

2022 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

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 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。中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司对遂宁市富源实业有限公司提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形，报告出具符合公司规定。

■ 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。

■ 本次信用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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]1865D 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“2022 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，“2022 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券（品种一）”的信用等级为 **AAA**，“2022 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券（品种二）”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

二零二二年六月二十八日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	品种一担保		品种二担保	
					担保主体	担保主体评级	担保主体	担保主体评级
遂宁市富源实业有限公司	8.00 亿元, 其中品种一发行规模为 4.00 亿元, 品种二发行规模为 4.00 亿元	7 年	每年付息一次, 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	5.33 亿元用于遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目, 2.67 亿元用于补充公司营运资金	天府信用增进股份有限公司	AAA/稳定	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; 评定天府信用增进股份有限公司 (以下简称“天府信用”) 的主体信用等级为 **AAA**, 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“2022 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券 (品种一)” 的债项信用等级为 **AAA**, 该信用等级充分考虑了天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券品种一还本付息的保障作用; 评定“2022 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券 (品种二)” 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连带责任保证担保对本期债券品种二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, 公司地位突出且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规模持续增长, 面临较大的短期偿债压力、主营业务回款情况较差, 应收类款项对公司资金形成较大占用及公司对外担保规模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)	2019	2020	2021
总资产 (亿元)	138.22	154.26	177.94
所有者权益合计 (亿元)	86.53	87.45	87.73
总债务 (亿元)	47.07	60.12	78.40
营业总收入 (亿元)	11.04	10.56	12.01
净利润 (亿元)	1.42	1.20	0.98
经营活动净现金流 (亿元)	2.81	3.33	-0.04
收现比(X)	0.22	0.23	0.29
资产负债率(%)	37.40	43.31	50.70

注: 1、中诚信国际根据遂宁富源 2019~2021 年审计报告整理, 各期财务报告执行新会计准则; 2、中诚信国际将遂宁富源 2019~2021 年末长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算; 将 2019 年末其他应付款中的带息金额纳入短期债务核算; 将 2020~2021 年末其他应付款中一年内到期的带息金额纳入短期债务核算; 将一年以上到期的带息金额纳入长期债务核算。

担保主体概况数据

天府信用（合并口径）	2019		2020	2021
总资产（百万元）	5,961.14		7,726.80	8,557.87
担保损失准备金合计(百万元)	6.25		79.47	277.02
所有者权益（百万元）	4,382.33		6,150.31	6,445.73
增信余额（百万元）	29,562.00		45,706.00	64,046.00
净利润（百万元）	337.91		576.59	607.95
平均资本回报率(%)	7.86		10.95	9.65
累计代偿率(%)	0.00		0.00	0.00
遂宁开达（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	304.13	334.28	362.57	357.46
所有者权益合计（亿元）	159.62	167.00	167.65	168.12
总债务（亿元）	102.98	129.40	150.86	148.06
营业总收入（亿元）	10.92	10.59	21.89	5.47
净利润（亿元）	0.71	0.86	1.01	0.47
经营活动净现金流（亿元）	0.23	-16.38	-6.02	1.95
收现比(X)	0.81	0.95	1.06	1.31
资产负债率(%)	47.52	50.04	53.76	52.97

注: 1、本报告数据来源为天府信用增进提供的经信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计的 2019 年~2021 年财务报告; 2、中诚信国际根据遂宁开达 2019 年~2021 年审计报告及 2022 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; 2、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、其他非流动负债和租赁负债中的有息金额纳入长期债务核算; 3、遂宁开达未提供 2022 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。**天府信用和遂宁开达分别为本期债券品种一和品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 对本期债券的还本付息提供了较为有效的保障作用。

关 注

■ **债务规模持续增长, 面临较大的短期偿债压力。**近年来, 公司债务规模呈持续增长趋势, 短期债务占总债务的比重很高, 2021 年末达到 0.45, 同时, 公司账面货币资金对短期债务的保障程度不足, 公司面临较大的短期偿债压力。

■ **主营业务回款情况较差, 应收类款项对公司资金形成较大占用。**近年来, 公司基础设施建设和土地相关业务回款情况较差, 收现比指标持续处于较弱水平; 2021 年末, 公司应收类账款占总资产比重进一步增至 35.01%, 对公司资金形成较大占用。

■ **公司对外担保规模较大。**截至 2021 年末, 公司对外担保余额占净资产的 34.28%, 规模较大, 担保对象主要系遂宁市区域内的国有企业, 存在一定的或有负债风险。

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; 公司地位明显提升, 资本实力显著增强, 收入及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, 致使股东及各方支持意愿减弱等; 公司的财务指标、再融资环境出现明显恶化导致流动性紧张等。

同行业比较

2021 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	177.94	87.73	50.70	78.40	12.01	0.98	-0.04
遂宁开达投资有限公司	362.57	167.65	53.76	150.86	21.89	1.01	-6.02

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

公司系经遂宁市人民政府“遂府函[2021]10号”文件批准，于2001年2月由遂宁兴业资产经营公司（已于2020年3月更名为遂宁兴业投资集团有限公司，以下简称“遂宁兴业”）、遂宁城市建设投资发展有限公司（已于2014年4月更名为遂宁发展投资集团有限公司，以下简称“遂宁发展”）及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）共同出资组建。历经数次股权变更及增资，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，遂宁兴业、遂宁发展及国开基金分别持股63.75%、29.17%和7.08%。公司控股股东为遂宁兴业，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，承担遂宁经开区南片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年末，纳入公司合并范围的子公司共有3家。

表 1：截至 2021 年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	96.17%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模为8.00亿元，分为两个品种，品种一发行规模为4.00亿元，由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二发行规模为4.00亿元，由遂宁开达提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券发行期限为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。

本期债券募集资金为8.00亿元，其中5.33亿元拟用于遂宁经开区南片区环境综合治理工程项

目，2.67亿元拟用于偿还有息债务。

遂宁经开区南片区环境综合治理工程的建设内容包括南片区雨污管网改造分流及黑臭水体治理工程、遂宁经开区米家河流域黑臭水体治理及市政基础设施建设、遂宁市天宫南路内涝整治工程、城南工业污水处理厂建设、绿色标准厂房建设五个子项目，均已通过遂宁市城乡规划局经开区分局、遂宁市国土资源局经开区分局等相关政府部门的合法性文件。

