



2022年遂宁柔刚投资有限责任公司公司债券 2022年跟踪评级报告

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2022年遂宁柔刚投资有限责任公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22柔刚债/22遂柔刚债	AA	AA

评级日期

2022年5月7日

联系方式

项目负责人：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持遂宁柔刚投资有限责任公司（以下简称“遂宁柔刚”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“22柔刚债/22遂柔刚债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA。
- 该评级结果是考虑到：依托于锂电及新材料等优势产业，遂宁市工业不断发展，公司业务持续性较好且获得的外部支持力度很大，同时中证鹏元也关注到公司资产整体流动性较弱，面临的资金压力和债务偿付压力较大，以及面临一定的或有负债等风险因素。

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	2021	2020	2019
总资产	139.58	122.87	103.82
所有者权益	76.67	49.97	47.29
总债务	22.10	38.88	26.28
资产负债率	45.07%	59.33%	54.44%
现金短期债务比	0.47	0.89	1.27
营业收入	7.57	8.38	7.72
其他收益	0.86	0.88	0.82
利润总额	0.93	1.08	1.02
销售毛利率	10.45%	10.62%	10.02%
EBITDA	1.35	1.51	1.31
EBITDA利息保障倍数	0.68	0.64	0.80
经营活动现金流净额	-3.74	-10.43	1.22
收现比	75.65%	16.12%	50.53%

资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **依托于锂电及新材料等优势产业，遂宁市工业不断发展。**遂宁市是成渝间重要的节点城市，形成锂电及新材料、能源化工、电子信息等优势产业，近年工业不断发展以及固定资产投资较快增长；安居区是遂宁中心城区经济发展的重要组成部分，天然气资源较为丰富。
- **公司业务持续性较好。**公司是遂宁市重要的基础设施建设主体，且在安居区的基础设施建设业务具有较强区域垄断性，代建业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度很大。**2021 年安居区相关政府部门通过注入货币资金等方式大幅增加公司资本实力；2021 年公司获得地方政府拨付的各类补贴资金，大幅提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司应收款项占款压力不断上升，代建项目因结算进度较慢而形成较多资金沉淀，土地储备规模较大，土地、工程成本即时变现能力较弱，受限资产规模较大。
- **公司面临的资金压力较大。**2021 年公司主业回款能力较弱，经营活动现金流净流出规模较大；近年承接较多的基础设施建设项目，资金缺口较大。
- **公司债务偿付压力较大。**2021 年末公司总债务规模较大，偿债指标表现不佳，仍存在较大的债务偿付压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额尚有一定规模，担保对象系当地国企，对外担保均未设置反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	5
	公共财政收入	2		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA



历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2022-1-24	刘洁筠、陈刚	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2017-1-10	刘红、董斌	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 柔刚债/22 遂柔刚债	7.90	7.90	2022-1-24	2029-2-24

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年2月公开发行7年期7.9亿元公司债券，募集资金原计划用于遂宁市安居城区旧城棚户区（城中村）改造项目（二期）以及补充营运资金。截至2022年3月末，募集资金专项账户余额为0.19亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本未发生变化。2022年3月，根据《遂宁市政府国有资产监督管理委员会关于无偿划转国有股权的通知》（遂市国资〔2021〕237号），遂宁市政府国有资产监督管理委员会将持有的公司50.78%股权无偿划转至遂宁市兴业投资集团有限公司（以下简称“遂宁兴业”）。截至2022年3月末，公司注册资本及实缴资本均为6.10亿元，控股股东变更为遂宁兴业，实际控制人仍为遂宁市政府国有资产监督管理委员会，公司股权结构图见附录二。

根据相关决议文件，2021年6月，赵璐、黄博、冯琼义不再担任公司监事，王玉珍不再担任公司董事；曾露、王玉珍、丁宏新任公司监事，廖星宇新任公司董事。

2021年公司不再纳入公司合并范围的子公司有2家，具体如下表；2021年末公司纳入合并范围的子公司有2家，见附录四。

表1 2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
遂宁市安居区畅安融理财信息咨询有限公司	2,000.00	融资信息服务	注销
遂宁弘安城市公共汽车服务有限公司	600.00	城市公交客运	不再控股

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以

供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》(国发[2021]5号),重申坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量。7月,银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》(银保监发[2021]15号),要求对承担地方隐性债务的客户,银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施,交易商协会出台新政策,对所有红橙色地区(债务率 $\geq 200\%$)客户只能借新还旧。

另一方面,化解隐性债务需“有保有压”,不能引发系统性风险。2021年12月,国务院政策例行吹风会明确指出,要建立市场化、法治化的债务违约处置机制,稳妥化解隐性债务存量,依法实现债务人、债权人合理分担风险,防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂,后续政策重心仍是稳杠杆,取得防风险与稳增长的再平衡,预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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,部分地区城投公司非标违约等风险事件增加,城投区域分化加剧,且2022年城投债偿付规模较大,需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

遂宁市是成渝间重要的节点城市,形成锂电及新材料、能源化工、电子信息等优势产业,近年受益于工业不断发展以及固定资产投资较快增长,经济规模保持增长,但财政自给能力较弱

