



2016年第一期、第二期达州市投资有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2016年第一期、第二期达州市投资有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
PR16 达州/ 16 达州投资债 01	AAA	AAA
PR 达投 02/ 16 达州投资债 02	AAA	AAA

评级日期

2023 年 06 月 28 日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：公司外部区域经济持续较快发展，公司区域地位仍突出，业务种类较多元且持续性仍然较好，工程代建、水、电业务保持区域垄断性，且继续得到当地政府的较大支持；国有土地使用权抵押的增信方式仍能有效提升“PR16 达州/16 达州投资债 01”、“PR 达投 02/16 达州投资债 02”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司应收款项和项目建设成本对资金占用较大，较大规模土地被无偿回收，2022 年债务继续快速上升，在建项目仍需投入较大资金，面临较大资金压力，面临一定或有负债风险、治理风险和管控压力，用于抵押的土地使用权未按约定进行重新评估。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务竞争力较强、持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,177.86	1,159.17	1,008.35	906.05
所有者权益	421.27	422.21	386.93	364.73
总债务	--	555.41	487.08	424.55
资产负债率	64.23%	63.58%	61.63%	59.75%
现金短期债务比	--	0.46	0.77	1.04
营业收入	9.37	55.94	41.79	48.28
其他收益	0.03	5.34	4.20	3.06
利润总额	-0.94	6.60	7.03	7.69
销售毛利率	8.04%	16.42%	21.23%	19.88%
EBITDA	--	10.87	10.96	10.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.70	1.55
经营活动现金流净额	-6.63	1.91	-7.91	-16.44

注：2021-2022 年公司利息支出以现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **依托区位、资源等优势，区域经济持续较快发展。**达州市经济体量居四川省第 7/21，是成渝地区双城经济圈北翼振兴战略支点、万达开川渝统筹发展示范区核心组成部分；天然气、锂钾等资源丰富，是国家重要的能源资源战略基地和亚洲最大的硫磺生产基地。近年在能源、化工等支柱产业的带动下，达州市经济保持较快增长。
- **公司地位突出、业务种类较多元且持续性较好。**公司仍是达州市最重要、规模最大的投融资平台，业务涉及基础设施建设、供水、供电、粮油购销、电解铜销售、房屋租售、酒店及餐饮等，其中代建、供水、供电等具有区域垄断性。截至 2022 年末，公司主要在建的代建项目预计总投资 240.78 亿元、尚需投资 124.81 亿元，项目储备充裕。
- **公司持续获得较大力度外部支持。**2022 年公司取得采砂经营权、安置房、货币资金等注资共计 29.71 亿元，取得财政补贴资金 5.34 亿元，占当期利润总额的 80.88%。
- **国有土地抵押担保仍能有效提升“PR16 达州/16 达州投资债 01”、“PR 达投 02/16 达州投资债 02”的信用水平。**根据评估基准日分别为 2021 年 9 月 15 日和 2022 年 2 月 5 日的土地估价报告，截至 2023 年 6 月 19 日，公司用于抵押增信的土地使用权评估价值分别为“PR16 达州/16 达州投资债 01”、“PR 达投 02/16 达州投资债 02”剩余本金及一年利息的 2.94 倍和 3.45 倍，仍能有效提升其信用水平。

关注

- **代建项目成本及应收款项对公司资金占用较大，政府注入土地被无偿收回。**公司资产中应收款项、项目建设成本、土地资产等占比较高，截至 2022 年末，应收款项及代建项目账面价值占总资产比重约 44%，应收款回收时间及代建项目结算时间存在不确定性，且部分资产使用受限；公司土地中有较大部分由政府注入，2018-2022 年，公司每年均存在政府注入土地被无偿回收的情形，其中 2022 年被无偿收回土地账面价值 17.40 亿元，截至 2022 年末，公司存货中尚存 101.25 亿元土地由政府注入，该部分土地仍存在被政府无偿收回的风险。整体而言，公司资产流动性仍较弱。
- **仍面临较大的建设资金压力。**截至 2022 年末，公司主要在建代建及自营项目尚需投资规模较大，对资金需求较强；公司代建项目结算进度及回款状况不佳，项目建设较为依赖外部融资。
- **总债务规模持续快速增长，偿债压力加大。**2022 年公司总债务同比增速为 14%，期末总债务 555.41 亿元；期末公司偿债指标表现较差，现金短期债务比仅 0.46、EBITDA 利息保障倍数仅 0.33。
- **仍面临一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 53.45 亿元，占期末净资产比重为 12.66%，相关担保均未设置反担保措施；此外，子公司四川川东融资担保有限责任公司（以下简称“川东融担”）存在对外经营性担保余额 2.00 亿元。
- **公司面临治理风险和管控压力。**2022 年 9 月及 11 月，公司因部分债券募集资金未按约定用途使用分别收到中国证券监督管理委员会出具的警示函和上海证券交易所出具的纪律处分决定书；2023 年 3 月，公司外部董事王元一涉嫌严重违法和职务犯罪而被调查；此外，达州投资下属子公司众多，部分子公司业务范围集中在达州市下辖县，战略经营等受县级政府影响较大。
- **用于抵押的土地使用权未按约定进行重新评估。**根据土地使用权抵押协议，在“PR16 达州/16 达州投资债 01”、“PR 达投 02/16 达州投资债 02”存续期间，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估，但 2022 年用于“PR16 达州/16 达州投资债 01”抵押的 6 宗土地使用权未按约定进行重新评估。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	净资产	营业收入
达州投资	达州市最重要、规模最大的投融资平台，合并范围内业务涉及基础设施建设、供水、供电、粮油购销等	1,159.17	422.21	55.94
达州高科	负责西南职教园和秦巴物流园基础配套的建设、达州市交通基础设施建设、支撑高新技术开发区的发展	255.81	116.44	15.09
达州发展	负责马踏洞片区基础设施建设、支撑东部经济技术开发区的发展	146.86	51.27	12.13

注：（1）“达州高科”为“达州市高新科创有限公司”的简称、“达州发展”是“达州发展(控股)有限责任公司”，上述简称适用于全文；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	5/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				-1
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是达州市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，达州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与达州市政府的联系非常紧密以及对达州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为达州市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+（20 达州 G1、20 达州投资 MTN002、22 达州投资 MTN001）；AAA（PR16 达州/16 达州投资债 01、PR 达投 02/16 达州投资债 02）	2022-06-24	杨培峰、陈俊松	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读原文
AA+/稳定	AAA	2020-11-03	程雄超、陈刚	城投公司信用评级方法和模型	阅读原文

AA/稳定	AA+	2014-06-29	胡亮亮、陈远新	(cspy_ffmx_2019V1.0) 、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0) 城投公司评级方法(py_ff_2012V1.0)	阅读原文
AA-/稳定	AA+	2012-10-12	雷巧庭、林心平	城投公司评级方法(py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	上次评级日期	债券到期日期
PR16 达州/16 达州投资债 01	7.00	4.20	2022-06-24	2026-11-04
PR 达投 02/16 达州投资债 02	6.00	3.60	2022-06-24	2027-04-07

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2016年11月3日发行10年期7.00亿元第一期公司债券“PR16达州/16达州投资债01”、于2017年4月6日发行10年期6.00亿元第二期公司债券“PR达投02/16达州投资债02”，上述两期债券募集资金原计划均用于达州经开区公共租赁住房建设项目、达州经开区公共租赁住房建设项目二期工程、达州经开区长田新苑棚户区改造项目二期工程、塔沱片区棚户区改造三期工程项目和火车站片区棚户区改造工程。截至2023年6月15日，上述债项募集资金专户余额为9,005.53元。

三、发行主体概况

自2022年4月以来，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均无变化。截至2023年4月末，公司注册资本和实收资本均为2.46亿元，达州市国有资产监督管理委员会（以下简称“达州市国资委”）及四川省财政厅分别持有公司90%及10%的股权，公司控股股东和实际控制人为达州市国资委，具体股权结构见附录二。

公司仍是达州市规模最大的基础设施建设和国有资产经营主体，业务范围和种类均无变化，仍主要负责达州市城区以及下辖的渠县和大竹县的基础设施建设，同时负责达州市粮油购销和储备、城区的电力供应、生活和工业用水供应以及污水处理等业务，业务主要由下属子公司负责。截至2022年末公司纳入合并范围的一级子公司17家，当期新增一级子公司2家，减少一级子公司一家，详情见下表。

表1. 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新增一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
四川聚兴建投实业有限公司	100.00%	20.41	负责渠县的基础设施建设及国有资产经营	划拨
达州中达能源有限公司	60.00%	0.67	润滑油销售；管道运输设备销售	新设

