

信用等级公告

联合[2018] 2614 号

联合资信评估有限公司通过对德阳市建设投资发展集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的德阳市建设投资发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定德阳市建设投资发展集团有限公司的主体长期信用等级为 AA, 德阳市建设投资发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA, 评级展望为正面。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月十九日



德阳市建设投资发展集团有限公司

2019 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

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：正面

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2018 年 9 月 19 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	8.55	13.67	23.73	17.03
资产总额(亿元)	106.99	182.07	272.09	280.35
所有者权益(亿元)	42.91	102.86	147.35	147.88
短期债务(亿元)	0.10	6.43	8.54	5.36
长期债务(亿元)	34.81	45.02	71.78	80.94
全部债务(亿元)	34.91	51.45	80.32	86.29
营业收入(亿元)	1.83	5.45	7.37	2.52
利润总额(亿元)	0.96	1.47	1.68	-0.83
EBITDA(亿元)	1.33	2.09	3.03	--
经营性净现金流(亿元)	-6.60	-8.40	-46.75	-2.03
营业利润率(%)	35.10	45.14	40.37	-7.82
应收类款项/资产总额 (%)	2.20	6.12	21.28	21.21
净资产收益率(%)	1.97	0.99	1.06	--
资产负债率(%)	59.89	43.51	45.84	47.25
全部债务资本化比率 (%)	44.86	33.34	35.28	36.85
流动比率(%)	4229.90	1160.84	1258.20	1603.69
经营现金流动负债比 (%)	-335.48	-90.25	-365.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.20	24.62	26.60	--

注：公司提供的 2018 年半年报财务报表未经审计。

分析师

王 治 王 萌

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

评级观点

德阳市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是德阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司所属区域经济、外部支持及业务专营性等方面所具备的突出优势。但联合资信也关注到，公司资产流动性弱、债务规模快速扩张以及公司经营现金流持续为负等对公司信用水平带来的不利影响。

根据德国资发【2017】141 号文件，公司获批对德阳市部分区县平台进行整合，依托四川省区域中心城市建设规划，随着德阳市经济发展及城市开发建设的持续推进，公司业务规模有望持续扩大；同时，公司与政府已签订回购协议的项目规模较大，为未来相关业务收入提供了一定保障；公司除代建业务外还积极扩张自营业务，将在医疗、污水、燃油、环保、物流及装配式建筑材料销售板块完成布局，未来发展形势较好。联合资信对公司的评级展望为正面。

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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年来，德阳市经济稳步增长，公司持续获得政府在资本注入、资产划拨及政府补助等方面的大力支持，为公司发展创造了良好的外部经营环境。
2. 随着政府各类资产的划转，公司经营业务向多元化发展，经营风险得到一定程度分散。

关注

1. 公司资产中存货和公益性资产占比较大，土地资产受限规模较大，资产流动性较弱。
2. 公司投资规模较大，债务规模快速增长，且未来存在较大融资需求，公司未来债务规模或将进一步增长。
3. 公司经营性现金流持续为负，日常营运对筹资活动依赖较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由德阳市建设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。

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、本次信用评级结果的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。

德阳市建设投资发展集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

德阳市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”或“德阳建投”）前身为德阳市建设投资有限公司，经德阳市工商行政管理局核准，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，于1998年6月28日成立的国有独资公司，初始注册资本4.03亿元。2010年，根据德阳市财政局注资说明和德阳市国资委《关于德阳市建设投资有限公司注册资本变更的通知》（德国资发【2010】84号）等文件，股东增资至6.88亿元。2016年，根据中共德阳市委办公室、德阳市人民政府办公室《关于整合组建市建设投资发展集团和产业投资发展集团的实施意见》（德委办【2016】1号），德阳市政府通过对公司进行改组并注入相关国有资产资源的方式组建公司，并变更为现名，同时将注册资本增至50.00亿元。截至2018年6月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本6.88亿元，差额部分在2026年3月31日前到位。德阳市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：对交通运输（含路桥、轨道交通、港口、航空、公交等）、市政、水利等城乡基础设施及房屋建筑和科、教、文、卫等社会公共产品进行投资、融资、建设、管理；对所出资企业国有资本、城乡建设有关资产及城市无形资产进行运营管理；对土地进行开发整理，对房地产进行开发和租赁；对市政府委托的其他项目进行投资和经营管理；从事法律允许的其他投资和经营活动。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至2018年6月底，公司本部内设党委工作部、综合协调部、人力资源部、项目拓展部、财务分析部、资本运营部、纪检法审部7个职能部门，拥有21家子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额272.09

亿元，所有者权益147.35亿元（含少数股东权益14.80亿元）；2017年公司实现营业收入7.37亿元，利润总额1.68亿元。

截至2018年6月底，公司合并资产总额280.35亿元，所有者权益147.88亿元（含少数股东权益15.56亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入2.52亿元，利润总额-0.83亿元。

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：姜俊。

二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册中期票据8.00亿元，本次计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模5.00亿元，期限3+2年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。在本期中期票据存续期的第3个付息日，公司有权调整本期中期票据后2年的票面利率，调整后的票面利率为本期中期票据存续期前3年票面利率加或减公司所提升或降低的基点。公司做出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按照面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据募集资金计划用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领

全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2

万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的

比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确

了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债

券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济环境

公司主要从事德阳市基础设施建设及社会公共产品的运营管理任务，公司发展直接受德阳市经济增长、财政收支情况影响，并与城市规划密切相关。

近年来，德阳市经济持续发展，产业结构不断优化，整体经济水平在省内处于领先地位。根据四川省规划，德阳市在区域中心城市竞争中占有一定优势，为公司的发展提供了良好的外部环境。

根据中共四川省委文件（川委发【2017】17号），四川省将在成都之外选取部分城市作为区域中心城市发展，德阳市在地理位置、区域经济以及人口数量等方面占据一定优势。

德阳是四川省下辖地级市，别称旌城，位于成都平原东北部，于1983年建市，现辖旌阳区、广汉市、什邡市、绵竹市、中江县和罗江县，幅员面积5911平方公里，2017年底人口387.7万，是成渝经济区重要区域中心城市和成都经济区重要增长极，也是四川省重点规划在建百万人口城市。

表 2 四川省 2017 年 GDP 前五名城市经济情况（单位：亿元、万人）

项目名称	GDP	人口数量	三产结构	工业增加值	社会固定资产投资
成都市	13889.4	1604.5	3.6: 43.2:53.2	5217.2	9404.2
绵阳市	2074.8	536.8	14.1:40.4:45.5	2723.2	1436.5
德阳市	1960.6	387.7	11.7:48.0:40.3	887.4	1311.4
宜宾市	1847.2	555.49	12.9: 49.8:37.3	819.1	1685.1
南充市	1827.9	732.69	19.9:41.0:39.1	568.88	1820.08

资料来源：联合资信根据各地 2017 年度统计公报整理

德阳市2017年国民经济全年实现地区生产总值（GDP）1960.6亿元，按可比价计算，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值228.5亿元，增长3.9%；第二产业增加值941.8亿元，增长9.5%；第三产业增加值790.3亿元，增长10.0%。三次产业结构为11.7:48.0:40.3，产业结构进一步优化。

2017年，德阳市全年全部工业增加值887.4

亿元，比上年增长9.7%。年末规模以上工业企业达到1378户，规模以上工业增加值比上年增长 10.5%。分轻重工业看，轻工业增加值增长 11.1%；重工业增加值增长9.5%。从主要行业看，机械行业增长10.2%，食品行业增长11.4%，化工行业增长0.5%，医药行业增长19.0%，建材行业增长9.7%，纺织服装行业增长13.9%。全年规模以上工业企业实现主营业务收入