项目总投资12.03亿元，其中公司安排自有资金3.61亿元作为项目资本金，占项目总投资的30%，本期绿色债券募集资金5.33亿元用于该项目，剩余部分通过向金融机构融资解决。项目建设自2019年9月起，原计划建设期两年，但因资金未到位，建设进度延迟，预计2024年9月方可竣工，截至2021年末，项目已投资1.22亿元，投资进度为10.14%。项目计划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予公司财政补贴3.00亿元，计划于2023年和2024年分别拨款1.50亿元，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：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放

缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，

后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

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。

近年来，遂宁市发展态势良好，地区生产总值(GDP)逐年增长，2019~2021年，遂宁市分别完成地区生产总值1,345.73亿元、1,403.18亿元和1,519.87亿元，按可比价格计算，增速分别为8.1%、4.3%和8.2%。2021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15.5:45.2:39.3调整为14.5:46.3:39.2，第一产业对经济增长的贡献率为14.8%，拉动经济增长1.2个百分点；第二产业对经济增长的贡献率为42.4%，拉动经济增长3.5个百分点；第三产业对经济增长的贡献率为42.9%，拉动经济增长3.5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。2021年，遂宁市完成全社会固定资产投资同比增长11.2%。

2019~2021年，遂宁市公共财政预算收入分别为69.27亿元、79.92亿元和91.68亿元，增速分别为8.5%、15.4%和14.7%，税收收入占比分别为64.89%、57.72%和57.11%，呈逐年下降趋势；同期，遂宁市公共财政预算支出分别为268.07亿元、268.73亿元和280.33亿元，2021年财政平衡率较上年提升2.96个百分点至32.70%，但财政自给能力仍然较弱，对上级补助依赖较大；2019~2021年，遂宁市实现政府性基金收入分别为109.33亿元、127.73亿元和158.99亿元，呈逐年增长趋势。截至2021年末，遂宁市地方政府债务限额及余额分别为524.10亿元和499.50亿元。

表 2：近年遂宁市经济及财政概况（亿元、%）

主要指标	2019	2020	2021
GDP	1,345.73	1,403.18	1,519.87
GDP 增速	8.10	4.30	8.2
一般公共预算收入	69.27	79.92	91.68
其中：税收收入	44.95	46.13	52.36
政府性基金收入	109.33	127.73	158.99
一般公共预算支出	268.07	268.73	280.33
财政平衡率	25.84	29.74	32.70

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。

遂宁经开区成立于1992年6月，2012年7月经国务院批准为国家级开发区，园区总规划面积134平方公里，建成区面积26平方公里，辖2个镇、5个街道，常住人口30.5万，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。2021年，遂宁经开区完成地区生产总值208.18亿元，增长8.3%；税收总量26.98亿元，其中工业税收9.73亿元，增长达39.13%。全年完成工业投资101.46亿元、技改投资74.9亿元，分别增长18.3%、16.5%，总量均位居全市第一、增速名列前茅；完成固定资产投资215.66亿元，增长11%，总量全市第二；完成一般公共预算收入9.3亿元，增速10.14%，总量全市第三；规模以上工业增加值增速10.2%。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趋势；土地转让收入受区域规划的影响亦波动较大，整体呈逐年上升趋势；2020年公司新增砂石销售业务，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规模较小，随着2021年砂石厂建成并投入运营，实现砂石销售收入1.18亿元，公司营业收入得到有力

补充；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。

表 3：公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2019	2020	2021
工程代建	10.40	6.72	7.32
土地转让	0.41	3.32	3.37
砂石销售	--	0.33	1.18
其他业务	0.23	0.18	0.14
合计	11.04	10.56	12.01

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”）按建设成本加成一定比例确认为公司工程代建收入，自 2017 年起，代建管理费率由 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，受项目建设进度的影响，公司工程代建收入呈现一定波动趋势，2019 年，因达到结算条件的机场苑安置小区-D 区项目总投规模较大，当期实现代建收入 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，主要已完工项目包括龙坪新居安置小区、二郎庙片区棚户区改造项目-深南安置小区等；2021 年，公司已完工结算的项目包括楠兴小区等，共确认收入 7.32 亿元。截至 2021 年末，公司主要已完工的项目总投资 25.10 亿元，实际投资 20.60 亿元，拟回购金额 23.48 亿元，已回款 6.74 亿元，回款情况不佳。

项目储备方面，截至 2021 年末，公司主要在建及拟建代建项目总投资 121.03 亿元，已投资 24.20 亿元，尚需投资 96.83 亿元。总体来看，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。此外，公司自营项目拟投资规模较大，未来的资金平衡情况有待关注。

表 4：截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目（亿元）

项目名称	业务模式	总投资	已投资
南湖尚城安置房	代建	8.57	6.48
楠木安置小区	代建	1.63	2.17
清静寺安置小区二、三期	代建	13.10	7.48
富成棚户区二期改造项目	代建	1.72	0.73
宜园小区	代建	1.25	1.10
遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目*	自营	12.03	1.22
碧水新城棚户区改造	代建	12.10	3.98
碧江新城	代建	8.69	0.04
遂宁经济技术开发区成渝双城经济 PCB 产业园区配套基础设施建设项目	自营	8.00	1.00
合计		67.09	24.20

注：*为本期绿色债券的募投项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	业务模式	总投资	建设周期
遂宁经济技术开发区富源片区老旧小区燃气管网改造项目（二期）	自营	1.27	2022.6~2023.7
遂宁经济技术开发区龙洞坡小微企业产业园建设项目（一期）	自营	5.00	2022.6~2025.4
遂宁经济技术开发区电子电路标准厂房二期建设及配套基础设施建设项目	自营	3.07	2022.6~2024.4
遂宁经济技术开发区南片区老旧小区配套基础设施建设项目	自营	3.50	2022.12~2025.8
遂宁经济技术开发区南强农产品物流集散中心	自营	1.60	2022.12~2024.12
遂宁经济技术开发区开普河生态环境修复工程	自营	3.50	2022.12~2024.12
遂宁经济技术开发区涪江流域南段生态环境修复工程项目	自营	36.00	2022.12~2026.12
合计		53.94	--

注：表内总投资额和建设周期为预计情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地转让业务受区域政策及规划影响波动较大，近年来公司未开展土地整理业务，无利润贡献