2、跟踪期内减少一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	原因
渠县寔成建设发展投资有限公司	67.97%	15.89	负责渠县的基础设施建设	变为二级子公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

达州市是人口大市，交通便捷，是国家重要的能源战略基地，以能源化工、冶金、建材、机电等为支柱产业，积极推动天然气、锂钾综合开发等低碳产业发展；经济财政水平居四川省中上游，但人均GDP较低，投资和消费是拉动经济增长主要引擎；近年伴随园区开发和交通基础设施建设等，固定资产投资及政府债务规模均快速增长

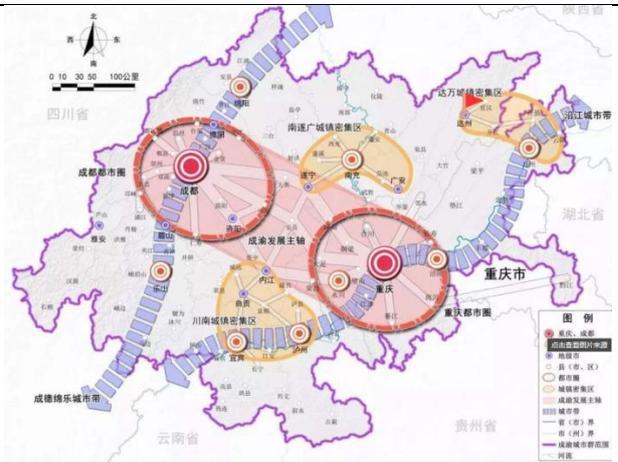
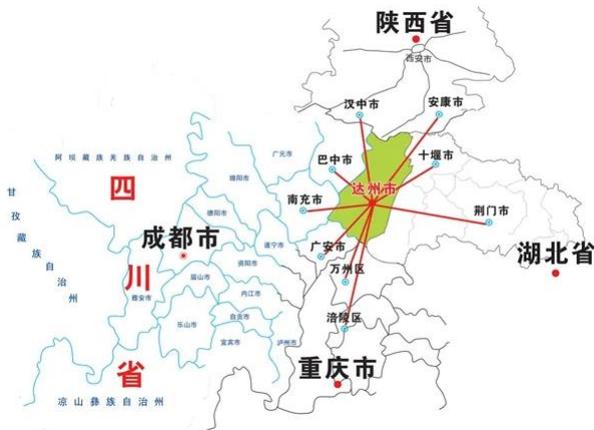
区位特征：达州市是人口大市、商贸中心、资源富市，位于川渝陕结合部，是四川对外开放的“东大门”和通江达海的东通道。达州市是四川省下辖地级市，地处四川省东部，位于川渝鄂陕四省市结合部和长江上游成渝经济带，是四川对外开放的“东大门”和通江达海的东通道，为秦巴地区物资集散地和商贸中心。达州火车站是西南第四大火车站，在建的成南达万铁路和西渝铁路交汇于达州，建成后有利于加强成都、重庆、西安等城市间的往来互通，这将有助于达州市简称为“川渝陕结合部区域中心城市”。达州市幅员广阔、人口众多。达州市现辖4县2区1市，另有一个省级经开区，幅员面积1.66万平方公里；2021年末常住人口537万人，居四川省第3/21，较2020年末减少1.5万人。

达州是国家重要的能源资源战略基地，是川气东送工程的起点，截至目前已发现各类矿产资源42种。其中，天然气资源总量3.8万亿立方米，探明储量7,200亿立方米，年产量100亿立方米以上，附产硫磺220万吨以上，是亚洲最大的硫磺生产基地；查明煤炭资源储量9.75亿吨，是四川省1/3主焦煤基地之一；水泥用灰岩资源储量大、质量优，已查明资源储量4.6亿吨，远景储量34.47亿吨；已探明钾盐资源储量

近1,500万立方米，达到了开发利用的价值，远景潜力较大。

图1. 达州市区位图

图2. 成渝城市群



资料来源：达州发布官网、四川省人民政府官网，中证鹏元整理

经济发展水平：达州市是四川七个区域中心城市之一，经济总量居四川省中上水平，但人均GDP较低，消费和投资对经济增长贡献较大，土地市场持续遇冷。2022年达州市GDP达2,502.72亿元，位列四川省第7/21，同比增速3.5%，高于全国（3.0%）及全省（2.9%）平均增速，但人均GDP仅为同期全国人均GDP的54.11%。三次产业结构由2019年的18.6:34.0:47.4调整为2022年的17.3:36.5:46.2，第二产业对经济贡献度有所提升；达州市是农业大市，2022年粮食总产319.6万吨，连续10年粮食产量全省第一。

消费和投资是拉动达州市经济增长的主要引擎。近年达州市固定资产投资增速维持在10%以上，主要系区域加快推进产业园区项目、成南达万高铁等交通基础设施项目建设带动；2022年达州市消费总额在高温限电等因素冲击下小幅增长，当期实现社会消费品零售总额1,318.2亿元，较上年增长2.9%，高于全省平均水平（-0.1%）。

表2 2022年四川省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

地级市	GDP	GDP 排名	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	20,817.5	1	2.8%	9.82	1,722.4	2,145.9
绵阳市	3,626.9	2	5.0%	7.43	159.7	205.3
宜宾市	3,427.8	3	4.5%	7.44	275.8	214.7
南充市	2,685.5	5	1.3%	4.83	112.11	156.0
达州市	2,502.7	7	3.5%	4.64	150.1	219.3
乐山市	2,308.8	8	3.8%	7.33	147.98	-
甘孜州	471.9	20	3.5%	4.28	46.42	4.4
阿坝州	462.5	21	1.3%	5.16	56.5	6.1

注：1）“-”表示未获取相关数据；2）达州市人均 GDP 来自达州市国民经济与社会发展统计公报，其余地市人均 GDP 按 2021 年末常住人口计算。

资料来源：各市/自治州政府网站，中证鹏元整理

表3 达州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,502.7	3.5%	2,351.7	8.3%	2,117.8	4.1%
固定资产投资	-	10.6%	-	11.3%	-	10.0%
社会消费品零售总额	1,318.2	2.9%	1,281.5	18.1%	1,085.01	-1.3%
进出口总额（亿美元）	72.3 亿元	40.3%	7.99	-	3.85	-
人均 GDP（万元）		4.64		4.38		3.93
人均 GDP/全国人均 GDP		54.11%		54.08%		54.26%

注：2020-2021 年人均 GDP 按常住人口计算。

资料来源：2020-2021 年达州市国民经济与社会发展统计公报、2022 年达州市经济运行情况等，中证鹏元整理

2022年达州市土地及楼市较低迷。当年达州市土地供应量、成交量进一步减少，流拍率依旧较高。具体而言，2022年全年达州市共出让土地241宗，较上年减少7宗，其中流拍76宗，流拍率在30%以上；全市房地产开发投资下降0.6%，商品房销售面积下降31.3%。

表4 2022 年达州市土地出让情况（单位：宗）

项目	总供地数	成交数	流拍数	流拍率
住宅	112	79	33	29%
商服办公	44	24	20	45%
工业仓储	75	54	21	28%
其他	10	8	2	20%
合计	241	165	76	32%

注：1) 流拍率=流拍宗数/总供地宗数；2) 出让日期为 2022.01.01-2022.12.31。

资料来源：国信房地产信息网，中证鹏元整理

产业情况：依托丰富的天然气、硫磺、煤炭等资源，达州建立起门类齐全的资源型工业体系，近年达州市积极推动天然气、锂钾综合开发等低碳产业加快发展。依托达州丰富的资源和便利的交通，达州市形成了能源、化工、冶金、建材等为主体的产业体系，产业发展对资源依赖性较强，区域内重点企业有四川省达州钢铁集团有限责任公司、中石化普光净化厂，拥有一家上市公司川环科技（股票代码：300547）。2022年第二产业增加值实现913.8亿元、同比增长5.4%，制造业增加值增长7.2%，规上工业增加值增长5.7%，增速居全省11/21。

近年达州市将产业发展重点聚焦到天然气和锂钾综合开发利用两大领域，布局动力电池、新材料等上中下游企业，积极推动产业转型升级，计划由“资源产地”转变为“产业崛起地”。2021年，达州市第五次党代会提出了“3+3+N”现代产业集群的新发展方向，培育打造能源化工、新材料、农产品加工3大千亿级产业集群，智能装备制造、电子信息、轻纺服饰3大五百亿级产业集群，医药健康、绿色建材等多个百亿级产业集群，形成“3+3+N”现代产业集群。2022年电子信息产业集群增长23.4%，医药健康产业集群增长11.6%，智能装备产业集群增长24%，农产品加工产业集群下降4.9%，新材料产业集

