

信用等级公告

联合〔2020〕2100号

遂宁市河东开发建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2020 年第二期绿色债券进行主动评级，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_{pi}，评级展望为“稳定”

遂宁市河东开发建设投资有限公司拟发行的 2020 年第二期绿色债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

2020 年第二期遂宁市河东开发建设投资有限公司 绿色债券主动评级报告

本期债券信用等级：AA_{pi}
公司主体信用等级：AA_{pi}
评级展望：稳定
担保方主体信用等级：AA_{pi}
发行规模：6 亿元（含基础发行规模 4.00 亿元，
弹性配售额 2 亿元）
债券期限：7 年
还本付息方式：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
担保方：遂宁发展投资集团有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证
担保
评级时间：2020 年 7 月 1 日

分析师

倪 昕 登记编号（R0040218020005）
张 蔚 登记编号（R0040219020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为遂宁市河东新区唯一的基础设施建设主体，区域业务专营优势明显，获得了政府和股东的有力支持，公司营业收入稳定增长。同时，联合评级也关注到公司面临较大的资金支出压力，资产中存货及应收类款项对公司资金形成一定占用，短期偿付压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着遂宁市经济的不断发展，公司工程业务持续性良好，委托代建业务有望保持稳定。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“遂宁发展”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保对本期债券的到期偿付具有一定的积极作用。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。2017—2019 年，遂宁市经济发展迅速，2019 年地区生产总值较上年增长 8.10%，经济实力不断增强，为公司发展营造良好的外部环境。

2. 区域业务专营优势及外部支持。公司作为遂宁市河东新区唯一的基础设施建设主体，区域业务专营优势明显；且公司在股东增资、财政补贴和资产注入方面获得政府和股东的有力支持。

3. 增信机制。本期债券担保方遂宁发展为遂宁市重要的基础设施建设主体，其担保对本期债券的到期偿付具有一定积极作用。

关注

1. 公司面临较大的资金支出压力。公司在建委托代建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

2. 公司资金有一定占用。公司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，公司资产质量一般。

3. 公司短期偿付压力较大。公司短期债务占比较大，债务结构有待改善，2020 年，公司面临较大的短期偿付压力。

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年
合并口径			
资产总额（亿元）	92.56	97.01	100.81
所有者权益（亿元）	51.60	54.86	56.16
长期债务（亿元）	27.03	22.40	10.60
全部债务（亿元）	30.93	31.49	30.50
营业收入（亿元）	9.67	10.92	11.45
利润总额（亿元）	1.81	1.52	1.51
EBITDA（亿元）	2.42	2.11	2.94
经营性净现金流（亿元）	4.95	-1.46	4.01
营业利润率（%）	4.87	2.34	7.33
净资产收益率（%）	3.76	2.85	2.71
资产负债率（%）	44.25	43.45	44.29
全部债务资本化比率（%）	37.48	36.47	35.19
流动比率（倍）	6.62	4.80	2.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.81	1.21
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.40	0.35	0.49

公司本部（母公司）

资产总额（亿元）	86.56	92.14	95.05
所有者权益（亿元）	49.77	53.01	54.26
全部债务（亿元）	20.23	17.20	13.00
营业收入（亿元）	9.59	10.57	10.40
利润总额（亿元）	1.40	1.50	1.45
资产负债率（%）	42.50	42.47	42.92
全部债务资本化比率（%）	28.90	24.50	19.33
流动比率（倍）	4.49	3.66	3.04

担保方（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
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
资产负债率（%）	40.69	44.49	50.39	51.38
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

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司合并报表其他应付款中有息债务纳入债务核算

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

张蔚

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，由遂宁资产兴业有限公司（以下简称“兴业公司”）和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 2,000 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 2019 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政府国有资产监督管理委员会（以下简称“遂宁市国资委”）。

公司业务范围：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、园林项目投资经营等。

截至 2019 年底，公司本部设财务部、招标部、工程部和拆迁安置部等 11 个职能部门。公司合并范围内子公司共 2 家，在职员工 354 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 100.81 亿元，负债合计 44.65 亿元，所有者权益合计 56.16 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 54.72 亿元。2019 年，公司实现营业收入 11.45 亿元，净利润 1.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.27 亿元。

公司注册地址：四川省遂宁市河东新区香林北路 243 号；法定代表人：田虹。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司绿色债券总获批发行规模为 12.00 亿元，已发行 6.00 亿元，公司计划发行的“2020 年第二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，每年付息一次。

本期债券由遂宁发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途及募投项目概况

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（以下简称“募投项目”），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 亿元用于募投项目，1.00 亿元用于补充流动资金。本期债券募投项目包含 13.84 公里综合管廊、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，偿债资金主要来源为停车场收入、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，截至 2020 年 3 月底，已投金额 6,450.00 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，募投项目建设期为 2 年，后续运营期为 18 年，债券存续期为 7 年，金融机构借款期为 12 年。本期债券存续期内募投项目运营收入为 17.20 亿元，募投项目 20 年计算期内运营收入为 30.87 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	0.65
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。

综合管廊项目建设内容为香林路 5.56 公里、东阳路 1.40 公里、东平北路 4.20 公里、永兴大道 2.2 公里、甘霖西街 0.47 公里、配建监控中心、检修用房、消防及排水泵房、综合投料、通风及逃生井。工程费用共计 92,020.75 万元，工程建设其他费用 14,310.90 万元，工程预备费 5,316.58 万元，建设期利息 4,412.00 万元，项目总投资 116,060.24 万元。

引水入城河湖连通项目（二期）总占地面积约 164 万平方米（约 2,463 亩），建设内容主要包括引水及航道整治工程、生态旅游配套工程和水体改良工程。项目工程费用 79,763.79 万元，工程建设其他费用 22,925.84 万元，工程预备费 5,134.48 万元，建设期利息 4,261.89 万元，扣除配套商业建设和公益性建设后项目总投资 43,268.59 万元。

