

信用评级公告

联合〔2021〕5610号

联合资信评估股份有限公司通过对遂宁市河东开发建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持遂宁市河东开发建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，“20遂宁绿色债/G20遂河1”和“20遂宁绿色债02/G20遂东2”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十六日



遂宁市河东开发建设投资有限公司

2021 年跟踪评级报告



评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AA	稳定	AA	稳定
20 遂宁绿色债/G20 遂河 1	AA	稳定	AA	稳定
20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 遂宁绿色债/G20 遂河 1	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/01/15
20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/06/23

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			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
政府支持				3

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

评级观点

遂宁市河东开发建设投资有限公司(以下简称“公司”)是遂宁市河东新区重要的基础设施建设主体。跟踪期内,公司外部发展环境良好,在财政补助方面获得有力的外部支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资金支出压力较大以及存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。遂宁市和河东新区的经济和财政实力保持增强,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司获得有力的外部支持。公司是河东新区重要的基础设施建设主体,在政府补助方面持续获得政府的有力支持。
3. 增信措施。公司存续债券“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的担保方遂宁发展是遂宁市重要的基础设施建设主体,对上述债券偿付具有积极作用。

关注

1. 资金支出压力较大。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大,公司存在较大的资金支出压力。
2. 存在一定或有负债风险。截至 2020 年底,公司对外担保余额 39.74 亿元,担保比率较高,被担保企业区域集中度高,存在一定或有负债风险。

分析师：高朝群 郭雄飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2018年	2019年	2020年
现金类资产（亿元）	4.54	5.98	10.01
资产总额（亿元）	97.01	100.81	112.44
所有者权益（亿元）	54.86	56.16	56.44
短期债务（亿元）	5.90	19.90	16.60
长期债务（亿元）	22.40	10.60	24.95
全部债务（亿元）	28.30	30.50	41.55
营业收入（亿元）	10.92	11.45	10.20
利润总额（亿元）	1.52	1.51	1.28
EBITDA（亿元）	2.13	3.00	3.67
经营性净现金流（亿元）	-1.46	4.01	2.37
营业利润率（%）	2.34	7.33	8.17
净资产收益率（%）	2.76	2.68	2.15
资产负债率（%）	43.45	44.29	49.80
全部债务资本化比率（%）	34.03	35.19	42.40
流动比率（%）	480.17	289.10	323.31
经营现金流流动负债比（%）	-7.38	11.77	7.63
现金短期债务比（倍）	0.77	0.30	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	3.56	1.21	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	13.31	10.15	11.32
本部（母公司）			
项 目	2018年	2019年	2020年
资产总额（亿元）	92.14	95.05	107.06
所有者权益（亿元）	53.01	54.26	54.51
全部债务（亿元）	17.20	13.00	21.25
营业收入（亿元）	10.57	10.40	9.55
利润总额（亿元）	1.50	1.45	1.26
资产负债率（%）	42.47	42.92	49.08
全部债务资本化比率（%）	24.50	19.33	28.05
流动比率（%）	365.80	303.95	262.68
经营现金流流动负债比（%）	-4.85	29.76	10.45

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算

资料来源：公司审计报告

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 遂宁绿色债/G20 遂河 1、20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2	AA	AA	稳定	2020/06/24	张宁 李思卓 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2	AA	AA	稳定	2020/05/27	张宁 李思卓 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
20 遂宁绿色债/G20 遂河 1	AA	AA	稳定	2019/12/31	张宁 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

遂宁市河东开发建设投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业主体概况

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

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司合并范围内共有 4 家子公司；公司本部内设融资管理部、拆迁安置部和财务管理部等职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 112.44 亿元，所有者权益合计 56.44 亿元（含少数股东权益 1.46 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 10.20 亿元，利润总额 1.28 亿元。

公司住所：四川省遂宁市河东新区香林北路243号；法定代表人：田虹。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年底，联合资信所评债券“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”募集资金已全部使用完毕，其中 1.00 亿元用于补充流动资金，剩余 5.00 亿元用于遂宁市河东新区绿色新城(A 区)项目（以下简称“募投项目”）建设；联合资信所评债券“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”募集资金已使用 0.67 亿元用于补充流动资金。

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

表 1 截至 2021 年 3 月底募投项目进展情况
(单位: 亿元、%)

项目名称	完成总工程量百分比	预计完工日期
综合管廊项目	39.00	2023.12
五彩之心项目	80.00	2022.12
引水入城项目	计划 2021 年 7 月招标	

资料来源：公司提供

截至 2021 年 4 月底，联合资信所评“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”尚需偿还债券余额 10.00 亿元。

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

表 2 跟踪评级债券概况 (单位: 亿元)

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

资料来源：联合资信整理

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

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表3 2017—2021年一季度中国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币

供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一

步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共

设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设, 抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设, 加快开展南水北调后续工程前期工作, 适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债, 增加地方政府专项债券, 提高资金使用效率, 真正发挥稳定经济的关键作用, 加大传统基建和新型基建的投资力度, 发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力, 推进以县城为重要载体的新型城镇化建设, 促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域, 提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标, 建立改造资金机制, 支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式, 运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等; 明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动, 不作为一级预算, 其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度, 实施城市更新行动, 推进城镇老旧小区改造, 建设现代物流体系, 高度重视保障性租赁住房建设等; 抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性, 坚守底线思维, 把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司, 剥离其政府融资职能, 对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算, 健全市场化、法治化的债务违约处置机制, 坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源: 联合资信整理

3. 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体, 仍有一定发展空间, 评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能, 城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前, 我国的基础设施建设尚不完善, 城镇化率仍处于较低水平, 城镇化发展面临东西部发展不平衡问题, 基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间, 我国将统筹推进基础设施建设, 构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来, 我国将进一步完善新型城镇化战略, 全面实施乡村振兴战略, 持续推进“两新一重”项目建设等, 城投企业仍有一定发展空间, 评级展望为稳定。

同时, 在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下, 城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化, 部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险, 对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济

遂宁市和河东新区的经济和财政实力保持增强, 为公司发展创造了良好的外部环境。

(1) 遂宁市

根据《遂宁市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》, 2020 年遂宁市实现地区生产总值 1403.18 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 4.3%。其中, 第一产业增加值 218.25 亿元, 增长 5.3%; 第二产业增加值 634.12 亿元, 增

长 4.3%；第三产业增加值 550.81 亿元，增长 3.8%。三次产业结构调整为 15.5: 45.2: 39.3。

2020 年，遂宁市全年完成全社会固定资产投资同比增长 10.4%。其中，基础设施投资同比上升 9.3%；更新改造投资增长 18.8%。分产业看，第一产业投资同比上升 39.5%，占全社会固定资产投资的比重 4.9%；第二产业投资增长 26.7%，占全社会固定资产投资的比重 30.8%，其中工业投资增长 28.6%；第三产业投资增长 2.5%，占全社会固定资产投资的比重 64.3%。

根据《关于遂宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2020 年，遂宁市一般公共预算收入 79.92 亿元，同比增长 15.40%，主要系非税收入同比增长 39.00%；同期，遂宁市税收收入 46.12 亿元，同比增长 2.60%，税收收入占地方一般公共预算收入的 57.71%。2020 年，遂宁市政府性基金预算收入 127.73 亿元，其中国有土地使用权出让收入 125.11 亿元；上级补助收入 15.98 亿元。遂宁市一般公共预算支出 268.73 亿元，同比增长 0.20%，财政自给率 29.74%。

（2）河东新区概况

2021 年一季度，河东新区实现地区生产总值（GDP）13.24 亿元，同比增长 17.2%。其中第一产业增加值 0.49 亿元，同比增长 6.0%；第二产业增加值 1.19 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 11.57 亿元，同比增长 19.1%。三次产业结构比为 3.7: 8.9: 87.4。

2020 年，河东新区一般公共预算收入 6.00 亿元，同比增长 18.65%，其中税收收入 4.01 亿元，同比增长 0.59%，占一般公共预算收入的 66.91%。河东新区政府基金性收入 579 万元，上级补助收入 1.72 亿元。同期，河东新区一般公共预算支出 7.40 亿元，同比下降 16.50%，财政自给率³ 81.10%。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 16.34 亿元，其中控股股东兴业投资持股 61.44%，遂宁发展持股 32.13%，农发基金持股 6.43%，公司实际控制人为遂宁市国资委。

2. 外部支持

公司在政府补助方面继续获得政府的大力支持。

2020 年，公司获得 3.09 亿元政府补助，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5111010000084308），截至 2021 年 5 月 12 日，公司无未结清的关注/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 2021 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在行政处罚记录。

七、管理分析

公司财务总监和监事会主席发生变化，对公司经营管理影响不大。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无重大变化。根据遂宁市国资委备案文件及公司股东会决议，任命公司原监事会主席田瑜璇为财务总监、原监事张雪林为监事会主席。

田瑜璇先生，1982 年生，本科学历；曾就职于自贡市自流井区房管局、自贡市自流井区

人民政府棚户区改造办公室；2007年1月起就职于公司，曾任综合部部长、副总经理、监事会主席；2021年1月起任公司财务总监。

张雪林先生，1977年生，本科学历；曾任遂宁市中区农业生产资料集团业务主办、分公司副经理，遂宁市飞虹曙光轴瓦有限公司后勤、财务会计，遂宁市建设局方兴公司犀牛广场经营管理部主任、资产经营部部长，遂宁市普鑫聚酯回收有限公司总经理；2009年12月起就职于公司，曾任综合部副部长、固定资产营销策划部部长、人力资源部副部长、监事，2021年1月起任公司监事会主席。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受工程进度影响，公司营业收入有所下降，仍以代建工程收入为主，毛利率变化不大。

2020年，公司营业收入较上年下降10.93%，主要系代建工程收入减少所致。2020年，受工程结算进度影响，公司代建工程收入较上年下降51.48%。同期，公司实现土地整理业务收入4.19亿元，公司出让土地236.18亩，未来将不再负责土地整理业务。2020年，公司综合毛利率为8.64%，较上年变化不大。

表5 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	109675.49	95.75	8.04	53219.74	52.16	8.04
土地整理收入	--	--	--	42006.96	41.17	7.83
其他业务收入	4871.70	4.25	10.06	6800.80	6.67	18.44
合计	114547.19	100.00	8.12	102027.50	100.00	8.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 代建工程业务经营分析

公司代建工程业务回款滞后，在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来有较大的资金支出压力。

公司代建工程业务主要由公司本部负责，建设内容主要为遂宁市河东新区的安置房、基础设施和河道治理等。

跟踪期内，公司委托建设业务模式未发生变化。收入确认方面，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》，遂宁市政府委托遂宁市河东新区管理委员会（以下简称“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12.00%计算代建

