

信用等级公告

联合〔2019〕1131号

联合资信评估有限公司通过对遂宁市河东开发建设投资有限公司及其拟发行的2020年第一期遂宁市河东开发建设投资有限公司绿色债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2020年第一期遂宁市河东开发建设投资有限公司绿色债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月三十一日



2020年第一期遂宁市河东开发建设投资有限公司 绿色债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：6.00 亿元（含基础发行规模 4.00 亿元，弹性配售额 2 亿元）

本期债券期限：7 年

担保方式：本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：本期债券本金分期偿还，在本期债券存续期的第 3~7 年度末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金，每年付息一次

募集资金用途：不行使配售选择权时，3.33 亿元用于遂宁市河东新区绿色新城项目建设，0.67 亿元用于补充流动资金；行使配售选择权时，5.00 亿元用于遂宁市河东新区绿色新城项目建设；1.00 亿元用于补充流动资金

评级时间：2019 年 12 月 31 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信用评级模型	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“遂宁河投”或“公司”）是遂宁市河东新区从事基础设施建设和土地整理业务的重要主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了公司近年来业务稳定开展，在河东新区内业务专营地位明显，外部支持力度较大等优势。同时，联合资信也关注到公司业务盈利能力弱、存货及应收类款项占比较高以及未来投资规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

本期债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了公司集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期本金保障能力较强，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”）为本期债券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，遂宁发展担保能力很强，增强了本期债券的信誉度、流动性和安全性，为本期债券还本付息提供了一定的保障。

遂宁市在四川省地理位置优越，随着遂宁市经济和财政实力的不断增长，公司面临着良好的外部环境。另外，遂宁市河东新区不断开发，公司工程代建业务持续性良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为，公司本期债券的偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。近年来遂宁市经济快速发展，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司具有一定区域专营地位且持续获得外部支持。公司获政府授权从事河东新区城市基础设施和土地整理业务，具有区域专营地位，且持续获得政府资产和资金等方面的有力支持。2018 年，公司获得遂宁市河东新区管理委员会拨款 1.73 亿元；2016—2018 年，公司分别获得补贴收入 1.30 亿元、1.60 亿元和 2.28 亿元。
3. 本期债券担保方担保实力很强。本期债券担保方遂宁发展是遂宁市重要的基础设施建设主体，担保实力很强。

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	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政策支持				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

分析师: 张宁 李思卓

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1. 公司资产流动性差, 资产质量一般。公司资产以存货及应收类款项为主, 合计占比 92.96%, 存货中土地资产占比较大且抵押比率较高, 共计 21.51 亿元商住地块用于抵押, 资产流动性差, 资产质量一般。
2. 公司面临较大的资金压力。公司在建及拟建项目投资规模大, 共计 60.34 亿元, 面临较大的资金压力。
3. 公司对外担保比率较高, 存在一定或有负债风险。公司对外担保共计 17.60 亿元, 担保比率 32.08%, 担保比率较高, 存在一定或有负债风险。
4. 土地出让收入具有一定不确定性。受土地出让指标影响, 公司近年来未实现土地出让收入, 公司未来土地整理收入仍存在较大不确定性, 联合资信将密切关注公司土地出让情况。
5. 本期债券发行规模大, 对公司现有债务影响大, 公司债务负担将加重。若本期债券全额发行, 金额相当于 2018 年底公司长期债务和调整后全部债务的 26.79% 和 19.05%。本期债券的发行对公司现有债务影响大。

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	14.95	11.23	4.54
资产总额(亿元)	89.66	92.56	97.01
所有者权益(亿元)	43.61	51.60	54.86
短期债务(亿元)	1.01	3.90	5.90
长期债务(亿元)	26.64	27.03	22.40
全部债务(亿元)	27.65	30.93	28.30
营业收入(亿元)	9.41	9.67	10.92
利润总额(亿元)	1.39	1.81	1.52
EBITDA(亿元)	1.44	2.44	2.11
经营性净现金流(亿元)	-1.85	4.95	-1.46
营业利润率(%)	4.61	4.87	2.34
净资产收益率(%)	3.14	3.46	2.76
资产负债率(%)	51.37	44.25	43.45
全部债务资本化比率(%)	38.80	37.48	34.03
流动比率(%)	461.16	662.18	480.17
经营现金流负债比(%)	-9.51	35.56	-7.38
现金短期债务比(倍)	14.73	2.88	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	19.16	12.66	13.40
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	0.59	0.81
公司本部(母公司)			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	89.66	86.56	92.14
所有者权益(亿元)	43.61	49.77	53.01
全部债务(亿元)	27.65	20.23	17.20
营业收入(亿元)	9.41	9.59	10.57
利润总额(亿元)	1.39	1.40	1.50

资产负债率(%)	51.37	42.50	42.47
全部债务资本化比率(%)	38.80	28.90	24.50
流动比率(%)	461.16	449.45	365.80
经营现金流流动负债比(%)	-9.51	28.73	-4.85

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、客观性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020年第一期遂宁市河东开发建设投资有限公司 绿色债券信用评级报告

一、 主体概况

遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2002年11月13日，由遂宁兴业资产经营公司（以下简称“兴业公司”）和遂宁市城市建设投资发展有限公司（现更名为“遂宁发展投资集团有限公司”，以下简称“遂宁发展”）共同出资组建，初始注册资本为2000万元，其中兴业公司出资持股85%，遂宁发展出资持股15%。后经多次股权变更，截至2018年底，公司股东为兴业公司（持股59.67%）、遂宁发展（持股32.13%）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”，持股8.20%），公司注册资本和实收资本均为16.34亿元，实际控制人为遂宁市人民政府。

公司经营范围：对河东新区统征的土地进行开发和城市基础设施及道路、桥梁、房地产开发、园林项目投资经营。文化旅游产业、体育产业投资；销售：砂石、建筑材料。土地整理、农业综合开发、农业生态建设、农村基础设施建设、农村环境建设等。（以上经营范围不含前置许可项目，后置许可项目凭许可证或审批文件经营）

截至2018年底，公司合并范围内共有子公司2家；公司本部内设综合部、物业管理部、策划部、工程协调部、财务部、招标部、档案室、体育中心管理部、工程部、拆迁安置部和计价部共11个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额97.01亿元，所有者权益合计54.86亿元（含少数股东权益1.41亿元）。2018年，公司实现营业收入10.92亿元，利润总额1.52亿元。

公司住所：遂宁市河东新区仁里镇广灵路1号；法定代表人：田虹。

二、 本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

遂宁市河东开发建设投资有限公司绿色债券总获批发行规模为12.00亿元，公司计划发行的2020年第一期遂宁市河东开发建设投资有限公司绿色债券（以下简称“本期债券”）发行规模6.00亿元（其中基础发行规模为4.00亿元，弹性配售额为2.00亿元），发行期限为7年，在本期债券存续期的第3年至第7年，每年按照债券发行总额20%的比例偿还本金，若全额发行，即第3年至第7年每年偿还本金1.20亿元，每年付息一次。

本期债券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。

2. 本期债券募集资金及募投项目概况

本期债券基础发行额4.00亿元，其中3.33亿元用于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（募集资金不用于配套商业建设和完全公益性建设），0.67亿元用于补充流动资金。若行使弹性配售选择权，则募集资金总额为6.00亿元，其中5.00亿元用于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（募集资金不用于配套商业建设和完全公益性建设），1.00亿元用于补充流动资金。本期债券募投项目为遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目，包含综合管廊共计13.84公里、引水入城河湖连通项目（二期）和“五彩之心”景观带绿化项目三个子项目，偿债资金来源主要为停车场收入、广告位出租收入以及游船收入。募投项目已于2019年9月开始前期投入，现处于设计、招投标和场地平整阶段，已投金额5000.00万元。根据《遂宁市河东新区绿色新城项目（A区）可行性研究报告》（以下简称“可研报告”）估算，募投项目在本期债

券存续期内（2020年—2027年）预计实现总收入17.20亿元。行使超额配售选择权时募集资金具体用途如下表所示：

表1 本期债券募集资金具体用途及募投项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	募集资金	占比	项目开始时间	预计建设工期	已投资额
遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目	17.22	5.00	29.04	2019年9月	24个月	0.50
补充公司流动资金	--	1.00	--	--	--	--
合计	--	6.00	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（1）项目概况

遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目总投资17.22亿元（扣除配套商业建设和公益性建设后总投资额），其中综合管廊项目11.61亿元、引水入城河湖连通项目（二期）4.33亿元、“五彩之心”景观带绿化项目1.29亿元。具体构成如下：

综合管廊项目

综合管廊项目建设内容包括：香林路5.56公里、东阳路1.40公里、东平北路4.197公里、永兴大道2.212公里、甘霖西街0.466公里、监控中心建筑及设备。工程费用共计92020.75万元，工程建设其他费用14310.90万元，工程预备费5316.58万元，建设期利息4412.00万元，项目总投资116060.24万元。

引水入城河湖连通项目（二期）

引水入城河湖连通项目（二期）总占地面

积约164万平方米（约2463亩），建设内容主要包括引水及航道整治工程。项目工程费用79763.79万元，工程建设其他费用22925.84万元，工程预备费5134.48万元，建设期利息4261.89万元，扣除配套商业建设和公益性建设后项目总投资43268.59万元。

“五彩之心”景观带项目

“五彩之心”景观带绿化项目建设内容包括生态景观改造工程、绿化种植工程、海绵型地坪改造工程、旅游景观配套建筑及桥梁工程以及桥梁工程五大工程。项目建设工程费用18348.24万元，工程建设其他费用1834.83万元，工程预备费1009.15万元，建设期利息837.45万元，扣除配套商业建设和公益性建设后项目总投资12853.76万元。项目建成后主要以配套停车场及广告位出租形成收入。

（2）审批情况

表2 募投项目审批情况表

批准文件	批准文号	发文时间
遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（五彩之心建设工程）《建设项目选址意见书》	选字第2018-021号	2018/5/10
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（五彩之心景观带绿化项目）用地预审的函》	遂国土资函（2018）155号	2018/5/25
关于《单独办理遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目中“综合管廊”项目选址意见的请示》的复函	遂规函（2018）139号	2018/8/23
关于《单独办理遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目中“引水入城河湖连通二期”项目选址意见的请示》的复函	遂规函（2018）139号	2018/8/23
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）综合管廊项目用地预审的函》	遂国土资函（2018）156号	2018/8/7
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）（引水入城河湖连	遂国土资函（2018）157号	2018/8/7

《通二期）第一标段用地预审的函》		
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）（引水入城河湖连通二期）第二标段用地预审的函》	遂国土资函（2018）158号	2018/8/7
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）（引水入城河湖连通二期）第三标段用地预审的函》	遂国土资函（2018）159号	2018/8/7
《同意遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目社会稳定风险评估报告的备案》	--	2018/8/15
《同意遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目社会稳定风险评估报告的备案》	--	2018/8/16
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目环境影响报告表的批复》	遂环评函（2018）157号	2018/11/27
《关于遂宁市城市综合管廊收费标准的批复》	遂发改函（2018）316号	2018/11/9
《关于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目可行性研究报告（代项目建议书的批复）》	遂发改审批（2018）19号	2018/8/29

资料来源：公司提供

（3）绿色认证及社会效应

遂宁市是国家首批海绵城市试点城市，河东新区是遂宁市海绵城市建设试点的核心区。本期债券募投项目是遂宁市和河东新区海绵城市整体建设的重要一环，项目属于《绿色债券发行指引》（发改办财金〔2015〕3504号）所支持的绿色城镇化类绿色项目。其中综合管廊子项目不仅可解决电力、通信、燃气、供水和污水等管线重复建设、反复开挖和事故频发等常见问题，更实现了地下空间的集约利用，提高城市综合承载能力；引水入城河湖连通子项目通过水生态处理、航道改造等减少洪涝，降低径流污染，缓解水资源短缺，同时通过打造配套生态旅游实现了水体的综合利用；景观带子项目通过海绵城市型道路建设和生态景观打造等举措实现道路升级改造、地表水污染，缓解城市内涝和雨水综合利用等效果，改善和修复城市水环境。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。

在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表3 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4

出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投

资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房地产投资增速或有所回落,但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求,可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响,加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强,居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素,外部需求或继续放缓;随着相关扩大进口政策的进一步实施,以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往,我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定,但国内经济下行压力有所加大,我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看,2019年下半年,我国经济运行仍将保持在合理区间,考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓,下半年经济增速或略有回落,预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1.行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设,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,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称城投企业或地方政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投企业快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,规范融资平台债券发行标准,对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性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,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施

领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 4 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格要求规范 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采

	取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金
--	---

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

整体看，近几年遂宁市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在四川省区域中心城市建设规划和周边城市的带动下，遂宁市经济有望保持持续较快发展趋势。

(1) 遂宁市概况

遂宁市地处成渝经济区腹地，四川盆地中部，涪江中游，幅员5325平方公里，下辖船山区、安居区、蓬溪县、大英县、射洪县。遂宁市具有丰富的地矿资源，现已开发、利用的磨溪气田，已成为四川第三大气田。涪江流经遂宁，境内流域面积5127.40平方公里，占全市面积的96.29%，为遂宁提供了充足的水力资源，此外遂宁还拥有丰富的耕地资源、森林

