信用评级公告

联合〔2021〕4872号

联合资信评估股份有限公司通过对德阳发展控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德阳发展控股集团有限公司主体长期信用等级为AA+，“19德阳建投MTN001”和“19德阳建投MTN002”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

二〇二一年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

德阳发展控股集团有限公司
2021 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
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
19 德阳建投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 德阳建投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

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
19 德阳建投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/03/26
19 德阳建投 MTN002	3 亿元	3 亿元	2024/08/28

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

评级时间：2021 年 6 月 22 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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

跟踪期内，德阳发展控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍为德阳市唯一一家市属基础设施建设主体。公司经营发展的外部环境良好，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。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用较大、基础设施建设项目面临的资金支出压力大等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

随着德阳市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。

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“19 德阳建投 MTN001”和“19 德阳建投 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，德阳市地区生产总值较上年增长 2.5%，一般公共预算收入同口径增长 5.7%，经济和财政实力稳步增强。
2. **区域地位显著。**公司为德阳市唯一一家市属基础设施建设主体，在基础设施建设和公用事业运营方面区域专营地位显著。
3. **有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、资产划入、债务置换和政府补助方面获得有力的外部支持。

关注

1. **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，公司资产质量一般。
2. **资金支出压力大。**截至 2021 年 3 月末，公司主要的在建及拟建城市基础设施建设项目合计尚需投资 287.31 亿元，面临的资金支出压力大。

分析师：王　治
崔　莹
赵晓敏

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

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）	16.13	26.80	61.32	63.21
资产总额（亿元）	288.86	527.27	646.29	668.69
所有者权益（亿元）	150.52	221.52	256.63	255.89
短期债务（亿元）	11.41	27.74	64.24	57.42
长期债务（亿元）	79.00	175.73	226.24	251.88
全部债务（亿元）	90.41	203.46	290.48	309.29
营业收入（亿元）	8.70	37.51	124.29	29.90
利润总额（亿元）	2.17	3.70	4.03	-1.02
EBITDA（亿元）	4.11	9.12	14.55	--
经营性净现金流（亿元）	-0.42	-2.66	-15.89	-3.90
营业利润率（%）	30.75	17.58	5.52	2.21
净资产收益率（%）	1.15	1.26	1.29	--
资产负债率（%）	47.89	57.99	60.29	61.73
全部债务资本化比率（%）	37.52	47.88	53.09	54.72
流动比率（%）	853.13	657.28	507.10	552.60
经营现金流动负债比（%）	-2.17	-4.97	-17.81	--
现金短期债务比（倍）	1.41	0.97	0.95	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	6.10	2.60	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.00	22.32	19.97	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	250.56	282.88	438.29	445.84
所有者权益（亿元）	105.33	123.07	208.37	207.35
全部债务（亿元）	73.62	87.89	128.57	128.24
营业收入（亿元）	4.22	4.25	8.62	0.04
利润总额（亿元）	2.34	2.43	0.59	-1.02
资产负债率（%）	57.96	56.49	52.46	53.49
全部债务资本化比率（%）	41.14	41.66	38.16	38.21
流动比率（%）	1349.42	992.69	383.82	394.55
经营现金流动负债比（%）	-15.92	-46.89	19.67	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告各年度财务数据均采用年末数；4. 2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项名称	债项级别	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
19 德阳建投 MTN001 19 德阳建投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/06/08	王治、李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 德阳建投 MTN002	AA	AA	稳定	2019/08/15	王治、姚玥、李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 德阳建投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/29	王治、李颖、楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018	阅读全文

						年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	
19 德阳建投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/09/19	王治、王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由德阳发展控股集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

德阳发展控股集团有限公司
2021 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”）关于德阳发展控股集团有限公司（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

2019 年 12 月 19 日，公司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，德阳市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德阳市国资委”）对公司增资 50.00 亿元，公司注册资本增加至 100.00 亿元。2020 年 12 月，德阳市国资委将公司 10.00%股权无偿划转至四川省财政厅，公司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 月末，公司注册资本为 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），公司股东为德阳市国资委和四川省财政厅，德阳市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，公司职能部门较上年末减少资本运营部和纪检法审部，增加投资发展部、金融事业部、审计法务部和纪检监察部。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司纳入合并范围二级子公司增加 4 家至 7 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 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，公司实现营业收入 124.29 亿元，利润总额 4.03 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 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，公司实现营业收入 29.90 亿元，利润总额-1.02 亿元。

公司注册地址：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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月末联合资信评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 德阳建投 MTN001	5.00	5.00	2019/03/26	3+2
19 德阳建投 MTN002	3.00	3.00	2019/08/28	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%，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。

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%[1]，低于往年同

[1]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

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 2　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
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
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
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
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 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。

较计算的几何平均增长率，下同。

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。**

五、行业及区域经济环境

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，明确基础设施建设投资重点方向，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 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	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

资源来源：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

2020年，德阳市经济和财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部经营发展环境。

2020 年，德阳市全年实现地区生产总值（GDP）2404.1 亿元，按可比价计算，比上年增长 2.5%。其中，第一产业增加值 272.7 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1128.7 亿元，增长 1.3%；第三产业增加值 1002.7 亿元，增长 3.7%；三次产业结构为 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%。年末规模以上工业企业达到 1280 户，规模以上工业增加值比上年增长 1.8%。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%。

