

# 信用评级公告

联合〔2023〕8312号

联合资信评估股份有限公司通过对德阳发展控股集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定德阳发展控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

## 德阳发展控股集团有限公司 主体长期信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 8 月 21 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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

### 发行人评级模型打分表及结果：

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素            | 评价结果 |
|---------------|------|-------|-----------------|------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险         | 2    |
|               |      |       | 行业风险            | 3    |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质            | 2    |
|               |      |       | 企业管理            | 2    |
|               |      |       | 经营分析            | 1    |
| 财务风险          | F2   | 现金流   | 资产质量            | 4    |
|               |      |       | 盈利能力            | 3    |
|               |      |       | 现金流量            | 1    |
|               |      | 资本结构  |                 | 2    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 2    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素        |      |       | --              |      |
| 个体信用等级        |      |       | aa              |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       | +1              |      |
| 评级结果          |      |       | AA <sup>+</sup> |      |

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对德阳发展控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为德阳市重要的基础设施建设主体，区域地位显著，经营发展的外部环境良好，持续获得政府在资金和资产注入、债务置换和政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信也关注到公司资金占用较大、基础设施建设项目面临的资金支出压力较大和全部债务增长快等因素给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司的基础设施项目建设和其他业务的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**德阳市经济和财政实力稳步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 区域地位显著。**公司为德阳市重要的基础设施建设主体，在基础设施建设和公用事业运营方面具有区域专营优势。
- 有力的外部支持。**公司在资金和资产注入、债务置换和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

### 关注

- 资金占用较大。**截至 2022 年末，公司资产中应收类款项占 18.58%，占比较大且账龄较长，部分已计提坏账准备，对公司资金形成较大占用。
- 资金支出压力较大。**截至 2023 年 3 月末，公司主要的在建及拟建基础设施建设项目尚需投资 117.43 亿元，面临的资金支出压力较大。
- 全部债务增长快。**公司全部债务规模持续快速增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较 2021 年末增长 59.63%，全部债务资本化比率升至 58.65%，债务负担较重。

**同业比较：**

| 主要指标           | 公司        | 公司 1    | 公司 2    | 公司 3    |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|
| 数据时间           | 2022 年（末） |         |         |         |
| 所属区域           | 德阳市       | 凉山州     | 绵阳市     | 菏泽市     |
| GDP（亿元）        | 2816.87   | 2081.36 | 3626.94 | 4205.34 |
| 一般公共预算收入（亿元）   | 156.50    | 183.70  | 159.40  | 289.57  |
| 资产总额（亿元）       | 1227.07   | 1180.57 | 1242.03 | 447.34  |
| 所有者权益（亿元）      | 428.99    | 577.35  | 345.56  | 322.66  |
| 营业总收入（亿元）      | 371.14    | 62.38   | 118.96  | 91.65   |
| 利润总额（亿元）       | 6.43      | 5.76    | -1.81   | 5.41    |
| 资产负债率（%）       | 65.04     | 51.10   | 72.19   | 27.87   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 56.57     | 34.57   | 67.07   | 17.28   |
| 全部债务/EBITDA    | 18.65     | 16.61   | 20.88   | 5.29    |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.50      | 1.94    | 0.77    | 4.81    |

注：公司 1 为凉山州发展（控股）集团有限责任公司，公司 2 为绵阳市投资控股（集团）有限公司，公司 3 为山东菏泽国有资本投资有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：刘 艳 刘 成

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](http://www.lhratings.com)

**主要财务数据：**

| 合并口径           |        |        |         |            |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 61.52  | 88.76  | 148.40  | 176.50     |
| 资产总额（亿元）       | 653.17 | 822.42 | 1227.07 | 1296.61    |
| 所有者权益（亿元）      | 257.27 | 308.30 | 428.99  | 428.93     |
| 短期债务（亿元）       | 64.28  | 79.33  | 160.57  | 180.15     |
| 长期债务（亿元）       | 226.89 | 301.82 | 398.23  | 428.28     |
| 全部债务（亿元）       | 291.17 | 381.15 | 558.80  | 608.43     |
| 营业总收入（亿元）      | 128.73 | 245.50 | 371.14  | 80.98      |
| 利润总额（亿元）       | 4.05   | 4.85   | 6.43    | 0.19       |
| EBITDA（亿元）     | 15.24  | 20.59  | 29.97   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -15.38 | 0.12   | 0.19    | -13.95     |
| 营业利润率（%）       | 5.83   | 4.50   | 3.95    | 2.51       |
| 净资产收益率（%）      | 1.29   | 1.24   | 0.96    | --         |
| 资产负债率（%）       | 60.61  | 62.51  | 65.04   | 66.92      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.09  | 55.28  | 56.57   | 58.65      |
| 流动比率（%）        | 477.31 | 415.30 | 297.67  | 279.49     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -16.25 | 0.10   | 0.07    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.96   | 1.12   | 0.92    | 0.98       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.18   | 0.81   | 1.50    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 19.11  | 18.51  | 18.65   | --         |

| 本部口径         |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 438.29 | 496.12 | 657.00 | 677.13     |
| 所有者权益（亿元）    | 208.37 | 212.94 | 299.98 | 299.99     |
| 全部债务（亿元）     | 128.57 | 159.98 | 281.62 | 276.55     |
| 营业总收入（亿元）    | 8.62   | 3.72   | 3.59   | 0.62       |
| 利润总额（亿元）     | 0.59   | 0.02   | 0.15   | 0.06       |
| 资产负债率（%）     | 52.46  | 57.08  | 54.34  | 55.70      |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.16  | 42.90  | 48.42  | 47.97      |
| 流动比率（%）      | 383.82 | 398.30 | 333.12 | 252.05     |
| 经营现金流动负债比（%） | 19.67  | 2.51   | 4.91   | --         |

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数；4. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 <sup>+</sup> | 稳定   | 2023/07/27 | 刘艳、刘成 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/06/08 | 王治、李颖 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA              | 稳定   | 2018/09/19 | 王治、王萌 | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a><br><a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>                  | <a href="#">阅读全文</a> |

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受德阳发展控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2023 年 8 月 21 日至 2024 年 8 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 德阳发展控股集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

德阳发展控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1998年6月，初始注册资本4.03亿元。历经多次股权变更和增资，截至2023年3月末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为65.75亿元，公司股东为德阳投资控股集团有限公司（以下简称“德阳投控集团”，持股90.00%）和四川省财政厅（持股10.00%），公司实际控制人为德阳市国资委。

公司主要从事基础设施建设、商品销售和专业服务等业务。

截至2023年3月末，公司职能部门主要为投资发展部、项目管理部、金融事业部、财务部、审计法务部和纪检监察部等；公司纳入合并范围一级子公司为10家。

截至2022年末，公司资产总额1227.07亿元，所有者权益合计428.99亿元（少数股东权益38.16亿元）。2022年，公司实现营业总收入371.14亿元，利润总额6.43亿元。

截至2023年3月末，公司资产总额1296.61亿元，所有者权益428.93亿元（少数股东权益38.02亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入80.98亿元，利润总额0.19亿元。

公司注册地址：四川省德阳市太湖路9号；法定代表人：张星明。

### 二、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提

振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年上半年）》](#)。

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

#### 2. 区域经济

**德阳市经济和财政实力稳步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。**

德阳市位于成都平原东北部腹地，毗邻省会成都市，地处丝绸之路经济带和长江经济带的交汇处、叠合点。德阳市域面积5911平方公里，下辖旌阳、罗江、广汉、什邡、绵竹、中江六县（市、区）和两个国家级经济技术开发区（德阳经济技术开发区和德阳国家高新技术产业开发区）。

根据《德阳市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，德阳市分别实现地区生产总值2404.13亿元、2656.56亿元和2816.87亿元，按可比价计算，2022年较上年增长3.1%。2022年，德阳市第一产业增加值296.22亿元，较上年增长4.3%；第二产业增加值1354.92亿元，较上年增长3.0%；第三产业增加值1165.73亿元，较上年增长3.1%；三次产业结构由上年的10.5:47.8:41.7调整为10.5:48.1:41.4。

