500.23	536.85	573.82	572.69
经调整的所有者权益合计（亿元）	213.91	227.95	234.97	235.19
总负债（亿元）	286.33	308.89	337.75	336.40
总债务（亿元）	189.78	207.35	226.54	226.69
营业总收入（亿元）	43.22	52.09	62.93	15.84
经营性业务利润（亿元）	7.83	1.29	4.13	0.58
净利润（亿元）	2.21	2.01	2.56	0.19
EBITDA（亿元）	16.36	12.33	12.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.75	3.62	6.89	-4.95
总资本化比率(%)	47.01	47.63	49.09	49.08
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.49	1.31	2.59	--

注：1、中诚信国际根据大连德泰提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季度报表整理。其中，各期数据均采用审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”中的带息债务调整至长期债务，“其他非流动负债”中的带息债务调整至长期债务，“其他权益工具”中的带息债务调整至长期债务，“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	大连德泰	泰达城发	临港控股
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	大连金普新区	天津经济技术开发区	天津港保税区
GDP（亿元）	2,838.10	--	1,248.30
一般公共预算收入（亿元）	206.40	152.42	113.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	234.97	371.46	432.68
总资本化比率（%）	49.09	49.51	54.92
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.59	-0.03	0.34

大连金普新区系第十个国家级新区，天津经济技术开发区、天津保税港区系国家级新区滨海新区下辖核心功能区，三者财政实力相似，区域环境接近；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务运营实力相当；公司资产权益规模稍低于比较组水平，总体资本实力尚可；但公司财务杠杆不高，债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力优于比较组。同时，当地政府的支持能力很强，并对上述公司支持意愿强或较强，最终主体信用等级处于同一档次。

注：1、泰达城发系“天津泰达城市发展集团有限公司信用评级报告”的简称；临港控股系“天津临港投资控股有限公司”的简称；2、临港控股采用 2023 年数据。

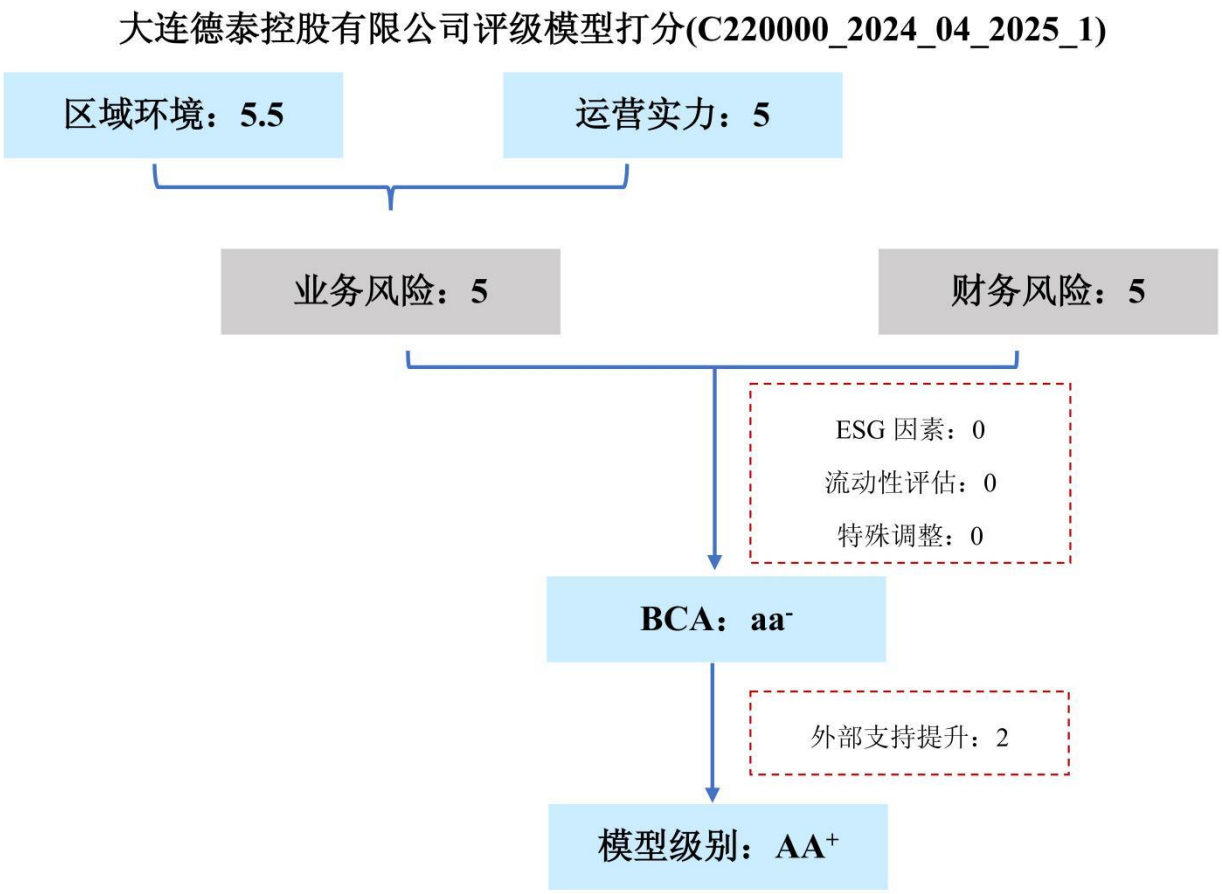
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 德泰 01	AA+	AA+	2024/06/11 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/04/19~2027/04/19	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
大连德泰	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/11 至本报告出具日

评级模型



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：大连金普新区政府对公司有很强的支持能力和强的支持意愿，主要体现在大连金普新区的战略定位重要，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；大连德泰系金普新区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，成立以来持续获得政府在政府补贴、资本金投入等方面的大力支持，具备强的区域重要性及与较强的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1

区域环境

大连金普新区位于辽宁省大连市中南部，包括大连市金州区全部行政区域和大连市普兰店区部分地区，总面积 2,299 平方公里。大连金普新区是中国第 10 个国家级新区，也是东北三省地区第一个国家级新区。大连金普新区下辖大连开发区、大连保税区、普湾经济区、金石滩国家旅游度假区、中国（辽宁）自由贸易试验区大连片区等多个功能区。金普新区的战略定位是“一地一极三区”，即中国面向东北亚区域开放合作的战略高地、引领东北地区全面振兴的重要增长极、老工业基地转变发展方式的先导区、体制机制创新与自主创新的示范区、新型城镇化和城乡统筹的先行区。金普新区作为东北地区走向世界的海空门户，也是与东北亚国家经贸往来和开放合作的重要枢纽，在东北老工业基地振兴战略、国家“一带一路”倡议中地位重要。金普新区现代产业集聚，形成了石油化工、电子信息、装备制造、汽车整车及零部件、生物医药等五大支柱产业，初步构建起以工业为主导，以通用航空、新材料等新兴产业和金融、旅游、物流等现代服务业为补充的现代产业体系。

