



2021年遂宁市天泰实业有限责任公司 城市停车场建设专项债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

2021年遂宁市天泰实业有限责任公司 城市停车场建设专项债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级
 评级展望
 债券信用等级
 评级日期

AA
 稳定
 AAA
 2021-6-9

评级观点

中证鹏元评定遂宁市天泰实业有限责任公司（以下简称“天泰实业”或“公司”）本次拟发行总额不超过 4.5 亿元城市停车场建设专项债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。

上述等级的评定是考虑到公司工程代建业务持续性较好，得到外部较大力度支持，且天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，2020 年部分土地资产被划出；公司项目建设资金压力较大，偿债压力持续加大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 4.5 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，债券存续期第 3-7 个计息年度末分别按 20% 的比例偿还债券本金，第 3 年至第 7 年每年应付利息随当年兑付的本金部分一起支付

发行目的：用于遂宁市船山区停车场建设项目

增信方式：保证担保

担保主体：天府信用增进股份有限公司

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	225.70	225.97	140.37
所有者权益	137.10	141.98	73.96
总债务	59.06	55.73	48.68
资产负债率	39.26%	37.17%	47.31%
现金短期债务比	0.25	0.80	1.09
营业收入	9.47	11.01	6.58
其他收益	2.43	2.30	1.43
利润总额	1.56	3.70	3.55
销售毛利率	20.39%	20.23%	18.77%
EBITDA	5.60	7.29	5.36
EBITDA 利息保障倍数	1.11	1.66	1.75
经营活动现金流净额	2.80	0.81	6.04
收现比	0.95	0.41	0.70

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘玮
 liuw@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
 chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司工程代建业务持续性较好。**2020 年末公司主要在建代建项目总投资规模较大，未来工程代建业务持续性较好。
- **公司获得外部较大力度支持。**近年当地政府注入资金、资产，公司资本实力大幅提升。2018-2020 年公司持续获得较大规模的政府补助，有效提升了公司的利润水平。
- **天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平。**经中证鹏元综合评定，天府信用主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱，2020 年部分土地资产被划出。**截至 2020 年末，公司资产以应收政府部门及国有单位款项、工程施工、土地、砂石资源开采权为主，应收款项对资金形成一定占用；工程施工、土地、砂石资源开采权变现能力均较弱，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱，同时 2020 年公司部分土地资产被划出。
- **公司项目建设存在较大资金压力。**截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力。
- **近三年公司总债务保持增长，偿债压力持续加大。**近三年公司总债务有所增长，现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数均不断降低，偿债能力指标趋弱，偿债压力加大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 4 月末，公司对外担保余额规模较大，被担保对象包括一些民营企业，存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司原名遂宁市市中区鑫财资产经营有限公司，成立于1998年，初始注册资本100.00万元，其中遂宁市市中区国有资产管理局出资80.00万元、遂宁市金源科技发展有限公司出资20.00万元。经名称变更、历次股权转让及增资，公司名称于2015年9月变更为现名。截至2021年3月末，公司注册资本为115,000.00万元，实收资本为36,000万元，公司股东情况如下表。

表1 2021年3月末公司股东情况（单位：万元）

股东名称	认缴出资额	持股比例
遂宁市政府国有资产监督管理委员会	71,870.40	62.50%
遂宁市船山区政府国有资产监督管理局	21,729.60	18.90%
中国农发重点建设基金有限公司	11,000.00	9.56%
四川省财政厅	10,400.00	9.04%
合计	115,000.00	100.00%

资料来源：公司提供

公司控股股东为遂宁市政府国有资产监督管理委员会，根据遂宁市政府国有资产监督管理委员会于2018年11月21日出具的《遂宁市政府国有资产监督管理委员会关于将遂宁市天泰实业有限责任公司监管职责移交船山区国资委的批复》，现阶段由遂宁市船山区国有资产监督管理局（原名遂宁市船山区政府国有资产监督管理委员会）代遂宁市国有资产监督管理委员会履行实际控制人的职责。

公司是遂宁市船山区主要的城市基础设施建设主体之一，收入主要来源于工程代建、砂石销售业务。

二、本期债券概况

债券名称：2021年遂宁市天泰实业有限责任公司城市停车场建设专项债券；

发行规模：不超过4.5亿元；

债券期限和利率：7年期固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，债券存续期第3-7个计息年度末分别按20%的比例偿还债券本金，第3年至第7年每年应付利息随当年兑付的本金部分一起支付；

增信方式：天府信用为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过4.5亿元，全部用于遂宁市船山区停车场建设项目，该项目总投资8.69亿元，拟使用募集资金总额占项目总投资比例为51.81%。

根据《遂宁市船山区停车场建设项目可行性研究报告》，募投项目的建设内容包括地面停车位、立

体式停车位，并配有充电桩、消控、安保监控室、配电间和排风机房；拟总计建设停车泊位10,451个（配套充电桩841个），总用地面积184,970m²，总建筑面积272,540m²（其中配套商业17,400m²）。募投项目建设期限为1年，共计12个月；受疫情影响，截至2020年末，该项目尚未正式动工，尚未有投资发生。

