

信用等级公告

联合〔2020〕1065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及其拟发行的2020年第二期绿色债务的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2020年第二期遂宁市河东开发建设投资有限公司绿色债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月二十七日



2020年第二期遂宁市河东开发建设投资有限公司 绿色债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：6.00 亿元（含基础发行规模 4.00 亿元，弹性配售额 2 亿元）

本期债券期限：7 年

担保方式：遂宁发展本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：在本期债券存续期的第 3~7 年度末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金，每年付息一次

募集资金用途：不行使配售选择权时，3.33 亿元用于遂宁市河东新区绿色新城项目建设，0.67 亿元用于补充流动资金；行使配售选择权时，5.00 亿元用于遂宁市河东新区绿色新城项目建设；1.00 亿元用于补充流动资金

评级时间：2020 年 5 月 27 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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了公司近年来业务稳定开展，在河东新区内业务专营地位明显，外部支持力度大。同时，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。

本期债券的发行对公司现有债务影响大，本期债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了公司集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期本金保障能力较强，同时，募投项目可产生一定经营性收益，对本期债券用于募投项目部分本金的保障能力尚可。遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“遂宁发展”）为本期债券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，遂宁发展担保能力很强，其担保为本期债券还本付息提供了一定的保障，增强了本期债券的信誉度、流动性和安全性。

遂宁市在四川省地理位置优越，随着遂宁市经济和财政实力的不断增长，公司面临着良好的外部环境。随着遂宁市河东新区不断开发，公司工程代建业务持续性良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为，本期债券的偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**近年来遂宁市经济快速发展，2017—2019 年，遂宁市地区生产总值分别为 1138.06 亿元、1221.39 亿元和 1345.73 亿元，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. **公司区域专营优势明显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，区域专营地位明显，且持续获得政府在资

产注入和财政补贴等方面的有力支持。2017—2019年，公司分别获得补贴收入1.60亿元、2.28亿元和2.40亿元。

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
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
政府支持				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

3. 本期债券担保方担保实力很强。本期债券担保方遂宁发展是遂宁市重要的基础设施建设主体，担保实力很强，增强了本期债券偿付的安全性。

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，截至2019年底合计占比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的不确定性。近三年，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存在一定的不确定性。
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。
5. 本期债券发行规模大，对公司现有债务影响大，公司债务负担或将加重。若本期债券全额发行，金额相当于2019年底公司长期债务和调整全部债务的56.60%和19.67%。本期债券的发行对公司现有债务影响大。

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/12/31	张宁 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法（2019年） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（2019年）	阅读全文

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

2020年第二期遂宁市河东开发建设投资有限公司 绿色债券信用评级报告

一、 主体概况

遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2002年11月13日，由遂宁资产兴业投资集团有限公司（以下简称“兴业公司”）和遂宁市城市建设投资发展有限公司（现更名为“遂宁发展投资集团有限公司”，以下简称“遂宁发展”）共同出资组建，初始注册资本为2000万元，其中兴业公司出资持股85%，遂宁发展出资持股15%。后经多次股权变更，截至2019年底，公司股东为兴业公司（持股59.67%）、遂宁发展（持股32.13%）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，实际控制人为遂宁市政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：对河东新区统征的土地进行开发和城市基础设施及道路、桥梁、房地产开发、园林项目投资经营。文化旅游产业、体育产业投资；销售：沙石。销售：建筑材料。土地整理、农业综合开发、农业生态建设、农村基础设施建设、农村环境建设。

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。

二、 本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司绿色债券总获批发行规模为12.00亿元，已发行6亿元，公司计划发行的2020年第二期绿色债券（以下简称“本期债券”）发行规模6.00亿元（其中基础发行规模为4.00亿元，弹性配售额为2.00亿元），发行期限为7年，在本期债券存续期的第3年至第7年，每年按照债券发行总额20%的比例偿还本金（若全额发行，即第3年至第7年每年偿还本金1.20亿元），每年付息一次。

本期债券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。

2. 本期债券募集资金及募投项目概况

本期债券基础发行额4.00亿元，其中3.33亿元用于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（以下简称“募投项目”，募集资金不用于配套商业建设和完全公益性建设，0.67亿元用于补充流动资金。若行使弹性配售选择权，则募集资金总额为6.00亿元，其中5.00亿元用于募投项目，1.00亿元用于补充流动资金。本期债券募投项目包含13.84公里综合管廊、引水入城河湖连通项目（二期）和“五彩之心”景观带绿化项目三个子项目，偿债资金主要来源为停车场收入、广告位出租收入以及游船收入。募投项目已于2019年9月开始前期投入，截至2020年3月底，已投金额6450.00万元。根据《遂宁市河东新区绿色新城项目（A区）可行性研究报告》（以下简称“可研报告”）估算，募投项目建设期为2年，后续运营期为18年，债券存续期为7年，金融机构借款期为12年。

本期债券存续期内募投项目运营收入为 17.20 亿元。行使超额配售选择权时募集资金具体用途如下表所示：

表 1 本期债券募集资金具体用途及募投项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	募集资金	占比	项目开始时间	预计建设工期	已投资额
遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目	17.22	5.00	29.04	2019年9月	24个月	0.65
补充公司流动资金	--	1.00	--	--	--	--
合计	--	6.00	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（1）项目概况

遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目总投资 17.22 亿元（扣除配套商业建设和公益性建设后总投资额），其中综合管廊项目 11.61 亿元、引水入城河湖连通项目（二期）4.33 亿元、“五彩之心”景观带绿化项目 1.29 亿元。具体构成如下：

综合管廊项目

综合管廊项目建设内容包括：香林路 5.56 公里、东阳路 1.40 公里、东平北路 4.197 公里、永兴大道 2.212 公里、甘霖西街 0.466 公里、配建监控中心、检修用房、消防及排水泵房、综合投料、通风及逃生井。工程费用共计 92020.75 万元，工程建设其他费用 14310.90 万元，工程预备费 5316.58 万元，建设期利息 4412.00 万元，项目总投资 116060.24 万元。

引水入城河湖连通项目（二期）

引水入城河湖连通项目（二期）总占地面

积约 164 万平方米（约 2463 亩），建设内容主要包括引水及航道整治工程、生态旅游配套工程和水体改良工程。项目工程费用 79763.79 万元，工程建设其他费用 22925.84 万元，工程预备费 5134.48 万元，建设期利息 4261.89 万元，扣除配套商业建设和公益性建设后项目总投资 43268.59 万元。

“五彩之心”景观带项目

“五彩之心”景观带绿化项目建设内容包含生态景观改造工程、绿化种植工程、海绵城市型地坪改造工程、景观配套建筑及桥梁工程。项目建设工程费用 18348.24 万元，工程建设其他费用 1834.83 万元，工程预备费 1009.15 万元，建设期利息 837.45 万元，扣除配套商业建设和公益性建设后项目总投资 12853.76 万元。项目建成后主要以配套停车场及广告位出租形成收入。

（2）审批情况

表 2 募投项目审批情况表

批准文件	批准文号	发文时间
遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（五彩之心建设工程）《建设项目选址意见书》	选字第2018-021号	2018/5/10
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（五彩之心景观带绿化项目）用地预审的函》	遂国土资函（2018）155号	2018/5/25
关于《单独办理遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目中“综合管廊”项目选址意见的请示》的复函	遂规函（2018）139号	2018/8/23
关于《单独办理遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目中“引水入城河湖连通二期”项目选址意见的请示》的复函	遂规函（2018）139号	2018/8/23
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）综合管廊项目用地预审的函》	遂国土资函（2018）156号	2018/8/7

《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）（引水入城河湖连通二期）第一标段用地预审的函》	遂国土资函（2018）157号	2018/8/7
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）（引水入城河湖连通二期）第二标段用地预审的函》	遂国土资函（2018）158号	2018/8/7
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）（引水入城河湖连通二期）第三标段用地预审的函》	遂国土资函（2018）159号	2018/8/7
《同意遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目社会稳定风险评估报告的备案》	--	2018/8/15
《同意遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目社会稳定风险评估报告的备案》	--	2018/8/16
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目环境影响报告表的批复》	遂环评函（2018）157号	2018/11/27
《关于遂宁市城市综合管廊收费标准的批复》	遂发改函（2018）316号	2018/11/9
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目可行性研究报告（代项目建议书的批复）》	遂发改审批（2018）19号	2018/8/29
《关于授予遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目特许经营权的批复》	遂府函（2019）50号	2019/4/4

