

2021 年第一期遂宁开达投资有限公司

公司债券信用评级报告

项目负责人：郑远航 yhzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 11 月 19 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]2515D 号

遂宁开达投资有限公司：

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 年第一期遂宁开达投资有限公司公司债券”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，本期公司债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十一月十九日

发行要素

发行人	本期发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
遂宁开达投资有限公司	0.6 亿元	7 年，在债券存续期的第 3 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。	本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券在存续期的第 3 至第 7 个计息年度末逐年按照 20% 的比例偿还债券本金。每年付息一次，第 3 年至第 7 年利息随当年度应偿还的本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计息，本金自其兑付日起不另计息。	0.45 亿元用于滨江南路湿地公园水生态环境修复工程，0.15 亿元用于补充公司营运资金。

评级观点：中诚信国际评定遂宁开达投资有限公司（以下简称“遂宁开达”或“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期遂宁开达投资有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA**；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强的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短期偿债压力较大、面临较大的资本支出压力及对子公司管控能力有待加强等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

遂宁开达（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	294.40	304.13	334.28	350.54
所有者权益合计（亿元）	154.36	159.62	167.00	167.51
总负债（亿元）	140.04	144.51	167.27	183.03
总债务（亿元）	104.11	102.98	129.40	136.47
营业总收入（亿元）	9.37	10.92	10.59	7.71
经营性业务利润（亿元）	0.08	1.33	0.47	0.21
净利润（亿元）	1.12	0.71	0.86	0.51
EBITDA（亿元）	2.48	2.86	2.24	1.90
经营活动净现金流（亿元）	0.14	0.23	-16.38	1.11
收现比(X)	0.70	0.81	0.95	0.43
营业毛利率(%)	20.61	24.49	14.10	19.07
应收类款项/总资产(%)	27.55	26.38	25.78	27.86
资产负债率(%)	47.57	47.52	50.04	52.21
总资本化比率(%)	40.28	39.22	43.66	44.89
总债务/EBITDA(X)	42.04	36.00	57.83	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.31	0.40	0.24	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年半年度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将公司财务报表其他流动负债中的带息金额纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的带息金额纳入长期债务核算；4、公司提供的 2021 年半年度现金流量表补充资料未经审计，故相关指标仅作参考。

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较好的外部环境。

■ **地位突出且较强的外部支持。**公司系当地重要的开发建设主体，地位突出，并陆续获得股东在股权划转、资产及资金注入

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)
遂宁开达投资有限公司	334.28	167.00	50.04	129.40	10.59	0.86	-16.38
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

资料来源：中诚信国际整理

和财政补贴等方面的支持，自有资本实力持续夯实。

关 注

■ **存在较大的短期偿债压力。**从到期债务分布来看，2021 年 7~12 月为公司的还款高峰，需偿还 35.43 亿元，结合当期末公司非受限货币资金来看，公司有较大的短期偿债压力，中诚信国际将对公司的还款安排保持密切关注。

■ **公司面临较大的资本支出压力。**截至 2021 年 6 月末，公司主要的在建项目总投资 60.95 亿元，已投资 12.54 亿元，主要的拟建项目预计总投资 59.88 亿元。总体来看，公司未来面临较大的资本支出压力。

■ **对子公司管控能力有待加强。**公司下属子公司较多，其中截至 2021 年 6 月末，公司持有遂宁广利工业发展有限公司（简称“广利公司”）10.09% 的股权，并受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”）委托行使其在广利公司的股东权利，将广利公司纳入合并范围，但公司实际对广利公司的管控能力偏弱。

评级展望

中诚信国际认为，遂宁开达投资有限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等。

■ **可能触发评级下调因素。**遂宁市经济实力显著下降且短期内无法恢复；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，融资环境恶化等。

发行人概况

公司前身为遂宁川中经济技术开发总公司，是于 1993 年 5 月经“遂府函[1993]33 号”文件批准，由遂宁市经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）发起设立的全民所有制有限责任公司，初始注册资本为 1,000.00 万元。公司历经企业改制、更名、股权变更及数次增资，截至 2021 年 6 月末，公司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%；遂宁兴业投资集团有限公司出资 11.22 亿元，持股比例为 38.82%；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（以下简称“农发基金公司”）出资 0.05 亿元，持股比例为 0.177%。公司控股股东及实际控制人均为遂宁市国资委。

公司是遂宁经开区重要的开发建设和投融资主体，负责区域内土地整治及基础设施建设。此外，公司也承担了遂宁市内部分保障房的建设任务。截至 2021 年 6 月末，纳入公司合并范围的子公司共有 13 家。

表 1：截至 2021 年 6 月末，公司主要子公司情况

全称	持股比例
遂宁广利工业发展有限公司	10.09%
遂宁开祺资产管理有限公司	80.00%
四川德泽文化旅游投资发展有限公司	100%
遂宁市开利融资担保有限公司	100%
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	100%
遂宁市锦兴纺织有限公司	100%
遂宁市兴融纺织品有限公司	100%
遂宁市裕城建设有限公司	100%
遂宁市广益达房地产开发有限公司	100%
成都蜀利股权投资合伙企业（有限合伙）	99.80%
遂宁蜀利广利股权投资基金管理有限责任公司	100%
遂宁广利锦华资产管理服务有限公司	100%
四川广泰非融资担保有限责任公司	51.00%