表2 项目审批文件基本情况表

文件名称	发文/备案机关	印发时间
建设项目环境影响登记表	遂宁市船山区环境保护局	2020年1月17日
固定资产投资项目能耗统计表	遂宁市船山区发展和改革委员会	2020年1月20日
固定资产投资项目备案表	遂宁市船山区发展和改革委员会	2020年1月15日
遂宁市船山区停车场建设项目用地预审的意见	遂宁市船山区自然资源和规划局	2020年1月21日

资料来源：公司提供

募投项目收入包括停车位收入、充电桩出租收入、配套商业用房出租出售收入以及广告位出租收入，收入归公司所有。根据《遂宁市船山区停车场建设项目可行性研究报告》中的销售预测，募投项目在债券存续期内预计产生营业收入8.44亿元，经营净收益为5.12亿元，可为本期债券偿付提供一定保障，但募投项目受资金到位情况、气候等不可抗力因素影响，存在不能按时完工的可能性，同时预期收益能否实现尚待观察。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020 年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018 年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10 月，国办发[2018]101 号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019 年仍延续 2018 年下半年的政策定调，2019 年 3 月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5 月，《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》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持

疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

遂宁市经济总量保持增长，工业经济较为发达，固定资产投资增速较快，已形成了以食品饮料、纺织服装、电子信息、天然气化工、机械与装备制造、新材料为支柱产业的工业体系，但人均GDP水平较低

遂宁市位于四川盆地中部，涪江中游。东西宽90.30公里，南北长108.90公里，总面积5,300平方公里。东邻重庆、广安、南充，西连成都，南接内江、资阳，北靠德阳、绵阳，与成都、重庆呈等距三角。

随着新一轮“西部大开发”的政策落地，国家明确把“西部大开发”放在区域协调发展总体战略中的优先地位，为遂宁加快产业发展提供较为有利的政策环境。遂宁市交通较为便利，动车前往成都、重庆均只需1个小时，成渝经济区的快速崛起和遂宁次级综合交通枢纽的加快形成，有利于遂宁利用两大都市资源，打造服务成渝、配套成渝、承接现代产业转移的发展高地。

遂宁市经济发展以第二产业为主，经过多年的发展，形成了以食品饮料、纺织服装、电子信息、天然气化工、机械与装备制造、新材料为支柱产业的工业体系。遂宁市拥有国家级经济技术开发区，开发区坚持“工业兴区”战略和绿色发展取向，积极承接沿海电子产业转移，引进了美国普思、深圳大雁电子、广东雪莱特、鼎吉光电、柏狮光电、台湾统懋等200余家电子企业。

2020年遂宁市优势制造业加快发展，成功举办中国（遂宁）锂电产业大会，帮助支持天齐锂业、沱牌舍得等企业健康发展，裕能锂离子电池正极材料一期实现当年引进当年达效，成工重工“遂宁造”产品一年内下线，盛马化工二期等重点项目快速推进，规模以上工业增加值增长4.9%，新增规模以上工业企业60户。现代服务业提质发展，成功获批陆港型国家物流枢纽、全国城乡高效配送试点城市、国家休闲综合标准化示范城市，高规格举办全国现代物流科技创新大会、中国休闲度假大会，投资210亿元的市金融商务中心项目快速推进。

近年来遂宁市地区生产总值增速不断下降；其中，第一产业增加值增速有所波动，第二、三产业增加值增速不断放缓。近三年遂宁市人均生产总值均低于全国人均水平，且变动不大。近三年遂宁市工业

增加值增速不断放缓。

近三年遂宁市固定资产投资增速有所波动。分产业看，2020年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%。

2018-2019年遂宁市社会消费品零售总额增速较高，但受疫情影响，2020年增速为负。近三年遂宁市进出口总额增速波动较大。2020年遂宁市实现一般公共预算收入79.92亿元，同比增长15.4%。

表3 遂宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,403.18	4.3%	1,345.73	8.1%	1,221.39	8.8%
第一产业增加值	218.25	5.3%	185.21	2.7%	165.64	3.5%
第二产业增加值	634.12	4.3%	615.29	8.7%	565.22	9.2%
第三产业增加值	550.81	3.8%	545.23	9.8%	490.53	10.3%
工业增加值	503.21	4.3%	491.58	8.7%	449.21	9.7%
固定资产投资	-	10.4%	-	12.0%	1,088.35	11.2%
社会消费品零售总额	467.37	-2.4%	631.91	10.7%	570.73	12.1%
进出口总额	36.88	1.9%	36.2	43.4%	25.25	7.1%
存款余额	1,873.72	13.5%	1,650.51	5.0%	1,571.98	1.1%
贷款余额	1,308.89	11.7%	1,171.96	12.1%	1,040.67	12.8%
人均 GDP（元）		43,591		41,806		37,943
人均 GDP/全国人均 GDP		60.17%		58.97%		58.70%

