



2021年第一期四川天盈实业有限责任公司 公司债券、2022年四川天盈实业有限责任 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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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：



2021年第一期四川天盈实业有限责任公司公司债券、2022年四川天盈实业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
21天盈 01/ 21天盈债 01	AA	AA
22天盈债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持四川天盈实业有限责任公司（以下简称“四川天盈”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21天盈 01/ 21天盈债 01”、“22天盈债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：遂宁市是成渝间重要的节点城市，形成锂电及新材料等优势产业，公司业务重要性强，获得的外部支持力度较大；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力以及较大的偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

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

评级日期

2022年6月28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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	165.39	140.10	133.31
所有者权益	63.34	53.52	51.76
总债务	88.42	78.21	72.89
资产负债率	61.70%	61.80%	61.17%
现金短期债务比	0.35	0.47	1.09
营业收入	10.31	8.95	7.18
其他收益	2.25	2.17	1.93
利润总额	2.06	2.08	1.63
销售毛利率	5.23%	5.06%	5.37%
EBITDA	2.53	2.42	1.96
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.60	0.45
经营活动现金流净额	1.62	0.48	-1.08
收现比	72.32%	105.10%	105.22%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **遂宁市是成渝间重要的节点城市，形成锂电及新材料等优势产业。**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，其优势产业包括锂电及新材料、能源化工、电子信息等，近年工业不断发展以及固定资产投资较快增长。遂宁高新区 2019 年挂牌成立，处于快速发展阶段，近年经济发展势头较好。
- **公司业务重要性强。**公司主要从事遂宁高新区范围内基础设施建设业务，在区域内业务重要性强；截至 2021 年末，主要在建项目总投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2021 年遂宁市高新区政府部门通过注入资产方式提升公司资本实力，公司获得遂宁高新技术产业园区管理委员会（以下简称“遂宁高新区管委会”）补贴收入。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末应收款项仍对公司营运资金形成较大占用，基础设施建设由于结算进度较慢而形成较多资金沉淀，受限资产尚有一定规模。
- **公司面临一定的资金压力。**2021 年公司主业回款能力趋弱，经营性现金流入规模较小；截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，仍主要依赖外部融资。
- **公司面临较大的偿债压力。**2021 年末公司总债务保持增长，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数下降至较低水平，偿债能力指标较弱。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额规模较大，被担保方除四川威斯腾物流有限公司外均为国有企业，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	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	4			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
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			1
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	2021-12-28	蒋晗、刘惠琼	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2015-2-10	雷巧庭、王一峰	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	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
21 天盈 01/ 21 天盈债 01	5.00	5.00	2021-5-19	2028-6-11
22 天盈债	4.50	4.50	2021-12-28	2029-1-25



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2021年6月公开发行7年期5亿元公司债券，募集资金计划用于物流港凉水井棚户区改造（三期）项目、物流港凉水井棚户区改造工程（四期）项目以及补充营运资金。

公司于2022年1月公开发行7年期4.5亿元公司债券，募集资金计划用于物流港凉水井棚户区改造（三期）项目、物流港凉水井棚户区改造工程（四期）项目以及补充营运资金。根据公司提供的说明，截至2022年6月23日，“21天盈01/ 21天盈债01”、“22天盈债”募集资金专项账户为同一个，余额为2.67万元。

三、发行主体概况

2021年公司名称、控股股东、实际控制人未发生变化。根据2015年10月国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）与公司签订投资协议¹，对公司增资3.23亿元，截至2021年末，国开基金和农发基金已各自完成出资3.11亿元、0.12亿元，公司已办理部分工商变更手续。工商记录显示，遂宁市国资委出资7.00亿元，持股比例为79.08%，国开基金出资1.85亿元，持股比例为20.92%。公司控股股东和实际控制人仍为遂宁市国资委。公司股权结构图如附录二所示。

公司是遂宁高新区重要的基础设施建设及投融资主体，主要从事遂宁高新区基础设施建设和土地开发等业务。2021年，公司投资设立遂宁兴港燃气有限责任公司，注册资本0.50亿元，持股比例为27.00%，表决权比例为52.00%，主营业务包括燃气经营等。截至2021年末，公司纳入合并范围子公司共6家，具体见附录四。