3397.3亿元，增长13.3%。实现利税380.7亿元，增长18.5%。利润总额230.3亿元，增长24.8%。

2017年，德阳市全年完成全社会固定资产投资1311.4亿元，比上年增长16.6%。其中：民间投资803.4亿元，增长16.3%。全市第一产业投资42.2亿元，比上年增长85.1%；第二产业投资562.3亿元，增长21.8%，其中工业投资559.8亿元，增长21.7%；第三产业投资706.9亿元，增长10.3%。三次产业投资比为：3.2:42.9:53.9。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为依法设立的国有独资企业，德阳市国资委持有公司100%的股权，为公司的实际控制人。公司注册资本50.00亿元，实收资本6.88亿元，差额部分预计在2026年3月31日前到位。目前，除6.88亿元实收资本外，公司已收到企业股权、土地、保障性住房等资产共计47.65亿元，计入资本公积科目，但由于产权变更等手续尚未办理完成，实收资本暂未变动。

2. 企业规模及竞争力

自成立以来，公司经营规模和经营实力不断壮大，在德阳市政府的支持下，通过整合国有资产，形成了以政府投融资业务为主的集团控股式经营模式，在城市基础设施建设等领域处于区域专营地位，拥有较强的竞争优势和良好的发展前景。

截至2018年6月底，公司拥有德阳市固体废物处置有限公司（以下简称“固废处置公司”）、德阳市污水处理厂（以下简称“污水处理厂”）、德阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、德阳市旌驰交通建设投资有限公司（以下简称“旌驰交投”）、德阳市华源水务投资有限公司（以下简称“华源水务”）、德阳市保安服务总公司（以下简称“保安公司”）、四川德阳省食油储备库（以下简称“食油储备库”）、四川德阳南站国家粮食储备库（以下简

称“粮食储备库”）和德阳市重装检测有限责任公司等21家一级子公司。

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工文化素质较高，基本能够满足公司业务经营需求。

截至2018年6月底，公司高级管理人员共计7人，含董事长（兼党委书记）1人、副总经理2人、财务总监1人、总工程师1人、专职党委副书记1人以及纪检组长1人。公司总经理暂缺，主要系需由市国资委面向社会公开选聘，相关方案正在完善中，目前总经理职责暂由董事长代为履行。

姜俊先生，1968年10月出生，中共党员，在职研究生学历，工程师、国家二级注册建筑师；1987年7月参加工作，曾任德阳市城镇建筑设计所所长、德阳市路灯管理处处长、德阳市规划局副局长、德阳市住房和城乡建设局副局长、德阳市政府副秘书长、办公室党组成员兼市公共资源交易中心主任；2016年2月起任公司董事长，2016年4月起任公司党委书记、董事长。

尹华剑先生，1967年10月出生，研究生学历，中级教师二级；1987年参加工作，曾任德阳市住房公积金管理中心旌阳管理部副主任、德阳市住房公积金管理中心中江管理部主任、德阳市住房公积金管理中心工会副主席、中江县政协副主席、中江县国资办主任；2016年5月起任公司副总经理。

罗绪平先生，1963年1月出生，中共党员，本科学历；1980年参加工作，曾任成都军区5626部队汽车排长、成都军区政治部成都联络站正团职干事、绵竹市人武部政委、德阳市交通局副局长、党委委员、德阳市交通运输局副局长、党委委员；2016年7月起任公司党委委员、副总经理。

截至2018年6月底，公司本部在职员工共计48人。按学历划分，本科及以上学历45人（占比93.75%）、大专学历3人（占比6.82%）；按年

龄划分，30岁以下人员13人（占比27.08%）、30~50岁人员31人（占比64.58%）、50岁以上人员4人（占比8.33%）。

4. 外部支持

德阳市财政实力稳步增强；并在资金注入、资产划拨、专项资金拨入以及政府补助方面给予公司大力支持。

近年来，公司作为德阳市重要的基础设施建设主体及国有资产运营主体，持续得到德阳市政府在资本注入、资产划拨、专项资金拨入和政府补助等方面的有力支持。

2015~2017年，德阳市地方综合财力稳步增长，分别为249.86亿元、250.03亿元和269.59亿元，主要以公共财政收入和上级补助收入为主；同期，德阳市公共财政收入分别为88.61亿元、100.07亿元和106.17亿元，主要系2016

年非税收收入大幅增长所致。其中，税收收入近三年分别为59.26亿元、60.75亿元以及63.49亿元。2015~2017年，德阳市上级补助收入呈小幅下降趋势，三年分别为117.24亿元、115.50亿元和114.23亿元。同期，受国有土地使用权出让金收入波动所致，德阳市政府基金收入有所波动，三年分别为41.81亿元、32.37亿元和46.23亿元，德阳市政府基金收入对土地价格及房屋价格依赖程度较大，政府基金收入规模存在一定不确定性。2017年，德阳市公共财政支出240.21亿元，财政自给率44.21%，财政自给能力较差。

近年来，德阳市经济水平和财政实力稳步增强，并在资金注入、资产划拨、专项资金拨入以及政府补助方面给予公司大力支持（详见下表）：

表3 公司2015~2017年及2018年1~6月收到的各类政府支持情况

支持类型	时间	内容	备注	相关文件
资金注入	2016年	公司注册资本增至50.00亿元，以及增加一定资本公积	截至2018年6月底，公司已收到企业股权、土地、保障性住房等资产，共计47.65亿元，计入资本公积科目，但由于手续尚未办理完成，实收资本暂未变动。同时，部分待注入资产由于历史原因尚未移交，相关手续正在办理中，该部分资产共计24.03亿元。	德国发【2016】42号、德国国资委【2018】30号
	2017年	德阳市国资委同意并承诺2027年内向公司注资200亿元。	目前尚未取得实质性进展	德国资发【2017】40号文件
资产划拨	2015年	同意将自来水公司和污水处理厂无偿划转到公司	共增加公司资本公积41588.13万元	德府【2013】95号、德国资发【2015】102号等
		同意公司设立全资子公司固废处置公司，拨入资金750.00万元作为资本金		德府阅【2013】95号文件、德市财投【2015】51号
		将德阳市财政局持有的4852.82万股合计4852.82万元德阳银行股份有限公司股权划转到公司		德府函【2015】108号
	2016年	将德阳市旌驰交通建设投资有限公司等6家公司的国有股权无偿划转给公司	增加公司资本公积39214.64万元	德府阅【2016】66号、德国发【2016】42号
		将统一管理运营的市级部门（单位）的无形资产注入公司，包括将市区出租车汽车特许经营权850辆，广告位4011个，经营摊位8765个	公司将上述资产计入无形资产，同时增加资本公积13969.67万元	
		德阳市国资委将市级各部门（单位）管理的各类资产（含营业及土地使用权）注入公司。	资产总价为462543.39万元计入非流动资产，同时增加资本公积，该部分资产不能产生收益	德国发【2016】42号

		子公司自来水公司及污水处理厂工程完工将专项应付款转入资本公积33933.52万元。	增加资本公积33933.52万元	
	2017年	将德阳市旌辉投资有限责任公司100%股权无偿划转给公司	划转基准日为2017年8月31日,划转股权价值为旌辉投资净资产6.28亿元。	德国资发【2017】125号
		德阳市国资委同意公司整合中江凯兴建设投资有限公司、德阳市旌海建设投资有限公司和四川通融统筹城乡建设投资有限公司	整合方式为公司作为上述三家公司出资人,并表不并管。截至2018年8月底尚未完成整合。	德国资发【2017】141号
专项资金拨入	2015~2017年	三年分别收到专项资金拨入11.26亿元、10.92亿元和8.74亿元。	用于公司的代建工程项目,计入专项应付款科目	--
政府补贴	2016年	收到政府补贴3461.10万元	子公司粮食库和粮油库收到的粮食企业政策性补贴收入2705.58万元,以及子公司固废处置公司收到的德阳市市容环境卫生管理处拨入垃圾处置经费750.00万元。	--
	2017年	收到政府补贴3495.50万元	下属子公司粮食库和粮油库收到的粮食企业政策性补贴收入2080.22万元,以及石油间隔改革财政补贴和公交车票补贴费用。	--
	2018年1~6月	收到政府补贴1356.29万元	粮食企业政策性补贴、公益性服务财政补贴等	--

