

德阳发展控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7160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的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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2024 年 7 月 29 日至 2025 年 7 月 28 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。

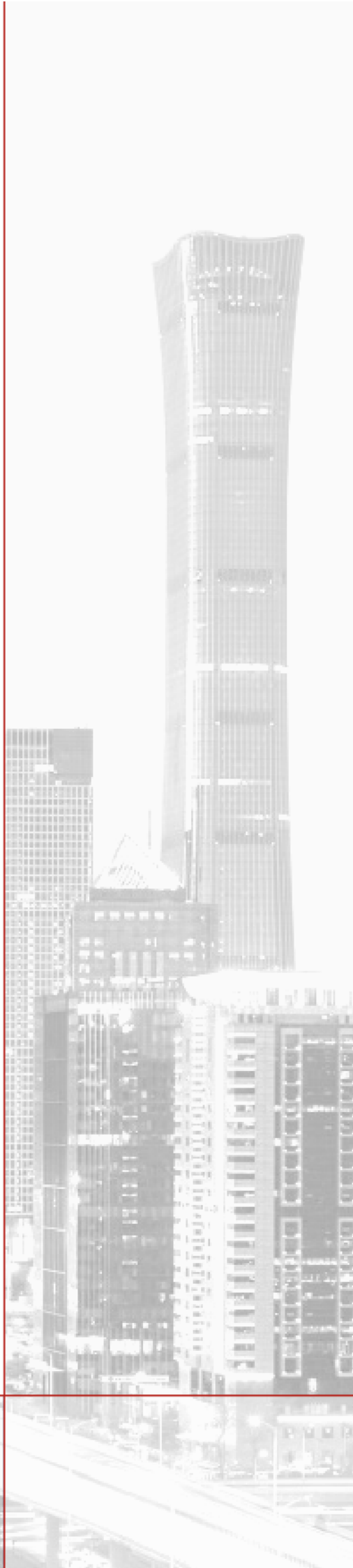
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2024/07/29

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2024年3月底，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为67.75亿元，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有资产监督管理委员会（以下简称“德阳市国资委”）。公司主要从事基础设施建设、商品销售和城市水务等业务。

评级观点

公司作为德阳市重要的基础设施建设主体，区域地位显著。德阳市作为成渝双城经济圈重要的区域中心城市和成都平原经济区的重要增长极，2021—2023年，德阳市经济和财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。公司建立了合理有效的法人治理结构和与业务相适应的管理体系；公司经营业务多元化发展，公司投建一体项目进入支付期后将面临较大的资金支出压力，相关支付安排、资金来源情况值得关注，后续项目投资以自营模式为主，未来面临较大的资金支出压力；2023年旌东水厂一期工程建成运营后，公司供水能力显著提升；2023年，公司贸易业务收入规模受业务结构调整有所下降，但规模仍很大、经营主体较多、涉及品种较广。贸易业务下游客户中民营企业居多，需关注交易对手风险。公司资产中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，对资金形成较大占用，整体资产质量一般；债务规模快速增长，债务负担较重，全部债务中债券及非标融资占比较高，融资渠道有待优化；公司盈利指标表现尚可；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，公司存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

- **外部支持调整：**公司在项目建设专项资金拨付、政府补贴、股权划入、资产注入等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着德阳市的不断发展，公司基础设施建设业务以及公用事业运营业务的持续开展，公司业务将保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**德阳市作为成渝双城经济圈重要的区域中心城市和成都平原经济区的重要增长极，经济和财政实力稳步增强，2023年，德阳市地区生产总值同比增长6.70%，一般公共预算收入同比增长13.60%。
- **持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在项目建设专项资金拨付、政府补贴、股权划入、资产注入等方面持续获得有力的外部支持。
- **区域地位显著。**公司作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。

关注

- **融资渠道有待优化，短期偿债指标表现较弱。**截至2023年底，公司有息债务中债券融资和非标融资占比较高，融资渠道有待优化；扣除受限资金后，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.39倍，短期偿债指标表现较弱。
- **资金占用，资产质量一般。**公司资产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，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

- **后续项目投资以自营模式为主，未来面临较大的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司后续项目建设以自营项目为主，在建及拟建自营项目尚需投资规模分别为 115.08 亿元和 17.07 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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		3
		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 ⁺	

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

主要财务数据

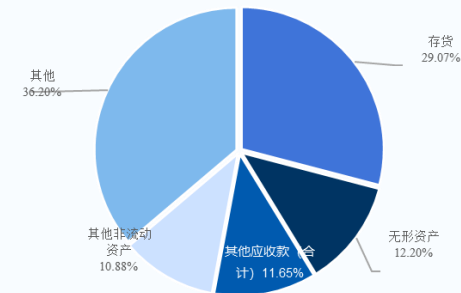
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	88.76	148.40	143.07	129.31
资产总额（亿元）	822.42	1227.07	1384.40	1377.31
所有者权益（亿元）	308.30	428.99	461.76	463.20
短期债务（亿元）	79.33	160.57	261.33	239.20
长期债务（亿元）	301.82	400.47	426.54	453.30
全部债务（亿元）	381.15	561.04	687.87	692.51
营业总收入（亿元）	245.50	371.14	348.43	75.48
利润总额（亿元）	4.85	6.43	8.00	0.31
EBITDA（亿元）	20.59	29.97	38.94	--
经营性净现金流（亿元）	0.12	0.19	-9.55	-9.60
营业利润率（%）	4.50	3.95	4.79	2.35
净资产收益率（%）	1.24	0.96	0.86	--
资产负债率（%）	62.51	65.04	66.65	66.37
全部债务资本化比率（%）	55.28	56.67	59.83	59.92
流动比率（%）	415.30	297.67	236.79	267.31
经营现金流动负债比（%）	0.10	0.07	-2.56	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.92	0.55	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.50	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.51	18.72	17.66	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	496.12	657.00	675.81	683.08
所有者权益（亿元）	212.94	299.98	299.20	301.20
全部债务（亿元）	159.98	207.74	203.03	237.45
营业总收入（亿元）	3.72	3.59	4.99	0.64
利润总额（亿元）	0.02	0.15	0.02	0.00
资产负债率（%）	57.08	54.34	55.73	55.91
全部债务资本化比率（%）	42.90	40.92	40.43	44.08
流动比率（%）	398.30	333.12	210.16	244.73
经营现金流动负债比（%）	2.51	4.91	0.16	--

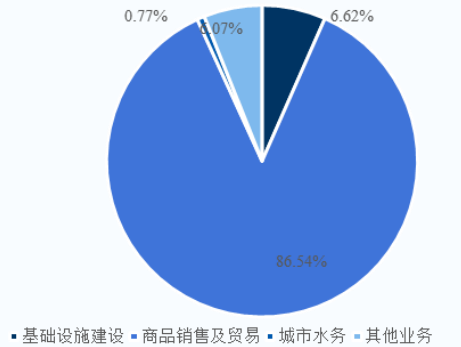
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款及其他流动负债中的有息债务调至短期债务核算，长期应付款以及非流动负债中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示不适用；5. 2024 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

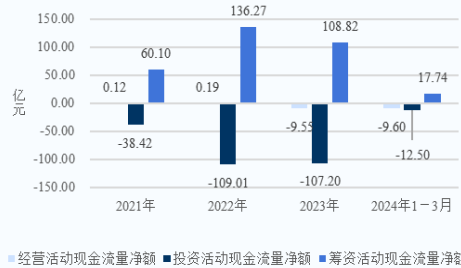
2023 年底公司资产构成



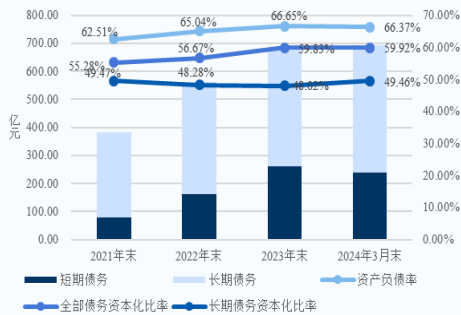
2023 年公司总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AA ⁺	德阳	3014.40	183.60	1384.40	461.76	348.43	8.00	66.65	59.83	17.66	1.47
绵阳科发	AA ⁺	绵阳	4038.73	201.47	828.52	233.46	154.73	1.79	71.82	67.50	28.39	0.71
凉山州发展	AA ⁺	凉山州	2261.11	204.75	1243.85	596.31	65.53	6.14	52.06	36.47	13.81	1.83
绵阳投控	AA ⁺	绵阳	4038.73	201.47	1335.59	364.15	93.02	3.10	72.74	66.07	17.06	0.93