2022年，德阳市全年工业增加值1225.8亿元，较上年增长2.7%；规模以上工业增加值较上年增长3.4%。同期，德阳市固定资产投资较上年增长10.7%。分产业看，第一产业投资较上年增长16.5%；第二产业投资较上年增长6.7%，其中工业投资较上年增长8.1%；第三产业投资较上年增长12.9%。全年房地产开发投资较上年下降13.2%。

根据《关于德阳市财政预算执行情况及财政预算（草案）的报告》，2020—2022年，德阳市一般公共预算收入分别为132.07亿元、148.68亿元和156.50亿元。2020—2022年，德阳市分别实现税收收入82.26亿元、95.41亿元和97.4亿元，分别占一般公共预算收入的62.3%、64.2%和62.2%。2020—2022年，德阳市一般公共预算支出分别为309.54亿元、326.39亿元和350.3亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100.00%）分别为42.67%、45.55%和44.7%。2020—2022年，德阳市分别实现政府性基金预算收入221.11亿元、193.30亿元和197.3亿元。

### 四、基础素质分析

#### 1. 股权状况

截至2023年3月末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为65.75亿元。德阳投控股集团持股90.00%，四川省财政厅持股10.00%，公司实际控制人为德阳市国资委。

#### 2. 企业规模及竞争力

**公司是德阳市重要的基础设施建设主体，公司在基础设施建设和公用事业运营方面具有区域专营优势。**

公司是德阳市重要的基础设施建设主体，德阳市主要的基础设施建设业务和公用事业运营业务主要由公司及公司下属子公司（包括德阳市产业投资发展集团（以下简称“德阳产投”）、德阳经开区发展（控股）集团有限公司（以下简称“德阳经开控股集团”）和四川西南发展控股

集团有限公司(以下简称“西南发展控股公司”)等)负责,公司的业务具备区域专营优势。

### 3. 人员素质

公司主要管理人员具有政府任职经历,管理经验丰富,员工整体素质基本可以满足日常经营需要。

截至2023年3月末,公司高级管理人员8人,其中,总经理1人、副总经理1人。

张星明先生,1964年出生,研究生学历;历任德阳市财政局副局长、党组副书记,广汉市委常委、市政府副市长,德阳市物价局局长、党组书记,德阳市发展和改革委员会副主任、党组书记,德阳市国资委主任、党委书记,德阳产投董事长、党委书记,德阳高新发展有限公司董事长、党委书记;2020年4月起,担任公司董事长、党委书记。

张锐先生,1972年出生,研究生学历;历任德阳市旌阳区旌阳乡副乡长,旌阳区扬嘉镇党委副书记、镇政府镇长,旌阳区柏隆镇党委书记、人大主席,旌阳区经济局副局长,旌阳区招商局局长<sup>1</sup>、党组书记,旌阳区工业集中发展区党委副书记,德阳市投资促进局上海分局(市政府驻上海联络处)<sup>2</sup>局长(主任),德阳市委统战部副部长,什邡市委常委、市政府副市长;自2021年2月起任公司总经理。

截至2023年3月末,公司合并口径在职员工70人。从学历结构看,本科以下学历员工23人、大学本科学历员工37人、研究生及以上学历员工10人;从年龄结构看,30岁以下员工16人、30(含)~50岁员工45人、50岁(含)以上员工9人。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(自主查询版,中征码:5104010000151403),截至2023年5月25日,公司本部无已结清和未结清的关注类和不良类贷款信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,未发现公司本部存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至2023年8月15日,联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司建立了合理有效的法人治理结构。

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程并建立了合理有效的法人治理结构。

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,德阳市国资委可以撤回或修改授权内容。

公司董事会由9人组成。公司董事会是公司的经营决策机构。公司董事每届任期3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人组成,其中包含职工监事2人。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,监事会主席在监事会成员中指定。公司监事每届任期3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。

<sup>1</sup>现名德阳市旌阳区经济合作局

<sup>2</sup>现名四川省德阳市人民政府驻上海联络处

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责，主要负责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

### 公司建立了与业务相适应的管理体系。

公司在财务管理、投融资管理、担保管理、工程项目管理及子公司管理方面制定了相应的管理制度。

财务管理方面，为加强公司财务管理能力，规范财务管理行为、维护国有资产权益，公司建立较为完善的财务管理体系，明确了资产管理、债务风险管理、成本核算、借款及费用报销管理等方面的主要工作，规范了公司的财务工作。

投资融资方面，公司为规范公司投融资行为，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）》《融资管理办法（试行）》，对相关环节进行统一规定和管理，明确了投资管理的原则、权责划分、审批流程及审批权限等事项。

担保管理方面，公司《财务管理制度》对担保对象及要求做出了明确规定，要求公司及子公司不得向无权属的法人单位、企业或组织提供担保；不得向境外企业提供担保以及被担保人或第三方必须提供相应反担保措施。公司还规定了对外担保的限额以及担保对象需满足的财务方面的条件。

工程管理方面，公司参照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。

子公司管理方面，公司制定《下属公司管理办法》，对职责分工、管控内容及子公司绩效考核标准等方面进行规定。子公司财务管理工作按照公司规定执行，实行账务、资金集中统一管理。该管理办法同时规定，对参股公司，财务、资产、经营以对方控股公司要求为主，拟定制度由公司投资发展部备案。

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。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**受益于商品销售和基础设施业务收入持续增长，公司营业总收入快速增长；综合毛利率持续下降。**

公司营业总收入主要来源于销售商品和基础设施业务收入。2020—2022 年，公司营业总收入持续增长。分业务类型看，2020—2022 年，商品销售收入由于各项材料销量快速增长而持续增长；受基建项目收入确认增多的影响，公司基础设施业务收入持续增长。公司其余业务单项占比不高。

从毛利率看，2020—2022 年，公司综合毛利率持续下降，主要系毛利率较低的商品销售收入占比快速上升所致。2022 年，公司基础设施业务毛利率较上年明显下降，主要系毛利率较低的建筑业务占比较大所致；公司服务业务毛利率明显下降，主要系毛利率较低的经纪代理业务占比较大所致；2020—2022 年，专业服务业务毛利率波动下降，主要系污水处理和自来水业务成本<sup>3</sup>上升所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 80.98 亿元，综合毛利率 2.74%。

<sup>3</sup> 公司全面执行“准四类”标准，污水处理成本直线上升；2021 年，西南发展控股公司下属子公司德阳市潺亭水务有限公司纳入

合并范围，自来水业务成本增加。

表 1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项 目    | 2020 年 |        |         | 2021 年 |        |         | 2022 年 |        |         | 2023 年 1-3 月 |        |         |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------------|--------|---------|
|        | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入           | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 基础设施业务 | 7.45   | 5.78   | 32.20   | 10.45  | 4.26   | 34.47   | 16.58  | 4.47   | 19.10   | 3.68         | 4.54   | 16.92   |
| 销售商品   | 107.70 | 83.67  | 2.19    | 212.84 | 86.70  | 1.39    | 322.90 | 87.00  | 1.80    | 72.13        | 89.07  | 1.11    |
| 专业服务   | 2.07   | 1.61   | 18.49   | 2.61   | 1.06   | 8.24    | 3.81   | 1.03   | 12.55   | 0.96         | 1.19   | 3.07    |
| 服务业务   | 1.30   | 1.01   | 20.39   | 1.61   | 0.66   | 22.56   | 6.88   | 1.85   | 10.31   | 1.82         | 2.25   | 9.75    |
| 其他业务   | 10.21  | 7.93   | 26.73   | 17.98  | 7.32   | 25.85   | 20.97  | 5.65   | 27.96   | 2.39         | 2.95   | 24.64   |
| 合计     | 128.73 | 100.00 | 6.32    | 245.50 | 100.00 | 4.80    | 371.14 | 100.00 | 4.32    | 80.98        | 100.00 | 2.74    |