“五彩之心”景观带绿化项目建设内容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。项目建设工程费用 18,348.24 万元，工程建设其他费用 1,834.83 万元，工程预备费 1,009.15 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 12,853.76 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）（引水入城河湖连通二期）第一标段用地预审的函》	遂国土资函（2018）157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	--	2018/8/15

稳定风险评估报告的备案)		
《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
《关于授予遂宁市河东新区绿色新城(A区)项目特许经营权的批复》	遂府函(2019)50号	2019/4/4

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、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主体（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的融资环境及“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，如对融资主体及其债务进行清理、规范融资主体债券发行标准、对融资主体实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资主体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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资主体的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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主体的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资主体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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性,对于规范合规的 PPP 项目,纳入财政支出预算;对于不合规的 PPP 项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发展和改革委员会	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源:联合评级整理

(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影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、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。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险,如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境分析

遂宁市经济发展迅速，经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

(1) 遂宁市

遂宁市地处成渝经济区腹地，四川盆地中部，涪江中游，幅员 5,325 平方公里，下辖船山区、安居区、蓬溪县、大英县、射洪县，具有丰富的地矿资源。遂宁市是成渝经济区黄金节点城市。依托良好的区位优势，遂宁市大力实施“枢纽拓展”计划，建成铁路“3 向 7 线” 237 公里，高速公路“1 环 8 射” 359 公里，形成了成遂渝高速中轴线、成渝经济区高速公路北环线和 76 公里绕城高速环线，构建了遂宁至成渝及周边城市 90 分钟交通圈。

2017—2019 年，遂宁市经济快速发展，地区生产总值分别为 1,138.06 亿元、1,221.39 亿元和 1,345.73 亿元。根据《遂宁市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年地区生产总值按可比价格计算比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 185.21 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 615.29 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 545.23 亿元，增长 9.8%。三次产业结构由上年的 13.9:45.7:40.4 调整为 13.8:45.7:40.5。人均地区生产总值 42,115 元，增长 8.9%。

2017—2019 年遂宁市一般预算收入持续增长，分别为 60.18 亿元、63.84 亿元和 69.27 亿元，税收收入占一般预算收入的比重分别为 64.49%、67.87%和 64.90%。政府性基金收入受土地出让行情影响较大，2017—2019 年快速增长，分别为 42.40 亿元、93.36 亿元和 109.33 亿元。2019 年，遂宁市一般预算支出 268.07 亿元，财政自给率为 25.84%，财政自给能力差。

(2) 河东新区

遂宁市河东新区成立于 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。

2019 年，遂宁市河东新区本级公共财政预算收入完成 50,559.00 万元，相当于年初预算的 113%，同期增收 5,891.00 万元，增长 13%。2019 年河东新区公共财政预算支出 88,636.00 万元，相当于年初预算的 122%，同比减少 34,415.00 万元。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是河东新区唯一的基础设施建设主体，区域业务专营优势明显。

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。除公司外遂宁市内主要的市级平台公司还有 6 家。

表 4 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	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	304.13	159.62	10.92
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主体	225.97	141.98	11.01

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	138.22	86.53	11.04
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	133.31	51.76	7.18
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	103.82	47.29	7.72
公司	遂宁市河东新区土地开发和基础设施建设	100.81	56.16	11.45

注：遂宁发展财务数据时点为 2018 年底，其他均为 2019 年底

资料来源：公司提供

2. 人员素质

公司高管具备政府部门工作经验，员工素质能满足公司经营需要。

截至 2020 年 3 月底，公司本部设总经理 1 名，副总经理 2 名，财务总监 1 名，监事会主席 1 名，总工程师 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。

截至 2019 年底，公司共有员工 354 人。从学历结构来看，大专以下学历员工占 26%，大专学历员工占 44%，本科及以上学历员工占 30%；按岗位构成看，管理人员占 6%，专业技术人员占 23%，职能辅助人员占 71%；按年龄结构来看，30 岁及以下的占 31%，30~50 岁的占 65%，50 岁以上的占 4%。

3. 外部支持

公司在股东增资、财政补贴和资产注入方面获得政府和股东的有力支持。

(1) 股东增资

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，农发基金以货币资金 3.18 亿元对公司进行增资¹。2018 年 12 月，遂宁市河东新区管理委员会（以下简称“河东新区管委会”）向公司拨款 1.73 亿元，计入资本公积。

(2) 财政补贴

2017—2019 年，公司获得的河东新区管委会补贴收入分别为 1.60 亿元、2.28 亿元和 2.40 亿元，计入其他收益。

(3) 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 亿元的商住用地。2018 年，河东新区管委会收储公司 20.42 亿元土地，注入 25.09 亿元土地；同期，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。

五、公司管理

1. 治理结构

公司治理结构完善。

¹ 农发基金出资额计划于 2020 年退出 2,900.00 万元（将于 2020 年 10 月 15 日一次性退出）、于 2025 年退出 19,900.00 万元、于 2031 年退出 9,000.00 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）。

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。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，董事长 1 名，由三分之二以上的董事选举产生，职工董事 1 名。公司设监事会，由 3 名监事组成。监事会主席由公司三分之二以上的监事选举产生。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。

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. 管理体制

公司内部管理体制较为健全。

公司本部设财务部、招标部、工程部和拆迁安置部等 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、招标投标管理办法及人事管理办法等制度。公司根据《会计法》和国家统一会计制度、财政部有关会计法规，制定了财务管理制度，包括会计管理体系、会计人员岗位责任制度、会计基础工作规范等。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”的财务管理体制。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、工程监理、试验检测、工程物资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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模随着代建工程逐步结转而不断增长，综合毛利率波动上升。

公司作为河东新区唯一的基础设施建设主体，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代建工程收入。2017—2019 年，公司营业收入持续增长，主要系代建工程业务收入增长所致。公司代建工程业务收入持续增长，主要系代建工程结转所致。公司其他业务主要为租赁业务，收入规模较小。

表 5 2017—2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程业务	9.59	99.10	4.63	10.56	96.64	1.90	10.97	95.75	8.04
其他业务	0.09	0.90	44.46	0.37	3.36	36.84	0.49	4.25	10.06
合计	9.67	100.00	4.99	10.92	100.00	3.08	11.45	100.00	8.12

