

2021 年第一期遂宁市富源实业有限公司 绿色债券信用评级报告

项目负责人：郑远航 yhzheng@ccxi.com.cn 郑远航

项目组成员：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn 袁野

黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn 黄应裴

评级总监：王佳

电话：(027)87339288

2021 年 8 月 31 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次债项评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2019]2403D 号

遂宁市富源实业有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期绿色债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月三十一日



发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
遂宁市富源实业有限公司	1.00 亿元人民币	7 年	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付	0.67 亿元用于遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目，0.33 亿元用于补充营运资金	遂宁开达投资有限公司	AA/稳定

评级观点：中诚信国际评定遂宁市富源实业有限公司（以下简称“遂宁富源”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定遂宁开达投资有限公司（以下简称“遂宁开达”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券”的债项信用等级为 AA；该信用等级充分考虑了遂宁开达提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用；中诚信国际肯定了遂宁市及遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”或“经开区”）不断增强的经济实力，公司地位突出以及获得较多外部支持等对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到公司债务结构有待优化及存在一定短期偿债压力、主营业务回款较为滞后以及土地类业务受区域政策及规划影响较大等对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

遂宁富源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	131.81	138.22	154.26	160.57
所有者权益合计（亿元）	79.08	86.53	87.45	87.34
总负债（亿元）	52.73	51.70	66.81	73.23
总债务（亿元）	46.51	47.07	60.74	67.97
营业总收入（亿元）	7.20	11.04	10.56	0.16
净利润（亿元）	1.60	1.42	1.20	-0.12
EBITDA（亿元）	3.73	4.50	4.43	--
经营活动净现金流（亿元）	-4.77	2.81	3.33	-0.80
资产负债率（%）	40.00	37.40	43.31	45.61

遂宁开达（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	294.40	304.13	334.28	334.28
所有者权益合计（亿元）	154.36	159.62	167.00	167.11
总负债（亿元）	140.04	144.51	167.27	167.26
总债务（亿元）	104.11	102.98	129.40	125.80
营业总收入（亿元）	9.37	10.92	10.59	2.96
净利润（亿元）	1.12	0.71	0.86	0.11
EBITDA（亿元）	2.48	2.86	2.24	--
经营活动净现金流（亿元）	0.14	0.23	-16.38	6.60
资产负债率（%）	47.57	47.52	50.04	50.02

注：1、中诚信国际根据遂宁富源 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理，各期财务报告执行新会计准则；2、中诚信国际将遂宁富源其他应付款中的带息金额纳入短期债务核算，将长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；3、中诚信国际根据遂宁开达 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告执行新会计准则；4、中诚信国际将遂宁开达其他流动负债中的有息金额纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息金额纳入长期债务核算；5、遂宁开达未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

正面

- **区域发展环境不断增强。**遂宁市及遂宁经开区近年来经济实力不断增强，发展态势良好，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **地位突出且获得较多外部支持。**公司系当地重要的开发建设主体，地位较为突出，职能分工明确，近年来不断获得上级股东在资产及资金注入等方面的支持。
- **有效的偿债保障措施。**遂宁开达为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对其还本付息起到了一定保障作用。

关注

- **债务结构有待优化，存在一定的短期偿债压力。**近年来，公司短期债务占总债务的比重持续处于较高水平，截至 2021 年 3 月末，该指标达到 0.50，债务结构有待改善，同时，结合合同期末公司账面货币资金情况来看，公司存在一定的短期偿债压力。
- **主营业务回款较为滞后。**近年来，公司的收现比一直处于较低水平，经营活动形成的资金垫付规模较大，回款情况有待关注。
- **土地类业务受区域政策及规划影响较大。**近年来，公司未开展土地整理业务，同时为满足遂宁经开区经济发展对土地的需求，公司以账面价值转让了部分土地。土地类业务受区域政策及规划影响较大，业务稳定性有限，且盈利能力不足。

评级展望

中诚信国际认为，遂宁市富源实业有限公司公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**遂宁市经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。
- **可能触发评级下调因素。**遂宁市融资环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

2020 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表							
公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	总债务（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
遂宁市富源实业有限公司	154.26	87.45	43.31	60.74	10.56	1.20	3.33
遂宁开达投资有限公司	334.28	167.00	50.04	129.40	10.59	0.86	-16.38

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

公司于 2001 年 2 月成立，由遂宁城市建设投资发展有限公司（已更名为遂宁发展投资有限责任公司，以下简称“遂宁发展”）、遂宁兴业资产经营公司（以下简称“遂宁兴业”）及四川省遂宁市对外经济贸易公司共同出资成立。历经数次股权变更及增资，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，遂宁兴业、遂宁发展及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持股 61.25%、29.17%和 9.58%。公司实际控制人为遂宁市国有资产监督管理委员会（以下简称“遂宁市国资委”）。

公司是遂宁经开区重要的开发建设和投融资主体，承担遂宁经开区范围内的土地整理、基础设施建设、保障性住房建设及配套服务等职能。截至 2021 年 3 月末，纳入公司合并范围的子公司共有 3 家。

表 1：截至 2021 年 3 月末公司合并范围内的子公司

全称	公司简称	持股比例
遂宁富升资产管理有限公司	富升资产	100%
遂宁富程房地产开发有限公司	富程房地产	100%
遂宁市华川建筑工程有限公司	华川建筑	99.34%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为 1.00 亿元人民币，发行期限为 7 年，设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券募集资金中，0.67 亿元用于遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目，0.33 亿元用于补充营运资金。

遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目总投资 12.03 亿元，建设运营期 12 年（建设期 2 年，运营期 10 年），通过财政拨补贴以及公司自营来实现资金平衡。该项目计划未来通过运营污水处理厂、

标准厂房、广告牌、路边停车位及充电桩来实现收入，此外遂宁市政府将在债券存续期内给与公司合计 3.00 亿元的财政补贴，该项纳入财政预算的补贴收入成为本期债券按时还本付息的有利支撑。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，

虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策料将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性

持续存在。

行业及区域环境

遂宁市是成渝双核等距辐射的重要节点城市，经济及财政发展处于四川省中游水平，具备独特的区位优势，随着不断融入成渝地区双城经济圈，遂宁市未来的经济社会发展有望获得新机遇。

