

2012 年德阳市建设投资发展集团有限公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【414】号 01

债券剩余规模：6 亿元
债券到期日期：2019 年
12 月 26 日
债券偿还方式：按年付
息，债券存续期的第三
年至第七年每年末等额
偿还 20% 本金

分析师

姓名：
蒋申 王一峰
电话：
0755-82872532
邮箱：
jiangsh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼
电话：0755-82872897
网址：www.pyrating.cn

2012 年德阳市建设投资发展集团有限公司¹公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	负面
评级日期	2017 年 6 月 15 日	2016 年 8 月 24 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对德阳市建设投资发展集团有限公司（以下简称“德阳建投”或“公司”）及其 2012 年 12 月 26 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望调整为稳定。该评级结果是考虑到，德阳市经济及财政实力有所增长；公司已签订回购协议的项目规模较大，为公司未来相关业务收入提供了一定保障；公司继续获得当地政府的大力支持；中国长城资产管理公司（以下称“长城资管”）出具了为本期债券的偿付责任承担补足义务的承诺函，本期债券已被纳入德阳市财政年度预算，本期债券本息偿还具有保障。同时，鹏元也关注到，受土地一级出让市场的影响，德阳市政府性基金收入规模持续降低；公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大等风险因素。

正面：

- 德阳市经济及财政实力有所增长。2016 年，德阳市地区生产总值 1,752.5 亿元，同比增长 8.4%，增速比去年提高 0.2 个百分点；德阳市全市及市本级公共财政收入分别为 100.07 亿元和 23.39 亿元，分别同比增长 12.93% 和 20.83%。
- 公司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。截至 2016 年末，公司已签订回购协议的项目已投资 410,917.63 万元，未来仍需投资 435,383.41 万元，为未来相关业务收入提供了一定保障。

¹ 公司原名为德阳市建设投资有限公司，于 2016 年 3 月更名为德阳市建设投资发展集团有限公司。

- **2016 年公司继续获得当地政府的大力支持，增强了公司的资本实力及收入规模。**2016 年，公司注册资本变更为 50 亿元，获得德阳市政府无偿划转的 6 家公司股权，并获得德阳市政府国有资产监督管理委员会（以下称“德阳市国资委”）注入的账面价值为 462,543.39 万元各类资产（含办公、营业及土地使用权）；公司新增保安服务、粮食及粮油销售、垃圾处置、检测等业务，相关业务收入共 18,032.09 万元。截至 2016 年末，公司总资产由 2015 年末的 1,069,939.00 万元增长至 1,820,720.90 万元，资产负债率由 2015 年末的 59.89% 降至 43.51%，营业收入由 2015 年的 18,339.77 万元增长至 54,451.72 万元。
- **长城资管出具了为本期债券的偿付责任承担补足义务的承诺函，同时，本期债券已被纳入德阳市财政年度预算，债券本息偿还具有保障。**2015 年 6 月，长城资管出具承诺函，承诺在本期债券出现潜在逾期风险时履行资金补足责任；德阳市第七届人民代表大会常务委员会第二十六次会议批准，本期债券本息纳入德阳市财政预算，偿还资金将由德阳市级财政安排。

关注：

- **受土地一级出让市场的影响，德阳市政府性基金收入规模持续降低。**2016 年，德阳市全市和市本级政府性基金收入较上年分别下降 22.57% 和 17.83%，为 32.37 亿元和 4.79 亿元。受房地产及土地一级出让市场景气度的影响，未来仍可能存在一定的波动性。
- **公司资产主要由存货和其他非流动资产构成，且土地资产抵质押规模较大，资产流动性较弱。**存货和其他非流动资产分别为 765,180.10 万元、597,971.51 万元，合计占公司总资产的比例为 74.87%，主要由土地、在建工程项目、房地产和公益性资产组成，其中已用于抵质押的土地账面价值共计 162,132.05 万元，占公司拥有土地账面价值的 93.96%，资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**受项目建设资金投入规模较大以及预付款、往来款支出增加的影响，近两年公司经营活动现金流分别净流出 65,950.32 万元和 83,982.77 万元；截至 2016 年底，公司工程建设未来仍需投资 512,683.16 万元，公司未来资金压力较大。
- **公司偿债压力较大。**截至 2016 年末，公司有息债务规模为 301,937.20 万元，为 EBITDA 的 14.45 倍，EBITDA 利息保障倍数为 1.50，公司仍面临较大偿债压力。

主要财务指标：

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	1,820,720.90	1,069,939.00	858,105.08
所有者权益（万元）	1,028,569.41	429,107.68	385,812.54
有息债务（万元） ²	301,937.20	349,451.08	285,073.09
资产负债率	43.51%	59.89%	55.04%
流动比率	11.61	42.30	81.99
营业收入（万元）	54,451.72	18,339.77	4,491.95
政府补助（万元）	3,461.10	1.30	715.92
利润总额（万元）	14,732.30	9,637.95	43,459.89
综合毛利率	46.34%	37.47%	47.84%
EBITDA（万元）	20,897.63	13,324.41	48,550.32
EBITDA 利息保障倍数	1.50	0.67	2.78
经营活动现金流净额（万元）	-83,982.77	-65,950.32	-369,583.92

注：1、2015年 EBITDA 利息保障倍数中的利息支出采用现金流量表中“支付利息、手续费及佣金的现金”估算；2、2014年数据采用 2015 年审计报告年初数。

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

²2016 年末，公司债务中属于旌阳区政府、经开区政府等部门承担以及市财政转债资金的债务合计 212,598.00 万元，该部分债务的本金及利息由上述单位偿还，故相关债务并未计入公司有息债务，相关利息也并未计入公司的利息支出。

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年12月26日公开发行7年期、10亿元公司债券，募集资金中6亿元用于德阳市东山片区东一环道路工程，4亿元用于德阳市城北片区基础设施项目。截至2017年5月30日，本期债券募集资金已全部使用完毕，不存在募投项目变更事项。

二、发行主体概况

2016年度，公司控股股东及实际控制人无变化。公司原名德阳市建设投资有限公司，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，组建德阳市建设投资发展集团有限公司，定位为德阳市政府建设投资项目的投融资主体及国有资产资源运营主体，公司于2016年更名为德阳市建设投资发展集团有限公司，注册资本增至50.00亿元，实收资本尚未变更，仍为68,799.37亿元，差额部分在2026年3月31日前到位，控股股东及实际控制人仍为德阳市国有资产监督管理委员会。此外，根据德国资发【2017】40号文件，德阳市国资委同意并承诺2017-2027年向公司注资200亿元人民币，同时明确此次注资批复承诺为不可撤销的承诺。

2016年，公司新纳入合并范围的子公司共6家，无减少子公司。根据德府阅【2016】66号、德国资发【2016】10号和德国资发【2016】123号文件，德阳市旌驰交通投资有限公司、德阳市华源水务投资有限公司等国有股权被无偿划转到公司，划转基准日为2015年12月31日，6家公司净资产总额为77,263.56万元。受新增子公司的影响，公司新增商品销售收入、保安服务费收入、垃圾处置费和检测费收入。

表1 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	净资产	主营业务	纳入方式
德阳市旌驰交通建设投资有限公司	100%	20,000.00	4,513.08	交通基础设施的建设及项目管理	政府无偿划转
德阳市华源水务投资有限公司	60%	20,000.00	60,017.50	水利工程建设和管理	政府无偿划转
德阳市保安服务总公司	100%	1,000.00	5,816.09	安保服务	政府无偿划转
四川德阳省食油储备库	100%	144.90	4,591.91	粮食及其制品、食用植物油及制品储备、调运、批发	政府无偿划转
四川德阳南站国家粮食储备库	100%	1,109.20	1,849.32	粮食收购、批发零售、储存	政府无偿划转