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率随代建工程业务毛利率变化而波动上升。2018 年，公司代建工程业务毛利率较上年减少 2.73 个百分点，主要系审计认定增值税销项税计税标准不同所

致²；2019 年，受与政府结算的管理费加成率提高影响，公司代建工程业务毛利率较上年增加 6.14 个百分点。

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

公司整理土地未达到遂宁市关于可出让土地标准中“净地”的条件，近年来未实现土地整理业务收入。

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土地整理业务。

公司与遂宁市人民政府签订《遂宁市河东新区土地整理投资协议》，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。

2017—2019 年，由于公司整理土地未达到遂宁市关于可出让土地标准中“净地”的要求，公司土地整理板块未有土地出让，未实现业务收入，且近期没有计划对土地进行二次整理以使其达到出让标准。截至 2019 年底，公司已基本完成整理但尚未达到出让要求的土地 356 亩，整理成本 3.22 亿元，在“存货-土地整理”中体现，公司暂无正在整理土地。

(2) 委托建设业务

公司委托建设业务回款情况较差，在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

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。

公司与遂宁市政府签订《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，同时按项目建设成本的 12% 计算代建管理费（2014—2018 年按项目建设成本的 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。

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。公司于 2017—2019 年共确认代建收入 31.12 亿元，实际收到回款 15.02 亿元，回款情况较差。截至 2019 年底，公司在建委托代建项目计划总投资合计 41.18 亿元，累计已投资合计 8.48 亿元，尚需投资 32.69 亿元，公司在建项目投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

表 6 截至 2019 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
遂宁市河东新区罗家桥农业观光园旅游基础设施建设项目	0.90	2019—2021	0.10	0.80
遂宁市河东新区永兴镇城乡一体化项目（河堤水利二标段）和遂宁市河东新区科教园 A3 线道路项目（立交桥）	1.70	2018—2020	0.73	0.97
唐家渡电航桥以北堤防工程	3.40	2019—2021	0.10	3.30

² 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。

国道 318 线遂宁市城区过境段改线及连接线工程	3.00	2018—2020	2.50	0.50
遂宁市河东新区旗山棚户区改造项目	3.20	2017—2020	1.94	1.26
遂宁市河东新区第二中小学校项目（小学项目）	2.02	2018—2020	0.85	1.17
遂宁市河东新区马田棚户区改造项目	9.95	2018—2021	0.83	9.12
遂宁市市民中心建设项目	8.01	2018—2021	0.73	7.27
遂宁市河东新区科教园棚户区改造一期	9.00	2019—2022	0.70	8.30
合计	41.18	--	8.48	32.69

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为遂宁市河东新区唯一基础设施建设主体，在区域内开发建设方面起到了重要作用。公司未来拟建项目主要为遂宁市中西结合医院项目、遂宁市河东新区停车场项目和遂宁市河东新区公办幼儿园补短板项目，计划总投资额 8.77 亿元。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年度报表进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年度报表进行了审计，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年度报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。2018 年，公司根据财政部最新发布的《关于修订印发本期发生额一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）编制财务报表；2019 年，公司根据财政部最新修订发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）编制财务报表。

从合并范围来看，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司较上年底新增 2 家子公司，合并范围的变化主要影响公司筹资活动现金流，对其他科目影响有限；2018 年和 2019 年合并范围较上年底未发生变化，2017—2019 年财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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，资产受限比例较高，资产质量一般。

2017—2019 年，公司合并资产总额持续增长，截至 2019 年底，公司资产总额 100.81 亿元，以流动资产为主，本报告主要分析流动资产。

表 7 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	92.22	99.63	94.85	97.78	98.44	97.65	3.32
货币资金	11.23	12.13	4.54	4.68	5.98	5.93	-27.00
应收账款	2.48	2.68	5.94	6.12	15.49	15.36	150.02
其他应收款	22.12	23.90	23.70	24.43	16.84	16.71	-12.74
存货	56.24	60.76	60.54	62.41	59.60	59.12	2.95
非流动资产	0.34	0.37	2.16	2.22	2.37	2.35	163.57
资产总额	92.56	100.00	97.01	100.00	100.81	100.00	4.36

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长。截至 2019 年底，公司流动资产较上底增长 3.92%，主要系应收账款增长所致。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降。截至 2019 年底，公司货币资金较上年底增长 31.81%。其中其他货币资金占 12.06%，全部为受限资产，系被质押的定期存单，共计 0.72 亿元。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长。截至 2019 年底，公司应收账款较上年底增加 9.55 亿元，全部为应收遂宁市河东新区财政金融国资管理局的委托建设项目的款。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 72.94%，账龄在 1~2 年的占 27.06%，账龄较短。公司未计提应收账款坏账准备。

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降。截至 2019 年底，公司其他应收款较上年底下降 28.93%。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 58.09%，账龄在 1~2 年的占 14.72%，账龄较短。公司其他应收款前五名为政府单位和国有企业。公司其他应收款计提坏账准备金额较小，为 77.21 万元。

表 8 截至 2019 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	占比
遂宁市河东新区财政金融国资管理局	往来款	5.22	30.99
遂宁市新城建设投资有限公司	往来款	2.66	15.78
遂宁市香林现代农业开发有限公司	往来款	2.23	13.23
遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	往来款	1.53	9.09
遂宁兴业投资集团有限公司	往来款	1.50	8.90
合计	--	13.14	77.99

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司存货波动增长。截至 2019 年底，公司存货较上年底下降 1.56%，主要由开发成本 29.84 亿元、代建工程 26.54 亿元和土地整理 3.22 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）。公司未对存货计提存货跌价准备。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 26.14 亿元，其中货币资金受限 0.72 亿元、应收账款受限 2.50 亿元、存货受限 21.51 亿元、投资性房地产受限 1.41 亿元。公司受限资产占总资产的比重为 25.93%，资产受限比例较高。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模有所波动，短期债务占比较大，债务结构有待改善。公司债务负担较为合理。