遂宁市为四川省地级市，地处成渝经济腹地核心经济带，是四川省战略部署建设的“六大都市区”之一，也是成都、重庆两座重点城市双核等距辐射的重要节点城市，具有独特的区位优势。遂宁市是唯一既进入成都都市圈增长极，又列入成渝通道发展轴，并且还纳入了环渝腹地经济区块的市州。全市下辖船山区、安居区、射洪市、蓬溪县及大英县。

图 1: 遂宁市行政规划图



资料来源：遂宁市人民政府网站，中诚信国际整理

近年来,遂宁市发展态势良好,地区生产总值(GDP)逐年增长,2018~2020年,遂宁市分别完成地区生产总值1,221.39亿元、1,345.73亿元和1,403.18亿元,按可比价格计算,增速分别为8.8%、8.1%和4.3%。2020年,遂宁市地区生产总值在四川省21个地市州中排第13位,三次产业结构由上年的13.8:45.7:40.5调整为15.5:45.2:39.3,第一产业对经济增长的贡献率为16.8%,拉动经济增长0.9个百分点;第二产业对经济增长的贡献率为56.4%,

拉动经济增长 2.4 个百分点；第三产业对经济增长的贡献率为 26.8%，拉动经济增长 1.0 个百分点，第二产业对经济增长贡献度最高，对经济增长形成有力拉动。2020 年，遂宁市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%。

2018~2020 年，遂宁市公共财政预算收入分别为 63.84 亿元、69.27 亿元和 79.92 亿元，增速分别为 9.6%、8.5%和 15.4%，税收收入占比分别为 67.83%、64.89%和 57.72%，呈逐年下降趋势；同期，遂宁市公共财政预算支出分别为 252.21 亿元、268.07 亿元和 268.73 亿元，2020 年财政平衡率较上年提升 3.90 个百分点至 29.74%，但财政自给能力仍然较弱，对上级补助依赖较大；2018~2020 年，遂宁市实现政府性基金收入分别为 93.4 亿元、109.33 亿元和 127.73 亿元，呈逐年增长趋势。截至 2020 年末，遂宁市地方政府债务限额及余额分别为 421.35 亿元和 385.51 亿元。

表 2：近年遂宁市经济及财政概况

主要指标	2018	2019	2020
GDP（亿元）	1,221.39	1,345.73	1,403.18
GDP 增速（%）	8.80	8.10	4.30
一般公共预算收入（亿元）	63.84	69.27	79.92
其中：税收收入（亿元）	43.30	44.95	46.13
政府性基金收入（亿元）	93.40	109.33	127.73
一般公共预算支出（亿元）	252.21	268.07	268.73
财政平衡率（%）	25.31	25.84	29.74

资料来源：遂宁市人民政府网站，中诚信国际整理

遂宁市地处环成都经济圈，定位于成渝经济区的区域性中心城市、成都平原城市群重要的战略支点、四川省的次级综合交通枢纽和现代制造业基地。随着全面融入与参与成渝地区双城经济圈的建设，遂宁市的产业发展前景和人居环境有望得到进一步提升，经济社会发展有望获得新机遇。

同时，遂宁经开区作为有 173 家规上工业企业的“国家级经济技术开发区”，是遂宁市培育发展新兴战略产业的主要载体，产业集聚效应渐显，已经形成以电子信息、生物医药、高端装备和食品饮料为主的产业体系，初步形成以高新技术和循环经济为核心的绿色工业体系。2020 年，遂宁经开区完成

地区生产总值 200 亿元，增长 4.5%；规上工业增加值增速 4.5%；社会固定资产投资 211.2 亿元、增长 1%；完成公共财政预算收入 8.48 亿元，增长 18.5%。遂宁经开区作为遂宁市中心城区经济发展极核，其快速的发展也为公司的发展创造了良好的外部条件。

业务运营

公司定位为遂宁市市级基础设施投融资公司，也是遂宁经开区的两家基础设施建设主体之一，主要承担了遂宁经开区南片区土地整理、基础设施建设、保障性住房建设及配套服务等职能。区域内承担基础设施建设职能企业还包括遂宁开达，遂宁开达主要负责遂宁经开区北片区的开发与建设，与公司的职能分工较为明确。

公司收入主要来源于工程代建业务，受工程施工进度及项目结算情况的影响，近年来该板块收入呈波动增长态势；土地转让收入受区域规划的影响亦波动较大；其他业务主要为门面及厂房等租金收入，对营业收入贡献较小；此外，2020 年新增砂石销售业务，该业务系经遂宁市政府授权开展，由子公司富升资产负责运营，当期实现砂石销售收入 0.33 亿元，未来随着砂石业务的逐步开展，公司营业收入或将得到有力补充。

表 3：公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
工程代建	5.12	10.40	6.72	0.00
土地转让	1.95	0.41	3.32	0.00
砂石销售	--	--	0.33	0.03
其他业务	0.13	0.23	0.18	0.13
合计	7.20	11.04	10.56	0.16

注：其他业务板块包括门面及厂房等租金收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设业务模式稳定，对营业总收入贡献度最高，公司项目储备较为充足，业务可持续性较强，但已完工项目回款情况不佳，在建及拟建项目面临较大资本支出压力

公司承建的城市基础设施建设项目包括遂宁

经开区南片区的市政基础设施、安置保障性住房等项目建设，主要采取委托代建模式，前期建设资金由公司自行筹措，项目建成后，遂宁经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）安排区财政按一定比例的利润加上建设成本作为代建收入，自 2017 年起，代建管理费由 8% 调整至 15%，公司代建工程毛利率随之上升。此外，公司有部分项目采用自建自营模式，资金平衡模式为公司自筹建设资金，通过项目建成后的资产运营收入平衡前期投入。

