

达州市高新科创有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告（G21 达资/21 达州国资绿色债）

中鹏信评【2025】跟踪第【991】号 01

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

达州市高新科创有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（G21达资/21达州国资绿色债）

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
G21 达资/21 达州国资绿色债	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：达州市高新科创有限公司（以下简称“公司”或“达州高科”）所处的达州市区域经济持续较快发展，能为公司发展提供良好环境，2024 年末公司代建项目储备仍较充分，公司获得的外部支持力度仍较大，达州市投资有限公司（以下简称“达州投资”）提供的保证担保仍能有效提升“G21 达资/21 达州国资绿色债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，2024 年公司部分子公司股权划出，产业类业务减少，公司资产流动性仍较弱，面临较大债务压力和建设资金支出压力以及一定的或有负债风险，需继续关注自营项目收益的实现。

评级日期

2025 年 07 月 30 日

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，公司代建业务可持续性较好，未来仍将继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	2025.3	2024	2023	2022
总资产	278.74	275.61	293.92	255.81
所有者权益	125.95	125.89	123.83	116.44
总债务	96.63	96.30	104.54	97.92
资产负债率	54.82%	54.32%	57.87%	54.48%
现金短期债务比	0.47	0.52	0.35	0.16
营业收入	1.62	6.68	10.62	15.09
其他收益	0.00	1.70	1.83	1.63
利润总额	0.07	1.24	2.90	1.76
销售毛利率	7.34%	9.15%	26.66%	10.43%
EBITDA	--	1.77	4.04	2.33
EBITDA 利息保障倍数	--	0.40	0.85	1.90
经营活动现金流净额	-0.54	12.82	-1.39	0.90

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：秦方琴
qinfq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 依托区位优势、资源等优势，达州市经济持续较快发展。**达州市拥有天然气、锂钾两大“万亿级”资源，是“川气东送”的起点，同时也是亚洲最大的硫磺生产基地。近年达州市经济财政稳居四川省中上游，化工新材料、动力电池、储能电池制造等新兴产业积极布局；未来随着招引项目逐步投产，达州市产业能级有望进一步提升。
- 跟踪期内公司职能定位无重大变化，期末代建项目储备仍较为充分，业务可持续性较好。**跟踪期内，公司作为达州投资的一级子公司，职能定位未发生重大变化，仍是达州市重要的基础设施项目建设和投融资主体，以代建或自建模式负责西南职教园区、秦巴物流园等开发，同时承担达州市交通基础设施职能，期末主要在在建代建项目储备仍较为充分。
- 公司继续取得较大力度外部支持。**2024 年公司收到政府拨款 12.18 亿元，同时达州投资将其持有的达州市天能投资建设有限责任公司（以下简称“天能公司”）股权划转至公司，但因产业类子公司股权划出及土地收回，公司资本公积仅净增加0.59亿元。同期公司取得财政补贴资金 1.70 亿元，占当期利润总额的 136.60%，有效提升了当期利润。
- 第三方保证担保有效提升了“G21 达资/21 达州国资绿色债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，达州投资的主体信用等级为 AA+，其为“G21 达资/21 达州国资绿色债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券的信用水平。

关注

- 公司产业类业务减少。**2024 年达州市平台整合后，公司下属负责工程施工业务、油品和沥青贸易、停车场经营、玄武岩制品销售等产业类业务的子公司股权被划出，2024 年上述产业类业务收入同比明显下滑，未来不再具有可持续性。同时西南职教园区安置房三期项目已确认收入，安置房回购业务模式下目前无在建项目，该业务未来不具有可持续性。
- 应收款项占款压力仍存，跟踪期内一定规模土地被政府收回。**截至 2024 年末，公司应收款项（应收账款与其他应收款之和）占总资产比重约 25%，部分账龄较长，对公司资金形成较大占用。此外，政府收回注销土地规模 7.64 亿元。
- 总债务规模仍较大，结构有待优化，面临较大债务压力。**2024 年末公司总债务绝对规模仍较大，其中非标融资占比增至 21.07%，资管拆借款、应付票据及明股实债等其他融资亦明显增长，债务结构有待优化；同时 2024 年末短期债务 30.07 亿元，占比超 30%，现金短期债务比仅 0.52，EBITDA 利息保障倍数低位下滑。
- 项目建设资金支出继续承压，自营项目收益存在一定不确定性。**期末在建代建及自营项目尚需投资规模仍较大，自营项目投资回收期较长，未来主要通过对外运营、出租、政府成本返还等方式获取收益，其未来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。
- 存在一定或有负债风险。**截至 2025 年 3 月末，公司对外担保金额合计 9.67 亿元，占同期末净资产的 7.68%，被担保单位主要系达州市国有企业，集中度较高且均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
达州投资	达州市国有资本控股集团有限公司	1,243.47	386.34	48.52	主要从事的是城市基础设施建设行业，是达州市最重要的城市基础设施建设主体，担负着达州市及经济开发区几乎所有城市基础设施投融资和建设任务，同时在达州市城市供水、供电、污水处理等领域都居于行业主导地位
达州市高新科创有限公司	达州投资	275.61	125.89	6.68	从事西南职教园区、秦巴物流园等园区开发，以及重点支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展