注：遂宁市国资委持有广利公司 50.88% 的股权，根据相关文件说明，遂宁市国资委不可撤销地委托公司行使其在广利公司的股东权利，因此公司将其纳入合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本次债券注册金额为 4.4 亿元，本期债券发行金额为 0.60 亿元，发行期限为 7 年，在债券存续期的第 3 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，同时设置本金提前偿还条款。在本期债券存续期第 3 个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券在存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末，逐年按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。每年付息一次，第 3 年至第 7 年利息随当年度应偿还的本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计息，本金自其兑付日起不另计息。

发行人调整票面利率选择权：发行人有权决定在存续期的第 3 年末调整本期债券后 4 年的票面利率；发行人将于第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若发行人未行使调整票面利率选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

投资者回售选择权：发行人发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券存续期内第 3 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人或选择继续持有本期债券。本期债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照上海证券交易所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

本期债券拟发行金额中，其中 0.45 亿元用于滨江南路湿地公园水生态环境修复工程，0.15 亿元用于补充公司营运资金。

表 2：募集资金使用情况表（亿元）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
滨江南路湿地公园水生态环境修复工程	9.87	0.45	4.56%
补充营运资金	-	0.15	-

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

滨江南路湿地公园水生态环境修复工程项目

总长约 9.3 公里，总用地面积约为 140 万平方米，主要建设内容为景观道路、绿化、服务建筑、给排水、电力、照明等工程。本项目分为 3 个建设区域，城市活力区长约 3,100 米，休闲生活区长约 2,500 米，生态湿地区长约 3,700 米。该项目已于 2017 年 12 月开工，已完成项目规划、设计等前期工作，项目预计将于 2022 年上半年完工，并于 2022 年投入运营。项目计划总投资 9.87 亿元，其中项目资本金为 3.87 亿元，占总投资的 39.24%，项目资本金由公司自筹，项目建设剩余资金缺口由公司通过银行贷款或自有资金的方式筹集。项目运营期 15 年，收入来源主要为城市游船收入、项目景观广告收入以及停车场收入。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高新技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经

济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7 月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及 PPI 高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度 GDP 增速仍有回落压力，但全年经济增速

仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022 年 GDP 增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，供需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

遂宁市是成渝双核等距辐射的重要节点城市，经济发展处于四川省中游水平；预计未来随着融入成渝地区双城经济圈的建设，经济社会发展可望获得新机遇

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：遂宁市行政区划图



图片来源：公开资料，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 个地州市中排第 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%。2021 年上半年，遂宁市实现地区生产总值 718.16 亿元，同比增长 11.1%；规模以上工业增加值同比增长 12.7%，全社会固定资产投资同比增长 15.2%。

2018~2020 年，遂宁市一般公共预算收入分别为 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%，税收占比逐年下降，2020 年税收占比为 57.71%；同期遂宁市一般公共预算支出分别为 252.21 亿元、268.07 亿元和 268.73 亿元，近年来遂宁市一般公共预算平衡率保持在 25% 左右，自身财政平衡能力较弱，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余额为 385.51 亿元。据遂宁市财政局披露的公开信息，2021 年上半年，遂宁市一般公共预算收入完成 55.36 亿元，同比增长 28.36%；税收收入完成 29.06 亿元，同比增长 19.75%；一般公共预算支出完成 156.08 亿元，同比增长 5.88%；政府性基金预算收入完成 33.88 亿元，同比下降 16.78%。

表 3：近年遂宁市经济及财政概况（亿元、%）

主要指标	2018	2019	2020
------	------	------	------

GDP	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	63.84	69.27	79.92
其中：税收收入	43.30	44.95	46.13
政府性基金收入	93.40	109.33	127.73
一般公共预算支出	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北片区土地整理、基础设施建设、保障性住房建设及配套服务等职能。经开区内承担基础设施建设职能企业还包括遂宁市富源实业有限公司，主要负责遂宁经开区南片区的开发与建设，与公司的职能分工较为明确。

公司营业总收入主要来自于市政基础设施建设和保障性住房项目收入，该板块收入规模受工程进度及政府结算的影响存在小幅波动；富鑫建筑工程项目由子公司遂宁市富鑫建筑工程有限公司负

责实施，主要通过招投标方式承接区域内的小型工程建设项目，该板块收入规模不大；公司担保业务持续收缩，担保费收入随之下降；公司房地产拍卖销售收入系公司公开拍卖房政局安置后剩余的棚户区项目房屋所得，该业务丰富了公司营业总收入来源，但稳定性较弱；2021 年 1~6 月，公司新增砂石销售收入 1.65 亿元，对主营业务收入形成良好补充；此外，其他业务收入主要为门面及厂房等租金收入，因经营性资产的良好经营呈现一定增幅。

表 4：近年来公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
市政基础设施建设和保障性住房项目收入	8.37	7.78	8.86	5.34
富鑫建筑工程项目收入	0.27	0.57	0.23	0.30
担保费收入	0.01	0.006	0.005	0.002
房地产拍卖销售收入	0.00	1.85	0.29	0.18
砂石销售收入	--	--	0.02	1.65
其他收入	0.71	0.70	1.19	0.23
合计	9.37	10.92	10.59	7.71

