

# 信用等级公告

联合〔2019〕2463号

联合资信评估有限公司通过对德阳市建设投资发展集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定德阳市建设投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，德阳市建设投资发展集团有限公司 2019 年度第二期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年八月十五日



# 德阳市建设投资发展集团有限公司

## 2019 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：3 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本；最后一期利息随本金一起兑付，第 3 年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途：偿还有息负债

评级时间：2019 年 8 月 15 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa   | 评级结果 | AA   |
|------|------|------|------|
| 评价内容 | 评价结果 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B    | 经营环境 | 3    |
|      |      | 基础素质 | 3    |
|      |      | 企业管理 | 2    |
|      |      | 经营分析 | 2    |
| 财务风险 | F2   | 盈利能力 | 3    |
|      |      | 现金流量 | 2    |
|      |      | 资产质量 | 4    |
|      |      | 资本结构 | 1    |
|      |      | 偿债能力 | 2    |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点：

德阳市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是德阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体。近年来，德阳市经济保持增长，为公司提供了良好的外部环境；公司业务呈多元化稳步发展，其中代建业务和供排水业务区域专营优势明显；公司持续获得有力的外部支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在外部支持、业务专营性等方面所具备的突出优势。但联合资信也关注到，公司存货和应收类款项占比较大，对公司资金占用严重，且公益性资产规模和土地资产受限规模较大；公司债务规模有所增长，在建项目待投资规模大，存在较大融资需求等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司与政府已签订回购协议的项目规模较大，为未来相关业务收入实现提供了一定保障；公司除代建业务外还积极开拓自营业务，将在医疗、污水、燃油、环保、物流及装配式建筑材料销售板块完成布局，其经营规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

- 近年来，德阳市经济稳步增长，为公司发展创造了良好的外部经营环境。
- 作为德阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司持续获得政府在资本注入、资产划拨及政府补助等方面的有力支持。
- 公司业务保持区域专营优势，业务结构较多元，拨改租业务、供排水业务收入较为稳定，为公司营业收入提供一定支撑。

### 关注

- 公司存货和应收类款项占比较大，对公司资金占用严重，且公益性资产规模和土地资产受限规模较大，资产流动性较弱。
- 公司债务规模有所增长，在建项目待投资规模大，存在较大融资需求，公司未来债务规模或将进一步增长。

分析师：王治 姚玥 李颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中

国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

**主要财务数据：**

| 合并口径           |         |         |        |            |
|----------------|---------|---------|--------|------------|
| 项 目            | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 13.67   | 23.73   | 16.13  | 21.00      |
| 资产总额(亿元)       | 182.07  | 272.09  | 288.86 | 301.47     |
| 所有者权益(亿元)      | 102.86  | 147.35  | 150.52 | 150.26     |
| 短期债务(亿元)       | 6.43    | 8.54    | 11.41  | 11.77      |
| 长期债务(亿元)       | 45.02   | 71.78   | 73.64  | 78.42      |
| 全部债务(亿元)       | 51.45   | 80.32   | 85.05  | 90.19      |
| 营业收入(亿元)       | 5.45    | 7.37    | 8.70   | 1.70       |
| 利润总额(亿元)       | 1.47    | 1.68    | 2.17   | -0.33      |
| EBITDA(亿元)     | 2.09    | 3.03    | 4.11   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -8.40   | -46.75  | -0.42  | 1.31       |
| 营业利润率(%)       | 45.14   | 40.37   | 30.75  | 15.05      |
| 净资产收益率(%)      | 0.75    | 1.06    | 1.15   | --         |
| 资产负债率(%)       | 43.51   | 45.84   | 47.89  | 50.16      |
| 全部债务资本化比率      | 33.34   | 35.28   | 36.10  | 37.51      |
| 流动比率(%)        | 1160.84 | 1258.20 | 853.13 | 709.22     |
| 经营现金流动负债比      | -90.25  | -365.79 | -2.17  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 2.13    | 2.78    | 1.41   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 15.56   | 4.33    | 6.10   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.62   | 26.52   | 20.70  | --         |

**公司本部（母公司）**

| 项 目          | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 3 月 |
|--------------|---------|---------|---------|------------|
| 资产总额（亿元）     | 165.79  | 243.46  | 250.56  | 260.45     |
| 所有者权益（亿元）    | 95.14   | 103.57  | 105.33  | 105.03     |
| 全部债务(亿元)     | 46.80   | 73.28   | 73.62   | 79.46      |
| 营业收入(亿元)     | 1.56    | 3.52    | 4.22    | 0.08       |
| 利润总额(亿元)     | 1.43    | 2.06    | 2.34    | -0.30      |
| 资产负债率（%）     | 42.61   | 57.47   | 57.96   | 59.68      |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.97   | 41.44   | 41.14   | 43.07      |
| 流动比率（%）      | 2036.09 | 2358.57 | 1349.42 | 1087.85    |
| 经营现金流动负债比(%) | -181.55 | -239.18 | -15.92  | --         |

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

**主体评级历史：**

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间      | 项目小组      | 评级方法/模型                                              | 评级报告                 |
|------|------|-----------|-----------|------------------------------------------------------|----------------------|
| AA   | 稳定   | 2019/7/29 | 王治、楚方媛、李颖 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 正面   | 2018/9/19 | 王治、王萌     | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十五日

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由德阳市建设投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 德阳市建设投资发展集团有限公司 2019 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、 主体概况

德阳市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”或“德阳建投”）前身为德阳市建设投资有限公司，经德阳市工商行政管理局核准，由德阳市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德阳市国资委”）出资，于1998年6月28日成立的国有独资公司，初始注册资本4.03亿元。2010年，根据德阳市财政局验资说明和德阳市国资委《关于德阳市建设投资有限公司注册资本变更的通知》（德国资发〔2010〕84号）等文件，股东增资至6.88亿元。2016年，根据中共德阳市委办公室、德阳市人民政府办公室《关于整合组建市建设投资发展集团和产业投资发展集团的实施意见》（德委办〔2016〕1号），德阳市政府通过对公司进行改组并注入相关国有资产资源的方式组建公司，并变更为现名，同时将注册资本增至50.00亿元。截至2019年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本6.88亿元（差额部分将于2026年3月31日前到位），德阳市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：对交通运输（含路桥、轨道交通、港口、航空、公交等）、市政、水利等城乡基础设施及房屋建筑和科、教、文、卫等社会公共产品进行投资、融资、建设、管理；对所出资企业国有资本、城乡建设有关资产及城市无形资产进行运营管理；对土地进行开发整理，对房地产进行开发和租赁；对市政府委托的其他项目进行投资和经营管理；从事法律允许的其他投资和经营活动。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至2019年3月底，公司本部内设党委工作部、综合协调部、人力资源部、项目拓展部、财务部分析部、资本运营部、纪检法审部7个

职能部门，拥有25家子公司。

截至2018年底，公司合并资产总额288.86亿元，所有者权益150.52亿元（含少数股东权益15.10亿元）；2018年，公司实现营业收入8.70亿元，利润总额2.17亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额301.47亿元，所有者权益150.26亿元（含少数股东权益15.16亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入1.70亿元，利润总额-0.33亿元。

公司住所：四川省德阳市泰山路以西、松花江北路南侧旌南大厦；法定代表人：姜俊。

### 二、 本期中期票据概况

公司已于2019年注册中期票据8.00亿元，本次计划发行2019年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模3.00亿元，期限为3+2年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付，第3年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据募集资金计划用于偿还有息负债。

### 三、 宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度

运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费 and 推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸

显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制

世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行

效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地

方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间    | 文件名称                               | 主要内容                                                                   |
|---------|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 2018年2月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信 |

|          |                                                    |                                                                                                                                                                                                         |
|----------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          | 发改办财金〔2018〕194号                                    | 用挂钩。                                                                                                                                                                                                    |
| 2018年3月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号        | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。                                                                         |
| 2018年9月  | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》                              | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”                                                                                                                                   |
| 2018年10月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号                | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。                                                         |
| 2019年2月  | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。                                                                                                                                                             |
| 2019年3月  | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号             | 严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。              |
| 2019年3月  | 《2019政府工作报告》                                       | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。                                                                                                                            |
| 2019年5月  | 《政府投资条例》                                           | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企

业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 4. 区域经济环境

公司主要从事德阳市基础设施建设及社会公共产品的运营管理任务，公司发展直接受德阳市经济增长、财政收支情况影响，并与城市规划密切相关。

**近年来，德阳市经济持续发展，产业结构不断优化，整体经济水平在省内处于领先地位。根据四川省规划，德阳市在区域中心城市竞争中占有一定优势，为公司的发展提供了良好的外部环境。**

根据中共四川省委文件（川委发〔2017〕17号），四川省将在成都之外选取部分城市作为区域中心城市发展，德阳市在地理位置、区域经济以及人口数量等方面占据一定优势。

德阳是四川省下辖地级市，别称旌城，位于成都平原东北部，于1983年建市，现辖旌阳区、广汉市、什邡市、绵竹市、中江县和罗江县，幅员面积5911平方公里，2018年底户籍总

人口387.0万，是成渝经济区重要区域中心城市和成都经济区重要增长极，也是四川省重点规

划在建百万人口城市。

表2 四川省2018年GDP前五名城市经济情况（单位：亿元、万人）

| 项目名称 | GDP      | 人口数量    | 三产结构           | 工业增加值   | 社会固定资产投资 |
|------|----------|---------|----------------|---------|----------|
| 成都市  | 15342.77 | 1476.05 | 1.6:37.1:61.3  | 5663.75 | 8341.10  |
| 绵阳市  | 2303.82  | 536.20  | 13.1:40.3:46.6 | 3017.30 | 1316.07  |
| 德阳市  | 2213.90  | 387.00  | 11.0:48.4:40.6 | 1012.80 | 1125.90  |
| 宜宾市  | 2026.37  | 552.30  | 12.2:49.7:38.1 | 889.90  | 1460.56  |
| 南充市  | 2006.03  | 728.25  | 19.0:41.1:39.9 | 631.22  | 1674.73  |

