

信用评级公告

联合〔2023〕4359号

联合资信评估股份有限公司通过对遂宁发展投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持遂宁发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 遂宁发展 MTN001”信用等级为 AA，“22 遂发展债/22 遂发债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

遂宁发展投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
遂宁发展投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 遂宁发展 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 遂发展债/22 遂发债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 遂宁发展 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/07/28
22 遂发展债/22 遂发债	3.50 亿元	3.50 亿元	2029/10/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是四川省遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续得到了较大力度的外部支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、债务结构有待优化、存在资金回收风险和一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司在遂宁市土地整理及基础设施建设中将保持重要地位，同时，随着水务项目和自建项目的完工投产，公司业务有望保持稳定发展。

“22 遂发展债/22 遂发债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保可显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 遂宁发展 MTN001”的信用等级为 AA，维持“22 遂发展债/22 遂发债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**遂宁市地处成渝地区双城经济圈，经济持续稳步发展，地方财政实力不断增强，公司的外部发展环境良好。

2. **持续获得较大力度的外部支持。**公司是遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设和公用事业运营主体，跟踪期内，公司得到地方政府在资金注入、股权划转和政府补助等方面的较大力度的支持。

3. **增信措施。**天府增进作为“22 遂发展债/22 遂发债”的担保方，为“22 遂发展债/22 遂发债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保可显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司在建及拟建的项目未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年/2022 年末			
所属区域	遂宁市	遂宁市	内江市	内江市
GDP (亿元)	1614.47	1614.47	1656.95	1656.95
一般公共预算收入 (亿元)	103.37	103.37	76.12	76.12
资产总额 (亿元)	309.97	123.73	159.72	126.65
所有者权益 (亿元)	121.21	63.08	67.32	48.76
营业总收入 (亿元)	6.03	14.50	14.59	19.14
利润总额 (亿元)	1.52	1.08	1.23	0.86
资产负债率 (%)	60.89	49.02	57.85	61.50
全部债务资本化比率 (%)	38.12	41.12	46.02	58.88
全部债务/EBITDA	15.42	9.95	18.75	17.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.48	1.14	3.63	1.11

注: 公司 1 为遂宁市河东开发建设投资有限公司, 公司 2 为内江建工集团有限责任公司, 公司 3 为内江路桥梁集团有限公司

资料来源: 联合资信整理

分析师:

刘 艳 登记编号 (R0150221010004)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

2. 公司债务结构有待优化。截至 2023 年 3 月末, 公司全部债务中短期债务占 58.43%, 2023 年 4—12 月公司到期债务 34.78 亿元, 公司债务结构有待优化。

3. 资金回收风险。公司根据遂宁市人民政府安排对遂宁市部分中小企业发放委托贷款, 截至 2023 年 3 月末委托贷款余额 1.57 亿元, 已全部逾期, 公司正在通过法律手段追偿。

4. 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年 4 月末, 公司对外担保余额为 44.70 亿元, 占公司 2023 年 3 月末所有者权益的 36.89%, 公司对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	15.28	18.99	23.95	28.00
资产总额 (亿元)	206.37	255.98	309.97	319.34
所有者权益 (亿元)	90.74	112.88	121.21	121.16
短期债务 (亿元)	22.05	26.28	43.87	47.45
长期债务 (亿元)	20.49	23.56	30.79	33.77
全部债务 (亿元)	42.53	49.84	74.66	81.22
营业总收入 (亿元)	5.11	6.30	6.03	1.70
利润总额 (亿元)	1.64	1.55	1.52	-0.05
EBITDA (亿元)	3.42	4.25	4.84	--
经营性净现金流 (亿元)	2.69	-1.13	-7.16	0.92
营业利润率 (%)	35.36	17.94	28.52	29.30
净资产收益率 (%)	1.72	1.45	1.30	--
资产负债率 (%)	56.03	55.90	60.89	62.06
全部债务资本化比率 (%)	31.91	30.63	38.12	40.13
流动比率 (%)	264.33	222.94	214.13	213.34
经营现金流动负债比 (%)	6.03	-1.89	-9.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.72	0.55	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.41	1.30	1.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.45	11.72	15.42	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	187.48	206.96	258.45	261.95
所有者权益 (亿元)	91.00	103.74	111.73	111.47
全部债务 (亿元)	28.47	30.06	46.02	49.18
营业总收入 (亿元)	2.57	2.41	2.34	0.60
利润总额 (亿元)	2.48	1.66	1.12	-0.26
资产负债率 (%)	51.46	49.87	56.77	57.45

全部债务资本化比率（%）	23.83	22.47	29.17	30.61
流动比率（%）	231.63	195.76	158.75	161.05
经营现金流流动负债比（%）	1.65	7.82	-3.02	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；4. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 遂发展债 /22 遂发债	AAA	AA	稳定	2022/08/02	刘艳 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文
20 遂宁发展 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/21	刘艳 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文
20 遂宁发展 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/07	许狄龙 马颖 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未收到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

遂宁发展投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本无变化，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 50.00 亿元，已全部实收到位，遂宁投资集团有限公司（以下简称“遂宁投资”）持有公司 90.00% 股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权，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”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变更。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 8 家。截至 2023 年 3 月末，公司本部设财务融资部（资金管理中心）、项目管理部（安全环保部）、资产管理部和战略发展部等职能部门。

截至 2022 年末，公司资产总额 309.97 亿元，所有者权益 121.21 亿元（少数股东权益 0.93 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 6.03 亿元，利润总额 1.52 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 319.34 亿元，所有者权益 121.16 亿元（少数股东权益 0.95 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.70 亿元，利润总额-0.05 亿元。

公司住所：四川省遂宁市船山区灵云路 76 号海关综合业务技术用房 1 栋 1—10 层 1 号（办公）；公司法定代表人：彭普诚。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，“20 遂宁发展 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，债项已在付息日正常付息；“22

遂发展债/22 遂发债”募集资金已使用 2.95 亿元，其中 2.45 亿元用于项目建设，0.50 亿元用于补流，“22 遂发展债/22 遂发债”尚未到第一个付息日。