注：1、其他收入包括门面及厂房等租金收入、平台服务收入等；2、2020 年公司砂石销售业务尚未正式开展，仅实现部分砂石尾料销售收入；3、尾数差异主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司基础设施建设业务模式稳定，项目储备较为充足，但已完工项目回款情况一般，且在建及拟建项目面临较大资本支出压力

基础设施建设业务主要由本部及子公司广利公司负责运营，承接的工程项目主要在遂宁经开区范围内，包括道路、桥梁、管网、绿化、海绵城市等基础设施配套以及棚户区改造用安置房或保障性住房建设。从业务模式来看，遂宁市政府及经开区管委会和公司签署项目建设合作框架协议（代建协议），并根据公司所代建的项目类型按照其实际投入的 5%~15% 的不同比例给予公司确认工程项目建设收入。其中公司与经开区管委会针对不同的项目单独签订委托合同，其所约定的收益比例有差异，工程款支付进度一般依照工程实施进度逐步结算。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。

截至 2021 年 6 月末，公司主要的已完工项目共计 19 个，累计投资额为 96.86 亿元，已确认收入 95.67 亿元，已收到回款资金 48.16 亿元，回款情况一般。公司项目储备较为充足，截至 2021 年 6 月末，公司主要的在建项目共计 17 个，总投资 60.95 亿元，已投资 12.54 亿元，其中本期债券的募投项目“滨江南路湿地公园水生态环境修复工程”总投资 9.87 亿元，已投资 2.35 亿元；同期末，公司主要的拟建项目共计 12 个，预计总投资 59.88 亿元。总体来看，公司代建业务稳定性及可持续性尚可，但面临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2021 年 6 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
滨江南路湿地公园水生态环境修复工程*	9.87	2.35
滨江北路水生态环境修复工程	5.33	0.98
九莲洲湿地公园（圣鹭岛）水生态环境修复工程	1.61	0.11
凤台棚户区改造项目	8.70	0.42
台商工业园纵二路	1.05	2.69
西宁片区配套设施建设及环境治理项目	0.37	1.36
西山体育运动中心建设项目	0.13	0.19
向山路 B 段	1.00	0.79
台商工业园棚户区改造二期（十字河）	13.28	3.16
吴家湾棚户区改造项目	11.70	0.26
西片区垃圾压缩中转站建设项目	0.21	0.02
西山足球场及配套建设项目	0.21	0.04
3 号路 B 段道路工程	0.53	0.03
西片区雨污管网	0.25	0.08
恩彼特区间道路	1.22	0.02
遂宁栖凤智造产业园（遂宁经济技术开发区智能科技创新创业产业园建设项目）*	5.27	0.02
遂宁经济技术开发区锂电产业园基础配套设施建设二期场平项目	0.22	0.02
合计	60.95	12.54

注：表中加*为自营项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2021 年 6 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	委托方	总投资
九莲洲湿地公园二期	遂宁经开区管委会	15.00
唐家渡移民项目（安置房）		16.00
经开区遂州绿道建设		6.01
北片区雨污水提质增效及泵站改造		5.00
凤台生态堤防（唐家渡以北）		3.09
遂宁经济技术开发区人民医院改扩建工程		4.80
遂宁经济技术开发区乡村振兴项目		9.00
遂宁经济技术开发区“三农”领域补短板		0.90

高标准农田建设工程项目		
德泉路、腾辉路管网病灶治理工程		0.02
玉龙路、德泉路、新月路口红绿灯项目		0.01
黄连沱砂石加工场新增环保设施、设备项目		0.04
新桥污水处理厂技改扩能土建工程		0.01
合计		59.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受监管要求规定影响，近年来公司担保业务量持续收缩，未来将维持在较小规模，同时担保代偿金额的追偿情况也有待关注

担保业务主要由全资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，主要为遂宁经开区范围内中小微企业提供中短期融资担保。截至 2021 年 6 月末，开利担保注册资本 0.61 亿元。由于国有控股的股东背景，开利担保以做大做强贷款企业，降低其融资成本为目的，重点注重社会效益。对于主要的担保项目，开利担保基本设有反担保措施，被担保对象主要分布在电子、制造、零售等行业。

2018~2020 年及 2021 年 6 月末，开利担保在保余额分别为 1.14 亿元、0.66 亿元、0.18 亿元和 0.41 亿元；同期，开利担保分别实现担保费 0.01 亿元、0.006 亿元、0.005 亿元和 0.002 亿元。近年来，开利担保的在保余额及实现的担保费均降幅较大，主要系依据中国银行保险监督管理委员会新规，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，开利担保业务维持在较小规模。截至 2021 年 6 月末，开利担保有 3 笔代偿事件，代偿金额合计 514.15 万元，已追偿 74.8 万元，针对剩余部分，开利担保正在与企业协商分期偿还的方式。