资料来源：联合资信整理

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G10510603000035800），截至2018年8月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2018年9月14日，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

公司法人治理结构较为健全，机构设置合理。

为规范公司的组织和行为，保护出资人和债权人的合法权益，公司根据《中华人民共和国公司法》等国家相关法律法规，建立和完善了法人治理结构，设有董事会、监事会和经营班子等内部治理结构。

公司不设股东会，由德阳市国资委行使向公司下达年度目标，任免公司的董事（含董事

长）、监事（含监事会主席）及高级管理人员，审议批准公司董事会和监事会的报告、年度财务预决算方案和利润分配及亏损弥补方案等出资人职权。德阳市国资委可以授权公司董事会行使出资人的部分职权；对已作出的授权，市国资委可以撤回或修改授权内容。

公司董事会由7人组成，目前因总经理未到位，董事会成员暂为6人，待总经理到位后补进。公司董事会是公司的经营决策机构。有公司董事每届任期三年，任期届满，经批准可连任。董事会设董事长1人，董事长为公司法定代表人。董事会行使决定公司经营计划、制订公司年度财务预决算方案、拟定公司合并分离解散变更公司形式及增加或减少注册资本、发行公司债券的方案、决定公司内部管理机构的设置和向经营班子下达任期及年度经营目标任务等职权。

公司监事会由5人（其中职工监事2人）组成，监事会成员除职工监事外由德阳市国资委委派，设监事会主席1名，在监事会成员中指定。公司监事每届任期三年，任期届满经批准可连任。监事会以财务监督为核心，按规定

对公司的财务活动及公司负责人的经营管理行为进行监督，确保国有资产及其合法权益不受侵犯。监事会不参与、不干预公司的经营决策和经营管理活动。

公司本部内设党委工作部、综合协调部、人力资源部、项目拓展部、财务分析部、资本运营部、纪检法审部7个职能部门。

公司的经营班子设总经理1人、副总经理3~5名、财务总监1人、总工程师1名。由于总经理暂时缺位，公司董事长代总经理行使主持公司日常经营管理工作、组织实施董事会决议、拟订公司内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度、定期向董事会报告工作、接受董事会监事会的监督审议等职权。

2. 管理水平

公司建立了一整套较为完善的管理制度和较好的管理机制，管理制度的有效运行可满足公司日常经营管理的需要。

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了较为完善的管理制度，主要包括工程招标管理办法、投融资管理办法、财务管理会计核算及项目建设资金支付管理办法等制度。

工程管理方面，由公司项目拓展部负责，公司参照《中华人民共和国招标投标法》及《四川省政府投资工程建设项目建设办法》等相关法律法规和文件，制定了较为全面的《工程招标管理办法（试行）》，对各部门职责、招标方式、招标文件、招标审批事项、招标工作纪律、开标评标和定标事项等进行统一控制和管理。

投资融资方面，由公司资本运营部负责。公司为规范集团及所属企业投融资行为，控制投融资风险、降低资金成本、提高投资效益，制定了《投资管理暂行办法（试行）》和《融资管理办法（试行）》，对相关环节进行统一规定和管理。

预算管理方面，由公司财务分析部负责。

公司编制《全面预算管理制度（试行）》，规范全面预算管理原则，设立全面预算管理委员会和全面预算执行委员会的组织架构，制定全面预算编制的操作规范，通过预算的执行、调整、控制和分析，形成全方位的预算执行责任体系。

财务管理方面，为加强集团公司财务管理能力，规范财务管理行为、维护国有资产权益，公司根据《中华人民共和国会计法》及《企业会计准则》等法律法规，结合集团实际，建立较为完善的财务管理体系，其中包括《财务管理制度（试行）》《会计核算制度（试行）》《财务档案管理办法（试行）》《财务收益分配管理制度（试行）》《财务会计报告制度（试行）》及《财务分析报告管理规定（试行）》等制度及规定。

同时，公司制定《项目建设资金支付管理办法（试行）》，对项目资金审批支付办法及程序、项目资金申报具体要求及项目竣工财务结算决算等方面进行约定。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担德阳市政府委托的交通、城市基础设施、社会公益性项目建设任务。近年来，受公司合并范围扩大影响，公司业务构成呈现多元化，营业收入不断增长，自营业务占比不断提高，毛利率有所波动。

2015~2017年，受到新增子公司及业务模式变动影响，公司在原有的代建业务收入基础上新增拨改租收入、商品销售收入、保安服务费收入及其他自营业务收入等。2015~2017年，公司营业总收入快速增长，三年分别为1.83亿元、5.45亿元和7.37亿元，主要为基础设施建设业务及水务业务收入。公司近年来收入构成不断变动，系公司改组导致业务板块变动所致。2018年1~6月，公司实现营业收入2.52亿元。

2015~2017 年，公司综合毛利率波动中有所上升，分别为 37.47%、46.34%和 41.27%。公司代建业务毛利率基本保持稳定，但由于新增业务毛利率对公司综合毛利率产生影响，因

此公司综合毛利率有所波动。2018 年 1~6 月，公司综合毛利率下降至-6.92%，主要系公司拨改租业务未产生收入但已经发生成本所致。

表 4 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 6 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
拨改租	--	--	--	--	--	--	1.44	19.49	48.93	--	--	--
代建业务收入	0.26	14.00	100.00	1.40	25.66	100.00	1.35	18.35	98.49	--	--	--
工程收入	0.32	17.40	-1.54	0.98	17.98	19.87	0.31	4.19	23.12	0.08	3.14	-23.02
水费收入	0.72	39.13	12.62	0.77	14.17	18.61	0.73	9.93	5.05	0.38	14.94	-11.20
污水处理	0.28	15.36	31.75	0.26	4.75	-10.62	0.48	6.46	3.41	0.35	13.92	20.16
保安服务费收入	--	--	--	0.62	11.39	98.50	0.58	7.89	25.02	0.22	8.65	1.55
商品销售收入	--	--	--	1.13	20.83	1.93	0.96	13.05	2.17	0.49	19.33	4.93
其他收入	0.25	14.11	98.66	0.29	5.22	64.29	1.52	20.64	47.07	1.00	40.02	18.58
合计	1.83	100.00	37.47	5.45	100.00	46.34	7.37	100.00	41.27	2.52	100.00	-6.92

注：公司 2018 年 1~6 月尚未确认拨改租业务收入，但实际已生成本，因此表中未列示该板块毛利率

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2018 年半年报整理

2. 经营业务分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务主要包括拨改租业务以及代建业务。近年来，由于公司业务不断发展，公司基础设施建设业务种类以及业务规模不断增长，公司在建及拟建项目规模较大，未来业务稳定性较好。

作为德阳市政府下属的国有独资企业，公司承担了大量政府委托工程项目的建设。德阳市人民政府于 2010 年发布了《德阳市人民政府关于规范社会公益性项目、交通、城市基础设施等工程项目委托代建相关事项的批复》（德府函【2010】177 号），其中明确由公司承担的市政公益性项目以回购模式建设，市政府授权市财政局与公司签署部分回购协议，并且安排财政资金对工程进行回购。

对于 2015 年以前的代建项目，市财政局按照委托代建工程项目总成本（含资金利息、合理管理费用等）的 2%-5%支付代建管理费。各项目的具体比例根据项目的复杂程度，由公司 与市财政局协商确定。在实际执行过程中，每年按项目实际支出的款项数为计提基数，按