区位特征:遂宁市是成渝间重要的节点城市,构建了至成渝及周边城市90分钟交通圈,天然气资源较为丰富。遂宁市系四川省地级市,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,幅员面积5,322平方公里。遂宁市辖船山区、安居区、射洪市、蓬溪县、大英县以及国家级遂宁经济技术开发区、河东新区、高新区,75个乡镇、20个街道办事处。遂宁市是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽,是与成都、重庆一起列入的陆港型国家物流枢纽承载城市。已建成铁路“3向7线”243公里、高速公路“1环8射”359公里,实现东西南北四向高速连接,形成了成遂渝高速中轴线、成渝经济区高速公路北环线和76公里绕城高速环线,构建了至成渝及周边城市90分钟交通圈。经过遂宁市的成遂渝铁路为成都至重庆间的便捷铁路通道,成渝两地间旅客列车运行时间控制在2小时以内,有利于进一步增强重庆和成都作为区域中心城市的辐射作用;未来随着成(遂)达万高铁的建成,遂宁与成都、重庆的列车运行时间将缩短至1小时内,遂宁的区位优势将进一步提升。2020年11月1日,全市常住人口为281.42万人,较2010年末人口减少43.84万人,下降13.48%。遂宁市天然气资源较为丰富。磨溪气田已探明的天然气可开采储量4,403亿立方米,技术可开采储量为3,082亿立方米,日产天然气2,400万-2,700万立方米,是四川省大型气田之一。

图1 遂宁市区位图



资料来源：《遂宁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要（草案）》，中证鹏元整理

经济发展水平：遂宁市经济以二、三产业为主，近三年固定资产投资增速保持在高位，社会消费恢复情况较好，但经济发展水平较低，出口贸易有所萎缩。近年来，遂宁市经济总量保持增长，2021年GDP在全省排名中游，GDP增速稍高于全国平均水平，在全省排名并列第7。三次产业结构由2019年的13.8：45.7：40.5调整为2021年的14.5：46.3：39.2，以二、三产业为主。近年来遂宁市人均GDP不断提升，但仍处较低水平。2021年遂宁市工业增加值为560.93亿元，同比增长9.2%。近三年固定资产投资增速较快，为经济不断发展奠定基础。2021年固定资产投资中第二产业投资额增长14.1%，其中工业投资增长15.6%，增长势头良好。消费方面，近三年遂宁市社会消费品零售总额增速波动较大，2021年增速同比提升较多，恢复良好。外贸方面，近三年进出口贸易规模增速波动较大，2021年增速处于较高水平；其中，出口11.32亿元，同比下降38.8%，出口情况较差；进口38.07亿元，同比增长107.1%。

表2 2021年四川省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	19,916.98	8.6%	9.51	1,697.90	2,183.43
绵阳市	3,350.29	8.7%	6.88	159.20	259.35
内江市	1,605.53	8.5%	5.11	72.50	112.49
自贡市	1,601.31	8.3%	6.43	68.39	118.57
遂宁市	1,519.87	8.2%	5.40	91.68	-
雅安市	840.56	8.4%	5.86	59.34	38.23
巴中市	742.51	3.3%	2.74	50.80	109.27

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报，DM，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表3 遂宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
----	-------	-------	-------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,519.87	8.2%	1,403.18	4.3%	1,345.73	8.1%
固定资产投资	-	11.2%	-	10.4%	-	12.0%
社会消费品零售总额	548.70	17.4%	467.37	-2.4%	631.91	10.7%
进出口总额	49.38	33.9%	36.88	1.9%	36.20	43.4%
人均 GDP（万元）		5.40		4.99		4.18
人均 GDP/全国人均 GDP		66.70%		68.82%		58.97%

注：2020、2021 年人均 GDP 采用 2020 年 11 月 1 日常住人口计算。

资料来源：2019-2020 年遂宁市国民经济与社会发展统计公报、2021 年遂宁市经济形势新闻发布稿，中证鹏元整理

产业情况：遂宁市形成了锂电及新材料、能源化工、电子信息等优势产业。遂宁市锂电及新材料、电子信息、能源化工等产业逐步成势，并将持续做大做强。遂宁市大力推进实施锂电及新材料产业发展“一号工程”，加快建设中国“锂业之都”，目前已经成为全国发展锂电全产业链的重要地区之一。遂宁正在构建“锂矿-材料-电池-终端-回收”五位一体的锂电全生命周期产业生态圈，已拥有各类锂电及新材料企业超过40家，大部分为规模以上企业，代表企业包括天齐锂业、四川裕能、鸿鹏新材料等。十三五期间，锂电及新材料产业实现营业收入年均增长50%以上，2020年达到193.6亿元，全市锂电产业规模占全省比重25%以上。

遂宁市作为四川省重点发展的八大千亿绿色化工产业基地之一，能源化工工业历史悠久，已初步形成油、气、盐和精细化工产业发展格局，将加速建设“东方气都”。2020年，遂宁市共有规模以上化工企业68户，营业收入同比增长8%，达209亿元，占全市规上工业营业收入的比重为16.1%，代表企业有盛马化工、中石油遂宁天然气净化公司。

