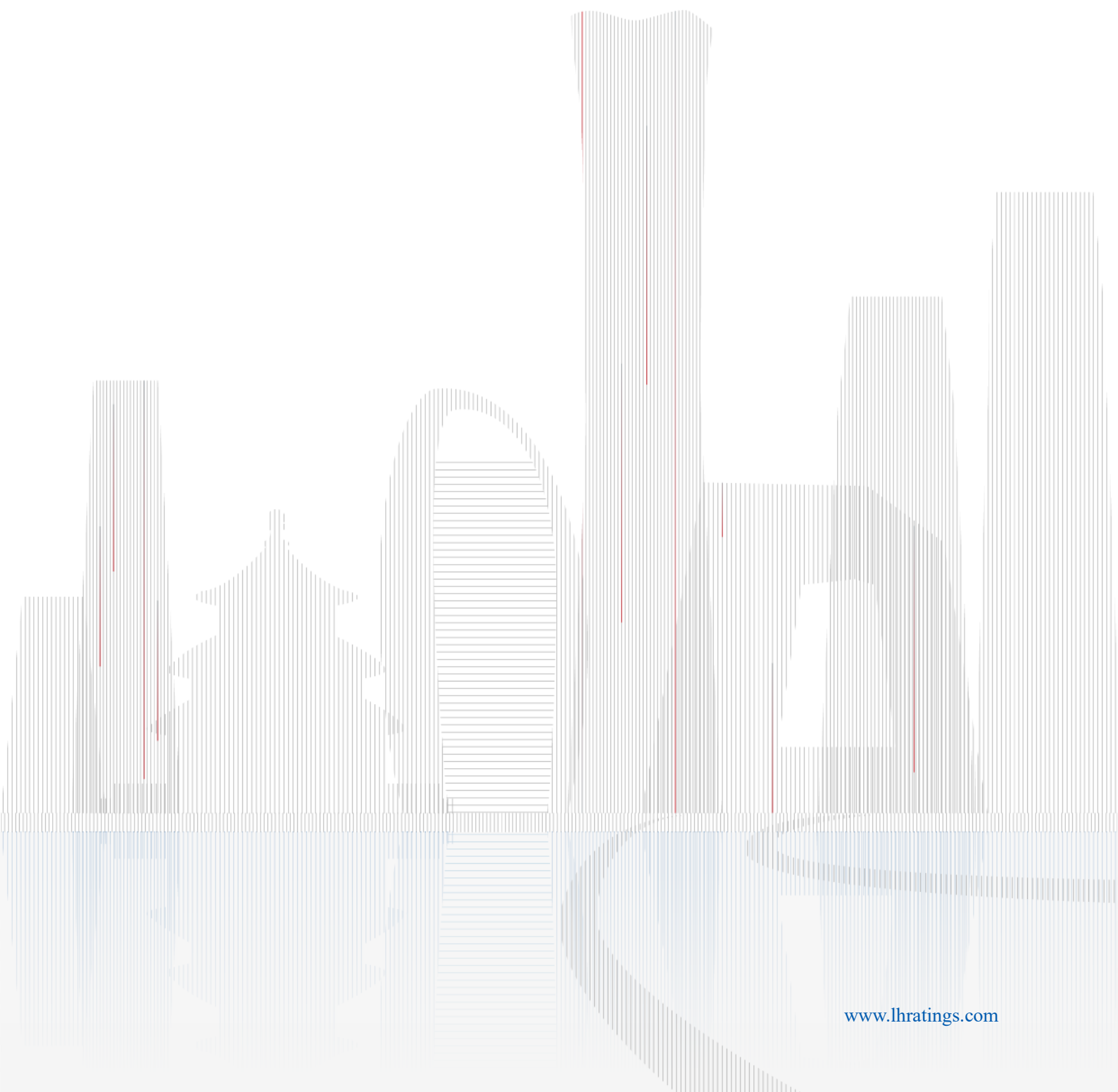


遂宁兴业投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6167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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持遂宁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”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

