

信用等级公告

联合〔2020〕1738号

联合资信评估有限公司通过对遂宁市河东开发建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持遂宁市河东开发建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



遂宁市河东开发建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|----------------------|------|------|------|------|
| 遂宁市河东开发建设投资有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 遂宁发展投资集团有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河 1 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况:

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------------------|------|------|------------|
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河 1 | 6 亿元 | 6 亿元 | 2027/01/15 |
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | 4 亿元 | 4 亿元 | 2027/06/23 |

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券; 上述债券设置分期偿还本金条款, 到期兑付日为最后一期本金兑付日。

评级时间: 2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称 | 版本 |
|------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业信用评级模型 | V3.0.201907 |

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点:

遂宁市河东开发建设投资有限公司(以下简称“遂宁河投”或“公司”)是遂宁市河东新区从事基础设施建设和土地整理业务的重要主体。跟踪期内,公司业务稳定开展,在河东新区内业务专营地位明显,持续获得外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司存货及应收类款项占比较高、受限资产规模较大以及土地出让收入具有一定不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”设置了分期偿还本金的条款,同时募投项目可产生一定经营性收益。遂宁发展投资集团有限公司(以下简称“遂宁发展”)为“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,遂宁发展主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,担保能力很强,增强了“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”偿付的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**跟踪期内,遂宁市经济持续增长,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. **公司具有一定区域专营地位且持续获得外部支持。**公司获政府授权从事河东新区城市基础设施和土地整理业务,具有区域专营地位,且持续获得政府在资金等方面的持续支持。跟踪期内,公司获得补贴收入 2.40 亿元。
3. **债券担保方担保实力很强。**公司存续债券“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”担保方遂宁发展是遂宁市重要的

本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级 | a | 评级结果 | | AA |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 5 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 3 |

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:张宁 李思卓 贾思然

邮箱:lianhe@lhratings.com

电话:010-85679696

传真:010-85679228

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

网址:www.lhratings.com

基础设施建设主体,担保实力很强,增强了上述债券偿付的安全性。

关注

1. 公司资产流动性差,受限资产规模较大,资产质量一般。公司资产以存货及应收类款项为主,合计占比91.19%,资产流动性差,资产质量一般。截至2019年底,公司受限资产共计26.14亿元,占总资产的比重为25.93%,占比较大。
2. 公司对外担保比率较高,存在一定或有负债风险。截至2019年底,公司对外担保共计25.80亿元,担保比率45.94%,担保比率较高,存在一定或有负债风险。
3. 土地出让收入具有一定不确定性。跟踪期内,由于公司整理土地未达到遂宁市关于可出让土地标准中“净地”的要求,公司土地整理板块未有土地出让,未实现业务收入,且近期内无二次整理的计划。未来公司土地出让收入仍存在较大不确定性。
4. 公司存在一定集中兑付压力。2020年及2021年,公司分别需要偿还19.90亿元及10.60亿元有息负债,公司存在一定集中兑付压力。

主要财务数据:

| 项目 | 合并口径 | | |
|----------------|--------|--------|--------|
| | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
| 现金类资产(亿元) | 11.23 | 4.54 | 5.98 |
| 资产总额(亿元) | 92.56 | 97.01 | 100.81 |
| 所有者权益(亿元) | 51.60 | 54.86 | 56.16 |
| 短期债务(亿元) | 3.90 | 5.90 | 18.30 |
| 长期债务(亿元) | 27.03 | 22.40 | 10.60 |
| 全部债务(亿元) | 30.93 | 28.30 | 28.90 |
| 营业收入(亿元) | 9.67 | 10.92 | 11.45 |
| 利润总额(亿元) | 1.81 | 1.52 | 1.51 |
| EBITDA(亿元) | 2.42 | 2.11 | 2.94 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.95 | -1.46 | 4.01 |
| 营业利润率(%) | 4.87 | 2.34 | 7.33 |
| 净资产收益率(%) | 3.46 | 2.76 | 2.68 |
| 资产负债率(%) | 44.25 | 43.45 | 44.29 |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.48 | 34.03 | 33.98 |
| 流动比率(%) | 662.18 | 480.17 | 289.10 |
| 经营现金流动负债比(%) | 35.56 | -7.38 | 11.77 |
| 现金短期债务比(倍) | 2.88 | 0.77 | 0.33 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.76 | 13.40 | 9.84 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 0.77 | 0.81 | 1.21 |
| 公司本部(母公司) | | | |
| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
| 资产总额(亿元) | 86.56 | 92.14 | 95.05 |

| | | | |
|--------------|--------|--------|--------|
| 所有者权益(亿元) | 49.77 | 53.01 | 54.26 |
| 全部债务(亿元) | 20.23 | 17.20 | 13.00 |
| 营业收入(亿元) | 9.59 | 10.57 | 10.40 |
| 利润总额(亿元) | 1.40 | 1.50 | 1.45 |
| 资产负债率(%) | 42.50 | 42.47 | 42.92 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.90 | 24.50 | 19.33 |
| 流动比率(%) | 449.45 | 365.80 | 303.95 |
| 经营现金流动负债比(%) | 28.73 | -4.85 | 29.76 |

评级历史:

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------------------|------|------|------|------------|------------------|--|----------------------|
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | AA | AA | 稳定 | 2020/05/27 | 张宁 李思卓 贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907 | -- |
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河 1 | AA | AA | 稳定 | 2019/12/31 | 张宁 李思卓 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

遂宁市河东开发建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业主体概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，公司股东为遂宁资产兴业投资集团有限公司（以下简称“兴业公司”）（持股59.67%）、遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“遂宁发展”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”，持股8.20%），公司注册资本和实收资本均为16.34亿元，实际控制人由遂宁市人民政府变更为遂宁市政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年底，公司合并范围内共有子公司2家；公司本部内设综合部、物业管理部、策划部、工程协调部、财务部、招标部、档案室、体育中心管理部、工程部、拆迁安置部和计价部共11个职能部门。

截至2019年底，公司资产总额100.81亿元，所有者权益合计56.16亿元（含少数股东权益1.44亿元）。2019年，公司实现营业收入11.45亿元，利润总额1.51亿元。

公司住所：四川省遂宁市河东新区香林北路243号。法定代表人：田虹。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评债券“20遂宁绿色债/G20遂河1”已使用1.00亿元用于补充流动资金，2.40亿元用于募投项目的土地费

用。截至跟踪报告出具日，联合资信所评债券“20遂宁绿色债02/G20遂东2”募集资金尚未使用。“20遂宁绿色债/G20遂河1”和“20遂宁绿色债02/G20遂东2”募投项目（遂宁市河东新区绿色新城A区项目）已于2019年9月开始前期投入，截至目前综合管廊项目已开工建设，已完成工程量的10%；五彩之心项目已开工建设，已完成工程量10%；引水入城项目正在进行前期土地整理中，预计今年10月开始招标。截至2020年5月底，募投项目已投金额3.05亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|----------------------|-------|-------|------------|-----|
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河 1 | 6.00 | 6.00 | 2020/01/15 | 7 年 |
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | 4.00 | 4.00 | 2020/06/23 | 7 年 |
| 合计 | 10.00 | 10.00 | -- | -- |

注：上述债券设置分期偿还本金条款

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基

基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融

资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域

投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|----------|----------------|-------------------------------|---|
| 2019年3月 | 财政部 | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见 | 严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019年4月 | 国家发改委 | 2019年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019年5月 | 财政部 | 关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019年6月 | 中共中央办公厅 国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019年6月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019年9月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右 |
| 2019年11月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点 |
| 2020年1月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 2020年2月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020年2月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020年3月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济

跟踪期内，遂宁市和河东新区经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

(1) 遂宁市概况

根据《遂宁市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年遂宁市地区生产总值

1345.73亿元，按可比价格计算比上年增长8.1%。其中，第一产业增加值185.21亿元，增长2.7%；第二产业增加值615.29亿元，增长8.7%；第三产业增加值545.23亿元，增长9.8%。三次产业结构由上年的13.9:45.7:40.4调整为13.8:45.7:40.5。人均地区生产总值42115元，增长8.9%。

2019年，遂宁市全年全部工业实现增加值491.58亿元，增长8.7%，对经济增长的贡献率为50.7%，拉动经济增长4.1个百分点。年末全市共有规模以上工业企业573家，较上年增加16户。规模以上工业增加值比上年增长9.8%。2019年，遂宁市全年完成全社会固定资产投资同比增长12%。其中，基础设施投资同比下降1.8%；更新改造投资增长24.3%。分产业看，第一产业投资同比下降13.1%，占全社会固定资产投资的比重3.9%；第二产业投资增长22.9%，占全社会固定资产投资的比重26.8%，其中工业投资增长26.5%；第三产业投资增长9.9%，占全社会固定资产投资的比重69.3%。

(2) 河东新区概况

2019年，河东新区地区生产总值增长8.0%，固定资产投资增长10.7%，经济稳步发展。2019年，河东新区金融中心、五彩之心、市民中心等61个重大项目完成投资118.44亿元，超年度目标任务11.8个百分点。仁里古镇、一期改造及联盟河水系治理、五彩缤纷北路景观带、东湖引水入城河湖连通及市政道路4个PPP项目完成投资42亿元，分别占总工程量65%、95%、85%、65%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2019年底，公司实收资本16.34亿元，其中兴业公司持股59.67%，遂宁发展持股32.13%，农发基金持股8.20%，公司控股股东

为兴业公司，实际控制人为遂宁市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，遂宁市财政收入持续增长，公司持续获得当地政府的有力支持。

根据《关于遂宁市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，遂宁市一般预算收入为 69.27 亿元，增长 8.5%（剔除减税降费因素，同口径增长 11.2%）。2019 年一般预算收入中税收收入 44.95 亿元，税收占比 64.9%。2019 年，遂宁市一般预算支出 268.07 亿元，财政自给率为 25.84%，财政自给能力差。

公司是遂宁市河东新区的建设主体，对河东新区建设意义重大，得到了市政府和河东新区的持续支持。遂宁市河东新区管理委员会每年都拨付公司一定的补贴收入，2019 年公司确认补贴收入 2.40 亿元。

2019 年，遂宁市河东新区本级公共财政预算收入完成 50559.00 万元，占预算的 113%，同期增收 5891.00 万元，增长 13%；基金预算收入完成 626.00 万元，同比减少 557.00 万元。2019 年河东新区财政总支出完成 198152.00 万元。其中：公共财政预算支出 88636.00 万元，占预算的 122%，同比减少 34415.00 万元，下降 28%。基金预算支出 109516.00 万元，同比减少 24554.00 万元，下降 18%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司未新增不良信贷记录，未发现其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社

会信用代码：915109007446568976），截至 2020 年 6 月 23 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清的信贷记录中共有 8 笔关注类贷款，最近一期已于 2010 年 6 月 17 日结清，根据中国农业银行股份有限公司遂宁遂州支行和遂宁银行股份有限公司金龙支行出具的证明，8 笔贷款为关注类均系银行评估体系调整所致，非公司逾期或违约。

截至 2020 年 6 月 23 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入构成仍以代建工程收入为主，由于代建工程收入毛利率上升，带动公司综合毛利率增长。

公司营业收入的最重要来源为委托建设收入，2019 年，公司实现营业收入 11.45 亿元，同比增长 4.86%，其中委托建设收入为 10.97 亿元，占比 95.75%，其他业务收入 0.48 亿元，占比 4.25%。毛利率方面，由于委托建设收入是公司收入的最重要来源，2019 年公司与政府结算委托代建管理费加成率由 2018 年的 5% 上升至 12%，使得 2019 年综合毛利率由 2018 年的 3.08% 上升至 8.12%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | |
|--------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 代建工程收入 | 105567.17 | 96.64 | 1.90 | 109675.49 | 95.75 | 8.04 |
| 其他业务收入 | 3669.70 | 3.36 | 36.84 | 4871.70 | 4.25 | 10.06 |
| 合计 | 109236.87 | 100.00 | 3.08 | 114547.19 | 100.00 | 8.12 |

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

土地整理业务

跟踪期内，由于公司整理土地尚未达到遂宁市关于可出让土地标准中“净地”的条件，公司未实现土地整理业务收入。

公司土地整理业务主要由公司本部负责，业务范围涉及遂宁河东新区的全部土地整理业务。跟踪期内，公司土地整理业务板块经营范围、业务模式均未发生变化。

截至 2019 年底，公司已基本完成整理但尚未达到出让要求的土地 356 亩（公司整理土地未达到遂宁市关于可出让土地标准中“净地”的要求），整理成本 3.22 亿元，并在“存货-土地整理”中体现，公司目前暂无正在整理土地。公司未来尚有 1000 亩的土地开发计划，涉及范围为河东新区二期，预计于 2022 年整治完成，目前尚未开工且近期无开工计划。未来公司若对账面已整理土地进行二次整理，达到出让标准并出让可对公司收入形成一定补充，公司未来土地整理收入不确定性较大。

委托建设业务

跟踪期内，公司委托建设业务持续发展，项目储备较为充足，但回款情况较差；在建项目尚需投资规模较大，未来仍有一定资金支出压力。

公司委托建设业务主要由公司本部负责，

建设内容主要为遂宁市河东新区的安置房、基础设施和河道治理等。

跟踪期内，委托建设业务模式未发生变化。收入确认方面，根据公司与 2019 年与遂宁市人民政府签署的《工程项目委托建设合同》（以下简称“委托建设合同”），项目完成投资额由遂宁市政府委托河东新区管委会每年与公司根据工程进度确定具体的投资额，上报遂宁市政府审核后签署，同时按项目建设成本的 12% 计算代建管理费（2014—2018 年按项目建设成本的 5% 计算代建管理费）。2019 年，公司确认工程建设业务收入 10.97 亿元，毛利率 8.04%，较上年增长 6.95%，主要系公司与政府结算管理费加成率上升至 12% 所致。2019 年公司确认的工程建设收到回款 2.28 亿元，回款情况仍差。

