

德阳市产业投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〕5828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”的信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

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，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、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。

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、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。

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。



德阳市产业投资发展集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
德阳市产业投资发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/28
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	

评级观点

跟踪期内，公司作为德阳市重要的资产运营主体和德阳经济技术开发区（以下简称“德阳经开区”）重要的基础设施建设主体，基础设施业务在德阳经开区内具有区域专营优势。2023 年，德阳市和德阳经开区经济及财政实力均稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司管理层人员变更对公司生产经营无重大影响。2023 年，公司营业收入仍主要来自商品销售收入，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；公司与关联企业的贸易规模较大，商品销售业务存在一定的经营风险。部分基础设施建设项目配有财政资金支持，在建及拟建项目尚需一定投资规模。公司应收类款项对公司的资金形成占用，其中存货、无形资产和其他非流动资产占比较大，公司资产质量一般。公司全部债务以短期债务为主，对债券融资依赖度较大，整体债务负担适中，2024 年面临较大集中偿付压力。受所得税费用较上年增长影响，公司净利润亏损，盈利指标表现较弱。公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

“22 德阳产投 MTN001”由德阳发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，德阳发展主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22 德阳产投 MTN001”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着德阳市和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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，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：公司业务范围和区域范围缩小，区域重要性下降，核心资产被划出，政府支持程度减弱，财务指标恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，德阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 6.70%和 13.6%。德阳经开区以装备制造、能源装备、新型材料为主导产业，2023 年财政实力有所增强，公司经营发展的外部环境良好。
- **跟踪期内，公司仍保持业务区域专营优势，且继续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍是德阳市重要的资产运营主体和德阳经开区重要的基础设施建设主体，并在德阳经开区具有区域专营优势；2023 年，公司收到政府相关部门拨付与日常经营有关的财政补贴 1.27 亿元；获得与日常经营无关的财政补贴 2.23 亿元。
- **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，有效提升了“22 德阳产投 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **商品销售业务存在一定经营风险。**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，公司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。**公司应收类账款占资产总额的比重较大，存在资金占用。
- **债务结构和融资渠道有待改善，面临较大集中偿债压力，备用授信额度低。**截至 2023 年底，短期债务占比为 51.72%，融资渠道中债券融资占比为 40.98%，公司融资渠道和债务结构有待改善，2024 年公司需偿还到期债务为 80.59 亿元，面临较大集中偿债压力；截至

2023 年底，公司未使用授信额度为 3.65 亿元。

- **存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 69.74 亿元，担保比率为 41.28%，公司对外担保对象全部为德阳地方国有企业，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。

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
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

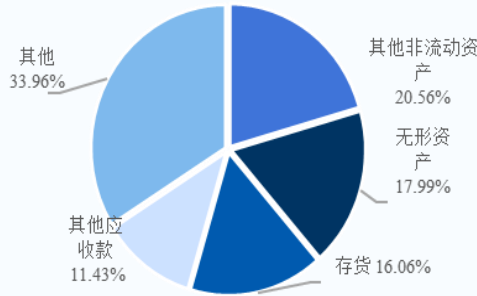
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.11	44.99	36.07
资产总额（亿元）	310.85	377.78	372.29
所有者权益（亿元）	153.27	168.96	169.71
短期债务（亿元）	51.08	80.59	74.59
长期债务（亿元）	58.55	75.24	76.66
全部债务（亿元）	109.63	155.82	151.24
营业总收入（亿元）	144.27	97.24	19.88
利润总额（亿元）	1.99	0.59	0.01
EBITDA（亿元）	9.08	9.02	--
经营性净现金流（亿元）	-0.20	-6.47	-3.47
营业利润率（%）	3.06	3.92	2.50
净资产收益率（%）	0.75	-0.55	--
资产负债率（%）	50.69	55.27	54.41
全部债务资本化比率（%）	41.70	47.98	47.12
流动比率（%）	226.42	173.36	173.32
经营现金流动负债比（%）	-0.28	-5.97	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.56	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.07	17.28	--

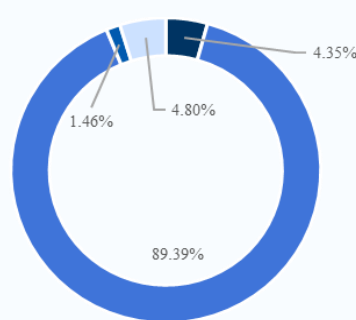
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	156.39	177.25	173.55
所有者权益（亿元）	124.14	123.27	123.56
全部债务（亿元）	23.06	45.65	41.32
营业总收入（亿元）	0.12	0.13	0.02
利润总额（亿元）	1.31	0.14	0.37
资产负债率（%）	20.62	30.45	28.29
全部债务资本化比率（%）	15.67	27.03	25.06
流动比率（%）	657.98	299.42	586.00
经营现金流动负债比（%）	0.80	-14.36	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径均将期应付款带息部分纳入长期债务核算，其他应付款以及其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3.本报告中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，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理。