资料来源：联合资信根据各地2018年度统计公报整理

德阳市2018年国民经济全年实现地区生产总值（GDP）2213.9亿元，按可比价计算，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值243.3亿元，增长3.7%；第二产业增加值1071.1亿元，增长9.4%；第三产业增加值899.5亿元，增长10.0%。三次产业结构为11.0:48.4:40.6。

2018年，德阳市全年全部工业增加值1012.8元，比上年增长9.8%。年末规模以上工业企业达到1376户，规模以上工业增加值比上年增长10.8%。分轻重工业看，轻工业增加值增长8.4%；重工业增加值增长11.9%。从主要行业看，机械行业增长14.2%，食品行业增长6.8%，化工行业增长1.0%，医药行业下降1.8%，建材行业增长8.5%，纺织服装行业下降1.2%。全年规模以上工业企业实现主营业务收入3474.3亿元，增长14.8%。实现利税总额336.2亿元，增长22.5%。利润总额207.3亿元，增长20.3%。

2018年，德阳市全年完成全社会固定资产投资1125.9亿元，同口径比上年增长12.4%。其中：民间投资727.8亿元，增长18.4%。全市第一产业投资35.4亿元，比上年增长6.2%；第二产业投资449.9亿元，增长6.1%，其中工业投资445.4亿元，增长9.6%；第三产业投资640.7亿元，增长17.8%。三次产业投资比为3.1:40.0:56.9。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司为依法设立的国有独资企业，德阳市国资委持有公司100%的股权，为公司的实际控制人。公司注册资本50.00亿元，实收资本6.88亿元，差额部分预计在2026年3月31日前到位。目前，除6.88亿元实收资本外，公司已收到企业股权、土地、保障性住房等资产注入共计47.65亿元，计入资本公积科目，但由于产权变更等手续尚未办理完成，实收资本暂未变动。

### 2. 企业规模及竞争力

自成立以来，公司经营规模和经营实力不断壮大，在德阳市政府的支持下，通过整合国有资产，形成了以政府投融资业务为主的集团控股式经营模式，在城市基础设施建设等领域处于区域专营地位，拥有较强的竞争优势和良好的发展前景。

截至2019年3月底，公司拥有德阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、德阳市华源水务投资有限公司（以下简称“华源水务”）、德阳市杰阳排水有限公司（以下简称“杰阳排水”）、德阳市固体废物处置有限公司（以下简称“固废处置公司”）、德阳市旌驰交通建设投资有限公司（以下简称“旌驰交投”）、四川德阳省食油储备库（以下简称“食油储备

库”）、四川德阳南站国家粮食储备库（以下简称“粮食储备库”）和德阳市重装检测有限责任公司等 25 家子公司。总体看，公司拥有较强的竞争优势和良好的发展前景。

### 3. 人员素质

**公司总经理暂缺，暂由董事长代为履行；公司高管人员工作经验丰富，员工文化素质较高，基本能够满足公司业务经营需求。**

截至2019年3月底，公司高级管理人员共计7人，含董事长（兼党委书记）1人、副总经理2人、财务总监1人、总工程师1人、专职党委副书记1人以及纪检组长1人。公司总经理暂缺，主要由德阳市国资委面向社会公开选聘，相关方案正在完善中，目前总经理职责暂由董事长代为履行。

姜俊先生，1968 年 10 月出生，中共党员，在职研究生学历，工程师、国家二级注册建筑师；1987 年 7 月参加工作，曾任德阳市城镇建筑设计所所长、德阳市路灯管理处处长、德阳市规划局副局长、德阳市住房和城乡建设局副局长、德阳市政府副秘书长、办公室党组成员兼市公共资源交易中心主任；2016 年 2 月起任公司董事长，2016 年 4 月起任公司党委书记、董事长。

尹华剑先生，1967 年 10 月出生，研究生学历，中级教师二级；1987 年参加工作，曾任德阳市住房公积金管理中心旌阳管理部副主任、德阳市住房公积金管理中心中江管理部主任、德阳市住房公积金管理中心工会副主席、中江县政协副主席、中江县国资办主任；2016 年 5 月起任公司副总经理。

罗绪平先生，1963 年 1 月出生，中共党员，本科学历；1980 年参加工作，曾任成都军区

5626 部队汽车排长、成都军区政治部成都联络站正团职干事、绵竹市人武部政委、德阳市交通局副局长、党委委员、德阳市交通运输局副局长、党委委员；2016 年 7 月起任公司党委委员、副总经理。

截至2019年3月底，公司本部在职员工共计50人。按学历划分，本科及以上学历47人（占比94.00%）、大专学历3人（占比6.00%）；按年龄划分，30岁以下人员11人（占比22.00%）、30~50岁人员35人（占比70.00%）、50岁以上人员4人（占比8.00%）。

### 4. 外部支持

**德阳市财政实力稳步增强；德阳市政府在资金注入、资产划拨、专项资金拨入以及政府补助方面给予公司大力支持。**

2016-2018 年，德阳市一般预算公共收入持续增长，分别为 100.07 亿元、106.17 亿元和 115.5 亿元。2016-2018 年，德阳市上级补助收入呈上升趋势，三年分别为 115.53 亿元、113.23 亿元和 127.14 亿元。同期，受国有土地使用权出让金收入增长影响，德阳市政府基金收入逐年增长，三年分别为 32.37 亿元、46.23 亿元和 94.41 亿元，德阳市政府基金收入对土地价格及房屋价格依赖程度较大，政府基金收入规模存在一定不确定性。2018 年，德阳市公共财政支出 252.4 亿元，财政自给率 45.76%，财政自给能力较差。截至 2018 年底，德阳市全市政府性债务余额 339.99 亿元，下降 0.5%。总体看，德阳市财政实力稳步增强。

近年来，公司作为德阳市重要的基础设施建设主体及国有资产运营主体，持续得到德阳市政府在资本注入、资产划拨、专项资金拨入和政府补助等方面的有力支持。

表 3 公司 2016-2018 年及 2019 年 1-3 月收到的各类政府支持情况

| 支持类型 | 时间    | 内容                         | 备注                                               | 相关文件                        |
|------|-------|----------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------|
| 资金注入 | 2016年 | 公司注册资本增至50.00亿元，以及增加一定资本公积 | 截至2019年3月底，公司已收到企业股权、土地、保障性住房等资产，共计47.65亿元，计入资本公 | 德国发（2016）42号、德国国资委（2018）30号 |

|        |            |                                                                  |                                                                              |                           |
|--------|------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
|        |            |                                                                  | 积科目，但由于手续尚未办理完成，实收资本暂未变动。同时，部分待注入资产由于历史原因尚未移交，相关手续正在办理中，该部分资产共计24.03亿元       |                           |
|        | 2018年      | 收到财政拨款1.06亿元                                                     | 增加公司资本公积1.06亿元                                                               | 德阳市人民政府第七届第十七次常务会议议定事项    |
| 资产划拨   | 2016年      | 将德阳市旌驰交通建设投资有限公司等6家公司的国有股权无偿划转给公司                                | 增加公司资本公积39214.64万元                                                           | 德府阅〔2016〕66号、德国发〔2016〕42号 |
|        |            | 将统一管理运营的市级部门（单位）的无形资产注入公司，包括将市区出租车汽车特许经营权850辆，广告位4011个，经营摊位8765个 | 公司将上述资产计入无形资产，同时增加资本公积13969.67万元                                             |                           |
|        |            | 德阳市国资委将市级各部门（单位）管理的各类资产注入公司                                      | 资产总价为462543.39万元计入非流动资产，同时增加资本公积，该部分资产不能产生收益                                 | 德国发〔2016〕42号              |
|        |            | 子公司自来水公司及污水处理厂工程完工将专项应付款转入资本公积33933.52万元                         | 增加资本公积33933.52万元                                                             |                           |
|        | 2017年      | 将德阳市旌辉投资有限责任公司100%股权无偿划转给公司                                      | 划转基准日为2017年8月31日，划转股权价值为旌辉投资净资产6.28亿元                                        | 德国资发〔2017〕125号            |
|        |            | 德阳市国资委同意公司对德阳市部分区县平台进行整合                                         | 截至2019年3月底，已确定三山区、县级平台                                                       | 德国资发〔2017〕141号            |
| 专项资金拨入 | 2016-2018年 | 三年分别收到专项资金拨入10.92亿元、8.74亿元和7.50亿元                                | 用于公司的代建工程项目，计入专项应付款科目                                                        | --                        |
| 政府补贴   | 2016年      | 收到政府补贴3461.10万元                                                  | 子公司粮食库和粮油库收到的粮食企业政策性补贴收入2705.58万元，以及子公司固废处置公司收到的德阳市市容环境卫生管理处拨入垃圾处置经费750.00万元 | --                        |
|        | 2017年      | 收到政府补贴3495.50万元                                                  | 下属子公司粮食库和粮油库收到的粮食企业政策性补贴收入2080.22万元，以及石油间隔改革财政补贴和公交车票补贴费用                    | --                        |
|        | 2018年      | 收到政府补贴1.31亿元                                                     | 粮食企业政策性补贴、公益性服务财政补贴等                                                         | --                        |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G10510603000035800），截至2019年7月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2019年8月9日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构较为健全，机构设置合理。**

为规范公司的组织和行为，保护出资人和债权人的合法权益，公司根据《中华人民共和国公司法》等国家相关法律法规，建立和完善了法人治理结构，设有董事会、监事会和经营班子等内部治理结构。

公司不设股东会，由德阳市国资委行使向公司下达年度目标，任免公司的董事（含董事长）、监事（含监事会主席）及高级管理人员，审议批准公司董事会和监事会的报告、年度财务预决算方案和利润分配及亏损弥补方案等出资人职权。德阳市国资委可以授权公司董事会行使出资人的部分职权；对已作出的授权，市国资委可以撤回或修改授权内容。