2020 年，德阳市实现一般公共预算收入 132.07 亿元，同口径增长 5.7%，其中税收收入为 82.26 亿元，增长 4.6%，税收收入占比为 62.3%。德阳市一般公共预算支出为 309.54 亿元，增长 7.4%。同期，德阳市政府性基金预算收入为 221.11 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权发生变化，由德阳市国资委 100.00%持股变更为德阳市国资委持股 90.00%和四川省财政厅持股 10.00%。德阳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍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，公司为德阳市唯一一家市属基础设施建设主体，在基础设施建设和公用事业运营方面区域专营地位显著。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资金注入、资产划入、债务置换和政府补助方面获得有力的外部支持。

（1）资金注入及资产划入

2020 年，德阳市国资委将德阳市产业投资发展集团有限公司（以下简称“德阳产投”）49%股权无偿划转至公司，增加“实收资本”50.00 亿元。

2020 年 10 月，德阳市国资委将四川通融统筹城乡建设投资有限公司（以下简称“通融公司”）100%股权划转至公司，增加“资本公积”56.89 亿元。

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

（2）债务置换

2020 年，公司收到地方政府债券转贷资金 0.45 亿元，计入“长期借款”。

（3）政府补助

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司收到的政府补助分别为 5.38 亿元和 0.90 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（中征码：5104010000151403），截至 2021 年 6 月 9 日，公司本部无已结清和未结清不良或关注类信贷记录。

截至 2021 年 6 月 2 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

2021 年 2 月，张锐先生新任为公司总经理，公司主要管理制度未发生变化。

张锐先生，1972 年 07 月出生，硕士研究生学历；历任德阳市旌阳区旌阳乡副乡长，旌阳区扬嘉镇党委副书记、镇政府镇长，旌阳区柏隆镇党委书记、人大主席，经济局副局长，旌阳区招商局局长、党组书记，工业集中发展区党委副书记，德阳市投资促进局上海分局（市政府驻上海联络处）局长（主任），德阳市委统战部副部长，什邡市委常委、市政府副市长；自 2021 年 2 月起任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受商品销售收入大幅增长的影响，公司营业收入增幅较大，综合毛利率有所下降。2021 年一季度公司利润总额为负。

跟踪期内，公司主营业务仍主要为基础设施建设、商品销售和市政业务等。

2020 年，公司实现营业收入 124.29 亿元，较上年增长 231.34%，主要系商品贸易收入大幅增长所致。2020 年，公司代建业务收入较上年减少 5.43 亿元，主要系收入确认方法统一为仅确认代建管理费所致。公司商品销售收入较上年大幅增长，主要系公司医疗用品销售量和不锈钢热轧卷销量增长所致。公司其他业务收入较上年增加 5.04 亿元，主要系利息收入增长所致。

表 4　公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
拨改租收入	1.85	4.92	58.28	2.78	2.23	51.61
代建业务收入	6.60	17.59	32.54	1.17	0.95	91.96
商品销售收入	19.23	51.26	7.26	103.99	83.67	1.55
水费收入	1.09	2.92	14.54	0.97	0.78	-1.83
保安服务费收入	0.75	2.01	18.29	0.73	0.59	26.17
污水处理	0.74	1.98	12.40	0.94	0.76	13.12
工程收入	1.55	4.14	8.69	2.98	2.40	12.88
其他业务收入	5.69	15.18	29.09	10.73	8.63	23.64
合计	**37.51**	**100.00**	**18.12**	**124.29**	**100.00**	**5.90**

注：公司其他业务收入主要为房屋租赁、运输、检测、垃圾处理、委贷业务及停车费收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率较上年下降 12.22 个百分点，主要系毛利率较低的商品销售收入占比提升和水费业务毛利率为负所致。2020 年，公司商品销售毛利率较上年下降 5.71 个百分点，主要系当年新增砂石、水泥、螺纹钢等毛利率较低产品销售量较大所致。公司代建业务毛利率较上年提高 59.42 个百分点，主要系公司代建业务按净额法确认收入所

致。公司水费业务毛利率为负[2]，主要系管网等折旧费用较高所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 29.90 亿元，利润总额为-1.02 亿元。

2. 基础设施建设

跟踪期内，公司仍主要承担德阳市及德阳经济开发区（以下简称“经开区”）基础设施建设业务，公司在建及拟建项目尚需投资规模大，面临的资金支出压力大。

公司基础设施建设业务主要包括代建模式、投建一体模式、自营和拨改租模式。

（1）代建业务

公司代建业务由本部、德阳产投、德阳文旅大健康产业发展集团有限公司、通融公司和德阳建设工程集团有限公司负责，委托方为德阳市相关部门或区域内相关单位，资金来源为自筹和政府拨款，公司基础设施建设投入计入“存货”，收到的代建项目专项资金计入“专项应付款”。收入确认方面[3]，自 2020 年开始，公司及子公司按项目不同，仅确认一定比例的代建管理费收入。2020 年，公司收到的代建项目专项资金合计为 9.82 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建代建项目计划总投资 73.38 亿元，已完成投资 11.69 亿元，尚需投资 61.69 亿元；主要拟建代建项目为旌湖（青衣江路—金沙江路）两岸截污干管排查检测及治理工程和德阳市青衣江路闸桥工程，项目计划总投资 2.03 亿元。公司代建项目资金来源主要为公司自筹和财政拨款，在建项目尚需投资规模大。2020 年，公司实现代建业务收入 1.17 亿元。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	计划完工时间
国家发电设备机械零部件产品质量监督检验中心项目	4.77	0.71	2023/12
青衣江东路延长线道路工程	10.50	1.64	2022/09
德阳市委党校整体迁建工程	8.87	**0.30**	2022/12
德阳市人民医院城北第五代医院	21.35	2.98	2024/09
德阳经开区中小企业孵化园项目	9.90	0.68	一期：2021/08 二期：2022/06
罗江区金山镇棚户区城中村（一期）改造项目	11.68	4.61	2025
白马关旅游扶贫建设项目	6.31	0.77	2025
合计	**73.38**	**11.69**	--