群增长19.5%。

2022年达州市引进投资了230亿元的浙江正凯集团先进智造产业园、投资170亿元的蜂巢能源达州锂电零碳产业园、投资150亿元的达钢搬迁升级、投资100亿元的赣锋锂业基础锂盐及退役锂电池回收项目、投资100亿元广东美联新材料新能源高分子材料产业化建设项目等百亿级产业项目。随着项目落地投产，能源化工、新材料等或将迎来较好发展势头。

发展规划与机遇：达州是成渝地区双城经济圈北翼振兴战略支点、万达开川渝统筹发展示范区核心组成部分，积极推进成渝地区重要先进制造业中心建设，打造新材料、天然气、锂钾等千亿级特色产业集群。2021年12月，中共重庆市委、中共四川省委、重庆市人民政府、四川省人民政府联合印发了《重庆四川两省市贯彻落实〈成渝地区双城经济圈建设规划纲要〉联合实施方案》（以下简称“《方案》”），《方案》指出，要推动渝东北、川东北地区一体化发展，支持南充、达州建设川东北地区中心城市，加快建设万达开川渝统筹发展示范区。根据《达州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，达州市积极建设成渝地区重要先进制造业中心，依托区域内的资源优势，打造新材料、天然气、锂钾等千亿级特色产业集群，做强玄武岩纤维、微波纤维等新材料产业；做优做实电子信息产业；推动天然气化工向精细化、高端化转型并延伸产业链；加大锂钾资源的综合开发利用，加快构建支撑质量发展的现代产业体系。

财政及债务水平：近年达州市财政收入保持增长，收入质量一般，财政自给率低，对上级补助依赖较大；达州市政府性基金收入对地方政府经营收入贡献较大；近年政府债务余额快速增长。近年达州市一般公共预算收入持续增长，体量居四川省中等水平，税收占比持续下降，财政收入质量一般，且财政自给率低。达州市政府性基金收入规模较大，对地方政府经营收入贡献较大，但在地产行情低迷背景下，需关注其稳定性。近年达州市固定资产投资增速保持在较高水平，政府债务余额快速扩张，近三年复合增速约20%，截至2022年末，政府债务余额870.70亿元，居四川省第4/21，较上年增长130.30亿元，新增债务重点投向了市政和产业园区基础设施、交通基础设施等方面。

表5 达州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	150.1	133.31	112.33
税收收入占比	43.77%	51.78%	51.58%
财政自给率	31.12%	30.56%	25.63%
政府性基金收入	219.3	207.1	162.33
地方政府债务余额	870.70	740.40	603.0

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：达州市各年度财政预算执行情况，中证鹏元整理

投融资平台：达州市市级投融资平台形成了以公司为首的“1+N”格局，截至2022年末，公开发债的市级主要城投平台共有3家，如下表所示，其中公司系达州市最重要、规模最大的投融资平台，其余

平台系达州投资的一级子公司。

表6 达州市市级部分重要投融资主体情况（单位：亿元）

公司简称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
达州投资	达州市国资委	422.21	63.58%	55.94	最重要、规模最大的投融资平台，合并范围内业务涉及基础设施建设、供电、供水、粮油购销等
达州高科	达州投资	116.44	54.48%	15.09	负责西南职教园和秦巴物流园基础配套的建设、达州市交通基础设施建设、支撑高新技术开发区的发展
达州发展	达州投资	51.27	65.09%	12.13	负责马踏洞片区基础设施建设、支撑东部经济技术开发区的发展

注：1) 上表中数据截至 2022 年末/2022 年度。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是达州市规模最大的基础设施建设及国有资产经营主体，业务范围涉及达州市主城区、渠县、大竹县，业务种类包含基础设施建设、供电、供水、采砂权经营、粮油购销等，业务多样性较好。公司在建基础设施建设业务尚需投资规模较大，项目代建、供水、供电、采砂权经营、粮油购销等业务具有区域垄断性，业务持续性仍较好、竞争力仍较强

公司仍是达州市规模最大的基础设施建设及国有资产经营主体，业务范围涉及达州市主城区、渠县、大竹县。2022年公司收入结构无重大变化，仍主要来源于工程代建、电力、商品销售业务，水务业务、采砂经营权等对收入形成重要补充。2022年公司营业收入较上年大幅增长，增量收入主要来自贸易业务和工程代建，其余主营业务收入稳中有升。

公司毛利主要来自工程代建、水务、电力业务，2022年工程代建、电力毛利率均有所下降，加之毛利率水平低的贸易业务占比上升，公司当期销售毛利率有所下降。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	24.50	43.79%	17.52%	18.40	44.03%	23.21%
其中：工程项目建设	22.09	39.48%	8.52%	15.71	37.60%	10.09%
工程项目管理	2.41	4.31%	100.00%	2.69	6.44%	100.00%
电费收入	6.27	11.20%	15.13%	5.59	13.38%	27.70%
水务业务	3.40	6.07%	29.93%	3.37	8.07%	26.98%
其中：水管安装收入	1.14	2.04%	66.68%	1.18	2.83%	47.42%
水费收入	2.25	4.03%	11.33%	2.19	5.24%	15.95%
采砂权收入	1.67	2.99%	49.83%	1.67	4.00%	49.83%
商品销售业务	17.64	31.52%	2.80%	10.48	25.08%	1.89%
其他业务	2.48	4.43%	65.01%	2.28	5.44%	48.75
合计	55.94	100.00%	16.42%	41.79	100.00%	21.23%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设

1、代建项目

公司通过代建方式对市本级、渠县、大竹县范围内的基础设施进行建设，业务具有区域垄断性，项目储备充足，业务持续性较好，但项目投资额较大，大量资金沉淀于存货，且未来仍将有较大规模投资支出，公司面临较大资金压力；2022年公司代建业务确认收入较上年大幅增长，但回款不佳

公司是达州市最重要的基础设施建设主体，业务模式主要分为代建和自营两类，具体业务仍主要由下属的子公司开展，其中，达州高新投资有限公司¹主要负责达州市高新技术开发区的开发及配套基础设施建设，达州发展（控股）有限责任公司（以下简称“达州发展”）主要负责达州马踏洞片区的基建项目，达州高科主要负责西南职教园和秦巴物流园范围内基础设施和达州市的交通基础设施，渠县竇成建设发展投资有限公司（以下简称“渠县竇成”）主要负责达州市下辖的渠县的城市开发及配套基础设施建设，大竹县鑫源投资有限公司主要负责达州下辖的大竹县的基建项目。

公司代建业务由达州市人民政府、渠县人民政府、高新科创技术产业园区财政和金融局等政府部门或国企委托实施建设，委托方与公司本部或子公司签订相应的委托代建协议，项目建设资金主要来源于公司自筹，部分项目可依政府安排申请财政专项资金，待项目建成后相应政府部门支付委托代建费用。委托方每年根据项目建设进度出具委托代建项目进度确认书，公司据此确认收入。公司代建项目分为工程建设类和工程管理类。（1）工程建设类项目：公司为业主方，项目投入成本计入存货科目，公司按项目建设成本加成一定比例（约15%）确认收入。（2）工程管理类项目：公司业主方主要为政府部门等，项目投入成本计入其他非流动资产科目，公司仅将代建管理费确认收入，代建管理费率约8%-15%。委托方每年末根据项目建设进度出具施工进度（产值）确认表或工程产值报表，公司据此确认收入。

2022年公司工程建设类项目确认收入22.09亿元、工程管理类项目确认收入2.41亿元，工程代建收入较上年大幅增长，增量收入主要来自渠县竇成和达州高科；公司应收账款前五大应收对象均为代建委托方，截至2022年末应收委托方余额84.27亿元，较上年增长15.09亿元，当期代建业务回款情况较差。截至2022年末，公司工程建设类项目、工程管理类项目账面价值分别为110.56亿元、131.72亿元，工程项目账面价值较大，未来收入较有保障，但项目结算进度较慢，项目投入成本对公司资金形成较大占用。

截至2022年末，公司主要在建代建项目计划总投资240.78亿元，尚需投资124.81亿元，代建业务量充足，预计未来业务持续性较好，项目具体情况见附录五。

2、自营项目

公司自营项目建成后主要通过对外出租、政府成本返还等方式取得收益，投资回收期较长，且未

¹ 2022年5月，达州经开区投资有限公司名称变更为达州高新投资有限公司。

来项目收益受当地招商引资等多种因素影响而存在一定不确定性；截至2022年末，公司自营项目尚需投资额仍较大，面临较大资金压力

2022 年公司自营自建项目新增达州城市大脑、和润中贸粮油混改项目（土地平整）等项目；同时，原机场迁建项目建设模式由自建转为代建。公司自建项目建设资金主要通过银行贷款等方式自筹，预计通过对外运营实现收益。截至 2022 年末公司主要在建自营项目如下表所示。