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

¹ 根据公司与国开基金、农发基金签订的投资协议，投资回购方主要为遂宁发展投资集团有限公司和遂宁市天泰实业有限责任公司，两家回购方的实际控股股东均为遂宁市国资委。



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1 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2 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3 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

遂宁高新区2019年挂牌成立，处于快速发展阶段，近年经济发展势头较好

2019年3月，遂宁高新区（原中国西部现代物流港）挂牌成立，园区规划总体城市建设用地40平方公里、城市人口35万人。遂宁高新区未来规划打造国际物流重要节点，建设空港物流园和陆港物流园，集聚电子信息、机械装备、先进材料、食品生物四类高技术制造业；巩固商贸物流、现代农业两类特色产业；发展数字经济、临空经济两类新兴经济，最终构建“4+2+2”产业格局。

2020年，遂宁高新区地区生产总值增速保持全市前列、全社会固定资产投资增长13%、工业投资增长58%、技改投资增长67%；此外，遂宁市高新技术产业发展势头良好，2020年遂宁高新区专利申请量同比增长3倍，省级重点中小企业增长5倍，国家高新技术企业数量增长2倍，科技型中小企业、全社会研发投入实现翻番，工业企业研发投入强度领跑全市，技术交易合同登记额增长70%。

2022年1季度，遂宁高新区GDP增速为7%，居全市第二名，高于全市0.5个百分点。规上工业增加值增速为8.7%，居全市第3。固定资产投资增速为11.8%，较同期水平有所下降。服务业增加值增速、社会消费零售总额增速分别为7.7%、13.3%，分别居全市第一、第二。

财政方面，2020年遂宁市高新区实现地方一般公共预算收入4.37亿元，同比增长18.77%，其中税收收入2.53亿元，同比增长13.47%；政府性基金收入20.62亿元。同期遂宁市高新区一般公共预算支出7.79亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为56.10%。



五、经营与竞争

公司是遂宁高新区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事遂宁高新区园区基础设施建设和土地开发等业务。2021年公司营业收入保持增长，主要来源于基础设施建设业务和商品销售业务，销售毛利率保持相对稳定；其他业务收入为印务业务收入，规模较小。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	8.01	6.36%	7.08	6.36%
商品销售	2.23	0.17%	1.88	0.15%
其他	0.08	34.18%	0.00	0.00%
合计	10.31	5.23%	8.95	5.06%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

作为高新区基础设施建设主体，公司业务重要性强，主要在建代建项目总投资规模较大，基础设施建设业务持续性较好，但存在一定建设资金支出压力

公司主要从事遂宁高新区内基础设施建设工程的代建业务，在区域内业务重要性强。根据公司与遂宁高新区管委会于2009年签订的《基础设施工程项目建设协议》，遂宁高新区管委会将遂宁高新区的基础设施建设工程整体委托给公司进行建设，项目地址主要位于遂宁高新区核心规划区。遂宁高新区管委会根据项目进度支付项目资金，项目建完后由公司将资产移交给遂宁高新区管委会，待项目竣工决算验收合格后，遂宁高新区管委会将剩余款项支付给公司，公司代建项目收益为工程决算投资额的10%。随着公司结算基础设施建设工程量增多，2021年基础建设业务收入规模保持增长，毛利率保持恒定。

表5 公司基础设施建设业务收入情况（单位：万元）

年度	项目	收入	成本
2021 年	物流园标准化厂房	27,477.13	24,979.21
	市政基础设施	11,074.91	10,068.10
	主干道	10,055.86	9,141.69
	保升片区农村环境综合治理工程	8,550.07	7,772.79
	物流大道南段改扩建工程、物流港跨线立交桥	7,463.31	6,784.83
	电子产业园	6,729.82	6,118.02
	铁路物流园二期	6,093.54	5,539.58
	道路绿化	3,779.56	3,435.96
	西宁片区道路	1,242.02	1,129.11
	合计	82,466.22	74,969.29
2020 年	物流园配套项目	36,235.96	32,941.78
	遂宁市金梅片区新农村建设项目	17,713.87	16,103.52