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

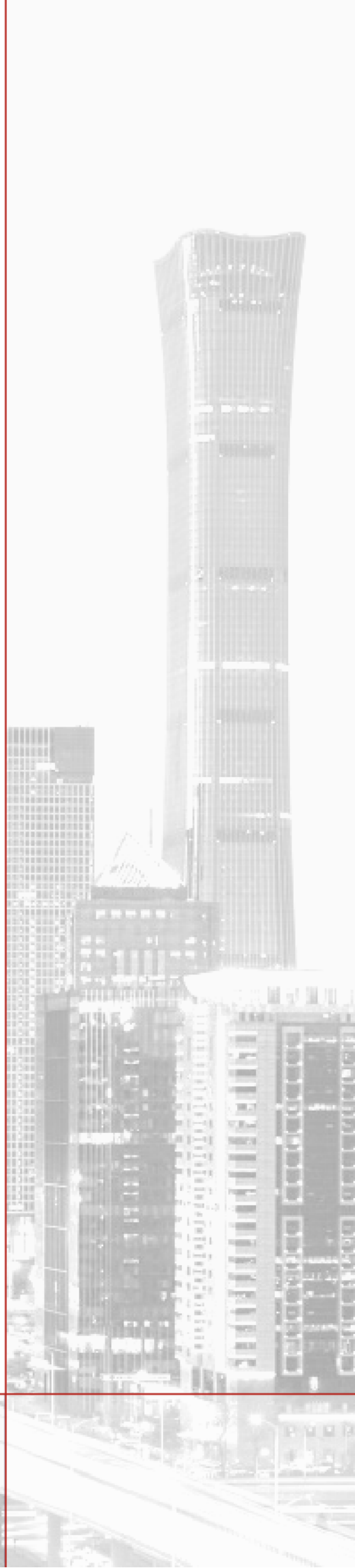
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
遂宁兴业投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
22 遂宁兴业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“公司”）实际控制人仍为遂宁市政府国有资产监督管理委员会，公司主要业务及定位未发生变化，公司作为遂宁市重要的城市基础设施建设主体，继续得到外部的有力支持。遂宁市地处成渝地区双城经济圈，2023 年遂宁市经济保持发展，地方财政实力有所增强，公司外部发展环境较好。跟踪期内，公司高级管理人员有所调整，主要管理制度未发生重大变化。公司营业总收入有所下降，综合毛利率变动不大；公司工程代建业务回款较为滞后；公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力，自营项目未来收益情况存在不确定性；土地转让业务收入系政府以账面价值回收子公司遂宁市富源实业有限公司的土地资产而形成，2023 年公司仍未确认土地转让收入，后续收入规模受遂宁经开区城建规划影响大，具有较大不确定性；子公司在政府指导下开展粮油储备及销售工作，丰富了公司收入来源，但该业务收入及毛利率受政府调控及粮食市场价格影响大；2023 年，受房地产市场低迷、基建项目需求收缩以及环保督察导致 2023 年下半年公司砂石业务无法开工影响，公司砂石销售收入有所下降；钢材销售业务客户集中度高。公司资产主要由应收类款项、项目投入以及土地资产构成，整体资产流动性较弱，资产质量一般；公司全部债务有所增长，整体债务负担适中，但短期债务占比较高，债务结构有待优化；公司短期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

“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的连带责任保证担保，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，其提供的担保显著提升了对“22 遂宁兴业 MTN001”的本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入和政府补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着遂宁市经济的持续发展，公司将继续开展基础设施代建业务，并不断拓展经营性业务，业务有望稳步推进。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；公司债务负担持续加重，偿债指标显著恶化。

优势

- **外部发展环境较好。**遂宁市地处成渝地区双城经济圈，2023 年遂宁市经济保持发展，地方财政实力有所增强，公司外部发展环境较好。
- **继续获得外部支持。**公司是遂宁市重要的城市基础设施建设主体，2023 年射洪市国有资产监督管理局向公司注入砂石资源采砂经营权，增加资本公积 36.28 亿元；，2023 年和 2024 年一季度，公司分别获得政府补贴 24.75 亿元和 2.31 亿元，计入“其他收益”；公司得到地方政府在资产注入和政府补助等方面的支持。

关注

- **资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，部分自营项目未来收益情况存在不确定性。
- **债务结构有待优化。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 364.59 亿元，其中短期债务占比为 61.97%，现金短期债务比为 0.23 倍，短期偿债压力较大，债务结构有待优化。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2023 末，公司对外担保余额 293.00 亿元，担保比率为 55.33%，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

主要财务数据

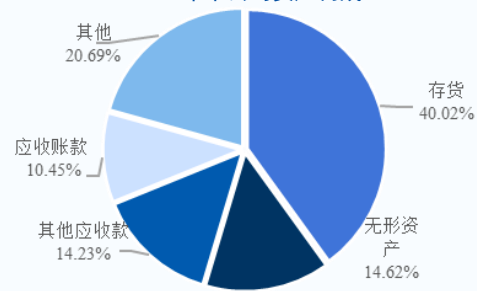
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.90	56.68	51.19
资产总额（亿元）	963.17	1077.77	1041.00
所有者权益（亿元）	486.28	529.51	529.14
短期债务（亿元）	118.00	186.71	225.93
长期债务（亿元）	173.05	145.35	138.65
全部债务（亿元）	291.05	332.06	364.59
营业总收入（亿元）	69.28	64.86	12.42
利润总额（亿元）	3.19	4.32	2.84
EBITDA（亿元）	20.74	22.65	--
经营性净现金流（亿元）	-6.75	9.40	-1.04
营业利润率（%）	8.81	9.77	9.67
净资产收益率（%）	0.97	0.78	--
资产负债率（%）	49.51	50.87	49.17
全部债务资本化比率（%）	37.44	38.54	40.79
流动比率（%）	243.39	203.13	208.52
经营现金流动负债比（%）	-2.33	2.47	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.30	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.03	14.66	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	171.31	176.95	176.27
所有者权益（亿元）	139.94	140.39	138.11
全部债务（亿元）	17.38	26.10	28.15
营业总收入（亿元）	0.56	0.80	0.52
利润总额（亿元）	0.79	0.29	0.49
资产负债率（%）	18.31	20.66	21.65
全部债务资本化比率（%）	11.05	15.68	16.93
流动比率（%）	135.56	132.81	141.89
经营现金流动负债比（%）	-31.76	-14.87	--

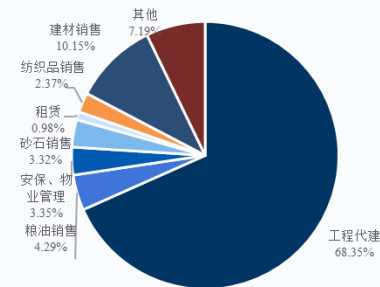
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其其他应付款及其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

