信用等级公告

联合〔2020〕1483 号

联合资信评估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，确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，将“19 德阳建投 MTN001”和“19 德阳建投 MTN002”信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月八日

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

德阳发展控股集团有限公司 2020 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
德阳发展控股集团有限公司	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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 德阳建投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/03/26
19 德阳建投 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2022/08/28

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；上述两期中期票据期限为 3+2 年，到期兑付日为首次行权日

评级时间：2020 年 6 月 8 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	2
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：

德阳发展控股集团有限公司（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，公司外部经营发展环境良好，持续获得政府在资金注入、债务置换和补贴等方面的有力支持。公司将德阳市产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投集团”）纳入合并范围后，业务范围持续拓展，成为德阳市唯一的市属平台，平台地位进一步提升；同时，公司资产、权益及收入规模均大幅增长。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产质量一般、自营项目未来面临的资本支出压力大等对公司信用水平带来的不利影响。随着产投集团的划入，以及公司承接项目的不断开展，公司未来业务收入有望继续增长。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA+，将“19 德阳建投 MTN001”“19 德阳建投 MTN002”信用等级由 AA 调整为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部经营发展环境。**2019 年，德阳市全年实现地区生产总值 2335.9 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.2%；固定资产投资比上年增长 10.5%；德阳市经济保持增长，为公司发展创造了良好的外部经营发展环境。
2. **综合实力进一步提升。**跟踪期内，公司将产投集团纳入合并范围；公司资产、权益及收入规模均大幅增长，业务区域进一步拓展至德阳市高新区和德阳市经开区，综合实力进一步提升。
3. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司持续获得资金注入、债务置换和政府补助方面的外部支持，2019 年分别收到专项资金 6.60 亿元、政府债券转贷资金 5.49 亿元和政府补贴 2.64 亿元。
4. **区域专营优势明显。**跟踪期内，公司在城市基础设施建设和供排水等领域仍保持明显的区域专营性。

分析师：王治　李 颖
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **资产质量一般。**截至 2019 年底，公司存货和应收类款项占资产总额的 53.48%，对公司资金占用严重；公司公益性资产及林权林地资产规模较大，占资产总额的 7.10%，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **面临的资本支出压力大。**跟踪期内，公司主要在建自营项目合计总投资 55.86 亿元，已完成投资 15.11 亿元，项目投资规模大，公司面临的资本支出压力大。
3. **未来对产投集团的实际管控能力有待观察。**跟踪期内，公司将产投集团纳入合并范围后，公司内部处于整合阶段，未来对产投集团的实际管控能力有待观察。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.73	16.13	26.80	30.08
资产总额(亿元)	272.09	288.86	527.27	544.54
所有者权益(亿元)	147.35	150.52	221.52	220.73
短期债务(亿元)	8.54	11.41	27.74	31.16
长期债务(亿元)	71.78	73.64	169.35	178.61
全部债务(亿元)	80.32	85.05	197.09	209.76
营业收入(亿元)	7.37	8.70	37.51	6.43
利润总额(亿元)	1.68	2.17	3.70	-1.19
EBITDA(亿元)	3.03	4.11	9.12	--
经营性净现金流(亿元)	-46.75	-0.42	-2.66	1.29
营业利润率(%)	40.37	30.75	17.58	2.03
净资产收益率(%)	1.06	1.15	1.26	--
资产负债率(%)	45.84	47.89	57.99	59.46
全部债务资本化比率(%)	35.28	36.10	47.08	48.73
流动比率(%)	1258.20	853.13	657.28	659.68
经营现金流动负债比(%)	-365.79	-2.17	-4.97	--
现金短期债务比(倍)	2.78	1.41	0.97	0.97
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	6.10	2.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.52	20.70	21.62	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	243.46	250.56	282.88	287.09
所有者权益(亿元)	103.57	105.33	123.07	117.65
全部债务(亿元)	73.28	73.62	87.89	89.37
营业收入(亿元)	3.52	4.22	4.25	0.07
利润总额(亿元)	2.06	2.34	2.43	-0.59
资产负债率(%)	57.47	57.96	56.49	56.82
全部债务资本化比率(%)	41.44	41.14	41.66	43.17
流动比率(%)	2358.57	1349.42	992.69	922.73
经营现金流动负债比(%)	-239.18	-15.92	-46.89	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/8/15	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
AA	正面	2018/9/19	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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 2020 年跟踪评级报告

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”）关于德阳发展控股集团有限公司（以下简称“公司”或“德阳发展”）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。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2020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。受合并德阳市产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投集团”）影响，公司业务区域进一步拓展至德阳高新技术产业开发区（以下简称“德阳高新区”）和德阳经济技术开发区（以下简称“德阳经开区”）。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司增加3家至27家。

截至2019年底，公司合并资产总额527.27亿元，所有者权益221.52亿元（含少数股东权益67.63亿元）；2019年，公司实现营业收入37.51亿元，利润总额3.70亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额544.54亿元，所有者权益220.73亿元（含少数股东权益72.27亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入6.43亿元，利润总额-1.19亿元。

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：张星明。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券为“19德阳建投MTN001”和“19德阳建投MTN002”。其中，“19德阳建投MTN001”募集资金已使用5.00亿元，用于偿还银行借款本息；“19德阳建投MTN002”募集资金已使用1.65亿元，用于偿还融资租赁借款本息。跟踪期内，公司按期支付“19德阳建投MTN001”利息，“19德阳建投MTN002”尚未到付息日。

表 1 截至 2020 年 3 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
19 德阳建投 MTN002	3.00	3.00	2019/8/28	3+2
合计	**8.00**	**8.00**	--	--

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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，为公司发展提供了良好的外部经营发展环境。

2019年，德阳市全年实现地区生产总值（GDP）2335.9亿元，按可比价计算，比上年增长7.2%，人均GDP65745元。其中，第一产业增加值234.6亿元，增长2.5%；第二产业增加值1184.4亿元，增长7.8%；第三产业增加值916.9亿元，增长7.7%。三次产业结构为10.0:50.7:39.3。

