信用评级公告

联合〔2021〕6455 号

联合资信评估股份有限公司通过对遂宁发展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，确定维持遂宁发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 遂宁发展 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

遂宁发展投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
20 遂宁发展 MTN001	AA	稳定	AA	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
20 遂宁发展 MTN001	7 亿元	7 亿元	2023/7/28

评级时间：2021 年 7 月 15 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⁻		评价结果	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	3	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构			2
		偿债能力			2
调整因素和理由					调整子级
外部支持					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

遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是四川省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，得到了有力的外部支持。遂宁市经济和财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、委托贷款存在回收风险、应收类款项回收情况有待关注等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司在遂宁市土地整理及基础设施建设中将继续保持重要地位，同时，随着水务项目和自建项目的完工投产，公司营业收入有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 遂宁发展 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**遂宁市经济和财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。
2. **公司得到有力的外部支持。**公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设和公用事业运营主体，跟踪期内，公司得到地方政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

关注

1. **资金支出压力较大，项目回款效率低。**公司在建代建项目未来资本支出压力较大，委托方未按照其与公司签订的《委托代建协议》履行支付义务，项目回款效率低。
2. **委托贷款存在回收风险。**公司根据遂宁市人民政府安排对遂宁市部分中小企业发放委托贷款，截至 2021 年 3 月底委托贷款余额 1.77 亿元，已全部逾期，相关单位尚未足额支付公司的代偿资金。
3. **应收类款项回收情况有待关注。**公司应收类款项中存在较大规模的拆借款，对公司资金形成占用，未来回收情况有待关注。

分析师：王　妍　郭雄飞
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

主要财务数据：

公司合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.46	11.82	15.28	11.78
资产总额（亿元）	182.26	192.37	206.37	207.24
所有者权益（亿元）	90.42	92.44	90.74	90.72
短期债务（亿元）	8.43	15.53	22.05	22.15
长期债务（亿元）	50.17	42.19	44.98	45.32
全部债务（亿元）	58.61	57.72	67.02	67.47
营业收入（亿元）	3.91	7.62	5.11	1.08
利润总额（亿元）	1.96	1.70	1.64	-0.07
EBITDA（亿元）	3.04	2.81	3.42	--
经营性净现金流（亿元）	0.59	0.86	2.69	0.10
营业利润率（%）	32.70	17.93	35.36	29.38
净资产收益率（%）	2.19	1.95	1.72	--
资产负债率（%）	50.39	51.95	56.03	56.22
全部债务资本化比率（%）	39.33	38.44	42.48	42.65
流动比率（%）	366.06	294.37	264.33	255.08
经营现金流动负债比（%）	1.85	2.25	6.03	--
现金短期债务比（倍）	2.43	0.76	0.69	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	1.32	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.31	20.53	19.62	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	175.80	180.65	187.48	185.69
所有者权益（亿元）	92.01	94.04	91.00	90.84
全部债务（亿元）	43.19	41.62	48.02	48.46
营业收入（亿元）	1.28	4.35	2.57	0.35
利润总额（亿元）	1.85	1.70	2.48	-0.18
资产负债率（%）	47.67	47.94	51.46	51.08
全部债务资本化比率（%）	31.94	30.68	34.54	34.79
流动比率（%）	274.57	255.80	231.63	233.26
经营现金流动负债比（%）	0.98	1.53	1.65	--

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；2．2021 年 1－3 月财务数据未经审计；3．本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款纳入长期债务计算
资料来源：公司财务报表

主体评级历史：

信用级别	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	2020/07/07	许狄龙 马颖 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

遂宁发展投资集团有限公司 2021 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”）关于遂宁发展投资集团有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司经营范围和注册资本未发生变化。2021 年 2 月，根据遂市国资〔2020〕204 号文件，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”）将持有的公司 10.00%股权划转至四川省财政厅。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，已全部实收到位，遂宁市国资委持有公司 90.00%股权，四川省财政厅持有公司 10.00%股权，遂宁市国资委为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设党委办公室（董事会办公室、工会办公室）、行政办公室、规划发展部、资本运营部、项目管理部、计划财务部、人力资源部、内审部（监事会办公室）、风控法务部和纪检监察室共 10 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司共 17 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 206.37 亿元，所有者权益 90.74 亿元（含少数股东权益 0.43 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 5.11 亿元，利润总额 1.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 207.24 亿元，所有者权益 90.72 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.08 亿元，利润总额-0.07 亿元。

公司注册地址：遂宁市船山区明月路561号；法定代表人：何杰君。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 7 月 6 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 遂宁发展 MTN001	7 亿元	7 亿元	2020/7/28	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空**

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除技术效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从

结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意

见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与

地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

遂宁市经济和财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。

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

根据 2020 年《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，遂宁市实现地区生产总值（GDP）1403.18 亿元，同比增长 4.30%。2020 年，遂宁市第一产业增加值 218.25 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 634.12 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 550.81 亿元，增长 3.8%。2020 年，遂宁市全社会固定资产投资同比分别增长 11.12%、12.00%和 10.40%，房地产开发投资同比增长 26.1%。

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》，2020 年，遂宁市地方一般公共预算收入为 79.92 亿元，同比增长 15.40%。同期，遂宁市税收收入 46.12 亿元，同比增长 2.60%，税收收入占地方一般公共预算收入的 57.71%。2020 年，遂宁市政府性基金预算收入为 127.73 亿元，其中，国有土地使用权出让收入 125.11 亿元。