表 1 联合资信所评债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 遂宁发展 MTN001	7.00	7.00	2020/07/28	3 年
22 遂发展债/22 遂发债	3.50	3.50	2022/10/17	7 年

资料来源：联合资信整理

“22 遂发展债/22 遂发债”募投项目进展情况见下表。

表 2 截至 2023 年 3 月底募投项目进展情况

项目名称	完成总工程量百分比	预计完工日期
智慧停车场项目	50%	2025 年

资料来源：公司提供

“22 遂发展债/22 遂发债”设置本金提前偿付条款，在其债券存续期的第 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。最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。“22 遂发展债/22 遂发债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按

不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城

市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

遂宁市地处成渝地区双城经济圈，经济持续稳步发展，地方财政实力不断增强，支柱产业主要为锂电及新材料、电子信息、油气盐化工和食品饮料等，公司外部发展环境良好。

遂宁市系四川省地级市，位于四川盆地中部，涪江中游，是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽，为成渝地区双城经济圈的重要节点城市和地理中心，下辖船山区、安居区和射洪市、蓬溪县、大英县、以及遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”）、河东新区、四川遂宁高新技术产业园区三个独立核算园区，全市总面积 5325 平方公里。

产业方面，遂宁市有 5 家本土企业在沪深交易所上市，在锂电及新材料、电子信息、油气盐化工和食品饮料等领域具备一定产业优势。

近年来，遂宁市区域经济保持稳步增长。根据《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，遂宁市分别实现地区生产总值 1403.18 亿元、1519.87 亿元和 1614.47 亿元，同比增幅分别为 4.30%、8.20% 和 4.2%。其中，2022 年，第一产业增加值 220.99 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 772.88 亿元，同比增长 5.6%；第三产业增加值 620.61 亿元，同比增长 2.7%，三次产业结构调整为 13.7:47.9:38.4。遂宁市人均地区生产总值 5.81 万元。

根据《关于遂宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》及遂宁市人民政府（以下简称“遂宁市政府”）网站数据，2020—2022 年，遂宁市地方一般公共预算收入分别为 79.92 亿元、91.68 亿元和 103.37 亿元，同比分别增长 8.50%、15.40% 和 0.4%。2022 年，遂宁市税收收入 57.00 亿元，税收收入占地方一般公共预算

算收入的 55.14%。随着国有土地使用权出让收入变化，2020—2022 年，遂宁市政府性基金预算收入分别为 127.73 亿元、158.99 亿元和 151.34 亿元。同期，遂宁市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%）分别为 29.74%、32.70%和 36.18%。

根据遂宁市政府网站数据，2023 年 1—4 月，全市一般公共预算收入完成 42.95 亿元，同比增长 20.52%。其中：税收收入完成 23.30 亿元，同比增长 26.91%，税收占比 54.25%；遂宁市政府性基金预算收入完成 16.68 亿元，同比下降 2.08%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，遂宁投资持有公司 90.00% 股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权，遂宁市国资委为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（授信机构版）（中征码：5111010000075879），截至 2023 年 6 月 6 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清信贷记录中无不良类信贷记录，存在 9 笔关注类贷款，最近一次结清日期为 2013 年 12 月 20 日。根据公司提供的说明，该 9 笔关注类贷款主要系公司在 2013 年及以前被认定为监管类平台所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司暂未确认土地整理收入，营业总收入较上年有所下降，综合毛利率上升。2023 年 1—3 月，受其他业务中建材销售影响，公司营业总收入较上年同期大幅下降。

2022 年，公司营业总收入较上年有所下降。其中，2022 年公司暂未确认土地整理收入；公司公共交通业务包含市内公交车运营及出租车运营，公交业务收入较上年增长，主要系支付方式改变、线路优化和补助增长综合所致，出租车业务收入较为稳定；公司污水处理业务收入持续增长，主要系城南污水二厂提标扩能后，污水处理能力大幅提升所致；公司教学服务收入基本维持稳定；2022 年公司租赁收入较上年增长主要系新增四川省遂宁中学高新校区租赁所致。

综合毛利率方面，公交车营运业务公益属性强，2022 年亏损有所减轻；出租车营运业务毛利率较为稳定；公司污水处理业务毛利率持续为负主要系人工成本、物料成本、电费及设备折旧使得成本增加所致；公司教学服务毛利率有所下降，主要系生源数量变化所致；资产出租业务毛利率变化不大。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.70 亿元，同比下降 45.29%，主要系其他业务中建材销售收入大幅减少所致，当期综合毛利率为 29.41%。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
一级市场土地整理	1.78	34.83	92.04	0.56	8.86	50.14	--	--	--

代建工程	--	--	--	0.65	10.26	0.00	--	--	--
公交车营运	0.47	9.14	-103.93	0.48	7.56	-177.15	0.84	13.93	-26.26
出租车营运	0.11	2.23	38.06	0.12	1.85	41.05	0.11	1.81	28.57
污水处理	0.37	7.23	7.47	0.59	9.43	-4.84	0.61	10.17	-15.25
教学服务	0.91	17.84	-11.75	1.01	16.02	-1.42	0.90	14.88	-14.13
资产出租	0.73	14.36	71.39	1.76	27.92	66.19	2.35	38.95	79.59
其他	0.73	14.37	31.98	1.14	18.10	67.02	1.22	20.26	46.94
合计	5.11	100.00	36.70	6.30	100.00	21.74	6.03	100.00	33.71

注：1. 其他业务包括建材销售、公路维修、自来水销售及检测业务等；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务运营

(1) 土地整理

公司完成整理的土地主要位于遂宁市经济技术开发区和河东新区一期，在整理的土地为河东新区二期土地，业务回款效率较高，公司剩余可出让土地面积较大。公司土地出让情况受区域经济发展、政府招商引资、土地市场调控等因素影响大。