注：1.“-”表示未获取；2.2020年人均GDP计算公式中常住人口采用的是2019年常住人口。

资料来源：遂宁市政府网站公布的《2018年全市经济运行情况分析》、2019-2020年遂宁市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

近年船山区大力培育新型电子产业、推进产业园区建设、推动传统产业升级改造，推动当地经济保持增长，但受疫情影响，2020年社会消费品零售总额增速为负

遂宁市船山区是遂宁的政治、经济和文化中心。近年来遂宁市船山区新兴工业加速发展，大力培育新型电子产业，恒诚信、奋佳科技、盛川视觉、合芯半导体等4户电子企业成功升规入统，形成新工业经济增长点。积极推进产业园区平台建设，光电产业园标准厂房一期投入使用，复桥环保产业园园区概念性规划完成方案编制，老池临港产业园启动园区控制性详细规划编制。推动传统产业升级改造，砂石企业改革工作正在积极推进中，水都纸业、明都纸业、远明纸业整合事宜前期筹备加紧推进。在招商引资方面，遂宁市船山区近年来成功招引合芯高端核心功率半导体集成电路封装测试及智能终端生产、科琳盛、宏明电子、诚亿自动化设备等19个亿元以上项目，到位国内省外资金70亿元。近三年遂宁市船山区现代服务业提质增效。物流业实现新突破，铁路物流园铁路货运专线正式开通，实现常态化营运，日均到发货物2,000余吨。

近三年船山区地区生产总值经济增速有所放缓；其中第一产业增加值增速不断提高，第二、三产业

增加值增速均不断降低。近三年船山区人均地区生产总值均低于全国平均水平。

近三年船山区固定资产投资增速不断降低，但仍较快。2018-2019年船山区社会消费品零售总额增速较快，但受疫情影响，2020年船山区社会消费品零售总额增速为负。近三年船山区金融机构贷款余额保持正增长，且增速较快。2020年船山区实现公共财政收入22.24亿元，同比增长18.6%。

表4 船山区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	420.62	4.2%	404.34	8.2%	344.31	8.8%
第一产业增加值	31.30	4.7%	26.50	2.5%	23.19	2.4%
第二产业增加值	172.96	4.3%	168.25	7.7%	158.88	8.0%
第三产业增加值	216.36	3.9%	209.58	10.0%	162.24	10.4%
规模以上工业总产值	-	-	562.09	9.5%	-	12.3%
固定资产投资	535.16	7.0%	518.66	11.2%	-	11.7%
社会消费品零售总额	168.48	-3.3%	174.29	9.9%	194.21	11.7%
存款余额	764.52	11.8%	683.74	4.4%	655.11	-4.5%
贷款余额	662.97	6.7%	621.39	16.0%	535.50	16.9%
人均 GDP（元）		61,584		59,200		50,597
人均 GDP/全国人均 GDP		85.01%		83.51%		78.27%

注：1.“-”表示未获取；2.统计数据包含三个市级园区；3.2020年人均GDP计算公式中常住人口采用的是2019年常住人口。

资料来源：船山区统计局，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司根据《公司法》制定了《公司章程》，确立了以股东会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了相应的公司治理体系。

股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，行使选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告等职权。公司设董事会，董事会由5名董事组成，设董事长1名，由公司三分之二以上的董事选举产生；董事会任期3年，可以连选连任。公司设监事会，监事会成员为5人，设主席一人，由公司三分之二以上的监事选举产生。公司设经理一名，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责。内部管理方面，公司内设5个职能部门，负责组织管理和开展各项业务。公司组织结构图如附录三所示。

六、经营与竞争

公司是遂宁市船山区主要的城市基础设施建设主体之一，主要从事遂宁市船山区基础设施建设、安置房建设等业务。近三年公司收入主要来源于工程代建业务和砂石销售业务；此外，公司还有担保、出

租等业务，收入规模较小。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建收入	61,162.95	14.30%	78,203.41	16.89%	64,784.97	17.46%
砂石销售	32,739.91	29.78%	30,852.71	25.92%	0.00	-
租金收入	798.25	100.00%	974.00	99.76%	1,005.87	98.97%
担保收入	12.50	100.00%	46.30	100.00%	45.00	100.00%
其他	9.56	100.00%	64.25	100.00%	3.84	100.00%
合计	94,723.17	20.39%	110,140.67	20.23%	65,839.67	18.77%