资料来源：公司提供

（3）绿色认证及社会效应

遂宁市是国家首批海绵城市试点城市，河东新区是遂宁市海绵城市建设试点的核心区。本期债券募投项目是遂宁市和河东新区海绵城市整体建设的重要一环，项目属于《绿色债券发行指引》（发改办财金〔2015〕3504号）所支持的绿色城镇化类绿色项目。其中综合管廊子项目不仅可解决电力、通信、燃气、供水和污水等管线重复建设、反复开挖和事故频发等常见问题，更实现了地下空间的集约利用，提高城市综合承载能力；引水入城河湖连通子项目通过水生态处理、航道改造等减少洪涝，降低径流污染，缓解水资源短缺，同时通过打造配套生态旅游实现了水体的综合利用；景观带子项目通过海绵城市型道路建设和生态景观打造等举措实现道路升级改造、地表水污染，缓解城市内涝和雨水综合利用等效果，改善和修复城市水环境。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表3 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、

-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较上年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调

查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至

4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平上年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六

稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、

供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议

指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表4 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

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。

2. 区域经济

整体看,近几年遂宁市经济发展迅速,经济实力不断增强,未来在四川省区域中心城市建设规划和周边城市的带动下,遂宁市经济有望保持持续较快发展趋势。

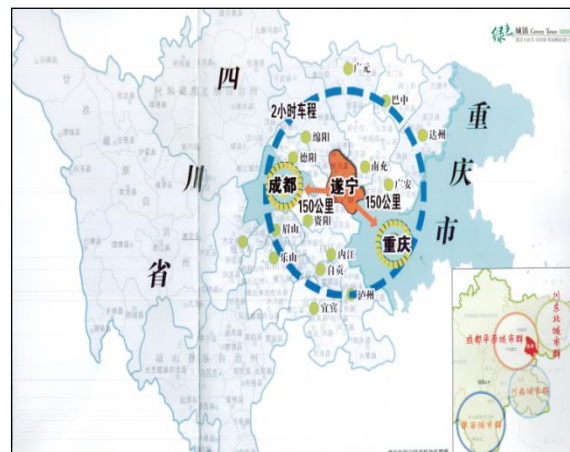
(1) 遂宁市概况

遂宁市地处成渝经济区腹地,四川盆地中部,涪江中游,幅员5325平方公里,下辖船山区、安居区、蓬溪县、大英县、射洪县。遂宁市具有丰富的地矿资源,现已开发、利用的磨溪气田,已成为四川第三大气田。涪江流经遂宁,境内流域面积5127.40平方公里,占全市面积的96.29%,为遂宁提供了充足的水力

资源,此外遂宁还拥有丰富的耕地资源、森林资源、农作物资源、中药资源。

遂宁与成都、重庆等距140公里,是成渝经济区黄金节点城市。依托良好的区位优势,遂宁大力实施“枢纽拓展”计划,建成铁路“3向7线”237公里,高速公路“1环8射”359公里,形成了成遂渝高速中轴线、成渝经济区高速公路北环线和76公里绕城高速环线,构建了遂宁至成渝及周边城市90分钟交通圈。目前,遂宁市正加快推进遂德、南遂潼等高速公路建设和成南高速公路扩容,扩大高速路网覆盖面;同时,遂宁市正加快建设成遂南达万高铁和绵遂内自宜、遂资眉雅等铁路,建成后将巩固遂宁作为四川铁路枢纽的作用,使遂宁的区位优势更加显现。

图1 遂宁市在四川省区位图



资料来源:公司提供

2017—2019年,遂宁市经济快速发展,地区生产总值分别为1138.06亿元、1221.39亿元和1345.73亿元。根据《遂宁市2019年国民经济和社会发展统计公报》,2019年地区生产总值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

遂宁市河东新区位于川中盆地中部涪江中游东岸，与遂宁老城隔江相望；成立于 2002 年 9 月，总规划建设面积 52 平方公里，辖区总人口约 25 万，建成后区面积 25 平方公里。

河东新区城市定位为“文化旅游区、现代服务业聚集区、现代花园城”，重点发展文化旅游、健康养老、商贸会展、总部经济、教育培训等为主的现代服务业。

截至 2019 年底，河东新区全面完成了城市一期范围内基础设施、生态景观建设，全市区域性政治、文化、经济、现代服务、社会事务中心已然成形。长 12 公里具有国际一流建设水平的五彩缤纷路、占地 3000 亩的生态湿地公园和观音文化园，区内 14.8 平方公里的观音湖以及 18 平方公里的湿地资源，为新区打造“现代花园城”、培育“文化旅游业”提供了得天独厚的自然条件。河东新区人文厚重，拥有遂宁十二景中的“旗山钟秀”“鹤鸣月夜”“涪江晚渡”三景，佛教胜地灵泉寺自隋朝开山以来声名远播海内外。

未来，按照四川省委“实施三大战略，推进四川两个跨越”的总体部署，遂宁全市实施“六大兴市计划”的发展战略，河东新区坚持“先建景观后建城”的发展理念，确立“夯基础、撑长远、兴产业、惠民生”的工作思路，

依托良好的山水人文环境，着力打造“一城（河东新城）、三带（沿江滨水休闲带、联盟河观音文化带、东山森林游憩带）、五功能区（河东一期现代服务业聚集区、仁里古镇片区、养生谷休闲旅游度假区、河东二期现代花园城核心区、绿色生态科教园区），为推进全市新型城镇化不断探索创新。

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，相当于年初预算的 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，相当于年初预算的 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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司为遂宁市级重点基础设施建设主体，根据遂府函（2002）138 号文，公司主要负责对河东新区的统征土地进行开发和城市基础设施建设、房地产开发、文化体育产业投资等，是河东新区唯一的基础设施建设主体，区域专营优势明显。遂宁市内主要的市级平台公司另外还有 6 家，分别为四川天盈实业有限责任公司（负责遂宁市西部现代物流港区内土地开发和基础设施建设）、遂宁市富源实业有限公司（负责遂宁经济技术开发区基础设施建设）、遂宁发展投资集团有限公司（负责遂宁市内土地整理，兼营公交和水务等公用事业）、遂宁开达投资有

限公司（负责遂宁经济开发区的城市基础设施建设和棚户区改造）、遂宁市天泰实业有限责任公司（负责遂宁市船山区保障房和基础设施建

设）和遂宁市柔刚投资有限责任公司（负责遂宁市安居区的基础设施和保障房建设）。

表 5 遂宁市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	平台职能	资产总额	所有者权益	营业收入
遂宁发展投资集团有限公司	遂宁市土地整理和和基础设施建设的重要主体，兼营公交和水务等公用事业	182.25	90.42	3.91
遂宁开达投资有限公司	遂宁经济技术开发区的城市基础设施建设和棚户区改造重要主体	304.13	159.62	10.92
遂宁市天泰实业有限责任公司	遂宁市船山区从事保障房、基础设施项目建设的重要主体	225.97	141.98	11.01
遂宁市富源实业有限公司	遂宁经济技术开发区的土地整理、基础设施建设、保障性住房建设重要主体	138.22	86.53	11.04
四川天盈实业有限责任公司	遂宁市西部现代物流港区内土地开发和基础设施建设的主体	133.31	51.76	7.18
遂宁柔刚投资有限责任公司	遂宁市安居区的从事基础设施和保障房建设的重要主体	103.82	47.29	7.72
公司	遂宁市河东新区土地开发和基础设施建设	100.81	56.16	11.45

注：遂宁发展投资集团有限公司财务数据时点为2018年底，其他均为2019年底

截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司两家，分别是遂宁东涪投资有限责任公司（以下简称“东涪投资”）和遂宁市灵山园艺有限公司（以下简称“灵山园艺”）。2017 年公司对东涪投资注资 1.05 亿元后，持有东涪投资 51.22% 的股权，公司对其绝对控股，并于 2017 年 3 月 17 日完成工商变更；以往年度公司持有灵山园艺 25.00% 股权，东涪投资持有灵山园艺 75.00% 股权，公司通过持有东涪投资 51.22% 的股权，累计持有灵山园艺 63.41% 股权，将其纳入合并报表范围。