2017—2019 年，公司负债规模持续增长。截至 2019 年底，公司负债总额 44.65 亿元，较上年底增长 5.92%，受短期借款和一年内到期的非流动负债快速增长影响，负债结构较之前年度变化较大，转为以流动负债为主。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	13.93	34.00	19.75	46.86	34.05	76.26	56.37
短期借款	0.50	1.22	0.50	1.19	7.20	16.13	279.47
其他应付款	8.50	20.75	12.04	28.56	13.31	29.81	25.17
一年内到期的非流动负债	3.40	8.30	5.40	12.81	11.10	24.86	80.68
非流动负债	27.03	66.00	22.40	53.14	10.60	23.74	-37.38

长期借款	9.83	24.00	7.60	18.03	0.00	0.00	-100.00
应付债券	17.20	42.00	14.80	35.11	10.60	23.74	-21.50
负债总额	40.96	100.00	42.15	100.00	44.65	100.00	4.41

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司流动负债持续增长。截至 2019 年底，公司流动负债较上年底增长 72.37%，主要系短期借款和一年内到期的非流动资产增长所致。

截至 2019 年底，公司短期借款较上年底增加 6.70 亿元，其中 2.20 亿元为保证借款，5.00 亿元为质押借款。

2017—2019 年，公司其他应付款持续增长。截至 2019 年底，公司其他应付款较上年底增长 12.97%，主要系往来款增加所致。从构成来看，公司其他应付款主要为与政府单位和国有企业的往来款。本报告将其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算。

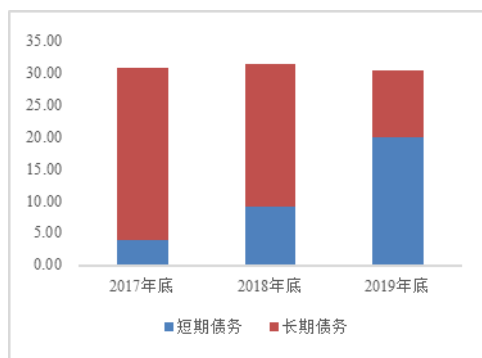
2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.10 亿元，由一年内到期的长期借款 8.70 亿元以及一年内到期的应付债券 2.40 亿元构成。

2017—2019 年，公司非流动负债快速下降。截至 2019 年底，公司非流动负债 10.60 亿元，全部为应付债券。

截至 2019 年底，公司长期借款已全部到期，无新增长期借款，系近年来公司被列入银监会融资平台公司名单，不符合银行内项目贷款准入条件所致。

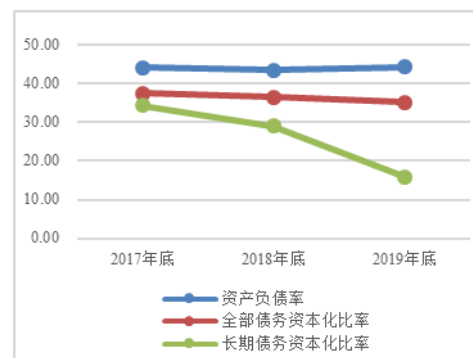
2017—2019 年，公司应付债券持续下降。截至 2019 年底，公司应付债券为 10.60 亿元，包括 2014 年 4 月发行的“14 遂河投债”（2.40 亿元）和 2016—2019 年发行的非公开定向债务融资工具。

图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 2 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务规模波动下降，年均复合下降 3.34%。截至 2019 年底，公司全部债务为 30.50 亿元，较上年底下降 3.14%，主要系长期债务减少所致。从债务构成来看，2019 年底公司债务构成转为以短期债务为主，短期债务占比 65.25%，债务结构有待改善。从债务期限来看，2020 年公司需偿还 19.90 亿元，2021 年需偿还 10.60 亿元，公司面临较大的短期偿付压力。从偿债指标看，2017—2019 年，公司资产负债率稍有波动，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续下降，截至 2019 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 44.29%、35.19%和 15.88%，较上年底分别增加 0.84 个百分点、减少 1.27 个百分点和减少 13.12 个百分点。整体看，公司债务负担较为合理。

公司所有者权益持续增长，所有者权益稳定性强。

2017—2019 年，公司所有者权益年均复合增长 4.32%。截至 2019 年底，公司所有者权益 56.16 亿元，较上年底增长 2.38%，归属于母公司所有者权益 54.72 亿元，主要由实收资本（占 29.86%）、资本公积（占 52.84%）和未分配利润（占 14.71%）构成，权益稳定性强。

截至 2019 年底，公司实收资本 16.34 亿元，与上年底保持稳定，公司实收资本中政府划入土地共计 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，主要系政府注入的投资性房地产 1.48 亿元和政府追加投资 1.73 亿元所致；截至 2019 年底，公司资本公积为 28.92 亿元，与上年保持稳定，公司资本公积中以土地使用权为主，暂无开发计划。

4. 盈利能力

公司营业收入不断增长，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，2017—2019 年，公司营业收入持续增长。同期，公司营业成本波动增长。公司利润总额持续下降。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
营业收入	9.67	10.92	11.45	8.83
营业成本	9.19	10.59	10.52	7.02
费用总额	0.65	1.02	1.74	64.25
其中：管理费用	0.29	0.43	0.33	5.65
财务费用	0.36	0.58	1.42	99.88
其他收益	1.60	2.28	2.40	22.61
利润总额	1.81	1.52	1.51	-8.72
营业利润率	4.87	2.34	7.33	--
总资本收益率	3.14	2.48	3.30	--
净资产收益率	3.76	2.85	2.71	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用来看，2017—2019 年，公司费用总额快速增长，主要系财务费用增长所致。公司期间费用由管理费用（占 18.65%）和财务费用（占 81.35%）构成。同期，公司费用收入比分别为 6.68%、9.29%和 15.22%，呈逐年增长趋势，考虑到公司借款费用大部分已资本化，公司费用控制能力较弱。

2017—2019 年，公司收到的政府补助收入逐年增长，计入其他收益。2017—2019 年，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率波动较大。2018 年，公司营业利润率较上年减少 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。2017—2019 年，公司总资本收益率波动增长，公司净资产收益率持续下降。整体看，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

