信用等级公告

联合〔2019〕2300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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德阳市建设投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19德阳建投MTN001”信用等级为AA，评级展望由正面调整为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

德阳市建设投资发展集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 德阳建投 MTN001	5.00 亿元	2022/03/26[1]	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：正面

评级时间：2019 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.67	23.73	16.13	21.00
资产总额(亿元)	182.07	272.09	288.86	301.47
所有者权益(亿元)	102.86	147.35	150.52	150.26
短期债务(亿元)	6.43	8.54	11.41	11.77
长期债务(亿元)	45.02	71.78	73.64	78.42
全部债务(亿元)	51.45	80.32	85.05	90.19
营业收入(亿元)	5.45	7.37	8.70	1.70
利润总额(亿元)	1.47	1.68	2.17	-0.33
EBITDA(亿元)	2.09	3.03	4.11	--
经营性净现金流(亿元)	-8.40	-46.75	-0.42	1.31
应收类款项/资产总额(%)	6.12	21.28	23.61	20.70
营业利润率(%)	45.14	40.37	30.75	15.05
净资产收益率(%)	0.75	1.06	1.15	--
资产负债率(%)	43.51	45.84	47.89	50.16
全部债务资本化比率(%)	33.34	35.28	36.10	37.51
流动比率(%)	1160.84	1258.20	853.13	709.22
经营现金流动负债比(%)	-90.25	-365.79	-2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.62	26.52	20.70	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师： 王 治　李 颖　楚方媛
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。跟踪期内，德阳市经济保持增长，公司外部发展环境良好；公司业务呈多元化稳步发展，其中代建业务和供排水业务区域专营优势明显，公司持续获得外部支持。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货和应收类款项占比仍较大，对公司资金占用严重；且公益性资产规模和土地资产受限规模较大；债务规模有所增长，在建项目待投资规模较大，存在较大融资需求等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到区域内平台整合进度缓慢，整体项目进度不及预期，联合资信对公司的评级展望由正面调整为稳定。

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”信用等级为 AA，评级展望由正面调整为稳定。

优势

1. 跟踪期内，德阳市经济稳步增长，为公司发展创造了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得良好的外部支持。
3. 公司业务保持区域专营优势，业务结构较多元，拨改租业务、供排水业务收入较为稳定，为公司营业收入提供一定支撑。

关注

1. 跟踪期内，公司存货和应收类款项占比仍较大，对公司资金占用严重；且公益性资产规模和土地资产受限规模较大，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，在建项目待投资规模较大，存在较大融资需求，公司未来债务规模或将进一步增长。
3. 跟踪期内，区域内平台整合进度缓慢，重

[1] 本期中期票据期限为 3+2 年，到期兑付日为首次行权日。

大项目建设进度有所滞后，联合资信将持续关注以上事项后续进展。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具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。

德阳市建设投资发展集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于德阳市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人及实收资本规模均未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本6.88亿元（差额部分将于2026年3月31日前到位），公司唯一股东及实际控制人仍为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”）。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围及部门设置均未发生变化。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司25家。

截至2018年底，公司合并资产总额288.86亿元，所有者权益150.52亿元（含少数股东权益15.10亿元）；2018年，公司实现营业收入8.70亿元，利润总额2.17亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额301.47亿元，所有者权益150.26亿元（含少数股东权益15.16亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入1.70亿元，利润总额-0.33亿元。

公司住所：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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评公司存续债券为“19德阳建投MTN001”。募集资金已使用2.512亿元，均用于偿还银行借款。跟踪期内，“19德阳建投MTN001”尚未开始付息。

表1　截至2019年6月底联合资信所评存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19德阳建投MTN001	5.00	5.00	2019/3/26	3+2

资料来源：联合资信整理

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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。

2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

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发展影响，并与城市规划密切相关。

跟踪期内，德阳市经济保持增长，整体经济水平在省内处于领先位置，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

2018年，德阳市全年实现地区生产总值（GDP）2213.9亿元，德阳市人均GDP为62569元。2018年，德阳市GDP按可比价计算，比上年增长9.0%；其中，第一产业增加值243.3亿元，增长3.7%；第二产业增加值1071.1亿元，增长9.4%；第三产业增加值899.5亿元，增长10.0%。