2024 年 3 月底公司资产构成

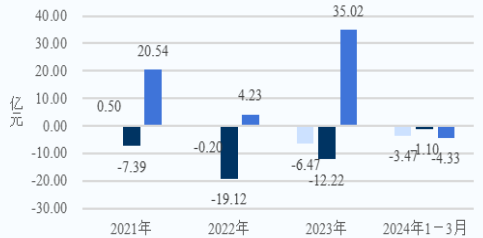


2023 年公司营业收入构成



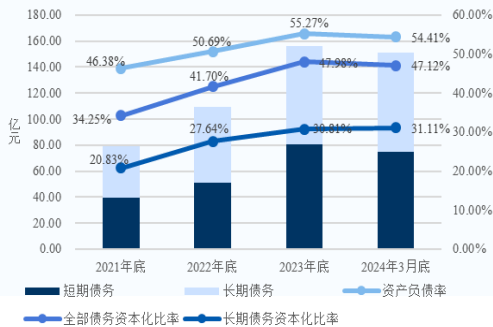
■ 基础设施建设工程 ■ 商品销售 ■ 房产销售收入 ■ 其他业务

公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 德阳产投 MTN001	9.00 亿元	9.00 亿元	2027/01/21	调整票面利率,回售,事先约束

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA/稳定	2023/07/12	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	阅读全文
22 德阳产投 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2021/08/03	倪 昕、侯 睿、 黄淀一	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

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
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：刘 成 liucheng@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、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，公司注册资本和实收资本均为 102.00 亿元，未发生变化，控股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”）。

跟踪期内，公司仍是德阳市重要的资产运营主体和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，主营业务为基础设施建设和商品销售等。截至 2023 年末，公司本部设综合管理部、财务部、投资发展部等职能部门（见附件 1-2）；公司合并范围内一级子公司 18 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 377.78 亿元，所有者权益 168.96 亿元（含少数股东权益 24.74 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 97.24 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 372.29 亿元，所有者权益 169.71 亿元（含少数股东权益 24.58 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.88 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：四川省德阳市旌阳区庐山南路三段 12 号研发中心综合楼 1 栋；法定代表人：杨毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年底，“22 德阳产投 MTN001”募集资金均用于偿还公司有息负债。跟踪期内，公司已按期支付“22 德阳产投 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 德阳产投 MTN001	9.00	9.00	2022/01/21	5（3+2）年

资料来源：公司提供

“22 德阳产投 MTN001”均由德阳发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、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）](#)》。

五、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

2023 年，德阳市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；德阳经开区财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

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 年末，德阳市常住人口 345.3 万人，比上年末减少 0.8 万人。

图表 2 • 德阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2816.87	3014.40
GDP 增速（%）	3.1	6.70
固定资产投资增速（%）	10.7	5.6
三产结构	5.1：54.3：40.6	10.1：47.2：42.7
人均 GDP（万元）	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 3 • 德阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	156.54	183.60
一般公共预算收入增速（%）	5.3	13.6
税收收入（亿元）	97.41	109.46
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.23	59.62
一般公共预算支出（亿元）	350.26	391.51
财政自给率（%）	44.69	46.90

政府性基金收入（亿元）	197.32	215.44
地方政府债务余额（亿元）	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。

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。

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公司、东方电气集团东方电机有限公司、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、东方电气风电有限公司等为代表的大型骨干企业，和以东方阿海珙核泵有限公司、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。在新型材料业上，德阳经开区快速发展，多数产品和技术已达到国内领先、国际先进水平。

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》，2023 年，德阳经开区一般预算收入为 13.36 亿元，较上年增长 15.80%。2023 年，德阳经开区一般公共预算支出为 20.14 亿元，财政自给率分别为 66.34%。2023 年，德阳经开区实现政府性基金预算收入 20.85 亿元，为年初预算的 99.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

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

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是德阳市重要的资产运营主体和德阳经开区重要的基础设施建设主体，并在德阳经开区具有区域专营优势。

2020 年 10 月前，公司负责德阳经开区和德阳高新区的基础设施建设工作。2020 年 10 月后，随着德阳高新发展有限公司（以下简称“德阳高新”，负责德阳高新区基础设施投资建设、土地整理和股权投资等业务）股权划出，公司不再负责德阳高新区的基础设施建设工作。

公司是德阳市重要的资产运营主体和德阳经开区重要的基础设施建设主体，控股股东德阳发展是德阳市重要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。德阳市属的发债企业为德阳发展、德阳经开区发展（控股）集团有限公司（以下简称“经开发展”）和公司，具体情况如下表所示。

图表 4 •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
德阳发展	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%
公司	德阳发展	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%
经开发展	公司	德阳经开区基础设施建设	198.39	68.48	35.90	0.94	65.48%

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

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司无未结清的不良或关注类信贷信息，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5106030000529809），截至 2024 年 5 月 21 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5106010001029244），截至 2024 年 5 月 16 日，德阳市国投国际经贸有限公司（以下简称“德阳经贸”）本部无未结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5106030000333666），截至 2024 年 6 月 19 日，经开发展本部无未结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司及重要子公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司及重要子公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化。因公司管理层人员调整，2023 年 9 月，公司股东任命杨毅为公司董事，经公司董事会决议审议通过，同意杨毅担任公司总经理职务。因公司法定代表人、党委书记、董事长董剑锋接受纪律审查和监督调查，2023 年 12 月 23 日起，公司董事、总经理杨毅临时主持党政全面工作，代为履行公司董事长职责。上述变更对公司日常经营无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主营业务收入仍主要来自商品销售收入，2023 年，公司收入规模同比大幅下降，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自商品销售业务，商品销售业务收入占主营业务收入的比重维持在 90.00%以上。2023 年，公司实现主营业务收入 94.32 亿元，同比下降 31.18%，主要来自于商品销售收入的下降。其他业务包括房地产业务、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。