注：1. 上表中基础设施业务主要包括拨改租收入、代建服务收入和工程施工收入；2. 服务业务主要包括经纪代理、保安服务、劳务派遣和物业管理等；3. 专业服务主要包括自来水和污水处理；4. 公司其他业务收入主要为信息技术服务、项目运营收入、交通运输业务收入及土地置换收入等

资料来源：公司提供

## 2. 基础设施建设业务

公司主要承担德阳市及德阳经济技术开发区基础设施建设工作，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务主要包括代建模式、投建一体模式、自营和拨改租模式。

### （1）代建业务

公司代建业务由本部及德阳产投等子公司负责，委托方为德阳市相关部门或区域内相关单位，资金来源为自筹和政府拨款，公司基础设施建设投入计入“存货”，收到的代建项目专项资金计入“专项应付款”。收入确认方面，自 2020 年开始，公司及子公司按项目不同，仅确认一定比例的代建管理费收入。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建代建项目计划总投资 71.00 亿元，尚需投资 29.03 亿元，尚需一定的投资规模。公司主要拟建代建项目为德阳市东电外国语小学重建项目，计划总投资 1.54 亿元。

表 2 截至 2023 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                  | 计划总投资额 | 已投资额 |
|-----------------------|--------|------|
| 青衣江东路延长线道路工程          | 10.50  | 4.86 |
| 德阳市人民医院城北第五代医院        | 21.36  | 9.25 |
| 德阳市直管公房老旧小区改造项目       | 5.73   | 2.21 |
| 德阳市第二人民医院门诊住院综合大楼项目   | 7.94   | 1.41 |
| 国家发电设备机械零部件产品质量监督检验中心 | 4.77   | 3.53 |

|                      |       |       |
|----------------------|-------|-------|
| 德阳经开区中小企业孵化园项目       | 8.05  | 8.05  |
| 罗江区金山镇棚户区城中村（一期）改造项目 | 6.34  | 6.34  |
| 白马关旅游扶贫建设项目          | 6.31  | 6.31  |
| 合计                   | 71.00 | 41.96 |

资料来源：公司提供

### （2）投建一体项目

投建一体项目即公司公开招标确定该项目的投建一体承包人（简称“联合体”）后，由公司先期出资一定比例的资金（一般为项目总投资的 20%）用于拆迁等投入，剩余资金由联合体出资。项目竣工验收合格后，公司根据联合体实际出资分年度等额支付出资款，并根据投资实际占用时间支付资金占用成本。

截至 2023 年 3 月末，公司在建投建一体项目计划总投资 211.21 亿元，已投资 182.17 亿元，尚需投资 29.04 亿元。公司暂无拟建投建一体项目。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司主要在建投建一体项目情况（单位：亿元）

| 项目名称         | 计划总投资额 | 已投资额   |
|--------------|--------|--------|
| 天府大道北延线      | 133.49 | 122.13 |
| 什德中快通德中项目示范段 | 46.15  | 36.41  |
| 成德大道德罗项目示范段  | 31.57  | 23.63  |
| 合计           | 211.21 | 182.17 |

资料来源：公司提供

### （3）自营项目

公司有自营项目项目建设资金来源大部

分<sup>4</sup>为自筹，未来通过项目收益实现平衡，但出售情况受项目进度以及市场影响较大，未来收益实现有待观察。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 69.22 亿元，尚

需投资 53.82 亿元。公司拟建自营项目为玄珠湖新中式文化度假酒店，尚处于方案设计阶段，计划总投资 4.00 亿元。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                 | 计划总投资额 | 已投资额  |
|----------------------|--------|-------|
| 德阳市群众文化活动中心          | 8.20   | 7.05  |
| 德阳市职业教育产业园（一期）项目工程   | 8.87   | 4.55  |
| 德阳市天府生态智谷储备林建设项目     | 14.67  | 0.43  |
| 天元城市生活污水处理厂提标扩容工程    | 3.91   | 1.60  |
| 德阳市经开区再生资源利用园区基础设施项目 | 16.78  | 1.68  |
| 德阳站综合交通枢纽改造项目        | 16.80  | 0.10  |
| 合计                   | 69.22  | 15.40 |

资料来源：公司提供

#### （4） 拨改租业务

公司拨改租业务模式：德阳市人民政府（以下简称“德阳市政府”）确定租用项目，由公司负责筹资建设，建成后由政府单位租用，拨改租业务租金的支付纳入财政长期预算。公司与德阳市住建局签订拨改租合同，租期一般在 15 年。公司根据拨改租合同约定确认租金收入，将拨改租项目当期贷款利息计入成本。回款方面，德阳市住建局每年向财政提出租金申请，财政将租金转至公司，部分年度租金回款略有延迟。截至 2023 年 3 月末，公司主要拨改租项目总投资 17.63 亿元，均已完工。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要拨改租项目情况

| 项目名称                 | 总投资额（亿元） |
|----------------------|----------|
| 德阳市绿世界生活广场           | 1.19     |
| 凯江桥东西头下穿及加固工程        | 0.86     |
| 沱江西路下穿城际宝成铁路立交工程（一期） | 1.99     |
| 长江西路延长线（一环路-二环路）工程   | 1.99     |
| 沱江西路下穿城际宝成铁路立交工程（二期） | 1.57     |
| 旌江快速干线工程             | 10.03    |
| 合计                   | 17.63    |

资料来源：公司提供

#### （5） 工程施工业务

2022 年以来，公司工程施工业务的运营主体仍主要为子公司德阳建设工程集团有限公司（以下简称“德阳建工集团”）、西南发展控股公司和德阳经开控股集团。2022 年，德阳建工集团、西南发展控股公司和德阳经开控股集团分别实现施工收入 6.05 亿元、3.39 亿元和 2.27 亿元。2022 年，公司工程施工收入较上年大幅增长主要系西南发展控股公司当期政府结算项目较多，工程施工收入增长较多所致。

#### 3. 商品销售业务

公司商品销售收入持续大幅增长。下游客户中民营企业居多，需关注其经营风险和款项回收风险。该业务结算方式一般为现款现货，对公司资金占用较小，但整体毛利率较低。

公司商品销售业务主要由二级子公司德阳市国投国际经贸有限公司、德阳建投建材有限公司、德阳交投物流有限公司、民生交投（四川）供应链管理有限公司以及德阳市杰阳商贸有限公司等负责，经营主体较多。2021 年，公司实现商品销售收入 212.84 亿元，较上年大幅增长 97.62%，主要系金属材料和建筑材料销量

<sup>4</sup> 德阳市石亭江城市生活污水处理厂提标扩容工程项目和德阳市天元城市生活污水处理厂提标扩容工程项目资金来源为政府

专项债。

增长所致。2022 年，公司实现商品销售收入 322.90 亿元，较上年增长 51.71%，主要系钢材类等商品销量增长所致。截至 2022 年末，公司商品销售品种主要为钢材类、化工原料、煤炭类、矿石类和锌锭等。从集中度来看，公司商品销售业务前五大供应商采购金额占比为

28.48%；前五大客户销售金额占比为 21.97%，集中度偏低，客户中民营企业居多，需关注其经营风险和款项回收风险。公司商品销售业务与上下游的结算方式以现款现货为主，对公司资金占用较小，但整体毛利率较低。

