



遂宁市富源实业有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0840 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	遂宁市富源实业有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	遂宁开达投资有限公司 天府信用增进股份有限公司	AA/稳定 AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“16 遂宁富源债/PR 富源债” “21 富源绿色债 01/G21 富源” “22 富源绿色债 02/G22 富源 2” “22 富源绿色债 01/G22 富源 1”	AA AA AA AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“21 富源绿色债 01/G21 富源”和“22 富源绿色债 02/G22 富源 2”级别充分考虑了遂宁开达投资有限公司（以下简称“遂宁开达”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 富源绿色债 01/G22 富源 1”级别充分考虑了天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为遂宁市地理位置优越，2022 年经济财政实力稳步增强；跟踪期内遂宁市富源实业有限公司（以下简称“遂宁富源”或“公司”）职能定位不变，仍在遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”）南片区具有一定的区域专营性并持续获得股东及相关各方的支持。同时，需关注公司短期偿债压力较大、主营业务回款较为滞后、对外担保存在的或有负债风险以及担保方遂宁开达面临的集中兑付压力对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，遂宁市富源实业有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：遂宁市经济实力显著增强，再融资环境明显增强；公司战略地位显著提升，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：遂宁市经济实力显著下降且短期内无法恢复；公司地位下降，股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标明显恶化，融资环境恶化等。

正面

- **区域实力不断增强。**2022年遂宁市经济实力持续增强，发展态势良好，为公司的发展提供了较好的外部环境。
- **职能定位明确且获得较多外部支持。**2022年以来，公司仍系遂宁经开区南片区唯一的投融资建设主体，职能定位明确，获得遂宁经开区在资产及资金注入方面的有力支持。
- **有效的偿债担保措施。**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“21富源绿色债01/G21富源”和“22富源绿色债02/G22富源2”的还本付息提供了较为有效的保障作用；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“22富源绿色债01/G22富源1”的还本付息提供了强有力的保障作用。

关注

- **面临较大的短期偿债压力。**2022年末公司债务规模持续增长，账面货币资金保有量明显下降，对短期债务的保障程度不足，面临较大的短期偿债压力，整体流动性偏紧。
- **主营业务回款相对滞后，应收类款项占比较大。**2022年公司基础设施建设项目回款仍相对滞后，账面积累了较大规模的应收类账款，当期末占总资产比重为34.74%，对公司资金形成较大占用。
- **担保方遂宁开达面临集中兑付压力。**截至2023年3月末，遂宁开达有息债务规模合计168.88亿元，其中73.09亿元将于一年内到期，2023年债券最大回售金额为18.00亿元，需关注后续的资金安排及实际偿付情况。

项目负责人：张 敏 mzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

遂宁富源（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	154.26	177.94	213.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	86.30	86.88	111.95
总负债（亿元）	66.81	90.21	101.17
总债务（亿元）	61.27	79.25	86.85
营业总收入（亿元）	10.56	12.01	16.08
经营性业务利润（亿元）	1.20	0.97	1.23
净利润（亿元）	1.20	0.98	1.24
EBITDA（亿元）	4.43	6.12	8.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.33	-0.04	6.74
总资本化比率(%)	41.52	47.71	43.69
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.32	1.37	1.17

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将遂宁富源长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；将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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项系由国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）出资的部分，同时将其调入各期长期债务核算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

担保主体概况数据

遂宁开达（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	334.28	362.57	381.10	392.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	166.95	167.60	168.55	168.88
负债合计（亿元）	167.27	194.92	212.50	223.86
总债务（亿元）	129.45	151.14	163.27	168.94
营业总收入（亿元）	10.59	21.89	22.93	7.16
经营性业务利润（亿元）	0.47	1.68	1.62	0.39
净利润（亿元）	0.86	1.01	1.05	0.33
EBITDA（亿元）	2.14	2.79	4.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.38	-6.02	-10.87	-4.11
总资本化比率（%）	43.67	47.42	49.20	50.01
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.23	0.26	0.33	--

天府信用（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（百万元）	7,726.80	8,557.87	9,311.39
担保损失准备金合计（百万元）	79.47	277.02	493.37
一般风险准备（百万元）	201.57	334.76	475.05
所有者权益（百万元）	6,150.31	6,445.73	6,955.63
增信余额（百万元）	45,706.00	64,046.00	66,833.00
净利润（百万元）	576.59	607.95	722.23
平均资本回报率(%)	10.95	9.65	10.78
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00