达州发展 (控股)有限公司	达州投资	140.42	47.81	13.23	达州市城区基础设施建设的重要主体，承担的基础设施建设项目主要包括城区道路、安置房、排污管道等
------------------	------	--------	-------	-------	--

注：以上各指标均为 2024 年数据。
资料来源：Wind，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	6/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
G21 达资/21 达州国资绿色债	4.60	3.68	2024-7-30	2028-12-17

一、 债券募集资金使用情况

公司于2021年12月发行7年期4.60亿元绿色债券，募集资金计划用于达州市河市片区城市环境综合治理工程及补充营运资金。截至2025年6月30日，“G21达资/21达州国资绿色债”募集资金专项账户余额为2,944.84万元，募投项目尚未产生收益。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化；2025年3月公司取消监事会，成立审计委员会行使监事会的相关职责，相应人员亦有所变动。截至2025年3月末，公司注册资本为10.95亿元，实收资本为10.00亿元，控股股东为达州投资，持股比例为91.32%，实际控制人为达州市国资委，股权情况见附录二。

达州市按照“产业相近、业务相关、优势互补、协同发展”原则进行国企重组工作，公司于2024年7月19日发布《达州市高新科创有限公司关于无偿划转子公司的公告》，根据达州市人民政府办公室相关会议文件（达市府办函(2024)41号），公司将合并范围内8家子公司股权无偿转让至达州市振产科技发展有限公司；达州投资将其持有的天能公司51%股权、24%股权分别划转至子公司达州弘义投资建设有限公司（以下简称“弘义公司”）、公司本部，天能公司主要承担区域内部分项目建设任务。

本次股权变动使得公司工程施工业务、油品和沥青贸易、停车场经营、玄武岩制品销售等产业类业务减少，但公司作为达州投资的一级子公司，职能定位未发生重大变化，公司仍是达州市重要的基础设施建设和投融资主体，主要从事西南职教园区、秦巴物流园等园区开发，以及重点支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，推动加快建设国家级高新区。截至2024年末，公司纳入合并范围子公司共5家，详见附录三。

表1 天能公司 2024 年度主要财务数据（单位：亿元）

企业名称	持股比例	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入
天能公司	100.00%	37.93	13.68	63.91%	0.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点

点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

作为四川对外开放的“东大门”，近年达州市交通项目投资密集，以加快打造全国性综合交通枢纽。近年达州市经济财政稳居四川省中上游，作为国家重要的能源资源战略基地，近年达州市利用天然气、锂钾两大“万亿级”资源积极布局化工新材料、动力电池、储能电池制造等新兴产业，随着招引项目逐步投产，达州市产业能级有望进一步提升

区位特征：达州市位于川渝陕结合部，是四川对外开放的“东大门”，近年达州正从“区域交通节点”向“全国性综合交通枢纽”蝶变；达州市拥有天然气和锂钾两大“万亿级”资源。达州市地处四川省东北部，位于川渝陕三省市结合部，是四川对外开放的“东大门”。达州火车站是西南第四大火车站，在“普铁时代”，达州市是川渝陕三省市重要的交通枢纽和物资集散中心；2010-2020年，达州市铁路建设再无进展，至今尚未通高铁，交通枢纽的地位严重下滑。2022年2月，达州被四川省批准为第一批交通强市试点市，在建的西渝高铁和成达万高铁在达州十字交汇，建成后，达州至重庆万州仅需30分钟，至重庆主城50分钟，至成都、西安等城市缩短至90分钟以内，将全面接入国家“八纵八横”高铁网。2022-2024年交通建设三年大会战期间，达州市建成并投运1座机场、8条高速公路、6条快速通道，新设6座高铁站，加紧建设全国性综合交通枢纽。

达州市幅员广阔、人口众多，但地形以山地为主，人口呈净流出。达州市现辖4县2区1市，幅员面积1.66万平方公里，地跨秦巴山地和四川盆地两大地貌单元，山地占幅员面积约70%；2024年末常住人口532.4万人，居四川省第3/21，较2020年末减少6.3万人。

达州是国家重要的能源资源战略基地，拥有天然气和锂钾两大万亿级资源。达州是川气东送工程的起点，天然气资源总量3.8万亿立方米，探明储量7,200亿立方米，年产能150亿立方米，附产硫磺285万吨，分别占全国总产能的11%、55%，是亚洲最大的硫磺生产基地；拥有全国第一个海相富锂钾资源矿，钾盐资源存量达7.1亿吨，已探明钾盐资源储量近1,500万立方米；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。

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；近年达州交通项目投资密集，固定资产投资对经济仍能较强拉动力。达州市位于川东北经济区，属四川七个区域中心城市之一，将与南充市组团培育川东北省域经济副中心。2024年达州市GDP达2,801.6亿元，位列四川省第7/21，人均GDP较低，仅为同期全国人均GDP的55.08%。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虽有所放缓，但仍高于全国及全省平均水平，其中房地产开发投资下降明显，增长主要依靠交通建设和园区开发等基础设施建设投资支撑，2022-2024年完成交通建设投资852亿元，其中高铁类投资207亿元，交通投资完成率连续3年稳居全省第一。2024年在各项促消费政策刺激下，消费潜力持续释放，当期社会消费品零售总额增长至1,504.5亿元，较上年增长5.1%，高于全省平均水平（4.2%）。