资源、农作物资源、中药资源。

遂宁与成都、重庆等距128公里，是成渝经济区黄金节点城市。依托良好的区位优势，遂宁大力实施“枢纽拓展”计划，建成铁路“3向7线”237公里，高速公路“1环6线”290公里，构建了遂宁至成渝及周边城市90分钟交通圈。预计到2020年，遂宁全市将形成“一环八线”高速公路大通道、“七向二十一”铁路大动脉，连接沪汉蓉、渝贵穗，贯通长三角、珠三角重要的次级综合交通枢纽也将建成，这必将巩固遂宁市作为四川铁路枢纽的作用，使遂宁市的区位优势更加显现。

图1 遂宁市在四川省区位图



资料来源：公司提供

2016—2018年，遂宁市经济持续增长，地区生产总值分别为1008.45亿元、1138.06亿元和1221.39亿元。根据《遂宁市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年地区生产总值按可比价格计算比上年增长8.8%。其中，第一产业增加值165.64亿元，增长3.5%；第二产业增加值565.22亿元，增长9.2%；第三产业增加值490.53亿元，增长10.3%。三次产业结构由上年的14.1:48.2:37.7调整为13.6:46.3:40.1。人均地区生产总值37943元，增长10.4%。

2018年,遂宁市全年全部工业实现增加值449.21亿元,增长9.7%,对经济增长的贡献率为46.6%,拉动经济增长4.1个百分点。年末全市共有规模以上工业企业557家,增长6.7%。规模以上工业增加值增长10.90%。全年完成全社会固定资产投资1088.35亿元,增长11.2%。其中,基础设施投资387.01亿元,增长7.1%;更新改造投资249.99亿元,增长13.3%。分产业看,第一产业完成投资54.39亿元,占全社会固定资产投资的比重5.0%,增长6.1%;第二产业完成投资266.24亿元,占全社会固定资产投资的比重24.5%,下降0.1%,其中工业投资250.8亿元,下降4.6%;第三产业完成投资767.73亿元,占全社会固定资产投资的比重70.5%,增长16.1%。

(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52平方公里,辖区总人口约25万,建成后区面积25平方公里。

河东新区城市定位为“文化旅游区、现代服务业聚集区、现代花园城”,重点发展文化旅游、健康养老、商贸会展、总部经济、教育培训等为主的现代服务业。

截至2018年底,河东新区全面完成了城市一期范围内基础设施、生态景观建设,全市区域性政治、文化、经济、现代服务、社会事务中心已然成形。长12公里具有国际一流建设水平的五彩缤纷路、占地3000亩的生态湿地公园和观音文化园,区内14.8平方公里的观音湖以及18平方公里的湿地资源,为新区打造“现代花园城”、培育“文化旅游业”提供了得天独厚的自然条件。河东新区人文厚重,拥有遂宁十二景中的“旗山钟秀”“鹤鸣月夜”“涪江晚渡”三景,佛教胜地灵泉寺自隋朝开山以来声名远播海内外。

未来,按照四川省委“实施三大战略,推

进四川两个跨越”的总体部署,遂宁全市实施“六大兴市计划”的发展战略,河东新区坚持“先建景观后建城”的发展理念,确立“夯基础、撑长远、兴产业、惠民生”的工作思路,依托良好的山水人文环境,着力打造“一城(河东新城)、三带(沿江滨水休闲带、联盟河观音文化带、东山森林游憩带)、五功能区(河东一期现代服务业聚集区、仁里古镇片区、养生谷休闲旅游度假区、河东二期现代花园城核心区、绿色生态科教园区),为推进全市新型城镇化不断探索创新。

五、 基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年底,公司实收资本16.34亿元,其中兴业公司持股59.67%,遂宁发展持股32.13%,农发基金持股8.20%,公司控股股东为兴业公司,实际控制人为遂宁市人民政府。

2. 企业规模

公司为遂宁市级重点基础设施建设主体,根据遂府函(2002)138号文,公司主要负责对河东新区的统征土地进行开发和城市基础设施建设、房地产开发、文化体育产业投资等,是河东新区唯一的基础设施建设主体,区域专营优势明显。遂宁市内主要的市级平台公司另外还有6家,分别为四川天盈实业有限责任公司(负责遂宁市西部现代物流港区内土地开发和基础设施建设)、遂宁市富源实业有限公司(负责遂宁经济技术开发区基础设施建设)、遂宁发展投资集团有限公司(负责遂宁市内土地整理,兼营公交和水务等公用事业)、遂宁开达投资有限公司(负责遂宁经济开发区的城市基础设施建设和棚户区改造)、遂宁市天泰实业有限责任公司(负责遂宁市船山区保障房和基础设施建设)和遂宁市柔刚投资有限责任公司(负责遂宁市安居区的基础设施和保障房建设)。

表 5 遂宁市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	平台职能	资产总额	所有者权益	营业收入
遂宁发展投资集团有限公司	遂宁市土地整理和和基础设施建设的重要主体，兼营公交和水务等公用事业	182.25	90.42	3.91
遂宁开达投资有限公司	遂宁经济技术开发区的城市基础设施建设和棚户区改造重要主体	294.40	154.36	9.37
遂宁市天泰实业有限责任公司	遂宁市船山区从事保障房、基础设施项目建设的重要主体	140.37	73.96	6.58
遂宁市富源实业有限公司	遂宁经济技术开发区的土地整理、基础设施建设、保障性住房建设重要主体	131.81	79.08	7.20
四川天盈实业有限责任公司	遂宁市西部现代物流港区内土地开发和基础设施建设的主体	132.58	50.10	6.83
遂宁柔刚投资有限责任公司	遂宁市安居区的从事基础设施和保障房建设的重要主体	91.35	37.79	7.49
公司	遂宁市河东新区土地开发和基础设施建设	97.01	54.86	10.92

注：财务数据时点为2018年底

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司两家，分别是遂宁东涪投资有限责任公司（以下简称“东涪投资”）、遂宁市灵山园艺有限公司（以下简称“灵山园艺”）。2017 年公司对东涪投资注资 1.05 亿元后，持有东涪投资 51.22% 的股权，公司对其绝对控股，并于 2017 年 3 月 17 日完成工商变更；以往年度公司持有灵山园艺 25.00% 股权，东涪投资持有灵山园艺 75.00% 股权，公司通过持有东涪投资 51.22% 的股权，累计持有灵山园艺 63.41% 股权，将其纳入合并报表范围。

3. 人员素质

公司高管人员大多具有政府相关部门工作经历，有助于公司开展日常工作；员工构成基本能够满足公司业务经营需求。

目前，公司设总经理 1 名，副总经理 2 名，财务总监 1 名。

田虹先生，本科学历，1971 年生，历任遂宁市河东新区二期办任副主任科员、遂宁市河东新区建设局建管股股长、遂宁市河东新区财政评审中心主任、遂宁市河东新区建设局副局长、投资评审中心主任、遂宁市河东新区审计

中心副主任。2019 年 6 月至今，任公司总经理、董事和法定代表人。

余微女士，本科学历，1987 年，历任北京中冶京诚工业建筑设计院景观设计师、成都中冶田园世界置业有限公司销售主管、公司工程部甲方代表、工程部副部长、策划设计部副部长。2019 年 11 月至今，任公司副总经理和总工程师。

唐平先生，大专学历，1979 年生，历任公司工程协调部副部长和部长、中共河东新区管委会机关党支部书记、公司工会副主席、副总经理。2019 年 7 月至今，任公司财务总监。

截至 2018 年底，公司共有员工 366 人。按文化程度划分，大专学历以下员工占 25.96%，大专学历员工占 48.08%，本科及以上学历员工占 25.96%；按岗位构成看，管理人员占 3.01%，专业技术人员占 24.31%，职能辅助人员占 72.68%；按年龄构成看，30 岁及以下的占 30.87%，30~50 岁的占 68.03%，50 岁以上的占 1.10%。

4. 外部支持

近年来，随着遂宁市经济保持持续迅速发

展趋势，遂宁市地方财政收入平稳增长。公司作为遂宁市河东新区土地整理和城市基础设施建设的投资运营主体，在资产注入、补贴收入等方面得到地方政府的有力支持。

近三年，遂宁市地方财力有所增长，遂宁市全市地方综合财力分别为 237.28 亿元、241.28 亿元和 300.72 亿元，年均复合增长率为 12.58%。2016—2018 年遂宁市一般公共预算收入分别为 54.56 亿元、60.18 亿元和 63.84 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 65.76%、64.49%和 67.87%。政府性基金收入受土地出让行情影响波动较大，近三年分别为 49.44 亿元、42.40 亿元和 93.36 亿元。遂宁市位于西部地区，国家支持力度较大，上级补助收入增长带动了遂宁市财政实力的进一步增强，2016—2018 年上级补助收入分别为 131.62 亿元、138.70 亿元和 143.52 亿元。2018 年，遂宁市一般公共预算支出 252.21 亿元，财政自给率为 25.31%，财政自给能力差。

增资支持

2016 年，根据遂宁市政府、遂宁市方兴建设开发有限责任公司（以下简称“方兴公司”）、农发基金以及公司签署的增资协议，农发基金以货币出资 3.18 亿元对公司进行增资。其中，农发基金出资额分别于 2020 年退出 2900.00 万元、于 2025 年退出 19900.00 万元、于 2031 年退出 9000.00 万元，上述投资回报均为 1.20%。根据投资协议，农发基金回收投资时，由遂宁市政府或方兴公司承担收购义务，若由方兴公司承担收购义务且无法按时支付收购价款时，遂宁市政府承担差额补足义务。2018 年，农发基金减少出资 1.84 亿元（该笔资金本身是农发基金的项目投资，由于相应项目终止，农发基金提前撤资）。

2018 年 12 月 31 日，遂宁市河东新区管委会向公司拨款 1.73 亿元，计入资本公积。

补贴收入

公司是遂宁市河东新区的建设主体，对河东新区建设意义重大，得到了市政府和河东新

区的大力支持。遂宁市河东新区管理委员会每年都拨付公司一定的补贴收入，其中 2016—2018 年分别确认补贴收入 1.30 亿元、1.60 亿元和 2.28 亿元。

资产注入

2009—2011 年期间遂宁市政府共注入公司 57.25 万平方米、账面价值 25.17 亿元的出让用地，土地用途主要是商住用地。具体如下：根据遂府函（2009）172 号文，遂宁市人民政府将 21.15 万平方米、账面价值为 7.19 亿元的土地资产注入公司，并计入资本公积；根据遂府函（2010）151 号文，遂宁市人民政府将 21.25 万平方米、账面价值为 5.12 亿元的土地资产注入公司，并计入资本公积；根据遂府函（2011）174 号文，遂宁市人民政府将 14.85 万平方米、账面价值为 6.89 亿元的土地资产注入公司，并计入资本公积，以上注入土地均为出让性质。截至 2018 年底，公司账面合计注入出让性质的土地使用权 25.17 亿元（土地出让金由政府代为缴纳，多为商住用地），其中 21.54 亿元已用于抵押，其余土地尚未有开发规划。2018 年，遂宁市河东新区管委会将价值 1.48 亿元投资性房地产划入公司，计入资本公积。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G10510901000007605），截至 2019 年 12 月 04 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。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。

截至 2019 年 12 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

1. 法人治理

公司法人治理结构较为健全，机构设置合理。

公司为依据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、法规的规定成立的国有控股有限责任公司。为规范公司经营管理行为，公司制定了公司章程，形成了包括股东会、董事会、监事会和经理层在内的治理结构，依据公司章程进行公司治理。

公司设股东会，股东会由公司全体股东组成，股东会为公司最高权力机构。股东按出资比例在股东会上行使表决权。出席股东会的股东必须超过全体股东表决权的半数以上方能召开股东会。股东会由董事会召集，董事长主持。

公司设董事会，由4名董事组成，董事任期3年，可连选连任。其中，职工董事1人，设董事长1人，董事长为公司法定代表人。董事长由三分之二以上的董事选举产生。

公司设监事会，是公司的监督机构，监事会成员3人。监事会主席由公司三分之二以上的监事选举产生。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理负责公司日常的经营管理，对董事会负责。

实际执行中，公司董事会及监事会成员均符合章程安排。股东会、董事会召开情况符合章程安排，整体执行情况良好。

2. 管理水平

公司建立了一整套管理制度和较好的管理机制，管理制度的有效运行可满足公司日常经营管理的需要。

公司本部内设综合部、物业管理部、策划部、工程协调部、财务部、招标部、档案室、体育中心管理部、工程部、拆迁安置部和计价

部共11个职能部门。公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了较为完善的管理制度，其中涵盖了财务管理制度、工程建设项目管理制度、招投标管理办法及人事管理办法等制度。

财务管理制度

根据《会计法》和国家统一会计制度、财政部有关会计法规，结合内部财务管理的需要，公司制定了财务管理制度，包含会计管理体系、会计人员岗位责任制度、会计基础工作规范、内部资产管理制度、财产清查制度、财务收支审批制度、财务会计分析制度等。公司实行总经理直接领导、财务副总经理或财务总监分管，财务分工负责、分级核算、分级管理，“统一会计制度”的财务管理制度。

工程建设项目管理

为使公司工程建设项目管理工作有章可循，做到工程建设项目管理制度化、标准化、规范化、程序化，确保工程安全和质量，有效控制工期和建设费用，公司结合实际情况，制定工程建设项目管理办法。