遂宁目前已集聚电子企业200多家，形成了以电子电路、集成电路、半导体照明器件制造为主的电子元器件制造产业链，拥有西部电子元器件制造、电子电路板制造和新光源制造三大中心，创建国家基础电子元器件高新技术产业化基地、全省首批电子信息产业配套基地等，代表企业有志超科技（中国线路板百强企业）、英创力、联凯照明等。2020年遂宁市计算机、通信和其他电子设备制造业实现营业收入141.10亿元，占当年规上工业营业收入的比重为10.88%，比重在行业分类中排名靠前。

发展规划及机遇：根据《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》等规划文件，遂宁定位为联动成渝的重要门户枢纽、成渝主轴节点城市。遂宁市将承接重庆中心城区、成都和东部沿海发达地区产业转移，有效提升服务配套重庆中心城区、成都的能力，夯实成渝主轴发展基础。遂宁市将实现成（遂）达万高铁等通车，出遂铁路通道新增4个，遂宁安居民用运输机场建成投用，逐步开通北京、上海、广州、深圳等特大城市及国内其他部分重要城市航线；涪江航道通航实现千吨级船舶通长江，港口货运年吞吐能力达到280万吨；遂宁市将积极推动锂电、电子信息、绿色化工等配套成渝的优势主导产业，力争上述产业分别实现营业收入1,000亿元、500亿元、500亿元的目标。遂宁市将于成都都市圈协同发展，推动成都平原经济区一体化；遂宁将与潼南建设川渝毗邻地区一体化发展先行区，目前已经成立了遂潼涪江创新产业园区。

财政及债务水平：近三年遂宁市一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力较弱，地方政府债务规模增长较快。2020-2021年遂宁市一般公共预算收入均同比增长10亿元以上，增长势头较好，2021年规模达到91.68亿元，同比增长14.7%。2021年税收收入达到52.36亿元，主要来源于增值税、契税、资源税、土地增值税等，近两年税收占比保持相对稳定，但较2019年有所降低，稳定性一般。近三年财政自给率缓慢提高，2021年仍处于较低水平。2021年地方政府债务余额尚有499.50亿元，同比增长57.85%，增长较快，且当地城投平台的发债规模较大，区域债务率较高。

表4 遂宁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	91.68	79.92	69.27
税收收入占比	57.11%	57.71%	64.89%
财政自给率	32.70%	29.74%	25.84%
政府性基金收入	-	127.73	109.33
地方政府债务余额	499.50	385.51	316.44

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：遂宁市政府网站，DM，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，遂宁市市属城投公司共有8个，其中一级平台公司有5家，主要投融资平台为遂宁投资集团有限公司（以下简称“遂宁投资”）、遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“遂宁兴业”）、遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“遂宁发展”）、遂宁开达投资有限公司（以下简称“遂宁开达”），具体情况如下表。

表5 截至2021年末遂宁市主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
遂宁投资	遂宁市政府国有资产监督管理委员会	-	-	-	-	遂宁市最重要的基础设施建设主体，还涵盖公用事业等业务
遂宁兴业	遂宁投资	212.11	41.06%	26.71	106.72	遂宁市国有资产运营重要主体
遂宁发展	遂宁投资	90.74	56.03%	5.11	92.54	遂宁市土地整理、市政工程以及公用事业重要运营主体
遂宁开达	遂宁市政府国有资产监督管理委员会	167.00	50.04%	10.59	101.36	遂宁市经开区北片区的基础设施重要主体

注：财务数据为2020年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

安居区是遂宁中心城区经济发展重要组成部分，形成了锂电及新材料、天然气能源、汽车装备制造等主导产业，但近年人口快速净流出，2021年地方债务余额增长较快

区位特征：安居区是遂宁中心城区经济发展重要组成部分，天然气资源较为丰富，但近年人口快速净流出。安居区是隶属于四川省遂宁市的县级行政区，位于四川盆地中部，涪江中游，遂宁市西南方，东接遂宁市船山区、北靠遂宁市大英县、西邻资阳市乐至县、南联资阳市安岳县和重庆市潼南县。安居区是承接成渝产业转移、配套服务成渝的重要功能板块，是遂宁中心城区经济发展重要组成部分。境内拥有遂渝、遂内、遂资3条高速公路。安居区幅员面积1,258平方公里，辖14个镇、2个街道，250个村、

53个社区。截至2020年11月1日零时，安居区常住人口为43.13万人，较2010年末人口减少20.78万人，下降32.52%。自然资源方面，安居是川东北天然气、盐卤资源的原产地，石油、天然气、盐卤等地下资源蕴藏丰富。天然气远景储量10,000亿立方米以上，探明地质储量4,403亿立方米。