管理费。2019—2020年，公司分别确认代建工程业务收入10.97亿元和5.32亿元，分别收到回款2.28亿元和3.19亿元，回款滞后。

截至2020年底，除公司自建项目遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目外，公司在建的代建工程项目主要有遂宁市河东新区马田棚户区改造项目、遂宁市市民中心建设项目、河东二期项目和遂宁市河东新区科教园棚户区改造一期项目等，在建项目计划总投资合计52.94亿元，累计已投资18.08亿元，尚需投资34.86亿元。公司拟建项目预计总投资8.23亿元。公司在建和拟建项目未来投资规模较大，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支出压力。

表6 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期间	总投资金额	已投资金额
遂宁市市民中心建设项目	2018—2021	8.01	5.03
河东二期项目	2018—2022	10.00	6.51

遂宁市河东新区第二中小学校项目（小学项目）	2018—2021	2.02	1.39
遂宁市河东新区马田棚户区改造项目	2018—2022	9.95	1.84
遂宁市河东新区科教园棚户区改造一期项目	2019—2022	9.00	1.11
东平路北延二期项目	2019—2022	3.51	1.27
香林路北延二期项目	2019—2022	4.50	0.34
唐家渡电航桥以北堤防工程	2019—2021	3.40	0.44
遂宁市公办幼儿园补短板项目	2020—2022	2.55	0.15
合计	--	52.94	18.08

资料来源：公司提供

表7 截至2020年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	投资总额
遂宁市河东新区消防中心建设项目	9800.00
涪江干流遂宁市唐家渡电航工程（之溪谷）防洪堤项目	34000.00
遂宁市河东新区来凤路道路及中环线管廊工程项目	38500.00
合计	82300.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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

现代农业开发有限公司和遂宁烟火里酒店管理有限责任公司两家二级子公司。截至2020年底，公司合并范围内共4家子公司。公司新增子公司规模较小，财务数据可比性强。

九、财务分析

公司提供了2020年度财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020年，公司合并范围内新增遂宁市香林

1. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项和存货占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长11.54%，主要系非流动资产增长所致。非流动资产占比上升较快。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.98	5.93	10.01	8.90
应收账款	15.49	15.36	18.96	16.87
其他应收款	16.84	16.71	15.91	14.15
存货	59.60	59.12	54.87	48.80
流动资产	98.44	97.65	100.38	89.27
投资性房地产	1.41	1.40	5.35	4.76
在建工程	0.00	0.00	5.54	4.93
非流动资产	2.37	2.35	12.06	10.73
资产总额	100.81	100.00	112.44	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 1.97%，主要系货币资金和应收账款增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 67.35%，主要系融资规模扩大所致，货币资金中有 0.95 亿元受限资金，系定期存款、保证金和被质押的定期存单。公司应收账款较上年底增长 22.45%，主要为应收遂宁市河东新区财政金融国资管理局的代建工程项目款，占应收账款余额的 99.90%，集中度很高，账龄集中在 2 年以内。公司未对应收账款计提坏账准备。公司其他应收款较上年底下降 5.55%，主要为往来款，其他应收款前五名欠款单位包括遂宁市河东新区财政金融国资管理局（5.64 亿元）、遂宁市船山区灵泉街道办事处（2.95 亿元）、遂宁市河东新区卓诚建材有限公司（1.42 亿元）、兴业投资（3.5 亿元）和遂宁市方兴建设开发有限责任公司（0.50 亿元），前五名欠款单位合计占其他应收款余额的 87.99%，集中度高，欠款单位主要为政府部门和国企；账龄集中在 1 年以内，账龄较短；其他应收款累计计提坏账准备 94.07 万元。公司存货较上年底下降 7.94%，主要系河东新区管委会对公司所有的国有建

设用地使用权进行收储以及公司整理完成的土地实现出让所致，存货主要由开发成本（21.61 亿元）和代建工程（33.26 亿元）构成，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增加 9.69 亿元，主要系投资性房地产和在建工程增长所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产较上年底增长 3.94 亿元，系公司外购的房产。公司新增在建工程 5.54 亿元，系对募投项目的投资。

截至 2020 年底，公司受限资产共计 11.12 亿元，占总资产的比重为 9.89%，受限资产包括因质押、定期存款和保证金受限的货币资金 0.95 亿元、用于质押融资的应收账款 2.50 亿元、用于抵押融资的存货 6.27 亿元和用于抵押融资的投资性房地产 1.41 亿元。

2. 资本结构

公司所有者权益变化不大，稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.34	29.10	16.34	28.95
资本公积	28.92	51.49	28.92	51.23
未分配利润	8.05	14.33	8.19	14.52
所有者权益	56.16	100.00	56.44	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

公司负债及全部债务规模快速增长，整体债务负担适中。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增

长25.42%，主要系非流动负债增长所致，非流动负债占比上升较快。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.20	16.13	9.70	17.32
应付账款	1.96	4.39	3.20	5.72

其他应付款	12.62	28.26	11.61	20.73
一年内到期的非流动负债	11.10	24.86	4.80	8.57
流动负债	34.05	76.26	31.05	55.44
长期借款	0.00	0.00	8.30	14.82
应付债券	10.60	23.74	16.65	29.74
非流动负债	10.60	23.74	24.95	44.56
负债总额	44.65	100.00	56.00	100.00

注：其他应付款不包含应付利息

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 8.82%。主要系一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 34.72%，主要为保证借款和质押借款。公司应付账款较上年底增长 63.49%，主要系应付工程款增加所致。公司其他应付款较上年底下降 8.01%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要由与河东新区国有企业及政府部门之间的往来款构成，其中 2.10 亿元往来款为计息款项，调整至公司短期债务处理。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 56.76%，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 0.20 亿元和 4.60 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底大幅增长 135.41%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司新增长期借款 8.30 亿元，其中抵押借款和保证借款分别占 81.18% 和 18.82%。公司应付债券较上年底增长 57.10%，系发行“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”和“20 河东建设 PPN001”及偿还部分债券的综合影响。

截至 2020 年底，公司全部债务 41.55 亿元，较上年底增长 36.24%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 16.60 亿元，长期债务 24.95 亿元。截至 2020 年底，公司资产负债率 49.80%，较上年底增长 5.51 个百分点；全部债务资本化比率较上年底增长 7.21 个百分点至 42.40%，长期债务资本化比率较上年底增长 14.78 个百分点至 30.66%，整体债务负担适中。

3. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力弱，政府补贴对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入 10.20 亿元，较上年下降 10.93%。同期，公司营业成本 9.32 亿元，同比下降 11.43%。公司营业利润率 8.17%，同比增长 0.84 个百分点。

2020 年，公司期间费用 2.64 亿元，同比增长 51.17%，主要系当年公司利息支出增加所致。其中财务费用 2.27 亿元。公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）25.83%，较上年有所上升，公司费用控制能力弱。

2020 年，公司收到政府补助 3.09 亿元，利润总额 1.28 亿元，政府补助对利润总额的贡献程度高。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.59% 和 2.15%，分别较上年提高 0.22 个百分点和下降 0.52 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

4. 现金流分析

2020 年，公司代建业务回款增长，经营活动现金流维持净流入，收入实现质量大幅提升，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流由净流出转为净流入。随着公司项目的持续投入，未来仍有较大的融资需求。

2020 年，公司经营活动现金流入 11.72 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 8.59 亿元，较上年大幅增长 276.13%，主要系公司代建业务回款增长所致；收到其他与经营活动

有关的现金 3.13 亿元，较上年下降 70.82%，主要由往来款和政府补贴构成。2020 年，公司经营现金流出 9.35 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 8.37 亿元，较上年下降 2.21%。2020 年，公司经营现金流量净额 2.37 亿元，现金收入比 84.17%，较上年提高 64.24 个百分点，系公司代建项目回款增加所致，收入实现质量提升。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	13.02	11.72
经营活动现金流出量	9.01	9.35
经营活动现金流净额	4.01	2.37
投资活动现金流入量	0.00	0.70
投资活动现金流出量	0.29	6.67
投资活动现金流净额	-0.29	-5.97
筹资活动现金流入量	12.30	25.05
筹资活动现金流出量	14.75	17.65
筹资活动现金流净额	-2.45	7.40
现金收入比	19.93	84.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司投资活动现金流入 0.70 亿元，全部为收到其他与投资活动有关的现金。2020 年，公司投资活动现金流出 6.67 亿元，主要系募投项目持续投入所致。2020 年，公司投资活动流量净额-5.97 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年增加 12.75 亿元，主要系公司融资规模大幅增加所致。2020 年，公司筹资活动现金流出量较上年增长 19.66%，主要为还本付息支出。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.40 亿元，由净流出转为净流入。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强；担保比率高，存在一定或有负债风险。考虑到政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别增长至323.31%和146.58%，公司现金类资

产对短期债务的保障倍数为0.60倍，扣除受限的货币资金后，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.55倍，公司短期偿债能力尚可。

表 12 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	289.10	323.31
速动比率（%）	114.06	146.58
现金短期债务比（倍）	0.30	0.60
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	10.15	11.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司EBITDA为3.67亿元，较上年有所增长，全部债务/EBITDA为11.32倍，EBITDA利息倍数为1.10倍，整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年底，公司银行授信额度 28.10 亿元，已使用 23.80 亿元，尚未使用授信额度为 4.30 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 39.74 亿元，担保比率 70.41%，被担保公司均为当地国有企业，目前经营状况正常。公司担保比率高，区域集中度高，存在一定或有负债风险。

表 13 公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保金额
遂宁市新城建设投资有限公司	15.04
遂宁东涪投资有限责任公司	14.10
遂宁市方兴建设开发有限责任公司	1.60
遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	2.30
遂宁发展	6.70
合计	39.74

资料来源：公司2020年报

6. 母公司财务分析

截至 2020 年底，母公司资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 95.21%、93.83%和 96.56%。母公司营业收入占合并口径的 93.58%，

公司业务主要由母公司负责。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.08% 和 28.05%，债务负担适中。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日期，公司存续债券余额 25.00 亿元，短期偿付压力较小。公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至本报告出具日期，公司存续债券余额 25.00 亿元，截至 2020 年底，公司未来一年内无到期应付债券，2022 年到期应付债券 9.00 亿元（假设“20 河东建设 PPN001”投资者于首个行权日赎回 3.00 亿元），为公司存续债券待偿峰值。

截至 2020 年底，公司现金类资产 10.01 亿元；2020 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 11.72 亿元、2.37 亿元和 3.67 亿元，对公司存续债券保障情况见下表。

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	9.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	—
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.30
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.26
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.41