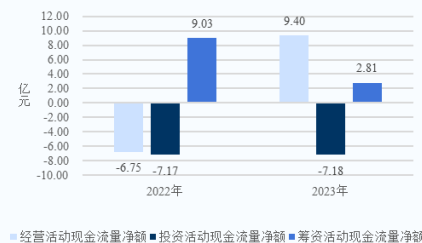
2023 年末公司资产构成



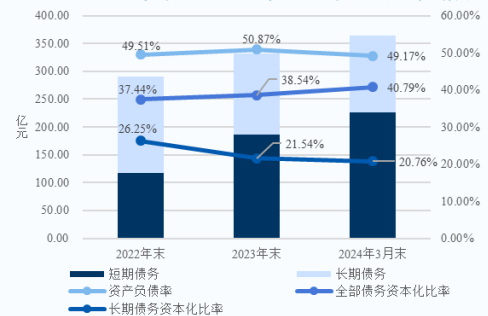
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	下一行权日	到期兑付日	特殊条款
22 遂宁兴业 MTN001	4.00	4.00	2025/04/28	2027/04/28	回售选择权，调整票面利率

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 遂宁兴业 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/27	徐汇丰 崔竞元	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22 遂宁兴业 MTN001	AAA/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：崔竞元 cuijy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 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，公司主营业务未发生变化；公司本部负责国有企业股权管理、粮油销售、安保和物业等业务，下属子公司主要承担遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”）南片区、遂宁市河东新区（以下简称“河东新区”）、遂宁市安居区（以下简称“安居区”）和射洪市的基础设施建设等工作。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务部、战略投资发展部、资本运营管理部、工程管理部和融资部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围重要子公司为遂宁市富源实业有限公司（以下简称“富源实业”）和射洪市发展控股集团有限公司（以下简称“射洪发展”）。

截至 2023 年末，公司资产总额 1077.77 亿元，所有者权益 529.51 亿元（少数股东权益 120.74 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 64.86 亿元，利润总额 4.32 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 1041.00 亿元，所有者权益 529.14 亿元（少数股东权益 120.61 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.42 亿元，利润总额 2.84 亿元。

公司注册地址：遂宁市船山区灵云路 76 号海关综合业务技术用房 1 栋 4-5 层 1 号（办公）；法定代表人：向诚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 遂宁兴业 MTN001”募集资金已使用完毕，并在付息日正常付息。募集资金拟用于偿还的有息债务明细 2022 年 6 月发生变更，仍全部用于偿还公司及子公司到期的有息债务本金及利息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信整理

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

遂宁市地处成渝地区双城经济圈，支柱产业主要为锂电及新材料、电子信息、油气盐化工和食品饮料等，2023 年遂宁市经济保持发展，地方财政实力有所增强。成达万高铁及绵遂城际铁路处于建设期，未来随着上述铁路项目的建成并通车，遂宁市与重庆、京津冀地区的通行将更加便捷。公司外部发展环境较好。

遂宁市系四川省地级市，位于四川盆地中部，涪江中游，为成渝地区双城经济圈的重要节点城市和地理中心，下辖船山区、安居区和射洪市、蓬溪县、大英县，以及遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”）、河东新区、四川遂宁高新技术产业园区三个独立核算园区，全市总面积 5325 平方公里。截至 2023 年末，遂宁市常住人口城镇化率 59.78%，比上年末提高 1.1 个百分点。

遂宁市交通条件便利。遂宁市已建成铁路“3 向 7 线”243 公里、高速公路“1 环 9 射”386 公里，实现东西南北四向高速连接，形成成渝高速中轴线、成渝经济区高速公路北环线 and 75 公里绕城高速环线，构建了至成渝及周边城市 90 分钟交通圈。成达万高铁、成南高速扩容遂宁段开工建设，绵遂内铁路的绵遂段、遂渝高速扩容、涪江复航等项目加快推进。成达万高铁是成渝地区双城经济圈建设的标志性工程之一，联通重庆市和四川省境内，已经开工建设，其中遂宁站初设批复总投资 14.01 亿元，未来随着成达万高铁的建成，遂宁市与成都市、重庆市的列车运行时间将缩短至 1 小时内，成达万高铁建设后将推动成渝地区双城经济圈建设和万达开川渝统筹发展示范区创建机遇，形成四川东出北上、连接长三角和京津冀的高铁“大动脉”。绵遂内城际铁路已组建项目公司，总投资约 293.75 亿元，遂遂高速已建成通车。遂宁安居机场已建成完工，目前用于中国民用飞行学院遂宁分院驻训飞行训练，民用机场相关手续正在报批中。

资源方面，遂宁是四川省重要的粮食、油料、生猪、水果、中药材生产基地，天然气、盐卤等资源储量丰富。

产业方面，遂宁市形成了锂电及新材料、电子信息、绿色化工、机械与装备制造、食品饮料等 5 大支柱产业，拥有 A 股上市公司 5 家（天齐锂业股份有限公司、舍得酒业股份有限公司、创维数字股份有限公司、四川明星电力股份有限公司、四川美丰化工股份有限公司），四川民营百强企业 6 家。近年来，遂宁市锂电产业发展迅速，代表企业包括天齐锂业股份有限公司、四川明星电力股份有限公司、四川鸿鹏新材料有限公司等。