毛利率方面，受商品销售业务毛利率由负转正影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升。

2024 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于上年的 19.88%，综合毛利率受商品销售毛利率下降影响，较上年有所下降。

图表 5· 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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（%）
基础设施建设业务	2.44	1.78	7.41	4.23	4.48	11.02	0.19	1.03	22.33
商品销售	127.02	92.67	-0.45	86.92	92.15	0.70	18.09	96.50	0.14
其他	7.60	5.55	19.12	3.17	3.37	58.99	0.47	2.47	29.55
合计	137.06	100.00	0.78	94.32	100.00	3.13	18.75	100.00	1.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（1）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，在建及拟建项目尚需一定投资规模；自营项目投资规模一般，项目处于初期阶段，未来项目进度和收益情况需进一步关注。

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 2024 年 3 月末，经开发展主要完工的基础设施建设项目 13 个，累计投资 16.26 亿元，拟回款 18.70 亿元，已回款 6.75 亿元，回款质量一般。

截至 2023 年末，经开发展主要在建基础设施建设项目 2 个，项目计划总投资合计 3.65 亿元，尚需投资 2.58 亿元；拟建项目方面，公司拟建项目 3 个，项目总投资合计 14.51 亿元，总体看，公司拟建和在建基础设施项目尚需一定投资规模。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	2024 年计划投资
峨眉山路下穿立交工程	2023—2025	15075.00	4607.85	5442.15
德阳经开区航空装备产业园区邻里中心（双创中心）建设项目（一期）	2023—2025	21448.16	6050.35	8248.42
合计	--	36523.16	10658.20	13690.57

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2023 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	总投资	建设期间
汽车产业园文化公园项目	项目总建筑面积约 57800 平方米，其中地上建筑面积约 50400 平方米，地下建筑面积约 7400 平方米	3.66	2024—2026 年
德阳国家级开发区成德协同产业园一期	总规划用地面积为 38609.64 平方米，总建筑面积 105100 平方米，其中地上建筑面积 77100 平方米，地下建筑面积 28000 平方米，新建配套附属用房、配套道路、建设供电、通讯、监控、供水、排水等相关配套设施	7.90	2024—2027 年
洪湖路大桥主桥新建工程	主桥全长 360 米，宽 38.5 米，建设内容包括道路、桥梁、给排水、交安设施、照明、电力及通信管道等	2.95	2024—2026 年
合计		14.51	—

资料来源：公司提供

自营项目方面，2023 年公司新增旌东邻里中心·A 区项目，该项目为步行街项目，规划建筑面积约 1.53 万平方米，其中地上建筑面积 0.91 万平方米，地下建筑面积 0.62 万平方米。该项目总投资规模 2.00 亿元，项目资本金比例为 20.00%，已投资规模 0.40 亿元，后期将通过对步行街商业用房租赁或出售进行资金平衡，该项目目前正在进行基坑开挖工作，预计 2025 年 6 月竣工，未来项目进度和收益情况需进一步关注。

（2）商品销售

2023 年，公司商品销售收入大幅下降，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，商品销售业务前五大供应商和销售客户存在重叠，前五大供应商及客户较上年度重合度低，客户稳定性一般，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经贸经开发展负责，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，经开发展主要贸易商品为锌锭、白砂糖、乙二醇和钢材等大宗商品，公司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指定的交货地点，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。

图表 8 • 德阳经贸销售客户前五大明细（单位：亿元）

销售客户	销售额	占比	是否关联方
曲靖鑫创新材料有限公司	12.58	22.00%	否
防城港市港宏工贸有限公司	6.13	11.00%	否
广西尚宸金属材料有限公司	2.87	5.00%	否
云南师宗焦化有限责任公司	2.55	4.00%	否
云南钢凯贸易有限公司	2.26	4.00%	否
合计	26.39	46.00%	--

资料来源：公司提供

图表 9 • 2023 年德阳经贸供应商前五大明细（单位：亿元）

供应商	采购额	占比	是否关联方
师宗县沃莱迪金属材料有限公司	7.70	14.00%	是
曲靖鑫创新材料有限公司	3.28	6.00%	否
曲靖舟盟贸易有限公司	5.28	9.00%	否
云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	3.34	6.00%	否
防城港市港宏工贸有限公司	2.80	5.00%	否
合计	22.40	39.00%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

图表 10 • 经开发展销售客户前五大明细（单位：亿元）

销售客户	销售额	占比	是否关联方
民生交投（四川）供应链管理有限公司	9.75	37.00%	是
溧阳德龙金属科技有限公司	3.21	12.00%	否
四川中和致祥实业有限公司	2.11	8.00%	否
中国农业生产资料成都有限公司	2.03	8.00%	否
江苏德龙镍业有限公司	1.89	7.00%	否
合计	19.00	72.00%	--

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

图表 11 • 2023 年经开发展供应商前五大明细（单位：亿元）

供应商	采购额	占比	是否关联方
德阳交投物流有限公司	6.46	25.00%	是
民生交投（四川）供应链管理有限公司	4.98	19.00%	是
川运（海南）国际贸易有限公司	2.73	10.00%	否
江苏众拓新材料科技有限公司	2.59	10.00%	否
中国农业生产资料成都有限公司	2.24	9.00%	否
合计	19.00	73.00%	--

