信用评级公告

联合〔2022〕4688 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

二〇二二年六月二十一日

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 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
遂宁发展投资集团有限公司	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	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/07/28

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 6 月 21 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	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	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		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。跟踪期内，遂宁市经济和财政实力有所增强，继续得到了较大的外部支持。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、资金占用和委托贷款存在回收风险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，公司业务有望保持稳定发展。

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. **公司得到较大的外部支持。**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及资产划拨、股权划转和政府补助等方面的较大支持。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司在建及拟建的自建项目未来资金支出压力较大。
2. **资金占用。**公司市政工程业务暂未竣工结算，遂宁市政府未按协议约定支付公司代建资金，应收类款项和存货占比较高，对公司资金形成占用。
3. **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 2022 年 3 月底委托贷款余额 1.52 亿元，公司正在通过法律手段追偿。

分析师：刘　艳　高朝群
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：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.82	15.28	18.99	23.88
资产总额（亿元）	192.37	206.37	255.98	270.62
所有者权益（亿元）	92.44	90.74	112.88	112.78
短期债务（亿元）	15.53	22.05	26.28	30.37
长期债务（亿元）	16.86	20.49	23.56	24.92
全部债务（亿元）	32.39	42.53	49.84	55.29
营业收入（亿元）	7.62	5.11	6.30	3.11
利润总额（亿元）	1.70	1.64	1.55	-0.11
EBITDA（亿元）	2.81	3.42	4.25	--
经营性净现金流（亿元）	0.86	2.69	-1.13	6.64
营业利润率（%）	17.93	35.36	17.94	4.47
净资产收益率（%）	1.95	1.72	1.45	--
资产负债率（%）	51.95	56.03	55.90	58.33
全部债务资本化比率（%）	25.95	31.91	30.63	32.90
流动比率（%）	294.37	264.33	222.94	222.89
经营现金流动负债比（%）	2.25	6.03	-1.89	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.69	0.72	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.41	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.52	12.45	11.72	--
公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	180.65	187.48	206.96	215.23
所有者权益（亿元）	94.04	91.00	103.74	103.69
全部债务（亿元）	21.39	28.47	30.06	33.01
营业收入（亿元）	4.35	2.57	2.41	0.44
利润总额（亿元）	1.70	2.48	1.66	-0.05
资产负债率（%）	47.94	51.46	49.87	51.82
全部债务资本化比率（%）	18.53	23.83	22.47	24.15
流动比率（%）	255.80	231.63	195.76	185.57
经营现金流动负债比（%）	1.53	1.65	7.82	--

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有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；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
20 遂宁发展 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/15	王妍 郭雄飞	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（V3.0.201907）	阅读原文
20 遂宁发展 MTN001	AA	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

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发展投资集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未收到上述关联公司的影响。

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。

遂宁发展投资集团有限公司 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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本无变化，2021 年 9 月，根据遂市国资〔2021〕178 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”）将其持有公司的 90.00%股权无偿划转至遂宁投资集团有限公司（以下简称“遂宁投资”）。截至 2022 年 4 月底，公司注册资本 50.00 亿元，已全部实收到位，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，遂宁市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变更。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 15 家。截至 2022 年 4 月底，公司本部设财务融资部（资金管理中心）、项目管理部（安全环保部）、资产管理部和战略发展部等职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 255.98 亿元，所有者权益 112.88 亿元（少数股东权益 0.95 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 6.30 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 270.62 亿元，所有者权益 112.78 亿元（少数股东权益 0.97 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.11 亿元，利润总额-0.11 亿元。

公司住所：四川省遂宁市船山区灵云路 76 号海关综合业务技术用房 1 栋 1－10 层 1 号（办公）；公司法定代表人：彭普诚。

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，募集资金已按指定用途使用完毕，债项已在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 遂宁发展 MTN001	7.00	7.00	2020/07/28	3 年

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情况

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。

[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。

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 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 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。

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。

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同比有所增强，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，同比增幅为 8.2%，其中第一产业增加值 220.81 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 704.07 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 594.99 亿元，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 4 月底，公司注册资本 50.00 亿元，已全部实收到位，遂宁市国资委为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（授信机构版）（中征码：5111010000075879），截至 2022 年 6 月 14 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。

截至 2022 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部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，公司法人、部分董事和高管人员变动。

根据遂宁市人民政府任免通知文件，2021 年 10 月，任命彭普诚为公司董事长。2022 年 3 月，根据遂宁市人民政府任免的通知文件及遂宁市政府国有资产监督管理委员会任免的通知文件，公司董事会由 5 人变更为 7 人，董事会成员分别为彭普诚、王海波、石镇槐、何玫、唐清华、王伟和刘平平。