公司按照工程建设项目管理办法的要求制定工程质量、工程进度、工程计量与支付、零星工程、工程变更设计和签证、工程监理、试验检测、工程违约处罚、档案及竣工资料编制、工程物资、安全文明施工、廉政建设等方面的管理办法或实施细则，对公司工程建设项目各项工作依法管理，确保公司工程项目质量、工期、投资等控制目标的顺利实现。

招标管理制度

公司招标部主要负责组织工程招标、组织工程预算核对和审核、工程预算送评审、合同审签、工程款支付、施工过程材料设备询价、零星工程预算等工作。公司制定招标管理制度，明确每个流程的操作规则、时间期限等。

人事管理制度

为规范公司的人事管理，特制定公司人事管理制度。公司聘用各级员工以学识、品德、能力、经验适合于职务或工作者为原则。同时

该制度明确新进职工的聘用、请销假、奖惩、离职及退休等事项运作要求。

七、 经营分析

1. 经营概况

公司作为遂宁市重要的基础设施建设主体，在遂宁市河东新区区域专营优势明显；近三年，公司收入规模随着代建工程逐步结转而不断增长，毛利率水平波动下降，业务较为单一。

公司为遂宁市级重点基础设施建设主体，根据遂府函（2002）138号文，公司主要负责对河东新区的统征土地进行开发和城市基础设施

建设、房地产开发、文化体育产业投资等，在河东新区具备业务专营优势。

公司营业收入的最重要来源为委托建设收入，2018年占比为96.64%。2016—2018年，由于占比较大的委托建设收入不断增长，公司营业收入规模随之不断增长，分别为9.41亿元、9.67亿元和10.92亿元。此外，2017年开始，公司新增租赁等其他收入，但该部分收入规模很小，对公司收入贡献较小。

毛利率方面，由于委托建设收入是公司收入的最重要来源，因此近三年公司综合毛利率随该板块占比及其毛利率变动而波动下降，但总体相对稳定，2016—2018年分别为4.63%、4.99%和3.08%。

表6 2016—2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托建设	94097.08	100.00	4.63	95851.80	99.10	4.63	105567.17	96.64	1.90
租赁收入	--	--	--	861.91	0.89	43.94	872.49	0.80	59.68
其他业务收入	--	--	--	8.00	0.01	100.00	2797.21	2.56	29.72
合计	94097.08	100.00	4.63	96721.71	100.00	4.99	109236.87	100.00	3.08

注：其他业务收入主要由体育场馆运营维护费构成；2018年大幅增长系公司体育场馆正式投入运营所致

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

土地整理业务

近年来，由于遂宁市土地使用权出让指标较少，公司未实现土地整理业务收入；受土地指标以及土地市场波动性影响，未来土地出让仍存在一定不确定性。

公司土地整理业务主要由公司本部负责，业务范围涉及遂宁河东新区的全部土地整理业务。

根据公司与遂宁市人民政府签订的《遂宁市河东新区土地整理投资协议》，约定公司土地整理目标为：依据河东新区土地利用总体规划、城市总体规划、年度土地储备计划及规划部门提供的拟整理的土地范围；建设内容为新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、征地补偿、

拆迁安置、土地平整。公司作为土地整理业务的投资方，负责土地整理业务的全部投资支出，具体的项目费用以《土地整理投资结算通知书》（遂宁市政府委托河东新区管委会每年确定具体的投资额，上报遂宁市政府审核后签署）为准；土地整理完成出让后遂宁市财政局按土地整理成本的115%作为投资回报（后续如遇土地整理政策调整、物价上涨等因素影响可以协商调整）支付给河东新区财政局，再由河东新区财政局支付给公司）。

2016—2018年，由于遂宁市市区土地指标较少（2018年遂宁市基金收入主要来自于各个县区），公司土地整理板块未有土地出让，未实现业务收入。截至2018年底，公司已完成整理可供出让的土地356亩，整理成本2.53亿元，

并在“存货-土地整理”中体现，公司目前暂无正在整理土地，账面已整理土地出让后可对公司收入形成一定补充。公司未来尚有 1000 亩的土地开发计划，涉及范围为河东新区二期，预计于 2022 年整治完成，目前尚未开工。联合资信关注到，公司土地整理收入受土地指标以及土地市场波动影响较大，公司未来土地整理收入不确定性较大。

委托建设业务

近年来，公司委托建设业务不断发展，项目储备较为充足，但回款情况差；在建项目尚需投资规模较大，未来仍有一定资金支出压力。

公司委托建设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》（以下简称“委托建设合同”）。公司负责项目建设资金的筹集、项目对外分包及项目管理。收入确认方面，项目完成投资额由遂宁市政府委托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，上报遂宁市政府审核后签署，同时按项目建设成本的 5% 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河东财政局，再由河东财政局支付给公司，在工程竣工结算 3 年内，付清工程款项。

近年来，公司先后承建了仁里河道整治、学苑小区、河东一笑、五彩缤纷路、河东二期

等城市基础设施和民生工程项目。2016—2018 年，分别确认工程建设业务收入 9.41 亿元、9.59 亿元和 10.56 亿元。根据委托代建合同，公司于 2016—2018 年共应收到遂宁市政府回款 25.56 亿元，实际收到 9.89 亿元。（2016 年体现在“销售商品提供劳务收到的现金”为收回以前年度款项，此外 2018 年代建项目应收账款以政府注入的 4.67 亿元土地抵消），回款情况差。毛利率方面，公司委托建设业务毛利率近三年分别为 4.63%、4.63% 和 1.90%。其中，2018 年公司委托建设业务毛利率较上年下降 2.73 个百分点，主要系由于审计认定增值税销项税计税标准不同所致。（2018 年增值税的销项税标准按销售收入为基准进行计算，因此该收入为扣税后收入，以前年度主要系增值税的计算标准为管理费用即收入减去成本后的差额为计税标准，因此核算收入时未扣除增值税费用）

截至 2018 年底，公司在建项目主要有遂宁市河东新区乘龙堰片区棚户区改造建设工程项目、河东新区任家渡棚户区改造项目一期（A 地块）和遂宁市市民中心建设项目等代建工程项目，在建项目计划总投资合计 55.37 亿元，累计已投资合计 20.05 亿元，尚需投资 35.32 亿元，公司在建项目中工期较计划相比有严重的后延情况，主要受遂宁市河东新区规划影响。公司在建项目投资规模较大，考虑到代建工程项目建设资金均需公司自行筹集，公司面临较大的资金压力。

表 7 截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资金额	建设工期	已投资金额	尚需投资额
遂宁市河东新区乘龙堰片区棚户区改造建设工程项目	6.58	2015-2017	4.47	2.11
遂宁市河东新区永兴镇城乡一体化建设项目	4.31	2017-2019	3.23	1.08
遂宁市河东新区水寨门片区棚户区改造建设工程项目	5.50	2017-2019	3.98	1.52
遂宁市河东新区任家渡棚户区改造项目一期(A 地块)	4.50	2015-2018	3.26	1.24
遂宁市河东新区涪江流域水污染综合治理项目	6.00	2017-2020	1.53	4.47
遂宁市河东新区罐子口片区棚户区改造建设工程项目 (F17-2 地块) 改造建设工程项目	2.30	2015-2017	2.20	0.10
国道 318 线遂宁市城区过境段改线及连接线工程	3.00	2018-2020	0.52	2.48

遂宁市河东新区旗山棚户区改造项目	3.20	2017-2020	0.44	2.76
遂宁市河东新区第二中小学校项目（小学项目）	2.02	2018-2020	0.17	1.85
遂宁市河东新区马田棚户区改造项目	9.95	2018-2021	0.10	9.85
遂宁市市民中心建设项目	8.01	2018-2021	0.15	7.86
合计	55.37	--	20.05	35.32

资料来源：公司提供

租赁业务

2017年公司新增租赁业务，该板块收入规模很小，对公司收入贡献较小。

根据东涪公司与天泰旅游投资开发有限公司等签订的房屋租赁合同协议书，公司将名下的体育中心外围商业用房进行租赁。2017年和2018年，公司分别实现租赁收入861.91万元和872.49万元，规模较小，对公司收入贡献较小，同期该板块毛利率分别为43.94%和59.68%，成本主要由工资以及办公费等构成。

3. 未来发展

公司作为遂宁市唯一负责河东新区开发和建设的主体，在区域内开发进程方面起到了重要作用。公司未来拟建项目为遂宁市河东新区绿色新城项目（即本期债券的募投项目），该项目总投资25.02亿元，资金来自于公司自筹且为自建项目，资金平衡方式为项目建成后的租金以及房产出让收入，目前该项目正处于前期准备阶段，该项目建成后将给公司带来一定盈利空间。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了2016—2018年度财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2016—2017年度报表分别进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2016年公司无纳入合并范围子公司；2017年新增2家子公司，合并范围的变化主要影响了公司筹资活动现金流，对其他科目影响有限；2018年合并范围无变化，近三年财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，资产中存货及应收类款项占比较高，对公司资金形成一定占用，受限资产占比较大，公司资产流动性差，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额不断增长，年均复合增长率为4.02%，截至2018年底，公司资产总额97.01亿元，主要由流动资产（占97.77%）构成。公司资产以存货和其他应收款为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.95	16.67	11.23	12.13	4.54	4.68
应收账款	11.65	12.99	2.48	2.68	5.94	6.12
其他应收款	14.06	15.68	22.12	23.90	23.70	24.43
存货	48.91	54.55	56.24	60.76	60.54	62.41
流动资产合计	89.58	99.90	92.22	99.63	94.85	97.77
非流动资产合计	0.09	0.10	0.34	0.37	2.16	2.23
合计	89.66	100.00	92.56	100.00	97.01	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司流动资产有所增长，年均复合增长2.90%。截至2018年底，公司流

流动资产 94.85 亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成。

2016—2018 年，公司货币资金不断减少，年均复合下降 44.90%。截至 2018 年底，公司货币资金为 4.54 亿元，较上年底减少 59.57%。其中银行存款占 88.01%；其他货币资金占比 11.97%，全部为受限资产，系被质押的定期存单，共计 0.54 亿元。

2016—2018 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 28.61%，截至 2018 年底，公司应收账款 5.94 亿元，全部为应收遂宁市河东新区财政局的委托建设项目的款，账龄全部在 1 年以内，账龄很短。由于公司应收账款欠款方为政府机关且账龄较短，公司应收账款未计提坏账准备。公司 2017 年底应收账款大幅下降主要系公司与方兴公司签署债权转让协议，将应收河东管委会的 8.01 亿元应收账款债权转让给方兴公司（公司计入对方兴公司“其他应收款”），方兴公司于 2018 年 8 月 30 日前支付转让债权的 50% 转让款，剩余 50% 于 2018 年底前支付，截至目前已经全额收到转让款。

2016—2018 年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 29.83%。公司 2017 年底其他应收款为 22.12 亿元，较上年底增长 57.33%，主要系公司将对河东管委会的 8.01 亿元债权转让给方兴公司后，公司将方兴公司欠款以往来款的形式反映在该科目中。此外，公司与方兴公司另签署债权转让协议，将应收河东管委会的 7.44 亿元其他应收款债权转让给方兴公司，方兴公司于 2018 年 8 月 30 日前支付转让债权的 50% 转让款，剩余 50% 于 2018 年底前支付，截至 2018 年底已经全额收到转让款（公司现金流量表金额按照资产负债表中科目变动净额列示，故现金流量表无法印证）。截至 2018 年底，公司其他应收款 23.70 亿元，公司其他应收款前 5 名单位欠款金额为 21.89 亿元，占其他应收款总额的 92.31%，公司其他应收款集中度高。由于公司其他应收款前五名全部由政府部门以及遂宁市其他国有独资公司构成，信用风

险较低。公司其他应收款整体计提坏账准备金额较小，为 79.36 万元，计提比例很低。

表9 截至2018年底公司其他应收款前5名情况
(单位: 亿元、%)

公司	款项性质	期末余额	占其他应收款比例
遂宁市河东新区财政局	往来款	8.39	35.38
遂宁市方兴建设开发有限责任公司	往来款	6.28	26.47
遂宁新城建设有限公司	往来款	3.49	14.72
遂宁市香林现代农业开发有限公司	往来款	2.23	9.41
遂宁兴业资产经营公司	往来款	1.50	6.33
合计	--	21.89	92.31

注：方兴公司总体体量较小，债务转移主要系为减少公司政府类应收款项所致

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司存货不断增长，年均复合增长 11.26%。截至 2018 年底，公司存货 60.54 亿元，较上年底增长 7.66%，主要由开发成本 29.84 亿元、代建工程 28.17 亿元和土地整理 2.53 亿元构成。其中，开发成本全部为出让性质的土地使用权（主要为政府注入），其中有 21.51 亿元商住地块用于抵押，其余土地主要以商住为主至今尚无开发规划。因存货账面价值低于可变现净值，截至 2018 年底公司未对存货计提存货跌价准备。

2016—2017 年，公司非流动资产规模小，分别为 871.36 万元和 3413.00 万元。截至 2018 年底，公司非流动资产 2.16 亿元，较 2017 年底增长 532.29%，主要由投资性房地产、可供出售金融资产和固定资产构成。增长主要系投资性房地产增长 1.48 亿元和可供出售金融资产增长 0.33 亿元所致。投资性房地产增长系政府注入的体育中心附属的配套商业用房，用于对外出租。可供出售金融资产中，2018 年，公司新投资 2000.00 万元建设“遂宁市河东新区海绵城市建设五彩缤纷北路景观带 PPP 项目”，该项目中公司持股占比约为 10%，非公司重点建设项目。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 26.94