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，遂宁经开区财政局将土地出让净收益（招、拍、挂成交的全部土地价款）扣除相关规费后的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，由于前期受托的土地整理项目基本已完成，未开展土地整理业务，公司未能实现土地整理收入。2019~2021 年，为满足遂宁经开区经济发展及对土地的需求，公司共转让 13 宗自有土地，面积合计约 19.02 万平方米，实现土地转让收入合计 7.10 亿元，相应结转土地转让成本 7.10 亿元，近年来公司土地转让收入持续增加，但该业务毛利率为零。截至 2021 年末，公司账面上共有 58 宗待开发土地，其中未办证的土地账面价值占比 17.58%，用于抵押受限的土地账面价值占比 24.15%。按土地性质来看，出让性质的商业、商服和城镇混合住宅等用地面积合计 81.63 万平方米，账面价值为 38.50 亿元；划拨性质的公共设施及水工建筑用地面积合计 141.56 万平方米，账面价值 3.94 亿元。

2020 年公司新增砂石业务，随着砂石厂建成投运，该业务规模不断扩大，未来将为公司贡献较为可观的现金流

公司 2020 年新增的砂石业务由全资子公司富升资产负责运营。根据遂府办函[2017]266 号、遂开管函[2018]41 号和遂砂改阅[2018]1 号文件，富升资产负责建设“富升建材一厂”，并授权其开采、加工、销售遂宁经开区指定区域的砂石资源。截至 2021 年末，富升资产有两个砂石厂，其中富升建材一厂系富升资产全额投资建设，厂区建设占地约 137 亩，总投资 0.7 亿元。唐家渡砂石加工厂系富升资产收购所得，厂区占地 132.80 亩。公司砂石销售覆盖遂

宁全市，主要销售砂石加工成品，包括河沙、石粉、碎石、元石、米石等。河道砂石开采后，通过涪江流域运输至砂石厂进行深加工，优先保障遂宁经开区重点工程项目的供料，再面向全市销售。砂石加工成品的销售价格依据大英县、船山区等地方的砂石成品加权平均价格确定。2021 年 4 月，公司已上线无人称重系统，进一步规范了砂石销售业务。

2020 年以来，两个砂石厂均已建成并投入运营，当期收入规模尚小。2021 年，考虑到设备检修期、涨水期及环保督察等因素，富升建材一厂全年实际生产经营期为 5 个月，销售砂石成品 70.20 万吨；唐家渡砂石厂全年实际生产经营期为 8 个月，销售砂石成品 88.53 万吨。当期公司运输砂石达 58,000 车次，实现砂石销售收入合计 1.18 亿元，较上年实现大幅增长。未来公司将通过投资控股或入股的形式合作建立年产 100 万方的商品混凝土加工厂，布局砂石产品深化加工市场。

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。公司土地整理业务未实现收入，土地转让业务收入无利润贡献，且业务可持续性存在不确定。随着砂石厂全面的投入运营，公司砂石销售收入增量显著，但该业务易受到环保督察、禁采期等方面的限制。

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，公司可获得相关收入。

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、资产管理运营部和招投标与预决算部 5 个职能部门。

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 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 2020~2021 年审计报告，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

毛利率较低的业务收入占比较大，公司综合毛利率逐年下降；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

2019~2021 年，公司综合毛利率呈逐年下降趋势，其利润水平主要取决于收入规模占比较高的代建业务，因代建管理费率相对稳定，公司代建业务毛利率波动不大；因土地转让业务毛利率为零，且 2020 年以来，土地转让规模较大，占总收入的比重上升，系拉低公司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，因处于试运行阶段，主要销售机砂、石粉等毛利较高的品种且由于试运行阶段收取的加工费较低，故毛利率高达 60.57%，但 2021 年以来，公司砂石业务步入正式运行阶段，主要销售元石、米

石、碎石、湿河沙等毛利较低的品种，并按加工量正常支付加工费，加之当期将砂石加工厂折旧和部分零星工程计入砂石成本，毛利率大幅降至 4.39%，当期砂石销售收入占比大幅增加，亦为综合毛利率下降的原因之一；公司其他业务毛利率持续为负，且亏损幅度持续上上升，主要系经营性资产计提较多折旧所致。

表 6：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
工程代建	10.43	9.18	10.43
土地转让	0.00	0.00	0.00
砂石销售	--	56.87	4.39
其他	-3.96	-105.31	-122.51
综合毛利率	9.75	5.82	5.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用为主，近年来公司融资需求不断扩大，由于部分项目已完工，项目融资成本需费用化处理，导致财务费用大幅增长，带动期间费用逐年增加。2021 年期间费用率大幅上升至 37.95%，对利润侵蚀明显。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，近年来利润水平持续下降，经营性业务利润主要来自以政府补助为主的其他收益。2019~2021 年，公司分别获得政府补助 3.15 亿元、3.97 亿元和 4.97 亿元。总体来看，公司自身盈利能力较弱，对政府补助的依赖程度较高。

近年来，公司收现情况较差，2019~2021 年收现比分别为 0.22、0.23 和 0.29。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021
营业总收入	11.04	10.56	12.01
营业毛利率	9.75	5.82	5.37
期间费用合计	2.74	3.35	4.56
其中：财务费用	2.60	3.16	4.35
期间费用率	24.80	31.69	37.95
其他收益	3.15	3.97	4.97
经营性业务利润	1.45	1.20	0.97
利润总额	1.42	1.21	1.00
收现比	0.22	0.23	0.29

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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，应收类款项对资金形成较大占用，资产流动性较差、收益性一般；公司债务规模持续增加，财务杠杆水平随之上升，同时债务结构有待优化

近年来，公司资产规模持续增加，资产结构以流动资产为主，且流动资产占总资产的比重由 2019 年末的 71.40% 上升至 2021 年末的 78.31%。公司资产主要由货币资金、存货、应收类款项、无形资产及投资性房地产构成。具体来看，近年来公司货币资金波动增加，以银行存款为主，2021 年末货币资金大幅增加主要系当期融资规模扩大所致，当期末受限资金有 2.29 亿元，主要是保证金、质押存单、定期存款被质押。公司存货呈波动趋势，2021 年末存货主要由 42.44 亿元待开发土地和 17.48 亿元工程施工成本构成，均较 2020 年末有所增加，主要系当期公司购入土地较多且对工程代建项目投入增加所致。近年来，公司应收类款项均处于较大规模且逐年显著增加，应收类款项占总资产比重由 2019 年末的 25.54% 升至 2021 年末的 35.01%，2021 年末应收账款为 43.05 亿元，应收经开区财政局的工程代建款及土地转让款占比高达 99.96%；同期末，其他应收款为 19.24 亿元，2021 年末增加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，其他应收款前五名合计 17 亿元，占比 87.60%，集中度较高。公司账面经营性资产规模相对稳定，其中投资性房地产主要为房屋建筑物资产，无形资产主要为遂宁市政府 2019 年注入的账面价值为 32.32 亿元的砂石资源采砂权，近年来公司投资性房地产及无形资产均呈小幅下降趋势，系摊销所致。