表2 达州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,801.60	5.7%	2,656.70	6.5%	2,502.70	3.5%
固定资产投资	-	6.2%	1,457.80	5.9%	-	10.6%
社会消费品零售总额	1,504.50	5.1%	1,462.70	11.0%	1,318.20	2.9%
进出口总额	107.03	3.4%	-	-	-	-

人均 GDP（元）	52,740.00	49,755.00	46,388.00
人均 GDP/全国人均 GDP	55.08%	55.68%	54.13%

资料来源：达州统计年鉴（2022-2023 年）、2024 年达州市国民经济和社会发展统计公报、达州市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：达州市主导产业为能源化工、新材料、农产品加工；近年达州市聚焦天然气、锂钾综合开发，积极布局化工新材料、动力电池、储能电池制造等新兴产业，随着招引项目逐步投产，区域产业能级有望提升。2024 年达州市三次产业结构为 14.4：29.6：56.0，第三产业对经济增长的贡献度持续提升。分产业来看，达州市有丰富的天然气、硫磺、锂钾、煤炭等资源，同时还是农业大市，粮食产量连续多年位居四川省第一，依托于此，达州市形成了能源化工、新材料、农产品加工等主导产业，2023 年上述三大产业集群总产值分别为 527.8 亿元、446.8 亿元、170.3 亿元，产业集中度不高。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。2024 年达州市工业增加值 586.7 亿元、同比增长 2.8%，规上工业增加值增长 1.7%，显著低于全省平均水平。此外，达州市还重点发展智能装备制造、电子信息、轻纺服饰三大产业集群，2023 年上述三大产业集群总产值合计 287.9 亿元。整体而言，目前达州市工业产业较低端，对资源依赖度较高，且产业集中度不高。

招商引资方面，近年达州市凭借天然气、锂钾优势资源，聚焦化工新材料、动力电池、储能电池制造等领域先后招引了赣锋锂业、蜂巢能源、正达凯产业园等 10 个百亿级产业项目，总投资 1,380 亿元，全部建成后预计新增产值约 2,000 亿元，创税约 120 亿元。其中正达凯产业园项目是达州市深耕天然气精细化工最大的投资项目，该项目计划总投资 230 亿元，目前一期项目调试已进入尾声，即将实现投产；赣锋锂业在达州市投资了一系列锂电项目，预计总投资超 200 亿元，2024 年底以来项目陆续竣工投产，预计能为达州市工业产值形成有力拉动作用。

财政及债务水平：近年达州市财政收入持续增长，但收入质量和财政自给率均有待提升；达州市政府性基金收入规模较大，需关注其稳定性；近年伴随园区开发和交通基础设施建设等，地方政府债务规模快速增长。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，税收占一般公共预算收入比重偏低，收入质量有待改善。达州市财政自给率偏低，财政支出对上级政府转移支付仍较依赖。达州市政府性基金收入规模较大，2024 年仅次于成都市、绵阳市，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。近年达州市政府债务余额快速扩张，2024 年政府债务余额增加 201.5 亿元，新增债务重点投向了铁路建设、产业园区基础设施等方面。

表3 达州市主要财政指标情况（单位：亿元）

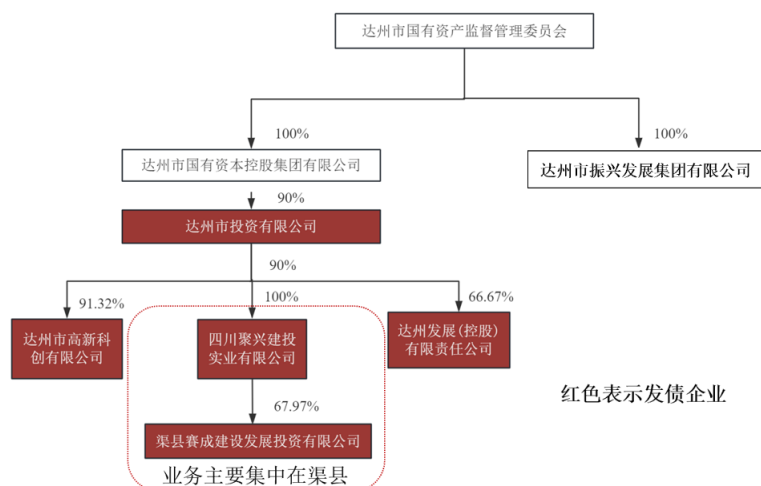
项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	196.62	182.66	150.07
税收收入占比	38.09%	41.01%	43.76%
财政自给率	32.87%	30.53%	31.09%
政府性基金收入	199.75	202.05	219.27
地方政府债务余额	1,207.70	1,006.20	870.70

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：达州市人民政府官网，中证鹏元整理

投融资平台：目前达州市国有资产监督管理委员会下属主要的一级企业有两家，分别为达州市国有资本控股集团有限公司、达州市振兴发展集团有限公司，达州市振兴发展集团有限公司暂未在公开市场发行债券，截至2024年末，达州市市级已发债的5家主体均系达州市国有资本控股集团有限公司的子公司。