房地产拍卖销售业务受市场和政府规划影响较大，该业务收入对营业收入起到了一定的支撑作用，但稳定性和可持续性不佳

公司房地产拍卖销售业务于 2019 年开始开展，系由经开区管委会及遂宁市国资委批准，待遂宁市房政局完成安置工作后，将剩余的棚户区项目房屋

在遂宁市公共资源交易网上进行公开竞拍，竞价人完成竞拍后取得成交确认书，并向公司支付相关房屋认购款。

2019年，公司共计拍卖房屋371套，面积合计3.5715万平方米，实现收入1.85亿元；2020年，受疫情影响，公司仅拍卖房屋29套，面积合计5,605.59平方米，实现收入0.29亿元，较上年大幅下降；2021年1~6月，公司共计拍卖房屋16套，面积合计1,595.81平方米，实现收入0.18亿元。截至2021年6月末，公司剩余可售房屋面积14,886平方米，预计可实现收入0.80亿元。总体来看，房地产拍卖销售业务对公司整体营业收入起到了一定的补充作用，但该板块业务受当地政府规划及市场行情的影响，稳定性及可持续性不佳。

公司经营资产规模较大，目前房产出租业务现金流较为稳定，未来随着砂石运营业务的逐步开展，公司的收入规模或将有所增加

资产运营业务主要由本部及子公司广利公司负责经营，运营的资产包括各类型的经营性房产和砂石资源等，资产主要来源于项目建设及遂宁市各级政府注入。

出租业务方面，公司本部的出租房产以市区内的商业办公楼及商铺为主，子公司广利公司的出租房产以工业区内的工业厂房及其配套为主。截至2021年6月末，公司拥有可出租的房屋资产面积合计60.52万平方米，公租房出租率为60%，租金收费标准为12.00元/平方·月；厂房出租率近100%，租金收费标准为24.00元/平方·月。出租业务每年能为公司带来一定的现金流入。

砂石运营方面，该业务主要由遂宁市政府授权子公司遂宁开祺资产管理有限公司（以下简称“遂宁开祺”）对黄连沱砂石加工厂的砂石进行开采销售，公司共计获得经开区管委会划拨的评估价值为34.18亿元的3,200亩场地内砂石资源采砂权，指定开采区域内的砂石资源储量为4,173.00万平方米，评估可采储量为3,129.75万平方米。2020年，公司

完成了厂房建设和设备采购及安装的工作，2021年1~6月，公司共实现砂石销售收入1.65亿元，主要下游客户为当地的建筑施工企业。随着砂石运营业务的逐步开展，公司的收入规模或将有所增加。

中诚信国际认为，公司代建业务稳步发展，但在建及拟建项目面临较大的投融资压力；担保业务规模持续缩小，未来将保持在较小规模；房地产拍卖销售业务存在波动，业务稳定性及可持续性不佳；此外，资产经营业务的实施进展及未来运营情况还需关注。

战略规划及管理

公司未来以基础设施建设业务为主，致力于构建多元化业务模式；公司拥有较为健全的法人治理结构和管理体系，但对下属子公司管控能力还有待加强

公司未来将依托于基础设施建设，构建并完善多元化的业务模式，逐步深化医疗、金融、旅游、地产和服务业五大板块快速发展的经营格局，尽快形成集团发展的产业支柱，围绕相关产业寻求一批在城市发展中具有良好收益的产业开发项目，建立稳定的现金流，进一步提升公司规模和经营实力。

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，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。公司下设投资运营部、计划财务部、企业服务部、工程管理部、资产管理部及综合管理部6个部门。公司重视管理制度体系建设，制订和实施了包括经营管理、投融资管理、财务管理及项目管理等较为全面的内部控制制度，通过制度的完善和实施进一步规范公司运作，为公司实现快速扩张、跨越式发展提供了较好的制度保障。但由于公司下属子公司众多，其中广利公司为遂宁市国资委委托公司代管，但集团本部实际对广利公司的管控能力偏弱，母公司管控能力面临一定的挑战。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年半年度财务报表，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

受政府结算及业务板块变化的影响，公司营业毛利率近年来呈现波动态势；公司期间费用对利润形成一定侵蚀，利润总额主要依赖于政府补助，同时公允价值变动收益和投资收益波动较大，对利润稳定性形成影响，公司盈利能力偏弱

公司利润水平主要取决于代建项目毛利率水平，由于不同的工程代建项目约定的代建收益有所不同，2018~2020 年，代建费率偏低的结算项目较多，叠加项目工程成本上升的影响，使得公司市政基础设施建设和保障性住房项目毛利率呈现下降趋势，带动营业毛利率也波动下降；房地产拍卖销售业务毛利率和担保业务毛利率比分别稳定维持在 54.54% 和 100.00%；其他业务毛利率受人力成本及疫情因素影响也呈现逐年下降趋势。2021 年 1~6 月，公司市政基础设施建设和保障性住房项目毛利率较上年大幅增加，主要系当期毛利率较高的保障性住房项目的结算收入较多所致。此外，当期新增的砂石销售业务毛利率为 8.47%，盈利能力相对较弱，主要系业务开展前期，固定成本分摊比例较大所致，随着未来砂石销售规模不断扩大，其营收规模及盈利能力或将进一步提升。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~6
市政基础设施建设和保障性住房项目	15.85	14.54	8.88	18.77
富鑫建筑工程项目	12.04	11.86	5.86	8.36
担保费	100.00	100.00	100.00	100.00
房地产拍卖销售	--	54.54	54.54	54.54
砂石销售	--	--	16.69	8.47
其他	78.10	65.05	43.99	86.82
综合	20.61	24.49	14.10	19.07