截至 2019 年底，除公司自建项目遂宁市河东新区绿色新城（A 区）项目外，公司在建委托代建项目主要有遂宁市河东新区马田棚户区改造项目、遂宁市市民中心建设项目和唐家渡电航桥以北堤防工程等代建工程项目，在建项目计划总投资合计 41.18 亿元，累计已投资合计 8.48 亿元，尚需投资 32.69 亿元，公司在建项目投资规模较大，考虑到代建工程项目建设资金均需公司自行筹集，公司面临较大的资金压力。

表 4 截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 投资金额 | 建设工期 | 已投资金额 | 尚需投资额 |
|---|------|-----------|-------|-------|
| 遂宁市河东新区罗家桥农业观光园旅游基础设施建设 | 0.90 | 2019-2021 | 0.10 | 0.80 |
| 遂宁市河东新区永兴镇城乡一体化项目（河堤水利二标段）和遂宁市河东新区科教园 A3 线道路项目（立交桥） | 1.70 | 2018-2020 | 0.73 | 0.97 |
| 唐家渡电航桥以北堤防工程 | 3.40 | 2019-2021 | 0.10 | 3.30 |
| 国道 318 线遂宁市城区过境段改线及连接线工程 | 3.00 | 2018-2020 | 2.50 | 0.50 |
| 遂宁市河东新区旗山棚户区改造项目 | 3.20 | 2017-2020 | 1.94 | 1.26 |
| 遂宁市河东新区第二中小学校项目（小学项目） | 2.02 | 2018-2020 | 0.85 | 1.17 |
| 遂宁市河东新区马田棚户区改造项目 | 9.95 | 2018-2021 | 0.83 | 9.12 |
| 遂宁市市民中心建设项目 | 8.01 | 2018-2021 | 0.73 | 7.27 |
| 遂宁市河东新区科教园棚户区改造一期 | 9.00 | 2019-2022 | 0.70 | 8.30 |

| | | | | |
|----|-------|----|------|-------|
| 合计 | 41.18 | -- | 8.48 | 32.69 |
|----|-------|----|------|-------|

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为遂宁市唯一负责河东新区开发和建设的主体，在区域开发方面起到了重要作用。公司未来拟建项目为委托代建项目遂宁市中西医结合医院项目、遂宁市河东新区停车场项目和遂宁市河东新区公办幼儿园补短板项目，计划总投资额8.77亿元，目前公司正在针对上述项目进行政府专项债申请。

八、财务分析

公司提供了2019年度财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告

进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2019年内公司合并范围无变化，截至2019年底合并范围共2家子公司。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中其他应收款和存货占比大，受限资产占比大，资产流动性差。

截至2019年底，公司资产总额100.81亿元，主要由流动资产（占97.65%）构成。公司资产以存货和其他应收款为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 4.54 | 4.68 | 5.98 | 5.93 |
| 应收账款 | 5.94 | 6.12 | 15.49 | 15.36 |
| 其他应收款 | 23.70 | 24.43 | 16.84 | 16.71 |
| 存货 | 60.54 | 62.41 | 59.60 | 59.12 |
| 流动资产合计 | 94.85 | 97.77 | 98.44 | 97.65 |
| 非流动资产合计 | 2.16 | 2.23 | 2.37 | 2.35 |
| 合计 | 97.01 | 100.00 | 100.81 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产98.44亿元，同比增长3.78%，主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成。截至2019年底，公司货币资金为5.98亿元，同比增长31.81%。其中银行存款占87.93%；其他货币资金占比12.06%，全部为受限资产，系被质押的定期存单，共计0.72亿元。公司应收账款15.49亿元，较上年底增加9.55亿元，全部为应收遂宁市河东新区财政金融国资管理局（原遂宁市河东新区财政局，于2019年8月变更为现名）的委托建设项目款，集中度很高。从账龄看，账龄在1年以内的占72.94%，账龄在1~2年的占27.06%，账龄较短。由于公司应收账款欠款方为政府机关且账龄较短，公司应收账款未计提

坏账准备。公司其他应收款16.84亿元，同比下降28.93%；公司其他应收款前5名单位欠款金额为13.14亿元，占其他应收款总额的77.99%，公司其他应收款集中度较高。从账龄看，账龄在1年以内的占58.09%，账龄在1~2年的占14.72%，账龄较短。由于公司其他应收款前五名全部由政府部门以及遂宁市其他国有独资公司构成，信用风险较低。公司其他应收款整体计提坏账准备金额较小，为77.21万元，计提比例很低。公司存货59.60亿元，同比下降1.56%，主要由开发成本29.84亿元、代建工程26.54亿元（其中主要在建项目投资金额8.48亿元，已完工未结算18.06亿元）和土地整理3.22亿元构成，公司未对存货计提跌

价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产 2.37 亿元，同比增长 9.87%，主要由投资性房地产、可供出售金融资产和固定资产构成。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 26.14 亿元，其中货币资金受限 0.72 亿元、应收账款受限 2.50 亿元、存货受限 21.51 亿元、投资性房地产受限 1.41 亿元。公司受限资产占总资产的比重为 25.93%，占比较大，资产流动性差。

2. 资本结构

表6 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

| | 2018 年 | | 2019 年 | |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 16.34 | 29.79 | 16.34 | 29.10 |
| 资本公积 | 28.92 | 52.71 | 28.92 | 51.49 |
| 未分配利润 | 6.92 | 12.61 | 8.05 | 14.33 |
| 所有者权益合计 | 54.86 | 100.00 | 56.16 | 100.00 |

资料来源:根据公司审计报告整理

跟踪期内,公司整体债务负担一般,但短期债务快速增长,长期债务快速下降,债务结构有待改善,未来两年公司存在一定集中偿付压力。

跟踪期内,公司所有者权益有所增长,所有者权益质量一般。

截至 2019 年底,公司所有者权益 56.16 亿元,同比增长 2.38%,主要系盈余公积和未分配利润增长所致。截至 2019 年底,公司实收资本 16.34 亿元,与上年保持稳定,公司实收资本中政府划入土地共计 12.25 亿元。公司资本公积为 28.92 亿元,与上年保持稳定,公司资本公积中以土地使用权为主,且无开发规划,权益质量一般。

截至2019年底,公司负债总额44.65亿元,同比增长5.92%,负债结构以流动负债为主,负债结构较之前年度变化较大。

表7 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 0.50 | 1.19 | 7.20 | 16.13 |
| 其他应付款 | 11.17 | 26.50 | 12.62 | 28.26 |
| 一年内到期的非流动负债 | 5.40 | 12.81 | 11.10 | 24.86 |
| 流动负债 | 19.75 | 46.86 | 34.05 | 76.26 |
| 长期借款 | 7.60 | 18.03 | -- | -- |
| 应付债券 | 14.80 | 35.11 | 10.60 | 23.74 |
| 非流动负债 | 22.40 | 53.14 | 10.60 | 23.74 |
| 负债总额 | 42.15 | 100.00 | 44.65 | 100.00 |

资料来源:根据公司审计报告整理

截至 2019 年底,公司流动负债为 34.05 亿元,同比增长 72.37%。主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2019 年底,公司短期借款为 7.20 亿元,较上年底增加 6.70 亿元;其中 2.20 亿元为保证借款,5.00 亿元为质押借款。公司其他应付款

12.62 亿元,同比增长 12.97%,主要系往来款增加所致。从构成来看,2019 年底公司其他应付款主要由与遂宁市河东新区国有企业及政府部门之间的往来款构成,其中 1.60 亿元往来款为计息款项,调整至公司全部债务处理。公司一年内到期的非流动负债 11.10 亿元,由一

年内到期的长期借款 8.70 亿元以及一年内到期的应付债券 2.40 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 10.60 亿元，全部为应付债券。截至 2019 年底，公司长期借款已全部到期，无新增长期借款。公司应付债券 10.60 亿元，全部为公司发行的非公开定向债务融资工具。

截至 2019 年底，公司全部债务为 28.90 亿元，同比增长 2.12%，主要系短期债务增加所致。从债务构成来看，2019 年公司债务构成转为以短期债务为主，占比为 63.32%，债务结

构有待改善。公司 2019 年其他应付款中有 1.60 亿元计息部分，计入调整后短期债务，调整后短期债务 19.90 亿元。公司有息债务中，2020 年需偿还 19.90 亿元，2021 年需偿还 10.60 亿元，公司于 2020 年和 2021 年存在较大集中兑付压力。截至 2019 年底，公司资产负债率 44.29%，与 2018 年基本保持稳定，调整后全部债务资本化比率由 2018 年的 36.47% 下降至由 2018 年的 28.99% 下降至 35.19%，长期债务比率 15.88%，跟踪期内，公司整体债务负担一般。

表8 截至2019年底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年及以后 | 合计 |
|------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| 到期金额 | 19.90 | 10.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 30.50 |
| 占比 | 65.25 | 34.75 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力有所下滑，公司利润总额对政府补助依赖性大，整体盈利能力尚可。

公司营业收入主要以代建工程业务为主。2019年营业收入11.45亿元，同比增加4.86%，同期，公司营业成本10.52亿元，与上年基本保持稳定。公司营业利润率由2018年的2.34%上升至7.33%。

2019年，公司期间费用1.74亿元，同比增长71.73%，主要系2019年公司利息支出增加所致。期间费用中财务费用1.42亿元，公司期间费用率15.22%，较上年有所增加，公司对期间费用控制能力有所下滑。

2019 年，公司收到政府补助 2.40 亿元，利润总额 1.51 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.35%和2.68%，其中净资产收益率较上年略有下降。公司整体盈利能力尚可。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动实现现金净流入，

收现质量差且进一步下降，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金净流量缺口有所减小。

2019 年，公司经营活动现金流入由收到其他与经营活动有关的现金和公司销售商品、提供劳务收到的现金构成。2019 年收到其他与经营活动有关的现金主要由往来款和政府补贴构成，为 10.74 亿元，同比增长 24.53%；公司销售商品、提供劳务收到的现金 2.28 亿元，同比下降 27.09%，主要系公司代建项目收入现金回流下降所致。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2019 年购买商品、接受劳务支付的现金 8.56 亿元，同比增长 3.28%。同期，支付其他与经营活动有关的现金 0.01 亿元，同比下降 98.50%，主要系公司往来款现金支出大幅减少所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额 4.01 亿元，现金收入比 19.93%，较上年下降 8.74 个百分点，系公司代建项目收入现金回流下降所致。跟踪期内，公司收入实现质量仍差且进一步下降。

2019 年，公司无投资活动现金流入。投资活动现金流出方面，2019 年，公司投资活动规模较小，主要由投资活动支付的现金构成。2019 年公司投资活动流量净额-2948.32 万元。

2019年,公司筹资活动现金流入12.30亿元,较上年增加8.94亿元,系公司取得借款收到的现金大幅增加所致,主要为2019年公司发行债券“19河东建设PPN001”收到现金4.00亿元及下属子公司东涪公司银行贷款收到现金8.30亿元。2019年,公司筹资活动现金流出14.75亿元,同比增长65.41%,主要为偿还债务支付的现金11.70亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.80亿元。2019年,公司筹资活动产生的现金流量继续净流出,为-2.45亿元,但净流出规模较2018年的-5.56亿元有所减少。

5. 偿债能力

跟踪期内,公司长、短期偿债能力均较弱;公司担保比率高,面临一定或有负债风险。考虑到政府对公司的持续有力支持,公司整体偿债能力很强。

截至2019年底,公司流动比率和速动比率分别下降至289.10%和114.06%;公司经营现金流动负债比为11.77%,对短期债务保障能力较弱;公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.33倍,总体看,跟踪期内公司短期偿债能力依旧偏弱且有所下降。

2019年,公司EBITDA为2.94亿元,较上年有所增长;公司全部债务/EBITDA由2018年底的13.40倍下降至9.84倍;公司EBITDA利息倍数1.21倍,整体看,跟踪期内,公司长期偿债能力较弱。

截至2020年4月底,公司共获得各家商业银行27.30亿元授信额度,已使用21.20亿元,尚未使用授信额度为6.10亿元,公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底,公司对外担保金额共计25.80亿元,担保余额22.80亿元,担保比率为40.60%,被担保公司主要为遂宁市新城建设投资有限公司、方兴公司及遂宁市河东新区卓诚建材公司,均为地方国有企业,目前经营状况正常。总体看,公司担保比率高,存在一定或

有负债风险。

考虑到政府对公司的持续有力支持,公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

跟踪期内,母公司资产以流动资产为主,所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主,权益稳定性较好;负债以流动负债为主。母公司资产、所有者权益、营业收入及利润总额在合并口径中占比均很高。

母公司财务方面,截至2019年底,母公司资产总额95.05亿元,较上年底增长3.17%,其中流动资产占96.55%、非流动资产占3.45%,资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的94.29%,占比高。

截至2019年底,母公司所有者权益合计54.26亿元,较上年底增长2.36%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成,权益稳定性较好,占合并报表所有者权益的96.61%,占比高。

