

# 信用评级公告

联合〔2022〕3536号

联合资信评估股份有限公司通过对遂宁市河东开发建设投资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，确定维持遂宁市河东开发建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，“20遂宁绿色债/G20遂河1”和“20遂宁绿色债02/G20遂东2”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

二〇二二年六月一日

# 遂宁市河东开发建设投资有限公司

## 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 |
|----------------------|------|------|------|------|
| 遂宁市河东开发建设投资有限公司      | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 担保方-遂宁发展投资集团有限公司     | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河 1    | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | 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 遂宁绿色债/G20 遂河 1    | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2027/01/15 |
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2027/06/23 |

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 1 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                      | 版本          |
|---|-------------|
| <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>        | V3.0.201907 |
| <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a> | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）是遂宁市河东新区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，遂宁市及河东新区经济实力有所增强，公司业务具备区域专营优势，并在资金注入和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力和短期偿债压力较大以及存在一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着遂宁市和河东新区经济的持续发展，以及公司代建及自营项目的推进，公司有望保持稳定发展。

“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”设置了分期偿还本金的条款，同时募投项目可产生一定经营性收益。遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“遂宁发展”）为“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，遂宁发展主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，其提供的担保对“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的本息偿付具有积极作用。

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 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2021 年，遂宁市和河东新区经济和财政实力同比有所增强，公司经营发展的外部环境良好。
- 外部支持力度较大。**公司是遂宁市河东新区重要的基础设施建设主体，具有区域专营优势。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。
- 增信措施。**公司存续债券“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的担保方遂宁发展是遂宁市重要的基础设施建设主体，其担保对上述债券本息偿付具有积极作用。

### 关注

- 资金支出压力较大。**公司代建业务回款存在滞后，对公司资金形成占用，工程代建项目和自营项目尚需投资规模

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | a    | 评级结果  |         | AA   |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | C    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 3    |
|         |      |       | 企业管理    | 3    |
|         |      |       | 经营分析    | 3    |
| 财务风险    | F3   | 现金流   | 盈利能力    | 3    |
|         |      |       | 现金流量    | 3    |
|         |      |       | 资产质量    | 4    |
|         |      | 资本结构  | 2       |      |
|         |      | 偿债能力  | 3       |      |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| 外部支持    |      |       |         | 3    |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

高朝群 登记编号 (R0040220040009)

刘艳 登记编号 (R0150221010004)

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

较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

2. 短期偿债压力较大。截至 2021 年底，公司短期债务为 13.43 亿元，若公司债券投资者选择行权回售，2022 年公司面临较大的短期偿债压力。

3. 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年 4 月底，公司对外担保余额 26.45 亿元，担保比率为 43.71%，未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

| 项目              | 合并口径       |        |        |
|-----------------|------------|--------|--------|
|                 | 2019 年     | 2020 年 | 2021 年 |
| 现金类资产 (亿元)      | 5.98       | 10.01  | 4.22   |
| 资产总额 (亿元)       | 100.81     | 112.44 | 116.30 |
| 所有者权益 (亿元)      | 56.16      | 56.44  | 60.51  |
| 短期债务 (亿元)       | 19.90      | 16.60  | 13.43  |
| 长期债务 (亿元)       | 10.60      | 24.95  | 26.73  |
| 全部债务 (亿元)       | 30.50      | 41.55  | 40.15  |
| 营业收入 (亿元)       | 11.45      | 10.20  | 9.12   |
| 利润总额 (亿元)       | 1.51       | 1.28   | 1.15   |
| EBITDA (亿元)     | 3.00       | 3.67   | 3.66   |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 4.01       | 2.37   | -5.05  |
| 营业利润率 (%)       | 7.33       | 8.17   | 9.89   |
| 净资产收益率 (%)      | 2.68       | 2.15   | 1.88   |
| 资产负债率 (%)       | 44.29      | 49.80  | 47.97  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 35.19      | 42.40  | 39.89  |
| 流动比率 (%)        | 289.10     | 323.31 | 355.58 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 11.77      | 7.63   | -17.37 |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.30       | 0.60   | 0.31   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.21       | 1.10   | 1.14   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 10.15      | 11.32  | 10.97  |
| 项目              | 公司本部 (母公司) |        |        |
|                 | 2019 年     | 2020 年 | 2021 年 |
| 资产总额 (亿元)       | 95.05      | 107.06 | 105.25 |
| 所有者权益 (亿元)      | 54.26      | 54.51  | 54.43  |
| 全部债务 (亿元)       | 13.00      | 21.25  | 23.45  |
| 营业收入 (亿元)       | 10.40      | 9.55   | 7.80   |
| 利润总额 (亿元)       | 1.45       | 1.26   | 0.97   |
| 资产负债率 (%)       | 42.92      | 49.08  | 48.29  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 19.33      | 28.05  | 30.11  |
| 流动比率 (%)        | 303.95     | 262.68 | 285.22 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 29.76      | 10.45  | -3.41  |

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债务纳入短期债务核算

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 遂宁绿色债/G20 遂河1、20 遂宁绿色债02/G20 遂东2 | AA   | AA   | 稳定   | 2021/06/26 | 高朝群<br>郭雄飞       | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 遂宁绿色债02/G20 遂东2                  | AA   | AA   | 稳定   | 2020/05/27 | 张宁<br>李思卓<br>贾思然 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读原文</a> |
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河1                    | AA   | AA   | 稳定   | 2019/12/31 | 张宁<br>李思卓        | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

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市河东开发建设投资有限公司（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信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务，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”）为公司本次跟踪债券担保方遂宁发展投资集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信及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，因此该公司评级业务并未受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。

# 遂宁市河东开发建设投资有限公司

## 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”）关于遂宁市河东开发建设投资有限公司（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

2021 年 1 月，公司控股股东遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“兴业公司”）收购中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司的 0.29 亿元股权，兴业公司出资额由 9.75 亿元增加至 10.04 亿元，农发基金出资额由 1.34 亿元降至 1.05 亿元。截至 2022 年 4 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.34 亿元，兴业公司、遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“遂宁发展”）和农发基金分别持有公司 61.44%、32.13% 和 6.43% 的股权，兴业公司为公司控股股东，遂宁市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“遂宁市国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司合并范围内共有 5 家子公司。截至 2022 年 4 月底，公司本部内设财务部、融资部和工程部等职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 116.30 亿元，所有者权益 60.51 亿元（少数股东权益 3.50 亿元）。2021 年，公司实现营业收入总收入 9.12 亿元，利润总额 1.15 亿元。