表 4 公司土地整理情况（单位：亩、万元、万元/亩）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当年整理土地面积	0.00	0.00	0.00
当年投资额	1396.98	2783.78	16436.01
当年出让土地面积	37.74	27.39	95.42
当年出让单价	343.16	433.00	270.00
当年整理的土地确认的收入	12950.86	5583.16	0.00
当年整理的土地收到的回款	12950.86	5583.16	25762.3

注：1. 2020—2022 年，公司未整理土地，当年投资额为公司提前支付给施工方的预期收益和相关的土地规费；2. 受拨款进度的影响，公司与遂宁市政府确认的土地整理收入与实际回款存在一定的错配；3. 当年整理的土地确认的收入与公司营业总收入中一级市场土地整理收入存在差异，主要系营业总收入中该部分收入包含之前年度整理土地的回款；4. 2020—2022 年，公司结转土地整理成本的账务处理为借记营业成本，贷记其他应付款及存货

资料来源：公司提供

2015 年 6 月，公司和遂宁市政府（以下简称“遂宁市政府”）签订《遂宁市土地整理投资协议》，协议约定公司根据遂宁市城市规划工程和市政基础设施配套指标等要求，对遂宁市城区范围内土地进行统一的拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，使该区域范围内的土地达到“三通一平”“五通一平”或“七通一平”出让条件，然后由遂宁市国土部

门依法进行土地出让，每年经遂宁市政府确认后出具《土地整理业务结算通知书》并取得相应土地整理业务回报。

公司已完工的土地整理项目位于经济技术开发区和河东新区一期，截至 2023 年 3 月末公司已完工土地整理项目累计开发土地 4507.95 亩，其中已完成出让 2619.15 亩，剩余可出让土地 1888.80 亩，累计收到土地整理回款 22.75 亿元，土地回款效率较高。公司土地出让情况受区域经济发展、政府招商引资、土地市场调控等因素影响大。

截至 2023 年 3 月末，公司正在整理的土地位于河东新区二期，该土地计划总投资额为 18.99 亿元，可供出让面积为 616.44 亩，已基本完成投资。

(2) 市政工程建设

因公司市政工程业务暂未竣工结算，遂宁市政府未按协议约定支付公司代建资金。公司在建项目尚需投资规模不大，无拟建项目。

公司就遂宁南坝机场迁建工程项目和凤台大桥项目与遂宁市政府签订《委托代建合同》，合同约定公司作为上述两个项目的代建单位，由遂宁市政府拨付公司部分财政资金（截至 2023 年 3 月末，遂宁南坝机场迁建工程项目累计获得财政拨款 8.56 亿元，凤台大桥项目累计获得财政拨款 3.35 亿元，计入“专项应付款”和“其他应付款”科目），剩余资金由公司自筹，遂宁市政府每年和公司确认工程进度和已投资规模，经遂宁市政府审批后由遂宁市财政局向公司拨付代建结算款，代建结算款为项目投资

成本加成 12.00%。

公司就遂宁市城南片区棚户区改造（龙坪新居 A 区）项目、遂宁市仁里镇猫儿洲棚户区改造项目以及遂宁市物流港天星坝片区棚户区改造天星安置小区（一期）工程项目分别与遂宁市政府签订了《委托代建协议》，根据协议约定，遂宁市政府将上述三个项目委托公司进行投资建设，并分年度（2014—2020 年）向公司支付代建资金共计 15.10 亿元。同时上述三个项目是公司于 2013 年 4 月 25 日发行的“13 遂

发展债/PR 遂发展”的募投项目。遂宁市政府并未按照协议约定分年度支付代建资金。2021 年初，遂宁市政府就该项目情况进行说明，项目因未完成竣工审计，未能与公司进行结算，遂宁市政府将于 2023 年末前安排资金或其他等值资源支付或置换代建款项。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建代建工程项目合计已投资 22.60 亿元，尚需投资 1.91 亿元，尚需投资规模不大；公司暂无拟建的代建工程项目。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在建市政工程项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
遂宁南坝机场迁建工程项目	19.58	20.39
凤台大桥	4.93	2.21
合计	24.51	22.60

资料来源：公司提供

（3）公共交通运营

公司公共交通运营业务包括公交车运营和出租车运营。公交车运营处于市场专营地位，但业务公益性强，2022 年公交业务亏损情况有所好转。出租车运营采用驾驶员承包模式，受网约车平台竞争影响影响，整体收入不高。

公交车运营

遂宁公交公司为遂宁市城区唯一的一家公交车运营主体，负责遂宁市内的公交车运营业务。

城市公交具有社会公益属性，其运营价格受政府的严格控制。根据遂宁市物价局《关于调整市城区公共交通客票价格的复函》（遂价

函〔2006〕53 号）文件规定，除安居区实行 1/2/3 元的阶梯票价以外，遂宁市所有公交实行 1.00 元通票，学生卡和普通卡分别享受票价五折和九折优惠；此外，为促进遂州通卡，乘客首次购卡一年内享受票价八折优惠。因长期的低票价政策与车辆折旧、维修保养、人工成本、燃气费、保险费等运营成本刚性增长，导致公交车运营业务成本持续倒挂，持续亏损。为了缓解公交车运营业务运营压力，每年遂宁市政府对遂宁公交公司拨付资金进行补贴，公司逐步改善支付方式，并进行线路优化，2022 年公交业务亏损情况有所好转。公司公交业务主要运营情况见下表。

表 6 公司公交车运营情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
期末运营线路条数（条）	30	32	30	30
期末运营车辆数（辆）	322	322	280	280
客运量（万人次）	5323	5761	4305	1311.82
营业收入（万元）	4670.40	4761.24	8401.40	1187.13
财政补贴（万元）	2100.00	2425.65	3149.38	--

注：公司公交车进行批量换代，陆续改动为新能源公交车，故 2022 年末，公司公交车运营数量大幅减少；公司公交补贴已计入营业收入中

资料来源：公司提供

出租车运营

遂宁公交公司负责遂宁市城区内出租车的运营，经营的区域为遂宁市城区、经济技术开发区、河东新区、工业园区、物流园区及船上区的其他区域。截至 2023 年 3 月末，遂宁公交公司拥有出租车 185 辆，约占遂宁市出租车辆总数的 27.5%。