比例支付代建管理费。

对于 2015 年及以后的代建项目，根据德府函【2015】72 号文件，德阳市财政局与公司按年签订市级政府投资项目建设协议，回购款包括项目成本和代建管理费，项目成本为经财政评审或审计部门审定的投资额；代建管理费比例在 8%~10%之间，具体比例由市财政局和公司在签订建设协议时商定。公司与德阳市财政局签订项目回购协议书，根据协议，公司代建工程项目办理竣工决算后，市财政局安排资金对工程项目进行回购，回购资金包括项目建设成本以及根据确认的实际投入金额的 8%向公司支付的委托建设管理费，回购款的付款期限不超过 3 年，各年回购款支付比例为 3:3:4。

账务处理方面，公司项目建设资金投入计入“存货-委托代建工程项目”，资金来源包括公司自筹和政府拨款，其中拨款均计入“专项应付款”科目。项目竣工结算后，专项应付款与部分存货进行冲抵，剩余部分由市财政局安排资金进行回购。

根据德市财投函【2017】1 号文件，德阳市财政局对于 2015 年以前及 2015 年及以后的

代建项目分别按照建设成本的 2%和 8%支付代建管理费，对代建管理费和已支付金额的差额多退少补，统一确认为 2016 年收入。据此，公司确认 2016 年代建费收入 14808.16 万元(含税)，包括补充确认 2013 年及以前年度和 2015 年代建费分别为 1426.55 万元和 734.04 万元，确认 2016 年代建费 12647.76 万元，扣除 6%的增值税后，公司取得代建费收入 13969.96 万元。

2017 年市财政局按照财建【2016】504 号文规定，以项目建设管理费总额控制数费率表为标准确认项目代建管理费。2017 年，公司主要确认了以天星干线项目（已完工）为主的项目代建管理费及投资收益 1.35 亿元，同期代建业务毛利率为 98.49%。截至 2018 年 6 月，公司代建业务累计投资金额为 66.97 亿元，目前已收到政府回购款 17.52 亿元。

2017 年，公司新增拨改租业务，根据国家有关规定，德阳市政府制定《德阳市政府租用企业投资城市基础设施项目管理工作暂行办法》（德办发〔2016〕19 号），提出年度城市基础设施项目租用计划。根据文件，2016 年 5 月，公司通过竞争性谈判方式与农业银行、交通银行和邮储银行开展拨改租贷款业务。此业务贷款资金 16.30 亿元，用于置换拨改租业务

涉及的项目建设资本金，期限十五年，以住建局与公司签署的租金合同中的应收租金债权为质押条件获得贷款，住建局负责该笔贷款的还本付息。拨改租业务所涉租金纳入财政长期预算，并上报德阳市人大，公司于 2016 年 9 月与住建局签订拨改租租金合同，由住建局每年向财政提出申请，财政将租金转至公司。目前公司拨改租业务主要为旌江快速干线、德阳市绿世界生活广场、凯江桥东西头下穿及加固工程、沱江西路下穿城际宝成铁路立交工程（一期）（二期）、长江西路延长线（一环路—二环路）等项目，项目总投资额共计 17.63 亿元，上述项目均已完成建设。在收入确认方面，以上拨改租项目于 2017 年年内陆续取得租金回流并实现收入 1.44 亿元。由于租金收取时间节点因素，2018 年 1~6 月尚未实现拨改租业务收入。

截至 2018 年 6 月底，公司主要承担了 74 个项目的建设，其中 28 个项目由于移交其他企业或其他政策因素等原因处于停工或暂缓状态。目前，公司正常开展的在建项目共计 46 个，总投资 298.82 亿元，已完成投资 9.53 亿元，未来尚需投资 289.37 亿元，投资规模大。至 2018 年 6 月底，公司主要在建项目情况如下表。

表 5 截至 2018 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划	计划完工时间
天府大道北延线	133.50	0.09	133.41	2021.12
什、德中德中项目示范段项目	46.15	0.09	46.06	2021.11
成德大道德罗项目示范段	33.81	0.04	33.77	2021.11
德茂路德绵项目示范段	13.49	0.02	13.47	2021.11
华强沟水库	9.65	5.76	3.89	2019.2
青衣江东路延长线（东一环—经济环线）道路工程	10.50	0	10.50	2020.3
沱江路（绵远河-宝成铁路）	1.52	0.09	1.43	2018.10
长江西路延长线（一环路-二环路）	1.99	0.41	1.58	2018.11
一环路北延线道路工程（钱塘江路—鸭绿江路）	6.00	0	6	2020.11
岷山路（金沙江路-岷江路）	1.74	0.26	1.48	2018.10
嘉陵江路（宝成线东-嘉陵江桥西）	3.09	0.03	3.06	2018.10
泰山路（长江路--白糖厂-信江路）	2.31	0.02	2.29	2019.3
旌东水厂一期工程	6.85	0.37	6.48	2019.12

合计	270.60	7.18	261.99	--
----	--------	------	--------	----

资料来源：公司提供

(2) 水务业务

公司水务业务主要包括自来水供应业务、污水处理业务以及工程施工业务。受供水价格不变的影响，公司自来水供应业务收入基本保持稳定，但受漏损情况加重影响，毛利率不断下降；污水处理业务收入随着新污水处理厂的投入使用而明显增长；工程施工收入规模受结算进度影响有所波动，毛利率持续增长。

公司自来水供应业务主要包括德阳市区范围内的城市供水及管道安装，主要供水区域北至钱塘江路，西至西二环，东至成绵高速路，南至浔湖路区域。根据德阳发改价管【2013】13号文件，自来水公司供水价格一直未发生变化，详情如下表所示。

表 6 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

公司自来水业务相对稳定，供水价格保持不变。2015~2017 年，自来水公司实际供水量有所提升，但实际售水量有所波动。2015~2017 年，由于供水管网老旧漏失严重、未计量用水的偷盗行为越加严重以及市政、园林等总表用户拖欠水费等原因，自来水公司实际产销差率波动较大，三年分别为 29.50%、26.53%和 31.97%，同期，公司自来水业务毛利率波动下降。近三年，公司水费收入基本保持稳定，2017 年实现 0.73 亿元，同比略有下降。

表 7 2015~2017 年自来水公司业务情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
设计供水能力（万吨/日）	23.50	23.50	23.50
实际供水量（万吨/年）	4599.19	4845.76	5149.91
实际售水量（万吨/年）	3242.55	3560.10	3503.57
总服务人口数量（万人）	52.00	52.00	52.00
产销差率（%）	29.50	26.53	31.97

资料来源：公司提供

公司负责德阳市内的污水处理业务，根据德阳市物价局文件德市价发【2008】181 号，德阳市污水处理费征收按照生活用水、行政事业用水、工业用水、经营服务用水和特种行业用水五类。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 2017 年底，公司正式投入运行的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和天元城市生活污水处理厂，日处理生活污水能力共计 20.00 万立方米。德阳市污水处理厂在全省率先启动了污水处理厂出水达到准 IV 类标准的提标改造工程，目前正在实施天元城市生活污水处理厂二期、绵远河城市生活污水处理厂二期等项目。但值得注意的是，由于公司污水处理相关设备折旧及管理成本相对较高，公司污水处理业务实际盈利能力较弱。2015~2017 年，公司污水处理业务收入有所增长，三年分别为 0.28 亿元、0.26 亿元以及 0.48 亿元。其中，受到新增两家污水厂影响，2017 年，公司污水处理业务收入增长为 0.48 亿元，同期，公司污水处理收入毛利率分别为 3.41%。2015 年，公司污水处理业务毛利率较高主要系该业务之前属于事业单位编制，部分人工成本直接由财政支付，不纳入成本核算以及计提折旧较少所致；2016 年毛利率大幅下降主要系公司纳入污水处理厂后，按照标准补计提往年折旧人工成本纳入成本核算导致成本大幅上升

所致。

截至 2018 年 6 月底，公司在建项目为柳沙堰城市生活污水处理厂提标改造工程、绵远河城市生活污水处理厂一期提标改造工程及二期工程，预计总投资 25383.21 万元，仍需投资 19222.21 万元。