资料来源：公司提供

（2）投建一体项目

投建一体项目即公司公开招标确定该项目的投建一体承包人（简称“联合体”）后，由公司先期出资一定比例的资金（一般为项目总投资的 20%）用于拆迁等投入，剩余资金由联合体出资。项目竣工验收合格后，公司根据联合体实际出资分年度等额支付出资款，并根据投资实际占用时间支付资金占用成本。截至 2021 年 3 月末，公司在建投建一体项目计划总投资 218.07 亿元，已投资 92.08 亿元，尚需投资 125.99 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司无拟建投建一体项目。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要在建投建一体项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	计划完工时间
什德中快通德中项目示范段项目	46.15	16.87	2018.11－2022.04
成德大道德罗项目示范段	31.57	12.86	2019.03－2022.11

[2] 公司 2019 年水务业务毛利率较高主要系对以前年度市政、环保、消防单位的供水确认收入所致。

[3] 2020 年以前，以前年度代建业务的收入确认方法为成本加成模式和仅确认部分管理费用相结合的模式，2020 年仍有少部分项目采用全额法确认收入

德阳市旌东水厂一期工程	6.85	4.95	2019.05－2021.05
天府大道北延线项目	133.50	57.40	2019.06－2021.12
合计	**218.07**	**92.08**	--

资料来源：公司提供

（3）自营项目

除代建项目和投建一体项目外，公司仍有部分自营项目，项目建设资金来源大部分[4]为自筹，未来通过项目收益实现平衡。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 68.92 亿元，已完成投资 26.06 亿元，尚需投资 42.86 亿元。公司拟建自营项目计划总投资 56.74 亿元。公司在建和拟建自营项目尚需投资规模大。

表 7　截至 2021 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	计划完工时间
华强沟水库工程	9.22	8.24	2022/07
德阳市中心城区穿城堰、丁家堰、干河子、胜利堰四条黑臭水体整治工程	3.06	2.03	2021/12
污水打包项目	30.55	8.23	2021/06
德阳市金苹果幼儿园新建项目	1.10	0.44	2023/12
杰阳·天成(房地产开发)	7.78	1.21	2023/12
德阳市石亭江城市生活污水处理厂提标扩容工程	2.00	0.46	2022/12
贺兰山路（涟江路-孝黄路段）道路工程	1.30	0.69	2022/12
德阳市天元城市生活污水处理厂提标扩容工程	3.91	0.06	2023/12
德阳经开区高端人才公寓项目	10.00	4.70	2022/06
合计	**68.92**	**26.06**	--

资料来源：公司提供

表 8　截至 2021 年 3 月末公司主要拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	项目周期	目前所处阶段
德阳华谊兄弟星剧场美好生活综合体项目	6.11	2021.06－2022.01	设计
德阳市天府生态智谷储备林建设项目	14.67	2021.07－2024.07	设计
杰阳·天樾(房地产开发)	17.10	2021.12－2025.12	项目前期
杰阳·天屿(房地产开发)	10.57	2021.07－2024.07	项目前期
德茂路德绵项目示范段（二环路至秋月段）	8.29	2021.07－2023.07	项目前期
合计	**56.74**	--	--

资料来源：公司提供

（4）拨改租业务

跟踪期内，公司拨改租业务模式未发生变化，德阳市人民政府（以下简称“德阳市政府”）确定租用项目，由公司负责筹资建设，建成后由政府单位租用，拨改租业务租金的支付纳入财政长期预算。公司与德阳市住建局签订拨改租合同，租期一般在 15 年。公司根据拨改租合同约定确认租金收入，将拨改租项目当期贷款利息计入成本。回款方面，德阳市住建局每年向财政提出租金申请，财政将租金转至公司，根据公司资金需求情况，部分年度租金回款略有延迟。截至 2021 年 3 月末，公司无在建和拟建拨改租项目。2020 年，公司拨改租业务实现收入 2.78 亿元，同比增长 50.27%。

3. 商品销售业务

受部分商品销售量增加影响，公司商品销售收入大幅增长，上下游客户集中度较高，结

[4] 德阳市石亭江城市生活污水处理厂提标扩容工程项目和德阳市天元城市生活污水处理厂提标扩容工程项目资金来源为政府专项债。

算方式一般为现款现货，对公司资金占用较小。

跟踪期内，公司商品销售业务仍由子公司德阳市国投国际经贸有限公司和德阳建投建材有限公司负责。2020 年，公司实现商品销售收入 103.99 亿元，较上年大幅增长 440.77%，主要系新增砂石、水泥、铝锭等产品销售和 304 不锈钢热轧卷、医疗用品等销售量增加所致。截至 2021 年 3 月末，公司销售商品主要为砂石、矿产品、医疗用品和钢材等。从集中度来看，红土镍矿、锌锭等矿产品前五大供应商采购金额占比为 51.57%，前五大客户销售金额占比为 50.4%，集中度较高；药品、医疗器械等产品前五大供应商采购金额占比为 52.95%，前五大客户销售金额占比为 57.91%，集中度较高。公司商品销售业务与上下游的结算方式一般为现款现货。