彭普诚先生，1975 年出生，专科学历；历任遂宁市蓬溪县发展和改革委员会党组书记、遂宁市蓬溪县财政局党组书记、遂宁市蓬溪县常务副县长、遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“兴业公司”）董事长；2021 年 10 月起任公司董事长、遂宁投资董事长。

截至 2021 年 4 月底，公司共有高级管理人员 8 人，包含公司董事长 1 人。

公司章程因此进行了变更。除上述变更外，跟踪期内，公司在管理体制、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，受污水处理和资产出租收入增加影响，公司营业收入较上年上升，受土地整理业务影响，公司综合毛利率较上年下降。

2021 年，公司营业收入同比增长 23.28%，其中，一级市场土地整理收入大幅下降，主要系土地出让面积受全市整体发展规划影响，当期出让面积较少所致；2021 年公司确认代建工程

收入；公司公共交通业务包含市内公交车运营及出租车运营，2021 年公司公共交通收入较上年稍有好转；公司污水处理业务收入较上年大幅增长，主要系城南污水二厂提标扩能后，污水处理能力大幅提升所致；公司教学服务收入增长主要系生源增加，学费收入增长所致；租赁业务收入大幅增加主要系租赁物于 2020 年 7 月起租，2020 年仅有 5 个月确认租赁收入，2021 年全年确认收入所致。

综合毛利率方面，2021 年，一级市场土地整理业务毛利率大幅下降主要系出让土地地块获取成本较高所致；代建工程业务因审计报告统计口径影响，当期毛利率为 0；公共交通业务公益属性强，运营成本不断上涨，且 2021 年仍到疫情影响，持续亏损；污水处理业务毛利率转负主要系人工成本，物料成本、电费及设备折旧使得成本增加所致；公司教学服务毛利率较上年有所提高，主要系生源增加，财务及人工费用降低导致；租赁业务毛利率变化不大。综上，公司综合毛利率较上年下降。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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（%）
一级市场土地整理	1.78	34.83	92.04	0.56	8.86	50.14	--	--	--
代建工程	--	--	--	0.65	10.26	0.00	--	--	--
公交车营运	0.47	9.14	-103.93	0.48	7.56	-177.15	0.11	3.63	-153.42
出租车营运	0.11	2.23	38.06	0.12	1.85	41.05	0.03	0.95	47.28
污水处理	0.37	7.23	7.47	0.59	9.43	-4.84	0.13	4.26	-32.42
教学服务	0.91	17.84	-11.75	1.01	16.02	-1.42	0.15	4.75	-13.76
资产出租	0.73	14.36	71.39	1.76	27.92	66.19	0.43	13.76	76.51
其他	0.73	14.37	31.98	1.14	18.10	67.02	2.26	72.66	1.78
合计	**5.11**	**100.00**	**36.70**	**6.30**	**100.00**	**21.74**	**3.11**	**100.00**	**4.67**

注：其他业务包括预制件及砼销售、公路维修工程及供水安装服务、自来水销售及检测业务等
资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.11 亿元，其他业务中销售收入 2.13 亿元，系公司销售业务规模扩大所致，当期综合毛利率为 4.67%。

2. 业务运营

（1）土地整理

公司完成整理的土地主要位于遂宁市经济技术开发区和河东新区一期，在整理的土地为河东新区二期土地，未来土地整理业务尚需投资规模不大。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。

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 4　公司土地整理情况（单位：亩、万元、万元/亩）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当年整理土地	0.00	0.00	0.00
当年投资额	2666.67	1396.98	2783.78
当年出让土地	337.72	37.74	27.39
当年出让单价	236.60	343.16	433.00
当年整理的土地确认的收入	43432.10	12950.86	5583.16
当年整理的土地收到的回款	39276.68	12950.86	5583.16

注：1. 2019—2021 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. 当年整理的土地确认的收入与公司营业收入中一级市场土地整理收入存在差异，主要系营业收入中该部分收入包含之

前年度整理土地的回款；4. 2019－2021 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
资料来源：公司提供

公司已完工的土地整理项目位于经济技术开发区和河东新区一期，截至 2022 年 3 月底已完工土地整理项目累计开发土地 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。

2021 年至 2022 年 3 月底，公司正在整理的土地为河东新区二期，该土地计划总投资额为 18.99 亿元，可供出让面积为 41.10 万平方米，未来仍需 3.96 亿元的资金投入。