亿元，其中货币资金受限 0.54 亿元、应收账款受限 3.40 亿元、存货受限 21.51 亿元和投资性房地产 1.48 亿元受限，受限资产中 7.30 亿元用于抵押贷款，0.90 亿元用于质押贷款，其他主要系为关联公司提供担保所致。公司受限资产占总资产的比重为 27.77%，占比较大，资产流动性差。

3. 资本结构

近年来，所有者权益有所增长，所有者权益稳定性好，权益质量一般。

2016—2018 年，公司所有者权益年均复合增长 12.16%，权益构成主要以实收资本、资本公积以及未分配利润为主。截至 2018 年底，公司所有者权益 54.86 亿元，较上年底增长 6.31%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至 2018 年底，公司实收资本 16.34 亿元，

较上年底减少 1.84 亿元，全部为 2018 年公司退回农发基金投资所致，公司实收资本中划拨土地共计 12.25 亿元。截至 2018 年底，公司资本公积为 28.92 亿元，较 2017 年底增加 3.21 亿元，主要为政府注入的投资性房地产 1.48 亿元和政府追加投资 1.73 亿元，公司资本公积中以土地使用权为主，且无开发规划，权益质量一般。

近年来，公司负债总额波动减少，债务结构以非流动负债为主，债务负担一般，存在一定集中偿付压力。随着公司建设项目的投资，公司未来债务负担或将有所加重。

2016—2018 年，公司负债规模波动减少，年均复合减少 4.33%。截至 2018 年底，公司负债总额 42.15 亿元，较上年底增长 2.93%，负债结构以非流动负债为主，负债结构较之前年度变化不大。

表10 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	--	--	0.50	1.22	0.50	1.19
其他应付款	16.58	36.00	7.58	18.51	11.17	26.50
一年内到期的非流动负债	1.01	2.20	3.40	8.30	5.40	12.81
流动负债	19.42	42.17	13.93	34.00	19.75	46.86
长期借款	6.64	14.41	9.83	24.00	7.60	18.03
应付债券	20.00	43.42	17.20	42.00	14.80	35.11
非流动负债	26.64	57.83	27.03	66.00	22.40	53.14
负债总额	46.06	100.00	40.96	100.00	42.15	100.00
实收资本	15.00	34.40	18.18	35.23	16.34	29.79
资本公积	22.58	51.79	25.70	49.81	28.92	52.71
未分配利润	5.04	11.56	5.62	10.89	6.92	12.61
所有者权益合计	43.61	100.00	51.60	100.00	54.86	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 0.84%。截至 2018 年底，公司流动负债为 19.75 亿元，较上年底增长 41.85%。主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 5000.00 万元，全部为保证借款。

2016—2018 年，公司其他应付款波动较大，年均复合下降 17.93%。截至 2018 年底，公司其他应付款 11.17 亿元，较上年底增长 47.30%，主要系往来款增加所致。从构成来看，2018 年

底公司其他应付款主要由与遂宁市河东新区国有企业及政府部门之间的往来款构成，其中 3.19 亿元往来款为计息款项，调整至公司全部债务处理。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.40 亿元，由一年内到期的长期借款 3.00 亿元以及一年内到期的应付债券 2.40 亿元构成。

2016—2018 年，公司非流动负债波动下降，年均复合减少 8.29%。截至 2018 年底，公司非流动负债 22.40 亿元，全部为银行长期借款和

应付债券。

截至 2018 年底，公司长期借款 7.60 亿元，较上年底减少 22.68%。其中，银行抵押借款 5.30 亿元，抵押物主要为公司持有的国有土地使用权；保证借款 1.40 亿元；质押借款 0.90 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券不断下降，年均复合减少 13.98%。截至 2018 年底，公司应付债券为 14.80 亿元，其中 4.80 亿元为于 2014 年 4 月发行的“14 遂河投债”，另外 10.00 亿元为于 2016 年及 2017 年发行的非公开定向债务融资工具。

有息债务方面，2016—2018 年，公司有息债务规模有所波动，年均复合增长 1.17%。截至 2018 年底，公司全部债务为 28.30 亿元，较 2017 年底减少 8.50%，主要系长期债务减少所致。从债务构成来看，公司债务构成以长期债务为主，占比为 79.15%。公司 2018 年其他应付款中有 3.19 亿元计息部分，计入调整后短期债务，调整后短期债务 9.09 亿元。公司有息债务中，1 年以内为 9.09 亿元，1~2 年为 14.50 亿元，3 年以上为 2.40 亿元，公司将于 2019—2020 年存在一定集中兑付压力。

从偿债指标看，近三年公司资产负债率、长期债务资本化比率以及全部债务资本化比率均逐渐下降，2016—2018 年公司资产负债率分别为 51.37%、44.25%和 43.45%；全部债务资本化比率分别为 38.80%、37.48%和 34.03%；长期债务资本化比率分别为 37.92%、34.38%和 28.99%。截至 2018 年底，公司调整后全部债务资本化比率为 36.47%。整体看，公司债务负担一般，未来随着拟建及在建项目的推进，公司债务负担或将加重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，由于财务费用增长，期间费用控制能力有所下滑，且公司利润总额对政府补助依赖性大，整体盈利能力尚可。

公司营业收入主要以代建工程业务为主，

2016—2018 年公司分别实现营业收入 9.41 亿元、9.67 亿元和 10.92 亿元。同期，公司营业成本也随之不断增长，年均复合增长 8.62%。

从期间费用来看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，近三年分别为 0.34 亿元、0.65 亿元和 1.02 亿元，占营业收入的比重分别为 3.65%、6.68%和 9.29%，期间费用及占营业收入比重均呈增长趋势，公司对期间费用的控制能力有所下滑。

2016—2018 年，公司收到的政府补助收入分别为 1.30 亿元、1.60 亿元和 2.28 亿元。2016—2018 年，公司利润总额分别为 1.39 亿元、1.81 亿元和 1.52 亿元。公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司营业利润率波动下降，分别为 4.61%、4.87%和 2.34%，其中 2018 年公司营业利润率较上年下降 2.53 个百分点，主要系当年委托代建收入不包含增值税所致。同期，公司总资本收益率波动中有所增长，三年分别为 1.98%、2.92%和 2.52%；公司净资产收益率呈波动下降趋势，三年分别为 3.14%、3.46%和 2.76%，整体看，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

公司近年来投资活动现金流规模小；受往来款波动以及注入土地冲减应收账款影响，公司经营活动现金流波动较大；公司近三年融资规模逐渐下降，筹资活动现金流持续净流出。

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -1.85 亿元、4.95 亿元和 -1.46 亿元。近三年，受回款进度影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动幅度较大，2018 年为 3.13 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要由往来款和政府补贴构成，近三年不断下降，2018 年下降至 8.62 亿元。2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 23.76 亿元、18.46 亿元和 11.75 亿元。公司经营活动现金流出主要体现在购买商品、接受劳务支付

的现金和支付其他与经营活动有关的现金，2016—2018年分别为25.60亿元、13.51亿元和13.21亿元。其中，近三年购买商品、接受劳务支付的现金受到公司委托建设业务规模的影响而有所波动，2018年为8.29亿元；此外，2018年公司支付的其他与经营活动有关的现金为4.52亿元，同比增长208.69%，主要系与政府部门往来款增多所致。近三年，公司现金收入比波动下降，2018年下降至28.67%，较上年下降70.68个百分点，主要是因为当年公司收到政府注入的土地4.67亿元，并以此冲减应收账款所致，整体收入实现质量一般。

投资活动方面，2016—2018年公司无投资活动现金流入。投资活动现金流出方面，2017年主要体现为购买固定资产、无形资产支付的现金174.64万元及2018年公司代表政府入股PPP项目公司产生的投资支付的现金2000.00万元，上述PPP项目公司未纳入合并范围，计入可供出售金融资产。2016—2018年公司投资活动流量净额分别为-17.02万元、-2740.00万元和-2174.64万元。

2016—2018年，公司筹资活动现金流入逐渐减少，三年分别为8.60亿元、5.87亿元和3.36亿元，减少主要系吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金减少所致。2018年，取得借款收到的现金1.20亿元，主要来自银行借款；公司收到其他与筹资活动有关的现金2.16亿元，主要由政府注入的1.73亿元货币资金（计入资本公积）构成。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为11.60亿元、14.27亿元和8.92亿元。其中2018年，公司偿付债务支付的现金3.83亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.70亿元；支付其他与筹资活动有关的现金2.38亿元（主要为实收资本的减少1.84亿元）。近三年，公司筹资活动产生的现金流量均为净流出，分别为-3.00亿元、-8.40亿元和-5.56亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期及长期偿债能力偏弱，考虑到公司获得的政府支持，公司整体偿债能力很强；公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率波动上升，速动比率波动下降，流动比率三年分别为461.16%、662.18%和480.17%，速动比率三年分别为209.37%、258.36%和173.68%。受经营活动净现金流波动影响，公司经营现金流动负债比有所波动，2016—2018年分别-9.51%、35.56%和-7.38%。2018年底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.77倍，总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年公司EBITDA不断上升，三年分别为1.44亿元、2.44亿元和2.11亿元，其中，利润总额占比分别为96.40%、74.07%和71.79%。全部债务/EBITDA分别为19.16倍、12.66倍和13.40倍，保障能力较弱。

截至2019年9月底，公司共获得各家商业银行18.10亿元授信额度，已使用16.42亿元，未使用授信额度为1.68亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保金额共计17.60亿元，担保比率为32.08%，被担保公司主要为遂宁市新城建设投资有限公司以及方兴公司，均为地方国有企业，目前经营状况正常。总体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

考虑到政府对公司在资产注入以及政府补贴等方面的支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额92.14亿元，较上年底增长6.44%，主要系存货和应收账款增长所致。其中流动资产占96.59%、非流动资产占3.41%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总

额的94.98%，占比较大。

截至2018年底，母公司所有者权益合计53.01亿元，较上年底增长6.51%，主要系政府增加投资和注入投资性房地产所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的96.63%，占比较高。

截至2018年底，母公司负债合计39.13亿元，较上年底增长6.35%，主要系其他应付款增长所致。其中流动负债占62.18%、非流动负债占37.82%，母公司以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的92.82%，占比较高。

2018年，母公司实现营业收入10.57亿元，较上年底增长10.31%，占合并报表营业收入的96.80%；母公司利润总额为1.50亿元，较上年底增长6.77%，占合并报表利润总额的98.89%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均较高。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行金额6.00亿元（其中基础发行规模为4.00亿元，弹性配售额为2.00亿元），全额发行金额分别相当于2018年底公司长期债务和调整全部债务的26.79%和19.05%。本期债券的发行对公司现有债务影响大。

2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为43.45%、36.47%和28.99%，以上述财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别升至46.75%、40.60%和34.11%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别23.76亿元、18.46亿元和11.75亿元，为本期债券发行金额的3.96倍、3.08倍和1.96倍，

对本期债券的保障能力尚可。2016—2018年，公司经营活动现金净流量分别-1.85亿元、4.95亿元和-1.46亿元，为本期债券本金的-0.31倍、0.83倍和-0.24倍，对本期债券无保障能力；同期，公司EBITDA分别为1.44亿元、2.44亿元和2.11亿元，为本期债券发行金额的0.24倍、0.41倍和0.35倍，对本期债券的保障能力很弱。考虑到本期债券设置了分期偿还条款，2016—2018年公司经营活动现金流入量对分期偿还本金数额的保障倍数分别为19.80倍、15.39倍和9.80倍，保障能力较强；EBITDA对分期偿还本金数额的保障倍数分别为1.20倍、2.03倍和1.76倍，保障能力尚可。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券本金保障能力尚可，对分期偿还本金数额的保障能力较强，EBITDA对本期债券分期偿还本金覆盖能力尚可。

3. 本期债券募投项目偿债能力分析

本期债券发行金额上限6.00亿元，若行使弹性配售选择权时将有5.00亿元用于遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目建设（不用于配套商业建设和完全公益性建设）。根据四川省川咨建设工程咨询有限责任公司出具的可研报告，项目建成后，募投项目可产生一定营运收入，详细情况如下：

管廊项目

管线入廊费：入廊管线数量根据管廊长度确定为13.84千米，设定入廊管线价格为2000~4500元/米·年，每年单价增幅为2%。根据上述确定的数量及单价，测算出在运营期（18年，下同）内收入合计为12.50亿元。

管廊维护费收入：入廊管线数量暂根据管廊长度确定为13.84千米，设定入廊管线维护价格为50~220元/米·年，根据上述确定的管廊数量及单价，测算出运营期内收入合计为1.51亿元。

引水入城河湖连通项目（二期）

游船收入：本项目的游船收入包括客船收

入和水上 BUS 收入。根据《游艇码头设计规范》（JTS165-7-2014），客船每日最大载客量为 1976 人，票价按 90 元/人测算，本测算按最大载客人数的 70% 测算。水上 BUS 每日最大载客人数为 480 人，票价按成人 10 元/人，儿童 5 元/人测算，考虑到水上 BUS 的公共交通性质，则按最大载客能力测算，其中成人占乘客人数的 70%，儿童占 30%。根据上述确定的乘坐单价及乘坐人数，测算出运营期内合计收入 9.63 亿元。

停车位收入：本项目停车位共计 1629 个（包括地面停车位和地下停车位）。每次停车收费为 3 元起，每个车位周转率暂定为 5，每年单价增幅为 2%。根据上述确定的停车位个数及单价，测算出运营期内收入合计为 1.83 亿元。