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

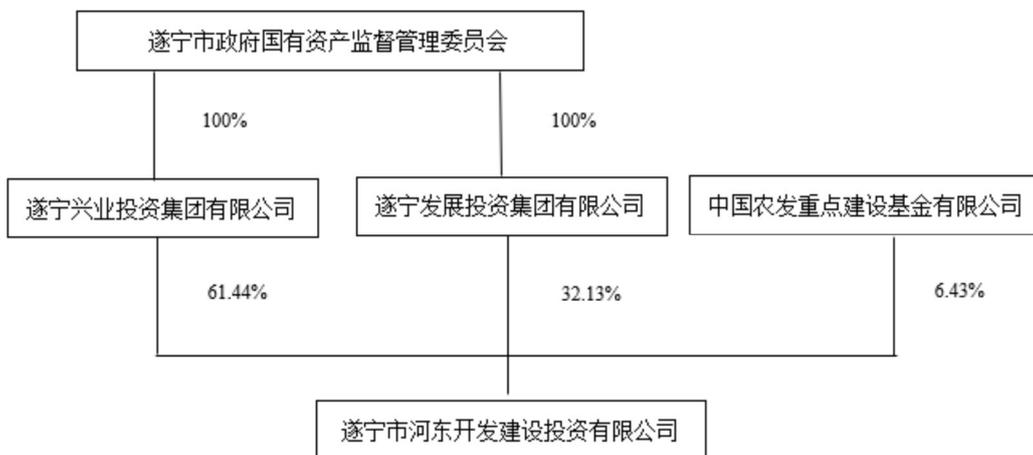
此外，“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”由遂宁发展提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于 2020 年 7 月 7 日出具的《遂宁发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告》，遂宁发展主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，其提供的担保对“20

遂宁绿色债/G20 遂河 1”“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”的本息偿还有积极作用。

十一、结论

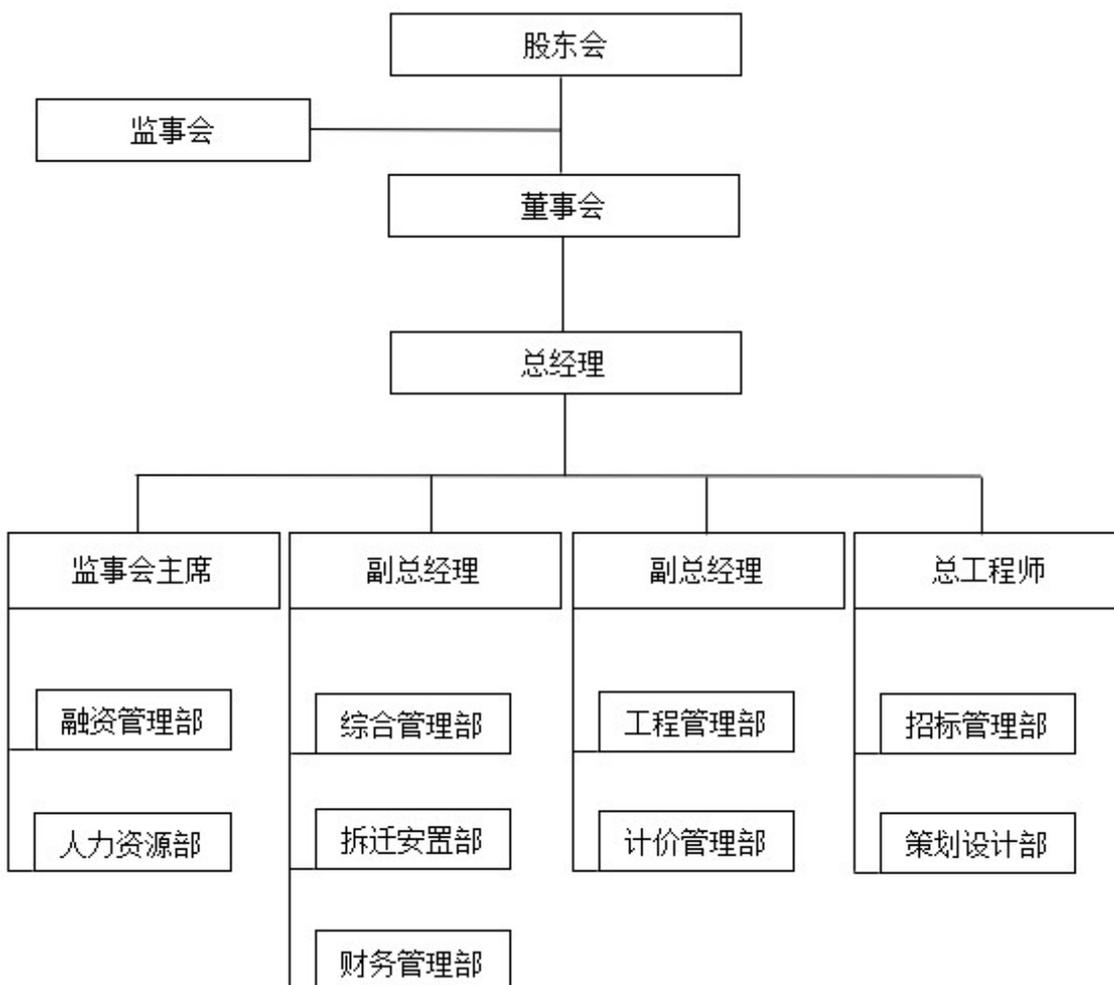
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 遂宁绿色债/G20 遂河 1”和“20 遂宁绿色债 02/G20 遂东 2”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司 2020 年度报告

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
遂宁东涪投资有限责任公司	遂宁市	51.22	--	购买
遂宁市灵山园艺有限公司	遂宁市	25.00	75.00	购买
遂宁市香林现代农业开发有限公司	遂宁市	--	100.00	股权划转
遂宁烟火里酒店管理有限责任公司	遂宁市	--	51.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.54	5.98	10.01
资产总额 (亿元)	97.01	100.81	112.44
所有者权益 (亿元)	54.86	56.16	56.44
短期债务 (亿元)	5.90	19.90	16.60
长期债务 (亿元)	22.40	10.60	24.95
全部债务 (亿元)	28.30	30.50	41.55
营业收入 (亿元)	10.92	11.45	10.20
利润总额 (亿元)	1.52	1.51	1.28
EBITDA (亿元)	2.13	3.00	3.67
经营性净现金流 (亿元)	-1.46	4.01	2.37
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.60	1.07	0.59
存货周转次数 (次)	0.18	0.18	0.16
总资产周转次数 (次)	0.12	0.12	0.10
现金收入比 (%)	28.67	19.93	84.17
营业利润率 (%)	2.34	7.33	8.17
总资本收益率 (%)	2.54	3.37	3.59
净资产收益率 (%)	2.76	2.68	2.15
长期债务资本化比率 (%)	28.99	15.88	30.66
全部债务资本化比率 (%)	34.03	35.19	42.40
资产负债率 (%)	43.45	44.29	49.80
流动比率 (%)	480.17	289.10	323.31
速动比率 (%)	173.68	114.06	146.58
经营现金流动负债比 (%)	-7.38	11.77	7.63
现金短期债务比 (倍)	0.77	0.30	0.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.56	1.21	1.10
全部债务/EBITDA (倍)	13.31	10.15	11.32

注：其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算
资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.52	5.22	8.29
资产总额 (亿元)	92.14	95.05	107.06
所有者权益 (亿元)	53.01	54.26	54.51
短期债务 (亿元)	2.40	2.40	4.60
长期债务 (亿元)	14.80	10.60	16.65
全部债务 (亿元)	17.20	13.00	21.25
营业收入 (亿元)	10.57	10.40	9.55
利润总额 (亿元)	1.50	1.45	1.26
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-1.18	8.99	3.75
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	8.54	1.40	0.56
存货周转次数 (次)	0.18	0.16	0.16
总资产周转次数 (次)	0.12	0.11	0.09
现金收入比 (%)	26.26	17.21	81.72
营业利润率 (%)	1.30	6.57	7.05
总资本收益率 (%)	2.14	2.16	1.58
净资产收益率 (%)	2.83	2.67	2.19
长期债务资本化比率 (%)	21.83	16.34	23.40
全部债务资本化比率 (%)	24.50	19.33	28.05
资产负债率 (%)	42.47	42.92	49.08
流动比率 (%)	365.80	303.95	262.68
速动比率 (%)	119.16	107.55	113.16
经营现金流动负债比 (%)	-4.85	29.76	10.45
现金短期债务比 (倍)	1.47	2.18	1.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：“/” 指数数据未获得

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用等级公告

联合〔2020〕2071号

联合资信评估有限公司通过对遂宁发展投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定遂宁发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，遂宁发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



遂宁发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 4—7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 7 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻		评价结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	3	
经营分析	2				
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
		偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子集	
政府支持					1

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

评级观点

遂宁发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)是四川省遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体, 公司运营的市区公交业务处于垄断地位, 污水处理业务市场份额高, 具有区域优势。近年来, 遂宁市经济持续发展, 财政实力不断增强, 地方政府在股权划转、资金注入以及财政补贴等方面给予公司持续支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司委托贷款存在回收风险、存在短期偿付压力、资本支出压力大等因素对其经营及发展带来的负面影响。

未来, 公司在遂宁市土地整理及基础设施建设中将继续保持重要地位; 同时, 随着自来水管网的竣工和污水处理厂的提标扩建完成, 公司营业收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来, 遂宁市经济持续发展, 财政实力不断增强, 2019 年, 遂宁市实现地区生产总值 1345.73 亿元、完成一般公共预算收入 69.27 亿元, 分别增长 8.10%、8.50%。
2. 公司的公用事业业务区域竞争优势强。公司是遂宁市的公用事业运营主体, 公交业务处于垄断地位, 污水处理市场份额高, 拥有区域竞争优势。
3. 公司持续获得地方政府有力支持。公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设主体, 近年来持续得到地方政府在股权划转、资金注入以及财政补贴等方面的支持。

关注

1. 公司土地整理业务存在不确定性。公司土地整理业务规模较大, 资金平衡取决于土地出让情况, 收益实现易受宏观政策和土地市场的影响, 存在一定不确定性。

分析师：许狄龙 马颖 汪宜徽

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

2. **公司资本支出压力大，部分代建回款存在不确定性。**公司在建代建项目较多，未来资本支出压力大；遂宁市人民政府未按照其与公司签订的《委托代建协议》履行支付义务，回款存在不确定性。
3. **公司委托贷款存在回收风险。**公司根据遂宁市人民政府安排对遂宁市部分中小企业发放委托贷款，截至2020年3月底委托贷款余额1.82亿元，已全部逾期，合计逾期88笔，款项存在回收风险。
4. **公司整体资产质量一般。**公司应收类款项和在建项目成本对公司资金形成一定占用，整体资产流动性较弱。
5. **公司存在短期偿付压力。**近年来，公司债务规模有所扩大，短期债务占比不断升高，存在短期偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	18.79	20.46	11.82	16.03
资产总额(亿元)	159.79	182.26	192.37	199.81
所有者权益(亿元)	88.70	90.42	92.44	91.99
短期债务(亿元)	7.11	8.43	15.53	17.35
长期债务(亿元)	38.80	50.17	42.19	47.14
全部债务(亿元)	45.91	58.61	57.72	64.49
营业收入(亿元)	5.94	3.91	7.62	0.34
利润总额(亿元)	1.97	1.96	1.70	-0.49
EBITDA(亿元)	3.63	3.04	2.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.30	0.59	0.86	-0.23
现金收入比(%)	62.58	168.64	86.07	360.14
营业利润率(%)	33.27	32.70	17.93	-44.67
净资产收益率(%)	2.26	2.19	1.95	--
资产负债率(%)	44.49	50.39	51.95	53.96
全部债务资本化比率(%)	34.11	39.33	38.44	41.21
流动比率(%)	361.88	366.06	294.37	296.96
速动比率(%)	151.84	162.60	116.98	123.92
经营现金流动负债比(%)	1.04	1.85	2.25	--
现金短期债务比(倍)	2.64	2.43	0.76	0.92
全部债务/EBITDA(倍)	12.64	19.31	20.53	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.30	2.65	1.32	--
公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	158.54	175.80	180.65	187.36
所有者权益(亿元)	89.90	92.01	94.04	93.69
全部债务(亿元)	35.80	43.19	41.62	45.49
营业收入(亿元)	3.70	1.28	4.35	0.01
利润总额(亿元)	2.27	1.85	1.70	-0.39
资产负债率(%)	43.30	47.67	47.94	50.00
全部债务资本化比率(%)	28.48	31.94	30.68	32.68
流动比率(%)	286.73	274.57	255.80	245.27
经营现金流动负债比(%)	0.40	0.98	1.53	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；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