出租车业务中，车辆所有权和经营权归遂宁公交公司所有，驾驶员与遂宁公交公司签订承包合同，自负盈亏。出租车承包价格计算标准为以出租汽车投入运营时间开始计算，每月按 30 天即一年按 360 天核算。第一年每车每天承包金 200.00 元，第二年每车每天承包金 190.00 元，第三年起至出租汽车下线，每车每天承包金 180.00 元。如政府对出租汽车的运价收费调增，承包金将作同比例调增。出租车运营收入受滴滴等网约车平台竞争影响，整体收入不高。

(4) 污水处理

公司污水处理服务区域主要为遂宁市城区，在建项目尚需投入一定规模的资金，考虑到遂宁市政府配套部分专项资金，公司实际资金压力尚可。

公司污水处理业务主要由遂宁水务公司负责。遂宁水务公司成立于 2011 年 11 月，主要负责污水净化处理、中水利用、管网运营等业务，经营的区域为遂宁市城区（河东新区和物流港除外）。截至 2023 年 3 月末，遂宁水务公司共有城南第一、第二污水处理厂两座，均为政府和公司共同投资建设。遂宁水务公司收入来源主要为污水处理费。公司污水处理份额约占遂宁市城区的 80%，所服务区域排水体系实现全覆盖。

水价方面，遂宁市根据不同用户群体，并按照阶梯用水进行收费，具体收费标准如下表。2022 年 12 月，公司对于老城区污水处理费用价格从 1.054 元/吨¹提升到 1.60 元/吨，合同期限三年。

表 7 遂宁市水费收费标准（单位：元/立方米）

项目	城市供水销售价格	
	供水价格	污水处理费
合表居民用户	1.98	0.95
第一阶梯 0~15 立方米	1.88	0.95
第二阶梯 16-20 立方米	2.81	0.95
第三阶梯 21 立方米以上	5.63	0.95
非居民生活用水	2.63	1.40
其中：大工业用水	2.17	1.40
特种行业用水	4.43	1.94

资料来源：公司提供

遂宁市水费中包含污水处理费，水费由供水公司统一收取后上划财政，财政每年分一或两次将污水处理费划转至遂宁水务公司；遂宁水务公司根据实际收到的污水处理费确认收入。受此影响，公司每年确认的污水处理收入与同期污水处理量在时间上存在一定错配。

截至 2023 年 3 月末，遂宁水务公司综合日

均处理能力为 18.00 万立方米/天。2020—2022 年及 2023 年 1—3 月遂宁水务公司实际处理量分别为 6391.53 万吨、6368.91 万吨、5952.73 万吨和 1420.69 万吨，2020 年起，公司污水处理厂改扩建完成，日均污水处理能力大幅增长，居民用水规模扩大带动遂宁水务公司污水处理量扩大。

¹ 公司于遂宁市住房和城乡建设局签署的污水处理购买服务合同中显示应支付污水处理费用为 1.065 元/吨，略高于居民污水处理费。

截至 2023 年 3 月末，公司在建的工程项目共计 3 个，计划总投资 19.00 亿元，已完成投资 11.30 亿元。资金来源方面，遂宁市政府配套部分专项资金，其余由公司自筹。截至 2023 年 3 月末，遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程累计获得 3.44 亿元财政拨款，遂宁市渠河

饮用水源污水口集中北移工程配套清水输水管线及加压泵站工程获得 3.10 亿元财政拨款，以上资金均计入“专项应付款”科目。公司拟建项目预计总投资 1.29 亿元。公司未来项目尚需投入一定规模的资金，考虑到遂宁市政府配套部分专项资金，公司实际资金压力尚可。

表 8 截至 2023 年 3 月末公司在建水厂项目（单位：亿元）

项目	预计总投资	项目概况	已投资金额
河东永盛自来水厂	1.20	该项目位于河东水寨门村陈家湾水库以北，建设规模为日处理 4.5 万吨，采用预沉—絮凝—沉淀—过滤—消毒处理工艺	0.94
遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程	9.84	建设内容包括 50 万吨/天的取水工程一座，50 万吨/天的净水厂一座	8.32
遂宁市渠河饮用水源污水口集中北移工程配套清水输水管线及加压泵站工程	7.96	建设配套清水输水管线 54.12 公里，对加压泵进行改造，城北（刘家湾）加压站加压能力由 3 万立方米/天提升至 6 万立方米/天，城南（南垭寺）加压站加压能力由 1.5 万立方米/天提升至 2 万立方米/天，金家沟水厂改造为润生（桐子垭）泵站，加压能力为 8 万立方米/天	2.04
合计	19.00	--	11.30

注：河东永盛自来水厂项目预计总投资额概算调整，遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程项目正在试运营阶段
资料来源：公司提供

（5）教学服务

公司教学服务收入来源主要为遂宁中学外国语学校，随着学生数量的变化，该业务收入规模有所波动。

公司拥有遂宁中学外国语学校一家中学。截至 2023 年 3 月末，全校有教学班级 109 个，在校学生 5800 人，教职工 300 人。

公司教育业务重心集中在提升遂宁市的教育服务水平，收费标准低于其他民办学校，办学成本（含教师薪酬、办学设施等）均按民办学校标准支出，收入主要为学费收入，随着学生数量变化，致使该业务毛利率在 2020—2022 年期间持续为负且有所波动。

（6）租赁业务

公司租赁业务可为公司提供稳定的收入来源。

2020 年，公司新增租赁业务。公司持有的房产包括富安宫、香林阁文化展示基地、教育大厦和宋瓷文化中心等，除教育大厦通过购买方式取得其余均通过自行建造取得，相关资产按成本法入账。公司租赁协议以长期为主，租赁时间一般为 10~20 年，根据协议按年收取租金。公司租赁业务可为公司提供稳定的收入来