图1 达州市市级投融资主体情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍是达州市重要的基础设施项目建设和投融资主体，受子公司股权划出的影响，2024年公司工程施工业务、油品和沥青贸易、停车场经营、玄武岩制品销售等产业类业务收入只确认1-6月收入，相应收入明显下滑，代建收入结算进度放缓，虽然2024年实现安置房回购收入，新增土地销售收入，但综合影响下，公司营业收入同比仍出现明显下滑；其中土地销售主要系公司本部向达州国资工程建设有限公司转让了土地资产，但该业务未来的可持续性不确定。2024年委托代建业务无采用净额法结算的项目，毛利率回落，同时停车场经营业务、工程施工业务均出现亏损，带动2024年公司综合毛利率大幅下滑。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
委托代建	1.89	28.25%	10.70%	5.74	54.09%	42.15%
安置房回购	2.20	32.94%	8.46%	--	--	--
工程施工收入	0.0001	0.01%	-10.30%	1.13	10.60%	17.12%
商品销售	1.23	18.39%	3.30%	2.62	24.70%	6.16%
土地销售收入	0.61	9.15%	0.81%	--	--	--
其他业务	0.37	11.26%	23.65%	1.13	10.61%	4.95%
合计	6.68	100.00%	9.15%	10.62	100.00%	26.66%

注：（1）商品销售指油品、沥青、有色金属等销售；（2）其他业务系停车场经营、玄武岩制品销售、检测勘察、房屋租赁等；（3）“--”表示当年未实现相关收入。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施项目建设

（1）委托代建业务

公司仍通过代建方式从事西南职教园、秦巴物流园范围内基础设施和达州市范围内的交通基础设施建设，项目储备较为充足，可持续性仍较好；受结算进度放缓的影响，2024年公司代建收入及毛利率均出现明显回落，项目进展仍较缓慢

跟踪期内，公司代建业务主体和业务范围未发生变化。由于2023年代建项目集中加速结算，当年确认的收入规模较大，且因2023年结算的达州机场迁建及配套设施建设项目等部分代建项目采用净额法确认收入，使得当年委托代建收入毛利率较高；2024年无集中结算项目，结算进度放缓且未采用净额法结算，委托代建业务收入及毛利率均回落。

2024年末主要在建代建项目详见下表，项目储备较为充分，可持续性仍较好，但整体投资进度较为缓慢，且尚需投资规模较大，面临较大资金压力。

表5 截至 2024 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	预计总投资	累计已投资
达州机场迁建及配套设施建设项目	达州市市政工程有限公司	26.17	22.65
环城路三期项目	达州市市政工程有限公司	19.93	1.20
国道 210 线达州市过境段公路改建工程	达州市市政工程有限公司	17.69	2.98
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）	达州市口岸与物流发展办公室	5.00	2.58
子槽沟滨水公园工程	达州市教育局	1.75	1.64
合计	--	70.54	31.05

注：合计数系四舍五入差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）自营项目

受项目完工及子公司股权划转影响，2024年公司自营项目有所变动，期末尚需投资规模仍较大，建成后主要拟通过对外运营、出租、政府成本返还等方式取得收益，投资回收期较长，目前完工项目收益小，在建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，给公司带来较大资金压力

2024年达州市城市大脑项目等完工，新增地下综合管廊项目、冷链物流基地项目，因子公司股权划转减少达州中医药职业学院产教融合实训与研究基地项目(一期)等项目。截至2024年末，公司主要在建自营项目如下表所示，预计总投资合计119.52亿元，尚需投资74.22亿元，尚需投资规模较大，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。目前完工项目收入小，在建项目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一定不确定性，需持续关注公司自营项目未来的收益情况。

表6 截至 2024 年末公司主要自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	资金平衡方式	预计总投资	已投资
达州高铁南站	站前广场、连接道路及配套设施	自有资金及融资资金商业设施开发形成资产的租赁及出售、土地增值后的补偿。	37.30	3.93
秦巴物流园建设项目	道路及其他基础工程	PPP 项目，项目资本金为 6 亿元，公司作为政府方出资代表出自 2.10 亿元，持股比例为 35%，社会资本方出资 65%，公司将项目公司纳入合并范围，资本金以外的资金主要来源于银行贷款，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，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 2023 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。	22.36	25.13
地下综合管廊项目	高铁新城片区主要道路及管廊土建等	自有资金、专项债资金、融资资金，通地地下管廊出租及服务收入来平衡支出。	20.02	1.00
河龙项目	土地整理、市政道路及河龙公园	资金主要来源于政府拨付资金及公司自筹，未来预期通过土地整理出让或取得整理土地开发项目对外销售来平衡项目建设投入。	13.00	5.26
冷链物流基地项目	新建气调保鲜库等及道路等配套设施，购置储藏设备、配送车辆等	自有资金、专项债资金、融资资金，通过冷冻仓储收入来平衡支出。	9.61	1.00
和润中贸粮油混改项目（土地平整）	土地整理等	项目建设投入资金主要来源于通过贷款获得资金，通过土地整理出让实现盈利。	4.80	2.95
职教园区文体中心	体育馆、图书馆	主要通过银行借款等方式筹集建设资金，并通过向项目周边学校出租、售票等形式取得经营收益。	4.94	4.77
凤凰大道西延线一期安置房项目	住宅、车库、商业建筑	公司通过自有资金及贷款建设，待项目完成后再通过出售收回建设资金并形成收益。	4.49	1.03
保税物流项目	保税仓建设	资金来源于政府拨付资金，通过保税仓物流收费实现收益。	3.00	3.24
合计	-	--	119.52	48.31