3. 人员素质

公司高管人员大多具有政府相关部门工作经历，有助于公司开展日常工作；员工构成基本能够满足公司业务经营需求。

目前，公司设总经理 1 名，副总经理 2 名，财务总监 1 名，监事会主席 1 名，总工程师 1 名。

田虹先生，本科学历，1971 年生，历任遂宁市河东新区二期办任副主任科员、遂宁市河东新区建设局建管股股长、遂宁市河东新区财政评审中心主任、遂宁市河东新区建设局副局长、投资评审中心主任、遂宁市河东新区审计中心副主任。2019 年 6 月至今，任公司总经理、董事和法定代表人。

余微女士，本科学历，1987 年，历任北京中冶京诚工业建筑设计院景观设计师、成都中冶田园世界置业有限公司销售主管、公司工程部甲方代表、工程部副部长、策划设计部副部长。2019 年 11 月至今，任公司副总经理和总工程师。

唐平先生，大专学历，1979 年生，历任公司工程协调部副部长和部长、中共河东新区管委会机关党支部书记、公司工会副主席、副总经理。2019 年 7 月至今，任公司财务总监。

截至 2019 年底，公司共有员工 354 人。按文化程度划分，大专学历以下员工占 26%，大

专科学历员工占 44%，本科及以上学历员工占 30%；按岗位构成看，管理人员占 6%，专业技术人员占 23%，职能辅助人员占 71%；按年龄构成看，30 岁及以下的占 31%，30~50 岁的占 65%，50 岁以上的占 4%。

4. 外部支持

近年来，随着遂宁市经济迅速发展，遂宁市地方财政收入平稳增长。公司作为遂宁市河东新区土地整理和城市基础设施建设的投资运营主体，在资产注入、财政补贴等方面得到地方政府的有力支持。

2017—2019 年遂宁市一般公共预算收入持续增长，分别为 60.18 亿元、63.84 亿元和 69.27 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 64.49%、67.87% 和 64.90%。政府性基金收入受土地出让行情影响较大，近三年快速增长，分别为 42.40 亿元、93.36 亿元和 109.33 亿元。2019 年，遂宁市一般公共预算支出 268.07 亿元，财政自给率为 25.84%，财政自给能力差。

股东增资

2016 年，根据遂宁市政府、遂宁市方兴建设开发有限责任公司（以下简称“方兴公司”）、农发基金以及公司签署的增资协议，农发基金以货币 3.18 亿元对公司进行增资。其中，农发基金出资额分别于 2020 年退出 2900.00 万元（将于 2020 年 10 月 15 日一次性退出）、于 2025 年退出 19900.00 万元、于 2031 年退出 9000.00 万元，上述投资回报均为 1.20%。根据投资协议，农发基金回收投资时，由遂宁市政府或方兴公司承担收购义务，若由方兴公司承担收购义务且无法按时支付收购价款时，遂宁市政府承担差额补足义务。2018 年，农发基金减少出资 1.84 亿元（该笔资金本身是农发基金的项目投资，由于相应项目终止，农发基金提前撤资）。

2018 年 12 月 31 日，遂宁市河东新区管理委员会（以下简称“河东新区管委会”）向公司拨款 1.73 亿元，计入资本公积。

财政补贴

公司是遂宁市河东新区的建设主体，得到了市政府和河东新区管委会的大力支持。河东新区管委会每年都拨付公司一定的补贴收入，其中 2017—2019 年分别确认补贴收入 1.60 亿元、2.28 亿元和 2.40 亿元。

资产注入

2009—2011 年期间遂宁市政府共注入公司 57.25 万平方米、账面价值 25.17 亿元的出让用地，土地用途主要是商住用地。2018 年，河东新区管委会收储公司 20.42 亿元土地，注入 25.09 亿元土地；同期，河东新区管委会将价值 1.48 亿元投资性房地产划入公司，计入资本公积。截至 2018 年底，公司账面土地价值 29.84 亿元，其中 25.17 亿元计入资本公积，4.67 亿元用于冲减公司应收河东新区管委会代建工程款。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510900662759681U），截至 2020 年 5 月 11 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 5 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

1. 法人治理

公司法人治理结构合理有效，机构设置合理。

公司为依据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、法规的规定成立的国有控股有

限责任公司。为规范公司经营管理行为，公司制定了公司章程，形成了包括股东会、董事会、监事会和经理层在内的治理结构，依据公司章程进行公司治理。

公司设股东会，股东会由公司全体股东组成，股东会为公司最高权力机构。股东按出资比例在股东会上行使表决权。出席股东会的股东必须超过全体股东表决权的半数以上方能召开股东会。股东会由董事会召集，董事长主持。

公司设董事会，由4名董事组成，董事任期3年，可连选连任。其中，职工董事1人，设董事长1人，董事长为公司法定代表人。董事长由三分之二以上的董事选举产生。

公司设监事会，是公司的监督机构，监事会成员3人。监事会主席由公司三分之二以上的监事选举产生。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理负责公司日常的经营管理，对董事会负责。

实际执行中，公司董事会及监事会成员均符合章程安排。股东会、董事会召开情况符合章程安排，整体执行情况良好。

2. 管理水平

公司建立了一整套管理制度和较好的管理机制，管理制度的有效运行可满足公司日常经营管理的需要。

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。公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了较为完善的管理制度，其中涵盖了财务管理制度、工程建设项目管理制度、招投标管理办法及人事管理办法等制度。

财务管理制度

根据《会计法》和国家统一会计制度、财

政部有关会计法规，结合内部财务管理的需要，公司制定了财务管理制度，包含会计管理体系、会计人员岗位责任制度、会计基础工作规范、内部资产管理制度、财产清查制度、财务收支审批制度、财务会计分析制度等。公司实行总经理直接领导、财务副总经理或财务总监分管，财务分工负责、分级核算、分级管理，“统一会计制度”的财务管理体制。

工程建设项目管理

为使公司工程建设项目管理工作有章可循，做到工程建设项目管理制度化、标准化、规范化、程序化，确保工程安全和质量，有效控制工期和建设费用，公司结合实际情况，制定工程建设项目管理办法。

公司按照工程建设项目管理办法的要求制定工程质量、工程进度、工程计量与支付、零星工程、工程变更设计和签证、工程监理、试验检测、工程违约处罚、档案及竣工资料编制、工程物资、安全文明施工、廉政建设等方面的管理办法或实施细则，对公司工程建设项目各项工作依法管理，确保公司工程项目质量、工期、投资等控制目标的顺利实现。

招标管理制度

公司招标部主要负责组织工程招标、组织工程预算核对和审核、工程预算送评审、合同审签、工程款支付、施工过程材料设备询价、零星工程预算等工作。公司制定招标管理制度，明确每个流程的操作规则、时间期限等。

人事管理制度

为规范公司的人事管理，特制定公司人事管理制度。公司聘用各级员工以学识、品德、能力、经验适合于职务或工作者为原则。同时该制度明确新进职工的聘用、请销假、奖惩、离职及退休等事项运作要求。

七、 经营分析

1. 经营概况

公司作为遂宁市重要的基础设施建设主体，在遂宁市河东新区区域专营优势明显；近

三年，公司收入规模随着代建工程逐步结转而不断增长，毛利率水平波动上升，业务结构较为单一。

公司为遂宁市级重点基础设施建设主体，根据遂府函（2002）138号文，公司主要负责对河东新区的统征土地进行开发和城市基础设施建设、房地产开发、文化体育产业投资等，在河东新区具备业务专营优势。

公司营业收入的最重要来源为代建工程收入，2019年占比为95.75%。2017—2019年，由

于代建工程收入不断增长，公司营业收入规模随之不断增长，分别为9.67亿元、10.92亿元和11.45亿元。此外，公司收入还包括租赁等其他收入，但该部分收入规模很小，对公司收入贡献不大。

毛利率方面，由于代建工程收入是公司收入的最重要来源，因此近三年公司综合毛利率随该板块毛利率变化而波动，2017—2019年分别为4.99%、3.08%和8.12%。