德阳市重装检测有限责任公司	100%	500.00	475.66	产品检测服务	政府无偿划转
---------------	------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为1,820,720.90万元，所有者权益为1,028,569.41万元，资产负债率为43.51%；2016年度，公司实现营业总收入54,451.72万元，利润总额14,732.30万元，经营活动现金流净流出83,982.77万元。

三、区域经济与财政实力

2016年德阳市经济总量保持稳定增长，但经济增长对固定资产投资依赖较大，且工业投资增长乏力

2016年，德阳市地区生产总值1,752.5亿元，同比增长8.4%，增速比去年提高0.2个百分点，经济保持稳定增长。从经济结构看，德阳市第一产业增加值219.5亿元，增长3.6%；第二产业增加值976.4亿元，增长9.2%；第三产业增加值556.5亿元，增长9.0%，第二产业、第三产业增长较快；三次产业比重由2015年的12.97:58.56:28.47调整为12.53:55.72:31.76，第二产业的比重仍较高。截至2016年末，德阳市常住人口352.0万人，根据常住人口及地区生产总值估算，人均地区生产总值为49,835万元，为全国人均地区生产总值的0.92倍。

2016年，德阳市全年规模以上工业企业实现全部工业增加值929.5亿元，比上年增长9.3%，增速比上年提高0.7个百分点；从主要行业看，机械行业增长11.1%，食品行业增长2.0%，化工行业增长6.1%，建材行业增长12.4%，医药行业增长15.2%，纺织服装行业增长12.9%。德阳市发展的主要行业相应工业增加值均出现不同程度的上升。

2016年，德阳市固定资产投资1,125.1亿元，同比增长14.7%，保持相对较高的增速；其中，第一产业固定资产投资22.8亿元，比上年增长24.2%；第二产业固定资产投资461.6亿元，增长3.4%，其中工业投资460.1亿元，增长3.8%；第三产业固定资产投资640.6亿元，增长24.0%；第三产业投资保持高速增长，但第二产业投资增速较为缓慢，或影响未来工业增长。德阳市2016年房地产开发投资125.8亿元，比上年增长9.0%，增速较快但较上年回落12.2%；商品房竣工面积265.6万平方米，同比下降24.8%，商品房销售面积259.4万平方米，增长22.8%，但销售面积仍小于竣工面积；商品房销售额102.0亿元，增长25.6%。总体而言，德阳市房地产市场景气度有所回升，但未来或存在一定波动。

表2 2015-2016年德阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,752.5	8.4%	1,605.1	8.2%

第一产业增加值	219.5	3.6%	208.2	3.7%
第二产业增加值	976.4	9.2%	940.0	8.4%
第三产业增加值	556.5	9.0%	456.9	10.0%
固定资产投资	1,125.1	14.7%	981.3	9.7%
社会消费品零售总额	698.8	13.5%	616.0	13.1%
进出口总额（亿美元）	17.6	-42.3%	31.1	-20.0%
存款余额	2,327.7	11.7%	2,084.6	8.2%
贷款余额	1,198.7	18.8%	1,095.3	-1.0%
人均 GDP（元）		49,835.0		45,690.0
人均 GDP/全国人均 GDP		92.3%		92.6%

资料来源：2015-2016 年德阳市国民经济和社会发展统计公报

2016年，德阳市公共财政收入规模有所增长，公共财政收入质量不高，受土地一级出让市场的影响，政府性基金收入持续下滑，未来或存在一定波动性

2016年，德阳市全市及本级地方综合财力分别为250.03亿元和41.57亿元，分别同比增长0.07%和5.73%。从财政收入结构上看，上级补助收入及公共财政收入仍是德阳市地方综合财力的主要构成，2016年两者占德阳市全市综合财力比重分别为40.02%和46.20%，其中，德阳市全市公共财政收入占比较上年提高4.56个百分点，但德阳市地方综合财力对上级补助仍有一定依赖。

2016年德阳市全市和市本级公共财政收入分别为100.07和23.39亿元，分别同比增长12.93%和20.83%，增速分别较上年提高6.83个百分点和7.35个百分点。其中，受教育费附加等专项收入增加的影响，非税收收入大幅增长，系带动德阳市公共财政收入增长的主要动力。2016年，德阳市税收收入占公共财政收入的比重分别为60.71%和41.61%，分别较上年下降6.16个百分点和14.53个百分点，公共财政收入质量不高。

德阳市2016年全市及市本级上级补助收入分别为115.50万元和13.09万元，较上年略有下降。从收入结构上看，一般性转移支付收入和专项转移支付仍是上级补助收入的主要来源，全市一般性转移支付收入占上级补助收入的49.23%，德阳市对上级补助收入自主支配能力一般。

2016年，德阳市全市和市本级政府性基金收入较上年分别下降22.57%和17.83%，为32.37亿元、4.79亿元，主要是国有土地使用权出让金收入减少所致，考虑到德阳市房地产市场仍具有一定的去库存压力，预计未来该部分收入受房地产及土地一级出让市场景气度的影响，仍可能存在一定的波动性。

从财政支出来看，公共财政支出是德阳市全市和市本级财政支出的主要构成，2016年德阳市全市及市本级公共财政支出分别为227.13亿元和41.75亿元，其中德阳市全市刚性支

出³为117.34亿元，占全市公共财政收入的51.66%，德阳市财政支出的灵活度一般。2016年德阳市全市和市本级的财政自给率分别为44.06%和56.03%，德阳市财政自给能力较弱。

表3 2015-2016年德阳市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	250.03	41.57	249.86	39.32
（一）公共财政收入	100.07	23.39	88.61	19.36
其中：税收收入	60.75	9.73	59.26	10.87
非税收收入	39.31	13.66	29.35	8.5
（二）上级补助收入	115.50	13.09	117.24	13.78
其中：返还性收入	7.68	2.81	10.20	3.08
一般性转移支付收入	56.86	2.20	52.07	1.2
专项转移支付	50.97	8.08	54.97	9.49
（三）政府基金收入	32.37	4.79	41.81	5.83
（四）预算外财政专户收入	2.09	0.30	2.20	0.35
财政支出	270.42	51.73	267.81	45.37
（一）公共财政支出	227.13	41.75	219.64	39.75
（二）政府基金支出	41.22	9.68	45.96	5.28
（三）预算外财政专户支出	2.06	0.29	2.21	0.34
财政自给率	44.06%	56.03%	40.34%	48.70%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2016年财政数据源于德阳市财政局，2015年财政数据源于鹏元地区经济财政数据库

四、经营与竞争

2016年德阳市政府将德阳市华源水务投资有限公司德阳市保安服务总公司等6家公司股权无偿划转至公司，至2016年末，上述股权均已完成变更登记手续。受此影响，2016年公司在原有的代建业务收入、工程收入、水费收入的基础上，新增商品销售收入、保安服务费收入、垃圾处置费和检测费收入。2016年公司营业收入为54,451.72万元，同比增长196.91%，其中，代建业务收入、商品销售收入和工程收入占比分别为25.66%、20.83%和17.98%，系公司营业收入的主要来源。

³刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、医疗卫生支出和社保保障与就业支出

表4 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
1.主营业务收入小计	52,330.10	44.38%	15,750.88	27.42%
其中：代建业务收入 ⁴	13,969.96	100.00%	2,567.15	100.00%
商品销售收入	11,340.72	1.93%	-	-
工程收入	9,793.08	19.87%	3,190.52	-1.54%
水费收入	7,715.76	18.61%	7,175.57	12.62%
保安服务费收入	6,200.77	98.50%	-	-
其他	3,309.80	-13.67%	2,817.65	31.75%
2.其他业务小计	2,121.62	94.58%	2,588.90	98.66%
其中：委贷利息收入	1,499.02	100.00%	2,156.54	100.00%
其他	622.59	81.53%	432.36	92.00%
合计	54,451.72	46.34%	18,339.77	37.47%