较高的战略定位给大连金普新区经济发展及招商引资提供了广阔的空间，近年来大连金普新区各项经济指标均排在大连市首位。2024 年，金普新区实现地区生产总值 2,838.10 亿元，同比虽有所下降，但仍约占大连全市 GDP 总值的三分之一，远高于其他区县，且依托区域内产业支撑，金普新区 GDP 增速位于大连市第一，高于大连市平均水平，经济增长稳定。

表 1：2024 年大连市下属区县经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
大连全市	**9,516.90**	**--**	**5.20**	**--**	**774.60**	**--**
金州区（金普新区）	**2,838.10**	**1**	**6.50**	**1**	**206.40**	1
瓦房店市	1,235.80	2	6.30	2	25.00	5
甘井子区	1,118.91	3	5.30	3	28.31	4

中山区	1,016.30	4	5.00	4	17.05	7
庄河市	701.50	5	4.60	8	66.09	2
沙河口区	625.30	6	4.90	6	10.40	8
西岗区	607.20	7	4.70	7	10.00	9
普兰店区	450.20	8	4.60	8	33.99	3
长海县	116.90	9	3.80	10	5.30	10
旅顺口区	--	--	5.00	4	22.30	6

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长对大连金普新区财政实力形成了有力的支撑，2024 年金普新区一般公共预算收入同比增长 4.98%。金普新区财政自给程度较高，且由于区域内有一定产业支撑，财政收入质量较好；政府性基金收入对金普新区地方政府财力形成一定补充，但受土地市场行情低迷的影响，2024 年呈下降态势。再融资环境方面，2024 年随着金普新区的建设以及特殊再融资债的发行，地方政府债务余额进一步增加；同时区内城投企业的融资主要依赖银行贷款和债券融资等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来大连金普新区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	2,705.00	3,000.00	2,838.10
GDP 增速（%）	5.00	7.50	6.50
人均 GDP（万元）	17.50	19.41	18.36
固定资产投资增速（%）	--	5.00	-4.80
一般公共预算收入（亿元）	166.55	196.61	206.40
政府性基金收入（亿元）	72.41	46.76	38.50
税收收入占比（%）	75.80	64.28	--
公共财政平衡率（%）	88.22	96.56	82.20
地方政府债务余额（亿元）	609.30	686.85	735.51

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：大连金普新区管理委员会官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内大连德泰仍作为金普新区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，承担了金普新区重要的基础设施建设和公用事业保障职能，且展业区域自金普新区下的大连开发区逐步拓展至新区全域，业务竞争力较强；同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了多元化探索，不断优化产业结构，完善“能源环保、开发建设、城市服务、数字经济、金融投资、农贸物流”等六大产业板块职能，业务稳定性和可持续性较强。

目前公司房地产板块仍有一定规模待去化，需持续关注未来房地产行业相关政策波动对公司该板块项目去化情况。

表 3：截至 2024 年末公司主要子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
大连普泰能源有限公司	普泰能源	100.00	84.94	33.82	60.19	27.69	1.75
大连灏泰基础设施建设投资有限公司	灏泰公司	100.00	71.31	7.67	89.24	7.43	-0.04
大连德泰城市更新建设有限公司	城市更新公司	100.00	28.83	6.42	77.73	0.001	-0.07
大连德泰投资有限公司	投资公司	99.48	53.68	12.91	75.95	0.35	-0.12
大连德泰城市服务集团有限公司	城市服务公司	100.00	2.97	0.94	68.35	4.22	0.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气和液化天然气销售	8.98	20.78	17.16	9.85	18.90	20.26	10.80	17.16	11.82
供热和蒸汽销售	3.95	9.14	6.61	4.01	7.69	-4.01	4.44	7.05	13.84
自来水销售	2.09	4.83	23.78	2.16	4.14	20.62	4.83	7.67	43.18
污水处理收入	2.05	4.75	45.93	2.53	4.86	54.59	2.21	3.50	42.85
房地产销售收入	11.55	26.72	13.49	8.09	15.54	9.57	12.41	19.72	4.26
城市维护收入	3.78	8.74	24.65	3.53	6.78	16.86	3.21	5.10	23.75
租赁收入	3.60	8.33	76.67	1.48	2.85	51.72	0.82	1.30	4.55
商贸收入	2.29	5.31	8.86	8.73	16.77	2.15	7.98	12.68	2.22
其他	4.93	11.40	36.98	11.70	22.47	15.36	16.25	25.82	17.11
营业收入/毛利率合计	**43.22**	**100.00**	**24.33**	**52.09**	**100.00**	**14.94**	**62.93**	**100.00**	**14.63**

注：其他主要包括建筑工程收入、服务费收入、PPP 运营维护收入等；合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气业务

公司拥有大连开发区、金州北大河以北和二十里堡街道大窑湾疏港高速公路以西区域的管道天然气特许经营权，业务竞争力强；近年来燃气业务经营稳健，供气能力稳定，业务可持续性较强，但需关注天然气价格波动对经营的影响。

跟踪期内，公司的燃气业务仍由大连德泰港华燃气股份有限公司（以下简称“燃气公司”）经营，公司子公司普泰能源持有燃气公司 55%的股权。燃气公司系大连开发区唯一的管道天然气特许经营企业，其与大连开发区管委会签订特许经营权协议，拥有大连开发区行政管辖区域内的燃气特许经营权至 2039 年 2 月 4 日，近年来，燃气公司又分别取得了金州北大河以北区域和二十里堡街道大窑湾疏港高速公路以西区域的特许经营权，经营范围进一步扩大，业务竞争力强。

气源方面，公司按照市场价格采购，主要供应商为中国石油天然气集团有限公司等，结算方式以预付款为主。供气方面，2024 年随着特许经营区域的增加，公司燃气管网长度持续增长。公司采购的天然气主要为液化天然气和管输天然气，近年来主要以管输天然气为主，管输天然气购气量随需求逐年增加。采购价格方面，燃气公司按照市场价格采购，近年来随气价结算变动而小幅波动。公司将液化天然气作为管输天然气的补充气源，从而实现更为稳定的燃气供应，避免管输天然气价格波动对公司盈利能力的影响。

销售方面，2024 年天然气售气量有所增长，主要系当期公司取得二十里堡街道大窑湾疏港高速公路以西区域的特许经营权，接收区域内现有供气用户，并开发该区域新用户。销售价格方面，燃气销售价格采用顺价模式，近年来民用燃气价格受到政府限价，销售价格在限制范围内小幅下降。总体来看，公司燃气业务经营稳健，且近年来燃气经营区域逐步扩大，业务可持续性较强，但需关注天然气价格波动对经营的影响。

