

信用评级公告

联合〔2022〕7054号

联合资信评估股份有限公司通过对遂宁兴业投资集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持遂宁兴业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“22 遂宁兴业 MTN001”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

遂宁兴业投资集团有限公司 2022 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
发行人-遂宁兴业投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-四川发展融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 遂宁兴业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 遂宁兴业 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/04/28

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

评级时间：2022 年 7 月 25 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主体信用评级模型（打分表）	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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	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	B	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

评级观点

跟踪期内，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反应了公司作为遂宁市重要的城市基础设施建设主体，获得较大的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力大、公司债务规模快速增长，债务结构有待优化和一定的或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着遂宁市经济持续发展和公司业务的持续推进，公司有望稳步发展。

“22 遂宁兴业 MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了本期中票偿付的安全性。

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“22 遂宁兴业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**遂宁市经济和财政实力有所增强，2021 年，遂宁市实现地区生产总值 1519.87 亿元，较上年增长 8.2%，地方一般公共预算收入 91.68 亿元，同比增长 14.17%，公司外部发展环境良好。
- 较大的外部支持。**公司是遂宁市重要的城市基础设施建设主体，在股权划转、资金及资产注入和政府补助等方面获得较大的外部支持。
- 增信措施。**公司存续债券“22 遂宁兴业 MTN001”由四川发展担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其提供的担保提升了“22 遂宁兴业 MTN001”本息偿付的安全性。

分析师：刘艳 崔竞元

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

关注

1. **面临资金支出压力大。**公司代建及自营项目尚需投资规模大，未来的资金支出压力大，自营项目未来收益的实现依赖于项目运营情况，未来收益的实现有待观察。
2. **公司债务规模快速增长，债务结构有待优化。**截至2022年3月末，公司全部债务较2020年末增加177.30亿元，短期债务占全部债务的41.82%，债务结构有待优化。
3. **一定的或有负债风险。**截至2022年4月末，公司对外担保余额为97.43亿元，占2022年3月末公司所有者权益的21.84%，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.82	20.10	60.26	64.87
资产总额（亿元）	573.83	359.88	717.33	882.82
所有者权益（亿元）	314.54	212.11	372.17	446.03
短期债务（亿元）	64.18	52.08	108.44	118.77
长期债务（亿元）	112.24	54.64	116.56	165.25
全部债务（亿元）	176.42	106.72	225.00	284.02
营业总收入（亿元）	37.01	26.71	26.48	6.05
利润总额（亿元）	3.48	2.50	1.81	-2.37
EBITDA（亿元）	11.15	8.71	4.65	--
经营性净现金流（亿元）	7.89	3.01	-8.46	-33.62
营业利润率（%）	13.38	8.13	9.53	15.35
净资产收益率（%）	1.01	1.07	0.47	--
资产负债率（%）	45.19	41.06	48.12	49.48
全部债务资本化比率（%）	35.93	33.47	37.68	38.90
流动比率（%）	317.33	281.57	238.03	261.16
经营现金流动负债比（%）	5.69	3.52	-3.87	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.39	0.56	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	1.34	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.82	12.25	48.38	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	47.82	99.20	152.44	160.43
所有者权益（亿元）	43.46	83.49	134.59	134.56
全部债务（亿元）	0.00	0.00	9.31	9.52
营业总收入（亿元）	0.12	0.14	0.32	0.07
利润总额（亿元）	0.01	0.42	1.00	-0.08

资产负债率(%)	9.10	15.84	11.71	16.12
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	6.47	6.60
流动比率(%)	115.69	101.65	149.91	127.16
经营现金流动负债比(%)	-5.65	13.80	-43.03	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算；4. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 遂宁兴业 MTN001	AA	AA	稳定	2022/04/11	王妍 刘艳	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	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

遂宁兴业投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和出资情况均未发生变化。截至 2022 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，遂宁投资集团有限公司（以下简称“遂宁投资”）持有公司 90.00% 股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权。遂宁投资为公司控股股东，遂宁市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“遂宁市国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围扩大。截至 2022 年 6 月末，公司本部设财务部、战略投资发展部、资本运营管理部、工程管理部及融资部等部门；截至 2022 年 3 月末，公司合并范围拥有一级子公司 13 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 717.33 亿元，所有者权益 372.17 亿元（少数股东权益 78.03 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 26.48 亿元，利润总额 1.81 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 882.82 亿元，所有者权益 446.03 亿元（少数股东权益 77.67 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.05 亿元，利润总额-2.37 亿元。

公司注册地址：遂宁市渠河中路 999 号建设大厦六楼；法定代表人：向诚。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，

“22 遂宁兴业 MTN001”募集资金拟用于偿还的有息债务明细发生变更，仍全部用于偿还发行人及子公司到期的有息债务的本金及利息。

“22 遂宁兴业 MTN001”募集资金已使用完毕，尚未到第一个付息日。“22 遂宁兴业 MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 遂宁兴业 MTN001	4.00	4.00	2022/04/28	5 (3+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府

债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳

定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与合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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范

转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动

资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年,遂宁市经济和财政实力有所增强,公司外部发展环境良好。

根据《2021年遂宁市国民经济和社会发展统计公报》,2021年,遂宁市实现地区生产总值1519.87亿元,同比增长为8.2%,其中第一产业增加值220.81亿元,同比增长7.6%;第二产业增加值704.07亿元,同比增长7.7%;第三产业增加值594.99亿元,同比增长8.9%,三次产业结构调整为14.5:46.3:39.2。

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》及遂宁市政府网站数据,2021年,遂宁市地方一般公共预算收入91.68亿元,同比增长14.17%,其中税收收入52.36亿元,同比增长13.52%,税收收入占地方一般公共预算收入的57.11%。2021年,遂宁市一般公共预算支出280.33亿元,同期遂宁市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为32.70%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年6月末,公司注册资本和实收资本均为50.00亿元,遂宁投资持有公司90.00%股权,四川省财政厅持有公司10.00%股权。遂宁投资为公司控股股东,遂宁市国资委为实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司仍为遂宁市重要的基础设施建设主体,合并范围新增2家子公司,公司的业务范围有所扩张。