图2 安居区区位图



资料来源：四川省标准地图，中证鹏元整理

经济发展水平：2021年安居区经济总量在遂宁市排名靠前，固定资产投资增长较快，但社会消费增速恢复良好。近年来，安居区经济总量保持增长，2021年GDP在全市排名第二，GDP增速稍高于全国平均水平，增速在全市排名第一。2021年三次产业结构为20.0:51.7:28.3，第二产业比重较高。近年来安居区人均GDP有所提升，但仍处较低水平。近三年固定资产投资增速较快，2021年增速为11.6%，稍高于全市平均水平，排名全市第一，为经济不断发展奠定基础。2021年安居区社会消费品零售总额增速恢复良好。

表6 2021年遂宁市所属行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
射洪市	490.09	8.1%	66,916	20.17	-
安居区	210.42	8.7%	48,787	10.99	8.2
蓬溪县	191.21	7.6%	44,436	6.93	-
大英县	189.82	8.2%	49,011	8.95	-
船山区	125.80	8.3%	-	4.24	9.7

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算决算报告等，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表7 安居区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	210.42	8.7%	203.11	5.9%	188.02	8.4%
固定资产投资	158.86	11.6%	159.69	12.8%	141.59	12.0%

社会消费品零售总额	53.11	18.2%	44.95	-1.4%	74.4	11.1%
人均 GDP (万元)		48,787		47,093		43,594
人均 GDP/全国人均 GDP		60.25%		65.00%		61.49%

注：2020、2021 年人均 GDP 采用 2020 年 11 月 1 日常住人口计算。

资料来源：2020 年安居区国民经济与社会发展统计公报、2021 年安居区经济运行情况分析 & 安居区政府网，中证鹏元整理

产业情况：安居区形成了锂电及新材料、天然气能源、汽车装备制造等主导产业。安居区主导产业有锂电及新材料、天然气能源、汽车装备制造等。锂电及新材料产业方面，安居区以四川裕能、上海格派、洛阳月星等龙头企业为支撑，四川裕能是全球重要的磷酸铁锂正极材料生产基地；天然气能源产业方面，产业龙头企业中遂净化2021年年处理天然气98.1亿方，占全省常规天然气的1/3，实现产值29.2亿元，同比增长18.1%，中国华电集团天然气发电、川能投天然气储气调峰等项目加快推进；汽车装备制造产业方面，安居区以四川江淮为龙头，引入云内动力、讴神机械、丰科汽车等20余家上下游关联企业入驻，整车大部分零部件实现了本土化，以四川江淮为中心的产业集群初步形成。

发展规划及机遇：根据《遂宁市安居区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，安居区加快推进跨区域高铁建设，积极推进轨道交通市域快线璧铜线延伸段安居站点建设，全力支持遂潼大道、安居机场至成渝中线高铁站（安岳）快速通道。安居区将培育壮大四川裕能等龙头企业，到2025年产业总产值达到200亿元；安居区将加快建设成渝地区汽车产业配套集群，重点引进电机、车桥、传动系统、变速箱系统等汽车关键零部件配套企业50家，到2025年产业总产值突破100亿元，汽车及零部件企业达到100家。安居区依托中遂净化、川能投储气调峰、华电天然气发电等重点项目，加强就地转化、提升产业层级，到2025年产业总产值突破100亿元。

财政及债务水平：2021年安居区一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力较弱，政府债务余额呈较快增长。近三年安居区一般公共预算收入增速保持11%以上，2021年安居区一般公共预算收入突破10亿元，增速为15.0%。近三年税收收入占比呈下降趋势，2021年占比为52.14%，稳定性一般，税收收入主要来自于增值税和资源税。近三年财政自给率不断提高，2021年为26.32%，但处于较低水平。2021年政府性基金收入为8.18亿元，同比略有减少，主要来自于国有土地使用权出让收入。2021年安居区地方政府债务余额为82.45亿元，同比增长较快。

表8 安居区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	10.99	9.56	7.90
税收收入占比	52.14%	54.39%	62.03%
财政自给率	26.32%	23.54%	20.12%
政府性基金收入	8.18	8.54	-
地方政府债务余额	82.45	50.05	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：安居区政府网站以及 2020 年遂宁市统计年鉴，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，安居区投融资平台主要为公司。

五、经营与竞争

公司主要从事遂宁市安居区的基础设施项目建设业务，2020-2021年工程代建收入占比均在95%以上；自建项目收入主要系子公司遂宁福安安居城镇资产经营有限公司（以下简称“福安公司”）从事水电等工程施工业务取得，2021年随着工程量减少而有所减少。2021年公司销售毛利率保持相对稳定。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建业务	72,606.04	10.43%	78,780.92	10.22%
自建工程业务	2,031.70	20.81%	4,503.08	20.81%
景区经营业务	131.06	-247.74%	0.27	100.00%
公交车经营业务	35.53	-524.09%	107.58	-323.52%
其他业务	897.94	47.44%	446.01	58.31%
合计	75,702.27	10.45%	83,837.86	10.62%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设业务具有较强的区域垄断性；2021年末主要在建、拟建代建项目总投资规模较大，工程代建业务持续性较好，但存在较大资金压力