表 5：近年来公司燃气业务经营情况

项目名称	2022	2023	2024
管网长度（公里）	1,466.00	1,628.74	1,729.53
管输天然气供气能力(亿立方米/年)	10	10	10
管输天然气购气量（亿立方米）	2.35	2.37	2.76
管输天然气购气价格（元/立方米）	2.38	2.49	2.45

管输天然气售气量（亿立方米）	2.40	2.31	2.61
天然气销售收入（亿元）	8.90	8.78	9.51

表中天然气销售收入与表 4 差异主要系该表未统计部分液化天然气收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热业务

公司供热业务经营稳健，具有一定专营性，可持续性较强，能为公司带来稳定的现金流。2024 年原煤采购价格持续回落，加之当期维护成本同比去年有所下降，导致供热业务毛利率由负转正。

公司供热板块运营主体为公司子公司普泰能源，其主要负责大连开发区东北大街以东、双 D 港以西、红星海以北、大学城以南地区、大连金石滩国家旅游度假区、得胜先进制造园区和杏树屯老街区居民、企事业单位的供热工作。

从供热方式来看，公司主要供热区域已实现高温水供热；金石滩和三十里堡等小部分区域采用燃煤锅炉房供热；另外，公司在世茂、天籁湾、登沙河、大魏家和小窑湾金牌教育园等区域采用天然气供热，而在松木岛、复州湾地区采用电为原材料供热。

从原材料来看，热力蒸汽生产主要原材料为原煤和高温水，供热公司高温水主要从北京国电电力有限公司大连开发区热电厂采购，平均采购价格及采购量较为稳定；原煤主要从秦皇岛瀚舫电力燃料有限公司、山西大宗商品交易集团物流发展有限公司及吉林省龙家堡矿业有限责任公司购进，供热成本受煤炭价格的影响较大，2024 年，煤炭价格持续回落，公司采购成本得到控制，加之当期维护成本同比去年有所下降，导致供热业务毛利率由负转正。

表 6：近年来供热业务采购情况

项目名称	2022	2023	2024
高温水采购量（万吉焦）	278.47	268.30	276.81
高温水采购价格（元/吉焦）	40.00	42.00	42.00
原煤采购量（万吨）	11.23	12.54	12.86
原煤采购价格（元/吨）	1,153.90	970.79	852.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供热业务具有一定专营性，近年来供热面积稳定，约占金普新区的 19%，用户数量小幅增加。从供热能力来看，2024 年公司锅炉房数量没有变化，但供热能力随换热站数量增长而小幅增长。另外，供热公司向工业企业提供蒸汽，近年来蒸汽生产能力维持稳定。

表 7：近年来公司供热业务经营情况

项目名称	2022	2023	2024
锅炉房数量（座）	11	16	16
换热站（座）	208	205	209
蒸汽生产能力（吨/小时）	40	40	40
供热能力（万平方米/ 年）	1,335	1,316	1,329
用户数量（万户）	18.12	18.58	18.87
供热面积（万平方米）	1,335	1,316	1,329

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

价格方面，2015 年 11 月，根据《关于降低金州新区供暖价格的通知》（大金新物价发[2015]3 号），

居民采暖费由 28 元/平方米调整为 26 元/平方米，非居民采暖费由 33 元/平方米调整为 31 元/平方米。根据《转发大连市物价局关于调整金州新区蒸汽价格的通知》（大金新物价发[2014]9 号）规定，自 2015 年 1 月 1 日起，蒸汽销售价格由 240 元/吨调整为 220 元/吨；自 2023 年起，根据各蒸汽用户实际用量，供热公司和蒸汽用户双方协商确认蒸汽价格，蒸汽销售价格为 320 元/吨~360 元/吨。

供热业务发展方面，公司每年根据自身情况进行供热项目建设，项目主要由当地企事业建设单位和灏泰公司进行承建，截至 2024 年末，公司无在建供热项目。整体来看，公司供热业务经营稳健，可持续性较强，且能为公司带来稳定的现金流。

供水业务

公司供水业务在金普新区具有专营性，2024 年供水公司新承接了金州自来水分公司的供水业务，业务竞争力有所增强，近年来供水经营稳健，业务可持续性随业务范围扩大得到加强，但原水成本较高对该业务盈利性有一定影响，需依靠政府补贴。

供水业务由公司全资子公司大连德泰水务环境有限公司（以下简称“水务公司”）负责运营。水务公司是大连金普新区重要的、大连开发区唯一的供水公司，担负着大连金普新区（大连开发区、金石滩国家旅游度假区和得胜、大李家部分区域）的供水任务，2024 年水务公司新承接金州自来水分公司的供水业务，并新增金州区域的供水任务，业务竞争力有所增强，近年来公司自来水销售收入保持稳定。

原水供应方面，水务公司的水源为碧流河，当前由水务公司以 0.80 元/吨的价格向大连市自来水集团采购。大连市自来水集团采购原水价格为 0.7562 元/吨，但由于水务公司对水源是加价购买，过高的原水成本影响到公司的盈利能力，为保障公司的正常经营，金普新区管委会对水务公司采购的原水按照 0.243 元/吨的标准予以财政补贴。

供水区域方面，2024 年水务公司新承接了金州自来水分公司的业务，管网长度及用户数量均大幅增长。供水能力方面，截至 2024 年末，水务公司拥有净水厂 6 座，分别为湾里净水厂、凤凰山净水厂、松树山净水厂、得胜净水厂、青山净水厂和登沙河净水厂，日生产能力 66.50 万吨/日，所辖供水管网总长度 2,839 公里。销售方面，随着公司服务区域内用户数量逐年上升，公司售水量持续增加。未来随着业务范围进一步扩大，业务可持续性将得到加强。

表 8：近年来公司供水业务经营情况

项目名称	2022	2023	2024
管网长度（公里）	1,473.00	1,473.00	2,839.00
供水能力（万吨/日）	43.50	43.50	66.50
用户数量（万户）	37.80	40.09	61.51
原水采购量（万吨）	8,853.00	9,155.00	14,127
原水价格（元/吨）	0.80	0.80	0.80
供水量（万吨）	8,728.48	9,002.00	13,875.00
漏损率（%）	11.52	12.13	14.92
售水量（万吨）	7,729.00	7,911.00	11,804.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

售水价格方面，由于自来水销售价格是由大连市有关部门统一制定。截至 2024 年末，城镇居民用水阶梯价格分为三级，实行超额累进加价。原执行居民水价的学校、部队、幼儿园、福利院、养老院以及国家和省市政策规定应执行居民水价的非居民用户，暂不执行居民用水阶梯价格，销售价格按第一、第二级平均价格执行，即 2.86 元/吨。

表 9：截至 2024 年末大连市售水价格情况

类别		价格
居民用水	180 立方米（含 180 立方米）以下	2.30 元/吨
	180~240 立方米（含 240 立方米）	3.45 元/吨
	240 立方米以上	6.90 元/吨
商业用水		3.17 元/吨
工业用水		3.17 元/吨
特殊行业用水		19.85 元/吨