广告位收入：本项目运营后将举办半程马拉松、水上民俗演绎、船上美食节等活动，由此将产生大量广告位需求。广告位暂定为 82 块。本项目广告位价格按平均每个广告牌 12 万每年计算，每年单价增幅为 2%。根据上述确定的广告位个数及单价，测算出运营期内收入合计为 2.02 亿元。

活动场地收入：本项目建有创意舞台、城市舞台、绿地、广场等大型活动场地，假设各场地每月活动租赁次数为 16 次。本项目每次租赁费用平均按 3 万元计算，每年单价增幅为 2%。根据上述确定的活动场地次数及单价，测算出运营期内收入合计为 1.18 亿元。

“五彩之心”景观带绿化项目

停车位收入：本项目停车位共计 422 个（包

括地面停车位和地下停车位）。每次停车收费为 3 元起，每个车位周转率暂定为 6，每年单价增幅为 2%。根据上述确定的停车位个数及单价，测算出运营期内收入合计为 0.57 亿元。

广告位收入：本项目处于市区商业区内，项目建设完成后将产生大量广告位需求。广告位暂定为 50 块。本项目广告位价格按平均每个广告牌 16 万每年计算，每年单价增幅为 2%。根据上述确定的广告位个数及单价，测算出运营期内收入合计为 1.64 亿元。

本期债券拟于 2020 年发行，同时按照 2023—20277 年，每年按照募集资金（6.00 亿元）的 20% 偿还（即每年预计偿还本金 1.20 亿元），按照可研报告预测，募投项目自 2022 年开始产生营运收入。项目收益情况对本期债券的本金覆盖情况见表 10。

本期债券存续期内，募投项目预计实现收入为 17.20 亿元，为本期债券用于募投项目本金的 3.44 倍；扣除经营成本及税金后的净收益合计 14.58 亿元，为本期债券用于募投项目本金的 2.92 倍。本期债券设置了分期偿还本金的条款，募投项目每年产生的净收益对分期偿还的本金覆盖倍数在 2.41—2.45 倍之间，保障能力尚可。

考虑到募投项目测算的收入可能高于实际收入。募投项目在本期债券存续期内的总收入及净收益能覆盖本期债券用于募投项目的本金，但考虑到项目收入预测实现的不确定性以及项目可能延期建设完成等风险，募投项目收入及净收益对本期债券用于募投项目本金的实际覆盖能力可能低于测算值。

表11 本期债券募投项目债券存续期预期收入对本期债券全额发行资金保障情况（单位：亿元、倍）

科目	建设期		运营期					合计
	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	
管廊收入	--	--	2.58	2.58	2.58	2.58	2.58	12.90
引水入城收入	--	--	0.71	0.73	0.74	0.76	0.77	3.71
五彩之心收入	--	--	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.56
收入合计	--	--	3.41	3.42	3.44	3.46	3.47	17.20
经营成本	--	--	0.16	0.16	0.16	0.16	0.17	0.81

营业税金	--	--	0.36	0.36	0.36	0.37	0.37	1.82
净收益	--	--	2.89	2.90	2.91	2.93	2.94	14.58
本金偿还	--	--	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	6.00
总收入覆盖倍数	--	--	2.84	2.85	2.87	2.88	2.89	2.87
净收益覆盖倍数	--	--	2.41	2.42	2.43	2.44	2.45	2.43

数据来源：联合资信根据项目可行性研究报告整理

4. 偿债资金监管

公司聘请中国农业银行股份有限公司遂宁遂州分行（以下简称“农业银行遂宁分行”或“监管银行”）作为本期债券的监管银行，双方签署了《专项账户监管协议》，公司将在农业银行遂宁分行开设唯一的募集资金监管账户，专项用于本期债券募集资金款的接收及支出活动，监管银行将负责监督募集资金专项账户的情况，保证募集资金做到专款专用。如果出现公司挪用募集资金的情况，监管银行将拒绝公司的提款要求。公司将在农业银行遂宁分行开设唯一的偿债资金专户，专门储存及管理偿债资金。偿债资金由公司根据《募集说明书》约定，从募集资金投资项目收益及公司经营盈余中逐步提取，存放于偿债资金专户内，偿债资金除偿还本期债券本息外，不得用于其他与本期债券本息无关的经营或融资活动。（在满足国家发改委等债券主管部门的规章要求下，偿债资金专户内的偿债资金可投向于人民币国债、央行票据等，公司需与监管银行签订补充协议。）公司应在本期债券的本金兑付日和付息日前两个工作日向监管银行发出划款凭证，监管银行负责根据公司的划款凭证办理资金划拨结算工作。

本期债券募集资金使用情况将由公司指定专门部门进行日常监督，对募集资金支取及使用情况进行不定期检查核实，并将检查核实情况报告公司董事会，保证募集资金使用的有效性和安全性。

十、 本期债券增信措施

1. 担保方主体概况

遂宁发展系根据遂府函（2000）46号文

件，由遂宁市人民政府批准于2000年9月18日成立的有限责任公司，成立时名称为“遂宁市城市建设投资发展有限公司”，初始注册资本0.50亿元，其中兴业公司持有遂宁发展98%股份，遂宁市富泰投资担保有限公司（现更名为“遂宁市丰发现代农业融资担保有限公司”，以下简称“丰发公司”）持有遂宁发展2%股份；2009年3月，根据遂府函（2009）17号文件，遂宁市人民政府同意遂宁发展将名称变更为“遂宁发展投资有限责任公司”；2011年5月，根据遂市国资（2011）55号和遂发展（2011）33号文件，遂宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“遂宁市国资委”）同意兴业公司收购丰发公司持有的全部遂宁发展股权；2014年3月，根据遂市国资（2014）41号文件，遂宁市国资委批准遂宁发展组建集团公司，并于2014年4月变更为现名称。经多次增资，截至2019年3月底，遂宁发展注册资本50.00亿元，已全部实收到位，兴业公司为遂宁发展唯一股东，遂宁市国资委为实际控制人。

截至2018年底，遂宁发展资产总额182.26亿元，所有者权益90.42亿元（其中少数股东权益0.20亿元）；2018年，遂宁发展实现营业收入3.91亿元，利润总额1.96亿元。

截至2019年3月底，遂宁发展资产总额185.06亿元，所有者权益89.97亿元（其中少数股东权益0.21亿元）；2019年1—3月，遂宁发展实现营业收入0.70亿元，利润总额-0.46亿元。

2. 担保方经营分析

遂宁发展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，同时也承

担了遂宁市主要的公共交通、污水处理和教学服务等业务。

2016—2018年，遂宁发展营业收入有所波动，分别为3.53亿元、5.94亿元和3.91亿元，主要来自于土地整理收入的波动；同期，遂宁发展土地整理收入分别为0.06亿元、3.70亿元和1.28亿元，主要系出让土地面积和单价不同导致；由于代建工程未达到与遂宁市人民政府结算标准，2017—2018年遂宁发展未能实现相关收入；遂宁发展公共交通业务包含市内公交车运营业务及出租车运营业务，近三年公共交通收入保持稳定，2018年为0.84亿元。遂宁发展污水处理业务收入来自遂宁市城南第一及第二污水处理厂，2016—2018年污水处理收入不断增长，2018年实现0.24亿元。随着遂宁发展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，2016—2018年，遂宁发展教学服务收入持续增长，2018年为0.46亿元。

2016—2018年，受利润较高的土地整理收入波动的影响，遂宁发展综合毛利率大幅提升，2018年为31.63%。遂宁发展土地整理成本较低，土地出让后溢价较高，2016—2018年，遂宁发展土地整理的毛利率保持较高水平；代建工程受政府根据工程实际发生额与遂宁发展确认收入的影响，毛利率为零；公交车运营业务公益属性强，运营成本不断上涨，公共交通业务亏损持续扩大；污水处理业务毛利率较为稳定，2018年为28.67%；教学服务虽为民办教育体制，但收费标准低于其他民营性质的学校且办学成本按民办教学支出，2016—2018年，教学服务业务毛利率持续为负。2019年1—3月，遂宁发展实现营业收入0.70亿元，业务毛利率-11.18%。

表 12 遂宁发展主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	620.00	2.05	43.89	36953.32	67.06	47.24	12752.35	36.58	89.61	--	--	--
代建工程	12435.05	41.07	0.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
公共交通	8484.67	28.02	-7.19	8338.84	15.13	-12.62	8439.48	24.21	-13.94	2005.79	31.61	-33.66
污水处理	1864.92	6.16	28.48	2292.78	4.16	28.93	2427.82	6.96	28.67	1.7	0.03	-23894.12
教学服务	3306.74	10.92	-37.64	3427.88	6.22	-33.16	4587.91	13.16	-32.43	1266.13	19.96	-26.77
其他	3564.26	11.77	59.99	4093.36	7.43	37.65	6650.96	19.08	23.57	3071.05	48.40	17.11
合计	30275.64	100.00	3.59	55106.18	100.00	31.70	34858.52	100.00	31.63	6344.67	100.00	-14.01

资料来源：联合资信根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

业务经营分析

土地整理

近年来，遂宁发展受遂宁市土储中心委托从事土地整理业务，业务范围覆盖遂宁市经济开发区和河东新区区域，具有一定的区域专属性。

遂宁发展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，然后由遂宁市国土资源局依法进行土地出让，所得收入划入财政专户，在扣除征地调节资金、廉租房建设资金、土地收益金、农业土地开发资本、农村基础设施建设资金、业务费用等金（费）以及市级留存部分后，剩余部分由财政返还给遂宁发展作为土地整理开发业务收入。

表 13 遂宁发展土地整理情况（单位：亩、万元、万元/亩）

项目	2016年	2017年	2018年
当年整理土地	--	--	--
当年投资额	9111.51	2618.01	1386.93
当年出让土地	3.50	148.76	30.97
当年出让单价	405.00	610.53	1068.89
当年确认收入	620.00	36953.32	12752.35
当年收到回款	600.00	14580.19	39640.75

资料来源：遂宁发展提供

注：1. 2016—2018年，遂宁发展未整理土地，当年投资额为遂宁发展提前支付给施工方的预期收益和相关的土地规费；2. 遂宁发展与遂宁市人民政府确认的土地整理收入受遂宁市人民政府拨款进度的影响，确认收入与实际回款存在一定的错配性

遂宁发展完成整理的土地区域分别为经济开发区和河东新区一期，截至2019年3月底累计开发土地300.53万平方米，其中已完成出让149.05万平方米，剩余可出让土地151.48万平方米，累计收到土地整理回款16.56亿元。

截至2019年3月底，遂宁发展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1200亩，预计总投资额为25.30亿元，已完成投资1.42亿元，未来仍需24.00亿元的资金投入，对外融资压力较大。

总体看，遂宁发展可供出让土地储备较多，是遂宁发展未来收入来源的重要保障；但是，联合资信关注到遂宁发展土地整理收益实现情况易受宏观政策和土地市场的影响，存在一定不确定性。同时，遂宁发展土地整理业务在建规模较大，对外融资压力较大。

市政工程建设

遂宁发展是遂宁市重要的基础设施建设主体，自遂宁发展成立以来一直负责遂宁市重点的市政工程建设，遂宁发展对于承接的工程项目主要负责项目建设资金的筹集和项目管理。

遂宁发展代建工程业务模式大致分为土地平衡、委托代建、政府购买服务以及项目回购四种模式。

委托代建模式，遂宁发展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人民政府签订了委托代建协议，根据协议约定，遂宁市人民政府将上述三个项目委托遂宁发展进行投资建设，项目总投资共计12.06亿元，并分年度（2014—2020年）向遂宁发展支付代建资金共计15.10亿元。同时上述三个项目是遂宁发展于2013年4月25日发行的“13遂发展债/PR遂发展”的募投项目，于2016—2017年陆续竣工，截至2019年3月底，已完成投资11.41亿元，遂宁市人民政府并未按照协议约定分年度支付代建资金。

项目回购模式，遂宁发展就凤台大桥工程项目与遂宁市财政局签订了《项目回购协议》，协议中约定了建设内容及规模，明确回购总金额为4.02亿元，同时约定财政局2017—2021年分年度按回购总金额比例（7%~29%）向遂宁发展支付回购资金。凤台大桥工程项目总投资为3.43亿元，截至2019年3月底，已完成投资0.76亿元，遂宁市财政局暂未按照协议支付资金。

土地平衡模式，遂宁发展机场迁建项目采用土地平衡模式。根据遂宁市人民政府于2013年9月4日出具的《研究遂宁机场迁建工作的纪要》遂府阅〔2013〕91号，明确了遂宁发展作为机场迁建项目的业主方，所需资金均由遂宁发展自行筹资，同时将原南坝机场的162.67万平方米的土地整理经挂牌出让，在扣除相关税费后，返还至遂宁发展用以平衡机场迁建项目的建设支出。机场迁建项目总投资19.58亿元，截至2019年3月底，已完成投资12.04亿元。目前，原南坝机场的土地尚在整理，未挂牌出让。

2016年，遂宁发展实现代建工程收入1.24亿元，由于遂宁市人民政府按工程实际发生额对与遂宁发展进行结算，代建工程毛利率为零。受在建代建工程未达到与政府结算标准的影响，2017-2018年及2019年1—3月，遂宁发展未确认代建工程收入。

