

信用评级公告

联合〔2021〕7687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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，德阳市产业投资发展集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月三日

德阳市产业投资发展集团有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：发行金额 6.00 亿元，发行金额上限 9.00 亿元
本期中期票据期限：5（3+2）年
担保方式：本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：全部用于偿还公司债务

评级时间：2021 年 8 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AA	
评价内容	评价结果		风险因素		评价要素	
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	F3	现金流	盈利能力		4	
			现金流量		1	
			资产质量		4	
		资本结构		2		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					1	

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

评级观点

德阳市产业投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是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，业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、资金占用较大以及面临一定的集中偿债压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

随着德阳市和德阳经开区城市基础设施项目建设和其他业务的持续推进，公司业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据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。德阳发展是德阳市最大的市属基础设施建设主体，持续获得政府在资金注入、资产划入、债务置换和政府补助等方面的有力支持，其提供的担保有效提升了本期中期票据偿付的安全性。

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

优势

- 外部发展环境良好。**2018—2020年，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，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
- 业务具有区域专营优势。**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，业务区域专营优势明显。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资本金注入、资产和股权划拨以及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。
- 增信措施。**公司股东德阳发展为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保有效提升了本期中期票据偿付的安全性。

分析师：倪 昕 侯 睿 黄浣一

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

1. **公司资金支出压力较大。**公司基础设施代建业务在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。
2. **资金占用较大。**公司资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
3. **面临一定的集中偿债压力。**2021年4—12月和2022年公司需偿还的债务规模分别为19.92亿元和22.76亿元，面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.66	10.91	22.19	22.74
资产总额（亿元）	212.88	262.82	218.56	226.89
所有者权益（亿元）	82.36	109.03	121.12	121.21
短期债务（亿元）	10.26	16.54	28.23	25.91
长期债务（亿元）	82.17	85.08	23.97	32.93
全部债务（亿元）	92.43	101.61	52.21	58.84
营业收入（亿元）	14.70	26.03	59.34	15.48
利润总额（亿元）	2.18	1.77	0.94	0.11
EBITDA（亿元）	5.12	4.48	5.05	--
经营性净现金流（亿元）	-2.25	-2.13	5.12	-3.76
营业利润率（%）	6.75	11.90	2.75	1.71
净资产收益率（%）	1.99	1.23	0.55	--
资产负债率（%）	61.31	58.52	44.58	46.58
全部债务资本化比率（%）	52.88	48.24	30.12	32.68
流动比率（%）	565.58	414.61	320.86	353.14
经营现金流动负债比（%）	-7.78	-5.08	12.41	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.66	0.79	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.45	1.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.05	22.67	10.33	--
本部（母公司）口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	76.86	104.01	138.54	139.78
所有者权益（亿元）	66.83	89.62	122.61	122.59
全部债务（亿元）	0.00	4.45	4.04	5.00
营业收入（亿元）	0.08	0.26	0.37	0.01
利润总额（亿元）	-0.12	0.43	1.85	-0.02
资产负债率（%）	13.04	13.83	11.50	12.30
全部债务资本化比率（%）	0.00	4.73	3.19	3.92
流动比率（%）	165.57	143.92	254.40	386.94
经营现金流动负债比（%）	-36.73	-29.84	-1.19	--

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；2. 本报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告的期初数，2018 年数据采用 2019 年审计报告的期初数；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 已将公司其他应付款、长期应付款有息部分调整至债务核算

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

德阳市产业投资发展集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

德阳市产业投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年 4 月，系经《关于明确注册设立德阳市产业投资发展集团有限公司》（德国资发〔2016〕35 号）批准，由德阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“德阳市国资委”）出资成立的国有公司，初始注册资本为 50.00 亿元。后经数次增资扩股，截至 2021 年 3 月底，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”）¹，实际控制人为德阳市国资委（见附件 1-1）。

公司主营业务为商品贸易、委托代建、项目建设、咨询服务、基金管理、租赁和担保等。

截至 2021 年 3 月底，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）。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 12 家，本部在职员工 29 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 218.56 亿元，所有者权益 121.12 亿元（少数股东权益 0.36 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 59.34 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 226.89 亿元，所有者权益 121.21 亿元（少数股东权益 0.36 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.48 亿元，利润总额 0.11 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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总金额为 12.00 亿元的中期票据，本期拟发行“2022 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 6.00 亿元，发行金额上限 9.00 亿元；发行期限 5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；偿还方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还公司债务。

本期中期票据由股东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，其提供的担保有效提升了本期中期票据偿付的安全性。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

¹ 德阳发展持有公司股权中 51.00 亿股被用于德阳发展与交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）的并购贷款（德交银 2020 年并购字 011001 号）股权质押，德阳发展与交通银行签订了《股权质押合同》（德交银 2020 年质字 011001 号），质押合同中约定德阳发展将持有公司股份 51.00 亿股股份用于质押，为德阳发展主合同项下 18.00 亿元本金进行质押担保，担保范围为主合同项下的所有本金及利息、复利、损害赔偿金等。

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复

情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动PPI持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末,社融存量同比增速为12.30%,较上年末下降1个百分点,信用扩张放缓;2021年一季度新增社融10.24万亿元,虽同比少增0.84万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至2021年一季度末,M2余额227.65万亿元,同比增长9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元,同比增长7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元,同比增长24.20%,是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元,占一般公共预算收入的85.31%,同比增长24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元,同比增长6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元,缺口较2020年和2019年同期值有所收窄,可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元,同比增长47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出1.73万亿元,同比减少12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而3月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结

构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开

始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的

投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》

指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

德阳市经济和财政实力稳步增强,德阳国家经济技术开发区(以下简称“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,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”)。

经济方面,根据《德阳市国民经济和社会发展统计公报》,2018—2020年德阳市分别实现地区生产总值2148.4亿元、2325.7亿元和2404.1亿元,按可比价格计算,2020年较上年增长2.5%。其中,第一产业增加值272.7亿元,第二产业增加值1128.7亿元,第三产业增加值1002.7亿元,分别增长3.6%、1.3%、3.7%。三次产业增加值结构由2019年的10.1:48.7:41.2调整为11.3:46.9:41.8。2020年,德阳市全年全部工业增加值1020.1亿元,比上年增长1.3%。同期,德阳市固定资产投资比上年增长8.0%。投资结构全市第一产业投资比上年增长18.2%;第二产业投资下降4.8%,其中工业投资下降5.4%;第三产业投资增长15.9%。房地产投资全年房地产开发投资比上年增长30.9%。

财政方面,根据《关于德阳市财政预算执行情况与财政预算(草案)的报告》,2018—2020年,德阳市一般预算收入分别为115.5亿元、124.96亿元和132.07亿元,其中2020年较2019年增长5.7%。2018—2020年,德阳市分别实现税收收入63.50亿元、78.62亿元和82.26亿元,分别占一般预算收入的55.0%、62.9%和62.3%。2018—2020年,德阳市一般公共预算支出分别为252.4亿元、288.23亿元和309.54亿元,财政自给率(一般预算收入/一般预算支出*100.00%)分别为45.8%、43.4%和42.7%。2018—2020年,德阳市分别实现政府性基金预算收入94.41亿元、114.45亿元和221.11亿元,其中,2020年较上年增加93.2%。