总体来看，因公司与政府部门的资金往来较为频繁，应收类款项大幅增加，对资金形成较大占用。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，部分已被抵押。较大规模的砂石资产及投资性房地产能为公司带来一定的现金流收益，公

司资产流动性较差，收益性一般。

表 8：截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况（亿元）

单位名称	款项性质	余额	占比
遂宁经开区财政局	往来款	6.16	31.72%
遂宁市路新建材有限公司	往来款	5.39	27.77%
蓬溪县金桥投资发展有限责任公司	拆借款	2.86	14.76%
遂宁开达	拆借款及往来款	1.38	7.09%
遂宁兴业	拆借款及往来款	1.21	6.25%
合计	--	17.00	87.60%

注：拆借款含利息，而往来款不含利息。

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，主要以股东资金及资产注入的资本公积和未分配利润构成。具体来看，2019~2021 年末，实收资本均为 12.00 亿元，但股权结构发生变化，2021 年，国开基金将持有的 3,000 万元股权转让给遂宁兴业，遂宁兴业出资额增至 7.65 亿元，持股比例上升至 63.75%，国开基金的出资额降至 0.85 亿元，持股比例相应降至 7.08%，遂宁发展的持股比例不变。公司资本公积主要为遂宁经开区管委会注入的土地使用权、砂石资源采砂权及房产，近年来相对稳定，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，除冲抵应收经开区财政局的款项共计 26.26 亿元之外，增加资本公积 6.09 亿元，使得当年末公司资本公积增至 62.77 亿元。2021 年，因公司联营企业遂宁城乡生态环境建设有限公司划入资产，公司按持股比例确认应享份额，增加资本公积 683.20 万元。此外，因经营利润不断累积，公司未分配利润逐年小幅增加。

随着业务对融资需求的增加，2019~2021 年末，公司总负债规模持续增长。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% 上升至 61.23%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债（主要是一年内到期的应付债券和长期应付款）增加所致，2021 年末占比为 42.79%。近年来，公司其他应付款增幅较大，主要系与区域内国有企业的资金拆借款及往来款，此外，公司有一笔对民企四川尧顺建设集团有限公司的借款 0.50 亿元，该民企为遂宁

当地资质较好的施工单位，系公司的合作方。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，2021 年末增至 15.14 亿元。非流动负债方面，直接融资作为公司主要的融资方式之一，应付债券规模相对较大；公司 2020 年以来新增较多长期借款，包括抵押借款、保证借款和质押借款。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少量非标借款，近年来呈波动趋势。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，财务杠杆水平也随之上升。截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别升至 50.70%和 47.19%；同期末，公司短期债务规模较上年末有所上升，2022 年仍存在债务集中到期的压力，债务结构有待优化。

表 9：近年来公司主要资产及负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	4.55	4.17	10.54
应收账款	31.65	40.42	43.05
其他应收款	3.66	11.69	19.24
存货	58.58	54.22	60.24
投资性房地产	6.83	6.60	6.40
无形资产	32.32	32.23	31.31
短期借款	1.23	10.50	8.05
其他应付款	11.54	15.81	24.64
一年内到期的非流动负债	4.44	13.48	15.14
长期借款	0.26	5.45	5.21
应付债券	19.62	12.35	21.40
长期应付款	13.52	8.10	9.40
实收资本	12.00	12.00	12.00
资本公积	62.77	62.55	62.61
未分配利润	10.09	11.09	11.15

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）

	2019	2020	2021
总资产	138.22	154.26	177.94
总负债	51.70	66.81	90.21
总债务	47.07	60.12	78.40
所有者权益合计	86.53	87.45	87.73
资产负债率	37.40	43.31	50.70
总资本化比率	35.23	40.99	47.19
短期债务/总债务	0.29	0.47	0.45
应收类款项/总资产	25.54	33.79	35.01

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

近年来公司经营活动净现金流有所波动，2021 年由正转负，主要系公司增加对工程项目的投入及购买土地的支出所致，无法覆盖当期债务本息；因 2021 年显著扩大融资规模，筹资活动净现金流由负转正；近年来公司 EBITDA 对总债务覆盖能力较弱，但能完全覆盖各期利息支出，面临较大的短期偿债压力

2019~2020 年，公司经营活动现金流呈小幅净流入状态，主要系公司用于工程项目投入的资金规模较少，且收到政府补助资金较多所致；2021 年公司增加对工程建设的资金投入及购买土地的支出，当期经营活动现金净流由正转负，但缺口较小。近年来，公司投资活动现金流入、流出基本上可以相抵，2020 年公司购买基金支出 1.85 亿元，当期投资活动现金净流出略有扩大，2021 年该指标由负转正。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；2021 年筹资活动净现金流由负转正，主要系当期筹资规模大幅扩大所致。

2019~2021 年，公司 EBITDA 波动上升，但受总债务规模逐年扩增的影响，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。2019~2020 年，公司经营活动现金流呈小幅净流入状态，对总债务的覆盖能力较弱；2021 年经营活动净现金流由正转负，无法覆盖债务本息。

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、%）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	2.81	3.33	-0.04
投资活动净现金流	-0.04	-0.57	0.01
筹资活动净现金流	-1.69	-3.93	5.40
经营净现金流/总债务	0.06	0.06	-0.001
经营活动净现金流利息保障倍数	0.82	0.99	-0.01
EBITDA	4.50	4.43	6.12
总债务/EBITDA	10.46	13.58	12.82

EBITDA 利息保障倍数	1.31	1.32	1.37
短期债务	13.67	28.41	35.27
货币资金/短期债务	0.33	0.15	0.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 2022 年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 年末，公司 2022 年到期债务为 35.27 亿元，面临较大的集中偿债压力。从债务结构来看，2021 年末，公司直接融资占比 24.45%、银行借款占比 27.53%，其余主要系其他单位对公司的拆借款及部分非标借款。

表 12：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	35.27	7.43	24.24	10.48