注：2020 年砂石销售毛利率系该业务尚未正式开展时的砂石尾料销售毛利率。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主。近年来，公司较大规模的固定资产及无形资产产生了较多的折旧及摊销费用，带动期间费用及其占比均较大。此外，由于利息支出大部分进行资本化处理，公司财务费用保持在较小规模。总体来看，公司较大的期间费用对利润形成一定侵蚀，期间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构成，受主营业务毛利率、期间费用、公允价值变动收益及投资收益变动的影响，近年来利润水平波动较大。政府补助是公司利润的重要来源，2018~2020 年及 2021 年 1~6 月，公司分别获得政府补助 0.74 亿元、1.27 亿元、1.01 亿元和 0.02 亿元，对公司利润形成较强支撑；同期，公司投资收益波动增加，主要系权益法确认的投资收益及银行理财收益。此外，公司公允价值变动收益主要来源于公司投资性房地产的公允价值变动损益，近年来持续波动。整体来看，公司盈利能力较弱，对政府补助的依赖性较大。

2018~2020 年，公司主营业务回款情况尚可，收现比指标持续好转；2021 年 1~6 月，公司收现比指标大幅降至 0.43。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.1~6
期间费用合计	1.69	2.44	1.91	1.16
其中：管理费用	1.09	2.01	1.70	0.71
财务费用	0.58	0.43	0.19	0.44
期间费用率	18.00	22.37	18.01	14.99
经营性业务利润	0.08	1.33	0.47	0.21
公允价值变动收益	0.81	-0.33	0.09	0.00
投资收益	0.02	0.04	0.46	0.40
其他收益	0.74	1.27	1.01	0.02
利润总额	1.23	0.97	0.81	0.58
收现比	0.70	0.81	0.95	0.43

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

随着业务的推进及股东资产资金的注入，公司资产规模稳步上升，资产质量尚可；公司财务杠杆比率保持在合理水平，但短期债务占比持续上升且非标借款占比偏高

随着业务的持续推进及股东资产和资金的注入，公司总资产规模稳步上升。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截至 2021 年 6 月末，流动资产占总资产中的比重为 75.49%。

公司资产主要由存货、应收账款、其他应收款、投资性房地产和无形资产构成。具体来看，公司存货在总资产中占比最大，主要由开发成本、工程施工及融资租入资产构成，账面余额近年来随着代建业务项目的推进持续增加。公司将列入开发计划的土地资产计入存货的开发成本中，暂无开发建设计划的土地资产计在无形资产。截至 2021 年 6 月末，公司存货主要由 36.63 亿元待开发土地、95.68 亿元工程施工成本和 10.15 亿元融资租入资产构成，其中待开发土地共计 32 宗，面积合计 82.57 万平方米，主要为出让性质的商服、商住及城镇混合住宅用地用地，且均已办理土地证，此外，当期末融资租入资产较 2020 年末增加 4.78 亿元，主要系新增污水管网及其附属设施。公司与当地政府相关部门及国有企业的资金往来较为频繁，近年来公司应收类款项占比较大。其中，应收账款主要为应收经开区管委会代建款和应收遂宁市华川建筑工程有限公司的建材购置款；其他应收款系应收遂宁经开区财政金融国资管理局及其他国有企业往来款，2021 年 6 月末，公司其他应收款前五名合计占总额的 69.87%，集中度较高，其中山西天源广诚环境科技有限公司为民营企业，中诚信国际将持续关注公司资金回收情况。公司账面经营性资产规模较为稳定，2021 年 6 月末，无形资产为 42.14 亿元，主要是遂宁市政府注入的土地使用权 9.38 亿元和砂石采砂权 32.76 亿元；投资性房地产为 29.51 亿元，主要为房屋建筑物资产 15.20 亿元及土地使用权 14.31 亿元，其中土地使用权面积合计 34.96 万平方米，均为出让性质的商业住宅用地，且均已缴纳出让金。

资产质量方面，公司资产以土地资产、砂石资源、经营性房产、项目开发成本及应收类账款为主，其中应收类款项对公司资金形成一定占用；土地资

产部分已做抵押融资，公司资产流动性一般。同时，较大规模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，公司资产具有一定的收益性。

表 9：截至 2021 年 6 月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 财政金融国资管理局	往来款	27.05	40.65
遂宁市富源实业有限 公司	往来款	10.33	15.52
遂宁市华川建筑工程 有限公司	往来款	6.13	9.21
山西天源广诚环境科 技有限公司	往来款	1.50	2.25
遂宁福安安居城镇资 产经营有限公司	往来款	1.49	2.23
合计	--	46.49	69.87