2021—2023 年，遂宁市经济总量保持稳步增长，增速波动下降，第二产业对经济贡献程度较高，固定资产投资增速有所下滑。

根据遂宁市政府公布的预决算报告情况，2021—2023 年，遂宁市一般公共预算收入保持增长，在四川省下辖地级市（州）中处于中下游；税收收入占一般公共预算收入的比重一般，财政收入质量一般；遂宁市财政自给程度较低，综合财力对于上级补助收入的依赖程度较大。同期，遂宁市政府性基金收入受土地市场行情影响持续下降。截至 2023 年末，遂宁市政府债务限额 769.61 亿元、债务余额 755.38 亿元，债务负担重。

图表 2 遂宁市主要经济和财政指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1519.87	1614.47	1714.97
GDP 增速（%）	8.2	4.2	6.7
三次产业结构	14.5:46.3:39.2	13.7:47.9:38.4	12.9:45.7:41.4

人均 GDP（万元）	5.46	5.84	6.21
工业增加值增速（%）	9.2	5.6	6.5
固定资产投资增速（%）	11.2	10.2	6.2
一般公共预算收入（亿元）	91.68	103.37	113.64
一般公共预算收入增速（%）	14.7	12.7	9.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	57.11	55.14	53.89
一般公共预算上级补助收入（亿元）	151.85	177.96	180.90
财政自给率（%）	32.70	36.18	36.65
政府性基金收入（亿元）	158.99	151.34	139.30
政府性基金预算上级补助收入（亿元）	2.53	2.87	4.09
地方政府债务余额（亿元）	499.54	606.69	755.38

注：一般公共预算上级补助收入=返还性收入+一般性转移支付收入+专项转移支付收入；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据遂宁市人民政府发布的《2024 年一季度遂宁经济形势新闻发布稿》，2024 年一季度，遂宁市地区生产总值 388.08 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.1%；全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%，固定资产投资同比增长 10.1%。

根据遂宁市财政局发布的《2024 年一季度全市一般公共预算收支执行情况》，2024 年一季度，全市地方一般公共预算收入完成 38.3 亿元、同比增长 2.14%。其中，税收收入完成 11.7 亿元，同比下降 38.07%，税收收入占比为 30.65%，非税收入 26.6 亿元，同比增长 43.24%；一般预算支出 81.1 亿元，同比增长 1.14%。全市政府性基金预算收入完成 7.1 亿元，同比下降 51.11%。其中，国有土地使用权出让收入完成 6.3 亿元，同比下降 56.69%；政府性基金预算支出完成 46.5 亿元，同比下降 22.06%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是遂宁市重要的城市基础设施建设主体，下属子公司分别负责河东新区、遂宁经开区南片区、安居区和射洪市的基础设施建设工作。

公司是遂宁市重要的城市基础设施建设主体，公司本部主要负责股权管理及城市经营类业务，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”）、富源实业、遂宁柔刚投资集团有限公司（以下简称“柔刚投资”）和射洪发展分别负责河东新区、遂宁经开区南片区、安居区和射洪市的基础设施建设工作。

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”）。遂发展负责遂宁经开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基础设施建设、保障性住房建设及配套服务建设。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。

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5111010000014695），截至 2024 年 6 月 4 日，公司本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：5111010000075911），截至 2024 年 7 月 4 日，富源实业本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录，已结清借款中有 3 笔关注类贷款，均于 2011 年 10 月末前偿还。根据中国农业发展银行遂宁市分行及遂宁农村商业银行股份有限公司提供的说明，上述关注类贷款分别系期限重置及展期等因素导致银行将贷款划分为关注。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5109220000029691），截至 2024 年 5 月 24 日，射洪发展本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录。

截至 2024 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司部分管理人员发生变更，系正常人事变动，不影响公司整体运作。

跟踪期内，公司管理制度等未发生重大变化。

跟踪期内，公司原监事会主席石镇槐变更为担任公司总经理，部分董事及监事发生变更。上述变动系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。截至 2024 年 3 月末，公司董事 6 人，监事 4 人，到位人数符合公司章程约定。

(三) 经营方面

1 经营概况

公司业务结构多元化，2023 年营业总收入有所下降，综合毛利率变动不大。

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，主要系粮油销售订单减少导致粮油销售收入下降所致。受房地产市场低迷、基建项目需求收缩以及环保督察导致 2023 年下半年公司砂石业务无法开工影响，公司砂石销售收入大幅下降。公司其他收入中，公司子公司遂宁市丰发融资担保集团有限公司已于 2024 年 1 月划至遂宁产业投资集团有限公司，公司不再经营担保业务。

毛利率方面，2023 年，公司安保、物业管理业务毛利率有所下降，主要系人工成本增加所致；建材销售业务毛利率有所下降，主要系房地产行业低迷，销售订单减少所致；砂石销售毛利率大幅提升，主要系 2020 年至 2023 年度的砂石销售补贴于 2023 年确认为收入所致；租赁毛利率有所下降，主要系 2022 年补贴公告时部分租户 2022 年度租金已支付，补贴部分抵扣 2023 年租金并冲减 2023 年度收入所致。整体看，公司综合毛利率变动不大。