注：债务到期分布合计数与总债务的差异系总债务含应付债券利息 0.98 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司获得授信额度共计 29.61 亿元，其中尚未使用授信额度为 7.42 亿元，备用流动性较为不足。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 14.17 亿元，占同期末总资产的比重为 7.96%，其中质押资产为定期存单、信用证保证金及定期存款共计 2.29 亿元，抵押的资产包括账面价值为 10.25 亿元的土地使用权及 1.63 亿元的投资性房地产。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 30.07 亿元，占同期末公司净资产的 34.28%，担保对象主要系遂宁市区域内的国有企业，存在一定的或有负债风险。

表 13：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保企业	担保余额
遂宁广利工业发展有限公司	7.59
遂宁开达投资有限公司	7.30
遂宁裕城建设有限公司	2.15
遂宁市兴融纺织有限公司	2.00
遂宁市路新建材有限公司	2.00
遂宁开祺资产管理有限公司	1.50
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	1.35
四川德泽文化旅游投资发展有限公司	1.20

遂宁天一投资集团有限公司	1.08
遂宁市天盛高新投资有限责任公司	1.00
遂宁兴业投资集团有限公司	1.00
遂宁市锦兴纺织有限公司	0.60
遂宁市盈港实业有限责任公司	0.50
遂宁蔓藤园艺有限公司	0.50
大英县恒创实业有限公司	0.20
遂宁广利锦华资产管理服务有限公司	0.10
合计	30.07

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 2022 年 4 月 21 日，公司已结清贷款中有关注类贷款 3 笔，其余均处于“正常状态”。根据公司提供资料，其中 2 笔系遂宁农村商业银行股份有限公司的贷款，贷款金额共计 960 万元，上述贷款因正常合同展期而受关注；1 笔系中国农业银行股份有限公司遂宁市分行的贷款，贷款金额为 900 万元，受关注的原因系人民银行征信系统记录差错（实际应为正常类）。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。

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，政府及股东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，遂宁市政府认定遂宁富源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，增加资本公积 6.09 亿元。根据《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》（遂市国资[2019]106 号），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，2019~2021 年，公司分别获得政府补助 3.15 亿元、3.97 亿元和 4.97 亿元。

偿债保障措施

天府信用为本期债券（品种一）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

根据天府信用提供的《担保函》（天府信用函[2022]026 号），天府信用本期债券（品种一）4.00 亿元的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

天府信用立于 2017 年 8 月 28 日，经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司（以下称“四川金控”）、中银投资资产管理有限公司、成都高新投资集团有限公司、成都双流兴城建设投资有限公司、成都金融控股集团有限公司、成都工投资产经营有限公司共同出资设立。截至 2021 年末，天府信用注册资本为 40.00 亿元，均为货币出资，一次性实缴到位，其中四川发展为第一大股东，直接和间接持有天府信用 60.00% 的股份。

天府信用为四川省政府大力支持的省内专业信用增进机构，以信用增进业务为核心基础业务，目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。天府信用基础增信业务主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据、定向债务融资工具、资产支持证券等标准化债券的增信业务，另有少量债权融资计划增信业

务。截至 2021 年末，天府信用资产为 85.58 亿元，所有者权益为 64.46 亿元。

天府信用为四川省省委、四川省政府、四川省金融局和四川省国资委大力支持的服务资本市场的专业化增信机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设。天府信用成立填补了四川省金融领域的空白，是四川省省委、省政府完善地方信用体系建设、推进债券市场发展、优化风险分担分散机制的重要创新举措，有助于提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务实体经济发展，助推西部金融中心建设。中诚信国际认为，四川省政府有较强的能力和意愿在必要时对天府信用进行支持。

综上，中诚信国际评定天府信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；天府信用供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可为本期债券（品种一）的还本付息提供强有力的保障。

遂宁开达为本期债券（品种二）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

根据遂宁开达提供的《担保函》，遂宁开达为本期债券（品种二）4.00 亿元的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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 2022 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 年末，遂宁开达总资产为 362.57 亿元，所有者权益合计 167.65 亿元，资产负债率为 53.76%；2021 年，遂宁开达实现营业总收入 21.89 亿元，其中市政基础设施建设和保障性住房项目收入为 9.56 亿元，富鑫建筑工程项目收入为 0.28 亿元，房地产拍卖销售收入为 0.20 亿元，担保费收入为 0.003 亿元，由房租收入为主要构成的其他收入为 1.22 亿元。截至 2022 年 3 月末，遂宁开达总资产 357.46 亿元，所有者权益合计 168.12 亿元，资产负债率 52.97%。

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，主要与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。担保业务主要与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、资产及政策等各方面的支持，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遂宁开达给予支持。