表8 截至 2022 年末公司主要自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	预计总投资	已投资	尚需投资
渠县西部国际轻纺服饰产业城项目	产业园区建设	25.00	7.31	17.69
火车站片区棚户区改造工程	城市基础设施建设	25.00	9.92	15.08
秦巴物流园建设项目	产业园区建设	22.36	23.76	-
达州城市大脑项目	城市基础设施建设	15.00	1.68	13.32
河龙项目	城市基础设施建设	12.25	4.27	7.98
和润中贸粮油混改项目（土地平整）	产业园区建设	4.80	1.95	2.85
职教园区文体中心	产业园区建设	4.50	3.15	1.35
保税物流项目	产业园区建设	3.00	3.23	-
合计	-	111.91	55.27	58.27

注：1) 因原材料、人工等成本上升，秦巴物流园建设项目、保税物流项目累计投资额已超过预计总投资额，尚需投资额中不包上述项目。

资料来源：公司提供

渠县西部国际轻纺服饰产业城项目由子公司渠县恒基工业建设发展有限责任公司负责，项目总投资 25.00 亿元，其中银行融资 20.00 亿元、自筹 5.00 亿元，项目完工后通过房屋出租收入、物管费收入和停车收入等平衡资金。火车站片区棚户区改造工程为棚改项目，建成后可形成房产租售收入。

秦巴物流园建设项目建设内容主要为“一纵三横”道路建设、周边土地整理等，根据中共达州市委常委会议决定事项通知（达市委定字【2015】131 号），该项目采用 PPP 模式实施，由达州市政府授权达州高科作为政府 PPP 实施机构和政府投资主体方，与社会资本注册成立项目公司，进行该项目的融资、建设及运营维护，项目公司注册资本金为 6.00 亿元，达州高科出资 2.10 亿元，持股 35%，并将项目纳入公司合并报表，社会资本方以现金出资 3.90 亿元，持股 65%。项目完工后政府通过向项目公司返还综合成本获取本项目的使用权，政府返还综合成本的资金来源为河龙水库片区基础设施项目实施后形成的地块经政府批准出让后的溢价收入，综合成本包括工程建设费用、社会资本方投资收益、融资利息及费用、运营维护费，其中社会资本方以现金形式投入项目公司的股权年化收益率不高于 9%，以工程款投入的收益率不高于同期银行贷款基准利率。在政府全部返还综合成本后，将该项目及其全部设施按照约定无偿移交给政府指定机构。截至 2022 年末河龙水库片区基础设施项目尚处于建设中，对应地块尚未出让，因此针对该项目公司尚未取得收入。河龙项目位于达州市河市片区，建设内容包括河龙水库周边区域土地整理、市政道路及河龙公园。

达州城市大脑项目建设内容包括智慧云平台、数据中台、智能中台、业务中台、技术中台（物联网

平台、数字孪生平台、融合通信平台、视频融合平台、区块链)、城市运营中心,同时在实体城市运营指挥中心打造政务服务、医疗卫生、城市交通、应急指挥、城市治理、经济运行等专题和“数字特区”综合应用场景等内容;建设城市信息共享融合、互联互通和业务协调的智慧城市指挥调度中枢。该项目建设工期为3年,预计2025年10月正式投入运营。运营收入包括城市云运营收入、数字孪生城市信息数据服务收入、融合通信服务收入、视频融合平台服务收入、数据运营服务收入、智慧医疗收费收入、城市通APP广告收入、城市通APP服务费收入、电子政务外网服务费收入等。

截至2022年末,公司主要在建自营项目预计总投资111.91亿元、尚需投资58.27亿元,投资额较大,公司面临较大资金压力;公司自营项目投入规模较大,项目建成后可通过对外运营、对外出租、政府成本返还等方式取得收入,但收入水平受当地经济发展水平、招商引资情况、人口数量等多种因素影响而存在较大不确定性,需持续关注公司自营项目未来的收益情况。

(二) 电力业务

公司通过向自营水电站和国网外部购电,再向相关部门许可的供电区域进行供电,业务具有区域垄断性;2022年公司业务覆盖区域较上年无变化,但当期购电成本上升,推动当期电费收入略有增长,但毛利率水平大幅下降

公司电力业务经营主体、经营范围、经营模式等较上年均无明显变化,主要由子公司达州电力集团有限公司(以下简称“达州电力公司”)负责运营,业务在区域内具有垄断性,达州电力公司是达州市集发电、供电和配电业务一体化经营的电力企业,2022年供电范围包括达州市通川区、达川区、大竹县、开江县、渠县等,占达州市供电市场份额约50%。截至2022年末,公司拥有达州市舵石鼓,达州市中门堰,达州石梯和小河嘴等4座水电站。公司供电类型主要为居民用电和商业用电。供电价格方面,自2021年1月1日起公司电价政策参照《四川省发展和改革委员会关于四川电网2020-2022年输配电价和销售电价有关事项的通知》(川发改价格〔2020〕629号)执行。

2022年公司供电量120,912万千瓦时,与上年基本持平,其中外购电量115,982万千瓦时,外购电量占年供电量比重为95.92%,维持在较高水平;外购电量主要来自国家电网以及达州市附近的江口电站、罗江口电站、巴鼎能源、洪口水电站等。从成本上来看,公司外购电平均成本高于自发电成本,但国内新建电站审批较为严格,公司自发电量增长空间较为有限,2022年受高温干旱影响,外购电成本上升,推动当期电费收入有所增长,但毛利率大幅下降,当期毛利率为15.13%,较上年下降约13个百分点。

表9 公司电力业务情况

项目	2022年	2021年
装机容量(万千瓦)	1.36	1.36
供电量(万千瓦时)	120,912	121,789
其中:发电量(万千瓦时)	4,930	5,930
外购电量(万千瓦时)	115,982	115,859

售电量（万千瓦时）	115,390	116,199
外购电平均价格（元/千瓦时）	0.37	0.31
电费收入（亿元）	6.27	5.59
线损率	4.57%	4.59%

注：线损率=（供电量-售电量）/供电量*100%。

资料来源：公司提供

（三）水务业务

公司负责达州市主城区的供水及污水处理业务，业务仍具有区域垄断性；2022年业务范围较上年无明显变化，当期该业务收入与上年基本持平，毛利率略有增长

2022年公司取得水务业务收入3.40亿元，与上年基本持平，收入来自水费（2.25亿元）和自来水管安装费（1.14亿元），其中水费收入包括供水收入及污水处理收入；当期毛利率29.93%，较上年略有增长。

公司供水业务由子公司达州水务集团有限公司（以下简称“达州水务集团”）负责，业务在区域内具有垄断性，2022年达州水务集团供水能力及范围、供水价格等均无变化，当期实现售水6,804万吨，售水收入1.48亿元，与上年基本持平。截至2022年末，公司下辖4个水厂，分别为吴家沟水厂、凤翎水厂、三里坪水厂和莲花湖水厂，供水能力为30万吨/日，供水面积100余平方公里，供水人口100余万人，覆盖达州市城区全部居民用水及市属工业园区工业用水的90%以上。公司自来水的销售模式分为直供模式和趸售模式，以直供模式为主。直供模式是指直接向终端用水客户供水的模式；趸售模式指根据供水协议向周边地区的供水企业批发供水，不针对终端用户的供水模式。供水价格方面，公司根据国家及地方关于城市供水价格管理的相关规定，按用户类别采用分类水价，分为居民用水、非居民用水、其他特种行业用水等，分类水价的确定和调整在物价听证基础上由政府定价，根据政府价格行政主管部门的批准执行。

表10 公司供水业务情况

项目	2022年	2021年
水费收入（亿元）	1.48	1.46
自来水厂数（个）	4	4
供水能力（万吨/日）	30	30
供水面积（平方公里）	100	100
供水人口（万人）	100	100
年供水量（万吨）	7,914	7,225
年售水量（万吨）	6,804	6,700

资料来源：公司提供

公司污水处理业务由达州水务集团的子公司达州市惠泉污水处理有限公司（以下简称“惠泉污水处理公司”）负责运营，该业务具有专营性，2022年惠泉污水处理公司污水处理能力及业务范围无变化，

但污水处理量略有提升。截至2022年末，惠泉污水处理公司下辖鲜家坝、周家坝、马踏洞、高家坝4座污水处理厂，当期污水处理量为0.60亿吨，实现污水处理收入0.63亿元，较上年略有增长。