公司董事会由 7 人组成，目前因总经理未到位，董事会成员暂为 6 人，待总经理到位后补进。公司董事会是公司的经营决策机构。公司董事每届任期三年，任期届满，经批准可连任。董事会设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人。董事会行使决定公司经营计划、制订公司年度财务预决算方案、拟定公司合并分离解散变更公司形式及增加或减少注册资本、发行公司债券的方案、决定公司内部管理机构的设置和向经营班子下达任期及年度经营目标任务等职权。

公司监事会由 5 人（其中职工监事 2 人）组成，监事会成员除职工监事外由德阳市国资委委派，设监事会主席 1 名，在监事会成员中指定。公司监事每届任期三年，任期届满经批准可连任。监事会以财务监督为核心，按规定对公司的财务活动及公司负责人的经营管理行为进行监督，确保国有资产及其合法权益不受侵犯。监事会不参与、不干预公司的经营决策和经营管理活动。

公司本部内设党委工作部、综合协调部、人力资源部、项目拓展部、财务分析部、资本运营部、纪检法审部 7 个职能部门。

公司的经营班子设总经理 1 人、副总经理 3~5 名、财务总监 1 人、总工程师 1 名。由于总经理暂时缺位，公司董事长代总经理行使主持公司日常经营管理工作、组织实施董事会决议、拟订公司内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度、定期向董事会报告工作、接受董事会、监事会的监督审议等职权。

## 2. 管理水平

**公司建立了一整套较为完善的管理制度和较好的管理机制，可满足公司日常经营管理的需要。**

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了较为完善的管理制度，主要包括工程招标管理办法、投融资管理办法、财务管理会计核算及项目建设资金支付管理办法等制度。

工程管理方面，由公司项目拓展部负责，公司参照《中华人民共和国招标投标法》及《四川省政府投资工程建设项目比选办法》等相关法律法规和文件，制定了较为全面的《工程招标管理办法（试行）》，对各部门职责、招标方式、招标文件、招标审批事项、招标工作纪律、开标评标和定标事项等进行统一控制和管理。

投资融资方面，由公司资本运营部负责。公司为规范集团及所属企业投融资行为，控制投融资风险、降低资金成本、提高投资效益，制定了《投资管理暂行办法（试行）》和《融资管理办法（试行）》，对相关环节进行统一规定和管理。

预算管理方面，由公司财务分析部负责。公司编制《全面预算管理制度（试行）》，规范全面预算管理原则，设立全面预算管理委员会和全面预算执行委员会的组织架构，制定全面预算编制的操作规范，通过预算的执行、调整、控制和分析，形成全方位的预算执行责任体系。

财务管理方面，为加强集团公司财务管理能力，规范财务管理行为、维护国有资产权益，公司根据《中华人民共和国会计法》及《企业会计准则》等法律法规，结合集团实际，建立较为完善的财务管理体系，其中包括《财务管理制度（试行）》《会计核算制度（试行）》《财务档案管理办法（试行）》《财务收益分配管理制度（试行）》《财务会计报告制度（试行）》及《财务分析报告管理规定（试行）》

等制度及规定。

同时，公司制定《项目建设资金支付管理办法（试行）》，对项目资金审批支付办法及程序、项目资金申报具体要求及项目竣工财务结算决算等方面进行约定。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要承担德阳市政府委托的交通、城市基础设施、社会公益性项目等建设任务。近年来，受公司合并范围扩大影响，公司业务构成呈现多元化，营业收入不断增长，自营业务占比不断提高；受供水业务毛利率下降影响，

公司综合毛利率有所下降。

2016-2018 年，受新增子公司及业务模式变动影响，公司在原有的代建业务收入基础上新增拨改租收入、商品销售收入、保安服务费收入及其他自营业务收入等。2016-2018 年，公司营业收入快速增长，三年分别为 5.45 亿元、7.37 亿元和 8.70 亿元，主要为拨改租业务、代建业务、商品销售和供排水业务收入。

2016-2018 年，公司综合毛利率有所下降，分别为 46.34%、41.27%和 31.95%，系商品销售和供水业务毛利率下降所致。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.70 亿元，毛利率为 38.82%。公司未提供 2019 年 1-3 月收入明细，故未在下表中列示相关信息。

表 4 2016-2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项 目     | 2016 年 |        |        | 2017 年 |        |       | 2018 年 |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
|         | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率    |
| 拨改租     | --     | --     | --     | 1.44   | 19.49  | 48.93 | 1.72   | 19.77  | 53.49  |
| 代建业务收入  | 1.40   | 25.66  | 100.00 | 1.35   | 18.35  | 98.49 | 1.25   | 14.37  | 89.60  |
| 工程收入    | 0.98   | 17.98  | 19.87  | 0.31   | 4.19   | 23.12 | 0.30   | 3.45   | 43.33  |
| 水费收入    | 0.77   | 14.17  | 18.61  | 0.73   | 9.93   | 5.05  | 0.81   | 9.31   | -12.35 |
| 污水处理    | 0.26   | 4.75   | -10.62 | 0.48   | 6.46   | 3.41  | 0.65   | 7.47   | 21.54  |
| 保安服务费收入 | 0.62   | 11.39  | 98.50  | 0.58   | 7.89   | 25.02 | 0.62   | 7.13   | 22.58  |
| 商品销售收入  | 1.13   | 20.83  | 1.93   | 0.96   | 13.05  | 2.17  | 0.96   | 11.03  | -2.08  |
| 其他收入    | 0.29   | 5.22   | 64.29  | 1.52   | 20.64  | 47.07 | 2.39   | 27.47  | 18.83  |
| 合计      | 5.45   | 100.00 | 46.34  | 7.37   | 100.00 | 41.27 | 8.70   | 100.00 | 31.95  |

注：公司未提供 2019 年 1-3 月营业收入及毛利率明细

资料来源：公司提供

### 2. 经营分析

#### （1）基础设施建设

公司基础设施建设业务主要包括拨改租业务以及代建业务。近年来，由于公司业务不断发展，公司基础设施建设业务种类以及业务规模不断增长，公司在建及拟建项目规模大，未来业务稳定性较好，但同时也面临较大的资金压力。

作为德阳市政府下属的国有独资企业，公司承担了大量政府委托工程项目的建设。德阳市人民政府于 2010 年发布了《德阳市人民政府关于规范社会公益性项目、交通、城市基础

设施等工程项目委托代建相关事项的批复》（德府函〔2010〕177 号），其中明确由公司承担的市政公益性项目以回购模式建设，市政府授权市财政局与公司签署部分回购协议，并且安排财政资金对工程进行回购。

对于 2015 年以前的代建项目，市财政局按照委托代建工程项目总成本（含资金利息、合理管理费用等）的 2-5%支付代建管理费。各项目的具体比例根据项目的复杂程度，由公司与市财政局协商确定。在实际执行过程中，每年按项目实际支出的款项数为计提基数，按比例支付代建管理费。

对于 2015 年及以后的代建项目，根据德府函〔2015〕72 号文件，德阳市财政局与公司按年签订市级政府投资项目建设协议，回购款包括项目成本和代建管理费，项目成本为经财政评审或审计部门审定的投资额；代建管理费比例在 8~10%之间，具体比例由市财政局和公司在签订建设协议时商定。公司与德阳市财政局签订项目回购协议书，根据协议，公司代建工程项目办理竣工决算后，市财政局安排资金对工程项目进行回购，回购资金包括项目建设成本以及根据确认的实际投入金额的 8%向公司支付的委托建设管理费，回购款的付款期限不超过 3 年，各年回购款支付比例为 3:3:4。

账务处理方面，公司项目建设资金投入计入“存货-委托代建工程项目”，资金来源包括公司自筹和政府拨款，其中拨款均计入“专项应付款”科目。项目竣工结算后，专项应付款与部分存货进行冲抵，剩余部分由市财政局安排资金进行回购。

根据德市财投函〔2017〕1 号文件，德阳市财政局对于 2015 年以前及 2015 年及以后的代建项目分别按照建设成本的 2%和 8%支付代建管理费，对代建管理费和已支付金额的差额多退少补，统一确认为 2016 年收入。据此，公司确认 2016 年代建费收入 14808.16 万元(含税)，包括补充确认 2013 年及以前年度和 2015 年代建费分别为 1426.55 万元和 734.04 万元，确认 2016 年代建费 12647.76 万元，扣除 6%的增值税后，公司取得代建费收入 13969.96 万元。

2017 年，市财政局按照财建〔2016〕504 号文规定，以项目建设管理费总额控制数费率表为标准确认项目代建管理费。2017 年，公司主要确认了以天星干线项目（已完工）为主的

项目代建管理费及投资收益 1.35 亿元，同期代建业务毛利率为 98.49%。2018 年，公司实现代建业务收入 1.25 亿元。管理费收入回款纳入财政预算，回款略有延迟。