(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阳经济带中部,地理位置处于德阳市区东南部平原,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，开通成都至上海、广州、深圳等沿海港口城市的 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。在新材料产业上，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》，2018—2020 年，德阳经开区一般预算收入分别为 8.00 亿元、8.32 亿元和 8.54 亿元，其中 2020 年较上年增长 2.5%。2018—2020 年，德阳经开区一般公共预算支出分别为 8.5 亿元、11.18 亿元和 9.09 亿元，财政自给率分别为 94.1%、74.4%和 93.9%。2018—2020 年，德阳经开区分别实现政府性基金预算收入 10.00 亿元和 10.39 亿元、10.32 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，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，基础设施代建业务具有区域专营优势。

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（详见“七、重大事项”）。

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，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。德阳发展下属7家一级子公司，分别为德阳建设工程集团有限公司（以下简称“德阳建工”）、德阳城市经营发展集团有限公司（以下简称“德阳城发”）、德阳交通发展集团有限公司（以下简称“德阳交发”）、德阳文旅大健康产业发展集团有限公司（以下简称“德阳文旅”）、德阳能源发展集团有限公司（以下简称“德阳能发”）、四川通融统筹城乡建设投资有限公司（以下简称“四川通融”）和公司，各司职能定位和财务情况如下表所示。

表 3 德阳发展下属一级子公司职能定位和财务情况（单位：亿元）

公司名称	2020 年（底）财务数据				职能定位
	资产	所有者权益	营业收入	全部债务	
公司	218.56	121.12	59.34	52.21	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，业务包括资产管理、金融服务、智能制造、产业投资和楼宇经济五大板块
德阳建工	57.08	39.28	8.72	17.21	业务包括建筑施工（主要含市政路桥、机电安装、装饰装修等）、建筑设计、地产开发、造价咨询等四大板块
德阳城发	37.47	10.9	10.05	19.74	业务包括资源环保、商务贸易、数字经济三大板块
德阳交发	34.39	4.2	24.28	27.02	业务包括交通运营、交通施工以及建材等板块
德阳文旅	26.68	5.74	3.93	20.42	业务包括文化教育体育传播、景区建设运营与旅游地产开发、大健康项目

					开发运营、文旅金融、教育管理、医疗健康等多个板块
德阳能发	25.19	10.79	1.60	13.81	业务包括电网能源、油气化工、矿业资源、仓储物流、节能环保、新兴能源、新材料等板块
四川通融	136.86	57.87	10.26	70.81	德阳市重要的城市基础设施投融资和建设主体之一，业务主要涉及罗江区内的城市基础设施建设、棚户区改造项目投资等

资料来源：公司提供，联合资信整理

从业务定位和区域来看，公司与德阳高新、德阳发展下属其他子公司的职能定位和业务分工明确，无区域交叉。

3. 人员素质

公司主要管理人员具备较为丰富的管理经验，员工构成合理，能够满足日常经营需要。

截至2021年3月底，公司拥有董事5人，监事5人，高级管理人员5人。

董剑锋先生，1966年6月出生，中共党员，高级工程师职称，在职硕士研究生学历；历任四川金路高新材料有限公司（原四川德阳东马塑胶有限公司）副总经理，德阳市旌阳区工业集中发展区副主任、招商局副局长，德阳市招商引资局外来投资企业协会秘书长，德阳市国有资产经营有限公司副总经理，四川省天然气德阳燃气有限公司董事、常务副总经理，德阳市振兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“德阳振兴国资”）董事长、总经理，公司副总经理；自2020年5月至今任公司董事长。

截至2021年3月底，公司本部在职员工29人。从学历构成来看，高中及以下学历员工1人，大专学历员工3人，本科学历员工18人，硕士及以上学历员工7人；从岗位构成来看，运营管理人员5人，财务人员4人，其他管理人员及专业人员20人；从年龄构成来看，30岁以下员工7人，31~50岁员工17人，51岁及以上员工5人。

4. 外部支持

公司在资本金注入、资产和股权划拨以及政府补贴等方面获得有力的外部支持。

（1）资本金注入

2020年，股东德阳发展向公司货币增资30.00亿元。

（2）资产和股权划拨

2018年，根据德阳市人民政府关于《研究支持市产投就按加快发展有关事宜的纪要》

（德府阅〔2018〕25号文件）精神，德阳市人民政府将九顶山林权林地资产划拨至公司，增加公司资本公积25.72亿元；将德阳经开区发展（控股）集团有限公司（以下简称“德阳经开”）100.00%股权划入公司，对应增加“实收资本”、减少“资本公积”。

2019年，德阳市财政局无偿划入四川德阿发展实业有限公司5.00%的股权，增加“资本公积”0.10亿元。股东货币资金投资0.25亿元，计入“资本公积”。

2020年，根据德发展通〔2020〕37号、德发展通〔2020〕53号、德发展纪〔2020〕27号，股东德阳发展向公司划入德阳经开能源科技有限公司（以下简称“德阳经开能源”）、长城华西银行股份有限公司（以下简称“长城华西银行”）等股权，增加“资本公积”1.21亿元，增加“其他非流动资产”22.00亿元。

（3）政府补助

2018—2020年，公司收到的政府补助分别为1.15亿元、1.85亿元和1.98亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91510600MA62340W9J），截至2021年6月25日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录。

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，履约情况良好。

截至2021年7月23日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司已建立基本的法人治理结构，截至

2021年7月23日，公司总经理职位暂缺，法人治理结构有待完善。

公司由德阳发展出资设立，德阳发展享有出资人权利并承担相应义务，履行委派和更换非由职工代表担任的董事（监事）、审议批准公司的年度财务预、决算方案以及利润分派方案和弥补亏损方案等职权。

公司设董事会，由5名董事组成，其中职工代表1人，由公司职工代表大会选举产生，其他董事由股东委派。董事会设董事长1人，由德阳发展委派。董事任期每届3年，任期届满，可连选连任。公司董事会行使决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设监事会，由5名监事组成，监事会主席由德阳发展提名，监事会选举产生，2名职工代表由公司职工大会选举产生，监事会其他成员由股东委派。监事任期每届3年，任期届满，可连选连任。公司监事会行使检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度情况的职权。

公司设总经理1人，由董事长或董事会提名委员会提名，董事会聘任或者解聘。总经理行使主持公司的经营管理公司、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

截至2021年7月6日，公司总经理职位暂缺，由董事长董剑锋主持工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制体系较健全。

公司部门设置合理，职责清晰。同时，公司根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理方面，公司制定了《财务会计报告制度（试行）》，就全面预算管理办法、财务会计报告制度、内部资金借用管理办法、担保管理暂行办法、固定资产管理办法、货币资金管理办法、会计基础工作规范等做出了具体规定。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》，规范了企业内部业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算管理工作，明确预算编制、审批、执行分析与考核工作。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法（试行）》，对公司的投资管理做出相关规定，由董事会作为公司的决策机构，按照公司章程及相关管理制度履行职责，按照“自主经营、自负盈亏、自担风险、自我发展”的运行机制开展投资活动。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法（试行）》，要求公司单笔金额在5亿元以上的融资经公司党委会前置审批通过后提交公司董事会决定。公司通过资本市场进行的直接融资行为（包括：发行债券、发行资产支持证券等）还需报德阳市委市政府审批。