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发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

遂宁发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）系根据遂府函（2000）46号文件，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，遂宁兴业资产经营公司（现更名为“遂宁兴业投资集团有限公司”，以下简称“兴业公司”，唯一股东和实际控制人是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”）持有公司98%股权，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”）持有公司2%股权。2009年3月，根据遂府函（2009）17号文件，公司更名为“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，遂宁市国资委同意兴业公司收购丰发公司持有的全部公司股权；2014年3月，根据遂市国资（2014）41号文件，遂宁市国资委批准公司组建集团公司，并于2014年4月变更为现名称；2019年11月，根据遂市国资（2019）155号文件，兴业公司将持有的公司100%股权无偿划转至遂宁市国资委。截至2020年3月底，公司注册资本50.00亿元，已全部实收到位，遂宁市国资委为公司唯一股东和实际控制人（见附件1-1）。

公司经营范围：经市政府授权投资、开发、经营城市一级土地市场；经营管理工业、交通、城建、城市公共资源部分国有资产；受市政府委托对基础设施建设、铁路建设投资、道路桥梁、房地产开发、房屋建筑、农业、工业、交通、政府鼓励类产业和园林绿化项目进行投资、融资；经市政府委托管理市级产业投资资金；销售：建材、五金交电。（不得从事非法

集资、吸收公众资金）。

截至2020年3月底，公司本部内设办公室、财务部、人力资源部、后勤保障部、党群工作部、纪检监察室、建设部、融资部、产业发展部、资产经营部、发展规划部和内审部共12个职能部门（见附件1-2）；拥有纳入合并范围的子公司共21家（见附件1-3）。

截至2019年底，公司资产总额192.37亿元，所有者权益92.44亿元（其中少数股东权益0.21亿元）；2019年，公司实现营业收入7.62亿元，利润总额1.70亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额199.81亿元，所有者权益91.99亿元（其中少数股东权益0.21亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.34亿元，利润总额-0.49亿元。

公司住所：遂宁市船山区明月路561号；
法定代表人：何杰君。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年3月注册中期票据额度7.00亿元（中市协注（2020）MTN141号），本期计划发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模4.00亿元，发行规模上限7.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长

均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016-2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016—2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口

分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头

较好。2020年一季，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩

大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保

项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件

设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，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、剥离投融资平台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平台的政府融资职能。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。

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2 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	国家发改委	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合规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

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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：联合资信整理

（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. 区域经济环境

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，近年来，遂宁市经济持续稳步发展，地方财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

遂宁市隶属于四川省，地处成渝腹地，四川盆地中部，涪江中游，是成都平原经济区的重要组成部分。辖船山、安居“两区”和射洪、蓬溪、大英“三县”，以及国家级遂宁经济技术开发区、河东新区两个独立核算园区，105个乡镇、18个街道办事处。市域面积5325平方公里，全市户籍人口362.90万。

近年来，遂宁市区域经济保持稳步增长。根据《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，遂宁市分别实现地区生产总值（GDP）1138.06亿元、1221.39亿元和1345.73亿元，同比增幅分别为8.30%、8.80%和8.10%。三次产业结构由2017年的13.6:46.3:40.1调整为13.8:45.7:40.5。2019年，遂宁市第一产业增加值185.21亿元，增长2.70%；第二产业增加值615.29亿元，增长8.70%；第三产业增加值545.23亿元，增长9.80%。此外，遂宁市全体居民人均可支配收入逐年增长，2019年同比增长9.60%至24865元。

2017—2019年，遂宁市全社会固定资产投资同比分别增长11.70%、11.12%和12.00%，2019年增速有所上升；其中，2019年房地产开发投资完成176.05亿元，同比增长2.2%。

根据《关于遂宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2017—2019年，遂宁市地方一般公共预算收入不断增长，分别为60.18亿元、63.80亿元和69.27亿元，同比增长率分别为10.30%、9.60%和8.50%；2019年税收收入44.95亿元，税收收入占地方一般公共预算收入的64.90%。2017—2019年，遂宁市政府性基金收入分别为86.48亿元、93.40亿元和109.33亿元；2019年，政府性基金收入中土地方面收入105.47亿元。

截至2019年底，遂宁市地方政府债务限额346.18亿元，地方政府债务余额316.44亿元。

2020年1—3月，遂宁市实现地区生产总值284.07亿元，同比下降2.9%，规模以上工业增加值同比增长0.8%，固定资产投资同比增长2.5%。同期，遂宁市一般公共预算收入完成21.16亿元，同比下降4.54%，其中，税收收入完成11.40亿元，税收收入占地方一般公共预算收入的53.88%；政府性基金预算收入完成19.00亿元，同比增长9.23%。

五、基础素质分析

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，近年来持续得到地方政府在股权划拨、资金注入以及财政补贴等方面的支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本50.00亿元，已全部实收到位，遂宁市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础

设施建设及公用事业运营主体，负责遂宁经济技术开发区及河东新区土地整理业务，承担了涉及整个遂宁市区的重要工程项目的建设，同时整合了公交、水务及旅游等多类市政运营资产。除公司外，遂宁市其他重要城市基础设施建设平台包括遂宁市富源实业有限公司、四川天盈实业有限责任公司、遂宁柔刚投资有限责任公司、遂宁市天泰实业有限责任公司和遂宁市河东开发建设投资有限公司等；上述平台负责区域范围及业务构成相对单一，公司与上述平台相比，业务较为多元化，业务范围覆盖整个遂宁市，区域优势明显。

公司土地整理业务和基础设施建设业务由公司本部负责，公共交通业务由子公司遂宁市城市公共交通有限责任公司（以下简称“遂宁公交公司”）负责，污水处理业务由子公司遂宁水务投资有限责任公司（以下简称“遂宁水务公司”）负责，教学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“遂宁教育公司”）负责。

3. 人员素质

截至2020年3月底，公司拥有董事长1名、总经理1名、副总经理2名。

何杰君先生，1969年出生，研究生学历；历任遂宁市大英县委办公室科员、副主任，遂宁市人民政府办公室科员、秘书、科长、副主任，遂宁市人民政府副秘书长；现任公司董事长。

石新宇先生，1970年出生，本科学历；历任遂宁市市中区交通局养路段技术员，遂宁市交通局路桥公司项目经理、经理，遂宁市市中区交通局党委书记、局长，大英县委常委及副县长，遂宁经济技术开发区党工委委员、管委会副主任；现任公司总经理。

截至2020年3月底，公司本部员工合计85人。按照学历水平分类，硕士及以上学历6人，本科学历49人，大专及以下学历30人。

按年龄分类，30岁及以下13人，30~50岁60人，50岁及以上12人。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，熟悉公司业务领域，员工素质能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司成立后，遂宁市国资委及财政局通过股权划拨、资金注入以及政府财政补贴等形式给予公司较大支持。

(1) 股权划拨

2015—2016年，遂宁市国资委将下属企业的部分或全部股权无偿划转至公司，具体划拨情况如下表：

表3 公司收到政府划转股权情况（单位：万元、%）

年度	划转企业	批准文号	持股比例	金额
2015年	遂宁市富源实业有限公司	遂市国资〔2015〕146号	19.44	286553.66
	遂宁市河东开发建设投资有限公司	遂市国资〔2015〕146号	20.00	125758.40
	遂宁市顺元机动车检验检测有限公司	遂市国资〔2014〕130号	100.00	441.33
	遂宁市利元机动车检测有限公司	遂市国资〔2013〕159号	100.00	342.22
2016年	四川省遂宁公路实业拓展有限公司	遂市国资〔2016〕14号	100.00	1245.29
	四川正通工程试验检测有限公司	遂市国资〔2016〕14号	100.00	
	遂宁市正信公路工程监理有限公司	遂市国资〔2016〕14号	100.00	
	四川天遂文化旅游集团有限公司	遂市国资〔2015〕97号	70.00	1891.52
合计				416232.42

注：遂宁市正信公路工程监理有限公司已注销；2018年，遂宁市利元机动车检测有限公司并入遂宁市顺元机动车检验检测有限公司（以下简称“顺元检测”）；根据遂市国资〔2019〕156号，公司已将持有的顺元检测100%股权无偿划拨给兴业公司
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资金注入

2017年，遂宁市国资委通过兴业公司向公司注入资金0.02亿元，计入“资本公积”。

(3) 财政补贴

2017—2019年，公司获得遂宁市财政局拨付的财政补贴分别为0.81亿元、0.91亿元和0.97亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用信息公示报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91510900720845343H），截至2020年5月27日，公司本部近五年已结清和未结清业务中无不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构和内部管理制度较为完善，能够满足日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

根据国家有关法律法规及公司章程的规定，建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。自公司成立以来，公司董事会、监事会均能按照有关法律、法规和公司章程的规定独立运作。

公司不设股东会，股东依法行使决定公司经营方针和投融资计划，审议批准监事会报告、公司年度财务预算、决算、利润分配和弥补亏损方案，对公司增加或减少注册资本、发行公司债券、公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，修改公司章程等职责。

公司设立董事会，成员为6人，由股东委派产生；董事会设董事长1名，董事长由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。董事每届任期为3年，可以连选连任。公司暂不设副董事长。董事会对股东负责，行使执行股东决定，制定公司经营指标、发展战略与规划、年度预算、决算、

利润分配和亏损弥补方案，根据董事长提名选聘或者解聘公司总经理和财务总监等职权。董事会会议表决，各成员为 1 票，赞成票和反对票相等时，由董事长决定。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，公司非职工监事由股东委派产生，职工监事由职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，届满可连选连任。监事会主席由国有资产监督管理机构从监事会成员中指定。监事会行使检查公司财务，对董事、经理执行公司职务时违反法律法规或公司章程的行为进行监督等职权。