2019 年，德阳市全年全部工业增加值 1085.9 亿元，比上年增长 8.2%。年末规模以上工业企业达到 1352 户，规模以上工业增加值比上年增长 8.8%。分轻重工业看，轻工业增加值增长 7.8%；重工业增加值增长 9.2%。从主要行业看，机械行业增长 9.8%，食品行业增长 10.9%，化工行业增长 11.3%，医药行业增长 4.0%，建材行业增长 1.2%。2019 年，德阳市固定资产投资比上年增长 10.5%。投资结构全市第一产业投资比上年下降 3.1%；第二产业投资增长 6.3%，其中工业投资增长 7.0%；第三产业投资增长 14.2%。房地产投资全年房地产开发投资比上年增长 12.2%，商品房施工面积 1883.7 万平方米，增长 19.0%；商品房竣工面积 216.0 万平方米，增长 17.6%；商品房销售面积 467.5 万平方米，增长 25.7%；商品房销售额 266.1 亿元，增长 35.6%。

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。

公司系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 2020 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，将产投集团纳入合并范围后，

公司成为德阳市唯一一家市属平台，业务区域拓展至德阳市经开区和高新区，综合实力进一步提升；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，其中涉及供排水等重要民生领域。

跟踪期内，将产投集团纳入合并范围后，公司成为德阳市唯一一家市属平台，业务区域拓展至德阳市经开区和高新区，综合实力进一步提升。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，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 2020 年 3 月底，公司拥有产投集团、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 27 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，政府性债务仍保持较大规模。跟踪期内，德阳市政府在资金注入、债务置换和政府补助方面给予公司持续有力的外部支持。

根据《关于德阳市 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年，德阳市全市一般公共预算收入 124.96 亿元，同口径增长 9.7%；全市一般公共预算支出 288.23 亿元，增长 6%，财政自给率 43.35%，财政自给能力仍较差。2019 年，德阳市全市政府性基金收入 114.45 亿元；截至 2019 年底，德阳市全市政府性债务余额 311.57 亿元，较 2018 年底增加 30.53 亿元，政府性债务仍保持较大规模。

跟踪期内，德阳市政府在资金注入、债务置换和政府补助方面给予公司持续支持。2019 年，公司收到专项资金 6.60 亿元，计入专项应付款；收到地方政府债券转贷资金 5.49 亿元，计入长期借款；同期，公司收到政府补贴 2.64 亿元，其中 1.14 亿元计入其他收益，1.50 亿元计入“营业外收入”。

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）（中征码：5104010000151403），截至 2020 年 5 月 25 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 2020 年 6 月 8 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。

跟踪期内，公司董事长发生变更，由张星明先生担任公司新的董事长，系正常人事变动；公司总经理一职仍然空缺。总的来看，公司高管变动未对公司日常经营产生重大影响。

张星明先生，1964 年出生，本科学历。历任德阳市财政局副局长、党组副书记，广汉市委常委、市政府副市长，德阳市物价局局长、党组书记，德阳市发展和改革委员会副主任、党组书记，德阳市国资委主任、党委书记，产投集团董事长、党委书记，德阳高新发展有限公司（“以下简称德阳高新发展”）董事长、党委书记；2020 年 4 月起，任公司董事长、党委书记。

七、 重大事项

跟踪期内，公司将产投集团纳入合并范

围，公司总资产及净资产规模均大幅增长，业务区域拓展至德阳市经开区和高新区，综合实力进一步提升；同时，需关注未来公司对产投集团的实际管控能力。

跟踪期内，德阳市国资委同意公司对产投集团出资 52 亿元（其中：实物出资 22 亿元，货币资金出资 30 亿元）进行增资扩股，增资后公司持有产投集团 51%的股份，并将产投集团纳入合并范围。目前，公司处于内部整合阶段，未来对产投集团的实际管控能力有待关注。

产投集团成立于 2016 年 4 月 25 日，由德阳市国资委出资设立，经营范围包括受德阳市人民政府委托授权，对能源、金融、文创、传媒、医疗、装备、会展、材料、互联网等社会基础产业、高科技产业、战略新兴产业、支柱产业进行投资；管理运营国有股权；管理运营国有资产、资源；从事法律允许的其他经营活动。

目前，产投集团主要负责德阳经开区和德阳高新区范围内的基础设施建设，以及商品贸易等业务。公司收入主要来自基础设施建设业务和贸易业务。公司其他业务主要包括租赁、咨询服务、航展等，收入规模占比较小。

德阳产投基础设施建设业务主要由其子公司德阳经开区发展（控股）集团有限公司（以下简称“德阳经开发展”）和德阳高新发展负责。德阳经开发展和德阳高新发展分别于 2018 年和 2016 年纳入产投集团合并范围，分别负责德阳经开区和德阳高新区范围内的基础设施建设业务。

近年来，上述子公司承接的基础设施项目主要包括东郭二期 10KV 南耐路鹿鹤支线、峨眉山路、桂江街、华山路 2 期、金沙江路、南湖路跨石亭江大桥等；安置房项目主要包括东河二区、东升小区棚改房、蓝星机械职工经济适用房、千佛小区棚改房等。

根据产投集团 2019 年度审计报告，截至 2019 年底，产投集团资产总额 243.35 亿元，所有者权益 89.80 亿元（含少数股东权益 16.16 亿元），2019 年，产投集团实现营业收入 25.52 亿元，利润总额 1.51 亿元。

八、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受产投集团并表影响，公司收入大幅增长；公司业务仍保持多元化发展，代建业务收入及商品贸易收入均大幅增长；受毛利率水平较低的商品销售收入占比大幅提高影响，跟踪期内，公司综合毛利率大幅下降。

2019 年，公司实现营业收入 37.51 亿元，同比大幅增长 331.32%，主要系产投集团并表所致。公司收入结构继续保持多元化，代建业务和商品销售收入占比较高。同期，公司毛利率为 18.12%，同比大幅下降，主要系毛利率水平较低的商品销售收入占比大幅提高所致。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.43 亿元，相当于 2019 年全年的 17.14%，毛利率为 2.46%。