截至2019年底,母公司负债合计40.80亿元,较上年底增长4.26%,主要系应收账款和其他应付款增长所致。其中流动负债占74.02%、非流动负债占25.98%,母公司以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的91.37%,占比高。

2019年,母公司实现营业收入10.40亿元,较上年底下降1.64%,占合并报表营业收入的90.80%;母公司利润总额为1.45亿元,较上年底下降3.34%,占合并报表利润总额的96.14%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重高。

九、存续债券偿还能力分析

截至报告出具日期,公司存续债券余额26.40亿元,2021年公司可能面临较大的债券集中兑付压力。公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期债券余额及待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至报告出具日期，公司存续债券余额26.40亿元，截至2019年底，未来一年内将到期应付债务3.20亿元，2021年将达到存续债券待偿峰值13.20亿元（考虑到公司将于2021年对存续债券“19河东建设PPN001”提前行权）。

截至2019年底，公司现金类资产5.98亿元；2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为13.02亿元、4.01亿元和2.94亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力尚可，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2019年 |
|----------------------|-------|
| 一年内到期债券余额 | 3.20 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 13.20 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 1.84 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 0.99 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.30 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.30 |

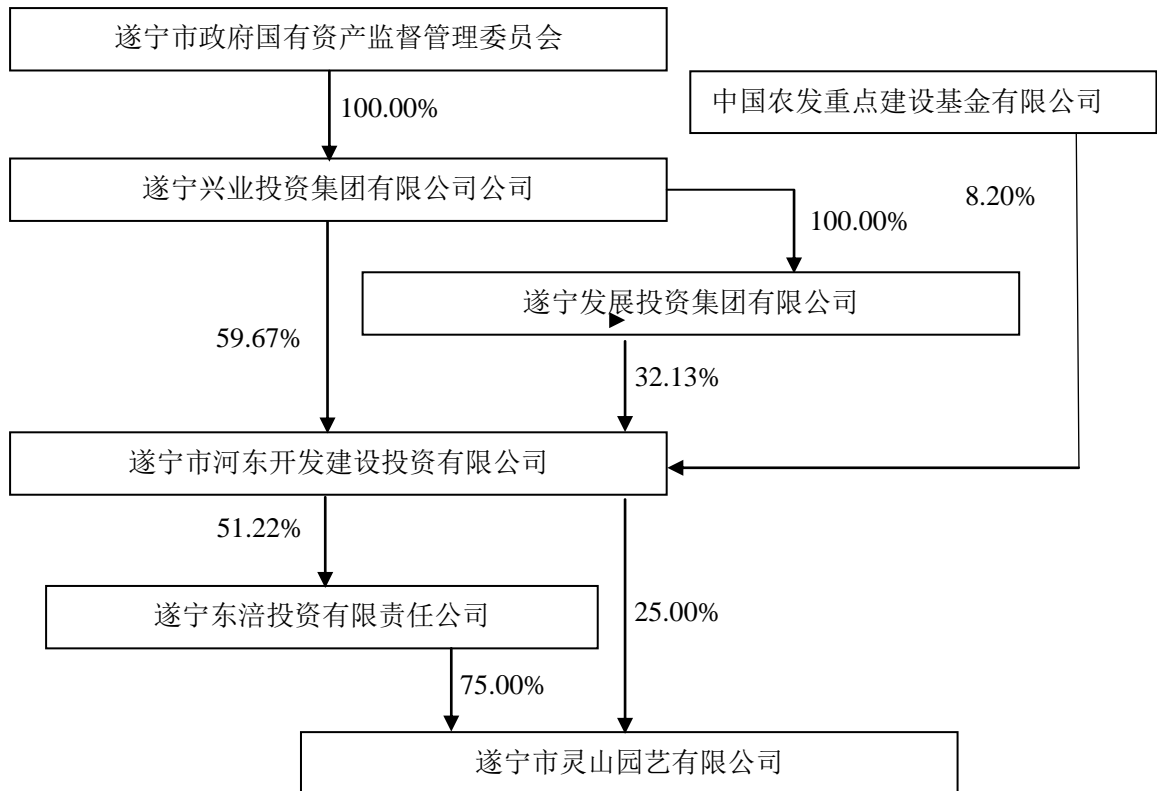
资料来源：联合资信整理

此外，“20遂宁绿色债/G20遂河1”和“20遂宁绿色债02/G20遂东2”由遂宁发展提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于2019年7月3日出具的《遂宁发展2019年度第一期绿色中期票据信用评级报告》，遂宁发展主体长期信用等级为AA，担保实力很强，增强了“20遂宁绿色债/G20遂河1”“20遂宁绿色债02/G20遂东2”本息偿还的安全性。

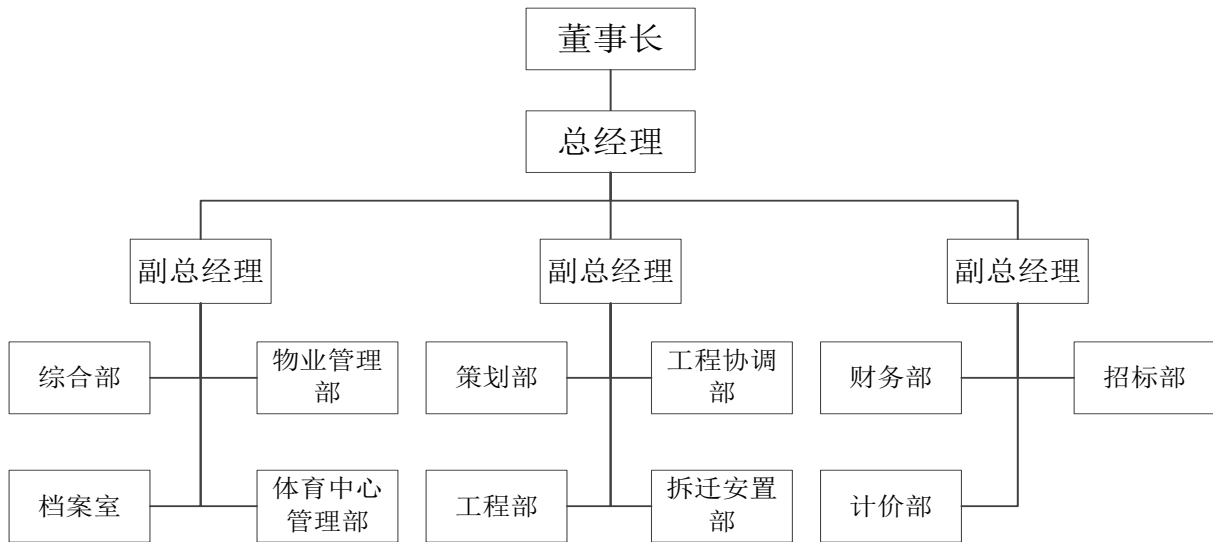
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20遂宁绿色债/G20遂河1”和“20遂宁绿色债02/G20遂东2”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月公司组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产(亿元) | 11.23 | 4.54 | 5.98 |
| 资产总额(亿元) | 92.56 | 97.01 | 100.81 |
| 所有者权益(亿元) | 51.60 | 54.86 | 56.16 |
| 短期债务(亿元) | 3.90 | 5.90 | 18.30 |
| 调整后短期债务(亿元) | 3.90 | 9.09 | 19.90 |
| 长期债务(亿元) | 27.03 | 22.40 | 10.60 |
| 全部债务(亿元) | 30.93 | 28.30 | 28.90 |
| 调整后全部债务(亿元) | 30.93 | 31.49 | 30.50 |
| 营业收入(亿元) | 9.67 | 10.92 | 11.45 |
| 利润总额(亿元) | 1.81 | 1.52 | 1.51 |
| EBITDA(亿元) | 2.42 | 2.11 | 2.94 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.95 | -1.46 | 4.01 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.37 | 2.60 | 1.07 |
| 存货周转次数(次) | 0.17 | 0.18 | 0.18 |
| 总资产周转次数(次) | 0.11 | 0.12 | 0.12 |
| 现金收入比(%) | 99.35 | 28.67 | 19.93 |
| 营业利润率(%) | 4.87 | 2.34 | 7.33 |
| 总资本收益率(%) | 2.92 | 2.52 | 3.35 |
| 调整后总资本收益率(%) | 2.92 | 2.43 | 3.29 |
| 净资产收益率(%) | 3.46 | 2.76 | 2.68 |
| 长期债务资本化比率(%) | 34.38 | 28.99 | 15.88 |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.48 | 34.03 | 33.98 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 37.48 | 36.47 | 35.19 |
| 资产负债率(%) | 44.25 | 43.45 | 44.29 |
| 流动比率(%) | 662.18 | 480.17 | 289.10 |
| 速动比率(%) | 258.36 | 173.68 | 114.06 |
| 经营现金流动负债比(%) | 35.56 | -7.38 | 11.77 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.76 | 13.40 | 9.84 |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 12.76 | 14.91 | 10.38 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.77 | 0.81 | 1.21 |
| 现金短期债务比(倍) | 2.88 | 0.77 | 0.33 |

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

附件3 公司主要财务数据及指标 (母公司)

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产(亿元) | 10.32 | 3.52 | 5.22 |
| 资产总额(亿元) | 86.56 | 92.14 | 95.05 |
| 所有者权益(亿元) | 49.77 | 53.01 | 54.26 |
| 短期债务(亿元) | 2.40 | 2.40 | 2.40 |
| 长期债务(亿元) | 17.83 | 14.80 | 10.60 |
| 全部债务(亿元) | 20.23 | 17.20 | 13.00 |
| 营业收入(亿元) | 9.59 | 10.57 | 10.40 |
| 利润总额(亿元) | 1.40 | 1.50 | 1.45 |
| EBITDA(亿元) | 1.66 | 2.09 | 2.88 |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.45 | -1.18 | 8.99 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.36 | 2.51 | 1.00 |
| 存货周转次数(次) | 0.17 | 0.18 | 0.16 |
| 总资产周转次数(次) | 0.11 | 0.12 | 0.11 |
| 现金收入比(%) | 99.35 | 26.26 | 17.21 |
| 营业利润率(%) | 4.58 | 1.30 | 6.57 |
| 总资本收益率(%) | 2.33 | 2.97 | 4.16 |
| 净资产收益率(%) | 2.78 | 2.83 | 2.67 |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.38 | 21.83 | 16.34 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.90 | 24.50 | 19.33 |
| 资产负债率(%) | 42.50 | 42.47 | 42.92 |
| 流动比率(%) | 449.45 | 365.80 | 303.95 |
| 速动比率(%) | 155.43 | 119.16 | 107.55 |
| 经营现金流动负债比(%) | 28.73 | -4.85 | 29.76 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.67 | 0.81 | 1.19 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.17 | 8.22 | 4.52 |

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 应收类款项/资产总额 | (应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5 遂宁发展投资集团有限公司
2019 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含 义 |
|--------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

信用等级公告

联合〔2019〕1803号

联合资信评估有限公司通过对遂宁发展投资集团有限公司及其拟发行的2019年度第一期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定遂宁发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，遂宁发展投资集团有限公司2019年度第一期绿色中期票据信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三日



遂宁发展投资集团有限公司 2019 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期绿色中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期绿色中期票据发行规模: 5 亿元
本期绿色中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期还本
募集资金用途: 涪江干流遂宁市唐家渡电航工程
项目

评级时间: 2019 年 7 月 3 日

财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|
| 现金类资产(亿元) | 17.34 | 18.79 | 20.46 | 16.62 |
| 资产总额(亿元) | 156.90 | 159.79 | 182.26 | 185.06 |
| 所有者权益(亿元) | 93.06 | 88.70 | 90.42 | 89.97 |
| 短期债务(亿元) | 12.83 | 7.11 | 8.43 | 10.85 |
| 长期债务(亿元) | 28.98 | 38.80 | 50.17 | 46.74 |
| 全部债务(亿元) | 41.81 | 45.91 | 58.61 | 57.60 |
| 营业收入(亿元) | 3.53 | 5.94 | 3.91 | 0.70 |
| 利润总额(亿元) | 1.96 | 1.97 | 1.96 | -0.46 |
| EBITDA(亿元) | 3.63 | 3.63 | 3.04 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.40 | 0.30 | 0.59 | 0.68 |
| 营业利润率(%) | 11.46 | 33.27 | 32.70 | -11.67 |
| 净资产收益率(%) | 2.09 | 2.26 | 2.19 | -- |
| 资产负债率(%) | 40.69 | 44.49 | 50.39 | 51.38 |
| 全部债务资本化比率(%) | 31.00 | 34.11 | 39.33 | 39.03 |
| 流动比率(%) | 319.66 | 361.88 | 366.06 | 333.93 |
| 经营现金流动负债比(%) | 1.28 | 1.04 | 1.85 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.52 | 12.64 | 19.31 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.23 | 2.30 | 2.65 | -- |

注: 1.2019 年一季度财务数据未经审计; 2.短期债务包括其他应付款中有息部分, 长期债务包括长期应付款

分析师: 张 依 许狄龙

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

遂宁发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营的主体, 公司运营的市区公交业务处于垄断地位, 污水处理业务市场份额占比较大, 区域优势较为明显。近年来, 遂宁市经济持续发展, 一般预算收入不断增加, 遂宁市各政府部门在股权划转、资金注入以及政府补贴等方面给予公司持续支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司委托贷款存在回收风险、资产流动性较弱、应收类款项规模较大、未来资本支出压力大等因素对公司经营及发展带来的负面影响。