（2）市政工程建设

因公司市政工程业务暂未竣工结算，遂宁市政府未按协议约定支付公司代建资金。公司在建项目尚需投资规模不大。

跟踪期内，公司市政工程建设业务模式未发生改变。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，由遂宁市政府拨付公司部分财政资金（截至 2022 年 3 月底，遂宁南坝机场迁建工程项目累计获得财政拨款 8.56 亿元，凤台大桥项目累计获得财政拨款 3.35 亿元，计入“专项应付款”和“其他应付款”科目），剩余资金由公司自筹，遂宁市政府每年和公司确认工程进度和已投资规模，经遂宁市政府审批后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。2021 年初，遂宁市政府就该项目情况进行说明，项目因未完成竣工审计，未能与公司进行结算，遂宁市政府将于 2023 年前安排资金或其他等值资源支付或置换代建款项。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建代建工程项目合计投资 36.57 亿元，尚需投资 4.08 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不大。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司主要在建市政工程项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
遂宁南坝机场迁建工程项目	19.58	19.03
凤台大桥	4.93	2.05
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**	**32.49**

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。出租车运营采用驾驶员承包模式，2021 年，收入规模有所上升。

公交车运营

遂宁发展公共交通有限公司（以下简称“遂宁公交公司”）为遂宁市城区唯一的公交车运营主体，负责遂宁市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，逐年亏损。为了缓解公交车运营业务运营压力，每年遂宁市政府对遂宁公交公司拨付资金进行补贴。公司公交业务主要运营情况见下表。

表 6　公司公交车运营情况

项目	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年（底）	2022 年 3 月（底）
期末运营线路条数（条）	20	30	32	30
期末运营车辆数（辆）	262	322	322	293
客运量（万人次）	9051	5323	5761	1453
营业收入（万元）	7534.77	4670.40	4761.24	1113.00
财政补贴（万元）	3000.00	2100.00	2425.65	300

注：公司公交补贴已计入营业收入中
资料来源：公司提供

出租车运营

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 2022 年 3 月底，遂宁公交公司拥有出租车 185 辆，约占遂宁市出租车辆总数的 24%。

出租车业务中，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。

出租车运营收入受滴滴等网约车平台竞争及疫情影响，整体收入不高。2021 年及 2022 年 1－3 月遂宁公交公司实现出租车运营收入 1166.01 万元和 295.29 万元。

（4）污水处理

公司污水处理服务区域主要为遂宁市城区，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发展水务投资有限公司（以下简称“遂宁水务公司”）运营，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 2022 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。公司污水处理份额约占遂宁市城区的 80%，所服务区域排水体系实现全覆盖。水价方面较上年无变化。

截至 2022 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。2021 年及 2022 年 1－3 月遂宁水务公司实际处理量分别为 6368.91 万吨和 1460.65 万吨。

截至 2022 年 3 月底，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 9.80 亿元。资金来源方面，遂宁市政府配套部分专项资金，其余由公司自筹。截至 2022 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。公司拟建项目预计总投资 1.29 亿元。公司未来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。

表 7　截至 2022 年 3 月底公司在建水厂项目（单位：亿元）

项目	预计总投资	项目概况	已投资金额
河东永盛自来水厂	1.21	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	7.39
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	1.61
合计	**19.00**	--	**9.80**

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，该业务收入规模保持增长。

公司拥有遂宁中学外国语实验学校一家中学。截至 2022 年 3 月底，该学校占地 192 亩，全校有教学班级 105 个，在校学生 5638 人，教职工 432 人。

公司教育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）均按民营学校标准支出，致使该业务毛利率持续为负，随着学校生源增加，财务及人工费用降低，公司教育板块毛利率情况有所好转。

（6）租赁业务

公司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。公司租赁协议以长期为主，租赁时间一般为 10~20 年，根据协议按年收取租金。

截至 2021 年 3 月底，公司可供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，承租人包含遂宁市自然资源和规划局、遂宁市科技馆、遂宁市文化馆、遂宁市博物馆、中国共产党遂宁市委员会党史研究室、遂宁市图书馆、遂宁市地方志办公室、遂宁市档案馆、遂宁市青少年宫 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%）。公司租赁业务可为公司提供稳定的收入来源。

（7）委托贷款业务

公司根据遂宁市政府安排开展委托贷款业务，截至 2022 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由遂宁市政府安排，为了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 2022 年 3 月底，公司委托贷款余额 1.52 亿元（体现在“其他非流动金融资产”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40.00%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，再由公司和遂宁市丰发融资担保集团有限公司（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，逾期的委托贷款均由公司自筹资金代偿，公司正在通过法律手段追回中小企业违约贷款。

（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，未来运营情况存在一定不确定性。

公司部分代建项目转为自建项目，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；学校建成后，公司对校区出租赚取租金收入。

表8　截至2022年3月底公司主要在建自建项目

（单位：亿元）

项目名称	公司计划总投资	已完成投资
唐家渡电航工程	21.61	10.82
遂宁中学高新校区项目	8.90	2..91
合计	**30.51**	**10.82**