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

管网建设与维护方面，自来水管网由市政统一建设，水务公司仅负责运营和日常维护，2023 年及 2024 年，用于维护管网费用为 944.00 万元和 1,485.00 万元。

污水处理业务

随着园区建设规模扩大及居民入住率提升，公司污水处理业务规模稳步增长，业务稳定性和可持续性较好。

公司污水处理业务由水务公司负责运营和管理，业务范围覆盖金州城区，董家沟、双 D 港、小窑湾、金石滩、登沙河、大魏家、华家、七顶山等区域。随着金普新区工业园区建设规模逐步扩大、居民入住率逐步提升，污水处理业务规模逐年增长，业务稳定性和可持续性好。

污水处理能力方面，近年来污水处理能力维持在 38 万吨/日，污水处理总量逐年提升，水质综合合规率则维持在 100%，但污水处理收入存在一定波动。

目前，金普新区管委会采用核拨制对公司的排水成本和收入进行监控和划拨，每年按监审后污水处理量×污水处理成本+合理利润（一般为公司排水净资产的 3%）确定各年应核拨给公司的污水处理费用。目前，公司污水处理价格为 0.40 元/吨至 2.47 元/吨之间[1]。

表 10：近年来公司污水处理业务经营情况

项目	2022	2023	2024
污水处理厂个数（个）	7	7	7
污水处理能力（万吨/日）	38.00	38.00	38.00
污水处理总量（万吨）	10,631	11,147	11,447
水质综合合格率（%）	100	100	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司污水处理业务方面无在建及拟建项目。整体来看，跟踪期内公司污水处理业务经营较为稳健，业务规模稳步增长，业务稳定性和可持续性好。

[1] 0.40 元/吨为西海一期项目深度处理费，水务公司仅对该部分污水进行深度处理，不进行完整工艺处理。

基建业务

公司系大连金普新区重要的基础设施建设主体，在大连金普新区基础设施建设中发挥了重要作用，业务竞争力强；公司当前正积极开发探索新模式下的基建业务。

公司作为大连金普新区重要的基础设施建设主体，近年来对区域内的基础设施建设项目进行了超过百亿的融资和投资，主要由公司本部、灏泰公司和城市更新公司负责，业务竞争力强。

公司正积极开发探索新模式下的基建业务，当前重要在建基础设施建设项目为依山海国际社区基础设施建设项目，资金来源为政府专项债，截至 2024 年末，总投资为 13.05 亿元，已投资 7.60 亿元。

城市更新项目方面，公司重要在建项目为金普新区城镇老旧小区改造、金普新区南部城区城市更新项目。其中，金普新区城镇老旧小区改造项目主要由灏泰公司作为运营主体，分为 2022 年老旧小区改造项目和 2023 年老旧小区改造项目，其中 2022 年老旧小区改造项目包括先进、站前、光中、湾里、大孤山、海青岛和马桥子 7 个街道涉及 545 栋楼体及院落基础设施改造，总建筑面积约 207.20 万平方米，总投资 7.30 亿元，截至 2024 年末已投资 6.40 亿元，目前已完工验收和工程结算；2023 年老旧小区改造项目包括金普新区马桥子、站前、友谊、登沙河、杏树、海青岛、先进、光中 8 个街道、53 个小区、494 栋房屋的改造，总建筑面积约 194.78 万平方米，总投资 8.71 亿元，截至 2024 年 9 月末已投资 7.00 亿元，目前已完工验收；以上老旧小区改造项目资金来源主要为中央预算资金、专项债资金及财政资金，未来计划通过停车费、物业费及广告费平衡资金投入。金普新区南部城区城市更新项目由城市更新公司作为实施主体，项目建设期 5 年，计划总投资为 201.10 亿元，投资规模较大，其中，公司自筹约 41 亿元，国开行借款约 160 亿元，截至 2024 年末已投资 25.40 亿元，未来计划主要通过二级开发销售收入及产业运营收入平衡资金。公司在建城市更新项目投资规模较大，业务可持续性较强，但同时也面临较大资本支出压力。

PPP 项目方面，公司主要负责的 PPP 项目为金普新区文化广场 PPP 项目等 6 个项目，公司主要作为社会资本方进行出资，项目均已入库，回报机制为可行性缺口补助。公司 PPP 项目投资规模较大，建设资金来源主要系政策性银行贷款，利率相对较低，期限相对较长。截至 2024 年末，除金普新区康养一体化 PPP 项目建设期未结束外，其他项目已进入运营期。

表 11：截至 2024 年末公司主要 PPP 项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资	出资比例	建设期	运营期	回款方式	2024 年收入
金普新区文化广场 PPP 项目	7.02	6.99	20.00%	增量部分 2020~2021	存量部分 2020~2030 增量部分 2021~2030	可行性缺口补助	0.36
小窑湾综合管廊 PPP 项目	8.71	8.41	20.00%	2018~2019	2019~2033	可行性缺口补助	0.14
城山头环境整治及周边生态建设 PPP 项目（一期）	9.56	8.09	20.31%	2020~2024	2024~2038	可行性缺口补助	0.03
普湾跨海桥 PPP 项目	12.98	12.98	31.00%	--	2021~2041	可行性缺口补助	0.007
普湾体育场 PPP 项目	15.55	15.55	38.70%	2021~2022	2022~2041	可行性缺口补助	0.04
金普新区康养一体化 PPP 项目	8.47	7.13	20.03%	2022~2025	2022~2047	可行性缺口补助	1.08
合计	**62.29**	**59.15**	--	--	--	--	**1.66**

注：1、建设期和运营期以公司提供实际情况为准，普湾跨海桥系购买的存量 PPP 项目，故无建设期；2、金普新区康养一体化 PPP 项目

未进入运营期，该项目收入未计入 PPP 运营收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产业务

2024 年，公司房地产销售收入仍保持较高规模，但目前公司仍有一定项目待去化，需持续关注未来房地产行业相关政策波动对项目去化影响。

公司房地产开发及运营业务的实施主体为灏泰公司、辽宁盛文文化投资发展有限公司（以下简称“辽宁盛文文化”）、大连德泰弘合置业有限公司（以下简称“德泰弘合置业”）、大连景晖置业投资有限公司（以下简称“景晖置业”）、大连山川地产有限公司（以下简称“山川地产”）和大连德泰项目管理有限公司（以下简称“德泰项目管理公司”）。原房地产业务实施主体之一大连德泰大厦发展有限公司负责的创新创业园项目已于 2023 年整体出售，出售金额为 10.02 亿元，实现房地产收入 6.17 亿元[2]，仅留 2 号楼自用，公司房地产销售收入仍保持较高规模。2024 年房地产销售收入仍保持较高规模，主要系 C 立方·公园及金悦家园等项目的销售所致。