表 6 2022 年公司贸易业务主要构成情况（单位：亿元）

| 经营主体              | 所属一级子公司           | 经营类别            | 贸易收入   |
|-------------------|-------------------|-----------------|--------|
| 德阳市国投国际经贸有限公司     | 德阳产投              | 氧化锌、电解铜、煤炭      | 86.84  |
| 德阳交投物流有限公司        | 德阳交通发展集团有限公司      | 钢材、有色金属、粮食      | 51.30  |
| 民生交投（四川）供应链管理有限公司 | 德阳交通发展集团有限公司      | 钢材              | 40.80  |
| 德阳市杰阳商贸有限公司       | 德阳城市经营发展集团有限公司    | 乙二醇、光伏支架等       | 16.81  |
| 德阳建投建材有限公司        | 德阳交通发展集团有限公司      | 建材              | 16.74  |
| 德阳经开建材有限公司        | 德阳产投              | 锌锭、煤炭           | 9.05   |
| 德阳润德品牌管理发展有限公司    | 德阳商业投资集团有限公司      | 钢材、酒类           | 8.80   |
| 德阳润德商业运营管理有限公司    | 德阳商业投资集团有限公司      | 钢材、粮食           | 8.15   |
| 德阳蓉北建设工程有限公司      | 德阳建工集团            | 钢材、苗木           | 6.62   |
| 德阳国信建设工程有限公司      | 德阳建工集团            | 钢材、橡胶、铜杆        | 5.80   |
| 德阳润德商业运营管理有限公司    | 德阳商业投资集团有限公司      | 煤炭、沥青、白砂糖、纤维、棉花 | 5.28   |
| 德阳金和万兴供应链管理有限公司   | 西南发展控股公司          | 二甘醇、精对苯二甲酸、乙二醇  | 4.64   |
| 四川西南粮油总公司         | 西南发展控股公司          | 饲料、粮食、白糖        | 4.37   |
| 德阳产投医药有限公司        | 德阳文旅大健康产业发展集团有限公司 | 乙二醇、煤           | 2.78   |
| 舟山经开能源有限公司        | 德阳产投              | 柴油              | 2.33   |
| 德阳建工集团            | 德阳建工集团            | 钢材、混凝土          | 1.96   |
| 德阳汉兴科技有限公司        | 德阳产投              | 钢材              | 1.55   |
| 其他                | --                | --              | 49.08  |
| 合计                | --                | --              | 322.90 |

资料来源：公司提供

#### 4. 专业服务业务

公司专业服务业务主要为水务业务，包括自来水供应业务和污水处理业务。2022 年，污水处理业务结算标准有所提升，公司污水处理收入有所提升。旌东水厂一期工程建成运营后，公司供水能力将显著提升。

公司水务业务由德阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，供水区域为德阳市北至钱塘江路，西至西二环，东至东一环，南至浔湖路。2021 年，公司设计供水能力较上年有所下降，主要系个别取水井迁改所致。2022 年，公司设计供水能力、实际供水量、实际售水量和总服务人口均较上年有所增长。

表 7 2020—2022 年自来水公司业务情况

| 项目           | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
|--------------|---------|---------|---------|
| 设计供水能力（万吨/日） | 24.00   | 24.00   | 24.00   |
| 实际供水量（万吨/年）  | 5977.00 | 6343.60 | 6570.06 |
| 实际售水量（万吨/年）  | 4483.00 | 4913.22 | 5148.36 |
| 总服务人口数量（万人）  | 61.93   | 58.53   | 62.00   |
| 产销差率（%）      | 24.99   | 22.55   | 21.64   |

公司污水业务运营主体除德阳市杰阳排水有限公司（以下简称“杰阳排水”）外，新增子公司德阳市旌辉投资有限责任公司（以下简称“旌辉公司”），业务主要覆盖德阳市各县（市、区）污水处理。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，同时收取相应的污水处理费。截至2023年3月末，公司正式投入运行的污水处理厂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、天元城市生活污水处理厂等，设计污水处理能力合计25万吨/日。

2021年，由于德阳市全面执行“准四类”排放标准，污水处理成本上升，当期污水处理业务出现亏损；2022年，公司污水处理业务结算标准有所调整，由原来的1.09元/立方米（不含税）调整为1.43元/立方米（含税）。

表 8 2020—2022 年杰阳排水污水处理业务运营情况

| 项目                   | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
|----------------------|---------|---------|---------|
| 设计污水处理能力<br>(万立方米/日) | 25.00   | 25.00   | 25.00   |
| 实际污水处理量<br>(万立方米)    | 8859.00 | 8457.00 | 8396.34 |
| 污水处理收入<br>(亿元)       | 0.94    | 1.00    | 1.45    |

资料来源：公司提供

旌辉公司暂未正式商运，2022 年设计日污水处理能力为 2.2 万立方米，实际污水处理量为 438.60 立方米。

截至 2023 年 3 月末，公司在建供水和污水处理项目共 3 个，计划总投资 12.76 亿元，已投资 7.23 亿元，尚需投资规模不大。其中，公司在建的旌东水厂一期工程建成后的日供水能力为 20 万吨，项目投入运营后公司供水能力将显著提升。

表 9 截至 2023 年 3 月末公司在建供水和污水处理项目情况表（单位：万元）

| 项目           | 计划总投资     | 已投资      |
|--------------|-----------|----------|
| 旌东水厂一期项目     | 68500.31  | 56000.00 |
| 天元污水厂提标扩容项目  | 39063.51  | 9331.87  |
| 石亭江污水厂提标扩容项目 | 20033.14  | 6922.58  |
| 合计           | 127596.96 | 72254.45 |

资料来源：公司提供

## 5. 未来发展

公司作为德阳市重要的城市基础设施建设主体，将继续承担区域内基础设施建设任务和公用事业运营，同时，继续开展商品贸易、

大健康、医疗等业务。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务数据未经审计。2021 年 1 月 1 日起，公司会计政策发生变化，执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则；公司会计估计未发生变更。本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数。

从合并范围来看，截至 2023 年 3 月末，公司合并范围一级子公司 10 家。2020 年，公司合并范围新增 4 家一级子公司，其中新设立 3 家，无偿划入子公司西南发展控股公司；2021 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，为投资设立；2022 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，分别系投资设立和无偿划入；2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。由于西南发展控股公司规模较大，公司财务数据可比性一般。

### 2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以项目投入形成的存货、应收类款项和林地、公益性资产等为主；应收类款项占比较大且账龄较长，对资金形成较大占用，部分已计提坏账准备，应收对象涉及民营企业 5.61 亿元，公司整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产总额持续大幅增长，年均复合增长 37.06%，资产构成以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目   | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 3 月末 |        |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|      | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) | 金额          | 占比 (%) |
| 流动资产 | 451.57  | 69.14  | 512.27  | 62.29  | 795.81  | 64.85  | 852.84      | 65.77  |

|              |               |               |               |               |                |               |                |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 货币资金         | 59.91         | 9.17          | 82.65         | 10.05         | 127.10         | 10.36         | 159.01         | 12.26         |
| 应收账款         | 31.40         | 4.81          | 33.64         | 4.09          | 65.31          | 5.32          | 72.09          | 5.56          |
| 预付款项         | 24.73         | 3.79          | 30.14         | 3.67          | 64.40          | 5.25          | 80.59          | 6.22          |
| 其他应收款        | 122.33        | 18.73         | 110.17        | 13.40         | 162.67         | 13.26         | 162.91         | 12.56         |
| 存货           | 208.37        | 31.90         | 240.50        | 29.24         | 342.63         | 27.92         | 350.04         | 27.00         |
| <b>非流动资产</b> | <b>201.60</b> | <b>30.86</b>  | <b>310.15</b> | <b>37.71</b>  | <b>431.26</b>  | <b>35.15</b>  | <b>443.77</b>  | <b>34.23</b>  |
| 固定资产         | 22.47         | 3.44          | 44.14         | 5.37          | 44.22          | 3.60          | 44.47          | 3.43          |
| 在建工程         | 16.53         | 2.53          | 24.27         | 2.95          | 39.42          | 3.21          | 48.42          | 3.73          |
| 无形资产         | 17.35         | 2.66          | 63.08         | 7.67          | 124.22         | 10.12         | 124.46         | 9.60          |
| 其他非流动资产      | 101.33        | 15.51         | 114.70        | 13.95         | 136.13         | 11.09         | 135.99         | 10.49         |
| <b>资产总额</b>  | <b>653.17</b> | <b>100.00</b> | <b>822.42</b> | <b>100.00</b> | <b>1227.07</b> | <b>100.00</b> | <b>1296.61</b> | <b>100.00</b> |

注：其他应收款包括应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 32.75%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 45.66%。截至 2022 年末，公司货币资金主要由银行存款（占 87.95%）和其他货币资金（占 12.05%）构成，其中受限货币资金为 17.09 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款和保证金等。