近年来，受各期建设工程项目进度的影响，公司工程代建收入呈现一定波动趋势，其中 2019 年，因达到结算条件的机场苑安置小区-D 区项目总投资规模较大，当期代建收入大幅提升至 10.40 亿元。2020 年，公司确认工程代建收入 6.72 亿元，较 2019 年有所减少，主要结算项目包括龙坪新居安置小区、龙坪新居 B 区及深南安置小区等。项目储备方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建及拟建代建项目总投资规模为 121.07 亿元，实际已投资 25.14 亿元，尚需投资 95.93 亿元。总的来看，公司项目建设量较为充足，未来将继续以城市基础设施及安置保障性住房项目建设为重点，业务稳定性及可持续性均较强，但未来亦面临较大的投资压力，并且该项业务收入易受到工程施工进度及政府结算进度的影响，收入及回款情况存在一定的不确定性。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
南湖尚城安置房	8.57	6.48
龙坪新居安置小区	3.60	3.11
楠木安置小区	1.63	2.17
清静寺安置小区二、三期	13.10	5.84
楠兴小区棚户区改造项目	2.02	1.14
龙坪新居 B 区	3.45	1.27
深南安置小区	0.31	0.49
富成棚户区二期改造项目	1.72	0.54
宜园小区	1.25	1.10
遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目	12.03	0.77
碧水新城棚户区改造	12.10	2.21
碧江新城	8.69	0.02
合计	68.47	25.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2021 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	建设周期
成渝双城经济 PCB 产业园区配套基础设施建设项目	8.00	2021.11~2024.11
南片区老旧小区配套基础设施建设项目	3.50	2021.08~2024.08
南强农产品物流集散中心	1.60	2021.12~2024.12
开善河生态环境修复工程	3.50	2021.12~2024.12
涪江流域南段生态环境修复工程项目	36.00	2021.12~2024.12
合计	52.60	--

注：1、表内总投资额和建设周期为预计情况；2、其他项目为项目总投资小于 1.00 亿元的多个项目汇总。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理及土地转让业务受区域政策及规划影响较大，业务稳定性有限，且盈利能力不足

公司负责遂宁经开区范围内的部分土地整理业务，土地整理资金由公司自筹，土地整理完成后由遂宁经开区国土部门出让，并上缴遂宁经开区财政局，遂宁经开区财政局再从土地出让净收益（招、拍、挂成交的全部土地价款）扣除相关规费后，剩余资金用于支付公司土地整理投资成本和 15% 投资回报。其中，土地整理投资成本按土地出让批次优先于投资回报分期支付。

近年来，由于前期受托整理的土地基本已完成，公司未能实现土地整理收入。2018~2020 年，为满足遂宁经开区经济发展及对土地的需求，公司以账面价值合计转让 9 宗自有土地，实现土地转让收入 5.68 亿元，相应结转土地转让成本 5.68 亿元，但账面土地资产也逐年减少，且每年转让地块的面积和区位有差异，使得土地转让收入存在一定波动。截至 2021 年 3 月末，公司土地资产大部分为政府注入所得，其中出让性质的商业、商服和城镇混合住宅等用地面积合计为 70.78 万平方米，账面价值为 33.22 亿元；公司另有划拨性质的公共设施及水工建筑用地 140.35 万平方米，账面价值 3.93 亿元。

中诚信国际关注到，公司代建业务在建及拟建项目均面临较大的投资压力，且未来回款情况有待关注；同时，公司暂无拟建的土地整理项目，虽尚有一定规模的土地储备，但土地业务受区域政策及

规划影响较大，业务稳定性一般，且盈利能力不足。

战略规划及管理

公司未来以发展基础设施建设业务为主，辅以政府授权经营资产的管理

公司未来将继续以城市基础设施、安置保障性住房、土地整理等项目建设为重点，进一步优化遂宁经开区南片区投资发展环境。此外，遂宁市政府授权公司经营部分砂石业务，未来公司将获得相关收入。

公司拥有较为健全的法人治理结构和管理体系，随着各项管理制度的不断完善，公司管理水平及效率有望进一步提高

公司已建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。其中股东会由公司全体股东组成，由股东按照出资比例行使表决权，为公司最高权力机构。此外，公司下设办公室、财务部、工程部、资产管理运营部及招投标与预决算部 5 个部门。

公司对财务管理、融资管理、工程管理等各方面工作均建立了相关管理办法，并根据业务特点完善了各项管理规章制度，建立了监管体系。子公司富升资产和富程房地产均为公司自设，2020 年新增的子公司华川建筑为划拨所得，公司对下属三家子公司的管控能力均较强。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2019 年审计报告、经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，公司各年财务数据均为审计报告期末数，各期财务报表均依照新会计准则编制。

盈利能力

受各业务板块收入规模变化影响，公司营业毛利率近年来呈波动态势，2020 年新增砂石销售业务规模尚小但盈利能力较强；公司财务费用对利润侵蚀较大，利润总额主要依赖于政府补助，且主营业务回款情况欠佳

公司利润水平主要取决于代建业务的毛利率水平，但受收入板块规模变动影响，公司营业毛利率有所波动。2018~2020 年，公司工程代建业务毛利率呈逐年下降趋势；因土地转让业务均以账面价值进行土地转让，该业务毛利率为零，系拉低综合毛利率的重要因素之一。2020 年，公司新增的砂石销售业务实现的收入规模不大，但盈利能力较强，毛利率达 60.57%；同期，其他业务毛利率大幅降至 -105.31%，主要系经营性资产计提较多折旧计入成本所致，2020 年营业毛利率从上年 9.75% 降至 5.82%。2021 年 1~3 月，公司主要收入来源于砂石销售和建筑施工业务，其较高的毛利率水平带动营业毛利率大幅提升。

表 6：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1-3
工程代建	11.65	10.43	9.18	0.00
土地转让	0.00	0.00	0.00	0.00
砂石销售	--	--	60.57	61.98
其他	23.08	-3.96	-105.31	28.82
营业毛利率	7.77	9.75	5.82	35.41

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司的期间费用以财务费用为主，近年来财务费用增加至较大规模，主要系部分项目已完工，项目支出不能进行资本化所致，财务费用逐年增加带动期间费用亦逐年增加。2020 年期间费用率增至 31.69%，对利润侵蚀明显，公司费用管控能力有待提高。

公司利润总额主要由经营性业务利润及营业外损益构成，近年来利润水平有所下降。2018 年，受期间费用较大的影响，当期经营性业务利润为负；2019 年，经营性业务利润由负转正主要系会计政策变更，将与企业日常生产经营活动相关的政府补助计入其他收益核算所致；2020 年，公司经营性