资料来源：公司提供

德阳经贸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。2023 年，德阳经贸前五名供应商和销售客户以民企为主，前五大供应商和销售客户集中度一般，2023 年前五大供应商及客户较上年度重合度低，客户稳定性一般。经开发展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，经开发展前五名供应商和销售客户集中度较高，2023 年前五大供应商及客户较上年度重合度低，客户稳定性一般。此外，公司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。

2023 年，公司商品销售贸易较上年下降 31.56%，主要系根据国资委 74 文，禁止融资性贸易以及销售规模下降综合影响所致。同期，受商品销售所涉及的贸易品种占比不同，其利润空间不同影响，公司商品销售毛利率由负转正，但仍处于较低水平。

2 未来发展

公司是德阳市重要的资产运营主体和德阳经开区重要的基础设施建设主体，目前业务主要以商品销售和对德阳经开区进行基础设施建设为主，公司基础设施建设项目尚需一定投资规模。未来，公司计划做好从“建设城市”向经营“城市产业”转变，满足城市配套服务市场需求，促进公司提档升级，服务于城市发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司通过无偿划转和转让减少 2 家一级子公司，通过设立和购买新增 2 家一级子公司。2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 18 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增子公司数量规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底大幅增长，应收类款项对公司的资金形成占用。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。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 21.53%，资产结构较为均衡。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	163.36	52.55	187.89	49.74	183.08	49.18
货币资金	25.92	8.34	40.71	10.78	31.80	8.54
应收账款	15.71	5.05	23.44	6.20	25.24	6.78
其他应收款	60.58	19.49	44.36	11.74	42.54	11.43
存货	49.04	15.78	59.15	15.66	59.81	16.06
非流动资产	147.49	47.45	189.89	50.26	189.21	50.82
无形资产	32.29	10.39	66.98	17.73	66.96	17.99
其他非流动资产	73.61	23.68	76.62	20.28	76.55	20.56
其他权益工具投资	9.05	2.91	11.60	3.07	11.60	3.12
资产总额	310.85	100.00	377.78	100.00	372.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 57.03%，公司货币资金主要由银行存款 34.89 亿元和其他货币资金 5.81 亿元构成，公司受限货币资金为 5.18 亿元，主要为保证金和存单质押。公司应收账款账面价值较上年底增长 49.22%，主要系应收商品销售款项增长所致。公司应收账款累计计提坏账准备 0.17 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 14.16 亿元，占比为 59.99%，集中度较高，应收账款前五名账龄集中在 2 年以内，账龄较短。公司其他应收款较上年底下降 26.76%，主要系德阳经开区产业发展投资有限公司（以下简称“经开产业”）偿还经开发展垫付的工程款 28.90 亿元所致¹。公司计提坏账准备的其他应收款余额为 5.56 亿元，计提比例 11.14%，主要系预计无法收回而单项计提的坏账准备。公司其他应收款对象主要为公司股东德阳发展。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合

¹ 子公司经开发展本期收到德阳经济技术开发区财政金融局经开区指定区域储量约 10982.62 万 m³ 的砂石资源收益权，用以偿还经开产业债权。该资产经第三方机构评估，评估市场价值为 34.40 亿元，偿还债权后，冲回前期计提的坏账准备 12.25 亿元，冲回计提的递延所得税资产 0.32 亿元

计占比为 74.53%，集中度较高。公司存货较上年底增长 20.60%，主要系开发成本较上年末增长所致。公司存货中开发成本 28.85 亿元、库存商品 15.87 亿元、合同履约成本 11.76 亿元。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 0.22 亿元。

图表 13 • 公司 2023 年底前五应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占应收账款期末余额的比例（%）
德阳经济技术开发区财政金融局	4.80	3 年以上	20.32
曲靖鑫创新材料有限公司	2.69	1 年以内	11.39
防城港市港宏工贸有限公司	2.50	1 年以内	10.61
德阳经济技术开发区管理委员会	2.49	1~2 年	10.53
云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	1.69	1 年以内	7.14
合计	14.16	--	59.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司 2023 年底前五其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
德阳发展控股集团有限公司	25.56	1 年以内；1~2 年；3 年以上	51.21
四川金广实业（集团）股份有限公司	4.65	3 年以上	9.32
师宗县财政局	1.57	1 年以内；1~2 年	3.15
德阳投资控股集团有限责任公司	2.85	1 年以内	5.71
德阳市振兴发展企业管理有限公司	2.57	1 年以内	5.14
合计	37.20	--	74.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 28.20%，主要由对德阳农村商业银行股份有限公司投资 3.26 亿元、四川新金路集团股份有限公司投资 1.22 亿元、四川金石租赁有限责任公司投资 1.50 亿元以及长城华西银行投资 1.60 亿元等构成。公司无形资产较上年底增长 107.46%，主要由砂石资源收益权 65.44 亿元构成，公司累计计提摊销 0.44 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 4.09%，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）、政府注入市级单位房地产（7.67 亿元）以及代持股权（2.50 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较上年底保持相对稳定，资产结构较上年底变动不大。其中，公司货币资金较上年底减少 21.88%，其余各科目变动不大。