源。

（7）委托贷款业务

公司根据遂宁市政府安排开展委托贷款业务，截至 2023 年 3 月末，委托贷款余额已全部逾期，公司已全额代偿，已计提减值准备。

公司委托贷款业务是由遂宁市政府安排，为了解决中小企业贷款难的问题，由公司向国家开发银行四川省分行（以下简称“四川省国开行”）取得政策性贷款，再转贷给辖区内的中小企业，主要为短期借款。截至 2023 年 3 月末，公司委托贷款余额 1.57 亿元（体现在“其他非流动金融资产”科目），已全部逾期，公司已全额代偿，并计提减值准备。针对此情况，根据遂宁市政府与四川省国开行签订的《建立中小企业融资担保体系合作协议》约定，企业发生实质违约风险时，四川省国开行与遂宁市政府按照六四比例进行分担，遂宁市财政局每年按照公司担保责任余额的一定比例安排风险补偿金；另外遂宁市政府在遂府阅（2015）53 号《会议纪要》中明确：不新增企业担保，只对生产经营正常的企业续贷；当企业打捆贷款出现风险后，市本级承担的 40.00%用财政预算作为风险补偿金进行弥补，风险补偿金无法弥补的部分，

再由公司和丰发公司（兴业公司持股 78.68%，主要职能为代政府对招商引资企业进行融资担保）按照六四比例分担。截至本评级报告出具日，逾期的委托贷款均由公司自筹资金代偿，公司正在通过法律手段追回中小企业违约贷款。

（8）自建项目

公司自建项目尚需投资规模较大，有较大

的资金支出压力。

公司部分代建项目转为自建项目，为唐家渡电航工程和遂宁中学高新校区项目。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建及拟建自建项目计划总投资 127.46 亿元，已完成投资 18.03 亿元。公司未来需投入的规模较大，公司有较大的资金支出压力。

表 9 截至 2023 年 3 月末公司主要在建和拟建自建项目（单位：亿元）

项目名称	项目状态 (在建/拟建)	计划总投资	已投资	盈利模式
唐家渡电航工程	在建	40.05	11.93	土地资源置换以及发电销售收入
遂宁中学高新校区项目	在建	8.90	3.83	校区出租赚取租金收入
四川遂宁民用机场	在建	16.01	0.13	土地资源置换及运营收入
遂宁高铁低碳（生态）新城项目（一期）	在建	31.98	1.99	土地资源置换及运营收入
遂宁市涪江六桥（袁家坝渡改桥）建设项目	在建	17.66	0.15	土地资源置换及土地开发运营收入
遂宁市进出口食品加工集中功能区项目	拟建	2.91	--	运营及出租收入
遂宁市城区智慧停车场及配套基础设施建设项目	拟建	8.35	--	停车收费，充电收费，以及配套设施经营/出租收益
“发展·鸿儒院”	拟建	1.60	--	人才公寓及商住楼开发收益
合计	--	127.46	18.03	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为遂宁市重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体，未来持续投资方向仍集中在土地整理、代建工程业务及公用事业。未来，随着机场搬迁和高铁站改扩建，公司将在南坝机场和高铁新城片区进行统一规划、开发、运营。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围增加 3 家子公司，减少 4 家子公司；2021 年，公司合并范围新设 2 家子公司，2022 年，公司合并范围新增 5 家子公司，均为投资新设；2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。考虑到公司新增和减少的子公司规模不大，公司合并范围变化对财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，应收类款项、项目投入形成的存货和长期股权投资占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 22.56%，公司资产结构相对均衡。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	117.93	57.15	133.18	52.03	162.50	52.42	168.72	52.83
货币资金	15.28	7.40	18.99	7.42	22.22	7.17	27.25	8.53
其他应收款	25.15	12.19	24.76	9.67	51.66	16.67	52.00	16.28
存货	69.85	33.85	82.83	32.36	77.83	25.11	78.88	24.70
非流动资产	88.44	42.85	122.80	47.97	147.47	47.58	150.62	47.17
其他非流动金融资产	0.00	0.00	6.01	2.35	16.96	5.47	16.96	5.31
长期股权投资	54.09	26.21	55.50	21.68	64.06	20.66	64.06	20.06
投资性房地产	10.99	5.32	10.96	4.28	11.23	3.62	11.33	3.55
在建工程	17.80	8.63	26.59	10.39	28.70	9.26	31.91	9.99
其他非流动资产	0.72	0.35	18.78	7.34	18.78	6.06	18.78	5.88
资产总额	206.37	100.00	255.98	100.00	309.97	100.00	319.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 17.38%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 20.61%。截至 2022 年末，公司货币资金中有 4.59 亿元受限资金，受限比例为 20.66%，主要为保证金和定期存款等。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动增

长，年均复合增长 43.31%，主要系于政府部门及当地国有企业的往来款及借款增长所致。截至 2022 年末，公司其他应收款主要为往来及借款，计提坏账准备 0.77 亿元。公司应收类款项集中度较高，账龄以一年内为主，主要为应收遂宁市政府部门和国有企业的款项，对公司资金形成占用。

表 11 2022 年末公司主要其他应收款情况（单位：亿元）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款比例 (%)
四川天盈实业有限责任公司	关联方往来及借款	9.51	0~5 年	18.18
遂宁市富源实业有限公司（以下简称“富源公司”）	关联方往来及借款	6.96	1 年以内	13.29
遂宁投资集团有限公司	关联方往来及借款	5.71	1 年以内	10.92
四川省武都引水工程蓬船灌区建设管理局	关联方往来及借款	5.54	0~5 年	10.58
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	关联方往来及借款	3.25	1 年以内	6.20
合计	--	30.97	--	59.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 5.56%。截至 2022 年末，公司存货主要为土地整理及代建项目投入，其中土地整理成本 58.95 亿元和工程项目 18.77 亿元。公司存货未计提跌价准备。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 29.13%。