随着公司与北京碧水源净水科技有限公司的合作进一步推进(详见未来发展部分)，公司水务业务服务范围以及辐射区域有望进一步扩张。

公司工程收入主要来源于自来水公司下属子公司德阳市供水安装工程队用户安装工程收入。2015~2017 年分别实现收入 0.32 亿元、0.98 亿元和 0.31 亿元。其中，2016 年，公司工程收入较高，主要系调整长期挂账预收款项转收入以及结转 2016 年底已完工尚未结转的施工项目收入。2017 年，公司实现工程收入 0.31 亿元。公司工程施工板块毛利率三年来快速增长，分别为-1.54%、19.87%以及 23.12%，2015 年毛利率较低主要系当年部分收入没有核算，因此毛利率较低；2016 年大幅增长主要系补收 2015 年收入所致。2018 年 1~6 月，公司实现工程收入 0.08 亿元，毛利率为-23.02%。

(3) 商品销售业务

随着子公司粮食储备库和食油储备库的划入，公司新增粮食和粮油销售收入。由于粮食、粮油销售公益性较强，毛利率水平低。

粮食储备库和食油储备库主要根据德阳市粮食局下达的考核目标从事粮油和粮食的购进和销售，2016~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司该业务分别实现营业收入 11340.72 万元、9613.81 万元以及 4877.63 万元；同时，粮食销售和粮油销售毛利率较低，三年分别为 1.93%、2.17%以及 4.93%。由于粮食和粮油销售具有较强的公益性，政府补贴力度较大，粮食储备库和食油储备库 2016 年和 2017 年分别收到政府补贴 2705.58 万元和 2080.22 万元。

(4) 保安服务业务

公司保安业务收入相对稳定，受成本调整影响，该板块毛利率波动较大。

公司保安服务费收入来源于 2016 年新划入德阳市保安服务总公司，其经营范围包括武装守押、人防、技防、保安培训等，主要收入来源于押运及保安服务收入。2016 年、2017 年以及 2018 年 1~6 月，公司分别实现保安业务收入 6200.77 万元、5813.23 万元以及 2184.09 万元，毛利率分别为 98.50%、25.02%以及 1.55%。2016 年毛利率较高系只考虑技防工程成本与门市器材销售成本等，其他人工成本等均调整至费用科目核算。2018 年 1~6 月公司保安业务毛利率较低主要系部分收入将于年底确认。

(5) 其他业务

近年来，公司通过政府划拨、投资设立以及收购子公司等方式新增较多其他业务，该部分自营业务收入对公司整体收入形成一定补充。

公司近年来通过投资设立、资产划拨以及购买股权等方式新增子公司数量较多，因此公司涉及业务范围快速扩大。2015~2017 年，公司其他业务收入快速增长。2017 年，公司实现其他业务收入 1.52 亿元，毛利率 46.58%，主要包括房屋租赁、运输、检测、垃圾处理、委贷业务以及停车费等收入，对公司营业收入形成有力支撑。

公司其他业务中，委贷利息收入主要来源于对罗江县国有资产投资经营公司、广汉市广鑫投资发展有限公司和四川通融公司等公司的委托贷款。公司委贷业务的还本付息均由借款方负责，公司按合同约定利率收取利息，银行方发生的费用均由借款方承担，本金在“其他非流动资产-委托贷款”科目核算，利息在其他业务收入核算。2015 年，公司委贷利息收入为 2156.54 万元；2016 年，公司委贷借款余额下降至 2.30 亿元，相应利息收入下降至 1499.02 万元。2017 年，公司新增对四川通融

建设投资公司委托贷款 1.30 亿元、中江凯通交通投资有限责任公司的委托贷款 3.50 亿元，产生利息收入 1991.90 万元。

3. 未来发展

未来几年，德阳市将积极争取四川省区域中心城市的定位，公司基础设施建设业务未来投资规模大，同时，公司也将积极发展自营业务，在医疗、污水、燃油、环保、物流及装配式建筑材料销售板块完成布局。公司未来在资产、收入规模上将有望得到一定增长。

根据中共四川省第十一届委员会第三次全体会议内容，四川省将在未来三年从除成都外的 8 个地级市中建设区域中心城市，德阳市经济、人口、地理优势明显，公司未来基础设施建设业务规模有望进一步扩大。截至 2018 年 6 月底，公司在建项目尚需投资 289.37 亿元。同时，公司拟建项目共计 26 个，总投资规模 260.21 亿元，以及考虑到公司目前在建项目中暂缓以及停工的 28 个项目，公司未来计划建设项目共计 54 个，总投资额 278.36 亿元，公司或将面临较大的筹资压力。

随着公司不断发展，公司将进一步扩大自身营业范围，积极开展自营业务，将在水务、装配式建筑材料销售、医疗、环保、物流以及燃油等板块完成布局。

根据德国资发【2017】141 号文件，公司获批对德阳市部分区县平台进行整合，现已完成待合并县级平台遴选，目前已确定三家区、县级平台，预计将于 2018 年 11 月底完成合并，合并后公司资产规模、所有者权益和收入规模将有望进一步增长。

2017 年 6 月 1 日，德阳市政府、德国欧绿保集团、天翔环境在德国签署《中外合资经营协议》，共同投资、建设、运营德阳中德资源循环利用产业园，推进生活垃圾、餐厨废弃物、城市污泥、医疗废物等城市废弃物进行分类利用和集中处置，由公司作为主营企业，城市生活垃圾、医疗废弃物在子公司德阳市固体废物

处置有限公司的生活垃圾填埋场与医疗废物集中处置中心进行处理。目前集团建设的德阳市餐厨垃圾及市政污泥协同处理项目预计 2018 年 12 月底开工建设，2019 年 12 月底竣工验收，建成后预计年收入达 1.94 亿元。

公司依托北京碧水源净水科技有限公司丰富的治理水环境经验、先进的设备技术，2018 年 4 月引入碧水源增资公司子公司，对德阳市及下辖区县污水处理业务整合和经营，已与下辖四个县区签订共计 33.00 亿元的 BOT 项目特许经营协议，并取得 25 年特许经营权，提供污水处理服务，收取污水处理服务费。目前，项目前期工作已全面启动，计划 2018 年 10 月正式开工建设，建设期 2 年，建成后预计服务费年收入 2 亿元，公司水务板块业务将随着合作的推进进一步扩张。

公司计划建立装配式建筑 PC 生产线。公司与中国远大集团有限责任公司成立子公司远大住工，进行钢结构生产销售。主要辐射成都市场，已签订协议，公司占股 55%，将于 2018 年 10 月启动建设，2019 年投产，预计未来每年收入将达到 6-8 亿元。

公司正在协商整合德阳市内医疗资源。目前，公司在与市政府沟通后，计划成立医药集团，用于承接德阳市第一人民医院和第二人民医院剥离的“三产业务”。上述承接计划已报送德阳市政府。联合资信将持续关注该业务的审批与推进情况。

公司计划建立成品油物流港，公司将作为大股东与东明石化成都销售有限公司合资成立子公司，经营成品油存储、批发业务；根据公司提供数据，按照完成物流 30 万吨/年、每吨成品油 200 元收益测算，每年预计收入 24 亿元，实现利润 6000 万元。

根据德阳市政府印发的《德阳市现代物流业发展规划（2017—2021 年）》，德阳市将全面建设以中欧班列德阳现代物流港为核心的“一带一路”国际物流重要节点城市、西部现代工业物流中心、国家级物流创新发展与联动发展

示范基地。子公司港发公司作为物流港园区建设运营主体，将以物流港资源优势、产业优势、区位优势、国际通道优势为依托，把握机遇，同时与成都工投集团签订战略合作协议，以农业、工业生产企业和商贸流通企业的物料供应与产品销售提供一体化物流服务为重点，打造集散中转、仓储配送、现代包装、流通加工、商贸交易、信息服务等特色功能的现代化、区域性、综合服务型物流园区。