玫瑰大道	5,793.15	5,266.50
开善河	5,187.39	4,715.81
暨城南新区物流港片区景观工程	4,880.71	4,437.01
徐家堰片区	2,386.79	2,169.81
物流园区道路配套	336.59	305.99
保升安置房廉租房配套	274.93	249.94
船山区生活垃圾收运设施建设项目	75.27	68.43
合计	72,884.67	66,258.79

注：表中收入为含税收入。

资料来源：公司提供

公司主要在建项目包括自营项目与代建项目两类，自营项目包括棚户区项目及标准厂房等，未来可实现销售、租赁收入；代建项目则包括遂宁高新区工业污水处理厂项目、遂宁高新区涪江流域舒家河（北段）水环境综合治理项目、遂宁高新区新材料产业园区基础配套设施项目。截至2021年末，公司主要在建代建项目总投资规模较大，基础设施建设业务持续性较好；但主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，未来仍将面临一定的建设资金压力。

表6 截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目性质
物流港凉水井棚户区改造（三期）项目	2.50	1.91	自营
物流港凉水井棚户区改造工程（四期）项目	5.70	5.59	自营
北部产业棚户区	4.21	3.18	自营
遂宁高新区工业污水处理厂项目	2.80	1.15	代建
遂宁高新区涪江流域舒家河（北段）水环境综合治理项目	9.80	3.68	代建
遂宁高新区新材料产业园区基础配套设施	5.90	0.72	代建
物流港标准厂房一期工程 *	2.21	0.00	自营
物流港标准厂房二期工程 *	1.30	0.06	自营
遂宁高新区标准厂房项目（五期）*	3.15	0.00	自营
遂宁高新区标准厂房项目（六期）*	4.31	0.00	自营
合计	41.88	16.29	-

注：“北部产业棚户区”项目原名为“物流港北部片区棚户区改造项目（一期）”。“*”为拟发行债券的募投项目。

资料来源：公司提供

2021年公司大宗商品贸易业务收入有所增长，毛利率水平较低，对利润规模贡献较小

商品贸易业务由全资子公司遂宁市天盛高新投资有限责任公司负责经营，主要贸易标的为乙二醇、水泥。在业务模式上，公司大宗商品贸易业务采用以销定购策略，公司与客户签订销货合同后，向上游供应商采购标的商品，并通过线上交割方式实现商品交付。



目前，公司大宗商品贸易业务的上游供应商主要为遂宁高新区内企业，下游客户则包括遂宁天一投资集团有限公司、天津怡俊农业科技有限公司、江苏伦特物资有限公司等省内外客户。2021年，公司大宗商品贸易收入有所增长，但毛利率水平较低，对利润规模贡献较小，未来发展潜力仍需进一步关注。

2021年末，公司存货项目中，土地整理与土地平整类项目已投资开发成本尚有一定规模。中证鹏元注意到，公司土地开发整理项目易受当地政府土地计划影响，且土地整理开发项目的结算时间存在一定不确定性，由此导致土地整理业务收入存在一定波动。

公司获得较大力度的外部支持

公司作为遂宁市基础设施建设主体，遂宁市高新区政府部门一方面通过资产注入提升公司的资本实力，另一方面通过拨付财政补贴来缓解公司的资金压力。2021年，遂宁高新区建设与交通运输局将经济性绿化树木资产无偿划拨给公司，经深圳市国策资产评估有限公司评估后，增加资本公积5.02亿元；遂宁高新区财政金融局关于将厂房、商铺等资产无偿划拨给公司，经四川华坤房地产土地资产评估有限公司评估后，增加资本公积4.05亿元。