截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产较上年末增长 181.94%，公司其他非流动金

融资产主要为对四川省成南达铁路投资有限责任公司的投资（16.08 亿元，该公司主要负责遂宁段高铁方面建设），同时公司委托贷款（1.57 亿元）也计入该科目。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 8.82%。截至 2022 年末，公司长期股权投资主要为对合营企业富源公司、遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“遂宁河投”）、遂宁银行股份有限公司

和遂宁市产业发展股权投资基金中心（有限合伙）的投资。

2020—2022 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 1.12%，主要为宋瓷文化中心（暂未办妥产权证书）等房屋建筑物。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 26.97%，主要系公司水务及自营类项目投入所致。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 409.43%。截至 2022 年末，公司其他非流动资产主要为公益性资产，主要包括遂宁市交通建设投资有限公司投资路桥等资产（9.64 亿元）、水务公司应急备用水源资产（1.78 亿元）和政府办公用房（6.52 亿元），来源包括代建、政府划入及自建，截至 2022 年 5 月末，公司暂未收到相关整改通知。

截至 2022 年末，公司受限资产总额 48.82 亿元，受限比例为 15.75%，具体资产受限情况见下表。

表 12 截至 2022 年末公司受限资产情况
(单位：亿元)

科目	账面价值	受限原因
货币资金	4.59	保函保证金、融资保证金、担保保证金、存款保证金、业务冻结、

		票据保证金、定期存款
应收账款	3.06	借款质押
存货	20.10	借款质押
投资性房地产	0.38	借款抵押
固定资产	3.31	售后回租、抵押借款
在建工程	11.88	售后回租、抵押借款
长期股权投资	0.80	借款质押
其他非流动资产	4.70	借款抵押
合计	48.82	--

资料来源：联合资信根据公审计报告整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 3.02%，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，主要由实收资本和资本公积构成，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，公司实收资本无变化，均为 50.00 亿元；资本公积持续增长，主要系被投资单位富源公司和遂宁河投资资本公积变动及政府划入股权和资产所致，详见外部支持。公司资本公积主要由财政拨款、路桥、建筑物、公益性资产和部分子公司股权构成。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变化不大，公司所有者权益稳定性较强。

表 13 公司所有者权益主要构成情况 (单位：亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	50.00	55.10	50.00	44.29	50.00	41.25	50.00	41.27
资本公积	37.23	41.03	59.73	52.91	67.16	55.41	67.16	55.43
归属于公司本部所有者权益合计	90.31	99.52	111.93	99.15	120.29	99.24	120.21	99.22
少数股东权益	0.43	0.48	0.95	0.85	0.93	0.76	0.95	0.78
所有者权益合计	90.74	100.00	112.88	100.00	121.21	100.00	121.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司全部债务持续增长，整体债务负适中，债务结构有待优化。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 27.77%。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	44.62	38.58	59.74	41.75	75.89	40.20	79.09	39.91
短期借款	12.70	10.98	17.73	12.39	22.85	12.11	24.39	12.31
其他应付款	20.60	17.82	31.59	22.08	29.36	15.55	28.45	14.36
一年内到期的非流动负债	9.03	7.81	8.44	5.90	18.21	9.65	20.29	10.24
非流动负债	71.01	61.42	83.36	58.25	112.87	59.80	119.09	60.09
长期借款	8.23	7.12	11.86	8.29	21.91	11.61	23.81	12.01
应付债券	6.98	6.04	7.00	4.89	3.44	1.82	3.44	1.74
长期应付款	55.60	48.08	64.17	44.85	87.41	46.31	91.74	46.29
负债总额	115.63	100.00	143.10	100.00	188.76	100.00	198.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 30.42%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 34.14%。截至 2022 年末，公司短期借款主要由保证借款（18.24 亿元）和抵押+保证借款（2.70 亿元）构成。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 19.36%，主要系与关联方往来款及应转付遂宁河投土地款增长所致。公司其他应付款主要由地方政府转贷资金、关联方往来款和应转土地款构成，本报告将其他应付款有息部分调整至短期债务计算。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 42.03%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（4.45 亿元）、一年内到期的长期应付款（6.43 亿元）和一年内到期的应付债券（7.00 亿元）构成。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 26.07%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 63.14%。截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 44.10%，主要由保证借款（9.96 亿元）、信用借款（4.32 亿元）、抵押借款（3.96 亿元）、保证+质押借款（2.19 亿元）和保证+抵押借款（1.48 亿元）构成。

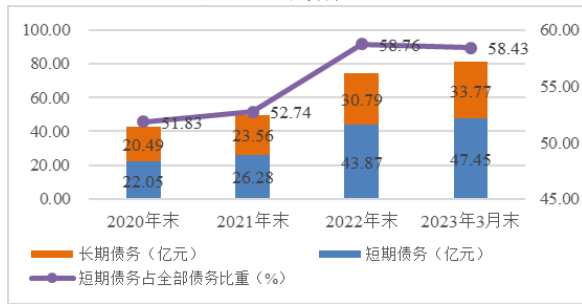
2020—2022 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 29.79%。截至 2022 年末，公司应付债券为“20 遂宁发展 MTN001”及“22 遂发债/22 遂发展债”。

2020—2022 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 25.38%。截至 2022 年末，公司长期应付款主要为专项应付款中财政局拨入项目资金（48.55 亿元）、专项借款（33.41 亿元）和融资租赁款（5.44 亿元），本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 32.49%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长。

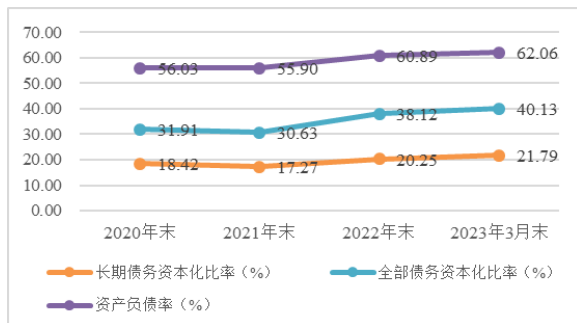
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 4.99%，负债结构较上年末变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 8.78%。债务结构方面，短期债务占 58.43%，长期债务占 41.57%，公司银行借款占比约 67.05%，应付债券占比约 12.93%，非标占比约 8.03%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有提高。公司整体债务负担适中，债务结构有待优化。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司有息债务到期分布情况见下表。公司 2023 年存在一定的集中偿债压力。