跟踪期内,公司新增2家子公司,分别为射洪市发展控股集团有限公司(以下简称“射洪发展”,于2021年12月纳入公司合并范围)和遂宁柔刚投资有限责任公司(2022年6月更名为遂宁柔刚投资集团有限公司,以下简称“柔刚投资”,于2022年一季度纳入公司合并范围),射洪发展主要负责射洪市基础设施投资建设和棚户区改造业务,柔刚投资主要负责遂宁市安居区的基础设施建设业务,公司业务范围有所扩大。此外,公司下属子公司遂宁市河东开发建设投资有限公司(以下简称“河投公司”)和遂宁市富源实业有限公司(以下简称“富源实业”)仍分别负责河东新区和遂宁经开区南片区的基础设施建设工作。公司仍为遂宁市重要的基础设施建设主体,公司本部主要负责股权管理及城市经营类业务。

根据公司提供射洪发展模拟财务报表,截至2021年末,射洪发展资产总额317.86亿元,所有者权益155.85亿元,2021年实现营业总收入18.33亿元,营业利润19.47亿元。截至2021年末,柔刚投资资产规模为139.58亿元,所有者权益76.67亿元;2021年实现营业总收入7.57亿元,营业利润0.97亿元。

除公司外,遂宁市其他基础设施建设平台还包括遂宁发展投资集团有限公司(以下简称“遂发展”)和遂宁开达投资有限公司(以下简称“开达投资”)。遂发展负责遂宁经济技术开发区及河东新区土地整理业务,承担了整个遂宁

市区的重要工程项目的建设，同时整合了公交、水务及旅游等多类市政运营资产。开达投资主要负责遂宁经开区北片区内的土地整理、基础设施建设、保障性住房建设及配套服务建设主体。公司是遂宁市重要的基础设施建设主体，与其他基础设施主体业务不存在交叉。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：5111010000014695），截至 2022 年 7 月 21 日，公司本部无未结清或已结清的关类或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至 2022 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国人民法院失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受销售业务和其他业务影响，公司营业总收入保持稳定，综合毛利率较上年小幅上升。

2021 年，公司营业总收入同比下降 0.58%。主营业务板块中，工程代建业务收入受工程量结算影响较上年小幅下降；粮油销售业务收入较上年下降，系受政府调控影响所致；公司土地转让业务受政府规划影响大，较上年小幅增长；砂石销售收入大幅增长；公司租赁、安保、物业管理等业务收入整体规模较小。

综合毛利率方面，2021 年，受工程代建、砂石销售等业务毛利率提升等因素影响，公司综合毛利率较上年有所上升。其中，公司代建业务受项目不同影响，毛利率较上年有所增长，粮油销售毛利率受粮食价格影响转为负值；土地转让业务均按成本价转让，毛利率为零。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务	26.43	98.95	9.09	25.58	96.60	9.12
工程代建	16.25	60.83	8.45	14.76	55.74	9.22
粮油销售	4.09	15.32	6.22	3.03	11.45	-0.45
土地转让	3.32	12.43	0.00	3.37	12.72	0.00
安保、物业管理	0.96	3.59	21.88	0.78	2.93	28.82
砂石销售	0.92	3.44	26.90	1.80	6.79	37.45
租赁	0.61	2.29	34.54	0.58	2.17	28.62
其他	0.28	1.06	37.86	1.27	4.79	-6.07
其他业务	0.28	1.05	-33.75	0.90	3.40	41.02
合计	26.71	100.00	8.64	26.48	100.00	10.21

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 主营业务项下其他包括公交及出租车营运、教学服务、污水处理等业务；其他业务包括平台服务、房租等资产运营业务；3. 射洪发展于 2021 年 12 月纳入公司合并范围，2021 年公司营业总收入中不包含射洪发展的营业总收入
资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.05 亿元，同比增长 325.07%，主要系合并范围新增射洪发展和柔刚投资所致；当期毛利率为 17.90%。

2. 业务运营

（1）工程代建业务

受合并范围变动影响，公司工程代建业务

范围扩大，存货中基础设施项目投入较大，对公司资金形成占用。公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来的资金支出压力大。

公司工程代建业务由子公司富源实业、河投公司、射洪发展和柔刚投资负责开展。

富源实业与遂宁经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）签订框架性代建协议，负责遂宁经开区南片区的安置房、基

基础设施、河道治理等工程代建项目；河投公司与遂宁市人民政府签订代建协议，负责河东新区范围内的工程代建业务，约定项目结算资金由遂宁市财政局拨付给遂宁河东新区财政局后，再拨付至河投公司。射洪发展与射洪市人民政府签订《委托建设协议》，负责射洪市基础设施建设和棚户区改造项目，项目完工移交后，射洪市人民政府按约定金额进行支付，建设周期短的工程完工后一次性结算。柔刚投资与遂宁市安居区人民政府签订了工程项目委托代建合同，主要承担遂宁市安居区的道路工程、保障房工

程、河道治理工程等基础设施建设项目。

上述子公司的工程代建业务模式类似。根据代建协议，公司受政府部门委托按照规划要求组织工程立项、招投标、施工管理、验收和移交及工程结算等工作，项目建设过程中所需资金由公司自筹。公司每年末或者按项目完工进度与政府结算，政府以当年竣工决算项目的投资额加成一定比例（见下表）作为公司的代建费用，公司根据代建结算单确认工程建设收入，同时结转相关项目成本。

表 4 公司工程代建业务要素

公司名称	委托方	业务范围	加成比例
富源实业	经开区管委会	遂宁经开区南片区	15%
河投公司	遂宁市人民政府	遂宁河东新区	2018 年 5%；2019 年起 12%
射洪发展	射洪市人民政府	遂宁市射洪市	10%
柔刚投资	遂宁市安居区人民政府	遂宁市安居区	15%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

回款方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到工程代建业务回款分别为 7.82 亿元和 1.87 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目拟回款金额 48.01 亿元，已回款金额 34.61 亿元，尚未收到项目回款 13.40 亿元。截至 2021 年末，公司存货—工程施工 167.09 亿元，主要为市政工程及棚改项目投入，对公司资金形成