资料来源：公司提供

近三年公司工程代建收入有所波动，盈利能力有所下降；2020年末主要在建代建项目总投资规模较大，未来代建业务持续性较好，但项目建设面临较大资金压力

公司是船山区重要的基础设施建设主体，主要负责船山区安置房、基础设施项目建设等。根据公司与遂宁市船山区人民政府签订的《工程项目委托代建合同》，约定公司负责项目的资金筹措及建设管理，每年度遂宁市船山区政府与公司共同确认投资完成额并出具工程进度结算单，公司根据结算单确认代建回购收入，但在实际操作中政府确认投资规模的时间有一定滞后性。代建回购金额包括项目总投资成本和代建利润，不同项目的代建利润有所差异，近年公司代建项目利润率有8%、12%和25%三档。近三年公司工程代建收入有所波动，主要来自于观音湖圣莲岛环岛道路及景观建设工程、观音湖下穿隧道建设工程等。由于低利润率的代建项目占比有所提高，该业务销售毛利率有所降低。

截至2020年末，公司主要在建代建项目总投资规模较大，工程代建业务未来持续性较好。此外，公司在建项目还包括“19天泰债”募投项目中国西部现代物流港产业园区建设项目，该项目计划总投资12.99亿元，2020年末已投资5.24亿元，计划通过自主运营实现资金平衡。2020年末，公司主要在建项目尚需投资31.80亿元，存在较大资金压力。

表6 截至2020年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
遂宁市船山区市城区危旧房棚户区改造项目	24.47	5.60
彰德桥棚户区改造项目	3.60	1.58
遂宁市船山区圣平岛棚户区改造（二期）建设项目	3.93	3.76
席吴二洲生态湿地公园海绵城市建设项目	3.52	3.37
船山区龙凤古镇二期旅游基础设施建设项目	2.80	0.88
G93遂绵高速公路龙凤互通式立交项目	2.08	1.16
合计	40.40	16.35

资料来源：公司提供

2020年公司砂石销售收入和盈利能力有所提升

遂宁市天泰鸿涪建材有限公司和遂宁市天泽发展投资有限责任公司负责砂石开采及销售业务，2020年砂石销售收入、毛利率均有所提升。公司通过分析销售数据，组织人员对区内重点工程、商混站的砂石用料情况进行摸底，根据市场所需的砂石种类和数量制定切实可行的生产计划，保证供应材料质量和数量符合市场需求。截至2020年末，公司拥有万顺、嘉弘、涪鑫、恒源、桐浩等加工点。2019-2020年公司砂、石销售前五大客户为当地的建材公司，且相对稳定。

表7 近两年公司砂、石销售的前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售金额	占当期砂、石销售收入的 比例
2020年	遂宁市德云商品混凝土有限责任公司	3,002.74	9.17%
	遂宁市顾恒建材有限公司	2,579.21	7.88%
	遂宁市誉川建材有限公司	2,442.02	7.46%
	四川尧顺建设集团有限公司	1,430.43	4.37%
	遂宁市春晖建材有限公司	1,356.46	4.14%
	合计	10,810.86	33.02%
2019年	遂宁市顾恒建材有限公司	3,471.52	11.25%
	遂宁市德云商品混凝土有限责任公司	2,846.13	9.22%
	遂宁市誉川建材有限公司	1,127.95	3.66%
	四川尧顺建设集团有限公司	840.35	2.72%
	遂宁市春晖建材有限公司	781.96	2.53%
	合计	9,067.90	29.39%

资料来源：公司提供

公司在资产注入、财政补贴方面总体上得到当地政府的较大力度支持，但仍需关注政府资产划出情况

公司承担了遂宁市船山区较多的基础设施建设任务，为支持公司发展，当地政府在资产注入、财政补贴方面总体上给予公司较大力度支持。近年当地政府注入资金、资产，使得公司资本公积达到2020年末的98.54亿元。2018-2020年公司分别获得政府补助1.43亿元、2.30亿元、2.43亿元，有效提升了公司的利润水平。但值得注意的是，2020年政府划出公司土地资产等减少公司资本公积合计6.34亿元，后续仍需关注政府资产划转情况。

表8 近年公司资本公积变动情况（单位：万元）

年度	资本公积变化情况	变动金额
2017年	遂宁市船山区政府国有资产监督管理委员会置换公司土地	36,094.16
	遂宁市船山区人民政府向公司货币注资	32,555.17
	遂宁市船山区人民政府向公司注入砂石资源开采权	651,708.68
2019年	遂宁市船山区财政局向公司货币注资	10,000.00
	遂宁市船山区政府向公司注入固定资产	23.18

	遂宁市船山区财政局向公司货币注资	379.00
	子公司四川奥庄实业有限责任公司划出 1 块土地	-2,928.87
	遂宁市船山区政府国有资产监督管理局向公司注入固定资产	1,951.64
	子公司遂宁天泰旅游投资开发有限公司划出 5 块土地	-46,683.44
2020 年	子公司遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司 1 块土地被政府收回	-608.78
	子公司四川奥庄实业有限责任公司划出 2 块土地	-14,747.46
	遂宁市船山区政府国有资产监督管理局将公司持有的遂宁市瑞隆现代农业融资担保有限公司 79.65% 的股权无偿划转给其他单位	-1,300.00