未来, 公司在遂宁市土地整理及基础设施建设中将保持重要地位; 同时, 随着自来水厂建设和污水处理厂的提标扩建, 公司营业收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期绿色中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期绿色中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 遂宁市经济持续发展, 一般预算收入不断增加, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营的主体, 其市区公交业务处于垄断地位, 污水处理业务市场份额占比较大, 区域竞争优势较为明显。
3. 近年来, 遂宁市各政府部门在股权划转、资金注入以及财政补贴方面给予公司持续稳定的支持。

4. 公司可供出让土地储备充足，为公司收入来源提供了有力的支撑。

关注

1. 公司土地整理业务规模较大，募投项目资金平衡取决于土地整理后的出让情况，土地整理收益实现情况易受宏观政策和土地市场的影响，具有一定的不确定性。
2. 公司在建代建工程项目较多，未来存在较大的对外融资压力；其中公司就在建代建工程项目与遂宁市人民政府各相关单位签订了项目回购和政府购买服务等协议，但是相关政府单位未能及时按照协议约定履行支付义务，回款时间存在不确定性。
3. 公司受遂宁市政府安排对遂宁市部分中小企业进行委托贷款而产生的逾期笔数较多，存在回收风险。
4. 公司资产流动性较弱，资产质量一般，应收类款项和项目投入对公司资金形成一定占用。
5. 公司整体盈利能力较弱，利润实现依赖非经常性损益。

声 明

一、本报告引用的资料主要由遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

遂宁发展投资集团有限公司

2019 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

一、主体概况

遂宁发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)系根据遂府函(2000)46号文件,于2000年9月18日成立的有限责任公司,成立时名称为“遂宁市城市建设投资发展有限公司”,初始注册资本0.50亿元,遂宁兴业资产经营公司(以下简称“兴业公司”)持有公司98%股份,遂宁市富泰投资担保有限公司(现更名为“遂宁市丰发现代农业融资担保有限公司”,以下简称“丰发公司”)持有公司2%股份。2009年3月,根据遂府函(2009)17号文件,遂宁市人民政府同意公司将名称变更为“遂宁发展投资有限责任公司”;2011年5月,根据遂市国资(2011)55号和遂发展(2011)33号文件,遂宁市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“遂宁市国资委”)同意兴业公司收购丰发公司持有的全部公司股权;2014年3月,根据遂市国资(2014)41号文件,遂宁市国资委批准公司组建集团公司,并于2014年4月变更为现名称。经多次增资,截至2019年3月底,公司注册资本50.00亿元,已全部实收到位,兴业公司为公司唯一股东,遂宁市国资委为公司实际控制人(见附件1-1)。

公司经营范围:经市政府授权投资、开发、经营城市一级土地市场;经营管理工业、交通、城建、城市公共资源部分国有资产;受市政府委托对基础设施建设、铁路建设投资、道路桥梁、房地产开发、房屋建筑、农业、工业、交通、政府鼓励类产业和园林绿化项目进行投资、融资;经市政府委托管理市级产业投资资金;销售:建材、五金交电。(不得从事非法集资、吸收公众资金)。

截至2019年3月底,公司本部内设办公室、财务部、人力资源部、后勤保障部、党群工作

部、纪检监察室、建设部、融资部、产业发展部、资产经营部、发展规划部和内审部共12个职能部门(见附件1-2);公司拥有纳入合并范围的子公司共16家(见附件1-3)。

截至2018年底,公司资产总额182.26亿元,所有者权益90.42亿元(其中少数股东权益0.20亿元);2018年,公司实现营业收入3.91亿元,利润总额1.96亿元。

截至2019年3月底,公司资产总额185.06亿元,所有者权益89.97亿元(其中少数股东权益0.21亿元);2019年1—3月,公司实现营业收入0.70亿元,利润总额-0.46亿元。

公司住所:遂宁市开发区明月路510号;
法定代表人:何劲松。

二、本期绿色中期票据概况

1. 本期绿色中期票据基本信息

公司计划于2019年注册绿色中期票据10.00亿元,本期计划在注册额度内发行2019年度第一期绿色中期票据(以下简称“本期绿色中期票据”)5.00亿元,期限3年。本期绿色中期票据按年付息,到期一次性还本。

2. 本期绿色中期票据募投项目概况

本期绿色中期票据募集资金拟全部用于涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目(以下简称“募投项目”)建设。

募投项目概况

募投项目位于遂宁市城区上游,是涪江干流梯级开发规划第41级水电站,上接拟建的吴家街电航工程,下衔已建的过军渡电航工程,坝址位于遂宁市达成铁路老桥上游约2.2公里处,与遂宁市中环线的控制性工程凤台大桥紧邻布置。

根据四川省水利水电勘测设计研究院出具

的《涪江干流遂宁市唐家渡电航工程可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”），募投项目工程建设内容主要包括枢纽建筑物、发电工程、通航工程和堤防工程等，其中枢纽建筑物总库容 9880 万立方米，正常蓄水位 285.5 米，死库容 4029 万立方米，死水位 285 米；发电工程电站总装机容量 42 兆瓦，年平均发电量 19048 万千瓦时；通航工程航道为 IV 级，设计年通航能力近期为 101.4 万吨，远期为 182 万吨；堤防工程主要包括 11 段防洪堤和 4 段排洪渠堤，设计防洪标准分别为 50 年一遇和 20 年

一遇。

募投项目施工总工期 42 个月，计划总投资 37.11 亿元，符合绿色属性部分总投资 18.62 亿元；其中拟通过本期绿色中期票据融资 5.00 亿元，其余 27.11 亿元由公司自筹（包括绿色中期票据 5.00 亿元），占比 86.53%。募投项目已于 2017 年下半年开展前期工作，2018 年底已投资 4.86 亿元。

募投项目审批情况

募投项目已经遂宁市发改委等政府部门批复，并取得相关许可证。

表 1 募投项目主要批复情况

| 合规文件 | 文件名称 | 文号 |
|-----------|---|--------------------|
| 立项批复 | 《遂宁市发展和改革委员会关于核准涪江干流遂宁市唐家渡电航工程的批复》 | 遂发改（2015）303 号 |
| 环评批复 | 《四川省环境保护厅关于涪江干流遂宁市唐家渡电航工程环境影响报告书的批复》 | 川环审批（2016）184 号 |
| 工程建设规划同意书 | 《长江水利委员会关于印发涪江干流遂宁市唐家渡电航工程建设规划同意书的通知》 | 长许可（2015）86 号 |
| 可研批复 | 《遂宁市发展和改革委员会关于涪江干流遂宁市唐家渡电航工程可行性研究报告项目技术方案审查的批复》 | 遂发改（2017）26 号 |
| 用地预审意见 | 《遂宁市国土资源局关于涪江干流遂宁市唐家渡电航工程建设项目用地预审的意见》 | 遂国土资函（2015）158 号 |
| 土地批复 | 《关于涪江干流遂宁市唐家渡电航工程影响范围内未压覆已查明重要矿产资源的证明》 | 川国土资储压函（2014）001 号 |

资料来源：公司提供

募投项目预期收益情况

根据涪江流域综合利用规划，募投项目开发任务是城市生态环境改善和建设、发电、防洪和航运等综合利用。募投项目投入使用后可提升沿河岸边土地价格、降低河道船舶运输成本、提高运输质量、改善和美化河段的水生态环境，社会效益显著；同时，募投项目配备发电功能，可带来一定的现金流入。

募投项目建成带来的社会效益显著，但现金收入微薄，无法覆盖建设支出。根据遂宁市领导批示，拟采用资产注入的形式，作为建设募投项目的资金平衡方式。

募投项目绿色认证情况

本期绿色中期票据的募投项目为涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目，项目实施后将有效地保护遂宁城区和上游乡镇人民生命和工农业生产安全。募投项目对照《绿色债券支持项目目录》（2015 年版），属于“5.清洁能源-5.6 水力发电-5.6.1 设施建设运营”和“6.生态保护

和适应气候变化-6.4 灾害应急防控-6.4.1 设施建设运营-重要江河堤防建设及河道整治工程、水土流失治理工程”类。

联合赤道环境评价有限公司依照认证标准中的相关要求，审阅了本期绿色中期票据《募集说明书》《融资管理暂行办法》《遂宁发展投资集团有限公司绿色债务融资工具发行管理制度》《资金监管协议》等系列文件，评估了公司在募集资金使用与管理、项目评估与筛选、信息披露与报告方面的相关工作，认定本期绿色中期票据募集资金能够全部用于绿色产业项目，项目符合《绿色债券支持项目目录》（2015 年版）、非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（中国银行间市场交易商协会公告（2017）10 号）、中国银行间市场交易商协会相关自律规则的相关要求，并出具了《遂宁发展投资集团有限公司 2018 年度绿色中期票据发行前独立评估认证报告》（报告号 P-2018-2020）。

三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,

其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额38.10万亿元,同比增长9.0%,增速较2017年回落1.2个百分点,扣除价格因素实际增长

6.9%。2018年,全国居民人均可支配收入28228元,同比名义增长8.7%,扣除价格因素实际增长6.5%,增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年,我国货物贸易进出口总值30.5万亿元,同比增加9.7%,增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元,同比增速分别为7.1%和12.9%,较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元,较2017年有所减少。从贸易方式来看,2018年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长

6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收

入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将进一步放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快

速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕043 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2014〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。

对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融

资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|-------------|---|--|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2018〕10 号) | 严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金 |

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

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

城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

遂宁市隶属于四川省，地处成渝腹地，四川盆地中部，涪江中游，是成都平原经济区的重要组成部分。辖船山、安居“两区”和射洪、蓬溪、大英“三县”，以及国家级遂宁经济技术开发区、河东新区两个独立核算园区，105个乡镇、18个街道办事处。市域面积5325平方公里，全市户籍人口365.35万。

近年来，遂宁市区域经济水平持续增强。根据2016—2018年《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》，近三年，遂宁市分别实现地区生产总值（GDP）1008.45亿元、1138.06亿元和1221.39亿元，同比增幅分别为9.1%、8.3%和8.8%。分产业看，第一产业增加值165.64亿元，增长3.5%；第二产业增加值565.22亿元，增长9.2%；第三产业增加值490.53亿元，增长10.3%。

从固定资产投资看，2016—2018年，遂宁市固定资产投资稳步增长，2018年完成固定资产投资1088.35亿元，比上年增长11.2%。分产业看，第一产业完成投资54.39亿元，增长6.1%，占全社会固定资产投资的比重为5%；第二产业完成投资266.24亿元，下降0.1%，占全社会固定资产投资的比重为24.5%，其中工业投资250.8亿元，下降4.6%；第三产业完成投资767.73亿元，增长16.1%，占全社会固定资产投资的比重为70.5%。

根据《关于遂宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2016—2018年，遂宁市地方一般公共预算收入不断增长，分别为54.56亿元、60.18亿元和63.8亿元；其中2018年税收收入43.3亿元，税收收入占地方一般公共预算收入比为67.87%。2016—2018年，遂宁市政府性基金收入波动较大；2018年，遂宁市实现政府性基金收入93.4亿元，其中国有土地使用权出让收入90.8亿元。

近年来，遂宁市经济稳步发展，一般公共预算收入不断增加，为公司发展提供了良好的外部环境；但联合资信注意到，遂宁市政府性基金收入稳定性较弱，土地市场受宏观经济政策影响波动较大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本50.00亿元，已全部实收到位，兴业公司为公司唯一股东，遂宁市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，负责遂宁市经济开发区及河东新区土地整理业务，承担了涉及整个遂宁市区的重要工程项目如唐家渡、南坝机场的建设，同时整合了公交、水务、文化旅游等多类市政运营资产。除公司外，遂宁市其他重要城市基础设施建设平台包括遂宁市富源实业有限公司、四川天盈实业有限责任公司、遂宁柔刚投资有限责任公司、遂宁市天泰实业有限责任公司和遂宁市河东开发建设投资有限公司等；上述平台负责区域范围及业务构成相对单一，公司与上述平台相比，业务较为多元化，业务范围覆盖整个遂宁市，在区域内优势地位明显。

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，同时也承担了遂宁市主要的公共交通、污水处理和教学服务等业务。其中，公共交通业务由子公司遂宁市城市公共交通有限责任公司（以下简称“遂宁公交公司”）负责，污水处理业务由子公司遂宁水务投资有限责任公司（以下简称“遂宁水务公司”）负责，教学服务业务由子公司遂宁教育投资有限责任公司（以下简称“遂宁教育公司”）负责。

3. 人员素质

公司现有总经理 1 名，副总经理 3 名，财务总监 1 名。

2018 年 12 月，根据中共遂宁市委《关于何劲松同志免职的通知》（遂委干〔2018〕72 号）、遂宁市国资委党委《关于何劲松同志免职的通知》（遂国资党委〔2018〕172 号）及公司章程等文件，何劲松先生因身体原因不再担任公司董事长兼法定代表人职务，由公司总经何杰君先生代董事长兼法定代表人职务；截至目前，公司暂未办理工商变更登记。

何杰君先生，1969 年出生，研究生学历。历任遂宁市大英县委办公室科员、副主任，遂宁市人民政府办公室科员、秘书、科长、副主任，遂宁市人民政府副秘书长；现任公司总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司本部员工合计 117 人。按照学历水平分类，硕士及以上学历