注：绵阳科技城发展投资（集团）有限公司简称为绵阳科发，凉山州发展（控股）集团有限责任公司简称为凉山州发展，绵阳市投资控股（集团）有限公司简称为绵阳投控
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/08/21	刘艳 刘成	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	--
AA ⁺ /稳定	2020/06/08	王治 李颖	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	阅读全文
AA/稳定	2018/09/19	王治 王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询，“--”代表该报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 宁 zhangning@lhratings.com

项目组成员：贺冬鸽 hedg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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2024年3月底，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为67.75亿元，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有资产监督管理委员会（以下简称“德阳市国资委”）。

公司主要从事基础设施建设、商品销售和城市水务等业务。

截至2024年3月底，公司职能部门主要为投资部、项目管理部、财务部、审计部和纪检监察部等；公司纳入合并范围一级子公司为11家。

截至2023年底，公司合并资产总额1384.40亿元，所有者权益461.76亿元（含少数股东权益46.16亿元）；2023年，公司实现营业收入348.43亿元，利润总额8.00亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额1377.31亿元，所有者权益463.20亿元（含少数股东权益46.35亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入75.48亿元，利润总额-0.31亿元。

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

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2021—2023 年，德阳市作为成渝双城经济圈重要的区域中心城市和成都平原经济区的重要增长极，经济和财政实力稳步增强，但财政自给能力较弱，政府债务负担较重。

德阳市

德阳市位于成都平原东北部腹心地带，毗邻省会成都，地处丝绸之路经济带和长江经济带的交汇处、叠合点。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：德阳经开区、德阳国家高新技术产业开发区（以下简称“德阳高新区”）。截至 2023 年底，德阳市常住人口 345.4 万人，比上年末减少 0.8 万人。

德阳市是成渝双城经济圈重要的区域中心城市和成都平原经济区的重要增长极，也是四川省重点规划在建百万人口城市。德阳市因“三线建设”时期国家布局现代大工业而建市，重大装备制造业集群在中国乃至世界都具有较大的影响力，有“重装之都”的美誉，全国 60%的核电产品、50%的大型轧钢设备、40%的水电机组、30%的火电机组和 20%的大型船用铸锻件由德阳制造，发电设备产量全球第一，石油钻机出口全国第一，汇集了“中国二重”、“东方电机”、“东方汽轮机”和“宏华石油”等一批国内一流、世界知名的重装制造企业。

图表 1 • 德阳市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2656.56	2816.87	3014.40
GDP 增速（%）	8.7	3.1	6.70
固定资产投资增速（%）	11.7	10.7	5.6
三产结构	10.6：48.3：41.1	5.1：54.3：40.6	10.1：47.2：42.7
人均 GDP（万元）	7.68	8.16	8.73

注：人均 GDP=GDP/常住人口
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年德阳市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，德阳市地区生产总值同比增长 6.70%，位列四川省下属地级市（州）第四位，排名靠前。其中，第一产业增加值 303.7 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 1421.7 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 1289.0 亿元，增长 7.1%。

图表 2 • 德阳市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	148.68	156.54	183.60
一般公共预算收入增速（%）	12.6	5.3	13.6
税收收入（亿元）	95.41	97.41	109.46
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.18	62.23	59.62
一般公共预算支出（亿元）	326.39	350.26	391.51
财政自给率（%）	45.56	44.69	46.90
政府性基金收入（亿元）	193.30	197.32	215.44
地方政府债务余额（亿元）	489.51	630.01	760.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于德阳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，德阳市一般公共预算收入同比增长 13.6%，一般公共预算收入质量一般。同期，德阳市一般公共预算支出为 391.51 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入增加影响，德阳市政府性基金收入较上年有所增长。

截至 2023 年底，德阳市地方政府债务余额为 760.85 亿元，其中，一般债务 166.37 亿元，专项债务 594.48 亿元，地方政府债务负担较重。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是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。

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有限公司（以下简称“德阳产投”）和四川西南发展控股集团有限公司（以下简称“西南发展”）等负责，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。

图表 3 •德阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	德阳市国资委	德阳市基础设施建设及社会公共事业运营管理任务	1384.40	461.76	348.43	8.00	66.65%
德阳产投	公司	德阳经开区基础设施建设以及德阳市资产运营	377.78	168.96	97.24	0.59	55.27%
西南发展	公司	德阳罗江区基础设施建设	266.53	109.18	38.18	1.50	59.04%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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，员工整体素质可满足日常经营需要。

截至 2024 年 3 月底，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、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）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 2024 年 3 月底，公司合并口径在职员工 3566 人。从学历结构看，硕士研究生及以上占比 4%，本科学历占比 29%，专科学历占比 21%，中专及以下占比 46%；从年龄结构来看，55 岁以上占比 3%，46~55 岁占比 14%，36~45 岁占比 24%，35 岁以下占比 59%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司无已结清关注和不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5104010000151403），截至 2024 年 5 月 30 日，公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5106030000529809），截至 2024 年 5 月 21 日，德阳产投本部无未结清的不良或关注类信贷信息。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5106260000002324），截至 2024 年 5 月 17 日，西南发展本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及重要子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

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。

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

2021—2023 年，公司业务多元化发展，营业总收入波动增长，综合毛利率波动上升。

2021—2023 年，公司营业总收入主要受商品贸易业务波动而波动增长，收入构成以基础设施建设、城市水务和贸易业务所形成的收入为主。公司其他业务收入主要由保安服务收入、房屋租赁收入、运输业务收入、检测服务收入、垃圾处置、停车费收入、汽车租赁收入、医疗垃圾处置收入、利息收入和土地置换收入等构成。同期，公司综合毛利波动上升，总体较为平稳。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 75.48 亿元，相当于上年的 21.66%，毛利率为 2.58%。

图表 4• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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(%)
基础设施建设	10.45	4.26	34.45	16.58	4.47	19.06	23.08	6.62	12.77	3.21	4.25	15.73
商品销售及贸易	212.84	86.70	1.39	322.37	86.86	1.73	301.54	86.54	3.55	67.19	89.01	1.60
城市水务	2.61	1.06	4.60	3.81	1.03	12.60	2.66	0.77	7.24	0.63	0.83	9.88
其他业务	19.60	7.98	26.12	28.38	7.65	23.93	21.15	6.07	20.48	4.46	5.90	6.91
合计	245.50	100.00	4.81	371.14	100.00	4.32	348.43	100.00	5.21	75.48	100.00	2.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

2023 年，施工业务的扩张带动基础设施建设业务收入增长。公司投建一体项目进入支付期后将面临较大的资金支出压力，相关支付安排、资金来源情况值得关注，后续项目投资以自营模式为主，未来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、自营以及拨改租模式。此外，工程施工业务也在此板块反映。2023 年，施工业务的扩张带动公司基础设施建设业务实现收入较上年增长 6.50 亿元。同期，公司拨改租、代建服务以及工程施工收入规模分别为 2.22 亿元、2.00 亿元和 18.86 亿元，投建一体以及自营项目尚未形成收入。

（1）委托代建业务

公司委托代建业务中市本级基础设施项目的代建代管和投资建设主要由公司本部与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”）负责。德阳经开区发展（控股）集团有限公司（以下简称“德阳经开”）、西南发展和四川旌兴建设发展集团有限公司（以下简称“旌兴建发”）分别负责德阳国家经济技术开发区（以下简称“德阳经开区”）、罗江区范围内以及旌阳区范围内基础设施项目的建设。代建业务委托方主要为德阳市相关部门或区域内相关单位，资金来源主要为委托方拨款，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，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 2024 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 71.00 亿元，尚需投资 26.42 亿元，尚需一定的投资规模，但由于资金主要由委托方拨款，公司无资金支出压力。公司主要拟建代建项目为德阳市老年病医院项目，计划总投资 4.80 亿元。