项目开展方面，公司主要在售项目共 6 个，总投资合计 46.46 亿元，已投资 36.80 亿元，后续仍有一定资金投入；目前公司人才公园、拥政街道红塔村项目（自营）已基本去化完毕，剩余 4 个项目目前仍有一定规模待去化，后续去化进度有待关注。

表 12：截至 2024 年末公司主要在售房地产项目情况（亿元、%）

项目	建设主体	总投资	已投资	出资比例	销售进度	累计销售金额
人才公园	灏泰公司	12.70	10.87	100	97.00	13.94
C 立方·公园	辽宁盛文文化	10.00	8.80	100	25.00	2.20
拥政街道红塔村项目（自营）	德泰弘合置业	1.14	1.14	100	97.00	1.43
金悦家园	景晖置业	10.00	5.98	100	52.82	5.39
爱尚海	山川地产	7.00	5.60	100	28.00	1.08
金麓尚品 B 区	德泰项目管理公司	5.62	3.41	100	7.20	0.44
合计	--	**46.46**	**36.80**	--	--	**24.48**

注：1、建设期以公司提供实际情况为准，销售进度计算公式为已销售面积/可供销售面积；2、2021 年公司 44 号保障房项目结算约 3.6 亿元，2022 年公司处置依山海国际社区项目产生收入 5.56 亿元，故上表项目收入未完全反映公司地产板块收入构成。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，自 2015 年起，公司陆续以政府购买服务的方式参与大李家街道三期棚改、金州老城区（一期）棚改、金州老城区（二期）棚改项目，开工时间为 2015~2017 年，规划总投资 31.81 亿元，其中公司自筹 20%、国开行贷款 80%。上述棚改项目均纳入区本级财政预算，2015~2017 年公司与金州区土地房屋签署了《政府购买服务协议》，购买服务期限约 25 年，回购额为投资成本（包含资金成本），公司无额外收益；公司投入资金均计入“长期应收款”科目，待收到回购款时再冲减，截至 2024 年末，公司长期应收款中棚改项目余额为 21.55 亿元。

此外，公司部分自持房地产用于对外出租，为公司带来一定出租收入，但整体规模较小。整体来看，2024 年，因 C 立方·公园及金悦家园等项目的销售，公司房地产销售收入有所增长，但需持续关注未来房地产行业相关政策波动对后续项目去化的影响。

[2] 创新创业园项目中 7 号楼未竣工，转让时计入“合同负债”科目，作为预收房款，未确认房地产收入。

其他业务

公司城市维护业务、租赁业务对公司收入形成一定补充，部分租赁资产出于盘活资产考虑已转让。另外，根据新区国企改革政策要求，公司在巩固传统产业的基础上，将大力拓展数字经济、金融投资及农贸物流等新兴产业领域，强化资源整合，优化产业结构，完善六大产业板块职能。

城市维护业务主要由全资子公司城市服务公司负责运营，2020 年 6 月及以前，公司仅负责金普新区内小范围的景区维护工作及金普新区域内第三方城维业务检查考核，因此收入规模较小；自 2020 年 7 月起，新区管委会授权城市服务公司统一管理全区环卫、市政、绿化城市维护业务，业务开展区域全面覆盖了金普新区建成区及半数涉农街道，2022~2024 年，城市维护收入分别为 3.78 亿元、3.53 亿元和 3.21 亿元。

公司租赁业务主要由子公司大连德泰资产运营管理有限公司负责运营，公司租赁业务主要系对企配中心和发展大厦等资产的出租收入。2023 年和 2024 年，公司实现租赁收入 1.48 亿元和 0.82 亿元，随着租赁资产转出租赁收入有所下降，且 2024 年租赁业务毛利率大幅下滑，主要系处置部分房产所致。

另外，根据新区国企改革政策要求，公司在巩固传统产业的基础上，将大力拓展数字经济、金融投资及农贸物流等新兴产业领域，强化资源整合，优化产业结构，完善“能源环保、开发建设、城市服务、数字经济、金融投资、农贸物流”等六大产业板块职能。其中，数字经济板块尚处于初创阶段，人工智能计算中心和大连数谷新型基础设施项目合计总投资 73.85 亿元，截至 2024 年末，已投资 28.95 亿元。其中，人工智能计算中心已建设完成开始运营，大连数谷新型基础设施项目于 2022 年 9 月启动建设，现智创园 A 区已开始运营，上述项目均通过算力出租、设施出租收入等综合性收入平衡资金。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司所有者权益持续增加，具备较好的资本实力；受业务扩张及项目投入的影响，公司债务规模持续增长，但目前财务杠杆处于合理水平，2024 年利息支出随财政贴息有所减少，EBITDA 能完全覆盖利息支出，经营活动净现金流对公司利息支出覆盖程度波动较大，需持续关注偿债指标波动情况。

资本实力与结构

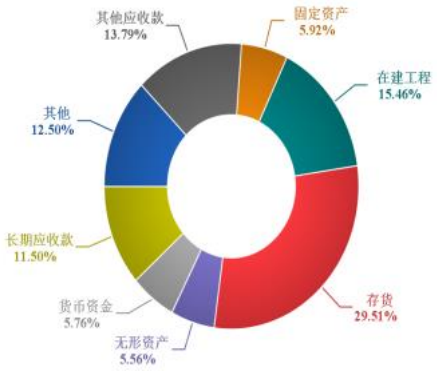
公司地位重要，承接了金普新区大量政府性基础设施建设项目并拥有公用事业资产，资产规模保持增长态势，公司资产流动性较弱，但资产收益性较好，资产价值尚可；2024 年公司所有者权益持续增加，具备较好的资本实力；财务杠杆率处于合理水平，资本结构良好。

作为金普新区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，公司地位重要，近年来承接了金普新区大量政府性基础设施建设项目，并拥有供排水、供热、燃气等主要公用事业经营权和资产所有权，公司资产规模保持增长态势，随着金普新区南部城区城市更新项目的建设投入及业务板块的不断拓展，近年来公司资产规模将持续增加。

公司目前在巩固传统公用事业及基建业务的基础上，强化资源整合，优化产业结构，初步搭建起“能源环保、开发建设、城市服务、数字经济、金融投资、农贸物流”等六大产业板块职能，公