公司住所：四川省遂宁市河东新区香林北路 243 号；法定代表人：田虹。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年底，联合资信所评债券为“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债

02/G20 遂东 2”。其中，“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”募集资金已全部使用完毕，其中 1.00 亿元用于补充流动资金，剩余 5.00 亿元用于遂宁市河东新区绿色新城（A 区）项目（以下简称“募投项目”）建设；“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”募集资金已全部使用完毕，其中 0.67 亿元用于补充流动资金，剩余 3.33 亿元用于募投项目建设。

“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”募投项目已于 2019 年 9 月开始投入，项目进展情况见下表。

表 1 截至 2022 年 3 月底募投项目进展情况

| 项目名称   | 完成总工程量百分比 | 预计完工日期      |
|--------|-----------|-------------|
| 综合管廊项目 | 51.00%    | 2023 年 12 月 |
| 五彩之心项目 | 90.00%    | 2022 年 6 月  |
| 引水入城项目 | 10.00%    | 2024 年 1 月  |

资料来源：公司提供

截至 2022 年 4 月底，“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”尚需偿还债券余额共 10.00 亿元。“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”均设置分期偿还本金条款，公司在 2023 年至 2027 年每年的 1 月 15 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）分别偿还其本金的 20.00%。

表 2 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称                 | 发行金额  | 债券余额  | 起息日        | 期限  |
|----------------------|-------|-------|------------|-----|
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河 1    | 6.00  | 6.00  | 2020/01/15 | 7 年 |
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | 4.00  | 4.00  | 2020/06/23 | 7 年 |
| 合计                   | 10.00 | 10.00 | --         | --  |

资料来源：联合资信整理

“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”由遂宁发展提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

#### 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<sup>1</sup>（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。

表 3 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

<sup>1</sup> 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。

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%，增速较去年底高 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，银保监会发〔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，遂宁市及河东新区经济和财政实力同比有所增强，公司外部发展环境良好。**

### (1) 遂宁市概况

遂宁市系四川省地级市，位于四川盆地中部，涪江中游，是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽，辖船山区、安居区和射洪市、蓬溪县、大英县，以及遂宁经开区、河东新区、高新区三个独立核算园区，全市总面积5325平方公里。

产业方面，遂宁市有5家本土企业在沪深交易所上市，在锂电及新材料、电子信息、油气盐化工和食品饮料等领域具备一定产业优势。

近年来，遂宁市区域经济保持稳步增长。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。

2021年，遂宁市全社会固定资产投资同比分别增长11.2%，遂宁市房地产开发投资同比增长3.3%，增速较上年显著下降。

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%。

### (2) 河东新区概况

遂宁市河东新区位于川中盆地中部涪江中游东岸，与遂宁老城隔江相望；成立于2002年

9月，总规划建设面积77平方公里，常住人口约18万人，建成区面积约18平方公里。河东新区划分为行政商务区、乐活水都区、科创教育区、养生度假区和芝溪谷片区五大功能区块。

2021年，河东新区实现地区生产总值51.31亿元，同比增长8.7%。其中第一产业增加值2.52亿元，同比增长6.8%，两年平均增长5.4%；第二产业增加值5.67亿元，同比增长4.8%，两年平均增长3.5%；第三产业增加值43.12亿元，同比增长9.3%，两年平均增长6.8%。三次产业结构比为4.9:11.1:84。同期，河东新区一般公共预算收入6.12亿元，同比增长2.1%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年4月底，公司注册资本和实收资本均为16.34亿元，其中控股股东兴业公司持股61.44%，遂宁发展持股32.13%，农发基金持股6.43%，公司实际控制人为遂宁市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是遂宁市河东新区重要的基础设施建设主体，在河东新区内区域专营优势明显。**

公司是遂宁河东新区重要的基础设施建设主体。根据遂府函〔2002〕138号文，公司主要负责河东新区安置房、基础设施和河道治理等业务，是河东新区重要的的基础设施建设主体，区域专营优势明显。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》(中征码：5111010000084308)，截至2022年4月15日，公司无未结清的关注/不良信贷记录。公司已结清的信贷记录中共有8笔关注类贷款，最

近一期已于2010年6月17日结清，根据中国农业银行股份有限公司遂宁遂州支行和遂宁银行股份有限公司金龙支行出具的证明，8笔贷款为关注类均系银行评估体系调整所致，非公司逾期或违约。

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，公司无逾期或违约记录。

截至2022年6月1日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，受业务板块变动影响，公司营业收入较上年小幅下降，受其他收入占比提高及毛利率上升影响，公司综合毛利率较上年有所上升。**

2021年，公司营业收入同比有所下降，以代建工程收入为主。2021年，受工程结算进度影响，公司代建工程收入较上年有所增长；公司自2021年起不再负责土地整理业务；公司租赁收入较上年小幅下降，系出租房产减少所致；2021年，公司新增物业综合服务收入，主要为遂宁市河东新区管理委员会（以下简称“河东新区管委会”）划拨的部分安置小区物业管理类业务。

2021年，公司综合毛利率较上年增长，系其他业务毛利率上升且相关收入占比提高使得公司综合毛利率上升。

表5 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元)

| 业务板块   | 2020年 |       |        | 2021年 |       |        |
|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
|        | 收入    | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入    | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 代建工程收入 | 5.32  | 52.16 | 8.04   | 7.44  | 81.55 | 8.04   |
| 土地整理收入 | 4.20  | 41.17 | 7.83   | --    | --    | --     |
| 租赁收入   | 0.53  | 5.22  | 26.04  | 0.49  | 5.39  | 26.15  |

|          |       |        |       |      |        |       |
|----------|-------|--------|-------|------|--------|-------|
| 物业综合服务收入 | --    | --     | --    | 0.70 | 7.64   | 4.49  |
| 其他收入     | 0.15  | 1.45   | -8.86 | 0.50 | 5.43   | 35.45 |
| 合计       | 10.20 | 100.00 | 8.64  | 9.12 | 100.00 | 10.23 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 2. 业务运营

### (1) 代建工程业务

公司代建工程业务主要采用委托代建模式，回款存在滞后，对公司资金形成占用，在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，项目资金由公司自筹，公司面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建工程业务运营模式未发生改变，公司代建工程业务主要由公司本部负责，建设内容主要为遂宁市河东新区的安置房、基础设施和河道治理等。