资料来源：公司 2017-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告、经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年公司合并范围无变化，2019-2020年公司合并范围内的子公司变化情况见下表；截至2020年末，公司合并范围内的子公司数量为7家，详见附件四。

表9 2019-2020 年公司合并范围内的子公司变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式（或不再纳入的原因）	年份
遂宁市天泰鸿涪建材有限公司	100.00%	20,000.00	砂石销售	股权划拨	2019 年
遂宁市瑞隆现代农业融资担保有限公司	0.00%	11,300.00	融资担保	股权划转	2020 年

资料来源：公司提供

资产结构与质量

随着政府注入砂石资源权，2019年公司资产规模有所增长，但资产以应收政府部门及国有单位款项、工程施工、土地及砂石资源开采权为主，部分资产使用受限，资产整体流动性较弱

近三年公司资产总额整体保持增长，非流动资产占总资产的比重不断提高至2020年末的53.03%。

2020年末公司货币资金主要为银行存款，其中2.85亿元的保证金使用受限。近三年公司应收账款有所波动，均为应收政府部门的款项。公司其他应收款主要为往来款，2020年末前五大应收对象为四川天盈实业有限责任公司、遂宁高新技术产业船山园区管理委员会、遂宁金源科技发展公司、遂宁市船山区人民政府土地储备中心、遂宁市船山区观音湖文化旅游产业园管理委员会，账龄以3年内为主，应收上述单位的款项占当期其他应收款余额的53.60%。2020年末应收款项对公司资金形成一定占用，且应收对象以政府部门及国有单位为主，回款时间受政府资金安排影响，存在一定不确定性。随着公司对工程施

工的不断投入以及新购入土地，近三年公司存货保持增长，但2020年公司6.20亿元的土地资产被划出；2020年末存货包括账面价值41.97亿元的工程施工及13.41亿元的土地使用权；其中土地使用权类型主要为出让，用途主要为住宅和商服；此外，账面价值合计4.10亿元的土地已用于抵押。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.37	1.94%	8.09	3.58%	10.17	7.25%
应收账款	10.80	4.79%	11.26	4.98%	5.09	3.63%
其他应收款	34.35	15.22%	35.98	15.92%	41.39	29.48%
存货	55.38	24.54%	53.39	23.63%	44.00	31.34%
流动资产合计	106.00	46.97%	113.70	50.32%	100.65	71.70%
投资性房地产	46.03	20.40%	44.67	19.77%	35.59	25.35%
无形资产	63.46	28.12%	64.30	28.46%	0.00	0.00%
非流动资产合计	119.70	53.03%	112.26	49.68%	39.72	28.30%
资产总计	225.70	100.00%	225.97	100.00%	140.37	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司投资性房地产均为商服、住宅用途的出让地，近三年账面价值保持增长，主要系土地评估增值所致。此外，2020年末账面价值合计22.05亿元的土地使用权已用于抵押。公司无形资产主要为政府注入的砂石资源开采权，2020年末账面价值1.59亿元的砂石资源开采权已用于质押。

整体来看，近三年公司资产规模整体保持增长，但以应收政府部门及国有单位款项、工程施工、土地和砂石资源开采权为主，应收款项对公司资金形成一定占用；工程施工和土地变现能力较弱，且2020年末账面价值合计30.71亿元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入有所波动，利润总额主要来源于土地增值和政府补助，但盈利能力有所提高

随着工程代建收入波动，近三年公司营业收入亦有所波动。随着公司新增较大规模且毛利较高的砂石销售业务，公司销售毛利率不断提高。近三年公司收现比波动上升，2020年末主业回款能力尚可。随着投资性房地产中的土地使用权评估增值，2018-2020年公司每年实现一定规模的公允价值变动收益；未来投资性房地产的价值主要受当地房地产市场及土地成交情况影响，存在不确定性。此外，2018-2020年公司持续获得政府补助，计入其他收益、营业外收入，有效提高了公司的利润水平。近三年公司利润总额主要来源于土地增值和政府补助。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年	2018年
营业收入	9.47	11.01	6.58
收现比	0.95	0.41	0.70

公允价值变动收益	1.36	2.20	3.19
营业利润	1.62	3.80	3.68
其他收益	2.43	2.30	1.43
利润总额	1.56	3.70	3.55
销售毛利率	20.39%	20.23%	18.77%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