4 人，本科学历 97 人，大专及以上学历 16 人。按年龄分类，30 岁及以下 28 人，30-50 岁 78 人，50 岁及以上 11 人。

总体看，公司董事长相关工作已授权交接，对公司日常经营不构成影响；其他高管人员具有丰富的工作经验，熟悉公司业务领域，公司员工素质能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司作为遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，遂宁市国资委及财政局通过股权划拨、资金注入以及政府财政补贴等形式给予公司较大支持，不断扩大公司的资产规模，提高公司的资产质量以及优化业务结构。

股权划拨

2015—2016 年，遂宁市国资委将下属企业的部分股权或全部股权无偿划转至公司，具体划拨情况如下表：

表 3 公司收到政府划转股权情况（单位：万元）

| 年度 | 划转企业 | 批准文号 | 持股比例 | 金额 |
|--------|------------------|-----------------|---------|-----------|
| 2015 年 | 遂宁市富源实业有限公司 | 遂市国资〔2015〕146 号 | 19.44% | 286553.66 |
| | 遂宁市河东开发建设投资有限公司 | 遂市国资〔2015〕146 号 | 20.00% | 125758.40 |
| | 遂宁市顺元机动车检验检测有限公司 | 遂市国资〔2014〕130 号 | 100.00% | 441.33 |
| | 遂宁市利元机动车检测有限公司 | 遂市国资〔2013〕159 号 | 100.00% | 342.22 |
| 2016 年 | 四川省遂宁公路实业拓展有限公司 | 遂市国资〔2016〕14 号 | 100.00% | 1245.29 |
| | 四川正通工程试验检测有限公司 | 遂市国资〔2016〕14 号 | 100.00% | |
| | 遂宁市正信公路工程监理有限公司 | 遂市国资〔2016〕14 号 | 100.00% | |
| | 四川天遂文化旅游集团有限公司 | 遂市国资〔2015〕97 号 | 70.00% | 1891.52 |
| 合计 | | | | 416232.42 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

注：金额数仅为当期计入资本公积价值，公司下属子公司较多，由于近年来的股权变动，金额合计数与公司截至 2019 年 3 月底资本公积的余额存在一定的差异

资金注入

2017 年，遂宁市国资委通过兴业公司向公司注入资金 0.02 亿元，计入“资本公积”。

政府财政补贴

2016—2018 年，公司获得遂宁市财政局拨付的财政补贴分别为 1.76 亿元、0.80 亿元和 0.91 亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用信息报告》（银行版）（机构信用代码：G1032090100384290S），截止 2019 年 6 月 12 日，公司本部近五年已结清和未结清业务中无不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据国家有关法律法规及公司章程的规定，设立了符合现代企业制度要求的法人治理结构，已建立董事会、监事会相关制度。自公司成立以来，公司董事会、监事会均能按照有关法律、法规和公司章程的规定独立运作。

公司不设股东会，兴业公司依法行使决定公司经营方针和投融资计划，审议批准监事会报告、公司年度财务预算、决算、利润分配和弥补亏损方案，对公司增加或减少注册资本、发行公司债券、公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，修改公司章程等职责。

公司设董事会，董事会由7名董事组成，目前董事长和一名董事空缺，由总经理代理董事长；董事长由公司三分之二以上的董事选举产生，董事长为公司法定代表人。董事每届任期为3年，可以连选连任。公司暂不设副董事长。董事会对兴业公司负责，行使执行股东决定，制定公司经营指标、发展战略与规划、年度预算、决算、利润分配和亏损弥补方案，根据董事长提名选聘或者解聘公司总经理和财务总监。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，公司监事均由股东委派产生。监事任期每届三年，届满可连选连任。监事会主席由公司监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事、经理执行公司职务时违反法律法规或公司章程的行为进行监督等职权。

公司经营管理层由1名总经理，3名副总经理及1名财务总监组成，主要行使公司董事会决议以及公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司根据自身所处行业、经营方式、资产结构结合自身业务发展需要制定了包括货币

资金管理、融资管理、投资管理以及担保管理等相关内部控制制度，并在实际工作中不断补充、修改，保证内控制度和管理水平不断完善。

货币资金管理方面，公司的货币资金包括库存现金、银行存款及其他货币资金。公司制定了严格的货币资金管理制度，并制定了《财务管理制度》《差旅费用报销管理暂行办法》等内部规章制度，严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，并对公司银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。公司一切资金的使用严格按《财务管理制度》《差旅费用报销管理暂行办法》执行。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，管理办法中明确了融资工作的思路、要求和责任。公司及子公司对外融资应以融资成本为主要依据，依据公司发展战略、经营状况和现金流等因素，合理安排融资规模、偿还期限和还款资金来源。

投资管理方面，公司对外投资遵循合法、审慎、安全、有效的原则，控制投资风险、注重投资效益。实行重大投资决策集体审议联签等责任制度，财务部负责投资项目立项、评估、决策、实施、投资处置等环节的会计控制，严格控制投资风险。严格按程序办理对外投资业务，重大投资决策公司高管层经项目论证、专家评估后报董事会审议，送市政府批准后再组织实施，防范投资风险。

担保管理方面，公司严格控制担保行为，如要提供对外担保，严格按照担保的决策程序，组织专家进行尽职调查，及时了解和掌握被担保人的经营和财务状况，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。

总体看，公司法人治理结构和内部管理制度较为完善，能够满足日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础

设施建设及公用事业运营主体，同时也承担了遂宁市主要的公共交通、污水处理和教学服务等业务。

2016—2018年，公司营业收入有所波动，分别为3.53亿元、5.94亿元和3.91亿元，主要来自于土地整理收入的波动；同期，公司土地整理收入分别为0.06亿元、3.70亿元和1.28亿元，主要系出让土地面积和单价不同导致；由于代建工程未达到与遂宁市人民政府结算标准，2017—2018年公司未能实现相关收入；公司公共交通业务包含市内公交车运营业务及出租车运营业务，近三年公共交通收入保持稳定，2018年为0.84亿元。公司污水处理业务收入来自遂宁市城南第一及第二污水处理厂，2016—2018年污水处理收入不断增长，2018年实现0.24亿元。随着公司经营的遂宁中学外国语实验学校教学配套设施不断完善以及师资力量逐年增强，学生数量保持稳定增

长，2016—2018年，公司教学服务收入持续增长，2018年为0.46亿元。

2016—2018年，受利润较高的土地整理收入波动的影响，公司综合毛利率大幅提升，2018年为31.63%。公司土地整理成本较低，土地出让后溢价较高，2016—2018年，公司土地整理的毛利率保持较高水平；代建工程受政府根据工程实际发生额与公司确认收入的影响，毛利率为零；公交车运营业务公益属性强，运营成本不断上涨，公共交通业务亏损持续扩大；污水处理业务毛利率较为稳定，2018年为28.67%；教学服务虽为民办教育体制，但收费标准低于其他民营性质的学校且办学成本按民办教学支出，2016—2018年，教学服务业务毛利率持续为负。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.70亿元，业务毛利率-11.18%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年 | | | 2019年1—3月 | | |
|-----------|-----------------|---------------|-------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 土地整理 | 620.00 | 2.05 | 43.89 | 36953.32 | 67.06 | 47.24 | 12752.35 | 36.58 | 89.61 | -- | -- | -- |
| 代建工程 | 12435.05 | 41.07 | 0.00 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 公共交通 | 8484.67 | 28.02 | -7.19 | 8338.84 | 15.13 | -12.62 | 8439.48 | 24.21 | -13.94 | 2005.79 | 31.61 | -33.66 |
| 污水处理 | 1864.92 | 6.16 | 28.48 | 2292.78 | 4.16 | 28.93 | 2427.82 | 6.96 | 28.67 | 1.7 | 0.03 | -23894.12 |
| 教学服务 | 3306.74 | 10.92 | -37.64 | 3427.88 | 6.22 | -33.16 | 4587.91 | 13.16 | -32.43 | 1266.13 | 19.96 | -26.77 |
| 其他 | 3564.26 | 11.77 | 59.99 | 4093.36 | 7.43 | 37.65 | 6650.96 | 19.08 | 23.57 | 3071.05 | 48.40 | 17.11 |
| 合计 | 30275.64 | 100.00 | 3.59 | 55106.18 | 100.00 | 31.70 | 34858.52 | 100.00 | 31.63 | 6344.67 | 100.00 | -14.01 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

土地整理

近年来，公司受遂宁市土储中心委托从事土地整理业务，业务范围覆盖遂宁市经济开发区和河东新区区域，具有一定的区域专属性。

公司根据遂宁市城市规划工程和市政基础设施配套指标等要求，对遂宁市城区范围内土地进行统一的拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，使该区域范围内的土地达到“三通一平”、“五通一平”或“七通一平”出让条件，然后由遂宁市国土资源局依

法进行土地出让，所得收入划入财政专户，在扣除征地调节资金、廉租房建设资金、土地收益金、农业土地开发资本、农村基础设施建设资金、业务费用等金（费）以及市级留存部分后，剩余部分由财政返还给公司作为土地整理开发业务收入。

表5 公司土地整理情况（单位：亩、万元、万元/亩）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|--------|---------|---------|---------|
| 当年整理土地 | -- | -- | -- |
| 当年投资额 | 9111.51 | 2618.01 | 1386.93 |
| 当年出让土地 | 3.50 | 148.76 | 30.97 |

| | | | |
|--------|--------|----------|----------|
| 当年出让单价 | 405.00 | 610.53 | 1068.89 |
| 当年确认收入 | 620.00 | 36953.32 | 12752.35 |
| 当年收到回款 | 600.00 | 14580.19 | 39640.75 |

资料来源：公司提供

注：1. 2016—2018年，公司未整理土地，当年投资额为公司提前支付给施工方的预期收益和相关的土地规费；2. 公司与遂宁市人民政府确认的土地整理收入受遂宁市人民政府拨款进度的影响，确认收入与实际回款存在一定的错配性

公司完成整理的土地区域分别为经济开发区和河东新区一期，截至2019年3月底累计开发土地300.53万平方米，其中已完成出让149.05万平方米，剩余可出让土地151.48万平方米，累计收到土地整理回款16.56亿元。

截至2019年3月底，公司正在整理的土地为河东二期等，项目仍处于前期阶段，可供整理面积1200亩，预计总投资额为25.30亿元，已完成投资1.42亿元，未来仍需24.00亿元的资金投入，对外融资压力较大。

总体看，公司可供出让土地储备较多，是公司未来收入来源的重要保障；但是，联合资信关注到公司土地整理收益实现情况易受宏观政策和土地市场的影响，存在一定不确定性。同时，公司土地整理业务在建规模较大，对外融资压力较大。

市政工程建设

公司是遂宁市重要的基础设施建设主体，自公司成立以来一直负责遂宁市重点的市政工程建设，公司对于承接的工程项目主要负责项目建设资金的筹集和项目管理。

公司代建工程业务模式大致分为土地平衡、委托代建、政府购买服务以及项目回购四种模式。

委托代建模式，公司就遂宁市城南片区棚户区改造（龙坪新居A区）项目、遂宁市仁里镇猫儿洲棚户区改造项目以及遂宁市物流港天星坝片区棚户区改造天星安置小区（一期）工程项目分别与遂宁市人民政府签订了委托代建协议，根据协议约定，遂宁市人民政府将上述三个项目委托公司进行投资建设，项目总投资共计12.06亿元，并分年度（2014—2020年）向公司支付代建资金共计15.10亿元。同

时上述三个项目是公司于2013年4月25日发行的“13遂发展债/PR遂发展”的募投项目，于2016—2017年陆续竣工，截至2019年3月底，已完成投资11.41亿元，遂宁市人民政府并未按照协议约定分年度支付代建资金。

项目回购模式，公司就凤台大桥工程项目与遂宁市财政局签订了《项目回购协议》，协议中约定了建设内容及规模，明确回购总金额为4.02亿元，同时约定财政局2017—2021年分年度按回购总金额比例（7%-29%）向公司支付回购资金。凤台大桥工程项目总投资为3.43亿元，截至2019年3月底，已完成投资0.76亿元，遂宁市财政局暂未按照协议支付资金。

土地平衡模式，公司机场迁建项目采用土地平衡模式。根据遂宁市人民政府于2013年9月4日出具的《研究遂宁机场迁建工作的纪要》遂府阅〔2013〕91号，明确了公司作为机场迁建项目的业主方，所需资金均由公司自行筹资，同时将原南坝机场的162.67万平方米的土地整理经挂牌出让，在扣除相关税费后，返还至公司用以平衡机场迁建项目的建设支出。机场迁建项目总投资19.58亿元，截至2019年3月底，已完成投资12.04亿元。目前，原南坝机场的土地尚在整理，未挂牌出让。

2016年，公司实现代建工程收入1.24亿元，由于遂宁市人民政府按工程实际发生额对与公司进行结算，代建工程毛利率为零。受在建代建工程未达到与政府结算标准的影响，2017-2018年及2019年1—3月，公司未确认代建工程收入。