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

图表 15 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	5.18	1.37	银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款、其他
应收票据	1.40	0.37	期末已贴现未到期的应收票据
存货	11.93	3.16	借款抵押
无形资产	0.68	0.18	借款抵押
投资性房地产	0.45	0.12	借款抵押
合计	19.64	5.20	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.24%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 60.37%和 21.14%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年小幅增长 2.80%。公司其他综合收益表现为负，主要由其他权益工具投资公允价值变动-0.97 亿元，以及其他债权投资公允价值变动-0.30 亿元构成。公司未分配利润由负转正主要系公司处置德阳吴华清平磷矿有限公司（以下简称“清平磷矿”，初始股权投资规模为 0.53 亿元）股权，溢价直接转入留存收益 3.27 亿元以及经开发展收到经开产业的债权冲回计提的坏账准备以及递延所得税资产，相应未分配利润增加 7.29 亿元，相应少数股东权益增加 4.86 亿元所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益构成较上年底变动不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	102.00	66.55	102.00	60.37	102.00	60.10
资本公积	34.74	22.67	35.71	21.14	36.61	21.57
其他综合收益	-1.38	-0.90	-1.28	-0.76	-1.28	-0.75
未分配利润	-3.06	-2.00	6.68	3.96	6.68	3.94
归属于母公司所有者权益合计	133.38	87.02	144.23	85.36	145.13	85.52
少数股东权益	19.90	12.98	24.74	14.64	24.58	14.48
所有者权益合计	153.27	100.00	168.96	100.00	169.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务大幅增长，以短期债务为主，对债券融资依赖度较大，整体债务负担适中，2024 年面临较大集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 32.52%，有息债务规模较上年增加所致。公司负债结构转为以流动负债为主。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模较上年有所下降，负债结构较上年变动不大。

图表 17 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	72.15	45.79	108.38	51.90	105.63	52.14
短期借款	21.01	13.33	22.32	10.69	18.15	8.96
应付账款	9.51	6.03	13.44	6.44	15.68	7.74
其他应付款(合计)	12.80	8.12	6.94	3.32	7.50	3.70
一年内到期的非流动负债	17.11	10.86	52.28	25.03	54.88	27.09
非流动负债	85.43	54.21	100.43	48.10	96.95	47.86
长期借款	28.69	18.21	27.07	12.96	24.70	12.19
应付债券	27.85	17.67	39.91	19.11	45.18	22.30
长期应付款（合计）	27.05	17.17	30.68	14.69	24.28	11.99
负债总额	157.58	100.00	208.82	100.00	202.58	100.00

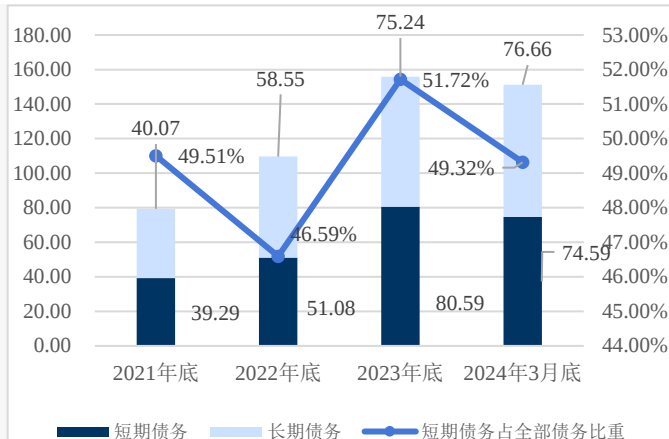
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司经营性负债主要由关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款以及应付施工费和应付货款形成的应付账款构成。

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算，其他应付款以及其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底大幅增长 42.13%，短期债务占比为 51.72%，融资渠道中债券融资占比为 40.98%，公司融资渠道和债务结构有待改善。从债务指标来看，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底均有所增加。整体来看，公司债务负担适中。

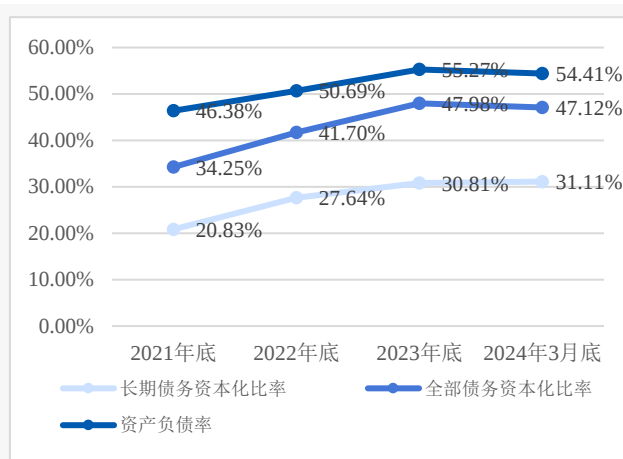
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底略有下降，债务结构转为以长期债务为主，债务水平较上年底变动不大。