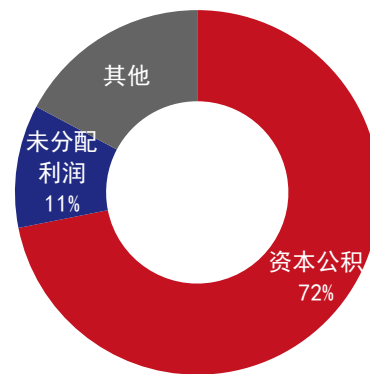
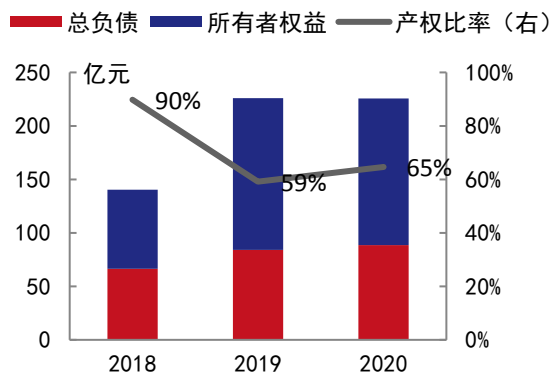
资本结构与偿债能力

公司总债务保持增长，偿债能力指标趋弱，偿债压力持续加大

随着公司融资规模扩大，近三年公司负债总额保持增长；其中非流动负债占比不断降低但仍较高。主要由于政府注入资产，2019年末公司所有者权益同比大幅增长，但随着公司部分土地划出、子公司股权划出，2020年末公司所有者权益有所减少；2020年末公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润构成。近三年公司产权比率波动下降，权益对债务的覆盖能力趋强。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着融资规模扩大，近三年公司短期借款不断增长，2020年末主要包括质押借款、抵押借款。公司其他应付款主要为往来款，2020年末应付对象主要包括遂宁市船山区财政局、四川盈诚实业有限公司、遂宁市瑞隆现代农业融资担保有限公司等。2020年末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款以及一年内到期的长期应付款。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.41	8.37%	1.65	1.96%	0.78	1.17%
其他应付款	10.73	12.11%	17.93	21.34%	9.45	14.22%
一年内到期的非流动负债	9.80	11.06%	5.40	6.43%	7.00	10.55%

流动负债合计	38.29	43.21%	32.24	38.39%	23.92	36.01%
长期借款	10.18	11.49%	15.57	18.54%	13.67	20.58%
应付债券	24.30	27.43%	25.00	29.76%	20.00	30.12%
长期应付款	15.84	17.87%	11.18	13.30%	8.82	13.29%
非流动负债合计	50.31	56.79%	51.75	61.61%	42.49	63.99%
负债合计	88.60	100.00%	83.99	100.00%	66.41	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司长期借款包括保证借款、质押借款、抵押借款。2020年末公司应付债券保持相对稳定，主要为17天泰养老债、19天泰债以及两期PPN。近三年公司长期应付款保持增长，2020年末主要为公司应付国泰国际租赁有限公司等的融资租赁款、定向融资款以及棚改项目的专项应付款。

随着公司融资规模不断扩大，近三年公司总债务不断增长，以长期债务为主，公司长期债务偿还压力较大。

图 3 公司债务占负债比重

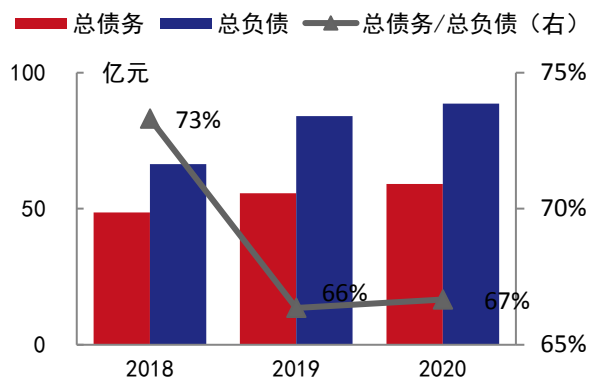
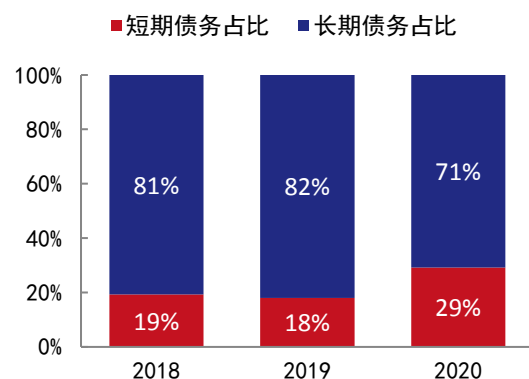


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，近三年公司资产负债率有所波动。由于现金类资产减少且短期债务增长，公司现金短期债务比不断降低，现金类资产对短期债务的保障能力趋弱。近三年公司EBITDA利息保障倍数不断降低，EBITDA对债务利息保障能力趋弱。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	39.26%	37.17%	47.31%
现金短期债务比	0.25	0.80	1.09
EBITDA 利息保障倍数	1.11	1.66	1.75

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年4月末，公司对外担保余额合计26.64亿元，被担保方主要为国有企业，其中对民营企业的担保余额合计1.08亿元，公司存在一定的或有负债风险。