截至2019年3月底，遂宁发展主要在建代

建工程共计 2 个，合计总投资为 23.01 亿元，已完成投资 12.80 亿元，未来尚需投资 10.21 亿元；遂宁发展无重大拟建代建工程。

总体看，遂宁发展在建代建工程项目仍需投入规模大，考虑到遂宁市政府配套部分专项资金，实际资金压力尚可；同时，遂宁发展与

遂宁市人民政府各相关单位签订项目回购、政府购买服务协议，相关单位曾出现未能按照协议约定履行支付义务情形，政府回款存在不确定性。此外，机场迁建项目回款依赖土地出让平衡，受宏观政策和土地市场的影响等因素影响大。

表 14 截至 2019 年 3 月底遂宁发展主要在建代建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2019 年	2020 年	2021 年
机场迁建项目	19.58	12.04	4.00	4.00	0.83
凤台大桥工程项目	3.43	0.76	1.24	1.54	--
合计	23.01	12.80	5.24	5.54	0.83

资料来源：遂宁发展提供

公共交通运营

遂宁发展的公共交通运营收入来源于遂宁公交的公交车运营收入以及出租车运营收入。

（1）公交车运营

遂宁市城市公共交通有限责任公司（以下简称“遂宁公交”）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，市场占有率 100%。

城市公交属社会公益属性，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 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，为促进遂州通卡，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，每年遂宁市人民政府对公交车运营业务拨付资金进行补贴。

截至 2019 年 3 月底，遂宁公交拥有公交车辆 262 辆、公交线路 20 条，公交车运营线路总长度 459 公里。2018 年，公交客运总量 8876 万人次，同比变化不大；2019 年 1—3 月，公交客运总量 2206 万人次。2016—2018 年，遂宁公交公交车运营收入分别为 6718.00 万元、7021.93 万元和 7164.36 万元，获得政府财政补贴分别为 2500.00 万元、2400.00 万元和 1000 万元。

表 15 遂宁发展公交车运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
期末运营线路条数（条）	24	19	20	20
期末运营车辆数（辆）	254	222	262	262
客运量（万人次）	9400	8600	8876	2206
营业收入（万元）	6718.00	7021.93	7164.36	1690.38
财政补贴（万元）	2500.00	2400.00	1000.00	--

资料来源：遂宁发展提供

(2) 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、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2019年3月底，遂宁公交拥有185辆，出租车占遂宁市出租车辆总数的24.57%。

遂宁公交的出租车运营经营模式是车辆所有权和经营权归公司所有，管理模式分为两种，一种为“员工化”经营管理模式，驾驶员与遂宁公交签订协议每月交营运费并领取固定薪酬。另一种是“契约化”的经营管理模式，即驾驶员与遂宁公交签订承包合同，自负盈亏。目前，遂宁公交采用第二种，与出租车司机签订承包合同、自负盈亏的方式。

2016—2018年，遂宁公交分别实现出租车运营收入1766.68万元、1316.91万元和1275.12万元，收入逐年下降。

总体看，公共交通运营业务为公司提供持续且相对稳定的现金流，但是由于其公交车运营业务公益属性强，长期呈亏损态势，对政府财政补贴依赖性较强。

污水处理

遂宁发展的污水处理业务板块主要由遂宁水务负责。遂宁水务成立于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2018年底，遂宁水务共有城南第一、第二污水处理厂两座，均为政府投资建设。遂宁水务收入来源主要为污水处理费，污水处理费的标准包括直接成本、折旧、税费及合理利润。

遂宁水务污水处理份额占市城区的80%，所服务区域排水体系实现了全覆盖。

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。具体销售价格如下表：

表16 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：遂宁发展提供

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；遂宁水务根据实际收到的污水处理费确认收入。

产能方面，截至2018年底，遂宁水务综合日均处理能力为12.00万立方米/天；2016—2018年和2019年1—3月，遂宁水务实际处理量分别为3583.23万立方米、3797.19万立方米、3687.62万立方米和932.46万立方米。

截至2019年3月底，遂宁水务在建的工程项目共计2个，分别为遂宁市城南第二污水处理厂提标扩能工程和遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程，计划总投资13.66亿元，已完成投资2.24亿元，未来尚需投资11.42亿元。

从遂宁水务在建工程来看，遂宁水务未来发展重心集中在遂宁市的自来水供应业务，项目建成后，遂宁水务的收入有望进一步提升；此外，遂宁发展在建工程项目投资规模大，考虑到遂宁市政府配套部分专项资金，实际资金压力尚可。

表17 截至2019年3月底遂宁发展在建水厂项目（单位：亿元）

项目	总投资	项目概况	已投资	未来投资计划		
				2019年	2020年	2021年
遂宁市城南第二污水处理厂提标扩能工程	3.82	遂宁市城南第二污水处理厂原规模为6.0万吨/天，提标扩能后污水处理达到12万吨/天，出水水质达到《四川省岷江、沱江流域水污染	1.64	1.82	0.34	--

		物排放标准》(DB51/2311-2016)的要求,建设内容包括污水处理、污泥处理、臭气处理及其他附属构(建)筑物,建设周期自2018年8月-2019年7月				
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年10月至2020年10月	0.60	3.00	4.40	1.36
合计	13.66	--	2.24	4.82	4.74	1.36

资料来源:遂宁发展提供

教学服务

遂宁发展教育服务业务由子公司遂宁市教育投资有限责任公司(以下简称“遂宁教育”)负责。遂宁教育目前拥有一家中学,为遂宁中学外国语实验学校。截至2019年3月底,学校占地233亩,全校有教学班级89个,在校学生4800多人,教职工430余人。

2016—2018年及2019年1—3月,遂宁教育分别实现教学服务收入3306.74万元、3427.88万元、4587.91万元和1266.13万元,收入不断增长,但遂宁教育作为遂宁市人民政府下属国有企业,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。

其他业务

遂宁发展其他业务收入包括预制件及砼销售收入和自来水销售收入等,2016—2018年及2019年1—3月分别实现收入3564.26万元、4093.36万元、6650.96万元和3071.05万元,近年来大幅增长,主要系新增预制件销售收入。

遂宁发展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,由遂宁发展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;2019年3月底,遂宁

发展委托贷款累计逾期92笔,合计逾期借款金额为1.87亿元。针对此情况,根据遂宁市人民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人民政府按照六四比例进行分担,遂宁市财政局每年按照遂宁发展担保责任余额的一定比例安排风险补偿金;另外遂宁市人民政府在遂府阅(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,再由遂宁发展和丰发公司(兴业公司持股74.43%,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2019年3月底,委托贷款金额均由遂宁发展自筹资金代偿,四川省国开行、遂宁市人民政府及丰发公司未按上述协议履行其义务,遂宁发展将争取上述单位支付遂宁发展的已代偿金额并按时足额支付后续债务到期本息。总体看,遂宁发展委托贷款逾期笔数较多,相关单位足额支付遂宁发展的代偿资金存在不确定性。

在建工程

近年来,由于政策的变化,部分原代建项目转为遂宁发展自有项目,分别为唐家渡电航工程和宋瓷文化中心。

表18 截至2019年3月底遂宁发展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	未来投资计划		
			2019年	2020年	2021年
唐家渡电航工程	16.00	4.86	4.00	6.00	2.90
宋瓷文化中心	14.44	5.80	8.64	--	--
合计	26.35	10.66	12.64	6.00	2.90

资料来源:遂宁发展提供

注：唐家渡电航工程仅为枢纽建筑物部分，不含征地和移民安置和堤防等

截至 2019 年 3 月底，唐家渡电航工程和宋瓷文化中心计划总投资 26.35 亿元，已完成投资 10.66 亿元，未来尚需投资 15.69 亿元，未来仍需投入的规模大；根据遂宁市领导批示，拟采用资产注入的形式，作为建设募投项目的资金平衡方式。

未来发展

遂宁发展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，为遂宁发展可持续发展提供了较强的保障。同时，遂宁发展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 and 完成污水处理厂的提标扩建工程，遂宁发展的收入有望进一步增长。

3. 担保方财务分析

财务概况

遂宁发展提供了 2016—2018 年度合并财务报表，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，并出具了标准无保留意见审计结论；遂宁发展提供的 2019 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，遂宁发展拥有纳入合并范围的子公司共 16 家；近年来，遂宁发展合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，遂宁发展资产总额 182.26 亿元，所有者权益 90.42 亿元（其中少数股东权益 0.20 亿元）；2018 年，遂宁发展实现营业收入 3.91 亿元，利润总额 1.96 亿元。

截至 2019 年 3 月底，遂宁发展资产总额 185.06 亿元，所有者权益 89.97 亿元（其中少数股东权益 0.21 亿元）；2019 年 1—3 月，遂宁发展实现营业收入 0.70 亿元，利润总额 -0.46 亿元。

资产质量

2016—2018 年，遂宁发展资产规模逐年增长，年均复合增长 7.78%；2018 年底，遂宁发展资产总额 182.26 亿元，同比增长 14.06%；遂宁发展资产以流动资产为主，2018 年底流动资产占比为 64.28%。

表 19 遂宁发展资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	100.81	64.25	105.87	66.26	117.15	64.28	117.30	63.38
货币资金	17.34	11.05	18.79	11.76	20.46	11.23	16.62	8.98
应收票据及应收账款	6.25	3.98	8.58	5.37	6.09	3.34	6.14	3.32
其他应收款	13.16	8.39	14.26	8.92	24.02	13.18	26.28	14.20
存货	61.63	39.28	61.45	38.46	65.12	35.73	66.86	36.13
非流动资产	56.09	35.75	53.92	33.75	65.11	35.72	67.76	36.62
长期股权投资	46.36	29.55	42.28	26.46	44.39	24.36	44.39	23.99
在建工程	2.87	1.83	4.86	3.04	13.61	7.47	16.24	8.78
资产总额	156.90	100.00	159.79	100.00	182.26	100.00	185.06	100.00

资料来源：联合资信根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

流动资产方面，2016—2018 年，遂宁发展流动资产稳步增长，年均复合增长 7.80%；2018 年底，遂宁发展流动资产 117.15 亿元，同比增

长 10.66%，主要来自于其他应收款的增加。

2016—2018 年，遂宁发展货币资金逐年增长，年均复合增长 8.62%；2018 年底，遂宁发

展货币资金 20.46 亿元，同比增长 8.89%，主要由银行存款（占 99.99%）构成，其余为少量库存现金。

2016—2018 年，遂宁发展应收账款有所波动，分别为 6.25 亿元、8.58 亿元和 6.09 亿元，波动的主要原因系应收遂宁市土储中心的土地出让款波动；从集中度看，遂宁发展应收账款客户主要为遂宁市人民政府土地储备中心和遂宁市财政局，分别占比 19.10%和 73.28%；从账龄看，无风险的应收账款（5.68 亿元）中 1~2 年占比 20.67%，2~3 年占比 21.86%，3 年以上占比 57.47%，账龄总体较长；2018 年底，遂宁发展应收账款累计计提坏账准备 620.63 万元，计提比例 1.01%，计提比例低。总体看，遂宁发展应收账款集中度高，主要为应收遂宁市人民政府部门的款项，但存在较大比例账龄较长款项，对遂宁发展资金形成一定占用。

遂宁发展其他应收款主要由拆借资金和关联方往来款构成。2016—2018 年，遂宁发展其他应收款快速增长，年均复合增长 35.10%，主要为项目资金的有息拆出；2018 年底，遂宁发展其他应收款 24.02 亿元，同比增长 68.44%；从集中度看，遂宁发展其他应收款前十名单位占比 80.28%；从账龄看，无风险的其他应收款（23.77 亿元）1 年以内的其他应收款占比 59.26%，1~2 年占比 13.80%，2~3 年占比 13.41%，3 年以上占比 13.53%；累计计提坏账准备 1586.12 万元，计提比例 0.66%，计提比例低。遂宁发展将异地扶贫搬迁项目和旧危房棚户区改造项目的专项资金（计入“长期应付款”）转贷至四川天盈实业有限公司、遂宁市富源实业有限公司和遂宁柔刚投资有限责任公司等，截至 2018 年底合计 15.66 亿元。总体看，遂宁发展其他应收账款集中度较高，主要为应收遂宁市内国有企业的往来款和资金拆借，对遂宁发展资金形成一定占用。

表 20 2018 年底遂宁发展其他应收款前十名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
四川天盈实业有限公司	5.31	21.98
遂宁柔刚投资有限责任公司	3.25	13.47
遂宁市富源实业有限公司	2.61	10.81
遂宁福安安居城镇资产经营有限公司	1.79	7.41
蓬溪发展投资有限责任公司	1.47	6.10
遂宁市天泰实业有限公司	1.45	6.00
四川省成都引水工程蓬船灌区建设管理局	1.15	4.76
遂宁经济技术开发区财政局	0.89	3.68
遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司	0.76	3.16
遂宁市财政局	0.70	2.89
合计	19.38	80.28

资料来源：遂宁发展审计报告

2016—2018 年，遂宁发展存货逐年增长，年均复合增长 2.79%，主要系在建项目持续投资；2018 年底，遂宁发展存货 65.12 亿元，同比增长 5.97%，主要由政府注入土地（占 63.61%）、代建工程项目（占 31.32%）和土地整理成本（占 2.93%）构成；其中，政府注入土地主要为商住用出让用地，已缴纳土地出让金；工程项目为代建项目，主要由机场代建、城南片区棚户区改造、仁里镇猫儿洲棚户区改造和天星港物流坝片区棚户区改造等项目构成。