2017 年，公司新增拨改租业务，根据国家有关规定，德阳市政府制定《德阳市政府租用企业投资城市基础设施项目管理工作暂行办法》（德办发〔2016〕19 号），提出年度城市基础设施项目租用计划。根据文件，2016 年 5 月，公司通过竞争性谈判方式与农业银行、交通银行和邮储银行开展拨改租贷款业务。此业务贷款资金 16.30 亿元，用于置换拨改租业务涉及的项目建设资本金，期限十五年，以住建局与公司签署的租金合同中的应收租金债权为质押条件获得贷款，住建局负责该笔贷款的还本付息。拨改租业务所涉租金纳入财政长期预算，并上报德阳市人大，公司于 2016 年 9 月与住建局签订拨改租租金合同，由住建局每年向财政提出申请，财政将租金转至公司。目前公司拨改租业务主要为旌江快速干线、德阳市绿世界生活广场、凯江桥东西头下穿及加固工程、沱江西路下穿城际宝成铁路立交工程（一期）（二期）、长江西路延长线（一环路—二环路）等项目，项目总投资额共计 17.63 亿元，上述项目均已完成建设。2017-2018 年，公司拨改租业务分别实现收入 1.44 亿元和 1.72 亿元。2018 年实现回款 0.68 亿元，回款质量差；2017-2018 年，公司拨改租业务毛利率为 48.93%和 53.49%。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建、拟建的代建项目总投资 247.60 亿元，已完成投资 38.07 亿元，尚需投资 209.50 亿元，投资规模大。公司面临较大的资本支出压力。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元、年、月）

| 项目名称          | 总投资额  | 已投资额  | 未来投资计划 | 计划完工时间  |
|---------------|-------|-------|--------|---------|
| 天府大道北延线       | 133.5 | 12.09 | 121.41 | 2022.6  |
| 什、德中德中项目示范段项目 | 46.15 | 9.45  | 36.67  | 2021.12 |
| 成德大道德罗项目示范段   | 33.8  | 7.75  | 26.05  | 2021.12 |

|                        |        |       |        |         |
|------------------------|--------|-------|--------|---------|
| 德茂路德绵项目示范段             | 13.48  | 1.53  | 11.95  | 未定      |
| 华强沟水库                  | 9.65   | 7.10  | 2.55   | 2019.12 |
| 旌东水厂一期工程               | 6.85   | 0.15  | 6.7    | 2020.6  |
| 泰山路（长江路--白糖厂-信江路）      | 2.90   | 暂缓    | 2.90   | --      |
| 青衣江东路延长线（东一环—经济环线）道路工程 | 1.27   | 未开工   | 1.27   | 2021.2  |
| 合计                     | 247.60 | 38.07 | 209.50 | --      |

注：暂缓项目系扩建项目，根据实际需求，为避免重复投资，公司部分扩建项目暂缓

资料来源：公司提供

## （2）水务业务

公司水务业务主要包括自来水供应业务、污水处理业务以及工程施工业务。公司自来水供应业务收入基本保持稳定，但受漏损情况加重影响，毛利率不断下降；污水处理业务收入随着新污水处理厂的投入使用而明显增长；工程施工收入规模受结算进度影响有所波动，毛利率持续上升。

公司自来水供应业务主要包括德阳市区范围内的城市供水及管道安装，主要供水区域北至钱塘江路，西至西二环，东至成绵高速路，南至浣湖路区域。根据德阳发改价管〔2013〕13号文件，自来水公司供水价格一直未发生变化，详情如下表所示。

表6 自来水供水价格情况

| 用水类别    |                     | 自来水价格                            |
|---------|---------------------|----------------------------------|
| 居民生活用水  | 已实行“一户一表、抄表到户”的总表计量 | 1~10 立方米                         |
|         |                     | 1.80 元/立方米                       |
|         |                     | 11~25 立方米                        |
|         |                     | 2.70 元/立方米                       |
| 非居民生活用水 | 26 立方米及以上           | 3.60 元/立方米                       |
|         |                     | 未实行“一户一表、抄表到户”的总表计量              |
|         |                     | 2.05 元/立方米                       |
|         | 行政事业用水              |                                  |
| 特种行业用水  | 工业用水                |                                  |
|         | 经营服务用水              |                                  |
|         | 2.55 元/立方米          |                                  |
| 特种行业用水  |                     | 5.00 元/立方米，其中桑拿、浴足用水为 6.00 元/立方米 |

资料来源：公司提供

公司 2018 年设计供水能力较 2017 年下降，主要系关停了北郊和南郊 2 座设备严重老化水厂，水厂关闭后，供水能力仍满足实际需求。2016-2018 年，由于供水管网老旧漏失严重、未计量用水的偷盗行为越加严重以及市政、园

林等总表用户拖欠水费等原因，自来水公司实际产销差率不断增长，三年分别为 26.53%、31.97%和 33.91%，近三年，公司水费收入波动增长，分别为 0.77 亿元、0.73 亿元和 0.81 亿元，系区域内服务人口小幅增加所致。同期，公司自来水业务毛利率不断下降，分别为 18.61%、5.05%和-12.35%，系受管网陈旧，漏损情况加重影响，公司供水成本上升所致。

表7 2016-2018 年自来水公司业务情况

| 项目           | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  |
|--------------|---------|---------|---------|
| 设计供水能力（万吨/日） | 23.50   | 23.50   | 20.00   |
| 实际供水量（万吨/年）  | 4845.76 | 5149.91 | 5623.22 |
| 实际售水量（万吨/年）  | 3560.10 | 3503.57 | 3716.20 |
| 总服务人口数量（万人）  | 52.00   | 52.00   | 55.00   |
| 产销差率（%）      | 26.53   | 31.97   | 33.91   |

资料来源：公司提供

公司负责德阳市内的污水处理业务，根据德阳市物价局文件德市价发〔2008〕181 号，德阳市污水处理费征收按照生活用水、行政事业用水、工业用水、经营服务用水和特种行业用水五类。公司污水处理费由自来水公司代收，自来水公司在收取水费时，同时收取相应污水处理费。截至 2018 年底，公司正式投入运行的有柳沙堰城市生活污水处理厂、绵远河城市生活污水处理厂、石亭江城市生活污水处理厂和天元城市生活污水处理厂，日处理生活污水能力共计 20.00 万立方米。德阳市污水处理厂在全省率先启动了污水处理厂出水达到准 IV 类标准的提标改造工程，目前正在实施天元城市生活污水处理厂二期、绵远河城市生活污水处理厂二期等项目。值得注意的是，由于公司

污水处理相关设备折旧及管理成本相对较高，公司污水处理业务实际盈利能力较弱。受到天元、石亭江、绵远河、柳沙堰四座污水厂投入运营的影响，2018 年，公司污水处理业务收入增长为 0.65 亿元；同期，公司污水处理业务毛利率分别为-10.62%、3.41%和 21.54%。其中，2016 年毛利率为负主要系公司纳入污水处理厂后，按照标准补计提往年折旧人工成本纳入成本核算导致成本大幅上升所致；2017 年毛利率较低系天元和石亭江污水处理厂在 2017 年处于试运营，未确认收入所致。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司在建供水和污水处理项目情况（单位：万元）

| 项目          | 总投资   | 已投资  |
|-------------|-------|------|
| 柳沙堰提标改造项目   | 11200 | 2732 |
| 绵远河一期提标改造项目 | 2000  | 621  |
| 绵远河二期扩容项目   | 12100 | 3660 |
| 天元提标扩容项目    | 20000 | 46   |
| 石亭江提标扩容项目   | 20000 | 20   |
| 合计          | 65300 | 7079 |

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在建和拟建供水污水处理项目主要由柳沙堰提标改造项目、绵远河一期提标改造项目、绵远河二期扩容项目、天元提标扩容项目、石亭江提标扩容项目构成，总投资 6.53 亿元，已投资 0.71 亿元，设计污水处理能力合计在 30 万吨/日。

随着公司与北京碧水源净水科技有限公司的合作进一步推进(详见未来发展部分)，公司水务业务服务范围以及辐射区域有望进一步扩张。

公司工程收入主要来源于自来水公司下属子公司德阳市供水安装工程队用户安装工程收入。2016-2018 年分别实现收入 0.98 亿元、0.31 亿元和 0.30 亿元。其中，2016 年，公司工程收入较高，主要系调整长期挂账预收款项转收入以及结转 2016 年底已完工尚未结转的施工项目收入所致。公司工程施工板块毛利率三年来快速增长，分别为 19.87%、23.12%和

43.33%，其中，2018 年毛利率较高系收入和成本未同步确认所致。

### （3）商品销售业务

随着子公司粮食储备库和食油储备库的划入，公司新增粮食和粮油销售收入。由于粮食、粮油销售公益性较强，毛利率水平低。

粮食储备库和食油储备库主要根据德阳市粮食局下达的考核目标从事粮油和粮食的购进和销售，2016-2018 年，公司该业务分别实现营业收入 1.13 亿元、0.96 亿元和 0.96 亿元；同时，粮食销售和粮油销售毛利率较低，三年分别为 1.93%、2.17%以及-2.08%。由于粮食和粮油销售具有较强的公益性，政府补贴力度较大，粮食储备库和食油储备库近三年合计分别收到政府补贴 0.27 亿元、0.21 亿元和 0.22 亿元。

### （4）保安服务业务

公司保安业务收入相对稳定，受成本调整影响，该板块毛利率波动较大。

公司保安服务费收入来源于 2016 年新划入的德阳市保安服务总公司，其经营范围包括武装守押、人防、技防、保安培训等，主要收入来源于押运及保安服务收入。2016-2018 年，公司分别实现保安业务收入 0.62 亿元、0.58 亿元以及 0.62 亿元，毛利率分别为 98.50%、25.02%以及 22.58%。2016 年毛利率较高系只考虑技防工程成本与门市器材销售成本等，其他人工成本等均调整至费用科目核算。

### （5）其他业务

近年来，公司通过政府划拨、投资设立以及收购子公司等方式新增较多其他业务，该部分自营业务收入对公司整体收入形成一定补充。

公司近年来通过投资设立、资产划拨以及购买股权等方式新增子公司数量较多，因此公司涉及业务范围快速扩大。2016-2018 年，公司其他业务收入快速增长。2018 年，公司实现其他业务收入 2.39 亿元，毛利率 18.83%，主要包括房屋租赁、运输、检测、垃圾处理、委

贷业务以及停车费等收入，对公司营业收入形成有力支撑。

公司其他业务中，委贷利息收入主要来源于对罗江县国有资产投资经营公司、广汉市广鑫投资发展有限公司和四川通融公司等公司的委托贷款。公司委贷业务的还本付息均由借款方负责，公司按合同约定利率收取利息，银行方发生的费用均由借款方承担，本金在“其他非流动资产-委托贷款”科目核算，利息在其他业务收入核算。2016年，公司委贷借款余额为2.30亿元，实现利息收0.15亿元；2017年，公司新增对四川通融建设投资公司委托贷款1.30亿元、中江凯通交通投资有限责任公司的委托贷款3.50亿元，当期共实现利息收入0.71亿元；2018年，公司实现利息收入1.04亿元。