对外担保方面，公司制定了《担保管理暂行办法》，就担保的决策权限、受理及审核程序作出了明确的规定，要求对外担保事项由公司统一管理，董事会审议通过后，报出资人批准。

子公司管理方面，公司制定了《子公司监督管理暂行办法》，对控股、全资子公司资产控制和国有资产规范运作要求，按照《外派人员监督管理暂行办法》通过向控股、全资子公司派驻人员的程序履行事前、事中、事后监督管理职责。公司对控股、全资子公司主要从建立健全规范的法人治理机构、简洁高效的组织机构、三项重点监管制度、人事用工及分配三项制度、财务管理制度、风险管控制度、党建纪检及群团工作制度、安全生产管理制度以及其他经营管理制度等方面进行统筹督促管理。

七、重大事项

2020年，德阳市国资委将持有的公司股权转让给德阳发展，转让后公司成为德阳发展全资子公司。公司所持有的德阳高新股权转让给德阳高新新城投资控股有限公司（以下简称“德阳高新新城”）和德阳高新区财政金融局。

2020年，经公司股东会决议，同意德阳市国资委将持有的股权转让给德阳发展，转让后公司成为德阳发展全资子公司。

2020年10月，根据德国资发（2020）103号和德国资发（2020）104号文件规定，德阳市国资委同意公司将所持有的德阳高新股权分别以非公开协议转让（29.24%股份）和无偿划拨

(20.85%股份)的方式转让给德阳高新新城和德阳高新区财政金融局。本次股权资产划转完成后,公司不再持有德阳高新股权。本次股权划出资产具体情况如下,联合资信将持续关注股权划转对公司的影响。

表4 截至2019年底德阳高新占公司合并口径情况
(单位:亿元、%)

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
德阳高新	80.49	20.48	5.70	1.66	50.44
公司	262.82	109.03	26.03	1.77	101.61
占比	30.63	18.79	21.89	93.78	49.64

资料来源:公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自商品贸易和委托代建业务,2018-2020年,公司营业收入快速增长,

长,综合毛利率波动下降。

公司营业收入主要来自商品贸易和委托代建业务。2018—2020年,公司营业收入快速增长,年均复合增长100.90%,主要系商品贸易收入快速增长所致。分板块来看,2019年,商品贸易收入较上年增长58.33%,主要系德阳市国投国际经贸有限公司(以下简称“德阳经贸”)国内贸易业务扩展所致;委托代建业务收入较上年增长101.63%,主要系德阳高新代建收入增长所致。2020年,商品贸易收入较上年增长228.53%,主要系新增销售客户和产品所致;委托代建收入较上年下降99.06%,主要系德阳高新划出公司合并范围、德阳经开代建收入确认方法由全额法调整为净额法所致。公司其他业务包含多项业务,各项业务规模小,其他业务收入对公司营业收入形成一定的补充。

表5 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021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
商品贸易	10.99	74.71	1.51	17.39	66.80	2.63	57.14	96.29	1.82	15.26	98.53	1.19
委托代建	3.33	22.67	22.98	6.72	25.81	33.86	0.06	0.11	100.00	*	-0.02	/
项目建设	0.03	0.22	25.21	0.25	0.97	-13.52	0.31	0.52	-4.49	0.04	0.25	14.56
其他	0.35	2.40	27.28	1.67	6.41	33.58	1.83	3.08	42.03	0.19	1.23	54.25
合计	14.70	100.00	7.05	26.03	100.00	12.51	59.34	100.00	3.13	15.48	100.00	1.83

注:1. 其他业务包括租赁、咨询服务、担保费、航展、金融服务、基金管理等;2. 尾差系四舍五入所致
资料来源:公司审计报告及公司提供,联合资信整理

从毛利率看,2018—2020年,公司综合毛利率波动下降。分板块看,公司商品贸易毛利率变动不大,维持较低水平;2020年,公司委托代建毛利率较上年增长66.14个百分点,主要系德阳经开代建收入确认方式由全额法调整为净额法所致。

2021年1—3月,公司营业收入为上年全年的26.08%,其中委托代建收入为-23.98万元,收入为负值,主要系代建合同按照德阳经开区管委会要求重新调整付款基数(前期以立项为计算依据,调整后以财务评估为依据计算),收入冲销所致。公司综合毛利率为1.83%。

2. 基础设施建设业务

子公司德阳经开受德阳经开区管委会委托

开展基础设施代建业务,基础设施代建项目在建和拟建项目尚需投资规模较大,未来面临较大的资金支出压力。

2020年10月,德阳高新股权划出后(详见“七、重大事项”),公司基础设施建设业务主要由子公司德阳经开负责。根据德阳经开与德阳经开区管委会签署的《2017—2020年度工程项目委托代建协议》,德阳经开区管委会委托德阳经开对德阳经开区管委会辖区内相关工程项目进行建设和管理。根据协议约定,德阳经开区管委会以具体基础设施项目总成本(不含资金成本)加成5~15%作为公司委托代建业务的定价依据,相关工程项目竣工后,根据验收结果据实调整上述委托代建费用。

从业务模式看，公司基础设施建设业务按照是否签署委托代建分为托建模式和代收付模式，并按不同方式确认收入。（1）委托代建模式：2019年以前德阳经开的建设项目采用委托代建模式，项目建设资金来自筹和外部融资，2017年以前德阳经开区管委会每年按项目经审定的投资成本加成15%的比例支付代建费用，2018年开始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，德阳经开据此确认收入。（2）代收代付模式：自2019年开始德阳经开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开区财政金融局拨付的工程款，德阳经开区财政金融局按照项目进

度将工程款支付给德阳经开，再由德阳经开根据项目进度将工程款支付给施工单位，同时德阳经开按照《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。

2018—2020年和2021年1—3月，德阳经开委托代建业务分别收到回款0.00亿元、4.72亿元1.35亿元和1.43亿元。

截至2021年3月底，德阳经开已完工未结算委托代建项目共计20个，已投资13.47亿元，已确认收入6.48亿元，累计回款9.10亿元。

截至2021年3月底，德阳经开在建代建项目计划总投资14.43亿元，尚需投资13.32亿元，累计回款58.84万元。

表6 截至2021年3月底德阳经开基础设施代建业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	开工时间	计划完工时间	计划总投资	已投资	已确认收入	累计回款金额	资金来源
祁连山路一期（德阳经开区第二幼儿园）	德阳经开区社会事业局	2020/05	2021/05	4500.00	1333.27	0.00	0.00	财政资金+债券资金
绵远河堤防（柳堰闸桥至金沙江路大桥）栏杆建设项目	德阳经开区市政建设管理中心	2020/08	2021/01	374.27	115.45	0.00	0.00	财政资金
南山路（金沙江路-镜泊湖路）东侧绿化工程	德阳经开区市政建设管理中心	2020/08	2021/05	1600.00	89.61	7.37	7.37	财政资金
千岛湖路（峨眉山路-林山路）北侧绿化带工程	德阳经开区市政建设管理中心	2020/12	2021/12	2000.00	77.87	5.70	5.70	财政资金
洪湖路（华山路-金山街）	德阳经开区市政建设管理中心	2020/04	2021/08	12340.00	995.03	0.00	0.00	财政资金
金山街（嘉陵江路-金沙江路）	德阳经开区市政建设管理中心	2020/04	2021/08	10306.00	789.45	0.00	0.00	财政资金
天山南路（千岛湖路-金沙江路）	德阳经开区市政建设管理中心	2020/11	2021/11	3400.00	298.50	13.73	13.73	债券资金
千岛湖路（峨眉山路-林山路）	德阳经开区市政建设管理中心	2020/11	2021/12	6500.00	544.64	32.04	32.04	债券资金
富春江路（峨眉山路-利山路）	德阳经开区市政建设管理中心	2020/11	2021/10	4340.00	422.52	0.00	0.00	债券资金
德阳经开区中小企业孵化园项目	德阳经开区工业和信息局	2020/09	2023/09	98978.00	6421.97	0.00	0.00	财政资金
合计	--	--	--	144338.27	11088.31	58.84	58.84	--