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。

评级结论

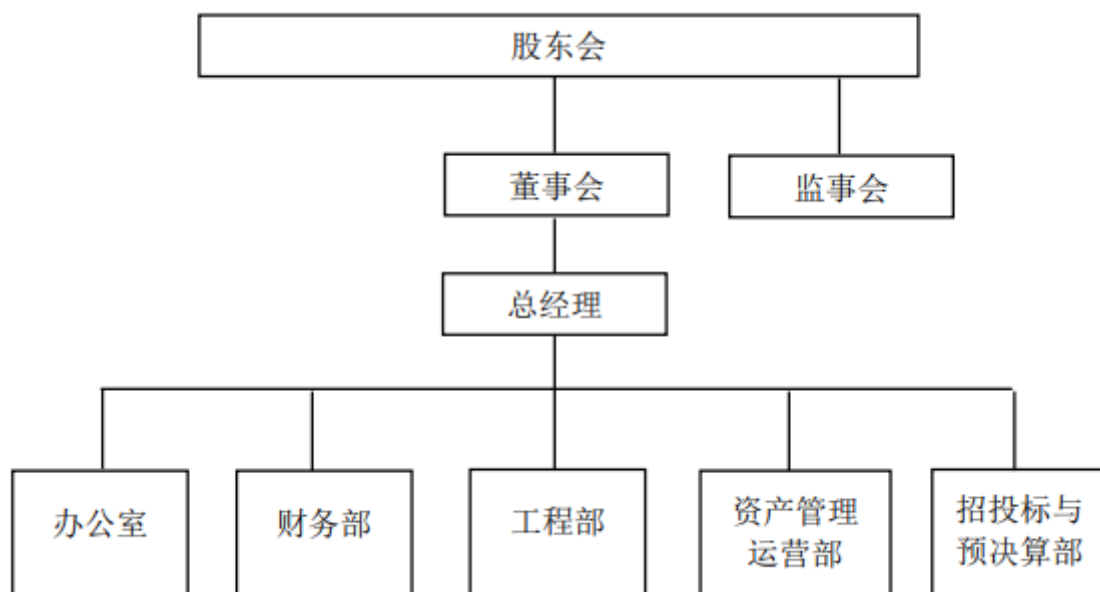
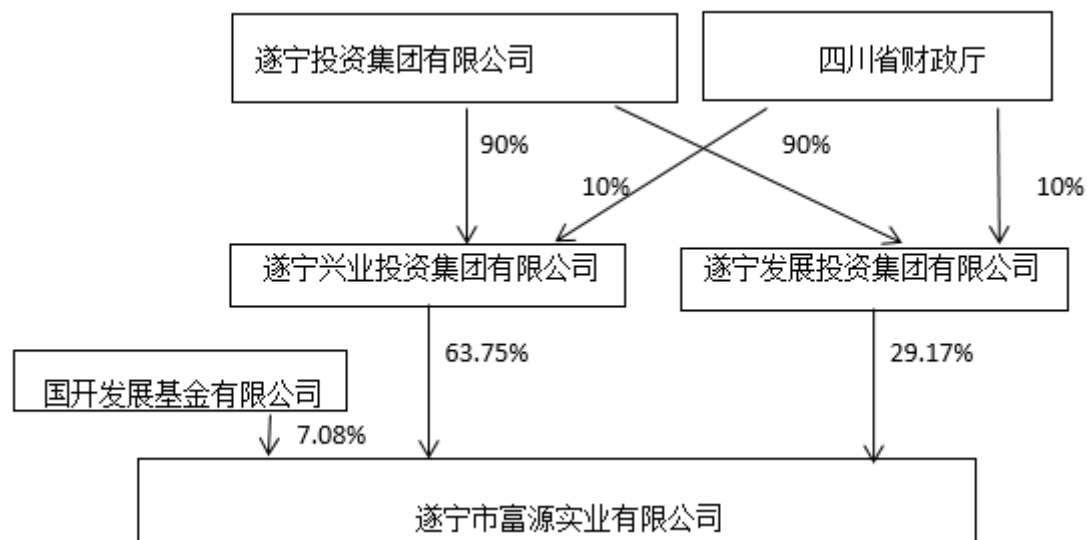
综上所述，中诚信国际评定遂宁市富源实业有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券（品种一）”的债项信用等级为 **AAA**；评定“2022 年第一期遂宁市富源实业有限公司绿色债券（品种二）”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2022 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。

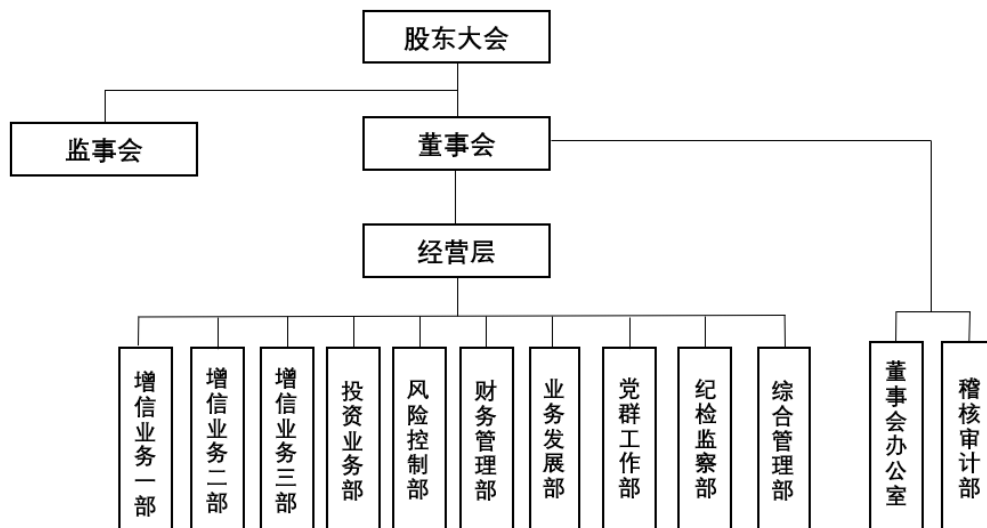
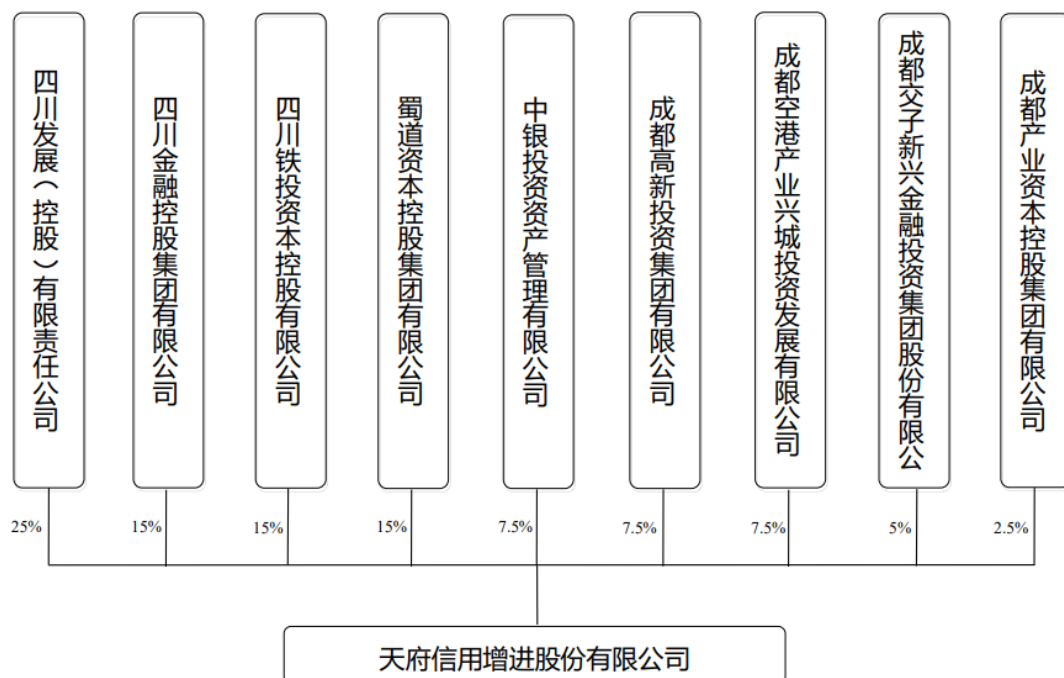
我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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 年末）