占用。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的工程代建项目见附件 2-1，计划总投资额为 272.03 亿元，尚需投资 139.67 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建工程代建项目计划总投资 9.24 亿元。公司工程代建业务在建和拟建项目尚需投资规模大。

表 5 公司主要拟建工程代建项目情况（单位：亿元）

序号	所属公司	项目名称	计划总投资
1	河投公司	遂宁市涪江左岸流域水环境综合治理建设项目	1.24
2	河投公司	遂宁市河东新区灵泉景区建设项目	6.00
3	柔刚投资	西眉河流域西眉镇段水质净化与生态修复工程	0.29
4	柔刚投资	白马片区全域土地综合整治项目	1.71
合计			9.24

资料来源：公司提供

（2）土地转让业务

土地转让业务收入系政府以账面价值回收子公司富源实业的土地资产而形成，后续收入实现受遂宁经开区城建规划影响大，具有较大

不确定性。

公司土地转让收入来自富源实业，经开区管委会与富源实业签订《国有土地使用权收回合同》，按照账面价值回收其土地使用权，公司

根据合同约定确认土地转让收入并结转成本，土地转让款项由经开区管委会在 2 年内支付，支付方式包括货币资金和等价资产置换。

2021 年公司实现土地转让业务收入 3.37 亿元。截至 2022 年 3 月末，兴业集团账面出让性质用地面积合计 84.24 万平方米，账面价值 41.58 亿元；划拨用地 140.35 万平方米，账面价值 3.93 亿元，主要为公共设施及水工建筑用地。由于富源实业土地转让业务受遂宁经开区城建规划影响大，因此未来该业务收入具有较大不确定性。

表 6 土地转让业务情况

年份	面积 (万平方米)	收入 (亿元)	土地转让均价 (万元/平方米)
2019 年	1.06	0.41	0.39
2020 年	8.69	3.32	0.38
2021 年	9.27	3.37	0.36

资料来源：公司提供

(3) 粮油销售业务

子公司在政府指导下开展粮油储备及销售工作，收入及毛利率受政府调控及粮食市场价格影响大。2021 年，公粮油销售有收入较上年有所减少，毛利率转为负值。

公司粮油销售业务由子公司遂宁市国丰粮油有限公司（以下简称“国丰粮油”）开展。国

丰粮油是遂宁市国资委、遂宁市发展和改革委员会监管的承担中央和地方粮油储备任务的国有企业，辖四川遂宁市国家粮食储备库、四川遂宁仁里国家粮食储备库和遂宁市国丰粮油有限公司川渝粮食物流中心。

跟踪期内，公司粮油销售业务模式未发生改变，国丰粮油在遂宁市各乡、镇设立的粮食收购点向农户收购粮食进行储备，根据市场行情暂存或直接销售给用粮企业和市场，从中赚取差价获得利润，同时承担中央储备粮储备职能。国丰粮油销售收入受政府调控影响，即政府根据市场价格调整粮食销量；随着市场粮食价格的波动，粮油销售毛利率亦有所波动。

(4) 自营项目

公司在建自营项目投资规模较大，项目资金依靠公司自筹，存在较大的资金支出压力，自营项目未来收益的实现依赖于项目运营情况，未来收益的实现有待观察。

公司承担的工程投资项目除采用代建模式外，还有部分工程项目为自营项目，项目资金由公司自筹，后续通过项目经营性收入实现项目资金的平衡。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建自营类项目计划总投资 54.12 亿元，尚需投资 34.59 亿元；拟建项目计划总投资 58.14 亿元。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

所属公司	项目名称	计划建设期	计划总投资	累计已投资
遂宁市兴康立实业有限公司	遂宁市兴学商务中心	2020—2022 年	4.34	3.40
遂宁市兴康立实业有限公司	遂宁市公共卫生临床医疗中心	2021—2023 年	13.6	0.6
河投公司	遂宁市河东新区绿色新城(A 区)项目	2020—2023 年	17.22	7.89
河投公司	遂宁市河东新区科教园片区棚户区改造城中村项目（一期）	2018—2022 年	9.01	5.39
河投公司	遂宁市河东新区马田棚户区改造项目	2019—2022 年	9.95	2.25
合计			54.12	19.53
拟建项目				
遂宁市兴康立实业有限公司	遂宁市兴莲市民中心项目	2022—2024 年	2.80	0.06
遂宁市兴康立实业有限公司	遂宁市兴开教培中心项目	2022—2024 年	1.40	0.06
富源实业	遂宁经济技术开发区富源片区老旧小区燃气管网	2022—2023 年	1.27	--

	改造项目（二期）			
富源实业	遂宁经济技术开发区龙洞坡小微企业产业园建设项目（一期）	2022—2025 年	5.00	--
富源实业	遂宁经济技术开发区电子电路标准厂房二期建设及配套基础设施建设项目	2022—2024 年	3.07	--
富源实业	遂宁经济技术开发区南片区老旧小区配套基础设施建设项目	2022—2025 年	3.50	--
富源实业	遂宁经济技术开发区南强农产品物流集散中心	2022—2024 年	1.60	--
富源实业	遂宁经济技术开发区开善河生态环境修复工程	2022—2024 年	3.50	--
富源实业	遂宁经济技术开发区涪江流域南段生态环境修复工程项目	2022—2028 年	36.00	--
合计			58.14	0.12

注：公司拟建项目遂宁市兴莲市民中心项目和遂宁市兴开教培中心项目已投资的金额为项目前期投入

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务板块中包含担保业务，由于公司遂宁市丰发现代农业融资担保有限公司（2022 年 4 月更名为遂宁市丰发融资担保集团有限公司，以下简称“丰发担保”）开展。截至 2022 年 3 月末，丰发担保对外担保余额 6.42 亿元，被担保方为个人及遂宁市的企业，担保期限多在一年以内，其中对国有企业担保余额 0.20 亿元、民营企业及个人担保余额 6.22 亿元，均具有股权质押、设备抵押和不动产抵押等形式的反担保措施。截至 2022 年 3 月末，丰发担保累计发生代偿金额 2.68 亿元。对于代偿情况，丰发担保通过与代偿企业签订还款计划协议、向法院提起诉讼及申请执行等方式进行追偿，同时通过申请财政补助弥补部分政策性担保损失。