注：受疫情、整改验收和拆除进度影响，祁连山路一期、绵远河堤防栏杆建设项目、南山路东侧绿化工程等项目完工时间晚于预期
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司拟建代建项目包括八角井镇卫生院综合楼项目、祁连山路学校二期（小学）项目和岷山南路（扬子江路-晋江路）等20个项目，以上项目计划总投资13.89亿元。

3. 商品贸易业务

2018—2020年，公司商品贸易业务收入规

模快速增长，购销集中度较高，供应商和销售客户部分存在重叠，存在一定经营风险。

公司商品贸易业务主要由子公司德阳经贸负责，主要贸易商品包括有色金属、合金原料和钢卷等。2018—2020年，公司商品贸易业务收入规模快速增长，分别为10.99亿元、17.39亿元和57.14亿元；毛利率波动增长，分别为1.51%、2.63%

和1.82%，毛利率水平较低。

从业务模式看，德阳经贸商品贸易业务采用“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。从结算方式，德阳经贸商品贸

易业务以现款现货为主，结算周期一般不超过3个月。

从前五大供应商来看，2018—2020年和2021年1—3月，德阳经贸前五大供应商采购额集中度较高。

表7 德阳经贸商品贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	采购金额	比例	商品类别	是否关联方
2018 年	乐山盛和益不锈钢加工有限公司	2.75	28.00	不锈钢热轧卷	否
	广汉睿生工贸有限公司	2.00	21.00	不锈钢冷轧卷	否
	Prosperity Steel United Singapore Pte Ltd.	0.90	9.00	红土镍矿	否
	福建兴大进出口贸易公司	0.70	7.00	白皮卷、不锈钢卷	否
	青海省国有资产投资管理有限公司	0.60	6.00	镍铁	否
	合计	6.95	71.00	--	--
2019 年	云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	3.00	16.82	锌锭	否
	曲靖沾益区耀佳商贸有限公司	2.30	12.90	普碳钢坯	否
	Prosperity Steel United Singapore Pte Ltd.	1.80	10.09	红土镍矿	否
	张家港保税区乐丰贸易有限公司	1.50	8.41	乙二醇	否
	四川省庚泓贸易有限公司	1.10	6.17	氧化锌	否
	合计	9.70	54.39	--	--
2020 年	师宗县沃莱迪金属材料有限公司	14.48	29.48	热轧普碳钢卷/304 不锈钢黑皮卷/304 不锈钢热轧卷/低合金钢热轧钢卷	否
	一重集团天津重工有限公司师宗分公司	4.65	9.46	304 不锈钢热轧卷	否
	祥云县亿鑫有色金属贸易有限责任公司	2.45	5.00	锌锭	否
	防城港市港宏工贸有限公司	1.96	3.99	镍铁	否
	浙商中拓集团（广西）有限公司	1.79	3.64	高碳铬铁/201 废不锈钢	否
	合计	25.33	51.57	--	--
2021 年 1—3 月	师宗县沃莱迪金属材料有限公司	5.74	39.40	热轧普碳钢卷/304 不锈钢黑皮卷/304 不锈钢热轧卷/低合金钢热轧钢卷	否
	一重集团天津重工有限公司师宗分公司	1.61	11.12	304 不锈钢热轧卷	否
	祥云县亿鑫有色金属贸易有限责任公司	1.21	8.40	锌锭	否
	云南鼎宏矿业有限公司	0.49	3.40	氧化锌	否
	防城港市港宏工贸有限公司	0.44	3.00	镍铁	否
	合计	9.49	65.32	--	--

资料来源：公司提供

从前五大销售客户来看，2018—2020年和2021年1—3月，德阳经贸前五大客户销售额集

中度较高。德阳经贸贸易业务供应商和销售客户部分存在重叠，存在一定经营风险。

表8 德阳经贸商品贸易业务前五大销售客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售金额	比例	商品类别	是否关联方
2018 年	防城港市港宏工贸有限公司	3.40	31.00	红土镍矿	否

	乐山盛和益不锈钢加工有限公司	2.70	24.00	电解锰、镍铁、高硅硅锰	否
	四川麒征金属制品有限公司	1.50	13.50	不锈钢冷轧卷	否
	广汉睿生工贸有限公司	1.40	12.60	不锈钢热轧卷	否
	四川浦新金属制品有限公司	0.50	4.50	不锈钢冷轧卷	否
	合计	9.50	85.60	--	--
2019 年	防城港市港宏工贸有限公司	3.00	16.00	红土镍矿	否
	师宗盈凯工贸有限公司	2.10	10.92	普碳钢坯、红土镍矿	否
	阜新兴运能源有限公司	1.60	8.00	乙二醇	否
	佛山市南海锌隆金属有限公司	1.50	8.00	锌锭	否
	四川麟征金属制品有限公司	0.80	4.15	不锈钢	否
	合计	9.00	47.07	--	--
2020 年	师宗县沃莱迪金属材料有限公司	14.74	29.51	合金原料	否
	防城港市港宏工贸有限公司	3.08	6.17	红土镍矿	否
	象屿宏大供应链有限责任公司	2.73	5.47	304 不锈钢热轧卷	否
	佛山市顺德区双向贸易有限公司	2.39	4.79	304 不锈钢热轧卷	否
	贵州铁路物资工贸有限责任公司	2.23	4.47	热轧普碳钢卷	否
	合计	25.17	50.41	--	--
2021 年 1—3 月	师宗县沃莱迪金属材料有限公司	4.31	30.13	430 废不锈钢、镍铁、镍铬合金、高碳铬铁	否
	四川麒征金属制品有限公司	2.13	14.89	304 不锈钢冷轧卷、430 不锈钢热轧卷	否
	云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	0.80	5.63	氧化锌	否
	云南钢星工贸有限公司	0.78	5.47	热轧普碳钢卷	否
	冻亨（中国）投资有限公司	0.76	5.30	锌锭	否
	合计	8.78	61.42	--	--

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务包括咨询服务、租赁和担保等，对公司营业收入形成一定的补充。

公司咨询服务业务主要由子公司德阳经开人力资源管理有限公司运营，业务模式为与德阳经开区各政府部门签订框架协议，向相关部门派遣劳务工人，各政府部门支付的管理费作为收入确认。2018—2020年，公司咨询服务收入分别为31.03万元、57.21万元和3440.05万元，占营业收入的比重分别为0.02%、0.02%和0.58%，毛利率分别为90.33%、93.64%和88.58%，毛利率水平较高。

公司租赁收入主要为房屋租赁业务收入，主要由子公司德阳市杰阳资产运营管理有限公司运营，业务模式为商用房出租，房屋来源为德阳市国资委无偿划拨。2018—2020年和2021年1—3月，公司房屋租赁业务收入分别为921.10万

元、3355.98万元、1597.91万元和440.00万元。

公司担保业务主要由子公司德阳市国兴企业融资担保有限公司运营。公司担保业务收入规模很小。

5. 未来发展

未来公司将作为“市场化”“实体化”“专业化”城市运营商，满足城市配套服务市场需求，更好地服务区域经济内产业的发展。计划到2025年，建成以高端装备智能制造、资产管理、商贸物流、供应链金融和现代服务业五大板块为主要业务的城市运营商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对