注：1、德阳市自来水公司收入包括水费及工程收入，其2015年收入按照收付实现原则确认；

2、主营业务收入-其他收入包括污水处理费收入、垃圾处置费收入、检测费收入；

3、其他业务收入-其他收入包括代扣代缴税款手续费、租赁收入、一户一表改造工程收入等。

资料来源：2016年公司审计报告，鹏元整理

公司已签订回购协议的在建基础设施工程项目规模较大，为公司未来收入提供了一定的保障；但未来项目资金投入需求较大，给公司带来较大的资金压力

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。对于2015年以前的项目和2015年及以后的项目，分别按照项目总成本的2%和8%取得代建管理费收入。

对于2015年以前的代建项目，根据德府函【2010】177号文件，市财政局系委托代建项目的委托主体以及项目回购主体，公司则承担委托代建工程项目的建设。市财政局按照委托代建工程项目的总成本（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，由于公司收到代建管理费的金额不确定性较强，故公司在项目完工后根据财政局划拨相关款项确认相关收入。

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建设协议，回购款包括项目成本和代建管理费之和，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。2015年6月1日，公司与德阳市财政局签订项目回购协议书，协议约定对长江西路延长线及一环路西半环、德阳市城北片区基础设施建设项目、

⁴公司2015年委托建设管理费总额为4,400.83万元，由于相关代建协议于2015年6月1日签订，故经德阳市财政局批复，公司仅确认了2015年6-12月委托建设管理费收入2,567.15万元。

旌江快速干线等86个项目办理竣工决算后，由德阳市财政局安排资金对工程项目进行回购，回购资金包括工程竣工决算确认的项目建设成本以及实际投入金额8%的代建管理费，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，另外，由德阳市政府批准的融资回购建设项目，建设期结束后的融资利息由财政全额承担支付。在实际操作中，公司根据每年实际的项目投入的8%确认代建管理费收入，待项目完工决算后，按照回购情况确认相应回购收入。

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年代建管理费收入13,969.96万元（含税收入为14,808.16万元），其中包括补充确认2013年及以前年度和2015年代建管理费分别为1,426.55万元和734.04万元，确认2016年代建管理费12,647.76万元，扣除6%的营业税后，公司取得代建管理费收入13,969.96万元。具体明细见附录六。

2016年，公司主要承担了92个项目的建设⁵（详见附录七），项目已投资500,637.52万元，未来还需投资512,683.16万元。其中，已签订回购协议的项目已投资410,917.63万元，未来仍需投资435,383.41万元，公司已签订回购协议的在建基础设施工程项目规模较大，为公司未来收入提供了一定保障。公司代建项目的资金投入来源包括公司自筹和政府拨款，其中，政府拨款计入专项应付款，项目完工后冲抵回购款；由于公司代建项目规模较大，且政府回购款项拨付具有一定的滞后性，导致公司面临较大的资金压力。

公司自来水业务收入、保安服务费收入及商品销售收入为公司收入重要组成部分，近年相关业务经营稳定，但自来水业务及商品销售收入盈利能力较弱

公司水费及工程收入来源于德阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”），自来水公司主营业务为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，南至浣湖路区域，与上年相比未有变化。根据德阳发改价管【2013】13号文件，自来水公司供水价格如表7所示。2016年，公司自来水业务相对稳定，供水价格保持不变，供水量及收入分别为4,845.76万吨和7,715.76万元，分别较上年同比增长7.53%和5.36%。另外，工程收入主要来源于自来水公司下属孙公司德阳市供水安装工程队用户安装工程收入，2016年实现工程收入9,793.08万元，同比增长64.20%，主要系调整长期挂账预收款项转入收入以及结转2016年末已完工尚未结转的施工项目收入。截至2016年末，自来水公司预收款项中已完工尚未结转的施工项目已结转完毕，预计公司未来工程收入大幅增长的可能性不大。2016年，公司实现工程收入和水费收入分别为9,793.08万元和7,715.76万元，毛利率分别为

⁵包含了已完工但工程款尚未完全支付的项目；公司拟建项目情况不确定性较大，故未计算在其中。

19.87%和18.61%，受折旧、人员管理费用等相对较高的影响，自来水业务⁶业务仍处于亏损状态。

截至2016年末，自来水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，期末预计总投资25,383.21万元，仍需投资25,307.25万元，对公司带来较大的资金压力。

表5 2016年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

表6 2015-2016年自来水公司业务情况

项目	2016 年	2015 年
设计供水能力（万吨/日）	23.50	23.50
实际供水量（万吨/年）	4,845.76	4,599.19
实际售水量（万吨/年）	3,560.10	3,242.55
总服务人口数量（万人）	52.00	52.00

资料来源：公司提供

表7 2015-2016年自来水公司供水结构变化情况（单位：万吨）

项目	2016 年	2015 年
居民生活用水	2,646.58	2,188.08
非居民生活用水	工业用水	808.00
	行政事业用水	
	经营服务用水	
特种用水	64.08	81.78

资料来源：公司提供

公司保安服务费收入来源于德阳市保安服务总公司（以下简称“保安公司”），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，公司实现保安业务收入6,200.77万元，毛利率为98.50%。

公司商品销售收入主要为2016年德阳市政府新划入公司的四川德阳南站国家粮食储备

⁶包括供水及自来水管入户安装工程业务。

库（以下称“粮食库”）和四川德阳市食油储备库（以下称“粮油库”）的粮食和粮油销售收入。粮食库和粮油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年，公司该业务共实现营业收入11,340.72万元，，但粮食销售和粮油销售毛利率较低，仅为1.93%。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，粮食库和粮油库分别收到政府补贴1,699.20万元和1,006.38万元，实现利润总额10.85万元和5.46万元，粮食库和粮油库利润对政府补贴依赖极大。

2016年公司继续获得政府资产划拨和提供政府补助等形式的大力支持,增强了公司的资本实力及收入规模

2016年，公司得到当地政府的支持主要体现在资产无偿划拨和提供政府补助两方面。根据德阳市委市政府办公室印发的《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），同意将“德阳市建设投资有限公司”改组为“德阳市建设投资发展集团有限公司”，并于2016年3月21日在德阳市工商行政管理局办理完毕相关变更手续，变更后公司注册资本为50亿元，相关资产在2026年3月31日前到位。此外，根据德国资发【2017】40号文件，德阳市国资委同意并承诺2017-2027年向公司注资200亿元人民币，同时明确此次注资批复承诺为不可撤销的承诺。

根据德府阅【2016】66号、德国发【2016】42号等文件，德阳市政府及相关部门将德阳市旌驰交通投资有限公司等6家公司的国有股权无偿划转给公司，共增加公司资本公积39,214.64万元，2016年上述公司实现营业收入合计18,032.09万元，利润总额合计1,542.35万元；根据德阳市人民政府德府阅【2016】66号和德国资发【2016】42号文件，德阳市国资委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4,011个，经营摊位8,765个，根据中衡安信资产出具的川中安资评报字01B[2015]131号评估报告，上述资产总价为13,969.67万元，公司将上述资产计入无形资产，同时增加资本公积13,969.67万元；依据德国发【2016】42号文件，德阳市国资委将市级各部门（单位）管理的各类资产（含办公、营业及土地使用权）注入公司，据川良友房地评估（2015）字第276号估价报告，上述资产总价为462,543.39万元，公司将其计入非流动资产，同时增加资本公积；以上项目共增加公司资本公积515,727.70万元。此外，公司2016年共收到政府补助3,461.10万元，主要为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2,705.58万元，以及德阳市华源水务投资有限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。