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有所波动，收入实现质量持续下降，公司投资活动现金流规模小，筹资活动现金流持续净流出，但缺口有所减小。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	9.61	3.13	2.28	-51.26
收到其他与经营活动有关的现金	8.85	8.62	10.74	10.12
购买商品、接受劳务支付的现金	11.83	8.29	8.56	-14.93
支付其他与经营活动有关的现金	1.46	4.52	0.07	-78.48
吸收投资收到的现金	2.67	0.00	0.00	--
发行债券收到的现金	2.00	0.00	0.00	--
取得借款收到的现金	1.20	1.20	12.30	220.16
偿还债务支付的现金	10.05	3.83	11.70	7.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4.22	2.70	2.80	-18.49
经营活动产生的现金流量净额	4.95	-1.46	4.01	--
投资活动产生的现金流量净额	-0.27	-0.22	-0.29	--
筹资活动产生的现金流量净额	-8.40	-5.56	-2.45	--
现金收入比	99.35	28.67	19.93	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动明显。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。2018 年，公司经营活动现金流出较上年变动不大；2019 年，受购买商品、接受劳务支付的现金下降影响，公司经营活动现金流出有所下降。公司经营活动现金净流量有所波动。2017—2019 年，公司现金收入比持续下降，2018 年现金收入比下降主要是因为当年公司收到政府注入 4.67 亿元土地，冲减应收账款所致，2019 年现金收入比下降主要系公司当年代建项目收入现金回流下降所致，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2017—2019 年，公司无投资活动现金流入。投资活动现金流出方面，2017—2019 年，公司投资活动规模较小，主要由投资支付的现金构成。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，受发行债券和外部借款增加影响，2019 年公司筹资活动现金流入大幅增加。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长。公司筹资活动现金持续净流出，但筹资资金缺口有所下降。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力指标尚可。考虑到公司作为河东新区唯一的基础设施建设主体，获得政府和股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标			
流动比率	6.62	4.80	2.89
速动比率	2.58	1.74	1.14
现金短期债务比	2.88	0.50	0.30
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.77	0.81	1.21
EBITDA 全部债务比	0.08	0.07	0.10

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债指标来看，2017—2019 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 2.42 亿元、2.11 亿元和 2.94 亿元，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 全部债务比波动增长。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 4 月底，公司获得银行授信额度合计为 27.30 亿元，尚未使用额度 6.10 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 25.80 亿元，担保比率为 45.94%，担保比率较高，被担保对象主要为遂宁市新城建设投资有限公司、方兴公司及遂宁市河东新区卓诚建材有限公司，均为地方国有企业，经营情况正常。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码证：91510900662759681U），截至 2020 年 5 月 11 日，公司本部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 2020 年 5 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

7. 母公司财务分析

母公司的资产和营业收入主要来自公司本部。母公司债务负担较轻，所有者权益稳定性强。

母公司的资产和营业收入主要来自公司本部。

2017—2019 年，母公司资产总额持续增长，年均复合增长率 4.79%。截至 2019 年底，母公司资产总额 95.05 亿元（占合并资产总额的比重为 94.29%），较上年底增长 3.17%。2017—2019 年，母公司负债总额持续增长，年均复合增长率 5.30%。截至 2019 年底，母公司负债总额 40.80 亿元，较上年底增长 4.26%。截至 2019 年底，母公司全部债务 13.00 亿元，较上年底下降 24.42%。截至 2019 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.92%、19.33%和 16.34%，较上年底分别增加 0.45 个百分点、减少 5.17 个百分点和下降 5.48 个百分点，母公司债务负担较轻。

2017—2019 年，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长率 4.41%。截至 2019 年底，母公司所有者权益 54.26 亿元，较上年底增长 2.36%，主要由实收资本（占 30.11%）、资本公积（占 53.26%）和未分配利润（占 14.02%）构成，母公司所有者权益稳定性强。

2017—2019 年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.16%。2019 年，母公司实现营业收入 10.40 亿元，较上年下降 1.64%，母公司营业利润 1.44 亿元，利润总额 1.45 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2019 年底，公司全部债务为 30.50 亿元，本期债券计划发行总额 6.00 亿元，对公司债务规模影响较大。

截至 2019 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 44.29%、35.19%和 15.88%。预计本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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将分别上升至 47.42%、39.39%和 22.81%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 2.94 亿元，为本期债券发行额度（6.00 亿元）的 0.49 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较高；经营活动产生的现金流入额为 13.02 亿元，为本期债券发行额度（6.00 亿元）的 2.17 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；经营活动现金流量净额为 4.01 亿元，为本期债券发行额度（6.00 亿元）的 0.67 倍，对本期债券保障能力较高。

综合以上分析，考虑到公司作为遂宁市河东新区唯一的基础设施建设主体，获得政府和股东的有力支持，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

3. 本期债券募投项目偿还能力分析

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。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，募投项目建成后可产生一定营运收入。

（1）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 2,000~4,500 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。

（2）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 1,976 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 1,629 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 万元每年计算，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。

（3）“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 万元每年计算，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—2027 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 2023 年开始产生营运收入。

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 2.89~2.94 倍之间，保障能力尚可。

总体看，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13 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
用于项目的募集 资金本金偿还	--	--	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	5.00
总收入覆盖倍数	--	--	3.41	3.42	3.44	3.46	3.47	3.44
净收益覆盖倍数	--	--	2.89	2.90	2.91	2.93	2.94	2.92

注：按本期债券发行金额6亿元、其中5亿元用于募投项目测算
数据来源：联合评级根据项目可研报告整理

九、担保方分析

1. 担保人主体概况

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，初始注册资本0.50亿元，兴业公司持有遂宁发展98%股份，遂宁市丰发现代农业融资担保有限公司持有遂宁发展2%股份。经股权变更和多次增资，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. 担保人经营分析

(1) 经营概况

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，收入主要来自于土地整理、代建工程和公共交通业务，遂宁发展的营业收入有所波动。