4. 水务业务

2020年，公司水务业务收入较上年有所增长，随着污水处理厂提标扩容建设完成，未来水务业务收入将持续增长。

跟踪期内，公司水务业务仍由德阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，供水区域范围和供水价格保持稳定。公司仍负责德阳市北至钱塘江路，西至西二环，东至东一环，南至浔湖路区域围内的城市供水。2020年，公司设计供水能力、实际供水量、实际售水量和总服务人口数量较上年均有所增长。

表 9 公司自来水公司供水价格

用水类别			自来水价格
居民生活用水	已实行“一户一表、抄表到户”的总表计量	1~10 立方米	1.80 元/立方米
		11~25 立方米	2.70 元/立方米
		26 立方米及以上	3.60 元/立方米
	未实行“一户一表、抄表到户”的总表计量		2.05 元/立方米
非居民生活用水	行政事业用水		2.55 元/立方米
	工业用水		
	经营服务用水		
特种行业用水			5.00 元/立方米，其中桑拿、浴足用水为 6.00 元/立方米

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现水费收入 0.97 亿元，较上年下降 11.01%，主要系 2019 年补充确认以前年度对市政、环保、消防单位的供水收入，2020 年未确认上述收入所致。

表 10 2019－2020 年自来水公司业务情况

项目	2019 年	2020 年
设计供水能力（万吨/日）	20.00	24.00
实际供水量（万吨/年）	5700.15	5977.00
实际售水量（万吨/年）	4175.05	4483.00
总服务人口数量（万人）	58.00	61.93
产销差率（%）	26.76	24.99

资料来源：公司提供

污水业务方面，跟踪期内，公司污水处理范围和污水处理价格未发生变化。公司仍负责德阳市内的污水处理业务，公司污水处理费由自来水公司代收，自来水公司在收取水费时，同时收取相应污水处理费。截至 2021 年 3 月末，公司正式投入运行的污水处理厂有柳沙堰城市生活污水处理厂、绵远河城市生活污水处理厂、石亭江城市生活污水处理厂、天元城市生活污水处理厂等，设计污水处理能力合计 25 万吨/日。

截至 2021 年 3 月末，公司在建供水污水处理项目计划总投资 8.01 亿元，已投资 1.63 亿元，设计污水处理能力合计在 30 万吨/日。

表 11 截至 2021 年 3 月末公司在建污水处理项目情况表（单位：万元）

项目	总投资	已投资
柳沙堰城市生活污水处理厂提标升级项目	11227.65	7347.61
绵远河城市生活污水处理厂一期提标项目	1955.26	1113.58
绵远河城市污水处理厂二期扩容项目	12145.42	6895.96
石亭江城市生活污水处理厂提标扩容项目	20033.14	360.93
天元城市污水处理厂提标扩容项目	34700.00	535.28
合计	**80061.47**	**16253.36**

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司作为德阳市唯一一家市属城市基础设施建设主体，将继续承担区域内基础设施建设任务和公用事业运营，同时，继续开展商品贸易、大健康、医疗等业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019－2020年度财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见为标准无保留。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围新增4家二级子公司，其中新设成立3家、无偿划入通融公司。2021年1－3月，公司合并范围内二级子公司未发生变化。通融公司资产规模较大，资产划入使得公司财务数据的可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产中应收类款项占比较大，对资金形成较大占用，公司资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长22.57%，主要系德阳市国资委无偿划入通融公司所致。公司资产结构以流动资产为主。

表12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.62	5.05	59.70	9.24	63.09	9.43
应收账款	34.78	6.60	32.42	5.02	37.15	5.56
其他应收款	85.91	16.29	123.09	19.04	127.40	19.05
存货	161.28	30.59	208.00	32.18	211.65	31.65
流动资产	**352.48**	**66.85**	**452.49**	**70.01**	**470.01**	**70.29**
可供出售金融资产	14.00	2.66	14.29	2.21	--	--
其他非流动金融资产	--	--	--	--	15.29	2.29
长期应收款	10.23	1.94	10.79	1.67	11.07	1.66
无形资产	4.20	0.80	16.18	2.50	17.28	2.58
其他非流动资产	99.55	18.88	101.27	15.67	101.38	15.16
非流动资产	**174.78**	**33.15**	**193.80**	**29.99**	**198.68**	**29.71**
资产总额	**527.27**	**100.00**	**646.29**	**100.00**	**668.69**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

截至2020年末，公司流动资产较上年末增长28.37%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。

截至2020年末，公司货币资金较上年末增长124.29%。公司货币资金主要由银行借款（占92.46%）和其他货币资金（占7.53%）构成，其中受限货币资金为4.66亿元，主要为抵押、定期存单质押和保证金受限。

截至2020年末，公司应收账款较上年末下降6.77%。公司前五大应收账款方欠款合计占比为85.22%，主要为应收政府部门款项，应收账款集中度高。公司应收账款累计计提坏账准备1125.69万元。