业务利润略有下降。2018~2020 年，公司分别获得政府补助 3.10 亿元、3.15 亿元和 3.97 亿元。总而言之，公司自身盈利能力较弱，政府补助对公司利润形成较强支撑。

2018~2020 年，公司收现比指标均处于较低水平，分别为 0.26、0.22 和 0.23，回款情况较差。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
营业总收入	7.20	11.04	10.56	0.16
营业毛利率	7.77	9.75	5.82	35.41
期间费用合计	2.00	2.74	3.35	0.18
其中：财务费用	1.93	2.60	3.16	0.14
期间费用率	27.74	24.80	31.69	113.81
经营性业务利润	-1.48	1.45	1.20	-0.13
营业外损益	3.10	-0.04	0.0005	0.01
其他收益	0.00	3.15	3.97	0.00001
利润总额	1.59	1.42	1.21	-0.12
收现比	0.26	0.22	0.23	8.16

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

注：2018 年政府补助计入营业外损益，2019 年及以后政府补助均计入其他收益。

资产质量

近年来，公司总资产规模稳步增加，资产以土地和采砂权为主，应收账款对资金形成一定占用；公司财务杠杆水平波动上升，2020 年末短期债务规模显著增加，债务结构有待优化

近年来，公司资产规模呈小幅上涨趋势，资产结构以流动资产为主，但流动资产占总资产的比重由 2018 年末的 98.99% 下降至 2020 年末的 74.26%。公司资产主要由存货、应收类账款、无形资产及投资性房地产构成。具体来看，2018~2020 年末，公司存货呈波动变化趋势，2020 年末存货主要由 37.15 亿元待开发土地和 16.97 亿元工程施工成本构成，其中待开发土地较上年末减少 3.32 亿元，主要系公司为满足区域发展转让土地所致。近年来，公司应收类账款均处于较大规模，截至 2020 年末，应收类款项占总资产比重由 2019 年末的 25.54% 升至 33.79%，其中应收账款为 40.42 亿元，增长主要系新增应收经开区财政局工程款及土地转让款；其他应收款为 11.69 亿元，增长主要系新增对

经开区财政局及遂宁市当地国有企业的往来款和借款，其他应收款的前五名合计占比 93.51%，集中度较高。公司投资性房地产主要为房屋建筑物资产，2019 年末同比大幅增长至 6.83 亿元，主要系当期经开区管委会注入房屋资产所致，其中尚有账面价值为 5.40 亿元的投资性房地产未办妥权证，截至 2020 年末，尚有 2.40 亿元未办妥权证。此外，2019 年，遂宁市政府将账面价值为 32.32 亿元的砂石资源采砂权计入无形资产，并冲销部分应收类账款，当期末公司无形资产大幅增长。截至 2021 年 3 月末，公司总资产规模进一步增加，主要系公司代建业务的推进及融资资金到位使得货币资金及存货增长所致。

总的来看，因公司与政府及相关部门的资金往来较为频繁，应收类款项波动增加，对资金形成一定占用。同时，资产中土地及砂石采矿权占比较大，其中土地资产大部分为出让性质的商业用地和城镇混合住宅用地，部分土地资产已做抵押融资，且受经开区规划影响有所减少，但较多的砂石资产及投资性房地产能为公司带来一定稳定的现金流流入，公司资产流动性及收益性均表现一般。

表 8：截至 2020 年末公司前五名其他应收款情况

单位名称	款项性质	账面余额 (亿元)	占其他应收款 余额的比例 (%)
遂宁经济技术开发区 财政局	往来款	3.18	26.91
蓬溪县金桥投资发展 有限责任公司	借款	2.93	24.81
遂宁兴业投资集团有 限公司	借款	2.60	22.02
遂宁开达投资有限公 司	往来款	2.02	17.09
遂宁市富鑫建筑工程 有限公司	往来款	0.32	2.67
合计	--	11.04	93.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益稳步增加，主要由股东资金及资产注入和未分配利润构成。具体来看，2018~2020 年末，实收资本均为 12.00 亿元，但股权结构发生变化，2020 年，国开基金将持有的 6,500 万股股权转让给遂宁兴业，遂宁兴业出资额增至 7.35 亿元，持

股比例增至 61.25%，国开基金的出资额降至 1.15 亿元，持股比例相应降至 9.58%，其他股东持股比例不变。公司资本公积主要为土地资产、砂石资源采砂权及房产，呈波动增长趋势，其中，2019 年 4 月，经开区管委会将经开区南片区的土地砂石资源注入公司，除冲抵应收类款项外增加资本公积 6.09 亿元，使得当年末公司资本公积增长至 62.77 亿元。此外，公司未分配利润呈小幅上升趋势。

随着业务对融资需求的增加，2018~2020 年末，公司总负债规模波动增长。从负债结构来看，2020 年末，公司流动负债同比大幅增加，流动负债占负债总额的比重由上年末的 35.40% 大幅增至 61.23%，主要系短期借款的增加以及一年内到期的应付债券和长期应付款增加所致。公司其他应付款主要系与区域内国有企业的资金拆借款项，近年来增幅较大。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款，2019 年公司偿还了较多有息债务，使得当期末一年内到期的非流动负债降幅较大，2020 年末该指标新增 9.36 亿元至 13.48 亿元。非流动负债方面，2020 年之前，公司主要融资方式为直接融资，应付债券规模相对较大，2020 年末新增 5.19 亿元的长期借款，包括抵押借款和保证借款。此外，公司的长期应付款主要系遂宁发展等公司的转借款和部分非标借款，近年来呈波动趋势。总而言之，随着公司主营业务的推进及偿还债务带来的资金需求不断推升了整体债务规模，杠杆水平也随之上升。截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别升至 45.61% 和 43.77%；同期末，公司短期债务规模较上年末增加较多，2021 年存在债务集中到期的压力，债务结构仍有待优化。

表 9：近年来公司主要资产及负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	2.96	4.55	4.17	11.02
应收账款	48.92	31.65	40.42	38.84
其他应收款	12.28	3.66	11.69	9.10
存货	65.73	58.58	54.22	58.22
投资性房地产	0.99	6.83	6.60	6.60
无形资产	0.00	32.32	32.23	32.23

