



2022年遂宁柔刚投资有限责任公司公司债券 2023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¹公司债券2023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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：遂宁柔刚投资集团有限公司（以下简称“遂宁柔刚”或“公司”）实际控制人为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”），公司主要承担遂宁市安居区的道路工程等基建工作，代建业务具有较强垄断性，且在政府补助方面继续获得较大力度的支持，提升了公司利润水平；安居区工业处于高速发展期，可为区域内企业提供支持；同时中证鹏元也关注到了公司应收款项高企，项目建设沉淀大量资金，土地储备规模较大，资产流动性较弱；公司主要在建项目资金缺口较大，资金支出压力较大，面临较大的短期偿债压力，存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长时期内公司代建业务持续性仍较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年6月15日

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：王钰
wangyu@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	2022	2021	2020
总资产	167.52	139.58	122.87
所有者权益	77.89	76.67	49.97
总债务	33.74	24.62	40.91
资产负债率	53.50%	45.07%	59.33%
现金短期债务比	0.35	0.35	0.65
营业收入	7.41	7.57	8.38
其他收益	1.89	0.86	0.88
利润总额	1.06	0.93	1.08
销售毛利率	11.02%	10.45%	10.62%
EBITDA	1.85	1.35	1.51
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.68	0.64
经营活动现金流净额	-1.07	-3.74	-10.43

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2022年6月，公司名称由“遂宁柔刚投资有限责任公司”变更为现名。

优势

- 安居区工业处于高速发展期，形成了锂电及新材料、天然气能源等主导产业。安居区隶属于遂宁市，天然气资源较为丰富，工业处于高速发展期，2022年全区规模以上工业增加值增长14.3%，连续9年在市内排名第一；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，经济总量和固定资产投资增速常年排名靠前。
- 公司代建业务具有较强垄断性，项目储备较多。公司主要承担遂宁市安居区的道路工程、保障房工程、河道治理工程等，代建业务在安居区具有较强的垄断性，2022年代建收入及毛利率保持相对稳定，当年末公司主要在建代建项目总投资22.39亿元，代建业务持续性较好。
- 公司在政府补助方面继续获得较大力度的支持。2022年公司获得遂宁市安居区政府国有资产监督管理局（以下简称“安居区国资局”）发放的政府补贴1.89亿元，有效地提升了公司利润水平。

关注

- 公司应收款项高企，项目建设沉淀大量资金，资产流动性较弱。公司应收款项以应收政府部门、国有企业的款项为主，其回收时间存在不确定性，应收款项占总资产的比例由2021年末的33.72%上升至2022年末的42.69%，占款压力上升明显；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，受限资产占总资产的比例为20.93%。
- 项目建设资金以及短期偿债压力较大。2022年末公司主要在建项目资金缺口超过22亿元，鉴于经营活动现金净流出，故需要持续的外部融资，资金支出压力较大；公司财务杠杆水平上升，总债务增长较快，债务主要为银行借款及债券融资；其中短期债务规模为10.63亿元，短期偿债能力指标不佳，加上备用流动性不足，面临较大的短期偿债压力。
- 公司面临一定或有负债风险。截至2022年末，公司对外担保余额尚有一定规模，被担保方主要为当地国企，对国企的对外担保均未设置反担保措施，其中对民营企业的担保金额为0.05亿元。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					5
主体信用等级					AA

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bbb+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是安居区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安居区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与安居区政府的联系非常紧密以及对安居区政府非常重要。同时，中证鹏元认为安居区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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	2022-5-7	龚程晨、陈俊松	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	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	2022-5-7	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2023年3月末，“22柔刚债/22遂柔刚债”募集资金专项账户余额为52.72万元。

三、发行主体概况

2022年公司注册资本及实际控制人未发生变更。2022年3月，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”）。2022年6月，公司名称由“遂宁柔刚投资有限责任公司”变更为现名。截至2022年末，公司注册资本仍为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国资委，公司股权结构图见附录二。

2022年公司合并范围内新增2家二级子公司，详见下表，无不再纳入合并范围内的二级子公司，2022年末公司合并范围内有4家二级子公司，详见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围内新增二级子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
遂宁弘安城市公共汽车服务有限公司	100.00%	0.13	道路运输	股权转让
遂宁锦祥建设开发有限公司	70.89%	1.40	房屋建设、工程建设	股权转让