### 3. 未来发展

**未来几年，德阳市将积极争取四川省区域中心城市的定位，公司基础设施建设业务未来投资规模大，同时，公司也将积极发展自营业务，在医疗、污水、燃油、环保、物流及装配式建筑材料销售板块完成布局。公司未来资产、收入规模有望增长。**

根据中共四川省第十一届委员会第三次全体会议内容，四川省将在未来三年从除成都外的8个地级市中建设区域中心城市，德阳市经济、人口、地理优势明显，公司未来基础设施建设业务规模有望进一步扩大。

随着公司不断发展，公司将进一步扩大自身营业范围，积极开展自营业务，将在水务、装配式建筑材料销售、医疗、环保、物流以及燃油等板块完成布局。

根据德国资发〔2017〕141号文件，公司获批对德阳市部分区县平台进行整合，截至目前，已完成待合并县级平台遴选，现已确定三家区、县级平台，合并后公司资产规模、所有者权益和收入规模将有望进一步增长。

2017年6月1日，德阳市政府、德国欧绿保集团、天翔环境在德国签署《中外合资经营

协议》，共同投资、建设、运营德阳中德资源循环利用产业园，推进生活垃圾、餐厨废弃物、城市污泥、医疗废物等城市废弃物进行分类利用和集中处置，由公司作为主营企业，城市生活垃圾、医疗废弃物在子公司德阳市固体废物处置有限公司的生活垃圾填埋场与医疗废物集中处置中心进行处理。截至2019年6月底，餐厨垃圾及其城市污泥项目已开工建设；中江医疗废物项目已成立合资公司，目前正在积极推行项目实施。

公司依托北京碧水源净水科技有限公司丰富的治理水环境经验、先进的设备技术，2018年4月引入碧水源增资公司子公司，对德阳市及下辖区县污水处理业务整合和经营，已与下辖四个县区签订共计33.00亿元的BOT项目特许经营协议，并取得25年特许经营权，提供污水处理服务，收取污水处理服务费，公司水务板块业务将随着合作的推进进一步扩张。截至2019年6月底，中江、罗江污水处理站已进场开工建设。

公司计划建立装配式建筑PC生产线。公司与中国远大集团有限责任公司成立子公司远大住工，进行钢结构生产销售。主要辐射成都市场，已签订协议，公司占股55%，目前该项目尚处于前期准备阶段。

公司正积极拓展医疗业务板块，与第二人民医院开展合作，启动“三甲项目”、“肾透析项目”以及筹建洛河路医院，上述承接计划已报送德阳市政府。该项目预计2020年将开工建设，总投资未定。联合资信将持续关注该业务的审批与推进情况。

公司计划建设成品油储存库，公司将作为大股东与东明石化成都销售有限公司合资成立合资公司，经营成品油存储、批发业务；根据公司提供数据，按照完成物流30万吨/年、每吨成品油200元收益测算，每年预计收入24亿元，实现利润6000万元。截至2019年6月底，该项目尚处于前期报告编写阶段，相关项目进展缓慢主要系园区计划土地无法落实；涉

及到危险用品物流运输，环境评价、消防安全评价存在困难。

根据德阳市政府印发的《德阳市现代物流业发展规划（2017—2021年）》，德阳市将全面建设以德阳国际铁路物流港为核心的“一带一路”国际物流重要节点城市、西部现代工业物流中心、国家级物流创新发展与联动发展示范基地。子公司港发公司作为物流港园区建设运营主体，将以物流港资源优势、产业优势、区位优势、国际通道优势为依托，把握机遇，同时与成都工投集团签订战略合作协议，以农业、工业生产企业和商贸流通企业的物料供应与产品销售提供一体化物流服务为重点，打造集散中转、仓储配送、现代包装、流通加工、商贸交易、信息服务等特色功能的现代化、区域性、综合服务型物流园区。截止2019年6月底，该项目征地拆迁和基础设施已开工建设，预计2020年底前完工。

## 八、财务分析

公司提供了2016-2018年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报告进行了审计；四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对2017-2018年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年1-3月财务

报表未经审计。

从合并范围来看，2016年，公司合并范围新增6家子公司，均为无偿划拨；2017年，公司合并范围新增11家子公司。其中，7家为投资设立、1家为德阳市国资委无偿划拨以及3家为收购股权获得；2018年，公司合并范围减少1家子公司（系不再控制，改权益法核算），同时增加3家子公司，为投资设立。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司25家。总体来看，上述合并范围变动的子公司具有一定规模，对公司其他非流动资产、固定资产、资本公积以及营业收入等财务数据的可比性产生一定影响。

### 1. 资产质量

近年来，公司资产总额快速增长，以流动资产为主。其中应收类款项和存货占比较大，对公司资金占用严重；非流动资产中公益性资产规模较大；公司资产流动较弱，资产质量一般。

2016-2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长25.96%，资产构成以流动资产为主。截至2018年底，公司资产总额288.86亿元，同比增长6.16%，主要系应收类款项和投资性房地产增长所致。公司资产构成以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称         | 2016年         |               | 2017年         |               | 2018年         |               | 2019年3月       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 13.67         | 7.51          | 23.73         | 8.72          | 16.12         | 5.58          | 21.00         | 6.97          |
| 其他应收款        | 8.63          | 4.74          | 44.58         | 16.38         | 50.54         | 17.50         | 51.31         | 17.02         |
| 存货           | 76.52         | 42.03         | 88.76         | 32.62         | 88.68         | 30.70         | 90.50         | 30.02         |
| <b>流动资产</b>  | <b>108.02</b> | <b>59.33</b>  | <b>160.81</b> | <b>59.10</b>  | <b>163.81</b> | <b>56.71</b>  | <b>173.73</b> | <b>57.62</b>  |
| 长期应收款        | --            | --            | 9.96          | 3.66          | 10.89         | 3.77          | 11.08         | 3.68          |
| 固定资产         | 6.09          | 3.34          | 7.11          | 2.61          | 11.65         | 4.03          | 11.63         | 3.86          |
| 其他非流动资产      | 59.80         | 32.84         | 78.03         | 28.68         | 72.16         | 24.98         | 73.12         | 24.25         |
| <b>非流动资产</b> | <b>74.05</b>  | <b>40.67</b>  | <b>111.28</b> | <b>40.90</b>  | <b>125.05</b> | <b>43.29</b>  | <b>127.75</b> | <b>42.38</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>182.07</b> | <b>100.00</b> | <b>272.09</b> | <b>100.00</b> | <b>288.86</b> | <b>100.00</b> | <b>301.47</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季度报表整理

2016-2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长23.15%，截至2018年底，公司流动资产163.81亿元，同比增长1.87%，主要

系应收账款和其他应收款增长所致。

截至2018年底，公司货币资金同比下降32.06%至16.12亿元，公司货币资金中无受限

货币资金。

2016-2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 63.81%，截至 2018 年底，公司应收账款 6.77 亿元，同比增长 100.41%，主要系应收德阳市财政局采购款增加所致（占比 98.15%）。

2016-2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 142.02%，截至 2018 年底，公司其他应收款为 50.54 亿元，同比增长 13.37%，公司其他应收款主要为公司拆借给相关政府部门及城投平台等的拆借款。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，主要应收对象为广汉市财政局、德阳市旌源建设发展有限公司、德阳市旌海建设发展有限公司、四川通融统筹城乡建设投资有限公司以及德阳市振兴国有资本投资运营有限公司。前五名欠款单位合计占其他应收款总额的 65.39%。

表 10 截至 2018 年底公司其他应收款前五名  
(单位：亿元、%)

| 单位名称              | 账面余额  | 占比    | 款项性质 |
|-------------------|-------|-------|------|
| 广汉市财政局            | 12.00 | 23.69 | 借款   |
| 德阳市旌源建设发展有限公司     | 9.60  | 18.95 | 借款   |
| 德阳市旌海建设发展有限公司     | 5.32  | 10.51 | 借款   |
| 四川通融统筹城乡建设投资有限公司  | 3.50  | 6.91  | 借款   |
| 德阳市振兴国有资本投资运营有限公司 | 2.70  | 5.33  | 借款   |
| 合计                | 33.12 | 65.39 | --   |

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 7.65%，截至 2018 年底为 88.68 亿元，同比下降 0.09%。公司存货中主要为建设项目的开发成本，截至 2018 年底为 86.05 亿元。其中，待开发土地 19.42 亿元，共计 108.60 万平方米。其中，用于抵押土地 2.95 亿元。

2016-2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 29.94%。截至 2018 年底，公司非流动资产 125.05 亿元，同比增长 12.37%，主要系投资性房地产和固定资产增长所致。

截至 2018 年底，公司长期应收款 10.89

亿元，同比增长 9.32%，主要系对德阳耐火材料厂、四川金鑫股份有限公司借款（政府通过向公司注资方式，委托公司对困难公司进行援助，形成公司对困难公司债权）增加所致，公司长期应收款中除应收德阳市财政局城际铁路资金外，剩余款项均为借款性质，且应收单位分布较为分散。

2016-2018 年，公司投资性房地产快速增长，截至 2018 年底，公司投资性房地产为 10.31 亿元，同比大幅增长，主要系存货中部分拨改租项目转入所致。

2016-2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 38.31%。截至 2018 年底，公司固定资产 11.65 亿元，同比增长 63.90%，主要系在建工程中石亭江污水厂等水务项目转固及新购置交通运输设备所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物 3.51 亿元、交通运输设备 2.15 亿元、自来水管网 3.10 亿元和机器设备 2.79 亿元。

2016-2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 58.34%，截至 2018 年底，公司在建工程 9.34 亿元，同比增长 91.74%，主要系公司供排水项目投入增加所致。公司在建工程项目主要包括华强沟水库、天元污水处理厂、绵远河污水处理厂等。

2016-2018 年，公司无形资产有所增长，年均复合增长 6.71%，截至 2018 年底，公司无形资产 4.25 亿元，同比增长 4.03%。公司无形资产主要由土地使用权和特许经营权构成。