短期借款	4.30	1.23	10.50	11.89
其他应付款	7.88	11.54	15.81	11.81
一年内到期的非流动负债	13.99	4.44	13.48	11.68
长期借款	0.34	0.26	5.45	8.75
应付债券	17.21	19.62	12.35	17.27
长期应付款	8.02	13.52	8.10	9.30
实收资本	12.00	12.00	12.00	12.00
资本公积	56.68	62.77	62.55	62.55
未分配利润	8.88	10.09	11.09	10.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 10：近年来公司资本结构及资产质量情况（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	131.81	138.22	154.26	160.57
总负债	52.73	51.70	66.81	73.23
总债务	46.51	47.07	60.74	69.97
所有者权益合计	79.08	86.53	87.45	87.34
资产负债率	40.00	37.40	43.31	45.61
总资本化比率	37.03	35.23	40.99	43.77
短期债务/总债务	0.45	0.29	0.57	0.50
应收类款项/总资产	46.43	25.54	33.79	29.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流净流入逐年小幅增加，筹资活动现金流因偿还债务支付的现金较多自 2019 年以来呈现净流出状态；公司 EBITDA 对总债务覆盖能力较弱，但能完全覆盖当期利息支出，此外公司存在一定的短期偿债压力

2018~2020 年，公司经营活动净现金流的表现逐年好转。2019 年，经营活动净现金流由负转正，主要系当期公司用于工程项目投入的资金较往年有所减少，且往来款的净流出减少所致；2020 年因公司收到的政府补助资金增加以及用于工程项目投入的资金减少，经营活动现金净流入进一步增加。近年来，公司投资活动现金均呈现小幅净流出状态，缺口略有扩大。为覆盖公司经营与投资活动缺口，公司主要通过发行债券、银行借款、非标借款及其他平台公司的转借款等方式实现筹资活动现金流入，筹资活动现金流出主要表现为偿还有息债务，2019~2020 年，公司筹资活动现金呈净流出状态，主要系偿还债务支付的现金较多所致。

2018~2020 年，公司 EBITDA 波动上升，但总债务规模逐年增加，EBITDA 对总债务的覆盖能力处于较弱水平，但仍能完全覆盖各期利息支出。2018 年，公司经营活动净现金流为负，无法覆盖债务本息，2019 年以来，公司经营活动净现金流虽由负转正，但对总债务的覆盖能力仍较弱。

近年来，公司短期债务规模显著增加，各期末货币资金均难以覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	-4.77	2.81	3.33	-0.80
投资活动净现金流	-0.005	-0.04	-0.57	-0.18
筹资活动净现金流	1.64	-1.69	-3.93	7.82
经营净现金流/总债务	-0.10	0.06	0.05	-0.05
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-1.57	0.82	0.99	-0.75
EBITDA	3.73	4.50	4.43	--
总债务/EBITDA(X)	12.47	10.46	13.72	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.22	1.31	1.32	--
短期债务	20.93	13.67	34.84	34.00
货币资金/短期债务(X)	0.14	0.33	0.12	0.32

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司未来存在债务集中到期压力，备用流动性较为不足，部分资产受限，较大规模的对外担保使公司面临一定或有负债风险

到期债务分布方面，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4~12 月及 2022 年到期债务分别为 28.68 亿元和 16.43 亿元，存在债务集中到期的压力。

表 12：截至 2021 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	28.68	16.43	4.24	18.84

注：由于统计口径的不同，公司所提供的债务数据与财报数据存在差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得授信额度共计 30.27 亿元，其中尚未使用授信额度为 6.68 亿元，备用流动性较为不足。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受

限资产账面价值为 26.14 亿元，占同期末总资产的比重为 16.28%，其中质押资产为定期存单 1.30 亿元，抵押的资产包括账面价值为 23.24 亿元的土地使用权及 1.60 亿元的投资性房地产。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 29.01 亿元，占公司净资产的 33.22%，担保对象主要系遂宁市区域内的国有企业，整体担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
遂宁开达投资有限公司	9.50
遂宁广利工业发展有限公司	10.68
四川德泽文化旅游投资发展有限公司	1.20
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	1.50
遂宁开祺资产管理有限公司	1.50
大英县恒创实业有限公司	0.20
遂宁市路新建材有限公司	1.50
遂宁市兴融纺织品有限公司	1.50
遂宁市盈港实业有限责任公司	0.50
遂宁天一投资集团有限公司	0.48
遂宁裕城建设有限公司	0.45
合计	29.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 7 日，公司当前银行贷款均处于“正常”状态；已还清贷款中有关关注类贷款 3 笔，其余均处于“正常状态”。根据企业提供资料，3 笔关注类贷款授信机构分别为遂宁农村商业银行股份有限公司（2 笔）和中国农业银行股份有限公司遂宁市分行，贷款总额合计为 1,860 万元。截至目前，3 笔关注类贷款均已正常偿还。此外，公司发行的债务融资工具不存在违约记录。

偿债保障措施

遂宁开达为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

遂宁开达成立于 1993 年 5 月，初始注册资本

为 1.000 万元。历经数次增资和股权变更，截至 2021 年 3 月末，遂宁开达的注册资本及实收资本均为 28.89 亿元，其中遂宁市国资委出资 14.56 亿元，持股比例为 50.40%；遂宁兴业出资 11.22 亿元，持股比例为 38.82%；遂宁经开区管委会出资 1.30 亿元，持股比例为 4.50%；四川省财政厅出资 1.76 亿元，持股比例为 6.10%；中国农发重点建设基金有限公司出资 0.05 亿元，持股比例为 0.18%。遂宁开达的实际控制人为遂宁市国资委。

遂宁开达主要承担遂宁经开区北片区的基础设施建设、保障性住房建设及配套服务等职能。此外，遂宁开达还承担了遂宁市内部分保障房的建设任务。截至 2021 年 3 月末，遂宁开达总资产 334.38 亿元，所有者权益合计 167.11 亿元，资产负债率 50.02%。2020 年，遂宁开达实现营业总收入 10.59 亿元，其中市政基础设施建设和保障性住房项目收入为 8.86 亿元，富鑫建筑工程项目收入为 0.23 亿元，担保费收入为 0.005 亿元，房地产拍卖销售收入为 0.29 亿元，由房租收入为主要构成的其他收入为 1.21 亿元。