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，近年来呈小幅增长趋势，主要系股东对公司资产和资金注入所致。具体来看，截至 2021 年 6 月末，公司实收资本为 28.89 亿元，其中 19.99 亿元为货币资金注资，其余 8.90 亿元土地使用权及房产等实物资产注入构成。公司资本公积和少数股东权益主要为土地资产、砂石资源采砂权及房产等。2019 年，公司核减部分土地资产，使得当期末资本公积同比减少 2.96 亿元；同时，得益于经开区管委会向广利公司货币资金注资 5.80 亿以及其股东农发基金公司增资 0.30 亿元，当期末少数股东权益同比增加 6.10 亿元。2021 年 6 月末，公司资本公积及少数股东权益分别为 87.06 亿元和 17.68 亿元，较 2019 年末分别增加 3.18 亿元和 3.17 亿元，主要系遂宁众达股权投资合伙企业（有限合伙）对子公司遂宁开祺的注资和经开区管委会拨入土地使用权 0.42 亿元所致。

公司负债规模亦有所增加，负债结构方面，公司流动负债和非流动负债占比较为平均，2021 年 6 月末，流动负债及非流动负债占总负债的比重分别为 51.72% 和 48.28%。具体来看，公司负债主要由

银行借款、应付债券、信托借款、融资租赁借款及应付区域内国有企业工程款和暂借款构成，其中，公司信托借款和融资租赁借款等非标借款占总债务比重在 24% 左右，此类融资成本较高且易受资管政策影响。由于公司部分长期债务转入一年内到期的有息债务及增加了短期借款，公司流动负债近年来保持了较大规模。

公司总债务规模近年来波动增加，财务杠杆也随之波动，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 52.21% 和 44.89%。从债务结构来看，公司短期债务占比较大，2021 年 6 月末，短期债务占总债务的比重超过 4 成，债务结构仍有待优化。此外，子公司广利公司的总债务及短期债务占公司合并口径总债务及短期债务比重均超过 50%，考虑到公司对其管控能力较弱，需持续关注其偿债资金安排情况。

表 10：近年来公司主要资产及负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
总资产	294.40	304.13	334.28	350.54
货币资金	6.58	3.67	9.38	8.73
应收账款	35.77	32.50	31.49	32.07
其他应收款	45.34	47.74	54.68	65.61
存货	97.26	115.21	133.44	142.46
投资性房地产	23.81	26.81	29.51	29.51
无形资产	49.12	44.80	42.30	42.14
总负债	140.04	144.51	167.27	183.03
短期借款	6.40	9.60	16.24	18.11
其他应付款	16.53	19.29	13.24	14.54
一年内到期的非流动负债	6.42	23.85	26.59	26.21
长期借款	31.67	25.00	28.19	27.97
应付债券	33.38	30.86	27.01	31.96
长期应付款	19.49	12.69	15.83	18.29
所有者权益合计	154.36	159.62	167.00	167.51
实收资本	28.89	28.89	28.89	28.89
资本公积	86.84	83.88	87.06	87.06
少数股东权益	8.41	14.51	17.67	17.68

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 11：近年来公司资本结构及资产质量情况（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.6
资产负债率	47.57	47.52	50.04	52.21
总债务	104.11	102.98	129.40	136.47
短期债务	17.33	34.77	56.25	55.32
总资本化比率	40.28	39.22	43.66	44.89

短期债务/总债务	0.17	0.34	0.43	0.41
应收类款项/总资产	27.55	26.38	25.78	27.86

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

受工程项目投入的资金以及往来款净流入规模变动的影响，公司近年来经营活动净现金流波动较大；同期，受债务集中到期的影响，公司筹资活动净现金流也呈现较大的波动趋势。公司偿债指标表现较弱，且面临较大短期偿债压力

受各期用于代建项目投入的资金以及往来款净流入规模变动的影响，公司经营活动净现金流近年来波动较大，其中 2018~2019 年，公司经营活动净现金流保持净流入状态，但规模较小；2020 年，公司经营活动净现金流由正转负，主要系当期往来款支出增加所致；2021 年 1~6 月，得益于往来款净流入的增加，当期经营活动现金流转为小幅净流入状态。2018~2019 年，公司投资银行理财产品及委托贷款的规模逐步减少，投资活动净现金流缺口有所缩小并于 2019 年由负转正；2020 年，由于对自营项目的投入，公司投资活动现金流呈现小幅净流出状态；2021 年 1~6 月，随着公司对建筑装配式构件生产项目的持续投入及子公司遂宁市富鑫建筑工程有限公司的对外投资增加，当期投资活动净现金流缺口进一步扩大。为覆盖公司经营与投资活动缺口，公司主要通过发行债券、银行借款及融资租赁借款实现筹资活动现金流入，筹资活动现金流出则主要表现为偿还到期债务。2018~2019 年，由于公司融资规模的下降以及偿还有息债务所支付的现金的较多，筹资活动净现金流出持续为净流出状态；2020 年及 2021 年 1~6 月，由于公司到期债务规模较大，公司加大了融资力度，筹资活动现金流转为净流入状态。

近年来公司债务规模及 EBITDA 均呈波动变化趋势，EBITDA 对债务本息的覆盖能力均较弱。公司经营活动净现金流于 2018~2019 年呈小幅净流入状态，对债务本息的覆盖能力较弱；2020 年，公司经营活动净现金由正转负，无法覆盖债务本息。