注：1、中诚信国际根据遂宁开达 2020 年~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理，根据天府信用 2020~2022 年审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年 1~3 月财务数据采用了 2022 年审计报告和 2023 年一季报期末数；2、中诚信国际将遂宁开达其他流动负债中的带息金额纳入短期债务核算；将长期应付款和其他非流动负债中的带息金额纳入长期债务核算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项系由国开基金出资的部分，同时将其调入各期长期债务核算；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

评级历史关键信息

遂宁市富源实业有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	16 遂宁富源债/PR 富源债 (AA)、 21 富源绿色债 01/G21 富源 (AA)	2022/06/27	郑远航、赵轶群	中诚信国际基础设施投融资行业评级 方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	22 富源绿色债 01/G22 富源 1 (AAA) 22 富源绿色债 02/G22 富源 2 (AA)	2022/06/28	郑远航、赵轶群	中诚信国际基础设施投融资行业评级 方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 富源绿色债 01/G21 富源 (AA)	2021/08/31	郑远航、袁野、黄应裴	中诚信国际基础设施投融资行业评级 方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	16 遂宁富源债/PR 富源债 (AA)	2016/06/29	袁茜、段晋璇、苏骥	中诚信国际地方投融资平台行业评级 方法 140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	遂宁富源	遂宁开达	攀城建	广元城发
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	遂宁市	遂宁市	攀枝花市	广元市
GDP (亿元)	1,614.47	1,614.47	1,220.52	1,139.78
一般公共预算收入 (亿元)	103.37	103.37	83.29	61.32
经调整的所有者权益合计 (亿元)	111.95	168.55	78.04	66.97
总资本化比率 (%)	43.69	49.20	38.73	59.88
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.17	0.33	0.78	--

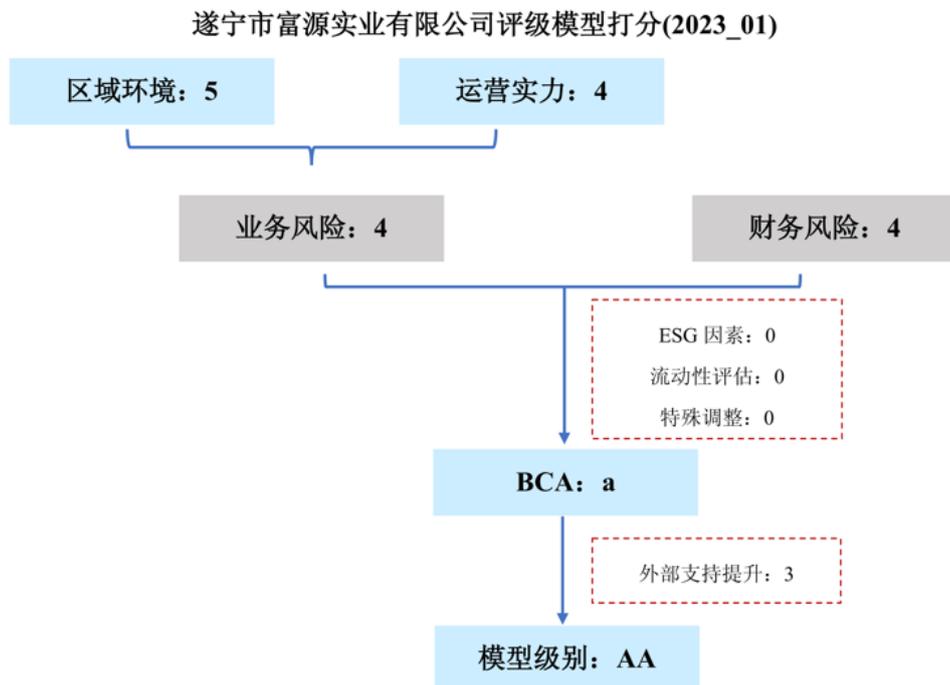
注：1、“遂宁开达”系“遂宁开达投资有限公司”的简称；“攀城建”系“攀枝花城建交通（集团）有限公司”的简称；“广元城发”是“广元市城市发展集团有限公司”的简称；2、遂宁富源和遂宁开达的所有者权益系调整后的所有者权益，广元城发总债务未考虑债务调整因素。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 遂宁富源债/PR 富源债	AA	AA	2022/06/27	10.50	2.10	2016/12/02-2023/12/02	设立提前偿还条款
21 富源绿色债 01/G21 富源	AA	AA	2022/06/27	1.00	1.00	2021/10/25-2028/10/25	设立提前偿还条款
22 富源绿色债 01/G22 富源 1	AAA	AAA	2022/06/28	4.00	4.00	2022/08/29-2029/08/29	设立提前偿还条款
22 富源绿色债 02/G22 富源 2	AA	AA	2022/06/28	4.00	4.00	2022/09/27-2029/09/27	设立提前偿还条款