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，主要系土地整理收入波动所致。受出让土地面积和单价不同影响，遂宁发展土地整理收入有所波动。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，2016—2018年公共交通收入保持稳定。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。

表 14 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	36,953.32	67.06	47.24	12,752.35	36.58	89.61	--	--	--
代建工程	12,435.05	41.07	0.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
公共交通	8,484.67	28.02	-7.19	8,338.84	15.13	-12.62	8,439.48	24.21	-13.94	2,005.79	31.61	-33.66
污水处理	1,864.92	6.16	28.48	2,292.78	4.16	28.93	2,427.82	6.96	28.67	1.7	0.03	-23,894.12
教学服务	3,306.74	10.92	-37.64	3,427.88	6.22	-33.16	4,587.91	13.16	-32.43	1,266.13	19.96	-26.77
其他	3,564.26	11.77	59.99	4,093.36	7.43	37.65	6,650.96	19.08	23.57	3,071.05	48.40	17.11
合计	30,275.64	100.00	3.59	55,106.18	100.00	31.70	34,858.52	100.00	31.63	6,344.67	100.00	-14.01

资料来源：联合评级根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

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。遂宁发展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。遂宁发展污水处理业务毛利率较为稳定。遂宁发展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，综合毛利率-11.18%。

(2) 土地整理

遂宁发展可供出让土地储备较多，但土地整理收入实现易受宏观政策和土地市场影响。遂宁发展土地整理业务尚需规模较大，对外融资压力较大。

遂宁发展受遂宁市人民政府土地储备中心（以下简称“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 15 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	9,111.51	2,618.01	1,386.93
当年出让土地	3.50	148.76	30.97
当年出让单价	405.00	610.53	1,068.89
当年确认收入	620.00	36,953.32	12,752.35
当年收到回款	600.00	14,580.19	39,640.75

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

资料来源：遂宁发展提供

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 1,200 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。

（3）代建工程

遂宁市人民政府及财政局未按照协议约定支付项目资金，用以平衡项目支出的土地尚未整理完毕，代建工程业务对遂宁发展资金形成一定占用。遂宁发展在建代建工程项目仍需投入规模较大，面临一定的资金支出压力。

遂宁发展是遂宁市重要的基础设施建设主体，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。

表 16 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
机场迁建项目	19.58	12.04
凤台大桥工程项目	3.43	0.76
合计	23.01	12.80

资料来源：遂宁发展提供

（4）公共交通运营

遂宁发展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。

遂宁发展的公共交通运营收入来源于遂宁市城市公共交通有限责任公司（以下简称“遂宁公交”）的公交车运营收入以及出租车运营收入。

公交车运营

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 8,876 万人次，较上年变化不大；2019 年 1—3 月，公交客运总量 2,206 万人次。2016—2018 年，遂宁公交公交车运营收入分别为 6,718.00 万元、7,021.93 万元和 7,164.36 万元，获得政府财政补贴分别为 2,500.00 万元、2,400.00 万元和 1,000.00 万元。

表 17 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）	9,400	8,600	8,876	2,206
营业收入（万元）	6,718.00	7,021.93	7,164.36	1,690.38

财政补贴（万元）	2,500.00	2,400.00	1,000.00	--
----------	----------	----------	----------	----

资料来源：遂宁发展提供

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。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 1,766.68 万元、1,316.91 万元和 1,275.12 万元，收入逐年下降。

3. 担保人财务分析

（1）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。遂宁发展合并范围变化不大，财务数据可比性强。

（2）资产质量

遂宁发展资产规模稳步增长，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，遂宁发展资产质量一般。

2016—2018 年，遂宁发展资产规模逐年增长，年均复合增长 7.78%。截至 2018 年底，遂宁发展资产总额 182.26 亿元，较上年底增长 14.06%，以流动资产为主。

表 18 遂宁发展资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年底		2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	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：联合评级根据遂宁发展审计报告和财务报表整理

2016—2018 年，遂宁发展流动资产稳步增长，年均复合增长 7.80%。截至 2018 年底，遂宁发展

流动资产较上年底增长 10.66%，主要系其他应收款增长所致。

2016—2018 年，遂宁发展货币资金逐年增长，年均复合增长 8.62%。截至 2018 年底，遂宁发展货币资金较上年底增长 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，主要系应收遂宁市土储中心的土地出让款波动所致。截至 2018 年底，遂宁发展应收账款客户主要为遂宁市土储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。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%。

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。截至 2018 年底，遂宁发展其他应收款较上年底增长 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%，账龄较短。遂宁发展其他应收款累计计提坏账准备 1,586.12 万元，计提比例 0.66%。

表 19 截至 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，遂宁发展存货波动增长，年均复合增长 2.79%，主要系在建项目持续投资。截至 2018 年底，遂宁发展存货较上年底增长 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出让用地，已缴纳土地出让金；工程项目为代建项目，主要为机场代建、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投入。

2016—2018 年，遂宁发展非流动资产波动增长。截至 2018 年底，非流动资产较上年底增长 20.75%，主要系在建工程增长所致。

2016—2018 年，遂宁发展长期股权投资波动下降，2017 年长期股权投资下降主要系少数股东对遂宁市富源实业有限公司（以下简称“富源实业”）和公司增资后遂宁发展持股比例下降导致享有权益减少所致。截至 2018 年底，遂宁发展长期股权投资较上年底增长 4.98%，主要系取得的投资收益。

表 20 截至 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	230,594.48	29.16	4,192.44	4,563.75	4,654.39
遂宁市河东开发建设投资有限公司	171,711.50	28.88	4,791.49	5,166.39	4,846.06
遂宁银行股份有限公司	26,520.94	5.71	8,640.25	2,965.70	2,498.97
遂宁农村商业银行股份有限公司	14,390.74	8.37	1,606.72	1,754.05	2,374.25
合计	443,217.66	--	19,230.90	14,449.89	14,373.67

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 1 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 1 名，对该公司生产经营决策具有重要影响
资料来源：联合评级根据遂宁发展审计报告整理

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。截至 2018 年底，遂宁发展在建工程较上年底增加 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。