上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018年，公司合并范围内新增1家一级子公司，减少1家一级子公司；2019年，公司合并范围内新增5家一级子公司；2020年，公司合并范围内新增2家一级子公司，减少8家一级子公司；2021年1—3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司12家。合并范围变化对财务数据可比性产生一定的影响。本报告2019年数据采用2020年

审计报告的期初数，2018年数据采用2019年审计报告的期初数。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长1.32%。截至2020年底，公司资产总额较年初下降16.84%，主要系流动资产减少所致。公司资产以流动资产为主。

表9 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	163.15	76.64	173.64	66.07	132.42	60.59	140.52	61.93
货币资金	8.66	4.07	10.73	4.08	22.19	10.15	22.74	10.02
应收账款	26.04	12.23	23.50	8.94	13.87	6.35	17.68	7.79
预付款项	27.38	12.86	34.37	13.08	7.85	3.59	9.16	4.04
其他应收款	27.33	12.84	31.83	12.11	55.46	25.38	56.38	24.85
存货	73.52	34.54	68.38	26.02	30.97	14.17	31.81	14.02
非流动资产	49.73	23.36	89.18	33.93	86.13	39.41	86.37	38.07
其他非流动资产	32.27	15.16	68.65	26.12	68.38	31.29	68.11	30.02
资产总额	212.88	100.00	262.82	100.00	218.56	100.00	226.89	100.00

注：1. 2019 年数据采用 2020 年审计报告的期初数，2018 年数据采用 2019 年审计报告的期初数；2. 其他应收款包括应收利息
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020年底，流动资产规模波动下降，年均复合下降9.91%。截至2020年底，流动资产较年初下降23.74%，主要系应收账款、预付款项和存货减少所致。

2018—2020年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长60.06%。截至2020年底，公司货币资金较年初增长106.80%，主要系德阳发展对公司货币增资所致。货币资金中有1.54亿元受限资金，受限比例为6.94%，主要为用于长期借款的保证金和用于开具承兑汇票的质押存单。

2018—2020年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降27.02%。截至2020年底，公司应收账款较年初下降40.99%，主要系德阳经开收回德阳经开区财政金融局部分应付工程款以及与专项应付款冲抵所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账0.05亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为13.51亿元，占比为97.08%，

集中度高。

表10 截至2020年底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
德阳经开区财政金融局	12.61	90.69
上海远捷实业有限公司	0.32	2.25
乐山盛和益不锈钢加工有限公司	0.26	1.88
德阳思远重工有限公司	0.18	1.31
成都建工第三建筑工程有限公司	0.13	0.94
合计	13.51	97.08

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司预付款项波动下降，年均复合下降46.46%。截至2020年底，公司预付款项较年初下降77.17%，主要系德阳高新划出公司合并范围所致。公司预付款项主要是商品贸易业务产生的预付货款，对手方包括民营企业。

表 11 截至 2020 年底公司预付账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务单位	余额	占比	款项性质
师宗县沃莱迪金属材料有限公司	3.12	39.71	预付货款
云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	1.14	14.59	预付货款
四川省化工建设有限公司	0.42	5.35	预付货款
四川省庚泓贸易有限公司	0.26	3.35	预付货款
厦门象屿物流集团有限责任公司	0.07	0.91	预付货款
合计	5.02	63.91	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2018—2020年底, 公司其他应收款持续增长, 年均复合增长42.45%。截至2020年底, 公司其他应收款较年初增长74.26%, 主要系对德阳发展的往来款增长所致。此外, 德阳经开2020年对其他应收款项进行了专项审计梳理, 根据项目委托代建关系, 将部分“其他应收款-德阳经开区财政金融局”调整为“其他应收款-德阳经开区产业发展投资有限公司”。其他应收款前五大欠款方合计金额为58.51亿元, 占比为86.45%, 集中度高。

表 12 截至 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

欠款单位	余额	占比	款项性质
德阳经开区产业发展投资有限公司	29.34	43.35	往来款
德阳发展	20.88	30.85	往来款
德阳经开区财政金融局	4.69	6.93	拆迁资金、借款等
德阳市财政金融局	2.66	3.93	往来款
四川通融	0.94	1.39	借款
合计	58.51	86.45	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2018—2020年底, 公司存货持续下降, 年均复合下降35.09%。截至2020年底, 公司存货较年初下降54.71%, 主要系德阳高新划出合并范围所致。存货主要由库存商品(占51.52%)、工程施工项目(占20.10%)和代建工程开发成本(占12.13%)构成。公司存货未计提跌价准备。

2018—2020年底, 公司非流动资产规模波动增长, 年均复合增长31.61%。截至2020年底,

公司非流动资产较年初下降3.42%。

2018—2020年底, 公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长45.58%。截至2020年底, 公司其他非流动资产较年初变化不大, 主要由九顶山林权林地资产(占37.61%)、德阳发展注入资产(占32.17%, 以办公楼和土地使用权为主)和政府注入市级单位房地产(占11.39%)构成。

截至2020年底, 公司资产受限情况如下表所示。

表 13 截至 2020 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.53	0.70	用于毁损住房重建贷款担保、长期借款保证金、融资担保保证金、存单质押开承兑汇票
存货	2.00	0.92	土地使用权、住宅用地使用权抵押
其他非流动资产	11.00	5.03	八角五区车位抵押
合计	14.53	6.65	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至2021年3月底, 公司资产总额较上年底增长3.81%, 规模和结构较上年底变化不大。其中, 公司应收账款较上年底增长27.46%, 主要系德阳经贸部分商品贸易业务款项未结算所致; 预付款项较上年底增长16.73%, 主要系德阳经开预付工程款增长以及德阳经贸采购预付款增长所致。

3. 资本结构

随着实收资本增长, 公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中实收资本占比很高, 权益稳定性尚可。

2018—2020 年底, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 21.27%。截至 2020 年底, 公司所有者权益 121.12 亿元, 较年初增长 11.09%, 主要系实收资本增长所致。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 84.21%、

19.61%和-3.81%。

2018—2020 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长 42.83%。截至 2020 年底，公司实收资本 102.00 亿元，较年初增长 41.67%，主要系德阳市国资委将持有的公司股权划转至德阳发展，同时德阳发展向公司货币增资 30.00 亿元所致。

2018—2020 年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长 0.57%。截至 2020 年底，公司资本公积 23.75 亿元，较年初下降 10.78%。2020 年，股东德阳发展向公司划入德阳经开能源、长城华西银行等公司股权，增加资本公积 1.21 亿元；根据《德阳发展控股集团有限公司关于成立资管公司剥离不良资产的请示》的批复文件，公司将成都中德西拉子环保科技有限公司等公司划出合并范围，减少资本公积 1.97 亿元；根据德发展通（2020）37 号和德发展通（2020）53 号文件，将德阳智城大数据产业有限公司、四川三星堆文化传媒有限公司等公司股权划出，划

入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”）和德阳市杰阳资产管理有限公司（以下简称“杰阳资管”），上述事项减少资本公积 0.78 亿元；公司将所持有的德阳高新股权分别以非公开协议转让（29.24%股份）和无偿划拨（20.85%股份）的方式转让给德阳高新新城和德阳高新区财政金融局（详见“七、重大事项”），减少资本公积 1.33 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 121.21 亿元，规模和结构较上年底变化不大。公司所有者权益结构稳定性尚可。