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

表9　截至2022年3月底公司主要拟建自建项目

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
遂宁安居运输机场项目	14.51
“两岛”+东山片区综合开发项目	30.00
遂宁市进出口食品加工集中功能区	3.60
遂宁市城区智慧停车场及配套基础设施建设项目	2.30
合计	**50.41**

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在建自建项目计划总投资30.51亿元，已完成投资10.82亿元，拟建项目尚需投资50.41亿元。公司未来仍需投入的规模大，公司有较大的资金支出压力，且自营项目未来运营情况存在一定不确定性。

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，未来持续投资方向仍集中在土地整理、代建工程业务及公用事业。2022年，公司将自身业务板块分为水务、公共交通、城市建设、产业投资和资产管理五大板块，未来将持续发展五大板块业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，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。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围变化方面，2021年，公司合并范围无变化。2022年一季度，公司合并范围内新设子公司1家。截至2022年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计15家。公司合并范围变化对财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收类款项和存货占比较高，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2021年底，公司合并资产总额较上年底增长24.04%，公司资产结构相对均衡。

表 10　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**117.93**	**57.15**	**133.18**	**52.03**	**143.07**	**52.87**
货币资金	15.28	7.40	18.99	7.42	23.88	8.83
其他应收款	25.15	12.19	24.76	9.67	26.62	9.84
存货	69.85	33.85	82.83	32.36	84.82	31.34
非流动资产	**88.44**	**42.85**	**122.80**	**47.97**	**127.55**	**47.13**
长期股权投资	54.09	26.21	55.50	21.68	55.50	20.51
投资性房地产	10.99	5.32	10.96	4.28	10.82	4.00
在建工程	17.80	8.63	26.59	10.39	29.06	10.74
其他非流动资产	0.72	0.35	18.78	7.34	18.81	6.95
资产总额	**206.37**	**100.00**	**255.98**	**100.00**	**270.62**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 12.93%，主要系存货增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 24.27%，主要系公司扩大融资所致。货币资金中有 3.07 亿元受限资金，受限比例为 16.17%，主要为借款质押和保证金等。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底变化不大。公司其他应收款主要为借款本金及利息和与当地国有企业及政府部门的往来款，计提坏账准备 0.51 亿元。公司应收类款项款集中度高，账龄偏长，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 11　2021 年底公司主要其他应收款情况（单位：亿元）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款比例（%）
四川省武都引水工程蓬船灌区建设管理局	借款本金及利息	5.54	1 年以内、1—4 年	21.92
四川天盈实业有限责任公司	借款本金及利息	4.43	1—4 年	17.55
遂宁柔刚投资有限责任公司	关联方往来	2.09	2—5 年	8.25
遂宁市天泰实业有限责任公司	借款本金及利息	1.65	1 年以内、1—4 年	6.54
遂宁福安安居城镇资产经营有限公司	关联往来	1.65	1—5 年及以上	6.53
遂宁投资集团有限公司	关联往来	1.50	1 年以内	5.92
蓬溪发展投资有限责任公司	借款本金及利息	1.39	1—5 年及以上	5.5
遂宁市富源实业有限公司	关联往来	1.37	1—3 年	5.43
遂宁经济技术开发区财政局	借款本金及利息、日常经营保证金	0.89	4—5 年，5 年以上	3.53
遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司	借款本金及利息	0.70	2—5 年，5 年以上	2.76
遂宁市船山区人民政府	借款本金及利息	0.62	5 年以上	2.45
遂宁市住房和城乡建设局（污水厂）	借款本金及利息	0.61	5 年以上	2.4
合计	--	**22.44**	--	**88.78**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 18.59%，主要系公司代建项目投入所致，公司存货要由土地整理成本（54.80 亿元）和工程项目（2.79 亿元，主要为代建项目投入）构成。公司存货未计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 38.85%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 2.60%，公司长期股权投资主要是对合

营企业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和遂宁市产业发展股权投资基金中心（有限合伙）的投资。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，主要为宋瓷文化中心（暂未办妥产权证书）。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 49.38%，主要系公司水务及自营类项目投入所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 18.06 亿元，公司其他非流动资产主要为公益性资产，主要包括交投公司投资路桥等资产（9.65 亿元）、水务公司应急备用水源资产（1.78 亿元，原固定资产科目转入）和政府办公用房 6.52 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 5.72%，公司资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产总额 40.88 亿元，受限比例为 15.11%，具体资产受限情况见下表。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	3.06	借款质押、保证金、质押存款按权责发生制计提利息
应收账款	3.09	长期借款质押
存货	16.30	长期借款抵押
投资性房地产	0.38	长期借款抵押
固定资产	1.02	售后回租
在建工程	11.45	售后回租、抵押借款
长期股权投资	0.89	借款质押
其他非流动资产	4.70	抵押借款
合计	**40.88**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 资本结构