3. 未来发展

未来，公司将聚焦投融资及资产经营管理、经营城市和服务民生三大主业，继续承担对应区域城市基础设施投资建设业务，同时积极培育新兴产业等辅业，探索增收创收新业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2021 年，公司合并范围内划入 1 家子公司（射洪发展），3 家一级子公司变更为二级子公司。2022 年一季度，公司合并范围内划入 1 家子公司（柔刚投资）。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。考虑到新纳入合并范围的子公司资产规模较大，对公司财务数据可比性影响较大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

受合并范围新增子公司影响，公司的资产规模大幅增长，应收类款项以及存货规模大，对资金形成占用，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 99.32%，主要系划入射洪发展所致，公司资产以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	240.38	66.79	519.88	72.47	681.23	77.17
货币资金	20.09	5.58	35.84	5.00	42.73	4.84

应收账款	66.08	18.36	74.36	10.37	86.46	9.79
其他应收款	37.79	10.50	64.39	8.98	123.76	14.02
存货	110.84	30.80	307.47	42.86	390.77	44.26
非流动资产	119.50	33.21	197.46	27.53	201.58	22.83
长期股权投资	58.38	16.22	58.92	8.21	59.03	6.69
投资性房地产	12.04	3.35	23.39	3.26	24.73	2.80
无形资产	33.43	9.29	80.58	11.23	79.85	9.05
资产总额	359.88	100.00	717.33	100.00	882.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，流动资产较上年末增长 116.27%，主要系存货大幅增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 78.39%，主要系合并范围变化及公司融资所致。货币资金中有 9.27 亿元受限资金，受限比例为 25.86%，主要为保证金、质押存单和定期存款。

截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增长 12.53%，主要系公司合并射洪发展所致。公司应收账款账面价值为 74.36 亿元，其中无风险组合账面价值为 71.16 亿元；账龄组合账面价值为 3.19 亿元，账龄以 1 年内和 1 至 2 年为主，累计计提坏账准备 1.19 亿元。公司应收账款主要为应收遂宁经济技术开发区财政局和遂宁市河东新区财政金融国资管理局的代建款，前五名应收账款合计 67.46 亿元，占公司应收账款期末余额的 90.73%，集中度高。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 70.41%，主要系射洪发展纳入合并范围及公司往来款增长综合所致，公司其他应收款前五大欠款方主要为当地政府部门和国有企业，余额合计 26.00 亿元，占期末余额的 40.38%，集中度一般，公司对其他应收款计提坏账准备 3.12 亿元。

表 9 截至 2021 年末公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	期末余额	账龄	占比
遂宁市河东新区财政金融国资管理局	6.30	1 年以内， 1~2 年	9.78%

遂宁市经济技术开发区财政金融国资管理局	6.16	1 年以内、 1~2 年、5 年以上	9.57%
遂宁市路新建材有限公司	5.39	1 年以内	8.37%
遂宁新城建设有限公司	5.30	1 年以内， 1~3 年	8.23%
蓬溪县金桥投资发展有限责任公司	2.87	1 年以内	4.46%
合计	26.00	--	40.38%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 177.40%，系射洪发展纳入合并范围及公司基础设施建设项目投入综合所致。存货主要由待开发土地（117.62 亿元）和工程施工（167.09 亿元，主要为代建项目投入，部分项目已完工未结算）构成，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 65.23%，主要系无形资产增长所致。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较上年末变化不大，主要为对开达投资的持股。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 94.26%，主要系合并射洪发展所致，其中房屋及建筑物 22.26 亿元。公司投资性房地产中 2.11 亿元资产尚未办妥产权。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年末增长 141.05%，主要系射洪发展划入使公司增加了采砂特许经营权所致。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 23.07%，主要系划入柔刚投资所致，其中应收账款账面价值较上年末增长 16.28%，其他应收款较上年末增长 92.19%，主要为往来款；存货较上年末增长 27.09%。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产情况如下，占受限比例为 6.49%。

表 10 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况
(单位: 亿元)

科目	科目	受限用途
货币资金	3.68	质押、定期存款账户、保证金账户
存货	43.69	融资抵押、抵押
应收账款	2.50	质押
固定资产	0.54	融资抵押
投资性房地产	6.87	融资抵押
合计	57.27	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

受合并范围影响，公司所有者权益大幅增长，以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 372.17 亿元，较上年末增长 75.46%，其中资本公积增加 130.30 亿元，原因详见外部支持，减少 2.21 亿元，主要系公司划出部分资产和子公司股权以及子公司上缴国有资本收益综合所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.03%，少数股东权益占比为 20.97%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.43%、53.00%和 9.71%。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 446.03 亿元，较上年末增长 19.85%，主要系柔刚投资纳入合并范围所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.59%，少数股东权益占比为 17.41%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比重为 11.21%、61.35%和 7.62%。所有者权益稳定性较强。

受合并范围影响，公司债务规模快速增长，整体债务负担适中，债务结构有待优化。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 133.57%，以流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	85.37	57.77	218.40	63.27	260.85	59.72
短期借款	24.94	16.87	39.14	11.34	52.81	12.09
其他应付款	36.40	24.63	105.44	30.55	127.30	29.14
一年内到期的非流动负债	18.28	12.37	47.37	13.72	47.81	10.94
非流动负债	62.41	42.23	126.76	36.73	175.93	40.28
长期借款	17.65	11.95	57.85	16.76	104.17	23.85
应付债券	29.00	19.63	48.31	14.00	50.90	11.65
长期应付款	15.07	10.20	19.67	5.70	19.71	4.51
负债总额	147.78	100.00	345.17	100.00	436.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 155.83%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 56.94%。公司短期借款主要由保证借款、质押借款、抵押借款和抵押、保证借款构成。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末增长 189.68%，主要系射洪发展纳入合并范围及公司往来款增长综合所致。公司其他应付款包含与当地国有企业之间的拆借款，带息部分已调整至有息债务核算。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 159.12%，包括 1 年内到期的长期借款 28.58 亿元、1 年内到期的应付债券 17.59 亿元和 1 年内到期的长期应付款 1.20 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 103.13%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 227.71%，主要为保证借款、质押、保证借款、抵押、保证借款和抵押借款。