六、基础素质分析

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴方面得到有力的外部支持。

截至本报告出具日，公司注册资本 50.00 亿元，已全部实收到位，遂宁市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面得到有力的外部支持。2020 年，遂宁市财政局向公司子公司遂宁市农业投资有限责任公司注入资金 0.05 亿元，向公司拨付水务投资基金 0.52 亿元，以上均计入“资本公积”。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别获得遂宁市财政局拨付的财政补贴 1.01 亿元和 0.16 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91510900720845343H），截至 2021 年 7 月 6 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在 9 笔关注类贷款，最近一次结清日期为 2013 年 12 月 20 日。根据公司提供的说明，该 9 笔关注类贷款主要系公司在 2013 年及以前被认定为监管类平台所致，均正常还款。

截至 2021 年 7 月 6 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司治理结构、主要管理制度和主要高管人员未发生变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括土地整理、公共交通、污水处理、教学服务等。2020 年，受土地整理业务收入下降影响，公司主营业务收入下降，公司土地整理业务毛利率提高，带动主营业务毛利率提高。

公司主营业务收入以土地整理、公共交通、污水处理、教学服务和租赁业务为主。2020 年，受出让土地面积下降影响，公司土地整理收入较上年下降 59.01%；公共交通业务包含市内公交车运营及出租车运营，2020 年收入规模较上年下降 33.58%，主要受疫情影响所致；污水处理收入来自遂宁市城南第一及第二污水处理厂，2020 年较上年变化不大；随着公司经营的遂宁中学外国语实验学校教学配套设施不断完善以及师资力量逐年增强，学生数量保持稳定增长，教学服务收入增长较快。2020 年，公司新增租赁业务，可为公司带来较为稳定的收入。

2020 年，公司主营业务毛利率有所提高，土地整理业务毛利率较上年提高 62.02 个百分点，主要受出让土地单价不同影响；公共交通业务公益属性强，运营成本不断上涨，且 2020 年受到疫情影响，亏损扩大；污水处理业务毛利率较上年下降 10.84 个百分点，主要系出水品质提升带来药剂、电费及设备折旧等成本增加所致；随着学生人数和教学服务收入增长，教育业务毛利率较上年提高 1.33 个百分点；公司租赁业务毛利率为 71.39%，毛利率较高。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 1.04 亿元，较上年同期增长 229.99%，主要系教学服务和污水处理收入增长，并增加租赁业务收入所致。同期，公司主营业务毛利率为 28.32%。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	12752.35	36.58	89.61	43432.10	59.12	30.02	17801.74	36.07	92.04	--	--	--
公共交通	8439.48	24.21	-13.94	8748.30	11.91	-20.40	5810.74	11.77	-76.07	1673.97	16.07	-73.14
污水处理	2427.82	6.96	28.67	3809.99	5.19	18.31	3693.30	7.48	7.47	1953.47	18.76	48.38
教学服务	4587.91	13.16	-32.43	7218.96	9.83	-13.08	9116.82	18.47	-11.75	2171.74	20.85	20.33
租赁业务	--	--	--	--	--	--	7338.84	14.87	71.39	3908.78	37.53	70.02
其他业务	6650.96	19.08	23.57	10254.80	13.96	15.45	5590.23	11.33	17.23	706.23	6.78	7.16
合计	**34858.52**	**100.00**	**31.63**	**73464.16**	**100.00**	**17.14**	**49351.67**	**100.00**	**35.20**	**10414.19**	**100.00**	**28.32**

注：其他业务包括预制件及砼销售、旅游业务、公路维修、自来水销售及检测业务等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司受遂宁市政府委托从事土地整理业务，完成整理的土地主要位于遂宁市经济开发区和河东新区，未来土地整理业务尚需投资规模较大，存在较大的对外融资压力。

2015 年 6 月，公司和遂宁市政府签订《遂宁市土地整理投资协议》，协议约定公司根据遂宁市城市规划工程和市政基础设施配套指标等要求，对遂宁市城区范围内土地进行统一的拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，使该区域范围内的土地达到“三通一平”“五通一平”或“七通一平”出让条件，然后由遂宁市国土部门依法进行土地出让，每年经遂宁市政府确认后出具《土地整理业务结算通知书》并取得相应土地整理业务回报。

表 5　公司土地整理情况（单位：亩、万元、万元/亩）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
当年整理土地	0.00	0.00	0.00	--
当年投资额	1386.93	2666.67	1396.98	--
当年出让土地	30.93	337.72	37.74	--
当年出让单价	1068.89	236.60	343.16	--
公司确认收入	12752.35	43432.10	12950.86	--
当年收到回款	39640.75	39276.68	12950.86	--

注：1. 2018－2020 年，公司未整理土地，当年投资额为公司提前支付给施工方的预期收益和相关的土地规费；2. 受拨款进度的影响，公司与遂宁市政府确认的土地整理收入与实际回款存在一定的错配；3. 2018－2020 年，公司结转土地整理成本的账务处理为借记营业成本，贷记其他应付款及存货；4. 2021 年 1－3 月，公司暂未开展土地整理业务
资料来源：公司提供

公司完成整理的土地分别位于经济技术开发区和河东新区一期，截至 2021 年 3 月底累计开发土地 300.53 万平方米，其中已完成出让 174.61 万平方米，剩余可出让土地 125.92 万平方米，累计收到土地整理回款 22.75 亿元。公司土地出让情况受区域经济发展、政府招商引资、土地市场调控等因素影响大。

截至 2021 年 3 月底，公司正在整理的土地为河东二期等，项目仍处于前期阶段，可供整理面积约 1200 亩，计划总投资额为 25.30 亿元，已完成投资 1.42 亿元，未来仍需 23.88 亿元的资金投入。

（2）市政工程建设

公司受遂宁市政府委托，采用委托代建方式进行遂宁市重点市政工程建设。遂宁市政府未按协议约定支付公司代建资金，业务回款效率低。未来在建项目尚需投入规模较大，公司存在较大资金支出压力。