八、 财务分析

公司提供了2015~2017年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）、亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）以及四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）分别对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

从财务报表合并范围来看，2016年，公司合并范围新增6家子公司，均为无偿划拨，2017年公司合并范围新增11家子公司。其中，7家

为投资设立、1家为德阳市国资委无偿划拨以及3家为收购股权获得。2018年1~6月，公司新投资设立一家子公司。截至2018年6月底，公司纳入合并报表范围子公司共21家。总体来看，上述合并范围变动的子公司具有一定规模，对公司其他非流动资产、固定资产、资本公积以及营业收入等财务数据的可比性产生一定影响。公司提供的2018年1~6财务报表未经审计。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额快速增长，以流动资产为主；且公司资产主要由土地使用权、开发成本、市级单位房屋和往来款构成，受限资产规模较大，对公司资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长59.47%，资产构成以流动资产为主。2017年底，公司资产总额为272.09亿元，同比增长49.44%，主要系其他应收款及其他非流动资产增长所致。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.55	7.99	13.67	7.51	23.73	8.72	17.03	6.08
其他应收款	2.21	2.06	8.63	4.74	44.58	16.38	46.40	16.55
存货	71.68	67.00	76.52	42.03	88.76	32.62	90.63	32.33
流动资产合计	83.15	77.72	108.02	59.33	160.81	59.10	162.55	57.98
长期应收款	--	--	--	--	9.96	3.66	10.35	3.69
固定资产	4.29	4.01	6.09	3.34	7.11	2.61	10.70	3.82
其他非流动资产	14.27	13.34	59.80	32.84	78.03	28.68	76.60	27.32
非流动资产合计	23.84	22.28	74.05	40.67	111.28	40.90	117.80	42.02
合计	106.99	100.00	182.07	100.00	272.09	100.00	280.35	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年半年报整理

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长39.07%，2017年底，公司流动资产合计为160.81亿元，同比增长48.88%，主要系其他应收款及存货等大幅增长所致。

2017年底，公司货币资金23.73亿元，较上年底增长73.62%。公司货币资金中无受限资金。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，

年均复合增长533.96%，2017年底为44.58亿元。公司其他应收款主要为公司拆借给相关政府部门及城投平台等的拆借款，账龄普遍在1~3年以内。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，主要应收对象为广汉市财政局、德阳市旌源建设发展有限公司、德阳市旌海建设发展有限公司、四川通融统筹城乡建设投资有限公司以及德阳市振兴国有资本

投资运营有限公司。

2015~2017 年，公司存货不断增长，年均复合增长 11.27%，2017 年底为 88.76 亿元。公司存货中主要为建设项目的开发成本，2017 年底为 86.64 亿元。其中，待开发土地 19.28 亿元，共计 106.73 万平方米。其中，用于抵押土地 2.95 亿元。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 116.05%。2017 年底，公司非流动资产 111.28 亿元，较上年底增长 50.27%。

2017 年，由于旌辉公司的并入，公司新增长期应收款 9.96 亿元，为旌辉公司应收财政局的建设成绵乐铁路的建设资本金 2.43 亿元，以及由德阳市财政局逐年支付，旌辉公司利用政府安排的“困难企业借款专项资金”对部分困难企业的借款 7.53 亿元。

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 28.67%。2017 年底，公司固定资产 7.11 亿元，主要为房屋及建筑物 2.98 亿元、交通运输设备 1.62 亿元、自来水管网 3.32 亿元和机器设备 3.12 亿元。公司固定资产中，尚有 16 项房屋未办理房屋产权证。

2015~2017 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 133.86%。2017 年底，公司其他非流动资产 78.03 亿元。公司其他非流动资产中，政府注入市级单位房地产 46.25 亿元、公益性资产 11.40 亿元、委托贷款 5.82 亿元，以及预付长期工程、设备、土地及房屋款 14.30 亿元。公司非流动资产中，公益性资产及政府注入的市级房单位地产占比较大，对公司资产质量形成一定影响。

2018 年 6 月，公司资产总额 280.35 亿元，较 2017 年底增长 3.03%。其中，流动资产 162.55

亿元，非流动资产 117.80 亿元，公司资产结构较 2017 年变化不大。

2018 年 6 月底，公司受限资产共计 36.52 亿元。其中用于抵押借款的土地 3.55 亿元、用于质押借款的收费权质押合计 29.17 亿元，公司受限资产占比较高。

2. 资本结构

近年来，受合并子公司及政府注资的影响，公司所有者权益快速增长，所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，稳定性好，但其中公益性资产占比较高，所有者权益质量较差。

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 85.31%。2017 年底，公司所有者权益 147.35 亿元，同比增长 43.26%。主要为资本公积增长所致。同期，公司实收资本保持稳定；公司资本公积快速增长，年均复合增长 88.42%。2017 年底，公司资本公积 122.05 亿元，同比增长 36.04%。主要系公司 2017 年新投资设立子公司德阳市杰阳建设项目管理有限公司，其少数股东德阳市农银城市基础设施基金增加其资本公积 25.47 亿元。

2018 年 6 月底，公司所有者权益合计 147.88 亿元，较 2017 年底保持相对稳定。公司资本公积中，公益性资产共计 67.55 亿元，在公司所有者权益中占比较高。

近年来，公司负债规模快速增长，债务结构以长期债务为主。整体债务负担尚可。随着公司未来项目建设投入加大，公司债务规模或将有所加重。

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 39.52%。2017 年底，公司负债总额 124.74 亿元，同比增长 57.47%。公司负债以非流动负债为主。

表9 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	0.00	3.25	4.11	3.64	2.92	3.55	2.68
其他应付款	0.72	1.12	1.35	1.71	1.49	1.20	2.73	2.01
一年内到期的非流动负债	0.10	0.15	3.18	4.01	4.79	3.84	1.68	1.27

流动负债合计	1.97	3.07	9.31	11.75	12.78	10.25	10.14	7.65
长期借款	26.85	41.90	39.05	49.29	69.79	55.95	80.94	61.10
应付债券	7.96	12.42	5.98	7.54	1.99	1.59	--	0.00
长期应付款	0.13	0.20	0.55	0.70	5.61	4.50	5.52	4.17
专项应付款	27.18	42.41	24.34	30.72	31.26	25.06	32.43	24.48
非流动负债合计	62.12	96.93	69.91	88.25	111.96	89.75	122.33	92.35
负债总额	64.08	100.00	79.22	100.00	124.74	100.00	132.47	100.00
实收资本(或股本)	6.88	16.03	6.88	6.69	6.88	4.67	6.88	4.65
资本公积	34.38	80.11	89.71	87.22	122.05	82.83	122.75	83.01
少数股东权益	-	0.00	4.34	4.22	14.80	10.04	15.56	10.52
所有者权益合计	42.91	100.00	102.86	100.00	147.35	100.00	147.88	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年半年报整理

2015~2017年，公司流动负债快速增长，但整体规模较小。截至2017年底，公司流动负债12.78亿元，同比增长37.36%，主要为一年内到期非流动负债增长所致。

2015~2017年，公司短期借款快速增长，2017年底为3.64亿元。公司短期借款的构成为信用借款1.55亿元以及抵押及保证借款2.09亿元。其中，抵押借款抵押物为公司土地使用权。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长44.23%。2017年底为1.49亿元，主要为公司交付的保证金、押金、拆借款以及代收代付款项。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债4.79亿元，主要为一年内到期的长期借款2.79亿元及一年内到期的应付债券2.00亿元。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长34.25%。主要系公司长期借款和长期应付款快速扩张所致。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长61.23%。2017年底，公司长期借款69.79亿元，同比增长78.72%。主要为质押借款16.20亿元，保证、抵押借款6.50亿元，保证借款11.38亿元以及地方政府拨入的地方政府转贷资金36.22亿元，地方政府转贷资金期限为3~10年，年利率在2.80%~4.29%之间。