根据公司与遂宁市人民政府签署的《工程项目委托建设合同》，公司所承接的政府委托代建项目均由河东新区管委会进行统一管理，项目资金由公司自筹，河东新区管委会每年与公司根据工程进度确定具体的投资额并上报遂宁市政府审核，同时按项目建设成本的 12.00%<sup>2</sup>计

算代建管理费。回款方面，收入确认后，项目建设成本以及项目管理费由遂宁市财政局拨付给遂宁市河东新区财政金融国资管理局（以下简称“河东新区财政局”），再由河东新区财政局支付给公司，在工程竣工结算 3 年内，付清工程款项。2020—2021 年，公司分别确认代建工程业务收入 5.32 亿元和 7.44 亿元，分别收到回款 3.19 亿元和 6.97 亿元，业务回款存在滞后，对公司资金形成占用。

截至 2021 年底，公司主要在建代建工程项目预计总投资 20.63 亿元，累计已投资 6.00 亿元，尚需投资 14.63 亿元。截至 2021 年底，公司主要拟建项目预计总投资 7.24 亿元。公司代建业务未来尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称          | 项目简介   | 计划建设期间      | 计划总投资 | 已投资金额 |
|---------------|--|-------------|-------|-------|
| 东平路北延二期项目     | 道路项目（B 标段）起点由鹤云路至水寨门路长约 1656.55m，占地面积约 99393m <sup>2</sup> ，道路标准路幅宽度 60m，为城市主干路，设计速度为 50km/h，建设内容包括景观、道路、桥梁、海绵等  | 2019—2022 年 | 3.51  | 2.20  |
| 香林路北延二期项目     | 道路标准路幅宽度 50m，为城市主干路，设计速度为 50km/h   | 2019—2022 年 | 4.50  | 1.30  |
| 唐家渡电航桥以北堤防工程  | 涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目对全长 3.01km 的防洪堤进行改建，含相应附属工程  | 2019—2022 年 | 3.40  | 1.50  |
| 遂宁市公办幼儿园补短板项目 | （1）仁里小学及幼儿园改扩建项目，总建筑面积约 14800 m <sup>2</sup> ，其中地上建筑面积约 5500 m <sup>2</sup> ，地下建筑面积约 9300m <sup>2</sup> ，包含新建幼儿园、师生食堂、标准运动场及景观绿化等相关配套设施<br>（2）任家渡幼儿园用地面积约 13 亩，建筑面积 6989.98m <sup>2</sup> ，预设 12 个班，建设内容包括基建、装饰装修及设施设备采购<br>（3）紫竹路幼儿园占地面积约 12 亩，总建筑面积 7396.62m <sup>2</sup> ，班级设置为 12 个班，建设内容包括基建、装饰装修及设施设备采购<br>（4）钟灵寺幼儿园项目用地面积 6.75 亩，建筑面积 4072.25m <sup>2</sup> ，设计为 12 班幼儿园，建设内容包括基建、装饰装修及设施设备采购 | 2020—2022 年 | 2.55  | 1.00  |

<sup>2</sup> 2014—2018 年按项目建设成本的 5.00% 计算代建管理费，2019 年 6 月，公司与遂宁市人民政府重新签订《工程项目委托代建合

同》，将代建管理费上调为 12.00%。

| 项目名称                             | 项目简介  | 计划建设期间      | 计划总投资 | 已投资金额 |
|----------------------------------|---|-------------|-------|-------|
| 遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目一引水入城河湖连通（二期）项目 | 总占地面积约 164 万平方米（约 2463 亩），仅包含引水及航道政治、绿化工程、水体改良和配套商业部分 | 2021—2024 年 | 5.76  | --    |
| 遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目一“五彩之心”景观带绿化项目  | 包含生态景观改造工程、绿化种植工程、海绵城市型地坪改造工程、景观配套建筑及桥梁工程             | 2019—2023 年 | 0.91  | --    |
| 合计                               |   |             | 20.63 | 6.00  |

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 年底公司主要拟建工程代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                 | 规划建设期间      | 计划总投资 |
|----------------------|-------------|-------|
| 遂宁市涪江左岸流域水环境综合治理建设项目 | 2022—2024 年 | 1.24  |
| 遂宁市河东新区灵泉景区建设项目      | 2022—2025 年 | 6.00  |
| 合计                   |             | 7.24  |

资料来源：公司提供

### （2）自营项目

公司在建自营项目投资规模较大，项目资金依靠公司自筹，自营项目未来收益的实现依赖于项目运营及出售情况，未来收益的实现存在一定的不确定性。

公司在建自营类项目包括遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（主要为综合管廊建设，公司对此项目已发行绿色债券）及棚改项目，

项目资金来源为公司自筹，后续通过运营和销售收入平衡前期资金投入，自营项目未来收益的实现依赖于项目运营及出售情况，存在一定的不确定性。

截至 2021 年底，公在建自营类项目预计总投资 36.18 亿元，尚需投资 21.81 亿元，尚需投资金额较大。截至 2021 年底，公司暂无拟建自营类项目。

表 8 截至 2021 年底公司主要在建自营类项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                       | 建设期间        | 预计投资金额 | 已投资金额 |
|----------------------------|-------------|--------|-------|
| 遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目          | 2020—2023 年 | 17.22  | 6.73  |
| 遂宁市河东新区科教园片区棚户区改造城中村项目（一期） | 2018—2022 年 | 9.01   | 5.39  |
| 遂宁市河东新区马田棚户区改造项目           | 2019—2022 年 | 9.95   | 2.25  |
| 合计                         | --          | 36.18  | 14.37 |

资料来源：公司提供

### （3）租赁及物业服务业务

租赁业务和物业服务业务收入是公司收入的重要补充，2020 年起，公司租赁业务对收入及毛利率大幅提高。

公司租赁业务收入主要来自于子公司遂宁东涪投资有限责任公司（以下简称“东涪投资”）运营的遂宁市体育中心及体育中心外围商业用房的对外租赁。租赁成本主要为人员办公费用

及维护费。2019 年，公司实际出租的商业门面较少，租赁业务当期确认收入较少，但成本相对较高，使得该业务毛利率为负。2020 年起，公司租赁业务对外出租门面增加，收入大幅增长，租赁成本相对稳定，使得租赁业务毛利率增长。

2021 年，河东新区管委会将部分安置小区物业管理等相关业务划入子公司东涪投资，新增新物业服务收入。

### 3. 未来发展

公司未来将继续承担河东新区的基础设施建设，河东新区二区科创教育区仍处于大规模建设阶段，公司业务未来仍有较大发展空间。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围变化方面，2021 年，公司新设子