公司就遂宁南坝机场迁建工程项目和凤台大桥项目与遂宁市政府签订《委托代建合同》，合同约定公司作为上述两个项目的代建单位，遂宁市政府拨付公司部分财政资金（截至 2021 年 3 月底，遂宁南坝机场迁建工程项目累计获得财政拨款 6.60 亿元，凤台大桥项目累计获得财政拨款 0.96 亿元，均计入“专项应付款”科目），剩余资金由公司自筹，遂宁市政府和公司每年根据双方确认的工程进度，已投资规模由遂宁市财政局向公司拨付代建结算款，代建结算款为项目投资成本加成 12.00%。遂宁市财政局暂未按照协议支付资金。

公司就遂宁市城南片区棚户区改造（龙坪新居 A 区）项目、遂宁市仁里镇猫儿洲棚户区改造项目以及遂宁市物流港天星坝片区棚户区改造天星安置小区（一期）工程项目分别与遂宁市政府签订了《委托代建协议》，根据协议约定，遂宁市政府将上述三个项目委托公司进行投资建设，并分年度（2014－2020 年）向公司支付代建资金共计 15.10 亿元。同时上述三个项目是公司于 2013 年 4 月 25 日发行的“13 遂发展债/PR 遂发展”的募投项目，遂宁市政府并未按照协议约定分年度支付代建资金。

由于未与政府结算，2018－2020 年及 2021 年 1－3 月，公司未确认代建工程收入。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建代建工程共 5 个，合计总投资 36.57 亿元，已完成投资 28.81 亿元。公司暂无拟建的代建工程项目。公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建市政工程项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
南坝机场迁建项目	19.58	15.62
凤台大桥工程项目	4.93	1.78
遂宁市城南片区棚户区改造（龙坪新居 A 区）项目	3.60	3.50
遂宁市仁里镇猫儿洲棚户区改造项目	3.76	3.61
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	4.70	4.30
合计	**36.57**	**28.81**

注：由于前期拆迁进度不达预期及历史安排原因，棚户区改造项目进度处于接近完工但尚未结算状态
资料来源：公司提供

（3）公共交通运营

公司公共交通运营业务包括公交车运营和出租车运营。公交车运营处于市场垄断地位，但公益性强，持续亏损，依赖财政补贴弥补亏损。出租车运营采用驾驶员承包模式，近年来收入规模有所下降。

公交车运营

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

城市公交具有社会公益属性，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 1.00 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，每年遂宁市政府对公交车运营业务拨付资金进行补贴。公司公交业务主要运营情况见下表。

表 7　公司公交车运营情况

项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 1－3 月（底）
期末运营线路条数（条）	20	20	30	30
期末运营车辆数（辆）	262	262	322	322
客运量（万人次）	8876	9051	5323	1607
营业收入（万元）	7164.36	7534.77	4670.40	1375.89
财政补贴（万元）	3000.00	3000.00	2100.00	1000.00

资料来源：公司提供

出租车运营

出租车运营是城市公共交通系统的重要补充，遂宁公交公司负责遂宁城区内出租车的运营，经营的区域为遂宁市城区、经济技术开发区、河东新区、工业园区、物流园区及船上区的其他区域。截至 2021 年 3 月底，遂宁公交公司拥有出租车 185 辆，占遂宁市出租车辆总数的 24.57%。

出租车业务经营模式是车辆所有权和经营权归遂宁公交公司所有，驾驶员与遂宁公交公司签订承包合同，自负盈亏。出租车承包价格计算标准为以出租汽车投入运营时间开始计算，每月按 30 天即一年按 360 天核算。第一年每车每天承包金 200.00 元，第二年每车每天承包金 190.00 元，第三年起至出租汽车下线，每车每天承包金 180.00 元。如政府对出租汽车的运价收费调增，承包金将作同比例调增。

2018－2020 年，遂宁公交公司分别实现出租车运营收入 1275.12 万元、1213.54 万元和 1140.34 万元，收入逐年下降，主要是受滴滴等网约车平台竞争及疫情影响，部分出租车出现退租情况。2021 年 1－3 月，遂宁公交公司实现出租车运营收入 298.08 万元，较上年同期增长 23.82%。

（4）污水处理

公司污水处理服务区域主要为遂宁市城区，下辖 2 家污水处理厂，未来在建项目尚需投入一定规模的资金，考虑到遂宁市政府配套部分专项资金，公司实际资金压力尚可。

公司污水处理业务主要由遂宁水务投资有限责任公司（以下简称“遂宁水务公司”）负责。遂宁水务公司成立于 2011 年 11 月，主要负责污水净化处理、中水利用、管网运营等业务，经营的区域为遂宁市城区（河东新区和物流港除外）。截至 2021 年 3 月底，遂宁水务公司共有城南第一、第二污水处理厂两座，均为政府和公司共同投资建设。遂宁水务公司收入来源主要为污水处理费。遂宁水务公司污水处理份额占遂宁市城区的 80%，所服务区域排水体系实现全覆盖。

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。具体收费标准如下表：

表 8　遂宁市水费收费标准（单位：元/立方米）

项目	城市供水销售价格		
	供水价格	污水处理费	合计
居民用水			
合表居民用户	1.98	0.95	2.93
第一阶梯 0~15 立方米	1.88	0.95	2.83
第二阶梯 16-20 立方米	2.81	0.95	3.76
第三阶梯 21 立方米以上	5.63	0.95	6.58
非居民生活用水	2.63	1.40	4.03
其中：大工业用水	2.17	1.40	3.57
特种行业用水	4.43	1.94	6.37

资料来源：公司提供

遂宁市水费中包含污水处理费，水费由供水公司统一收取后上划财政，财政每年分一或两次将污水处理费划转至遂宁水务公司；遂宁水务公司根据实际收到的污水处理费确认收入。受此影响，公司每年确认的污水处理收入与同期污水处理量在时间上存在一定错配。