公司所有者权益大幅增长，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 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 24.39%，主要系资本公积大幅增长所致（详见外部支持）。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。公司所有者权益结构稳定性较强。

表 13　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	50.00	55.10	50.00	44.29	50.00	44.33
资本公积	37.23	41.03	59.73	52.91	59.73	52.96
归属于母公司所有者权益合计	**90.31**	**99.52**	**111.93**	**99.15**	**111.81**	**99.14**
少数股东权益	0.43	0.48	0.95	0.85	0.97	0.86
所有者权益合计	**90.74**	**100.00**	**112.88**	**100.00**	**112.78**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司全部债务持续增长，整体债务负担适中，债务结构有待优化。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 23.76%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 14　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**44.62**	**38.58**	**59.74**	**41.75**	**64.19**	**40.67**
短期借款	12.70	28.47	17.73	29.69	22.13	34.48
其他应付款	20.60	46.18	31.59	52.88	31.71	49.40
一年内到期的非流动负债	9.03	20.23	8.44	14.13	8.16	12.71
非流动负债	**71.01**	**61.42**	**83.36**	**58.25**	**93.65**	**59.33**
长期借款	8.23	11.59	11.86	14.23	12.61	13.46
应付债券	6.98	9.83	7.00	8.40	7.00	7.47
长期应付款	55.60	78.29	64.17	76.98	73.93	78.94
负债总额	**115.63**	**100.00**	**143.10**	**100.00**	**157.84**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 33.89%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 39.64%。公司短期借款主要由保证借款（13.00 亿元）、质押借款（2.51 亿元）和抵押+保证借款（1.00 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 53.32%，主要系关联方往来款及应转遂宁市河东开发建设投资有限公司土地款。公司其他应付款主要由地方政府转贷资金、关联方往来款和应转土地款构成，本报告将其他应付款有息部分调整至短期债务计算。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 6.49%，主要由一年内到期的长期借款（2.62 亿元）和一年内到期的长期应付款（5.52 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 17.39%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 44.10%，主要由保证借款（5.07 亿元）、抵押借款（3.00 亿元）和保证-质押借款借款（3.28 亿元）构成。

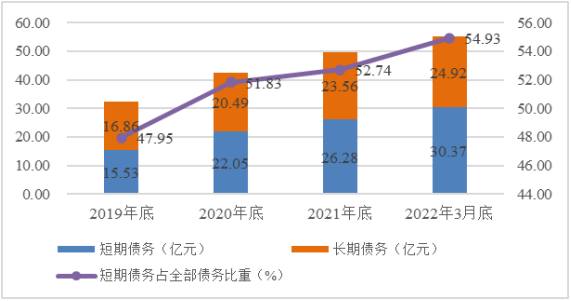
截至 2021 年底，公司应付债券较上年底变化不大，为“20 遂宁发展 MTN001”。

截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底增长 15.42%，主要系专项应付款中财政局拨入项目资金增长所致。公司长期应付款主要为财政局拨入项目资金、专项借款和融资租赁款，本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 17.19%，短期债务占 52.74%，长期债务占 47.26%，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分别较上年底小幅下降。

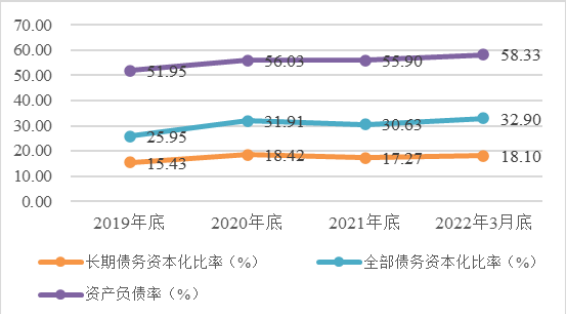
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 10.30%，主要系短期借款和长期应付款增长所致，其中长期应付款较上年底增长 15.19%，主要系财政局拨入项目资金（专项应付款）增长所致。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 10.93%，短期债务占 54.93%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所提高。公司整体债务负担适中，债务结构有待优化。

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

截至 2022 年 3 月底，公司有息债务到期分布情况见下表。

表 15　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	17.94	20.73	4.72	15.23	**58.68**
占比（%）	30.57	35.33	8.13	25.95	**100.00**