2016-2018 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 9.85%，截至 2018 年底为 72.16 亿元，同比下降 7.53%，主要系预付工程、设备、土地及房屋款减少所致；其他非流动资产包括委托贷款 5.80 亿元（系公司给德阳市下辖区县企业用于德罗、天府大道北延线等项目借款）、公益性资产 11.69 亿元和政府注入的市级单位房地产 46.25 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 301.47 亿元，较 2018 年底增长 4.37%。其中流动资产

占 57.62%、非流动资产占 42.38%，较 2018 年底保持相对稳定。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金较 2018 年底增长 30.28%至 21.00 亿元；其他应收款 51.31 亿元，较 2018 年底增长 1.53%。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产为 36.15 亿元，受限比例 11.99%；受限原因主要系拨改租业务应收租金质押和存货中待开发土地抵押。

## 2. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模快速增长。所有者权益构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主，稳定性好，但其中公益性资产占比较高，所有者权益质量一般。

2016-2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 20.97%。截至 2018 年底，公司所有者权益为 150.52 亿元，同比增长 2.15%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。同期，公司实收资本保持稳定；资本公积同比增加 1.26 亿元，系德阳市向公司财政拨款 1.06 亿元（德阳市财政向困难企业的借款转为对公司

财政拨款），并划拨德阳市少年宫一期房地产 0.20 亿元（资产端在其他非流动资产中体现）所致；截至 2018 年底，公司资本公积 123.31 亿元，主要系德阳市政府注入房产、公益性资产等构成。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 150.26 亿元，较 2018 年底保持相对稳定。总体看，公司所有者权益稳定性好，但考虑到所有者权益中公益性资产占比较大，所有者权益质量一般。

近年来，公司负债规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务结构合理；公司全部债务中地方政府债券转贷资金占比较大，公司整体偿债压力一般。

2016-2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 32.15%。截至 2018 年底，公司负债总额 138.34 亿元。其中非流动负债占比 86.12%，公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债以长期借款及长期应付款为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

表11 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目             | 2016 年        |               | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年 3 月    |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款           | 3.25          | 4.11          | 3.64          | 2.92          | 4.48          | 3.24          | 5.24          | 3.47          |
| 其他应付款          | 1.35          | 1.71          | 1.49          | 1.20          | 3.69          | 2.67          | 9.20          | 6.08          |
| 一年内到期的非流动负债    | 3.18          | 4.01          | 4.79          | 3.84          | 6.53          | 4.72          | 6.53          | 4.32          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>9.31</b>   | <b>11.75</b>  | <b>12.78</b>  | <b>10.25</b>  | <b>19.20</b>  | <b>13.88</b>  | <b>24.50</b>  | <b>16.20</b>  |
| 长期借款           | 39.05         | 49.29         | 69.79         | 55.95         | 73.64         | 53.23         | 73.42         | 48.55         |
| 应付债券           | 5.98          | 7.54          | 1.99          | 1.59          | 0.00          | 0.00          | 5.00          | 3.31          |
| 长期应付款          | 0.55          | 0.70          | 5.61          | 4.50          | 5.36          | 3.87          | 45.58         | 30.14         |
| 专项应付款          | 24.34         | 30.72         | 31.26         | 25.06         | 36.96         | 26.72         | --            | --            |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>69.91</b>  | <b>88.25</b>  | <b>111.96</b> | <b>89.75</b>  | <b>119.14</b> | <b>86.12</b>  | <b>126.71</b> | <b>83.80</b>  |
| <b>负债总额</b>    | <b>79.22</b>  | <b>100.00</b> | <b>124.74</b> | <b>100.00</b> | <b>138.34</b> | <b>100.00</b> | <b>151.21</b> | <b>100.00</b> |
| 实收资本(或股本)      | 6.88          | 6.69          | 6.88          | 4.67          | 6.88          | 4.57          | 6.88          | 4.58          |
| 资本公积           | 89.71         | 87.22         | 122.05        | 82.83         | 123.31        | 81.92         | 123.32        | 82.07         |
| 少数股东权益         | 4.34          | 4.22          | 14.80         | 10.04         | 15.10         | 10.03         | 15.16         | 10.09         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>102.86</b> | <b>100.00</b> | <b>147.35</b> | <b>100.00</b> | <b>150.52</b> | <b>100.00</b> | <b>150.26</b> | <b>100.00</b> |

注：2019年1季度长期应付款中包含专项应付款金额

资料来源：根据公司审计报告及2019年1季度报表整理

2016-2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 43.65%。截至 2018 年底，公司

流动负债为 19.20 亿元，同比大幅增长 50.23%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负

债增长所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 4.48 亿元，同比增长 23.20%，其中信用借款 1.55 亿元、抵押及保证借款 2.93 亿元。

2016-2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 65.01%。截至 2018 年底为 3.69 亿元，同比增长 147.09%，主要系与政府机关、国有企业往来款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.53 亿元，同比增长 36.38%，主要为一年内到期的应付债券 6.41 亿元。

2016-2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 30.54%。截至 2018 年底，公司非流动负债总额 119.14 亿元，同比增长 6.41%，主要系公司长期借款和专项应付款增长所致。

2016-2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 37.33%。截至 2018 年底，公司长期借款 73.64 亿元，同比增长 5.51%，系公司新增保证、抵押借款和地方政府债券转贷资金所致。公司长期借款主要包括质押借款 15.72 亿元，保证、抵押借款 12.36 亿元，保证借款 12.16 亿元以及地方政府拨入的地方政府转贷资金 339.07 亿元，地方政府转贷资金期限为 3~10 年，年利率在 2.80~4.29% 之间。

2016-2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 211.77%。截至 2018 年底，公司长期应付款 5.36 亿元，同比下降 4.53%，系分期偿还融资租赁本金所致。

2016-2018 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 23.23%。截至 2018 年底，公司专项应付款 36.96 亿元，同比增长 18.23%，主要系收到华强沟水资源地绿色发展示范工程等项目拨款项共计 6.49 亿元所致；公司专项应付款主要系公司收到的代建项目财政拨款。

截至 2018 年底，公司其他非流动负债 3.09 亿元，主要系国开发展基金对公司供排水、固废处理等项目投资款，考虑到该笔投资款周期较长，且利率较低，未计入全部债务核算。

有息债务方面，随着公司建设项目的增多

以及项目推进，公司有息债务快速增长。考虑将公司长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务核算，公司调整后全部债务快速增长，2016-2018 年，分别为 52.00 亿元、85.93 亿元和 90.41 亿元。截至 2018 年底，公司短期债务和调整长期债务分别占 12.62% 和 97.38%。同期，公司调整后全部债务资本化比率与调整后长期债务资本化比率分别为 37.52% 和 34.42%，债务负担尚可。有息债务期限分布方面，2019-2021 年，公司需偿还的债务规模分别为 19.72 亿元、22.56 亿元和 12.05 亿元，公司集中偿付压力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 151.21 亿元，较 2018 年底增长 9.31%。其中流动负债和非流动负债分别占 16.20% 和 83.80%。截至 2019 年 3 月底，公司流动负债 24.50 亿元，较 2018 年底快速上升，主要系其他应付款中与政府机关、国有企业往来款增加所致。同期，公司非流动负债 126.71 亿元，较 2018 年底增长 6.36%，主要系长期应付款和应付债券增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务增至 90.19 亿元，其中短期债务 11.77 亿元。由于公司未提供截至 2019 年 3 月底长期应付款中融资租赁款等有息债务规模，故联合资信对当期长期有息债务不做调整。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率为 50.16%、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 34.29% 和 37.51%。总体看，公司债务负担一般。

### 3. 盈利能力

**近年来，公司营业收入快速增长，公司经营业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑；公司自身盈利能力较弱，期间费用对公司利润侵蚀大，期间费用控制能力有待提升。**

公司的营业收入主要来源于基础设施代建、自来水供应、商品销售及工程安装等收入，2016-2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 26.38%。2018 年，公司实现营业收

入 8.70 亿元，同比增长 18.08%，同期，营业成本有所增长，为 5.92 亿元。近年来公司营业利润率持续下降，三年分别为 45.14%、40.37% 和 30.75%。

2016-2018 年，公司期间费用不断增长，主要为管理费用；三年分别为 1.30 亿元、1.63 亿元和 1.76 亿元，分别占营业总收入的 23.83%、22.09% 和 20.25%。公司期间费用占营业收入比重较大，对利润侵蚀严重。

2016-2018 年，公司其他收益分别为 0.35 亿元、0.34 亿元和 1.31 亿元，为公司收到的政府补贴。同期，公司利润总额分别为 1.47 亿元、1.68 亿元和 2.17 亿元。公司利润总额对财政补贴的依赖程度一般。

2016-2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，总资本收益率三年分别为 0.75%、0.99% 和 1.02%；净资产收益率三年分别为 0.99%、1.06% 和 1.15%。公司盈利能力较弱。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.70 亿元，相当于 2018 年全年的 19.57%，主要由拨改租收入、代建服务收入和商品销售收入构成；营业成本 1.44 亿元。同期，公司期间费用合计 0.62 亿元，主要由财务费用和管理费用构成。公司实现利润总额-0.33 亿元。2019 年 1-3 月，公司营业利润率为 15.05%。

#### 4. 现金流分析

近年来，公司项目建设和投资力度加大，经营活动和投资活动产生的现金流量净额均持续为负；公司外部融资规模有所减少，筹资活动产生的现金流量净额大幅下降。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2016-2018 年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为 8.61 亿元、11.99 亿元和 15.86 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.28 亿元、6.70 亿元和 7.49 亿元。近三年公司现金收入比分别为 115.38%、91.00% 和

86.13%，收入实现质量下降。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是收到的工程项目履约保证金、政府相关部门往来款等，2018 年为 8.37 亿元。2016-2018 年，公司经营活动产生现金流出分别为 17.00 亿元、58.74 亿元和 16.28 亿元，主要为公司与政府部门及其他企业往来款等现金流出。近三年公司经营性现金流量净额分别为 -8.40 亿元、-46.75 亿元和 -0.42 亿元。考虑到公司本部承接的委托工程规模大，而政府对公司本部应收的项目建设资金及管理费的支付存在一定的滞后性，公司未来面临较大的现金支出压力。