表8 2016年公司收到的主要政府支持明细（单位：万元）

资产类别	划转部门	入账价值	依据文件
德阳市旌驰交通投资有限公司等6家公司的国有股权	德阳市国资委	39,214.64	德府阅【2016】66号、德国发【2016】42号
市区出租车汽车特许经营权850辆，广告位4,011个，经营摊位8,765个	德阳市国资委	13,969.67	德府阅【2016】66号、德国发【2016】42号
市级各部门（单位）管理的各类资产（含办公、营业及土地使用权）	德阳市国资委	462,543.39	德国发【2016】42号
粮食企业政策性补贴收入	德阳市财政局	2,705.58	德市财建【2016】73号
垃圾处置经费	德阳市市容环境卫生管理处	750.00	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告采用新会计准则编制。2016年，公司新增纳入合并报表的子公司共6家，合并范围变化见表2。

资产结构与质量

2016年公司资产规模大幅增长，但资产主要由土地使用权、在建工程项目及市级单位房屋构成，且土地使用权受限规模较大，资产流动性较弱

2016年，受政府无偿划入子公司及融资规模增长的影响，公司资产规模比2015年增长70.17%。2016年末，公司的资产主要系存货和其他非流动资产，二者合计占总资产的比例为74.87%，其中存货主要由土地使用权和在建基础设施工程项目构成，其他非流动资产主要由2016年政府注入市级单位房地产和公益性资产组成。

表9 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	136,653.37	7.51%	85,488.18	7.99%
应收账款	25,216.91	1.38%	1,500.99	0.14%
预付款项	66,504.01	3.65%	5,210.10	0.49%
其他应收款	86,279.42	4.74%	22,084.01	2.06%
存货	765,180.10	42.03%	716,833.22	67.00%
流动资产合计	1,080,175.22	59.33%	831,534.02	77.72%

固定资产	60,882.28	3.34%	42,924.84	4.01%
在建工程	37,239.95	2.05%	43,555.31	4.07%
无形资产	37,303.61	2.05%	2,167.17	0.20%
其他非流动资产	597,971.51	32.84%	142,679.61	13.34%
非流动资产合计	740,545.67	40.67%	238,404.98	22.28%
资产总计	1,820,720.90	100.00%	1,069,939.00	100.00%

资料来源：2016 年公司审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司流动资产中，货币资金为136,653.37万元，同比增长59.85%，其中受限资金规模为189.58万元，占货币资金比例较小。受合并子公司影响，2016年公司应收账款达25,216.91万元，同比增长1580.02%，主要为应收代建管理费和粮食款，账龄多在2年以内。公司预付款项为66,504.01万元，主要为预付华强沟水库移民拆迁补偿款32,111.28万元和预付德阳市土地收购储备中心土地款24,000.00万元。2016年末，公司其他应收款86,279.42万元，主要系应收德阳市振兴国有资本投资运营有限公司、德阳市财政局、旌阳区人民政府等国有企业及政府机关单位往来款，预计回收风险不大，但回收期限存在一定不确定性。公司的存货主要为待开发土地、委托代建基础设施工程项目构成。截至2016年末，公司待开发土地共有9块，面积804,382.00平方米，账面总价值为172,549.89万元，其中用于抵押的土地账面价值共计162,132.05万元，占公司拥有土地账面价值的93.96%，受限资产规模较大，变现及融资能力不强。公司存货中的土地计划整理后出让，但截至2016年末，公司暂未有土地整理项目。截至2016年末，公司存货中基础设施工程项目共558,835.28万元，随着公司在建基础设施项目的建设投入而较上年有所增长，其中，已办理财务竣工决算的交付使用项目共15个，账面金额为46,560.61万元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。2016年末，公司固定资产为60,882.28万元，主要包括房屋资产、自来水管网以及供水设备等。2016年，公司固定资产同比增长41.83%，主要系绵远河污水处理厂（含二期）等项目完工部分转入固定资产以及随子公司一并划入的合并范围变更而增加的固定资产。截至2016年末，公司在建工程为43,555.31万元，主要系绿世界生活广场、天元污水处理厂和石亭江污水处理厂等工程，2016年减少主要系绵远河污水处理厂（含二期）等项目转入固定资产。2016年末，公司拥有无形资产37,303.61万元，较上年增长1,621.31%，主要系合并子公司增加了公司土地使用权账面价值21,282.07万元以及德阳市国资委划入的市区出租车汽车特许经营权、广告位、经营摊位等资产，账面价值合计13,969.67万元。截至2016年末，公司的其他非流动资产597,971.51万元，主要包括为政府拨入的公园、广场、公路及相应的土地使用权等公益性资产111,958.35万元和2016年政府注入市级单位房地产462,543.39万元以及

23,211.00的委托贷款，其中，委托贷款2016年实现利息收入1,499.02万元。

受政府无偿划入子公司及融资规模增长的影响，2016年公司资产规模大幅增长，但主要由土地使用权、在建工程项目及市级单位房屋资产等及固定资产构成，且土地使用权受限规模较大，资产流动性偏弱。

盈利能力

受新增子公司影响，2016年公司营业收入增长较快，毛利率有所上升，利润水平有所提升，但公司盈利对政府补贴具有一定依赖性

受新增子公司的影响，公司新增商品销售、安保服务、垃圾处理、检测服务等业务，2016年相关业务收入合计18,032.09万元。其中商品销售和安保服务费收入规模较大，2016年分别实现营业收入11,340.72万元、6,200.77万元，毛利率分别为1.93%、98.50%。受新增业务以及在建基础设施项目规模扩大影响，2016年公司营业收入为54,451.72万元，较上年增长196.91%。由于毛利率较高的代建业务收入规模增长较快，公司综合毛利率水平上升至46.34%。。由于公司2016年未有股权出让，故当年未实现投资收益。

2016年，公司收到政府补贴收入3,461.10万元，占净利润的23.49%，公司盈利对政府补贴具有一定依赖性。考虑到商品销售业务、污水处理等业务具有较强的公益性，预计未来公司能够获得较为稳定的政府补助。

表10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业总收入	54,451.72	18,339.77
投资收益	-	8,316.00
营业利润	11,279.22	9,758.85
补贴收入	3,461.10	1.30
利润总额	14,732.30	9,637.95
净利润	10,161.71	8,437.67
综合毛利率	46.34%	37.47%

资料来源：2016年公司审计报告，鹏元整理

现金流

2016年，公司经营活动仍为大额资金净流出，由于工程建设规模仍较大，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

受在建项目投入规模增大、预付款和往来款等现金流出规模增加的影响，2016年公司经营活动现金流量净流出83,982.77万元，净流出规模较2015年扩大27.34%。公司经营活动

现金流入主要来源于经营业务收到的现金以及收到的工程项目履约保证金，收现比为1.15，较2015年有所提高，现金回收能力尚可；经营活动现金流出170,039.14万元，主要系在建基础设施项目的建设成本投入和支付预付款、往来款等现金流出。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。

2016年，公司的投资活动现金流入主要为收到的委托贷款本金及利息；现金流出主要系在建基础设施相关项目建设资金支出以及支付土地出让金。2016年，公司的筹资活动现金流入主要系地方政府债券转贷以及新并入子公司相关现金流入，公司筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的本金及联系支付的资金。2016年，公司筹资活动现金净流入142,336.39万元，为公司现金流入的主要渠道。

综上所述，2016年，公司经营活动仍为大额资金净流出，由于工程建设规模仍较大，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。