公司应收账款主要为代建等业务形成的应收款项。2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 44.23%。截至 2022 年末，公司前五大应收账款方欠款账面余额占比为 48.64%，主要为应收政府单位款项，应收民营企业溧阳德龙金属科技有限公司 5.61 亿元<sup>5</sup>；公司应收账款累计计提坏账准备 0.46 亿元。

表 11 截至 2022 年末公司应收账款前五名情况  
(单位：亿元)

| 单位名称           | 账面余额<br>(亿元) | 占比<br>(%)    |
|----------------|--------------|--------------|
| 德阳市住房和城乡建设局    | 11.16        | 16.96        |
| 德阳市财政局         | 5.63         | 8.56         |
| 溧阳德龙金属科技有限公司   | 5.61         | 8.53         |
| 德阳经济技术开发区财政局   | 4.85         | 7.38         |
| 德阳市罗江区住房和城乡建设局 | 4.74         | 7.21         |
| <b>合计</b>      | <b>32.00</b> | <b>48.64</b> |

资料来源：公司提供

2020—2022 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 61.38%。截至 2022 年末，公司预付款项主要系预付贸易货款增加所致。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 15.32%，主要系公司与政府单位和国有企业往来款增长所致。公司其他应收款欠款方主要为德阳市政府职能部门及国有企业，2022 年末公司前五名其他应收账款方欠款账面余额合计占其他应收款（不含应收股利和应收利息）账面余额的 48.69%，账龄以 2~3 年和 3 年以上为主，账龄较长，对公司资金形成较大占用。公司其他应收款累计计提坏账准备 14.11 亿元，其中应收德阳经开区产业发展投资有限公司（以下简称“德阳经开发展”）往来款计提坏账准备 12.25 亿元，主要为德阳经开控股集团并表前与德阳经开发展发生的历史往来。

表 12 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元)

| 单位名称          | 账面余额<br>(亿元) | 占比 (%)       |
|---------------|--------------|--------------|
| 德阳经开发展        | 28.90        | 16.36        |
| 德阳市旌源建设发展有限公司 | 18.19        | 10.30        |
| 广汉市财政局        | 16.29        | 9.22         |
| 德阳市罗江区财政局     | 14.88        | 8.43         |
| 中铁十八局集团有限公司   | 7.74         | 4.38         |
| <b>合计</b>     | <b>86.01</b> | <b>48.69</b> |

资料来源：公司审计报告

<sup>5</sup> 主要系贸易款，回款周期一般为 3~6 个月。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 28.23%，主要系基础设施建设持续投入所致。截至 2022 年末，公司存货主要由开发成本（占 80.82%）和库存商品（占 5.82%）构成，公司存货累计计提跌价准备 0.23 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 46.26%。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 40.30%，截至 2021 年末，公司固定资产较年初增长 96.48%，主要系房屋建筑物和机器设备增加所致。截至 2022 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 47.33%）、自来水管网（占 13.66%）和机器设备（占 26.84%）构成，固定资产累计计提折旧 18.93 亿元。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 54.43%。截至 2022 年末，公司在建工程较上年末增长 62.42%，主要系自营建设项目投入所致。

2020—2022 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 167.58%，主要系子公司持有的砂石资源特许经营权增加所致。截至 2022 年末，公司无形资产主要由土地使用权（占 6.00%）和特许经营权（占 93.12%）构成。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 15.91%。截至 2022 年末，公司其他非流动资产主要为公益性资产、林地资产和德阳市政府划入的房地产等。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变动不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 114.01 亿元，占资产总额的比重为 8.79%，资产受限明细见下表。

表 13 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况

（单位：亿元）

| 受限科目名称  | 账面价值（亿元） |
|---------|----------|
| 货币资金    | 17.09    |
| 应收账款    | 29.17    |
| 存货      | 14.81    |
| 固定资产    | 0.59     |
| 无形资产    | 34.30    |
| 投资性房地产  | 15.13    |
| 在建工程    | 1.69     |
| 其他非流动资产 | 1.22     |
| 合计      | 114.01   |

资料来源：公司提供

### 3. 资本结构

#### 公司所有者权益持续增长，稳定性强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 29.13%。截至 2022 年末，公司所有者权益 428.99 亿元，主要由实收资本（占 15.33%）、资本公积（占 74.46%）和少数股东权益（占 8.90%）构成。

2020—2022 年末，公司实收资本有所增长，年均复合增长 3.55%；同期，公司资本公积年均复合增长 33.48%，增长原因见外部支持部分<sup>6</sup>。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 428.93 亿元，所有者权益规模和结构较上年末变化不大。公司所有者权益稳定性强。

#### 公司债务规模快速增长，债务负担持续上升，整体债务负担较重，2024 年存在一定的债券集中兑付压力。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 41.98%，负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目   | 2020 年末 |       | 2021 年末 |       | 2022 年末 |       | 2023 年 3 月末 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|      | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） | 金额          | 占比（%） |
| 流动负债 | 94.61   | 23.90 | 123.35  | 23.99 | 267.35  | 33.50 | 305.15      | 35.17 |

<sup>6</sup> 2022 年，四川旌兴建设发展集团有限公司将其持有的德阳市旌耀建设发展有限公司以及德阳市旌源建设发展有限公司全部股权划出，合计减少资本公积 2.16 亿元；西南发展控股公司下属子公

司四川金和资产经营管理集团有限公司原自建项目罗江城际列出客运枢纽站项目，2022 年新签合同移交给德阳市罗江区交通运输局，减少资本公积 0.27 亿元。

|              |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款         | 37.35         | 9.43          | 49.62         | 9.65          | 77.16         | 9.67          | 86.28         | 9.94          |
| 其他应付款        | 12.13         | 3.06          | 9.86          | 1.92          | 39.89         | 5.00          | 43.82         | 5.05          |
| 一年内到期的非流动负债  | 22.82         | 5.76          | 23.48         | 4.57          | 37.39         | 4.68          | 43.63         | 5.03          |
| <b>非流动负债</b> | <b>301.30</b> | <b>76.10</b>  | <b>390.78</b> | <b>76.01</b>  | <b>530.73</b> | <b>66.50</b>  | <b>562.53</b> | <b>64.83</b>  |
| 长期借款         | 160.21        | 40.47         | 203.67        | 39.61         | 259.18        | 32.48         | 278.10        | 32.05         |
| 应付债券         | 47.17         | 11.91         | 79.60         | 15.48         | 117.82        | 14.76         | 128.86        | 14.85         |
| 长期应付款        | 87.89         | 22.20         | 97.12         | 18.89         | 142.45        | 17.85         | 144.41        | 16.64         |
| <b>负债总额</b>  | <b>395.90</b> | <b>100.00</b> | <b>514.13</b> | <b>100.00</b> | <b>798.08</b> | <b>100.00</b> | <b>867.68</b> | <b>100.00</b> |

注：长期应付款包括专项应付款  
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 68.10%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 43.73%。截至 2022 年末，公司短期借款主要由保证借款（占 68.11%）和信用借款（占 18.34%）构成。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 81.32%。公司其他应付款主要由借款、政府机关、国有企业往来款等构成。本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 28.01%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 53.71%）、一年内到期的应付债券（占 32.08%）和一年内到期的长期应付款（占 13.99%）构成。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 32.72%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 27.19%。截至 2022 年末，公司长期借款主要由抵押借款（占 21.65%）、保证借款（占 33.56%）、地方政府债券转贷资金（占 17.23%）等构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 58.05%，主要系新发行债券和债权融资计划所致。截至 2023 年 7 月 12 日，公司存续债券余额为 136.90 亿元，2023 年和 2024