截至 2021 年 3 月底，遂宁水务公司综合日均处理能力为 18.00 万立方米/天。2018－2020 年，遂宁水务公司实际处理量分别为 3687.62 万立方米、3909.83 万立方米和 6391.53 万立方米。2020 年污水处理量大幅增长，主要系新冠疫情期间居民用水规模扩大带动遂宁水务公司污水处理量扩大所致。2021 年 1－3 月，遂宁水务公司实际处理量 1550.70 万立方米。

截至 2021 年 3 月底，遂宁水务公司在建的工程项目共计 3 个，计划总投资 19.00 亿元，已完成投资 8.29 亿元。资金来源方面，遂宁市政府配套部分专项资金，截至 2021 年 3 月底，遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程累计获得 3.44 亿元财政拨款，遂宁市渠河饮用水源污水口集中北移工程配套清水输水管线及加压泵站工程获得 3.10 亿元财政拨款，以上资金均计入“专项应付款”科目。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司在建水厂项目（单位：亿元）

项目	总投资	项目概况	已投资
河东永盛自来水厂	1.20	该项目位于河东水寨门村陈家湾水库以北，建设规模为日处理 4.5 万吨，采用预沉—絮凝—沉淀—过滤—消毒处理工艺。	0.80
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 2018-2021 年。	6.52
遂宁市渠河饮用水源污水口集中北移工程配套清水输水管线及加压泵站工程	7.96	建设配套清水输水管线 54.12 公里，对加压泵进行改造，城北（刘家湾）加压站加压能力由 3 万立方米/天提升至 6 万立方米/天，城南（南垭寺）加压站加压能力由 1.5 万立方米/天提升至 2 万立方米/天，金家沟水厂改造为润生（桐子垭）泵站，加压能力为 8 万立方米/天。	0.97
合计	**19.00**	--	**8.29**

资料来源：公司提供

（5）教学服务

公司教学服务收入来源主要为遂宁中学外国语实验学校，随着学生数量的增加，该业务收入规模快速扩大。

公司教育服务业务由遂宁市教育投资有限责任公司（以下简称“遂宁教育公司”）负责。遂宁教育公司目前拥有一家中学，为遂宁中学外国语实验学校。截至 2021 年 3 月底，该学校占地 228.61 亩，全校有教学班级 104 个，在校学生 5425 人，教职工 345 人。

2018－2020 年，遂宁教育公司收入规模快速增长，但遂宁教育公司作为遂宁市政府下属国有企业，业务重心集中在提升遂宁市的教育服务水平，收费标准低于其他民办学校，办学成本（含教师薪酬、办学设施等）均按民营学校支出，毛利率持续为负。2021 年 1－3 月，教育业务毛利率转正，主要系遂宁教育公司精简了部分员工，成本下降所致。

（6）租赁业务

公司新增租赁业务，可为公司提供稳定的收入来源。

2020 年，公司新增租赁业务，公司将宋瓷文化中心、富安宫、香林阁文化展示基地和教育大厦对外出租而获得租赁业务收入。

公司对外出租物业建筑面积合计 15.22 万平方米，已出租面积为 13.18 万平方米。其中，宋瓷文化中心建成面积 12.23 万平方米，已出租面积 10.72 万平方米，承租人包含市自规局、市科技馆、市文化馆、市博物馆、市委党研室、市图书馆、市地方志办公室、市档案馆、市青少年宫等 9 家单位，年租金 1.80 亿元。香林阁文化展示基地建筑面积 2.29 万平方米，已出租面积 1.45 万平方米，公司将其出租给遂宁市第一人民医院使用，年租金 393.85 万元（年递增 2.00%）。租赁业务较为稳定，可为公司提供稳定的收入来源。

（7）委托贷款业务

公司根据政府安排开展委托贷款业务，截至 2021 年 3 月底，委托贷款余额已全部逾期，相关单位尚未支付公司的代偿资金。

公司委托贷款业务是根据政府安排解决中小企业贷款难的问题，由公司向国家开发银行四川省分行（以下简称“四川省国开行”）取得政策性贷款，再转贷给辖区内的中小企业，主要为短期借款；截至 2021 年 3 月底，公司委托贷款余额 1.77 亿元（体现在“其他流动资产”科目），已全部逾期。针对此情况，根据遂宁市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政府按照六四比例进行分担，遂宁市财政局每年按照公司担保责任余额的一定比例安排风险补偿金；另外遂宁市政府在遂府阅〔2015〕53 号《会议纪要》中明确：不新增企业担保，只对生产经营正常的企业续贷；当企业打捆贷款出现风险后，市本级承担的 40%用财政预算作为风险补偿金进行弥补，风险补偿金无法弥补的部分，再由公司和丰发公司（兴业公司持股 78.68%，主要职能为代政府对招商引资企业进行融资担保）按照六四比例分担。截至本评级报告出具日，委托贷款的逾期金额均由公司自筹资金代偿，四川省国开行、遂宁市政府及丰发公司未按上述协议履行其义务，公司将争取上述单位支付已由公司代偿的金额，并按时足额支付后续债务到期本息。

（8）自建项目

公司自建项目尚需投资规模较大，有较大的资金支出压力，未来经营情况有待关注。

近年来，由于政策的变化，公司部分代建项目转为自有项目，分别为唐家渡电航工程和遂宁中学高新校区项目。唐家渡电航工程建成后公司可获得发电销售收入。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司主要在建自有工程项目

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
唐家渡电航工程	21.61	8.78
遂宁中学高新校区项目	8.90	0.03
合计	**30.51**	**8.81**