公司工程代建业务主要由公司本部及子公司福安公司运营，承担的基础设施建设项目主要包括遂宁市安居区的道路工程、保障房工程、河道治理工程等。公司与遂宁市安居区人民政府（以下简称“安居区政府”）签订了工程项目委托代建合同，合同约定公司负责项目的投资建设和管理，待项目竣工后由安居区政府在投资成本基础上加成一定比例进行回购，加成比例一般为15%。

账务处理上，公司每年根据工程结算单确认当年的投资额及代建收入。回购款由地方财政局根据财政资金安排和公司情况逐步安排支付。2021年公司工程代建业务盈利能力保持相对稳定。

表10 公司主要工程代建结算成本确认情况（单位：万元）

年份	项目名称	结算成本
2021年	安居区旧城（城中村）棚户区改造一期	18,500.00
	东城一期棚户区改造工程	12,258.68
	兴业路南延线道路及路桥工程	8,134.68
	凤凰森林公园道路工程	6,554.21
	东城工业园区公租房工程	6,252.43
2020年	玉丰至机场道路	24,387.52
	向家坝四期棚户区改造（配建公租房）	10,330.81
	棚户区改造西城片区一期安置点-配建公租房	6,166.51
	琼江流域项目	104,45.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要在建代建项目包括安居区旧城（城中村）棚户区改造一期、安居区琼江流域水污染综合治理项目等。2021年末公司主要在建、拟建代建项目总投资规模较大，工程代建业务持续性较好。

表11 截至2021年末公司主要在建、拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
安居区东城片区一期棚户区改造项目	1.50	1.23
安居区旧城（城中村）棚户区改造一期	10.00	11.08
安居区琼江流域水污染综合治理项目	14.20	1.26
安居区琼江流域林业开发与生态保护项目（一期）	2.90	1.94
西眉河流域西眉镇段水质净化与生态修复工程	0.29	0.00
白马片区全域土地综合整治项目	1.71	0.00
合计	30.60	15.51

注：由于实际成本上涨影响，安居区旧城（城中村）棚户区改造一期已投资额超过总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，“22柔刚债”募投项目安居区旧城（城中村）棚户区改造二期总投资7.74亿元，2022年3月末已投资6.54亿元。公司拟发行的债券募投项目遂宁市安居区环境基础设施与城市水体修复建设项目总投资8.88亿元，截至2022年1月末已投资2.28亿元。鉴于公司承担了安居区较大规模的棚户区改造及基础设施项目建设工作，资金需求量较大，未来需持续关注项目进展及资金压力情况。

公司获得很大力度外部支持

作为遂宁市主要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面获得地方政府的支持。2021年安居区财政局将其代公司偿还债务资金17.64亿元作为国有资本的追加投入（资本公积），安居区政府国有资产监督管理局将其拨付给公司的8.38亿元资金作为国有资本的追加投入（资本公积），大幅提升了公司的资本实力。

财政补贴方面，2021年公司获得安居区政府拨付的各类补贴资金0.86亿元，大幅提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司无新增子公司，不再纳入公司合并范围的子公司有2家，具体如表1所示；2021年末公司纳入合并范围的子公司有2家，见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但应收款项占款压力不断上升，代建项目因结算进度较慢而形成较多资金沉淀，土地储备规模较大，受限资产规模较大，资产整体流动性较弱

主要由于当地政府部门向公司注资，2021年末公司资产总额保持增长，为139.58亿元，基本由流动资产构成，2021年末流动资产占比为98.03%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.50	2.51%	4.83	3.93%
应收账款	13.48	9.65%	11.29	9.19%
其他应收款	33.60	24.07%	21.77	17.72%
存货	85.80	61.47%	81.79	66.57%
流动资产合计	136.83	98.03%	119.88	97.57%
非流动资产合计	2.75	1.97%	2.99	2.43%
资产总计	139.58	100.00%	122.87	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，公司货币资金主要系银行存款。应收账款主要系应收遂宁市安居区财政局的工程款，同比有所增长。由于公司与遂宁市安居区财政局的往来款增长较多，2021 年末其他应收款规模保持增长，2021 年末前五名欠款单位分别为遂宁市安居区财政局、遂宁市宸安投资有限公司、遂宁市安居区人民政府土地储备中心、遂宁市安居区发展和改革局及遂宁市安居区国有土地房屋征收办公室，合计欠款账面金额占比为 85.50%。公司应收款项中应收政府部门、国有企业的款项回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用。

2021 年末公司存货主要包括待开发土地 56.17 亿元、工程施工成本 29.63 亿元；待开发土地共计 72 宗，面积合计 283.42 万平方米，以出让性质的商服用地为主，工程施工主要为代建项目成本，包括安居区旧城（城中村）棚户区改造一期、安居区凤凰大道南延线片区棚户区改造项目等。此外，用于抵押的土地和项目建设成本账面价值分别为 15.32 亿元、11.80 亿元。

整体而言，得益于货币注资，公司资产规模持续增长，但应收款项占款压力不断上升，代建项目因结算进度较慢而形成较多资金沉淀，土地储备规模较大，用于借款等抵押的资产规模较大，资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司收入主要来源于代建业务，受政府资金安排影响，主业回款能力较弱，政府补助是公司盈利重要来源