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，遂宁富源的展业范围明确且项目储备较为充足，砂石运营业务规模快速扩大，业务稳定性和可持续性较强。但公司已完工代建项目回款相对滞后，此外未来面临较大的投资缺口，自营项目的资金平衡情况亦有待关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模持续增加，整体变现能力较弱但具有一定的收益性；主营业务投入及还本付息不断推升融资需求，受益于政府支持，2022 年末公司财务杠杆水平小幅下降，但短期偿债压力仍较大，整体流动性偏紧；EBITDA 能完全覆盖利息支出但经营获现能力一般。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，遂宁富源具有 a 的个体基础信用等级，反映了其业务风险和财务风险均处于适中水平。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，跟踪期内，遂宁市政府对公司的支持能力较强，支持意愿一般。遂宁市经济财政实力持续增长，在四川省处于中游水平；公司由遂宁市国资委实际控制，是遂宁经开区南片区唯一的投融资建设主体，2022 年仍获得政府在资产及资金注入方面的有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 遂宁富源债/PR 富源债”募集资金 10.50 亿元。根据公司提供的资料，截至 2022 年末，募集资金已按约定用途全部使用完毕，其中 6.50 亿元用于遂宁市棚户区改造项目，4 亿元用于补充流动资金。

“21 富源绿色债 01/G21 富源”募集资金 1.00 亿元，根据公司提供的资料，截至 2022 年末，募集资金已按约定用途全部使用完毕，其中 0.67 亿元用于遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目，0.33 亿元用于补充营运资金。

“22 富源绿色债 01/G22 富源 1”募集资金 4.00 亿元，根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已按约定用途全部使用完毕，其中 2.67 亿元用于遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目，1.33 亿元用于补充流动资金。

“22 富源绿色债 02/G22 富源 2”募集资金 4.00 亿元，根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已按约定用途全部使用完毕，其中 2.67 亿元用于遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目，1.33 亿元用于补充流动资金。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重

短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

遂宁市地处四川盆地中部、涪江中游，是成渝经济区和成都平原经济区的重要组成部分，也是成渝双核等距辐射的重要节点城市，目前已建成铁路“3 向 7 线”、高速公路“1 环 9 射”，与成都、重庆一起列入陆港型国家物流枢纽承载城市。遂宁市下辖 2 区 2 县、代管 1 市，设有 1 个国家级经开区（遂宁经开区）、1 个省级高新区（四川遂宁高新技术产业园区）及河东新区。依托于独特的区域优势和完善的交通路网，遂宁市积极推动技术革新，逐步形成了以锂电新材料、电子信息、装备制造、油盐气化、食品饮料为核心的产业格局，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，代表企业包括天齐锂业、四川裕能、鸿鹏新材料等。同时，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”。代表企业有盛马化工、中石油遂宁天然气净化公司等。

得益于较高的固定资产投资以及产业有效发展，2022 年遂宁市经济发展水平持续提升，在全省处于中等水平，实现地区生产总值 1,614.47 亿元，按可比价格计算较上年增长 4.20%，位居全省第 13 名。同时，遂宁市人均 GDP 不断提升，但仍处较低水平。

2022 年遂宁市一般公共预算收入同比增加 12.75%，突破 100 亿元，但财政收入质量仍较差，税收占比有所下降，国有资源（资产）有偿使用收入、罚没收入及行政事业性收费收入等非税收入仍是一般公共预算收入增长的主要来源，此外遂宁市财政自给能力弱且改善不明显，对上级转移支付的依赖程度高；2022 年政府性基金收入仍是遂宁市地方政府财力的重要补充，但需关注土地

市场行情波动的潜在影响。2023 年 1~3 月遂宁市一般公共预算收入完成 37.49 亿元，同口径增长 24.37%，增幅位居全省市州第 3 位，且财政自给能力明显提升。再融资环境方面，为满足基础设施建设、产业发展及招商引资等需要，2022 年末，遂宁市政府债务余额大幅增长，显性债务率突破了国际警戒线标准，遂宁市级城投企业数量较多且在直融市场活跃度较高，融资主要依赖银行借款和债券发行等渠道，此外融资租赁及定融等非标产品亦占据一定规模，综合融资成本偏高，其中 2022 年债券市场发行利差在省内位居前列，整体再融资环境一般。