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季

度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

遂宁市是成渝间重要的节点城市，形成了锂电及新材料、能源化工、电子信息等优势产业，其中锂电及新材料产业战略定位高且发展速度较快；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，但经济发展水平一般，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，境内拥有大型气田，近年人口呈现净流出态势。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。2021年末，全市常住人口为278.2万人，较2010年末人口减少47.06万人，下降14.47%。遂宁市境内的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：遂宁市经济总量持续增长，工业发展态势良好，固定资产投资是经济增长的主要动力，但经济发展水平一般，消费市场增速波动较大。近年来，遂宁市经济总量保持增长，2022年GDP在全省排名中游，GDP增速高于全国平均水平，在全省排名第5。三次产业结构由2020年的15.5：45.2：39.3调整为2022年的14.7：47.9：38.4，第二产业增加值占比最高。近年来遂宁市人均GDP不断提升，但水平仍一般。2022年遂宁市规模以上工业增加值同比增长10.3%，处于较高水平。近三年固定资产投资增速较快，为经济不断发展奠定基础。2022年固定资产投资中第二、三产业投资额分别同比增长7.1%、12.8%，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，2022年受居民消费信心不足影响增速同比回落较多，消费表现较疲软。

表2 2022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	20,817.50	2.8%	9.82	1,722.40	2,145.90
绵阳市	3,626.94	5.0%	7.43	159.70	205.28
自贡市	1,638.42	0.5%	5.17	61.22	106.99
眉山市	1,635.51	3.8%	5.53	156.09	267.46
遂宁市	1,614.47	4.2%	5.81	103.37	151.34
雅安市	902.51	4.0%	6.29	65.57	40.76
巴中市	765.01	1.3%	2.86	51.85	120.40

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	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,614.47	4.2%	1,519.87	8.2%	1,403.18	4.3%
固定资产投资	-	10.2%	-	11.2%	-	10.4%
社会消费品零售总额	562.16	2.5%	548.70	17.4%	467.37	-2.4%
进出口总额	-	-	49.38	33.9%	36.88	1.9%
人均 GDP（万元）		5.81		5.40		4.99
人均 GDP/全国人均 GDP		67.79%		66.70%		68.82%

注：2022年人均 GDP 采用 2021 年末常住人口计算。

资料来源：2020 年遂宁市国民经济与社会发展统计公报、2021-2022 年遂宁市经济形势新闻发布稿、2022 年遂宁市统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：遂宁市工业基础尚可，形成了锂电及新材料、能源化工、电子信息等优势产业，其中锂电及新材料产业战略定位高且发展速度较快。遂宁市锂电及新材料、电子信息、能源化工等产业逐步成势，目前锂电及新材料产业作为遂宁发展的“一号工程”得到大力支持，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。得益于市场行情走高，2022年遂宁市锂电产业实现产值581.7亿元，同比增长407.9%，拉动全市规模以上工业产值增长30.2个百分点，锂电产业工业增加值占全市规模以上工业比重达到32.1%。

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，代表企业有盛马化工、中石油遂宁天然气净化公司。作为西南地区炼油龙头企业的盛马化工，2021年全年加工原油超过100万吨，产值突破60亿元。2021-2022年遂宁市天然气产量连续两年突破100亿立方米，产能持续释放。配套项目方面，储气调峰基地项目预计2023年上半年建成投产，建成后储气能力5,400万立方米、气（液）化能力100万立方米/日。

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，是四川省电子信息产业基地之一，已成功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。电子材料代表企业有氟锐半导体、晶美硅业、威纳尔，集成电路及配套企业有明泰电子、英创力电子、志超科技等，电子元器件生产企业有立讯精密、普思电子、奕东电子等，智能终端企业有蜂巢能源、康佳电子、创维电子等。2022年1-9月遂宁市电子信息产业实现产值150亿元左右，规模以上电子信息企业超过91家。

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，将承接重庆中心城区、成都和东部沿海发达地区产业转移。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；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：近年遂宁市一般公共预算收入保持增长，2022年突破100亿元，但财政自给能力较弱，地方政府债务规模扩张较快。2020-2022年遂宁市一般公共预算收入增速保持2位数，增长势头较好；2022年规模突破100亿元，同比增长12.75%。2022年税收收入达到57.00亿元，主要来源于锂电及新材料、能源化工、电子信息产业；税收占比较2020年略有降低。近三年财政自给率不断提高，但2022年仍处于较低水平。受房地产景气度波动，近年政府性基金收入在高位波动。2022年末地方政府债务余额尚有606.73亿元，较2020年末同比增长较快，且当地城投平台的发债规模较大，区域债务率较高。遂宁市人民政府于2022年9月印发《遂宁市市属国有企业融资及借款和担保监督管理暂行办法》（以下简称“融资管理办法”），融资管理办法中对遂宁市市属国有企业融资和担保行为作出明确管理规定，或将提升当地债务规模管控能力。

表4 遂宁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	103.37	91.68	79.92
税收收入占比	55.14%	57.11%	57.71%
财政自给率	36.18%	32.70%	29.74%
政府性基金收入	151.34	158.99	127.73
地方政府债务余额	606.73	499.50	385.51