遂宁开达基础设施建设业务项目量较丰富，业务模式稳定性且可持续性良好，主要由于其本部及其子公司遂宁广利工业发展有限公司（简称“广利公司”）负责运营。在夯实基础设施建设业务发展的前提下，遂宁开达也致力经营担保、房产出租和砂石业务。担保业务主要由于其子公司遂宁市开利融资担保有限公司（以下简称“开利担保”）负责经营。开利担保的在保余额及实现的担保费逐年降低，主要系依据银保监会新规，授信资金不可用于发放委托贷款，开利担保原有业务主要系委托贷款担保，随着委托贷款额度的收缩，在保余额规模下降，所担保的企业基本为经开区内的民营企业，未来遂宁开达的担保业务将维持在较小规模。房产出租业务由遂宁开达本部及其子公司广利公司负责经营，主要是对持有的公租房、厂房及配套宿舍等房屋资产的出租。遂宁开达持有的经营性房产较多，出租业务持续性较好，能带来稳定的现金流入。

作为遂宁市政府发起设立并大力支持的重要平台企业，遂宁开达得到遂宁市各级政府在资金、资产及政策等方面的支持，自有资本实力持续夯实。同时，中诚信国际认为，随着遂宁开达的业务扩张和发展，其对遂宁市及遂宁经开区区域经济发展的重要性将逐步提升，遂宁市政府有较强的能力和意愿对公司进行支持。

综合上述对遂宁开达在职能定位、业务结构、财务状况以及外部支持等方面的考察和分析，中诚信国际评定遂宁开达投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

外部支持

公司作为遂宁市及遂宁经开区重要的基础设施建设投融资主体，在当地建设和经济社会发展中发挥了重要作用，政府给予公司有力的政策、资产及资金支持，为公司的发展提供了保障

政策支持方面，根据“遂府办函[2014]26 号”文件，遂宁市政府认定公司为遂宁市市级基础设施投融资公司。项目回购方面，遂宁市政府委托经开区管委会安排经开区财政结算代建回购金额，若经开区财政资金不能覆盖公司投资成本，由遂宁市财政统筹协调解决。

资产注入方面，股东持续通过货币增资和实物增资提升公司注册资本金，公司实收资本由初始的 480 万元提升至 12.00 亿元；2010~2012 年，遂宁市国资委向公司注入大量土地，合计增加资本公积 62.40 亿元；2019 年 4 月，遂宁市政府、遂宁经开区管委会授权公司开采、加工、销售经开区范围内建设用地及河道疏浚的砂石资源，并划拨砂石资源采砂权至公司，除冲抵应收类款项外增加资本公积 6.09 亿元。根据遂市国资[2019]106 号《遂宁市政府国有资产监督管理委员会关于国有股权无偿划转有关事项的批复》，遂宁经开区管委会将持有的遂宁市华川建筑工程有限公司 83.42% 股权无偿划入公司，公司于 2020 年完成将其合并的相关手续，并开始开展建筑施工业务，为公司营业收入提供了一

定补充。财政补贴方面，2018~2020 年，公司分别获得政府补助 3.10 亿元、3.15 亿元和 3.97 亿元。

评级结论

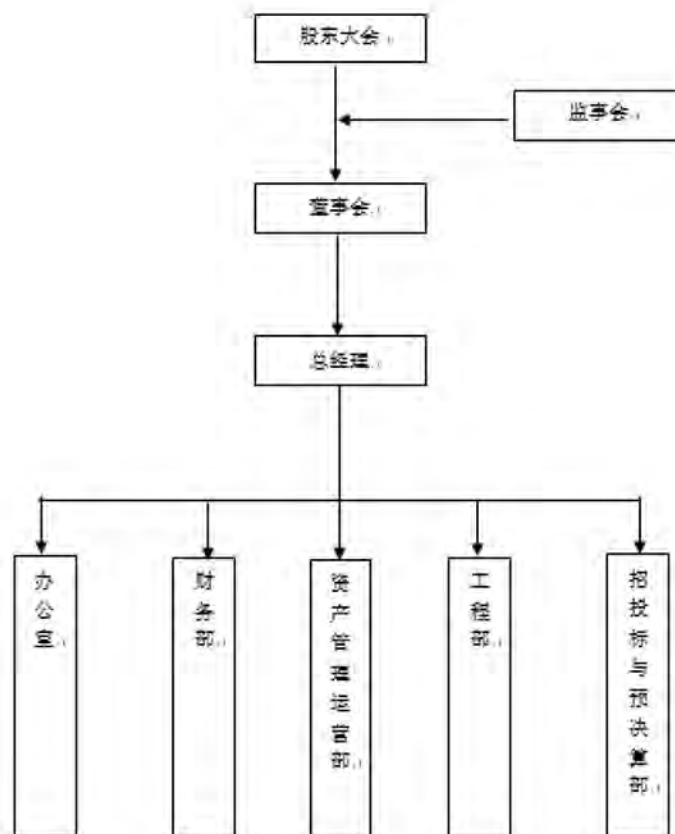
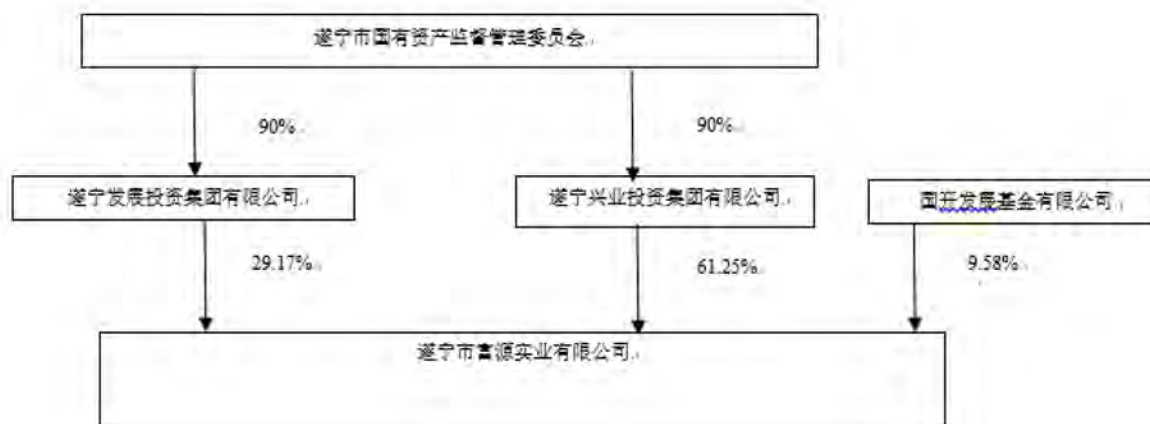
综上所述，中诚信国际评定遂宁市富源实业有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2021 年第一期遂宁市富源实业有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