表 1：近年来遂宁市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
GDP (亿元)	1,403.18	1,519.87	1,614.47	--
GDP 增速 (%)	4.30	8.20	4.20	--
人均 GDP (元)	49,495.00	54,007.18	58,137.00	--
固定资产投资增速 (%)	10.40	11.20	10.20	--
一般公共预算收入 (亿元)	79.92	91.68	103.37	37.49
政府性基金收入 (亿元)	127.73	158.99	151.34	14.49
税收收入占比 (%)	57.72	57.11	55.14	--
公共财政平衡率 (%)	29.74	32.70	36.18	46.75
政府债务余额 (亿元)	385.51	499.54	606.70	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；显性债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%。

资料来源：遂宁市人民政府网站、遂宁市统计局、遂宁市财政局，中诚信国际整理

遂宁经开区位于遂宁市主城区、涪江西岸，成立于 1992 年，2012 年升级为国家级开发区。园区规划面积 138 平方公里，建成区面积 26 平方公里，常住人口 30.5 万。园区交通便利，成南、成渝等高速公路、铁路在境内互联互通，遂宁火车站、高速主出入口、民航训练机场均位于境内，为园区内企业发展提供良好的交通基础设施。产业发展方面，园区已初步形成以电子信息、食品饮料、新能源为主的“2+1”现代绿色产业体系。财政收入方面¹，2021 年遂宁经开区完成一般公共预算收入 9.34 亿元，同比增长 10.14%，其中税收占比 54.48%，财政平衡率为 51.66%；同期政府性基金收入完成 1.21 亿元。2022 年末遂宁经开区债务余额为 58.20 亿元，其中一般债务和专项债务分别为 6.30 亿元和 51.90 亿元。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司职能定位不变，仍系遂宁市重要的基础设施投融资建设主体，展业范围集中于遂宁经开区南片区，公司业务以基础设施建设、砂石运营为主，具备较强的区域专营性，基础设施建设项目储备量较为充足，业务稳定性和可持续性较强；2022 年，代建及砂石销售收入同比均大幅增加，贡献较大规模的现金流入，整体业务竞争力较好；但公司土地类业务可持续性较弱，已完工基础设施建设项目回款相对滞后，后续情况有待关注。自营项目占比较高且拟投资规模较大，未来的资金平衡情况具有不确定性。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	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
工程代建	6.72	63.66	9.18	7.32	60.97	10.43	11.84	73.63	10.58
土地转让	3.32	31.45	0.00	3.37	28.06	0.00	--	--	--
砂石销售	0.33	3.16	56.87	1.18	9.80	4.39	3.23	20.08	19.20
其他业务	0.18	1.73	-105.31	0.14	1.16	-122.51	1.00	6.22	-4.49
合计/综合	10.56	100.00	5.82	12.01	100.00	5.37	16.08	100.00	11.38

¹ 遂宁经开区官网暂未公布 2022 年的财政数据。

注：1、其他业务板块包括门面及厂房等租金收入，2022 毛利率持续为负，仍主要系经营性资产计提较多折旧所致；2、各数相加与合计数之间的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司仍负责遂宁经开区南片区的基础设施建设任务，业务模式不变，项目储备较为充足，业务稳定性及可持续性均较强，已完工项目的回款情况仍有待关注；公司自营项目占比较高且拟投资规模较大，未来的资金平衡情况具有不确定性。

跟踪期内，公司仍主要负责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，业务模式不变，仍采取代建或自营模式，其中代建模式系项目前期建设资金由公司自行筹措，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，代建管理费率为 15%。此外，自营模式系公司自筹建设资金，后续通过项目建成后的资产运营收入来平衡前期投入。

公司已完工结算的代建项目包括楠木安置小区、宜园小区和南湖尚城安置房等，2022 年确认收入 11.84 亿元，同比增加 61.75%，主要系当期结算进度加快所致。2017~2022 年末，公司主要已完工的代建项目实际投资 36.26 亿元，拟回款金额 41.49 亿元，已回款 21.91 亿元，计划于 2023~2025 年分别回款 6.96 亿元、6.54 亿元和 3.82 亿元，后续实际回款情况有待关注。

项目储备方面，截至 2022 年末，公司主要在建项目包括棚户区改造、安置房建设、产业园区及配套设施建设等，部分项目采取自营模式，在建项目总投资 75.58 亿元，尚需投资 41.79 亿元，计划于 2023~2025 年分别投 20.33 亿元、15.28 亿元和 4.80 亿元。同期末，公司主要拟建项目主要为自营模式，未来共需投入 19.97 亿元，但开工时间普遍较晚，2023 年的投资额或相对较小。