2024 年 1—3 月，公司营业收入为 12.42 亿元，较去年同期增长 141.01%，主要系工程代建和粮油销售收入增加所致，毛利率为 12.11%。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
主营业务	67.54	97.48	9.88	62.57	96.45	9.92	10.76	86.68	6.99
工程代建	45.85	66.18	9.90	44.34	68.36	9.93	4.78	38.53	11.44
粮油销售	7.33	10.58	1.33	2.79	4.29	3.87	3.26	26.22	4.85
安保、物业管理	1.76	2.54	15.32	2.17	3.35	7.79	0.40	3.23	43.03
砂石销售	4.15	5.99	20.60	2.15	3.32	43.67	0.01	0.11	5.29
租赁	1.01	1.45	28.78	0.63	0.98	16.33	0.06	0.46	78.87
纺织品销售	0.00	0.00	--	1.54	2.37	-3.47	0.00	0.00	--
建材销售	6.27	9.04	14.03	6.58	10.15	6.19	0.40	3.24	0.47
其他	1.18	1.70	-21.96	2.36	3.64	5.65	1.85	14.88	-9.36
其他业务	1.75	2.52	24.34	2.30	3.55	51.07	1.65	13.32	45.40
合计	69.28	100.00	10.24	64.86	100.00	11.38	12.42	100.00	12.11

注：1. 主营业务项下其他收入包括房地产拍卖销售、车辆营运、旅游服务等收入；2. 公司建材销售收入为射洪发展 2022 年砂石销售收入和贸易业务收入合计值
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

公司工程代建业务回款较为滞后。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力，自营项目未来收益情况存在不确定性。

公司基础设施建设业务包括代建和自营类项目，主要由子公司富源实业、河投公司、柔刚投资和射洪发展负责开展。

代建业务方面，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委托建设合同，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市河东新区财政金融国资管理局（以下简称“河东财金局”）后，再拨付至河投公司。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。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。

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作为公司的代建费用，公司根据代建结算单确认收入，同时结转相关项目成本。

回款方面，公司工程代建业务回款存在以投资性房地产、土地及砂石开采权等资产置换应收账款的情况。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工项目已投资 209.66 亿元，拟回款 224.33 亿元，已回款 123.13 亿元，回款较为滞后。

公司承担的基础设施建设项目除采用代建模式外，还有部分项目为自营项目，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，部分自营项目未来收益情况存在不确定性。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在代建项目计划总投资额为 316.10 亿元，已完成投资 137.14 亿元；在建自营项目计划总投资 36.18 亿元，已完成投资 17.75 亿元；主要拟代建项目计划总投资 53.21 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

（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，后续收入规模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。

土地转让方面，2020 年及 2021 年，公司确认土地转让收入合计 6.69 亿元；受区域政策及规划影响，2022 年及 2023 年公司未转让土地，未确认土地转让收入。截至 2023 年末，公司账面上共有 58 宗待开发土地，基本已办证但未缴纳出让金，其中抵押受限的土地账面价值占比为 28.83%。按土地性质来看，出让性质的商业、商服和城镇混合住宅等用地面积 82.81 万平方米，账面价值为 38.51 亿元；划拨性质的公共设施及水工建筑用地面积 140.35 万平方米，账面价值 3.93 亿元。

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实现具有较大不确定性。

（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，丰富了公司收入来源，但该业务收入及毛利率受政府调控及粮食市场价格影响大。

公司粮油销售业务由子公司遂宁兴业国丰粮油有限责任公司（以下简称“国丰粮油”）开展。国丰粮油成立于 2015 年 7 月，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，辖遂宁市国家粮食储备库、仁里国家粮食储备库和川渝粮物流中心。

业务模式方面，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变化，粮油销售毛利率亦有所变化。

（4）砂石销售及建材销售

2023 年，受房地产市场低迷、基建项目需求收缩以及环保督察导致 2023 年下半年公司砂石业务无法开工影响，公司砂石销售收入有所下降；钢材销售业务客户集中度较高。

公司的砂石销售业务板块收入主要来自子公司富源实业和射洪发展，其中，富源实业的砂石均为自行开采，加工销售遂宁经开区指定区域的砂石资源，主要销售砂石加工成品，包括河沙、石粉、碎石、元石和米石等；射洪市全市范围内的砂石开采和销售由射洪发展下属子公司负责，除自行开采的砂石以外，射洪发展下属子公司也从供应商处取得部分原始砂石矿资源，经过开采及自行深加工后，出售给下游客户。客户主要为当地建筑工程企业和商贸企业。2023 年，受房地产市场低迷、基建项目需求收缩以及环保督察导致 2023 年下半年公司砂石业务无法开工影响，公司砂石销售收入有所下降。

公司建材销售主要产品为钢材，钢材销售业务经营主体为射洪市欣诚投资开发有限责任公司。公司采取以销定采的业务模式，根据下游客户的需求确定上游供应商，公司与下游客户和上游供应商之间均采用现款现货的结算方式，且一般情况下公司所经营的大宗商品从上游

游采购到下游销售的周期控制在 30 天以内。2023 年，公司钢材贸易业务前五名客户销售额合计占钢材贸易业务总销售额的 65.71%，客户集中度较高。

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，同时培育新兴产业，探索增收创收新业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，财政部于 2022 年 12 月 13 日发布了《企业会计准则解释第 16 号》，公司自 2023 年 1 月 1 日起执行“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”，并将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。执行上述会计政策对公司报告期内财务报表无重大影响；财政部于 2023 年 10 月 25 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》，自 2024 年 1 月 1 日起施行。公司于 2024 年 1 月 1 日起执行解释 17 号的规定。执行解释 17 号的相关规定对公司报告期内财务报表无重大影响。

会计估计变更方面，为了更加客观、公允地反映公司应收款项预期信用损失情况，公司对应收款项无风险组合即应收政府机关及部门以及关联单位的款项的预计损失率从 0%调整至 0.5%。公司于 2023 年 1 月 1 日执行上述变更，采用未来适用法，对已披露的财务数据不进行追溯调整。