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，中证鹏元整理

安居区隶属于遂宁市，天然气资源蕴藏丰富，工业处于高速发展期，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，经济总量较小，但经济增速常年在全市排名第一；近年人口快速净流出，财政自给能力弱，政府债务快速扩张

区位特征：安居区隶属于遂宁市，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。安居区是遂宁中心城区经济发展重要组成部分，2022年GDP占遂宁市GDP的比重为14.65%。境内拥有遂渝、遂内、遂资3条高速公路，国道318、247、246线贯穿全境，交通较为便利。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%。安居区是川东北天然气、盐卤资源的原产地，石油、天然气、盐卤等地下资源蕴藏丰富。

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：2022年安居区经济总量在遂宁市排名中游（3/5），GDP和固定资产投资增速常年排名靠前，但人均GDP水平较低，社会消费增速放缓明显。近年来，安居区经济总量保持增长，2022年GDP在遂宁市排名3位/共5位，GDP增速高于全国平均水平1.7个百分点，2019-2022年增速连续四年均在全市排名第一。2022年三次产业结构为19.8:50.7:29.5，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。近三年安居区固定资产投资增速较快，2021-2022年连续两年排名全市第一，是经济发展的重要推动力。2022年安居区社会消费品零售总额增速明显放缓。

表5 2022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	540.10	4.4%	7.37	30.00	29.20
船山区	446.94	4.3%	5.37	24.91	53.54
安居区	236.55	4.7%	5.63	11.51	8.56
蓬溪县	198.84	4.2%	4.62	7.18	7.81
大英县	192.08	3.2%	4.96	9.22	29.03

注：人均 GDP=地区生产总值/常住人口。

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

表6 安居区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	236.55	4.7%	210.42	8.7%	203.11	5.9%
固定资产投资	193.75	14.0%	158.86	11.6%	159.69	12.8%
社会消费品零售总额	56.37	1.6%	53.11	18.2%	44.95	-1.4%

人均 GDP (万元)	5.63	4.88	4.71
人均 GDP/全国人均 GDP	65.72%	60.25%	65.00%

注：2022 年人均 GDP 按照当年统计公报的常住人口数据计算。

资料来源：2021 年安居区国民经济与社会发展统计公报及安居区政府网，中证鹏元整理

产业情况：安居区工业处于高速发展期，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。安居区是承接成渝产业转移、配套服务成渝的重要功能板块，2022 年全区规模以上工业增加值增长 14.3%，连续 9 年在市内排名第一。主导产业有锂电及新材料、天然气能源、汽车装备制造等，代表企业包括四川裕能新能源电池材料有限公司、上海格派新能源技术集团有限公司、洛阳月星新能源科技有限公司等。作为锂电之都，遂宁正强力打造千亿锂电产业集群，聚集形成一批以龙头企业带动、中小企业集群、产业上下游均衡发展的产业集群，目前产业分布在安居区、射洪市等，其中位于安居区的四川裕能新能源电池材料有限公司为全球最大的磷酸铁锂正极材料生产基地和全市首个产值突破 200 亿元企业，得益于行业环境较好及区域内企业加快生产，2022 年锂电及新材料产业实现产值 236.48 亿元，同比增长 264.99%。

天然气产业方面，龙头企业中石油遂宁天然气净化有限公司 2022 年处理天然气 98.9 亿立方米，占全省天然气处理量的 1/3，实现产值 32.78 亿元，同比增长 11.12%，发展势头良好。区域内中国华电集团天然气发电、川能投天然气储气调峰等在建项目正在加快推进中。

汽车装备制造业方面，安居区以四川江淮汽车有限公司为龙头，引入遂宁云内动力机械制造有限公司、四川讴神机械制造有限公司等 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汽车产业集群初步形成，2022 年安居区汽车与装备制造业实现产值 29.79 亿元。

财政及债务水平：安居区一般公共预算收入增长较慢，财政自给能力弱，政府债务余额快速扩张。近年安居区一般公共预算收入缓慢增长，2022 年受留抵退税影响较大。税收收入主要来自于增值税和资源税，税收收入占比波动增长但仍不高。由于一般公共预算支出规模较大，财政自给率处于低水平。近年政府性基金收入保持在 8 亿元左右，稳定性较好。2022 年安居区地方政府债务余额较 2020 年末增长近一倍，扩张较快。

表 7 安居区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	11.51	10.99	9.56
税收收入占比	60.21%	52.14%	54.39%
财政自给率	26.33%	26.32%	23.54%
政府性基金收入	8.56	8.18	8.54
地方政府债务余额	95.17	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，中证鹏元整理

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，营业收入保持相对稳定，仍主要来自于工程代建业务，代建业务在安居区垄断性较强，项目储备规模较大，业务持续性较好，但业务回款情况不佳，加上在建项目的资金需求较大，公司面临较大的资金压力