截至2019年3月底，公司主要在建代建工程共计2个，合计总投资为23.01亿元，已完成投资12.80亿元，未来尚需投资10.21亿元；公司无重大拟建代建工程。

总体看，公司在建代建工程项目仍需投入规模大，考虑到遂宁市政府配套部分专项资金，实际资金压力尚可；同时，公司与遂宁市人民政府各相关单位签订项目回购、政府购买

服务协议，相关单位曾出现未能按照协议约定履行支付义务情形，政府回款存在不确定性。

此外，机场迁建项目回款依赖土地出让平衡，受宏观政策和土地市场的影响等因素影响大。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司主要在建代建项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已完成投资 | 未来投资计划 | | |
|----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | | | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 机场迁建项目 | 19.58 | 12.04 | 4.00 | 4.00 | 0.83 |
| 凤台大桥工程项目 | 3.43 | 0.76 | 1.24 | 1.54 | -- |
| 合计 | 23.01 | 12.80 | 5.24 | 5.54 | 0.83 |

资料来源：公司提供

公共交通运营

公司的公共交通运营收入来源于遂宁公交公司的公交车运营收入以及出租车运营收入。

（1）公交车运营

遂宁公交公司为遂宁市城区唯一的一家公交车运营主体，负责遂宁市区域内的公交车运营业务，市场占有率 100%。

城市公交属社会公益属性，其运营价格受政府的严格控制。根据遂宁市物价局《关于调整市城区公共交通客票价格的复函》（遂价函〔2006〕53 号）文件规定，除安居区实行 1/2/3 元的阶梯票价以外，遂宁市所有公交实行 1 元通票，学生卡和普通卡分别享受票价五折和九折优惠；此外，为促进遂州通卡，乘客首次购卡一年内享受票价八折优惠。因长期的低票价

政策与车辆折旧、维修保养、人工成本、燃气费、保险费等运营成本刚性增长，导致公交车运营业务成本持续倒挂，亏损逐年扩大。同时，为了缓解公交车运营业务长期亏损，每年遂宁市人民政府对公交车运营业务拨付资金进行补贴。

截至 2019 年 3 月底，遂宁公交公司拥有公交车辆 262 辆、公交线路 20 条，公交车运营线路总长度 459 公里。2018 年，公交客运总量 8876 万人次，同比变化不大；2019 年 1—3 月，公交客运总量 2206 万人次。2016—2018 年，遂宁公交公司公交车运营收入分别为 6718.00 万元、7021.93 万元和 7164.36 万元，获得政府财政补贴分别为 2500.00 万元、2400.00 万元和 1000 万元。

表 7 公司公交车运营情况

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|-------------|---------|---------|---------|--------------|
| 期末运营线路条数（条） | 24 | 19 | 20 | 20 |
| 期末运营车辆数（辆） | 254 | 222 | 262 | 262 |
| 客运量（万人次） | 9400 | 8600 | 8876 | 2206 |
| 营业收入（万元） | 6718.00 | 7021.93 | 7164.36 | 1690.38 |
| 财政补贴（万元） | 2500.00 | 2400.00 | 1000.00 | -- |

资料来源：公司提供

（2）出租车运营

出租车运营是城市公共交通系统的重要补充，遂宁公交公司负责遂宁市城区内出租车的运营，经营的区域为遂宁市城区、开发区、河东新区、工业园区、物流园区及船上区的其他区域。截至 2019 年 3 月底，遂宁公交公司拥有 185 辆，出租车占遂宁市出租车辆总数的

24.57%。

遂宁公交公司的出租车运营经营模式是车辆所有权和经营权归公司所有，管理模式分为两种，一种为“员工化”经营管理模式，驾驶员与遂宁公交公司签订协议每月交营运费并领取固定薪酬。另一种是“契约化”的经营管理模式，即驾驶员与遂宁公交公司签订承包

合同，自负盈亏。目前，遂宁公交公司采用第二种，与出租车司机签订承包合同、自负盈亏的方式。

2016—2018年，遂宁公交公司分别实现出租车运营收入1766.68万元、1316.91万元和1275.12万元，收入逐年下降。

总体看，公共交通运营业务为公司提供持续且相对稳定的现金流，但是由于其公交车运营业务公益属性强，长期呈亏损态势，对政府财政补贴依赖性较强。

污水处理

公司的污水处理业务板块主要由遂宁水务公司负责。遂宁水务公司成立于2011年11月，主要负责污水净化处理、中水利用，管网运营等业务，经营的区域为遂宁市城区（河东新区和物流港除外）。截至2018年底，遂宁水务公司共有城南第一、第二污水处理厂两座，均为政府投资建设。遂宁水务公司收入来源主要为污水处理费，污水处理费的标准包括直接成本、折旧、税费及合理利润。

遂宁水务公司污水处理份额占市城区的80%，所服务区域排水体系实现了全覆盖。

水价方面，遂宁市根据不同用户群体，并按照阶梯用水进行收费。具体销售价格如下表：

表8 遂宁市水费收费标准（单位：元/立方米）

| 项目 | 城市供水销售价格 | | |
|--------|----------|-------|------|
| | 供水价格 | 污水处理费 | 合计 |
| 居民用水 | | | |
| 合表居民用户 | 1.98 | 0.95 | 2.93 |

表9 截至2019年3月底公司在建水厂项目（单位：亿元）

| 项目 | 总投资 | 项目概况 | 已投资 | 未来投资计划 | | |
|--------------------|------|--|------|--------|-------|-------|
| | | | | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
| 遂宁市城南第二污水处理厂提标扩能工程 | 3.82 | 遂宁市城南第二污水处理厂原规模为6.0万吨/天，提标扩能后污水处理达到12万吨/天，出水水质达到《四川省岷江、沱江流域水污染物排放标准》（DB51/2311-2016）的要求，建设内容包括污水处理、污泥处理、臭气处理及其他附属构（建）筑物，建设周期自2018年8月-2019年7月 | 1.64 | 1.82 | 0.34 | -- |
| 遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程 | 9.84 | 建设内容包括50万吨/天的取水工程一座，50万吨/天的净水厂一座；建设周期自2018年10月至2020年10月 | 0.60 | 3.00 | 4.40 | 1.36 |

| | | | |
|----------------|------|------|------|
| 第一阶梯 0-15 立方米 | 1.88 | 0.95 | 2.83 |
| 第二阶梯 16-20 立方米 | 2.81 | 0.95 | 3.76 |
| 第三阶梯 21 立方米以上 | 5.63 | 0.95 | 6.58 |
| 非居民生活用水 | 2.63 | 1.40 | 4.03 |
| 其中：大工业用水 | 2.17 | 1.40 | 3.57 |
| 特种行业用水 | 4.43 | 1.94 | 6.37 |

资料来源：公司提供

遂宁市水费中包含污水处理费，水费由供水公司统一收取后上划财政，财政每年分一或两次将污水处理费划转至遂宁水务公司；遂宁水务公司根据实际收到的污水处理费确认收入。

产能方面，截至2018年底，遂宁水务公司综合日均处理能力为12.00万立方米/天；2016—2018年和2019年1—3月，遂宁水务公司实际处理量分别为3583.23万立方米、3797.19万立方米、3687.62万立方米和932.46万立方米。

截至2019年3月底，遂宁水务公司在建的工程项目共计2个，分别为遂宁市城南第二污水处理厂提标扩能工程和遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程，计划总投资13.66亿元，已完成投资2.24亿元，未来尚需投资11.42亿元。

从遂宁水务公司在建工程来看，遂宁水务公司未来发展重心集中在遂宁市的自来水供应业务，项目建成后，遂宁水务公司的收入有望进一步提升；此外，公司在建工程项目投资规模大，考虑到遂宁市政府配套部分专项资金，实际资金压力尚可。

| | | | | | | |
|----|-------|----|------|------|------|------|
| 合计 | 13.66 | -- | 2.24 | 4.82 | 4.74 | 1.36 |
|----|-------|----|------|------|------|------|

资料来源：公司提供

教学服务

公司教育服务业务由子公司遂宁市教育投资有限责任公司（以下简称“遂宁教育公司”）负责。遂宁教育公司目前拥有一家中学，为遂宁中学外国语实验学校。截至2019年3月底，学校占地233亩，全校有教学班级89个，在校学生4800多人，教职工430余人。

2016—2018年及2019年1—3月，遂宁教育公司分别实现教学服务收入3306.74万元、3427.88万元、4587.91万元和1266.13万元，收入不断增长，但遂宁教育公司作为遂宁市人民政府下属国有企业，业务重心集中在提升遂宁市的教育服务水平，收费标准低于民办学校，办学成本（含教师薪酬、办学设施等）均按民办学校支出，毛利率持续为负。

其他业务

公司其他业务收入包括预制件及砼销售收入和自来水销售收入等，2016—2018年及2019年1—3月分别实现收入3564.26万元、4093.36万元、6650.96万元和3071.05万元，近年来大幅增长，主要系新增预制件销售收入。

公司委托贷款业务是根据政府安排解决中小企业贷款难的问题，由公司向国家开发银行四川省分行（以下简称“四川省国开行”）取得政策性贷款，再转贷给辖区内的中小企业，主要为短期借款；2019年3月底，公司委

托贷款累计逾期92笔，合计逾期借款金额为1.87亿元。针对此情况，根据遂宁市人民政府与四川省国开行签订的《建立中小企业融资担保体系合作协议》约定，企业发生实质违约风险时，四川省国开行与遂宁市人民政府按照六四比例进行分担，遂宁市财政局每年按照公司担保责任余额的一定比例安排风险补偿金；另外遂宁市人民政府在遂府阅〔2015〕53号《会议纪要》中明确：不新增企业担保，只对生产经营正常的企业续贷；当企业打捆贷款出现风险后，市本级承担的40%用财政预算作为风险补偿金进行弥补，风险补偿金无法弥补的部分，再由公司和丰发公司（兴业公司持股74.43%，主要职能为代政府对招商引资企业进行融资担保）按照六四比例分担。截至本评级报告出具日，委托贷款的金额均由公司自筹资金代偿，四川省国开行、遂宁市人民政府及丰发公司未按上述协议履行其义务，公司将争取上述单位支付公司的已代偿金额并按时足额支付后续债务到期本息。总体看，公司委托贷款逾期笔数较多，相关单位足额支付公司的代偿资金存在不确定性。

在建工程

近年来，由于政策的变化，部分原代建项目转为公司自有项目，分别为唐家渡电航工程和宋瓷文化中心。

表10 截至2019年3月底公司主要在建自有工程项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已完成投资 | 未来投资计划 | | |
|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
| 唐家渡电航工程 | 16.00 | 4.86 | 4.00 | 6.00 | 2.90 |
| 宋瓷文化中心 | 14.44 | 5.80 | 8.64 | -- | -- |
| 合计 | 26.35 | 10.66 | 12.64 | 6.00 | 2.90 |

资料来源：公司提供

注：唐家渡电航工程仅为枢纽建筑物部分，不含征地和移民安置和堤防等

截至2019年3月底，唐家渡电航工程和宋瓷文化中心计划总投资26.35亿元，已完成投资10.66亿元，未来尚需投资15.69亿元，未来仍

需投入的规模大；根据遂宁市领导批示，拟采用资产注入的形式，作为建设募投项目的资金平衡方式。

3. 未来发展

公司作为遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，未来重点投资方向仍集中在土地整理和代建工程业务，且投资规模大，存在较大的对外融资压力；未来，随着土地整理和代建工程业务持续推进，为公司可持续发展提供了较强的保障。同时，公司也将投入一定规模的资金用以建设自来水厂和污水处理厂的提标扩建工程；随着自来水厂的建设 and 完成污水处理厂的提标扩建工程，公司的收入有望进一步增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2019 年

一季度合并财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 16 家；近年来，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 182.26 亿元，所有者权益 90.42 亿元（其中少数股东权益 0.20 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 3.91 亿元，利润总额 1.96 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 185.06 亿元，所有者权益 89.97 亿元（其中少数股东权益 0.21 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.70 亿元，利润总额-0.46 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 7.78%；2018 年底，公司资产总额 182.26 亿元，同比增长 14.06%；公司资产以流动资产为主，2018 年底流动资产占比为 64.28%。

表 11 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 3 月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 100.81 | 64.25 | 105.87 | 66.26 | 117.15 | 64.28 | 117.30 | 63.38 |
| 货币资金 | 17.34 | 11.05 | 18.79 | 11.76 | 20.46 | 11.23 | 16.62 | 8.98 |
| 应收票据及应收账款 | 6.25 | 3.98 | 8.58 | 5.37 | 6.09 | 3.34 | 6.14 | 3.32 |
| 其他应收款 | 13.16 | 8.39 | 14.26 | 8.92 | 24.02 | 13.18 | 26.28 | 14.20 |
| 存货 | 61.63 | 39.28 | 61.45 | 38.46 | 65.12 | 35.73 | 66.86 | 36.13 |
| 非流动资产 | 56.09 | 35.75 | 53.92 | 33.75 | 65.11 | 35.72 | 67.76 | 36.62 |
| 长期股权投资 | 46.36 | 29.55 | 42.28 | 26.46 | 44.39 | 24.36 | 44.39 | 23.99 |
| 在建工程 | 2.87 | 1.83 | 4.86 | 3.04 | 13.61 | 7.47 | 16.24 | 8.78 |
| 资产总额 | 156.90 | 100.00 | 159.79 | 100.00 | 182.26 | 100.00 | 185.06 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产方面，2016—2018 年，公司流动资产稳步增长，年均复合增长 7.80%；2018 年底，公司流动资产 117.15 亿元，同比增长 10.66%，主要来自于其他应收款的增加。

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 8.62%；2018 年底，公司货币资金 20.46 亿元，同比增长 8.89%，主要由银行