公司经营管理层由 1 名总经理，2 名副总经理组成，主要执行公司董事会决议以及负责公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司根据自身所处行业、经营方式、资产结构结合自身业务发展需要制定了包括货币资金管理、融资管理、投资管理以及担保管理等相关内部控制制度，并在实际工作中不断补充、修改，保证内控制度和管理水平不断完善。

货币资金管理方面，公司的货币资金包括库存现金、银行存款及其他货币资金。公司制定了严格的货币资金管理制度，并制定了《财务管理制度》《差旅费用报销管理暂行办法》等内部规章制度，严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，并对公司银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。公司一切资金的使用严格按《财务管理制度》《差旅费用报销管理暂行办法》执行。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，管理办法中明确了融资工作的思路、要求和责任。公司及子公司对外融资应以融资成本为主要依据，依据公司发展战略、经营状况和现金流等因素，合理安排融资规模、偿还期限和还款资金来源。

投资管理方面，公司对外投资遵循合法、

审慎、安全、有效的原则，控制投资风险、注重投资效益。实行重大投资决策集体审议联签等责任制度，财务部负责投资项目立项、评估、决策、实施、投资处置等环节的会计控制，严格控制投资风险。严格按程序办理对外投资业务，重大投资决策公司高管层经项目论证、专家评估后报董事会审议，送市政府批准后再组织实施，防范投资风险。

担保管理方面，公司严格控制担保行为，如要提供对外担保，严格按照担保的决策程序，组织专家进行尽职调查，及时了解和掌握被担保人的经营和财务状况，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括土地整理、公共交通、污水处理、教学服务等。近年来，公司主营业务收入规模波动增长，主营业务毛利率有所下降。

2017—2019 年，公司主营业务收入有所波动，分别为 5.51 亿元、3.49 亿元和 7.35 亿元。其中，土地整理收入分别为 3.70 亿元、1.28 亿元和 4.34 亿元，出让土地面积和单价不同导致收入有所波动；公共交通业务包含市内公交车运营及出租车运营，近三年收入稳定增长，2019 年为 0.87 亿元；污水处理收入来自遂宁市城南第一及第二污水处理厂，近三年快速增长，2019 年实现 0.38 亿元；随着公司经营的遂宁中学外国语实验学校教学配套设施不断完善以及师资力量逐年增强，学生数量保持稳定增长，近三年教学服务收入增长较快，2019 年为 0.72 亿元。

2017—2019 年，公司主营业务毛利率逐年下降，其中 2019 年下降较快，同比下降 14.49 个百分点至 17.14%。其中，土地整理业务毛利率波动较大，分别为 47.24%、89.61% 和 30.02%，主要受出让土地单价不同影响；公共交通业务公益属性强，运营成本不断上涨，近

三年公共交通业务亏损持续扩大,2019年业务毛利率为-20.40%;2019年,污水处理业务毛利率同比下降10.36个百分点至18.31%,主要系出水品质提升带来药剂、电费及设备折旧等成本增加所致;教学服务业务虽为民办教育体制,但收费标准低于其他民营性质学校且办学成本按民办教学支出,2017—2019年教学服务业务毛利率持续为负,2019年为-13.08%,亏损收窄的主要原因系随着学生人数的增长,教

学服务收入增长较快所致。

2020年1—3月,公司实现主营业务收入0.32亿元,同比下降50.25%,主要系受新冠疫情影响公共交通收入和预制件及砼销售收入快速下降所致;同期,公司主营业务毛利率为-50.13%,较去年同期亏损加大,主要系受新冠疫情影响公共交通等业务收入下降但固定成本占比较高所致。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	36953.32	67.06	47.24	12752.35	36.58	89.61	43432.10	59.12	30.02	0.00	0.00	--
公共交通	8338.84	15.13	-12.62	8439.48	24.21	-13.94	8748.30	11.91	-20.40	1140.71	36.15	-93.96
污水处理	2292.78	4.16	28.93	2427.82	6.96	28.67	3809.99	5.19	18.31	51.69	1.64	-1309.31
教学服务	3427.88	6.22	-33.16	4587.91	13.16	-32.43	7218.96	9.83	-13.08	1272.74	40.33	6.71
其他业务	4093.36	7.43	37.65	6650.96	19.08	23.57	10254.80	13.96	15.45	690.77	21.89	11.73
合计	55106.18	100.00	31.70	34858.52	100.00	31.63	73464.16	100.00	17.14	3155.92	100.00	-50.13

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

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司受遂宁市人民政府委托从事土地整理业务,业务范围主要位于遂宁市经济开发区和河东新区,土地出让后遂宁市人民政府将扣除规费及市级留存部分后的土地出让收入返还予公司;未来土地整理业务尚需投资规模较大,存在一定对外融资压力。

2015年6月,公司和遂宁市人民政府签订《遂宁市土地整理投资协议》,协议约定公司根据遂宁市城市规划工程和市政基础设施配套指标等要求,对遂宁市城区范围内土地进行统一的拆迁、安置、补偿,并进行适当的市政配套设施建设,使该区域范围内的土地达到“三通一平”“五通一平”或“七通一平”出让条件,然后由遂宁市国土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

部分由财政返还给公司作为土地整理业务收入。

表5 公司土地整理情况(单位:亩、万元、万元/亩)

项目	2017年	2018年	2019年
当年整理土地	0.00	0.00	0.00
当年投资额	2618.01	1386.93	2666.67
当年出让土地	148.76	30.97	337.72
当年出让单价	610.53	1068.89	236.60
当年确认收入	36953.32	12752.35	43432.10
当年收到回款	14580.19	39640.75	39276.68

注:1.2017—2019年,公司未整理土地,当年投资额为公司提前支付给施工方的预期收益和相关的土地规费;2.公司与遂宁市人民政府确认的土地整理收入受拨款进度的影响,确认收入与实际回款存在一定的错配;3.2017—2019年公司结转土地整理成本的账务处理为借记营业成本,贷记其他应付款及存货
资料来源:公司提供

公司完成整理的土地分别位于经济开发区和河东新区一期,截至2020年3月底累计开发土地300.53万平方米,其中已完成出让171.56万平方米,剩余可出让土地128.97万平方米,累计收到土地整理回款20.49亿元。公司土地出让情况受区域经济发展、政府招商引资、土地市场调控等因素影响大。

截至 2020 年 3 月底，公司正在整理的土地为河东二期等，项目仍处于前期阶段，可供整理面积 1200 亩，计划总投资额为 25.30 亿元，已完成投资 1.42 亿元，未来仍需 23.88 亿元的资金投入。

(2) 市政工程建设

公司受遂宁市人民政府委托，采用委托代建方式进行遂宁市重点市政工程建设。近年来，遂宁市人民政府未按协议约定支付公司代建资金，业务回款存在不确定性。未来在建项目仍需投入一定资金，公司存在一定融资压力。

公司就遂宁南坝机场迁建工程项目和凤台大桥项目与遂宁市人民政府签订《委托代建合同》，合同约定公司作为上述两个项目的代建单位，遂宁市政府拨付公司部分财政资金（截至 2019 年底，遂宁南坝机场迁建工程项目累计获得财政拨款 6.60 亿元，凤台大桥项目累计获得财政拨款 0.96 亿元，均计入“专项应

付款”科目)，剩余资金由公司自筹，遂宁市人民政府和公司每年根据双方确认的工程进度，已投资规模由遂宁市财政局向公司拨付代建结算款，代建结算款为项目投资成本*（1+12%）。遂宁市财政局暂未按照协议支付资金。

公司就遂宁市城南片区棚户区改造（龙坪新居 A 区）项目、遂宁市仁里镇猫儿洲棚户区改造项目以及遂宁市物流港天星坝片区棚户区改造天星安置小区（一期）工程项目分别与遂宁市人民政府签订了《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公司进行投资建设，并分年度（2014—2020 年）向公司支付代建资金共计 15.10 亿元。同时上述三个项目是公司于 2013 年 4 月 25 日发行的“13 遂发展债/PR 遂发展”的募投项目，于 2016—2017 年陆续竣工，遂宁市人民政府并未按照协议约定分年度支付代建资金。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司主要在建市政工程项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划	
			2020 年	2021 年
南坝机场迁建项目	19.58	14.07	4.00	1.51
凤台大桥工程项目	3.43	1.14	1.54	0.75
遂宁市城南片区棚户区改造（龙坪新居 A 区）项目	3.60	3.50	0.00	0.00
遂宁市仁里镇猫儿洲棚户区改造项目	3.76	3.60	0.00	0.00
遂宁市物流港天星坝片区棚户区改造天星安置小区（一期）工程	4.70	4.30	0.00	0.00
合计	35.07	26.61	5.54	2.26

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

由于未与政府结算，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司未确认代建工程收入。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建代建工程共 5 个，合计总投资 35.07 亿元，已完成投资 26.61 亿元，未来尚需投资 8.46 亿元；公司无重大拟建代建工程。

(3) 公共交通运营

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

年来收入规模有所下降。

公交车运营

遂宁公交公司为遂宁市城区唯一的一家公交车运营主体，负责遂宁市区域内的公交车运营业务，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 2020 年 3 月底，遂宁公交公司拥有

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。2019 年，公交客运总量 9051 万人次，同比增长 1.97%；2020 年 1—3 月，公交客运总量 823 万人次，同比下降 62.69%。2017—2019 年，遂宁公交公司公交车运营收入分别为 7021.93 万元、7164.36 万元和 7534.77 万元，获得政府财政补贴分别为 2400.00 万元、3000.00 万元和 3000.00 万元。

表 7 公司公交车运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
期末运营线路条数（条）	19	20	20	20
期末运营车辆数（辆）	222	262	262	262
客运量（万人次）	8600	8876	9051	823
营业收入（万元）	7021.93	7164.36	7534.77	899.97
财政补贴（万元）	2400.00	3000.00	3000.00	600.00

资料来源：公司提供

出租车运营

出租车运营是城市公共交通系统的重要补充，遂宁公交公司负责遂宁市城区内出租车的运营，经营的区域为遂宁市城区、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 2020 年 3 月底，遂宁公交公司拥有出租车 185 辆，占遂宁市出租车辆总数的 24.57%。

遂宁公交公司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，驾驶员与遂宁公交公司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公司签订承包合同，自负盈亏。目前，遂宁公交公司采用第二种，与出租车司机签订承包合同、自负盈亏的方式。

2017—2019 年，遂宁公交公司分别实现出租车运营收入 1316.91 万元、1275.12 万元和 1213.54 万元，收入逐年下降，主要是受滴滴等网约车平台竞争影响，部分出租车出现退租情况。