公司主要从事遂宁市安居区的基础设施项目建设业务，代建业务在区域内垄断性较强。2022年营业收入及销售毛利率保持相对稳定，仍主要来自于工程代建业务；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。其他业务包括景区经营、公交车经营业务，收入规模较小，且亏损情况较为严重。

表8 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建业务	71,340.10	97.31%	10.43%	72,606.04	97.06%	10.43%
自建工程业务	1,916.56	2.61%	38.79%	2,031.70	2.72%	20.81%
景区经营业务	23.50	0.03%	-2,111.54%	131.06	0.18%	-247.74%
公交车经营业务	28.48	0.04%	-214.63%	35.53	0.05%	-524.09%
其他	3.77	0.01%	92.05%	0.00	0.00%	--
合计	73,312.42	100.00%	10.41%	74,804.33	100.00%	10.01%

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建业务在安居区垄断性较强，2022年代建收入及毛利率保持相对稳定，项目储备规模较大，业务持续性较好，但业务回款情况不佳，在建项目的资金需求较大，公司面临较大的资金压力

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，代建业务在安居区垄断性较强。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%。2022年公司工程代建业务收入保持相对稳定，主要来源于安居区旧城（城中村）棚户区改造一期、凤凰大道G318线以南延线道路工程、安居区光彩提升工程，毛利率保持恒定，但业务回款情况仍不佳。

公司在建代建项目包括现代物流园项目、七彩明珠基础设施提档升级项目等。2022年末公司主要在建代建项目总投资22.39亿元，该业务未来持续性较好。

表9 截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
现代物流园项目	5.10	0.52
七彩明珠基础设施提档升级项目	5.00	0.14
安居区凤凰大道南延线片区棚户区改造项目	3.85	2.74
安居一中建设	2.57	1.01
安居人居环境整治	1.88	0.58

白马高标准农田	1.71	0.17
易地扶贫	1.20	1.20
顺源自建	0.83	0.72
安居区光彩提升工程	0.25	0.11
合计	22.39	7.18

资料来源：公司提供

此外，“22柔刚债/22遂柔刚债”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年末已投资6.87亿元。自营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，2022年末已投资2.28亿元，受资金到位影响，建设进度较为迟缓。综合来看，2022年末公司主要在建项目资金缺口为22.68亿元，鉴于经营活动现金净流出，故需要持续的外部融资，公司面临较大的资金压力。

2022年公司收到政府补助规模较大，继续获得较大力度的支持

2022年，因子公司遂宁锦祥建设开发有限公司收到少数股东注资以及子公司遂宁祥安农业开发有限公司接收划入的农机设备，公司资本公积净增加151.30万元（扣除减少项），详见下表。2022年公司收到安居区国资局发放的政府补助1.89亿元，有效提升了公司利润水平。

表10 2022年公司资本公积变动情况（单位：万元）

资本公积变动原因	变动金额
遂宁锦祥建设开发有限公司收到少数股东注资	448.57
遂宁祥安农业开发有限公司接收划入的农机设备	331.00
公司收到无偿划入的遂宁弘安城市公共汽车服务有限公司股权	-571.47
福安公司的部分工程被划出	-56.80
合计	151.30

资料来源：公司提供

六、财务分析

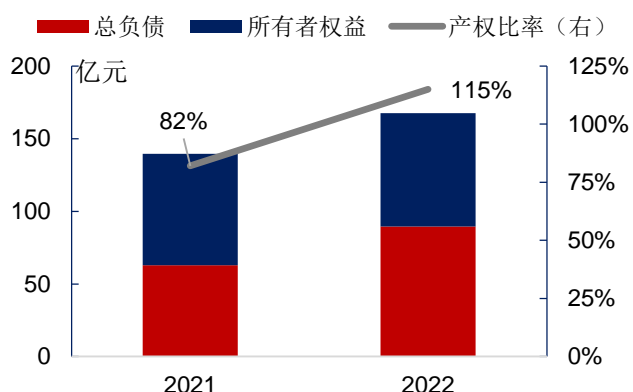
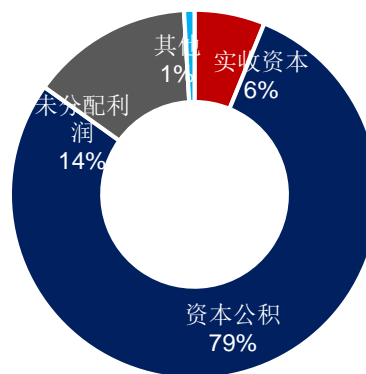
财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围内新增2家二级子公司，详见表1，无不再纳入合并范围内的二级子公司，2022年末公司合并范围内有4家二级子公司，详见附录四。