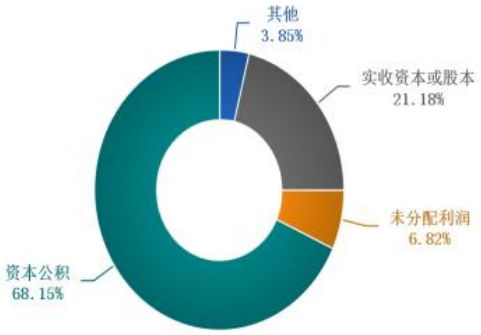
司资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、固定资产及在建工程构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2025 年 3 月末，流动资产占公司总资产的比重为 57.19%，资产结构相对均衡。资产流动性方面，公司其他应收款主要系公司与大连金普新区财政事务服务中心、国有资产监督管理局、自然资源事务服务中心的往来款、补贴及土地收储款，2024 年公司其他应收款规模大幅增加，主要系新增对大连金普新区自然资源事务服务中心土地收储款 36.16 亿元所致；公司存货主要系在建房地产项目开发成本和以出让形式获得的待开发土地，2024 年公司存货规模有所减少，主要系待开发土地因土地收储减少所致；长期应收款主要由公司棚改项目形成的政府购买服务费用以及 PPP 项目形成的政府付费款项构成，2024 年随着 PPP 项目形成的应收款增加而有所上升；公司投资性房地产、固定资产及在建工程随着工程项目进展有所波动，其中 2024 年，城市更新项目、数字基建项目及大连现代农业产业中心（一期）等重大项目相继启动或继续建设，在建工程进一步增加；同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，受限规模较小；整体来看，公司资产中应收账款、主要为待开发土地的存货、较难变现的固定资产及在建工程占比较大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。资产收益性方面，公司资产中包含燃气供水等可提供稳定现金流业务的资产，且随着 PPP 项目资产全部进入运营期，可获得一定运营收入，公司资产收益性较好。整体来看，公司资产流动性较弱但拥有可提供稳定现金流的经营性资产，整体资产价值尚可。

图 1：截至 2024 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要系有息债务、各项往来款以及因项目建设形成的专项应付款，其中截至 2025 年 3 月末，有息债务占总负债的比例约为 67%。权益方面，2024 年公司实收资本无变化；公司资本公积主要系金普新区财政金融局历年无偿拨付的用于增加资本金的财政资金和无偿移交的管网泵站等资产，2024 年，公司收到股东及金普新区国资局注资及资产划转 3.79 亿元，资本公积有所增加；2024 年公司与中铁信托有限责任公司签订《永续债投资合同》，投资期限为无固定期期限，当期收到该笔永续债投资资金 1.10 亿元，其他权益工具增加；同时，随着利润积累公司未分配利润亦有所增加。整体来看，公司所有者权益逐年增加，具备较好的资本实力。

随着公司在建项目的持续投入，债务规模上升，公司财务杠杆水平随之上升，但公司财务杠杆整体可控，资产负债率维持在 60%以内，总资本化比率维持在 50%以内，资本结构良好。随着公司城市更新项目的持续推进，预计仍将通过外部融资满足部分资金缺口，公司净债务预计将有所增长，财务杠杆亦预计将有所上升，未来债务情况需有所关注。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
总资产	500.23	536.85	573.82	572.69
流动资产占比	61.89	58.86	56.39	57.19
经调整的所有者权益合计	213.91	227.95	234.97	235.19
资产负债率	57.24	57.54	58.86	58.74
总资本化比率	47.01	47.63	49.09	49.08

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营获现能力较好，经营活动净现金流呈净流入状态；持续的项目投资使得投资活动存在缺口，公司仍需通过外部融资来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

受益于业务的多元化发展及各项业务经营稳健，近年来公司收入稳步提升。2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金规模虽略有下降，但收现比仍表现良好，公司经营获现能力较好，公司收入质量较好。

公司经营活动净现金流呈净流入状态，主要系公司公用事业运营、城市维护、物业租赁、房地产、业务整体以净流入为主。2024 年，公司往来款收支规模均大幅增长但仍保持净额流入态势，经营活动净现金流规模同比有所增加，但 2025 年 1~3 月，公司经营活动净现金流呈阶段性资金缺口态势。

近年来公司投资活动呈净流出状态，主要系公司在建项目持续投入所致，公司老旧小区改造项目、城市更新项目、数字基建项目及大连现代农业产业中心（一期）等重大项目相继启动或继续建设，但 2024 年投资节奏稍缓，当期公司投资活动净现金流缺口有所缩窄。

如前所述，公司投资活动存在一定资金缺口，加之债务偿还仍有一定资金需求，故公司仍需通过外部融资来弥补资金缺口。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，非标融资规模较小，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，2022~2024 年，公司吸收投资收到的现金分别为 9.00 亿元、14.21 亿元和 0.70 亿元。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	6.75	3.62	6.89	-4.95
投资活动产生的现金流量净额	-40.69	-34.62	-12.54	3.52
筹资活动产生的现金流量净额	43.16	15.24	12.60	-2.68
现金及现金等价物净增加额	9.22	-15.76	6.96	-4.10
收现比	1.29	1.30	1.00	1.08

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模随着业务发展有所增长，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 能完全覆盖利息支出，2024 年经营活动净流入规模有所增长，带动其对利息支出形成完全覆盖，但近年来存在一定波动，需持续关注公司偿债指标波动情况。

随着公司业务多元化发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来公司债务规模增长较快，截至 2024 年末，公司总债务规模增长至 226.54 亿元。公司债务以银行借款、债券融资为主，银行贷款占比超 70%，非标融资规模较小，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；公司债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 15：截至 2024 年末公司主要债务到期分布情况（亿元、%）

项目	金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	153.55	30.34	122.99
债券融资	60.64	24.19	36.45
非标及其他融资	3.96	0.03	3.93
合计	**218.15**	**54.46**	**163.37**

注：表中债务数据与财务口径统计数据差异主要系未统计应付票据及部分债务利息所致。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润总额仍是 EBITDA 的主要构成，但公司利润总额对政府补贴依赖较大，近年来 EBITDA 有所波动；2024 年，公司收到财政贴息 4.5 亿元，致使当期利息支出规模大幅下降，带动当期 EBITDA 对利息支出覆盖能力有所上升。此外，2024 年公司经营活动净现金流流入规模走阔，致使当期经营活动净现金流对利息支出形成有效覆盖，但近年来波动较大，未来需持续关注公司偿债指标波动情况。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 29.70 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 436.52 亿元，尚未使用授信额度为 215.20 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2025.3
总债务	189.78	207.35	226.54	226.69
短期债务占比	30.20	19.38	29.93	32.13
EBITDA	16.36	12.33	12.62	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.49	1.31	2.59	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.03	0.39	1.41	-2.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模为 69.30 亿元，占同期末资产总额的比例为 12.08%，主要为用于借款抵质押的存货、长期股权投资、在建工程、投资性房地产、无形资产及固定资产，其中公司货币资金受限规模为 3.39 亿元，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 13.66 亿元，占同期末净资产的比例为 5.81%，主要为对股东金普新区产控集团和区属国有企业的担保，代偿风险较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。债务融资工具方面，根据公开资料，公司最近三年未出现延迟支付债务本金及利息的情况。

调整项

中诚信国际通常从 ESG 等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

ESG 分析[3]