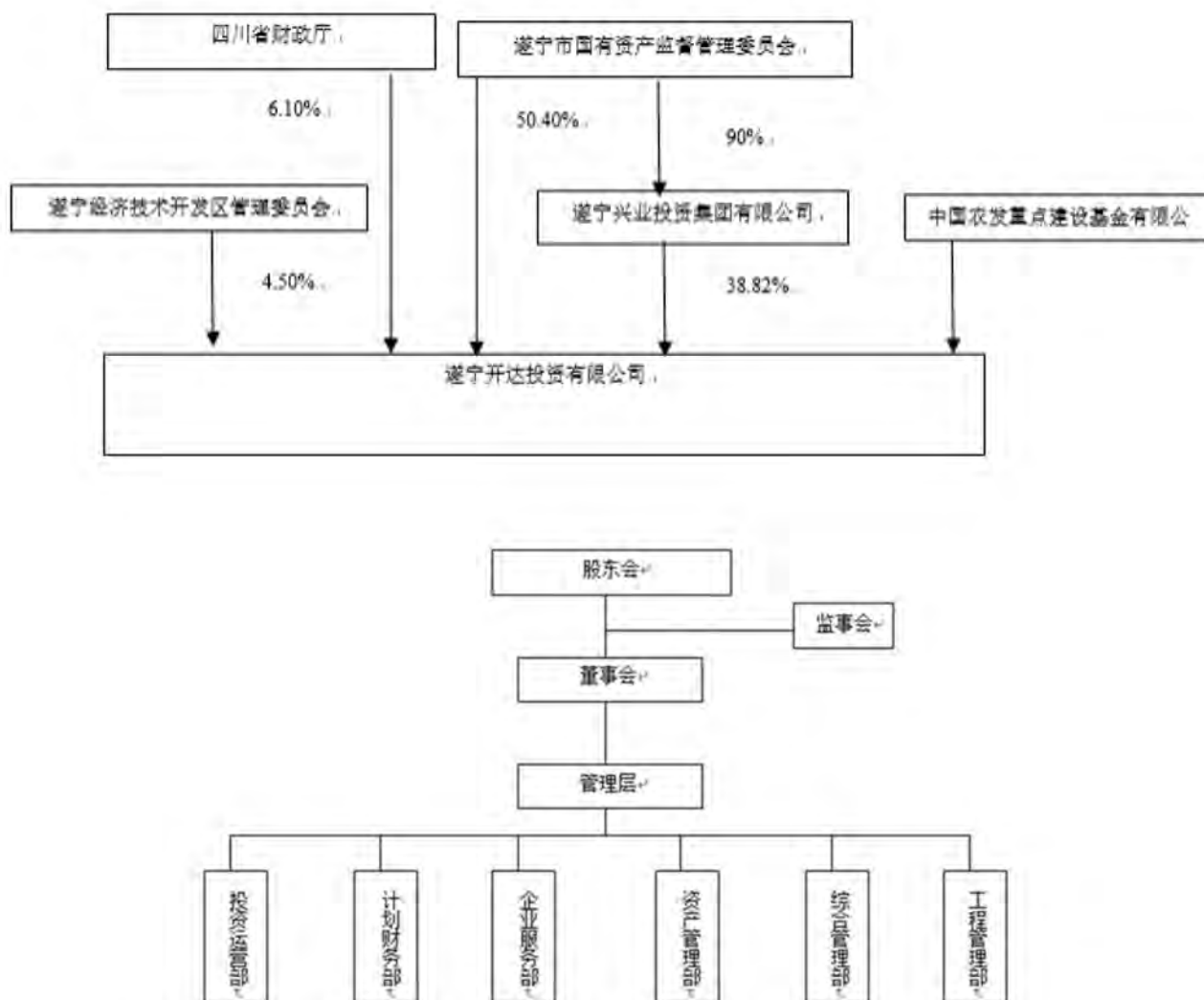
我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：遂宁市富源实业有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：遂宁开达投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：遂宁市富源实业有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	29,625.35	45,450.45	41,729.71	110,223.13
应收账款	489,197.87	316,476.23	404,246.09	388,393.62
其他应收款	122,806.08	36,607.91	116,934.52	91,032.30
存货	657,348.99	585,847.08	542,191.85	582,204.04
长期投资	3,043.98	3,103.34	3,458.12	3,468.52
在建工程	--	42.62	4,691.42	5,430.13
无形资产	0.00	323,183.63	322,314.92	322,314.92
总资产	1,318,067.43	1,382,229.58	1,542,612.64	1,605,691.38
其他应付款	78,768.04	115,391.75	158,137.06	118,094.90
短期债务	209,316.77	136,730.49	348,392.62	340,018.62
长期债务	255,760.38	333,952.69	258,994.45	339,701.00
总债务	465,077.15	470,683.18	607,387.07	679,719.62
总负债	527,270.19	516,974.05	668,074.41	732,317.53
费用化利息支出	20,809.75	30,514.57	31,184.09	1,513.49
资本化利息支出	9,641.22	3,809.63	2,405.48	9,084.00
实收资本	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	106.72	104.84
所有者权益合计	790,797.24	865,255.52	874,538.23	873,373.85
营业总收入	71,992.59	110,374.57	105,604.03	1,621.53
经营性业务利润	-14,788.12	14,535.30	12,039.07	-1,277.27
投资收益	-171.68	59.36	341.95	0.00
净利润	15,961.57	14,182.29	12,022.42	-1,164.38
EBIT	36,758.16	44,698.35	43,325.17	349.11
EBITDA	37,288.75	44,983.10	44,267.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金	18,543.95	24,205.85	23,949.89	13,228.37
收到其他与经营活动有关的现金	32,695.71	36,972.15	40,804.82	13,301.50
购买商品、接受劳务支付的现金	33,664.16	22,275.50	20,862.78	17,348.54
支付其他与经营活动有关的现金	64,420.71	9,419.41	8,228.97	16,058.43
吸收投资收到的现金	0.00	--	0.00	0.00
资本支出	52.30	378.00	4,460.27	742.38
经营活动产生现金净流量	-47,686.39	28,145.76	33,293.76	-7,959.58
投资活动产生现金净流量	-52.30	-378.00	-5,705.93	-1,753.78
筹资活动产生现金净流量	16,351.31	-16,942.66	-39,308.57	78,206.77
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	7.77	9.75	5.82	35.41
期间费用率(%)	27.74	24.80	31.69	113.81
应收类款项/总资产(%)	46.43	25.54	33.79	29.86
收现比(%)	0.26	0.22	0.23	8.16
总资产收益率(%)	2.82	3.31	2.96	--
资产负债率(%)	40.00	37.40	43.31	45.61
总资本化比率(%)	37.03	35.23	40.99	43.77
短期债务/总债务(X)	0.45	0.29	0.57	0.50
FFO/总债务(X)	0.08	0.10	0.08	--
FFO 利息倍数(X)	1.23	1.37	1.40	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.57	0.82	0.99	--
总债务/EBITDA(X)	12.47	10.46	13.72	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.33	0.13	--
货币资金/短期债务(X)	0.14	0.33	0.12	0.32
注：EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.22	1.31	1.32	--