资本实力与资产质量

2022年末公司资产增量主要来自于债务融资以及往来款项，财务杠杆水平提升明显；资产以应收款项、土地、项目建设成本为主，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；待开发土地以及待结算的代建项目成本即时变现能力较弱，资产流动性较弱

由于融资规模扩大以及对其他单位的占款增多，2022年末公司负债总额有所扩大，而净资产规模变动不大；上述因素的综合作用下，2022年公司资产总额保持增长，财务杠杆水平提升明显，且处于较高水平。从权益结构来看，公司所有者权益主要为政府资产注入所形成的资本公积、未分配利润。

图3 公司资本结构

图4 2022年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（主要为应收政府部门的代建款项、往来款）、存货（土地、项目建设成本）为主，2022 年末应收款项和存货占总资产的比重为 95.11%。应收账款主要为应收遂宁市安居区财政局的工程款，同比有所增长，主要系代建项目回款较慢所致。主要因遂宁市安居区财政局占用公司的款项增长较多，2022 年末其他应收款规模大幅增长，相应计提的减值准备增加 0.41 亿元；前五大应收对象分别为遂宁市安居区财政局、遂宁市宸安投资有限公司（国企）、遂宁市安居区人民政府土地储备中心、遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司（国企）及遂宁市安居区发展和改革局，应收上述对象的款项占其他应收款余额的比例为 77.74%。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。

2022 年末公司存货主要包括待开发土地 59.06 亿元、合同履行成本 28.76 亿元；待开发土地主要用途为商业服务、城镇住宅用地，另有 4 宗教育用地 1.09 亿元，土地使用权性质主要为出让。合同履行成本主要为代建项目成本及自营项目成本，包括安居区旧城（城中村）棚户区改造一、二期、安居区凤凰大道南延线片区棚户区改造项目等。

其他资产方面，截至2022年末，公司货币资金规模不大，主要系银行存款，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。受限资产方面，2022年末公司受限资产35.06亿元，占总资产的比例为20.93%，详见下表。

表11 2022 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
应收账款	4.31	借款抵押
固定资产	0.65	债券发行担保抵押
投资性房地产	1.44	债券发行担保抵押

存货-待开发土地	18.03	借款抵押
存货-合同履约成本	10.62	借款抵押
合计	35.06	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.76	2.24%	3.50	2.51%
应收账款	18.38	10.97%	13.48	9.65%
其他应收款（合计）	53.14	31.72%	33.60	24.07%
存货	87.81	52.42%	85.80	61.47%
流动资产合计	164.15	97.99%	136.83	98.03%
非流动资产合计	3.37	2.01%	2.75	1.97%
资产总计	167.52	100.00%	139.58	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入及毛利率保持相对稳定，主要来源于代建业务，在建代建项目总投资规模较大，代建业务未来持续性较好，政府补助有效提升了公司利润水平

公司主要从事遂宁市安居区基础设施建设，2022年营业收入保持相对稳定，主要来源于代建业务。2022年公司销售毛利率保持相对稳定。2022年末公司代建业务模式清晰，主要在建代建项目总投资规模为22.39亿元，该业务未来持续性较好。2022年公司计提信用减值损失0.41亿元，主要来自于其他应收款的减值准备。2022年公司收到安居区国资局发放的政府补助1.89亿元，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	7.41	7.57
信用减值损失	-0.41	-0.13
营业利润	1.09	0.97
其他收益	1.89	0.86
利润总额	1.06	0.93
销售毛利率	11.02%	10.45%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

因公司对其他单位的占款增加以及融资规模扩大，财务杠杆水平上升，总债务增长较快；公司债务主要为银行借款及债券融资，短期债务有一定规模，短期偿债能力指标不佳，加上备用流动性不足，

面临较大的短期偿债压力

主要由于公司成功发行7.9亿元的“22柔刚债/22遂柔刚债”，2022年末总债务同比增长37.06%，占负债总额的比重为37.65%；长短期债务占比分别为68.50%、31.50%，债务期限结构尚待优化。公司债务类型包括银行借款、债券融资、非标融资，2022年末占比分别约为56%、35%、9%。其中银行借款授信方主要有国家开发银行、中国农业发展银行、遂宁银行，借款类型主要为保证借款、保证借款。公司持有的债券包括“20遂宁柔刚PPN001”、“22柔刚债/22遂柔刚债”，发行利率分别为6.8%、7.8%。非标融资为定融产品3.13亿元，融资成本偏高。

其余主要负债中，公司应付账款保持相对稳定，主要为应付工程款。由于公司对其他单位的占款增多，2022年末其他应付款增长较多；主要包括往来款以及定融产品，前五大应付对象分别为安居区国资局、遂宁市仙湖水务投资有限责任公司、遂宁发展投资集团有限公司、遂宁市锦程工业发展有限公司、遂宁市鹏安投资有限公司，主要为政府部门、国有企业，具有一定的偿付弹性。