2016-2018 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 6.11 亿元、0.14 亿元和 0.85 亿元，以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主；2016 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 6.10 亿元，主要为收到的委托贷款本金及利息 3.19 亿元和合并范围新增子公司期初余额调整 2.90 亿元。2016-2018 年，公司投资活动现金流出分别为 6.84 亿元、15.08 亿元和 18.31 亿元，其中购建固定资产、无形资产支付的现金及投资支付的现金主要为在建基础设施相关项目建设资金支出、支付土地出让金，支付其他与投资活动有关的现金主要为委托贷款支出等。2016-2018 年投资活动现金流量净额分别为 -0.73 亿元、-14.94 亿元和 -17.46 亿元。

2016-2018 年，公司筹资活动现金流入分别 23.71 亿元、82.78 亿元和 22.10 亿元，主要来自吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金，2018 年公司的筹资活动现金流入主要系公司新增银行借款、融资租赁借款以及地方政府债券转贷相关现金流入。近三年，公司筹资活动现金流出分别为 9.47 亿元、11.50 亿元和 11.83 亿元，主要为偿还债务支付的本金及利息。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 14.23 亿元、71.28 亿元和 10.27 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营性现金流入量和

净流量分别为 6.89 亿元和 1.31 亿元。经营活动现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金 1.46 亿元。公司现金收入比 85.81%。公司收到其他与经营活动有关的现金 4.93 亿元，主要为与政府机关及国有企业往来款。经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金 0.82 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 2.38 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额-4.87 亿元。其中投资活动现金流入 0.13 亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金 0.13 亿元。2019 年 1-3 月，投资活动现金流出 4.99 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.45 亿元，支付其他与投资活动有关的现金 1.30 亿元。筹资活动现金流量净额 8.44 亿元，其中取得借款收到的现金 4.84 亿元，吸收投资收到的现金 5.01 亿元。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金 1.01 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.33 亿元。

#### 5. 偿债能力

**公司短期债务偿债压力较小，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度大，公司整体偿债风险低。**

2016-2018 年，公司流动比率和速动比率有所波动，2018 年底分别为 853.13% 和 391.31%；2016-2018 年，公司经营现金流动负债比均为负值。考虑到公司货币资金相对充足，近三年现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 2.12 倍、2.78 倍和 1.41 倍，保障能力较强。总体看，公司短期偿债压力较小。

2016-2018 年，公司 EBITDA 不断增长，三年分别为 2.09 亿元、3.02 亿元和 4.11 亿元。截至 2018 年底，公司调整后全部债务/EBITDA 为 22.00 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司银行授信规模 57.17 亿元，已使用 56.01 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 6.50 亿元，主要为公司对德阳中欧现代物流港

建设发展有限公司 4.50 亿元的担保、德阳市自来水公司 1.5 亿元的担保。目前被担保公司经营稳定，公司发生代偿的风险小。

考虑到公司获得外部支持的力度大，同时公司全部债务中地方政府债券转贷资金占比较大，公司整体偿债风险低。

#### 6. 母公司财务分析

母公司财务方面，2016-2018 年，母公司资产总额快速增长，年均复合增长 22.93%。截至 2018 年底，母公司资产总额 250.56 亿元，同比增长 2.90%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司资产总额占合并报表资产总额的 86.74%，占比较高。2016-2018 年，母公司所有者权益有所增长，年均复合增长 5.22%。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 105.33 亿元，同比增长 1.70%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 94.26%，所有者权益稳定性好。2016-2018 年，母公司负债快速增长，年均复合增长 43.37%。截至 2018 年底，母公司负债合计 145.23 亿元，同比增长 3.80%，主要系母公司其他应付款及一年内到期的非流动负债大幅增加所致。其中非流动负债占 92.36%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 104.98%，占比超过合并数据的原因是农银基金 32 亿元在母公司表现为负债，而对于子公司进入科目为资本公积，在合并报表时进行了抵消。

2016-2018 年，母公司营业收入快速增长，年均复合增长 64.42%。2018 年，母公司实现营业收入 4.22 亿元，同比有所上升，占合并报表营业收入的 48.51%，占合并报表比重一般；2018 年，母公司利润总额为 2.34 亿元，同比增长 13.31%，主要系营业收入增长所致，是合并报表利润总额的 1.08 倍。

## 九、 本期中期票据偿还能力

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模 3.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 3.80%和 3.32%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为47.89%、37.52%和34.42%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至48.43%、38.29%和35.26%，公司债务负担将有所上升，但仍处于一般水平。考虑到本期中期票据全部用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018 年，公司经营活动现金流入量分别 8.61 亿元、11.99 亿元和 15.86 亿元，为本期中期票据发行金额的 2.87 倍、4.00 倍和 5.29 倍，对本期中期票据的保障能力较强。2016-2018 年，公司经营活动现金净流量均为负值，对本期中期票据无保障能力；同期，公司 EBITDA 分别为 2.09 亿元、3.03 亿元和 4.11 亿元，为本期中期票据发行金额的 0.70 倍、1.01 倍和 1.37 倍，对本期中期票据的保障能力较弱。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力较强，EBITDA对本期中期票据本金覆盖能力较弱。

## 十、 结论

公司作为德阳市重要的基础设施建设主体及国有资产运营主体，具有较强的区域竞争优势。近年来，德阳市经济稳步增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

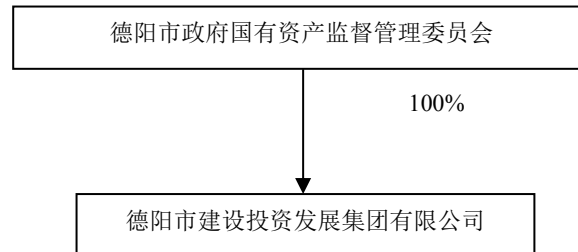
近年来，公司资产以流动资产为主，但主要由土地使用权、在建项目及市级单位房屋构成，土地资产受限规模较大，资产流动性较弱；公司有息债务以长期债务为主，债务结构合理；

同时受业务范围及规模变化影响，公司营业收入持续增长；公司在建项目待投资规模大，存在较大融资需求。

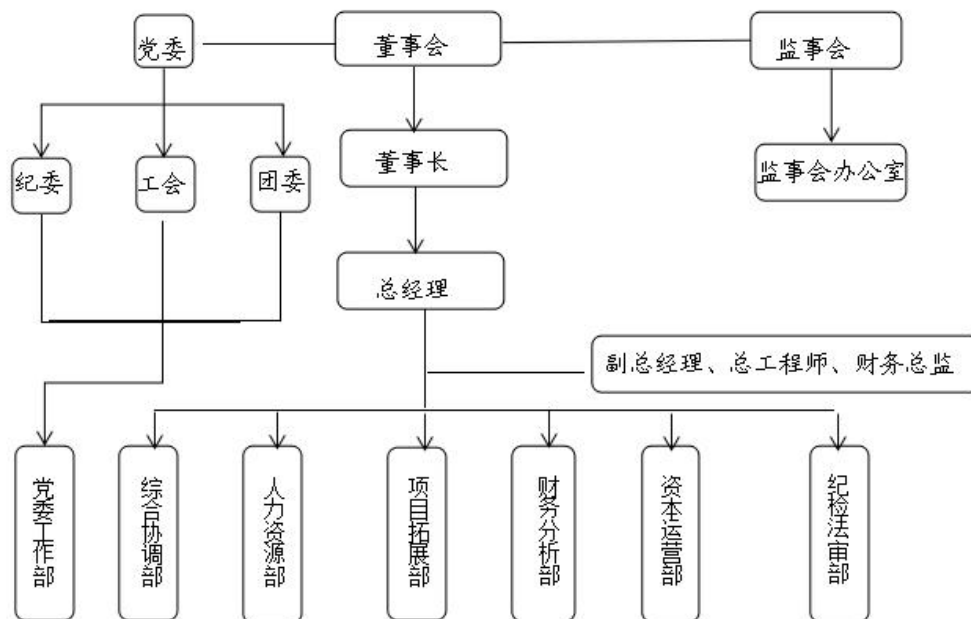
公司与政府已签订回购协议的项目规模较大，为未来相关业务收入提供了一定保障；公司除代建业务外还积极扩张自营业务，将在医疗、污水、燃油、环保、物流及装配式建筑材料销售板块完成布局，其经营规模有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