公司 1 家。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。考虑到公司合并范围变化涉及的子公司资产规模较小，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

公司资产总额持续增长，应收类款项对资金占用明显，存货占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 3.43%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 9 公司资产主要构成情况(单位: 亿元)

| 科目           | 2019 年底       |               | 2020 年底       |               | 2021 年底       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| <b>流动资产</b>  | <b>98.44</b>  | <b>97.65</b>  | <b>100.38</b> | <b>89.27</b>  | <b>103.34</b> | <b>88.86</b>  |
| 货币资金         | 5.98          | 5.93          | 10.01         | 8.90          | 4.22          | 3.63          |
| 应收账款         | 15.49         | 15.36         | 18.96         | 16.87         | 22.81         | 19.61         |
| 其他应收款        | 16.84         | 16.71         | 15.91         | 14.15         | 19.68         | 16.93         |
| 存货           | 59.60         | 59.12         | 54.87         | 48.80         | 54.99         | 47.29         |
| <b>非流动资产</b> | <b>2.37</b>   | <b>2.35</b>   | <b>12.06</b>  | <b>10.73</b>  | <b>12.96</b>  | <b>11.14</b>  |
| 在建工程         | --            | --            | 5.54          | 4.93          | 6.75          | 5.80          |
| <b>资产总额</b>  | <b>100.81</b> | <b>100.00</b> | <b>112.44</b> | <b>100.00</b> | <b>116.30</b> | <b>100.00</b> |

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 2.95%。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 57.80%，系公司项目建设投入及偿还债务所致。截至 2021 年底，公司货币资金中受限资金 2.09 亿元，为质押、定期存款和保证金。公司应收账款较上年底增长 20.27%，主要系应收河东新区财政局的代建工程项目款增长所致，其占应收账款余额的 99.77%，集中度高，账龄集中在 2 年以内，公司对应收账款计提坏账准备金额 3373.21 元。公司其他应收款较上年底增长 23.73%，主要系往来款增长所致，公司其他应收款前五名欠款单位合计占其他应收款余额的 89.03%，集中度高，欠款单位主要为政府部门、事业单位和国有企业；账龄集中在 1 年以内，账龄较短；其他应收款累计计提坏账准备

116.19 万元。公司存货较上年底变化不大，主要由 18.54 亿元开发成本(均为以政府注入方式取得的出让地，合计面积为 649.91 亩，均已取得土地使用权证，用途有城镇单一住宅用地、城镇混合住宅用地、商业、住宅、商住、商服等，均以评估价值入账)和 36.45 亿元代建工程构成，公司未对存货计提跌价准备。

表 10 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

| 单位名称            | 余额   | 占其他应收款的比例 (%) |
|-----------------|------|---------------|
| 河东新区财政局         | 6.30 | 31.97         |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 5.30 | 26.89         |
| 遂宁市船山区灵泉街道办事处   | 2.78 | 14.09         |
| 遂宁市河东新区卓诚建材有限公司 | 2.60 | 13.18         |

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| 遂宁兴业投资集团有限公司 | 0.57         | 2.90         |
| <b>合计</b>    | <b>17.54</b> | <b>89.03</b> |

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

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.44%，主要系在建工程增长所致。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 21.79%，主要系公司对遂宁市河东新区绿色新城（A 区）项目投资所致。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合计 12.17 亿元，占总资产的比重为 10.46%，受限资产包括因质押、定期存款和保证金受限的

货币资金 2.09 亿元、用于质押的应收账款 2.50 亿元、用于抵押的存货 6.32 亿元和用于抵押的投资性房地产 1.26 亿元。

### 3. 资本结构

**公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，稳定性较强。**

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 7.21%，主要系资本公积增长和少数股东权益增长所致。公司所有者权益以实收资本和资本公积（主要为政府注入的投资性房地产及土地）为主，所有者权益稳定性较强。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 科目                   | 2019 年底      |               | 2020 年底      |               | 2021 年底      |               |
|----------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                      | 金额           | 占比（%）         | 金额           | 占比（%）         | 金额           | 占比（%）         |
| 实收资本                 | 16.34        | 29.10         | 16.34        | 28.95         | 16.34        | 27.01         |
| 资本公积                 | 28.92        | 51.49         | 28.92        | 51.23         | 29.94        | 49.49         |
| 未分配利润                | 8.05         | 14.33         | 8.19         | 14.52         | 9.09         | 15.03         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>54.72</b> | <b>97.43</b>  | <b>54.98</b> | <b>97.42</b>  | <b>57.01</b> | <b>94.22</b>  |
| 少数股东权益               | 1.44         | 2.57          | 1.46         | 2.58          | 3.50         | 5.78          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>56.16</b> | <b>100.00</b> | <b>56.44</b> | <b>100.00</b> | <b>60.51</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

**公司全部债务规模有所下降，整体债务负担适中，债务结构有待优化，2022 年存在一定集中偿债压力。**

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底变化不大，流动负债和非流动负债占比较均衡。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2019 年底      |               | 2020 年底      |               | 2021 年底      |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额           | 占比（%）         | 金额           | 占比（%）         | 金额           | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>34.05</b> | <b>76.26</b>  | <b>31.05</b> | <b>55.44</b>  | <b>29.06</b> | <b>52.09</b>  |
| 短期借款         | 7.20         | 16.13         | 9.70         | 17.32         | 8.40         | 15.06         |
| 应付账款         | 1.96         | 4.39          | 3.20         | 5.72          | 3.31         | 5.93          |
| 其他应付款（合计）    | 13.31        | 29.81         | 12.75        | 22.77         | 11.88        | 21.29         |
| 一年内到期的非流动负债  | 11.10        | 24.86         | 4.80         | 8.57          | 4.33         | 7.75          |
| <b>非流动负债</b> | <b>10.60</b> | <b>23.74</b>  | <b>24.95</b> | <b>44.56</b>  | <b>26.73</b> | <b>47.91</b>  |
| 长期借款         | --           | --            | 8.30         | 14.82         | 8.00         | 14.34         |
| 应付债券         | 10.60        | 23.74         | 16.65        | 29.74         | 18.73        | 33.57         |
| <b>负债总额</b>  | <b>44.65</b> | <b>100.00</b> | <b>56.00</b> | <b>100.00</b> | <b>55.79</b> | <b>100.00</b> |