注：（1）“G21 达资/21 达州国资绿色债”募投项目为河龙项目的子项目；（2）因原材料、人工等成本上升，秦巴物流园区建设项目、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，中证鹏元整理

（3）安置房回购业务

2024 年西南职教园区安置房三期项目达到收入确认条件，当期实现安置房回购收入，但该业务未来不具有可持续性

公司作为业主方，对西南职业教育园区安置房进行建设，根据达州市财政局于 2021 年 1 月出具的《关于打捆收购西南职教园区安置房一、二、三期房屋的函》，由达州市产业发展有限公司（以下简称“达州产发”）向公司采购安置房，再按原销售原则定向销售给西南职教园区的拆迁户。

2021-2022 年及 2024 年，公司分别将西南职业教育园区安置房二期、一期、三期项目定向销售给达州产发，分别确认安置房收入 2.00 亿元、2.60 亿元及 2.20 亿元，该业务模式下目前无在建项目，该业务

未来不具有可持续性。

（二）商品销售业务

因子公司股权划出，2024年贸易收入同比大幅下滑，盈利能力仍弱

公司商品销售主要为油品、沥青、电解铜等产品贸易，电解铜贸易仍由弘义公司负责，规模较小；受子公司达州交投集团国储石油销售有限公司股权划出的影响，沥青和油品贸易只确认了2024年1-6月的收入，商品销售收入同比明显下滑，毛利率仍维持低水平。

2024年公司在注资和补贴方面继续获得支持

公司作为达州市的基础设施建设和投融资主体，虽然2024年部分子公司股权划出、政府收回部分土地使用权，但同期收到政府拨款12.18亿元；此外，达州投资将其持有的天能公司股权划转至公司，使得公司资本公积增加6.26亿元，综合影响下2024年公司资本公积同比净增加0.59亿元，一定程度上维持了公司资本实力。2024年公司取得财政补贴资金1.70亿元，占当期利润总额的136.60%，有效提升了当期利润。

表7 跟踪期内公司资本公积变动情况（单位：亿元）

资产	金额	文件
收到达州市财政局拨款	12.18	资本公积确认函
天能公司股权划入	6.26	天能公司股东会决议
子公司股权划出	-10.20	公司公告
收回土地使用权	-7.64	--
合计	0.59	--

资料来源：公司 2024 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

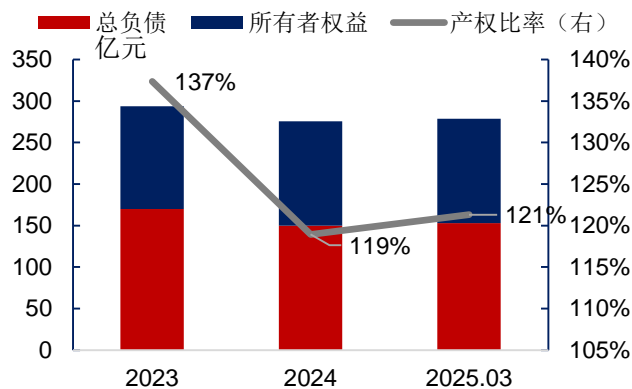
以下分析基于公开发布的经中瑞诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见2023年审计报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

受子公司划出影响，2024年公司资产和负债规模均明显下降，存量资产仍以应收款项、其他权益类工具投资、存货、在建工程为主，流动性较弱；债务期限结构基本维持稳定，非标、拆借款等融资规模有所提升，债务产品结构有待优化，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数仍维持较低水平，面临较大债务压力

资本实力与资产质量

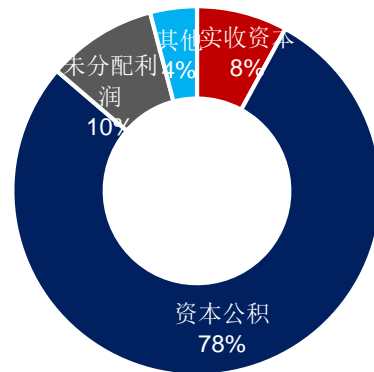
2024年受利润累积、子公司股权划转、政府注入资金及收回土地使用权的综合影响，公司净资产规模略微提升；子公司股权划出带动总负债规模明显下降，净资产对负债保障程度有所提升。截至2024年末，公司净资产125.89亿元，主要由资本公积（98.65亿元）和实收资本（10.00亿元）构成，主要来自政府注入的土地、资金及股权，资本结构较为稳定。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模有所下降，主要系往来款明显减少。存量资产仍主要以应收款项、其他权益类工具投资、存货、在建工程为主，截至2025年3月末，上述资产占总资产比重超九成。

2024年末应收账款同比小幅下降，主要系子公司划出所致，期末主要是应收委托方（达州市市政工程有限公司和达州市财政局）的委托代建款项；其他应收款同比大幅下降，主要是往来款收回及子公司划出所致，期末主要是应收当地政府单位、国企的往来款，前五大应收对象应收余额合计占比约61.77%，集中度有所提升，账龄相对较长，对公司资金形成较大占用。随着对四川省成南达铁路投资有限责任公司的继续增资，2024年其他权益工具投资继续增长。