表11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.15	0.81
销售商品、提供劳务收到的现金	62,825.42	14,941.94
收到其他与经营活动有关的现金	23,230.96	10,329.26
经营活动现金流入小计	86,056.38	25,271.20
购买商品、接受劳务支付的现金	96,414.76	65,830.94
支付其他与经营活动有关的现金	62,105.31	19,155.78
经营活动现金流出小计	170,039.14	91,221.52
经营活动产生的现金流量净额	-83,982.77	-65,950.32
投资活动产生的现金流量净额	-7,297.75	3,141.30
筹资活动产生的现金流量净额	142,336.39	103,215.33
现金及现金等价物净增加额	51,055.87	40,406.31

资料来源：2016年公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016年公司有息债务规模快速增长，面临较大的偿债压力

因合并子公司范围扩大，以及基础设施项目规模增大带来公司融资规模扩大，2016年末负债总额同比增长23.61%，为792,151.48万元；受子公司无偿划入和子公司德阳市自来水公司及德阳市污水处理厂工程完工将专项应付款转入资本公积，公司所有者权益规模增长139.70%至1,028,569.41万元。截至2016年末，公司负债与所有者权益比率为77.01%，较上年有所下降，所有者权益对负债的保障程度有所上升。

表12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	792,151.48	640,831.32
所有者权益	1,028,569.41	429,107.68
产权比率	77.01%	149.34%

资料来源：2016年公司审计报告，鹏元整理

公司流动负债规模相对较小，主要包括银行短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等。2016年公司短期借款为32,549.03万元，主要系中国农业发展银行德阳市分行向粮食库及粮油库提供的储备粮油借款（最低收购价粮食借款）等，利率为4.35%。其他应付款主要为财政转贷借款利息、抗洪救灾资金余额和工程履约保证金等，2016年末余额为13,543.21万元，较年初增长1.71%。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的银行借款以及地方政府债券转贷资金。

非流动负债为公司负债的主要构成，2016年末公司非流动负债余额为699,100.07万元，占公司负债总额的88.25%，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。截至2016年末，公司的长期借款总额为390,456.17万元，占负债总额的49.29%，主要为银行抵质押借款以及地方政府拨入的地方政府转贷资金，其中地方政府转贷资金为180,938.00万元，期限为3-10年，年利率在2.93%-4.10%之间；公司应付债券总额为59,760.00万元，系本期债券；公司专项应付款总额为243,369.50万元，均系公司收到的财政拨入的代建工程相关资金和财政拨入的其他专项资金，该部分负债均用于公司在建工程项目，并且随着工程完工移交后，直接冲抵回购款，无实际偿还压力。

表13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	32,549.03	4.11%	-	0.00%
其他应付款	13,543.21	1.71%	7,174.29	1.12%
一年内到期的非流动负债	31,770.00	4.01%	960.00	0.15%
流动负债合计	93,051.41	11.75%	19,658.46	3.07%
长期借款	390,456.17	49.29%	268,491.08	41.90%
应付债券	59,760.00	7.54%	79,600.00	12.42%
专项应付款	243,369.50	30.72%	271,795.39	42.41%
非流动负债合计	699,100.07	88.25%	621,172.85	96.93%
负债合计	792,151.48	100.00%	640,831.32	100.00%
有息债务	301,937.20	38.12%	349,451.08	54.47%

注：1、2016年末，公司有息债务中，属于旌阳区、经开区政府等部门承担债务以及市财政转贷资金合计212,598.00万元，该部分债务产生的利息由上述单位偿还，故相关利息并未计入公司的利息支出。截至2017年5月末，上述债务已偿还完毕。

2、公司应付债券按尚未偿付面值计入有息债务中。
资料来源：2016年公司审计报告，鹏元整理

截至2016年底，公司有息债务余额为301,937.20万元，比上年下降13.60%。考虑到2016年公司主要承担了92个项目的建设，未来还需投资512,683.16万元，且公司经营现金生成能力较弱，对筹资活动依赖较大，预计公司未来的偿债压力将进一步加大。

表14 截至2016年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	余额	2017年	2018年	2019年	2021年及以后
本金	301,937.20	69,279.03	42,780.00	85,634.09	104,244.08
利息	48,238.36	16,030.76	12,484.91	10,233.40	9,489.29
合计	301,937.20	69,279.03	42,780.00	85,634.09	104,244.08

注：公司有息债务本金已剔除旌阳区政府、经开区政府等部门承担债务以及市财政转债资金合计212,598.00万元。

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，2016年末公司资产负债率下降至43.51%，主要系子公司划入，公司所有者权益大幅增长。由于公司2016年短期借款和一年内到期的非流动负债增长较快，使得流动比率及速动比率大幅下降，但整体上流动资产对流动负债的保障程度尚可。受合并范围扩大的影响，公司2016年EBITDA规模比2015年增长141.51%，使得EBITDA利息保障倍数增长至1.50，EBITDA对利息的保障程度有所提高，但仍相对较低。同时，有息债务为EBITDA的14.45倍，公司仍面临较大的偿债压力。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	43.51%	59.89%
流动比率	11.61	42.30
速动比率	3.39	5.83
EBITDA（万元）	20,897.63	13,324.41
EBITDA 利息保障倍数	1.50	0.66
有息债务/EBITDA	14.45	26.23

资料来源：2016年公司审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

长城资管出具了《对2012年德阳市建设投资有限公司公司债券偿付责任承担补足义务的承诺函》，同时，本期债券已被纳入德阳市财政预算，债券的本息偿还具有一定的保障

长城资管是经中国政府批准成立的，具有独立法人资格的国有独资金融企业，长城资管注册资本金100亿元人民币，由中华人民共和国财政部全额拨入。2014年12月，公司将实

质持有的德阳银行股权43,890万股转让给了长城资管，为保障本期债券的偿付，2015年6月18日，长城资管出具《对2012年德阳市建设投资有限公司公司债券偿付责任承担补足义务的承诺函》（以下简称“承诺函”），承诺的主要内容为，在本期债券出现潜在逾期风险时，长城资管履行资金补足责任；具体方式为，公司在还本付息日前40日无法筹集到足够金额时，出现逾期风险，由债权代理人国开证券有限责任公司向长城资管发出《履行补足义务通知》，长城资管将在当期还本付息日前3个工作日内按照应还本付息金额向“12德阳建投债”偿债账户汇入补足资金，用于偿付债券持有人；公司或者其他主体全额支付本期债券本息时，长城资管不承担资金补足责任；承诺函自签发之日生效，至2020年6月30日自动失效。

此外，2015年6月25日，德阳市第七届人民代表大会常务委员会第二十六次会议批准将本期债券五年还本付息资金纳入市财政预算，债券每年还本付息资金来源为德阳市财政资金，为本期债券的偿付提供了一定的保障。

七、评级结论

2016年，德阳市经济及财政实力有所增长；公司已签订回购协议的项目已投资410,917.63万元，未来仍需投资435,383.41万元，为未来相关业务收入提供了一定保障；2016年，公司注册资本变更为50亿元，并获得当地政府无偿划转6家公司股权，注入各类资产（含办公、营业及土地使用权）账面价值合计462,543.39万元；长城资管出具的偿付责任补足义务承诺函以及本期债券被纳入德阳市财政年度预算，为本期债券的本息偿还提供了一定保障。