注：唐家渡电航工程项目计划总投资 40.42 亿元，上表中 21.61 亿元为公司应出资部分

资料来源：公司提供

上述项目计划总投资 30.51 亿元，已完成投资 8.81 亿元，未来仍需投入的规模大。整体看，公司自建项目投资规模大，未来筹资压力较大，且投入资金平衡受项目建设及运营情况影响大。

3. 未来发展

公司作为遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，未来重点投

资方向仍集中在土地整理和代建工程业务，且投资规模大，存在较大的对外融资压力；未来，随着土地整理和代建工程业务持续推进，为公司可持续发展提供了较强的保障。同时，公司也将投入一定规模的资金用以建设自来水厂和污水处理厂的提标扩建工程；随着自来水厂的建设和完成污水处理厂的提标扩建工程，公司的收入有望进一步增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2020 年度财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。合并范围方面，2020 年，公司合并范围增加 3 家子公司，减少 4 家子公司；2021 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 17 家。公司合并范围变化不大，增加和减少的子公司规模均较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，以应收类款项、土地整理和代建项目投入、长期股权投资和在建项目为主；应收类款项中存在较大规模的拆借款，对公司资金形成占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 7.28%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构相对均衡。

表 11　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**117.15**	**64.28**	**112.72**	**58.59**	**117.93**	**57.15**	**115.17**	**55.57**
货币资金	20.46	11.23	11.82	6.14	15.28	7.40	11.78	5.68
其他应收款	23.98	13.16	24.61	12.79	25.15	12.19	25.39	12.25
存货	65.12	35.73	67.92	35.31	69.85	33.85	70.37	33.96
非流动资产	**65.11**	**35.72**	**79.66**	**41.41**	**88.44**	**42.85**	**92.07**	**44.43**
长期股权投资	44.39	24.35	49.55	25.76	54.09	26.21	54.52	26.31
投资性房地产	0.10	0.05	0.56	0.29	10.99	5.32	11.18	5.39
在建工程	13.61	7.47	21.81	11.34	17.80	8.63	20.66	9.97
资产总额	**182.26**	**100.00**	**192.37**	**100.00**	**206.37**	**100.00**	**207.24**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 4.63%，主要系货币资金和存货增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 15.28 亿元，较上年底增长 29.28%，主要系融资规模扩大所致。货币资金中受限资金 0.99 亿元，为保证金。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 2.20%，主要为拆借给当地政府部门和国有企业的资金。其他应收款中账龄组合 0.37 亿元，规模较小。公司将蓬船灌区工程和危旧房棚户区改造项目的专项资金（计入“其他应付款”）转贷至四川天盈实业有限责任公司、四川省武都引水工程蓬船灌区建设管理局和蓬溪发展投资有限责任公司等，2020 年底合计 19.11 亿元。总体看，公司应收类款项款集中度高，主要为应收遂宁市内政府部门和国有企业的款项，对公司资金形成占用。

表 12　2020 年底公司其他应收款前十名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
四川省武都引水工程蓬船灌区建设管理局	4.89	19.26	借款本金及利息
四川天盈实业有限责任公司	4.73	18.63	借款本金及利息

单位名称	余额	占比	款项性质
遂宁柔刚投资有限责任公司	2.26	8.91	关联往来及借款
遂宁市富源实业有限公司	2.01	7.94	关联往来及借款
遂宁福安安居城镇资产经营有限公司	1.72	6.79	关联往来及借款
蓬溪发展投资有限责任公司	1.42	5.58	借款本金及利息
遂宁市天泰实业有限公司	1.32	5.19	借款本金及利息
遂宁国家级经济技术开发区	0.89	3.50	借款本金及利息
遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司	0.75	2.96	借款本金及利息
遂宁市船山区人民政府	0.62	2.44	借款本金及利息
合计	**20.61**	**81.20**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 2.84%，主要由土地整理成本（占 62.45%）和工程项目（占 37.40%）构成，工程项目主要为公司代建项目投入。存货未计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 11.03%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 9.18%，主要系增加对遂宁市产业发展股权投资基金中心（有限合伙）的投资及四川天遂文化旅游集团有限公司不再纳入合并范围转入长期股权投资所致。长期股权投资主要为对遂宁市富源实业有限公司、遂宁市河东开发建设投资有限公司、遂宁银行股份有限公司、遂宁农村商业银行股份有限公司和四川天遂文化旅游集团有限公司的投资。

截至 2020 年底，公司投资性房地产较上年底增加 10.42 亿元，主要系宋瓷文化中心（暂未办妥产权证书）完工转入投资性房地产所致。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底下降 18.36%，主要系宋瓷文化中心和老年大学等项目完工转入投资性房地产或其他非流动资产所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额和结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 25.56 亿元，受限资产占总资产比重为 12.33%。具体资产受限情况见下表。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	0.19	保证金
应收账款	3.09	借款质押
存货	11.01	借款抵押
固定资产	0.89	融资租赁
在建工程	9.16	融资租赁、借款抵押
长期股权投资	0.84	借款质押
投资性房地产	0.39	借款抵押

资料来源：公司财务报表

3. 负债和所有者权益

（1）所有者权益

公司所有者权益小幅下降，主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 90.74 亿元，较上年底下降 1.84%。公司实收资本 50.00 亿元，未发生变化。公司资本公积 37.23 亿元，较上年底增加 0.50 亿元，主要系获得财政拨付的水务投资基金所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 90.72 亿元，较 2020 年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.48%，少数股东权益占比为 0.52%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 55.11%、41.05%和 1.46%。所有者权益稳定性强。

（2）负债

公司债务规模有所增长，整体债务负担适中，但短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债规模较上年底增长 15.71%，流动负债和非流动负债均有所增长。