表 3：截至 2022 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	三年投资计划		
				2023	2024	2025
清静寺安置小区二、三期	代建	13.10	8.93	4.17		--
富成二期	代建	1.72	0.84	0.88	--	--
碧江新城	代建	8.69	3.88	2.41	2.41	--
碧水新城	代建	12.10	8.81	1.64	1.64	
遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目	自营	12.03	6.84	2.48	2.48	0.23
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	2.16	2.92	2.92	--
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	0.55	1.26	1.26	--
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	0.11	1.13	1.13	1.13
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	6.97	1.52	1.36	1.36	1.36
电子电路产业园区基础设施建设项目（一期）	自营	6.40	0.15	2.08	2.08	2.08
合计		75.58	33.79	20.33	15.28	4.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 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
遂宁国家级经开区成渝双城经济圈电子信息产业合作示范园及配套基础设施建设项目	自营	8.20	2023.12~2025.12
柳岸公园二期	自营	2.00	2023.12~2025.12
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）	代建	1.27	2023.8~2025.8
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	2023.4~2024.4

遂宁经济技术开发区开善河生态环境修复工程	自营	3.50	2023.12~2024.12
合计	--	19.97	--

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

总体来看，跟踪期内公司项目建设量较为充足，未来将继续以城市基础设施、安置房项目建设及环境治理工程为重点，业务稳定性及可持续性均较强，已完工项目的回款情况仍有待关注，此外，公司自营项目占比较高且拟投资规模较大，未来的资金平衡情况具有不确定性。

土地类板块

由于前期受托的土地整理项目基本已完成，2022 年公司未开展土地整理业务；受区域政策及规划影响，同期公司亦未出让土地；整体来看，土地类业务的可持续性较弱。

公司土地类业务分为土地整理和土地转让两部分。土地整理方面，所需资金由公司自筹，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。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，2022 年公司未能实现相关收入。

土地转让方面，受区域政策及规划影响，2022 年公司未转让土地。当期末，公司账面上共有 58 宗待开发土地，基本上均已办证但未缴纳出让金，其中抵押受限的土地账面价值占比 28.83%。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 82.81 万平方米，账面价值为 38.51 亿元；划拨性质的公共设施及水工建筑用地面积合计 140.35 万平方米，账面价值 3.93 亿元。存量土地资产对公司后续土地转让业务形成支撑，但该板块业务受房地产市场和政府规划影响较大，后续业务持续性有待关注。

砂石运营板块

2022 年公司砂石经营模式及展业范围均无大的变化，受益于砂石开采及成品生产量的大幅提升，当期砂石销售收入大幅增加；随着业务规模不断扩大和产业链条拓展，预计后需现金流入将进一步增加，但需关注相关资金投入压力及运营情况。

跟踪期内，公司砂石业务仍由全资子公司遂宁富升资产管理有限公司（以下简称“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。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。2022 年公司砂石销售仍覆盖遂宁全市，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。

2022 年公司完成砂石成品生产及销售共计 347.27 万吨，运输达 12.04 万车次，当期公司共实现砂石销售收入 3.23 亿元，同比增长 173.73%，主要系公司砂石业务逐步专业化并形成规模，2022 年

砂石开采及成品生产量较 2021 年翻番，此外公司在砂石经营过程中，未因安全环保问题受到有关监管部门的处罚。整体来看，跟踪期内公司砂石业务规模快速扩大，成为继代建业务之后的第二大主营业务。根据公司的战略规划，未来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，进一步扩大相关贸易规模，预计将贡献较为可观的现金流入。中诚信国际将对商品混凝土加工厂后续建设、资金投入压力和运营保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司资产规模持续增加，整体变现能力较弱但有一定的收益性；主营业务投入及还本付息不断推升融资需求，受益于政府支持，2022 年末公司财务杠杆水平小幅下降，但短期偿债压力仍较大，整体流动性偏紧；EBITDA 能完全覆盖利息支出但经营获现能力一般。

资本实力与结构

跟踪期内，受益于较大的资产注入，公司资本实力进一步夯实，但项目开发成本及往来拆借款的占比大，资产整体变现能力较弱但有一定的收益性；同时，公司总债务规模及财务杠杆水平持续攀升，预计未来仍将保持这一趋势。

跟踪期内，公司在遂宁市及遂宁经开区管委会的战略部署下，仍承担着遂宁经开区南片区的主要建设任务，随着工程建设的推进以及完工项目的结算，存货和应收账款不断增加，加之政府注入经营性资产等，共同推动公司资产规模持续扩大。