同时，鹏元也关注到受土地一级出让市场的影响，德阳市政府性基金收入规模持续降低；公司资产主要由存货和其他非流动资产构成，二者合计占公司总资产的比例为74.87%，其中占公司土地账面价值93.96%的土地已抵押，资产整体流动性较弱；公司经营活动现金流净流出规模较大，截至2016年末，公司工程建设未来仍需投资512,683.16万元，未来资金压力较大；截至2016年末，公司有息债务规模为301,937.20万元，为EBITDA的14.45倍，公司仍面临一定偿债压力。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望调整为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
流动资产：			
货币资金	136,653.37	85,488.18	45,001.60
应收票据	-	10.00	-
应收账款	25,216.91	1,500.99	736.64
预付款项	66,504.01	5,210.10	3,891.58
应收利息	172.41	155.13	155.13
其他应收款	86,279.42	22,084.01	21,304.59
存货	765,180.10	716,833.22	643,511.15
其他流动资产	169.00	252.39	-
流动资产合计	1,080,175.22	831,534.02	714,600.70
非流动资产：			
可供出售金融资产	6,602.82	6,602.82	1,000.00
投资性房地产	357.45	375.20	392.96
固定资产	60,882.28	42,924.84	36.92
在建工程	37,239.95	43,555.31	-
工程物资	12.06	12.72	-
固定资产清理	3.45	9.34	-
无形资产	37,303.61	2,167.17	-
长期待摊费用	29.97	-	-
递延所得税资产	142.59	77.97	88.88
其他非流动资产	597,971.51	142,679.61	141,985.61
非流动资产合计	740,545.67	238,404.98	143,504.38
资产总计	1,820,720.90	1,069,939.00	858,105.08
流动负债：			
短期借款	32,549.03	-	-
应付账款	3,774.09	4,277.19	649.66
预收款项	4,458.47	5,686.19	-
应付职工薪酬	717.94	302.34	30.40
应交税费	6,069.54	1,258.45	1,044.50
应付利息	167.06	-	-
应付股利	2.08	-	-
其他应付款	13,543.21	7,174.29	6,904.74
一年内到期的非流动负债	31,770.00	960.00	-
流动负债合计	93,051.41	19,658.46	8,629.29
非流动负债：			
长期借款	390,456.17	268,491.08	185,073.09

应付债券	59,760.00	79,600.00	99,400.00
长期应付款	5,513.84	1,286.38	-
专项应付款	243,369.50	271,795.39	179,190.16
递延收益-非流动负债	0.56	-	-
非流动负债合计	699,100.07	621,172.85	463,663.25
负债合计	792,151.48	640,831.32	472,292.54
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	68,799.37	68,799.37	68,799.37
资本公积金	897,143.98	343,762.16	305,904.69
盈余公积金	4,295.21	3,219.18	2,056.74
未分配利润	14,923.85	13,326.97	9,051.73
归属于母公司所有者权益合计	985,162.41	429,107.68	385,812.54
少数股东权益	43,407.00	-	-
所有者权益合计	1,028,569.41	429,107.68	385,812.54
负债和所有者权益总计	1,820,720.90	1,069,939.00	858,105.08

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告年初数。

资料来源：2015-2016 年公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业总收入	54,451.72	18,339.77	342,659.15
营业收入	54,451.72	18,339.77	4,491.95
其他类金融业务收入	-	-	338,167.20
营业总成本	43,172.50	16,896.92	309,610.30
营业成本	29,219.45	11,467.16	266.09
营业税金及附加	651.62	436.08	15,265.58
销售费用	5,404.11	437.72	7.86
管理费用	6,585.42	4,588.66	47,131.96
财务费用	985.63	60.99	-251.18
资产减值损失	326.27	-93.69	68,726.36
其他业务成本(金融类)	-	-	178,463.62
其他经营收益	-	8,316.00	9,505.39
公允价值变动净收益	-	-	2,067.18
投资净收益	-	8,316.00	7,134.92
汇兑净收益	-	-	303.29
营业利润	11,279.22	9,758.85	42,554.24
加：营业外收入	3,495.50	7.11	987.89
减：营业外支出	42.42	128.02	82.24
其中：非流动资产处置净损失	13.49	93.83	28.20
利润总额	14,732.30	9,637.95	43,459.89
减：所得税	4,570.59	1,200.28	8,060.28
净利润	10,161.71	8,437.67	35,399.60
减：少数股东损益	2.91	-	21,632.58
归属于母公司所有者的净利润	10,158.80	8,437.67	13,767.03
加：其他综合收益	-	-	4,698.16
综合收益总额	10,161.71	8,437.67	40,097.76
减：归属于少数股东的综合收益总额	2.91	-	24,238.17
归属于母公司普通股股东综合收益总额	10,158.80	8,437.67	15,859.59

注：2014年数据采用2015年审计报告上年数。

资料来源：2015-2016年公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	62,825.42	14,941.94	2,036.97
收到其他与经营活动有关的现金	23,230.96	10,329.26	165,812.09
经营活动现金流入小计	86,056.38	25,271.20	664,312.73
购买商品、接受劳务支付的现金	96,414.76	65,830.94	110,877.61
支付给职工以及为职工支付的现金	9,492.75	4,111.43	24,132.90
支付的各项税费	2,026.32	2,123.37	39,244.75
支付其他与经营活动有关的现金	62,105.31	19,155.78	161,078.78
经营活动现金流出小计	170,039.14	91,221.52	1,033,896.66
经营活动产生的现金流量净额	-83,982.77	-65,950.32	-369,583.92
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	196.00	2,262,379.38
取得投资收益收到的现金	-	8,316.00	66,365.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12.00	91.46	391.85
收到其他与投资活动有关的现金	61,043.96	2,156.54	2,156.54
投资活动现金流入小计	61,055.96	10,760.00	2,331,293.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37,296.12	6,868.71	31,176.54
投资支付的现金	-	750.00	2,672,287.13
支付其他与投资活动有关的现金	31,057.58	-	247,725.46
投资活动现金流出小计	68,353.71	7,618.71	2,951,189.13
投资活动产生的现金流量净额	-7,297.75	3,141.30	-619,896.10
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	8,000.00	12,929.76	135,361.50
取得借款收到的现金	186,749.78	96,218.00	76,711.45
收到其他与筹资活动有关的现金	42,322.21	80,031.19	37,930.26
发行债券收到的现金	-	-	198,273.50
筹资活动现金流入小计	237,071.99	189,178.94	448,276.71
偿还债务支付的现金	58,999.48	32,800.00	157,408.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28,120.55	19,900.02	5,357.51
支付其他与筹资活动有关的现金	7,615.57	33,263.59	7,152.87
筹资活动现金流出小计	94,735.60	85,963.61	169,918.74
筹资活动产生的现金流量净额	142,336.39	103,215.33	278,357.97
汇率变动对现金的影响	-	-	-233.49

现金及现金等价物净增加额	51,055.87	40,406.31	-711,355.54
期初现金及现金等价物余额	85,407.91	45,001.60	756,357.14
期末现金及现金等价物余额	136,463.79	85,407.91	45,001.60

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告上年数。

资料来源：2015-2016 年公司审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	10,161.71	8,437.67	35,399.60
加：资产减值准备	326.27	-93.69	68,726.36
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,694.94	3,558.91	3,386.38
无形资产摊销	103.08	68.11	824.71
长期待摊费用摊销	24.12	-	879.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-12.00	16.07	28.20
固定资产报废损失	13.49	77.76	-
公允价值变动损失	-	-	-2,067.18
财务费用	1,743.19	59.44	-
投资损失	-	-8,316.00	-7,134.92
递延所得税资产减少	-64.62	10.91	-16,959.61
存货的减少	-48,346.88	-77,509.32	-96,064.29
经营性应收项目的减少	-115,805.71	-276.34	-253,823.99
经营性应付项目的增加	63,179.64	8,016.16	-27,984.47
间接法-经营活动现金流量净额差额(特殊报表科目)	-	-	-74,794.05
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-83,982.77	-65,950.32	-369,583.92
现金的期末余额	136,463.79	85,407.91	45,001.60
减：现金的期初余额	85,407.91	45,001.60	756,357.14
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	51,055.87	40,406.31	-711,355.54