2021年，公司收到遂宁高新区管委会财政局财政补助2.25亿元，有效提升了公司的盈利水平。

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年，公司投资设立遂宁兴港燃气有限责任公司，注册资本0.50亿元，持股比例为27.00%，表决权比例为52.00%，主营业务包括燃气经营等。截至2021年末，公司纳入合并范围子公司共6家，具体见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但应收款项仍对公司营运资金形成较大占用，基础设施建设由于结算进度较慢而形成较多资金沉淀，受限资产尚有一定规模，资产整体流动性较弱

由于融资规模扩大、当地政府注入资产，近年来公司资产规模保持增长，其中流动资产占总资产的比重很高。

截至2021年末，公司货币资金主要为银行存款，其中已用于长期借款质押的定期存款金额为2.37亿元；公司应收账款基本上为应收遂宁高新区管委会的工程款，2021年保持增长，主要系公司基础设施建设款项回收不及时所致。



近年公司其他应收款有所减少，2021年末前五大应收对象分别为四川盈诚实业有限公司、遂宁天一投资集团有限公司、遂宁市方兴建设开发有限公司、观音湖管委会、遂宁天泰实业有限责任公司，应收上述对象的款项占其他应收款总额的比例为91.40%。公司其他应收款对象主要为当地国企和事业单位，回款时间存在较大的不确定性，对公司资金形成较大的占用。

随着公司对工程项目的持续推进，公司存货规模有所增长；其中2021年末工程项目开发成本为77.80亿元，主要为基础设施、产业园区、棚户区改造等项目的开发成本；待开发土地为18.93亿元，主要包括住宅用途的出让地12.53亿元、商住用途的出让地6.12亿元，均已办妥权属证书；此外，已用于抵押的土地账面价值为9.49亿元。

2021年公司新增的投资性房地产为新购置的土地5.86亿元以及当地政府注入的房产4.05亿元，土地均为批发零售用地，房产主要为位于西部现代物流港的厂房以及位于安置小区的门面房；此外，5.12亿元土地已用于抵押，5.86亿元土地以及1.52亿元房产正在办理产权证。

综合来看，2021年末公司资产规模保持增长，流动资产占比很高，但应收款项仍对公司营运资金形成较大占用，基础设施建设由于结算进度较慢而形成较多资金沉淀，受限资产尚有一定规模，资产整体流动性较弱。

表7 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	8.61	5.21%	5.94	4.24%
应收账款	9.68	5.85%	6.29	4.49%
其他应收款	28.02	16.94%	38.43	27.43%
存货	96.73	58.49%	80.02	57.11%
流动资产合计	150.72	91.13%	138.97	99.20%
投资性房地产	9.91	5.99%	0.00	0.00%
非流动资产合计	14.67	8.87%	1.13	0.80%
资产总计	165.39	100.00%	140.10	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入保持增长，但主业回款能力趋弱；政府补助有效提升了公司利润水平

2021年公司营业收入保持增长，主要系公司基础设施建设收入增长及新增大宗商品贸易业务收入所致。由于公司代建项目回款较为滞后，2021年收现比有所下降，主业回款能力趋弱。2021年来公司销售毛利率保持相对稳定，但处于较低水平。2021年，公司收到遂宁高新区管委会财政局财政补助，计入其他收益，有效地提升了公司利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	72.32%	105.10%
营业收入	10.31	8.95
营业利润	2.09	2.12
其他收益	2.25	2.17
利润总额	2.06	2.08
销售毛利率	5.23%	5.06%

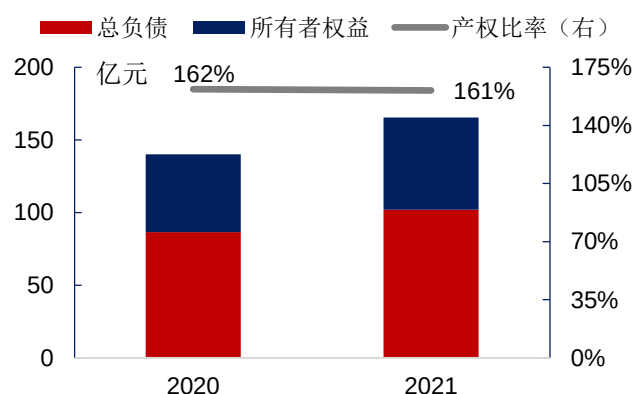
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资产负债水平较高，总债务保持增长，以长期债务为主，偿债能力指标较弱，面临较大的偿债压力