随着德阳高新划出公司合并范围，公司全部债务大幅下降，短期债务占比较高，债务结构有待优化，面临一定的集中偿债压力。

2018—2020 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 13.60%。截至 2020 年底，公司负债总额较年初下降 36.65%，主要系非流动负债下降所致。公司负债结构以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 14 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	28.85	22.10	41.88	27.23	41.27	42.36	39.79	37.65
短期借款	2.65	2.03	7.38	4.80	12.10	12.41	10.00	9.46
其他应付款	13.54	10.38	19.42	12.63	8.28	8.50	7.97	7.55
一年内到期的非流动负债	7.61	5.83	9.15	5.95	15.42	15.83	15.18	14.36
非流动负债	101.67	77.90	111.92	72.77	56.16	57.64	65.89	62.35
长期借款	69.45	53.21	70.22	45.66	8.19	8.40	18.02	17.05
应付债券	9.79	7.50	10.89	7.08	11.37	11.67	11.37	10.76
长期应付款	5.92	4.54	10.06	6.54	8.02	8.23	7.33	6.93
专项应付款	15.44	11.83	19.67	12.79	27.52	28.24	28.10	26.59
负债总额	130.52	100.00	153.79	100.00	97.43	100.00	105.68	100.00

注：1. 2019 年数据采用 2020 年审计报告的期初数，2018 年数据采用 2019 年审计报告的期初数；2. 其他应付款包括应付利息
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 19.61%。截至 2020 年底，公司流动负债较年初下降 1.45%。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 113.64%。截至 2020 年底，公司短期借款较年初增长 63.85%，主要系子公司德阳经开新增借款所致。公司短期借款主要由抵押借款、保证借款和质押借款构成。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 21.82%。截至 2020 年底，公司其他应付款较年初下降 57.37%，主要系德阳高新划出公司合并范围往来款减少所致。公司其他应付款主要是和德阳市国企之间的往来款。本报告已将其其他应付款带息部分纳入短期债务核算。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长42.38%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长68.49%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券科目重分类所致。

2018—2020年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降25.68%。截至2020年底，公司非流动负债较年初下降49.82%，主要系长期借款下降所致。

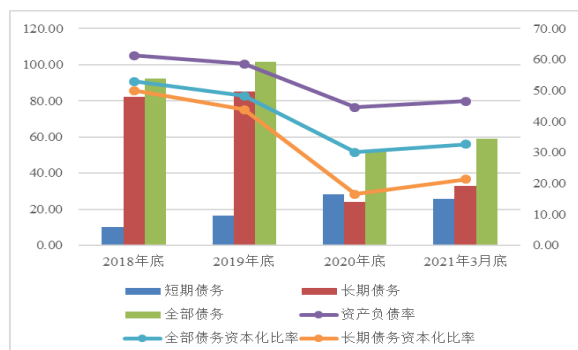
2018—2020年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降65.66%。截至2020年底，公司长期借款较年初下降88.34%，主要系德阳高新划出合并范围所致；长期借款主要由保证借款和抵押借款构成。

2018—2020年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长7.75%。截至2020年底，公司应付债券较年初增长4.34%。公司存续债券系子公司德阳经开开发的“17德阳经开PPN001”“19德阳经开MTN001”和“20德阳经开PPN001”。

2018—2020年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长16.32%。截至2020年底，公司长期应付款8.02亿元，较年初下降20.33%，主要系一年内的长期应付款重分类、德阳高新股权划出导致对中铁城建集团有限公司的长期应付款减少所致。本报告已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

2018—2020年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长33.48%。截至2020年底，公司专项应付款较年初增长39.89%，主要系德阳经开增加“拨改租”资金和国家开发银行棚改资金所致。

图1 公司债务结构和财务杠杆情况(单位:亿元、%)



数据来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降24.84%。截至2020年底，公司全部债务52.21亿元，较年初下降48.62%，主要系德阳高新划出公司合并范围所致。其中，短期债务28.23亿元（占54.08%），较年初增长70.75%，主要系子公司德阳经开新增短期借款以及一年内到期的长期借款和应付债券科目重分类所致；长期债务23.97亿元（占45.92%），较年初下降71.31%，主要系德阳高新划出合并范围所致。从债务指标来看，截至2020年底，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分别为44.58%、30.12%和16.52%，较年初分别下降13.94个百分点、18.12个百分点和27.31个百分点。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底增长8.46%，规模和结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务58.84亿元，较上年底增长12.71%，其中，短期债务25.91亿元（占44.03%），较上年底下降8.23%；长期债务32.93亿元（占55.97%），较上年底增长37.38%。从债务指标来看，截至2021年3月底，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分别为46.58%、32.68%和21.36%，较上年底分别提高2.00个百分点、2.56个百分点和4.84个百分点。公司债务负担尚可。

截至2021年3月底，公司债务期限分布如下表所示。公司在2021年4—12月和2022年面临一定的集中偿债压力。

表15 截至2021年3月底公司债务期限结构
(单位:亿元、%)

项目	2021年 4—12月	2022年	2023年	2024年及以后
短期借款	6.42	3.59	0.00	0.00
应付票据	0.36	0.02	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	13.15	2.03	0.00	0.00
其他应付款(带息部分)	0.00	0.36	0.00	0.00
长期借款	0.00	7.14	8.12	2.76
应付债券	0.00	6.59	2.77	2.00
长期应付款(带息部分)	0.00	3.04	0.51	0.00
合计	19.92	22.76	11.40	4.76
占比	33.86	38.68	19.37	8.10

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入快速增长，利润实现政府对补助依赖程度高。整体看，公司盈利能力一般。

2018—2020年，公司营业收入和营业成本均快速增长，年均复合增长率分别为100.90%和105.08%，营业利润率波动下降。2020年，公司营业收入较上年增长127.92%，主要系商品贸易收入快速增长所致；营业成本较上年增长152.37%，营业收入增速慢于营业成本，营业利润率较上年下降9.14个百分点。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
营业收入	14.70	26.03	59.34	15.48
营业成本	13.67	22.78	57.48	15.20
期间费用	3.49	3.26	2.73	0.45
其中：管理费用	0.80	0.87	0.85	0.13
财务费用	2.66	2.26	1.79	0.29
其他收益	1.15	0.35	0.08	*
营业外收入	0.02	1.51	1.91	0.30
利润总额	2.18	1.77	0.94	0.11
营业利润率	6.75	11.90	2.75	1.71
总资产收益率	2.44	1.84	2.68	--
净资产收益率	1.99	1.23	0.55	--
期间费用率	23.73	12.52	4.60	2.93

注：1. 期间费用率=（管理费用+销售费用+研发费用+财务费用）/营业收入*100%；2. 2021年1—3月公司其他收益为30.33万元

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2018—2020年，公司期间费用持续下降，年均复合下降11.56%。2020年，公司期间费用2.73亿元，较上年下降16.27%，主要系德阳高新划出合并范围所致。同期，公司期间费用率较上年下降7.92个百分点。考虑到公司部分利息支出进行资本化处理，公司期间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”。2018—2020年，公司收到的政府补助分别为1.15亿元、1.85亿元和1.98亿元，分别占利润总额的52.75%、104.52%和210.64%，利润实现政府对补助依赖程度高。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续下降。公司盈利能力一般。