公司主要从事遂宁市安居区基础设施建设，收入主要来源于代建业务。2021年公司销售毛利率保持相对稳定，为10.45%。2021年公司收现比虽提升至75.65%，但表现仍较弱。2021年公司获得政府补助

规模较大，计入其他收益，大幅提升公司利润水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
营业收入	75.65%	16.12%
收现比	7.57	8.38
营业利润	0.97	1.09
其他收益	0.86	0.88
利润总额	0.93	1.08
销售毛利率	10.45%	10.62%

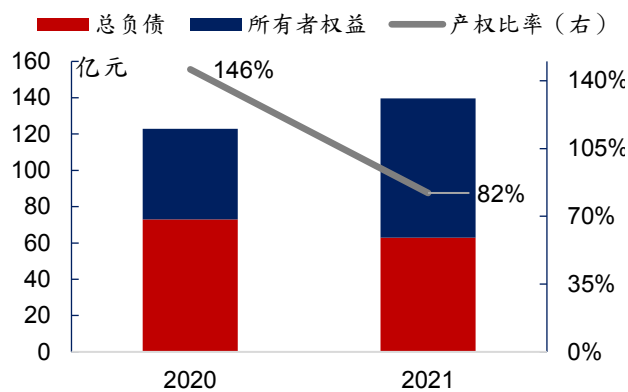
资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模仍较大，仍存在较大的债务偿付压力

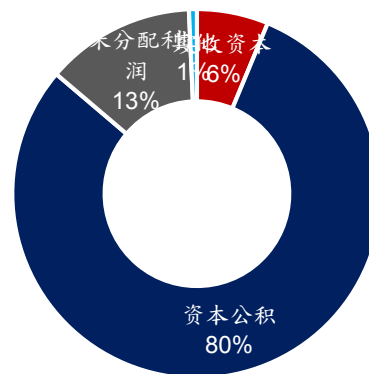
随着融资规模减少，2021年末公司负债总额有所减少，流动负债占比较大；受益于政府部门注资及利润积累，2021年所有者权益规模增长至76.67亿元，以资产公积为主。由于所有者权益增长较快，2021年末公司产权比率有所降低，所有者权益对负债的保障能力有所提升。

图3 公司资本结构



资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

图4 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款包括保证借款1.16亿元、抵押借款0.60亿元。应付账款主要是应付山东高速集团四川乐宜公路有限公司的工程款。2021年末公司其他应付款主要为与遂宁市安居区国有资产管理委员会等单位的往来款及与遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司等的拆借款，拆借款均为无息借款；余额同比有所增长，主要系公司与遂宁发展投资集团有限公司、遂宁锦程工业发展有限公司的往来款增长所致。2021年末公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款。

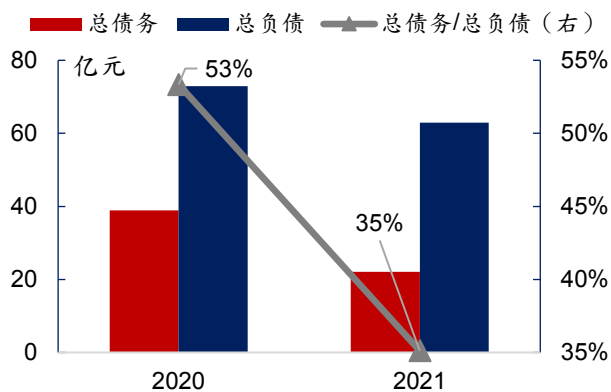
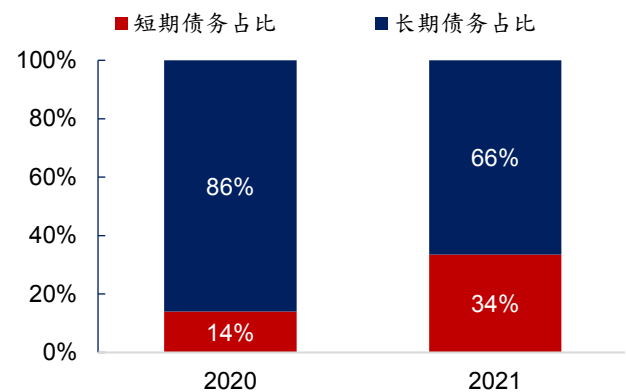
2021年末公司长期借款余额大幅下降，主要包括抵押借款4.02亿元和质押借款5.28亿元。2021年末应付债券大幅减少，主要系公司2017年发行的两期公司债券提前赎回所致；2022年2月公司成功发行7.9亿元企业债。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.76	2.80%	0.63	0.87%
应付账款	3.27	5.20%	5.70	7.82%
其他应付款	34.88	55.45%	25.65	35.19%
一年内到期的非流动负债	5.65	8.97%	4.40	6.04%
流动负债合计	48.22	76.65%	39.45	54.11%
长期借款	11.15	17.72%	24.07	33.03%
应付债券	3.54	5.63%	9.36	12.84%
非流动负债合计	14.69	23.35%	33.45	45.89%
负债合计	62.92	100.00%	72.90	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务规模为22.10亿元，占总负债的比重为35%，其中大部分为长期债务。