表 3　四川省 2018 年 GDP 前五名城市经济情况 （单位：亿元、万人）

项目名称	GPD	人口数量	三产结构	工业增加值	社会固定资产投资
成都市	15342.77	1476.05	1.6:37.1:61.3	5663.75	8341.10
绵阳市	2303.82	536.20	13.1:40.3:46.6	3017.30	1316.07
德阳市	2213.90	387.00	11.0:48.4:40.6	1012.80	1125.90
宜宾市	2026.37	552.30	12.2:49.7:38.1	889.90	1460.56

南充市	2006.03	728.25	19.0:41.1:39.9	631.22	1674.73

资料来源：联合资信根据各地 2018 年度统计公报整理

2018年，德阳市全年工业增加值1012.8亿元，比上年增长9.8%。规模以上工业企业达到1376户，规模以上工业增加值比上年增长10.8%。分轻重工业看，轻工业增加值增长8.4%；重工业增加值增长11.9%。从主要行业看，机械行业增长14.2%，食品行业增长6.8%。2018年，德阳市固定资产投资1125.9亿元，同口径同比增长12.4%。三次产业投资比为3.1:40.0:56.9。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东、实际控制人及实收资本规模均未发生变化。

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%股权，为公司的实际控制人。截至 2019 年 3 月底，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。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍在城市基础设施建设等领域保持区域专营性，下辖子公司众多，涉及供排水等重要民生领域，总体看，公司区域专营优势明显，具有较强竞争力。

跟踪期内，公司在城市基础设施建设等领域仍保持区域专营地位。此外，跟踪期内，公司子公司业务仍保持多元，包括城市供排水、食品粮油和重装检测等重要领域。截至 2019 年 3 月底，公司拥有德阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、德阳市华源水务投资有限公司（以下简称“华源水务”）、德阳市杰阳排水有限公司（以下简称“杰阳排水”）、德阳市固体废物处置有限公司（以下简称“固废处置公司”）、德阳市旌驰交通建设投资有限公司（以下简称“旌驰交投”）、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 22 家子公司。总体看，公司拥有较强的竞争优势和良好的发展前景。

3. 外部支持

跟踪期内，德阳市财政实力稳步增强，财政自给能力仍较差，且政府性债务仍保持较大规模。跟踪期内，德阳市政府在财政拨款、专项资金和政府补助方面给予公司持续支持。

根据《关于德阳市 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》，2018 年，德阳市全市一般公共预算收入 115.5 亿元，同口径增长 10.1%；财政自给率 45.76%，财政自给能力仍较差。2018 年，德阳市全市政府性基金收入 94.41 亿元，增长 104.2%；截至 2018 年底，德阳市全市政府性债务余额 339.99 亿元，下降 0.5%。

跟踪期内，德阳市政府在财政拨款和政府补助方面给予公司持续支持。2018 年，公司收到财政拨款 1.06 亿元，计入“资本公积”科目；收到相关项目专项资金 7.50 亿元，计入“专项应付款”科目；同期，公司收到政府补贴 1.31 亿元，计入“其他收益”科目。

4. 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 2019 年 7 月 12 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 2019 年 7 月 16 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务仍保持多元化发展，收入构成保持稳定，除代建业务收入和工程收入小幅下降外，各业务收入均呈不同程度增长，进而带动公司营业收入有所增长；受商品销售和供水业务毛利率下降影响，跟踪期内，公司综合毛利率有所下降。

2018 年，公司营业收入 8.70 亿元，同比增长 15.29%，主要系拨改租收入、污水处理业务收入和其他业务中利息收入增长所致；公司收入结构继续保持多元化，拨改租业务、代建业务、商品销售和供排水业务收入占比仍较高。同期，公司毛利率为 31.95%，较 2017 年有所下降，主要系商品销售和供水业务毛利率均由正转负所致。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.70 亿元，毛利率为 38.82%。公司未提供 2019 年 1~3 月收入明细，故未在下表中列示相关信息。