图表 18•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、财务报表及公司提供资料整理

图表 19•公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大集中偿付压力。

图表 20•截至 2024 年 6 月 12 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	起息日	期限（年）	到期日	债券余额	票面利率
21 德阳经开 PPN001	定向工具	2021/07/12	5（3+2）	2024/07/12	3.00	5.50%
21 德阳经开 MTN001	中期票据	2021/12/17	3	2026/12/17	10.00	4.80%
24 德阳经开 SCP001	超短期融资券	2024/03/06	0.74	2024/12/01	4.70	2.54%
23 德阳经开 MTN001	中期票据	2023/03/16	5（3+2）	2028/03/16	10.00	4.95%
23 德产 K1	私募债券	2023/08/15	5（3+2）	2028/08/15	20.00	4.04%
22 德阳产投 MTN001	中期票据	2022/01/21	5（3+2）	2027/01/21	9.00	4.10%
合计	--	--	--	--	56.70	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 21•截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年
全部有息债务本金（亿元）	80.59	26.34	44.57

资料来源：公司提供

（3）盈利能力

受商品销售业务收入下降影响，2023 年，公司营业总收入大幅下降；财政补贴对利润总额贡献度高；受所得税费用较上年增长影响，公司净利润亏损，盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入同比下降 32.60%，主要系商品销售收入较上年下降所致；营业成本同比下降 33.25%；营业利润率较上年上升至 3.92%。

非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。2023 年，受公司处置清平磷矿公司股权，所得税费用较上年增长影响，公司净利润亏损，公司净资产收益率表现为负。

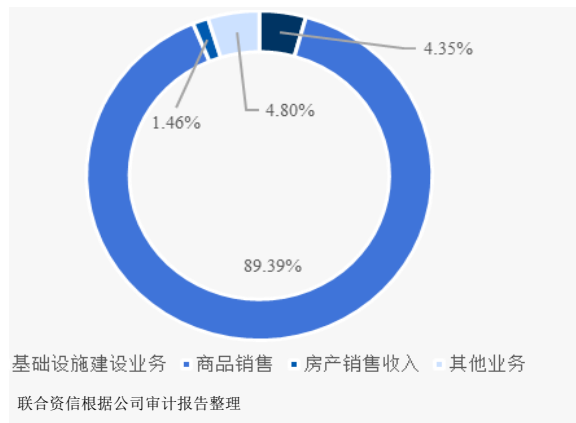
2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于上年的 20.44%，营业利润率较上年持续下降。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	144.27	97.24	19.88
营业成本	139.47	93.09	19.34
期间费用	6.86	6.04	1.88
其他收益	2.20	1.27	0.36
利润总额	1.99	0.59	0.01
营业利润率（%）	3.06	3.92	2.50
总资本收益率（%）	2.73	1.90	--
净资产收益率（%）	0.75	-0.55	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

公司收入实现质量高，受支付往来款规模增加等影响，公司经营活动现金净流出规模增加；公司购建固定资产支出、对外借款支出以及代出资款规模较大，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。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	169.92	169.40	28.64
经营活动现金流出小计	170.12	175.87	32.11
经营活动现金流量净额	-0.20	-6.47	-3.47
投资活动现金流入小计	6.15	11.59	0.99
投资活动现金流出小计	25.27	23.82	2.09
投资活动现金流量净额	-19.12	-12.22	-1.10
筹资活动前现金流量净额	-19.32	-18.69	-4.57
筹资活动现金流入小计	63.57	101.24	16.61
筹资活动现金流出小计	59.34	66.22	20.94
筹资活动现金流量净额	4.23	35.02	-4.33
现金收入比（%）	101.75	134.02	101.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动看，2023 年，公司经营活动现金流入量较上年基本持平；经营活动现金流出量小幅增长，主要系支付往来款规模增加所致；受此影响，公司经营活动现金流保持净流出。2023 年，公司现金收入比较上年有所增长，收入实现质量高。

从投资活动看，2023 年，公司投资活动现金流入量较上年大幅增长，主要系收到资金拆借款增加所致；公司投资活动现金流出同比下降 5.74%，其中支付其他与投资活动有关的现金主要由对外借款支出、代德阳市国资委出资款支出等构成。2023 年，公司投资活动现金流保持净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。从筹资活动看，2023 年，公司筹资活动现金流入规模较上年大幅增长，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有所增长，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金净流入规模大幅扩张。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。

2024 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动现金和筹资活动均呈净流出态势。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险，备用授信低。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
----	----	-----------	-----------	---------------

短期偿债指标	流动比率（%）	226.42	173.36	173.32
	速动比率（%）	158.45	118.78	116.70
	现金类资产/短期债务（倍）	0.53	0.56	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.08	9.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.07	17.28	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.49	1.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度减弱。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.48 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 略有下降，EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 69.74 亿元，担保比率为 41.28%，公司对外担保对象全部为德阳地方国有企业，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。

图表 26 • 公司对外担保情况（单位：万元）

项 目	对外担保余额
德阳发展控股集团有限公司	385160.00
德阳市凯州投资开发有限责任公司	130000.00
德阳高新新城投资控股有限公司	5500.00
德阳文宸教育管理有限公司	4503.50
德阳新立特种耐材股份有限公司	950.00
德阳市振兴发展企业管理有限公司	79600.00
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	3605.00
德阳八角城市更新建设有限公司	20000.00
德阳经开区通亨商业管理有限公司	11300.00
德阳经开鑫瑞商业运营管理有限公司	9830.83
德阳经开国有资本投资运营有限公司	20000.00
德阳经开区产业发展投资有限公司	23000.00
德阳创城商业管理有限公司	2000.00
德阳创通贸易有限公司	2000.00
合计	697449.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 159.09 亿元，未使用额度为 3.65 亿元，备用授信低。