2022 年公司的核心业务包括基础设施建设、砂石运营两大板块，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货和无形资产等构成，资产结构以流动资产为主，其占总资产的比重为 68.07%，但资产流动性仍较弱，具体体现为以下两个方面，一是存货为资产中占比最大的科目，截至 2022 年末为 29.83%，其构成主要为拟开发土地及工程施工成本，分别为 42.49 亿元和 21.13 亿元，其中土地部分被抵押，工程施工成本投入短期内亦难以变现；二是因代建业务回款相对滞后，加之资金拆借频繁，公司应收当地政府部门、国企及民企的款项合计占比达 34.74%，对资金形成较大占用。此外，2022 年遂宁市政府向公司无偿注入账面价值为 23.06 亿元的采砂权，当期末公司账面采砂权合计 53.02 亿元，同时拥有部分投资性房地产，2022 年公司增加房屋建筑物 8.20 亿元，其中政府无偿注入 0.75 亿元；公司自行购置 0.61 亿元；债权置换 6.85 亿元（以房屋建筑物冲抵了对遂宁经开区财金局的往来款）。较大规模的采砂权及投资性房地产均能贡献一定的现金流入，但截至 2022 年末，尚未取得采砂许可证的采砂账面价值为 53.02 亿元，公司资产收益性一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况

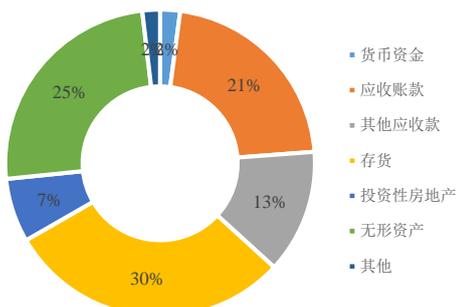
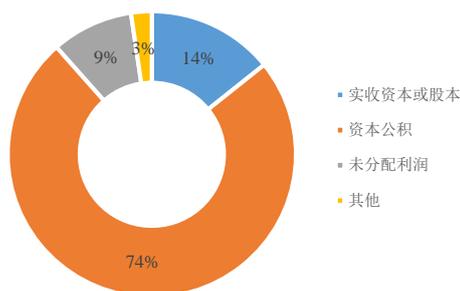


图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年末，公司经调整的所有者权益同比增长 28.86%至 111.95 亿元，主要系资产无偿注入及利润积累所致；同期末，实收资本总额及结构均保持稳定，资本公积主要系遂宁经开区管委会注入的土地使用权、采砂权及房产，2022 年政府向公司无偿划拨了采砂权 23.06 亿元，资本规模进一步增加。

2022 年末，公司总债务规模小幅增加，但受益于政府无偿的资产注入，公司财务杠杆水平同比下降，资产负债率和总资本化比率分别为 47.28%和 43.69%。未来随着项目建设及还本付息对资金的需求不断增加，公司仍将依赖于外部融资来解决资金缺口，财务杠杆率或呈小幅上升趋势。

表 5：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	154.26	177.94	213.96
流动资产占比	74.26	78.31	68.07
经调整的所有者权益合计	86.30	86.88	111.95
资产负债率	43.31	50.70	47.28
总资本化比率	41.52	47.71	43.69

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司经营贡献的现金流由负转正，经营获现能力表现一般；大规模的债务本息偿还及往来款支出，使得 2022 年筹资活动净现金流为负且缺口较大，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

2022 年公司收入主要来源于工程代建和砂石销售业务，同比均呈现增长态势。此外，完工结算项目回款相对滞后，但 2022 年公司加大砂石相关贸易购销力度，故销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增加，带动收现比亦大幅增至 1.21，其值难以体现公司主营业务真实的收现情况。

公司经营活动获现能力总体表现一般。2022 年公司经营活动现金流呈现净流入状态，具体来看，当期公司增加对工程建设、砂石开采加工等的资金投入，但收到砂石销售回款及政府补助资金较多，故经营活动净现金流由负转正。

2022 年公司投资活动未有大规模的资金流入及流出，基本维持收支平衡。2022 年投资活动净现金流缺口主要系当期购买基金支出 0.47 亿元。

为满足业务经营及还本付息等对资金的需求，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，筹资活动现金流出则主要表现为偿还债务本息。2022 年系公司偿付债务本息的高峰期，加之收到的往来款远大于支付的往来款，当期筹资活动净现金流由正转负且呈现较大缺口，该缺口主要由业务经营获现及财政补助等进行覆盖，当期现金及现金等价物净增加额亦由正转负。考虑到公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表 6：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	3.33	-0.04	6.74
投资活动产生的现金流量净额	-0.57	0.01	-0.62

筹资活动产生的现金流量净额	-3.93	5.40	-10.04
现金及现金等价物净增加额	-1.17	5.38	-3.92
收现比	0.23	0.29	1.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模持续增加，账面货币资金对短期债务的保障能力不足，公司面临较大的短期偿债压力；2022 年公司 EBITDA 仍能完全覆盖利息支出，且经营活动净现金流对利息的保障能力大幅提升。