注：1、中诚信国际根据遂宁市富源 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报告执行新会计准则；3、中诚信国际将公司财务报表中其他应付款中的带息金额纳入短期债务核算，将长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；4、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附四：遂宁开达投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	65,838.22	36,665.48	93,813.79	98,504.48
应收账款	357,705.58	324,987.29	314,881.99	330,626.09
其他应收款	453,358.52	477,372.76	546,833.29	503,086.62
存货	972,642.50	1,152,053.38	1,334,410.15	1,358,429.53
长期投资	24,315.06	31,200.06	48,327.05	48,327.05
在建工程	0.00	2,926.77	22,424.96	22,424.96
无形资产	491,176.88	447,981.56	422,955.58	401,807.80
总资产	2,944,013.37	3,041,259.82	3,342,772.62	3,343,757.66
其他应付款	165,300.56	192,852.91	132,392.03	200,750.32
短期债务	173,334.96	347,724.31	562,548.86	520,998.86
长期债务	867,782.26	682,124.17	731,433.87	737,000.13
总债务	1,041,117.22	1,029,848.48	1,293,982.73	1,257,998.99
总负债	1,400,367.02	1,445,092.90	1,672,727.33	1,672,644.53
费用化利息支出	5,914.04	4,974.92	2,789.44	557.89
资本化利息支出	74,616.31	66,980.23	92,034.28	47,535.53
实收资本	288,900.00	288,900.00	288,900.00	288,900.00
少数股东权益	84,076.82	145,056.41	176,688.52	176,702.09
所有者权益合计	1,543,646.35	1,596,166.93	1,670,045.29	1,671,113.13
营业总收入	93,670.76	109,203.81	105,859.60	29,640.69
经营性业务利润	766.77	13,270.73	4,683.77	1,021.80
投资收益	222.83	390.99	4,570.76	45.77
净利润	11,169.86	7,129.94	8,566.69	1,067.84
EBIT	18,252.43	14,672.10	10,879.32	1,625.73
EBITDA	24,764.89	28,608.30	22,374.18	#VALUE!
销售商品、提供劳务收到的现金	65,711.37	87,940.25	100,606.05	40,237.94
收到其他与经营活动有关的现金	164,370.97	211,037.74	123,987.01	111,208.94
购买商品、接受劳务支付的现金	184,144.10	272,708.38	174,428.36	38,374.24
支付其他与经营活动有关的现金	33,573.94	12,627.24	207,175.83	45,578.68
吸收投资收到的现金	0.00	58,781.00	29,570.00	0.00
资本支出	213.44	3,005.69	19,559.10	4,303.00
经营活动产生现金净流量	1,374.19	2,348.39	-163,787.17	66,003.22
投资活动产生现金净流量	-18,489.69	5,227.95	-14,716.34	-2,986.39
筹资活动产生现金净流量	-187,739.77	-8,052.08	201,156.33	-58,326.14
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	20.61	24.49	14.10	17.16
期间费用率(%)	18.00	22.37	18.01	12.86
应收类款项/总资产(%)	27.55	26.38	25.78	24.93
收现比(%)	0.70	0.81	0.95	1.36
总资产收益率(%)	0.62	0.49	0.34	0.19
资产负债率(%)	47.57	47.52	50.04	50.02
总资本化比率(%)	40.28	39.22	43.66	42.95
短期债务/总债务(X)	0.17	0.34	0.43	0.41
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.01	0.21
FFO 利息倍数(X)	0.48	0.47	0.20	1.37
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.02	0.03	-1.73	1.37
总债务/EBITDA(X)	42.04	36.00	57.83	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.08	0.04	--
货币资金/短期债务(X)	0.38	0.11	0.17	0.19
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.31	0.40	0.24	--

注：1、中诚信国际根据遂宁开达 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、遂宁开达各期财务报告执行新会计准则；3、中诚信国际将遂宁开达其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算；4、遂宁开达未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物） =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资 =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务 =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 =长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务 =长期债务+短期债务
	净债务 =总债务-货币资金
	资产负债率 =负债总额/资产总额
	总资本化比率 =总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率 =营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率 =营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数 =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业毛利率 =（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率 =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
盈利能力	经营性业务利润 =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余） =利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 =EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率 =净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率 =EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率 =EBITDA/当年营业总收入
	资本支出 =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利） =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流 =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率 =流动资产/流动负债
	速动比率 =（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出 =费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 =EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数 =EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

中诚信国际信用评级有限责任公司

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.

中诚信国际关于 2021 年第一期遂宁市富源实业有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求, 我公司将在遂宁市富源实业有限公司 2021 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券的存续期内对本期企业债券每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在本期企业债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件, 应及时通知我公司, 并提供相关资料, 我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈, 及时对该事项进行分析, 确定是否要对信用等级进行调整, 并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 8 月 31 日