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下降 6.40%。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 13.40%，公司短期借款由保证借款和质押借款构成；公司应付账款较上年底增长 3.27%，主要系应付工程款增长所致；公司其他应付款较上年底下降 6.87%，其他应付款主要由与河东新区国有企业及政府部门之间的往来款构成，本报告将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算；公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 9.89%，一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 0.30 亿元和一年内到期的应付债券 4.03 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 7.11%。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 3.61%，由抵押借款和保证借款构成；公司应付债券较上年底增长 12.45%，系公司新发债券所致，公司应付债券包括定向债务融资工具 9.00 亿元和绿色债券 9.73 亿元。截至 2022 年 5 月 9 日，公司存续债券情况如下表。

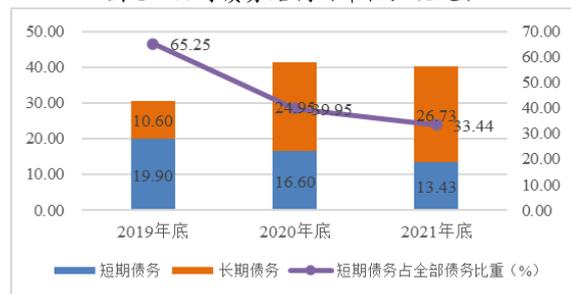
表 13 截至 2022 年 6 月 1 日公司存续债券情况  
(单位: 亿元)

| 债券简称                 | 债券余额  | 行权/到期日期    | 债券期限          |
|----------------------|-------|------------|---------------|
| 20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2 | 4.00  | 2023/06/23 | 7 年           |
| 20 遂宁绿色债/G20 遂河 1    | 6.00  | 2023/01/15 | 7 年           |
| 21 河东建设 PPN001       | 2.00  | 2024/03/22 | 5 (3+2) 年     |
| 21 河东建设 PPN002       | 4.00  | 2023/05/19 | 5 (2+1+1+1) 年 |
| 20 河东建设 PPN001       | 3.00  | 2022/12/03 | 5 (2+2+1) 年   |
| 合计                   | 19.00 | --         | --            |

资料来源: 联合资信根据 Wind 及公司提供资料整理

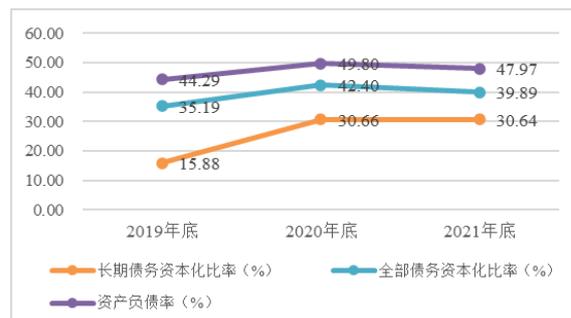
有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 3.37%，其中短期债务占 33.44%，长期债务占 66.56%，债务结构有待优化。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。公司整体债务负担适中。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



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 4 月底，公司有息债务到期分布情况见下表，若投资者选择行权回售，2022 年公司存在一定集中偿债压力。

表 14 截至 2022 年 4 月底公司有息债务期限分布情况

| 项目        | 2022 年 5-12 月 | 2023 年 | 2024 年 及以后 | 合计     |
|-----------|---------------|--------|------------|--------|
| 偿还金额 (亿元) | 13.20         | 8.00   | 13.00      | 34.20  |
| 占比 (%)    | 38.60         | 23.39  | 38.01      | 100.00 |

注: 2022 年 5-12 月公司偿还债务包含 2022 年投资者可能选择行权回售的 PPN 债券

资料来源: 公司提供

#### 4. 盈利能力

公司营业收入有所下降，政府补助对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力尚可。

表 15 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

| 项目       | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 11.45  | 10.20  | 9.12   |
| 营业成本     | 10.52  | 9.32   | 8.19   |
| 期间费用     | 1.74   | 2.64   | 2.75   |
| 其中: 管理费用 | 0.33   | 0.36   | 0.38   |
| 财务费用     | 1.42   | 2.27   | 2.37   |
| 其他收益     | 2.40   | 3.09   | 3.02   |

|            |      |      |      |
|------------|------|------|------|
| 利润总额       | 1.51 | 1.28 | 1.15 |
| 营业利润率 (%)  | 7.33 | 8.17 | 9.89 |
| 总资本收益率 (%) | 3.37 | 3.59 | 3.34 |
| 净资产收益率 (%) | 2.68 | 2.15 | 1.88 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021年，公司营业收入同比下降10.57%，营业成本同比下降12.12%，营业利润率同比提高1.72个百分点。

从期间费用看，2021年，公司期间费用同比增长4.34%，期间费用占营业收入的比重为30.14%。公司期间费用主要为财务费用及管理费用，对公司的利润形成侵蚀。

2021年，公司其他收益主要为收到的政府补助，占公司利润总额的263.15%，政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司盈利能力尚可。

#### 5. 现金流分析

受代建项目投入和往来款流出规模增长影响，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负；随着借款的收回，公司投资活动现金流转为净流入；公司筹资活动现金流量转为净流出，随着公司项目的持续投入，未来仍有较大的融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长35.39%，主要系往来款增长所致；同期，公司经营活动现金流出量同比增长123.66%，主要系代建项目投入及往来款大幅增长所致。2021年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。同期，公司现金收入比有所上升，收入实现质量尚可。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

| 项目                | 2019年       | 2020年       | 2021年        |
|-------------------|-------------|-------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计        | 13.02       | 11.72       | 15.87        |
| 经营活动现金流出小计        | 9.01        | 9.35        | 20.92        |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>4.01</b> | <b>2.37</b> | <b>-5.05</b> |
| 投资活动现金流入小计        | 0.00        | 0.70        | 2.05         |
| 投资活动现金流出小计        | 0.29        | 6.67        | 0.60         |

|                   |              |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-0.29</b> | <b>-5.97</b> | <b>1.45</b>  |
| 筹资活动现金流入小计        | 12.30        | 25.05        | 20.84        |
| 筹资活动现金流出小计        | 14.75        | 17.65        | 24.17        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>-2.45</b> | <b>7.40</b>  | <b>-3.33</b> |
| 现金收入比 (%)         | 19.93        | 84.17        | 94.67        |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动看，2021年，公司投资活动现金流入量较大系公司收回对兴业公司和遂宁市华控环境治理有限责任公司借款所致<sup>3</sup>；同期，公司投资活动现金流出量大幅减少，系公司自营项目投入规模减少所致。2021年，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要系取得借款和发行债券收到的现金。2021年，公司筹资活动现金流出量同比大幅增长，主要为偿还到期债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；公司对外担保比例较高，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有所增长，现金短期债务比有所下降。截至2021年底，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为0.16倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA和全部债务/EBITDA略有下降，EBITDA利息倍略有上升，公司长期偿债指标表现一般。