表 4　2017~2018 年营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
拨改租收入	1.44	19.49	48.93	1.72	19.77	53.49
代建业务收入	1.35	18.35	98.49	1.25	14.37	89.60
商品销售收入	0.96	13.05	2.17	0.96	11.03	-2.08
水费收入	0.73	9.93	5.05	0.81	9.31	-12.35
保安服务费收入	0.58	7.89	25.02	0.62	7.13	22.58
污水处理	0.48	6.46	3.41	0.65	7.47	21.54
工程收入	0.31	4.19	23.12	0.30	3.45	43.33
其他业务收入	1.52	20.64	47.07	2.39	27.47	18.83
合计	**7.37**	**100.00**	**41.27**	**8.70**	**100.00**	**31.95**

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由拨改租业务和代建业务构成，且业务模式未发生变化。公司在建及拟建项目待投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式和业务范围未发生变化；公司仍承担德阳市市政基础设施项目建设任务。公司与德阳市财政局签订委托代建协议，根据项目差异，代建管理费在 2~8%之间。公司项目建设资金投入计入“存货”，资金来源包括公司自筹和政府拨款，其中拨款计入“专项应付款”科目。项目竣工结算后，专项应付款与存货进行冲抵，剩余部分由市财政局安排资金进行回购。收入确认方面，公司仅确认代建管理费收入，并将当期发生的人员管理成本确认为营业成本。2018 年，公司实现代建业务收入 1.25 亿元。管理费收入回款纳入财政预算，回款略有延迟。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建、拟建的代建项目总投资 247.60 亿元，已完成投资 38.07 亿元，尚需投资 209.50 亿元，投资规模大。公司面临较大的资本支出压力。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司主要在建、拟建项目情况（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	133.5	12.09	121.41	2022.6
什、德中德中项目示范段项目	46.15	9.45	36.67	2021.12
成德大道德罗项目示范段	33.8	7.75	26.05	2021.12
德茂路德绵项目示范段	13.48	1.53	11.95	未定
华强沟水库	9.65	7.10	2.55	2019.12
旌东水厂一期工程	6.85	0.15	6.7	2020.6
泰山路（长江路--白糖厂-信江路）	2.90	暂缓	2.90	--
青衣江东路延长线（东一环—经济环线）道路工程	1.27	未开工	1.27	2021.2
合计	**247.60**	**38.07**	**209.50**	**--**

注：暂缓项目系扩建项目，根据实际需求，为避免重复投资，公司部分扩建项目暂缓
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司拨改租业务模式未发生变化，根据《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），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，拨改租业务所涉租金纳入财政长期预算。

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。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，根据德阳市财力和公司资金需求情况，部分年度租金回款略有延迟。

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、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。公司无在建、拟建拨改租项目。

会计处理上，公司根据拨改租项目租用进度情况，将前期投入成本计入“存货”或“投资性房地产”。公司拨改租项目投入未来计划全部转至“投资性房地产”。公司将每年收到租金确认为拨改租收入，将拨改租项目当期发生贷款利息支出确认为成本。

2018 年，公司拨改租业务实现收入 1.72 亿元，同比增长 16.28%。实现回款 0.68 亿元，回款差；同期毛利率为 53.49%。

（2）水务业务

跟踪期内，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。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，毛利率持续上升。

跟踪期内，公司供水区域范围和供水价格保持稳定。公司仍负责德阳市区范围内的城市供水。

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

2018 年，公司水费收入规模 0.81 亿元，同比小幅增加，主要系区域内服务人口小幅增加所致；同期，受管网陈旧，漏损情况加重影响，公司供水成本上升，毛利率由正转负。公司 2018 年设计供水能力较 2017 年下降，主要系关停了北郊和南郊 2 座设备严重老化水厂；水厂关闭后，供水能力仍满足实际需求。

表 7　2017~2018 年自来水公司业务情况

项目	2017 年	2018 年
设计供水能力（万吨/日）	23.50	20.00
实际供水量（万吨/年）	5149.91	5476.00
实际售水量（万吨/年）	3503.57	3911.22
总服务人口数量（万人）	52.00	55.00
产销差率（%）	31.97	33.91