注：公司部分融资在 2022 年 3 月底暂未入账，上表统计口径包含暂未入账的几笔融资金额
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入上升，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 16　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	5.11	6.30	3.11
营业成本	3.23	4.93	2.97
期间费用	1.67	2.29	0.51
其中：管理费用	0.63	0.82	0.20
财务费用	1.03	1.46	0.31
其他收益	1.01	1.83	0.33
投资收益	1.12	1.21	0.00
利润总额	1.64	1.55	-0.11
营业利润率(%)	35.36	17.94	4.47
总资本收益率(%)	1.99	2.03	--
净资产收益率(%)	1.72	1.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司实现营业收入同比增长 23.28%，营业成本同比增长 52.41%，同期，营业利润率同比减少 17.43 个百分点。

2021 年，公司期间费用较上年增长 37.36%，期间费用以管理费用和财务费用为主，公司期间费用占营业收入的比重为 36.32%，对利润侵蚀较大。

2021 年，公司投资收益占利润总额的 77.94%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司其他收益（均为政府补助），占当期利润总额的 118.17%。投资收益和政府补助对利润实现贡献大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率小幅提升，净资产收益率小幅下降，公司整体盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.11 亿元，实现利润总额 0.51 亿元。

5. 现金流分析

公司整体收入实现质量高，2021 年，受土地整理及代建项目投入影响，公司经营活动现金流转为净流出，受自营项目持续投入影响，公司投资活动现金持续净流出，未来随着在建项目的推进，公司仍存在较大的对外融资需求。

表 17　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	8.88	14.28	10.63
经营活动现金流出小计	6.18	15.41	4.00
经营活动现金流量净额	**2.69**	**-1.13**	**6.64**
投资活动现金流入小计	0.62	1.88	0.00
投资活动现金流出小计	3.95	8.53	8.87
投资活动现金流量净额	**-3.32**	**-6.65**	**-8.87**
筹资活动现金流入小计	35.75	40.42	11.43
筹资活动现金流出小计	30.94	35.40	5.15
筹资活动现金流量净额	**4.80**	**5.02**	**6.28**
现金收入比（%）	136.97	104.51	101.35

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 60.92%，主要系往来款增长所致，公司经营活动现金流入主要由公司经营业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，公司经营活动现金流出量较上年增长

149.24%，主要系土地整理及代建类项目建设投入增长所致。受项目建设支出影响，2021 年公司经营活动现金流转为净流出。同期，公司现金收入比较上年小幅下降，整体收现质量高。

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流入量较上年增长 88.16%，主要系公司收到其他与投资活动有关的财政拨付的项目专项资金增长所致；同期，公司投资活动现金流出量较上年增长 55.64%，以自营项目投入为主。公司投资活动现金维持净流出。

筹资活动现金流方面，2021 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 13.07%，主要为金融机构借款；公司筹资活动现金流出量较上年增长 14.39%，主要为还本付息支出。公司筹资活动现金呈净流入。公司未来投资规模较大，仍有较大的融资压力。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 6.64 亿元，投资活动现金净流出 8.87 亿元，筹资活动现金净流入 6.28 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率小幅下降，现金短期债务比较上年增长。截至 2022 年 3 月底，若剔除公司受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.69 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 较上年增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数略有下降，公司长期偿债指标表现较强。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年（底）	2021 年（底）	2022 年 1—3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	264.33	222.94	222.89
	速动比率（%）	107.77	84.28	90.75
	现金类资产/短期债务（倍）	0.69	0.72	0.79
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.42	4.25	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.45	11.72	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.41	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 4 月底，公司共获得银行授信额度 120.60 亿元，已使用 59.10 亿元，尚未使用额度为 61.50 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 4 月底，公司对外担保余额为 41.59 亿元，占公司 2022 年 3 月底所有者权益的 26.94%，被担保对象为遂宁市国有企业（详见附件 2），存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 6 月 21 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司对子公司的管控力度强。公司资产、所有者权益和负债主要集中在母公司，母公司整体债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 80.85%；母公司负债占合并口径的 72.13%；母公司所有者权益占合并口径的 91.90%；母公司营业总收入占合并口径的 38.20%；母公司营业收入占合并口径的 38.20%；母公司利润总额占合并口径的 107.41%；母公司全部债务占合并口径的 60.31%。

截至 2021 年底，母公司资产总额 206.96 亿元，较上年底增长 10.39%母公司货币资金为 6.11 亿元，现金短期债务比为 0.46 倍。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 103.74 亿元，较上年底增长 14.00%，在所有者权益中，实收资本为 50.00 亿元（占 48.20%）、资本公积合计 51.87 亿元（占 50.00%），所有者权益稳定性强。