表 17 公司偿债能力指标

| 项目             | 项目                 | 2019年<br>(底) | 2020年<br>(底) | 2021年<br>(底) |
|----------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期<br>偿债<br>指标 | 流动比率 (%)           | 289.10       | 323.31       | 355.58       |
|                | 速动比率 (%)           | 114.06       | 146.58       | 166.35       |
|                | 现金类资产/短期<br>债务 (倍) | 0.30         | 0.60         | 0.31         |
| 长期<br>偿债<br>指标 | EBITDA (亿<br>元)    | 3.00         | 3.67         | 3.66         |
|                | 全部债务/EBITDA<br>(倍) | 10.15        | 11.32        | 10.97        |
|                | EBITDA/利息支出<br>(倍) | 1.21         | 1.10         | 1.14         |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

<sup>3</sup> 借款体现在公司财务报表中其他应收款科目。

截至 2021 年 4 月底，公司共获得银行授信额度 33.40 亿元，已使用 26.72 亿元，尚未使用额度为 6.68 亿元，外部融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 4 月底，公司对外担保余额为 26.45 亿元，担保比率为 43.71%（详见附件 2），被担保方均为遂宁市国有企业，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 6 月 1 日，公司无重大未决诉讼。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**公司业务主要由母公司负责，公司资产、负债、所有者权益和收入均主要集中在母公司。母公司对子公司的管控力度较强，整体债务负担适中。**

母公司通过向子公司委派董事、经营管理人员和日常监管行使股东权利，融资方面由母公司负责，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 90.50%；母公司所有者权益占合并口径的 89.95%；母公司负债占合并口径的 91.11%；母公司全部债务占合并口径的 58.41%；母公司营业收入占合并口径的 85.45%；母公司利润总额占合并口径的 84.22%。

截至 2021 年底，母公司全部债务 23.45 亿元。其中，短期债务占 20.15%、长期债务占 79.85%。母公司全部债务资本化比率 30.11%，母公司债务负担适中。母公司现金短期债务比为 0.66 倍。

#### 十、外部支持

**跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。**

##### 1. 资金注入

2021 年，河东新区管委会向公司拨款，增加公司资本公积 2.03 亿元。

##### 2. 政府补助

2021 年，公司收到政府补助 3.07 亿元，计入其他收益或营业外收入。

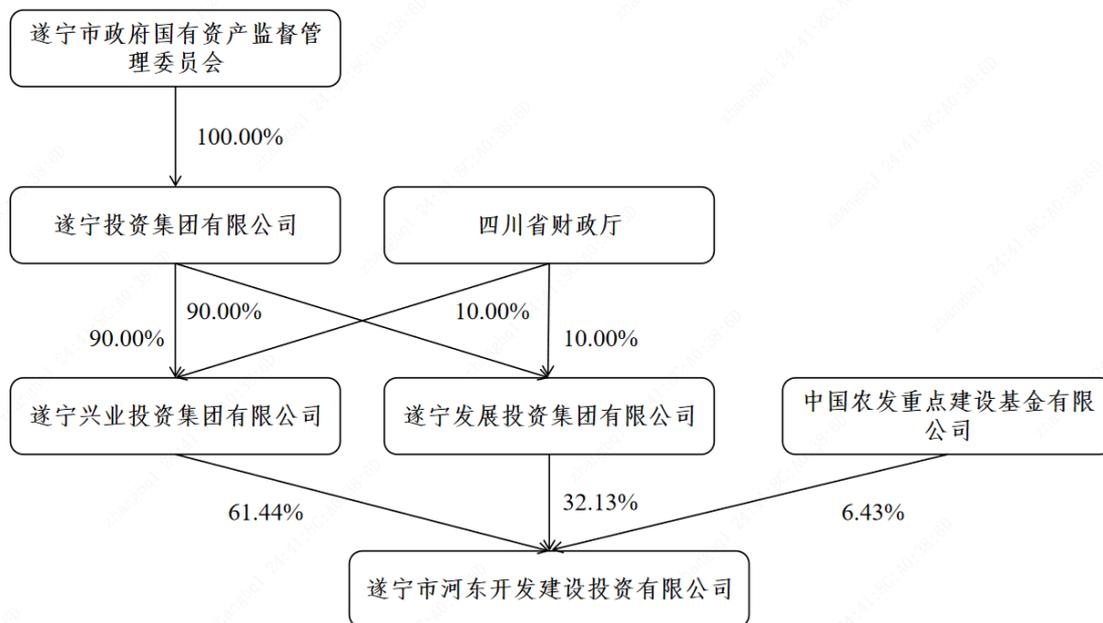
#### 十一、担保情况

“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”由遂宁发展提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于 2021 年 7 月 15 日出具的《遂宁发展投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告》，遂宁发展主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，其提供的担保对“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的本息偿还还有积极作用。

#### 十二、结论

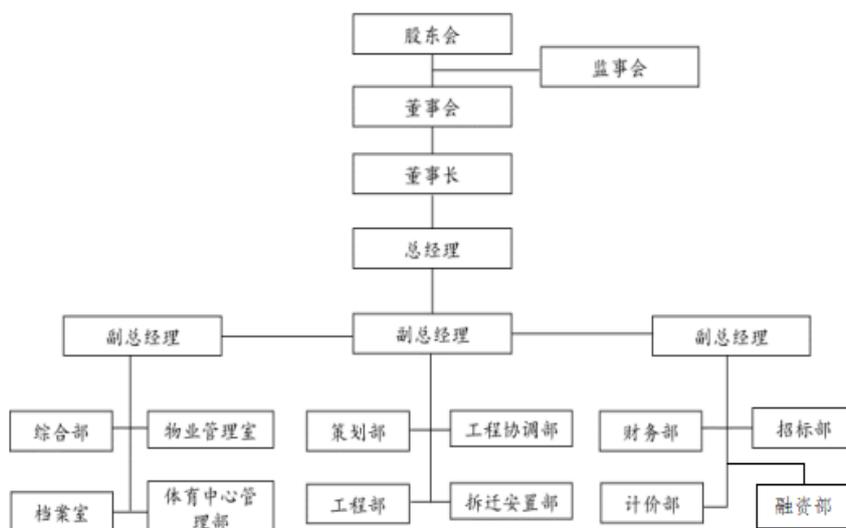
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年底公司子公司情况