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。2018 年，公司实现污水处理收入 0.65 亿元，较 2017 年的 0.48 亿元有所增长，主要系 2018 年天元、石亭江、绵远河、柳沙堰四座污水厂投入运营，使得污水处理费收入增加所致。同期，污水处理业务毛利率为 21.54%，较 2017 年大幅增加，系天元和石亭江污水处理厂在 2017 年处于试运营，未确认收入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司在建和拟建供水污水处理项目主要由柳沙堰提标改造项目、绵远河一期提标改造项目、绵远河二期扩容项目、天元提标扩容项目、石亭江提标扩容项目构成，总投资 6.53 亿元，已投资 0.71 亿元，设计污水处理能力合计在 30 万吨/日。

表 8　截至 2019 年 3 月底公司在建供水和污水处理项目情况表（单位：万元）

项目	总投资	已投资
柳沙堰提标改造项目	11200	2732
绵远河一期提标改造项目	2000	621
绵远河二期扩容项目	12100	3660
天元提标扩容项目	20000	46
石亭江提标扩容项目	20000	20
合计	**65300**	**7079**

资料来源：公司提供

工程收入业务方面，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。2018 年，公司实现工程收入 0.30 亿元，较上年变化不大。

（3）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务仍以粮食和粮油销售为主，由于粮食、粮油销售公益性较强，毛利率水平仍低。

公司子公司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，2018 年该业务实现收入 0.96 亿元，同比变化不大，受粮食和粮油销售公益性较强影响，该业务毛利率低，2018 年为负。该板块政府补贴力度较大，公司 2018 年共计收到补贴 0.22 亿元。

（4）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。

公司其他业务收入快速增长，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一定支撑。

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。

3. 未来发展

跟踪期内，公司平台整合进度不及预期，重大项目建设进度缓慢，联合资信将持续关注区域内平台整合进度和重大项目推进情况。

平台整合方面，跟踪期内，德阳市平台整合进度整体不及预期。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；截至2019年6月底，整体整合进度已基本完成区、县级平台遴选阶段；联合资信将持续关注德阳市及周边区县平台整合进度。

重大项目建设方面，根据公司提供资料，公司将推进整合德阳市医疗资源和固废、污水处理业务，并致力于打造德阳市成品油物流港。跟踪期内，德阳市医疗资源整合项目尚在推进，处于可研编制阶段，预计2020年开工建设，进度晚于预期；固废、污水处理项目已开工建设，但进度缓慢。成品油储存库受环评等因素影响，推行缓慢。联合资信将持续关注公司重大项目推进情况。

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围减少1家子公司（系不再控制，改权益法核算），同时增加3家子公司，为投资设立。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司25家。公司财务可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主。其中应收类款项和存货占比大，对公司资金占用严重；非流动资产中公益性资产规模较大；公司资产流动较弱，资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额288.86亿元，同比增长6.16%，主要系应收类款项和投资性房地产增长所致。公司资产构成以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.73	8.72	16.12	5.58	21.00	6.97
其他应收款	44.58	16.38	50.54	17.50	51.31	17.02
存货	88.76	32.62	88.68	30.70	90.50	30.02
流动资产	**160.81**	**59.10**	**163.81**	**56.71**	**173.73**	**57.63**
长期应收款	9.96	3.66	10.89	3.77	11.08	3.68
固定资产	7.11	2.61	11.65	4.03	11.63	3.86
其他非流动资产	78.03	28.68	72.16	24.98	73.12	24.25
非流动资产	**111.28**	**40.90**	**125.05**	**43.29**	**127.75**	**42.38**
资产总额	**272.09**	**100.00**	**288.86**	**100.00**	**301.47**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年一季度财务报表

截至2018年底，公司流动资产163.81亿元，同比增长1.87%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。同期，货币资金同比下降32.06%至16.12亿元（无受限货币资金）；应收账款同比增长100.41%至6.77亿元，主要系应收德阳市财政局采购款增加所致（占比98.15%）；其他应收款