表 3 2018－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
拨改租收入	1.72	19.77	53.49	1.85	4.92	58.28
代建业务收入	1.25	14.37	89.60	6.60	17.59	32.54
商品销售收入	0.96	11.03	-2.08	19.23	51.26	7.26
水费收入	0.81	9.31	-12.35	1.09	2.92	14.54
保安服务费收入	0.62	7.13	22.58	0.75	2.01	18.29
污水处理	0.65	7.47	21.54	0.74	1.98	12.40
工程收入	0.30	3.45	43.33	1.55	4.14	8.69
其他业务收入	2.39	27.47	18.83	5.69	15.18	29.09
合计	**8.70**	**100.00**	**31.95**	**37.51**	**100.00**	**18.12**

资料来源：公司提供

注：公司未提供 2020 年 1—3 月收入及成本明细，故未在上表中列示相关信息

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模式仍主要分为代建模式、投建一体模式和拨改租模式，此外，公司还有部分自营业务；由于产投集团代建业务模式与公司本部有所区别，毛利率水平有所下降。公司在建及拟建项目投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。

公司基础设施建设业务模式主要分为三类，分别为代建模式、投建一体模式和拨改租模式。

跟踪期内，公司本部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。公司与德阳市相关部门签订委托代建协议，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。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。2019 年，公司收到代建项目专项资金 6.60 亿。

产投集团代建业务由子公司德阳经开发展与德阳高新发展负责。其中，德阳经开发展代建业务采取两种模式，一种是德阳经开发展与经开区管委会签订代建协议，经开会管委会按工程项目总成本加成 5~15%支付公司委托代建费用。该模式下，项目建设资金投入计入“存货”，年末根据与经开区管委会的工程结算单，确认收入并结转成本；一种是德阳经开发展与经开区相关单位签订委托代建合同，相关单位支付德阳经开发展一定比例的代建费用。该模式下，德阳经开发展账务处理方式与公司本部一致。德阳高新发展与高新区管委会签订协议，协议包括项目的全部投入、资金成本以及一定比例的合理回报，由高新区管委会分年度向公司支付款项，项目建设资金投入计入“存货”，年末根据与高新区管委会的工程结算单确认成本，根据当期收到的款项确认收入。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建代建项目总投资 63.68 亿元，已完成投资 5.31 亿元，尚需投资 58.37 亿元；主要拟建代建项目总投资 85.20 亿元；公司代建项目资金来源主要为公司自筹和财政拨款，在建及拟建项目尚需投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。

2019 年，公司实现代建业务收入 6.60 亿元，同比大幅增长，2019 年公司代建业务收入主要来自于产投集团确认的代建业务收入；同期，代建业务毛利率水平 32.54%，同比大幅下降，系产投集团的账务处理方式不同于公司本部所致。

截至 2020 年 3 月底，公司有 5 个项目采用投建一体模式，主要有天府大道北沿线项目、什德中快通德中项目示范段项目等，计划总投资额 213.80 亿元，已完成投资额 38.69 亿元，尚需投资 175.11 亿元。投建一体模式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，其余由联合体出资。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。公司投建一体项目投资规模大，但是公司出资比例小，公司面临的资本支出压力不大。

表 4 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划	计划完工时间
代建	德阳市公安局业务技术用房与警务训练基地	1.97	0.45	1.52	2019.8－2021.7
	德阳高新区万福棚户区改造项目	8.27	1.60	6.67	待定
	德阳高新区航展会展中心建设项目	3.67	1.17	2.5	待定

	南湖路（岷山南路-林山路）	9.12	1.68	7.44	2017.2－2020.12
	德阳高新区水系综合整治建设项目	23.65	0.37	23.28	待定
	德阳高新区综合保税区	17.00	0.04	16.96	待定
合计	--	**63.68**	**5.31**	**58.37**	--
投建一体	什德中快通德中项目示范段项目	44.39	10.51	33.88	2018.11－2022.4
	成德大道德罗项目示范段	27.44	7.98	19.46	2019.3－2022.11
	德阳市餐厨垃圾及市政污泥处理一期工程	1.62	1.27	0.35	2019.6—2020.6
	德阳市旌东水厂一期工程	6.85	2.46	4.39	2019.5－2021.5
	天府大道北延线项目	133.50	16.47	117.03	2019.6－2021.12
合计	--	**213.8**	**38.69**	**175.11**	--
自营	华强沟水库工程	9.65	8.24	1.41	2016.9－2021.7
	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	0.53	2.53	2018.9－2020.12
	德阳市绵远河城市生活污水处理厂一期提标二期扩容工程	1.41	0.61	0.8	2018.4－2020.10
	污水打包项目	30.55	1.88	28.67	2018.11－2021.12
	德阳高新区创新创业服务中心建设项目（一期）	2.19	1.55	0.64	待定
	德阳经开区高端人才公寓项目	9.00	2.30	6.7	待定
合计	--	**55.86**	**15.11**	**40.75**	--
合计	--	**333.34**	**59.11**	**274.23**	--

资料来源：公司提供

此外，公司还有部分自营项目，包括德阳经开区高端人才公寓项目等；针对项目投入，主要通过项目自身的收益实现平衡。截至 2020 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 55.86 亿元，已完成投资 15.11 亿元，尚需投资 40.75 亿元；拟建自营项目计划总投资 14.76 亿元，资金来源为公司自筹。公司自营项目尚需投资规模大，公司面临的资本支出压力大。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	总投资额	项目周期	目前所处阶段
代建	青衣江东路延长线道路工程	10.50	2020.4－2022.4	--
	德阳市人民医院城北第五代医院	20.00	2020.11－2024.10	招投标
	青衣江闸桥工程	1.27	2020.10－2022.3	设计
	德阳经开区中小企业孵化园项目	9.99	2020.10－2021.9	方案评审
	祁连山路学校二期（中小学）	3.00	2020.12－2022.6	设计招标阶段
	德阳高新区骨干路网建设项目	40.44	--	--
合计	--	**85.20**	--	--
自营	德阳职教基地项目	5.00	2021－2024	可研
	国家发电设备机械零部件产品质量监督检验中心建设项目（一期）	4.29	2020.1－2022.12	设计
	德阳市石亭江城市生活污水处理厂提标扩容工程	2.00	2020－2023	设计
	德阳市天元城市生活污水处理厂提标扩容工程	3.47	2020－2023	设计
合计	--	**14.76**	--	--
合计	--	**99.96**	--	--

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”。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。