表 14　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**32.00**	**34.84**	**38.29**	**38.32**	**44.62**	**38.58**	**45.15**	**38.75**
短期借款	2.70	2.94	4.36	4.37	12.70	10.98	13.50	11.59
其他应付款	21.13	23.01	20.54	20.56	19.94	17.24	20.44	17.54
一年内到期的非流动负债	5.73	6.24	10.88	10.89	9.03	7.81	8.33	7.15
非流动负债	**59.84**	**65.16**	**61.64**	**61.68**	**71.01**	**61.42**	**71.37**	**61.25**
长期借款	9.70	10.56	3.59	3.59	8.23	7.12	9.66	8.29
应付债券	8.15	8.87	6.98	6.99	6.98	6.04	6.98	5.99
长期应付款	32.33	35.20	31.61	31.64	29.77	25.74	28.68	24.61
专项应付款	9.49	10.34	19.22	19.23	25.83	22.34	25.84	22.18
负债总额	**91.85**	**100.00**	**99.93**	**100.00**	**115.63**	**100.00**	**116.52**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 16.52%，主要系短期借款增长所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增加 8.34 亿元，短期借款由保证借款（占 74.02%）、信用借款（占 18.11%）和抵押+保证借款（占 7.87%）构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 2.94%，主要由地方政府债券转贷资金和拆借款构成，本报告将拆借款调整至短期债务计算。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 17.02%，为一年内到期的长期应付款（6.39 亿元）、一年内到期的长期借款（2.44 亿元）和一年内到期的应付债款（0.20 亿元）。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 15.21%，主要系长期借款和专项应付款增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款较 2019 年底增长 129.35%，主要由保证+质押借款（3.86 亿元）、抵押借款（2.20 亿元）和保证借款（1.97 亿元）构成。

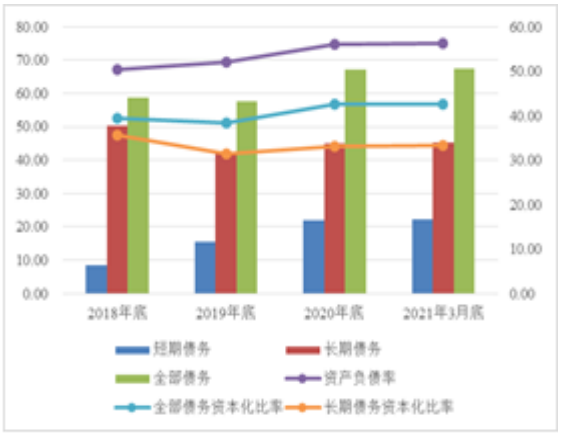
截至 2020 年底，公司应付债券为“20 遂宁发展 MTN001”。

截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底下降 5.85%，主要为棚户区改造等项目的专项借款和融资租赁款。本报告将公司长期应付款纳入长期债务核算。

截至 2020 年底，公司专项应付款较上年底增长 34.44%，主要为遂宁市财政局拨付公司的遂宁南坝机场迁建项目、城南达万高铁项目、宋瓷文化中心项目和遂宁市渠河饮用水源取水口北移工程项目等项目的专项资金。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 67.02 亿元，较上年底增长 16.13%。其中，短期债务 22.05 亿元；长期债务 44.98 亿元。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.03%、42.48%和 33.14%。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 116.52 亿元，负债规模和结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 67.47 亿元，较上年底变化不大。其中，短期债务 22.15 亿元，长期债务 45.32 亿元。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.22%、42.65%和 33.31%，较上年底分别提高 0.19 个百分点、0.17 个百分点和 0.17 个百分点。公司债务负担适中，但短期债务规模较大，有一定的短期偿付压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，期间费用对公司利润侵蚀较大，投资收益和政府补助对利润贡献大，整体盈利能力尚可。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	3.91	7.62	5.11	1.08
营业成本	2.60	6.21	3.23	0.76
费用总额	1.36	1.46	1.67	0.49
其中：管理费用	0.77	0.74	0.63	0.14
财务费用	0.54	0.70	1.03	0.34
投资收益	1.48	1.37	1.12	0.00
其他收益	0.91	0.97	1.01	0.16
利润总额	1.96	1.70	1.64	-0.07
营业利润率	32.70	17.93	35.36	29.38
总资本收益率	1.73	1.70	1.68	--
净资产收益率	2.19	1.95	1.72	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司营业收入较上年下降 32.96%，营业成本同趋势变动。2018－2020 年，公司营业利润率波动增长。

2020 年，公司期间费用较上年增长 14.12%，期间费用以管理费用和财务费用为主。2019－2020 年，公司期间费用率分别为 19.15%和 32.60%，对利润侵蚀较大。

2019－2020 年，公司投资收益分别占利润总额的 80.65%和 68.25%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司分别收到政府财政补贴 0.97 亿元和 1.01 亿元，计入“其他收益”，分别占当期利润总额的 56.98%和 61.46%。投资收益和政府补助对利润实现贡献大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.68%和 1.72%，较上年分别下降 0.02 个百分点和 0.23 个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.08 亿元，利润总额-0.07 亿元。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金净流入规模增长，投资活动现金维持净流出，在建项目投资压力大，公司仍有较大的融资压力。

表 16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7.76	7.96	8.88	1.82
经营活动现金流出小计	7.17	7.10	6.18	1.72
经营活动现金流量净额	**0.59**	**0.86**	**2.69**	**0.10**
投资活动现金流入小计	9.40	5.32	6.12	0.00
投资活动现金流出小计	10.16	11.24	8.86	3.77
投资活动现金流量净额	**-0.77**	**-5.92**	**-2.74**	**-3.77**
筹资活动现金流入小计	25.07	9.67	35.75	7.23
筹资活动现金流出小计	24.22	14.39	30.94	6.26
筹资活动现金流量净额	**0.85**	**-4.72**	**4.80**	**0.97**
现金收入比	168.64	86.07	136.97	111.75