图表 5• 截至 2024 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
罗江区金山镇棚户区城中村（一期）改造项目	6.34	5.03
白马关旅游扶贫建设项目	6.31	0.65
青衣江东路延长线道路工程	10.50	5.22
德阳市人民医院城北第五代医院	21.36	15.61
德阳市直管公房老旧小区改造项目	5.73	2.87
德阳市第二人民医院急诊住院综合大楼项目	7.94	2.56
国家发电设备机械零部件产品质量监督检验中心	4.77	4.59
德阳经开区中小企业孵化园项目	8.05	8.05
合计	71.00	44.58

资料来源：公司提供

（2）投建一体项目

投建一体项目主要由公司本部负责，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 2024 年 3 月底，公司在建投建一体项目计划总投资 211.21 亿元，已投资 200.35 亿元，尚需投资 10.86 亿元，项目建设已接近尾声，但进度有所滞后，公司在三个投建一体项目进入支付期后将面临较大的资金支出压力，相关支付安排、资金来源情况值得关注。公司暂无拟建投建一体项目。

图表 6• 截至 2024 年 3 月底公司主要投建一体项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	计划建设期间
天府大道北延线	133.49	130.59	2019—2022
什德中快通德中项目示范段	46.15	44.66	2018—2022
成德大道德罗项目示范段	31.57	25.10	2018—2022
合计	211.21	200.35	--

资料来源：公司提供

（3）拨改租业务

公司拨改租业务的主要模式为：由德阳市人民政府确定租用项目，公司本部负责筹资建设，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。

截至 2024 年 3 月底，6 个拨改租项目均已完工，合计投资 17.63 亿元，已确认收入 14.54 亿元，截至 2023 年底累计已回款 13.98 亿元。

图表 7• 截至 2024 年 3 月底公司主要拨改租项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	拟回购金额	已确认收入
德阳市绿生活广场	2013—2015	2017—2031	1.19	1.19		
凯江桥东西头下穿及加固工程	2011—2018	2017—2031	0.86	0.86		
沱江西路下穿宝成铁路立交工程（一期）	2014—2015	2017—2031	1.99	1.99	10.15	3.95
长江西路延长线（一环路—二环路）工程	2014—2018	2017—2031	1.99	1.99		
沱江西路下穿城际宝成铁路立交工程（二期）	2015—2016	2017—2031	1.57	1.57		
旌江快速干线工程	2011—2013	2017—2031	10.03	10.03	21.00	10.59
合计	--	--	17.63	17.63	31.15	14.54

资料来源：公司提供

（4）自营项目

公司自营项目建设资金来源大部分为自筹，部分项目配有政府专项资金支持，未来通过项目出售或进行经营实现资金平衡，但出售及经营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 2024 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 127.25 亿元，尚需投资 115.08 亿元。公司拟建自营项目为三星堆旅游环线（天府旌城连接线）建设项目一期工程、德阳市职业技术教育基地项目和德阳市博物馆建设项目，计划总投资 17.07 亿元，上述项目尚处前期阶段。

图表 8• 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
德阳市天府生态智谷储备林建设项目（文旅）	16.67	0.43
杰阳·天成（建工）	7.78	2.54
德阳站综合交通枢纽改造项目（建工）	16.80	4.45
长江上游石亭江段水利项目（建工）	86.00	4.75
合计	127.25	12.17

资料来源：公司提供

（5）工程施工业务

公司工程施工业务的运营主体为德阳建工集团、西南发展和德阳经开。主要受德阳市级重大项目施工额同比增长的影响，2023 年施工收入较上年增长超过 40%，当年实现施工收入 18.86 亿元，以各子公司口径数据来看，2023 年，德阳建工实现施工收入 14.73 亿元、西南发展实现工程施工收入 1.31 亿元、德阳经开实现工程收入 4.01 亿元（子公司收入之和与报表口径施工收入差异系未抵消内部应收所致）。

(2) 城市水务板块

公司城市水务板块包括自来水供应业务和污水处理业务。2023 年旌东水厂一期工程建成运营后，公司供水能力显著提升；污水处理收入较上年有所下降。

2023 年以来，公司供水业务德阳城市经营发展集团有限公司（以下简称“德阳城发”）负责；污水处理业务由德阳市杰阳排水有限公司（以下简称“杰阳排水”）和德阳市旌辉投资有限责任公司（以下简称“旌辉公司”）负责运营。

供水业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司运营有 2 座水厂（孝感水厂和旌东水厂）和 1 座加压泵站。孝感水厂以人民渠和地下水作为生产水源，设计日供水能力 24.00 万吨/日；德阳市旌东水厂于 2023 年 5 月正式并网进行试运行，一期工程占地约 14 公顷，设计供水能力 20 万吨/日；东山加压泵站以管网水为水源，进行二次加压后直接输送东山片区。目前，公司供水服务面积约 100 平方公里，服务人口约 62 万人，城市供水主管网 DN100 及以上管道约 578 公里。截至 2024 年 3 月底，公司供水价格仍执行德阳市发展和改革委员会下发的《德阳市发展和改革委员会关于调整德阳市自来水公司自来水价格的通知》（德市发改价管〔2013〕13 号）中的标准，2023 年实现供水业务收入 1.41 亿元，较上年稳定增长。

图表 9•德阳城发供水业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
设计供水能力（万吨/日）	24.00	24.00	43.75	43.75
实际供水量（万吨）	6363.60	6570.06	7003.64	1727.53
实际售水量（万吨）	4913.20	5148.36	5323.47	1312.92
总服务人口数量（万人）	58.53	62.00	62.00	62.00
产销差率（%）	22.55	21.64	23.99	24.00

资料来源：公司提供

污水处理业务方面，截至 2024 年 3 月底，杰阳排水正式投入运营的污水处理厂仍为 4 座，合计日处理生活污水能力为 25.00 万立方米；同期末，旌辉公司中江区正式投入运营的污水处理厂有 74 座，合计日处理生活污水能力为 1.40 万吨；罗江区未正式投入运营的污水处理厂有 7 座，合计日处理生活污水能力为 0.80 万吨。2023 年，杰阳排水污水处理业务结算标准仍为 1.43 元/立方米（含税），旌辉公司污水处理服务单价为 4.2 元/m³（含税金）。2023 年公司实现污水处理收入 1.25 亿元，较上年有所下降。

图表 10•杰阳排水污水处理业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
设计污水处理能力（万立方米/日）	25.00	25.00	25.00	25.00
实际污水处理量（万立方米）	8457.00	8396.34	8686.31	2044.87
污水处理收入（亿元）	1.00	1.45	1.25	0.29

资料来源：公司提供

图表 11•旌辉公司供水业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
设计污水处理能力（万立方米/日）	2.20	2.20	2.20	2.20
实际污水处理量（万立方米）	240.62	438.60	463.05	89.78
污水处理收入（亿元）	0.00	0.00	0.000368	0.00

资料来源：公司提供

(3) 贸易板块

2023 年，公司贸易业务收入规模受业务结构调整有所下降，但规模仍很大、经营主体较多、涉及品种较广，整体毛利率较低。下游客户中民营企业居多，需关注交易对手风险。

2023 年，公司商品贸易业务的经营主体主要为二级子公司德阳市国投国际经贸有限公司（以下简称“国投经贸”）、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。公司贸易业务品种丰富，涉

及贸易品类行业较多，以钢材、氧化锌、电解铜、煤炭、粮食、酒类为主。2023 年公司实现商品销售及贸易收入 301.54 亿元，较上年度有所下降，主要系当期公司调整贸易业务结构所致。公司金属及化学制品销售为贸易板块的主要收入来源，占比超 90%以上，国投经贸目前主要经营红土镍矿、锌锭、乙二醇等的批发业务，其拥有较为丰富的国际国内有色金属行业相关经验和渠道，取得对外贸易经营者备案登记，进出口量位列德阳市前茅。其中镍矿产品主要靠进口，供应商主要为具有矿山背景的国外贸易商；产销区域分布在全国。

2023 年，公司前五大供应商采购金额合计 64.75 亿元，前五大客户销售金额合计 55.63 亿元，均较上年大幅下降，当年前五大供应商和客户占比分别为 22.26%和 18.45%，供销集中度同比均有所下降，下游客户中民营企业居多。公司贸易业务采用市场化经营，通过以销定购、集中谈判、合理定价的方式，通常在采购价上加价 1%~2%进行销售给下游，主要利润来源于购销差价，但整体毛利率较低。结算方式上，公司商品贸易业务以现款现货为主，结算周期一般不超过 3 个月，对公司资金占用较小，但整体毛利率较低。

图表 12• 公司前五大客户情况

期间	客户名称	销售金额（亿元）	占比（%）	商品类别
2022 年	响水德丰金属材料有限公司	21.78	6.76	钢材
	溧阳德龙金属科技有限公司	21.36	6.63	钢材
	江苏省陶瓷进出口（集团）有限公司	11.51	3.57	乙二醇等
	四川冠成贸易有限公司	8.41	2.61	钢材
	云南祥云飞龙再生科	7.92	2.46	氧化锌
	合计	70.98	22.03	—
2023 年	溧阳德龙金属科技有限公司	14.67	4.86	不锈钢钢坯
	曲靖鑫创新材料有限公司	13.72	4.55	钢材、合金、矿物
	广东广物中南建材集团有限公司	9.55	3.17	钢材
	江苏德龙镍业有限公司	9.34	3.10	镍铁
	江苏腾凯金属新材料有限公司	8.35	2.77	不锈钢钢坯
	合计	55.63	18.45	—

注：响水德丰金属材料有限公司被申请破产重整；溧阳德龙金属科技有限公司和江苏德龙镍业有限公司被纳入被执行人名单。
 资料来源：公司提供

图表 13• 公司前五大供应商情况

期间	客户名称	采购金额（亿元）	占比（%）	商品类别
2022 年	响水恒生不锈钢铸造有限公司	57.32	18.10	钢材
	重庆朗国金属材料有限公司	9.69	3.06	电解铜阴极铜
	上海旭洋国际贸易有限公司	9.27	2.92	电解铜阴极铜
	四川冠成贸易有限公司	7.73	2.44	钢材
	曲靖舟盟贸易有限公司师宗分公司	6.27	1.98	煤炭
	合计	90.28	28.50	—
2023 年	响水恒生不锈钢铸造有限公司	23.05	7.92	不锈钢钢坯
	重庆弘脉天下农业发展有限公司	12.70	4.37	铝锭、阴极铜
	四川旌宏产业发展集团有限公司	10.56	3.63	原木、白糖
	曲靖鑫创新材料有限公司	9.41	3.23	钢材、钎渣
	德阳天府旌城商贸有限公司	9.03	3.11	不锈钢钢坯
	合计	64.75	22.26	--

资料来源：公司提供

(4) 其他业务

2023 年，公司其他业务整体经营情况良好，保安服务业务与运输业务均实现增长。

公司的保安服务业务仍主要由二级子公司德阳市保安服务有限公司负责运营，公司 2023 年实现保安服务收入 14980.83 万元，较上年度略有增长，收入主要来源于押运和保安服务。

公司的房屋租赁业务仍主要由二级子公司德阳市杰阳资产运营管理有限公司（以下简称“杰阳资产”）运营，用于租赁的房屋主要为德阳市国资委无偿划拨的商业用房，公司 2023 年实现房屋租赁收入 5305.14 万元，与上年度变化不大。

受公司内部业务板块整合影响，公司的运输业务运营主体变更为德阳城发及德阳商业投资集团有限公司（以下简称“德阳商投”），公司 2023 年实现运输业务收入 2.64 亿元，较上年度有所增长。

垃圾处置业务主要由二级子公司德阳市固体废物处置有限公司（以下简称“固废公司”）负责。固废公司负责运营德阳市本级唯一的生活垃圾填埋场，德阳市城市管理执法局通过单一来源采购的方式，向固废公司购买垃圾停止进场后的渗滤液处置及填埋场维护管理服务，渗滤液处置单价为 289.19 元/吨，填埋场维护管理费用为 50.43 万元/月，同比均有所提高，此外，公司还负责德阳市唯一的医疗废物集中处置中心运营，以及生活垃圾焚烧固化飞灰填埋服务、废旧家具处置、餐厨垃圾和市政污泥处置等业务，公司 2023 年实现上述相关业务收入 10398.66 万元，较上年变化不大。

检测服务业务和汽车租赁业务分别由子公司德阳建工集团和德阳能源发展集团有限公司（以下简称“德阳能源”）负责运营。检测服务业务方面，2023 年公司检测服务业务收入为 2602.43 万元。

汽车租赁业务方面，德阳能源公司共有可出租汽车 200 余辆，2023 年实现汽车租赁业务收入 1619.33 万元。

房地产业务仍主要由德阳经开负责，2023 年实现房地产业务收入 2.86 亿元，较上年度大幅减少，销售项目仍主要为人才公寓项目。

3 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

公司提供了 2021—2023 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 2024 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 11 家。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，公司投资设立 1 家一级子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。投资设立和无偿划入子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产规模稳定增长，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；应收类款项规模较大，对资金形成较大占用；应收对象涉及民企 4.19 亿元，关注回款风险；部分资产尚未办妥产权证书，整体资产质量一般。

2021—2023 年底，公司资产规模稳定增长，资产结构以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	512.27	62.29	795.81	64.85	881.79	63.69	870.34	63.19
货币资金	82.65	10.05	127.10	10.36	121.76	8.79	117.41	8.52
应收账款	33.64	4.09	65.31	5.32	86.32	6.24	88.56	6.43
预付款项	30.14	3.67	64.40	5.25	65.21	4.71	79.17	5.75
其他应收款（合计）	110.17	13.40	162.67	13.26	161.27	11.65	157.38	11.43

存货	240.50	29.24	342.63	27.92	402.45	29.07	392.86	28.52
非流动资产	310.15	37.71	431.26	35.15	502.62	36.31	506.97	36.81
长期应收款	17.35	2.11	17.72	1.44	19.34	1.40	18.25	1.33
长期股权投资	11.42	1.39	15.14	1.23	18.19	1.31	19.58	1.42
投资性房地产	18.65	2.27	33.35	2.72	42.25	3.05	41.73	3.03
无形资产	63.08	7.67	124.22	10.12	168.96	12.20	166.85	12.11
其他非流动资产	114.70	13.95	136.13	11.09	150.62	10.88	149.05	10.82
合计	822.42	100.00	1227.07	100.00	1384.40	100.00	1377.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 19.83 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底大幅增长 32.17%，主要由基础设施建设业务以及贸易业务形成的应收款项构成。公司应收账款坏账计提比例为 1.02%，应收账款前五名余额合计 32.82 亿元，占应收账款期末余额的比例为 37.62%，集中度一般，其中应收民企江苏腾凯金属新材料有限公司贸易款项 4.19 亿元，该公司 2024 年因存在买卖合同纠纷立案，需关注其回款风险。截至 2023 年底，公司预付款项主要由尚未到结算期的预付工程款以及资产未交割形成的款项构成。截至 2023 年底，公司其他应收款主要由公司与政府部门和国有企业的往来款构成，其他应收款账龄在 3 年以上占比为 14.20%，计提坏账准备余额为 6.97 亿元。集中度方面，公司其他应收款对象前五名余额合计 82.08 亿元，占其他应收款余额的 48.85%，集中度一般。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 17.46%，公司存货主要由开发成本 329.95 亿元、库存商品 27.99 亿元以及合同履约成本 31.92 亿元构成。公司存货累计计提跌价准备 0.22 亿元。存货开发成本中土地账面价值为 122.03 亿元，土地用途主要为商服和住宅用地，土地性质主要为出让用地。

图表 15• 公司 2023 年末主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
德阳市旌源建设发展有限公司	往来款	19.88	11.83%
德阳市罗江区财政局	往来款	19.75	11.75%
广汉市财政局	往来款	17.10	10.18%
德阳市财政局	往来款	14.25	8.48%
中铁十八局集团有限公司	往来款	11.11	6.61%
合计	--	82.08	48.85%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款主要由应收困难企业经费 17.12 亿元构成，该资金来源于财政拨款。公司长期股权投资主要由对联营企业投资构成。公司投资性房地产主要由房屋建筑物 30.97 亿元以及土地使用权 11.28 亿元构成。其中未办妥产权证书的投资性房地产规模为 10.71 亿元。公司无形资产主要由土地使用权 8.64 亿元以及特许权 159.81 亿元构成。2023 年底无形资产较上年底增加 44.74 亿元，主要系当期德阳产投砂石经营权增长 35.10 亿元（该砂石经营权为政府指定区域 10982.62 万平方米的砂石资源，评估价值入账，该经营权用以偿还德阳产投下属子公司的债权）、西南发展收到罗江区财政局无偿划拨的砂砾石资源 10.91 亿元所致，上述经营权经开发后均可产生收益。公司其他非流动资产主要由委托贷款、公益性资产、政府注入市级单位的房地产、林权以及预付长期资产款项等构成。其中，公益性资产规模为 20.40 亿元，未办妥产权证书的其他非流动资产账面价值合计 46.92 亿元，主要为市级部门单位资产。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底基本持平，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 16• 公司 2023 年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例
存货	40.37	2.92%
固定资产	0.68	0.05%
货币资金	19.83	1.43%

其他非流动资产	1.22	0.09%
投资性房地产	20.60	1.49%
无形资产	17.05	1.23%
应收票据	6.80	0.49%
应收账款	29.17	2.11%
长期股权投资	0.13	0.01%
合计	135.84	9.81%

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比高，所有者权益稳定性较强。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本由德阳市国资委出资变为德阳投控出资 59.17 亿元，四川省财政厅出资 6.57 亿元，实收资本规模未发生变化。2021—2023 年底，受益于政府持续的外部支持，公司资本公积持续增长。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 3.95%，主要系公司收到罗江区财政局注入的砂砾石资源 10.91 亿元以及子公司划出相应减少资本公司等因素综合影响所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模较上年底略有增长，主要来自于股东的实收资本补缴。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	65.75	21.33	65.75	15.33	65.75	14.24	67.75	14.63
资本公积	202.09	65.55	319.40	74.45	332.03	71.91	332.03	71.68
未分配利润	3.56	1.16	5.88	1.37	17.84	3.86	17.33	3.74
归属于母公司所有者权益合计	271.20	87.97	390.83	91.10	415.60	90.00	416.85	89.99
少数股东权益	37.10	12.03	38.16	8.90	46.16	10.00	46.35	10.01
所有者权益合计	308.30	100.00	428.99	100.00	461.76	100.00	463.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

债务规模快速增长，债务负担较重，全部债务中债券及非标融资占比较高，融资渠道有待优化。

2021—2023 年底，公司负债总额快速增长，主要系融资规模快速增长所致。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	123.35	23.99	267.35	33.50	372.39	40.36	325.59	35.62
短期借款	49.62	9.65	77.16	9.67	102.86	11.15	116.75	12.77
其他应付款(合计)	9.86	1.92	39.89	5.00	23.46	2.54	32.85	3.59
应付账款	16.69	3.25	34.61	4.34	42.13	4.57	30.58	3.34
一年内到期的非流动负债	23.48	4.57	37.39	4.68	93.88	10.18	85.51	9.35
非流动负债	390.78	76.01	530.73	66.50	550.26	59.64	588.51	64.38
长期借款	203.67	39.61	259.18	32.48	253.91	27.52	266.99	29.21
应付债券	79.60	15.48	117.82	14.76	147.42	15.98	170.97	18.70
长期应付款（合计）	97.12	18.89	142.45	17.85	136.06	14.75	137.91	15.09
负债总额	514.13	100.00	798.08	100.00	922.65	100.00	914.11	100.00

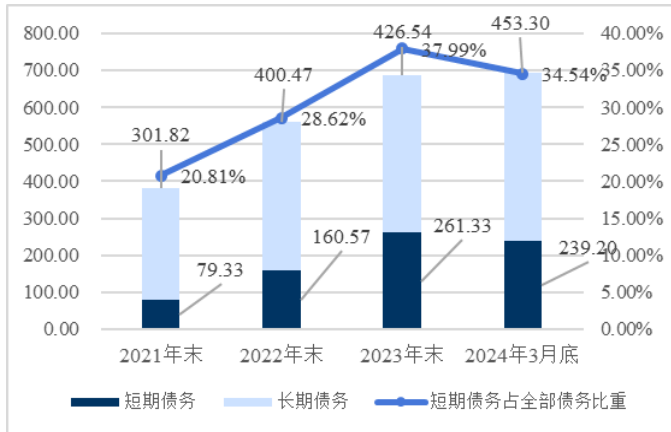
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在借款、政府机关和国有企业往来款形成的其他应付款和应付账款等。

有息债务方面，2021—2023 年底，公司全部债务快速增长。截至 2023 年底，公司全部债务 687.87 亿元，较上年底大幅增长 22.61%，其中短期债务 261.33 亿元，长期债务 426.54 亿元，短期债务占比为 37.99%，短期债务占比较高。从债务指标来看，2021—2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率持续下降，公司债务负担较重。

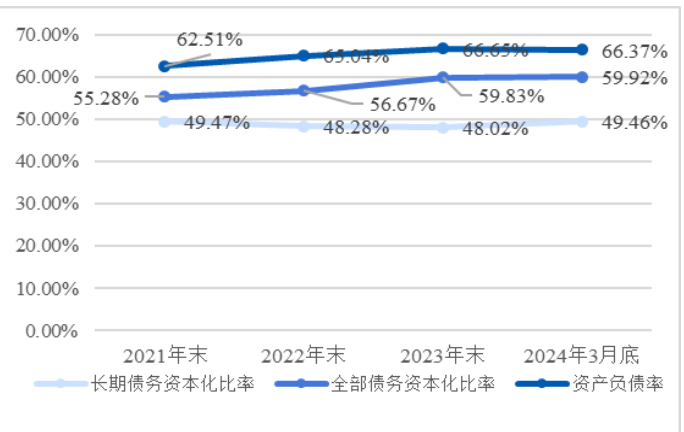
截至 2024 年 3 月底，公司有息债务规模上升至 692.51 亿元，短期债务占比仍较高，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较上年底变动不大。从融资渠道来看，公司有息债务中债券和银行借款占比分别为 31.20%和 49.40%，其余主要由非标融资构成，债券及非标融资占比较高，融资渠道有待优化。

图表 19 • 2021—2024 年 3 月底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 20 • 2021—2024 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司于 2024 年 4—12 月以及 2025—2016 年均存在较大兑付压力。

图表 21 • 截至 2024 年 5 月底公司本部存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	起息日	期限（年）	到期日	下一行权日	债券余额	票面利率（%）
24 德阳发展 MTN001	一般中期票据	2024/04/26	5	2029/04/26	--	10.19	2.7500
24 德阳发展 PPN002	定向工具	2024/02/07	5（3+2）	2029/02/07	2027/02/07	10.00	3.0700
24 德阳发展 PPN001	定向工具	2024/01/11	5（3+2）	2029/01/11	2027/01/11	10.00	3.1500
德阳发展 4.8% N20260320	海外债	2023/03/20	3	2026/03/20	--	5.50	4.8000
德阳发展 7% N20251208	海外债	2022/12/08	3	2025/12/08	--	USD3.50	7.0000
19 德阳建投 MTN002	一般中期票据	2019/08/28	5	2024/08/28	--	3.00	4.5000
21 德阳 02	私募债	2021/08/27	5（3+2）	2026/08/27	2024/08/27	10.00	4.0500
21 德阳 01	私募债	2021/07/28	5（3+2）	2026/07/28	2024/07/28	10.00	4.1000
合计	--	--	--	--	--	58.69	--

注意：合计数未包含美元计价的海外债
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 22 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
全部有息债务本金（亿元）	153.63	191.27	128.11
其中：银行借款	84.48	84.44	49.24
债券融资	42.12	52.77	75.50
非标融资	13.51	54.05	3.37
其他	13.52	--	--

注：1、上述债务余额数据为公司实际需偿还债务数据，不包含地方政府债券转贷资金和租赁负债，与财务口径总债务规模有所差异；2、其他债务主要为票据、信用证等。
资料来源：公司提供

3 盈利能力

受贸易业务收入波动影响，2021—2023 年，公司营业总收入波动增长；公司利润总额对政府补助和投资收益依赖较强，盈利指标表现尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，主要系受贸易业务收入波动影响，营业利润率波动增长。

2021—2023 年，公司期间费用持续增长，主要系财务费用和管理费用持续扩大所致。2023 年，期间费用占营业收入的比重为 7.08%，综合来看，公司费用控制能力尚可。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，系公司获得的政府补助，2023 年投资收益同比大幅增长，主要由公司一级子公司处置德阳昊华清平磷矿有限公司股权形成的收益构成。公司利润对政府补助和投资收益依赖较强。

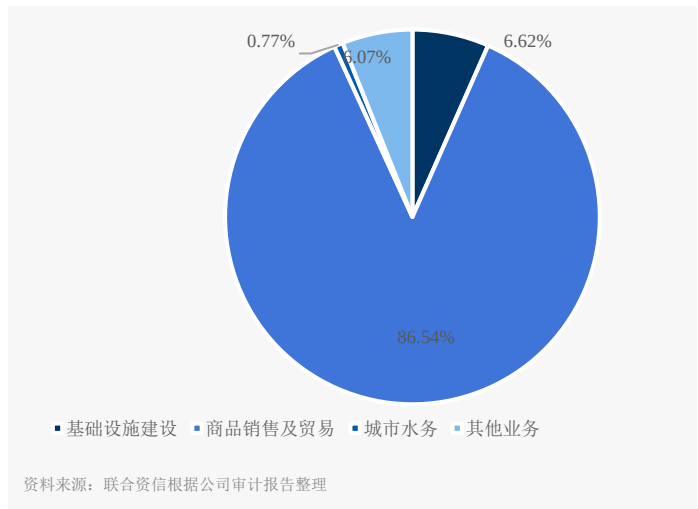
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 75.48 亿元，相当于上年的 21.66%。

图表 23• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	245.50	371.14	348.43	75.48
营业成本	233.70	355.12	330.27	73.53
期间费用	12.43	17.21	24.66	5.25
投资收益	1.41	0.95	6.17	0.10
其他收益	3.35	7.87	9.41	2.32
利润总额	4.85	6.43	8.00	-0.31
营业利润率（%）	4.50	3.95	4.79	2.35
总资本收益率（%）	2.18	2.17	2.44	--
净资产收益率（%）	1.24	0.96	0.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 24• 2023 年公司营业总收入构成



4 现金流

2023 年，受当期基础设施建设项目投入规模较大以及贸易板块支付现金较多的影响，公司经营活动现金转为净流出；由于自营性项目建设投入等支付现金较大，公司投资活动现金流量净额持续大额为负；考虑到公司后续在建和拟建项目尚需投入规模较大及债务偿还需求，公司对外部融资依赖较大。

图表 25• 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	325.77	477.64	506.44	109.75
经营活动现金流出小计	325.65	477.45	515.99	119.35
经营活动现金流量净额	0.12	0.19	-9.55	-9.60
投资活动现金流入小计	37.14	25.12	29.53	1.37
投资活动现金流出小计	75.56	134.13	136.74	13.87
投资活动现金流量净额	-38.42	-109.01	-107.20	-12.50
筹资活动前现金流量净额	-38.30	-108.82	-116.75	-22.09
筹资活动现金流入小计	177.91	324.81	423.29	134.44
筹资活动现金流出小计	117.80	188.54	314.47	116.70
筹资活动现金流量净额	60.10	136.27	108.82	17.74
现金收入比（%）	102.16	105.19	120.56	115.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年受当期基础设施建设项目投入规模较大以及贸易板块支付现金较多的影响，公司经营活动净现金流由上年度的净流入状态转变为净流出状态。2023 年，公司现金收入比较上年有所增长，收现质量高。

公司投资活动现金流量净额持续为负，2022 年，公司投资活动净流出规模大幅增长，主要系自营性项目建设投入等支付现金较大所致，2023 年公司投资活动现金持续大规模净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额缺口持续扩大。

从筹资活动来看，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，其中银行借款呈现快速增长态势，需持续关注融资环境与政策的变化对公司在资本市场的再融资能力的影响。同时，受益于股东的持续支持，2023 年公司吸收投资收到的现金合计 5.17 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。考虑到公司后续在建和拟建项目尚需投入规模较大及债务偿还需求，公司对外部融资依赖大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金以及投资活动现金持续净流出，筹资活动现金持续净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 26• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年底	2022 年底	2023 年底	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	415.30	297.67	236.79	267.31
	速动比率（%）	220.33	169.51	128.72	146.65
	现金类资产/短期债务（倍）	1.12	0.92	0.55	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.59	29.97	38.94	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.51	18.72	17.66	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.81	1.50	1.47	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率持续下降。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.55 倍，保障程度偏低；剔除受限资金后，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.39 倍，保障程度进一步减弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长增长，2023 年，EBITDA 对利息支出保障程度和对全部债务的保障程度较强。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2024年3月底，公司对外担保余额116.57亿元（见附件1-4），担保比率为25.24%，对外担保规模大，被担保对象大部分为省内或德阳市下辖区县或开发区的国有企业，另有部分对参股的混合所有制产业类企业融资提供的担保，对外担保存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 4 月底，公司本部及下属子公司均涉及数件在审诉讼，涉及金额合计 2.25 亿元，需关注未来公司未决诉讼执行情况。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 464.60 亿元，尚未使用授信额度 80.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司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，面临较大短期偿债压力。

公司权益主要来自公司本部，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。

2023 年底，公司本部资产占合并口径的 48.82%；负债占合并口径的 40.82%；所有者权益占合并口径的 64.80%；营业总收入占合并口径的 1.43%；利润总额占合并口径的 0.24%；全部债务占合并口径的 29.52%。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 203.03 亿元。其中，短期债务占 18.91%、长期债务占 81.09%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 40.43%，公司本部债务负担适中，现金短期债务比为 0.54 倍，债务负担适中，面临较大短期偿债压力。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，每月按时发放工资，联合资信未发现拖欠情况。供应商方面，联合资信未发现公司与施工单位发生合同争议和违约情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司在信息披露、关联交易等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

九、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为德阳市重要的基础设施建设主体，在获得项目建设专项资金拨付、政府补贴等方面有良好记录，除直接的资金支持外，德阳市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。

公司实际控制人为德阳市国资委，德阳市是四川省下辖地级市，2021—2023 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六。截至 2023 年末，德阳市政府债务余额 760.85 亿元，政府债务限额为 773.72 亿元。德阳市国资委综合实力很强。

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；西南发展收到政府专项债资金 3.30 亿元，西南发展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安 100%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；德阳城发收到德阳市国资委代其支付的注册资本金 500 万元；德阳能源收到德阳市财政拨款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；西南发展收到罗江财政局注入砂石经营收益权 26.27 亿元；旌兴集团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”。

2023 年，西南发展收到政府注入的砂砾石资源 10.91 亿元，收到项目专项资金 0.57 亿元，增加“资本公积”；德阳产投收到财政局注入的分阶段资本金 0.23 亿元；杰阳资产对本期注入的德阳农村商业银行股份有限公司 15673.68 万股股权，按股东协议中注册资本的出资额确认实收资本，差额 2.86 亿元计入“资本公积”；旌兴集团有限公司收到政府注入的资本金，将多注资部分 0.88 亿元增加“资本公积”。