表6 2017—2019年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	95851.80	99.10	4.63	105567.17	96.64	1.90	109675.49	95.75	8.04
其他业务收入	869.91	0.90	44.46	3669.70	3.36	36.84	4871.70	4.25	10.06
合计	96721.71	100.00	4.99	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

近年来，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”的条件，公司未实现土地整理业务收入，未来土地出让仍存在一定不确定性。

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。

根据公司与遂宁市人民政府签订的《遂宁市河东新区土地整理投资协议》，约定公司土地整理目标为：依据河东新区土地利用总体规划、城市总体规划、年度土地储备计划及规划部门提供的拟整理的土地范围；建设内容为新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、征地补偿、拆迁安置、土地平整。公司作为土地整理业务的投资方，负责土地整理业务的全部投资支出，具体的项目费用以《土地整理投资结算通知书》（遂宁市政府委托河东新区管委会每年确定具

体的投资额，上报遂宁市政府审核后签署）为准；土地整理完成出让后遂宁市财政局按土地整理成本的115%作为投资回报（后续如遇土地整理政策调整、物价上涨等因素影响可以协商调整）支付给河东新区财政局，再由河东新区财政局支付给公司。

2017—2019年，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，且近期内未计划对土地进行二次整理以使其达到出让标准。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，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

近年来，公司委托建设业务不断发展，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，未来仍有较大的资金支出压力。

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。

根据公司与遂宁市政府签署的《工程项目委托建设合同》（以下简称“委托建设合同”）。公司负责项目建设资金的筹集、项目对外分包及项目管理。收入确认方面，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）。回款方面，收入确认后，项目建设成本以及项目管理费由遂宁市财政局拨付给河东新区财政局，再由河东新区财政局支付给公司，在工程竣工结算3年内，付清工程款项。

近年来，公司先后承建了仁里河道整治、学苑小区、河东一笑、五彩缤纷路、河东二期等城市基础设施和民生工程。2017—2019

年，分别确认工程建设业务收入9.59亿元、10.56亿元和10.97亿元。根据委托代建合同，公司于2017—2019年共确认代建收入31.12亿元，实际收到回款15.02亿元，回款情况较差。毛利率方面，公司委托建设业务毛利率近三年分别为4.63%、1.90%和8.04%。其中，2018年公司委托建设业务毛利率较上年下降2.73个百分点，主要系由于审计认定增值税销项税计税标准不同所致。（2018年增值税的销项税标准按销售收入为基准进行计算，因此该收入为扣税后收入，以前年度主要系增值税的计算标准为管理费用即收入减去成本后的差额为计税标准，因此核算收入时未扣除增值税费用）。2019年公司委托代建业务毛利率较上年大幅上升系公司与政府结算管理费加成率升高，由2018年的5%上升至2019年的12%所致。

截至2019年底，除本期债券募投项目外，公司在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，在建委托代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，考虑到在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7 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项目	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	0.7	8.3

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，在区域内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。

从合并范围来看，2017年公司合并范围新增2家子公司，合并范围的变化主要影响了公司筹资活动现金流，对其他科目影响有限；2018年和2019年合并范围无变化，近三年财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，资产负债率及应收账款占比较高，对公司资金形成一定占用，受限资产占比较大，公司资产流动性差，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长率为4.36%，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。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了2017—2019年度财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年度报表分别进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年报表进行了审计，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.23	12.13	4.54	4.68	5.98	5.93
应收账款	2.48	2.68	5.94	6.12	15.49	15.36
其他应收款	22.12	23.90	23.70	24.43	16.84	16.71
存货	56.24	60.76	60.54	62.41	59.60	59.12
流动资产合计	92.22	99.63	94.85	97.77	98.44	97.65
非流动资产合计	0.34	0.37	2.16	2.23	2.37	2.35
合计	92.56	100.00	97.01	100.00	100.81	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长3.32%。截至2019年底，公司流动资产98.44亿元，较上底增加3.92%，主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成。

2017—2019年，公司货币资金波动下降，年均复合下降27.00%。截至2019年底，公司货币资金为5.98亿元，较上年底增长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。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长150.02%，截至2019年底，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月更名）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。

2017—2019年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 12.74%。截至 2019 年底，公司其他应收款 16.84 亿元，较上年底下降 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。

表9 截至2019年底公司其他应收款前5名情况
(单位: 亿元、%)

公司	款项性质	期末余额	占其他应收款比例
遂宁市河东新区财政金融国资管理局	往来款	5.22	30.99
遂宁新城建设投资有限公司	往来款	2.66	15.78
遂宁市香林现代农业开发有限公司	往来款	2.23	13.23
遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	往来款	1.53	9.09
遂宁兴业资产经营公司	往来款	1.50	8.90
合计	--	13.14	77.99

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司存货波动增长，年均复合增长 2.95%。截至 2019 年底，公司存货 59.60 亿元，较上年底下降 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。其中，开发成本全部为出让性质的土地使用权（主要为政府注入），其中有 21.51 亿元商住地块用于抵押，抵押比例较高，其余土地主要以商住为主且至今尚无开发规划。截至 2019 年底公司未对存货计提存货跌价准备。

2017—2018年，公司非流动资产规模快速增长，分别为 3413.00 万元和 2.16 亿元，增长主要系投资性房地产增加 1.48 亿元和可供出售金融资产增加 0.33 亿元所致。投资性房地产增长系政府注入的体育中心附属的配套商业用房，用于对外出租。可供出售金融资产中，2018 年，公司新投资 2000.00 万元建设“遂宁市河东新区海绵城市建设五彩缤纷北路景观带 PPP 项目”，该项目中公司持股占比约为 10%，非公司重点建设项目。截至 2019 年底，公司非流动资产 2.37 亿元，较上年底增长 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。

3. 资本结构

近年来，所有者权益有所增长，所有者权益稳定性好，权益质量一般。

2017—2019年，公司所有者权益年均复合增长 4.32%，权益构成主要以实收资本、资本公积以及未分配利润为主。截至 2019 年底，公司所有者权益 56.16 亿元，较上年底增长 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。资本公积方面，截至 2018 年底，公司资本公积为 28.92 亿元，较 2017 年底增加 3.21 亿元，主要为政府注入的投资性房地产 1.48 亿元和政府追加投资 1.73 亿元；截至 2019 年底，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。

表10 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	18.18	35.23	16.34	29.79	16.34	29.10
资本公积	25.70	49.81	28.92	52.71	28.92	51.49
未分配利润	5.62	10.89	6.92	12.61	8.05	14.33
所有者权益合计	51.60	100.00	54.86	100.00	56.16	100.00

资料来源:公司审计报告

近年来,公司负债总额持续增长,公司目前整体债务负担一般,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,且存在集中偿付压力。随着公司建设项目的投资,公司未来债务负担或将有所加重。

2017—2019年,公司负债规模持续增长,年均复合增长4.41%。截至2019年底,公司负债总额44.65亿元,较上年底增长5.92%,受短期借款和一年内到期的非流动负债快速增长影响,负债结构较之前年度变化较大,转为以流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	1.22	0.50	1.19	7.20	16.13
其他应付款	7.58	18.51	11.17	26.50	12.62	28.26
一年内到期的非流动负债	3.40	8.30	5.40	12.81	11.10	24.86
流动负债	13.93	34.00	19.75	46.86	34.05	76.26
长期借款	9.83	24.00	7.60	18.03	--	--
应付债券	17.20	42.00	14.80	35.11	10.60	23.74
非流动负债	27.03	66.00	22.40	53.14	10.60	23.74
负债总额	40.96	100.00	42.15	100.00	44.65	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

2017—2019年,公司流动负债快速增长,年均复合增长56.37%。截至2019年底,公司流动负债为34.05亿元,较上年底增长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。

2017—2019年,公司其他应付款快速增长,年均复合增长29.00%。截至2019年底,公司其他应付款12.62亿元,较上年底增长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,调整至公司短期债务处理。

2017—2019年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长80.68%。截至2019年底,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。

2017—2019年,公司非流动负债快速下降,年均复合减少37.38%。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,系近年来公司被列入银监会融资平台公司名单,不符合银行内项目贷款准入条件所致。