表 15 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
偿还金额 (亿元)	34.78	17.00	12.03

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年公司营业总收入较上年有所下降，投资收益和政府补助对利润贡献大，整体盈利能力尚可。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	5.11	6.30	6.03	1.70
营业成本	3.23	4.93	4.00	1.20
期间费用	1.67	2.29	2.70	0.87
其中：管理费用	0.63	0.82	0.99	0.22
财务费用	1.03	1.46	1.68	0.65
其他收益	1.01	1.83	1.61	0.32
投资收益	1.12	1.21	1.27	0.00
利润总额	1.64	1.55	1.52	-0.05

营业利润率 (%)	35.36	17.94	28.52	29.30
总资本收益率 (%)	1.99	2.03	1.99	--
净资产收益率 (%)	1.72	1.45	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司营业总收入小幅波动增长，年均复合增长 8.63%，公司营业成本波动增长，年均复合增长 11.16%。同期，公司营业利润率波动下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 27.19%，以管理费用和财务费用为主。2020—2022 年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 32.60%、36.32%和 44.69%，对利润侵蚀较大。

2020—2022 年，公司投资收益分别占利润总额的 68.25%、77.94%和 83.41%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司其他收益（主要为政府补助）分别占当期利润总额的 61.42%和 118.21%和 105.78%。投资收益和政府补助对利润实现贡献大。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率波动上升，净资产收益率持续下降，公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.70 亿元，同比下降 45.29%，实现利润总额-0.05 亿元。

5. 现金流

受往来款支出影响，2022 年公司经营活动现金流净流出规模扩大；受自营项目持续投入影响，公司投资活动现金持续净流出。未来随着有息债务到期偿还及在建项目的推进，公司仍存在较大的对外融资需求。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	8.88	14.28	7.25	6.87
经营活动现金流出小计	6.18	15.41	14.41	5.95
经营活动现金流量净额	2.69	-1.13	-7.16	0.92
投资活动现金流入小计	6.12	11.52	11.90	0.00
投资活动现金流出小计	8.86	13.78	16.86	1.19

投资活动现金流量净额	-2.74	-2.27	-4.96	-1.19
筹资活动现金流入小计	35.75	40.42	82.23	16.80
筹资活动现金流出小计	30.94	35.40	68.39	11.24
筹资活动现金流量净额	4.80	5.02	13.84	5.56
现金收入比 (%)	136.97	104.51	102.84	158.51

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为财政补贴和往来款）构成，2020—2022 年，经营活动现金流入量波动下降；经营活动现金流出量波动增长，主要系土地整理、代建类项目建设投入和往来款增长所致。受项目建设支出影响，2021 年公司经营活动现金转为净流出，受往来款流出规模扩大及流入规模减少影响，2022 年公司经营活动现金净流出扩大。2020—2022 年，公司现金收入比持续下降，整体收现质量高。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 39.44%，主要系公司收到其他与投资活动有关的财政拨付的项目专项资金增长所致；同期，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 37.99%，以自营项目投入为主。2020—2022 年，公司投资活动现金维持净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 51.67%，主要为金融机构借款；筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 48.67%，主要为还本付息支出。公司筹资活动现金流持续净流入，考虑到公司未来投资规模较大，仍有较大的融资压力。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流入，受自营项目投资影响，投资活动现金流持续净流出，同期公司借款规模增长，带动筹资活动现金流大幅净流入。

6. 偿债指标

公司的短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司流动比率持续下降，速动比率波动上升，现金短期债务比波动下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末变化不大，现金短期债务比为 0.59 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数整体波动上升，公司长期偿债指标表现较强。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标				
流动比率 (%)	264.33	222.94	214.13	213.34
速动比率 (%)	107.77	84.28	111.57	113.60
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.72	0.55	0.59
长期偿债指标				
EBITDA (亿元)	3.42	4.25	4.84	--
全部债务 /EBITDA (倍)	12.45	11.72	15.42	--
EBITDA 利息倍 数 (倍)	1.41	1.30	1.48	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 139.00 亿元，已使用 56.46 亿元，尚未使用额度为 82.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 4 月末，公司对外担保余额为 44.70 亿元，占公司 2023 年 3 月末所有者权益的 36.89%，被担保对象为遂宁市国有企业，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 6 月 21 日，公司本部无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司的管控力度强。公司资产、所有者权益和负债主要集中在公司本部，公司本部整体债务负担一般。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 83.38%；公司本部负债占合并口径的 77.73%；公司本部所有者权益占合并口径的 92.17%；公

司本部营业总收入占合并口径的 38.79%；公司本部利润总额占合并口径的 73.61%；公司本部全部债务占合并口径的 61.63%。

截至 2022 年末，公司本部全部债务 46.02 亿元。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率为 56.77%和 29.17%，现金短期债务比为 0.32 倍，公司本部债务负担一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 2.34 亿元，利润总额为 1.12 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 261.95 亿元，所有者权益为 111.47 亿元，负债总额 150.49 亿元；公司本部资产负债率 57.45%；全部债务 49.18 亿元，全部债务资本化比率 30.61%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.60 亿元，利润总额 -0.26 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，遂宁市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，遂宁市地处成渝地区双城经济圈，锂电及新材料、电子信息、油气盐化工和食品饮料等产业持续发展。截至 2022 年 11 月末，遂宁市政府债务余额为 606.73 亿元，政府债务率约为 162.81%。遂宁市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是重要的土地整理开发、基础设施建设及公用事业运营主体。遂宁市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资金及资产注入、股权划拨和政府补助等方面获得较大力度的外部支持。

2022 年，公司收到遂宁投资划拨遂宁发展资管有限公司 4% 股权，增加公司资本公积 32.15 万元。

2020 年，遂宁市财政局向公司子公司遂宁市农业投资有限责任公司注入资金 0.05 亿元，向公司拨付水务投资基金 0.52 亿元，均计入资本公积。2021 年，公司接受遂宁海关综合楼资产划入，增加资本公积 0.81 亿元；获得投资路