3 公司本部主要变化情况

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，除经开展外，公司本部对其他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，除子公司经开展外，公司本部在人事、融资等方面对其他子公司进行统一管理。

截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 46.92%；公司本部负债占合并口径的 25.85%；公司本部所有者权益占合并口径的 72.96%；公司本部营业总收入占合并口径的 0.13%；母公司全部债务占合并口径的 29.30%。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 177.25 亿元，资产结构以非流动资产为主。公司本部所有者权益为 123.27 亿元，负债总额 53.97 亿元，负债结构以非流动负债为主。公司本部全部债务为 45.65 亿元，其中短期债务占 30.03%。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 30.45%、27.03%和 1.56 倍，债务负担较轻。

（五）ESG 方面

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，公司未发生重大安全责任事故，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，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。每月按时发放工资，无拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。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。公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为德阳市重要的资产运营主体和德阳经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系德阳市国资委。德阳市是四川省地级市，2023 年，德阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，德阳市地方政府债务余额为 760.85 亿元，债务限额为 773.72 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为德阳市重要的资产运营主体和德阳经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得有力的外部支持。2023 年，公司收到政府相关部门拨付与日常经营有关的财政补贴 1.27 亿元，计入“其他收益”；获得与日常经营无关的财政补贴 2.23 亿元，计入“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 德阳产投 MTN001”，均由德阳发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

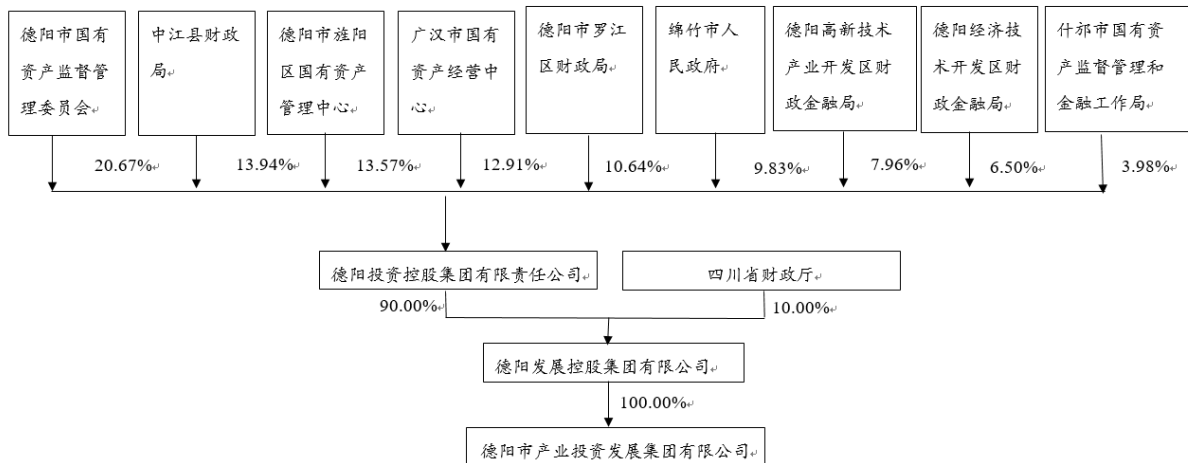
德阳发展是四川省德阳市重要的基础设施建设业务承接主体，区域地位显著。截至 2023 年末，德阳发展注册资本和实收资本分别为 100.00 亿元和 65.75 亿元，德阳市国资委为其实际控制人。2023 年末，德阳发展合并资产总额 1384.40 亿元，所有者权益 461.76 亿元（含少数股东权益 46.16 亿元）；2023 年，德阳发展实现营业总收入 348.43 亿元，利润总额 8.00 亿元。

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。

九、跟踪评级结论

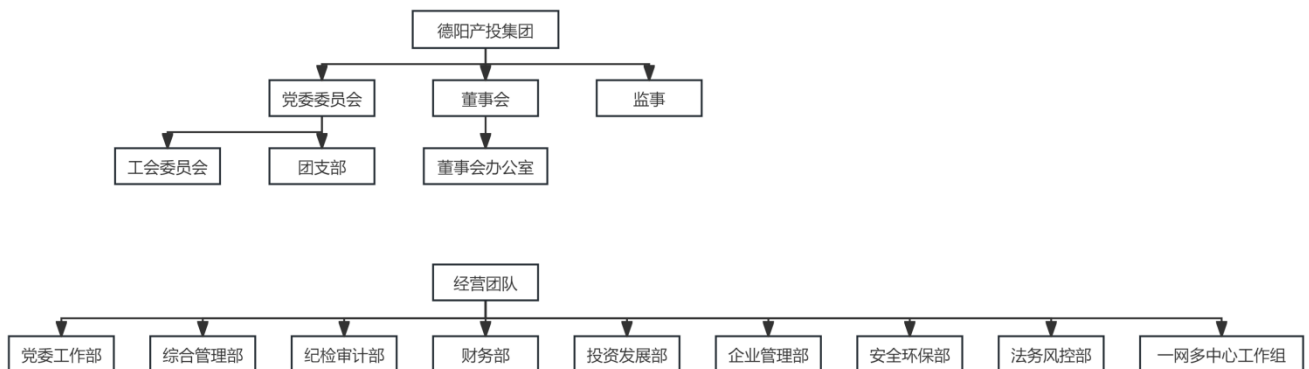
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 德阳产投 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
四川同创成德技术创新服务有限公司	科技推广和应用服务	80.00	—	设立
德阳市世纪发展投资引导基金管理有限公司	投资	100.00	—	设立
德阳阳光天使投资有限公司	投资	45.00	—	划拨
德阳市振兴国有资本投资运营有限公司	投资	100.00	—	划拨
德阳市国投国际经贸有限公司	商贸	100.00	—	设立
德阳经开区发展（控股）集团有限公司	投资	60.00	—	划拨
德阳产投农业发展有限公司	商务服务	100.00	—	设立
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	—	设立
德阳产投金属材料有限公司	金属制品业	90.00	—	设立
德阳汉兴科技有限公司	贸易	67.00	—	划拨
德阳科服与知识产权运营有限公司	科技中介服务	100.00	—	设立
四川广能能源有限公司	零售业	100.00	—	购买
四川尚诚嘉实业有限公司	商贸	65.00	—	设立
德阳市国信物业有限公司	物业	100.00	—	设立
德阳市杰阳资产运营管理有限公司	资产运营管理	84.26	—	划拨
德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司	贷款	100.00	—	划拨
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	—	划拨
四川同创成德技术创新服务有限公司	科技服务	80.00	—	设立