合并范围方面，2023 年，公司新设一级子公司 2 家；2024 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。公司新增子公司规模较小，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年末，公司资产规模有所增长。公司资产主要由应收类款项、项目投入以及土地资产构成，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

图表 4 • 公司主要资产情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	703.87	73.08	774.22	71.84	735.34	70.64
货币资金	29.89	3.10	42.08	3.90	31.02	2.98
应收账款	103.52	10.75	112.61	10.45	115.55	11.10
其他应收款	131.03	13.60	153.37	14.23	117.34	11.27
存货	408.69	42.43	431.30	40.02	434.09	41.70
非流动资产	259.30	26.92	303.55	28.16	305.66	29.36
长期股权投资	59.75	6.20	60.27	5.59	59.92	5.76
无形资产	118.60	12.31	157.55	14.62	157.66	15.14
资产总额	963.17	100.00	1077.77	100.00	1041.00	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末有所增长，公司资产结构仍以流动资产为主。货币资金主要为银行存款，货币资金中受限资金 11.98 亿元，占货币资金的 28.48%，主要系为质押受限、定期存款账户及保证金账户等；公司应收账款主要为应收遂宁经济技术开发区财政金融国资管理局和河东财金局的代建款；应收账款账中无风险组合账面价值为 106.21 亿元；账龄组合账面价值为 8.93 亿元，账龄 1 年以内的占比为 51.96%，5 年以上的占 17.21%；应收账款累计计提坏账准备 2.53 亿元。公司其他应收款主要为与遂宁市安居区财政局和河东财金局的往来款，累计计提坏账准备 4.97 亿元；公司存货主要由待开发土地（187.07 亿元）和工程施工（239.13 亿元，主要为基础设施建设项目投入，部分项目已完工未结算）构成，公司未对存货计提跌价准备；公司长期股权投资主要为对开达投资的持股；公司无

形资产主要是采砂特许经营权，此外还有少量的土地使用权和软件，其中尚未办妥产权的无形资产价值 52.32 亿元。

2023 年末，公司受限资产 150.92 亿元。其中，受限货币资金 11.98 亿元（质押受限、定期存款账户及保证金账户）、存货 97.19 亿元（抵押）、固定资产 2.40 亿元（抵押）、投资性房地产 15.89 亿元（抵押）、无形资产 5.01 亿元（抵押）、应收账款 8.80 亿元（抵押）和交易性金融资产 9.65 亿元（质押），受限资产占总资产比重为 14.00%。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额规模和构成较上年末变动不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要由资本公积和少数股东权益构成，稳定性尚可。

截至 2023 年末，公司所有者权益 529.51 亿元，较上年末有所增长，主要系政府划拨资产和股权导致资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 9.44%）、资本公积（占 58.57%）、未分配利润（占 6.82%）和少数股东权益（占 22.80%）构成。所有者权益稳定性尚可。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，整体债务负担适中，但短期债务规模大幅增长，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

图表 5 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	289.19	60.64	381.15	69.52	352.65	68.90
短期借款	62.21	13.05	66.33	12.10	69.65	13.61
其他应付款	159.02	33.35	195.31	35.62	166.70	32.57
一年内到期的非流动负债	38.94	8.17	78.67	14.35	75.40	14.73
非流动负债	187.70	39.36	167.11	30.48	159.21	31.10
长期借款	87.61	18.37	84.25	15.37	84.32	16.47
应付债券	66.64	13.97	47.06	8.58	40.34	7.88
长期应付款	28.29	5.93	30.43	5.55	29.17	5.70
负债总额	476.89	100.00	548.27	100.00	511.86	100.00

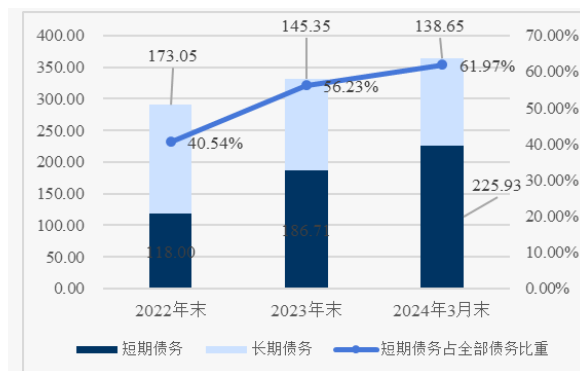
资料来源：联合资信根据财务数据整理

公司经营性负债主要体现在计入其他应付款的关联方往来款。

有息债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务 332.06 亿元，较上年末增长 14.09%，公司短期债务规模大幅提高，主要系长期借款临近到期重分类至流动负债所致，债务结构有待优化。从融资渠道看，公司银行借款占 59.42%、融资租赁等非标融资占 15.32%、债券融资占 22.66%和应付票据占 2.60%。从债务指标来看，2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末均有所提高，长期债务资本化比率较上年末有所下降。

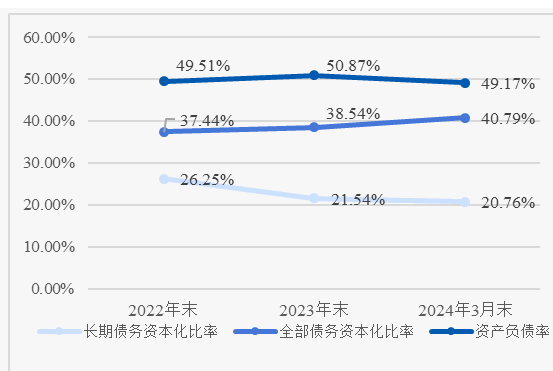
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 6.64%。同期末，公司全部债务较上年末增长 9.80%，债务结构变化不大。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降，全部债务资本化比率较上年末有所提高。整体看，公司债务负担适中。