表14 截至2021年4月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保余额	起止日期
遂宁市润生供水有限公司	国有企业	600.00	2020.10-2021.10
四川百绿盛三生科技有限公司	民营企业	2,300.00	2020.1-2021.1
四川天穗农业集团有限公司	国有企业	3,000.00	2020.7-2021.7
四川天穗农业集团有限公司	国有企业	1,500.00	2020.12-2022.12
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	37,300.00	2017.6-2020.6
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	20,000.00	2019.10-2021.10
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	19,750.00	2019.10-2028.10
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	12,500.00	2019.10-2021.10
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	12,000.00	2020.6-2021.6
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	5,470.44	2017.1-2022.1
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	5,000.00	2020.7-2025.7
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	4,422.89	2016.9-2021.9
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	3,996.00	2019.12-2024.12
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	3,000.00	2020.6-2025.6
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	2,500.00	2019.10-2021.4
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	999.00	2020.4-2024.12
四川天盈实业有限责任公司	国有企业	12,000.00	2021.3-2026.3
四川盈诚实业有限责任公司	国有企业	45,100.00	2020.3-2027.3
遂宁开达投资有限公司	国有企业	30,000.00	2020.12-2023.12
遂宁铭阳工程项目管理有限公司	民营企业	8,500.00	2017.5-2025.5
遂宁市船山区土储中心	政府机构	36,500.00	2015.9-2023.3
合计	-	266,438.33	-

资料来源：公司提供

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目未来收益是本期债券还本付息资金的重要来源。根据《遂宁市船山区停车场建设项目可行性研究报告》，募投项目如能顺利完工并实现预期收益，在债券存续期内可实现营业收入合计 8.44 亿元，经营净收益为 5.12 亿元，可为本期债券偿付提供一定保障，但募投项目受资金到位情况、气候等不可抗力因素影响，存在不能按时完工的可能，同时预期收益能否实现尚待观察。

公司经营收益及现金流是本期债券还本付息资金的主要来源。近年公司营业收入规模较大，盈利能力不断提高，工程代建业务持续性较好，但中证鹏元关注到公司经营现金流波动较大，项目建设存在较大资金压力。

截至2020年末，公司土地使用权账面价值59.44亿元，未来可通过土地抵押融资或资产变现获得必要的偿债资金，但账面价值26.15亿元的土地资产已用于抵押，3.40亿元的土地资产未办证；未来仍需关注土地资产的抵押情况及其对再融资及变现能力的影响。

本期债券保障措施分析

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

天府信用成立于 2017 年 8 月 28 日，初始注册资本为 40 亿元，截至 2020 年末，注册资本和实收资本均为 40 亿元。天府信用股东以四川省国有企业为主，股权结构如下表所示，实际控制人为四川省人民政府。

表15 截至 2020 年末天府信用股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
四川发展（控股）有限责任公司	100,000.00	25.00%
四川省铁路产业投资集团有限责任公司	60,000.00	15.00%
四川金融控股集团有限公司	60,000.00	15.00%
四川交投产融控股有限公司	60,000.00	15.00%
中银投资资产管理有限公司	30,000.00	7.50%
成都高新投资集团有限公司	30,000.00	7.50%
成都空港兴城投资集团有限公司	30,000.00	7.50%
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	20,000.00	5.00%
成都工投资产经营有限公司	10,000.00	2.50%
合计	400,000.00	100.00%

资料来源：天府信用提供

天府信用主要经营信用增进业务和投资业务，2020 年实现营业收入 9.00 亿元，其中增信业务收入和投资收益占营业收入的比重分别为 59.04%、35.93%。增信业务方面，天府信用主要为非公开定向债

务融资工具、公司债、企业债等品种提供增信服务，业务区域集中于四川省内，客户群体主要为城投类企业，近年来天府信用增信业务快速发展，2018-2020年增信业务收入复合增长率为112.52%。

投资业务方面，天府信用投资收益主要来源于投资的债券和委托贷款，其中债券投资标的主要为天府信用增信的债券，投资期限大多为3年；委托贷款资金使用方均为国有企业，以城投类企业为主。受益于债券投资和委托贷款规模增加，2020年天府信用投资收益大幅增长。

表16 天府信用收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	5.33	59.29%	2.79	54.79%	1.18	42.11%
其中：增信业务收入	5.31	59.04%	2.79	54.79%	1.18	42.11%
基金管理收入	0.02	0.25%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资收益	3.23	35.93%	1.86	36.42%	1.51	54.21%
利息收入	0.35	3.88%	0.45	8.76%	0.10	3.65%
营业收入合计	9.00	100.00%	5.09	100.00%	2.79	100.00%

资料来源：天府信用2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，天府信用总资产为77.27亿元，股东权益合计62.20亿元，其中实收资本为40.00亿元，其他权益工具为15.00亿元，均为永续债。2020年末天府信用增信余额为457.06亿元，增信业务放大倍数为5.98。受益于增信业务快速发展和对外投资规模增加，天府信用营业收入规模大幅增加，净利润明显提升。天府信用2018-2020年主要财务指标如下表所示。