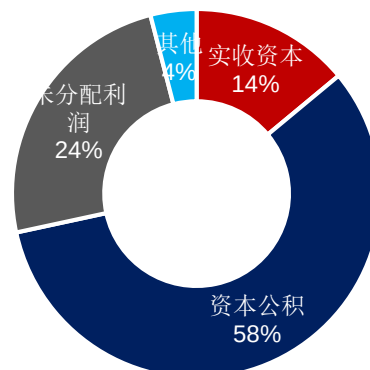
随着融资规模扩大，2021年末公司负债总额保持增长，以非流动负债为主，但非流动负债占比有所下降。得益于当地政府注入资产以及公司利润累积，公司所有者权益保持增长，2021年末以资本公积、未分配利润、实收资本为主。由于负债总额和净资产增速相近，公司产权比率保持相对稳定，但所有者权益对负债的保障程度较低。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 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

由于公司短期资金需求增大，2021年末短期借款增长明显，主要由保证借款、抵押借款构成。公司其他应付款主要为往来款，2021年末规模有所增长，主要系公司新增与中国五冶集团有限公司、遂宁兴业投资集团有限公司、西安市建总工程集团有限公司、中建三局集团有限公司等的往来款所致。由于较多长期债务即期，2021年末公司一年内到期的非流动负债增长较多，主要包括一年内到期的长期借款、长期应付款、应付债券。

2021年末公司长期借款主要包括保证借款、质押借款以及保证抵押借款。随着公司成功发行21天盈债01以及可转债，2021年末公司应付债券有所增长，除上述债券外，还存续着2017年发行的债权融资计划（4.76亿元）、债务融资工具（4.00亿元）。

2021年末公司长期应付款仍保持较大规模，包括省财政自发自还债券24.19亿元、应付遂宁发展投资集团有限公司的借款4.43亿元、专项应付款5.70亿元、定向融资1.77亿元、融资租赁款0.92亿元。

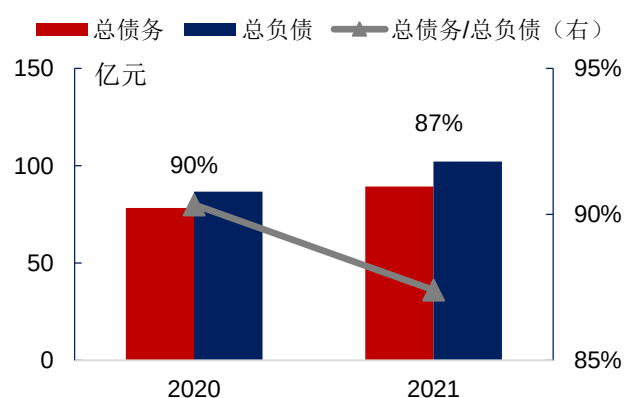
表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.37	8.20%	3.73	4.30%
其他应付款	5.35	5.24%	2.10	2.42%
一年内到期的非流动负债	16.14	15.82%	8.88	10.25%
流动负债合计	32.22	31.57%	16.53	19.09%
长期借款	17.46	17.11%	18.22	21.04%
应付债券	15.13	14.82%	12.90	14.90%
长期应付款	37.01	36.27%	38.93	44.97%
非流动负债合计	69.83	68.43%	70.05	80.91%
负债合计	102.05	100.00%	86.58	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