表11 公司污水处理业务情况

指标	2022年	2021年
污水处理厂数（个）	4	4
污水处理能力（万吨/日）	18.60	18.6
污水处理量（亿吨）	0.60	0.53
污水处理收入（亿元）	0.63	0.60

资料来源：公司提供

公司依托供水业务从事水管安装业务，主要由子公司达州水务集团其下属安装工程分公司对外提供自来水管、户表等安装建设服务，2022年公司取得水管安装收入1.14亿元，毛利率66.68%。

（四）贸易业务

2022年公司贸易商品涉及粮油、油品、有色金属、电子产品等。其中粮油销售价格受政策指导，具有一定公益属性，其余产品为市场化经营，盈利状况易受市场价格波动影响而存在一定不确定性；当期公司贸易业务收入大幅增长，毛利率水平低，整体盈利能力弱

2022年公司贸易商品涉及粮油、油品、有色金属、电子产品等，如下表所示，当期公司贸易业务实现收入17.64亿元，占营业收入比重达31.52%，毛利率为2.80%，整体而言，公司商品销售业务占营业收入比重较高，且盈利状况受市场行情影响而存在较大不确定性。

表12 近年公司商品销售业务情况（单位：亿元）

商品种类	经营主体	2022年		2021年	
		确认收入	毛利率	确认收入	毛利率
粮油销售	达州发展	5.27	1.59%	4.28	1.61%
电子产品销售	渠县恒基	3.60	0.52%	1.84	0.40%
有色金属	达州高科下属子公司	2.67	1.22%	--	--
油品销售		2.59	5.09%	1.71	10.20%
电解铜销售、铝锭或建材	渠县资成	0.89	-3.43%	1.98	0.03%
其他	--	2.62	9.8%	0.67	-7.94%
合计	--	17.64	2.8%	10.48	1.89%

注：渠县恒基是渠县恒基工业建设发展有限责任公司的简称，该简称全文适用。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、粮油销售

公司粮油销售收入主要由达州发展的子公司达州市中贸粮油有限公司（简称“中贸粮油公司”）运营，中贸粮油公司主要从事粮油的采购、存储、销售、以及地方储备粮收储轮换等业务，业务类型可分为两类：商品粮油业务和储备粮油业务。

商品粮油业务方面，公司经营模式主要为从粮油供给方采购粮油，储存于仓库，待市场产生需求时再进行销售，产生粮油销售收入。公司向粮油生产区的农民采购，下游客户主要是粮食加工企业，销售产品包括大米、稻谷、小麦、糠壳、玉米、调味品、食用油等，产品涉及的种类及品牌较多，单价间有一定差距。采购品种主要包括稻谷、玉米、小麦、大米、菜油等。发行人粮油购销价格随行就市，但当市场收购价格低于国家规定的最低价格时执行国家最低价格标准，确保农民利益。粮油储备业务方面，公司经储备粮的管理部门批准，进行推陈储新，将陈粮卖出，同时收购新的粮食进行储备，并获得政府相关部门的一定补助，补助计入其他收益。2022年公司实现粮油销售5.27亿元，较上年有所增长，毛利率1.59%，与上年基本持平，该业务具有一定公益属性，盈利能力弱。

公司粮油销售业务板块的客户与供应商较为分散，销售对象主要是粮食深加工企业，采购对象主要为农户，结算方式包括先款后货、分批付款等，2022年公司主要的客户如下表所示。

表13 2022年公司粮油销售主要客户（万元）

客户名称	销售金额	占比
四川北大荒三粮实业有限公司	4,830.00	9.09%
淮滨县正航粮油有限公司	3,553.20	6.68%
宜宾锦茂商贸有限公司	3,181.50	5.97%
泸州正泰商贸有限公司	2,790.00	5.25%
贵州省储备粮管理总公司黎平直属库	2,264.16	4.25%
合计	16,618.86	31.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、电子产品销售

公司电子产品销售涉及产品包括行车记录仪、商务平板电脑、智能门锁等，由子公司渠县恒基运营。公司电子产品销售供应商主要为深圳精美精科技有限公司、赣州科之光智能科技有限公司和渠县渠程科技发展有限公司，供应商代公司向客户发货，运费由供应商支付；业务客户主要包括江苏心里程电子有限公司、肇庆市深湾科技有限公司和深圳市盛浩商贸有限公司。公司根据客户提出的产品需求数量及种类，向供应商了解采购价格，公司在采购价格的基础上结合公司业务运营成本与费用确定销售价格，待客户支付预付订货款后，公司向供应商支付相关款项，供应商向公司指定的地址发货。2022年公司电子产品销售收入3.60亿元，较上年大幅增长，但毛利率仍很低，仅0.52%。

3、油品销售业务

油品销售业务由子公司达州高科下属的达州交投集团国储石油销售有限公司经营（以下简称“交投国储石油销售公司”）负责，主要销售商品包括车用柴油0#、车用汽油92#和车用汽油95#等成品油，油品销售业务分为零售和批发，零售业务主要通过交投国储石油销售公司天桥加油站和官渡加油站对外销售成品油，批发业务通过与客户签订长期购销合同，赚取中间差价。2022年公司实现油品销售收入2.59亿元，较上年有所增长，但毛利率大幅下降，当期仅5.09%，主要系当期油品采购价格上涨所致。

4、 有色金属销售

有色金属销售是 2022 年新增贸易商品，由达州高科的子公司达州弘义投资建设有限责任公司（以下简称“弘义公司”）负责，弘义公司通过仓库提单形式采购和销售，赚取产品的货物价差，利润水平较低。2022 年公司实现有色金属销售收入 2.67 亿元，毛利率 1.22%。

（五）其他业务

公司其他业务包括采砂权经营、客房经营、餐饮、房屋租赁等，收入对公司营业收入形成一定补充，毛利率水平较高，有效提升了公司利润水平

公司采砂经营权由渠县人民政府于2019年划拨至子公司渠县寔成，公司通过招标方式将采砂经营权对外出租获取收入，2022年取得采砂经营权收入1.67亿元，与上年持平。公司客房出租及餐饮收入主要来自于达州市达投酒店管理有限公司和达州莲福酒店有限公司，收入以餐饮服务为主。2022年公司取得客房出租及餐饮收入0.09亿元。公司房屋租赁收入主要来自公司本部及下属子公司拥有的商铺、厂房、办公楼、安置房等物业出租。

2022年政府在注资和补贴方面对公司支持力度仍较大

公司作为达州市最重要的基础设施建设及国有资产经营主体，2022年公司在资本金注入、财政补贴等方面继续取得较大力度外部支持。2022年公司取得采砂经营权、安置房、货币资金等注资共计29.71亿元，其中采砂经营权尚未办理权证，注入的安置房建筑面积约75万平方米，包括安置房及地下停车场等，建成后可安置居民6,390户。同时，达州市政府无偿收回并注销公司土地17.40亿元。上述事项使得公司资本公积增加12.31亿元。2022年公司取得财政补贴资金5.34亿元，占当期利润总额的80.88%。

表14 2022 年公司资本公积变动明细（单位：亿元）

文件	资产	金额
达高新经合中心【2022】48号	划拨采砂权	10.57
达州市人民政府领导批示通知单（p【2016】415号）	安置房	7.34
竹财办【2022】42号、竹财办【2022】53号、竹财办【2022】57号等	划拨资金	4.80
渠财资产【2022】262号	划拨资金	2.07
达州市财政局关于向达州高科拨付资本金的通知	划拨资金	2.29
渠县财政局关于向渠县恒基注入资本金的通知	划拨资金	1.49
达市财资产【2022】112号	土地划拨	0.15
达市财政函【2022】17号	划拨资金	0.03
其他增减变动	-	0.98
达市高新自然资规函【2022】82号等	土地使用权注销	-17.40
合计	-	12.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增子一级公司2家、减少一级子公司1家，详情见表1，上述合并范围变化对公司资产、负债影响不大，报告期财务报表具有可比性。

资本实力与资产质量

公司资产规模居达州市城投公司首位，2022年资产规模进一步增长，增量资产主要来自外部融资，当期货币资金大幅减少，部分土地被无偿回收；截至期末公司资产仍由项目建设成本、应收款项、土地使用权构成，资产流动性仍较弱，且土地仍存在被无偿回收的风险

2022年受益于政府注资及公司自身经营积累，公司净资产较上年增长约9%；当期公司对外融资力度较大，新增债务较多，总负债较上年增长约19%，受此影响，产权比率进一步上升，净资产对负债的覆盖力度减弱。