年到期或行权规模<sup>7</sup>分别为 15.00 亿和 69.50 亿元，2024 年存在一定的债券集中兑付压力。

表 15 截至 2023 年 7 月 12 日公司存续债券情况  
(单位：亿元)

| 债券名称           | 债券余额<br>(亿元)  | 行权日        | 到期日        |
|----------------|---------------|------------|------------|
| G23 德阳发展 01    | 5.50          |            | 2026/03/20 |
| 21 德阳 02       | 10.00         | 2024/08/27 | 2026/08/27 |
| 21 德阳 01       | 10.00         | 2024/07/28 | 2026/07/28 |
| 19 德阳建投 MTN002 | 3.00          |            | 2024/08/28 |
| 19 德阳建投 MTN001 | 5.00          |            | 2024/03/26 |
| 23 德阳发展 SCP003 | 10.00         |            | 2024/03/08 |
| 23 德阳发展 SCP002 | 10.00         |            | 2024/02/17 |
| 22 德阳产投 MTN001 | 9.00          | 2025/01/21 | 2027/01/21 |
| 23 西南发展债 01    | 9.40          | 2026/07/12 | 2030/07/12 |
| 22 通融统筹 PPN001 | 8.50          | 2025/04/13 | 2027/04/13 |
| 20 通融 04       | 3.50          | 2023/11/16 | 2025/11/16 |
| 20 通融 03       | 6.50          | 2023/11/16 | 2025/11/16 |
| 20 通融 02       | 5.00          | 2023/09/21 | 2025/09/21 |
| 22 通融 02       | 5.00          |            | 2025/06/14 |
| 22 通融 01       | 5.00          |            | 2025/03/10 |
| 23 德阳经开 MTN001 | 10.00         | 2026/03/16 | 2028/03/16 |
| 21 德阳经开 MTN001 | 10.00         | 2024/12/17 | 2026/12/17 |
| 21 德阳经开 PPN001 | 3.00          |            | 2024/07/12 |
| 19 德阳经开 MTN001 | 3.50          |            | 2024/04/24 |
| 23 德阳经开 SCP001 | 5.00          |            | 2024/03/17 |
| DEYANG N2512   | USD<br>3.50   |            | 2025/12/08 |
| <b>合计</b>      | <b>136.90</b> | <b>--</b>  | <b>--</b>  |

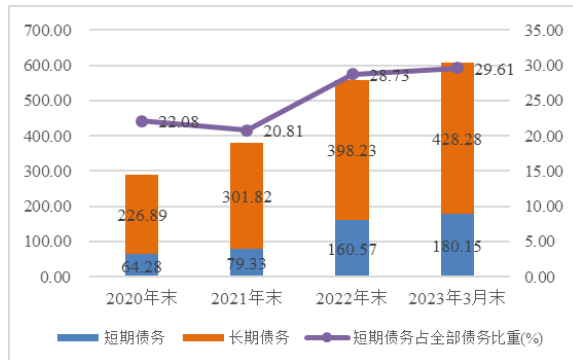
注：合计不包括“DEYANG N2512”债券余额 3.50 亿美元  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

<sup>7</sup> 假设债券在行权日全部行权。

2020—2022 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 27.31%。截至 2022 年末，公司长期应付款较年初增长 46.68%，主要系专项应付款增加所致。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

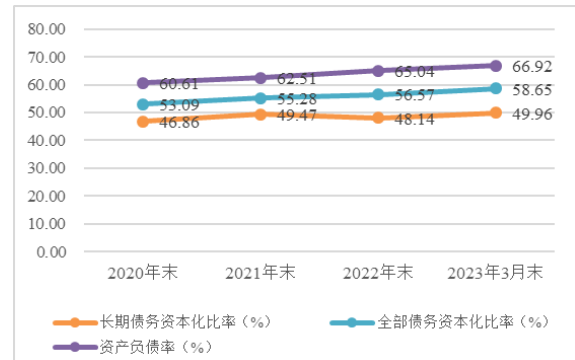
2020—2022 年末，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 38.53%。截至 2022 年末，公司全部债务以银行借款和发行债券为主。从债务指标上看，公司资产负债率、全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率波动上升。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 8.72%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致。同期末，公司全部债务为 608.43 亿元，较上年末增长 8.88%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均小幅上升。公司整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，政府补助和其他收益对利润总额贡献大，公司整体盈利能力尚可。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目      | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入   | 128.73 | 245.50 | 371.14 | 80.98        |
| 营业成本    | 120.59 | 233.70 | 355.12 | 78.77        |
| 期间费用    | 9.25   | 12.43  | 17.21  | 4.45         |
| 其中：管理费用 | 3.48   | 4.16   | 5.75   | 1.57         |
| 财务费用    | 5.16   | 7.35   | 10.04  | 2.52         |
| 其他收益    | 3.49   | 3.35   | 7.87   | 1.49         |
| 营业外收入   | 2.05   | 1.82   | 2.48   | 1.23         |

|           |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|
| 利润总额      | 4.05 | 4.85 | 6.43 | 0.19 |
| 营业利润率(%)  | 5.83 | 4.50 | 3.95 | 2.51 |
| 总资本收益率(%) | 1.97 | 2.18 | 2.18 | --   |
| 净资产收益率(%) | 1.29 | 1.24 | 0.96 | --   |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 69.80%，营业成本同趋势变动，年均复合增长 71.61%。同期，公司营业利润率持续下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用持续增长，期间费用占营业总收入的比重分别为 7.18%、5.06%和 4.64%。综合来看，公司费用控制能力一般。

公司其他收益和营业外收入主要为各类政府补助，2020—2022 年，公司分别实现其他收益和营业外收入合计 5.54 亿元、5.17 亿元和 10.35 亿元，占利润总额的比重分别为 136.79%、106.60%和 160.96%，政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率持续下降。公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 80.98 亿元，利润总额为 0.19 亿元。

## 5. 现金流

由于公司商品销售业务规模大幅增长，2020—2022 年公司经营活动现金由净流出转为小幅净流入，2022 年经营活动现金净流入规模略有扩大，收入实现质量高。2022 年，由于项目建设持续投入和对外提供借款增长，使得公司投资活动现金净流出规模大幅扩大。考虑到公司项目建设持续投入，公司外部融资需求较大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目         | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年<br>1—3 月 |
|------------|--------|--------|---------|-----------------|
| 经营活动现金流入小计 | 191.70 | 325.77 | 477.64  | 114.76          |
| 经营活动现金流出小计 | 207.07 | 325.65 | 477.45  | 128.71          |
| 经营活动现金流量净额 | -15.38 | 0.12   | 0.19    | -13.95          |
| 投资活动现金流入小计 | 39.34  | 37.14  | 25.12   | 2.48            |
| 投资活动现金流出小计 | 71.82  | 75.56  | 134.13  | 17.03           |
| 投资活动现金流量净额 | -32.48 | -38.42 | -109.01 | -14.55          |
| 筹资活动现金流入小计 | 169.70 | 177.91 | 324.81  | 116.65          |
| 筹资活动现金流出小计 | 96.10  | 117.80 | 188.54  | 55.80           |
| 筹资活动现金流量净额 | 73.61  | 60.10  | 136.27  | 60.85           |
| 现金收入比（%）   | 89.88  | 102.16 | 105.19  | 107.43          |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续大幅增长，年均复合增长 57.85%，主要系商品贸易规模增长所致。公司经营活动现金流出量与流入量同趋势变化，年均复合增长 51.85%，主要系公司购买商品、接收劳务支付的现金增长所致。综上，2020—2022 年，公司经营活动现金流由净流出转为小幅净流入。2020—2022 年，公司现金收入比持

续增长，整体收现质量高。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量持续下降，年均复合下降 20.09%。2022 年公司投资活动现金流入量较上年下降 32.36%，主要系收回借款和收到应急转贷资金减少所致。2020—2022 年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 36.66%，主要系公司项目建设持续投入和对外提供借款增长所致。2020—2022 年，投资活动现金流持续净流出。2022 年受当期自营性项目建设投入、对外提供借款等规模较大影响，投资活动净现金流大额净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 38.35%，主要为取得银行借款和发行债券收到的现金等；筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 40.07%，主要为偿还债务本息支付的现金。综上，公司筹资活动现金流保持净流入，未来随着公司项目建设的持续投入，公司外部融资需求较大。