2019 年，公司拨改租业务实现收入 1.85 亿元，同比增长 7.56%。当年未实现回款；同期毛利率为 58.28%，较上年增加 4.79 个百分点，系拨改租业务的成本主要为融资费用，每年保持稳定。

（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。受供水量增长以及补充确认以前年度供水收入影响，公司自来水供应业务收入大幅增长，扭亏为盈；污水处理业务收入小幅增长；受新增老旧小区改造业务影响，公司工程施工收入规模大幅增长。

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。

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

2019 年，公司实现水费收入 1.09 亿元，同比增长 34.57%，主要系供水量增长以及补充确认以前年度对市政、环保、消防单位的供水收入所致；同期，公司供水业务扭亏为盈，毛利率由 2018 年的-12.35%上升至 14.54%，系以前年度对市政、环保、消防单位的供水成本于当期确认，当年补充确认该收入以及产销差率下降所致。

表 7　2018－2019 年自来水公司业务情况

项目	2018 年	2019 年
设计供水能力（万吨/日）	20.00	20.00
实际供水量（万吨/年）	5476.00	5700.15
实际售水量（万吨/年）	3716.20	4175.05
总服务人口数量（万人）	55.00	58.00
产销差率（%）	33.91	26.76

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 2020 年 3 月底，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涉及污水处理能力合计 20 万吨/日。2019 年，公司实现污水处理收入 0.74 亿元，较 2018 年的 0.65 亿元小幅增长，主要系柳沙堰城市生活污水处理厂提标升级，设备更新换代，污水处理能力相较以前年度有所提高，以及绵远河城市生活污水处理厂二期扩

容，污水处理量相较于以前年度有所增加。同期，污水处理业务毛利率由 2018 年的 21.54%下降至 12.40%，同比大幅减少，系石亭江污水厂和天元污水处理厂投入使用后计提折旧所致。

截至 2020 年 3 月底，公司在建供水污水处理项目主要由柳沙堰城市生活污水处理厂提标升级项目、绵远河城市生活污水处理厂一期提标项目、绵远河城市污水处理厂二期扩容项目、石亭江城市生活污水处理厂提标扩容项目、天元城市污水处理厂提标扩容项目构成，计划总投资 8.01 亿元，已投资 1.21 亿元，设计污水处理能力合计在 30 万吨/日。

表 8　截至 2020 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
柳沙堰城市生活污水处理厂提标升级项目	11227.65	5699.7
绵远河城市生活污水处理厂一期提标项目	1955.26	1110.35
绵远河城市污水处理厂二期扩容项目	12145.42	5028.47
石亭江城市生活污水处理厂提标扩容项目	20033.14	100.06
天元城市污水处理厂提标扩容项目	34700.00	162.49
合计	**80061.47**	**12101.07**

资料来源：公司提供

工程收入业务方面，2019 年，公司实现工程收入 1.55 亿元，同比增加 1.25 亿元，主要系公司当年新增德阳市的老旧小区改造业务，该业务由子公司德阳旌城国信企业管理有限公司负责实施。公司工程业务毛利率由 2018 年的 43.33%下降至 2019 年的 8.69%，系新增的老旧小区改造业务毛利率较低所致。

（3）商品销售业务

跟踪期内，受到产投集团并表影响，公司商品销售业务由以粮食和粮油销售为主转变为以贸易产品为主，毛利率偏低。

公司商品销售业务由子公司德阳国投国际经贸公司负责，主要涉及红土镍矿、锌锭、等产品的销售，主要供应商为云南祥云飞龙再生科技股份有限公司等。2019 年前五名供应商采购金额占比为 95%，主要客户有防城港市港宏工贸有限公司、佛山市南海锌隆金属有限公司等，2019 年前五大客户销售占比为 76%，结算方面，一般为现款现货。2019 年，公司实现销售业务收入 19.23 亿元，毛利率为 7.26%。

（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

未来，公司及子公司将进行改革改造，形成“1+6+N”的管控模式，公司将侧重于职能规划。

根据 2020 年 5 月 8 日，德阳市整合组建德阳发展控股集团有限公司领导小组办公室关于印发《德阳发展及二级专业集团整合重组实施方案》的通知，未来将对公司及子公司进行改革改造，旨在打造 1 个市场化德阳发展，6 个专业化平台集团和 N 个实体化全资、控股、持股企业，形成“1+6+N”的管控模式，建立起“运营总部+专业平台+持股企业”的三级企业架构。目前，6 个专业化平台集团已经全部成立。

未来，公司将侧重于规划职能，主要负责

顶层设计、战略规划、指导服务、目标确定、监督考评等。通过战略规划引导二级集团经营发展，通过专委会控制集团各类风险。

九、 财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围增加3家子公司，其中德阳建设能源管理有限公司和德阳市同城轨道交通有限公司系投资设立，产投集团系同一控制下购买取得。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 27 家。产投集团资产规模较大，跟踪期内，财务数据可比性一般。公司提供的 2019 年度合并财务报告年初数系经追溯调整后的数据，为了便于与合并产投集团之前的数据进行比较，本报告未采用追溯调整后的数据，2018 年财务数据均来自于 2018 年度合并财务报告的期末数。