表17 天府信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	77.27	59.61	42.57
股东权益合计	62.20	43.82	42.14
营业收入	9.00	5.09	2.79
其中：增信业务收入	5.31	2.79	1.18
投资收益	3.23	1.86	1.51
净利润	5.77	3.38	1.93
净资产收益率	10.88%	7.86%	4.68%
期末增信余额	457.06	295.62	91.80
其中：债券增信余额	457.06	295.62	91.80
增信责任余额	372.08	242.96	76.20
增信业务放大倍数	5.98	5.54	1.81

资料来源：天府信用2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，天府信用主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

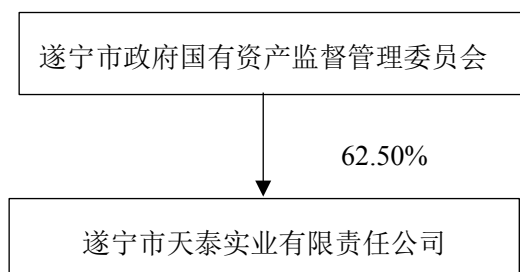
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	4.37	8.09	10.17
其他应收款	34.35	35.98	41.39
存货	55.38	53.39	44.00
投资性房地产	46.03	44.67	35.59
无形资产	63.46	64.30	0.00
资产总计	225.70	225.97	140.37
短期借款	7.41	1.65	0.78
其他应付款	11.38	18.57	10.04
一年内到期的非流动负债	9.80	5.40	7.00
长期借款	10.18	15.57	13.67
应付债券	24.30	25.00	20.00
长期应付款	15.83	11.18	8.82
负债合计	88.60	83.99	66.41
总债务	59.06	55.73	48.68
所有者权益	137.10	141.98	73.96
营业收入	9.47	11.01	6.58
营业利润	1.62	3.80	3.68
其他收益	2.43	2.30	1.43
利润总额	1.56	3.70	3.55
经营活动产生的现金流量净额	2.80	0.81	6.04
投资活动产生的现金流量净额	-8.06	-4.53	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	1.17	0.10	-14.08
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	20.39%	20.23%	18.77%
收现比	0.95	0.41	0.70
资产负债率	39.26%	37.17%	47.31%
现金短期债务比	0.25	0.80	1.09
EBITDA（亿元）	5.60	7.29	5.36
EBITDA 利息保障倍数	1.11	1.66	1.75

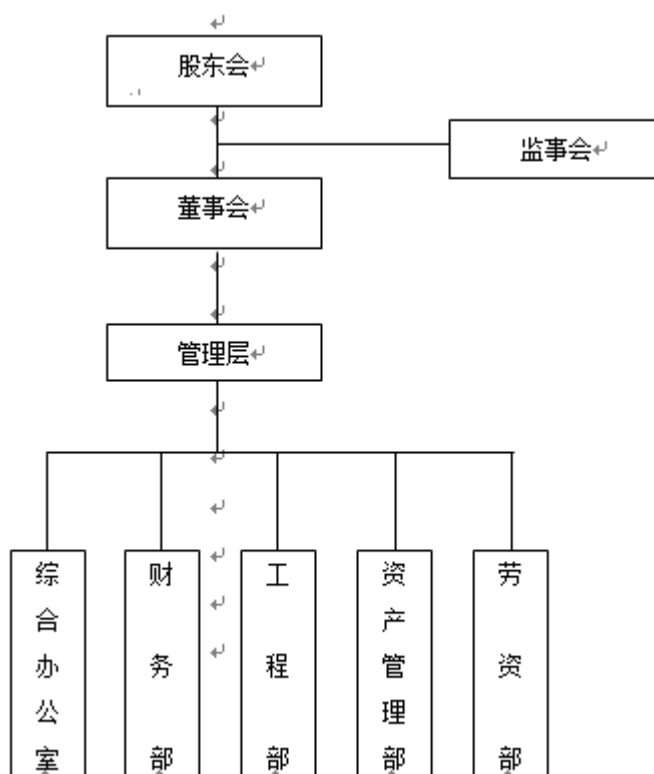
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	基础设施建设投资与管理	20,000.00	97.00	97.00
遂宁市天泽发展投资有限责任公司	项目投资	6,000.00	100.00	100.00
遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司	项目投资	5,000.00	100.00	100.00
遂宁市天泰鸿涪建材有限公司	砂石开采与销售	20,000.00	100.00	100.00
四川奥庄实业有限责任公司	基础设施建设投资与管理	19,900.00	45.45	100.00
四川奥晖商贸有限公司	销售建材	5,000.00	100.00	100.00
遂宁市船山区永嘉信融资理财信息咨询有限公司	融资信息服务	2,000.00	100.00	100.00

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。