图5 公司债务占负债比重

图6 公司长短期债务结构


资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

由于公司净资产增长较快，2021年末公司资产负债率下降至45.07%。2021年末现金短期债务比下降至0.47，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所降低。2021年公司EBITDA利息保障倍数为0.68，EBITDA对债务本息的保障能力较弱。总体来看，公司偿债能力指标趋弱，仍存在较大的债务偿付压力。

表15 公司主要偿债能力指标

项目	2021年	2020年
资产负债率	45.07%	59.33%
现金短期债务比	0.47	0.89
EBITDA利息保障倍数	0.68	0.64

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月1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。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额共计15.02亿元，占期末净资产的比重为19.59%，被担保方均为当地国企，担保区域较为集中；公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表16 截至 2021 年 12 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
遂宁市宸安投资有限公司	2,900.00	2021-6-23	2022-6-22	否
遂宁市宸安投资有限公司	5,000.00	2021-1-29	2022-1-29	否
遂宁市宸安投资有限公司	8,000.00	2021-3-31	2022-3-30	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	4,500.00	2021-8-20	2022-8-19	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限公司	7,000.00	2021-1-29	2022-1-29	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	6,720.00	2021-11-26	2022-11-25	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	10,500.00	2019-9-29	2034-9-19	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	7,000.00	2020-8-31	2022-8-31	否
遂宁市鹏安投资有限公司	5,000.00	2021-5-11	2022-5-10	否
遂宁兴业投资集团有限公司	30,000.00	2021-2-8	2022-2-7	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	5,000.00	2021-2-26	2022-2-18	否
遂宁耀安建设工程集团有限公司	1,000.00	2021-6-30	2022-6-29	否
遂宁市新锐文化传媒有限公司	1,000.00	2021-6-30	2022-6-29	否
遂宁逸居投资有限公司	1,000.00	2021-12-3	2022-12-2	否
遂宁市程顺工程建设有限责任公司	1,000.00	2021-8-6	2022-8-5	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	1,000.00	2021-6-29	2022-6-28	否
遂宁市宸安投资有限公司	1,000.00	2021-3-31	2022-3-30	否
遂宁市宸安投资有限公司	3,500.00	2021-12-3	2022-12-2	否
遂宁锦程工业发展有限公司	5,000.00	2021-12-24	2022-12-23	否
遂宁弘安城市公共汽车服务有限公司	1,000.00	2021-8-20	2022-8-19	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	10,500.00	2021-11-8	2034-9-19	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	10,500.00	2019-11-25	2034-9-19	否
遂宁市宸安投资有限公司	8,000.00	2021-4-1	2022-3-30	否
遂宁市宸安投资有限公司	9,970.00	2020-2	2022-2	否
遂宁市锦程工业发展有限公司	100.00	2021-6-22	2022-6-21	否
遂宁宸安投资有限公司	800.00	2020-12-16	2023-12-15	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	650.00	2020-12-16	2023-12-15	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	2,000.00	2021-2-1	2022-1-31	否

遂宁市鹏安投资有限公司	100.00	2021-6-24	2022-6-21	否
遂宁市海格益民农业发展有限公司	500.00	2021-12-29	2022-12-29	否
合计	150,240.00	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

遂宁市是成渝间重要的节点城市，形成锂电及新材料、能源化工、电子信息等优势产业，近年工业不断发展以及固定资产投资较快增长。公司是遂宁市重要的基础设施建设主体，且在安居区的基础设施建设业务具有较强区域垄断性，代建业务持续性较好，且持续获得地方政府的资金支持、政府补贴。综合来看，公司抗风险能力尚可。