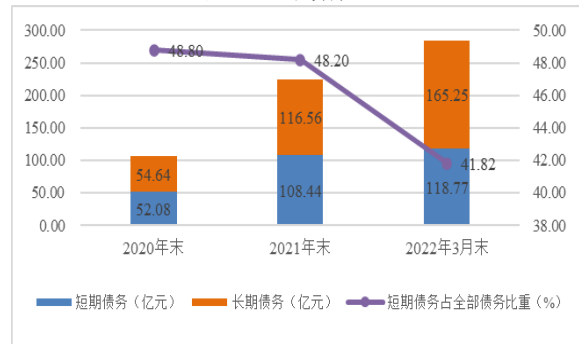
截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 66.58%，主要系射洪发展纳入合并范围和公司及子公司发行债券所致。

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 30.54%，主要系公司专项应付款增长及新增部分融资租赁款所致。本报告将长期应付款中带息部分纳入长期债务计算。

截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 110.84%，主要系纳入射洪发展及公司扩大融资所致。债务结构方面，短期债务占 48.20%，长期债务占 51.80%。从债务指标来看，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较上年均有所上升。

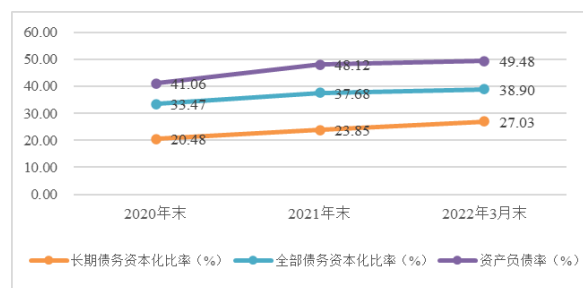
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 26.54%，主要系纳入柔刚投资所致。其中，短期借款较上年末增长 34.94%；其他应付款较上年末增长 20.73%；长期借款较上年末增长 80.06%。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 26.23%。债务结构方面，短期债务占 41.82%，长期债务占 58.18%，短期债务占比较高。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有提高。公司整体的债务负担适中。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入保持稳定，期间费用对公司利润形成侵蚀，政府补助对利润总额贡献程度大，公司整体盈利能力一般。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入	26.71	26.48	6.05
营业成本	24.40	23.78	4.97
期间费用	6.71	8.71	2.11
其中：财务费用	5.42	7.39	1.48
管理费用	1.05	1.15	0.58
其他收益	7.07	8.26	0.04
投资收益	0.43	0.50	0.00
利润总额	2.50	1.81	-2.37
营业利润率 (%)	8.13	9.53	15.35
总资本收益率 (%)	2.42	0.52	--
净资产收益率 (%)	1.07	0.47	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司实现营业总收入同比下降 0.85%，营业成本同比下降 2.54%，营业利润率同比提高 1.41 个百分点。

从期间费用看, 2021 年, 公司期间费用同比增长 29.81%, 公司期间费用主要为财务费用及管理费用, 公司期间费用占营业总收入的比重为 32.87%, 对公司的利润形成侵蚀。

2021 年, 公司其他收益为收到的政府补助, 为公司利润总额的 4.56 倍, 政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均下降。整体看, 公司盈利能力一般。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 6.05 亿元, 营业成本 4.97 亿元, 营业利润率为 15.35%。

5. 现金流分析

公司整体收入实现质量一般。跟踪期内, 受代建项目持续投入及收到的往来款规模下降等的影响, 公司经营活动产生的现金流转为净流出; 公司投资活动现金流转为净流入, 未来随着在建项目的推进, 公司仍对外融资需求大。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	35.90	29.81	13.25
经营活动现金流出小计	32.90	38.27	46.87
经营活动现金流量净额	3.01	-8.46	-33.62
投资活动现金流入小计	4.07	11.18	4.00
投资活动现金流出小计	13.39	6.64	2.62
投资活动现金流量净额	-9.32	4.54	1.38
筹资活动现金流入小计	67.44	105.49	78.13
筹资活动现金流出小计	58.68	90.02	38.84
筹资活动现金流量净额	8.77	15.47	39.29
现金收入比 (%)	64.98	69.96	151.11

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入量同比下降 16.96%, 主要系往来款减少所致; 经营活动现金流出量同比增长 16.34%, 主要系代建项目投入所致。2021 年, 公司经营活动现金流转为净流出。2021 年, 公司现金收入比为同比提高 4.98 个百分点, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入同比增长 174.56%, 主要系赎回理财产品收到的现金所致; 投资活动现金流出量同比下降 50.42%, 主要系自营项目的投资减少及购买理财产品支付的现金减少所致。2021 年, 公司投资活动现金净流转为净流入。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入量同比增长 56.42%, 主要系取得借款收到的现金增加所致; 筹资活动现金流出量同比增长 53.42%, 主要用于偿还债务本息及归还拆借款。2021 年, 公司筹资活动现金净流入量同比增长 76.48%。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流出 33.62 亿元, 主要为往来款流出和代建项目投入; 投资活动现金净流入 1.38 亿元; 筹资活动现金净流入 39.29 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可, 长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道有待拓宽。公司的对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看, 截至 2021 年末, 公司流动比率、速动比率均较上年末有所下降, 现金短期债务比较上年末有所上升。截至 2022 年 3 月末, 公司流动比率、速动比率均较上年有所提升, 若剔除公司受限货币资金, 公司现金短期债务比为 0.52 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年有所下降, 全部债务/EBITDA 较上年有所上升, 公司长期偿债指标表现一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 1—3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	281.57	238.03	261.16
	速动比率 (%)	151.74	97.25	111.35
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.39	0.56	0.55
	EBITDA (亿元)	8.71	4.65	--