(4) 污水处理

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

公司污水处理业务主要由遂宁水务公司负责。遂宁水务公司成立于 2011 年 11 月，主要负责污水净化处理、中水利用、管网运营等业务，经营的区域为遂宁市城区（河东新区和物流港除外）。截至 2020 年 3 月底，遂宁水务公司共有城南第一、第二污水处理厂两座，均为政府投资建设。遂宁水务公司收入来源主要为污水处理费。遂宁水务公司污水处理份额占遂宁市城区的 80%，所服务区域排水体系实现全覆盖。

水价方面，遂宁市根据不同用户群体，并按照阶梯用水进行收费。具体收费标准如下表：

表 8 遂宁市水费收费标准（单位：元/立方米）

项目	城市供水销售价格		
	供水价格	污水处理费	合计
居民用水			

合表居民用户	1.98	0.95	2.93
第一阶梯 0~15 立方米	1.88	0.95	2.83
第二阶梯 16-20 立方米	2.81	0.95	3.76
第三阶梯 21 立方米以上	5.63	0.95	6.58
非居民生活用水	2.63	1.40	4.03
其中：大工业用水	2.17	1.40	3.57
特种行业用水	4.43	1.94	6.37

资料来源：公司提供

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

截至 2020 年 3 月底，遂宁水务公司综合日均处理能力为 18.00 万立方米/天。2017—

2019 年和 2020 年 1—3 月，遂宁水务公司实际处理量分别为 3797.19 万立方米、3687.62 万立方米、3909.83 万立方米和 1508.86 万立方米。

截至 2020 年 3 月底，遂宁水务公司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 5.64 亿元，未来尚需投资 8.02 亿元。资金来源方面，遂宁市政府配套部分专项资金，截至 2019 年底，遂宁市城南第二污水处理厂提标扩能工程累计获得 2.31 亿元财政拨款，遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程累计获得 2.39 亿元财政拨款，均计入“专项应付款”科目。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司在建水厂项目（单位：亿元）

项目	总投资	项目概况	已投资	未来投资计划	
				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 2018-2020 年	2.21	1.62	0.00
遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程	9.84	建设内容包括 50 万吨/天的取水工程一座，50 万吨/天的净水厂一座；建设周期自 2018-2021 年	3.43	4.40	2.01
合计	13.66	--	5.64	6.02	2.01

资料来源：公司提供

(5) 教学服务

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

公司教育服务业务由遂宁教育公司负责。遂宁教育公司目前拥有一家中学，为遂宁中学外国语实验学校。截至 2020 年 3 月底，该学校占地 228.61 亩，全校有教学班级 98 个，在均按民办学校支出，2017—2019 年业务毛利率持续为负；2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，遂宁教育公司日常运营支出下降，带动教学服务毛利率由负转正。

(6) 其他业务

公司其他业务收入包括预制件及砼销售收

校学生 5078 人，教职工 328 人。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，遂宁教育公司分别实现教学服务收入 3427.88 万元、4587.91 万元、7218.96 万元和 1272.74 万元，收入规模快速增长，但遂宁教育公司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）入和公路维修工程收入等，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月分别实现收入 4093.36 万元、6650.96 万元、10254.80 万元和 690.77 万元，近年来大幅增长，主要系 2018 年新增预制件及砼销售收入，且其规模快速扩大所致。

公司委托贷款业务是根据政府安排解决中

小企业贷款难的问题，由公司向国家开发银行四川省分行（以下简称“四川省国开行”）取得政策性贷款，再转贷给辖区内的中小企业，主要为短期借款；截至 2020 年 3 月底，公司委托贷款余额 1.82 亿元（体现在“其他流动资产”科目），已全部逾期，合计逾期 88 笔。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公司担保责任余额的一定比例安排风险补偿金；另外遂宁市人民政府在遂府阅〔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，再由公司和丰发公司（兴业公司持股 78.68%，主要职能为代政府对招商引资企业进行融资担保）按照六四比例分担。截至本评级报告出具日，委托贷款的逾期金额均由公司自筹资金代偿，四川省国开行、遂宁市人民政府及丰发公司未按上述协议履行其义务，公司将争取上述单位支付公司的已代偿金额并按时足额支付后续债务到期本息。总体看，公司委托贷款逾期笔数较多，相关单位足额支付公司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，公司部分代建项目转为自有项目，分别为唐家渡电航工程和宋瓷文化中心。

表 10 截至 2020 年 3 月底公司主要在建自有工程项目
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划	
			2020 年	2021 年
唐家渡电航工程	18.62	6.59	6.00	6.03
宋瓷文化中心	14.44	10.01	4.43	--
合计	33.06	16.60	10.43	6.03

注：唐家渡电航工程项目计划总投资 40.42 亿元，上表中 18.62 亿元为公司应出资部分

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建自有项目包括唐家渡电航工程和宋瓷文化中心项目，未来拟通过政府资产注入实现资金平衡，上述项目计划总投资 33.06 亿元，已完成投资 16.60 亿元，未来尚需投资 16.46 亿元，未来仍需投入的规模大。整体看，公司自建项目投资规模大，未来筹资压力较大，且投入资金平衡受项目建设及运营情况、政府支持等情况影响大。

3. 未来发展

公司作为遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，未来重点投资方向仍集中在土地整理和代建工程业务，且投资规模大，存在较大的对外融资压力；未来，随着土地整理和代建工程业务持续推进，为公司可持续发展提供了较强的保障。同时，公司也将投入一定规模的资金用以建设自来水厂和污水处理厂的提标扩建工程；随着自来水厂的建设和完成污水处理厂的提标扩建工程，公司的收入有望进一步增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 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；公司提供的 2020 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 21 家；近年来，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 192.37 亿元，所有者权益 92.44 亿元（其中少数股东权益 0.21 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 7.62 亿元，利润总额 1.70 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 199.81 亿元，所有者权益 91.99 亿元（其中少数股东权益 0.21 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.34 亿元，利润总额 -0.49 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳步增长，资产构成以应收类款项、土地资产、股权投资和在建项目为主；应收类款项和在建项目成本对公司资金形成一定占用，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；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长9.72%。2019年底，公司资产总额192.37亿元，较上年底增长5.55%。其中，流动资产占58.59%，非流动资产占41.41%，非流动资产占比较上年底上升较快。

表11 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	105.87	66.26	117.15	64.28	112.72	58.59	118.11	59.11
货币资金	18.79	11.76	20.46	11.23	11.82	10.49	16.03	13.57
应收账款	8.58	5.37	6.09	3.34	7.23	6.41	6.51	5.51
其他应收款	14.26	8.92	24.02	13.18	24.61	21.84	25.75	21.80
存货	61.45	38.46	65.12	35.73	67.92	60.26	68.82	58.27
非流动资产	53.92	33.75	65.11	35.72	79.66	41.41	81.70	40.89
长期股权投资	42.28	26.46	44.39	24.36	49.55	62.20	49.54	60.64
在建工程	4.86	3.04	13.61	7.47	21.81	27.38	23.99	29.36
资产总额	159.79	100.00	182.26	100.00	192.37	100.00	199.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产有所波动；2019年底，公司流动资产112.72亿元，较上年底下降3.79%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占10.49%）、应收账款（占6.41%）、其他应收款（占21.84%）和存货（占60.26%）构成。

2017—2019年，公司货币资金波动下降，年均复合下降20.70%；2019年底，公司货币资金11.82亿元，较上年底下降42.25%，主要由银行存款（占99.99%）构成，其余为少量库存现金。

2017—2019年，公司应收账款有所波动，分别为8.58亿元、6.09亿元和7.23亿元，2019年底较2018年底增长18.56%，主要系应收遂宁市土储中心的土地出让款增加所致。从集中度看，公司应收账款客户主要为遂宁市财政局、遂宁市人民政府土地储备中心和遂宁市河东新区管理委员会，分别占比56.62%、28.57%和5.03%，集中度很高；从账龄看，1年以内

的占比25.21%，2~3年占比15.98%，3年以上占比57.73%，账龄总体较长；累计计提坏账准备878.80万元，计提比例1.20%，计提比例低。

2017—2019年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长31.39%，主要为项目资金的有息拆出；2019年底，公司其他应收款24.61亿元，较上年底变化不大。从集中度看，公司其他应收款前十名单位合计占比79.94%；从账龄看，1年以内的其他应收款占比23.34%，1~2年占比50.02%，2~3年占比8.89%，3年以上占比17.74%；累计计提坏账准备2075.39万元，计提比例0.84%，计提比例低。公司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、四川省武都引水工程蓬灌区建设管理局和蓬溪发展投资有限责任公司等，2019年底合计15.77亿元。总体看，公司应收类款项集中度较高，主要为应收遂宁市内政府部门和国有企业的款项，对公司资金形成一定占用。

表 12 2019 年底公司其他应收款前十名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
四川天盈实业有限公司	5.02	20.22	借款本金及利息
四川省武都引水工程蓬船灌区建设管理局	2.89	11.64	借款本金及利息
遂宁市富源实业有限公司	2.67	10.74	关联往来及借款
遂宁柔刚投资有限责任公司	2.26	9.12	关联往来及借款
遂宁福安安居城镇资产经营有限公司	1.80	7.26	关联往来及借款
蓬溪发展投资有限责任公司	1.45	5.83	借款本金及利息
遂宁市天泰实业有限公司	1.38	5.57	借款本金及利息
遂宁市经济技术开发区财政局	0.89	3.58	借款本金及利息
遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司	0.75	3.03	借款本金及利息
遂宁市财政局	0.73	2.95	政府补助
合计	19.84	79.94	--

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司存货逐年增长, 年均复合增长 5.14%, 主要系在建项目持续投资; 2019 年底, 公司存货 67.92 亿元, 较上年底增长 4.31%, 主要由土地整理成本 (占 65.35%)

和工程项目 (占 34.15%) 构成; 其中, 土地整理成本主要包括政府注入的土地 (39.44 亿元) 和土地整理成本 (4.95 亿元), 土地性质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

非流动资产方面, 2017—2019 年, 公司非流动资产有所增长, 年均复合增长 21.54%; 2019 年底, 公司非流动资产 79.66 亿元, 较上年底增长 22.34%, 主要系长期股权投资和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资 (占 62.20%) 和在建工程 (占 27.38%) 构成。

2017—2019 年, 公司长期股权投资连续增长, 年均复合增长 8.25%; 2019 年底, 公司长期股权投资 49.55 亿元, 较上年底增长 11.63%, 主要系取得投资收益和新增对遂宁市产业发展股权投资基金中心 (有限合伙) 1.60 亿元投资所致。公司主要长期股权投资情况见下表:

表 13 2019 年底公司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		
			2017 年	2018 年	2019 年
遂宁市富源实业有限公司	252395.04	29.16	4563.75	4654.39	4147.38
遂宁市河东开发建设投资有限公司	175814.64	28.88	5166.39	4846.06	4745.74
遂宁银行股份有限公司	28084.79	5.71	2965.70	2498.97	2551.92
遂宁农村商业银行股份有限公司	16083.41	8.37	1754.05	2374.25	1779.02
遂宁市产业发展股权投资基金中心 (有限合伙)	16000.00	37.00	0.00	0.00	0.00
合计	488377.90	--	14449.89	14373.67	13224.06