表13 公司前五大应收账款方情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
德阳经济技术开发区财政金融局	12.62	38.79
德阳市住房和城乡建设局	6.89	21.17
德阳市财政局	6.83	21.01
罗江县住房和城乡规划建设局	0.96	2.97
泸州北大荒金土地商贸有限公司	0.42	1.28
合计	**27.72**	**85.22**

资料来源：公司审计报告

截至2020年末，公司其他应收款较上年末增长43.27%，主要为应收政府单位和国有企业往来款和借款，对公司资金形成较大占用。公司前五大其他应收款方欠款合计占比为53.13%。从前五大其他应收账款方账龄来看，1年以上占46.20%。

表 14　公司前五大其他应收款方情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	账龄	占比
德阳经开区产业发展投资有限公司	19.30	1 年以内	21.68
	9.52	1~2 年	
	0.52	5 年以上	
德阳市旌源建设发展有限公司	3.30	1 年以内	10.49
	1.30	1~2 年	
	9.60	3 年以上	
广汉市财政局	0.92	1 年以内	9.77
	0.28	1~2 年	
	12.00	3 年以上	
德阳金泰城乡发展有限公司	7.61	1 年以内	5.62
罗江区财政局	7.54	1 年以内	5.57
合计	**71.90**	--	**53.13**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 28.97%，主要系通融公司划入和基础设施建设持续投入所致。公司存货主要由开发成本（占 79.26%）和库存商品（占 11.18%）构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 10.88%，主要系无形资产增长所致。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 2.10%，主要由可供出售权益工具（占 95.18%）构成。

截至 2020 年末，公司长期应收款较上年末增长 5.48%，主要为向困难企业借款[5]形成（政府通过向公司拨付资金，并委托公司对困难企业进行援助，形成公司对困难企业债权）。

截至 2020 年末，公司无形资产较上年末增长 285.59%，主要系合并通融公司所致，主要由土地使用权（占 18.62%）和特许经营权（占 81.22%）构成。公司未办理完成土地使用权证的土地使用权账面价值为 5873.00 万元。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末变动不大，主要为项目建设投入、林地资产和德阳市政府划入的房地产等。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末变动不大，资产结构较为稳定。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 50.32 亿元，占资产总额的比重为 7.53%。其中，货币资金受限 4.66 亿元，存货受限 45.58 亿元，无形资产受限 0.08 亿元。

3. 资本结构

截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益结构稳定性强。公司债务规模增长较快，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 256.63 亿元，较上年末增长 15.85%，主要系实收资本和资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 23.89%）、资本公积（占 68.23%）和少数股东权益（占 6.64%）构成，权益稳定性强。截至 2020 年末，公司实收资本较上年末增加 54.43 亿元，主要系德阳市国资委将德阳产投 49%股权无偿划入所致。公司资本公积较上年末增长 21.97%，主要系收到项目建设资本金、项目专项资金和德阳市国资委注资所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益为 255.89 亿元，较上年末下降 0.29%，主要系未分配利润减少所致，公司所有者权益结构较上年末变动较小。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 27.45%，流动负债和非流动负债均有所增长。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表15　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.24	4.33	37.35	9.58	33.17	8.03
其他应付款	15.75	5.15	8.58	2.20	10.42	2.52

[5] 困难企业主要为德阳市范围内成立较早的国企，德阳市政府计划将该些国有企业改制清算。

一年内到期的非流动负债	14.43	4.72	22.78	5.84	20.95	5.08
流动负债	**53.63**	**17.54**	**89.23**	**22.90**	**85.05**	**20.60**
长期借款	150.46	49.21	159.57	40.95	180.21	43.65
应付债券	18.89	6.18	47.17	12.10	47.25	11.45
长期应付款（合计）	77.28	25.28	87.89	22.56	92.93	22.51
非流动负债	**252.12**	**82.46**	**300.43**	**77.10**	**327.75**	**79.40**
负债总额	**305.75**	**100.00**	**389.66**	**100.00**	**412.80**	**100.00**

注：长期应付款中包含专项应付款数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 66.39%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 182.01%，主要由保证借款（占 47.99%）、信用借款（占 24.78%）和抵押借款（占 21.78%）构成。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 45.49%，主要系应付政府机关、国有企业往来款减少所致，公司其他应付款主要由保证金及押金、往来款及其他构成。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 57.79%，主要由一年内到期的长期借款（占 55.47%）和一年内到期的长期应付款（占 26.96%）构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 19.16%，主要系应付债券增加所致。

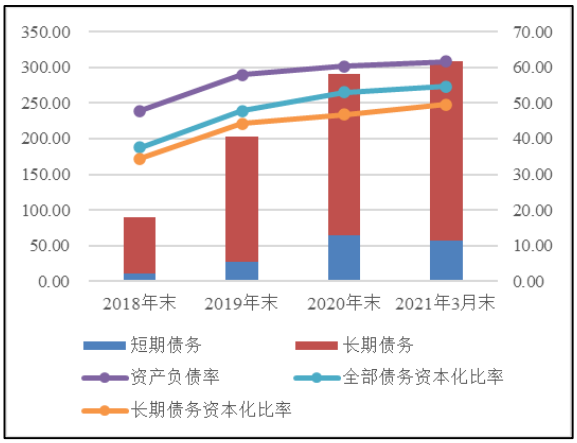
截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 6.06%，主要由抵押借款、保证借款、地方政府债券转贷资金等构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 149.63%，主要系通融公司纳入公司合并范围和通融公司新发行债权融资工具、定向债务融资工具和非公开公司债券所致。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 13.73%，主要系应付国家开发银行资金增加所致。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