表14 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	1.2%-9.5%	18.84	6.98	11.86
债券融资	6.8%-7.8%	11.78	0.53	11.25
非标融资	主要集中在 9.3%-10.0%	3.13	3.13	-
合计	-	33.74	10.63	23.11

资料来源：公司 2022 年审计报告以及公司提供，中证鹏元整理

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.20	2.45%	1.76	2.80%
应付账款	3.12	3.48%	3.27	5.20%
其他应付款（合计）	52.93	59.06%	34.88	55.45%
一年内到期的非流动负债	5.30	5.91%	5.65	8.97%
流动负债合计	66.50	74.20%	48.22	76.65%
长期借款	11.86	13.23%	11.15	17.72%
应付债券	11.25	12.55%	3.54	5.63%
非流动负债合计	23.13	25.80%	14.69	23.35%
负债合计	89.63	100.00%	62.92	100.00%
总债务	33.74	37.65%	24.62	39.13%
其中：短期债务	10.63	11.86%	9.93	15.78%
长期债务	23.11	25.79%	14.69	23.35%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

由于融资规模扩大以及对其他单位的占款增多，2022年末公司资产负债率有所上升。受短期债务有

所增加的影响，2022年末公司现金短期债务比略有下降至0.35，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱。2022年末EBITDA利息保障倍数为0.65，EBITDA对债务利息保障能力仍较弱。2022年公司经营活动现金流呈净流出态势，无法为项目建设提供资金；鉴于在建项目资金缺口较大，外部融资需求较为旺盛，未来公司债务规模或将进一步提高。截至2022年末，公司银行授信剩余额度为2.70亿元，备用流动性有限，需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	53.50%	45.07%
现金短期债务比	0.35	0.35
EBITDA利息保障倍数	0.65	0.68

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响，2022 年人事变动属正常事项

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明文件，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司董事、高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

根据公司于 2022 年 7 月发布的公告，公司免去王绪兵、罗宏键、廖星宇、廖颖、陈发明董事职务，任命姚小强、杨旭、银浩淇、张金城为公司董事，陈发明为职工董事，其中姚小强为公司董事长、总经理。公司免去曾露监事会主席职务，陈国辉、殷波兰、丁宏监事职务，任命柴丽为公司监事，王宏雁、曾露、丁宏为职工监事；其中王宏雁为监事会主席。上述董事、监事变动事宜属于公司经营活动中的正常事项，上述变更事项不会对公司的生产经营和偿债能力产生重大不利影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月5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。

根据子公司福安公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月18日），福安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2022年末，公司对外担保余额共计18.65亿元，占期末净资产的比重为23.95%，被担保方主要为当地国企，对国企的对外担保均未设置反担保措施，其中对民营企业的担保金额为0.05亿元，并设置了反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表17 截至 2022 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	担保到期日期	是否设置反担保
遂宁市宸安投资有限公司	0.29	国有企业	2023/6/21	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.50	国有企业	2023/1/23	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.80	国有企业	2023/3/29	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	0.45	国有企业	2023/8/16	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限公司	0.70	国有企业	2023/1/25	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.48	国有企业	2023/2/16	否
遂宁市新锐文化传媒有限公司	0.10	国有企业	2023/6/23	否
遂宁逸居投资有限公司	0.10	国有企业	2023/12/6	否
遂宁市程顺工程建设有限责任公司	0.10	国有企业	2023/8/16	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.09	国有企业	2023/6/20	否
遂宁市宸泰投资有限公司	0.10	国有企业	2023/3/28	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	0.35	国有企业	2023/12/4	否
遂宁锦程工业发展有限公司	0.50	国有企业	2023/12/1	否
遂宁锦程工业发展有限公司	1.10	国有企业	2023/4/6	否
遂宁耀安建设工程集团有限公司	1.90	国有企业	2024/4/7	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限公司	0.05	国有企业	2023/4/28	否
遂宁耀欣建筑工程有限公司	0.10	国有企业	2023/6/14	否
遂宁宸欣物业管理有限公司	0.10	国有企业	2023/4/29	否
四川凯歌农旅发展有限公司	0.10	国有企业	2023/6/28	否
遂宁宸众人力资源有限公司	0.10	国有企业	2023/7/29	否
遂宁缘益旅游开发有限公司	0.10	国有企业	2023/7/29	否
遂宁威丰科技有限公司	0.10	国有企业	2023/7/29	否
遂宁凯歌商贸有限公司	0.10	国有企业	2023/9/28	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.20	国有企业	2023/10/13	否
遂宁市仙湖水务投资有限责任公司	0.80	国有企业	2023/10/18	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.69	国有企业	2024/10/10	否
遂宁逸居投资有限公司	0.50	国有企业	2023/10/30	否
遂宁鑫仁商贸有限公司	0.35	国有企业	2023/12/12	否
遂宁鑫仁商贸有限公司	0.10	国有企业	2023/12/28	否