注：2014年数据采用2015年审计报告上年数。

资料来源：2015-2016年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	514,535.20	349,451.08	285,073.09
资产负债率	43.51%	59.89%	55.04%
流动比率	11.61	42.30	81.99
速动比率	3.39	5.83	8.24
综合毛利率	46.34%	37.47%	47.84%
EBITDA（万元）	20,897.63	13,324.41	48,550.32
EBITDA 利息保障倍数	1.50	0.67	2.78
产权比率	77.01%	149.34%	122.42%
收现比	1.15	0.81	0.45

资料来源：2015-2016年公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日公司存货中土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
德府国用【2009】第000587号	青衣江路以北-莹华山路以西	72,070.00	出让	住宅用地	10,615.47	是
德府国用【2009】第000586号	青衣江路南侧	28,284.00	出让	住宅用地	4,726.21	否
德府国用【2011】第006896号	双拥路社区三组以东	119,286.00	出让	住宅用地	26,839.23	是
德府国用【2009】第000585号	淮河路北、秀水路以西	30,618.00	出让	住宅用地	5,691.63	否
德旌区开发区国用【2011】第0343号	天台山以东、银山路以北	96,722.00	出让	住宅用地	21,762.35	是
德府国用【2011】第006897号	德中公路以北、马鞍村14租以东	209,523.00	出让	住宅用地	47,142.47	是
德府国用【2011】第006895号	铁蹬堰以北	131,124.00	出让	住宅用地	29,502.77	是
德府国用【2011】第006894号	德中公路以北	13,270.00	出让	住宅用地	2,985.74	是
德旌区开发区国用【2011】第0342号	天台山路以东、滦河路以南、一环路西半环以西	103,485.00	出让	住宅用地	23,284.02	是
合计	-	804,382.00	-	-	172,549.89	-

资料来源：公司提供

附录六 2016年公司委托建设管理费明细

序号	项目名称	代建工程结算数	代建管理费收入
1	东一环道路工程	96,029.03	4,202.12
2	长江西路延长线（未包含一环路西半环工程）	80,101.67	335.00
3	天星快速干线	65,591.21	4,691.99
4	旌江快速干线	53,027.78	403.85
5	城北城际站广场	33,065.08	802.88
6	广电中心等六家技术用房	22,150.64	287.06
7	金沙江路改造工程（金沙江路下穿宝成线立交工程）	17,634.48	480.94
8	沱江西路下穿宝成铁路立交工程	16,338.91	213.04
9	华山路一期（南门）改造工程、华山路改造工程(包含华山路、北路2个工程)	10,289.47	0.98
10	青衣江上跨工程汇总：青衣江路上跨宝成线立交工程	9,769.42	49.16
11	漓江路大桥	7,767.45	158.68
12	岷江路改造工程	7,387.71	3.18
13	城北城际站站前广场落客平台	6,802.18	15.84
14	东门-凯江路延长线改造工程	6,495.89	14.57
15	五岔路口上跨立交工程	5,477.70	31.23
16	沱江西路下穿城际宝成铁路立交工程（二期）	5,248.55	176.97
17	南公园二期工程	4,559.81	41.98
18	凯江桥东西头下穿及加固工程：凯江路大桥东、西两侧下穿地道工程（含维修加固）	3,953.34	25.36
19	雨污分流改造一期工程（青衣江路-凯江路）	3,695.35	133.84
20	纪委业务用房	3,630.38	100.98
21	八角、凯江路收费站改造工程	3,528.53	58.01
22	绵远河生态环境整治北段工程（北公园）	3,432.78	6.51
23	新太行山路（二）	3,234.85	56.65
24	湿地公园汇总：绵远河生态整治工程（湿地公园一期（绵远河西岸青衣江以北）	3,111.46	130.19
25	金沙江下穿宝成线新河改道工程	2,938.74	24.62
26	彩虹桥西桥头下穿地道工程	2,788.70	10.61
27	第三批人行天桥改造工程	2,734.34	51.37
28	玉泉路改造工程	2,663.39	80.01
29	昆仑山路工程	2,651.65	102.67
30	庐山北路改造工程	2,645.75	2.01
31	旌江线城市段（金沙江路-南湖路）	2,448.43	13.16
32	旧城道路改造	2,270.13	73.60
33	德阳市47条旧城道路改造工程项目（黄河路以南、岷江路以北、旌湖以西、宝成铁路以东区域道路沥青混凝土铺设和路灯、人行道维护改造）	2,257.03	2.16
34	长江西路延长线（一环路-二环路）工程	2,215.51	62.00
35	龙泉山路（黄河东路-长江西路）	2,188.74	0.47

36	钱塘江路下穿宝成线立交工程	1,999.08	29.92
37	长江东路上跨立交工程	1,843.35	4.96
38	漓江路（黄山路-泰山北路）工程	1,839.55	119.60
39	北门-泰山北路改造工程	1,714.20	0.59
40	德阳市主城区地下综合管线普查及管理信息系统建设	1,633.92	31.46
41	莹华山北路改造项目汇总：莹华山北路（青衣江路以北）	1,583.58	8.17
42	黄山路北段工程	1,525.85	15.37
43	沱江路大桥二期改造工程	1,506.29	31.20
44	德阳市博物馆工程	1,487.53	26.82
45	南公园改造工程一期	1,462.20	6.64
46	旌江线城市段路灯及绿化工程（金沙江路-南湖路）	1,442.96	39.50
47	沱江干流德阳防洪工程	1,399.87	44.96
48	城北片区永久性排水系统工程	1,376.25	32.25
49	杨程渠路西沿线工程	1,346.46	44.64
50	万达广场 10KV 供电项目	1,283.57	96.87
51	第一批人行立交工程	1,188.75	0.77
52	银鑫五洲广场 10KV 供电工程	1,140.17	86.05
53	祁连山路工程	1,130.81	13.66
54	市区背街小巷风貌整治工程	995.34	66.66
55	长江西路地下通道工程	977.48	23.85
56	丹江路项目	954.37	34.05
57	澜沧江西路（黄山路-莹华山北路）	935.87	10.08
58	德阳市政协办公楼加固工程	913.34	14.59
59	德阳市人大常委会办公楼加固工程	868.06	15.64
60	庐山南路改造工程（岷江东路-珠江东路）	821.43	-0.93
61	泸沽湖路改造工程	818.85	24.69
62	凯江路示范段（凯江桥-凯江路收费站）	818.44	61.77
63	旌南湿地公园	755.91	57.05
64	六盘山路工程	739.95	29.30
65	旌湖两岸部分楼体光亮工程	712.31	13.44
66	文庙广场-昆山街人行地道工程	701.16	-11.20
67	旌湖两岸部分楼体光亮工程（二期）	632.23	7.25
68	黄浦江西路（泰山路-莹华山路）	533.97	4.85
69	太行山路工程（青衣江路-黄浦江路）	443.52	2.14
70	南公园南延线	399.61	10.97
71	莹华山北路工程（新）	382.88	6.00
72	第四批人行天桥改造工程	340.71	12.28
73	育才路工程	311.08	23.48
74	雅河街工程	294.41	12.22
75	云峰山路改造工程	236.81	4.82
76	峨眉山南路（珠江路-沱江路）改造工程	201.51	4.47
77	丽阳天下消防通道	187.83	7.00
78	庐山北路与青衣江东路以北辅道工程	187.17	3.03
79	市委党校整体迁改工程	182.78	3.56

80	庐山路示范段（凯江路-黄河路）	163.21	12.32
81	绵远河东岸生态整治工程	152.18	3.41
82	珠江东路一期	136.28	6.38
83	新太行山路（牡丹江路-漓江路）	135.67	2.58
84	凤凰山路	129.89	2.57
85	其他零星项目	586.06	24.49
合计		543,680.78	13,969.96