50.54 亿元，同比增长 13.37%，主要系与广汉市财政局和地方国有企业借款、往来款构成，前五名欠款单位合计占其他应收款总额的 65.39%；存货保持相对稳定，2018 年底为 88.68 亿元，其中开发成本 86.04 亿元（含待开发土地 19.42 亿元），库存商品 2.01 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产 125.05 亿元，同比增长 12.37%，主要系投资性房地产和固定资产增长所致。同期，长期应收款 10.89 亿元，同比增长 9.32%，主要系对德阳耐火材料厂、四川金鑫股份有限公司借款（政府通过向公司注资方式，委托企业对困难公司进行援助，形成公司对困难公司债权）增加所致，公司长期应收款中除应收德阳市财政局城际铁路资金外，剩余款项均为借款性质，且应收单位分布较为分散；投资性房产同比大幅增至 10.31 亿元，主要系存货中部分拨改租项目转入所致；固定资产同比增长 60.90%至 11.65 亿元，主要系在建工程中石亭江污水厂等水务项目转固及新购置交通运输设备所致；在建工程同比增长 91.74%至 9.34 亿元，主要系公司供排水项目投入增加所致；其他非流动资产 72.16 亿元，同比下降 7.53%，主要系预付工程、设备、土地及房屋款减少所致；其他非流动资产包括委托贷款 5.80 亿元（系公司给德阳市下辖区县企业用于德罗、天府大道北延线等项目借款）、公益性资产 11.69 亿元和政府注入的市级单位房地产 46.25 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 301.47 亿元，较 2018 年底增长 4.37%。其中流动资产占 57.63%、非流动资产占 42.37%，较 2018 年底保持相对稳定。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金较 2018 年底增长 30.28%至 21.00 亿元；其他应收款 51.31 亿元，较 2018 年底增长 1.53%。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产为 36.15 亿元，受限比例 11.99%；受限原因主要系拨改租业务应收租金质押和存货中待开发土地抵押。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长。所有者权益构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主，稳定性好，但其中公益性资产占比较高，所有者权益质量一般。

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。截至 2018 年底，公司所有者权益为 150.52 亿元，同比增长 2.15%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。同期，公司实收资本保持稳定；资本公积同比增加 1.26 亿元，系德阳市向公司财政拨款 1.06 亿元（德阳市财政向困难企业的借款转为对公司财政拨款），并划拨德阳市少年宫一期房地产 0.20 亿元（资产端在其他非流动资产中体现）所致；截至 2018 年底，公司资本公积 123.31 亿元，主要系德阳市政府注入房产、公益性资产等构成。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 150.26 亿元，较 2018 年底保持相对稳定。总体看，公司所有者权益稳定性好，但考虑到所有者权益中公益性资产占比较大，所有者权益质量一般。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务结构以长期债务为主，债务结构合理；公司全部债务中地方政府债券转贷资金占比较大，公司整体偿债压力一般。

截至 2018 年底，公司负债总额 138.34 亿元。其中非流动负债占比 86.12%，公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债以长期借款及长期应付款为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。截至 2018 年底，公司流动负债为 19.20 亿元，同比大幅增长 50.23%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；公司短期借款同比增长 23.20%至 4.48 亿元，其中信用借款 1.55 亿元、抵押及保证借款 2.93 亿元；受一年内到期的应付债券规模大幅增加影响，一年内到期的非流动负债同比增长 36.38%至

6.53 亿元；其他应付款快速增长，主要系与政府机关、国有企业往来款增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债总额 119.14 亿元，同比增长 6.41%。受公司新增保证、抵押借款和地方政府债券转贷资金影响，长期借款增加至 73.64 亿元（其中地方政府债券置换资金 39.06 亿元）；长期应付款小幅下降 5.36 亿元，主要系分期偿还融资租赁本金，尚余 2.33 亿元为有息债务；公司专项应付款同比增长 18.23%至 36.95 亿元，主要系收到华强沟水资源地绿色发展示范工程等项目拨款项共计 6.49 亿元所致；公司专项应付款主要系公司代建项目拨款；其他非流动负债小幅下降，2018 年底为 3.09 亿元，主要系国开发展基金对公司供排水、固废处理等项目投资款，考虑到该笔投资款周期较长，且利率较低，未计入全部债务核算。