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 11.44%，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要是财政补贴和往来款）构成。同期，公司现金收入比较上年提高 50.90 个百分点，整体收现质量高。2020 年，公司经营活动现金流出量较上年下降 12.95%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金为主。同期，公司经营活动现金流量净额较上年增长 212.55%。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入量较上年增长 15.14%，以收到财

政拨付的专项资金为主。公司投资活动现金流出量较上年下降 21.18%，以自建项目投入为主。公司投资活动现金维持净流出。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司融资规模大幅增长，筹资活动现金流入量较上年增长 269.76%。公司筹资活动现金流出量较上年增长 115.04%。公司筹资活动现金流转为净流入。公司未来投资规模较大，仍有较大的融资压力。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 0.10 亿元，投资活动现金净流出 3.77 亿元，筹资活动现金净流入 0.97 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力尚可，考虑到公司在外部环境、区域地位和政府支持等方面的优势，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年有所下降。截至 2021 年 3 月底公司流动比率和速动比率分别为 255.08%和 99.22%，现金短期债务比为 0.53 倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司全部债务/EBITDA 较上年有所下降，EBITDA 利息倍数较上年小幅提高。公司长期偿债能力尚可。

表 17　公司偿债能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	366.06	294.37	264.33	255.08
速动比率（%）	162.60	116.98	107.77	99.22
现金短期债务比（倍）	2.43	0.76	0.69	0.53
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	3.04	2.81	3.42	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	1.32	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.31	20.53	19.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 78.45 亿元，已使用 26.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 31.56 亿元，担保比率 34.79%。被担保方分别为遂宁市天盛高新投资有限责任公司、遂宁广利工业发展有限公司、遂宁开祺资产管理有限公司、遂宁市农村公路路网建设有限公司、遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司、遂宁市宸安投资有限公司、遂宁市国丰粮油有限公司、遂宁市华川建筑工程有限公司、遂宁东涪投资有限责任公司、兴业公司、河投公司，上述企业均为遂宁市内国有企业。公司对外担保比率高，区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司主要资产和负债均来自母公司。母公司整体债务负担适中。

截至 2020 年底，母公司资产总额 187.48 亿元，较上年底增长 3.78%。截至 2020 年底，母公司所有者权益 91.00 亿元，较上年底下降 3.23%。截至 2020 年底，母公司负债规模 96.47 亿元，较上年底增长 11.39%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.46%和 34.54%，现金短期债务比为 0.77 倍，债务负担适中，短期偿债压力尚可。

2020 年，母公司营业收入为 2.57 亿元，主要来自土地整理收入，利润总额为 2.48 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 185.69 亿元，所有者权益 90.84 亿元；2021 年 1－3 月，

母公司实现营业收入 0.35 亿元，利润总额-0.18 亿元。

九、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额 14.00 亿元，分别将于本年度和 2023 年各偿还 7.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限的货币资金）11.60 亿元，为本年度剩余到期债券金额的 1.66 倍；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为公司存续债券待偿还本金峰值的 1.27 倍、0.38 倍和 0.49 倍。

表 18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

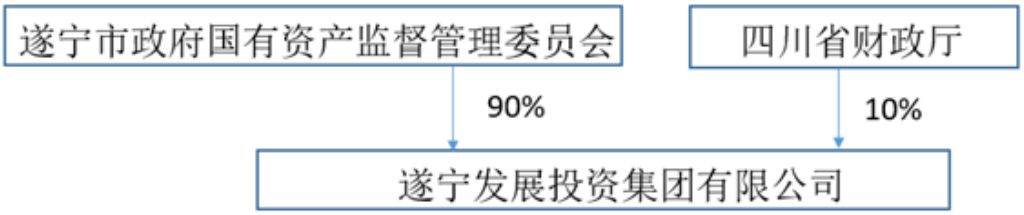
项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	7.00
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.38
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.49

注：1。本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2。现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底 ），已剔除受限资金；3。经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信整理