| 序号 | 企业名称            | 主要经营地 | 持股比例 (%) |        | 取得方式 |
|----|-----------------|-------|----------|--------|------|
|    |                 |       | 直接       | 间接     |      |
| 1  | 遂宁东涪投资有限责任公司    | 遂宁市   | 51.22    | --     | 购买   |
| 2  | 遂宁市灵山园艺有限公司     | 遂宁市   | 25.00    | 75.00  | 购买   |
| 3  | 遂宁市香林人力资源服务有限公司 | 遂宁市   | --       | 100.00 | 股权划转 |
| 4  | 遂宁烟火里酒店管理有限责任公司 | 遂宁市   | --       | 51.00  | 设立   |
| 5  | 四川遂航智达物业服务有限公司  | 遂宁市   | --       | 51.00  | 设立   |

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

| 被担保企业           | 担保合同金额           | 实际担保余额           | 主合同到期日     | 是否已逾期或代偿 | 担保方式 | 是否有反担保及反担保方式 | 被担保企业性质 |
|-----------------|------------------|------------------|------------|----------|------|--------------|---------|
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 76000.00         | 29278.11         | 2036/05/26 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 10000.00         | 10000.00         | 2036/06/09 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 17000.00         | 17000.00         | 2022/12/03 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 2500.00          | 2500.00          | 2023/04/29 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市方兴建设开发有限责任公司 | 16000.00         | 16000.00         | 2024/01/18 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市方兴建设开发有限责任公司 | 3500.00          | 3500.00          | 2023/04/29 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市河东新区卓诚建材有限公司 | 18000.00         | 18000.00         | 2022/06/30 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁新蜀实业有限公司      | 2400.00          | 2400.00          | 2022/12/17 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 54000.00         | 26405.07         | 2028/12/28 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁发展投资集团有限公司    | 20000.00         | 20000.00         | 2022/06/14 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 4900.00          | 4900.00          | 2023/01/05 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 25909.00         | 25909.00         | 2031/12/30 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 10000.00         | 10000.00         | 2022/05/19 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 50000.00         | 43840.00         | 2034/12/30 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市河东新区卓诚建材有限公司 | 990.00           | 990.00           | 2024/05/31 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁市新城建设投资有限公司   | 3740.00          | 3740.00          | 2024/05/31 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| 遂宁发展投资集团有限公司    | 30000.00         | 30000.00         | 2025/01/15 | 否        | 保证   | 否            | 国有企业    |
| <b>合计</b>       | <b>344939.00</b> | <b>264462.18</b> | --         | --       | --   | --           | --      |

注：截至出报告日，上表中到期对外担保正常终止  
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 5.98   | 10.01  | 4.22   |
| 资产总额 (亿元)       | 100.81 | 112.44 | 116.30 |
| 所有者权益 (亿元)      | 56.16  | 56.44  | 60.51  |
| 短期债务 (亿元)       | 19.90  | 16.60  | 13.43  |
| 长期债务 (亿元)       | 10.60  | 24.95  | 26.73  |
| 全部债务 (亿元)       | 30.50  | 41.55  | 40.15  |
| 营业总收入 (亿元)      | 11.45  | 10.20  | 9.12   |
| 利润总额 (亿元)       | 1.51   | 1.28   | 1.15   |
| EBITDA (亿元)     | 3.00   | 3.67   | 3.66   |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 4.01   | 2.37   | -5.05  |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 现金收入比 (%)       | 19.93  | 84.17  | 94.67  |
| 营业利润率 (%)       | 7.33   | 8.17   | 9.89   |
| 总资本收益率 (%)      | 3.37   | 3.59   | 3.34   |
| 净资产收益率 (%)      | 2.68   | 2.15   | 1.88   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 15.88  | 30.66  | 30.64  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 35.19  | 42.40  | 39.89  |
| 资产负债率 (%)       | 44.29  | 49.80  | 47.97  |
| 流动比率 (%)        | 289.10 | 323.31 | 355.58 |
| 速动比率 (%)        | 114.06 | 146.58 | 166.35 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 11.77  | 7.63   | -17.37 |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.30   | 0.60   | 0.31   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.21   | 1.10   | 1.14   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 10.15  | 11.32  | 10.97  |

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 3. 其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算; 4. 部分数据无法获取, 以“/”表示  
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 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 5.22   | 8.29   | 3.10   |
| 资产总额 (亿元)       | 95.05  | 107.06 | 105.25 |
| 所有者权益 (亿元)      | 54.26  | 54.51  | 54.43  |
| 短期债务 (亿元)       | 2.40   | 4.60   | 4.73   |
| 长期债务 (亿元)       | 10.60  | 16.65  | 18.73  |
| 全部债务 (亿元)       | 13.00  | 21.25  | 23.45  |
| 营业总收入 (亿元)      | 10.40  | 9.55   | 7.80   |
| 利润总额 (亿元)       | 1.45   | 1.26   | 0.97   |
| EBITDA (亿元)     | /      | /      | /      |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 8.99   | 3.75   | -1.09  |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 现金收入比 (%)       | 17.21  | 81.72  | 94.33  |
| 营业利润率 (%)       | 6.57   | 7.05   | 8.43   |
| 总资本收益率 (%)      | 2.16   | 1.58   | 4.09   |
| 净资产收益率 (%)      | 2.67   | 2.19   | 1.77   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 16.34  | 23.40  | 25.60  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 19.33  | 28.05  | 30.11  |
| 资产负债率 (%)       | 42.92  | 49.08  | 48.29  |
| 流动比率 (%)        | 303.95 | 262.68 | 285.22 |
| 速动比率 (%)        | 107.55 | 113.16 | 123.25 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 29.76  | 10.45  | -3.41  |
| 现金短期债务比 (倍)     | 2.18   | 1.80   | 0.66   |
| 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 部分数据无法获取, 以“/”表示  
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  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 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%  |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 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%  |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出   |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 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 |

# 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

## 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 <sup>+</sup> | 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：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组             | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|------|------|------------|------------------|---|----------------------|
| AA   | 稳定   | 2020/07/07 | 许狄龙<br>马颖<br>汪宜徽 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法(V3.0.201907)</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

## 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%<sup>1</sup>，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%<sup>2</sup>，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**