2023 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流呈净流出，筹资活动现金流保持净流入。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道较畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率均较上年末有所下降，现金短期债务比略有提高，剔除受限资金后现金短期债务比为 0.88 倍，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增加，EBITDA 利息倍数波动上升，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 18 公司偿债指标情况

| 项目             | 2020 年<br>(末)          | 2021 年<br>(末) | 2022 年<br>(末) | 2023<br>年 3 月<br>(末) |
|----------------|------------------------|---------------|---------------|----------------------|
| 短期<br>偿债<br>指标 | 流动比率<br>(%)            | 477.31        | 415.30        | 297.67               |
|                | 速动比率<br>(%)            | 257.07        | 220.33        | 169.51               |
|                | 现金短期债<br>务比(倍)         | 0.96          | 1.12          | 0.92                 |
| 长期<br>偿债<br>指标 | EBITDA<br>(亿元)         | 15.24         | 20.59         | 29.97                |
|                | 全部债务<br>/EBITDA<br>(倍) | 19.11         | 18.51         | 18.65                |
|                | EBITDA 利<br>息倍数<br>(倍) | 1.18          | 0.81          | 1.50                 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 435.44 亿元，尚未使用额度 71.16 亿元，间接融资渠道较畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 46.04 亿元，对外担保规模较大，且大部分对外担保未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 3 月末，公司作为被告的重大未决诉讼全部为建设工程施工合同纠纷，详见附件。

#### 7. 公司本部财务分析

公司资产和权益主要来自于公司本部，营业总收入主要来自于子公司，公司本部对子公司的控制能力尚可。公司本部整体债务负担适中。

公司资产主要来自公司本部，营业总收入主要来自子公司，子公司重大事项需报公司本部决策，公司本部对子公司的控制能力尚可。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 657.00 亿元，占合并口径的 53.54%。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益 299.98 亿元，占合并口径的 69.93%。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 357.02 亿元。公司本部全部债务 281.62 亿元，占合并口径的 50.40%；其中短期债务占 12.91%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为

54.34%和 48.42%，公司本部整体债务负担适中；公司现金短期债务比为 1.03 倍，短期偿债指标表现强。

2022 年，公司本部实现营业总收入 3.59 亿元，利润总额为 0.15 亿元，分别占合并口径的 0.97%和 2.32%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额、所有者权益和全部债务规模较上年末变动不大。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.62 亿元，利润总额为 0.06 亿元。

#### 八、外部支持

##### 1. 支持能力

德阳市是四川省下辖地级市，2020—2022 年，德阳市 GDP 和一般公共预算收入持续增长，在四川省下辖 20 个地级行政区中分别排名第四和第五。截至 2022 年末，德阳市政府债务余额 630.01 亿元。德阳市政府支持能力很强。

##### 2. 支持可能性

公司是德阳市重要的基础设施建设主体，其实际控制人为德阳市国资委，公司在资产及资金注入、债务置换和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

##### (1) 资产及资金注入

2020 年，德阳市国资委将德阳产投 49%股权无偿划转至公司，增加“实收资本”50.00 亿元。

2020 年 10 月，德阳市国资委将西南发展控股公司 100%股权划转至公司，增加“资本公积”56.89 亿元。

2020 年，公司收到德阳市财政拨款困难企业经费及价格补贴 1.04 亿元；收到各项项目建设资金和项目专项资金 3.01 亿元；公司收到德阳市国资委货币资金注入 0.27 亿元，上述款项均计入“资本公积”。

2021 年，德阳市国资委向公司注资 4.43 亿元，计入“实收资本”。同期，德阳经济技术开发区财政金融局对德阳经开控股集团以非货币

资产出资 10.90 亿元；德阳市财政局向德阳市产投注入资本金 0.35 亿元；德阳能源发展集团有限公司收到国有企业改革资金 2.10 亿元和德阳市财政局拨入企业经费 1.07 亿元；西南发展控股公司收到政府专项债资金 3.30 亿元，西南发展控股公司收到罗江区财政局划入的城际铁路股权 2.31 亿元；罗江区政府将周家坝砂砾石资产 1 号分块经营权按评估价值划转至德阳金和万兴供应链管理有限公司（4.50 亿元）。上述款项均增加“资本公积”。

2022 年，德阳市旌阳区国有资产管理中心将其持有的四川旌兴建设发展集团有限公司 100.00% 股权无偿划入公司，形成同一控制下企业合并，增加资本公积 88.10 亿元；公司收到德阳市财政局转入德阳产投分阶段注册资本金 0.35 亿元；德阳建工集团收到德阳市住房和城乡建设局项目投资款 0.19 亿元，收到德阳市市场监督管理局划拨国检中心投资款 0.23 亿元；德阳城市经营发展集团有限公司收到德阳市国资委代其支付的注册资本金 500 万元；德阳能源发展集团有限公司收到德阳市财政拨来历史欠社保费借款利息 0.11 亿元；德阳文旅大健康产业发展集团有限公司收到德阳市财政局无偿划入市委党校资产 1.58 亿元，收到德阳市城市管理行政执法局划入资产 0.19 亿元；西南发展控股公司收到罗江财政局注入砂石经营收益权 26.27 亿元；四川旌兴建设发展集团有限公司收到德阳市旌阳区国有资产管理中心投资款 1.53 亿元。上述款项均增加“资本公积”。

#### （2）债务置换

截至 2022 年末，公司收到地方政府债券转贷资金 44.67 亿元，计入“长期借款”。

#### （3）政府补助

2020—2022 年，公司收到政府补贴分别为 5.38 亿元、5.05 亿元、9.54 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

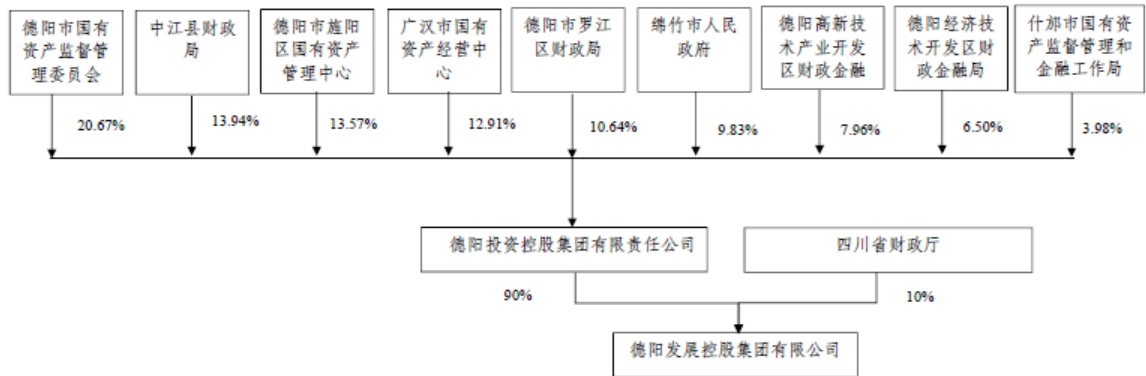
公司的职能定位、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可