十、结论

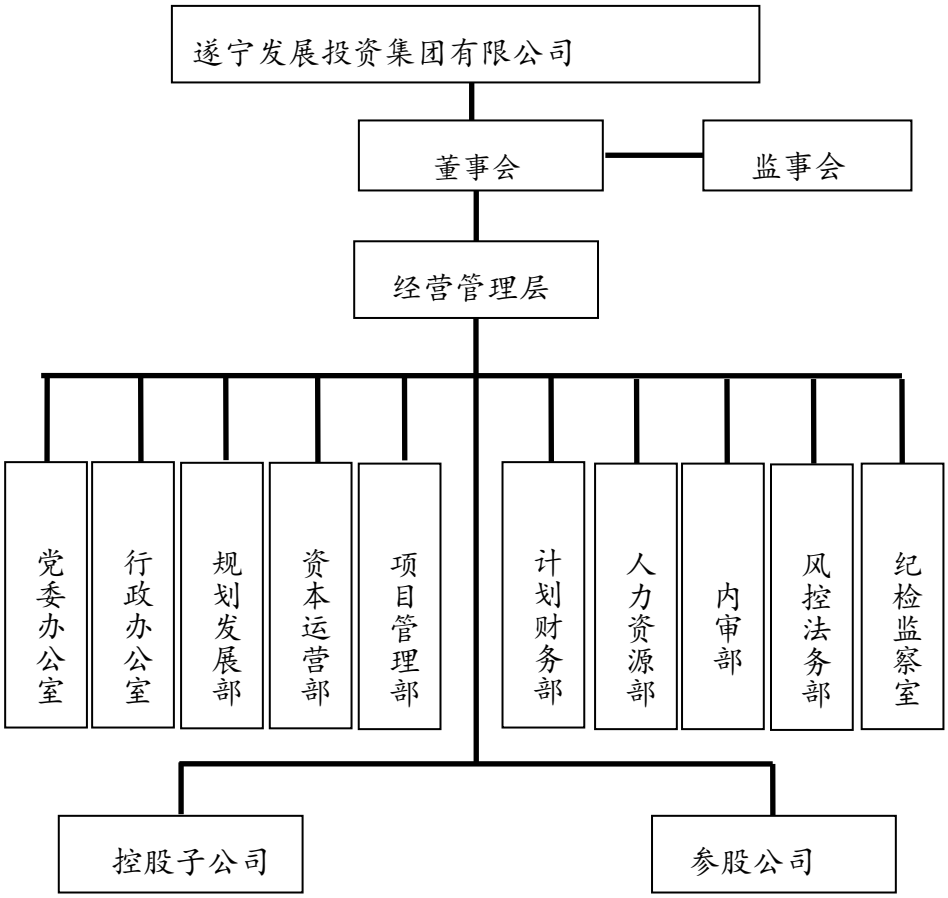
综合评估，联合确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“20遂宁发展MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3　公司合并范围内子公司情况（截至 2021 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
遂宁市富安资产管理有限责任公司	房地产	96.00	--	设立取得
遂宁水务投资有限责任公司	水务投资	100.00	--	设立取得
遂宁市城市公共交通有限责任公司	客运	100.00	--	设立取得
遂宁市工业投资有限责任公司	项目投资	91.25	--	设立取得
遂宁市鼎泰股权投资基金管理有限公司	受托管理股权	--	51.00	设立取得
遂宁市农业投资有限责任公司	项目投资	100.00	--	设立取得
北京聚元商务有限责任公司	会议服务	100.00	--	设立取得
遂宁遂州通有限公司	公交服务	31.00	20.00	设立取得
遂宁市教育投资有限责任公司	教育投资	100.00	--	同一控制下合并
遂宁市交通建设投资有限公司	项目投资	100.00	--	同一控制下合并
四川省国连弘泰建材有限公司	贸易	--	51.00	设立取得
遂宁建工有限公司	公路桥梁施工	100.00	--	划转
四川正通工程试验检测有限公司	土建工程检测	100.00	--	划转
遂宁安居机场建设运营管理有限公司	机场营运管理	100.00	--	设立取得
四川遂清城市公共设施管理有限公司	市政管理	51.00	--	设立取得
四川遂发美天科技有限公司	系统软件研发	51.00	--	设立取得
遂宁城乡生态环境建设有限公司	生态保护、污染治理	55.00	4.38	设立取得

注：公司、遂宁市工业投资有限责任公司和遂宁公交公司分别持有遂宁遂州通有限公司 31%、10%和 10%的股权，合计持有 51%股权；四川正通工程试验检测有限公司为公司直接持股，未办理工商变更
资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.46	11.82	15.28	11.78
资产总额（亿元）	182.26	192.37	206.37	207.24
所有者权益（亿元）	90.42	92.44	90.74	90.72
短期债务（亿元）	8.43	15.53	22.05	22.15
长期债务（亿元）	50.17	42.19	44.98	45.32
全部债务（亿元）	58.61	57.72	67.02	67.47
营业收入（亿元）	3.91	7.62	5.11	1.08
利润总额（亿元）	1.96	1.70	1.64	-0.07
EBITDA（亿元）	3.04	2.81	3.42	--
经营性净现金流（亿元）	0.59	0.86	2.69	0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.53	1.14	0.75	--
存货周转次数（次）	0.04	0.09	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	168.64	86.07	136.97	111.75
营业利润率（%）	32.70	17.93	35.36	29.38
总资本收益率（%）	1.73	1.70	1.68	--
净资产收益率（%）	2.19	1.95	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	35.69	31.33	33.14	33.31
全部债务资本化比率（%）	39.33	38.44	42.48	42.65
资产负债率（%）	50.39	51.95	56.03	56.22
流动比率（%）	366.06	294.37	264.33	255.08
速动比率（%）	162.60	116.98	107.77	99.22
经营现金流动负债比（%）	1.85	2.25	6.03	--
现金短期债务比（倍）	2.43	0.76	0.69	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	1.32	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.31	20.53	19.62	--

注：1. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计；2. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款纳入长期债务计算

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.04	7.01	7.64	4.82
资产总额（亿元）	175.80	180.65	187.48	185.69
所有者权益（亿元）	92.01	94.04	91.00	90.84
短期债务（亿元）	4.86	6.05	9.95	10.49
长期债务（亿元）	38.33	35.57	38.06	37.98
全部债务（亿元）	43.19	41.62	48.02	48.46
营业收入（亿元）	1.28	4.35	2.57	0.35
利润总额（亿元）	1.85	1.70	2.48	-0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.39	0.64	0.78	-0.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.71	0.41	--
存货周转次数（次）	0.00	0.05	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	312.11	78.48	163.21	32.68
营业利润率（%）	87.82	29.20	83.93	74.51
总资本收益率（%）	1.41	1.33	1.75	--
净资产收益率（%）	2.07	1.92	2.67	--
长期债务资本化比率（%）	29.41	27.44	29.49	29.48
全部债务资本化比率（%）	31.94	30.68	34.54	34.79
资产负债率（%）	47.67	47.94	51.46	51.08
流动比率（%）	274.57	255.80	231.63	233.26
速动比率（%）	113.01	91.99	83.22	78.86
经营现金流动负债比（%）	0.98	1.53	1.65	--
现金短期债务比（倍）	3.30	1.16	0.77	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计；2. 本报告将母公司长期应付款纳入长期债务计算；3. “/”指数据未获得

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1．本报告所列示的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。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．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。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。