截至 2020 年末，公司全部债务 290.48 亿元，较上年末增长 42.77%，主要系短期借款和应付债券增加所致。公司有息债务中短期债务占 22.11%，较上年末提高 8.48 个百分点。从债务指标看，截至 2020 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分别为 60.29%、53.09%和 46.85%，较上年末提高 2.31 个百分点、5.22 个百分点和 2.62 个百分点。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 5.94%，主要系长期借款增长所致。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 309.29 亿元，较上年末增长 6.48%，其中短期债务为 57.42 亿元（占 18.56%）。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分别提高 1.44 个百分点、1.63 个百分点和 2.75 个百分点。公司整体债务负担适中。

从有息债务到期分布情况来看，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年到期的有息债务分别为 55.25 亿元、49.56 亿元、35.79 亿元、40.91 亿元和 30.68 亿元，债务到期分布较为均匀。

4.　盈利能力

2020 年，公司营业收入较上年增幅较大，以政府补助为主的其他收益和营业外收入对公

司利润贡献大，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，受益于部分贸易商品销售量增加，公司营业收入较上年增长 231.34%。公司营业成本较上年增长 280.79%，营业收入增幅小于营业成本增幅。2020 年，公司营业利润率为 5.52%，较上年下降明显。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	37.51	124.29	29.90
营业成本	30.71	116.95	29.19
费用总额	5.46	8.60	2.61
其中：管理费用	2.03	3.19	0.72
财务费用	3.15	5.05	1.66
其他收益	1.14	3.49	0.69
营业外收入	1.54	1.95	0.32
利润总额	3.70	4.03	-1.02
营业利润率	17.58	5.52	2.21
总资本收益率	1.48	1.96	--
净资产收益率	1.26	1.29	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用总额较上年增长 57.30%，主要系管理费用和财务费用增长所致。公司部分借款费用已进行利息资本化处理。2020 年，公司管理费用较上年增长 56.93%，主要系职工薪酬增长和无形资产摊销所致。2020 年，公司期间费用率为 6.92%，考虑利息资本化，公司费用控制能力一般。

2020 年，公司其他收益和营业外收入分别为 3.49 亿元和 1.95 亿元，主要为收到的政府补助。2020 年，公司利润总额为 4.03 亿元，较上年增长 8.82%。公司其他收益和营业外收入占利润总额的比重为 134.99%，对利润总额的贡献大。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年提高 0.48 个百分点和 0.03 个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.90 亿元，利润总额为-1.02 亿元。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额持续净流出，收入实现质量高，投资活动现金持续净流出，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模大，公司未来融资需求大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	78.38	186.12	46.75
经营活动现金流出小计	81.04	202.01	50.65
经营活动现金流量净额	**-2.66**	**-15.89**	**-3.90**
投资活动现金流入小计	8.44	39.34	4.46
投资活动现金流出小计	18.18	71.58	13.18
投资活动现金流量净额	**-9.74**	**-32.24**	**-8.71**
筹资活动现金流入小计	48.35	165.84	39.08
筹资活动现金流出小计	35.53	92.08	23.30
筹资活动现金流量净额	**12.82**	**73.75**	**15.78**
现金收入比	**95.99**	**90.00**	**86.06**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 137.47%。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 210.67%，主要为商品贸易回款增长所致。公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增长 75.44%，主要系收到与政府机关及国有企业往来款增长所致。2020 年，公司经营活动现金流出量较上年增长 149.27%。其中公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 214.83%。公司支付其他与经营活动有关的现金较上年增长 57.08%，主要系支付与政府机关及国有企业往来款增长所致。2020 年，公司经营活动现金流持续净流出。2020 年，公司现金收入比较上年下降 5.99 个百分点，但收入实现质量仍高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，公司收到其他与投资活动有关的现金较上年增加 29.11 亿元，主要为收回对外提供的借款所致。支付其他与投资活动有关的现金主要为对外提供贷款。2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，且资金缺口增大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 243.02%，主要系取得借款增长所致。2020 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 41.69 亿元，主要为收到非金融机构融资借款和发行债券收到的现金。公司支付

其他与筹资活动有关的现金 27.91 亿元，主要为偿还非金融机构借款。2020 年，公司筹资活动现金净流量持续净流入，未来随着公司项目建设的持续投入和偿还到期有息债务需要，公司外部融资需求大。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.90 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-8.71 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 15.78 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较强，考虑到公司持续获得有力的外部支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率和速动比率分别较上年末下降 150.18 个百分点和 82.54 个百分点，现金短期债务比较上年末变动不大。截至 2020 年末，扣除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.88 倍。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末提高 45.49 个百分点和 29.76 个百分点，公司现金短期债务比为 1.10 倍。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为14.55亿元，较上年增长59.60%。2020年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均较上年有所下降。公司EBITDA对利息的覆盖程度较高，EBITDA对全部债务的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

表 18 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	657.28	507.10	552.60
速动比率	356.54	273.99	303.76
现金短期债务比	0.97	0.95	1.10
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	2.60	1.14	--
全部债务/EBITDA	22.32	19.97	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 21.58 亿元，担保比率 8.43%。公司对外担保对象大部分为国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险较小。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 335.86 亿元，未使用授信额度 72.48 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自母公司，营业收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制能力较强。母公司资产规模和负债规模均保持增长，整体债务负担一般。