随着公司短期债务规模的攀升，账面货币资金余额近年来均无法对短期债务形成覆盖。截至 2021 年 6 月末，公司货币资金对短期债务的比值仅为 0.16，面临较大的短期偿债压力。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.6
经营活动净现金流	0.14	0.23	-16.38	1.11
投资活动净现金流	-1.85	0.52	-1.47	-6.78
筹资活动净现金流	-18.77	-0.81	20.12	6.27
EBITDA	2.48	2.86	2.24	--
总债务/EBITDA	42.04	36.00	57.83	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.31	0.40	0.24	--
经营活动净现金流/总债务	0.001	0.002	-0.13	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.02	0.03	-1.73	0.22
货币资金/短期债务	0.38	0.11	0.17	0.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 2021 年和 2022 年存在较大的债务集中到期压力；备用流动性尚可，部分资产受限，且存在一定的或有负债风险

到期债务分布方面，截至 2021 年 6 月末，公司 2021 年 7~12 月、2022 年及 2023 年分别需要偿还债务 35.43 亿元、25.05 亿元和 11.76 亿元，2021 年和 2022 年为公司还款高峰，中诚信国际将对公司的还款安排保持关注。

表 13：截至 2021 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021.7~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	35.43	25.05	11.76	64.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产合计 60.57 亿元，占总资产比例为 17.28%，主要系用作抵押的土地资产、应收账款、经营性房产及货币资金等资产。

表 14：截至 2021 年 6 月末公司受限资产明细（亿元）

项目名称	账面价值	受限原因
货币资金	3.67	定期存单质押
应收账款	11.24	应收款项质押贷款
存货	22.59	抵押贷款、融资租入资产
投资性房地产	20.41	抵押贷款
固定资产	0.37	抵押贷款
无形资产	2.28	抵押贷款

合计 60.57 -

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 17.39 亿元，占净资产比重为 10.38%，主要系本部对遂宁市内国有企业的担保及子公司开利担保对经开区内民营企业开展的担保业务，公司存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2021 年 6 月末，公司获得银行授信合计 84.90 亿元，尚未使用额度 30.50 亿元，备用流动性尚可。

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 9 月 7 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款情形，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

支持能力

遂宁市是成渝双核等距辐射的重要节点城市，区位优势明显，近年来发展态势良好，经济及财政实力稳步增强；同时，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。

支持意愿

根据《遂宁市人民政府办公室关于确定市级政府融资平台的通知》（遂府办函[2014]26 号），遂宁市政府认定公司为遂宁市市级基础设施投融资平台。公司主要负责遂宁经开区北片区的开发与建设，也承担部分遂宁市市级保障房建设项目，在遂宁市及遂宁经开区拥有重要的主体地位。

从历史获得支持情况来看，上级股东主要从股权划转、资产和资金注入及财政补贴三个维度进行支持：1）遂宁市国资委于 2016 年将遂宁市锦兴纺织有限公司和遂宁市兴融纺织品有限公司整体划入公司，于 2017 年委托公司代其行使在广利公司的股东权利，并纳入公司合并范围；2）2013~2020

年，遂宁市各级政府陆续给公司注入货币资金、土地使用权、砂石采矿权及房产等资产，账面价值合计 91.32 亿元，均计入实收资本和资本公积，公司资本实力不断夯实；3）公司每年能获得一定政府补助，有力充实了利润规模，缓解了公司的资金压力，2018~2020 年及 2021 年 1~6 月，公司分别获得政府补助 0.74 亿元、1.27 亿元、1.01 亿元和 0.02 亿元。

中诚信国际认为，鉴于遂宁市持续向好的经济态势、公司在遂宁市及遂宁经开区重要的主体地位，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