能性非常大。

## 九、结论

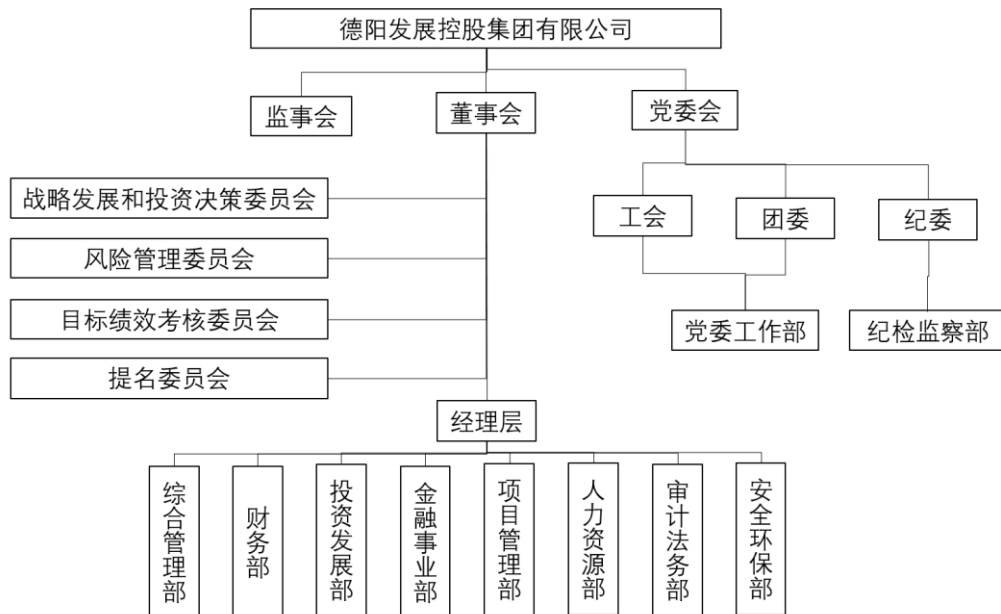
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

| 企业名称              | 注册资本<br>(万元) | 持股比例 (%) |       |
|-------------------|--------------|----------|-------|
|                   |              | 直接       | 间接    |
| 德阳市产业投资发展集团有限公司   | 1020000.00   | 100.00   | --    |
| 德阳建设工程集团有限公司      | 100000.00    | 100.00   | --    |
| 德阳城市经营发展集团有限公司    | 100000.00    | 100.00   | --    |
| 德阳交通发展集团有限公司      | 100000.00    | 100.00   | --    |
| 德阳文旅大健康产业发展集团有限公司 | 100000.00    | 100.00   | --    |
| 德阳能源发展集团有限公司      | 100000.00    | 100.00   | --    |
| 四川西南发展控股集团有限公司    | 50000.00     | 100.00   | --    |
| 德阳商业投资集团有限公司      | 100000.00    | 100.00   | --    |
| 德阳国际会展集团有限公司      | 10000.00     | 70.00    | 30.00 |
| 四川旌兴建设发展集团有限公司    | 200000.00    | 100.00   | --    |

资料来源：公司提供

### 附件 1-4 截至 2023 年 4 月末公司重大未决诉讼情况

| 案由         | 原告             | 标的金额 (万元) | 案件进度             |
|------------|----------------|-----------|------------------|
| 建设工程施工合同纠纷 | 广州市第二市政工程有限公司  | 1489.84   | 庭审已结束，待裁决        |
| 建设工程施工合同纠纷 | 通号建设集团贵州工程有限公司 | 726.61    | 待仲裁委通知           |
| 建设工程施工合同纠纷 | 四川省恒基汇鑫投资有限公司  | 6198.45   | 该案已开庭，法院尚未出具判决书。 |

注：通号建设集团贵州工程有限公司更名为“通号建设集团第一工程有限公司”

资料来源：公司提供

## 附件 1-5 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况

| 被担保对象            | 企业性质    | 担保余额<br>(万元)     |
|------------------|---------|------------------|
| 德阳城投控股集团有限公司     | 地方国企    | 900.00           |
| 德阳高新新城投资控股有限公司   | 地方国企    | 6600.00          |
| 德阳建投医疗有限公司       | 混合所有制企业 | 252.00           |
| 德阳金泰城乡发展有限公司     | 地方国企    | 44448.00         |
| 德阳经开区产业发展投资有限公司  | 地方国企    | 14050.00         |
| 德阳两山林业开发有限公司     | 地方国企    | 30000.00         |
| 德阳沐盛林业发展有限公司     | 地方国企    | 12540.00         |
| 德阳启航产业运营有限公司     | 地方国企    | 800.00           |
| 德阳市凯州产城实业有限责任公司  | 地方国企    | 25220.00         |
| 德阳市凯州投资开发有限责任公司  | 地方国企    | 113720.00        |
| 德阳市振兴发展企业管理有限公司  | 地方国企    | 72200.00         |
| 德阳天府旌城投资发展集团有限公司 | 地方国企    | 28849.00         |
| 德阳新立特种耐材股份有限公司   | 混合所有制企业 | 950.00           |
| 德阳兴罗投资发展有限公司     | 地方国企    | 66880.00         |
| 四川国开能源科技有限公司     | 地方国企    | 700.00           |
| 四川虹基光玻新材料科技有限公司  | 混合所有制企业 | 38406.00         |
| 四川兴蜀铁路投资有限责任公司   | 地方国企    | 3884.00          |
| <b>合计</b>        | -       | <b>460399.00</b> |

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             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 61.52  | 88.76  | 148.40  | 176.50     |
| 资产总额（亿元）       | 653.17 | 822.42 | 1227.07 | 1296.61    |
| 所有者权益（亿元）      | 257.27 | 308.30 | 428.99  | 428.93     |
| 短期债务（亿元）       | 64.28  | 79.33  | 160.57  | 180.15     |
| 长期债务（亿元）       | 226.89 | 301.82 | 398.23  | 428.28     |
| 全部债务（亿元）       | 291.17 | 381.15 | 558.80  | 608.43     |
| 营业总收入（亿元）      | 128.73 | 245.50 | 371.14  | 80.98      |
| 利润总额（亿元）       | 4.05   | 4.85   | 6.43    | 0.19       |
| EBITDA（亿元）     | 15.24  | 20.59  | 29.97   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -15.38 | 0.12   | 0.19    | -13.95     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |         |            |
| 现金收入比（%）       | 89.88  | 102.16 | 105.19  | 107.43     |
| 营业利润率（%）       | 5.83   | 4.50   | 3.95    | 2.51       |
| 总资本收益率（%）      | 1.97   | 2.18   | 2.17    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.29   | 1.24   | 0.96    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 46.86  | 49.47  | 48.14   | 49.96      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.09  | 55.28  | 56.57   | 58.65      |
| 资产负债率（%）       | 60.61  | 62.51  | 65.04   | 66.92      |
| 流动比率（%）        | 477.31 | 415.30 | 297.67  | 279.49     |
| 速动比率（%）        | 257.07 | 220.33 | 169.51  | 164.77     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -16.25 | 0.10   | 0.07    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.96   | 1.12   | 0.92    | 0.98       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.18   | 0.81   | 1.50    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 19.11  | 18.51  | 18.65   | --         |

注：1. 本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；2. 本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年年初调整数；3. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 7.38   | 14.91  | 37.34  | 39.42      |
| 资产总额（亿元）       | 438.29 | 496.12 | 657.00 | 677.13     |
| 所有者权益（亿元）      | 208.37 | 212.94 | 299.98 | 299.99     |
| 短期债务（亿元）       | 15.69  | 8.80   | 36.36  | 42.11      |
| 长期债务（亿元）       | 112.89 | 151.18 | 245.26 | 234.44     |
| 全部债务（亿元）       | 128.57 | 159.98 | 281.62 | 276.55     |
| 营业总收入（亿元）      | 8.62   | 3.72   | 3.59   | 0.62       |
| 利润总额（亿元）       | 0.59   | 0.02   | 0.15   | 0.06       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 9.61   | 1.31   | 3.78   | -6.09      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 3.63   | 65.46  | 11.47  | 0.00       |
| 营业利润率（%）       | 40.83  | 70.86  | 72.11  | 62.21      |
| 总资本收益率（%）      | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.26   | 0.05   | 0.02   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 35.14  | 41.52  | 44.98  | 43.87      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 38.16  | 42.90  | 48.42  | 47.97      |
| 资产负债率（%）       | 52.46  | 57.08  | 54.34  | 55.70      |
| 流动比率（%）        | 383.82 | 398.30 | 333.12 | 252.05     |
| 速动比率（%）        | 223.60 | 241.92 | 214.08 | 163.37     |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 19.67  | 2.51   | 4.91   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.47   | 1.70   | 1.03   | 0.94       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：1. 本报告将公司本部其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. “/”表示数据未获得；3. 2023 年一季度公司本部财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                           |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] ×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                                |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                                |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                                |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                                                             |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                    |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                                                                   |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                |
| 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           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%                                                               |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                |
| 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%                                                                               |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                    |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                    |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| 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%                                                                        |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                                                                     |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 德阳发展控股集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在德阳发展控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。