四川乾亿禾商贸有限公司	0.10	国有企业	2023/12/28	否
遂宁腾安商贸有限公司	0.10	国有企业	2023/12/28	否
遂宁市绿安污水处理有限责任公司	0.10	国有企业	2023/9/28	否
遂宁市润泽水利开发有限责任公司	0.10	国有企业	2023/9/28	否
遂宁鹏安投资有限公司	0.10	国有企业	2023/3/29	否
遂宁市安居区润安水电测绘有限公司	0.10	国有企业	2023/4/27	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	0.42	国有企业	2034/9/19	否
遂宁市宸泰投资有限公司	0.18	国有企业	2037/1/16	否
遂宁耀安建设工程集团有限公司	1.91	国有企业	2037/3/24	否
遂宁市宸安投资有限公司	0.90	国有企业	2023/2/7	否
遂宁市锦程工业发展有限公司	0.01	国有企业	2023/6/20	否
遂宁全耀佰汇商贸有限公司	0.01	国有企业	2023/6/28	否
遂宁宸安投资有限公司	0.07	国有企业	2023/12/15	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	0.06	国有企业	2023/12/15	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	0.18	国有企业	2023/1/17	否
遂宁市鹏安投资有限公司	0.01	国有企业	2023/6/20	否
遂宁市锦程工业发展有限公司	0.30	国有企业	2023/5/18	否
遂宁兴业投资集团有限公司	3.00	国有企业	2023/2/25	否
遂宁市海格益民农业发展有限公司	0.05	民营企业	2023/12/29	是
合计	18.65	-	-	-

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是安居区政府下属重要企业，安居区政府及上级政府持有公司100.00%股权（剔除明股实债后）。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安居区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与安居区政府的联系非常紧密。公司由政府全资或接近全资拥有，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司的业务基本来源于政府及其相关单位，近5年内受到政府支持的次数多且支持力度较大，与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对安居区政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；公司在基础设施建设的方面对政府的贡献很大，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

区域环境方面，安居区工业处于高速发展期，2022年全区规模以上工业增加值增长14.3%，连续9年

在市内排名第一；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，经济总量和固定资产投资增速常年排名靠前。公司面临的风险因素包括公司应收款项高企，项目建设沉淀大量资金，资产流动性较弱，2022年末公司主要在建项目资金缺口为22.68亿元，资金支出压力较大；公司总债务增长较快，短期偿债能力指标不佳，加上备用流动性较弱，面临较大的短期偿债压力。但公司主要承担遂宁市安居区的道路工程、保障房工程、河道治理工程等，代建业务具有较强垄断性，且在政府补助方面继续获得较大力度的支持。综合来看，公司抗风险能力尚可。