1. 资产质量

跟踪期内，受产投集团纳入合并范围影响，公司资产规模大幅增长，资产结构仍然以流动资产为主。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 2019 年底，公司资产总额 527.27 亿元，较上年底增长 82.53%，其中，应收类款项、预付款项和存货均大幅增长。公司资产构成仍然以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.12	5.58	26.62	5.05	29.97	5.50
应收账款	6.77	2.34	34.78	6.60	33.71	6.19
预付款项	0.28	0.10	38.84	7.37	41.62	7.64
其他应收款	50.54	17.50	85.91	16.29	88.92	16.33
存货	88.68	30.70	161.28	30.59	169.79	31.18
其他流动资产	1.42	0.49	4.88	0.92	6.01	1.10
流动资产	**163.81**	**56.71**	**352.48**	**66.85**	**370.14**	**67.97**
可供出售金融资产	4.97	1.72	14.00	2.65	14.16	2.60
长期应收款	10.89	3.77	10.23	1.94	10.53	1.93
长期股权投资	0.88	0.30	4.54	0.86	4.46	0.82
投资性房地产	10.31	3.57	13.39	2.54	13.40	2.46
固定资产	11.65	4.03	15.05	2.86	14.92	2.74
在建工程	9.34	3.23	12.46	2.36	13.76	2.53
其他非流动资产	72.16	24.98	99.55	18.88	97.63	17.93
非流动资产	**125.05**	**43.29**	**174.78**	**33.15**	**174.41**	**32.03**
资产总额	**288.86**	**100.00**	**527.27**	**100.00**	**544.54**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至 2019 年底，公司流动资产 352.48 亿元，较上年底增长 115.17%，主要系应收账款、预付款项、其他应收款和存货大幅增长所致。同期，货币资金较上年底增长 65.13%至 26.62 亿元，其中受限货币资金 1.93 亿元；应收账款同比增长 413.94%至 34.78 亿元，主要系合并产投集团后新增应收德阳市经开区财政局的代建项目款所致。公司应收账款主要由应收德阳市经开区财政局的 22.91 亿元代建项目款和应收德阳市财政局代建费构成；公司预付款项

38.84 亿元，较上年底大幅增加 38.56 亿元，系合并产投集团所致。公司预付款项主要为预付广汉市三水镇人民政府、广汉市新丰镇人民政府以及德阳高新西区管委会的拆迁款。其他应收款 85.91 亿元，较上年底增长 69.99%，主要系与德阳市经开区财政局、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 63.58%；存货 161.28 亿元，较上年底增长 81.88%，其中开发成本 129.68 亿元（含待开发土地 19.42 亿元）、原材料 16.61 亿元、库存商品 8.30 亿元和工程施工 6.48 亿元。截至 2019 年底，公司应收类款项和存货占资产总额的 53.48%，占比较大。公司其他流动资产 4.88 亿元，较上年底增长 242.57%，主要由发放贷款及垫款 2.54 亿元和短期理财产品 1.69 亿元构成，其中发放贷款及垫款系公司旗下子公司德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司自身业务形成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 174.78 亿元，较上年底增长 39.78%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增长所致。同期，公司可供出售金融资产 14.00 亿元，较上年底增长 181.77%，主要系新增对长城华西银行股份有限公司、德阳城际铁路投资有限责任公司、德阳市节能减排产业发展投资基金合伙企业的投资所致。公司长期应收款 10.23 亿元，较上年底下降 6.00%，主要系对德阳耐火材料厂、德阳市玄珠湖文化娱乐有限责任公司、四川金鑫股份有限公司借款（政府通过向公司拨付资金，并委托企业对困难公司进行援助，形成公司对困难公司债权，目前，困难公司经营正常）增加所致，公司长期应收款中除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；公司投资性房产较上年底增长 29.93%至 13.39 亿元，系公司新购入五洲广场政务中心所致；固定资产 15.05 亿元，较上年底增长 29.26%，新增部分主要来自于产投集团。公司固定资产主要由房屋及建筑物 7.17 亿元、交通运输设备 1.86 亿元、自来水管网 3.65 亿元和机器设备 1.67 亿元构成；在建工程较上年底增长 33.48%至 12.46 亿元，主要系公司供排水项目投入增加所致。公司在建工程主要为供排水项目；其他非流动资产 99.55 亿元，较上年底增长 37.96%，新增部分主要来自于产投集团的林权林地等资产。公司其他非流动资产主要由包括委托贷款 3.50 亿元、公益性资产 11.69 亿元、政府注入的市级单位房地产 46.69 亿元以及产投集团的林权林地资产 25.72 亿元构成。公司公益性资产及林权林地资产规模较大，占资产总额的 7.10%。

截至 2019 年底，公司受限资产为 39.95 亿元，受限比例 7.58%；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。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 544.54 亿元，较 2019 年底增长 3.28%。其中流动资产占 67.97%、非流动资产占 32.03%，较 2019 年底保持相对稳定。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金较 2019 年底增长 12.58%至 29.97 亿元；其他应收款 88.92 亿元，较 2019 年底增长 3.50%。

2. 资本结构

跟踪期内，受产投集团纳入合并范围影响，公司所有者权益规模大幅增长。所有者权益构成以资本公积和少数股东权益为主，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，受产投集团纳入合并范围影响，公司所有者权益大幅增长，主要由资本公积和少数股东权益构成。截至 2019 年底，公司所有者权益为 221.52 亿元，较上年底增长 47.17%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。同期，公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底增长 16.42%至 143.56 亿元，系合并产投集团所致。公司资本公积主要由德阳市政府注入的房产、公益性资产等构成；公司少

数股东权益 67.63 亿元，较上年底增加 52.53 亿元，系合并产投集团所致。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 220.73 亿元，较 2019 年底减少 0.79 亿元，主要系资本公积减少所致；公司资本公积 139.11 亿元，较上年底减少 4.45 亿元，系公司于一季度向产投集团出资 10 亿元，减少公司合并层面的资本公积所致。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，公司负债规模大幅增长，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，债务负担一般，公司整体偿债压力一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 305.75 亿元。其中非流动负债占比 82.46%，公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债以长期借款为主，债务结构合理。截至 2019 年底，公司流动负债为 53.63 亿元，较上年底增长 179.29%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；公司短期借款较上年底增长 195.49%至 13.24 亿元，其中质押借款 2.13 亿元、抵押借款 2.19 亿元、保证借款 5.66 亿元、信用借款 3.26 亿元；公司其他应付款 14.75 亿元，较上年底增加 11.06 亿元，新增部分主要来自于产投集团的往来款。公司其他应付款主要由保证金及押金 3.85 亿元、往来款 6.52 亿元以及政府机关和国有企业往来款 1.20 亿元构成；受一年内到期的长期借款规模大幅增加影响，一年内到期的非流动负债较上年底增长 121.04%至 14.43 亿元。截至 2019 年底，公司非流动负债总额 252.12 亿元，较上年底增长 111.62%，主要系长期借款、应付债券和专项应付款增长所致。公司长期借款 150.46 亿元，较上年底增长 104.32%，新增部分主要来自于产投集团，公司长期借款中含地方政府债券转贷资金 44.23 亿元；同期，公司应付债券 18.89 亿元，主要包括公司于 2019 年发行的 5.00 亿元“19 德阳建投 MTN001”、3.00 亿元“19 德阳建投 MTN002”、3.50 亿元“19 德阳经开 MTN001”和产投集团两个子公司的存续债券 7.39 亿元；长期应付款 19.20 亿元，较上年底增加 13.84 亿元，系合并产投集团所致。公司长期应付款中含融资租赁借款 6.38 亿元。