中诚信国际认为，公司环境及社会方面未受监管处罚，且建立了健全的法人治理结构和内部管理制度，战略规划清晰；但近年来公司发生股权变动，需关注公司治理及运营管理稳定性。

环境方面，公司的供排水、供热、燃气等业务可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司近三年无安全及产品质量事故等，未因不当竞争、妨碍市场秩序及不合理定价受到市场监督管理部门处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，已制定一系列较为完善的规章制度，建立了较为健全的法人治理结构和较为完善的内部管理制度，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。随着公司“能源环保、开发建设、城市服务、数字经济、金融投资、农贸物流”六大板块职能的逐步完善，公司将进一步提升集团治理、文化建设、人力资源和项目资源储备，加强对子公司的管控。近年来公司发生股权变动，2020 年 11 月，公司控股股东变更为金普新区产控集团；2024 年 12 月 31 日，为进一步深化国有企业改革，公司控股股东变更为德泰经发。尽管上述股权变更后公司实际控制人仍系金普新区管委会，公司日常经营管控维持不变，但仍需关注公司治理及运营管理稳定性。

外部支持

中诚信国际认为，大连金普新区政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

大连金普新区是中国第 10 个国家级新区，也是东北三省地区第一个国家级新区，战略定位重要，产业规划明确，经济财政实力良好，其 GDP、一般公共预算收入在大连市内稳居第一，经济增速位居大连市中上游，高于大连市平均水平；稳定的经济增长对大连金普新区财政实力形成了有力的支撑，且由于区域内有一定产业支撑，财政收入质量较好。另外，随着区域内基础设施建设的推进，大连金普新区资金需求增加，地方政府债务余额逐年增长，需关注政府债务增长可能带来的系统性风险。整体来看，大连金普新区政府对公司具有很强的潜在支持能力。

同时，大连金普新区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

1）区域重要性强：公司在金普新区基础设施建设方面占据重要地位，且拥有供排水、供热、燃气等主要公用事业的经营权和资产所有权，市场地位稳固，与其他区级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。

2）与政府的关联度较高：2024 年 12 月 31 日公司控股股东从金普新区产控集团变更为德泰经发，但实际控制人仍为金普新区管委会，公司根据政府意图承担区域公用事业、基础设施建设及重大

[3] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

项目投融资任务，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。

3）过往支持力度大：公司在获得运营补贴和资本金注入等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。补贴方面，2022~2024 年，公司获得各类政府补贴分别为 8.83 亿元、5.71 亿元和 4.55 亿元；资本金注入方面，2023 年公司收到股东注资 13.91 亿元，其中 13.00 亿元计入实收资本，0.91 亿元计入资本公积；2024 年，公司收到股东注资 3.79 亿元，计入资本公积，资本实力进一步夯实。

表 17：2024 年末金普新区区级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
大连金普新区产业控股集团有限公司	金普新区国资局 100%	金普新区重要的国有资本投资运营主体之一，将围绕新区重点产业以及新材料、新能源、生物制药、低空经济等新质生产力领域加强投入	657.10	440.15	33.02	97.98	3.51	7.70
其中：大连时泰城市建设发展有限公司	金普新区产控集团 100%	金普新区重要的城市开发建设主体	--	--	--	--	--	--
大连德泰经济发展有限公司	金普新区国资局 100%	金普新区重要的国有资本投资运营、基础设施运营和现代产业发展主体之一	--	--	--	--	--	--
其中：大连德泰控股有限公司	**金普新区产控集团 100%**	**金普新区重要的基础设施建设及国有资产经营主体**	**573.82**	**236.07**	**58.74**	**62.93**	**2.56**	**66.60**

注：表中债券余额数据节点为报告出具日，不包含美元债数据。
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，大连金普新区政府对公司有很强的支持能力和强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

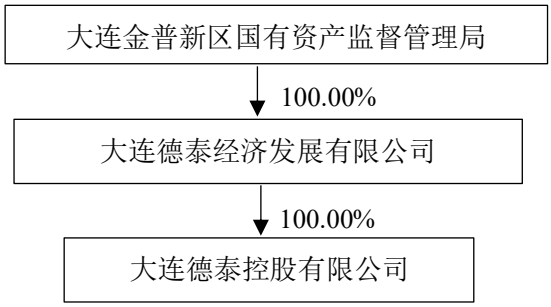
“24 德泰 01”募集资金 10.00 亿元，拟用于偿还“21 德泰 01”的本金，截至报告出具日，均已按用途使用。

“24 德泰 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持大连德泰控股有限公司主体信用等级为 **AA$^+$**，评级展望为稳定；维持“24 德泰 01”的债项信用等级为 **AA$^+$**。