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）	35.93	27.11	44.99	36.07
应收账款（亿元）	10.12	15.71	23.44	25.24
其他应收款（亿元）	48.95	60.58	44.36	42.54
存货（亿元）	43.23	49.04	59.15	59.81
长期股权投资（亿元）	1.42	2.99	3.86	3.88
固定资产（亿元）	16.87	15.23	10.18	10.01
在建工程（亿元）	0.02	0.53	3.78	4.00
资产总额（亿元）	284.06	310.85	377.78	372.29
实收资本（亿元）	102.00	102.00	102.00	102.00
少数股东权益（亿元）	19.97	19.90	24.74	24.58
所有者权益（亿元）	152.32	153.27	168.96	169.71
短期债务（亿元）	39.29	51.08	80.59	74.59
长期债务（亿元）	40.07	58.55	75.24	76.66
全部债务（亿元）	79.36	109.63	155.82	151.24
营业总收入（亿元）	113.49	144.27	97.24	19.88
营业成本（亿元）	108.57	139.47	93.09	19.34
其他收益（亿元）	0.37	2.20	1.27	0.36
利润总额（亿元）	1.45	1.99	0.59	0.01
EBITDA（亿元）	6.37	9.08	9.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	115.38	146.79	130.32	20.25
经营活动现金流入小计（亿元）	136.69	169.92	169.40	28.64
经营活动现金流量净额（亿元）	0.50	-0.20	-6.47	-3.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.39	-19.12	-12.22	-1.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.54	4.23	35.02	-4.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.42	10.64	4.36	--
存货周转次数（次）	2.93	3.02	1.72	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.49	0.28	--
现金收入比（%）	101.66	101.75	134.02	101.83
营业利润率（%）	4.04	3.06	3.92	2.50
总资本收益率（%）	2.35	2.73	1.90	--
净资产收益率（%）	0.64	0.75	-0.55	--
长期债务资本化比率（%）	20.83	27.64	30.81	31.11
全部债务资本化比率（%）	34.25	41.70	47.98	47.12
资产负债率（%）	46.38	50.69	55.27	54.41
流动比率（%）	221.84	226.42	173.36	173.32
速动比率（%）	157.11	158.45	118.78	116.70
经营现金流流动负债比（%）	0.75	-0.28	-5.97	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.53	0.56	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.49	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.46	12.07	17.28	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算，其他应付款以及其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；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，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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）	12.39	7.89	21.38	15.48
应收账款（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.04
其他应收款（亿元）	0.00	17.87	21.96	23.30
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	68.15	68.92	68.57	69.46
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	144.73	156.39	177.25	173.55
实收资本（亿元）	102.00	102.00	102.00	102.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	123.09	124.14	123.27	123.56
短期债务（亿元）	4.81	3.05	13.71	6.38
长期债务（亿元）	3.44	20.01	31.94	34.94
全部债务（亿元）	8.25	23.06	45.65	41.32
营业总收入（亿元）	0.24	0.12	0.13	0.02
营业成本（亿元）	0.12	0.02	0.04	0.00
其他收益（亿元）	0.37	0.99	0.35	0.35
利润总额（亿元）	0.60	1.31	0.14	0.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	5.59	11.73	4.72	3.59
经营活动现金流量净额（亿元）	2.52	0.03	-2.08	-1.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.25	-14.75	-4.35	-0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.45	10.21	19.93	-3.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.60	2.95	3.74	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	50.06	74.61	64.50	96.04
总资本收益率（%）	0.58	1.33	0.72	--
净资产收益率（%）	0.40	0.80	0.09	--
长期债务资本化比率（%）	2.72	13.88	20.58	22.05
全部债务资本化比率（%）	6.28	15.67	27.03	25.06
资产负债率（%）	14.95	20.62	30.45	28.29
流动比率（%）	198.15	657.98	299.42	586.00
速动比率（%）	198.15	657.98	299.42	586.00
经营现金流动负债比（%）	25.66	0.80	-14.36	--
现金短期债务比（倍）	2.58	2.58	1.56	2.43
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季度财务数据未经审计；2.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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 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