存款（占 99.99%）构成，其余为少量库存现金。

2016—2018 年，公司应收账款有所波动，分别为 6.25 亿元、8.58 亿元和 6.09 亿元，波动的主要原因系应收遂宁市土储中心的土地出让款波动；从集中度看，公司应收账款客户主要为遂宁市人民政府土地储备中心和遂宁市市财政局，分别占比 19.10%和 73.28%；从账

龄看，无风险的应收账款（5.68 亿元）中 1-2 年占比 20.67%，2-3 年占比 21.86%，3 年以上占比 57.47%，账龄总体较长；2018 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 620.63 万元，计提比例 1.01%，计提比例低。总体看，公司应收账款集中度高，主要为应收遂宁市人民政府部门的款项，但存在较大比例账龄较长款项，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款主要由拆借资金和关联方往来款构成。2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 35.10%，主要为项目资金的有息拆出；2018 年底，公司其他应收款 24.02 亿元，同比增长 68.44%；从集中度看，公司其他应收款前十名单位占比 80.28%；从账龄看，无风险的其他应收款（23.77 亿元）1 年以内的其他应收款占比 59.26%，1-2 年占比 13.80%，2-3 年占比 13.41%，3 年以上占比 13.53%；累计计提坏账准备 1586.12 万元，计提比例 0.66%，计提比例低。公司将异地扶贫搬迁项目和旧危房棚户区改造项目的专项资金（计入“长期应付款”）转贷至四川天盈实业有限公司、遂宁市富源实业有限公司和遂宁柔刚投资有限责任公司等，截至 2018 年底合计 15.66 亿元。总体看，公司其他应收账款集中度较高，主要为应收遂宁市内国有企业的往来款和资金拆借，对公司资金形成一定占用。

表 12 2018 年底公司其他应收款前十名单位情况
(单位: 亿元、%)

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|--------------|------|-------|
| 四川天盈实业有限公司 | 5.31 | 21.98 |
| 遂宁柔刚投资有限责任公司 | 3.25 | 13.47 |

表 13 2018 年底公司主要长期股权投资明细 (单位: 万元)

| 被投资单位 | 期末余额 | 持股比例 | 投资收益 | | |
|-----------------|-----------|--------|----------|----------|----------|
| | | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
| 遂宁市富源实业有限公司 | 230594.48 | 29.16% | 4192.44 | 4563.75 | 4654.39 |
| 遂宁市河东开发建设投资有限公司 | 171711.50 | 28.88% | 4791.49 | 5166.39 | 4846.06 |
| 遂宁银行股份有限公司 | 26520.94 | 5.71% | 8640.25 | 2965.70 | 2498.97 |
| 遂宁农村商业银行股份有限公司 | 14390.74 | 8.37% | 1606.72 | 1754.05 | 2374.25 |
| 合计 | 443217.66 | -- | 19230.90 | 14449.89 | 14373.67 |

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|--------------------|-------|-------|
| 遂宁市富源实业有限公司 | 2.61 | 10.81 |
| 遂宁福安安居城镇资产经营有限公司 | 1.79 | 7.41 |
| 蓬溪发展投资有限责任公司 | 1.47 | 6.10 |
| 遂宁市天泰实业有限公司 | 1.45 | 6.00 |
| 四川省成都引水工程蓬船灌区建设管理局 | 1.15 | 4.76 |
| 遂宁经济技术开发区财政局 | 0.89 | 3.68 |
| 遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司 | 0.76 | 3.16 |
| 遂宁市财政局 | 0.70 | 2.89 |
| 合计 | 19.38 | 80.28 |

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 2.79%，主要系在建项目持续投资；2018 年底，公司存货 65.12 亿元，同比增长 5.97%，主要由政府注入土地（占 63.61%）、代建工程项目（占 31.32%）和土地整理成本（占 2.93%）构成；其中，政府注入土地主要为商住用出让用地，已缴纳土地出让金；工程项目为代建项目，主要由机场代建、城南片区棚户区改造、仁里镇猫儿洲棚户区改造和天星港物流坝片区棚户区改造等项目构成。

非流动资产方面，2016—2018 年，公司非流动资产有所波动；2018 年底为 65.11 亿元，同比增长 20.75%，主要来自在建工程的增加。

2016—2018 年，公司长期股权投资有所波动，其中 2017 年下降的原因系少数股东对遂宁市富源实业有限公司和遂宁市河东开发建设投资有限公司增资后公司持股比例下降导致享有权益减少；2018 年底，公司长期股权投资 44.39 亿元，同比增长 4.98%，主要系取得的投资收益；公司主要长期股权投资情况见下表：

注：公司在遂宁市商业银行股份有限公司董事会中指派董事一名，对该公司生产经营决策具有重要影响；公司子公司遂宁市城市公共交通有限责任公司在遂宁农村商业银行股份有限公司董事会中指派董事一名，对该公司生产经营决策具有重要影响。

公司在建工程主要包括唐家渡电航工程、宋瓷文化中心和遂宁市城南第二污水处理厂提标扩能工程等项目。2016—2018年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长117.77%，主要系在建项目持续投入；2018年底，公司在建工程13.61亿元，同比增加8.75亿元，主要来自于唐家渡电航工程和宋瓷文化中心项目的投入。

2019年3月底，公司资产总额185.06亿元，较上年底增长14.06%，主要来自自建和代建工程项目的持续投入，资产结构变化不大。

2018年底，公司受限资产账面价值合计30.06亿元，占资产总额的16.49%；其中，受限货币资金1.15亿元，主要系用于借款的质押存款；受限应收账款3.48亿元，主要系将应收遂宁市财政局的机场拆迁款用于质押借款；受限存货24.69亿元，系用于抵押担保的12宗土地使用权。

近年来，公司资产规模稳步增长，资产构成以应收类款项、土地资产和在建项目为主；应收类款项和项目投入对公司资金形成一定占用，土地资产易受宏观政策和土地市场的影响，未来收益实现具有一定的不确定性；总体看，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益有所波动，主要系资本公积的波动；2018年底，公司所有者权益90.42亿元，同比增长1.94%，主要由实收资本（占55.30%）和资本公积（占39.09%）构成。

2016—2018年，公司实收资本未发生变化，均为50.00亿元。同期，公司资本公积有所波动，其中2017年下降的原因系遂宁市富源实业有限公司和遂宁市河东开发建设投资有限公司其他权益减少；2018年底，公司资本公积35.35亿元，同比增长6.18%，系按权益

法核算的遂宁市河东开发建设投资有限公司其他权益增加。

2019年3月底，公司所有者权益89.97亿元，较上年底变化不大。总体看，近三年公司所有者权益有所波动，权益构成以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性好。

负债

2016—2018年，公司负债规模快速增长，年均复合增长19.95%，主要来自非流动负债的增加；2018年底，公司负债总额91.85亿元，同比增长29.18%，负债结构以非流动负债为主，占比65.16%。

流动负债方面，2016—2018年，公司流动负债较为稳定；2018年底，公司流动负债32.00亿元，主要由短期借款（占8.44%）、其他应付款（占66.02%）和一年内到期的非流动负债（占17.92%）构成。

2016—2018年，公司短期借款变化不大，2018年底为2.70亿元，由保证借款（占66.67%）和质押借款（占33.33%）构成。

公司其他应付款主要是地方政府债券转贷资金，2018年底占81.65%。2016—2018年，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降6.40%；2018年底，公司其他应付款21.13亿元，同比下降7.17%，主要系归还部分资金拆借。2016-2017年，公司其他应付款中有息债务的金额分别为7.86亿元和2.52亿元，已调整至全部债务计算。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债分别为2.33亿元、2.49亿元和5.73亿元。

非流动负债方面，2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长36.12%，主要来自长期应付款的增加；2018年底，公司非流动负债59.84亿元，同比增长43.02%，主要由长期借款（占16.20%）、应付债券（占13.62%）和长期应付款（占54.02%）构成。

2016—2018年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长18.83%，主要系通过保证和抵押

等形式融资；2018年底，公司长期借款9.70亿元，同比增加0.20亿元，其中保证借款4.80亿元、抵押借款3.70亿元；公司长期借款将于2019-2022年到期的金额分别为0.10亿元、3.00亿元、3.00亿元和3.40亿元，期限结构较为分散。

2016—2018年，公司应付债券呈增长趋势，年均复合增长50.75%，主要系发行7亿元“18遂宁发展PPN001”；2018年底，公司应付债券8.15亿元。

2016—2018年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长32.10%，主要系易地扶贫搬迁和危旧房棚户区改造等项目专项借款；2018年底，公司长期应付款32.33亿元，同比增长20.15%，其中专项借款25.39亿元、融资租赁款6.40亿元。

2016—2018年，公司专项应付款大幅增长，年均复合增长70.26%，主要系收到机场拆迁项目、水务项目、宋瓷文化中心等项目专项资金；2018年底，公司专项应付款9.49亿元，同比增加6.51亿元。

2019年3月底，公司负债总额95.09亿元，较上年底增长3.53%，主要系收到的专项借款。

表14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年3月 |
|-----------|-------|-------|-------|---------|
| 短期债务 | 12.83 | 7.11 | 8.43 | 10.85 |
| 长期债务 | 28.98 | 38.80 | 50.17 | 46.74 |
| 全部债务 | 41.81 | 45.91 | 58.61 | 57.60 |
| 资产负债率 | 40.69 | 44.49 | 50.39 | 51.38 |
| 全部债务资本化比率 | 31.00 | 34.11 | 39.33 | 39.03 |
| 长期债务资本化比率 | 23.74 | 30.43 | 35.69 | 34.19 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务不断增长，年均复合增长18.40%，主要系借入危旧房棚户区改造等项目专项借款；2018年底，公司全部债务同比增长27.65%至58.61亿元；2019年3月底，公司全部债务57.60亿元，较上年底变化不大，短期债务和长期债务均有所增长，债务结构变化不大，仍以长期债

务（占81.16%）为主。

债务指标方面，2016—2018年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率快速增长，2018年底分别为50.39%、39.33%和35.69%，同比分别上升5.90个、5.22个和5.26个百分点，债务负担加重，但仍处于适宜水平；2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.38%、39.03%和34.19%，较上年底分别变化0.99个、-0.30个和-1.50个百分点。

近年来，公司债务规模逐年增长，债务负担不断加重，债务结构以长期债务为主；总体看，公司整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长5.22%，2018年为3.91亿元；同期，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降8.25%；受此影响，公司近三年营业利润率呈上升趋势，2018年为32.70%。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用呈下降趋势，年均复合下降18.26%，主要来自于财务费用的下降；2018年，公司期间费用1.36亿元，期间费用占营业收入比重为34.87%。

非经常性损益方面，2016—2018年，公司分别实现投资收益1.95亿元、1.51亿元和1.48亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益；同期，公司分别收到政府财政补贴1.76亿元、0.80亿元和0.91亿元，分别计入“营业外收入”或“其他收益”；2016—2018年，公司利润总额保持稳定，2018年为1.96亿元。

盈利指标方面，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，2018年分别为1.73%和2.19%，同比分别下降0.72个和0.07个百分点，盈利能力较弱。

表15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3.53 | 5.94 | 3.91 |

| | | | |
|--------|-------|-------|-------|
| 期间费用 | 2.04 | 2.06 | 1.36 |
| 投资收益 | 1.95 | 1.51 | 1.48 |
| 其他收益 | -- | 0.17 | 0.91 |
| 营业外收入 | 1.78 | 0.64 | -- |
| 利润总额 | 1.96 | 1.97 | 1.96 |
| 营业利润率 | 11.46 | 33.27 | 32.70 |
| 总资本收益率 | 2.40 | 2.45 | 1.73 |
| 净资产收益率 | 2.09 | 2.26 | 2.19 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1—3月，公司实现营业收入0.70亿元，营业利润率-11.67%，实现利润总额-0.46亿元，主要系费用化利息支出大幅提升所致。

近年来，公司营业收入波动较大，利润较为稳定；总体看，公司整体盈利能力较弱，利润实现主要依赖非经常性损益。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长26.46%，主要系收到的土地款增加；2018年，公司经营活动现金流入量7.76亿元，同比增长39.38%；其中销售商品、提供劳务收到的现金6.60亿元，收到其他与经营活动有关的现金1.16亿元。2016—2018年，公司现金收入比呈增长趋势，其中2018年为168.64%，较之前年度大幅提升，主要系当期收回之前年度土地款，公司整体收现质量一般。2016—2018年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长26.96%，主要系在建项目投入不断增加；2018年，公司经营活动现金流出量7.17亿元，同比增长36.22%；其中购买商品、接受劳务支付的现金5.10亿元，支付其他与经营活动有关的现金0.47亿元。2016—2018年，公司经营活动现金净流量分别为0.40亿元、0.30亿元和0.59亿元。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动较大，分别为6.15亿元、7.75亿元和9.40亿元，其中投资支付的现金和收回投资收到的现金主要为购买和赎回理财产品，收到其他与投资活动有关的现金