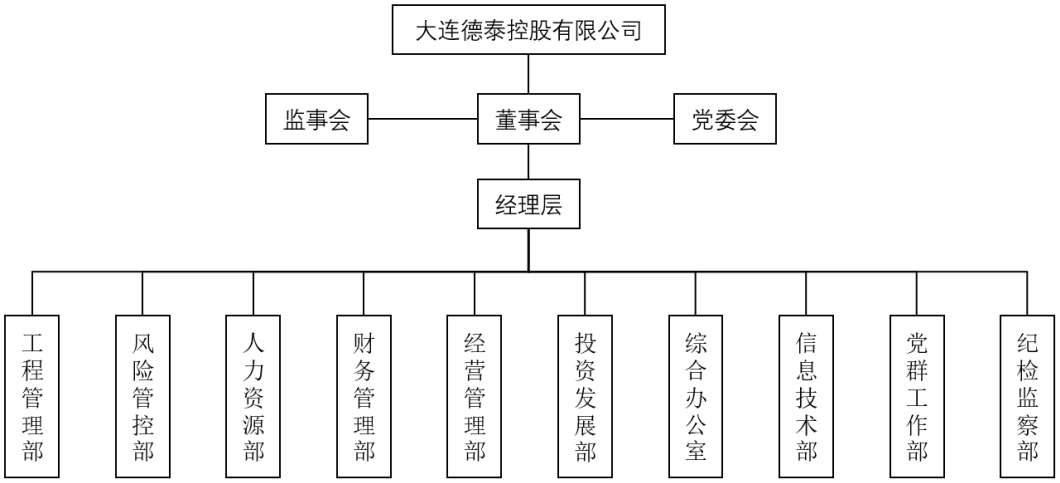
附一：大连德泰控股有限公司股权结构图（截至 2024 年末）



合并范围内一级子公司名称	持股比例（%）	合并范围内一级子公司名称	持股比例（%）
大连普泰能源有限公司	100	大连德泰现代农业投资发展有限公司	100
大连德泰一站式服务有限公司	100	大连德泰铁龙现代农产品交易有限公司	51
大连金普新区海绵城市建设投资有限公司	100	大连德泰九成科技有限公司	60
大连德泰市政工程有限公司	100	大连德泰超算科技有限公司	46
大连德泰健康养老产业发展有限公司	100	大连德泰科技有限公司	51
大连德泰大厦管理有限公司	100	大连德泰数谷湾发展有限公司	100
大连德泰资产运营管理有限公司	100	大连市数据产业有限公司	100
大连灏泰工业厂房运营管理有限公司	100	大连德泰北华国际贸易集团有限公司	100
大连德泰房地产发展有限公司	100	大连德泰毅都国际贸易有限公司	100
大连经济技术开发区人力资源代理有限公司	100	大连德泰宝奇科技物流有限公司	100
大连德泰管理有限公司	100	杭州钱泰供应链有限公司	100
大连德泰城市服务集团有限公司	100	大连德泰雨虹建材科技有限公司	100
大连经济技术开发区董家沟环境卫生管理有限公司	100	大连德泰大厦发展有限公司	100
大连铭洁环境卫生管理有限公司	100	大连弘盛泰置业有限公司	100
大连经济技术开发区马桥子环境卫生管理服务有限责任公司	100	大连德泰项目管理有限公司	100
大连经济技术开发区大孤山环境卫生管理服务有限责任公司	100	大连德泰城市更新建设有限公司	100
大连经济技术开发区湾里环境卫生管理服务有限公司	100	大连弘领置业有限公司	100
大连经济技术开发区海青岛环境卫生管理有限公司	100	大连金普新区市政管理有限公司	100
大连德泰养护有限公司	100	大连新业建设发展有限公司	100
大连润城园林绿化工程有限公司	100	大连得盛建设有限公司	100
大连德泰交通客运有限公司	100	大连金渤雍和开发有限公司	100
大连德泰泊车有限公司	100	大连灏泰基础设施建设投资有限公司	100
大连德泰文化发展有限公司	100	大连德泰弘合置业有限公司	100
大连德泰博文化有限公司	100	辽宁盛文文化投资发展有限公司	51
大连德泰海洋牧场有限公司	100	大连山川地产有限公司	99.48
大连德泰新农海发展集团有限公司	100	大连德泰金屋置业有限公司	51
大连金杏冷链投资开发有限公司	100	大连弘应城市建设发展有限公司	95
大连德泰现代农业投资发展有限公司	100	大连景泰规划设计有限公司	100
大连德泰铁龙现代农产品交易有限公司	51	大连弘里城市建设发展有限公司	51
大连德泰九成科技有限公司	51	大连德泰建设规划设计咨询有限公司	60
大连德泰超算科技有限公司	100	大连德泰名气通电讯有限公司	46
大连德泰科技有限公司	100	大连德泰投资有限公司	51
大连德泰数谷湾发展有限公司	100	大连德泰产融科技服务有限公司	100
大连市数据产业有限公司	51	大连德泰九成供应链科技有限公司	100
大连金普新区德泰壹号基础设施建设基金管理中心（有限合伙）	100	大连金普新区德泰叁号城市发展基金管理中心（有限合伙）	100
大连金普新区德泰贰号城市发展基金管理中心（有限合伙）	100	大连商品交易登记结算有限公司	100

资料来源：公司提供

附二：大连德泰控股有限公司组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附三：大连德泰控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	413,732.24	256,795.17	330,871.11	290,441.18
非受限货币资金	384,931.53	227,365.85	297,000.94	255,990.88
应收账款	183,925.95	212,377.17	243,537.10	246,047.70
其他应收款	429,809.00	383,987.04	792,289.32	812,680.46
存货	1,879,947.92	2,053,525.86	1,695,168.21	1,734,116.96
长期投资	170,993.01	166,020.64	164,007.18	159,090.83
在建工程	516,599.91	721,608.41	888,069.23	905,096.24
无形资产	157,220.81	290,584.87	319,431.86	316,589.68
总资产	5,002,325.13	5,368,456.94	5,738,157.30	5,726,903.51
其他应付款	233,322.62	229,341.41	238,485.29	239,500.68
短期债务	573,227.74	401,955.23	677,942.52	728,302.78
长期债务	1,324,592.92	1,671,592.57	1,587,425.25	1,538,608.39
总债务	1,897,820.66	2,073,547.80	2,265,367.77	2,266,911.17
总负债	2,863,273.04	3,088,930.31	3,377,478.94	3,364,032.53
利息支出	65,644.28	93,970.90	48,777.66	19,524.60
经调整的所有者权益合计	2,139,052.09	2,279,526.62	2,349,678.36	2,351,870.98
营业总收入	432,230.30	520,890.04	629,299.13	158,440.41
经营性业务利润	78,342.02	12,894.16	41,284.29	5,762.42
其他收益	88,255.38	57,078.60	47,451.50	6,719.88
投资收益	4,035.25	3,148.75	-1,816.74	202.89
营业外收入	312.86	27,116.13	532.88	149.98
净利润	22,091.26	20,122.26	25,615.66	1,868.30
EBIT	137,848.23	85,864.23	65,961.87	22,592.87
EBITDA	163,623.42	123,280.41	126,179.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金	557,467.03	674,598.22	631,103.09	170,573.50
收到其他与经营活动有关的现金	221,856.13	250,064.09	513,480.31	88,164.81
购买商品、接受劳务支付的现金	500,835.90	690,942.32	509,607.59	183,271.34
支付其他与经营活动有关的现金	77,569.63	71,705.26	432,289.55	92,512.07
吸收投资收到的现金	89,988.00	142,090.75	6,962.82	300.00
资本支出	544,923.31	441,436.10	205,270.61	29,765.41
经营活动产生的现金流量净额	67,474.67	36,234.75	68,928.79	-49,484.02
投资活动产生的现金流量净额	-406,913.29	-346,181.66	-125,435.99	35,226.42
筹资活动产生的现金流量净额	431,622.16	152,363.14	125,965.75	-26,785.48
现金及现金等价物净增加额	92,187.54	-157,565.68	69,635.09	-41,015.06

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	24.33	14.94	14.63	15.95
期间费用率(%)	23.27	21.66	13.55	15.42
应收类款项/总资产(%)	25.30	22.07	29.56	29.06
收现比(X)	1.29	1.30	1.00	1.08
资产负债率(%)	57.24	57.54	58.86	58.74
总资本化比率（%）	47.01	47.63	49.09	49.08
短期债务/总债务(%)	30.20	19.38	29.93	32.13
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.03	0.39	1.41	-2.53
总债务/EBITDA(X)	11.60	16.82	17.95	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.31	0.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.49	1.31	2.59	--

注：1、中诚信国际根据 2022~2024 年审计报告及 2025 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”中的带息债务调整至长期债务，“其他非流动负债”中的带息债务调整至长期债务，“其他权益工具”中的带息债务调整至长期债务，“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资
	应收类款项/总资产	（应收账款＋其他应收款＋长期应收款）/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn