

信用评级公告

联合〔2023〕6305号

联合资信评估股份有限公司通过对德阳市产业投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德阳市产业投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22 德阳产投 MTN001”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

二〇二三年七月十二日

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

德阳市产业投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
德阳市产业投资发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-德阳发展控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 德阳产投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券名称	发行金额	债券余额	到期兑付日
22 德阳产投 MTN001	9.00 亿元	9.00 亿元	2027/01/21

评级时间：2023 年 7 月 12 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

本次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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		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：			--	
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

评级观点

跟踪期内，德阳市产业投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为德阳国家经济技术开发区（以下简称“德阳经开区”）重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，持续获得较大的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司商品销售业务存在一定的经营风险、存在资金占用、全部债务快速增长且债务结构有待优化等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着德阳经开区的不断发展，以及公司基础设施建设业务的持续开展，公司业务将保持稳定发展。

“22 德阳产投 MTN001”由公司股东德阳发展控股集团有限公司（以下简称“德阳发展”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定德阳发展的主体长期信用等级为 AA⁺，展望为稳定。上述增信措施提升了“22 德阳产投 MTN001”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 德阳产投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**德阳市经济和财政实力稳步增强，德阳经开区以装备制造、能源装备、新型材料为主导产业，近年来财政实力有所增强，公司经营发展的外部环境良好。
- 2. 区域专营优势。**公司是德阳经开区重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。
- 3. 持续获得较大的外部支持。**公司在资金注入、资产注入以及政府补助等方面持续获得较大的外部支持。
- 4. 增信措施。**德阳发展作为“22 德阳产投 MTN001”的担保方，为“22 德阳产投 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了“22 德阳产投 MTN001”本息偿付的安全性。

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

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)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	德阳市	绵阳市	绵阳市	遂宁市
GDP (亿元)	2816.87	3626.94	3626.94	1614.47
一般公共预算收入 (亿元)	156.50	159.40	159.40	103.37
资产总额 (亿元)	310.85	198.81	648.20	309.97
所有者权益 (亿元)	153.27	83.44	166.95	121.21
营业总收入 (亿元)	144.27	19.49	127.85	6.03
营业利润率 (%)	3.06	2.32	3.35	28.52
利润总额 (亿元)	1.99	0.52	1.35	1.52
资产负债率 (%)	50.69	58.03	74.24	60.89
全部债务资本化比率 (%)	41.70	46.33	70.02	38.12
全部债务/EBITDA	12.07	18.09	27.84	15.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.49	0.97	0.64	1.48

注：公司 1 为绵阳交通发展集团有限责任公司，公司 2 为绵阳科技城发展投资(集团)有限公司，公司 3 为遂宁发展投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供的资料和 Wind 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

关注

- 商品销售业务存在一定的经营风险。**公司大宗商品销售规模较大且种类较多，存在价格波动风险；同时，商品销售业务购销集中度较高，前五大供应商和销售客户存在部分重叠，且与关联企业的贸易规模较大。整体来看，商品销售业务存在一定的经营风险。
- 资金占用。**公司支付的往来拆借款规模较大，投资活动现金流持续净流出。同时，以应收往来款为主的其他应收款和以应收工程款和商品销售结算款应收账款占资产总额的比重较大，存在资金占用。2022 年末公司其他应收款累计计提坏账 13.12 亿元，存在款项回收风险。
- 全部债务快速增长且债务结构有待优化。**公司全部债务快速增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务增至 131.60 亿元，其中短期债务占 44.72%，占比较高，2024 年存在债券集中偿付压力。

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)	22.22	35.93	27.11	44.06
资产总额 (亿元)	217.69	284.06	310.85	335.88
所有者权益 (亿元)	120.26	152.24	153.27	153.01
短期债务 (亿元)	28.23	39.29	51.08	58.85
长期债务 (亿元)	23.97	40.07	58.55	72.75
全部债务 (亿元)	52.21	79.36	109.63	131.60
营业总收入 (亿元)	59.34	113.49	144.27	20.89
利润总额 (亿元)	0.94	1.45	1.99	-0.28
EBITDA (亿元)	4.77	6.37	9.08	--
经营性净现金流 (亿元)	5.12	0.50	-0.20	1.05
营业利润率 (%)	2.75	4.04	3.06	1.77
净资产收益率 (%)	0.55	0.64	0.75	--
资产负债率 (%)	44.76	46.41	50.69	54.44
全部债务资本化比率 (%)	30.27	34.27	41.70	46.24
流动比率 (%)	319.12	221.58	226.42	223.43
经营现金流负债比 (%)	12.41	0.75	-0.28	--
现金短期债务比 (倍)	0.79	0.91	0.53	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.24	1.41	1.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.94	12.46	12.07	--
本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	138.54	144.73	156.39	157.60
所有者权益 (亿元)	122.61	123.09	124.14	124.05
全部债务 (亿元)	4.04	8.25	23.06	25.39
营业总收入 (亿元)	0.37	0.24	0.12	0.02
利润总额 (亿元)	1.85	0.60	1.31	-0.09
资产负债率 (%)	11.50	14.95	20.62	21.29
全部债务资本化比率 (%)	3.19	6.28	15.67	16.99

流动比率 (%)	254.40	198.15	657.98	253.20
经营现金流动负债比 (%)	-1.19	25.66	0.80	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告 2020 年度和 2021 年度财务数据分别采用 2021 年和 2022 年期初数；4. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 德阳产投 MTN001	AA+	AA	稳定	2022/07/27	倪昕 刘艳 赵晓敏	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
22 德阳产投 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/08/03	倪昕 侯睿 黄璇一	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

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市产业投资发展集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。

德阳市产业投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于德阳市产业投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司实收资本和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 102.00 亿元,唯一股东为德阳发展控股集团有限公司(以下简称“德阳发展”),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”)¹。

跟踪期内,公司是德阳市德阳国家经济技术开发区(以下简称“德阳经开区”)重要的基础设施建设主体,主营业务为委托代建、商品销售等。截至 2023 年 3 月末,公司本部设综合管理部、财务部、投资发展部、基金事业部等职能部门(见附件 1-2);公司合并范围内一级子公司 18 家。

截至 2022 年末,公司资产总额 310.85 亿元,所有者权益 153.27 亿元(少数股东权益 19.90 亿元)。2022 年,公司实现营业总收入 144.27 亿元,利润总额 1.99 亿元。

截至 2023 年 3 月末,公司资产总额 335.88 亿元,所有者权益 153.01 亿元(少数股东权益 19.81 亿元)。2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 20.89 亿元,利润总额-0.28 亿元。

公司注册地址:四川省德阳市庐山南路二段 79 号 1 栋;法定代表人:董剑锋。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“22 德阳产投 MTN001”,已按募集说明书约定使用完毕,并正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
22 德阳产投 MTN001	9.00	9.00	2022/01/21	5 (3+2)

资料来源:Wind

四、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,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,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。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳

¹ 2023 年 3 月 22 日,德阳发展发布《德阳发展控股集团有限公司控股股东发生变更的公告》,德阳市国资委将德阳发展 90.00% 股权作为出资标的注入德阳投资控股集团有限公司(以下简称

称“德阳投控”)。根据德阳投控章程约定,德阳投控由德阳市国资委直接管理,其他股东不参与实际管理,德阳投控实际控制人为德阳市国资委。

健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报\(2023年一季度\)](#)》。

五、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,德阳经开区财政实力有所增强,为公司提供了良好的外部发展环境。

(1) 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(德阳经开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元,其中2022年较2021年增长5.3%。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。

(2) 德阳经开区

德阳经开区地处四川省成德绵高新技术产业带中部,位于成渝经济区核心和四川省成德绵经济带中部,地理位置处于德阳市东南部平原,东临东山浅丘风景区,中有旌湖,距省会成都42公里,面积42平方公里,托管2个街道。

德阳经开区拥有高速、国道、铁路、城际快铁、城市环线、干线等多样化、立体式的交通系统。铁路方面，德阳经开区距亚洲最大的铁路编组站—成都青白江西部铁路物流中心仅 20 公里，开通成都市至上海市、广州市、深圳市等沿海港口城市的 9 条铁路货运五定班列，德阳经开区内则规划有成绵乐城际客运专线城际南站。航空方面，德阳经开区距成都双流国际机场、天府国际机场和绵阳南郊机场仅 1 小时车程。

主导产业方面，德阳经开区以装备制造、能源装备、新型材料为主导产业。在装备制造业上，德阳经开区内有中国第二重型机械集团有限公司、东方电气集团东方电机有限公司、东方电气集团东方汽轮机有限公司、东方电气集团东方锅炉股份有限公司、东方电气风电股份有限公司等为代表的大型骨干企业，和以东方方法马通核泵有限责任公司、东方电气集团东方电机有限公司中型电机分公司等为代表的高新技术企业，共同组成了国际知名、国内一流的先进装备制造业产业集群。在能源装备上，德阳经开区已成为国内最重要的水电、火电、核电、风电、天然气发电、太阳能发电等“六电”并举的装备制造基地。在新型材料上，德阳经开区重点推动显示面板材料、高分子材料、高性能纤维等先进材料产业集群发展，目前已建成全球首套玄武岩连续纤维万吨级池窑生产线。

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，德阳经开区一般公共预算收入分别为 8.54 亿元、9.09 亿元和 10.20 亿元，2022 年较上年增长 12.2%。2020—2022 年，德阳经开区一般公共预算支出分别为 9.09 亿元、10.51 亿元和 11.00 亿元，财政自给率分别为 93.9%、86.49%和 92.73%。2020—2022 年，德阳经开区分别实现政府性基金预算收入 10.32 亿元、12.97 亿元和 21.00 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 102.00 亿元，唯一股东为德阳发展，实际控制人为德阳市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是德阳经开区重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

公司是德阳市德阳经开区重要的基础设施建设主体，股东德阳发展是德阳市最大的市属基础设施建设主体，主要从事德阳市基础设施建设及社会公共事业运营管理任务。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5106030000529809），截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 8 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员变更，总经理仍暂缺，由董事长董剑锋主持工作。具体变更情况见下表。

表 2 公司董事和总经理变动情况

职务	变更前	变更后
董事	董剑锋（董事长）、陈城、周涛红、张勇、杨竣超	董剑锋（董事长）、陈城、曹鑫明、杨建、强彭朗

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司管理制度连续，无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受商品销售规模扩大且主要销售商品价格下行影响，公司主营业务收入规模持续大幅增长，主营业务毛利率持续下降。

2020—2022 年，受商品销售规模扩大影响，公司主营业务收入持续大幅增长。基础设施建设业务收入持续增长，主要系结算的基础设施建设项目规模增加所致。2022 年公司新增房产销售收入，主要系子公司德阳经开区发展（控股）集团有限公司（以下简称“经开发展”）对外销售梧桐苑项目实现收入所致。其他业务包括租赁、

咨询服务、担保、基金管理等多项业务，各项业务收入规模小。

2020—2022 年，公司综合毛利率持续下降。分板块看，商品销售业务毛利率持续下降，受钢材价格下行及地方高温限电停产导致成本增加综合影响，2022 年商品销售业务毛利率出现亏损；基础设施建设业务毛利率波动较大，主要是不同规模及模式结算的项目毛利率不同所致。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 20.86 亿元，较上年同期下降 15.44%，主要系商品销售收入下降所致；主营业务毛利率为 1.69%。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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 (%)
基础设施建设业务	0.37	0.63	13.14	1.02	0.98	29.52	2.44	1.78	7.41	0.41	1.94	8.59
商品销售	57.14	97.07	1.82	101.81	97.85	1.00	127.02	92.67	-0.45	19.69	94.43	0.43
房产销售收入	--	--	--	--	--	--	5.90	4.31	15.20	--	--	--
其他	1.35	2.29	27.44	1.21	1.17	48.02	1.70	1.24	32.72	0.76	3.62	30.68
合计	58.86	100.00	2.65	104.04	100.00	1.83	137.06	100.00	0.78	20.86	100.00	1.69

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设业务

子公司经开发展受德阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“德阳经开区管委会”）委托开展基础设施建设业务，部分基础设施建设项目配有财政资金支持。

公司基础设施建设业务主要由子公司经开发展负责，委托方为德阳经开区管委会等。从业务模式看，公司基础设施建设业务分为委托代建模式和代收代付模式，并按不同方式确认收入。

（1）委托代建模式。2019 年以前经开发展的建设项目采用委托代建模式，项目建设资金来自自筹，德阳经开区管委会每年按项目经审定的投资成本 5%的比例支付代建费用，另 10%通过财政补贴的方式处理，经开发展据此确认收入。（2）代收代付模式。自 2019 年开始经开发展基础设施的建设项目采用代收代付模式，项目建设资金

全部来自德阳经济技术开发区财政金融局（以下简称“经开财金局”）拨付的工程款，经开财金局按照项目进度将工程款支付给经开发展，再由经开发展根据项目进度将工程款支付给施工单位，同时经开发展按照《基本建设项目建设成本管理规定》（财建〔2016〕504 号）收取代建管理费，并将代建管理费确认为收入。代收代付模式下，代建管理费率较低。

截至 2023 年 3 月末，经开发展主要完工的基础设施建设项目 10 个，累计投资 4.88 亿元，拟回款 5.61 亿元，已回款 4.81 亿元，未回款部分计划于 2023 年内全部实现回款。

截至 2023 年 3 月末，经开发展主要在建基础设施建设项目有 3 个，为南湖路（岷山南路-林山路）、金山街（嘉陵江路-金沙江）市政道路

工程和洪湖路（华山南路-金山街）市政道路工程，计划总投资合计 11.39 亿元，尚需投资 5.54 亿元，部分项目配有财政资金支持；无拟建的基础设施建设项目。

3. 商品销售业务

公司商品销售收入快速增长，大宗商品销售规模较大且种类较多，存在价格波动风险。同时，商品销售业务购销集中度较高，前五大供应商和销售客户存在部分重叠，且与关联企业的贸易规模较大。整体来看，商品销售业务存在一定的经营风险。

公司商品销售业务主要由子公司德阳市国投国际经贸有限公司（以下简称“德阳经贸”）和经开发展负责，德阳经贸主要贸易商品包括有色金属、合金原料、钢卷和水洗煤等，经开发展主要贸易产品为锌锭、白砂糖、乙二醇和钢材等大宗商品，主要销售商品种类较多且规模较大，存在价格波动风险。

从业务模式看，德阳经贸和经开发展商品销售业务均采用“以销定采”模式，在了解下游客户的需求的基础上与上游供应商签订采购合同，约定贸易商品规格、价格等，与下游客户签订购销合同，完成商品的销售。供应商直接送货至下游客户的指定交货地点，避免存货囤积的风险。从结算方式来看，德阳经贸商品销售业务以现款现货为主，结算周期一般不超过 3 个月，同时德阳经贸会根据市场情况和客户情况向下游客户预收部分货款。经开发展贸易结算方式为银行电汇和现货现款，货物交割当日支付全额货款。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司前五名供应商和销售客户主要为国有企业和大型商贸公司，前五大供应商采购额占比分别为 40.10% 和 60.00%，集中度较高；前五名客户销售额占比为 33.35% 和 64.11%，集中度较高。部分商品销售业务供应商和销售客户存在重叠，且与公司关联企业的贸易规模较大。

4. 房产销售业务

2022 年，公司开始确认房产销售收入，在售房产位于德阳经开区，去化程度一般。

公司房产销售收入主要由经开发展子公司德阳经开置业有限公司（以下简称“经开置业”）负责，经开置业主要通过自建后按市场价对外公开出售的模式开展商品房销售业务，资金来源均为自筹。截至 2023 年 3 月末，已完工的商品房项目为梧桐苑项目，位于德阳经开区，总投资 12.10 亿元，建筑面积约 14 万平方米，已实现销售收入 5.90 亿元，去化程度一般；拟建的商品房项目为梧桐骊府房地产项目，计划总投资 7.40 亿元。

5. 未来发展

未来公司将做好从“建设城市”向经营“城市产业”实体转变，满足城市配套服务市场需求，促进公司提档升级，能服务于城市发展，减少国有资产流失。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，均为政府划拨；减少 8 家一级子公司，其中 7 家为划转减少，1 家为协议转让。2021 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，其中 1 家为政府划拨，1 家为投资设立。2022 年，公司合并范围内新增 3 家一级子公司，均为投资设立。2023 年 1—3 月，公司合并范围内投资设立新增 1 家一级子公司。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 18 家。总体看，合并范围变化对财务数据可比性产生一定的影响。本报告 2020 年数据采用 2021 年审计报告的期初数，2021 年数据采用 2022 年审计报告的期初数。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收类款项对公司的资金形成占用，计提大额坏账准备。存货、无形资产和其他非流动资产占比较大，资产流

动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 19.50%。公司资产结构较为均衡。

表 4 公司资产主要构成（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	131.70	60.50	148.15	52.15	163.36	52.55	188.26	56.05
货币资金	22.19	10.19	35.81	12.61	25.92	8.34	44.04	13.11
应收账款	13.91	6.39	10.12	3.56	15.71	5.05	20.37	6.07
其他应收款	54.70	25.13	48.97	17.24	60.61	19.50	59.64	17.76
存货	30.97	14.23	43.23	15.22	49.04	15.78	50.14	14.93
非流动资产	85.99	39.50	135.92	47.85	147.49	47.45	147.62	43.95
固定资产	3.30	1.52	16.87	5.94	15.23	4.90	15.00	4.46
无形资产	1.39	0.64	31.97	11.25	32.29	10.39	32.27	9.61
其他非流动资产	68.38	31.41	68.16	24.00	73.61	23.68	73.59	21.91
资产总额	217.69	100.00	284.06	100.00	310.85	100.00	335.88	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.37%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 8.08%。截至 2022 年末，货币资金中有 6.73 亿元受限资金，受限比例 25.94%，主要为定期存单质押和保证金。

2020—2022 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 6.27%。截至 2022 年末，公司应收账款主要为应收工程款和应收商品销售结算款。应收账款前五名欠款方合计占公司应收账款的比重为 73.00%，集中度高，主要为地方政府单位、国有企业和上市公司；除与经开财金局的应收工程款外，其他应收账款账龄均在 1 年以内，公司与经开财金局的应收工程款集中在 2~3 年（3.92 亿元）和 3 年以上（0.94 亿元）。从坏账准备来看，公司对应收账款累计计提坏账准备 70.28 万元。

表 5 截至 2022 年末公司应收账款余额前五名情况
（单位：亿元）

欠款单位	余额	占比 (%)
经开财金局	4.85	30.89
德阳经济技术开发区重点工程建设中心	3.31	21.04
云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	1.78	11.33

曲靖舟盟贸易有限公司师宗分公司	0.83	5.29
防城港市港宏工贸有限公司	0.70	4.45
合计	11.47	73.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.26%。截至 2022 年末，公司其他应收款主要为往来款，累计计提坏账 13.12 亿元。其他应收款前五名欠款合计占公司其他应收款的比重为 85.85%，集中度高；应收德阳经开区产业发展投资有限公司（以下简称“经开发投”）28.90 亿元系子公司经开发展为经开发投垫付的工程款，公司根据还款计划和实际还款执行情况累计计提了坏账准备 12.25 亿元，存在款项回收风险。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款余额前五名情况
（单位：亿元）

欠款单位	账面余额	占比 (%)	坏账准备
德阳经开区产业发展投资有限公司	28.90	39.21	12.25
德阳发展	24.88	33.76	--
德阳经开国有资本投资运营有限公司	4.79	6.51	0.10
德阳市振兴发展企业管理有限公司	2.50	3.39	--

德阳经开区城市更新建设有限公司	2.20	2.98	--
合计	63.27	85.85	12.35

注：合计数与相加数差异系四舍五入造成；公司其他应收款账面余额前五名合计大于其他应收款规模系未剔除坏账准备所致；应收德阳发展的账款主要系公司原计划购买德阳发展子公司股权支付的现金，后转为由德阳发展无偿划入，公司已向德阳发展支付的款项计入其他应收款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 25.83%，主要系基础设施建设项目持续投入和通过招拍挂的方式购入土地资产综合所致。截至 2022 年末，公司存货主要由开发成本（占 35.88%）、库存商品（占 32.70%）和合同履约成本（占 21.08%）构成。其中开发成本主要为招拍挂获取的土地资产，以成本入账，均位于德阳市内；库存商品主要为尚未交割的贸易商品；合同履约成本主要为基础设施建设项目投入成本。公司存货计提跌价准备 0.23 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 30.97%。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 114.69%，主要系 2021 年公司收购子公司师宗县沃莱迪金属材料有限公司增加房屋建筑物及机器设备规模较大所致。截至 2022 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 49.78%）和机器设备（占 48.06%）构成，累计计提折旧 2.17 亿元，固定资产成新率为 90.13%。

2020—2022 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 382.51%，主要系 2021 年经开财金局向公司无偿注入砂石资源收益权所致。截至 2022 年末，公司无形资产主要为砂石资源收益权，累计摊销 0.22 亿元。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 3.76%。截至 2022 年末，公司其他非流动资产主要由九顶山林权林地资产（25.72 亿元）、德阳发展注入资产（22.00 亿元，以办公楼和土地使用权为主）和政府注入市级单位房地产（7.67 亿元）构成。

截至 2022 年末，公司受限资产总额 18.73 亿元，受限资产占总资产的比重为 6.03%，主要

为定期存单质押、保证金和抵押借款等原因受限。

表 7 截至 2022 年末公司资产受限情况

科目	账面价值（亿元）	占比（%）
货币资金	6.73	2.16
存货	10.86	3.49
无形资产	0.67	0.22
固定资产	0.48	0.16
合计	18.73	6.03

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 8.05%，主要系货币资金和应收账款规模增加所致，流动资产占比有所提高。截至 2023 年 3 月末，公司货币资金较上年末增长 69.87%，主要系当期融资规模较大所致，受限货币资金 6.74 亿元；应收账款较上年末增长 29.72%，主要系应收工程款规模增加所致。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.90%，主要系资本公积增长所致。截至 2022 年末，公司所有者权益 153.27 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.02%，少数股东权益占比为 12.98%；在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 66.55%和 22.67%，所有者权益稳定性较强。

2020—2022 年末，公司实收资本均为 102.00 亿元，未发生变化。

2020—2022 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 20.95%，主要由德阳市财政局等政府单位和德阳发展注入的资金和资产等构成（详见外部支持）。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 153.01 亿元，规模和结构较上年末变化不大。

公司全部债务快速增长，整体债务负担适中，但债务结构有待优化，短期债务占比较高，2024 年存在债券集中偿付压力。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长， 年均复合增长 27.17%，负债结构较为均衡。

表 8 公司负债主要构成（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	41.27	42.36	66.86	50.72	72.15	45.79	84.26	46.08
短期借款	12.10	12.41	20.37	15.45	21.01	13.33	21.51	11.76
应付账款	1.75	1.79	5.64	4.28	9.51	6.03	10.39	5.68
其他应付款	8.28	8.50	13.88	10.53	12.80	8.12	12.42	6.79
一年内到期的非流动负债	15.42	15.83	16.30	12.37	17.11	10.86	22.10	12.08
非流动负债	56.17	57.64	64.96	49.28	85.43	54.21	98.61	53.92
长期借款	8.19	8.40	17.43	13.23	28.69	18.21	30.04	16.43
应付债券	11.37	11.67	17.73	13.45	27.85	17.67	37.40	20.45
长期应付款	35.53	36.47	28.15	21.36	27.05	17.17	29.32	16.03
负债总额	97.44	100.00	131.82	100.00	157.58	100.00	182.87	100.00

注：长期应付款含专项应付款

数据来源：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 32.22%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 31.80%。截至 2022 年末，公司短期借款主要由保证借款（占 74.60%）和抵押+保证借款（占 10.49%）构成。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 133.24%，主要系应付工程款和应付商品销售款增长所致。截至 2022 年末，公司应付账款主要有应付工程款（占 46.14%）和应付商品销售款（占 51.66%）构成。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 24.34%，主要系应付往来款规模波动增长所致。公司其他应付款主要为公司本部及子公司与当地国有企业之间的往来款，本报告已将其其他应付款带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 5.34%。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 65.27%）、应付债券（占 18.40%）和长期应付款（占 16.27）构成。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 23.33%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 87.18%。截至 2022 年末，公司长期借款主要由保证借款（占 83.33%）、抵押借款（占 5.08%）和信用借款（占 6.22%）和保证+抵押借款（占 4.90%）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 56.52%。截至 2023 年 6 月末，经发展有 21.50 亿元债券（含 2023 年 6 月发行的超短期融资债券）将于 2024 年到期及行权，存在债券集中偿付压力。

表 9 截至 2023 年 6 月末公司存续债券情况
（单位：亿元）

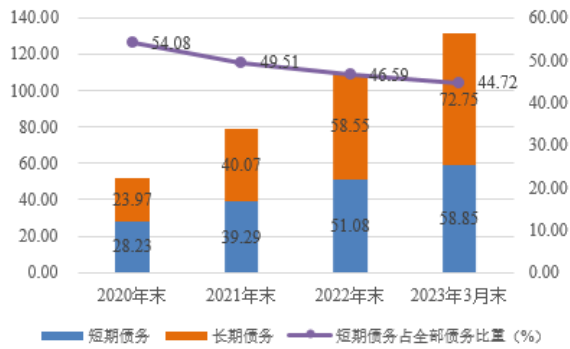
债券简称	下一行权日	到期日期	余额
22 德阳产投 MTN001	2025/01/21	2027/01/21	9.00
23 德阳经开 MTN001	2026/03/16	2028/03/16	10.00
21 德阳经开 MTN001	2024/12/17	2026/12/17	10.00
21 德阳经开 PPN001	--	2024/07/12	3.00
19 德阳经开 MTN001	--	2024/04/24	3.50
23 德阳经开 SCP001	--	2024/03/17	5.00
合计	--	--	40.50

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2020—2022 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 12.74%，主要系专项应付款

减少所致。截至 2022 年末，公司长期应付款主要为融资租赁等非标借款 5.21 亿元和专项应付款 21.84 亿元，专项应付款主要为产业引导基金和财政拨付的项目建设资金，本报告已将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

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

2020—2022 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 44.91%，主要系新增银行借款和发行债券所致。2020—2022 年末，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均持续上升。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 131.60 亿元，较上年末增长 20.04%。其中，短期债务占 44.72%，长期债务占 55.28%，短期债务占比较高，存在短期偿债压力。公司全部债务主要由银行借款（占 52.85%）、应付债券（占 30.60%）和非标借款（占 4.64%）组成。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，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有所上升，公司债务负担适中。

截至 2023 年 3 月末，公司 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期的有息债务分别为 26.08 亿元、49.74 亿元和 24.33 亿元。

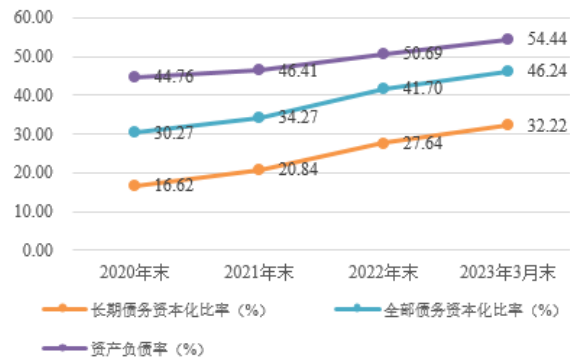
4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，政府补贴对公司利润总额贡献程度高，整体盈利能力一般。

2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 55.93% 和 55.77%；营业利润率波动上升。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 16.05%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致；负债结构较上年末变化不大。

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

表 10 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	59.34	113.49	144.27	20.89
营业成本	57.48	108.57	139.47	20.51
期间费用	2.73	5.20	6.86	1.75
其中：管理费用	0.85	1.15	1.50	0.44
财务费用	1.79	3.86	5.11	1.23
营业外收入	1.91	1.65	1.72	1.06
其他收益	0.08	0.37	2.20	0.01
利润总额	0.94	1.45	1.99	-0.28
营业利润率 (%)	2.75	4.04	3.06	1.77
总资产收益率 (%)	2.46	2.35	2.73	--
净资产收益率 (%)	0.55	0.64	0.75	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要由财务费用及管理费用构成。2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 58.54%，主要系公司债务增加导致财务费用增长所致。期间费用率（期间费用/营业总收入*100%）分别为 4.60%、4.58%和 4.75%，考虑到公司资本化利息规模较大，费用控制能力有待提升。

公司将收到的政府补助计入“其他收益”或“营业外收入”。2020—2022 年，公司收到的政府补贴分别为 1.99 亿元、2.02 亿元和 3.92 亿

元，占利润总额比重分别为 211.10%、139.31% 和 196.83%，政府补贴对公司利润总额贡献度高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续小幅增长。公司盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.89 亿元，较上年同期下降 16.40%，主要系商品销售收入下降所致；利润总额-0.28 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量高，受项目投入及采购商品等经营性投入和支付往来款规模增加等影响，2022 年公司经营活动现金流由净流入转为小幅净流出；公司支付的往来拆借款规模较大，投资活动现金流持续净流出。公司项目建设和商品销售的资金需求较大，未来仍有较大的外部融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	94.77	136.69	169.92	34.76
经营活动现金流出小计	89.65	136.19	170.12	33.70
经营活动现金流量净额	5.12	0.50	-0.20	1.05
投资活动现金流入小计	27.04	13.63	6.15	1.69
投资活动现金流出小计	56.65	21.02	25.27	2.78
投资活动现金流量净额	-29.61	-7.39	-19.12	-1.10
筹资活动现金流入小计	81.10	65.13	63.57	35.81
筹资活动现金流出小计	44.75	44.59	59.34	17.66
筹资活动现金流量净额	36.35	20.54	4.23	18.15
现金收入比（%）	93.86	101.66	101.75	111.26

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系商品销售业务规模扩大所致；经营活动现金流出量持续增长，主要系项目投入及采购商品等经营性投入和支付往来款规模增加所致。2022 年，受项目投入及采购商品等经营性投入和支付的往来款规模增加影响，公司经营活动现金流由净流入

转为小幅净流出。2020—2022 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量高。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量持续下降，主要系收到应急转贷资金和往来拆借款减少所致；公司投资活动现金流出量波动下降，其中 2020 年投资活动现金流出量规模较大主要系向股东德阳发展购入 20.68 亿元股权²（计入“投资支付的现金”）以及支付的往来拆借款规模较大所致，公司投资活动现金流出量主要为房产项目建设成本投入、对外投资和资金拆借款，其中支付的往来拆借款规模较大。受支付的往来拆借款规模较大影响，2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入规模持续下降，主要为发行债券和借款收到的现金所致；筹资活动现金流出规模波动增长，主要为偿还债务支付的现金。2020—2022 年，公司筹资活动现金流持续净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债指标

公司的短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	319.12	221.58	226.42	223.43
	速动比率（%）	244.06	156.92	158.45	163.92
	现金短期债务比（倍）	0.79	0.91	0.53	0.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.77	6.37	9.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.94	12.46	12.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.24	1.41	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

² 包括德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司、德阳市杰阳资产运营管理有限公司和长城华西银行股份有限公司等公司股

权。

从短期偿债指标看, 2020—2022 年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动下降。截至 2023 年 3 月末, 公司流动比率较上年末小幅下降, 速动比率较上年末有所提升, 剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.63 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看, 2020—2022 年, 公司 EBITDA 和 EBITDA/利息支出均持续上升, 全部债务/EBITDA 波动上升, 长期偿债指标表现较强。

银行授信方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司银行授信额度 89.73 亿元, 尚未使用授信额度为 4.39 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司对外担保余额为 72.96 亿元, 担保比率为 47.68%, 公司对外担保对象全部为德阳地方国有企业, 其中对股东德阳发展的担保金额为 44.33 亿元 (详见附件 1—4)。对外担保规模较大, 且均未设置反担保措施, 存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 7 月 6 日, 公司本部不存在重大 (涉案金额超过 500.00 万元) 未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由各子公司负责, 所有者权益主要来自于公司本部, 公司本部对子公司管控力度较强, 债务负担较轻。

公司经营业务主要由子公司负责, 公司本部在人事、融资等方面对子公司进行统一管理, 公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2023 年 3 月末, 公司本部资产占合并口径的 46.92%, 负债占合并口径的 18.34%, 所有者权益占合并口径的 81.07%。2022 年, 公司本部营业总收入占合并口径的 0.09%, 公司本部利润总额占合并口径的 31.60%。