2017—2019年，公司应付债券不断下降，年均复合下降21.50%。截至2019年底，公司应付债券为10.60亿元，其中2.40亿元为于2014年4月发行的“14遂河投债”，另外8.20亿元为于2016—2019年发行的非公开定向债务融资工具。

有息债务方面，2017—2019年，公司有息债务规模波动下降，年均复合下降3.34%。截至2019年底，公司全部债务为28.90亿元，较2018年底增长2.12%，主要系短期债务增加所致。从债务构成来看，2019年底公司债务构成转为以短期债务为主，短期债务占比为63.32%，债务结构有待改善。公司2019年其他

应付款中有1.60亿元属于有息债务，计入短期债务，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，公司存在较大集中兑付压力。

从偿债指标看，近三年公司资产负债率基本保持稳定，长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率逐渐下降，2017—2019年公司资产负债率分别为44.25%、43.45%和44.29%；调整后全部债务资本化比率分别为37.48%、36.47%和35.19%；长期债务资本化比率分别为34.38%、28.99%和15.88%。整体看，公司债务负担一般，未来随着拟建及在建项目的推进，公司债务负担或将加重。

表12 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

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，由于财务费用增长，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，2017—2019年公司分别实现营业收入9.67亿元、10.92亿元和11.45亿元，年均复合增长8.83%。同期，公司营业成本年均复合增长7.02%。

从期间费用来看，2017—2019年公司期间费用快速增长，分别为0.65亿元、1.02亿元和1.74亿元，年均复合增长64.25%，主要系财务费用快速增加所致。同期，期间费用率分别为6.68%、9.29%和15.22%，公司对期间费用的控制能力有所下滑。从期间费用结构来看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017—2019年，公司管理费用分别为0.29亿元、0.43亿元和0.33亿元，年均复合增长5.65%；同期，公司财务费用分别为0.36亿元、0.58亿元和1.42亿元，其中费用化利息支出分别为

0.62亿元、0.58亿元和1.35亿元。

2017—2019年，公司收到的政府补助收入分别为1.60亿元、2.28亿元和2.40亿元。2017—2019年，公司利润总额分别为1.81亿元、1.52亿元和1.51亿元。公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司营业利润率波动较大，分别为4.87%、2.34%和7.33%。其中2018年公司营业利润率较上年下降2.53个百分点，主要系当年委托代建收入不包含增值税所致。2017—2019年，公司总资产收益率波动中有所增长，三年分别为2.92%、2.52%和3.35%；公司净资产收益率持续下降，三年分别为3.46%、2.76%和2.68%，整体看，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

近年来，受往来款波动以及注入土地冲减应收账款影响，公司经营现金流有所波动，收现质量持续下降；公司投资活动现金流规模小；融资规模波动较大，筹资活动现金流持续

净流出，但缺口有所减小。

经营活动方面，2017—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。同期，公司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，分别为8.85亿元、8.62亿元和10.74亿元；2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金，分别为9.61亿元、3.13亿元和2.28亿元，波动幅度较大。同期，公司现金收入比持续下降，分别为99.35%、28.67%和19.93%，2018年现金收入比下降主要是因为当年公司收到政府注入的土地4.67亿元（注入土地计入存货科目中开发成本明细中，目前尚未进行开发），并以此冲减应收账款所致。2019年现金收入比下降主要系公司当年代建项目收入现金回流下降所致。2017—2019年，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，购买商品、接受劳务支付的现金分别为11.83亿元、8.29亿元和8.56亿元。同期，支付其他与经营活动有关的现金分别为1.46亿元、4.52亿元和0.01亿元，2019年支付与其他经营活动有关的现金下降主要系公司往来款现金支出大幅减少所致。2017—2019年，受往来款波动以及注入土地冲减应收账款影响，公司经营活动净现金流有所波动，分别为4.95亿元、-1.46亿元和4.01亿元。

投资活动方面，2017—2019年公司无投资活动现金流入。投资活动现金流出方面，2017—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。2017—2019年公司投资活动流量净额分别为-2740.00万元、-2174.64万元和-2948.32万元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动较大，三年分别为5.87亿元、3.36亿元和12.30亿元，2019年筹资活动现金流入大幅增加主要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。2017—

2019年，公司筹资活动现金流出分别为14.27亿元、8.92亿元和14.75亿元。2019年，公司筹资活动现金流出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。近三年，公司筹资活动产生的现金流量持续净流出，分别为-8.40亿元、-5.56亿元和-2.45亿元，但缺口有所减少。

6. 偿债能力

近年来，公司短期及长期偿债能力偏弱，考虑到公司获得的政府支持，公司整体偿债能力很强；公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率、速动比率均持续下降，流动比率三年分别为662.18%、480.17%和289.10%，速动比率三年分别为258.36%、173.68%和114.06%。受经营活动净现金流波动影响，公司经营现金流动负债比有所波动，2017—2019年分别35.56%、-7.38%和11.77%。受短期债务快速增长影响，2017—2019年，公司现金类资产对短期债务的保障倍数持续快速下降，分别为2.88倍、0.77倍和0.33倍，总体看，公司短期债务压力大，偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年公司EBITDA波动上升，三年分别为2.42亿元、2.11亿元和2.94亿元；公司全部债务/EBITDA分别为12.76倍、13.40倍和9.84倍，公司EBITDA利息倍数近三年分别为0.77倍、0.81倍和1.21倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度一般。公司的长期偿债能力偏弱。考虑到政府对公司在资产注入以及政府补贴等方面的有力支持，公司整体偿债能力很强。

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

45.94%，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。

7. 母公司财务概况

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%，占比很高。

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%，占比很高。

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%，占比很高。

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很高。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行金额 6.00 亿元（其中基

础发行规模为 4.00 亿元，弹性配售额为 2.00 亿元），全额发行金额分别相当于 2019 年底公司长期债务和调整后全部债务的 56.60% 和 19.67%，本期债券的发行对公司现有债务影响大。

2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.29%、35.19% 和 15.88%，以上述财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别升至 47.42%、39.39% 和 22.81%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别 18.46 亿元、11.75 亿元和 13.02 亿元，为本期债券发行金额的 3.08 倍、1.96 倍和 2.17 倍，对本期债券的保障能力尚可。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别 4.95 亿元、-1.46 亿元和 4.01 亿元，为本期债券本金的 0.83 倍、-0.24 倍和 0.67 倍，对本期债券保障能力弱；同期，公司 EBITDA 分别为 2.42 亿元、2.11 亿元和 2.94 亿元，为本期债券发行金额的 0.40 倍、0.35 倍和 0.49 倍，对本期债券的保障能力弱。考虑到本期债券设置了分期偿还条款，2017—2019 年公司经营活动现金流入量对分期偿还本金数额的保障倍数分别为 15.39 倍、9.80 倍和 10.85 倍，保障能力较强；EBITDA 对分期偿还本金数额的保障倍数分别为 2.02 倍、1.76 倍和 2.45 倍，保障能力尚可。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券本金保障能力尚可，对分期偿还本金数额的保障能力较强，EBITDA 对本期债券分期偿还本金覆盖能力尚可。

3. 本期债券募投项目偿债能力分析

本期债券基础发行额 4.00 亿元，其中 3.33 亿元用于遂宁市河东新区绿色新城（A 区）项目（募集资金不用于配套商业建设和完全公益

性建设), 0.67亿元用于补充流动资金。若行使弹性配售选择权, 则募集资金总额为6.00亿元, 其中5.00亿元用于遂宁市河东新区绿色新城(A区)项目(募集资金不用于配套商业建设和完全公益性建设), 1.00亿元用于补充流动资金。根据四川省川咨建设工程咨询有限责任公司出具的可研报告, 募投项目建成后可产生一定营运收入, 详细情况如下:

管廊项目

管线入廊费: 入廊管线数量根据管廊长度确定为 13.84 千米, 设定入廊管线价格为 2000~4500 元/米年, 每年单价增幅为 2%。根据上述确定的数量及单价, 测算出在运营期(18 年, 下同)内收入合计为 12.50 亿元。

管廊维护费收入: 入廊管线数量暂根据管廊长度确定为 13.84 千米, 设定入廊管线维护价格为 50~220 元/米年, 根据上述确定的管廊数量及单价, 测算出运营期内收入合计为 1.51 亿元。