2021年1—3月，公司实现营业收入15.48亿元，利润总额0.11亿元。

5. 现金流

公司收现质量尚可，受商品贸易业务收入增长、收到往来款和政府补助增多影响，2020年公司经营活动现金流转为净流入；2018—2020年，受公司对外投资规模扩大，公司投资活动现金流呈净流出状态且规模连续扩大。公司投资需求较大，未来仍有较大的外部融资需求。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入小计	23.82	63.35	94.77	20.32
经营活动现金流出小计	26.07	65.47	89.65	24.08
经营现金流量净额	-2.25	-2.13	5.12	-3.76
投资活动现金流入小计	2.63	6.47	27.04	3.67
投资活动现金流出小计	6.71	12.11	56.65	2.84
投资活动现金流量净额	-4.08	-5.64	-29.61	0.83
筹资活动现金流入小计	19.21	28.40	81.10	11.14
筹资活动现金流出小计	18.38	22.53	44.75	7.66
筹资活动现金流量净额	0.83	5.88	36.35	3.48
现金收入比	98.63	113.28	93.86	81.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长99.45%，主要系商品贸易业务规模扩大所致；经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长85.44%，主要系商品贸易业务和代建业务持续投入所致。2020年，受商品贸易业务收入增长、收到往来款和政府补助增多影响，公司经营活动现金流转为净流入。2018—2020年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长220.97%；投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长190.62%。2020年，公司投资活动现金流入量较上年大幅增长317.90%，主要系收到应急转贷资金和公司间资金拆借增长所致；投资活动现金流出量较上年大幅增长367.75%，主要系向股东德阳发展购入20.68亿元股权（包括杰阳小贷、杰阳资管、长城华西银行）投资支

付的现金以及外借款增长所致。受上述因素影响，2018—2020 年，公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 105.49%，主要系发行债券和收到借款增长所致；筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 56.03%，主要系偿还债务所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.76 亿元、0.83 亿元和 3.48 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力均较强，并考虑到公

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，持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 32.28 个百分点和 27.39 个百分点，现金短期债务比有所提高，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.82 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债能力较强。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 3 月（底）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	565.58	414.61	320.86	353.14
	速动比率（%）	310.71	251.32	245.81	273.20
	现金短期债务比（倍）	0.84	0.66	0.79	0.88
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	5.12	4.48	5.05	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.45	1.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.05	22.67	10.33	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年3月底，公司对外担保余额为56.88亿元（其中39.80亿元系对股东德阳发展的担保），担保比率46.96%。公司对外担保对象全部为德阳地方国有企业（见附件2），经营情况良好，但同时对外担保规模较大且区域集中度高，均未设置反担保措施。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度102.90亿元，已使用94.46亿元，尚有8.44亿元授信额度未使用，公司间接融资亟待拓宽。

未决诉讼方面，截至2021年3月底，公司重大未决诉讼（涉案金额超过500万）共2起，涉案金额合计7600.00万元。

表 19 截至 2021 年 3 月底公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

案由	原告	被告/被执行人	标的	进展
民间借贷纠纷	杰阳小贷	四川美依纺织科技有限责任公司 四川金路物业管理有限公司 成都衡城商贸有限公司	1500.00	二审判决公司胜诉，（2021）川 06 民终 407 号民事判决书已生效，该案件正在申请执行阶段。
金融借款合同纠纷	德阳振兴国资	李文波、孟虎、王东亚、承德县中发化纤有限公司、四川省广汉市白龙潭休闲文化有限公司	6100.00	暂缓执行中
合计	--	--	7600.00	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司业务主要由各子公司负责，母公司对子公司管控力度较强，母公司短期偿债能力强。

公司业务主要由子公司负责，公司通过行使股东权利和制定管理制度实现对子公司的控制和管理，对子公司的管控力度较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 138.54 亿元（占合并口径的 63.39%），较年初增长 33.20%，主要系非流动资产增长所致。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动负债主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 15.93 亿元（占合并口径的 16.35%），较年初增长 10.75%。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期应付款构成。母公司 2020 年资产负债率为 11.50%，较上年下降 2.33 个百分点。

截至 2020 年底，母公司全部债务 4.04 亿元（占合并口径的 7.74%），均为短期债务。截至 2020 年底，母公司现金短期债务比为 2.79 倍，短期偿债能力强。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 122.61 亿元（占合并口径的 101.23%），较年初增长 36.81%，主要系股东德阳发展向公司货币增资 30.00 亿元所致。母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 0.37 亿元（占合并口径的 0.62%），利润总额为 1.85 亿元（占合并口径的 195.78%）。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 139.78 亿元，所有者权益为 122.59 亿元，负债总额 17.20 亿元；全部债务 5.00 亿元，现金短期债务比 4.97 倍。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.02 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构有一定的影响，公司经营活动现金流入量和

EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行金额 6.00 亿元，发行金额上限 9.00 亿元，按发行金额上限 9.00 亿元测算，本期债券发行额度分别占 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 27.33% 和 15.30%，对公司现有债务结构有一定的影响。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 46.58%、32.68% 和 21.36% 上升至 48.61%、35.88% 和 25.70%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司债务，本期中期票据发行后对公司债务指标的影响可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据保障能力测算情况如下表所示。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

表 20 本期中期票据保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	23.82	63.35	94.77
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	2.65	7.04	10.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.25	-2.13	5.12
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-0.25	-0.24	0.57
EBITDA（亿元）	5.12	4.48	5.05
EBITDA 保障倍数（倍）	0.57	0.50	0.56

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十一、担保条款及担保方分析

1. 担保条款分析

根据公司与德阳发展签订的《担保函》，德阳发展为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为本期中期票据存续期及到期之日起两年。

本期中期票据持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保方分析

2019年12月19日，德阳发展名称由德阳市建设投资发展集团有限公司变更为现名。2020年10月，德阳市国资委对德阳发展增资50.00亿元，德阳发展注册资本增加至100.00亿元。2020年12月，德阳市国资委将德阳发展10.00%股权无偿划转至四川省财政厅，德阳发展股东变更为德阳市国资委（持股90.00%）和四川省财政厅（持股10.00%）。截至2021年3月底，德阳发展注册资本为100.00亿元，实收资本为61.31亿元（差额部分将于2026年3月31日前到位），德阳发展股东为德阳市国资委和四川省财政厅，德阳市国资委为德阳发展实际控制人。

截至2020年底，德阳发展资产总额646.29亿元，所有者权益合计256.63亿元（少数股东权益17.04亿元）。2020年，德阳发展实现营业收入124.29亿元，利润总额4.03亿元。

截至2021年3月底，德阳发展资产总额668.69亿元，所有者权益255.89亿元（少数股东权益17.16亿元）。2021年1—3月，德阳发展实现营业收入29.90亿元，利润总额-1.02亿元。

德阳发展注册地址：四川省德阳市泰山路以西、松花江北路南侧旌南大厦；法定代表人：张星明。

经联合资信评定，德阳发展主体长期信用等级为AA⁺，其为本期中期票据提供的本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。（详情请见《[德阳发展控股集团有限公司2021年跟踪评级报告](#)》）

十二、结论

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，外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金