表 10　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.64	2.92	4.48	3.24	5.24	3.47
其他应付款	1.49	1.19	3.69	2.67	9.20	6.08
一年内到期的非流动负债	4.79	3.84	6.53	4.72	6.53	4.32
流动负债合计	**12.78**	**10.25**	**19.20**	**13.88**	**24.50**	**16.20**
长期借款	69.79	55.95	73.64	53.23	73.42	48.55
应付债券	1.99	1.60	0.00	0.00	5.00	3.31
长期应付款	5.61	4.50	5.36	3.87	45.58	30.14
专项应付款	31.26	25.06	36.96	26.72	--	--
非流动负债合计	**111.96**	**89.75**	**119.14**	**86.12**	**126.71**	**83.80**
负债总额	**124.74**	**100.00**	**138.34**	**100.00**	**151.21**	**100.00**
实收资本(或股本)	6.88	4.67	6.88	4.57	6.88	4.58
资本公积	122.05	82.83	123.31	81.92	123.32	82.07
少数股东权益	14.80	10.04	15.10	10.03	15.16	10.09
所有者权益合计	**147.35**	**100.00**	**150.52**	**100.00**	**150.26**	**100.00**

注：2019年1季度长期应付款中包含专项应付款金额
资料来源：公司审计报告及2019年一季度财务报表

截至 2018 年底，公司全部债务同比增长 5.89%至 85.05 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 13.42%和 86.58%，公司债务结构以长期债务为主。若将长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务 90.41 亿元。

从债务指标看，截至 2018 年底，受有息债务规模增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈增长趋势，上述三项项指标分别为 47.89%、36.10%和 32.85%，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 37.52%和 34.42%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 151.21 亿元，较 2018 年底增长 9.31%。其中流动负债和非流动负债分别占 16.20%和 83.80%。截至 2019 年 3 月底，公司流动负债 24.50 亿元，较 2018 年底快速上升，主要系其他应付款中与政府机关、国有企业往来款增加所致。同期，公司非流动负债 126.71 亿元，较 2018 年底增长 6.36%，主要

系长期应付款和应付债券增加所致；长期应付款45.58亿元，较2018年底增长65.64%。有息债务分布方面，2019~2021年，公司待偿债务规模分别为19.72亿元、22.56亿元和12.05亿元，公司集中偿付压力一般。

截至2019年3月底，公司全部债务增至90.19亿元，其中短期债务11.77亿元。由于公司未提供截至2019年3月底长期应付款中融资租赁款等有息债务规模，故联合资信对当期长期有息债务不做调整。截至2019年3月底，公司资产负债率为50.16%、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为34.29%和37.51%。总体看，公司债务负担一般。

3．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持相对稳定，公司经营性业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑；但盈利指标有所下降。公司自身盈利能力较弱，期间费用对公司利润侵蚀大，期间费用控制能力有待提升。

跟踪期内，公司营业收入同比增长18.08%，但受营业成本幅增高于营业收入增幅，导致毛利率有所下降。

跟踪期内，公司期间费用有所增长，受营业收入增长影响，2018年公司期间费用率小幅降至20.25%，占比仍较高，对公司利润形成一定侵蚀，公司期间费用控制能力有待提升。

2018年，公司利润总额为2.17亿元，其他收益1.31亿元；同期，公司营业利润率降至30.75%，总资本收益率和净资产收益率分别为1.02%和1.15%。公司利润对政府支持依赖较大，自身盈利能力较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入1.70亿元，相当于2018年全年的19.57%，主要由拨改租收入、代建服务收入和商品销售收入构成；营业成本1.44亿元。同期，公司期间费用合计0.62亿元，主要由财务费用和管理费用构成。公司实现利润总额-0.33亿元。2019年1~3月，公司营业利润率为15.05%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司项目建设和投资力度加大，经营活动和投资活动产生的现金流量净额均持续为负；公司外部融资规模有所减少，筹资活动产生的现金流量净额大幅下降。