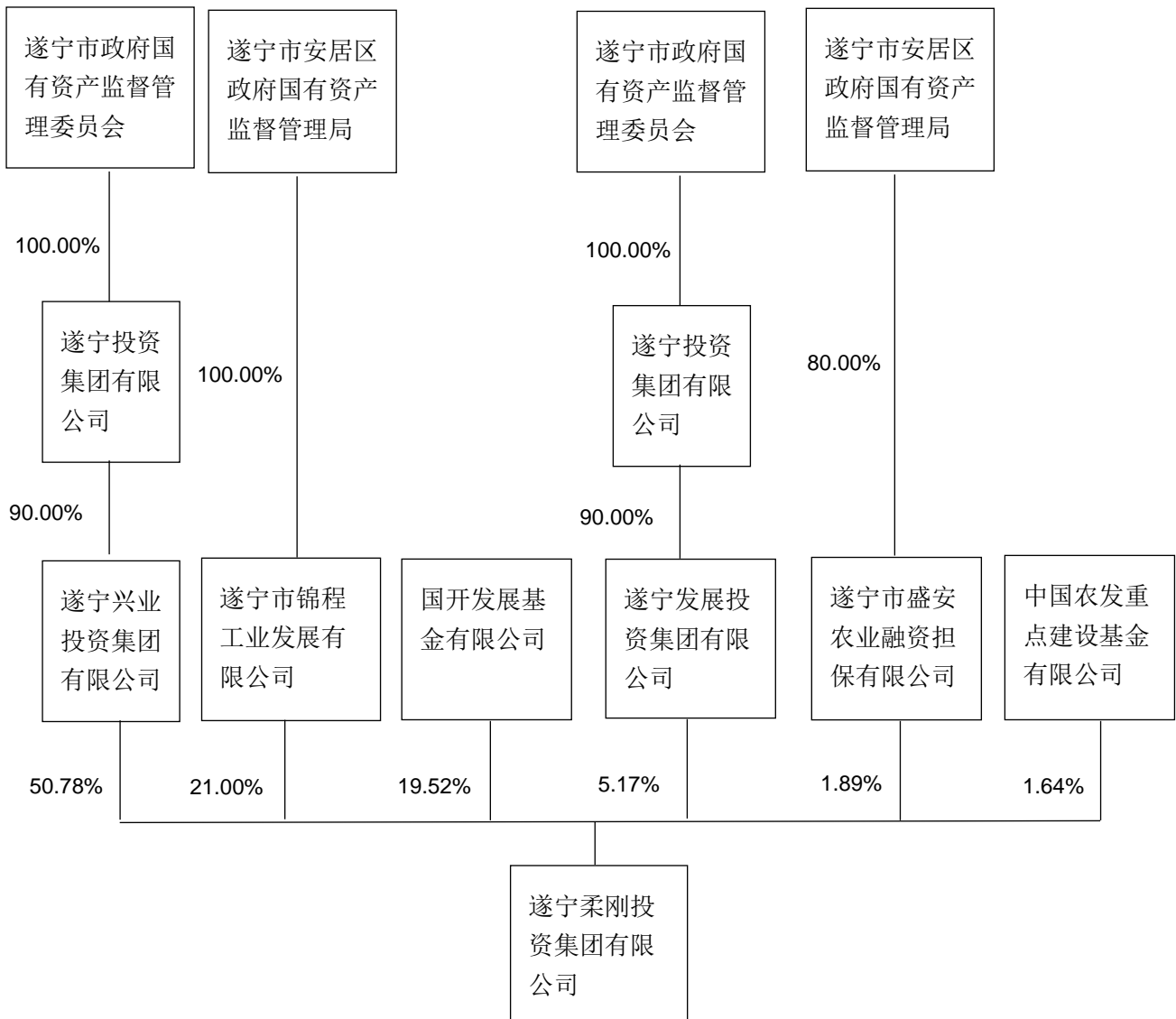
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22柔刚债/22遂柔刚债”的信用等级为AA。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	3.76	3.50	4.83
应收账款	18.38	13.48	11.29
其他应收款（合计）	53.14	33.60	21.77
存货	87.81	85.80	81.79
流动资产合计	164.15	136.83	119.88
非流动资产合计	3.37	2.75	2.99
资产总计	167.52	139.58	122.87
短期借款	2.20	1.76	0.63
应付账款	3.12	3.27	5.70
其他应付款（合计）	52.93	34.88	25.65
一年内到期的非流动负债	5.30	5.65	4.40
流动负债合计	66.50	48.22	39.45
长期借款	11.86	11.15	24.07
应付债券	11.25	3.54	9.36
非流动负债合计	23.13	14.69	33.45
负债合计	89.63	62.92	72.90
总债务	33.74	24.62	40.91
其中：短期债务	10.63	9.93	7.46
所有者权益	77.89	76.67	49.97
营业收入	7.41	7.57	8.38
营业利润	1.09	0.97	1.09
其他收益	1.89	0.86	0.88
利润总额	1.06	0.93	1.08
经营活动产生的现金流量净额	-1.07	-3.74	-10.43
投资活动产生的现金流量净额	0.16	-5.20	-3.02
筹资活动产生的现金流量净额	1.17	7.82	12.45
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	11.02%	10.45%	10.62%
资产负债率	53.50%	45.07%	59.33%
短期债务/总债务	31.50%	40.33%	18.23%
现金短期债务比	0.35	0.35	0.65
EBITDA（亿元）	1.85	1.35	1.51
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.68	0.64

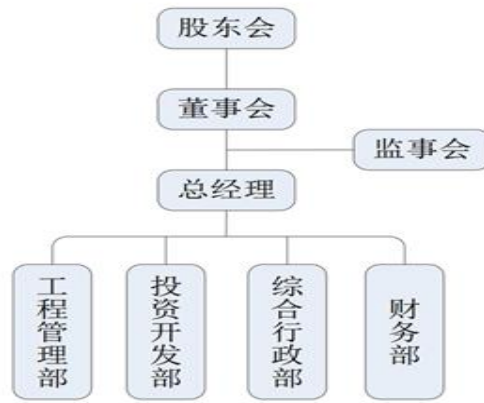
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的二级子公司情况（单位：亿元）

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	3.30	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	5.30	100.00%	农、林、土地等项目开发与建设
遂宁弘安城市公共汽车服务有限公司	0.13	100.00%	道路运输
遂宁锦祥建设开发有限公司	1.40	70.89%	房屋建设、工程建设

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 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	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。