注: 公司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; 公司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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

公司在建工程主要包括唐家渡电航工程、宋瓷文化中心、遂宁市渠河饮用水源污水口集中北移工程项目和遂城南第二污水厂提标升级改造等项目。2017—2019 年, 公司在建工程大幅增长, 年均复合增长 111.85%, 主要系在建项目持续投入; 2019 年底, 公司在建工程 21.81 亿元, 较上年底增长 60.28%, 主要系唐家渡电

航工程、宋瓷文化中心和遂宁市渠河饮用水源污水口集中北移工程等项目投入所致。

2020 年 3 月底, 公司资产总额 199.81 亿元, 较 2019 年底增长 3.86%, 主要系货币资金增加和在建工程持续投入所致, 资产结构变化不大。

2019 年底, 公司受限资产账面价值合计 27.21 亿元, 占资产总额的 14.14%; 其中, 受

限货币资金 2.29 亿元，受限比例为 19.37%，主要为用于短期借款质押的定期存单；受限应收账款 3.09 亿元，主要系将应收遂宁市财政局遂宁南坝机场迁建项目账款用于质押借款；受限存货 21.12 亿元，系用于抵押担保的 11 宗土地使用权。

3. 负债和所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性好；同期，债务规模有所增长，但债务负担仍处于适宜水平，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比提升较快，存在短期偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.09%；2019 年底，公司所有者权益 92.44 亿元，较上年底增长 2.24%，主要由实收资本（占 54.21%）和资本公积（占 39.82%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本未发生变化，均为 50.00 亿元。同期，公司资本公积持续增长，年均复合增长 5.04%，主要系按权益法核算的子公司其他权益增加导致；2019 年底，公司资本公积 36.73 亿元，较 2018 年底增长 3.91%。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 91.99 亿元，较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.56%，流动负债和非流动负债均有所增加；2019 年底，公司负债总额 99.93 亿元，较上年底增长 8.80%，以非流动负债（占 65.16%）为主。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 14.40%；2019 年底，公司流动负债 38.29 亿元，较上年底增长 19.64%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 11.40%）、其他应付款（占 55.26%）和一年内到期的非流动负债（占

28.41%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 44.15%；2019 年底，公司短期借款 4.36 亿元，较上年底增长 61.61%，由保证借款（占 50.42%）和质押借款（占 49.58%）构成。

2017—2019 年，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降 5.00%；2019 年底，公司其他应付款 20.54 亿元，较上年底下降 2.77%，主要是地方政府债券转贷资金（占 82.66%）。此外，公司其他应付款中存在少量资金拆借款，调整至短期债务计算。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 108.94%；2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.88 亿元，较上年底增长 89.72%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 21.37%，主要来自长期应付款的增加；2019 年底，公司非流动负债 61.64 亿元，较上年底增长 3.00%，公司非流动负债主要由长期借款（占 5.82%）、应付债券（占 11.33%）、长期应付款（占 51.29%）和专项应付款（占 31.17%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 38.53%；2019 年底，公司长期借款 3.59 亿元，较上年底下降 62.99%，主要系部分长期借款转入一年内到期的长期借款所致；长期借款主要由抵押借款、保证借款和保证兼质押借款构成。从期限分布看，2021-2023 年到期的金额分别为 1.00 亿元、0.87 亿元和 0 元，期限结构较为分散。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 70.77%；2019 年底，公司应付债券 6.98 亿元，系发行的“18 遂宁发展 PPN001”。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 8.39%，主要系异地扶贫搬迁、蓬船灌区工程和危旧房棚户区改造等项目专项借款；2019 年底，公司长期应付款 31.61 亿元，较上年底变化不大，其中专项借款 24.79 亿元、

融资租赁款 6.29 亿元。

2017—2019 年，公司专项应付款连续增长，年均复合增长 153.91%，主要系收到遂宁南坝机场拆迁项目、水务项目、宋瓷文化中心、遂宁市渠河饮用水源污水口集中北移工程项目和遂城南第二污水厂提标升级改造等项目专项资金；2019 年底，公司专项应付款 19.22 亿元，较上年底增加 9.73 亿元。

2020 年 3 月底，公司负债总额 107.81 亿元，较上年底增长 7.89%，主要系短期借款和长期借款增加所致。其中，流动负债占 36.89%，非流动负债占 63.11%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	7.11	8.43	15.53	17.35
长期债务	38.80	50.17	42.19	47.14
全部债务	45.91	58.61	57.72	64.49
资产负债率	44.49	50.39	51.95	53.96
全部债务资本化比率	34.11	39.33	38.44	41.21
长期债务资本化比率	30.43	35.69	31.33	33.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 12.12%；2019 年底，公司全部债务 57.72 亿元，较上年底下降 1.52%，主要系长期债务减少所致；从构成看，短期债务占 26.91%，长期债务占 73.09%，公司仍以长期债务为主。

债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，2019 年底分别为 51.95%、38.44% 和 31.33%，较上年底分别变化 1.56 个、-0.89 个和 -4.36 个百分点。

2020 年 3 月底，公司全部债务 64.49 亿元，较上年底增长 11.74%，其中短期债务占比 26.90%，长期债务占比 73.10%。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.96%、41.21% 和 33.88%，较上年底分别提高 2.01 个、2.77 个和

2.55 个百分点，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，利润总额持续下降，利润实现依赖非经常性损益，盈利能力有待提升。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 13.29%；2019 年，公司实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 94.81%，主要系土地整理收入增加所致。2017—2019 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 25.47%，2019 年为 6.21 亿元。2017—2019 年，公司营业利润率持续下降，分别为 33.27%、32.70% 和 17.93%。

2017—2019 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 15.88%。2019 年，公司期间费用 1.46 亿元，同比增长 6.98%，主要系财务费用中利息支出增加所致。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 34.73%、34.87% 和 19.15%。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司分别实现投资收益 1.51 亿元、1.48 亿元和 1.37 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益；同期，公司分别收到政府财政补贴 0.80 亿元、0.91 亿元和 0.97 亿元，分别计入“营业外收入”或“其他收益”；2017—2019 年，公司利润总额持续下降，2019 年为 1.70 亿元，同比下降 13.13%。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率不断下降，2019 年分别为 1.21% 和 1.95%，同比分别下降 0.52 个和 0.24 个百分点。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	5.94	3.91	7.62
期间费用	2.06	1.36	1.46
投资收益	1.51	1.48	1.37
其他收益	0.17	0.91	0.97
营业外收入	0.64	--	--
利润总额	1.97	1.96	1.70
营业利润率	33.27	32.70	17.93
总资产收益率	2.45	1.73	1.21

净资产收益率	2.26	2.19	1.95
--------	------	------	------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司实现营业收入0.34亿元，营业利润率为-44.67%，利润总额-0.49亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流入规模呈增长趋势，但在建项目投资压力大，公司仍需依赖筹资活动弥补资金缺口；未来，公司在建项目拟投资规模较大，资本支出压力大。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为5.57亿元、7.76亿元和7.96亿元，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要是财政补贴和往来款）构成。同期，公司现金收入比分别为62.58%、168.64%和86.07%，其中2018年较之前年度大幅提升，主要系当期收回之前年度土地款所致，公司整体收现质量尚可。2017—2019年，公司经营活动现金流出量波动增长，分别为5.26亿元、7.17亿元和7.10亿元，构成以购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金为主。同期，公司经营活动现金流量净额持续增长，分别为0.30亿元、0.59亿元和0.86亿元。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动较大，分别为7.75亿元、9.40亿元和5.32亿元，主要以收回投资取得的现金（赎回理财产品）和收到其他与投资活动有关的现金（主要为财政拨付的专项资金）为主。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为10.79亿元、10.16亿元和11.24亿元，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为自建项目建设支出），投资支付的现金（购买理财产品）和取得其他营业单位支付的现金净额构成。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.03亿元、-0.77亿元和-5.92亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入逐年下降，分别为27.67亿元、25.07亿元和9.67亿元，其中2019年降幅较大，主要系通过融资租赁形式融资减少所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为22.64亿元、24.22亿元和14.39亿元，其中2019年降幅较大，主要系支付易地扶贫搬迁专项资金和拆借资金减少所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额持续下降，分别为5.03亿元、0.85亿元和-4.72亿元。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	5.57	7.76	7.96
经营活动现金流出量	5.26	7.17	7.10
经营活动现金净流量	0.30	0.59	0.86
投资活动现金净流量	-3.03	-0.77	-5.92
筹资活动现金净流量	5.03	0.85	-4.72
现金收入比	62.58	168.64	86.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-0.23亿元，投资活动现金流量净额为-1.15亿元，筹资活动现金流净额为6.09亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标较强，考虑到公司在外部环境、区域地位和政府支持等方面的优势，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率波动下降，2019年底分别为294.37%和116.98%，分别较2018年底下降71.69个百分点和45.62个百分点；2020年3月底上述指标分别升至296.96%和123.92%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比率小幅增长，分别为1.04%、1.85%和2.25%，经营活动净现金流对流动负债保障能力很弱。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.92倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为3.63亿元、3.04亿元和2.81

亿元；全部债务/EBITDA 分别为 12.64 倍、19.31 倍和 20.53 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.30 倍、2.65 倍和 1.32 倍。公司长期偿债能力指标较强。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 59.33 亿元，已使用 18.39 亿元，尚未使用 40.94 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 7.20 亿元，担保比率 7.79%。被担保方分别为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，均为遂宁市内国有企业，目前经营状况正常。总体看，公司或有负债风险较低。

7. 母公司财务分析

公司主要资产和负债均来自母公司。近年来，母公司收入规模波动增长，整体负债水平较低。

2019 年底，母公司资产总额 180.65 亿元，较上年底增长 2.76%。其中，流动资产 106.12 亿元（占 58.75%），非流动资产 74.52 亿元（占 41.25%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 22.39%）和存货（占 64.04%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 75.31%）和在建工程（占 21.58%）构成。

2019 年底，母公司所有者权益 94.04 亿元，较上年底增长 2.21%。其中，实收资本为 50.00 亿元（占 53.17%），资本公积为 39.64 亿元（占 42.16%），未分配利润 3.01 亿元（占 3.20%），盈余公积 1.37 亿元（占 1.46%）。2019 年底，母公司负债规模 86.61 亿元，较上年底增长 3.36%。2019 年底，母公司资产负债率 47.94%，负债水平较低。

2019 年，母公司营业收入为 4.35 亿元，主要来自土地整理收入；利润总额为 1.70 亿元，主要来自投资收益。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 187.36 亿元，所有者权益 93.69 亿元；2020 年 1—3 月，