2019 年底，公司专项应付款同比增长 57.16%至 58.08 亿元，主要系合并产投集团所致；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，2019 年底为 2.64 亿元，主要系国开发展基金对公司的项目投资款，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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.48	3.24	13.24	4.33	16.32	5.04
其他应付款	3.69	2.67	14.75	4.83	16.15	4.99
一年内到期的非流动负债	6.53	4.72	14.43	4.72	13.32	4.11
流动负债合计	**19.20**	**13.88**	**53.63**	**17.54**	**56.11**	**17.33**
长期借款	73.64	53.23	150.46	49.21	159.96	49.40
应付债券	0.00	0.00	18.89	6.18	18.64	5.76
长期应付款	5.36	3.87	19.20	6.28	83.61	25.82
专项应付款	36.96	26.71	58.08	19.00	59.88	18.49
其他非流动负债	3.09	2.23	2.64	0.86	2.64	0.82
非流动负债合计	**119.14**	**86.12**	**252.12**	**82.46**	**267.70**	**82.67**

负债总额	**138.34**	**100.00**	**305.75**	**100.00**	**323.81**	**100.00**
实收资本(或股本)	6.88	4.57	6.88	3.11	6.88	3.12
资本公积	123.31	81.92	143.56	64.81	139.11	63.02
未分配利润	4.41	2.93	2.75	1.24	1.78	0.81
少数股东权益	15.10	10.03	67.63	30.53	72.27	32.74
所有者权益合计	**150.52**	**100.00**	**221.52**	**100.00**	**220.73**	**68.17**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表

截至 2019 年底，受合并产投集团影响，公司全部债务增加至 197.09 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 14.07%和 85.93%，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 203.46 亿元。从债务指标看，截至 2019 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 57.99%、47.08%和 43.33%，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 47.88%和 44.24%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 323.81 亿元，较 2019 年底增长 5.91%。其中流动负债和非流动负债分别占 17.33%和 82.67%。截至 2020 年 3 月底，公司流动负债 56.11 亿元，较 2019 年底增长 4.62%。公司短期借款 16.32 亿元，较 2019 年底增长 23.26%。同期，公司非流动负债 267.70 亿元，较 2019 年底增长 6.18%，主要系长期应付款增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务增至 209.76 亿元，其中短期债务 31.16 亿元，公司债务结构仍然以长期债务为主。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 215.44 亿元，其中调整后长期债务 184.29 亿元。截至 2020 年 3 月底，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 59.46%、49.39%和 45.50%。考虑到公司全部债务中地方政府债券转贷资金和代建业务配套的专项应付款占比较大，公司整体债务负担一般。公司本部有息债务分布情况如下，公司集中偿付压力一般。

表11　截至2020年3月底公司本部有息债务剩余期限分布　（单位：亿元）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年	合计
到期金额	6.39	12.77	5.29	5.24	5.33	20.34	55.36
占比	**11.54**	**23.07**	**9.56**	**9.47**	**9.63**	**36.74**	**100.00**

资料来源：公司提供

3．盈利能力

跟踪期内，受产投集团纳入合并范围影响，公司收入规模大幅增长，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形成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提升。

跟踪期内，受产投集团纳入合并范围影响，公司营业收入大幅增长，2019 年公司实现营业收入 37.51 亿元，较上年增加 28.81 亿元。同期，公司营业成本 30.71 亿元，较上年增加 24.79 亿元。2019 年，受毛利率水平较低的商品销售收入占比大幅提高影响，公司营业利润率由上年的 30.75%降至 17.58%。

2019 年，公司期间费用 5.46 亿元，较上年增加 3.70 亿元，主要系合并产投集团后财务费用大幅增长所致。2019 年公司期间费用率继续下降至 14.55%，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。

2019 年，公司其他收益和营业外收入分别为 1.14 亿元和 1.54 亿元，主要系公司收到的政府补贴；实现投资收益 0.34 亿元，主要系公司处置长期股权投资产生的收益；同期，公司

实现利润总额 3.70 亿元，较上年增长 70.62%。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.50%和 1.26%。公司利润对政府支持依赖较大，自身盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.43 亿元，相当于 2019 年全年的 17.14%，主要为商品销售收入；营业成本 6.27 亿元。同期，公司期间费用合计 1.47 亿元，主要由财务费用和管理费用构成。公司实现利润总额-1.19 亿元；营业利润率为 2.03%。

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，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额-2.66 亿元。其中经营活动现金流入 78.38 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 81.04 亿元，主要由项目建设资金支出和往来款为主。2019 年，公司现金收入比由 2018 年的 86.13%增长至 95.99%，公司整体收现质量有所提升。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，为-9.74 亿元，其中投资活动现金流入 8.44 亿元，其中收回投资收到的现金 5.15 亿，系公司理财产品的赎回；同期，公司投资活动现金流出 18.18 亿元，其中，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 8.52 亿元，主要系公司项目开发成本的投入；投资支付的现金 4.40 亿元，系公司购买理财产品的现金支出；支付其他与投资活动有关的现金 5.27 亿元，系公司购买理财产品的现金流出。

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，其中吸收投资收到的现金 1.77 亿元，主要为子公司收到的补助资金。现金流出主要是偿还债务支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 12.82 亿元，同比略有增长。

2020 年 1－3 月，公司经营性现金流入量和净流量分别为 19.31 亿元和 1.29 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 8.20 亿元。公司现金收入比 127.50%。公司收到其他与经营活动有关的现金 11.10 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 8.88 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 8.13 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额-6.44 亿元。其中投资活动现金流入 2.95 亿元，主要是理财产品的赎回。公司投资活动现金流出 9.39 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.36 亿元，投资支付的现金 2.67 亿元，支付其他与投资活动有关的现金 1.35 亿元。筹资活动现金流量净额 8.47 亿元，其中取得借款收到的现金 10.22 亿元。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金 6.38 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.66 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力尚可，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。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别降至 657.28%和 356.54%。同期，经营现金流动负债比由上年底的-2.17%降至-4.97%，经营活动现金流量净额对流动负债仍无保障能力。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均小幅增长，分别为 659.68%和 357.07%。截至 2020 年 3 月底，公司短期债务 31.16 亿元，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.97 倍，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，受利润总额增长影响，公司 EBITDA 由 2018 年的 4.11