2024年末存货同比大幅增长，主要系新增天能公司的项目成本，期末项目成本账面价值约37.86亿元；2023-2024年公司土地被无偿收回累计金额约42.18亿元，截至2024年末存货中土地使用权33.63亿元，部分土地为政府划拨，存在被政府无偿收回的风险。在建工程是公司以自建自营模式参与的产业园区及城市基础设施，随着项目持续投入规模持续提升。

其他资产方面，货币资金和其他非流动资产（PPP项目款）变动不大；2024年末，公司受限资产系因借款抵押、保证金使用受限的货币资金、存货，合计14.36亿元，占同期末总资产比重为5.21%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.69	4.20%	14.08	5.11%	13.54	4.61%
应收账款	40.48	14.52%	40.96	14.86%	46.72	15.90%

其他应收款	33.51	12.02%	29.77	10.80%	69.67	23.70%
存货	71.51	25.66%	71.51	25.95%	45.22	15.39%
流动资产合计	159.29	57.15%	158.41	57.48%	179.01	60.90%
在建工程	51.88	18.61%	49.58	17.99%	42.75	14.54%
其他权益工具投资	55.81	20.02%	55.81	20.25%	49.76	16.93%
其他非流动资产	6.25	2.24%	6.25	2.27%	6.33	2.15%
非流动资产合计	119.45	42.85%	117.20	42.52%	114.91	39.10%
资产总计	278.74	100.00%	275.61	100.00%	293.92	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

因子公司划出，2025年3月末公司债务规模降至96.63亿元，债务结构相对稳定，长、短期债务占比维持约7：3，短期债务绝对规模仍较大。公司融资渠道包括银行借款、债券融资、非标融资（长期应付款）及其他融资，2024年银行借款占比明显下降，债券融资基本稳定，非标融资占比增至21.07%，其他融资包括其他应付款中与成都益航资产管理有限公司等的拆借款项、应付票据及其他非流动负债中明股实债，2024年明显增长，公司债务中非标、拆借款等占比较大，产品结构有待优化。

其他负债方面，应付账款仍主要为应付工程款、货款。其他应付款除拆借款外，主要为与当地国企往来款，具有一定偿付弹性。2024年末长期应付款中专项应付款余额为17.84亿元，全部系财政拨入用于项目建设或股权出资的专项资金。

表9 截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年及以后
银行借款	40.00	6.42	5.93	27.66
债券融资	16.08	2.12	12.12	1.84
非标融资	20.36	0.41	2.25	17.70
其他融资	20.19	8.51	8.04	3.64
合计	96.63	17.46	28.34	50.84

注：默认行权口径。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.05	3.30%	4.70	3.14%	14.21	8.36%
应付票据	8.51	5.57%	8.51	5.68%	0.00	0.00%
应付账款	8.35	5.46%	8.30	5.55%	9.10	5.35%
其他应付款	32.35	21.18%	29.65	19.80%	26.44	15.54%
一年内到期的非流动负债	5.23	3.42%	7.03	4.69%	18.41	10.82%
流动负债合计	66.96	43.82%	65.67	43.86%	77.56	45.60%
长期借款	32.52	21.28%	31.64	21.13%	43.53	25.59%

应付债券	13.28	8.69%	13.28	8.87%	16.16	9.50%
长期应付款	37.81	24.75%	36.91	24.65%	24.43	14.36%
其他非流动负债	1.85	1.21%	1.85	1.24%	8.00	4.70%
非流动负债合计	85.84	56.18%	84.06	56.14%	92.54	54.40%
负债合计	152.79	100.00%	149.72	100.00%	170.09	100.00%
总债务	96.63	63.24%	96.30	64.32%	104.54	61.46%
其中：短期债务	28.62	29.62%	30.07	31.22%	32.62	31.20%
长期债务	68.01	70.38%	66.23	68.78%	71.92	68.80%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司资产负债率小幅下降，现金类资产规模对短期债务覆盖力度仍不足；同期公司收入规模下滑带动营业利润减少，但利息支出基本稳定，EBITDA对利息的保障程度明显减弱，面临较大债务压力。

公司流动性需求主要来自债务还本付息、项目开支，公司在建项目较多、尚需投资规模较大，且项目建设和资金回收周期较长，仍有外部融资需求。银行借款系公司主要融资渠道，截至 2025 年 3 月末，公司无可使用银行授信额度，备用流动性不足，未来若不能进一步拓宽融资渠道，公司或将面临较大融资压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	54.82%	54.32%	57.87%
现金短期债务比	0.47	0.52	0.35
EBITDA 利息保障倍数	--	0.40	0.85