母公司实现营业收入 104.25 万元，利润总额 -0.39 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模为 4.00 亿元、发行规模上限为 7.00 亿元，以下均以发行规模上限测算。本期中期票据发行规模上限相当于 2020 年 3 月底公司长期债务、全部债务的 14.85% 和 10.85%。

2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.96%、41.21% 和 33.88%，以公司 2020 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 55.52%、43.43% 和 36.67%，公司债务负担相应加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息债务，发行后公司实际负债水平或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 5.57 亿元、7.76 亿元和 7.96 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.80 倍、1.11 倍和 1.14 倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为 0.30 亿元、0.59 亿元和 0.86 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.04 倍、0.08 倍和 0.12 倍；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.63 亿元、3.04 亿元和 2.81 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.52 倍、0.43 倍和 0.40 倍，公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据本息的保障能力较弱。考虑到公司在外部环境、区域地位和政府支持等方面的优势，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础

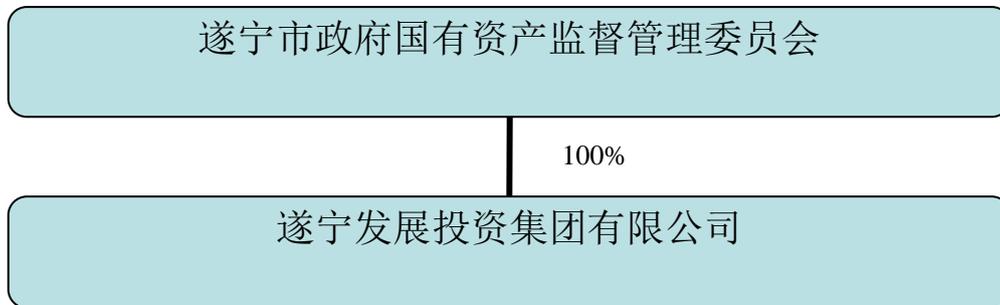
设施建设及公用事业运营主体，在股权划转、资金注入以及财政补贴等方面获得了遂宁市人民政府的有力支持；同时，公司负责遂宁市城区内的公共交通业务和污水处理业务；其中，公共交通业务中的公交车运营业务在遂宁市处于垄断地位，污水处理业务市场份额高。公司具备明显的区域优势。

公司土地整理收入实现易受宏观政策和土地市场行情影响，代建业务政府回款较差；投资项目规模大，存在较大的对外融资压力，债务负担将进一步加重，同时，公司委托贷款逾期笔数较多，相关单位足额支付代偿资金存在不确定性。

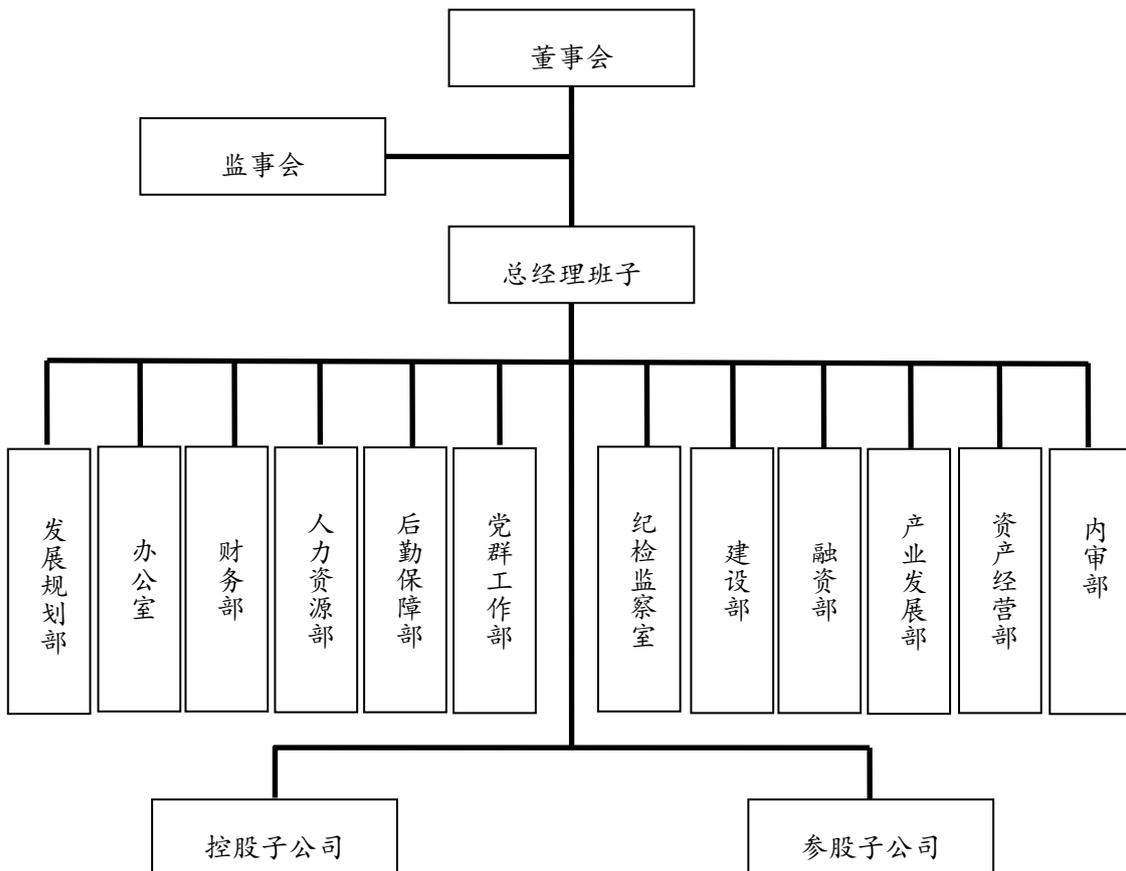
近年来，公司资产规模稳步增长，整体债务负担处于适宜水平，利润较为稳定；但整体资产流动性较弱，资产质量一般，债务负担不断加重，利润实现主要依赖非经常性损益。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
遂宁市富安资产管理有限责任公司	96.00	500.00	房地产
遂宁水务投资有限责任公司	100.00	20000.00	水务投资
遂宁市城市公共交通有限责任公司	100.00	16850.00	公交、出租客运
遂宁市工业投资有限责任公司	90.08	11101.24	项目投资
遂宁市农业投资有限责任公司	100.00	5000.00	项目投资
遂宁市正元融资理财信息咨询有限责任公司	100.00	5000.00	项目投资
北京聚元商务有限责任公司	100.00	50.00	会议服务
遂宁遂州通有限公司	51.00	800.00	公交服务
遂宁城市建设项目管理有限责任公司	100.00	5000.00	建设项目管理
遂宁市教育投资有限责任公司	100.00	1000.00	教育投资
遂宁市交通建设投资有限公司	100.00	64000.00	项目投资
四川省遂宁公路实业拓展有限公司	100.00	12000.00	二级公路、桥梁工程施工
四川正通工程试验检测有限公司	100.00	1008.00	土建工程试验检测
四川天遂文化旅游集团有限公司	100.00	20000.00	旅游产业开发
四川省国连弘泰建材有限公司	51.00	2434.00	贸易
遂宁市盛世文化有限公司	93.08	723.00	旅游文化
遂宁市圣莲旅游文化发展有限公司	61.90	105.00	旅游文化
遂宁天时旅游开发有限公司	51.00	200.00	旅游文化
遂宁安居机场建设运营管理有限公司	100.00	3000.00	机场运营、管理
遂宁市鼎泰股权投资基金管理有限公司	51.00	1000.00	受托管理股权
四川遂元商务服务有限公司	100.00	300.00	会议服务

注：公司、遂宁市工业投资有限责任公司和遂宁市城市公共交通有限责任公司分别持有遂宁遂州通有限公司 31%、10%和 10%的股权，合计持有 51%股权

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.79	20.46	11.82	16.03
资产总额(亿元)	159.79	182.26	192.37	199.81
所有者权益(亿元)	88.70	90.42	92.44	91.99
短期债务(亿元)	7.11	8.43	15.53	17.35
长期债务(亿元)	38.80	50.17	42.19	47.14
全部债务(亿元)	45.91	58.61	57.72	64.49
营业收入(亿元)	5.94	3.91	7.62	0.34
利润总额(亿元)	1.97	1.96	1.70	-0.49
EBITDA(亿元)	3.63	3.04	2.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.30	0.59	0.86	-0.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.80	0.53	1.14	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	62.58	168.64	86.07	360.14
营业利润率(%)	33.27	32.70	17.93	-44.67
总资本收益率(%)	2.45	1.73	1.70	--
净资产收益率(%)	2.26	2.19	1.95	--
长期债务资本化比率(%)	30.43	35.69	31.33	33.88
全部债务资本化比率(%)	34.11	39.33	38.44	41.21
资产负债率(%)	44.49	50.39	51.95	53.96
流动比率(%)	361.88	366.06	294.37	296.96
速动比率(%)	151.84	162.60	116.98	123.92
经营现金流动负债比(%)	1.04	1.85	2.25	--
现金短期债务比(倍)	2.64	2.43	0.76	0.92
全部债务/EBITDA(倍)	12.64	19.31	20.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.65	1.32	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.98	16.04	7.01	11.72
资产总额(亿元)	158.54	175.80	180.65	187.36
所有者权益(亿元)	89.90	92.01	94.04	93.69
短期债务(亿元)	3.99	4.86	6.05	6.19
长期债务(亿元)	31.81	38.33	35.57	39.29
全部债务(亿元)	35.80	43.19	41.62	45.49
营业收入(亿元)	3.70	1.28	4.35	0.01
利润总额(亿元)	2.27	1.85	1.70	-0.39
EBITDA(亿元)	3.60	2.44	2.46	--
经营性净现金流(亿元)	0.14	0.39	0.64	0.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.51	0.18	0.71	--
存货周转次数(次)	0.03	0.00	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	39.51	312.11	78.48	5,652.66
营业利润率(%)	47.13	87.82	29.20	48.40
总资本收益率(%)	2.87	1.83	1.88	--
净资产收益率(%)	2.57	2.07	1.92	--
长期债务资本化比率(%)	26.14	29.41	27.44	29.55
全部债务资本化比率(%)	28.48	31.94	30.68	32.68
资产负债率(%)	43.30	47.67	47.94	50.00
流动比率(%)	286.73	274.57	255.80	245.27
速动比率(%)	113.43	113.01	91.99	94.65
经营现金流动负债比(%)	0.40	0.98	1.53	--
现金短期债务比(倍)	4.00	3.30	1.16	1.89
全部债务/EBITDA(倍)	9.95	17.69	16.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	2.20	1.17	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 遂宁发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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。

遂宁发展投资集团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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

遂宁发展投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对遂宁发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，遂宁发展投资集团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发展投资集团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，如发现遂宁发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对遂宁发展投资集团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。

如遂宁发展投资集团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发展投资集团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发展投资集团有限公司联系，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。