截至 2021 年底，母公司负债总额 103.22 亿元，较上年底增长 6.99%。截至 2021 年底，母公司全部债务 30.06 亿元。其中，短期债务占 44.19%、长期债务占 55.81%，母公司全部债务资本化比率 22.47%，资产负债率为 49.87%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业收入为 2.41 亿元，利润总额为 1.66 亿元。同期，母公司投资收益为 1.36 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 215.23 亿元，所有者权益为 103.69 亿元，负债总额 111.54 亿元；母公司资产负债率 51.82%；全部债务 33.01 亿元，全部债务资本化比率 24.15%。2022 年 1－3 月，母公司营业收入 0.44 亿元，利润总额-0.05 亿元。

十、外部支持

公司仍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，公司在资金及资产划拨、股权划转和政府补助等方面持续获得较大的外部支持。

1. 资金及资产划拨

2021 年，公司接受遂宁海关综合楼资产划入，增加资本公积 0.81 亿元；获得投资路桥、政府办公用房等公益性资产划入，增加公司资本公积 15.70 亿元；收到财政局注入资金，增加公司资本公积 5.70 亿元；收到灾后重建资金 425.00 万元，计入资本公积科目；收到拨入公路工程施工总承包二级资质，增加公司资本公积 341.43 万元。

2. 股权划拨

2021 年 12 月，根据《中共遂宁市委常委会会议决定事项通知》（七届〔2021〕105 号）和市政府常务会议纪要第七十九期等文件，拟将遂宁市顺泰资产经营有限公司 45.40%的股权、遂宁市天泰实业有限责任公司 62.50%的股权和四川天穗农业集团有限公司 100.00%股权无偿划转至公司，上述划转暂未完成工商变更。

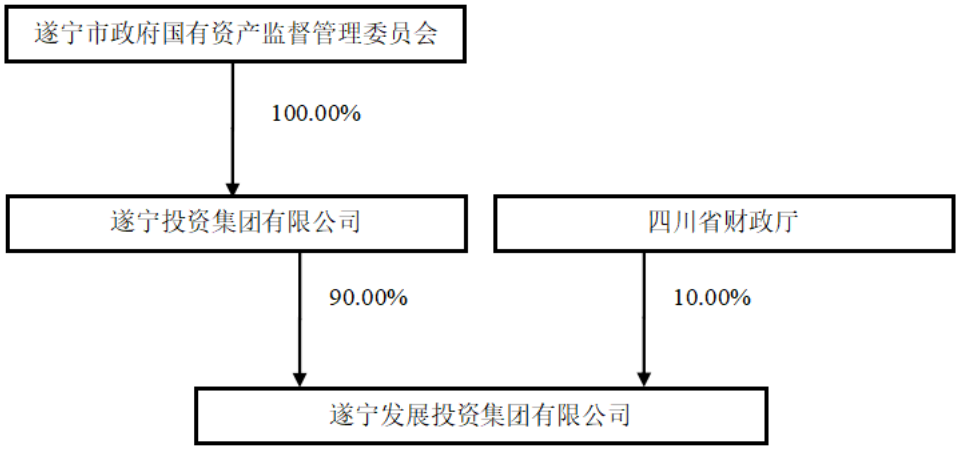
3. 政府补助

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 1.87 亿元和 0.33 亿元，计入其他收益和营业外收入。

十一、 结论

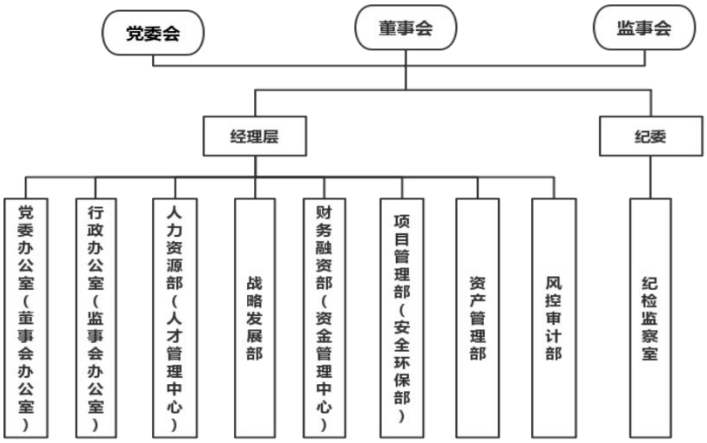
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 遂宁发展 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 4 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例
1	遂宁市交通建设投资有限公司	100.00%
2	**遂宁发展水务投资有限公司**	100.00%
3	**遂宁发展城建集团有限公司**	100.00%
4	遂宁建工有限公司	100.00%
5	四川正通工程试验检测有限公司	100.00%
6	遂宁城乡生态环境建设有限公司	55.00%
7	**遂宁发展公共交通有限公司**	100.00%
8	遂宁市农业投资有限责任公司	100.00%
9	遂宁安居机场建设运营管理有限公司	100.00%
10	遂宁市教育投资有限责任公司	100.00%
11	北京聚元商务有限责任公司	100.00%
12	**遂宁发展资管有限公司**	96.00%
13	**遂宁发展产业投资集团有限公司**	99.00%
14	四川遂清城市公共设施管理有限公司	51.00%
15	四川遂发美天科技有限公司	51.00%