2015~2017年，公司应付债券不断减少，年均复合下降50.03%，主要系偿还“12德阳建投债”分期本息所致。截至2018年6月，公司完成该只债券剩余本息的全部支付。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长560.62%。2017年底，公司长期应付款5.61亿元，同比大幅增长。主要系2017年公司新增成绵乐铁路专项拨款，该部分款项应逐年支付给德阳城际铁路投资有限责任公司，以及公司2017年新增融资租赁款2.78亿元。公司专项应付款主要为公司收到的财政拨入的代建工程相关资金和其他专项资金。

2015~2017年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长7.24%。截至2017年底，公司专项应付款31.26亿元，同比增长28.43%，主要由旌阳区政府拨入一环路西半环建设款项、旌江快速干线项目专项资金等构成。

有息债务方面，随着公司建设项目的增多以及项目推进，公司有息债务快速增长。考虑将公司长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务核算，公司调整后全部债务快速增长，2015~2017年，分别为34.91亿元、51.45亿元和83.09亿元。截至2017年底，公司短期债务和调整后长期债务分别占10.28%和89.72%。同期，公司调整后全部债务资本化比率与调整后长期债务资本化比率均在波动中有所下降，2017年底分别为36.06%和33.60%。债务负担尚可。

2018年6月底，公司负债合计132.47亿元，较2017年底增长6.20%，仍以非流动负债为主。2018年6月底，公司一年内到期非流动负债1.68亿元，较2017年底降低64.83%；长期借款80.94亿元，较上年底增长15.97%；其余负债科目较2017年底变动较小。有息债务

方面, 2018年6月底, 公司调整后全部债务88.84亿元。其中, 短期债务5.36亿元、调整后长期债务83.49亿元, 调整后全部债务资本化比率与调整后长期债务资本化比率分别为37.53%和36.08%, 债务负担尚可。

3. 盈利能力

近年来, 公司营业收入不断增长, 但盈利指标有所下降。公司自身盈利能力一般, 但期间费用对公司利润侵蚀大。

公司的营业收入主要来源于基础设施代建、自来水供应、商品销售及工程安装等收入, 2015~2017年, 公司营业收入快速增长, 年均复合增长100.40%。2017年, 公司实现营业收入7.37亿元, 同比增长35.26%, 同期, 营业成本有所增长, 为2.70亿元。近年来公司营业利润率波动中有所上升, 三年分别为35.10%、45.14%和40.37%。

2015~2017年, 公司期间费用不断增长, 主要为管理费用; 三年分别为0.51亿元、1.30亿元和1.63亿元, 分别占营业总收入的27.74%、23.83%和22.09%。公司期间费用占营业收入比重较大, 对利润侵蚀严重。

2015~2017年, 公司收到政府补助款项7.11万元、3495.50万元和3389.83万元。同期, 公司利润总额分别为0.96亿元、1.47亿元和1.69亿元。公司利润总额对财政补贴的依赖程度一般。

2015~2017年, 公司总资本收益率呈下降趋势, 三年分别为1.09%、0.75%和0.68%; 净资产收益率有所波动, 三年分别为1.97%、0.99%和1.06%。

2018年1~6月, 公司实现营业收入2.52亿元, 相当于2017年营业收入的34.19%; 同期, 公司实现利润总额-0.83亿元, 营业利润率-7.82%。

4. 现金流分析

近年来, 公司经营活动均表现为大额资金

净流出, 由于项目建设对资金需求日益增长, 相关资金主要来源于筹资活动, 公司未来有较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2015~2017年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 分别为2.53亿元、8.61亿元和11.99亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.49亿元、6.28亿元和6.70亿元。近三年公司现金收入比分别为81.47%、115.38%和91.00%, 收入实现质量尚可。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是收到的工程项目履约保证金、政府相关部门往来款等, 2017年为5.29亿元。2015~2017年, 公司经营活动产生现金流出分别为9.12亿元、17.00亿元和58.74亿元, 主要为公司与政府部门及其他企业往来款等现金流出。近三年公司经营性现金流量净额分别为-6.60亿元、-8.40亿元和-46.75亿元。考虑到公司本部承接的委托工程规模仍较大, 而政府对公司本部应收的项目建设资金及管理费的支付存在一定的滞后性, 公司未来仍将面临较大的现金支出压力。

2015~2017年, 公司投资活动产生的现金流入分别为1.08亿、和6.11亿元和0.14亿元, 以收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主; 2016年, 公司收到其他与投资活动有关的现金6.10亿元, 主要为收到的委托贷款本金及利息3.19亿元和合并范围新增子公司期初余额调整2.90亿元。2015~2017年, 公司投资活动现金流出分别为0.76亿元、6.84亿元和15.08亿元, 其中购建固定资产、无形资产支付的现金及投资支付的现金主要为在建基础设施相关项目建设资金支出、支付土地出让金, 支付其他与投资活动有关的现金主要为委托贷款支出等。2015~2017年投资活动现金流量净额分别为0.31亿元、-0.73亿元和-14.94亿元。

2015~2017年, 公司筹资活动现金流入分别18.92亿元、23.71亿元和82.78亿元, 主要

来自吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金，2017年公司的筹资活动现金流入主要系公司新增银行借款、融资租赁借款以及地方政府债券转贷相关现金流入。近三年，公司筹资活动现金流出分别为8.60亿元、9.47亿元和11.50亿元，主要为偿还债务支付的本金及利息。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为10.32亿元、14.23亿元和71.28亿元。

2018年1~6月，公司经营活动现金净流量为-2.03亿元，主要为公司日常经营收支以及对政府部门相关往来款；投资活动产生的现金净流量为净流出11.19亿元，主要为购建固定资产、无形资产等产生的现金流出；筹资活动净流量为6.53亿元，主要为新增银行借款以及偿还债务本息产生的现金流。

5. 偿债能力

现金类资产对短期债务保障能力较强，公司短期债务支付压力较小；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱。但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2015~2017年，公司流动比率和速动比率有所波动，2017年底分别为1258.20%和563.77%；2015~2017年，公司经营现金流动负债比均为负值。考虑到公司货币资金相对充足，近三年现金类资产对短期债务的保障倍数分别为89.06倍、2.12倍和2.78倍，保障能力较强。总体看，公司短期偿债压力较小。

2015~2017年，公司EBITDA不断增长，三年分别为1.33亿元、2.09亿元和3.02亿元。其中，2017年EBITDA中，利润总额1.68亿元、利息支出0.70亿元、折旧0.63亿元以及0.02亿元；同期，随着债务规模扩大，2017年底公司调整后全部债务/EBITDA为26.60倍，公司长期偿债能力弱。

截至目2018年6月公司获得银行授信额度51.30亿元，未使用额度4.91亿元。公司间

接融资渠道有待扩宽。

截至2018年6月底，公司对外担保余额1.30亿元。被担保对象为德阳中欧现代物流港建设发展有限公司和德阳市振兴国有资本运营有限公司，均为地方国有企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

九、 本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模5.00亿元，分别相当于2017年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的6.71%和6.02%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

2017年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为45.84%、36.06%和33.60%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至46.82%、37.41%、和35.06%，公司债务负担将有所上升，但仍处于一般水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别2.53亿元、8.61亿元和11.99亿元，为本期中期票据发行金额的0.51倍、1.72倍和2.40倍，对本期中期票据的保障能力尚可。2015~2017年，公司经营活动现金净流量均为负值，对本期中期票据无保障能力；同期，公司EBITDA分别为1.33亿元、2.09亿元和3.02亿元，为本期中期票据发行金额的0.27倍、0.42倍和0.60倍，对本期中期票据的保障能力弱。

截至2018年6月底，公司暂无其他存续债券，故公司暂不存在集中兑付情况。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力尚可，EBITDA对本期中期票据本金覆盖能力弱。