经营活动方面，2018年，公司经营活动产生的现金流量净额-0.42亿元。其中经营活动现金流入15.86亿元，主要由收到业务回款和往来款构成；同期，经营活动现金流出16.28亿元，主要由项目建设资金支出和往来款为主。2018年，公司现金收入比由2017年的91.00%降至86.13%，公司整体收现质量一般。

投资活动方面，2018年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，其中投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出规模较大，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金16.06亿元，主要系购买交通运输设备、自来水管网、机器设备、办公室设备等所致。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金。现金流出主要是偿还债务支付的现金。跟踪期内，公司外部融资规模有所减少，筹资活动产生的现金流量净额大幅降至10.27亿元。

2019年1~3月，公司经营性现金流入量和净流量分别为6.89亿元和1.31亿元。经营活动现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金1.46亿元。公司现金收入比85.81%。公司收到其他与经营活动有关的现金4.93亿元，主要为与政府机关及国有企业往来款。经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金0.82亿元，支付其他与经营活动有关的现金2.38亿元。同期，公司投资活动现金流量净额-4.87亿元。其中投资活

动现金流入 0.13 亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金 0.13 亿元。2019 年 1~3 月，投资活动现金流出 4.99 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.45 亿元，支付其他与投资活动有关的现金 1.30 亿元。筹资活动现金流量净额 8.44 亿元，其中取得借款收到的现金 4.84 亿元，吸收投资收到的现金 5.01 亿元。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金 1.01 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.33 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿债压力较小，长期偿债能力较弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险低。

截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别降至 853.13%和 391.31%。同期，经营现金流动负债比由上年底的-365.79%升至-2.17%，经营活动现金流量净额对流动负债仍无保障能力。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率进一步下降至 709.22%和 339.79%。截至 2019 年 3 月底，公司短期债务 11.71 亿元，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 1.78 倍，公司短期偿债压力较小。

2018 年，受利润总额增长影响，公司 EBITDA 由 2017 年的 3.03 亿元增至 4.11 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 指标值由 2017 年的 26.52 倍降至 20.70 倍，长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司银行授信规模 57.17 亿元，已使用 56.01 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 6.50 亿元，主要为公司对德阳中欧现代物流港建设发展有限公司 4.50 亿元的担保、德阳市自来水公司 1.5 亿元的担保。目前被担保公司经营稳定，公司发生代偿的风险小。

考虑到公司获得外部支持的力度较大，同时公司全部债务中地方政府债券转贷资金占比较大，公司整体偿债风险低。

6．母公司财务分析

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 250.56 亿元，同比增长 2.90%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司资产总额占合并报表资产总额的 86.74%，占比较高。同期，母公司所有者权益合计 105.33 亿元，同比增长 1.70%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 94.26%，所有者权益稳定性好。母公司负债合计 145.23 亿元，同比增长 3.80%，主要系母公司其他应付款及一年内到期的非流动负债大幅增加所致。其中非流动负债占 92.36%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 104.98%，占比超过合并数据的原因是农银基金 32 亿元在母公司表现为负债，而对于子公司进入科目为资本公积，在合并报表时进行了抵消。

2018 年，母公司实现营业收入 4.22 亿元，同比有所上升，占合并报表营业收入的 48.51%，占合并报表比重一般；母公司利润总额为 2.34 亿元，同比增长 13.31%，主要系营业收入增长所致，是合并报表利润总额的 1.08 倍。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额5.00亿元，短期偿债压力较小，未来集中偿付压力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司无一年内到期债券，公司存续债券将于 2024 年达到待偿本金峰值 5.00 亿元。截至 2018 年底，公司现金类资产 16.13 亿元；2018 年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 15.86 亿元、-0.42 亿元和 4.11 亿元，对公司存续债券保

障情况如下表：

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

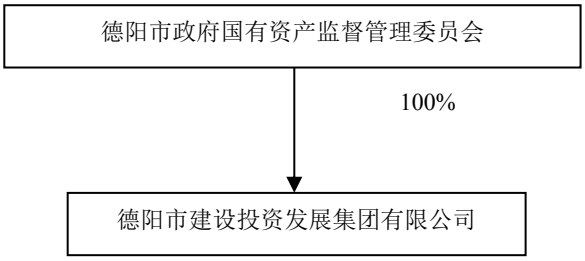
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.17
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.82