引水入城河湖连通项目(二期)

游船收入: 本项目的游船收入包括客船收入和水上 BUS 收入。根据《游艇码头设计规范》(JTS165-7-2014), 客船每日最大载客量为 1976 人, 票价按 90 元/人测算, 本测算按最大载客人数的 70%测算。水上 BUS 每日最大载客人数为 480 人, 票价按成人 10 元/人, 儿童 5 元/人测算, 考虑到水上 BUS 的公共交通性质, 则按最大载客能力测算, 其中成人占乘客人数的 70%, 儿童占 30%。根据上述确定的乘坐单价及乘坐人数, 测算出运营期内合计收入 9.63 亿元。

停车位收入: 本项目停车位共计 1629 个(包括地面停车位和地下停车位)。每次停车收费为 3 元起, 每个车位周转率暂定为 5, 每年单价增幅为 2%。根据上述确定的停车位个数及单价, 测算出运营期内收入合计为 1.83 亿元。

广告位收入: 本项目运营后将举办半程马拉松、水上民俗演绎、船上美食节等活动, 由此将产生大量广告位需求。广告位暂定为 82

块。本项目广告位价格按平均每个广告牌 12 万每年计算, 每年单价增幅为 2%。根据上述确定的广告位个数及单价, 测算出运营期内收入合计为 2.02 亿元。

活动场地收入: 本项目建有创意舞台、城市舞台、绿地、广场等大型活动场地, 假设各场地每月活动租赁次数为 16 次。本项目每次租赁费用平均按 3 万元计算, 每年单价增幅为 2%。根据上述确定的活动场地次数及单价, 测算出运营期内收入合计为 1.18 亿元。

“五彩之心”景观带绿化项目

停车位收入: 本项目停车位共计 422 个(包括地面停车位和地下停车位)。每次停车收费为 3 元起, 每个车位周转率暂定为 6, 每年单价增幅为 2%。根据上述确定的停车位个数及单价, 测算出运营期内收入合计为 0.57 亿元。

广告位收入: 本项目处于市区商业区内, 项目建设完成后将产生大量广告位需求。广告位暂定为 50 块。本项目广告位价格按平均每个广告牌 16 万每年计算, 每年单价增幅为 2%。根据上述确定的广告位个数及单价, 测算出运营期内收入合计为 1.64 亿元。

本期债券拟于 2020 年发行, 同时按照 2023—2027 年, 每年按照募集资金(6.00 亿元)的 20%偿还(即每年预计偿还本金 1.20 亿元), 按照可研报告预测, 募投项目自 2023 年开始产生营运收入。项目收益情况对本期债券的本金覆盖情况见表 13。

本期债券存续期内, 募投项目预计实现收入为 17.20 亿元, 为本期债券用于募投项目本金的 3.44 倍; 扣除经营成本及税金后的净收益合计 14.58 亿元, 为本期债券用于募投项目本金的 2.92 倍。本期债券设置了分期偿还本金的条款, 募投项目每年产生的净收益对分期偿还的本金覆盖倍数在 2.89~2.94 倍之间, 保障能力尚可。

总体看, 募投项目在本期债券存续期内的总收入及净收益能覆盖本期债券用于募投项目的本金, 但考虑到项目收入预测实现的不确定

性以及项目可能延期建设完成等风险，募投项目收入及净收益对本期债券用于募投项目本金的实际覆盖能力可能低于测算值。

表13 本期债券募投项目债券存续期预期收入对本期债券全额发行资金保障情况（单位：亿元、倍）

科目	建设期		运营期					合计
	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	
管廊收入	--	--	2.58	2.58	2.58	2.58	2.58	12.90
引水入城收入	--	--	0.71	0.73	0.74	0.76	0.77	3.71
五彩之心收入	--	--	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.56
收入合计	--	--	3.41	3.42	3.44	3.46	3.47	17.20
经营成本	--	--	0.16	0.16	0.16	0.16	0.17	0.81
营业税金	--	--	0.36	0.36	0.36	0.37	0.37	1.82
净收益	--	--	2.89	2.90	2.91	2.93	2.94	14.58
用于项目的募集资金本金偿还	--	--	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	5.00
总收入覆盖倍数	--	--	3.41	3.42	3.44	3.46	3.47	3.44
净收益覆盖倍数	--	--	2.89	2.90	2.91	2.93	2.94	2.92

注：按本期债券发行金额6亿元、其中5亿元用于募投项目测算
数据来源：联合资信根据项目可研报告整理

4. 偿债资金监管

公司聘请中国农业银行股份有限公司遂宁遂州支行、成都农村商业银行股份有限公司遂宁分行和遂宁银行股份有限公司总行营业部（以下简称“监管银行”）作为本期债券的监管银行，并签署了《专项账户监管协议》，公司将在监管银行处开立募集资金监管账户，专项用于本期债券募集资金款的接收及支出活动，监管银行将负责监督募集资金专项账户的情况，保证募集资金做到专款专用。如果出现公司挪用募集资金的情况，监管银行将拒绝公司的提款要求。公司将在农业银行遂宁分行开设唯一的偿债资金专户，专门储存及管理偿债资金。偿债资金由公司从募集资金投资项目收益及公司经营盈余中逐步提取，存放于偿债资金专户内，偿债资金除偿还本期债券本息外，不得用于其他与本期债券本息无关的经营或融资活动（在满足国家发改委等债券主管部门的规章要求下，偿债资金专户内的偿债资金可投向于人民币国债、央行票据等，公司需与监管银行签订补充协议）。公司应在本期债券的本金兑付日和付息日前两个工作日向监管银行发出划

款凭证，监管银行负责根据公司的划款凭证办理资金划拨结算工作。

本期债券募集资金使用情况将由公司指定专门部门进行日常监督，对募集资金支取及使用情况不定期检查核实，并将检查核实情况报告公司董事会，保证募集资金使用的有效性和安全性。

十、 本期债券增信措施

1. 担保方主体概况

遂宁发展系根据遂府函（2000）46号文件，由遂宁市人民政府批准于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，其中兴业公司持有遂宁发展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”）持有遂宁发展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遂宁发展将名称变更为“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遂宁发展股权；2014年3月，根据遂市国资〔2014〕41号文件，遂宁市国资委批准遂宁发展组建集团公司，并于2014年4月变更为现名称。经多次增资，截至2019年3月底，遂宁发展注册资本50.00亿元，已全部实收到位，兴业公司为遂宁发展唯一股东，遂宁市国资委为实际控制人。

截至2018年底，遂宁发展资产总额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，遂宁发展实现营业收入3.91亿元，利润总额1.96亿元。

截至2019年3月底，遂宁发展资产总额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，遂宁发展实现营业收入0.70亿元，利润总额-0.46亿元。

2. 担保方经营分析

遂宁发展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，遂宁发展营业收入有所波动，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，遂宁发展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年遂宁发展未能实现相关收入；遂宁发展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。遂宁发展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。随着遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展综合毛利率大幅提升，2018年为31.63%。遂宁发展土地整理成本较低，土地出让后溢价较高，2016—2018年，遂宁发展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遂宁发展确认收入的影响，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，遂宁发展实现营业收入0.70亿元，业务毛利率-11.18%。

表 14 遂宁发展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

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
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：联合资信根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

业务经营分析

土地整理

近年来，遂宁发展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。

遂宁发展根据遂宁市城市规划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遂宁发展作为土地整理开发业务收入。

表 15 遂宁发展土地整理情况

（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：遂宁发展提供

注：1. 2016—2018年，遂宁发展未整理土地，当年投资额为遂宁发展提前支付给施工方的预期收益和相关的土地规费；2. 遂宁发展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

遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展可供出让土地储备较多，是遂宁发展未来收入来源的重要保障；但是，联合资信关注到遂宁发展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，遂宁发展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

遂宁发展是遂宁市重要的基础设施建设主体，自遂宁发展成立以来一直负责遂宁市重点的市政工程建设，遂宁发展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。

遂宁发展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，遂宁发展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遂宁发展进行投资建设，项目总投资共计 12.06 亿元，并分年度（2014—2020 年）向遂宁发展支付代建资金共计 15.10 亿元。同时上述三个项目是遂宁发展于 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，遂宁发展就凤台大桥工程