截至 2023 年 3 月末, 公司本部资产总额 157.60 亿元, 资产结构以非流动资产为主。公司本部所有者权益为 124.05 亿元, 负债总额 33.55 亿元, 负债结构以非流动负债为主。公司本部全部债务为 25.39 亿元, 其中短期债务占 38.73%。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和

现金短期债务比分别为 21.29%、16.99% 和 0.75 倍, 债务负担较轻。

十、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

公司是德阳经开区重要的基础设施建设主体, 股东德阳发展是德阳市最大的市属基础设施建设主体, 实际控制人是德阳市国资委。公司在资金注入、资产注入以及政府补助等方面持续获得较大的外部支持, 政府支持可能性很大。

(1) 资金注入

2020 年, 股东德阳发展向公司货币增资 30.00 亿元; 2021 年, 公司收到德阳市财政局转入资本金 3500.00 万元, 均计入“资本公积”。

(2) 资产注入

2021 年, 根据《德阳经济技术开发区财政金融局关于向德阳经开区发展 (控股) 集团有限公司注资的通知》, 经开财金局向公司注入储量 1.05 亿平方米的砂石资源收益权, 该资产经第三方专业机构评估的价值为 30.17 亿元, 其中 10.90 亿元计入“资本公积”, 19.27 亿元计入“少数股东权益”。

(3) 政府补助

2020—2022 年和 2023 年 1—3 月, 公司获得的政府补助金额分别为 1.99 亿元、2.02 亿元、3.92 和 1.07 亿元, 计入“营业外收入”和“其他收益”。

十一、担保情况

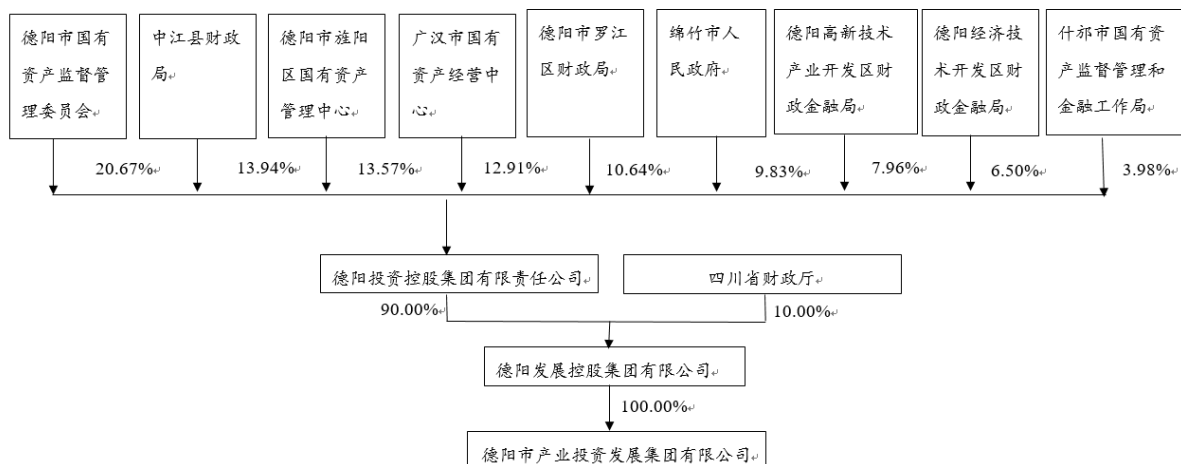
经联合资信评定, 公司股东德阳发展主体长期信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。德阳发展为“22德阳产投 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 提升了“22德

阳产投MTN001”到期偿付的安全性。（详情请见《[德阳发展控股集团有限公司2022年跟踪评级报告](#)》）。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 德阳产投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，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 月末公司组织架构图



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

序号	公司名称	主营业务	持股比例（%）
1	德阳市国兴企业融资担保有限公司	担保	100.00
2	德阳市世纪发展投资引导基金管理有限公司	投资	100.00
3	德阳阳光天使投资有限公司	投资	53.33
4	德阳市振兴国有资本投资运营有限公司	投资	100.00
5	德阳市国投国际经贸有限公司	商贸	100.00
6	德阳经开区发展（控股）集团有限公司	投资	60.00
7	德阳产投农业发展有限公司	商务服务	100.00
8	德阳市天使人才股权投资基金合伙企业（有限合伙）	投资	100.00
9	德阳产投金属材料有限公司	金属制品业	90.00
10	德阳汉兴科技有限公司	贸易	67.00
11	德阳科服与知识产权运营有限公司	科技中介服务	100.00
12	德阳市调味食品有限公司	食品生产、销售	100.00
13	四川尚诚嘉实业有限公司	商贸	65.00
14	德阳市国信物业有限公司	物业	100.00
15	德阳市杰阳资产运营管理有限公司	资产运营管理	100.00
16	德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司	贷款	100.00
17	德阳盈创阳光天使投资创业投资管理有限公司	投资管理	55.00
18	四川同创成德技术创新服务有限公司	科技服务	80.00

注：根据公司说明及股东德阳发展出具的相关文件，德阳市国信物业有限公司、德阳市杰阳资产运营管理有限公司和德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司（以下简称“杰阳小贷”）均为公司的一级子公司，截至 2023 年 7 月 9 日，杰阳小贷仍在工商变更中；其他两家子公司的股权尚未进行工商变更，仍为子公司德阳市振兴国有资本投资运营有限公司的全资子公司