亿元增至 9.12 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 指标值由 2018 年的 20.70 倍增长至 21.62 倍，长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信规模 214.69 亿元，已使用 143.45 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 0.39 亿元，全部为对四川兴蜀铁路投资有限责任公司的担保。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

母公司资产以应收类款项、存货和长期股权投资为主，资产质量一般；所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好；负债以非流动负债为主，现金类资产无法覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 282.88 亿元（占合并口径的 53.65%），同比增长 12.90%，主要系长期股权投资增长所致。母公司资产以应收类款项、存货和长期股权投资为主，资产质量一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 123.07 亿元（占合并口径的 55.56%），同比增长 16.84%，主要系资本公积增长所致。母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

截至 2019 年底，母公司负债合计 159.81 亿元（占合并口径的 52.27%），同比增长 10.04%，主要系应付债券增长所致。母公司负债以非流动负债为主。截至 2019 年底，母公司现金类资产 5.01 亿元，现金流动负债比为 0.55 倍，母公司面临一定的短期偿债压力。

2019 年，母公司实现营业收入 4.25 亿元，同比保持稳定，占合并报表营业收入的 11.33%，占合并报表比重较小；母公司利润总额为 2.43 亿元，同比变动不大。

九、 存续债券偿债能力分析

截至2020年3月底，公司存续债券余额18.90亿元，短期偿债压力较小，未来集中偿付压力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司一年内到期债券 2.40 亿元，若“19 德阳经开 MTN001”、“19 德阳经开 MTN002”和“19 德阳经开 MTN001”于 2022 年行权，公司存续债券将于 2022 年达到待偿本金峰值 16.50 亿元。截至 2019 年底，公司非受限现金类资产 24.87 亿元；2019 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 78.38 亿元、-2.66 亿元和 9.12 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

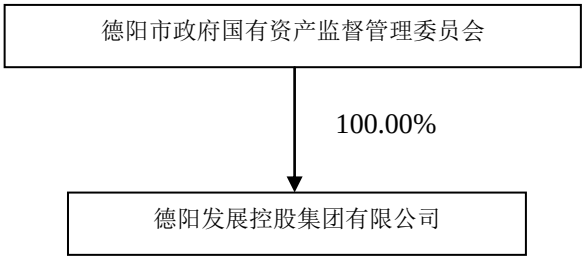
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	16.50
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	10.36
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.75
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.16
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.55

资料来源：联合资信整理

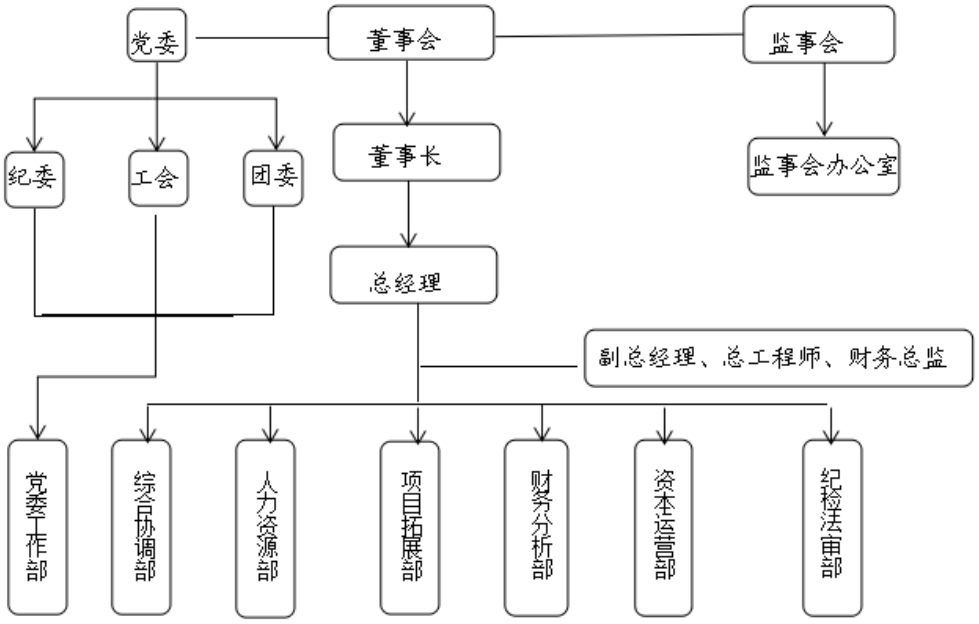
十、 结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，将“19 德阳建投 MTN001”“19 德阳建投 MTN002”信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1－1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1－2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
1	德阳市自来水公司	1216.00	自来水供应	100.00	同一控制下无偿划转
2	德阳市杰阳排水有限公司	1500.00	污水处理、污泥处置	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	17000.00	城市生活垃圾清运和处置、医疗废物清运和处置、危险货物运输、建筑垃圾清运和处置、餐厨垃圾运输和处置、工业固体废物处置、生活污泥清运和处置、废弃电子产品处理、固体废弃物收集运输	100.00	投资设立
4	德阳市旌驰交通建设投资有限公司	25000.00	交通基础附属设施的建设	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	57923.05	对水利工程建设投资，水利工程建设和管理，水利水电工程施工	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	1490.00	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等建筑工程项目进行建设和管理	67.12	投资设立
7	德阳市杰阳资产运营管理有限公司	2000.00	受委托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、管理和处置；对房地产进行租赁	100.00	投资设立
8	德阳市保安服务总公司	1000.00	门卫、巡逻、守护、武装押运、随身护卫、安全检查	100.00	同一控制下无偿划转
9	四川德阳省食油储备库	857.93	粮食及其制品、食用植物油及制品储备、调运、批发	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	1109.20	粮食收购、批发零售、储存	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	500.00	重大技术装备产品的检测服务；计量检测及检测技术研究及咨询服务	100.00	同一控制下无偿划转
12	德阳蓉北建设工程有限公司	4000.00	建筑工程施工总承包；市政公用工程施工总承包	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	715.43	城市公共交通	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	150.00	城市公共汽车营运	87.83	非同一控制下购买取得
15	德阳市杰阳商贸有限公司	1000.00	销售办公用品(设施设备)、生产设备、建筑材料、金属材料、钢材、石材、黄沙、木材(凭有效许可证开展经营活动)、有色金属、黑色金属、酒类(凭有效许可证开展经营活动)	100.00	投资设立
16	德阳市杰阳安全环保技术咨询有限公司	500.00	环境影响评价、环境监测、环保验收、环境监理、环境应急预案编制	51.00	投资设立
17	德阳市杰阳投资有限公司	30000.00	对环境及其他项目的投资、股权投资	100.00	投资设立
18	德阳市杰阳房地产开发有限公司	2000.00	房地产开发及销售、物业管理、市政设施工程建设	100.00	投资设立
19	德阳市旌辉投资有限责任公司	30000.00	交通和能源的开发投资	100.00	同一控制下无偿划转
20	德阳经济技术开发区杰阳小额贷款有限公司	30000.00	发放贷款(不含委托贷款)及相关咨询活动	100.00	投资设立
21	德阳城市智慧之心信息技术有限公司	1000.00	物联网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务、运营服务	100.00	投资设立
22	德阳旌城国信企业管理有限公司	5000.00	企业管理及商业策划	100.00	投资设立
23	德阳市杰阳文化传媒有限公司	100.00	广告设计、制作、发布及代理；企业形象策划	100.00	投资设立
24	德阳建投建材有限公司	1000.00	生产加工及预制构件；砂石开采、生产、建筑材料的批发零售(凭有效许可证开展经营活动)；普通货物运输	100.00	投资设立
25	德阳建投能源管理有限公司	1000.00	合同能源管理，电动汽车充电基础设施的研发、设计、销售、安装、建设、运营管理及维护服务，新能源汽车充电装置、储能电源的研发和生产	100.00	投资设立
26	德阳市同城轨道交通有限公司	30000.00	旅客运输（凭有效许可证开展经营活动），轨道交通系统项目建设、运营、管理，城市（城际）轨道交通系统沿线（含车站）及相关区域，以及地下空间的开发和经营管理，城市基础设施（市政工程、道路桥梁工程、给排水系统绿化工程）项目的设计、监理、招投标及技术服务等	100.00	投资设立
27	德阳市产业投资发展集团有限公司	1020000.00	对能源、金融、文创、传媒、医疗、装备、会展、材料、互联网等社会基础产业、高技术产业、战略新兴产业、支柱产业进行投资	51.00	同一控制下购买取得