主要为收到财政拨款的专项资金（专项应付款），取得投资收益收到的现金主要为收到遂宁市富源实业有限公司的现金分红。2016—2018年，公司投资活动现金流出量呈增长趋势，2018年为10.16亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金6.31亿元，主要为自建项目建设支出；投资支付的现金3.85亿元。2016—2018年，公司投资活动现金净流量分别为-1.67亿元、-3.00亿元和-0.77亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降9.79%；2018年，公司筹资活动现金流入量25.07亿元，其中发行“18遂宁发展PPN001”7.00亿元，通过银行融资4.50亿元，收到专项借款（长期应付款）13.57亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流出量较为稳定；2018年，公司筹资活动现金流出量24.22亿元，其中偿还债务本息7.56亿元，归还拆借资金16.66亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金净流量分别为6.04亿元、5.03亿元和0.85亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金净额为0.68亿元，投资活动现金净额为-2.09亿元，筹资活动现金净额为-2.14亿元。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|-----------|-------|-------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 4.85 | 5.57 | 7.76 |
| 经营活动现金流出量 | 4.45 | 5.26 | 7.17 |
| 经营活动现金净流量 | 0.40 | 0.30 | 0.59 |
| 投资活动现金净流量 | -1.67 | -3.03 | -0.77 |
| 筹资活动现金净流量 | 6.04 | 5.03 | 0.85 |
| 现金收入比 | 69.22 | 62.58 | 168.64 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

近年来，公司经营活动现金流无法满足公司投资活动需要；公司持续通过对外融资来维持正常业务资金需求，考虑到公司未来投资支出持续保持较高需求，对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率逐年增长，2018年底分别为366.06%和162.60%，同比分别上升4.18个和10.76个百分点；2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为333.93%和143.60%，较上年底有所回落。公司流动资产中存货占比高，导致速动比率偏低。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为1.28%、1.04%和1.85%，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2019年3月底，公司现金类资产16.62亿元，是短期债务的1.53倍，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA有所下降，年均复合降幅为8.57%；2018年，公司全部债务/EBITDA为19.31倍，EBITDA利息倍数为2.65倍，长期偿债指标较弱。

截至2019年3月底，公司对外担保余额7.20亿元，担保比率8.00%，分别为对遂宁市农村公路路网建设有限公司、遂宁市宸安投资有限公司和遂宁市三仙湖水库建设开发有限公司提供担保6.00亿元、0.50亿元和0.70亿元，上述公司均为遂宁市内国有企业；总体看，公司或有负债风险可控。

截至2019年3月底，公司获得银行授信额度合计51.15亿元，已使用24.15亿元，尚未使用27.00亿元，间接融资渠道通畅。

总体看，公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，可以获得遂宁市人民政府在资产划拨以及财政补贴方面的支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额175.80亿元，所有者权益92.01亿元；2018年，公司母公司实现营业收入1.28亿元，利润总额1.85亿元。

截至2019年3月底，公司母公司资产总

额177.65亿元，所有者权益91.78亿元；2019年1—3月，公司母公司实现营业收入13.60万元，利润总额-0.25亿元。

总体看，公司母公司数据在合并口径占比较大。

九、本期绿色中期票据偿债能力分析

1. 本期绿色中期票据对现有债务的影响

公司本期绿色中期票据计划发行规模为5.00亿元，相当于2019年3月底公司长期债务、全部债务的10.70%和8.68%，对公司现有债务规模有一定影响。

2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.38%、39.03%和34.19%，以公司2019年3月底报表财务数据为基础，预计本期绿色中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至52.66%、41.03%和36.51%，公司债务负担相应加重。

2. 本期绿色中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为4.85亿元、5.57亿元和7.76亿元，分别为本期绿色中期票据拟发行规模的0.97倍、1.11倍和1.55倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为0.40亿元、0.30亿元和0.59亿元，分别为本期绿色中期票据拟发行规模的0.08倍、0.06倍和0.12倍；2016—2018年，公司EBITDA分别为3.63亿元、3.63亿元和3.04亿元，分别为本期绿色中期票据拟发行规模的0.73倍、0.73倍和0.61倍，上述偿债保障指标反映公司经营活动净现金流及EBITDA对本期绿色中期票据本息的保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期绿色中期票据本息的保障能力一般。

十、结论

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础

设施建设及公用事业运营主体，在资产注入和财政补贴等方面获得了遂宁市政府的有力支持；同时，负责遂宁市城区内的公共交通业务和污水处理业务；其中，公共交通业务中的公交车运营业务处于遂宁市垄断地位，其污水处理业务市场份额较高。公司具备明显的区域优势。

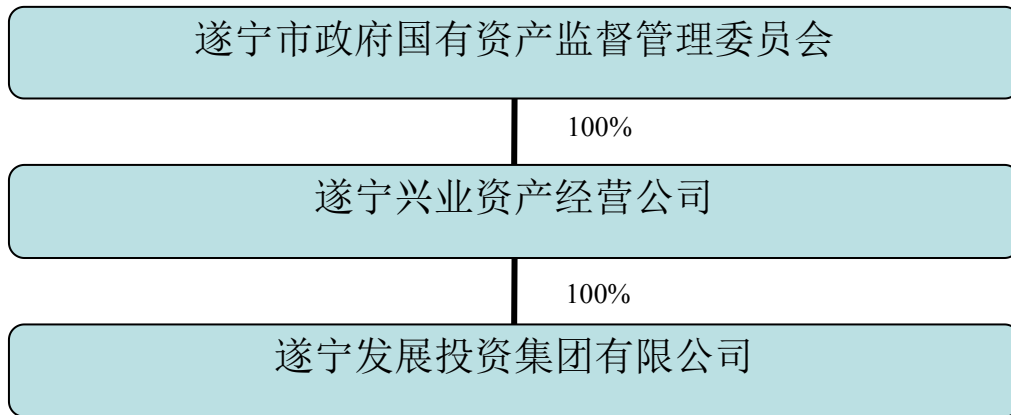
公司土地整理收入实现易受土地市场行情影响，代建业务政府回款较差；投资项目规模大，存在较大的对外融资压力，债务负担将进一步加重，同时，公司委托贷款逾期笔数较多，相关单位足额支付代偿资金存在不确定性。

近年来，公司资产规模稳步增长，整体债务负担处于适宜水平，利润较为稳定；但整体资产流动性较弱，资产质量一般，债务负担不断加重，整体盈利能力较弱，利润实现主要依赖非经常性损益。

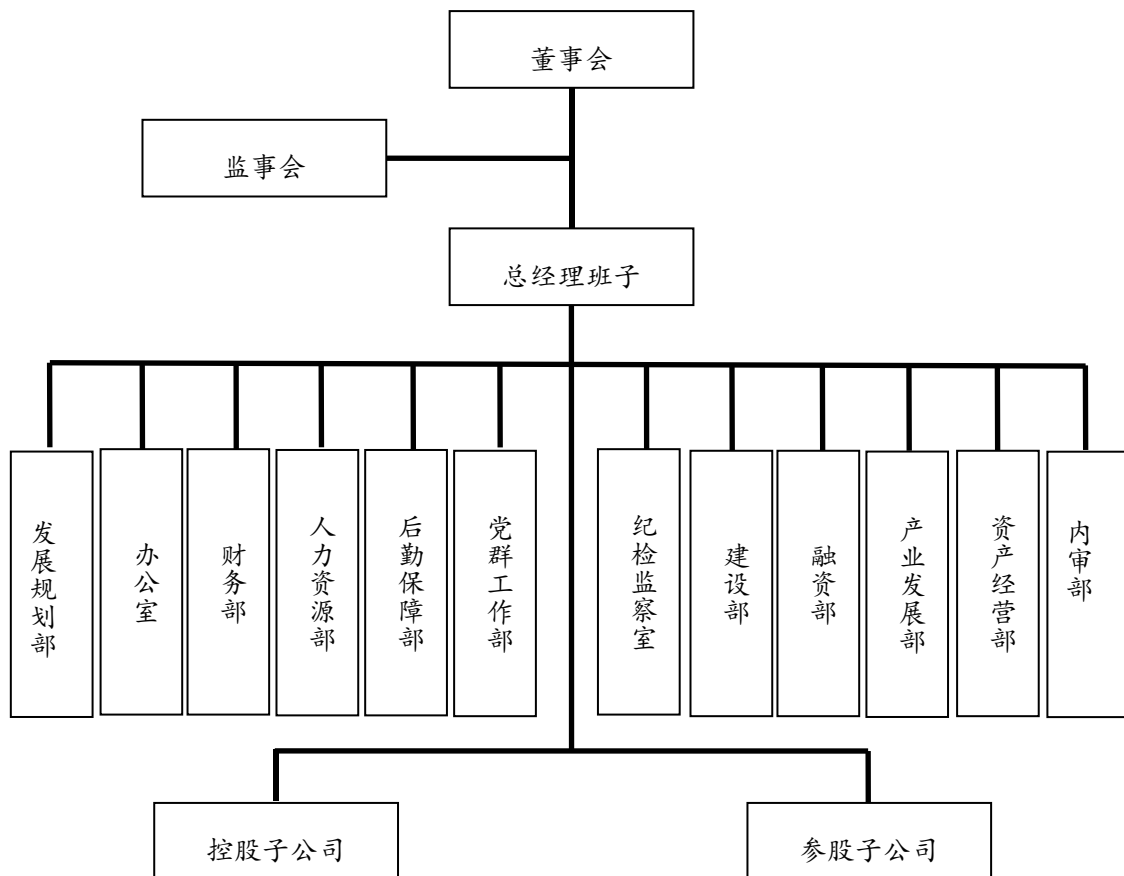
本期绿色中期票据对公司现有债务规模有一定影响；募投项目位于凤台片区，根据遂宁市领导批示，拟采用资产注入的形式，作为建设募投项目的资金平衡方式。

总体看，公司主体长期信用风险很低，本期绿色中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 (%) | 注册资本(万元) | 主营业务 |
|---------------------|----------|----------|---------|
| 遂宁市富安资产管理有限责任公司 | 96.00 | 500.00 | 房地产 |
| 遂宁水务投资有限责任公司 | 100.00 | 20000.00 | 水务投资 |
| 遂宁市城市公共交通有限责任公司 | 100.00 | 16850.00 | 公交、出租客运 |
| 遂宁市工业投资有限责任公司 | 90.08 | 11101.24 | 项目投资 |
| 遂宁市农业投资有限责任公司 | 100.00 | 5000.00 | 项目投资 |
| 遂宁市正元融资理财信息咨询有限责任公司 | 100.00 | 5000.00 | 项目投资 |
| 遂宁市财诺会计服务有限责任公司 | 100.00 | 20.00 | 会议服务 |
| 北京聚元商务有限责任公司 | 100.00 | 50.00 | 会议服务 |
| 遂宁遂州通有限公司 | 51.00 | 800.00 | 公交服务 |
| 遂宁城市建设项目管理有限责任公司 | 100.00 | 5000.00 | 建设项目管理 |
| 遂宁市教育投资有限责任公司 | 100.00 | 1000.00 | 教育投资 |
| 遂宁市交通建设投资有限公司 | 100.00 | 64000.00 | 项目投资 |
| 遂宁市顺元机动车检验检测有限公司 | 100.00 | 540.00 | 汽车检修 |
| 四川天遂文化旅游集团有限公司 | 100.00 | 20000.00 | 旅游产业开发 |
| 遂宁安居机场建设运营管理有限公司 | 100.00 | 3000.00 | 机场运营、管理 |
| 四川遂元商务服务有限公司 | 100.00 | 300.00 | 会议服务 |

资料来源：公司提供

注：公司、遂宁市工业投资有限责任公司和遂宁市城市公共交通有限责任公司分别持有遂宁遂州通有限公司 31%、10%和 10%的股权，合计持有 51%股权

附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 17.34 | 18.79 | 20.46 | 16.62 |
| 资产总额（亿元） | 156.90 | 159.79 | 182.26 | 185.06 |
| 所有者权益（亿元） | 93.06 | 88.70 | 90.42 | 89.97 |
| 短期债务（亿元） | 12.83 | 7.11 | 8.43 | 10.85 |
| 长期债务（亿元） | 28.98 | 38.80 | 50.17 | 46.74 |
| 全部债务（亿元） | 41.81 | 45.91 | 58.61 | 57.60 |
| 营业收入（亿元） | 3.53 | 5.94 | 3.91 | 0.70 |
| 利润总额（亿元） | 1.96 | 1.97 | 1.96 | -0.46 |
| EBITDA（亿元） | 3.63 | 3.63 | 3.04 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 0.40 | 0.30 | 0.59 | 0.68 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.61 | 0.80 | 0.53 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.05 | 0.06 | 0.04 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.02 | 0.04 | 0.02 | -- |
| 现金收入比（%） | 69.22 | 62.58 | 168.64 | 117.07 |
| 营业利润率（%） | 11.46 | 33.27 | 32.70 | -11.67 |
| 总资本收益率（%） | 2.40 | 2.45 | 1.73 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.09 | 2.26 | 2.19 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 23.74 | 30.43 | 35.69 | 34.19 |
| 全部债务资本化比率（%） | 31.00 | 34.11 | 39.33 | 39.03 |
| 资产负债率（%） | 40.69 | 44.49 | 50.39 | 51.38 |
| 流动比率（%） | 319.66 | 361.88 | 366.06 | 333.93 |
| 速动比率（%） | 124.23 | 151.84 | 162.60 | 143.60 |
| 经营现金流流动负债比（%） | 1.28 | 1.04 | 1.85 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.23 | 2.30 | 2.65 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 11.52 | 12.64 | 19.31 | -- |

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.短期债务包括其他应付款中有息部分，长期债务包括长期应付款

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业收入年复合增长率 | (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含义 |
|--------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

联合资信评估有限公司关于 遂宁发展投资集团有限公司 2019 年度第一期绿色中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

遂宁发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

遂宁发展投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对遂宁发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，遂宁发展投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注遂宁发展投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现遂宁发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对遂宁发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如遂宁发展投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对遂宁发展投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与遂宁发展投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。