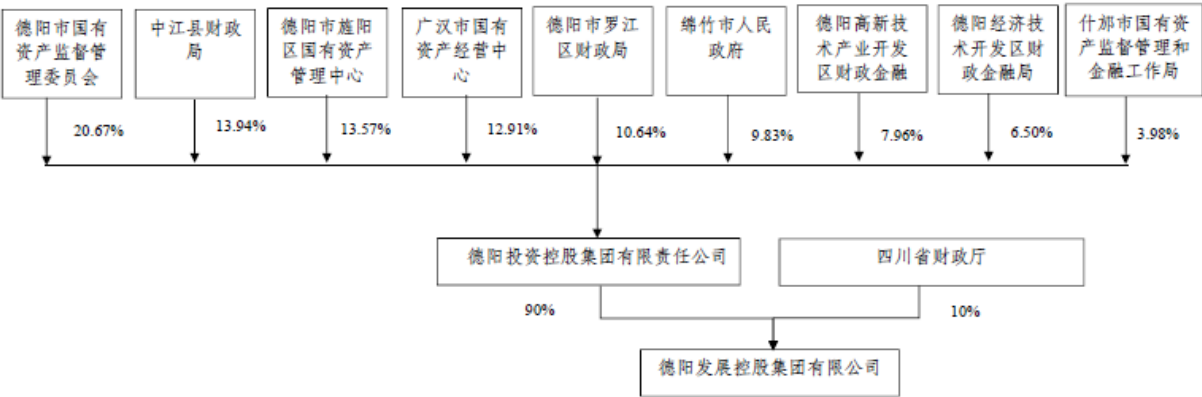
2021—2023 年，公司分别收到政府补助款项 3.34 亿元、7.79 亿元和 9.39 亿元，计入“其他收益”。

2024 年 1—3 月，公司收到政府补助款 2.32 亿元，计入“其他收益”；收到股东补足的注册资本金 2.00 亿元，计入“实收资本”。

十、评级结论

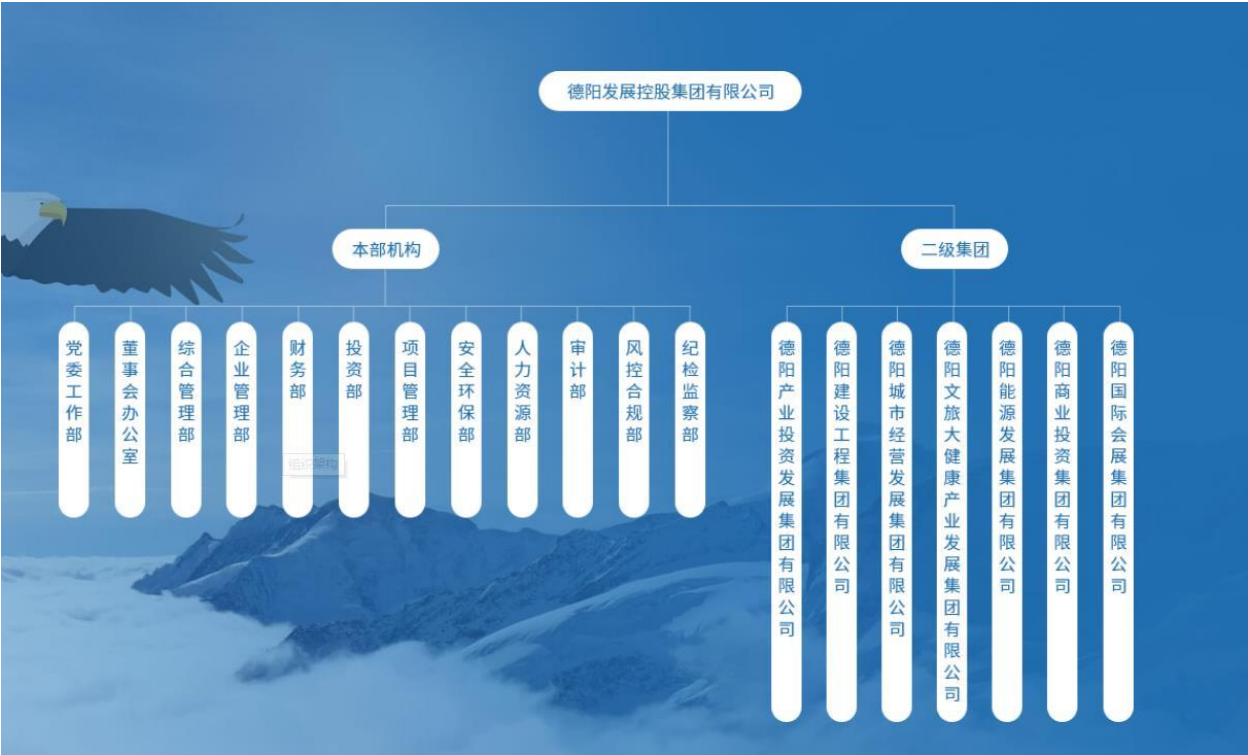
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



注：公司提供的组织架构图中二级集团未将所有子公司包含在内，区别于公司所有子公司

资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接	间接	
德阳市产业投资发展集团有限公司	100.00%	--	同一控制下有偿划转
四川西南发展控股集团有限公司	100.00%	--	同一控制下无偿划转

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	担保企业	担保金额	起止时间	
1	四川虹基光玻新材料科技有限公司	4456.00	2022 年 2 月	2028 年 2 月
2	四川虹基光玻新材料科技有限公司	6624.00	2022 年 3 月	2028 年 2 月
3	四川虹基光玻新材料科技有限公司	7058.00	2022 年 4 月	2028 年 4 月
4	四川虹基光玻新材料科技有限公司	7189.00	2022 年 8 月	2028 年 8 月
5	四川虹基光玻新材料科技有限公司	10932.00	2022 年 11 月	2028 年 11 月
6	德阳昊华清平磷矿有限公司	7433.00	2021 年 6 月	2027 年 6 月
7	德阳昊华清平磷矿有限公司	10688.92	2021 年 6 月	2027 年 6 月
8	德阳昊华清平磷矿有限公司	8636.00	2022 年 1 月	2028 年 1 月
9	德阳昊华清平磷矿有限公司	13500.00	2022 年 6 月	2025 年 6 月
10	德阳昊华清平磷矿有限公司	4600.00	2023 年 3 月	2026 年 3 月
11	德阳昊华清平磷矿有限公司	4577.00	2023 年 3 月	2026 年 3 月
12	德阳昊华清平磷矿有限公司	2200.00	2023 年 6 月	2026 年 5 月
13	德阳昊华清平磷矿有限公司	1100.00	2023 年 9 月	2026 年 9 月
14	德阳新立特种耐材股份有限公司	930.00	2023 年 7 月	2026 年 7 月
15	四川中京燃气有限公司	1600.00	2024 年 3 月	2027 年 3 月
16	德阳天府旌城投资发展集团有限公司	5000.00	2021 年 7 月	2024 年 7 月
17	德阳天府旌城投资发展集团有限公司	3672.00	2022 年 9 月	2042 年 9 月
18	德阳天府旌城投资发展集团有限公司	40177.00	2022 年 8 月	2037 年 8 月
19	德阳沐盛林业发展有限公司	12540.00	2021 年 5 月	2041 年 5 月
20	德阳市凯州产城实业有限责任公司	30920.00	2022 年 3 月	2047 年 3 月
21	德阳市凯州投资开发有限责任公司	124500.00	2020 年 7 月	2035 年 6 月
22	德阳高新新城投资控股有限公司	4400.00	2021 年 1 月	2026 年 1 月
23	四川兴蜀铁路投资有限责任公司	3605.00	2010 年 12 月	2035 年 12 月
24	德阳市振兴发展企业管理有限公司	79600.00	2022 年 5 月	2037 年 5 月
25	德阳经开区产业发展投资有限公司	23000.00	2016 年 12 月	2027 年 12 月
26	德阳经开国有资本投资运营有限公司	20000.00	2022 年 9 月	2042 年 5 月
27	德阳港务投资发展有限公司	8000.00	2024 年 2 月	2025 年 2 月
28	德阳八角城市更新建设有限公司	20000.00	2022 年 5 月	2037 年 5 月
29	德阳经开区通亨商业管理有限公司	10000.00	2022 年 12 月	2042 年 12 月
30	德阳经开鑫瑞商业运营管理有限公司	4543.33	2022 年 3 月	2027 年 3 月
31	德阳经开鑫瑞商业运营管理有限公司	3525.00	2022 年 10 月	2027 年 10 月
32	德阳经开鑫瑞商业运营管理有限公司	1762.50	2023 年 3 月	2028 年 3 月