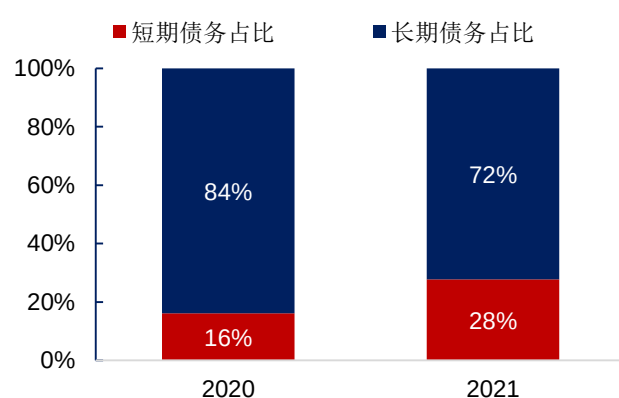
随着融资规模扩大，2021年末公司总债务有所增长，占总负债的占比仍较高，以长期债务为主，但2021年短期债务占比有所提升。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债水平基本持平，仍处于较高水平。由于短期债务增长较快，公司现金短期债务比有所下降且处于较低水平，考虑到公司部分货币资金使用受限，存在较大的短期偿债压力。公司EBITDA利息保障倍数仍较小，EBITDA对债务利息的保障能力仍处于较低水平。



表10 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	61.70%	61.80%
现金短期债务比	0.35	0.47
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.60

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5月7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。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据子公司遂宁市天盛高新投资有限责任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5月9日），遂宁市天盛高新投资有限责任公司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，公司对外担保余额规模较大，被担保方除四川威斯腾物流有限公司外均为国有企业，对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。被担保对象四川威斯腾物流有限公司因经营不善发生利息逾期情况，但利息已补交；根据遂宁市船山区人民法院公开的信息，目前该公司进入破产重整阶段。

表11 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额	企业性质	是否设置反担保
遂宁天一投资集团有限公司	4.76	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.60	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.60	国有企业	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	3.00	国有企业	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	5.00	国有企业	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	0.53	国有企业	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	0.50	国有企业	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	0.50	国有企业	否
遂宁市天泰鸿涪建材有限公司	0.34	国有企业	否
遂宁市富源实业有限责任公司	2.30	国有企业	否
遂宁发展投资集团有限公司	0.80	国有企业	否



四川盈诚实业有限公司	1.50	国有企业	否
四川盈诚实业有限公司	4.26	国有企业	否
四川盈诚实业有限公司	0.98	国有企业	否
四川威斯腾物流有限公司	1.07	民营企业	否
合计	26.73	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

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，其优势产业包括锂电及新材料、能源化工、电子信息等，近年工业不断发展以及固定资产投资较快增长。虽然公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力以及较大的偿债压力，且存在一定的或有负债风险；但是公司主要从事遂宁高新区范围内基础设施建设业务，在区域内业务重要性强；截至2021年末，主要在建代建项目计划总投资规模较大，业务持续性较好。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“21天盈01/ 21天盈债01”、“22天盈债”的信用等级为AA。