如前所述，项目的持续投入及还本付息使得融资需求不断扩大，2022 年末公司总债务规模持续增加。从融资渠道来看，公司债务以银行借款、债券发行为主，同期末，两者分别占比 33.56%和 33.84%，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时为补充流动资金，公司还有一定规模的非标借款及区域内拆借款，占比增至 30.50%，资金成本较高，融资渠道相对受限；从债务期限来看，因偿还部分到期债务，2022 年末公司短期债务占比降至 29.01%，但结合账面的货币资金来看，公司仍面临较大的短期偿债压力，此外，2022 年末公司短期借款同比增长 90.68%至 15.35 亿元，主要系子公司新增的流动资金贷款，需持续关注公司的偿债安排及再融资能力。

表 7：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	占比	2023	2024	2025	2026 及以后
银行借款	保证借款、抵押借款等	29.15	34.28	18.06	2.37	4.35	4.37
债券融资	企业债、PPN 等	29.39	34.56	1.84	19.50	0.20	7.86
非标融资	非金债、融资租赁等	8.47	9.96	3.47	5.00	--	--
其他	区域内拆借款	18.02	21.19	1.53	--	0.50	15.98
合计	--	85.04	100.00	24.90	26.87	5.05	28.21

注：1、此表统计口径与财务核算口径有所不同，不含明股实债、应付票据等；2、各数相加与合计数的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年末公司总债务规模持续扩大带动费用化利息支出同步增加，EBITDA 亦随之快速增加。利润总额主要来自以政府补助为主的其他收益，2022 年收到财政奖励 5.50 亿元，当期末利润总额小幅增加，但公司自身盈利能力仍较弱，对政府补助的依赖程度较高。2022 年公司 EBITDA 能对利息支出形成有效覆盖，且经营活动净现金流对利息的保障能力大幅提升。

表 8：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	61.27	79.25	86.85
短期债务占比	46.36	44.50	29.01
利润总额	1.21	1.00	1.25
其他收益	3.97	4.97	5.50
EBITDA	4.43	6.12	8.09
EBITDA 利息覆盖倍数	1.32	1.37	1.17
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.99	-0.01	0.97
非受限货币资金/短期债务	0.15	0.23	0.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产包括用于抵押的定期存单、信用证保证金、土地使用权及投资性房地产等，账面价值共计 14.73 亿元，占当期末总资产的 6.88%，存在一定的抵质

押融资空间。或有负债方面，同期末，公司对外担保余额为 35.51 亿元，占同期末净资产的比例为 31.72%，被担保单位均为遂宁市国有企业，担保规模大，存在一定或有负债风险。

表 9：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
遂宁广利工业发展有限公司	7.20
遂宁开达投资有限公司	7.20
遂宁裕城建设有限公司	2.13
遂宁市兴融纺织品有限公司	2.40
遂宁市路新建材有限公司	0.50
遂宁开祺资产管理有限公司	2.60
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	1.00
四川德泽文化旅游投资发展有限公司	4.06
遂宁天一投资集团有限公司	2.08
遂宁市锦兴纺织有限公司	1.20
遂宁蔓藤园艺有限公司	0.50
遂宁市盈港实业有限责任公司	0.50
大英县禾鑫城市建设投资有限公司	0.90
遂宁广利锦华资产管理服务有限公司	0.10
遂宁开发区创洁环境卫生服务有限公司	1.75
遂宁市天盛高新投资有限责任公司	0.90
遂宁天擎工程项目管理有限公司	0.50
合计	35.51

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 2023 年 4 月，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。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为遂宁经开区南片区最重要的投融资建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司的工程代建项目结算量同比增加带动该业务收入持续增加；土地转让业务受市场行情及政府规划影响规模大幅缩减；砂石运营收入规模及占比均快速增加，营业总收入整体较上年有所增加，而盈利水平基本保持稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 10~15 亿元左右。

——公司总债务规模呈增长态势，2023 年净新增债务类融资 15 亿元左右。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 10：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	47.71	43.69	43.06~52.11
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.37	1.17	0.98~1.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性来源难以对流动性需求形成完全覆盖，整体流动性偏紧。