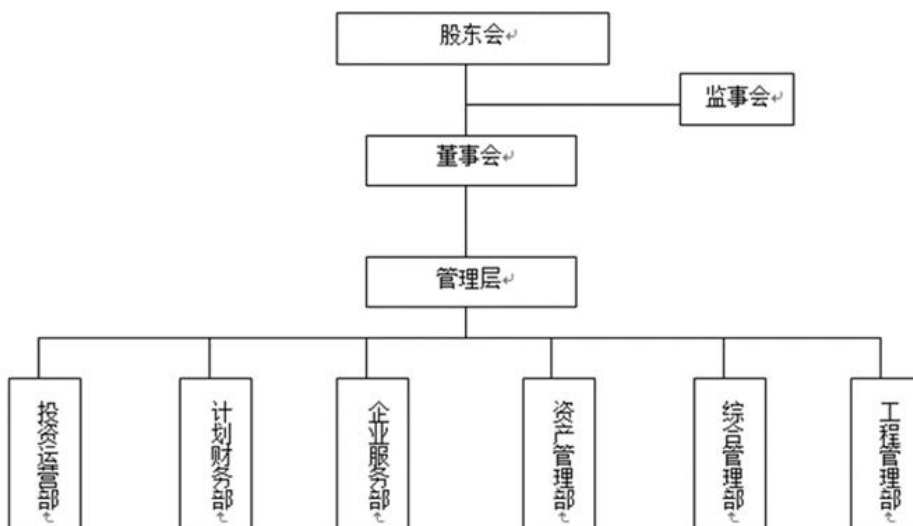
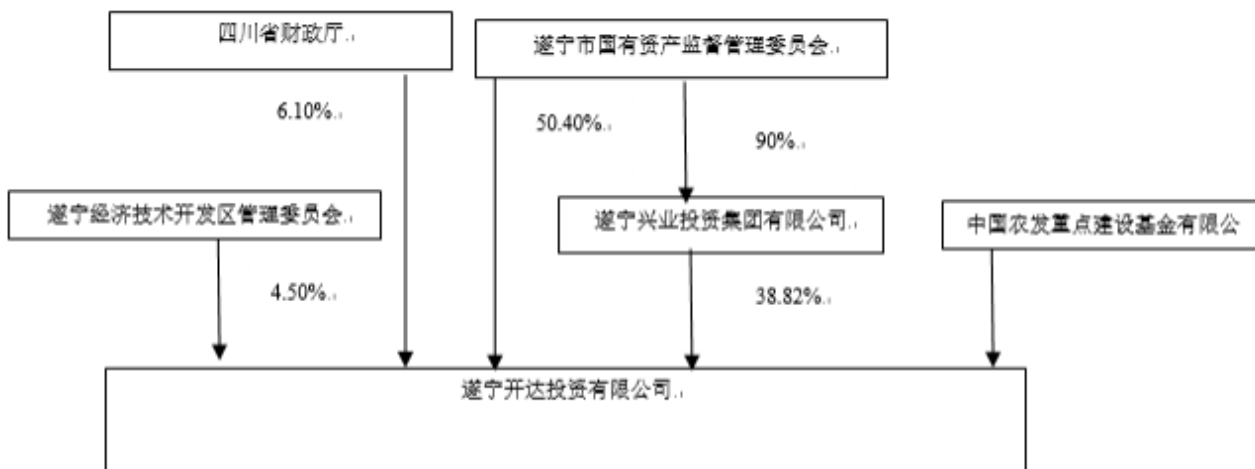


资料来源：公司提供

附二：天府信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



附三：遂宁开达投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附四：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）	2019	2020	2021
货币资金	45,450.45	41,729.71	105,377.62
应收账款	316,476.23	404,246.09	430,527.85
其他应收款	36,607.91	116,934.52	192,430.10
存货	585,847.08	542,191.85	602,403.30
长期投资	3,103.34	3,458.12	4,775.66
在建工程	42.62	4,691.42	0.00
无形资产	323,183.63	322,314.92	313,061.49
总资产	1,382,229.58	1,542,612.64	1,779,351.24
其他应付款	115,391.75	158,137.06	246,351.08
短期债务	136,730.49	284,068.99	352,693.77
长期债务	333,952.69	317,123.08	431,341.25
总债务	470,683.18	601,192.07	784,035.02
总负债	516,974.05	668,074.41	902,064.29
费用化利息支出	30,514.57	31,184.09	39,712.29
资本化利息支出	3,809.63	2,405.48	4,799.92
实收资本	120,000.00	120,000.00	120,000.00
少数股东权益	0.00	106.72	104.90
所有者权益合计	865,255.52	874,538.23	877,286.95
营业总收入	110,374.57	105,604.03	120,062.13
经营性业务利润	14,535.30	12,039.07	9,695.03
投资收益	59.36	341.95	778.57
净利润	14,182.29	12,022.42	9,812.52
EBIT	44,698.35	43,325.17	49,724.37
EBITDA	44,983.10	44,267.21	61,152.64
销售商品、提供劳务收到的现金	24,205.85	23,949.89	35,350.10
收到其他与经营活动有关的现金	36,972.15	40,804.82	65,821.37
购买商品、接受劳务支付的现金	22,275.50	20,862.78	86,684.40
支付其他与经营活动有关的现金	9,419.41	8,228.97	11,556.73
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	378.00	4,460.27	2,005.62
经营活动产生现金净流量	28,145.76	33,293.76	-430.08
投资活动产生现金净流量	-378.00	-5,705.93	138.61
筹资活动产生现金净流量	-16,942.66	-39,308.57	54,049.21
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	9.75	5.82	5.37
期间费用率(%)	24.80	31.69	37.95
应收类款项/总资产(%)	25.54	33.79	35.01
收现比(%)	0.22	0.23	0.29
总资产收益率(%)	3.31	2.96	2.99
资产负债率(%)	37.40	43.31	50.70
总资本化比率(%)	35.23	40.74	47.19
短期债务/总债务(X)	0.29	0.47	0.45
FFO/总债务(X)	0.10	0.08	0.09
FFO 利息倍数(X)	1.37	1.40	1.50
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.82	0.99	-0.01
总债务/EBITDA(X)	10.46	13.58	12.82
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.16	0.17
货币资金/短期债务(X)	0.33	0.15	0.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.31	1.32	1.37

注：1、中诚信国际根据遂宁富源 2019~2021 年审计报告整理；2、公司各期财务报告执行新会计准则；3、中诚信国际将遂宁富源 2019~2021 年末长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；将 2019 年末其他应付款中的带息金额纳入短期债务核算，将 2020~2021 年末其他应付款中一年内到期的带息金额纳入短期债务核算，将一年以上到期的带息金额纳入长期债务核算。