截至2023年3月末，公司净资产中资本公积占比约89%，实收资本规模很小，仅2.46亿元。

图 3 公司资本结构

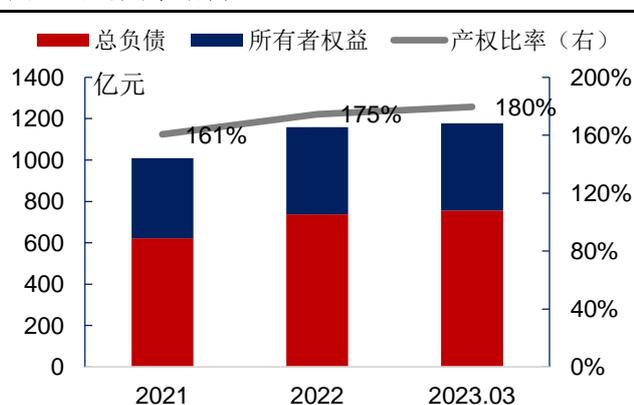
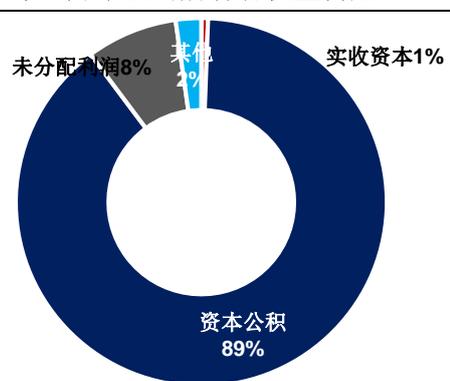


图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2022年公司资产规模进一步增长，增量资产主要来自公司对外融资资金投入到项目建设成本中以及购入土地使用权，截至2022年末公司资产仍主要由应收款项（应收账款与其他应收款之和）、存货、其他非流动资产构成，合计占比约75%。

存货仍是公司最主要的资产，2022年公司存货较上年大幅增长，增量约83亿元，占总资产比重提升至38.11%，增量存货主要是新购入的土地使用权和代建项目投入成本；截至2022年末，公司存货中包含工程项目开发成本157.16亿元和土地使用权272.11亿元，其中50.01亿元的土地使用权因贷款抵押而受到

限制。中证鹏元关注到，2022年达州市政府因整改违规以地融资工作需要等原因，公司存货土地再次被无偿收回注销4块，同时减少存货和资本公积17.40亿元，截至2022年末，公司存货中尚存101.25亿元土地由政府注入，该部分土地仍存在被政府无偿收回的风险。其他非流动资产主要是公司负责的工程项目，2022年新增投入规模较大，使得其他非流动资产大幅增长。

2022年末公司应收款项规模与上年基本持平，占总资产比重约23.66%。应收款项仍主要由应收委托方代建款构成，2022年应收账款大幅增长，主要系当期代建回款不佳所致，2022年末前五大应收对象均为代建项目委托方，应收余额84.27亿元、占比93.84%。其他应收款主要包括往来款、借款、保证金及押金等，2022年公司其他应收款较上年略有下降，主要是子公司渠县竇成收回部分与渠县财政局的往来款，截至期末，公司前五大应收对象应收余额为102.31亿元、占比约55.51%，主要应收对象为达州市财政局、达州市通川区投资有限公司、达州市达川信和建设有限公司、达州茂源城市建设有限公司、达州市产业发展有限公司等。2022年公司应收款项计提减值0.78亿元。整体而言，公司应收款（应收账款和其他应收款之和）的应收对象主要为地方政府部门及国有企业，回收风险整体可控，但应收款规模较大且回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，此外还存在一定规模减值准备对公司利润形成侵蚀。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	70.95	6.02%	59.09	5.10%	101.57	10.07%
应收账款	92.21	7.83%	89.80	7.75%	72.25	7.17%
其他应收款	186.63	15.84%	184.37	15.91%	195.40	19.38%
存货	441.88	37.52%	441.77	38.11%	359.02	35.60%
流动资产合计	810.81	68.84%	794.01	68.50%	737.08	73.10%
在建工程	60.55	5.14%	60.35	5.21%	62.64	6.21%
无形资产	49.63	4.21%	49.50	4.27%	31.80	3.15%
其他非流动资产	151.88	12.89%	151.88	13.10%	103.02	10.22%
非流动资产合计	367.05	31.16%	365.15	31.50%	271.27	26.90%
资产总计	1,177.86	100.00%	1,159.17	100.00%	1,008.35	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司其他资产主要有货币资金、在建工程、无形资产，截至2022年末，上述资产合计占比约15%。2022年末公司货币资金59.09亿元，较上年大幅减少，其中受限货币资金14.09亿元。公司在建工程是在建自营项目，2022年末规模与上年基本持平，当期达州机场迁建及配套设施建设项目由自建自营转为代建模式，其投资成本（21.80亿元）由在建工程转入存货，公司自营项目投资额较大，未来的项目经营收益情况值得关注。公司无形资产主要由土地使用权和特许经营权构成，2022年无形资产大幅增长，主要系当期政府注入采砂经营权和购买的停车场经营权，截至2022年末，公司无形资产中包含采砂经营权32.95亿元、停车场经营权8.11亿元。

截至2022年末，公司受限资产账面价值101.41亿元，占总资产比重8.75%，以土地使用权和应收账款为主。

表16 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限余额	占各类资产 2022 年末账面价值比重
货币资金	14.09	23.85%
存货	50.01	11.32%
投资性房地产	11.48	22.86%
固定资产	2.40	11.31%
应收账款	23.43	26.09%
合计	101.41	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

综上所述，截至 2022 年末，公司资产主要由应收款项、项目建设成本、土地资产等构成，其中项目建设成本及应收款项规模较大，对公司资金形成较大占用，土地资产中有较大部分土地由政府注入，存在无偿回收的风险。总体来看，公司资产流动性较弱。

盈利能力

2022年公司业务类型仍多样，当期营业收入大幅增长，但利润水平略有下降；部分主营业务具有区域垄断性，业务持续性较好，未来收入较有保障；利润仍主要来自财政补助

2022年营业收入大幅增长，收入仍主要来自工程代建、电力及水务业务、商品销售业务，业务多样性仍较好，其中工程代建、电力及水务业务具有区域垄断性，工程代建项目量充足，业务持续性较好，未来收入较有保障。

2022年毛利率水平有所下降，工程代建、电力、水费毛利率均有所下降，主营业务盈利能力减弱，利润水平略有下降；当期公司继续取得较大规模财政补贴，对利润水平有较大提升，2022年公司取得财政补贴资金5.34亿元，占当期利润总额的80.88%。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
营业收入	9.37	55.94	41.79
营业利润	-0.93	6.69	7.41
其他收益	0.03	5.34	4.20
利润总额	-0.94	6.60	7.03
销售毛利率	8.04%	16.42%	21.23%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司继续加大融资力度，当期债务增速仍较快；偿债指标表现较弱，期末现金短期债务比、

EBITDA利息保障倍数均很低，公司仍面临较大债务压力

2022年公司继续维持较大力度对外融资，当期负债增速约19%，其中应付款项和长期刚性债务增加较多。截至2022年末，公司负债主要由刚性债务和应付款项构成，占比分别为75.37%、16.50%。

截至2022年末，公司总债务555.41亿元，债务类型有银行借款、债券、其他融资，占比分别为55%、27%、18%，其他融资主要包括融资租赁明股实债（24.72亿元）、信托及融资租赁等非标融资（75.67亿元）；债务期限结构方面，公司一年以内到期的债务本金约101.59亿元，占总债务比约18%，较上年有所下降，但短期债务绝对规模仍旧较大。

表18 截至2022年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	304.41	66.63	27.64	14.08	196.06
债券融资	149.18	2.85	0.00	70.40	75.93
其他融资	100.39	32.10	6.80	8.69	52.80
合计	553.99	101.59	34.44	93.17	324.79

注：1）上述债务不包含应付利息，故合计数与总债务之间存在差异；2）上表中的债务分布情况系根据公司实际偿还时点统计，短期债务系根据会计科目统计，故一年内到期债务与短期债务存在差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司非刚性债务主要由应付账款和其他应付款构成。公司应付账款主要由应付工程款构成，2022年随着项目推进应付工程款大幅增长；其他应付款主要是公司与其他单位的往来款，2022年大幅增长。