| 序号 | 子公司名称               | 注册资本金<br>(万元) | 主营业务                                                                                   | 持股比例<br>(%) | 取得方式           |
|----|---------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------|----------------|
| 1  | 德阳市自来水公司            | 1216.00       | 自来水供应                                                                                  | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 2  | 德阳市杰阳排水有限公司         | 1500.00       | 污水处理、污泥处置                                                                              | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 3  | 德阳市固体废物处置有限公司       | 17000.00      | 城市生活垃圾清运和处置、医疗废物清运和处置、危险货物运输、建筑垃圾清运和处置、餐厨垃圾运输和处置、工业固体废物处置、生活污水清运和处置、废弃电子产品处理、固体废弃物收集运输 | 100.00      | 投资设立           |
| 4  | 德阳市旌旗交通建设投资有限公司     | 25000.00      | 交通基础附属设施的建设                                                                            | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 5  | 德阳市华源水务投资有限公司       | 57923.05      | 对水利工程建设投资, 水利工程建设和管理, 水利水电工程施工                                                         | 55.87       | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 6  | 德阳市杰阳建设项目管理有限公司     | 1490.00       | 对交通运输(含路桥、轨道交通、港口、航空、公交等)、市政、水利等城乡基础设施及房屋建筑等建筑工程项目进行建设和管理                              | 67.12       | 投资设立           |
| 7  | 德阳市杰阳资产运营管理有限公司     | 2000.00       | 受委托对所出资企业国有资本、城乡建设有关资产及城市无形资产进行运营、管理和处置; 对房地产进行租赁                                      | 100.00      | 投资设立           |
| 8  | 德阳市保安服务总公司          | 1000.00       | 门卫、巡逻、守护、武装押运、随身护卫、安全检查                                                                | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 9  | 四川德阳省食油储备库          | 857.93        | 粮食及其制品、食用植物油及制品储备、调运、批发                                                                | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 10 | 四川德阳南站国家粮食储备库       | 1109.20       | 粮食收购、批发零售、储存                                                                           | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 11 | 德阳市重装检测有限责任公司       | 500.00        | 重大技术装备产品的检测服务; 计量检测及检测技术研究及咨询服务                                                        | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 12 | 德阳蓉北建设工程有限公司        | 4000.00       | 建筑工程施工总承包; 市政公用工程施工总承包                                                                 | 100.00      | 非同一控制<br>下购买取得 |
| 13 | 德阳裕兴公共交通有限责任公司      | 715.43        | 城市公共交通                                                                                 | 92.58       | 非同一控制<br>下购买取得 |
| 14 | 德阳新世纪公共交通有限公司       | 150.00        | 城市公共汽车营运                                                                               | 87.83       | 非同一控制<br>下购买取得 |
| 15 | 德阳市杰阳商贸有限公司         | 1000.00       | 销售办公用品(设施设备)、生产设备、建筑材料、金属材料、钢材、石材、黄沙、木材(凭有效许可证开展经营活动)、有色金属、黑色金属、酒类(凭有效许可证开展经营活动)       | 100.00      | 投资设立           |
| 16 | 德阳市杰阳安全环保技术咨询有限公司   | 500.00        | 环境影响评价、环境监测、环保验收、环境监理、环境应急预案编制                                                         | 51.00       | 投资设立           |
| 17 | 德阳市杰阳投资有限公司         | 30000.00      | 对环境及其他项目的投资、股权投资                                                                       | 100.00      | 投资设立           |
| 18 | 德阳市杰阳房地产开发有限公司      | 2000.00       | 房地产开发及销售、物业管理、市政设施工程建设                                                                 | 100.00      | 投资设立           |
| 19 | 德阳市旌辉投资有限责任公司       | 30000.00      | 交通和能源的开发投资                                                                             | 100.00      | 同一控制下<br>无偿划转  |
| 20 | 德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司 | 30000.00      | 发放贷款(不含委托贷款)及相关咨询活动                                                                    | 100.00      | 投资设立           |

| 序号 | 子公司名称            | 注册资本金<br>(万元) | 主营业务                                                            | 持股比例<br>(%) | 取得方式 |
|----|------------------|---------------|-----------------------------------------------------------------|-------------|------|
| 21 | 德阳城市智慧之心信息技术有限公司 | 1000.00       | 物联网科技领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务、运营服务                               | 100.00      | 投资设立 |
| 22 | 德阳旌城国信企业管理有限公司   | 5000.00       | 企业管理及商业策划                                                       | 100.00      | 投资设立 |
| 23 | 德阳市杰阳文化传媒有限公司    | 100.00        | 广告设计、制作、发布及代理；企业形象策划                                            | 100.00      | 投资设立 |
| 24 | 德阳建投建材有限公司       | 1000.00       | 生产加工及预制构件；砂石开采、生产、建筑材料的批发零售(凭有效许可证开展经营活动)；普通货物运输                | 100.00      | 投资设立 |
| 25 | 德阳建投能源管理有限公司     | 1000.00       | 合同能源管理，电动汽车充电基础设施的研发、设计、销售、安装、建设、运营管理及维护服务，新能源汽车充电装置、储能电源的研发和生产 | 100.00      | 投资设立 |

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目                | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|-------------------|---------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |         |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 13.67   | 23.73   | 16.13  | 21.00      |
| 资产总额(亿元)          | 182.07  | 272.09  | 288.86 | 301.47     |
| 所有者权益(亿元)         | 102.86  | 147.35  | 150.52 | 150.26     |
| 短期债务(亿元)          | 6.43    | 8.54    | 11.41  | 11.77      |
| 长期债务(亿元)          | 45.02   | 71.78   | 73.64  | 78.42      |
| 调整后长期债务(亿元)       | 45.57   | 77.39   | 79.00  | --         |
| 全部债务(亿元)          | 51.45   | 80.32   | 85.05  | 90.19      |
| 调整后全部债务(亿元)       | 52.00   | 85.93   | 90.41  | --         |
| 营业收入(亿元)          | 5.45    | 7.37    | 8.70   | 1.70       |
| 利润总额(亿元)          | 1.47    | 1.68    | 2.17   | -0.33      |
| EBITDA(亿元)        | 2.09    | 3.03    | 4.11   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | -8.40   | -46.75  | -0.42  | 1.31       |
| <b>财务指标</b>       |         |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 4.07    | 2.50    | 1.71   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 0.04    | 0.05    | 0.07   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.04    | 0.03    | 0.03   | --         |
| 现金收入比(%)          | 115.38  | 91.00   | 86.13  | 85.81      |
| 营业利润率(%)          | 45.14   | 40.37   | 30.75  | 15.05      |
| 总资本收益率(%)         | 0.75    | 0.99    | 1.02   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 0.99    | 1.06    | 1.15   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 30.44   | 32.76   | 32.85  | 34.29      |
| 调整后长期债务资本化比率(%)   | 30.70   | 34.44   | 34.42  | --         |
| 全部债务资本化比率(%)      | 33.34   | 35.28   | 36.10  | 37.51      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 33.58   | 36.84   | 37.52  | --         |
| 资产负债率(%)          | 43.51   | 45.84   | 47.89  | 50.16      |
| 流动比率(%)           | 1160.84 | 1258.20 | 853.13 | 709.22     |
| 速动比率(%)           | 338.52  | 563.77  | 391.31 | 339.79     |
| 经营现金流动负债比(%)      | -90.25  | -365.79 | -2.17  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 24.62   | 26.52   | 20.70  | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 24.89   | 28.37   | 22.00  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 15.56   | 4.33    | 6.10   | --         |

注：1、由于公司未提供 2019 年 3 月底长期应付款中有息债务规模，故 2019 年 3 月底有息债务及相关指标未进行调整；2、2019 年一季度财务数据未经审计；3、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

| 项 目             | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 3 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>     |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)       | 9.45    | 12.85   | 5.15    | 11.26      |
| 资产总额(亿元)        | 165.79  | 243.46  | 250.56  | 260.45     |
| 所有者权益(亿元)       | 95.14   | 103.57  | 105.33  | 105.03     |
| 短期债务(亿元)        | 3.18    | 4.78    | 7.21    | 7.91       |
| 长期债务(亿元)        | 43.62   | 68.50   | 66.41   | 71.55      |
| 全部债务(亿元)        | 46.80   | 73.28   | 73.62   | 79.46      |
| 营业收入(亿元)        | 1.56    | 3.52    | 4.22    | 0.08       |
| 利润总额(亿元)        | 1.43    | 2.06    | 2.34    | -0.30      |
| EBITDA(亿元)      | 1.43    | 2.06    | 2.34    | --         |
| 经营性净现金流(亿元)     | -8.51   | -15.36  | -1.77   | 0.76       |
| <b>财务指标</b>     |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)     | 0.79    | 1.40    | 0.99    | --         |
| 存货周转次数(次)       | 0.00    | 0.01    | 0.01    | --         |
| 总资产周转次数(次)      | 0.01    | 0.02    | 0.02    | --         |
| 现金收入比(%)        | 7.50    | 82.16   | 16.14   | --         |
| 营业利润率(%)        | 98.28   | 77.33   | 74.30   | -169.21    |
| 总资本收益率(%)       | 0.76    | 1.12    | 1.08    | --         |
| 净资产收益率(%)       | 1.13    | 1.91    | 1.84    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)    | 31.44   | 39.81   | 38.67   | 40.52      |
| 全部债务资本化比率(%)    | 32.97   | 41.44   | 41.14   | 43.07      |
| 资产负债率(%)        | 42.61   | 57.47   | 57.96   | 59.68      |
| 流动比率(%)         | 2036.09 | 2358.57 | 1349.42 | 1087.85    |
| 速动比率(%)         | 484.40  | 1026.85 | 634.60  | 540.00     |
| 经营现金流动负债比(%)    | -181.55 | -239.18 | -15.92  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)  | 32.89   | 29.43   | 25.41   | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -117.23 | 5.83    | 5.17    | --         |

注：2019 年 1-3 月财务报表未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称       | 计 算 公 式                                                                           |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标          |                                                                                   |
| 资产总额年复合增长率    |                                                                                   |
| 净资产年复合增长率     | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%                                              |
| 营业收入年复合增长率    | (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$ |
| 利润总额年复合增长率    |                                                                                   |
| 经营效率指标        |                                                                                   |
| 销售债权周转次数      | 营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)                                                        |
| 存货周转次数        | 营业成本 / 平均存货净额                                                                     |
| 总资产周转次数       | 营业收入 / 平均资产总额                                                                     |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                                                      |
| 盈利指标          |                                                                                   |
| 总资本收益率        | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%                                    |
| 净资产收益率        | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                                                |
| 营业利润率         | (营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%                                               |
| 债务结构指标        |                                                                                   |
| 资产负债率         | 负债总额 / 资产总计 × 100%                                                                |
| 全部债务资本化比率     | 全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%                                               |
| 长期债务资本化比率     | 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%                                                      |
| 担保比率          | 担保余额 / 所有者权益 × 100%                                                               |
| 长期偿债能力指标      |                                                                                   |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA / 利息支出                                                                     |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA                                                                     |
| 短期偿债能力指标      |                                                                                   |
| 流动比率          | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                                                            |
| 速动比率          | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%                                                     |
| 经营现金流动负债比     | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                                        |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 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，违约风险较高    |
| 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                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义                               |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 德阳市建设投资发展集团有限公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

德阳市建设投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

德阳市建设投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对德阳市建设投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，德阳市建设投资发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注德阳市建设投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现德阳市建设投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对德阳市建设投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如德阳市建设投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对德阳市建设投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与德阳市建设投资发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。