图表 6 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 7 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，政府补助对利润总额贡献大，公司整体盈利能力一般。

2023 年，公司营业总收入同比有所下降。期间费用主要由管理费用和财务费用构成，较上年增长 15.32%；公司其他收益主要为政府补助，其他收益占利润总额比重为 572.45%，政府补助对利润贡献大。公司整体盈利能力一般

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 12.42 亿元，实现利润总额 2.84 亿元。

图表8• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	69.28	64.86	12.42
营业成本	62.19	57.48	10.91
费用总额	16.01	18.46	1.18
其中：财务费用	12.94	13.41	0.70
其他收益	21.15	24.75	2.31
利润总额	3.19	4.32	2.84
营业利润率（%）	8.81	9.77	9.67
总资产收益率（%）	2.32	2.13	--
净资产收益率（%）	0.97	0.78	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金转为净流入；受自营项目投入影响，投资活动现金继续净流出；考虑到在建及拟建项目后续仍需资金投入，公司仍存在较大的对外融资需求。

图表 9• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	133.89	141.33	23.48
经营活动现金流出小计	140.64	131.93	24.52
经营活动现金流量净额	-6.75	9.40	-1.04
投资活动现金流入小计	16.65	13.72	0.00
投资活动现金流出小计	23.82	20.90	5.04
投资活动现金流量净额	-7.17	-7.18	-5.03
筹资活动现金流入小计	180.08	192.33	40.69
筹资活动现金流出小计	171.05	189.52	40.31
筹资活动现金流量净额	9.03	2.81	0.38
现金收入比（%）	81.49	89.29	75.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要由业务回款、往来款流入和政府补助构成，经营活动现金流出主要由项目建设支出和往来款流出构成；2023 年，公司经营活动现金转为净流入，主要系往来款流入有所增加、项目建设支出及往来款流出有所下降所致。2023 年，公司现金收入比有所提升，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为转让股权及赎回理财产品收到的现金；公司投资活动现金流出主要为自营项目建设投入。同期，公司投资活动现金继续净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量较上年有所增长，主要为金融机构借款和发行债券筹集的资金；公司筹资活动现金流出量较上年有所增长，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金继续净流入。考虑到公司项目尚需投资规模较大以及还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，筹资活动现金仍为净流入，投资活动现金仍为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好；公司间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期偿债指标	流动比率（%）	243.39	203.13	208.52
	速动比率（%）	102.07	89.97	85.42
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.30	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.74	22.65	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.03	14.66	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.96	1.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所下降。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.24 倍。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所提高，速动比率和现金短期债务比较上年末有所下降。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 较上年均有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 293.00 亿元，担保比率为 55.33%，被担保方均为遂宁市国有企业，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2024 年 7 月 25 日，公司本部不存在金额超过 500.00 万元的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信 291.02 亿元，已使用银行授信 247.58 亿元，尚未使用银行授信 43.44 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司负责，公司本部对子公司的控制能力较弱；公司资产、负债和所有者权益主要来自下属子公司，公司本部债务负担轻。

公司业务主要由下属子公司负责。截至 2023 年末，公司本部资产总额 176.95 亿元（占合并口径的 16.42%），负债总额 36.56 亿元（占合并口径的 6.67%），所有者权益为 140.39 亿元（占合并口径的 26.51%），公司资产、负债和所有者权益主要来自下属子公司。公司本部全部债务为 26.10 亿元（占合并口径的 7.86%），其中短期债务占 56.91%，全部债务资本化比率为 15.68%，公司本部债务负担轻。公司对富源实业、河投公司、柔刚投资和射洪发展的经营管理参与较少，对子公司管控能力较弱。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2024 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度 A 级纳税人，员工就业情况稳定。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。在信息披露、关联交易等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司为遂宁市重要的城市基础设施建设主体，在资产注入及政府补贴等方面获得外部支持。

公司实际控制人系遂宁市国资委，业务范围主要在遂宁市。遂宁市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，遂宁市地处成渝地区双城经济圈，锂电及新材料、电子信息、油气盐化工和食品饮料等产业持续发展。截至 2023 年末，遂宁市政府债务余额 755.38 亿元，地方政府债务限额为 769.61 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是遂宁市重要的城市基础设施建设主体，在资产注入及政府补贴等方面可获得外部支持。

资产注入方面，2023 年射洪市国有资产监督管理局向公司注入砂石资源采砂经营权，增加资本公积 36.28 亿元。

政府补贴方面，2023 年和 2024 年一季度，公司分别获得政府补贴 24.75 亿元和 2.31 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

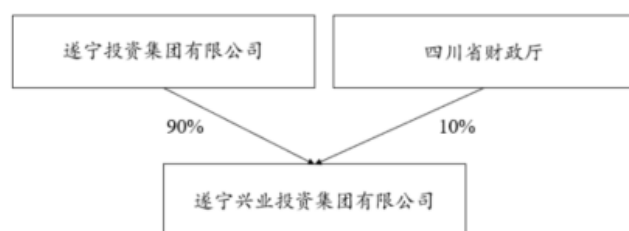
八、担保情况

“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。根据联合资信于 2023 年 12 月 29 日出具的《[四川发展融资担保股份有限公司 2023 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，其提供的担保显著提升了“22 遂宁兴业 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