公司资产主要来自母公司，营业收入主要来自子公司，子公司重大事项需报母公司决策，母公司对子公司的控制能力较强。截至 2020 年末，母公司资产总额 438.29 亿元，较上年末增长 54.94%，占合并口径的 67.82%。

截至 2020 年末，母公司所有者权益 208.37 亿元，较上年末增长 69.30%，其中，实收资本占 29.43%，资本公积占 66.83%，母公司所有者权益稳定性强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 229.92 亿元，较上年末增长 43.88%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。母公司全部债务[6]128.57 亿元，其中短期债务占 12.20%。母公司全部债务资本化比率为 38.16%，母公司整体债务负担

[6] 不包含其他应付款和长期应付款中的有息部分

一般。

2020 年，母公司实现营业收入 8.62 亿元，营业成本为 5.02 亿元，利润总额为 0.59 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额为 445.84 亿元，较上年末变动不大。母公司全部债务资本化比率为 38.21%。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.04 亿元，利润总额为 -1.02 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司本年度剩余应到期债券金额为 0，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力很强，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较强。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券余额 8.00 亿元，本年度剩余应到期债券金额为 0.00 亿元。若“19 德阳建投 MTN001”“19 德阳建投 MTN002”于 2022 年行权，公司存续债券将于 2022 年达到待偿本金峰值 8.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产 63.21 亿元；2020 年经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 186.12 亿元和 14.55 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 23.27 倍和 1.82 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	23.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.82

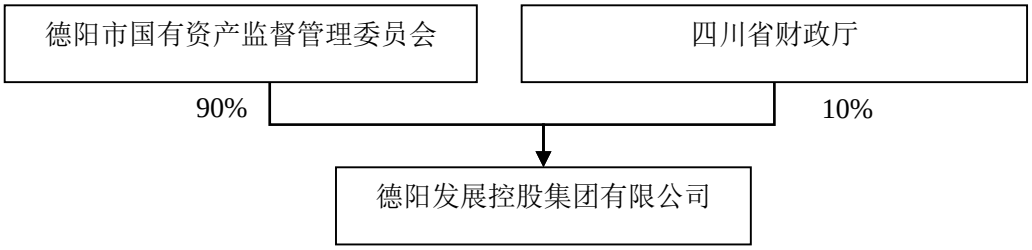
注：2020 年，公司经营活动现金流净额为负，对未来待偿债券本金峰值不具有保障能力

资料来源：联合资信整理

十一、结论

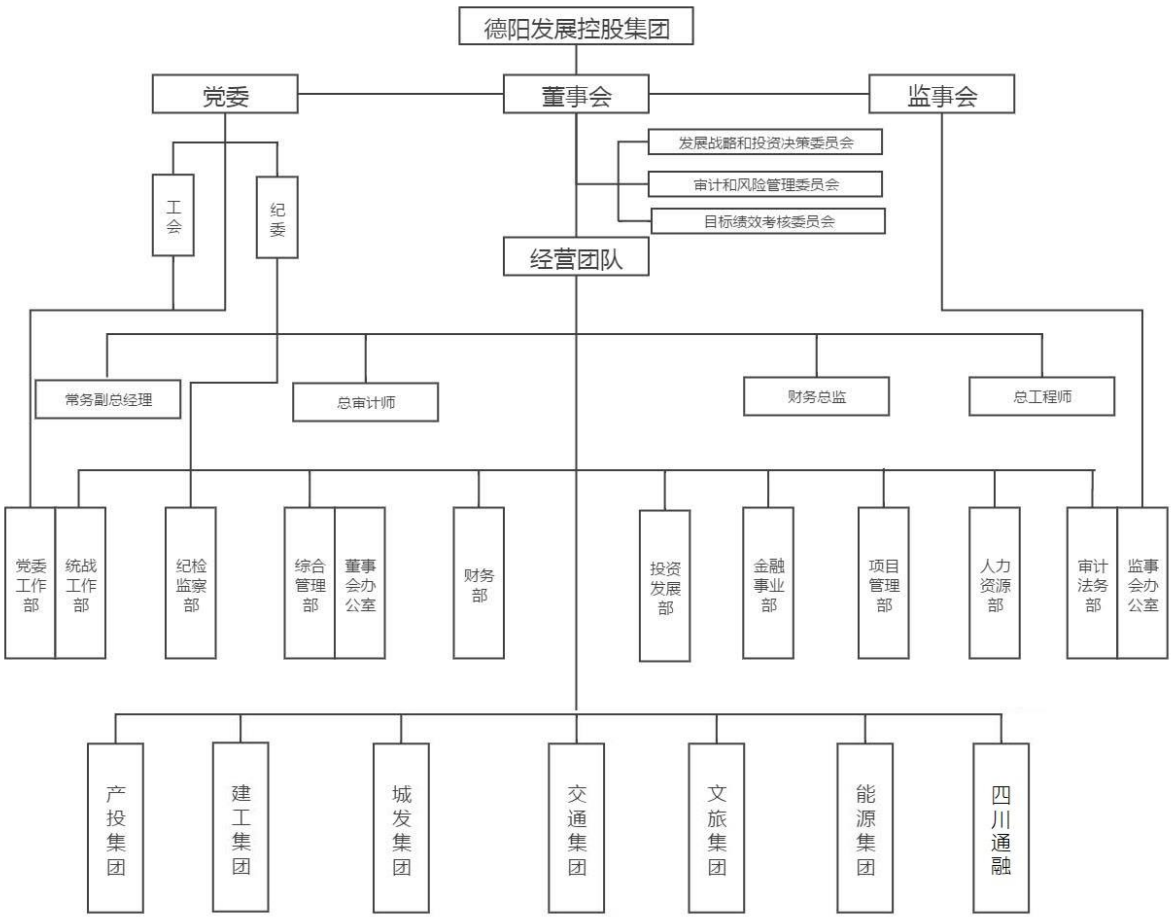
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 德阳建投 MTN001”和“19德阳建投MTN002”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 年 3 月末公司组织架构图