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	31.69	4.19%	35.00	4.75%	33.09	5.32%
应付账款	51.79	6.85%	51.26	6.96%	38.64	6.22%
其他应付款	72.93	9.64%	70.33	9.54%	48.22	7.76%
一年内到期的非流动负债	41.64	5.50%	44.94	6.10%	59.30	9.54%
流动负债合计	258.86	34.21%	252.12	34.21%	225.70	36.32%
长期借款	241.09	31.87%	239.00	32.43%	197.19	31.73%
应付债券	154.42	20.41%	147.89	20.07%	114.86	18.48%
长期应付款	71.87	9.50%	67.59	9.17%	54.92	8.84%
非流动负债合计	497.73	65.79%	484.83	65.79%	395.73	63.68%
负债合计	756.58	100.00%	736.95	100.00%	621.43	100.00%
总债务	--	--	555.41	75.37%	487.08	78.38%
其中：短期债务	--	--	99.93	13.56%	113.89	18.33%
长期债务	--	--	455.47	61.81%	373.19	60.05%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率水平较高，2022年进一步上升；2022年末公司现金类资产较上年大幅下降，对短期

债务覆盖力度很弱；2022年公司利润水平略有下降，且利息支出大幅增加，当期EBITDA利息保障倍数很小。综上，公司债务压力较大。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司在建项目较多、投资规模大，且项目建设和资金回收周期较长，仍需新增大量长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续增长。银行借款系公司主要融资渠道，截至2022年末，公司剩余银行授信额度131.37亿元，备用流动性充裕。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	64.23%	63.58%	61.63%
现金短期债务比	--	0.46	0.77
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.70

注：公司利息支出以现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表

七、其他事项分析

ESG 风险因素

跟踪期内，公司因部分债券募集资金未按约定用途使用且未严格履行信息披露义务收到中国证券监督管理委员会出具的警示函和上海证券交易所出具的纪律处分决定书，外部董事因涉嫌严重违法和职务犯罪而被调查，公司面临一定治理风险；此外需关注公司对子公司的管控压力

环境方面，根据公司提供的说明，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据达州市住房和城乡建设局于2022年10月21日披露的行政处罚信息，公司重要子公司达州高科于2022年6月22日受到行政处罚，罚没金额203.13万元，违规事项为：公司未取得建筑工程施工许可证件，于2019年10月在达州市达川区河市镇（小地名：黄家河）斜对面擅自开工建设“达州保税物流中心（一期）”项目。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。2022年9月，公司收到中国证券监督管理委员会四川证监局监管警示函，事由为：公司所发行的“20达州03”、“21达州01”、“21达州D1”存在未按约定使用募集资金且未严格履行信息披露义务，11月，因上述事项，公司及有关责任人受到上海证券交易所公开谴责。根据公司2023年2月发布的公告，公司董事由陈珏光（董事长兼总经理）、谢盛强（外部董事）、夏茹、赵秀梅、谢锐华（职工董事）变更为陈珏光（董事长）、邓洋（董事、总经理）、向飞（职工董事）、王元一（外部董事）、何光辉（外部董事）、熊仕国（外部董事）、龚秋星（外部董事）。2023年3月，公司外部董事王元一涉嫌严重违法和职务犯罪，被达州市纪委监委立案审

查调查。公司下属子公司众多，部分子公司业务范围集中在达州市下辖县，该类子公司经营战略等受当地政府影响较大，公司面临一定的管控压力。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息不存在不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末公司对外担保余额合计53.45亿元，占期末净资产比重为12.66%。被担保企业中存在民营企业1家，即达州市南国纺织印染有限公司（以下简称“南纺公司”），担保方为子公司达州高科及达州水务集团有限公司，担保余额为0.96亿元，未设置反担保措施，2022年2月，因合同纠纷南纺公司被列为被执行人，执行金额4,106.82万元，此外该公司还存在股权质押风险。此外，子公司川东融担存在对外经营性担保余额2.00亿元，被担保方以民企和个人为主。整体而言，公司对外担保规模较大，担保均未设置反担保措施，且被担保方存在民营企业，公司存在一定或有负债风险。

表21 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
达州国鑫产业发展有限责任公司	7.73
大竹溇竹城市建设投资有限公司	5.40
大竹润竹文旅投资开发有限公司	5.20
达州市产业发展有限公司	4.93
达州市文化旅游投资有限公司	4.79
渠县交投建设有限责任公司	4.45
渠县宾州国有资产投资经营有限公司	4.15
渠县博源水务发展有限公司	3.95
渠县汇兴产投实业有限公司	1.92
达州市公共交通有限公司	1.45
达州茂源城市建设有限公司	1.26
达州市建设工程有限公司	1.25
达州市南国纺织印染有限公司	0.96
大竹县盛洁城乡供排水有限公司	0.79
大竹县竹湖水务投资有限责任公司	0.75
达州市通川区投资有限公司	0.67
达州市金鼎鑫贸易有限公司	0.65
大竹县兴竹城市建设有限公司	0.38
达州市供销苕麻科技有限公司	0.35

达州市振兴农业产业有限公司	0.35
大竹县人民医院	0.33
渠县中福环境有限责任公司	0.31
达州国诚商务服务有限公司	0.20
大竹昊竹城市建设投资有限公司	0.20
大竹县中医院	0.18
达州技师学院	0.10
四川国储农业发展有限责任公司	0.09
大竹县英才教育发展有限公司	0.08
达州安达安防科技有限公司	0.07
四川嘉宾商贸有限公司	0.07
达州达发实业有限公司	0.05
达州茂源建筑材料有限公司	0.05
渠县城乡建设投资发展有限公司	0.05
渠县竇瑞文化旅游发展有限公司	0.05
渠县达润贸易有限责任公司	0.05
渠县润沔水投实业有限公司	0.05
渠县怡顺房屋拆迁服务有限公司	0.05
渠县康腾卫投实业有限责任公司	0.05
个人住房商业贷款	0.03
渠县第二人民医院	0.02
达州华西装配式建筑科技有限公司	0.02
渠县人民医院	0.01
合计	53.45

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是达州市政府下属重要企业。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，达州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与达州市政府的联系非常紧密。公司股权由政府全资持有，公司业务基本来源于政府，达州市政府对公司经营战略和业务具有绝对控制权，且对公司支持力度较大。预计公司未来与政府联系比较稳定。

(2) 公司对达州市政府非常重要。公司最主要的目标是提供公共产品和服务，在基础设施建设方面贡献很大，若公司发生违约将对地区金融环境和融资成本产生实质性影响，但政府在付出一定努力和成本的情况下可以取代公司。

九、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升“PR16达州/16达州投资债01”、“PR达投02/16达州投资债02”的信用水平

为提升“PR16达州/16达州投资债01”、“PR达投02/16达州投资债02”到期本息的偿付保障程度，公司以其自身及子公司合法拥有的11宗国有土地使用权为“PR16达州/16达州投资债01”、“PR达投02/16达州投资债02”提供抵押担保，其中6宗土地用于“PR16达州/16达州投资债01”的抵押担保，5宗土地用于“PR达投02/16达州投资债02”的抵押担保，截至2023年5月末，11宗土地已全部办理了抵押登记手续。

表22. 公司抵押资产价值评估情况（单位：平方米、万元）

债券名称	权证编号	地类 (用途)	使用权类 型	土地 面积	抵押 面积	评估 价值	评估 基准日
PR16 达州 /16 达州投 资债 01	川（2020）达川区不动产权第0002079号	其他商服用地	出让	45,749.41	45,749.41	33,291.85	2021-09-15
	川（2020）达川区不动产权第0002077号	其他商服用地	出让	23,842.40	23,842.40	17,350.11	2021-09-15
	川（2020）达川区不动产权第0002078号	其他商服用地	出让	35,869.30	35,869.30	26,102.09	2021-09-15
	达州市国用(2015)第 08893 号	商业服务业	出让	33,334.60	33,334.60	19,937.42	2021-09-15
	达州市国用(2015)第 08894 号	商业服务业	出让	33,333.70	33,333.70	19,936.89	2021-09-15
	达州市国用(2015)第 09605 号	商业服务业	出让	19,813.00	19,813.00	11,850.16	2021-09-15
	合计	-	-	191,942.41	191,942.41	128,468.52	2021-09-15
PR 达投 02/16 达州 投资债 02	达州市国用(2015)第 09610 号	商业服务业	出让	33,338.70	33,338.70	19,883.20	2022-02-05
	达州市国用(2015)第 09609 号	商业服务业	出让	26,039.10	26,039.10	20,701.08	2022-02-05
	达州市国用(2015)第 09607 号	商业服务业	出让	16,310.10	16,310.10	12,478.86	2022-02-05
	达州市国用(2015)第 09608 号	商业服务业	出让	66,665.90	66,665.90	57,339.34	2022-02-05
	达州市国用(2015)第 09606 号	商业服务业	出让	24,791.34	24,791.34	21,323.03	2022-02-05
	合计	-	-	167,145.14	167,145.14	131,725.51	-