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	担保金额（亿元）	起始日	到期日
德阳发展控股集团有限公司	13.95	2020/03	2027/03
德阳发展控股集团有限公司	2.00	2022/04	2023/04
德阳发展控股集团有限公司	2.60	2020/12	2023/12
德阳发展控股集团有限公司	3.25	2019/11	2034/11
德阳发展控股集团有限公司	3.01	2020/05	2023/05
德阳发展控股集团有限公司	1.68	2022/09	2042/09
德阳发展控股集团有限公司	0.34	2022/09	2042/09
德阳发展控股集团有限公司	4.00	2023/03	2024/03
德阳市凯州投资开发有限责任公司	11.37	2020/07	2035/06
德阳高新新城投资控股有限公司	0.66	2021/01	2026/01
德阳文宸教育管理有限公司	0.02	2020/07	2035/06
德阳文宸教育管理有限公司	0.10	2019/12	2034/12
德阳文宸教育管理有限公司	0.03	2020/12	2035/12
德阳文宸教育管理有限公司	0.01	2020/11	2035/11
德阳文宸教育管理有限公司	0.05	2021/02	2036/01
德阳文宸教育管理有限公司	0.02	2021/05	2036/05
德阳文宸教育管理有限公司	0.05	2021/06	2036/06
德阳文宸教育管理有限公司	0.04	2021/06	2036/06
德阳文宸教育管理有限公司	0.05	2021/09	2036/08
德阳文宸教育管理有限公司	0.04	2021/12	2036/12
德阳文宸教育管理有限公司	0.05	2022/03	2037/03
德阳文宸教育管理有限公司	0.01	2022/09	2037/09
德阳新立特种耐材股份有限公司	0.10	2020/07	2023/07
德阳市振兴发展企业管理有限公司	7.22	2022/05	2037/05
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	0.36	2010/12	2035/12
德阳发展控股集团有限公司	11.00	2015/12	2025/12
德阳发展控股集团有限公司	1.00	2020/12	2025/12
德阳经开区产业发展投资有限公司	2.30	2016/12	2027/12
德阳发展控股集团有限公司	1.50	2022/11	2025/12
德阳经开国有资本投资运营有限公司	2.00	2022/09	2042/05
德阳创通贸易有限公司	0.35	2023/03	2024/03
德阳八角城市更新建设有限公司	2.00	2022/05	2037/05
德阳经开区通亨商业管理有限公司	1.00	2022/12	2042/12
德阳经开鑫瑞商业运营管理有限公司	0.45	2022/03	2027/03
德阳经开鑫瑞商业运营管理有限公司	0.35	2022/01	2027/01
合计	72.96	--	--

注：截至 2023 年 7 月 8 日，表中已到期的担保均已正常还本付息。

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
财务数据				
现金类资产 (亿元)	22.22	35.93	27.11	44.06
资产总额 (亿元)	217.69	284.06	310.85	335.88
所有者权益 (亿元)	120.26	152.24	153.27	153.01
短期债务 (亿元)	28.23	39.29	51.08	58.85
长期债务 (亿元)	23.97	40.07	58.55	72.75
全部债务 (亿元)	52.21	79.36	109.63	131.60
营业总收入 (亿元)	59.34	113.49	144.27	20.89
利润总额 (亿元)	0.94	1.45	1.99	-0.28
EBITDA (亿元)	4.77	6.37	9.08	--
经营性净现金流 (亿元)	5.12	0.50	-0.20	1.05
财务指标				
现金收入比 (%)	93.86	101.66	101.75	111.26
营业利润率 (%)	2.75	4.04	3.06	1.77
总资本收益率 (%)	2.46	2.35	2.73	--
净资产收益率 (%)	0.55	0.64	0.75	--
长期债务资本化比率 (%)	16.62	20.84	27.64	32.22
全部债务资本化比率 (%)	30.27	34.27	41.70	46.24
资产负债率 (%)	44.76	46.41	50.69	54.44
流动比率 (%)	319.12	221.58	226.42	223.43
速动比率 (%)	244.06	156.92	158.45	163.92
经营现金流动负债比 (%)	12.41	0.75	-0.28	--
现金短期债务比 (倍)	0.79	0.91	0.53	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.24	1.41	1.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.94	12.46	12.07	--

注：1. 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，系四舍五入造成；2. 本报告 2020 和 2021 年度财务数据采用年初数；3. 本报告已将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

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
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.26	12.39	7.89	7.33
资产总额 (亿元)	138.54	144.73	156.39	157.60
所有者权益 (亿元)	122.61	123.09	124.14	124.05
短期债务 (亿元)	4.04	4.81	3.05	9.83
长期债务 (亿元)	0.00	3.44	20.01	15.56
全部债务 (亿元)	4.04	8.25	23.06	25.39
营业总收入 (亿元)	0.37	0.24	0.12	0.02
利润总额 (亿元)	1.85	0.60	1.31	-0.09
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.09	2.52	0.03	-1.99
财务指标				
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	88.69	50.06	74.61	96.73
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	1.48	0.40	0.80	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	2.72	13.88	11.14
全部债务资本化比率 (%)	3.19	6.28	15.67	16.99
资产负债率 (%)	11.50	14.95	20.62	21.29
流动比率 (%)	254.40	198.15	657.98	253.20
速动比率 (%)	254.40	198.15	657.98	253.20
经营现金流动负债比 (%)	-1.19	25.66	0.80	--
现金短期债务比 (倍)	2.79	2.58	2.58	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 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，系四舍五入造成；2. 本报告 2020 和 2021 年度财务数据采用下年年初数；3. 公司 2023 年一季度度财务报表未经审计

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
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%
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%
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 中长期债券信用等级设置及含义

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