33	德阳创城商业管理有限公司	1000.00	2023 年 6 月	2024 年 6 月
34	德阳创通贸易有限公司	1000.00	2023 年 6 月	2024 年 6 月
35	德阳经开区通亨商业管理有限公司	1300.00	2023 年 8 月	2043 年 8 月
36	德阳创城商业管理有限公司	1000.00	2023 年 10 月	2024 年 10 月
37	德阳创通贸易有限公司	1000.00	2023 年 11 月	2024 年 11 月
38	四川兴蜀铁路投资有限责任公司	279.00	2010 年	2035 年
39	德阳金泰城乡发展有限公司	21600.00	2017 年 12 月	2037 年 12 月
40	德阳金泰城乡发展有限公司	15784.00	2018 年 11 月	2038 年 11 月
41	德阳兴罗投资发展有限公司	17300.00	2021 年 7 月	2024 年 6 月
42	德阳金泰城乡发展有限公司	4000.00	2022 年 9 月	2024 年 9 月
43	德阳兴罗投资发展有限公司	11800.00	2021 年 7 月	2024 年 6 月
44	德阳兴罗投资发展有限公司	4000.00	2024 年 1 月	2027 年 1 月
45	德阳启航产业运营有限公司	950.00	2023 年 9 月	2026 年 9 月
46	四川国开能源科技有限公司	650.00	2023 年 9 月	2025 年 9 月
47	德阳城投控股有限公司	55000.00	2023 年 11 月	2038 年 11 月
48	德阳兴罗投资发展有限公司	25780.00	2024 年 1 月	2027 年 1 月
49	德阳城投控股有限公司	900.00	2024 年 3 月	2027 年 3 月
50	德阳市旌尚林业科技有限公司	64505.00	2022 年 5 月	2037 年 5 月
51	德阳市旌茂城市更新建设有限公司	50000.00	2023 年 3 月	2038 年 3 月
52	德阳旌耘农业发展服务有限公司	1400.00	2022 年 1 月	2025 年 1 月
53	德阳旌华产业投资发展有限公司	50000.00	2021 年 10 月	2024 年 10 月
54	德阳市旌海建设投资有限公司	15570.00	2021 年 1 月	2029 年 3 月
55	德阳旌华中润贸易有限公司	980.00	2021 年 12 月	2024 年 12 月
56	德阳旌华产业投资发展有限公司	7950.00	2022 年 8 月	2042 年 8 月
57	德阳旌华中润贸易有限公司	5000.00	2023 年 6 月	2024 年 5 月
58	德阳旌华资产投资经营有限公司	30000.00	2023 年 9 月	2043 年 9 月
59	德阳市旌创建设发展集团有限公司	91700.00	2022 年 12 月	2030 年 12 月
60	德阳市旌创建设发展集团有限公司	14501.00	2021 年 9 月	2026 年 9 月
61	德阳市旌创建设发展集团有限公司	30573.00	2022 年 1 月	2027 年 1 月
62	德阳市旌创建设发展集团有限公司	5265.00	2022 年 12 月	2037 年 12 月
63	德阳市旌创建设发展集团有限公司	18000.00	2022 年 12 月	2037 年 12 月
64	德阳数字新城建设发展有限公司	14520.00	2023 年 1 月	2037 年 12 月
65	四川旌精严选农林科技有限公司	20000.00	2024 年 2 月	2025 年 2 月
66	德阳市旌耀建设发展有限公司	95600.00	2016 年 8 月	2031 年 5 月

合计	1165675.75	--	--
----	------------	----	----

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.76	148.40	143.07	129.31
应收账款（亿元）	33.64	65.31	86.32	88.56
其他应收款（亿元）	110.17	162.67	161.27	157.38
存货（亿元）	240.50	342.63	402.45	392.86
长期股权投资（亿元）	11.42	15.14	18.19	19.58
固定资产（亿元）	44.14	44.22	41.65	44.08
在建工程（亿元）	24.27	39.42	34.13	40.16
资产总额（亿元）	822.42	1227.07	1384.40	1377.31
实收资本（亿元）	65.75	65.75	65.75	67.75
少数股东权益（亿元）	37.10	38.16	46.16	46.35
所有者权益（亿元）	308.30	428.99	461.76	463.20
短期债务（亿元）	79.33	160.57	261.33	239.20
长期债务（亿元）	301.82	400.47	426.54	453.30
全部债务（亿元）	381.15	561.04	687.87	692.51
营业总收入（亿元）	245.50	371.14	348.43	75.48
营业成本（亿元）	233.70	355.12	330.27	73.53
其他收益（亿元）	3.35	7.87	9.41	2.32
利润总额（亿元）	4.85	6.43	8.00	-0.31
EBITDA（亿元）	20.59	29.97	38.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	250.80	390.40	420.08	87.54
经营活动现金流入小计（亿元）	325.77	477.64	506.44	109.75
经营活动现金流量净额（亿元）	0.12	0.19	-9.55	-9.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.42	-109.01	-107.20	-12.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	60.10	136.27	108.82	17.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.68	5.90	3.60	--
存货周转次数（次）	1.04	1.22	0.89	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.36	0.27	--
现金收入比（%）	102.16	105.19	120.56	115.98
营业利润率（%）	4.50	3.95	4.79	2.35
总资本收益率（%）	2.18	2.17	2.44	--
净资产收益率（%）	1.24	0.96	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	49.47	48.28	48.02	49.46
全部债务资本化比率（%）	55.28	56.67	59.83	59.92
资产负债率（%）	62.51	65.04	66.65	66.37
流动比率（%）	415.30	297.67	236.79	267.31
速动比率（%）	220.33	169.51	128.72	146.65
经营现金流动负债比（%）	0.10	0.07	-2.56	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.92	0.55	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.50	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.51	18.72	17.66	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中的有息债务调至短期债务核算，长期应付款以及非流动负债中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币 5. “--”代表不适用；6. 公司合并口径 2024 年一季度报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.91	37.34	20.88	25.31
应收账款（亿元）	13.30	16.44	20.47	20.99
其他应收款（亿元）	92.74	105.00	106.89	105.72
存货（亿元）	81.69	91.71	113.01	116.75
长期股权投资（亿元）	228.91	335.35	352.77	354.75
固定资产（亿元）	0.01	0.03	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.04	0.04
资产总额（亿元）	496.12	657.00	675.81	683.08
实收资本（亿元）	65.75	65.75	65.75	67.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	212.94	299.98	299.20	301.20
短期债务（亿元）	8.80	16.18	38.39	52.40
长期债务（亿元）	151.18	191.56	164.63	185.05
全部债务（亿元）	159.98	207.74	203.03	237.45
营业总收入（亿元）	3.72	3.59	4.99	0.64
营业成本（亿元）	1.04	0.94	0.86	0.18
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.02	0.15	0.02	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.44	0.41	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	18.51	32.71	2.29	12.24
经营活动现金流量净额（亿元）	1.31	3.78	0.20	1.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.90	-35.93	-17.89	-5.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.12	53.53	2.96	8.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.24	0.27	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	65.46	11.47	0.29	0.00
营业利润率（%）	70.86	72.11	80.71	69.55
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.05	0.02	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	41.52	38.97	35.49	38.06
全部债务资本化比率（%）	42.90	40.92	40.43	44.08
资产负债率（%）	57.08	54.34	55.73	55.91
流动比率（%）	398.30	333.12	210.16	244.73
速动比率（%）	241.92	214.08	123.10	142.01
经营现金流动负债比（%）	2.51	4.91	0.16	--
现金短期债务比（倍）	1.70	2.31	0.54	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；3. 公司本部 2024 年一季度报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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

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，如发现有重大变化，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。