资料来源：公司提供

附件 3－1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.73	16.13	26.80	30.08
资产总额(亿元)	272.09	288.86	527.27	544.54
所有者权益(亿元)	147.35	150.52	221.52	220.73
短期债务(亿元)	8.54	11.41	27.74	31.16
长期债务(亿元)	71.78	73.64	169.35	178.61
调整后长期债务(亿元)	77.39	79.00	175.73	184.29
全部债务(亿元)	80.32	85.05	197.09	209.76
调整后全部债务(亿元)	85.93	90.41	203.46	215.44
营业收入(亿元)	7.37	8.70	37.51	6.43
利润总额(亿元)	1.68	2.17	3.70	-1.19
EBITDA(亿元)	3.03	4.11	9.12	--
经营性净现金流(亿元)	-46.75	-0.42	-2.66	1.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.50	1.71	1.80	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.09	--
现金收入比(%)	91.00	86.13	95.99	127.50
营业利润率(%)	40.37	30.75	17.58	2.03
总资本收益率(%)	0.99	1.02	1.50	--
净资产收益率(%)	1.06	1.15	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	32.76	32.85	43.33	44.73
调整后长期债务资本化比率(%)	34.44	34.42	44.24	45.50
全部债务资本化比率(%)	35.28	36.10	47.08	48.73
调整后全部债务资本化比率(%)	36.84	37.52	47.88	49.39
资产负债率(%)	45.84	47.89	57.99	59.46
流动比率(%)	1258.20	853.13	657.28	659.68
速动比率(%)	563.77	391.31	356.54	357.07
经营现金流动负债比(%)	-365.79	-2.17	-4.97	--
现金短期债务比(倍)	2.78	1.41	0.97	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	26.52	20.70	21.62	--
调整后全部债务/ EBITDA(倍)	28.37	22.00	22.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	6.10	2.60	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3－2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.85	5.15	5.01	1.09
资产总额(亿元)	243.46	250.56	282.88	287.09
所有者权益(亿元)	103.57	105.33	123.07	117.65
短期债务(亿元)	4.78	7.21	9.10	10.59
长期债务(亿元)	68.50	66.41	78.79	78.79
全部债务(亿元)	73.28	73.62	87.89	89.37
营业收入(亿元)	3.52	4.22	4.25	0.07
利润总额(亿元)	2.06	2.34	2.43	-0.59
EBITDA(亿元)	2.06	2.34	3.18	--
经营性净现金流(亿元)	-15.36	-1.77	-7.55	0.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.40	0.99	0.58	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	82.16	16.14	8.63	0.00
营业利润率(%)	77.33	74.30	72.80	-191.91
总资本收益率(%)	1.12	1.08	1.31	--
净资产收益率(%)	1.91	1.84	1.65	--
长期债务资本化比率(%)	39.81	38.67	39.03	40.11
全部债务资本化比率(%)	41.44	41.14	41.66	43.17
资产负债率(%)	57.47	57.96	56.49	56.82
流动比率(%)	2358.57	1349.42	992.69	922.73
速动比率(%)	1026.85	634.60	497.28	450.91
经营现金流动负债比(%)	-239.18	-15.92	-46.89	
现金短期债务比(倍)	2.69	0.71	0.55	0.10
全部债务/EBITDA(倍)	29.43	25.41	27.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.83	5.17	4.27	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

附件 5－1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 5－2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5－3　评级展望设置及其含义

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