资料来源：联合资信整理

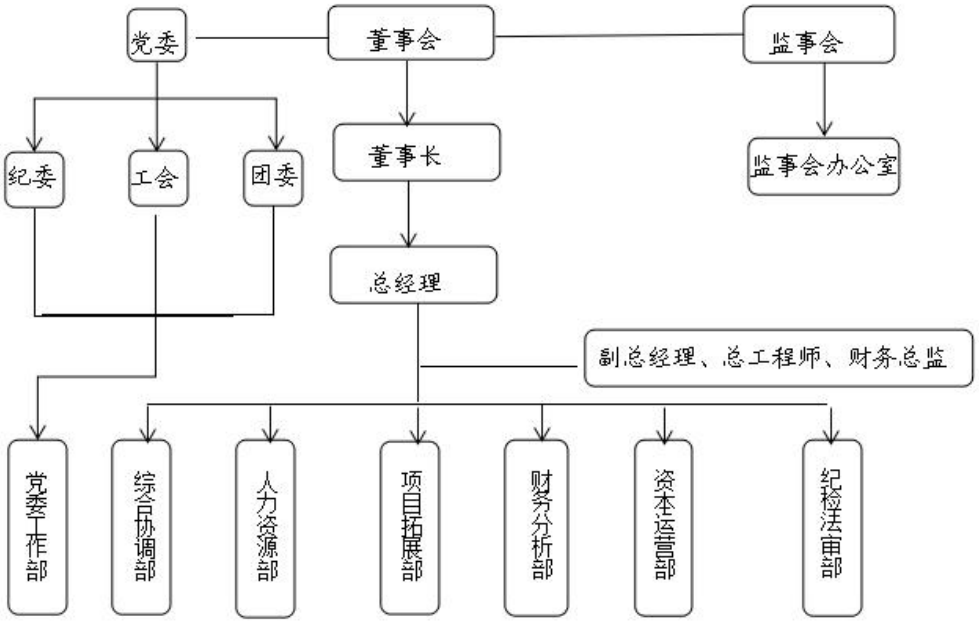
十、结论

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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.67	23.73	16.13	21.00
资产总额(亿元)	182.07	272.09	288.86	301.47
所有者权益(亿元)	102.86	147.35	150.52	150.26
短期债务(亿元)	6.43	8.54	11.41	11.77
长期债务(亿元)	45.02	71.78	73.64	78.42
调整后长期债务(亿元)	45.57	77.39	79.00	--
全部债务(亿元)	51.45	80.32	85.05	90.19
调整后全部债务(亿元)	52.00	85.93	90.41	--
营业收入(亿元)	5.45	7.37	8.70	1.70
利润总额(亿元)	1.47	1.68	2.17	-0.33
EBITDA(亿元)	2.09	3.03	4.11	--
经营性净现金流(亿元)	-8.40	-46.75	-0.42	1.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.07	2.50	1.71	--
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	115.38	91.00	86.13	85.81
应收类款项/资产总额(%)	6.12	21.28	23.61	20.70
营业利润率(%)	45.14	40.37	30.75	15.05
总资本收益率(%)	0.75	0.99	1.02	--
净资产收益率(%)	0.99	1.06	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	30.44	32.76	32.85	34.29
调整后长期债务资本化比率(%)	30.70	34.44	34.42	--
全部债务资本化比率(%)	33.34	35.28	36.10	37.51
调整后全部债务资本化比率(%)	33.58	36.84	37.52	--
资产负债率(%)	43.51	45.84	47.89	50.16
流动比率(%)	1160.84	1258.20	853.13	709.22
速动比率(%)	338.52	563.77	391.31	339.79
经营现金流动负债比(%)	-90.25	-365.79	-2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.62	26.52	20.70	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.89	28.37	22.00	--

注：由于公司未提供 2019 年 3 月底长期应付款中有息债务规模，故 2019 年 3 月底有息债务及相关指标未进行调整；2019 年一季度财务数据未经审计

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%
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+一年内到期的长期（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　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