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（2025年7月3日）、弘义公司（2025年5月13日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部存在关注类对外担保余额7,600万元，主要系公司为达州市南国纺织印染有限公司在恒丰银行达州分行的8,995万元借款提供担保，公司担保责任金额为551.15万元，因恒丰银行对相关行业贷款等级重新划分，被列为关注类，未发生违约情况。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月10日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年3月末，公司对外担保金额合计9.67亿元，占同期末净资产的7.68%，被担保单位主要系达州市国有企业，集中度较高且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是达州市政府下属重要企业，剔除明股实债后，达州市国资委间接持有公司90%股权。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非常强，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。剔除明股实债后，公司股权近乎由政府全资持有，公司业务一大部分来源于达州市政府及其相关单位，达州市政府对公司经营战略和业务具有绝对控制权，且近年达州市政府向公司注入资本金、政府补贴等，对公司支持力度较大。作为达州市重要的基础设施建设和投融资主体，预计公司未来与政府联系比较稳定。

（2）公司对达州市政府较为重要。公司从事西南职教园区、秦巴物流园等园区开发，以及重点支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，推动加快建设国家级高新区，提供一些代建及安置房建设相关的公共产品和服务；修建了达州机场迁建及配套设施建设项目、环城路三期项目等基础设施项目，因部分产业类基建项目调整，公司在基础设施建设方面贡献一般，公司有存续债券，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。

八、 本期债券偿还保障分析

达州投资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可有效提升“G21达资/21达州国资绿色债”的信用水平

根据达州投资出具的《担保函》，达州投资就“G21达资/21达州国资绿色债”本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证责任的期间为“G21达资/21达州国资绿色债”存续期及债券到期之日起二年。债券持有人或经持有人会议授权的受托管理人在此期间未要求保证人承担保证责任的，保证人免除保证责任。

达州投资成立于2001年3月，初始注册资本和实收资本均为22,500.00万元，历经多次股权变更及增资后，截至2025年3月末达州投资注册资本和实收资本为2.46亿元，控股股东为达州市国有资本控股集团有限公司、实际控制人为达州市国资委。跟踪期内，达州投资发生较大规模的资产重组，导致2024年末达州投资总资产同比下滑7.61%、净资产同比下滑19.07%，上述资产变动对达州投资的职能定位及日常经营无重大影响，达州投资仍是达州市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，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。

2024年达州投资营业收入仍主要来源于工程代建、土地整治、电力、商品销售业务，水务业务等对

收入形成重要补充，2024年由于采砂经营权出租合同到期未续，当年无采砂权收入，同时工程代建、商品销售等业务收入下降，土地整治等业务收入增长，综合作用下整体收入水平与上年基本持平；毛利润主要来自工程代建及土地整治业务，整体毛利率水平稳定。

表12 达州投资营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	13.25	27.31%	14.73%	17.52	36.11%	14.63%
其中：工程项目建设	12.62	26.00%	10.44%	16.83	34.68%	11.12%
工程项目管理	0.63	1.31%	100.00%	0.69	1.43%	100.00%
土地整治业务	10.50	21.64%	33.02%	7.74	15.95%	25.33%
电费收入	6.85	14.11%	7.12%	6.28	12.94%	14.32%
水务业务	3.36	6.92%	25.30%	4.07	8.39%	25.29%
其中：水管安装收入	1.02	2.11%	58.88%	1.29	2.66%	64.07%
水费收入（供水+污水处理）	2.34	4.81%	10.58%	2.78	5.73%	7.25%
采砂权收入	0.00	0.00%	--	1.16	2.39%	39.70%
商品销售业务	7.49	15.44%	1.13%	9.29	19.15%	4.20%
其他业务	7.07	14.57%	36.33%	3.97	8.19%	58.35%
合计	48.52	100.00%	19.39%	50.04	103.12%	19.23%

注：2023 年其他业务收入主要包括房屋租赁收入 1.84 亿元、停车费 0.41 亿元等；2024 年其他业务收入主要包括房屋销售 3.08 亿元、房屋租赁 1.48 亿元等。

资料来源：达州投资 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年受资产划出的影响，当期末达州投资净资产同比下滑19.07%，资产构成相对稳定，减少的资产主要为工程项目，同时土地资产继续被无偿收回，资产流动性仍较弱；受益于政府及股东拆借资金支持，2024年达州投资债务规模有所压降，总债务同比下降约13%，偿债指标略有弱化，仍面临较大的债务压力。

表13 担保方主要财务指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	1,251.89	1,243.47	1,345.82	1,159.17
所有者权益	386.53	386.34	477.39	422.21
总债务	--	529.00	606.97	555.41
资产负债率	69.12%	68.93%	64.53%	63.58%
现金短期债务比	--	0.28	0.33	0.46
营业收入	9.93	48.47	50.01	55.94
其他收益	0.03	5.89	6.74	5.34
利润总额	0.22	4.95	6.94	6.60
销售毛利率	13.02%	19.31%	19.19%	16.42%
EBITDA	--	11.73	13.93	10.87
EBITDA 利息保障倍数	--	0.60	0.73	0.33