九、结论

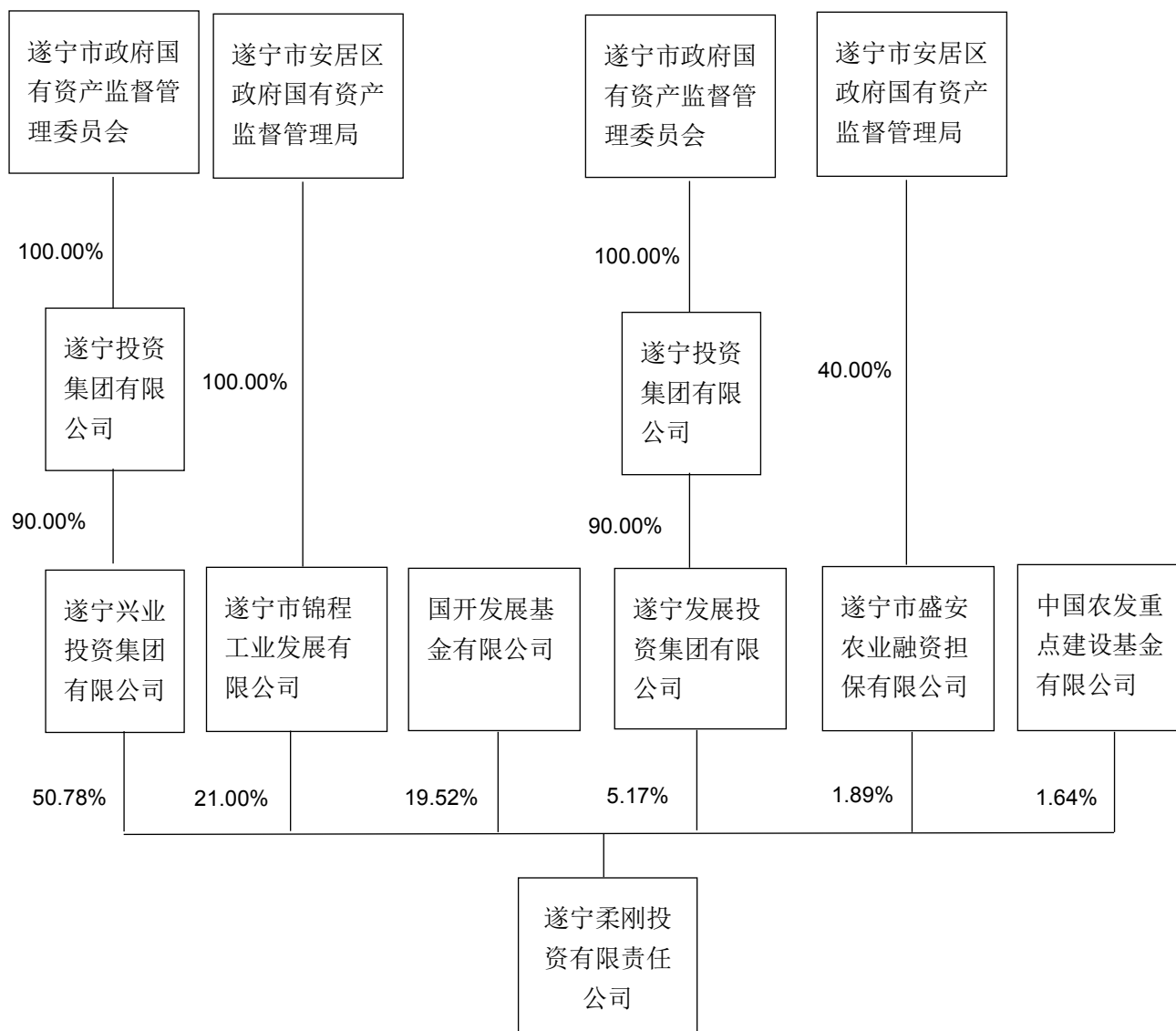
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22柔刚债/22遂柔刚债”的信用等级为AA。

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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.50	4.83	5.63
其他应收款	33.60	21.77	16.16
存货	85.80	81.79	74.64
流动资产合计	136.83	119.88	100.40
非流动资产合计	2.75	2.99	3.42
资产总计	139.58	122.87	103.82
短期借款	1.76	0.63	0.70
其他应付款	34.88	25.65	22.18
一年内到期的非流动负债	5.65	4.40	3.73
流动负债合计	48.22	39.45	34.62
长期借款	11.15	24.07	13.87
应付债券	3.54	9.36	7.96
非流动负债合计	14.69	33.45	21.91
负债合计	62.92	72.90	56.52
总债务	22.10	38.88	26.28
营业收入	7.57	8.38	7.72
所有者权益	76.67	49.97	47.29
营业利润	0.97	1.09	1.02
其他收益	0.86	0.88	0.82
利润总额	0.93	1.08	1.02
经营活动产生的现金流量净额	-3.74	-10.43	1.22
投资活动产生的现金流量净额	-5.20	-3.02	-3.96
筹资活动产生的现金流量净额	7.82	12.45	1.24
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.45%	10.62%	10.02%
收现比	75.65%	16.12%	50.53%
资产负债率	45.07%	59.33%	54.44%
现金短期债务比	0.47	0.89	1.27
EBITDA（亿元）	1.35	1.51	1.31
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.64	0.80

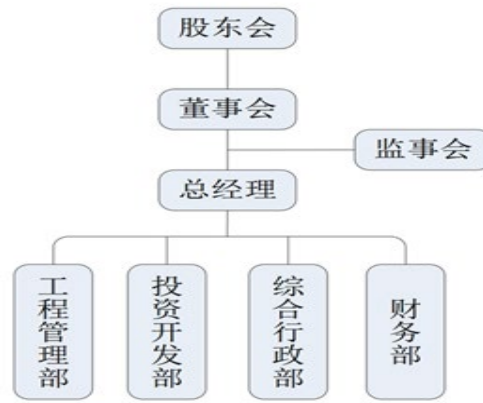
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 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	注册资本	持股比例	主营业务
遂宁福安安居城镇资产经营有限公司	33,000.00	100.00%	基础设施建设投资与管理
遂宁祥安农业开发有限公司	13,000.00	100.00%	农、林、土地等项目开发与建设

资料来源：公司提供

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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
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。