注：党委工作部兼统战工作部，综合管理部兼董事会办公室，审计法务部兼监事会办公室

资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
德阳市产业投资发展集团有限公司	股权投资及资产运营	1020000	100.00	--	51%为有偿取得、49%为同一控制下无偿划转
德阳建设工程集团有限公司	建筑施工	100000	100.00	--	投资设立
德阳城市经营发展集团有限公司	公用事业	100000	100.00	--	投资设立
德阳交通发展集团有限公司	交通基础设施建设	100000	100.00	--	同一控制下无偿划转
德阳文旅大健康产业发展集团有限公司	文旅、大健康、医疗	100000	100.00	--	投资设立
德阳能源发展集团有限公司	能源建设及运营管理	100000	100.00	--	投资设立
四川通融统筹城乡建设投资有限公司	城市基础设施建设	50000	100.00	--	同一控制下无偿划转

资料来源：公司提供

附件 1-4　截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

序号	被担保单位	担保余额（万元）	借款期限
1	德阳天府旌城商贸有限公司	4000.00	2 年
2	四川德兰航宇科技发展有限责任公司	41000.00	6 年
3	德阳市凯州投资开发有限责任公司	130000.00	15 年
4	德阳新立特种耐材股份有限公司	1000.00	3 年
5	四川兴蜀铁路投资有限责任公司	3605.00	25 年
6	德阳经开区产业发展投资有限公司	23000.00	10 年
7	德阳高新新城投资控股有限公司	11000.00	5 年
8	四川兴蜀铁路投资有限责任公司	279.00	25 年
9	德阳建投医疗有限公司	1900.00	1 年
合计		**215784.00**	--

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.13	26.80	61.32	63.21
资产总额（亿元）	288.86	527.27	646.29	668.69
所有者权益（亿元）	150.52	221.52	256.63	255.89
短期债务（亿元）	11.41	27.74	64.24	57.42
长期债务（亿元）	79.00	175.73	226.24	251.88
全部债务（亿元）	90.41	203.46	290.48	309.29
营业收入（亿元）	8.70	37.51	124.29	29.90
利润总额（亿元）	2.17	3.70	4.03	-1.02
EBITDA（亿元）	4.11	9.12	14.55	--
经营性净现金流（亿元）	-0.42	-2.66	-15.89	-3.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.71	1.80	3.61	--
存货周转次数（次）	0.07	0.25	0.63	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.09	0.21	--
现金收入比（%）	86.13	95.99	90.00	86.06
营业利润率（%）	30.75	17.58	5.52	2.21
总资本收益率（%）	1.00	1.48	1.96	--
净资产收益率（%）	1.15	1.26	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	34.42	44.24	46.85	49.61
全部债务资本化比率（%）	37.52	47.88	53.09	54.72
资产负债率（%）	47.89	57.99	60.29	61.73
流动比率（%）	853.13	657.28	507.10	552.60
速动比率（%）	391.31	356.54	273.99	303.76
经营现金流动负债比（%）	-2.17	-4.97	-17.81	--
现金短期债务比（倍）	1.41	0.97	0.95	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	6.10	2.60	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.00	22.32	19.97	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告各年度财务数据均采用年末数；4. 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 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）	5.15	5.01	7.38	12.28
资产总额（亿元）	250.56	282.88	438.29	445.84
所有者权益（亿元）	105.33	123.07	208.37	207.35
短期债务（亿元）	7.21	9.10	15.69	11.18
长期债务（亿元）	66.41	78.79	112.89	117.05
全部债务（亿元）	73.62	87.89	128.57	128.24
营业收入（亿元）	4.22	4.25	8.62	0.04
利润总额（亿元）	2.34	2.43	0.59	-1.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.77	-7.55	9.61	-0.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.99	0.58	0.80	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	16.14	8.63	3.63	0.00
营业利润率（%）	74.30	72.80	40.83	-340.84
总资本收益率（%）	1.08	0.96	0.16	--
净资产收益率（%）	1.84	1.65	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	38.67	39.03	35.14	36.08
全部债务资本化比率（%）	41.14	41.66	38.16	38.21
资产负债率（%）	57.96	56.49	52.46	53.49
流动比率（%）	1349.42	992.69	383.82	394.55
速动比率（%）	634.60	497.28	223.61	235.02
经营现金流动负债比（%）	-15.92	-46.89	19.67	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.55	0.47	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. “/”表示数据未获得；3. 2021 年一季度母公司财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	（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 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。详见下表：

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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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。