桥、政府办公用房等公益性资产划入，增加公司资本公积 15.70 亿元；同时公司收到财政局注入资金，增加公司资本公积 5.70 亿元；收到灾后重建资金 425.00 万元，计入资本公积科目；收到拨入公路工程施工总承包二级资质，增加公司资本公积 341.43 万元。2022 年，公司收到财政资金 6.50 万元，增加公司资本公积。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司获得遂宁市财政局拨付的财政补贴分别为 1.01 亿元、1.87 亿元、1.61 亿元和 0.32 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金及资产注入、股权划拨和政府补助等方面获得较大力度的政府支持，政府支持可能性非常大。

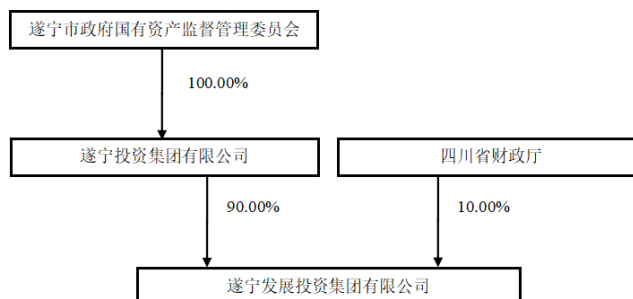
十一、担保情况

“22 遂发展债/22 遂发债”由天府增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于 2023 年 3 月 14 日出具的《天府信用增进股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告》，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保可显著提升了“22 遂发展债/22 遂发债”本息偿付的安全性。

十二、结论

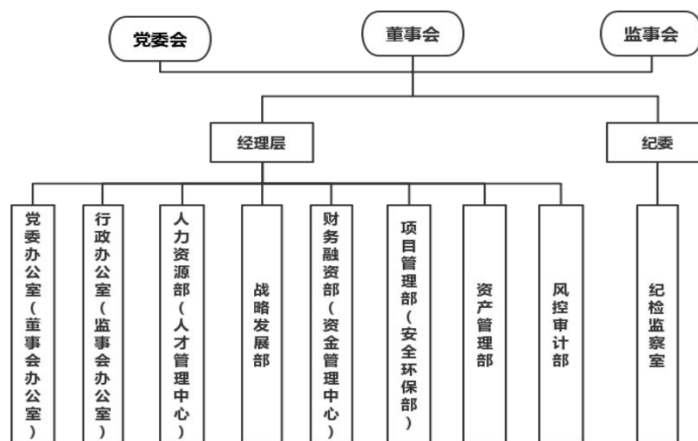
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 遂宁发展 MTN001”的信用等级为 AA，“22 遂发展债/22 遂发债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	子公司名称	子公司类型	持股比例
1	遂宁发展城建集团有限公司	一级子公司	100.00%
2	遂宁发展产业投资集团有限公司	一级子公司	99.00%
3	遂宁市交通建设投资有限公司	一级子公司	100.00%
4	遂宁发展水务投资有限公司	一级子公司	100.00%
5	遂宁发展公共交通有限公司	一级子公司	100.00%
6	遂宁安居机场建设运营管理有限公司	一级子公司	100.00%
7	北京聚元商务有限责任公司	一级子公司	100.00%
8	遂宁发展资管有限公司	一级子公司	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.28	18.99	23.95	28.00
资产总额（亿元）	206.37	255.98	309.97	319.34
所有者权益（亿元）	90.74	112.88	121.21	121.16
短期债务（亿元）	22.05	26.28	43.87	47.45
长期债务（亿元）	20.49	23.56	30.79	33.77
全部债务（亿元）	42.53	49.84	74.66	81.22
营业总收入（亿元）	5.11	6.30	6.03	1.70
利润总额（亿元）	1.64	1.55	1.52	-0.05
EBITDA（亿元）	3.42	4.25	4.84	--
经营性净现金流（亿元）	2.69	-1.13	-7.16	0.92
财务指标				
现金收入比（%）	136.97	104.51	102.84	158.51
营业利润率（%）	35.36	17.94	28.52	29.30
总资本收益率（%）	1.99	2.03	1.99	--
净资产收益率（%）	1.72	1.45	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	18.42	17.27	20.25	21.79
全部债务资本化比率（%）	31.91	30.63	38.12	40.13
资产负债率（%）	56.03	55.90	60.89	62.06
流动比率（%）	264.33	222.94	214.13	213.34
速动比率（%）	107.77	84.28	111.57	113.60
经营现金流动负债比（%）	6.03	-1.89	-9.43	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.72	0.55	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.30	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.45	11.72	15.42	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；4. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.64	6.11	8.61	9.81
资产总额（亿元）	187.48	206.96	258.45	261.95
所有者权益（亿元）	91.00	103.74	111.73	111.47
短期债务（亿元）	9.95	13.28	27.12	26.24
长期债务（亿元）	18.52	16.78	18.90	22.94
全部债务（亿元）	28.47	30.06	46.02	49.18
营业总收入（亿元）	2.57	2.41	2.34	0.60
利润总额（亿元）	2.48	1.66	1.12	-0.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.78	4.41	-2.64	-0.19
财务指标				
现金收入比（%）	163.21	94.55	79.42	146.74
营业利润率（%）	83.93	62.87	68.94	75.84
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.67	1.69	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	16.91	13.92	14.47	17.07
全部债务资本化比率（%）	23.83	22.47	29.17	30.61
资产负债率（%）	51.46	49.87	56.77	57.45
流动比率（%）	231.63	195.76	158.75	161.05
速动比率（%）	83.22	67.63	85.15	87.01
经营现金流动负债比（%）	1.65	7.82	-3.02	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.46	0.32	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 公司本部 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 未获取公司本部计入财务费用的利息支出和资本化利息，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示；4. 公司其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中的有息债务已纳入债务核算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持