十、 结论

公司作为德阳市重要的基础设施建设主

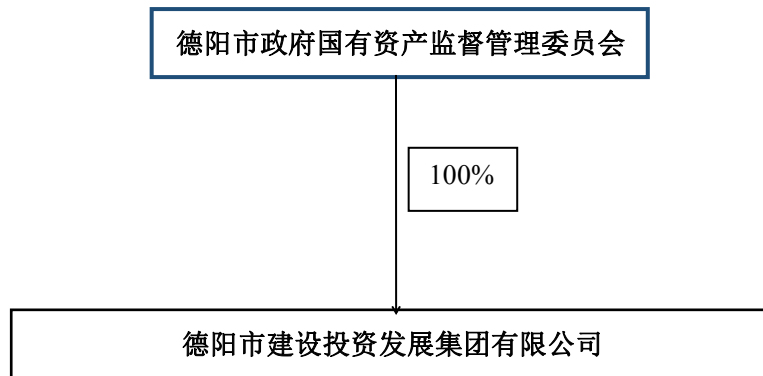
体及国有资产运营主体，具有较强的区域竞争优势。近年来，德阳市经济稳步增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

近年来，公司资产以流动资产为主，但主要由土地使用权、在建工程项目及市级单位房屋构成，土地资产受限规模较大，资产流动性较弱；公司有息债务以长期债务为主，债务负担适宜；同时受业务范围及规模变化影响，公司营业收入持续增长；未来公司投资规模较大，将面临一定的融资压力。

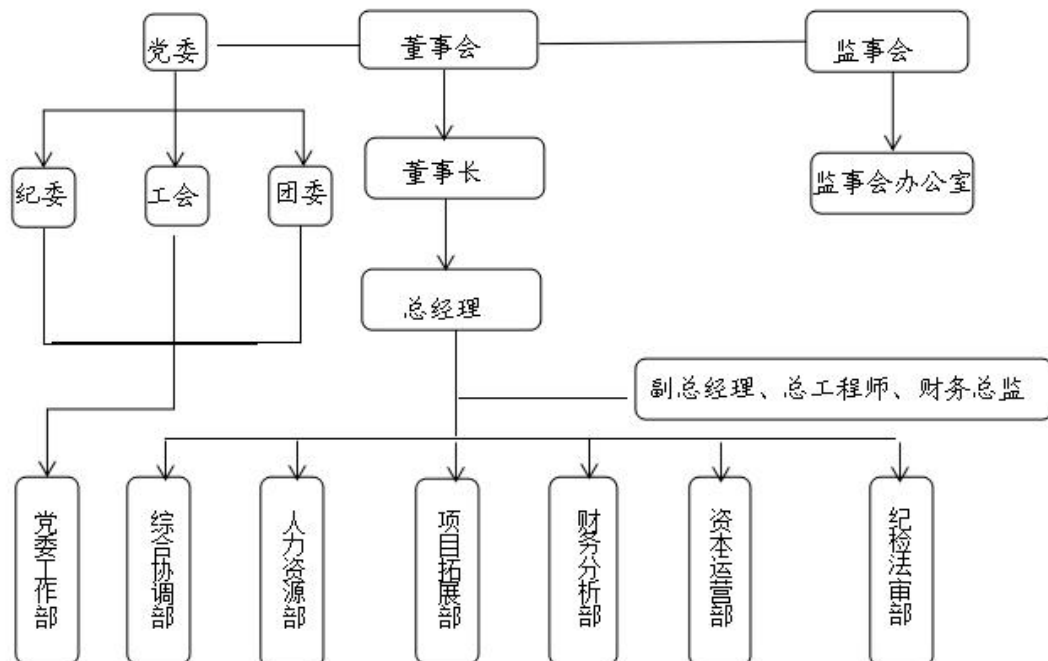
未来，根据德国资发【2017】141号文件，公司获批对德阳市部分区县平台进行整合，依托四川省区域中心城市规划建设，随着德阳市经济发展及城市开发建设的持续推进，公司业务规模有望持续扩大；同时，公司与政府已签订回购协议的项目规模较大，为未来相关业务收入提供了一定保障；公司除代建业务外还积极扩张自营业务，将在医疗、污水、燃油、环保、物流及装配式建筑材料销售板块完成布局，公司整体偿债风险小。

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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 2018 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 2018 年 6 月底公司合并范围

序号	子公司名称	注册地址	主要经营地	持股比例%	取得方式
1	德阳市自来水公司	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
2	德阳市杰阳排水有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
3	德阳市固体废物处置有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	投资设立
4	德阳市旌驰交通建设投资有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
5	德阳市华源水务投资有限公司	四川德阳	四川德阳	55.87	同一控制下无偿划转
6	德阳市杰阳建设项目管理有限公司	四川德阳	四川德阳	67.12	投资设立
7	德阳市杰阳资产运营管理有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	投资设立
8	德阳市保安服务总公司	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
9	四川德阳省食油储备库	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
10	四川德阳南站国家粮食储备库	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
11	德阳市重装检测有限责任公司	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
12	德阳蓉北建设工程有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	非同一控制下购买取得
13	德阳裕兴公共交通有限责任公司	四川德阳	四川德阳	92.58	非同一控制下购买取得
14	德阳新世纪公共交通有限公司	四川德阳	四川德阳	87.83	非同一控制下购买取得
15	德阳市杰阳商贸有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	投资设立
16	德阳市杰阳安全环保技术咨询有限公司	四川德阳	四川德阳	51.00	投资设立
17	德阳市杰阳投资有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	投资设立
18	德阳市杰阳房地产开发有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	投资设立
19	德阳市旌辉投资有限责任公司	四川德阳	四川德阳	100.00	同一控制下无偿划转
20	德阳锦绣天府国际健康谷投资发展有限公司	四川德阳	四川德阳	36.00	投资设立（公司为最大股东，有实际控制权）
21	德阳城市智慧之心信息技术有限公司	四川德阳	四川德阳	100.00	投资设立

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.55	13.67	23.73	17.03
资产总额(亿元)	106.99	182.07	272.09	280.35
所有者权益(亿元)	42.91	102.86	147.35	147.88
短期债务(亿元)	0.10	6.43	8.54	5.36
长期债务(亿元)	34.81	45.02	71.78	80.94
调整后长期债务(亿元)	34.81	45.02	74.55	83.49
全部债务(亿元)	34.91	51.45	80.32	86.29
调整后全部债务(亿元)	34.91	51.45	83.09	88.84
营业收入(亿元)	1.83	5.45	7.37	2.52
利润总额(亿元)	0.96	1.47	1.68	-0.83
EBITDA(亿元)	1.33	2.09	3.03	--
经营性净现金流(亿元)	-6.60	-8.40	-46.75	-2.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.32	4.07	2.50	--
存货周转次数(次)	0.02	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	81.47	115.38	91.00	113.70
应收类款项/资产总额(%)	2.20	6.12	21.28	21.21
营业利润率(%)	35.10	45.14	40.37	-7.82
总资本收益率(%)	1.09	0.75	0.68	--
净资产收益率(%)	1.97	0.99	1.06	--
长期债务资本化比率(%)	44.79	30.44	32.76	35.37
调整后长期债务资本化比率(%)	44.79	30.44	33.60	36.08
全部债务资本化比率(%)	44.86	33.34	35.28	36.85
调整后全部债务资本化比率(%)	44.86	33.34	36.06	37.53
资产负债率(%)	59.89	43.51	45.84	47.25
流动比率(%)	4229.90	1160.84	1258.20	1603.69
速动比率(%)	583.47	338.52	563.77	709.50
经营现金流动负债比(%)	-335.48	-90.25	-365.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.20	24.62	26.52	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.20	24.62	27.43	--

注：公司提供的 2018 年 1~6 财务报表月未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应收款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应收款中有息债务

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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-营业税金及附加)/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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 德阳市建设投资发展集团有限公司 2019 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。

德阳市建设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。

德阳市建设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建设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，德阳市建设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建设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，如发现德阳市建设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建设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。

如德阳市建设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建设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建设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。