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%）向遂宁发展支付回购资金。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，遂宁发展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，明确了遂宁发展作为机场迁建项目的业主方，所需资金均由遂宁发展自行筹资，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，返还至遂宁发展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，遂宁发展实现代建工程收入 1.24 亿元，由于遂宁市人民政府按工程实际发生额对与遂宁发展进行结算，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，遂宁发展未确认代建工程收入。

截至 2019 年 3 月底，遂宁发展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；遂宁发展无重大拟建代建工程。

总体看，遂宁发展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，遂宁发展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 16 截至 2019 年 3 月底遂宁发展主要在建代建项目（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：遂宁发展提供

公共交通运营

遂宁发展的公共交通运营收入来源于遂宁公交的公交车运营收入以及出租车运营收入。

（1）公交车运营

遂宁市城市公共交通有限责任公司（以下简称“遂宁公交”）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，为促销遂州通卡，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 17 遂宁发展公交车运营情况

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：遂宁发展提供

（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，遂宁公交拥有 185 辆，出租车占遂宁市出租车辆总数的 24.57%。

遂宁公交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签订承包合同，自负盈亏。目前，遂宁公交采用第二种，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

遂宁发展的污水处理业务板块主要由遂宁水务负责。遂宁水务成立于 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 18 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
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：遂宁发展提供

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；遂宁水务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。

从遂宁水务在建工程来看，遂宁水务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，遂宁水务的收入有望进一步提升；此外，遂宁发展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。

表19 截至2019年3月底遂宁发展在建水厂项目（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
合计	13.66	--	2.24	4.82	4.74	1.36

资料来源：遂宁发展提供

教学服务

遂宁发展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”）负责。遂宁教育目前拥有一家中学，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

遂宁发展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。

遂宁发展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，由遂宁发展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，遂宁发展委托贷款累计逾期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遂宁发展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，再由遂宁发展和丰发公司（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2019年3月底，委托贷款的金额均由遂宁发展

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，遂宁发展将争取上述单位支付遂宁发展的已代偿金额并按时足额支付后续债务到期本息。总体看，遂宁发展委托贷款逾期笔数较多，相关单位足

额支付遂宁发展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遂宁发展自有项目，分别为唐家渡电航工程和宋瓷文化中心。

表 20 截至 2019 年 3 月底遂宁发展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：遂宁发展提供

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。

未来发展

遂宁发展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，为遂宁发展可持续发展提供了较强的保障。同时，遂宁发展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和完成污水处理厂的提标扩建工程，遂宁发展的收入有望进一步增长。

3. 担保方财务分析

财务概况

遂宁发展提供了 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；遂宁发展提供的 2019 年一季度合并财务报表未经审计。

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

截至 2018 年底，遂宁发展资产总额 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，遂宁发展实现营业收入 3.91 亿元，利润总额 1.96 亿元。

截至 2019 年 3 月底，遂宁发展资产总额 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，遂宁发展实现营业收入 0.70 亿元，利润总额-0.46 亿元。

资产质量

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

表 21 遂宁发展资产构成情况 (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: 联合资信根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

流动资产方面, 2016—2018 年, 遂宁发展流动资产稳步增长, 年均复合增长 7.80%; 2018 年底, 遂宁发展流动资产 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, 遂宁发展货币资金逐年增长, 年均复合增长 8.62%; 2018 年底, 遂宁发展货币资金 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, 遂宁发展应收账款有所波动, 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, 遂宁发展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, 遂宁发展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, 遂宁发展应收账款集中度高, 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, 对遂宁发展资金形成一定占用。

遂宁发展其他应收款主要由拆借资金和关联方往来款构成。2016—2018 年, 遂宁发展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, 遂宁发

展其他应收款 24.02 亿元, 同比增长 68.44%; 从集中度看, 遂宁发展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。遂宁发展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, 遂宁发展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, 对遂宁发展资金形成一定占用。

表 22 2018 年底遂宁发展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
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

单位名称	金额	占比
合计	19.38	80.28

资料来源：遂宁发展审计报告

2016—2018年，遂宁发展存货逐年增长，年均复合增长2.79%，主要系在建项目持续投资；2018年底，遂宁发展存货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。

表 23 2018 年底遂宁发展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

注：遂宁发展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；遂宁发展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。

资料来源：联合资信根据遂宁发展审计报告整理

遂宁发展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，遂宁发展在建工程大幅增长，年均复合增长117.77%，主要系在建项目持续投入；2018年底，遂宁发展在建工程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，遂宁发展资产总额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，遂宁发展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；

非流动资产方面，2016—2018年，遂宁发展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，遂宁发展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遂宁发展持股比例下降导致享有权益减少；2018年底，遂宁发展长期股权投资44.39亿元，同比增长4.98%，主要系取得的投资收益；遂宁发展主要长期股权投资情况见下表：

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，遂宁发展资产规模稳步增长，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遂宁发展资金形成一定占用，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，遂宁发展整体资产流动性较弱，资产质量一般。

所有者权益

2016—2018年，遂宁发展所有者权益有所波动，主要系资本公积的波动；2018年底，遂宁发展所有者权益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，遂宁发展实收资本未发生

变化，均为 50.00 亿元。同期，遂宁发展资本公积有所波动，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，遂宁发展资本公积 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，遂宁发展所有者权益 89.97 亿元，较上年底变化不大。总体看，近三年遂宁发展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，遂宁发展负债规模快速增长，年均复合增长 19.95%，主要来自非流动负债的增加；2018 年底，遂宁发展负债总额 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，遂宁发展流动负债较为稳定；2018 年底，遂宁发展流动负债 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，遂宁发展短期借款变化不大，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。

遂宁发展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，遂宁发展其他应付款逐年下降，年均复合下降 6.40%；2018 年底，遂宁发展其他应付款 21.13 亿元，同比下降 7.17%，主要系归还部分资金拆借。2016—2017 年，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展非流动负债 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，遂宁发展长期借款逐年增长，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，遂宁发展长期借款 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；遂宁发展长期借款将于 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，遂宁发展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，遂宁发展应付债券 8.15 亿元。

2016—2018 年，遂宁发展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，遂宁发展长期应付款 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，遂宁发展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，遂宁发展专项应付款 9.49 亿元，同比增加 6.51 亿元。

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

表 24 遂宁发展有息债务情况（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：联合资信根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2016—2018年，遂宁发展全部债务不断增长，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，遂宁发展全部债务同比增长27.65%至58.61亿元；2019年3月底，遂宁发展全部债务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，遂宁发展资产负债率、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，遂宁发展资产负债率、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，遂宁发展债务规模逐年增长，债务负担不断加重，债务结构以长期债务为主；总体看，遂宁发展整体债务负担适中。

盈利能力

2016—2018年，遂宁发展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，遂宁发展营业成本波动中有所下降，年均复合下降8.25%；受此影响，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展期间费用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，遂宁发展分别实现投资收益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，遂宁发展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，遂宁发展利润总额保持稳定，2018年为1.96亿元。

盈利指标方面，2016—2018年，遂宁发展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 25 遂宁发展盈利能力情况（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
总资产收益率	2.40	2.45	1.73
净资产收益率	2.09	2.26	2.19

资料来源：联合资信根据遂宁发展审计报告整理

2019年1—3月，遂宁发展实现营业收入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，遂宁发展营业收入波动较大，利润较为稳定；总体看，遂宁发展整体盈利能力较弱，利润实现主要依赖非经常性损益。

现金流

经营活动现金流方面，2016—2018年，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展整体收现质量一般。2016—2018年，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展筹资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降 9.79%；2018 年，遂宁发展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，遂宁发展筹资活动现金流出量较为稳定；2018 年，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展经营活动现金净额为 0.68 亿元，投资活动现金流净额为-2.09 亿元，筹资活动现金流净额为-2.14 亿元。

表 26 遂宁发展现金流情况（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：联合资信根据遂宁发展审计报告整理