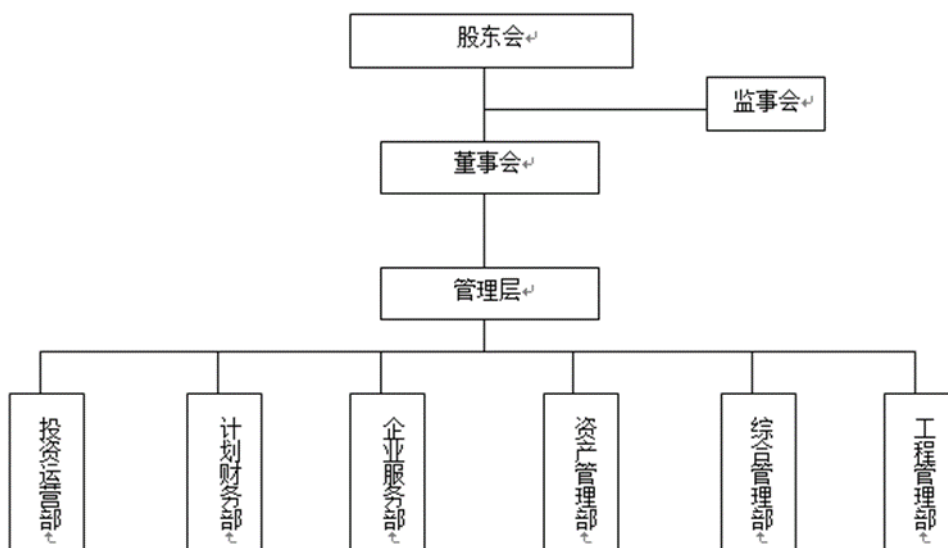
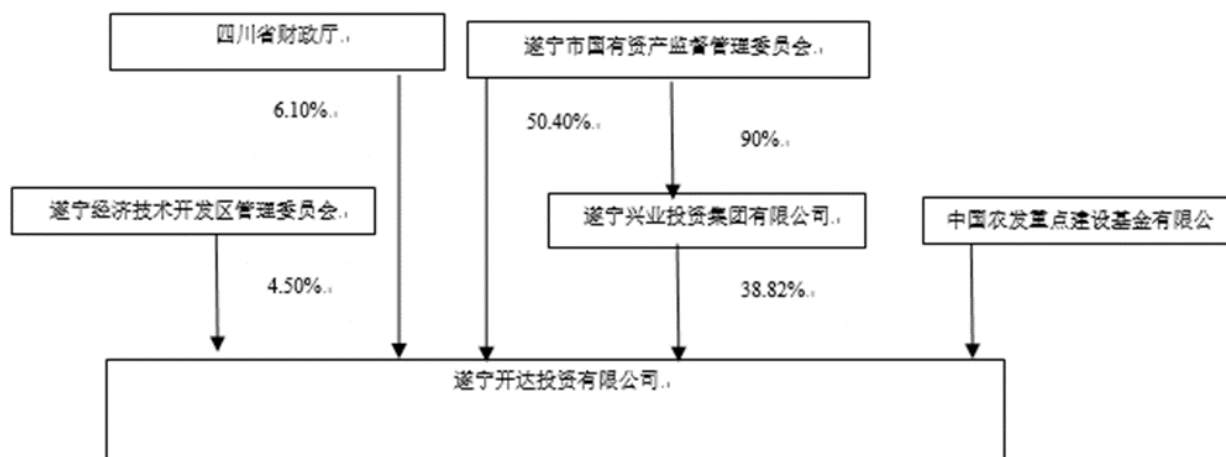
综上所述，中诚信国际评定遂宁开达投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期遂宁开达投资有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2021 年第一期遂宁开达投资有限公司 公司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：遂宁开达投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：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	2021.6
货币资金	65,838.22	36,665.48	93,813.79	87,310.59
应收账款	357,705.58	324,987.29	314,881.99	320,652.35
其他应收款	453,358.52	477,372.76	546,833.29	656,066.94
存货	972,642.50	1,152,053.38	1,334,410.15	1,424,614.02
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	61,949.00
无形资产	491,176.88	447,981.56	422,955.58	421,422.56
总资产	2,944,013.37	3,041,259.82	3,342,772.62	3,505,389.76
其他应付款	165,300.56	192,852.91	132,392.03	145,406.01
短期债务	173,334.96	347,724.31	562,548.86	553,204.93
长期债务	867,782.26	682,124.17	731,433.87	811,468.00
总债务	1,041,117.22	1,029,848.48	1,293,982.73	1,364,672.93
总负债	1,400,367.02	1,445,092.90	1,672,727.33	1,830,282.19
费用化利息支出	5,914.04	4,974.92	2,789.44	5,287.40
资本化利息支出	74,616.31	66,980.23	92,034.28	46,060.40
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	176,761.75
所有者权益合计	1,543,646.35	1,596,166.93	1,670,045.29	1,675,107.57
营业总收入	93,670.76	109,203.81	105,859.60	77,075.52
经营性业务利润	766.77	13,270.73	4,683.77	2,056.02
投资收益	222.83	390.99	4,570.76	4,035.86
净利润	11,169.86	7,129.94	8,566.69	5,062.28
EBIT	18,252.43	14,672.10	10,879.32	11,041.99
EBITDA	24,764.89	28,608.30	22,374.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金	65,711.37	87,940.25	100,606.05	32,851.34
收到其他与经营活动有关的现金	164,370.97	211,037.74	123,987.01	462,796.51
购买商品、接受劳务支付的现金	184,144.10	272,708.38	174,428.36	130,310.05
支付其他与经营活动有关的现金	33,573.94	12,627.24	207,175.83	347,606.26
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	39,964.22
经营活动产生现金净流量	1,374.19	2,348.39	-163,787.17	11,060.77
投资活动产生现金净流量	-18,489.69	5,227.95	-14,716.34	-67,827.74
筹资活动产生现金净流量	-187,739.77	-8,052.08	201,156.33	62,677.86
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	20.61	24.49	14.10	19.07
期间费用率(%)	18.00	22.37	18.01	14.99
应收类款项/总资产(%)	27.55	26.38	25.78	27.86
收现比(X)	0.70	0.81	0.95	0.43
总资产收益率(%)	0.62	0.49	0.34	--
资产负债率(%)	47.57	47.52	50.04	52.21
总资本化比率(%)	40.28	39.22	43.66	44.89
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	--
FFO 利息倍数(X)	0.48	0.47	0.20	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.02	0.03	-1.73	--
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	0.16
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.31	0.40	0.24	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年半年度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将公司财务报表其他流动负债中的带息金额纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的带息金额纳入长期债务核算；4、公司提供的 2021 年半年度现金流量表补充资料未经审计，故相关指标仅作参考。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	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
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+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
	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
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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”。

附四：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。

信用增进公司	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。