非流动资产方面，2016—2018 年，遂宁发展非流动资产有所波动；2018 年底为 65.11 亿元，同比增长 20.75%，主要来自在建工程的增加。

2016—2018 年，遂宁发展长期股权投资有所波动，其中 2017 年下降的原因系少数股东对遂宁市富源实业有限公司和遂宁市河东开发建设投资有限公司增资后遂宁发展持股比例下降导致享有权益减少；2018 年底，遂宁发展长期股权投资 44.39 亿元，同比增长 4.98%，主要系取得的投资收益；遂宁发展主要长期股权投资情况见下表：

表 21 2018 年底遂宁发展主要长期股权投资明细 (单位: 万元)

被投资单位	期末余额	持股比例	投资收益		
			2016 年	2017 年	2018 年
遂宁市富源实业有限公司	230594.48	29.16%	4192.44	4563.75	4654.39
遂宁市河东开发建设投资有限公司	171711.50	28.88%	4791.49	5166.39	4846.06
遂宁银行股份有限公司	26520.94	5.71%	8640.25	2965.70	2498.97
遂宁农村商业银行股份有限公司	14390.74	8.37%	1606.72	1754.05	2374.25
合计	443217.66	--	19230.90	14449.89	14373.67

资料来源: 联合资信根据遂宁发展审计报告整理

注: 遂宁发展在遂宁市商业银行股份有限公司董事会中指派董事一名, 对该公司生产经营决策具有重要影响; 遂宁发展子公司遂宁市城市公共交通有限责任公司在遂宁农村商业银行股份有限公司董事会中指派董事一名, 对该公司生产经营决策具有重要影响。

遂宁发展在建工程主要包括唐家渡电航工程、宋瓷文化中心和遂宁市城南第二污水处理厂提标扩能工程等项目。2016—2018 年, 遂宁发展在建工程大幅增长, 年均复合增长 117.77%, 主要系在建项目持续投入; 2018 年底, 遂宁发展在建工程 13.61 亿元, 同比增加 8.75 亿元, 主要来自于唐家渡电航工程和宋瓷文化中心项目的投入。

2019 年 3 月底, 遂宁发展资产总额 185.06 亿元, 较上年底增长 14.06%, 主要来自自建和代建工程项目的持续投入, 资产结构变化不大。

2018 年底, 遂宁发展受限资产账面价值合计 30.06 亿元, 占资产总额的 16.49%; 其中, 受限货币资金 1.15 亿元, 主要系用于借款的质押存款; 受限应收账款 3.48 亿元, 主要系将应收遂宁市财政局的机场拆迁款用于质押借款; 受限存货 24.69 亿元, 系用于抵押担保的 12 宗土地使用权。

近年来, 遂宁发展资产规模稳步增长, 资产构成以应收类款项、土地资产和在建项目为主; 应收类款项和项目投入对遂宁发展资金形成一定占用, 土地资产易受宏观政策和土地市场的影响, 未来收益实现具有一定的不确定性; 总体看, 遂宁发展整体资产流动性较弱, 资产质量一般。

所有者权益

2016—2018 年, 遂宁发展所有者权益有所波动, 主要系资本公积的波动; 2018 年底, 遂宁发展所有者权益 90.42 亿元, 同比增长 1.94%, 主要由实收资本 (占 55.30%) 和资本

公积 (占 39.09%) 构成。

2016—2018 年, 遂宁发展实收资本未发生变化, 均为 50.00 亿元。同期, 遂宁发展资本公积有所波动, 其中 2017 年下降的原因系遂宁市富源实业有限公司和遂宁市河东开发建设投资有限公司其他权益减少; 2018 年底, 遂宁发展资本公积 35.35 亿元, 同比增长 6.18%, 系按权益法核算的遂宁市河东开发建设投资有限公司其他权益增加。

2019 年 3 月底, 遂宁发展所有者权益 89.97 亿元, 较上年底变化不大。总体看, 近三年遂宁发展所有者权益有所波动, 权益构成以实收资本和资本公积为主, 所有者权益稳定性好。

负债

2016—2018 年, 遂宁发展负债规模快速增长, 年均复合增长 19.95%, 主要来自非流动负债的增加; 2018 年底, 遂宁发展负债总额 91.85 亿元, 同比增长 29.18%, 负债结构以非流动负债为主, 占比 65.16%。

流动负债方面, 2016—2018 年, 遂宁发展流动负债较为稳定; 2018 年底, 遂宁发展流动负债 32.00 亿元, 主要由短期借款 (占 8.44%)、其他应付款 (占 66.02%) 和一年内到期的非流动负债 (占 17.92%) 构成。

2016—2018 年, 遂宁发展短期借款变化不大, 2018 年底为 2.70 亿元, 由保证借款 (占 66.67%) 和质押借款 (占 33.33%) 构成。

遂宁发展其他应付款主要是地方政府债券转贷资金, 2018 年底占 81.65%。2016—2018 年, 遂宁发展其他应付款逐年下降, 年均复合

下降 6.40%；2018 年底，遂宁发展其他应付款 21.13 亿元，同比下降 7.17%，主要系归还部分资金拆借。2016—2017 年，遂宁发展其他应付款中有息债务的金额分别为 7.86 亿元和 2.52 亿元，已调整至全部债务计算。

2016—2018 年，遂宁发展一年内到期的非流动负债分别为 2.33 亿元、2.49 亿元和 5.73 亿元。

非流动负债方面，2016—2018 年，遂宁发展非流动负债快速增长，年均复合增长 36.12%，主要来自长期应付款的增加；2018 年底，遂宁发展非流动负债 59.84 亿元，同比增长 43.02%，主要由长期借款（占 16.20%）、应付债券（占 13.62%）和长期应付款（占 54.02%）构成。

2016—2018 年，遂宁发展长期借款逐年增长，年均复合增长 18.83%，主要系通过保证和抵押等形式融资；2018 年底，遂宁发展长期借款 9.70 亿元，同比增加 0.20 亿元，其中保证借款 4.80 亿元、抵押借款 3.70 亿元；遂宁发展长期借款将于 2019—2022 年到期的金额分别为 0.10 亿元、3.00 亿元、3.00 亿元和 3.40 亿元，期限结构较为分散。

2016—2018 年，遂宁发展应付债券呈增长趋势，年均复合增长 50.75%，主要系发行 7 亿元“18 遂宁发展 PPN001”；2018 年底，遂宁发展应付债券 8.15 亿元。

2016—2018 年，遂宁发展长期应付款快速增长，年均复合增长 32.10%，主要系易地扶贫搬迁和危旧房棚户区改造等项目专项借款；2018 年底，遂宁发展长期应付款 32.33 亿元，同比增长 20.15%，其中专项借款 25.39 亿元、融资租赁款 6.40 亿元。

2016—2018 年，遂宁发展专项应付款大幅增长，年均复合增长 70.26%，主要系收到机场拆迁项目、水务项目、宋瓷文化中心等项目专项资金；2018 年底，遂宁发展专项应付款 9.49 亿元，同比增加 6.51 亿元。

2019 年 3 月底，遂宁发展负债总额 95.09

亿元，较上年底增长 3.53%，主要系收到的专项借款。

表 22 遂宁发展有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	12.83	7.11	8.43	10.85
长期债务	28.98	38.80	50.17	46.74
全部债务	41.81	45.91	58.61	57.60
资产负债率	40.69	44.49	50.39	51.38
全部债务资本化比率	31.00	34.11	39.33	39.03
长期债务资本化比率	23.74	30.43	35.69	34.19

资料来源：联合资信根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2016—2018 年，遂宁发展全部债务不断增长，年均复合增长 18.40%，主要系借入危旧房棚户区改造等项目专项借款；2018 年底，遂宁发展全部债务同比增长 27.65% 至 58.61 亿元；2019 年 3 月底，遂宁发展全部债务 57.60 亿元，较上年底变化不大，短期债务和长期债务均有所增长，债务结构变化不大，仍以长期债务（占 81.16%）为主。

债务指标方面，2016—2018 年，遂宁发展资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率快速增长，2018 年底分别为 50.39%、39.33% 和 35.69%，同比分别上升 5.90 个百分点、5.22 个百分点和 5.26 个百分点，债务负担加重，但仍处于适宜水平；2019 年 3 月底，遂宁发展资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.38%、39.03% 和 34.19%，较上年底分别变化 0.99 个百分点、-0.30 个百分点和 -1.50 个百分点。

近年来，遂宁发展债务规模逐年增长，债务负担不断加重，债务结构以长期债务为主；总体看，遂宁发展整体债务负担适中。

盈利能力

2016—2018 年，遂宁发展营业收入波动中有所增长，年均复合增长 5.22%，2018 年为 3.91 亿元；同期，遂宁发展营业成本波动中有所下降，年均复合下降 8.25%；受此影响，遂宁发展近三年营业利润率呈上升趋势，2018 年为 32.70%。

期间费用方面，2016—2018年，遂宁发展期间费用呈下降趋势，年均复合下降18.26%，主要来自于财务费用的下降；2018年，遂宁发展期间费用1.36亿元，期间费用占营业收入比重为34.87%。

非经常性损益方面，2016—2018年，遂宁发展分别实现投资收益1.95亿元、1.51亿元和1.48亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益；同期，遂宁发展分别收到政府财政补贴1.76亿元、0.80亿元和0.91亿元，分别计入“营业外收入”或“其他收益”；2016—2018年，遂宁发展利润总额保持稳定，2018年为1.96亿元。

盈利指标方面，2016—2018年，遂宁发展总资本收益率和净资产收益率有所波动，2018年分别为1.73%和2.19%，同比分别下降0.72个和0.07个百分点，盈利能力较弱。

表 23 遂宁发展盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	3.53	5.94	3.91
期间费用	2.04	2.06	1.36
投资收益	1.95	1.51	1.48
其他收益	--	0.17	0.91
营业外收入	1.78	0.64	--
利润总额	1.96	1.97	1.96
营业利润率	11.46	33.27	32.70
总资本收益率	2.40	2.45	1.73
净资产收益率	2.09	2.26	2.19

资料来源：联合资信根据遂宁发展审计报告整理

2019年1—3月，遂宁发展实现营业收入0.70亿元，营业利润率-11.67%，实现利润总额-0.46亿元，主要系费用化利息支出大幅提升所致。

近年来，遂宁发展营业收入波动较大，利润较为稳定；总体看，遂宁发展整体盈利能力较弱，利润实现主要依赖非经常性损益。

现金流

经营活动现金流方面，2016—2018年，遂宁发展经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长26.46%，主要系收到的土地款增加；

2018年，遂宁发展经营活动现金流入量7.76亿元，同比增长39.38%；其中销售商品、提供劳务收到的现金6.60亿元，收到其他与经营活动有关的现金1.16亿元。2016—2018年，遂宁发展现金收入比呈增长趋势，其中2018年为168.64%，较之前年度大幅提升，主要系当期收回之前年度土地款，遂宁发展整体收现质量一般。2016—2018年，遂宁发展经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长26.96%，主要系在建项目投入不断增加；2018年，遂宁发展经营活动现金流出量7.17亿元，同比增长36.22%；其中购买商品、接受劳务支付的现金5.10亿元，支付其他与经营活动有关的现金0.47亿元。2016—2018年，遂宁发展经营活动现金净流量分别为0.40亿元、0.30亿元和0.59亿元。

投资活动现金流方面，2016—2018年，遂宁发展投资活动现金流入量波动较大，分别为6.15亿元、7.75亿元和9.40亿元，其中投资支付的现金和收回投资收到的现金主要为购买和赎回理财产品，收到其他与投资活动有关的现金主要为收到财政拨款的专项资金（专项应付款），取得投资收益收到的现金主要为收到遂宁市富源实业有限公司的现金分红。2016—2018年，遂宁发展投资活动现金流出量呈增长趋势，2018年为10.16亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金6.31亿元，主要为自建项目建设支出；投资支付的现金3.85亿元。2016—2018年，遂宁发展投资活动现金净流量分别为-1.67亿元、-3.00亿元和-0.77亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，遂宁发展筹资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降9.79%；2018年，遂宁发展筹资活动现金流入量25.07亿元，其中发行“18遂宁发展PPN001”7.00亿元，通过银行融资4.50亿元，收到专项借款（长期应付款）13.57亿元。2016—2018年，遂宁发展筹资活动现金流出量较为稳定；2018年，遂宁发展筹资活动现金流出量

24.22 亿元，其中偿还债务本息 7.56 亿元，归还拆借资金 16.66 亿元。2016—2018 年，遂宁发展筹资活动现金净流量分别为 6.04 亿元、5.03 亿元和 0.85 亿元。

2019 年 1—3 月，遂宁发展经营活动现金净额为 0.68 亿元，投资活动现金流净额为-2.09 亿元，筹资活动现金流净额为-2.14 亿元。

表 24 遂宁发展现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	4.85	5.57	7.76
经营活动现金流出量	4.45	5.26	7.17
经营活动现金净流量	0.40	0.30	0.59
投资活动现金净流量	-1.67	-3.03	-0.77
筹资活动现金净流量	6.04	5.03	0.85
现金收入比	69.22	62.58	168.64