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 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<br>(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，虽同比减少 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会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，明确基础设施投资建设重点方向，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

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 |

资料来源：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<br>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市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）均按民办学校支出，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完成和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设项目为主；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            |
| <b>流动资产</b>  | <b>117.15</b> | <b>64.28</b>  | <b>112.72</b> | <b>58.59</b>  | <b>117.93</b> | <b>57.15</b>  | <b>115.17</b> | <b>55.57</b>  |
| 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         |
| <b>非流动资产</b> | <b>65.11</b>  | <b>35.72</b>  | <b>79.66</b>  | <b>41.41</b>  | <b>88.44</b>  | <b>42.85</b>  | <b>92.07</b>  | <b>44.43</b>  |
| 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          |
| <b>资产总额</b>  | <b>182.26</b> | <b>100.00</b> | <b>192.37</b> | <b>100.00</b> | <b>206.37</b> | <b>100.00</b> | <b>207.24</b> | <b>100.00</b> |

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，公司应收类款项集中度较高，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 |
| <b>合计</b>        | <b>20.61</b> | <b>81.20</b> | --      |

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，主要系获得财政拨款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            |
| <b>流动负债</b>  | <b>32.00</b> | <b>34.84</b>  | <b>38.29</b> | <b>38.32</b>  | <b>44.62</b>  | <b>38.58</b>  | <b>45.15</b>  | <b>38.75</b>  |
| 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          |
| <b>非流动负债</b> | <b>59.84</b> | <b>65.16</b>  | <b>61.64</b> | <b>61.68</b>  | <b>71.01</b>  | <b>61.42</b>  | <b>71.37</b>  | <b>61.25</b>  |
| 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         |
| <b>负债总额</b>  | <b>91.85</b> | <b>100.00</b> | <b>99.93</b> | <b>100.00</b> | <b>115.63</b> | <b>100.00</b> | <b>116.52</b> | <b>100.00</b> |

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券 (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”。

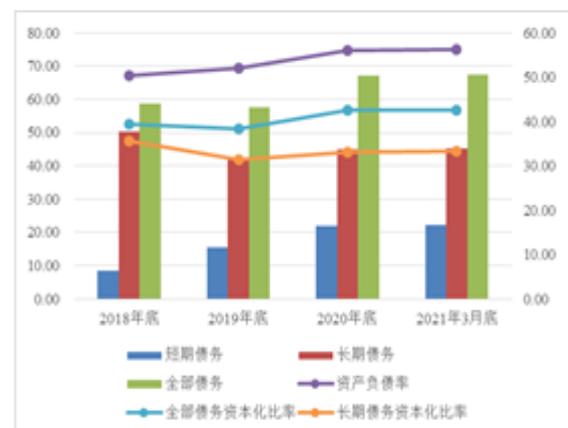
截至 2020 年底, 公司长期应付款较上年底下降 5.85%, 主要为棚户区改造等项目的专项借款和融资租赁款。本报告将公司长期应付

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         |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>0.59</b>  | <b>0.86</b>  | <b>2.69</b>  | <b>0.10</b>  |
| 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         |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-0.77</b> | <b>-5.92</b> | <b>-2.74</b> | <b>-3.77</b> |
| 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         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>0.85</b>  | <b>-4.72</b> | <b>4.80</b>  | <b>0.97</b>  |
| 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 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |        |            |
| 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       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |        |        |        |            |
| 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

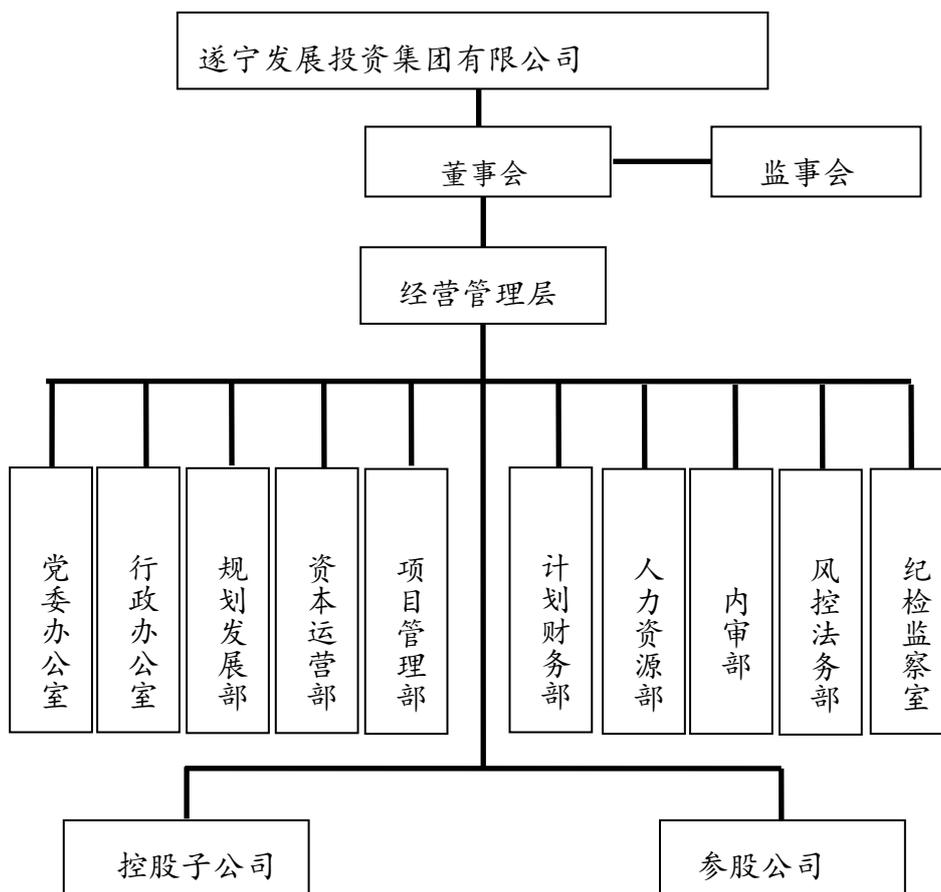
综合评估，联合确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 遂宁发展 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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  | 机场运营管理    | 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 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 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       |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 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 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 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      |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 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  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 资产总额年复合增长率      |   |
| 净资产年复合增长率       | (1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%               |
| 营业收入年复合增长率      | (2)n 年数据: 增长率=((本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1)×100% |
| 利润总额年复合增长率      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 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%                    |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 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%                 |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 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%                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                 |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 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。