截至 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。

截至 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%，主要系自建和代建工程项目的持续投入所致，资产结构变化不大。

（3）负债及所有者权益

遂宁发展债务波动增长，以长期债务为主，整体债务负担处于合理水平。

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。截至 2018 年底，遂宁发展负债总额 91.85 亿元，较上年底增长 29.18%，负债构成以非流动负债为主，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。截至 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，截至 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，截至 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，较上年底下降 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%，主要系长期应付款的增加所致。截至 2018 年底，遂宁发展非流动负债 59.84 亿元，较上年底增长 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%。截至 2018 年底，遂宁发展长期借款 9.70 亿元，较上年底增加 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”所致。截至 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。截至 2018 年底，遂宁发展长期应付款 32.33 亿元，较上年底增长 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。截至 2018 年底，遂宁发展专项应付款 9.49 亿元，较上年底增加 6.51 亿元。

截至 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 21 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：联合评级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；截至 2018 年底，遂宁发展全部债务较上年底增长 27.65%至 58.61 亿元。截至 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，截至 2018 年底，分别为 50.39%、39.33%和 35.69%，较上年底分别增加 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，但整体债务负担合理。截至 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%，较上年底分别增加 0.99 个百分点、减少 0.30 个百分点和减少 1.50 个百分点。

遂宁发展所有者权益有所波动，权益稳定性强。

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所致。截至 2018 年底，遂宁发展所有者权益 90.42 亿元，较上年底增长 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。同期，遂宁发展资本公积有所波动，其中 2017 年下降的原因系富源实业和公司其他权益减少。截至 2018 年底，遂宁发展资本公积 35.35 亿元，较上年底增长 6.18%，系按权益法核算的其他权益增加所致。

截至 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，2016—2018 年遂宁发展所有者权益有所波动，所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。

（4）盈利能力

遂宁发展营业收入有所波动，非经常性收益对遂宁发展利润贡献较大，遂宁发展盈利能力较弱。

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 2016—2018 年营业利润率波动增长，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%，主要系财务费用的下降所致；2018 年，遂宁发展期间费用 1.36 亿元，费用收入比为 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，遂宁发展总资产收益率和净资产收益率有所波动，2018 年分别为 1.73%和 2.19%，同比分别减少 0.72 个和 0.07 个百分点，盈利能力较弱。

表 22 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
总资产收益率	2.40	2.45	1.73
净资产收益率	2.09	2.26	2.19

资料来源：联合评级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。

（5）现金流

受收到的土地款增加影响，遂宁发展经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金由净流入转为净流出。

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，较上年增长 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，较上年增长 36.22%；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持续净流入。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。

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付的专项资金（专项应付款），取得投资收益收到的现金主要为收到富源实业的现金分红。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持续净流出。

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持续净流入。

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 23 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：联合评级根据遂宁发展审计报告整理

（6）偿债能力

遂宁发展短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱，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。

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，截至 2018 年底，分别为 366.06%和 162.60%，较上年底分别增加 4.18 个和 10.76 个百分点；截至 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。截至 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。

经联合评级评定，确定遂宁发展主体长期信用等级为 AApi。

十、综合评价

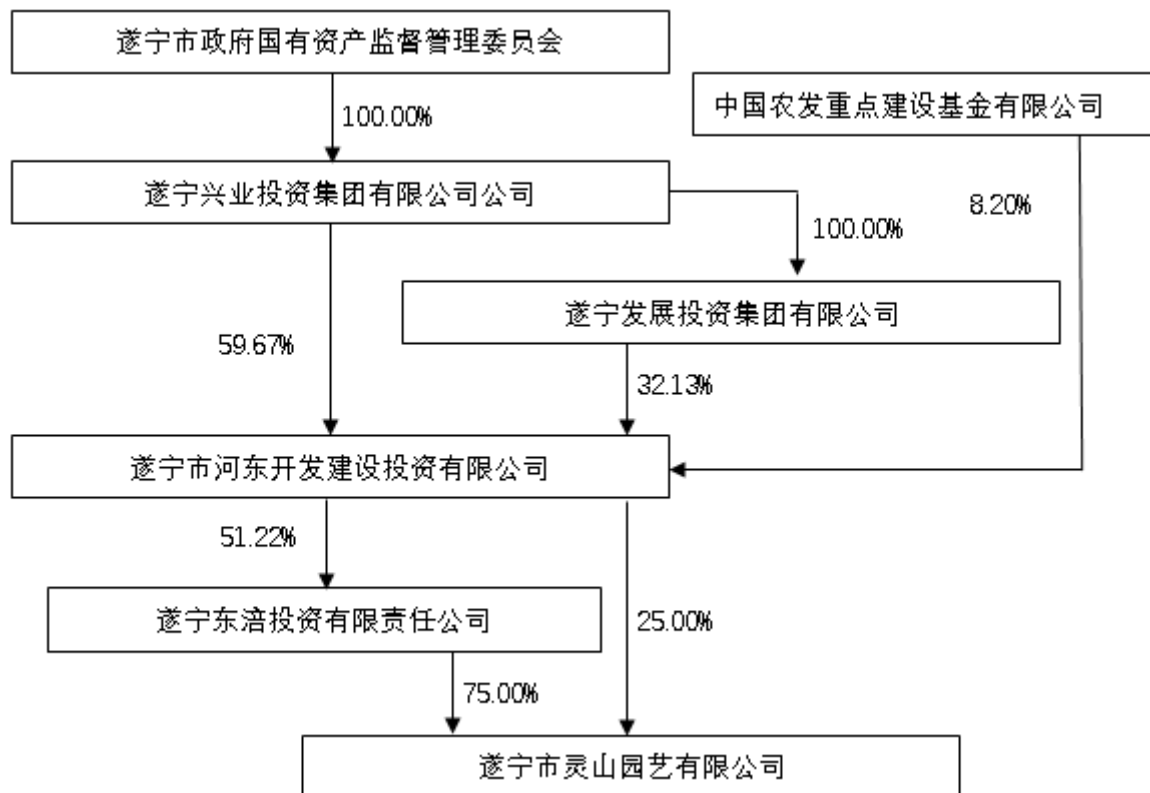
公司作为遂宁市河东新区唯一的基础设施建设主体，区域业务专营优势明显，获得了政府和股东的有力支持，公司营业收入稳定增长。同时，联合评级也关注到公司面临较大的资金支出压力，资产中存货及应收类款项对公司资金形成一定占用，短期偿付压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着遂宁市河东新区经济的不断发展，公司业务持续性良好，委托代建业务有望保持稳定。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由遂宁发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保对本期债券的到期偿付具有一定的积极作用。