资料来源：公司提供

附录七 截至2016年末公司在建项目明细（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	仍需投资	是否签订 代建协议
八角、凯江路收费站改造工程	6,900.00	3,530.03	3,369.97	是
宝成、城际铁路东侧绿化	1,386.00	11.42	1,374.58	是
北外街（署前街-泰山路）	110	21.88	-	是
德阳市博物馆工程	10,000.00	1,487.53	8,512.47	是
彩虹桥西桥头下穿地道	3,655.80	2,788.69	-	是
成绵高速两侧绿化	1,202.00	20.63	1,181.37	是
雏鹰巷（白河街-长江路）	70	18.53	-	是
穿城堰、胜利堰断面、两侧绿化景观及成熟地段沟渠工程	900	53.82	846.18	是
丹江街	1,582.70	954.37	628.33	是
德阳市 47 条旧城道路改造工程项目	4,014.88	2,257.03	-	是
广电中心等六家技术用房	24,984.21	22,150.63	2,833.58	是
第 4 批人行天桥	1,700.00	380.42	1,319.58	是
第三批人行天桥	4,272.25	2,938.74	1,333.51	是
东一环	101,826.49	54,186.89	47,639.60	是
峨眉山南路（珠江路-沱江路）	273	201.51	-	是
凤凰山路	300	129.88	170.12	是
韩江路（衡山路-五台山路）	6,345.00	33.21	6,311.79	是
旌湖两岸部分楼体光亮工程（一期）	1,000.00	712.31	287.69	是
旌湖沿岸光亮工程（二期）	1,000.00	632.23	367.77	是
旌江快速干线	70,287.00	53,054.61	17,232.39	是
旌江线城市段	6,775.42	2,448.43	4,326.99	是
旌江线城市路灯及绿化工程	3,285.00	1,442.96	1,842.04	是
旧城道路改造	4,000.00	2,270.13	1,729.87	是
六盘山路（嘉陵江路-泸沽湖路）	2,569.64	739.95	1,829.69	是
龙泉山路改造工程	3,800.00	2,188.74	1,611.26	是
庐山北路与青衣江东路交叉口以北辅道	200	187.61	12.39	是
庐山北路改造工程	2,900.00	2,645.75	254.25	是
泸沽湖路	3,131.00	818.85	2,312.15	是
绵远河东岸生态整治工程	9,900.00	152.18	9,747.82	是
岷江路改造工程	9,059.02	7,387.71	-	是
岷江西路（巴山街-华山路）	1,019.00	17.46	1,001.54	是
南公园二期工程	5,500.00	4,559.81	940.19	是
南公园一期	1,500.00	1,468.20	31.8	是
祁连山路（嘉陵江路-泸沽湖路）	3,184.00	1,132.96	2,051.04	是
钱塘江路（宝成铁路-荃华山北路）道路工程（宝成铁路-荃华山北路）	9,470.18	64.88	9,405.30	是
钱塘江路下穿城际铁路、宝成铁路	43,027.86	1,999.08	41,028.78	是
青衣江路上跨宝成线立交工程	16,148.41	9,765.95	-	是
市区背街小巷风貌整治工程	1,837.40	1,005.40	832	是
太行山路（牡丹江—漓江北路）	1,839.00	135.56	1,703.44	是

太行山路（青衣江—荷花池）2014 年	3,720.00	3,242.40	477.6	是
天星快速干线	88,887.00	29,849.72	59,037.28	是
沱江路大桥（二期）	1,912.00	1,513.14	398.86	是
沱江路下穿宝成铁路、城际铁路（二期）	15,608.00	5,351.58	10,256.42	是
沱江路下穿宝成铁路、城际铁路（一期）	21,858.67	16,373.25	5,485.42	是
无障碍设施改造	400	0.05	399.95	是
五岔路口上跨立交工程	7,857.65	5,477.70	2,379.95	是
雅河街（新）（岷山路—凤凰山路）	971	12.42	958.58	是
雅河街（泰山路—岷江路）	1,994.23	294.41	1,699.82	是
釜华山东路改造工程（排水改造工程）	887	411.45	475.55	是
玉泉路改造工程	4,215.00	2,663.39	1,551.61	是
云峰山路（沱江路-松花江路）	487	236.81	250.19	是
长江东路上跨天山路立交工程	3,307.06	1,843.34	-	是
长江西路下穿地道（市政府门口）	1,300.00	977.74	-	是
长江西路延长线（一环路-二环路）	19,920.30	2,402.53	17,517.77	是
市区内雨污分流改造一期工程	8,000.00	3,736.90	4,263.10	是
市委党校整体迁建	17,356.00	182.78	17,173.22	是
杨程渠路西沿线工程	2,367.50	1,349.80	1,017.70	是
珠江东路（二期）	10,433.00	89.46	10,343.54	是
珠江东路（一期）	11,552.00	136.28	11,415.72	是
长江西路延长线	82,454.00	38,735.82	43,718.18	是
南门、华山路改造工程	11,500.00	2,704.23	8,795.77	是
金沙江路下穿宝成线立交工程（含新河改道）	24,899.86	20,588.85	4,311.01	是
昆仑山路工程	9,179.00	2,685.99	6,493.01	是
北公园	3,500.00	3,432.78	-	是
纪委业务用房	5,400.00	3,630.38	1,769.62	是
德阳市人大常委会办公楼加固维修改造项目	1,220.00	868.05	-	是
德阳市政协办公楼整体加固维修改造项目	1,337.00	913.34	-	是
德阳市地下综合管线普查及信息系统	1,999.00	1,633.92	365.08	是
直管公房（棚户区）拆除新增园林绿化景观	657	45.73	611.27	是
中国地质大学德阳校区 1、2 号路道路工程	2,482.25	23.29	2,458.96	是
城北片区基础设施项目	98,610.94	64,467.76	34,143.18	是
凯江路大桥东、西两侧下穿地道工程（含维修加固）	8,609.90	3,953.34	4,656.56	是
第一批人行天桥	1,807.46	1,188.75	618.71	是
庐山南路改造工程	1,388.00	821.42	-	是
文庙-昆山街人行下穿长江路地道	712.09	701.16	-	是
南公园南延线	5,432.00	399.61	5,032.39	是
北门-泰山北路延长线改造工程	4,200.00	1,714.20	2,485.80	是
“丽阳天下”消防通道	320	187.82	132.18	是
蒙山街支路	500	22.47	477.53	是
省建七公司消防通道	200	57.6	142.4	是
城北景观步行桥	4,000.00	3.31	3,996.69	否
德阳市旌南湿地公园	2,500.00	755.91	1,744.09	否
钱塘江路跨绵远河大桥	39,141.02	75	39,066.02	否
育才路（东一环路--现状村道）一期便道工程	1,070.00	311.08	758.92	否

一环路西半环	76,313.57	71,016.48	5,297.09	否
德阳市绿世界生活广场	11,985.00	8,578.42	3,406.58	否
泰山路示范段（金沙江路-珠江路）改造项目	6,200.00	2,538.21	3,661.79	否
庐山路示范段（凯江路-黄河路）改造项目	1,980.00	954.12	1,025.88	否
凯江路示范段（凯江桥-凯江路收费站）改造项目	4,801.70	1,045.66	3,756.04	否
德阳市公安局业务技术用房及警务技能训练基地	15,033.00	2,017.96	13,015.04	否
德阳市万达广场 10KV 供电项目	2,007.26	1,283.57	723.69	否
德阳市银鑫五洲广场 10KV 供电项目	1,988.09	1,140.17	847.92	否
合计	1,027,416.81	500,637.52	512,683.16	-

资料来源：公司提供

附录八 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

附录九 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。