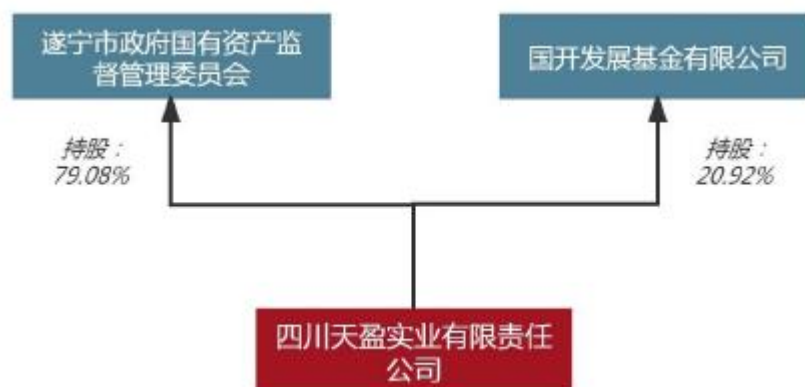


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	8.61	5.94	6.98
其他应收款	28.02	38.43	44.62
存货	96.73	80.02	69.11
流动资产合计	150.72	138.97	132.23
非流动资产合计	14.67	1.13	1.07
资产总计	165.39	140.10	133.31
短期借款	8.37	3.73	0.00
一年内到期的非流动负债	16.14	8.88	6.41
流动负债合计	32.22	16.53	13.99
长期借款	17.46	18.22	18.03
应付债券	15.13	12.90	16.39
长期应付款	37.01	38.93	33.13
非流动负债合计	69.83	70.05	67.56
负债合计	102.05	86.58	81.55
总债务	88.42	78.21	72.89
营业收入	10.31	8.95	7.18
所有者权益	63.34	53.52	51.76
营业利润	2.09	2.12	1.66
其他收益	2.25	2.17	1.93
利润总额	2.06	2.08	1.63
经营活动产生的现金流量净额	1.62	0.48	-1.08
投资活动产生的现金流量净额	-7.65	-4.69	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	7.43	2.11	-4.10
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	5.23%	5.06%	5.37%
收现比	72.32%	105.10%	105.22%
资产负债率	61.70%	61.80%	61.17%
现金短期债务比	0.35	0.47	1.09
EBITDA（亿元）	2.53	2.42	1.96
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.60	0.45

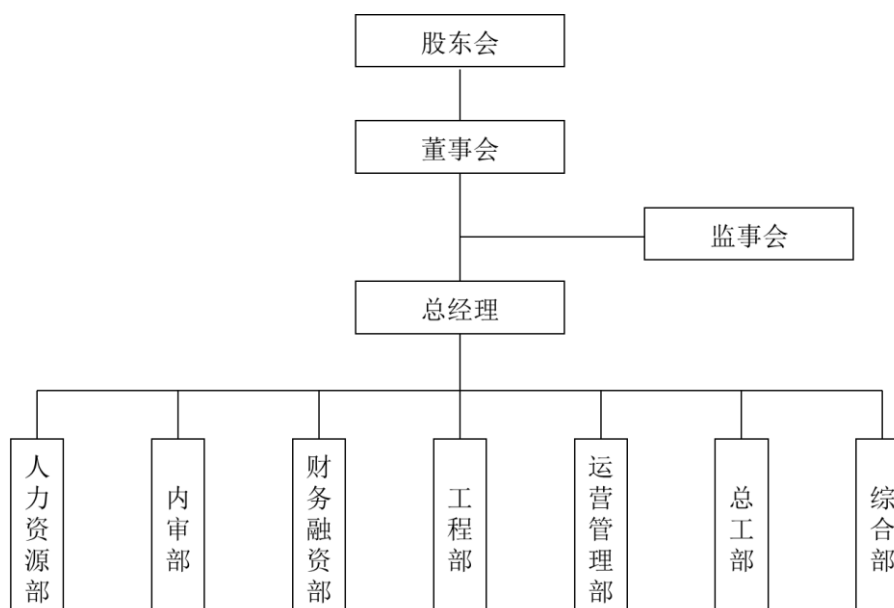
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司债券年度报告（2021 年）

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



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）

子公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
遂宁市天盛高新投资有限责任公司	40,000.00	100.00%	国有资产经营、管理、维护；房地产开发、经营；汽车租赁；停车场经营管理服务；充电桩经营服务；园林绿化工程、园林景观工程等
遂宁市盈港实业有限责任公司	100,000.00	100.00%	绿化养护；城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处理和处置、管理服务；城市道路附属设施的清洗、保洁服务；污水处理；项目投资；销售：建筑材料，五金产品等
四川涪江学源教育科技有限公司	5,000.00	100.00%	项目投资；广告设计、发布、代理、制作服务；旅游资源开发；旅游项目策划服务；餐饮配送服务；仓储服务（不含易燃易爆、易致毒品）；专业停车场服务等
遂宁蔓藤园艺有限公司	5,000.00	100.00%	绿化管理；城市树木、草坪病虫害防治管理；安全系统监控服务；城市园林绿化规划服务；园林博览会展服务；房屋建筑工程；销售树种；公园、园林土地平整等
遂宁天擎工程项目管理有限公司	1,200.00	100.00%	工程技术与设计服务、工程招标代理、工程项目管理、工程监理、工程造价咨询、工程咨询；房地产咨询；土地整理
遂宁兴港燃气有限责任公司	5,000.00	27.00%	燃气经营；燃气燃烧器具安装、维修；各类工程建设活动（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项

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。