支出压力较大、资金占用较大以及面临一定的集中偿债压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

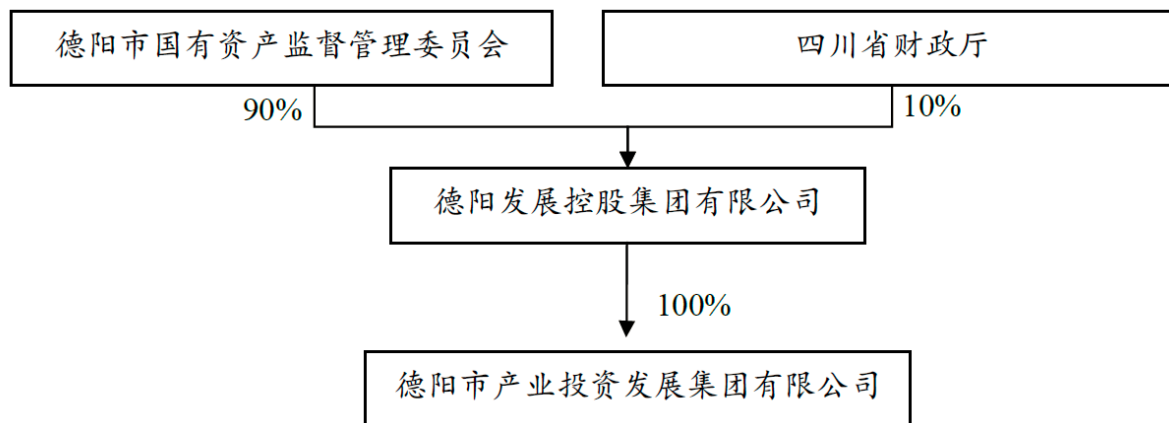
随着德阳市和德阳经开区城市基础设施项目建设和其他业务的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

本期中期票据由公司股东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。德阳发展是德阳市最大的市属基础设施建设主体，持续获得政府在资金注入、资产划入、债务置换和政府补助等方面的有力支持，其提供的担保有效提升了本期中期票据偿付的安全性。

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

附件 1-1 德阳市产业投资发展集团有限公司

截至 2021 年 3 月底股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 德阳市产业投资发展集团有限公司

截至 2021 年 3 月底组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 德阳市产业投资发展集团有限公司

截至 2021 年 3 月底一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)
德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司	30000.00	贷款	100.00
德阳市振兴国有资本投资运营有限公司	10000.00	投资	100.00
德阳市国兴企业融资担保有限公司	11000.00	担保	100.00
德阳市世纪发展投资引导基金管理有限公司	500.00	投资	100.00
德阳市国投国际经贸有限公司	5000.00	商贸	100.00
德阳市杰阳资产运营管理有限公司	2000.00	资产运营管理	100.00
德阳产投农业发展有限公司	1000.00	商务服务	100.00
德阳市国信物业有限公司	200.00	物业	100.00
德阳阳光天使投资有限公司	6000.00	投资	53.33
德阳市天使人才股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3050.00	投资	100.00
德阳盈创阳光天使创业投资管理有限公司	100.00	投资管理	55.00
德阳经开区发展（控股）集团有限公司	82891.00	投资	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 德阳市产业投资发展集团有限公司

截至 2021 年 3 月底对外担保情况

担保对象	担保余额 (亿元)	担保期间	被担保方 企业性质	被担保方 经营情况	是否设置 反担保措施
德阳发展控股集团有限公司	3.30	2019/11/29—2034/11/21	国企	良好	无
德阳发展控股集团有限公司	16.00	2020/03/27—2027/03/24	国企	良好	无
德阳发展控股集团有限公司	3.50	2020/05/29—2023/05/29	国企	良好	无
德阳发展控股集团有限公司	3.00	2020/12/11—2023/12/10	国企	良好	无
德阳发展控股集团有限公司	2.00	2020/08/12—2021/08/06	国企	良好	无
德阳文宸教育管理有限公司	0.11	2019/12/04—2034/12/01	国企	良好	无
德阳文宸教育管理有限公司	0.03	2020/12/29—2035/12/27	国企	良好	无
德阳文宸教育管理有限公司	0.02	2020/07/07—2035/06/30	国企	良好	无
德阳文宸教育管理有限公司	0.01	2020/11/26—2035/11/17	国企	良好	无
德阳文宸教育管理有限公司	0.05	2021/02/04—2036/01/28	国企	良好	无
德阳发展控股集团有限公司	11.00	2015/12/19—2025/12/19	国企	良好	无
德阳发展控股集团有限公司	1.00	2020/12/11—2025/12/20	国企	良好	无
德阳市凯州投资开发有限责任公司	13.00	2020/07/01—2035/06/14	国企	良好	无
德阳新立特种耐材股份有限公司	0.10	2020/07/31—2023/07/27	国企	良好	无
德阳高新新城投资控股有限公司	1.10	2021/01-28—2023/12/10	国企	良好	无
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	0.36	2010/12/14—2035/12/13	国企	良好	无
德阳经开区产业发展投资有限公司	2.30	2017/06—2027/06	国企	良好	无
合计	56.88	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.66	10.91	22.19	22.74
资产总额（亿元）	212.88	262.82	218.56	226.89
所有者权益（亿元）	82.36	109.03	121.12	121.21
短期债务（亿元）	10.26	16.54	28.23	25.91
长期债务（亿元）	82.17	85.08	23.97	32.93
全部债务（亿元）	92.43	101.61	52.21	58.84
营业收入（亿元）	14.70	26.03	59.34	15.48
利润总额（亿元）	2.18	1.77	0.94	0.11
EBITDA（亿元）	5.12	4.48	5.05	--
经营性净现金流（亿元）	-2.25	-2.13	5.12	-3.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.13	1.05	3.16	--
存货周转次数（次）	0.37	0.32	1.16	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.11	0.25	--
现金收入比（%）	98.63	113.28	93.86	81.00
营业利润率（%）	6.75	11.90	2.75	1.71
总资本收益率（%）	2.40	1.80	2.61	--
净资产收益率（%）	1.99	1.23	0.55	--
长期债务资本化比率（%）	49.94	43.83	16.52	21.36
全部债务资本化比率（%）	52.88	48.24	30.12	32.68
资产负债率（%）	61.31	58.52	44.58	46.58
流动比率（%）	565.58	414.61	320.86	353.14
速动比率（%）	310.71	251.32	245.81	273.20
经营现金流动负债比（%）	-7.78	-5.08	12.41	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.66	0.79	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.45	1.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.05	22.67	10.33	--

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；2. 本报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告的期初数，2018 年数据采用 2019 年审计报告的期初数；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 已将公司其他应付款、长期应付款有息部分调整至全部债务核算

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.72	2.86	11.26	9.95
资产总额（亿元）	76.86	104.01	138.54	139.78
所有者权益（亿元）	66.83	89.62	122.61	122.59
短期债务（亿元）	0.00	2.45	4.04	2.00
长期债务（亿元）	0.00	2.00	0.00	3.00
全部债务（亿元）	0.00	4.45	4.04	5.00
营业收入（亿元）	0.08	0.26	0.37	0.01
利润总额（亿元）	-0.12	0.43	1.85	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.28	-1.72	-0.09	-3.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
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（%）	99.05	99.86	88.69	100.00
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.16	0.47	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	2.18	0.00	2.39
全部债务资本化比率（%）	0.00	4.73	3.19	3.92
资产负债率（%）	13.04	13.83	11.50	12.30
流动比率（%）	165.57	143.92	254.40	386.94
速动比率（%）	165.57	143.92	254.40	386.94
经营现金流动负债比（%）	-36.73	-29.84	-1.19	--
现金短期债务比（倍）	--	1.17	2.79	4.97
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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；2. 本报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告的期初数，2018 年数据采用 2019 年审计报告的期初数；3. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 相关数据未获取，指标用“/”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 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。

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 德阳市产业投资发展集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。