经营活动现金流净额	-13.87	85.79	52.90	1.91
-----------	--------	-------	-------	------

资料来源：达州投资 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

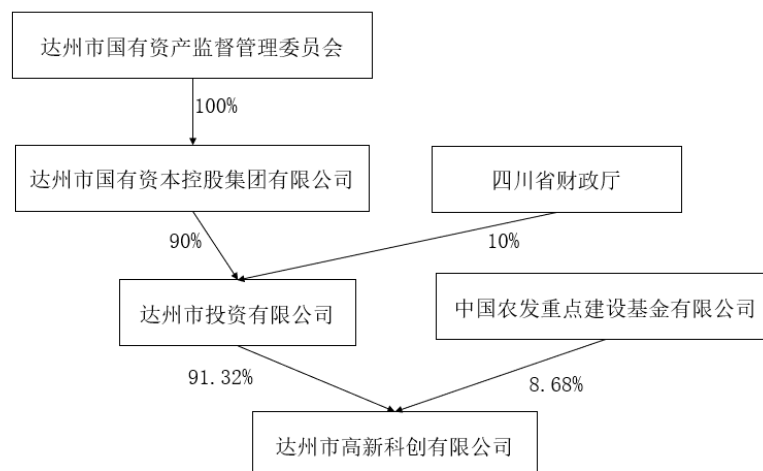
经中证鹏元综合评定，达州投资主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证能有效提升“G21达资/21达州国资绿色债”的信用水平。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	11.69	14.08	13.54	13.91
应收账款	40.48	40.96	46.72	19.32
其他应收款	33.51	29.77	69.67	49.82
存货	71.51	71.51	45.22	77.82
流动资产合计	159.29	158.41	179.01	163.35
在建工程	51.88	49.58	42.75	39.63
其他权益工具投资	55.81	55.81	49.76	19.47
非流动资产合计	119.45	117.20	114.91	92.46
资产总计	278.74	275.61	293.92	255.81
短期借款	5.05	4.70	14.21	11.39
其他应付款	32.35	29.65	26.44	15.84
一年内到期的非流动负债	5.23	7.03	18.41	19.38
流动负债合计	66.96	65.67	77.56	63.21
长期借款	32.52	31.64	43.53	43.46
应付债券	13.28	13.28	16.16	18.37
长期应付款	37.81	36.91	24.43	5.90
非流动负债合计	85.84	84.06	92.54	76.16
负债合计	152.79	149.72	170.09	139.37
所有者权益	125.95	125.89	123.83	116.44
营业收入	1.62	6.68	10.62	15.09
营业利润	0.07	1.31	2.95	1.79
其他收益	0.00	1.70	1.83	1.63
利润总额	0.07	1.24	2.90	1.76
经营活动产生的现金流量净额	-0.54	12.82	-1.39	0.90
投资活动产生的现金流量净额	-1.27	-39.83	-41.16	-44.95
筹资活动产生的现金流量净额	-0.57	19.81	50.12	29.74
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	7.34%	9.15%	26.66%	10.43%
资产负债率	54.82%	54.32%	57.87%	54.48%
短期债务/总债务	29.62%	31.22%	31.20%	31.42%
现金短期债务比	0.47	0.52	0.35	0.16
EBITDA（亿元）	--	1.77	4.04	2.33
EBITDA 利息保障倍数	--	0.40	0.85	1.90

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 6 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
达州市天能投资建设有限公司	0.67	100.00%	房屋建筑业
达州弘义投资建设有限公司	1.50	100.00%	商务服务业
达州秦巴物流园建设开发有限责任公司	6.00	35.00%	土木工程建筑业
达州市交通投资建设集团有限责任公司	10.00	100.00%	商务服务业
达州机场建设有限责任公司	0.10	100.00%	商务服务业

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	1
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）达州投资是达州市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，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，达州投资与达州市政府的联系非常紧密，对达州市政府非常重要；基于此，中证鹏元认为在达州投资面临债务困难时，达州市政府提供特殊支持的意愿极其强，同时达州市政府提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调 1 个子级。

附录五 2024 年 7 月公司无偿划转子公司情况（单位：亿元、%）

企业名称	项目	金额	占公司 2023 年合并报表范围净资产的比例
达州市创达路桥建设有限责任公司	总资产	40.33	13.72
	总负债	31.02	18.24
	净资产	9.31	7.52
	营业收入	1.07	10.08
	净利润	-0.01	-0.49
达州交投集团国储石油销售有限公司	总资产	1.31	0.45
	总负债	0.92	0.54
	净资产	0.40	0.32
	营业收入	2.51	23.63
	净利润	-0.05	-2.44
达州交投工程咨询有限公司	总资产	0.30	0.10
	总负债	0.10	0.06
	净资产	0.20	0.16
	营业收入	0.11	1.04
	净利润	0.00	0.00
达州陆港发展有限公司	总资产	5.55	1.89
	总负债	5.11	3.00
	净资产	0.44	0.36
	营业收入	0.00	0.00
	净利润	0.00	0.00
达州国资工程建设有限公司	总资产	5.64	1.92
	总负债	5.53	3.25
	净资产	0.11	0.09
	营业收入	0.21	1.98
	净利润	0.03	1.46
达州市智慧停车产业发展有限公司	总资产	9.25	3.15
	总负债	5.47	3.22
	净资产	3.78	3.05
	营业收入	0.38	3.58
	净利润	-0.40	-19.51
达州市云上智慧数字科技有限公司	总资产	6.66	2.27
	总负债	5.91	3.47
	净资产	0.75	0.61
	营业收入	0.00	0.00
	净利润	-0.01	-0.49
四川炬原玄武岩纤维科技有限公司	总资产	2.52	0.86

	总负债	0.84	0.49
	净资产	1.68	1.36
	营业收入	0.37	3.48
	净利润	0.01	0.49

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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 + 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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号