资料来源：《四川恒大国源房地产土地评估咨询有限公司土地估价报告》，公司提供

根据四川恒大国源房地产土地评估咨询有限公司出具的编号为“四川恒大国源（2021）（估）字第达169号”土地估价报告（评估基准日为2021年9月15日）以及编号为“四川恒大国源（2022）（估）字第达048号”土地估价报告（评估基准日为2022年2月5日），用于“PR16达州/16达州投资债01”抵押担保的土地评估价值为128,468.52万元，评估价值为债券剩余本金及一年利息的2.94倍；用于“PR达投02/16达州投资债02”抵押担保的土地评估价值为131,725.51万元，评估价值为债券剩余本金及一年利息的3.45倍，仍能有效提升债券的信用水平。

同时中证鹏元关注到，根据土地使用权抵押协议，在“16达州投资债01”、“16达州投资债02”存续期间，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估，年

度评估报告的出具时间不应迟于“16达州投资债01”、“16达州投资债02”当年本金兑付日或利息付息日后的三十个工作日。2022年用于“16达州投资债01”抵押的6宗土地使用权未按上述规定进行重新评估。考虑到原有评估价值对本期债券覆盖倍数较高，中证鹏元认为土地使用权抵押担保仍能有效提升债券的信用水平。但值得注意的是，抵押的土地资产规模较大，极端情况下能否及时变现，以及变现时的出让价格是否达到预期，存在不确定性。

十、结论

达州市天然气、锂钾等资源丰富，是国家重要的能源资源战略基地和亚洲最大的硫磺生产基地，在相关产业的带动下，近年达州市经济保持较快增长，为公司发展提供了良好基础。公司资产主要由项目建设成本、土地使用权、应收款项构成，资产流动性较弱，且较大规模政府注入土地未来仍存在被回收的风险；在建项目仍需投入较大资金投入，同时公司债务滚续压力犹存，面临较大资金压力；此外公司面临一定或有负债风险和对子公司管控压力。但公司作为达州市最重要、规模最大的基础设施建设及国有资产经营主体，从事项目代建、供水、供电、粮油购销和储备等具有区域垄断性的业务，预计未来业务持续性较好，此外预计公司仍能持续取得较大力度外部支持。整体而言，公司抗风险能力较好。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“PR16达州/16达州投资债01”、“PR达投02/16达州投资债02”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	70.95	59.09	101.57	87.15
其他应收款	186.63	184.37	195.40	179.46
存货	441.88	441.77	359.02	374.75
流动资产合计	810.81	794.01	737.08	720.70
其他非流动资产	151.88	151.88	103.02	46.37
非流动资产合计	367.05	365.15	271.27	185.35
资产总计	1,177.86	1,159.17	1,008.35	906.05
短期借款	31.69	35.00	33.09	18.51
一年内到期的非流动负债	41.64	44.94	59.30	41.69
流动负债合计	258.86	252.12	225.70	190.24
长期借款	241.09	239.00	197.19	210.72
应付债券	154.42	147.89	114.86	80.00
长期应付款	71.87	67.59	54.92	23.64
非流动负债合计	497.73	484.83	395.73	351.08
负债合计	756.58	736.95	621.43	541.33
总债务	--	555.41	487.08	424.55
所有者权益	421.27	422.21	386.93	364.73
营业收入	9.37	55.94	41.79	48.28
营业利润	-0.93	6.69	7.41	7.90
其他收益	0.03	5.34	4.20	3.06
利润总额	-0.94	6.60	7.03	7.69
经营活动产生的现金流量净额	-6.63	1.91	-7.91	-16.44
投资活动产生的现金流量净额	-1.35	-83.09	-55.56	-41.63
筹资活动产生的现金流量净额	19.85	40.13	63.45	110.43
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	8.04%	16.42%	21.23%	19.88%
资产负债率	64.23%	63.58%	61.63%	59.75%
短期债务/总债务	--	17.99%	23.38%	19.78%
现金短期债务比	--	0.46	0.77	1.04
EBITDA（亿元）	--	10.87	10.96	10.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.70	1.55

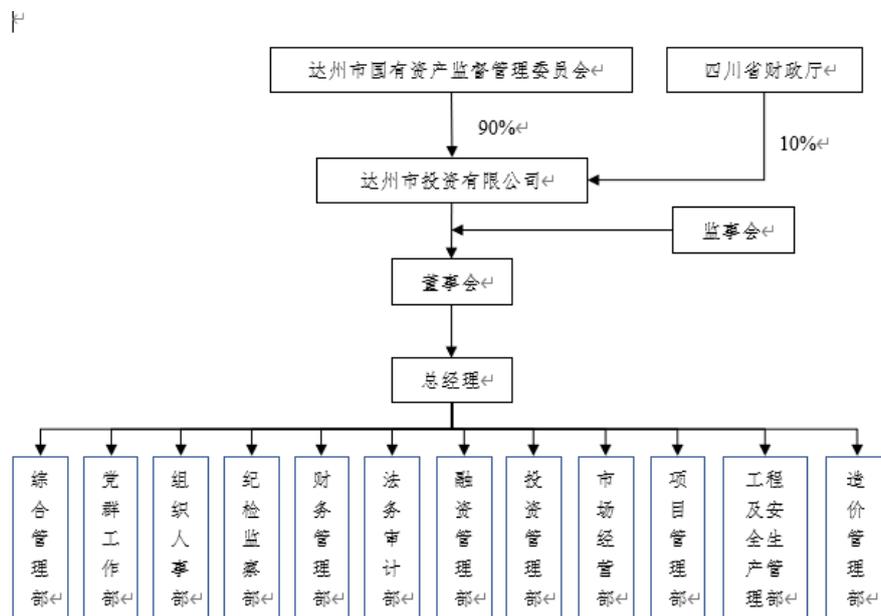
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
达州市天能投资建设有限责任公司	6,667.00	100.00%	天然气化工产业区基础设施、重点工程项目投资
达州电力集团有限公司	10,000.00	51.00%	电力供应
达州水务集团有限公司	9,494.00	100.00%	自来水供应
达州市环城路建设开发有限公司	1,000.00	100.00%	环城路项目组织建设资金及管理
达州莲福酒店有限公司	200.00	100.00%	住宿、餐饮服务
达州市达投酒店管理有限公司	1,674.00	100.00%	住宿、餐饮服务
达州房地集团有限公司	11,000.00	100.00%	房地产开发
达州高新投资有限公司	20,270.25	100.00%	项目建设、投融资
达州市天辰建设管理有限公司	1,000.00	100.00%	商业服务业
达州市锦程盛达房地产开发有限公司	2,000.00	100.00%	房地产业
达州市高新科创有限公司	109,500.00	100.00%	项目建设、投融资
渠县恒基工业建设发展有限责任公司	5,000.00	100.00%	项目建设、投融资
大竹县鑫源投资有限公司	30,700.00	100.00%	项目建设、投融资
达州发展（控股）有限责任公司	75,000.00	100.00 %	项目建设、投融资
四川宏智川渝合作建设投资有限公司	100,000.00	100.00%	商务服务业
四川聚兴建投实业有限公司	204,081.63	100.00%	项目建设、投融资
达州中达能源有限公司	6,710.00	60.00%	润滑油销售；管道运输设备销售；汽车零配件零售

资料来源：公司提供

附录五 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
渠县北城新区基础设施建设项目	30.00	5.95	24.05
达州机场迁建及配套基础设施建设项目	26.17	21.8	4.37
渠县返乡创业孵化基地二期	24.59	8.05	16.54
渠县文峰山片区棚户区改造配套工程	17.79	14.40	3.39
国道 210 线达州市过境段公路改建工程	17.69	5.07	12.62
渠县一桥至四桥西岸片区城中村棚户区改造配套基础设施建设项目	15.51	14.91	0.60
县北城片区智慧城市基础设施建设项目	13.09	0.49	12.60
渠县渠城教育基础设施提升及医养结合项目	12.63	5.95	6.68
三桥至沿渡坝棚户区改造	10.48	0.14	10.34
渠县一桥至四桥东岸片区城中村棚户区改造配套基础设施建设项目	10.17	9.86	0.31
蔡坪棚改及配套基础设施建设项目	10.00	5.16	4.84
堰坝棚改一期	9.96	5.40	4.56
渠县火车站项目	7.54	2.08	5.46
渠县较场坝片区棚户区改造项目	7.10	2.27	4.83
长田新苑四期	7.00	3.89	3.11
中坝大桥	6.00	4.26	1.74
渠县 2016 年高标准农田建设项目	5.00	3.55	1.45
秦巴物流园区中部片区地块整理及配套工程（中国西部物流谷）	5.00	1.76	3.24
四大场馆棚户区改造项目	2.23	0.54	1.69
四桥	1.63	0.05	1.58
经开区电子信息产业园	1.20	0.39	0.81
合计	240.78	115.97	124.81

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。