资料来源：联合资信根据遂宁发展审计报告整理

近年来，遂宁发展经营活动现金流无法满足遂宁发展投资活动需要；遂宁发展持续通过对外融资来维持正常业务资金需求，考虑到遂宁发展未来投资支出持续保持较高需求，对外筹资压力较大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，遂宁发展流动比率和速动比率逐年增长，2018 年底分别为 366.06% 和 162.60%，同比分别上升 4.18 个和 10.76 个百分点；2019 年 3 月底，遂宁发展流动比率和速动比率分别为 333.93% 和 143.60%，较上年底有所回落。遂宁发展流动资产中存货占比高，导致速动比率偏低。2016—2018 年，遂宁发展经营现金流动负债比分别为 1.28%、1.04% 和 1.85%，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2019 年 3 月底，遂宁发展现金类资产 16.62 亿元，是短期债务的 1.53 倍，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，遂宁发展 EBITDA 有所下降，年均复合降幅为 8.57%；2018 年，遂宁发展全部债务/EBITDA 为 19.31 倍，EBITDA 利息倍数为 2.65 倍，长期偿债指标较弱。

截至 2019 年 3 月底，遂宁发展对外担保余额 7.20 亿元，担保比率 8.00%，分别为对遂宁市农村公路路网建设有限公司、遂宁市宸安投资有限公司和遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司提供担保 6.00 亿元、0.50 亿元和 0.70 亿元，上述公司均为遂宁市内国有企业；总体看，遂宁发展或有负债风险可控。

截至 2019 年 3 月底，遂宁发展获得银行授信额度合计 51.15 亿元，已使用 24.15 亿元，尚未使用 27.00 亿元，间接融资渠道通畅。

总体看，遂宁发展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，可以获得遂宁市人民政府在资产划拨以及财政补贴方面的支持，遂宁发展整体偿债能力很强。

经联合资信评定，确定遂宁发展主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。遂宁发展以其自身较强的实力为本期债券提供本息全额担保，增强了本期债券的信誉度、流动性和安全性，为本期债券还本付息提供了一定的保障。

4. 担保方对本期债券偿债保障能力分析

本期债券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。2016—2018 年，遂宁发展 EBITDA 分别为 3.63 亿元、3.63 亿元和 3.04 亿元，对本期债券发行金额的保障倍数分别为 0.61 倍、0.61 倍和 0.51 倍，对本期债券分期偿还本金（1.20 亿元）的保障倍数分别为 3.03 倍、3.03 倍和 2.53 倍；经营活动现金流入量分别为 4.85 亿元、5.57 亿元和 7.76 亿元，分别为本期债券发行金额的 0.81 倍、0.93 倍和 1.29 倍，分别为本期债券分期偿还本金的 4.04 倍、4.64 倍和 6.47 倍；遂宁发展经营活动现金净流量近三年规模均较小，对本期债券保障能力弱。整体看，遂宁发展经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金金额的保障能力尚可。

十一、结论

公司作为遂宁市重要的基础设施建设主体，主要负责遂宁市河东新区土地整理和城市

基础设施建设等业务，区域专营优势明显。公司在资产注入以及财政补贴等方面得到地方政府的有力支持。公司收入稳步增长。

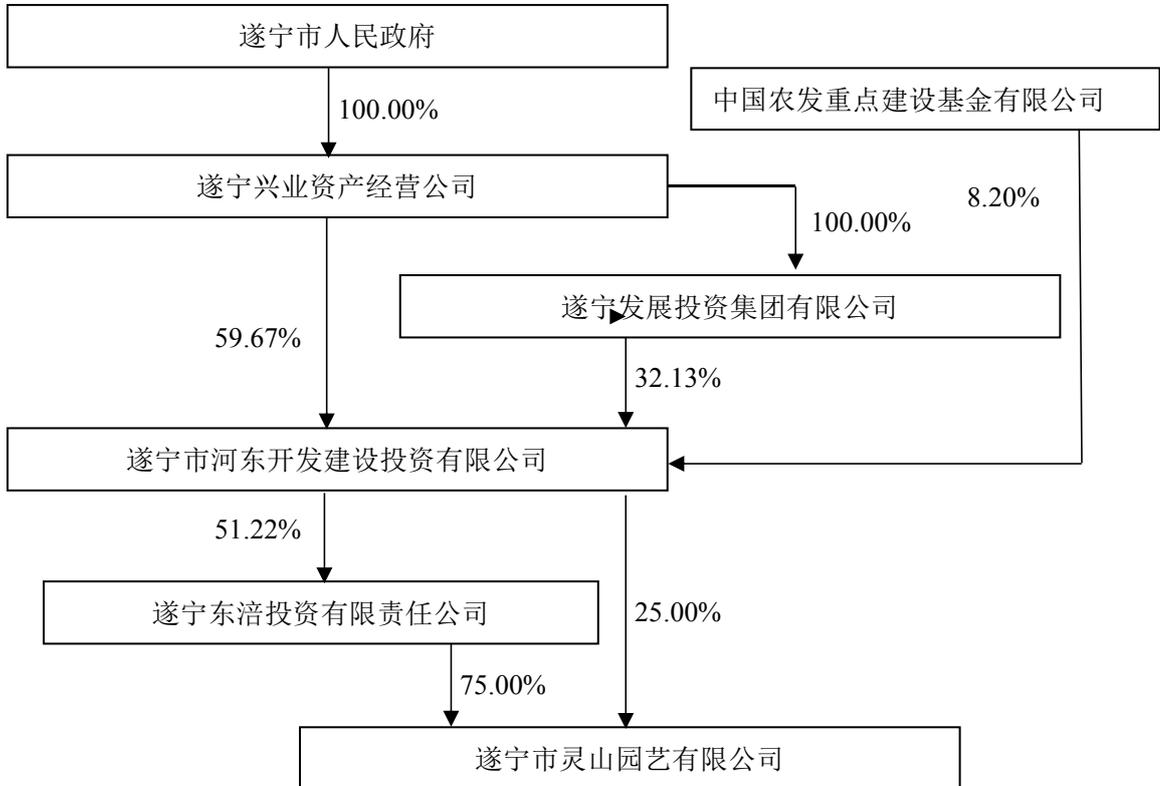
遂宁市在四川省地理位置优越，随着遂宁市经济和财政实力的不断增长，公司面临着良好的外部环境。另外，遂宁市河东新区不断开发，公司工程代建业务规模将持续扩大，收入有望保持增长。

目前，公司资产以存货以及应收类款项为主，存货中土地使用权占比较大，公司资产流动性差，资产质量一般；全部债务构成以长期债务为主，公司债务负担一般；财政补贴对利润贡献大。

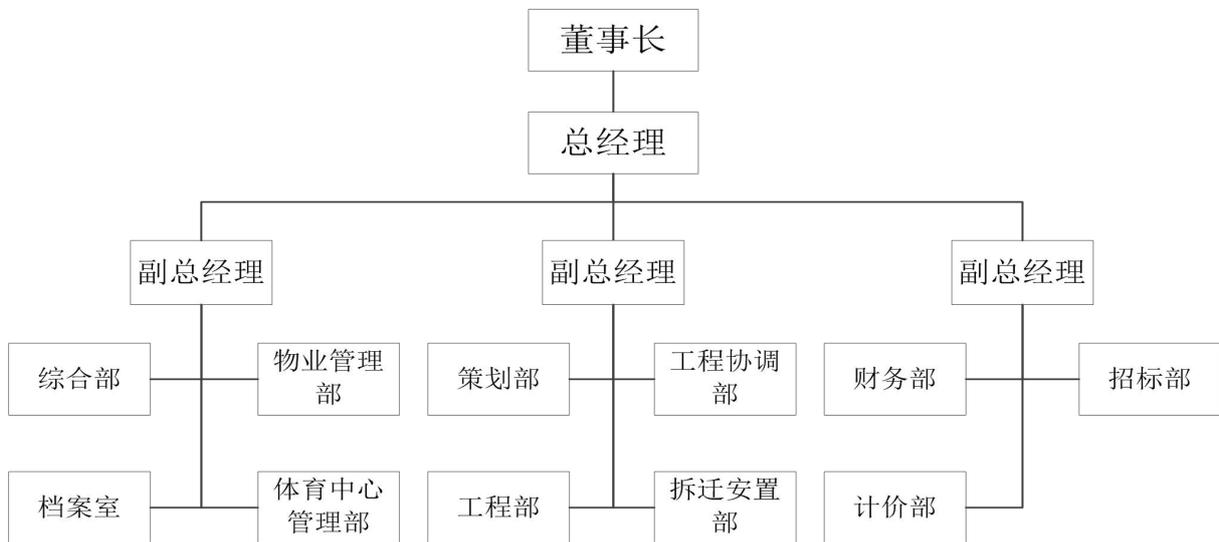
本期债券由遂宁发展提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保、设置提前分期偿还本金条款，加之本期债券募投项目进入运营期后可产生一定经营性收入，对本期债券的偿付提供保障。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力和本期债券偿还能力的综合考虑，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.95	11.23	4.54
资产总额(亿元)	89.66	92.56	97.01
所有者权益(亿元)	43.61	51.60	54.86
短期债务(亿元)	1.01	3.90	5.90
调整后短期债务(亿元)	1.01	3.90	9.09
长期债务(亿元)	26.64	27.03	22.40
全部债务(亿元)	27.65	30.93	28.30
调整后全部债务(亿元)	27.65	30.93	31.49
营业收入(亿元)	9.41	9.67	10.92
利润总额(亿元)	1.39	1.81	1.52
EBITDA(亿元)	1.44	2.44	2.11
经营性净现金流(亿元)	-1.85	4.95	-1.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.91	1.37	2.60
存货周转次数(次)	0.19	0.17	0.18
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.12
现金收入比(%)	71.67	99.35	28.67
营业利润率(%)	4.61	4.87	2.34
总资本收益率(%)	1.98	2.92	2.52
净资产收益率(%)	3.14	3.46	2.76
长期债务资本化比率(%)	37.92	34.38	28.99
全部债务资本化比率(%)	38.80	37.48	34.03
调整后全部债务资本化比率(%)	38.80	37.48	36.47
资产负债率(%)	51.37	44.25	43.45
流动比率(%)	461.16	662.18	480.17
速动比率(%)	209.37	258.36	173.68
经营现金流动负债比(%)	-9.51	35.56	-7.38
全部债务/EBITDA(倍)	19.16	12.66	13.40
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.16	12.66	14.91
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	0.59	0.81
现金短期债务比(倍)	14.73	2.88	0.77

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

附件3 公司主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2016年	2017年	2018年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.95	10.32	3.52
资产总额(亿元)	89.66	86.56	92.14
所有者权益(亿元)	43.61	49.77	53.01
短期债务(亿元)	1.01	2.40	2.40
长期债务(亿元)	26.64	17.83	14.80
全部债务(亿元)	27.65	20.23	17.20
营业收入(亿元)	9.41	9.59	10.57
利润总额(亿元)	1.39	1.40	1.50
EBITDA(亿元)	3.12	1.40	1.50
经营性净现金流(亿元)	-1.85	5.45	-1.18
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.62	1.36	2.51
存货周转次数(次)	0.37	0.17	0.18
总资产周转次数(次)	0.21	0.11	0.12
现金收入比(%)	71.67	99.35	26.26
营业利润率(%)	4.61	4.58	1.30
总资本收益率(%)	6.12	9.49	14.52
净资产收益率(%)	3.14	2.78	2.83
长期债务资本化比率(%)	37.92	26.38	21.83
全部债务资本化比率(%)	38.80	28.90	24.50
资产负债率(%)	51.37	42.50	42.47
流动比率(%)	461.16	449.45	365.80
速动比率(%)	209.37	155.43	119.16
经营现金流流动负债比(%)	-9.51	28.73	-4.85
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	14.40	11.47

附件 4 遂宁发展主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.34	18.79	20.46	16.62
资产总额(亿元)	156.90	159.79	182.26	185.06
所有者权益(亿元)	93.06	88.70	90.42	89.97
短期债务(亿元)	12.83	7.11	8.43	10.85
长期债务(亿元)	28.98	38.80	50.17	46.74
全部债务(亿元)	41.81	45.91	58.61	57.60
营业收入(亿元)	3.53	5.94	3.91	0.70
利润总额(亿元)	1.96	1.97	1.96	-0.46
EBITDA(亿元)	3.63	3.63	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.40	0.30	0.59	0.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.61	0.80	0.53	--
存货周转次数(次)	0.05	0.06	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	69.22	62.58	168.64	117.07
营业利润率(%)	11.46	33.27	32.70	-11.67
总资本收益率(%)	2.40	2.45	1.73	--
净资产收益率(%)	2.09	2.26	2.19	--
长期债务资本化比率(%)	23.74	30.43	35.69	34.19
全部债务资本化比率(%)	31.00	34.11	39.33	39.03
资产负债率(%)	40.69	44.49	50.39	51.38
流动比率(%)	319.66	361.88	366.06	333.93
速动比率(%)	124.23	151.84	162.60	143.60
经营现金流动负债比(%)	1.28	1.04	1.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	2.30	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.52	12.64	19.31	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.短期债务包括其他应付款中有息部分，长期债务包括长期应付款

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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+费用化利息

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 2020 年第一期遂宁市河东开发建设投资有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

遂宁市河东开发建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

遂宁市河东开发建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对遂宁市河东开发建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，遂宁市河东开发建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注遂宁市河东开发建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现遂宁市河东开发建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对遂宁市河东开发建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如遂宁市河东开发建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对遂宁市河东开发建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与遂宁市河东开发建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。