长期偿债指标	全部债务/EBITDA (倍)	12.25	48.38	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.34	1.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 4 月末，公司共获得银行授信额度 95.27 亿元，尚未使用额度为 27.55 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 4 月末，公司对外担保余额为 97.43 亿元，占 2022 年 3 月末公司所有者权益的 21.84%，被担保对象均为遂宁市下属国有企业（详见附件 2-2）。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 7 月 25 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司主要资产及收入均集中在子公司，母公司对子公司管控能力一般，母公司债务负担轻。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 21.25%；母公司负债占合并口径的 5.17%；母公司所有者权益占合并口径的 36.17%；母公司营业总收入占合并口径的 1.21%；母公司利润总额占合并口径的 54.99%；母公司全部债务占合并口径的 4.14%。

截至 2021 年末，母公司资产总额 152.44 亿元，较上年末增长 53.67%，主要系长期股权投资增长所致。

截至 2021 年末，母公司负债总额 17.84 亿元，较上年末增长 13.57%。母公司全部债务 9.31 亿元。其中，短期债务占 67.76%、长期债务占 32.24%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 11.71%和 6.47%，母公司债务负担轻。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 134.59 亿元，较上年末增长 61.21%，主要系资本公积增长所致，所有者权益稳定性较强。

2021 年，母公司营业总收入为 0.32 亿元，利润总额为 1.00 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 160.43 亿元，所有者权益为 134.56 亿元，负债总额 25.87 亿元；母公司资产负债率 16.12%；全部债务 9.52 亿元，全部债务资本化比率 6.60%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.07 亿元，利润总额-0.08 亿元。

十、外部支持

公司在股权划转、资金及资产注入和政府补助等方面持续获得较大的外部支持。

1. 股权划入

2021 年 12 月，根据《遂宁市政府国有资产监督管理委员会关于无偿划转国有股权的通知》（遂市国资〔2021〕237 号）和《射洪市国有资产监督管理局关于无偿划转射洪市发展控股集团有限公司股权的通知》（射国资发〔2021〕7 号），射洪发展 100.00%股权和柔刚投资 50.78%的股权无偿划入公司。2021 年 12 月，射洪发展纳入公司合并范围，增加公司资本公积 127.83 亿元。柔刚投资于 2022 年一季度纳入公司合并范围，增加公司资本公积 76.67 亿元。

2. 资金及资产注入

2021 年，公司收到遂宁市国资委的资金及资产等注入，合计增加公司资本公积 2.46 亿元。

3. 政府补助

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 8.32 亿元和 416.99 万元，计入其他收益和营业外收入。

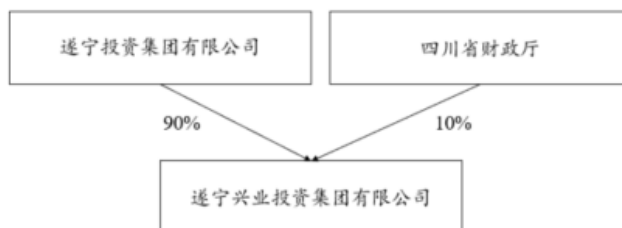
十一、担保方

“22 遂宁兴业 MTN001”由四川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，根据联合资信出具的《[四川发展融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告](#)》，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“22 遂宁兴业 MTN001”本息偿付的安全性。

十二、 结论

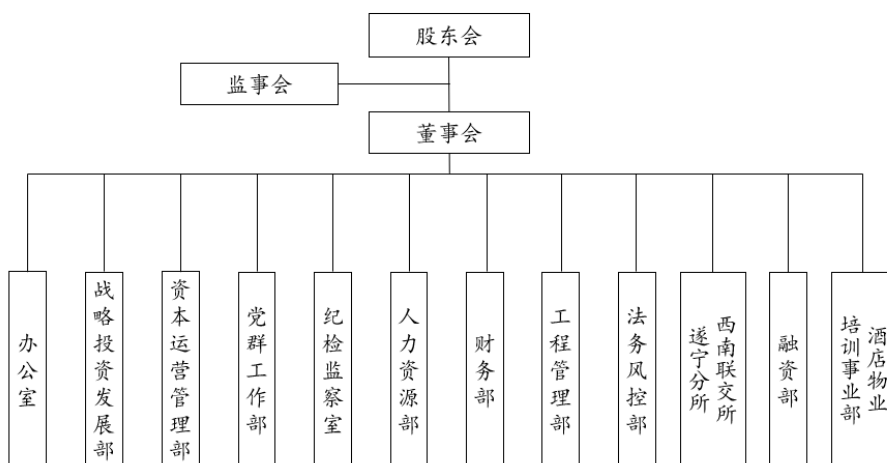
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22遂宁兴业MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	
		直接	间接
1	射洪市发展控股集团有限公司	100.00	--
2	遂宁市方兴建设开发有限责任公司	100.00	--
3	遂宁顺邦安防服务有限公司	100.00	--
4	遂宁市顺安机动车驾驶培训有限公司	100.00	--
5	遂宁市备至实业有限公司	100.00	--
6	遂宁市国丰粮油有限公司	100.00	--
7	遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	100.00	--
8	遂宁市顺元机动车检验检测有限公司	100.00	--
9	遂宁市丰发现代农业融资担保有限公司 ²	99.09	--
10	遂宁市河东开发建设投资有限公司	61.44	--
11	遂宁市兴康立实业有限公司	100.00	--
12	遂宁市富源实业有限公司	63.75 ³	--
13	遂宁柔刚投资有限责任公司 ⁴	50.78	--