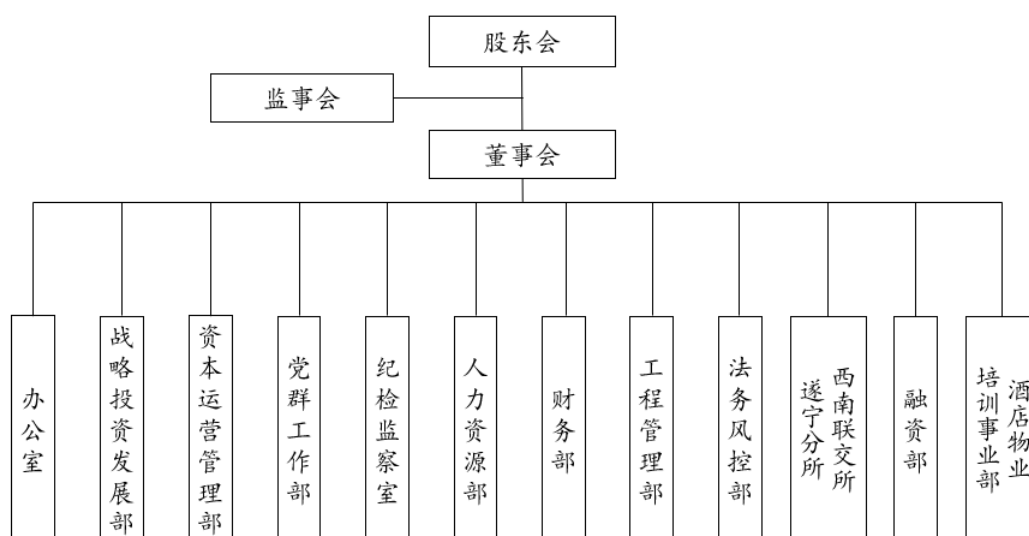
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 遂宁兴业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径重要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	持股比例（%）
射洪市发展控股集团有限公司	100.00
遂宁市富源实业有限公司	68.61

注：遂宁市富源实业有限公司持股比例计算不含国开发展基金有限公司持股

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	45.90	56.68	51.19
应收账款（亿元）	103.52	112.61	115.55
其他应收款（亿元）	131.03	153.37	117.34
存货（亿元）	408.69	431.30	434.09
长期股权投资（亿元）	59.75	60.27	59.92
固定资产（亿元）	10.83	11.77	11.75
在建工程（亿元）	9.72	12.45	14.92
资产总额（亿元）	963.17	1077.77	1041.00
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	115.63	120.74	120.61
所有者权益（亿元）	486.28	529.51	529.14
短期债务（亿元）	118.00	186.71	225.93
长期债务（亿元）	173.05	145.35	138.65
全部债务（亿元）	291.05	332.06	364.59
营业总收入（亿元）	69.28	64.86	12.42
营业成本（亿元）	62.19	57.48	10.91
其他收益（亿元）	21.15	24.75	2.31
利润总额（亿元）	3.19	4.32	2.84
EBITDA（亿元）	20.74	22.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	56.46	57.92	9.35
经营活动现金流入小计（亿元）	133.89	141.33	23.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.75	9.40	-1.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.17	-7.18	-5.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.03	2.81	0.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.78	0.59	--
存货周转次数（次）	0.17	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	81.49	89.29	75.33
营业利润率（%）	8.81	9.77	9.67
总资本收益率（%）	2.32	2.04	--
净资产收益率（%）	0.97	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	26.25	21.54	20.76
全部债务资本化比率（%）	37.44	38.54	40.79
资产负债率（%）	49.51	50.87	49.17
流动比率（%）	243.39	203.13	208.52
速动比率（%）	102.07	89.97	85.42
经营现金流动负债比（%）	-2.33	2.47	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.30	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.03	14.66	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告将公司其他应付款及其他流动负债中有息债务计入短期债务，将公司长期应付款中有息债务计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.42	8.16	7.78
应收账款（亿元）	0.05	0.03	0.03
其他应收款（亿元）	22.01	19.21	22.07
存货（亿元）	*	*	*
长期股权投资（亿元）	136.20	141.15	138.43
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.02	0.02
资产总额（亿元）	171.31	176.95	176.27
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	139.94	140.39	138.11
短期债务（亿元）	11.32	15.56	16.11
长期债务（亿元）	6.07	10.54	12.04
全部债务（亿元）	17.38	26.10	28.15
营业总收入（亿元）	0.56	0.80	0.52
营业成本（亿元）	0.04	0.05	0.39
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.79	0.29	0.49
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.41	1.59	0.12
经营活动现金流入小计（亿元）	0.43	2.59	0.76
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.20	-3.12	-2.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.16	0.50	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.55	4.12	2.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.64	0.69	--
存货周转次数（次）	195.00	178.14	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	73.89	200.18	22.41
营业利润率（%）	83.20	89.75	23.80
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.52	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	4.15	6.98	8.02
全部债务资本化比率（%）	11.05	15.68	16.93
资产负债率（%）	18.31	20.66	21.65
流动比率（%）	135.56	132.81	141.89
速动比率（%）	135.56	132.80	141.89
经营现金流动负债比（%）	-31.76	-14.87	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.52	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将公司本部其他应付款中有息债务计入短期债务；4. “/”表示未取得相关数据，部分指标无法计算；5. 部分数据金额较小，用“*”表示
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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