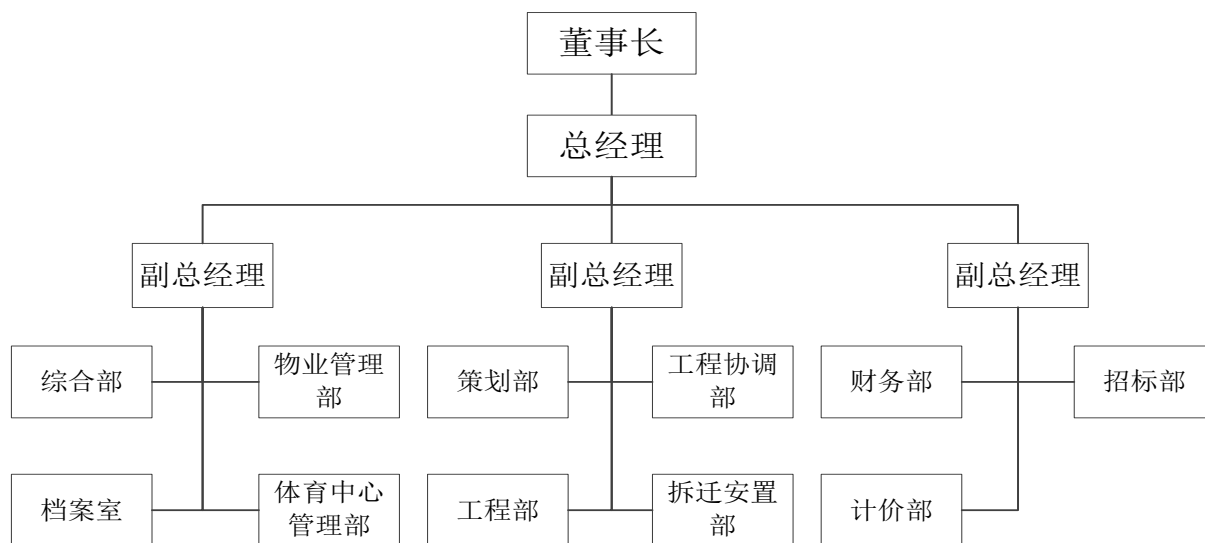
综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 遂宁市河东开发建设投资有限公司 股权结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 遂宁市河东开发建设投资有限公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 3-1 遂宁市河东开发建设投资有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	92.56	97.01	100.81
所有者权益（亿元）	51.60	54.86	56.16
短期债务（亿元）	3.90	9.09	19.90
长期债务（亿元）	27.03	22.40	10.60
全部债务（亿元）	30.93	31.49	30.50
营业收入（亿元）	9.67	10.92	11.45
利润总额（亿元）	1.81	1.52	1.51
EBITDA（亿元）	2.42	2.11	2.94
经营性净现金流（亿元）	4.95	-1.46	4.01
应收账款周转次数（次）	1.37	2.60	1.07
存货周转次数（次）	0.17	0.18	0.18
总资产周转次数（次）	0.11	0.12	0.12
现金收入比率（%）	99.35	28.67	19.93
总资本收益率（%）	3.14	2.48	3.30
净资产收益率（%）	3.76	2.85	2.71
营业利润率（%）	4.87	2.34	7.33
费用收入比（%）	6.68	9.29	15.22
资产负债率（%）	44.25	43.45	44.29
全部债务资本化比率（%）	37.48	36.47	35.19
长期债务资本化比率（%）	34.38	28.99	15.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.81	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.10
流动比率（倍）	6.62	4.80	2.89
速动比率（倍）	2.58	1.74	1.14
现金短期债务比（倍）	2.88	0.50	0.30
经营现金流动负债比率（%）	35.56	-7.38	11.77
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.40	0.35	0.49

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司合并报表其他应付款中有息债务纳入债务核算

附件 3-2 遂宁市河东开发建设投资有限公司 主要财务指标（母公司/本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	86.56	92.14	95.05
所有者权益（亿元）	49.77	53.01	54.26
短期债务（亿元）	2.40	2.40	2.40
长期债务（亿元）	17.83	14.80	10.60
全部债务（亿元）	20.23	17.20	13.00
营业收入（亿元）	9.59	10.57	10.40
利润总额（亿元）	1.40	1.50	1.45
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	5.45	-1.18	8.99
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.11	0.12	0.11
现金收入比率（%）	99.35	26.26	17.21
总资本收益率（%）	1.96	2.14	2.11
净资产收益率（%）	2.96	2.92	2.70
营业利润率（%）	4.58	1.30	6.57
费用收入比（%）	3.64	8.68	15.81
资产负债率（%）	42.50	42.47	42.92
全部债务资本化比率（%）	28.90	24.50	19.33
长期债务资本化比率（%）	26.38	21.83	16.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	4.49	3.66	3.04
速动比率（倍）	1.55	1.19	1.08
现金短期债务比（倍）	4.30	1.47	2.18
经营现金流动负债比率（%）	28.73	-4.85	29.76

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

附件 4 遂宁发展投资集团有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
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
现金收入比率（%）	69.22	62.58	168.64	117.07
总资本收益率（%）	2.40	2.45	1.73	--
营业利润率（%）	11.46	33.27	32.70	-11.67
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
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.30	2.65	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	0.05	--
流动比率（倍）	3.20	3.62	3.66	3.34
速动比率（倍）	1.24	1.52	1.63	1.44
经营现金流动负债比率（%）	1.28	1.04	1.85	--

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券
 + 一年内到期的非流动负债
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。