资料来源：公司提供

² 2022 年 4 月更名为遂宁市丰发融资担保集团有限公司。

³ 公司对遂宁市富源实业有限公司持股 63.75%，暂未完成工商变更。

⁴ 2022 年 6 月更名为遂宁柔刚投资集团有限公司。

附件 2-1 截至 2021 年末公司主要在建代建工程项目（单位：亿元）

序号	所属公司	项目名称	预计总投资金额	已投资金额
1	河投公司	东平路北延二期项目	3.51	2.20
2	河投公司	香林路北延二期项目	4.50	1.30
3	河投公司	唐家渡电航桥以北堤防工程	3.40	1.50
4	河投公司	遂宁市公办幼儿园补短板项目	2.55	1.00
5	河投公司	遂宁市河东新区绿色新城（A 区）项目—引水入城河湖连通（二期）项目	5.76	--
6	河投公司	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	0.91	--
河投公司主要代建项目合计			20.63	6.00
7	富源实业	清静寺安置小区二三期	13.10	7.48
8	富源实业	碧水新城	12.10	3.98
9	富源实业	遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目	12.03	1.22
10	富源实业	碧江新城	8.70	0.04
11	富源实业	南湖尚城安置房	8.57	6.48
12	富源实业	富成二期	1.72	0.73
13	富源实业	楠木安置小区	1.63	2.17
14	富源实业	宜园小区	1.25	1.10
富源实业主要代建项目合计			59.10	23.20
15	柔刚投资	安居区东城片区一期棚户区改造项目	1.50	1.23
16	柔刚投资	安居区旧城（城中村）棚户区改造一期	10.00	11.08
17	柔刚投资	安居区琼江流域水污染综合治理项目	14.20	1.26
18	柔刚投资	安居区琼江流域林业开发与生态保护项目（一期）	2.90	1.94
柔刚投资主要代建项目合计			28.60	15.51
19	射洪发展	紫云文化广场项目	7.00	4.00
20	射洪发展	射洪县城市棚户区改造建设项目	2.50	14.88
21	射洪发展	绿化维修维护工程	8.00	4.28
22	射洪发展	射洪县柳树电航工程库区（C1、C2、C4、C5 标段）工程、柳岸新村安置小区建设项目	20.00	16.52
23	射洪发展	沱牌镇永和村 2 社、8 社风貌改造项目	8.00	6.13
24	射洪发展	瞿河百亿农产品加工园区建设项目	12.00	5.07
25	射洪发展	射洪县经济开发区污水处理厂管网建设项目	0.75	0.48
26	射洪发展	射洪县经济开发区市政基础设施建设项目	6.87	3.30
27	射洪发展	射洪县经济开发区土地整理项目	15.00	1.73
28	射洪发展	射洪县西三路棚户区改造安置还房工程	10.00	3.30
29	射洪发展	射洪县锂电产业园基础设施一期工程	3.00	1.69
30	射洪发展	射洪县经济开发区园中园等招商引资项目	30.00	7.73
31	射洪发展	射洪县河东新区经济开发区市政道路建设工程	1.00	0.36
32	射洪发展	射洪县河东新区道路建设工程	2.00	1.87
33	射洪发展	射洪县河东涪江大道东延道路建设工程	2.00	0.64
34	射洪发展	射洪县灾后重建小榆坝新村道路建设工程	0.60	0.43
35	射洪发展	射洪县新农村道路建设工程	2.00	0.86
36	射洪发展	太空村土地整理项目	2.00	1.05
37	射洪发展	平安村土地整理项目	1.00	0.84

38	射洪发展	射洪县太和镇滨江景观带整治工程	3.50	0.64
39	射洪发展	射洪县太和镇滨江路整治工程	3.00	2.67
40	射洪发展	射洪县太和镇新阳街西拓道路工程	1.00	0.65
41	射洪发展	蟠龙村土地整理项目	1.00	0.49
42	射洪发展	城北区土地整理项目	4.00	3.96
43	射洪发展	射洪县洪城新区河东大道二、三期建设工程	3.00	1.25
44	射洪发展	射洪县小榆坝鼓山大道建设工程	1.00	0.81
45	射洪发展	其余零星项目	13.49	2.05
射洪发展主要代建项目合计			163.70	87.65
总合计			272.03	132.36

注：1. 富源实业部分项目建设期长系受区域规划调整影响导致项目推进速度较慢；2. 部分项目因立项较早，实际工程情况有所变化，且工程成本较高，实际投资额大于预计总投资额；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

附件 2-2 截至 2022 年 4 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	实际担保余额	主合同到期日	担保方式	是否有反担保及反担保方式
遂宁市新城建设投资有限公司	7.00	2032/2/28	保证	否
遂宁市新城建设投资有限公司	1.25	2029/9/30	保证	否
遂宁市新城建设投资有限公司	0.65	2030/2/28	保证	否
遂宁市新城建设投资有限公司	0.40	2029/9/20	保证	否
遂宁市新城建设投资有限公司	0.40	2030/2/7	保证	否
遂宁市新城建设投资有限公司	0.35	2029/9/20	保证	否
遂宁市新城建设投资有限公司	0.30	2030/2/12	保证	否
遂宁发展投资集团有限公司	0.60	2030/5/17	保证	否
遂宁发展投资集团有限公司	0.40	2030/5/17	保证	否
大英鼎诚商贸有限公司	1.60	2022/6/21	保证	是，连带责任保证担保
大英县恒创实业有限公司	1.40	2022/7/29	保证	是，连带责任保证担保
遂宁发展投资集团有限公司	3.00	2025/1/15	保证	否
蓬溪发展投资有限责任公司	7.11	2026/12	保证	否
遂宁开达投资有限公司	1.00	2023/12/31	保证	否
遂宁市农村公路路网建设有限公司	2.70	2033/3/20	保证	否
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	0.60	2024/3/16	保证	否
遂宁发展投资集团有限公司	5.00	2022/5/27	保证	否
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	2.00	2022/6/25	保证	否
遂宁市兴康立实业有限公司	2.70	2036/6/24	保证	否
遂宁市华川建筑工程有限公司	0.40	2022/6/30	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	1.19	2022/12/19	保证	否
遂宁市华川建筑工程有限公司	2.39	2022/12/31	保证	否
大英县恒创实业有限公司	0.20	2022/7/10	保证	否
遂宁市天泰鸿涪建材有限公司	1.00	2023/1/26	保证	否
遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司	1.80	2022/2/1	保证	否
遂宁富升资产管理有限公司	0.30	2024/3/23	保证	否
遂宁市华川建筑工程有限公司	2.80	2025/3/23	保证	否
遂宁市锦兴纺织有限公司	1.50	2023/3/31	保证	否
遂宁发展投资集团有限公司	0.99	2023/4/17	保证	否
遂宁发展水务投资有限公司	3.00	2022/7/17	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	1.50	2024/12/14	保证、抵押	否
遂宁广利工业发展有限公司	0.75	2024/12/14	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	1.70	2024/12/14	保证	否
遂宁开达投资有限公司	7.00	2027/1/3	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	0.95	2022/9/29	保证	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.48	2022/12/16	保证	否
遂宁市锦兴纺织有限公司	0.60	2024/10/18	保证	否
遂宁市兴融纺织品有限公司	1.50	2022/4/30	保证	否
遂宁蔓藤园艺有限公司	0.50	2022/10/20	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	0.49	2023/3/14	保证	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.60	2022/6/7	保证	否
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	0.35	2024/12/6	保证	否