近年来，遂宁发展经营活动现金流无法满足遂宁发展投资活动需要；遂宁发展持续通过对外融资来维持正常业务资金需求，考虑到遂宁发展未来投资支出持续保持较高需求，对外筹资压力较大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，遂宁发展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，遂宁发展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。遂宁发展流动资产中存货占比高，导致速动比率偏低。2016—2018 年，遂宁发展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，遂宁发展现金类资产 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，遂宁发展 EBITDA 有所下降，年均复合降幅为 8.57%；2018 年，遂宁发展全部债务/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，遂宁发展对外担保余额 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责任公司提供担保 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，遂宁发展或有负债风险可控。

截至 2019 年 3 月底，遂宁发展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，遂宁发展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，遂宁发展整体偿债能力很强。

经联合资信评定，确定遂宁发展主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。遂宁发展以其自身较强的实力为本期债券提供本息全额担保，增强了本期债券的信誉度、流动性和安全性，为本期债券还本付息提供了一定的保障。

4. 担保方对本期债券偿债保障能力分析

本期债券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。本期债券计划发行金额6.00亿元（其中基础发行规模为4.00亿元，弹性配售额为2.00亿元），2016—2018年，遂宁发展EBITDA分别为3.63亿元、3.63亿元和3.04亿元，对本期债券发行金额的保障倍数分别为0.61倍、0.61倍和0.51倍，对本期债券分期偿还本金（1.20亿元）的保障倍数分别为3.03倍、3.03倍和2.53倍；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，分别为本期债券发行金额的0.81倍、0.93倍和1.29倍，分别为本期债券分期偿还本金的4.04倍、4.64倍和6.47倍；遂宁发展经营活动现金净流量近三年规模均较小，对本期债券保障能力弱。整体看，遂宁发展经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金金额的保障能力尚可。

十一、结论

公司作为遂宁市重要的基础设施建设主体，主要负责遂宁市河东新区土地整理和城市基础设施建设等业务，区域专营优势明显。公司在资产注入以及财政补贴等方面得到地方政府的有力支持，营业收入不断增长。

遂宁市在四川省地理位置优越，随着遂宁市经济和财政实力的不断增长，公司面临着良好的外部环境。另外，遂宁市河东新区不断开发，公司工程代建业务规模将持续扩大，收入有望保持增长。

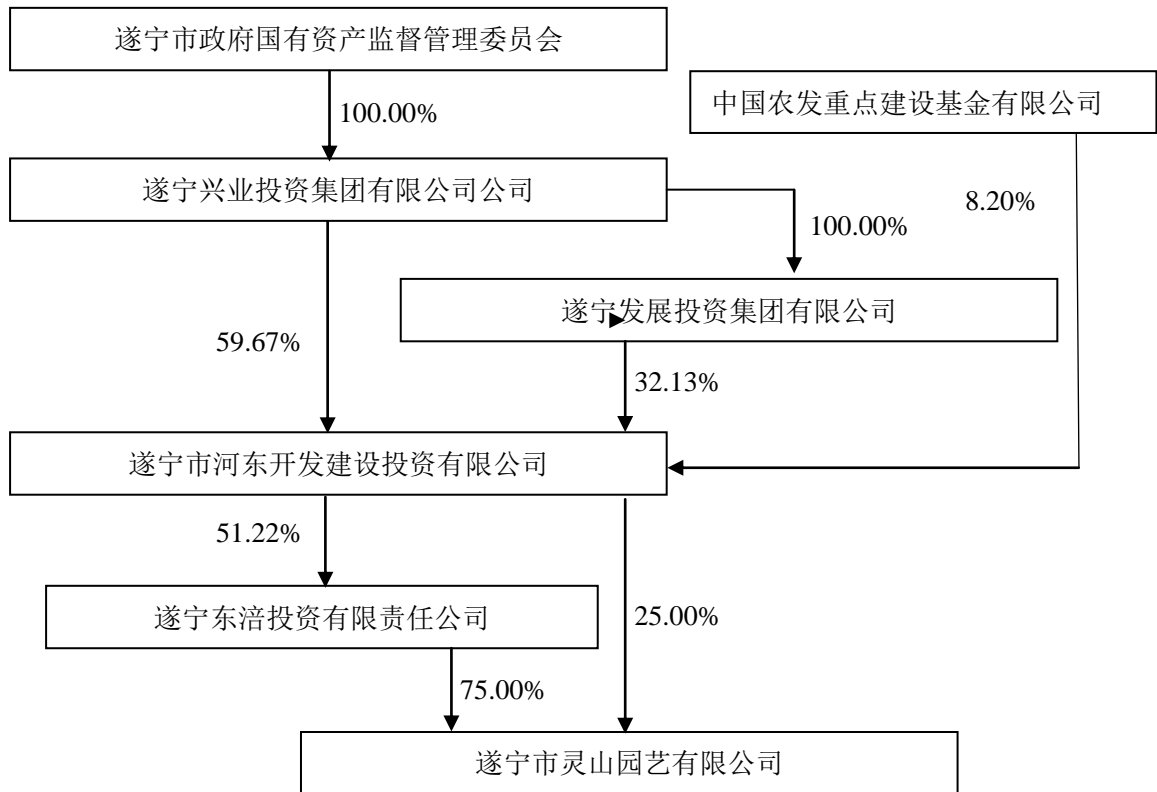
目前，公司资产以存货以及应收类款项为

主，存货中土地使用权占比较大，受限资产占比较大，公司资产流动性差，资产质量一般；全部债务构成以短期债务为主，公司债务负担一般，存在一定集中偿付压力；财政补贴对利润贡献大。

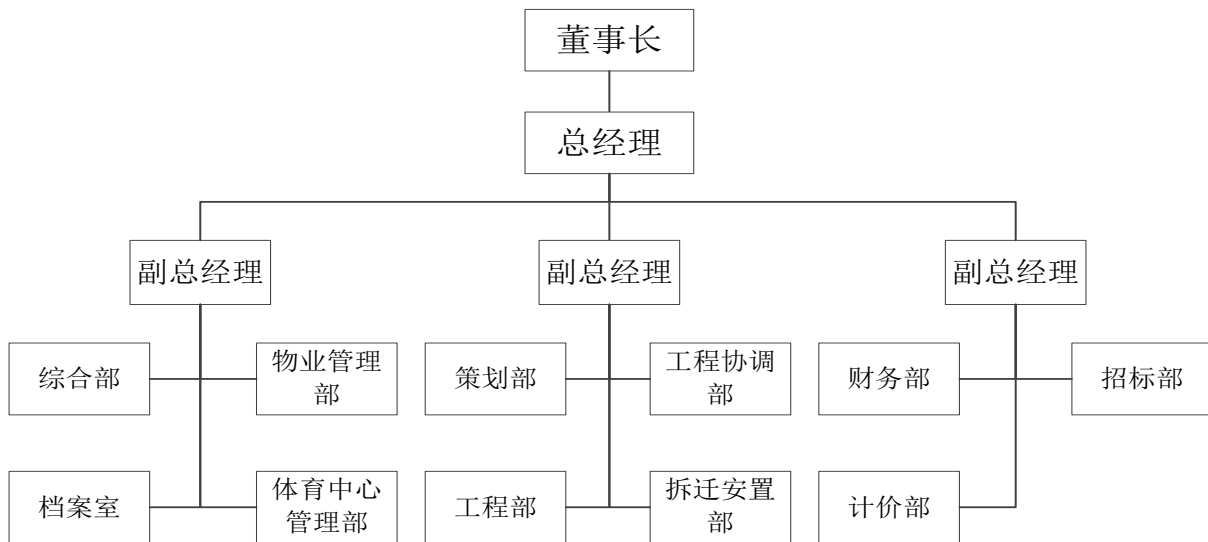
本期债券由遂宁发展提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，并设置提前分期偿还本金条款，加之本期债券募投项目进入运营期后可产生一定经营性收入，增强了本期债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力和本期债券偿还能力的综合考虑，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 遂宁发展主要财务数据及指标（合并口径）

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 5 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
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/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+费用化利息

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

联合资信评估有限公司关于 2020年第二期遂宁市河东开发建设投资有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

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。

遂宁市河东开发建设投资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，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

遂宁市河东开发建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对遂宁市河东开发建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，遂宁市河东开发建设投资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市河东开发建设投资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，如发现遂宁市河东开发建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对遂宁市河东开发建设投资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。

如遂宁市河东开发建设投资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市河东开发建设投资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市河东开发建设投资有限公司联系，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。