附五：天府信用增进股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	1,258.33	1,667.39	1,995.81
理财产品	1,535.00	1,834.63	1,089.58
债权投资	--	1,988.00	2,069.05
应收代偿款	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,700.00	2,178.00	2,159.87
长期股权投资	0.00	0.00	100.01
现金及投资资产合计	5,923.33	7,668.02	8,434.31
固定资产	0.98	0.85	0.79
无形资产	0.23	0.63	0.47
资产合计	5,961.14	7,726.80	8,557.87
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金合计	6.25	79.47	277.02
短期借款	500.00	0.00	0.00
长期借款	1,029.63	903.81	1,247.19
应付短期债券	0.00	0.00	0.00
应付长期债券	0.00	499.93	499.93
股本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	0.00	1,499.77	1,499.75
未分配利润	241.85	332.86	434.15
所有者权益合计	4,382.33	6,150.31	6,445.73
利润表摘要			
增信业务收入	279.08	531.12	689.02
提取专项风险准备金	-4.32	-3.32	-137.80
利息净收入	25.33	-47.11	-37.37
投资收益	185.51	323.21	413.43
业务及管理费用	-28.44	-39.80	-47.53
税金及附加	-3.44	-6.18	-8.05
营业利润	453.84	768.21	809.14
利润总额	453.84	767.21	809.14
所得税	-115.93	-190.61	-201.18
净利润	337.91	576.59	607.95
综合收益总额	337.91	576.59	607.95
增信组合			
增信余额	29,562.00	45,706.00	64,046.00
融资担保责任余额	24,288.00	37,208.00	51,876.00
	2019	2020	2021
盈利能力（%）			
营业费用率	5.86	4.83	5.49
平均资产回报率	6.61	8.42	7.47
平均资本回报率	7.86	10.95	9.65
有效税率	25.54	24.85	24.86
增信项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.00
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	0.00
累计代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
风险准备金/增信余额	0.02	0.17	0.43
最大单一客户增信余额/核心资本	34.18	24.86	28.14
最大十家客户增信余额/核心资本	271.84	205.84	222.48
资本充足性			
净资产（百万元）	4,382.33	6,150.31	6,445.73
核心资本（百万元）	4,388.59	4,730.00	5,223.01
净资产放大倍数（X）	6.75	7.43	9.94
核心资本放大倍数（X）	6.74	9.66	12.26
融资担保放大倍数（X）	5.54	6.05	8.06
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	46.86	45.32	36.05
高流动性资产/增信余额	9.45	7.66	4.82

附六：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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	45,450.45	41,729.71	51,359.55	48,791.57
应收账款	316,476.23	404,246.09	302,381.75	287,262.67
其他应收款	36,607.91	116,934.52	697,637.49	662,755.61
存货	585,847.08	542,191.85	1,211,369.18	1,258,694.08
长期投资	3,103.34	3,458.12	48,327.05	48,327.05
在建工程	42.62	4,691.42	64,224.22	61,013.01
无形资产	323,183.63	322,314.92	418,775.37	397,836.61
总资产	1,382,229.58	1,542,612.64	3,625,675.69	3,574,631.78
其他应付款	115,391.75	158,137.06	66,096.79	62,791.96
短期债务	136,730.49	348,392.62	398,061.26	374,268.64
长期债务	333,952.69	258,994.45	1,110,550.09	1,106,314.04
总债务	470,683.18	607,387.07	1,508,611.35	1,480,582.68
总负债	516,974.05	668,074.41	1,949,173.73	1,893,402.61
费用化利息支出	30,514.57	31,184.09	6,877.52	1,719.38
资本化利息支出	3,809.63	2,405.48	98,804.85	29,832.55
实收资本	120,000.00	120,000.00	288,900.00	288,900.00
少数股东权益	0.00	106.72	177,170.07	177,174.71
所有者权益合计	865,255.52	874,538.23	1,676,501.95	1,681,229.18
营业总收入	110,374.57	105,604.03	218,916.65	54,729.16
经营性业务利润	14,535.30	12,039.07	16,750.42	2,806.63
投资收益	59.36	341.95	3,989.81	0.00
净利润	14,182.29	12,022.42	10,134.28	4,727.22
EBIT	44,698.35	43,325.17	15,593.61	--
EBITDA	44,983.10	44,267.21	28,442.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金	24,205.85	23,949.89	231,816.64	71,723.75
收到其他与经营活动有关的现金	36,972.15	40,804.82	73,024.81	87,528.76
购买商品、接受劳务支付的现金	22,275.50	20,862.78	171,116.61	91,290.30
支付其他与经营活动有关的现金	9,419.41	8,228.97	176,492.95	44,123.24
吸收投资收到的现金	--	0.00	0.00	0.00
资本支出	378.00	4,460.27	44,270.86	1,067.72
经营活动产生现金净流量	28,145.76	33,293.76	-60,215.67	19,477.09
投资活动产生现金净流量	-378.00	-5,705.93	-72,297.62	-1,067.72
筹资活动产生现金净流量	-16,942.66	-39,308.57	109,450.01	-20,977.35
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	9.75	5.82	15.27	15.27
期间费用率(%)	24.80	31.69	9.18	9.18
应收类款项/总资产(%)	25.54	33.79	27.58	26.58
收现比(%)	0.22	0.23	1.06	1.31
总资产收益率(%)	3.31	2.96	0.45	--
资产负债率(%)	37.40	43.31	53.76	52.97
总资本化比率(%)	35.23	40.99	47.36	46.83
短期债务/总债务(X)	0.29	0.57	0.26	0.25
FFO/总债务(X)	0.10	0.08	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	1.37	1.40	0.43	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.82	0.99	-0.57	0.62
总债务/EBITDA(X)	10.46	13.72	53.04	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.13	0.07	--
货币资金/短期债务(X)	0.33	0.12	0.13	0.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.31	1.32	0.27	--

注：1、中诚信国际根据遂宁开达 2019 年~2021 年审计报告及 2022 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；2、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、其他非流动负债及租赁负债中的有息金额纳入长期债务核算；3、遂宁开达未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附七：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”。

附八：天府信用基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
	风险准备金	专项准备金+特种准备金+一般风险准备
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+专项准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本增信放大倍数	增信余额/核心资本

附九：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。

信用增进机构等级符号	含义
AAA	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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。