遂宁市路新建材有限公司	0.50	2024/12/6	保证	否
遂宁开祺资产管理有限公司	1.50	2022/10/21	保证	否
遂宁市路新建材有限公司	1.50	2022/7/31	保证	否
遂宁开达投资有限公司	1.40	2026/2/5	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	0.80	2022/6/30	保证	否
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	1.00	2022/8/18	保证	否
遂宁市兴融纺织品有限公司	0.50	2024/10/18	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	0.38	2024/3/6	保证	否
遂宁广利锦华资产管理服务有限公司	0.10	2024/11/4	保证	否
遂宁市天盛高新投资有限责任公司	1.00	2026/11/16	保证	否
四川德泽文化旅游投资发展有限公司	1.20	2022/11/26	保证	否
遂宁裕城建设有限公司	1.70	2024/12/6	保证	否
遂宁开发区创洁环境卫生服务有限公司	1.20	2025/1/25	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	1.00	2023/1/25	保证	否
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	0.50	2022/12/23	保证	否
遂宁市盈港实业有限责任公司	0.50	2023/1/11	保证	否
遂宁开达投资有限公司	0.44	2022/12/30	保证	否
遂宁广利工业发展有限公司	0.20	2022/7/17	保证	否
遂宁开达投资有限公司	0.70	2022/12/25	保证	否
遂宁开祺资产管理有限公司	0.50	2022/5/29	保证	否
遂宁市锦兴纺织有限公司	0.20	2023/3/22	保证	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.29	2022/6/22	保证	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.50	2023/1/3	保证	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.80	2022/3/29	保证	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	0.45	2022/8/19	保证	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	0.70	2023/1/25	保证	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	0.67	2022/11/25	保证	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.43	2034/9/19	保证	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.68	2022/8/31	保证	否
遂宁市鹏安投资有限公司	0.50	2022/5/10	保证	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.49	2023/2/16	保证	否
遂宁耀安建设工程集团有限公司	0.10	2022/6/29	保证	否
遂宁市新锐文化传媒有限公司	0.10	2022/6/29	保证	否
遂宁逸居投资有限公司	0.10	2022/12/2	保证	否
遂宁市程顺工程建设有限责任公司	0.10	2022/8/5	保证	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.10	2022/6/28	保证	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	0.10	2023/3/28	保证	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.35	2022/12/2	保证	否
遂宁市锦程工业发展有限公司	0.50	2022/12/23	保证	否
遂宁市锦程工业发展有限公司	1.10	2023/4	保证	否
遂宁耀安建设工程集团有限公司	1.90	2024/4	保证	否
遂宁博安汽车服务有限公司	0.10	2023/4/28	保证	否
遂宁耀欣建筑工程有限公司	0.10	2023/4/28	保证	否
合计	97.43	--	--	--

注：截至 7 月 25 日，表中到期的对外担保已终止
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.82	20.10	60.26	64.87
资产总额（亿元）	573.83	359.88	717.33	882.82
所有者权益（亿元）	314.54	212.11	372.17	446.03
短期债务（亿元）	64.18	52.08	108.44	118.77
长期债务（亿元）	112.24	54.64	116.56	165.25
全部债务（亿元）	176.42	106.72	225.00	284.02
营业总收入（亿元）	37.01	26.71	26.48	6.05
利润总额（亿元）	3.48	2.50	1.81	-2.37
EBITDA（亿元）	11.15	8.71	4.65	--
经营性净现金流（亿元）	7.89	3.01	-8.46	-33.62
财务指标				
现金收入比（%）	46.01	64.98	69.96	151.11
营业利润率（%）	13.38	8.13	9.53	15.35
总资本收益率（%）	1.85	2.42	0.52	--
净资产收益率（%）	1.01	1.07	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	26.30	20.48	23.85	27.03
全部债务资本化比率（%）	35.93	33.47	37.68	38.90
资产负债率（%）	45.19	41.06	48.12	49.48
流动比率（%）	317.33	281.57	238.03	261.16
速动比率（%）	147.91	151.74	97.25	111.35
经营现金流动负债比（%）	5.69	3.52	-3.87	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.39	0.56	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	1.34	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.82	12.25	48.38	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算；4. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	1.78	3.23	3.27
资产总额（亿元）	47.82	99.20	152.44	160.43
所有者权益（亿元）	43.46	83.49	134.59	134.56
短期债务（亿元）	0.00	0.00	6.31	6.52
长期债务（亿元）	0.00	0.00	3.00	3.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	9.31	9.52
营业总收入（亿元）	0.12	0.14	0.32	0.07
利润总额（亿元）	0.01	0.42	1.00	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.18	2.01	-4.45	-0.19
财务指标				
现金收入比（%）	104.92	103.47	100.13	124.28
营业利润率（%）	82.30	86.78	80.21	92.93
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.05	0.40	0.74	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	2.18	2.18
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	6.47	6.60
资产负债率（%）	9.10	15.84	11.71	16.12
流动比率（%）	115.69	101.65	149.91	127.16
速动比率（%）	115.69	101.65	149.91	127.16
经营现金流动负债比（%）	-5.65	13.80	-43.03	--
现金短期债务比（倍）	/	/	0.51	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 未获取母公司计入财务费用的利息支出和资本化利息，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示；4. 其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持