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 4 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保时间	担保期限（年）	担保类型	担保融资方式	担保余额（万元）
遂宁市农村公路路网建设有限公司	230000.00	2017/03/31－2033/03/28	16	连带责任保证担保	项目贷款	157434.00
遂宁市河东开发建设投资有限公司	120000.00	2020/01/20－2027/01/19	7	连带责任保证担保	绿色债	60000.00
		2020/06/23－2027/06/22				40000.00
遂宁市天盛高新投资有限责任公司	10000.00	2020/08/12－2022/08/11	2	连带责任保证担保	流动资金贷款	10000.00
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	7000.00	2022/01/25－2023/01/25	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	7000.00
遂宁市宸安投资有限公司	5000.00	2022/01/25－2023/01/25	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	5000.00
遂宁兴业投资集团有限公司	30000.00	2022/02/25－2023/02/24	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	30000.00
遂宁广利工业发展有限公司	4500.00	2021/12/06－2022/12/05	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	4500.00
遂宁开祺资产管理有限公司	10000.00	2021/12/09－2022/12/01	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	10000.00
遂宁传媒集团有限责任公司	3000.00	2022/02/28－2023/02/29	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	3000.00
遂宁东涪投资有限责任公司	25000.00	2022/01/24－2023/01/23	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	25000.00
遂宁市华川建筑工程有限公司	23900.00	2022/01/4－2022/12/31	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	23900.00
遂宁东涪投资有限责任公司	23200.00	2022/01/4－2022/12/31	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	23200.00
遂宁市国丰粮油有限公司	16900.00	2022/01/04－2022/12/31	1	连带责任保证担保	流动资金贷款	16900.00
小　计	**508500.00**	--	--	--	--	**415934.00**

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）	11.82	15.28	18.99	23.88
资产总额（亿元）	192.37	206.37	255.98	270.62
所有者权益（亿元）	92.44	90.74	112.88	112.78
短期债务（亿元）	15.53	22.05	26.28	30.37
长期债务（亿元）	16.86	20.49	23.56	24.92
全部债务（亿元）	32.39	42.53	49.84	55.29
营业总收入（亿元）	7.62	5.11	6.30	3.11
利润总额（亿元）	1.70	1.64	1.55	-0.11
EBITDA（亿元）	2.81	3.42	4.25	--
经营性净现金流（亿元）	0.86	2.69	-1.13	6.64
财务指标				
现金收入比（%）	86.07	136.97	104.51	101.35
营业利润率（%）	17.93	35.36	17.94	4.47
总资本收益率（%）	2.05	1.99	2.03	--
净资产收益率（%）	1.95	1.72	1.45	--
长期债务资本化比率（%）	15.43	18.42	17.27	18.10
全部债务资本化比率（%）	25.95	31.91	30.63	32.90
资产负债率（%）	51.95	56.03	55.90	58.33
流动比率（%）	294.37	264.33	222.94	222.89
速动比率（%）	116.98	107.77	84.28	90.75
经营现金流动负债比（%）	2.25	6.03	-1.89	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.69	0.72	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.41	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.52	12.45	11.72	--

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. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；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）	7.01	7.64	6.11	6.72
资产总额（亿元）	180.65	187.48	206.96	215.23
所有者权益（亿元）	94.04	91.00	103.74	103.69
短期债务（亿元）	6.05	9.95	13.28	16.12
长期债务（亿元）	15.34	18.52	16.78	16.89
全部债务（亿元）	21.39	28.47	30.06	33.01
营业总收入（亿元）	4.35	2.57	2.41	0.44
利润总额（亿元）	1.70	2.48	1.66	-0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.64	0.78	4.41	-0.45
财务指标				
现金收入比（%）	78.48	163.21	94.55	2.29
营业利润率（%）	29.20	83.93	62.87	77.00
总资本收益率（%）	1.57	2.03	1.31	--
净资产收益率（%）	1.92	2.67	1.69	--
长期债务资本化比率（%）	14.02	16.91	13.92	14.01
全部债务资本化比率（%）	18.53	23.83	22.47	24.15
资产负债率（%）	47.94	51.46	49.87	51.82
流动比率（%）	255.80	231.63	195.76	185.57
速动比率（%）	91.99	83.22	67.63	67.08
经营现金流动负债比（%）	1.53	1.65	7.82	--
现金短期债务比（倍）	1.16	0.77	0.46	0.42
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. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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