2022 年公司经营获现能力有所提升，经营活动现金流呈净流入状态；当期末，公司账面可动用账面资金较为有限，为 4.33 亿元，此外当地各级政府向公司注入资金及经营性资产作为外部支持，遂宁市国有企业之间亦普遍存在临时资金往来及拆借的情况，均能为公司日常经营及到期债务偿还提供一定的流动性来源。2023 年 3 月末，公司综合授信额度为 50.56 亿元，主要来自于遂宁银行、成都农商行、遂宁农商行等当地银行及国家开发银行，而尚未使用授信额度仅有 1.10 亿元，目前在手债券批文系中期票据 5.00 亿元，备用流动性较为有限。公司综合融资成本仍偏高，自 2022 年以来，受宏观经济及资本市场行情影响，公司存续债发生数次价格异动及标准券折算率大幅下调的情况，需持续关注相关政策及融资环境的变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于工程建设支出及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年项目投资支出的资金需求为 10~15 亿元左右。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务本金为 25.20 亿元，此外，公司有息债务快速增加将带动利息支出同步增加。整体来看，公司流动性来源难以对流动性需求形成完全覆盖，整体流动性偏紧。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，具有相对健全的法人治理结构，在环境和社会方面暂未受到监管处罚；但公司涉及较多工程类纠纷案件，需关注相关影响。

环境方面，公司在项目建设及砂石开采过程中可能会发生安全事故以及环境污染问题，对此公司建立了较为健全的安全生产及环保相关管理办法，在砂石开采过程中，采取货车喷淋、特殊片区减速慢行、定期洒水抑制扬尘等措施，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，2022 年以来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项，同时在社会贡献方面表现尚可。

治理方面，公司法人治理结构相对健全，组织架构完善，公开市场中信息披露较为及时，对子公司富升资产、遂宁富程工程管理有限公司和遂宁市华川建筑工程有限公司（以下简称“华川建筑”）

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

的管控能力均较强。此外，公司对政府部门及区域内其他国企的往来款及资金拆借较多，且涉及多起工程类纠纷案件。

外部支持

中诚信国际认为，遂宁市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

受益于独特的区位优势和完善的交通路网，在成渝双城经济圈建设的过程中，遂宁市经济发展水平及财政实力持续稳步提升，在全省处于中等水平，遂宁经开区作为国家级经开区，承载了区域内主导产业及优势产业的聚集及发展，是目前遂宁市着力建设的核心区域之一。但近年来城市开发建设及招商引资等带来的资金需求推升了遂宁市政府债务的增加，2022 年末政府债务余额增至 606.70 亿元，政府债务率高于国际 100%警戒标准，债务压力较高且区域内融资平台较多，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，遂宁市政府对公司的支持意愿一般，主要体现在以下 3 个方面

- 1) 区域重要性较强：公司在遂宁经开区南片区的开发建设具有区域专营性，与其他市级平台的职能定位不同、各自按区域划分，分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度一般：公司由遂宁市国资委实际控制，受遂宁市政府及遂宁经开区管委会委托承担遂宁经开区南片区的投融资及开发建设任务，在当地建设和经济社会发展中发挥了重要作用，股权结构与遂宁市政府具有一定关联性，但业务运作主要由遂宁经开区管委会来统筹管理。
- 3) 过往支持力度较大：遂宁市各级政府主要从政策支持、股权划转、资产和资金注入及财政补贴等方面给予公司有力支持。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；股权划转方面，2019 年遂宁经开区管委会将持有的华川建筑 83.42%股权无偿划入公司，公司于 2020 年开展建筑施工业务，为营业收入提供了一定补充；资产和资金注入方面，各级政府持续通过货币增资和实物增资提升公司注册资本金，近年来陆续注入土地、砂石特许开采权及房屋资产等，有力夯实了公司的资本实力；此外，公司每年还能获得 3~5 亿元的政府补助，对公司资本支出和还本付息提供支撑。

表 11：2022 年末遂宁市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
遂宁投资集团有限公司	遂宁市国资委 100%	遂宁市最重要的基础设施建设及国有资产运营平台	--	--	--	--	--	--
遂宁发展投资集团有限公司	遂宁投资集团有限公司 90%	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	309.97	121.21	60.89	6.03	1.58	10.50
遂宁兴业投资集团有限公司	遂宁投资集团有限公司 90%	遂宁市重要的基础设施建设主体，还负责股权管理及城市经营类业务	963.17	486.28	49.51	69.28	4.19	4.00
遂宁开达投资有限公司	遂宁市国资委 50.40%、遂宁兴	遂宁经开区北片区最重要的基础设施建设	381.10	168.55	55.76	22.93	1.05	38.40

遂宁市富源实业有 限公司	业投资集团有限 公司 38.82% 遂宁兴业投资集 团有限公司 61.25%、遂宁发 展投资集团有限 公司 29.17%	主体 遂宁经开区南片区最 重要的基础设施建设 主体	213.96	111.95	47.28	16.08	1.24	29.10
遂宁广利工业发展 有限公司	遂宁市国资委 50.87%、遂宁经 开区管委会 25.30%、遂宁开 达 23.24%	遂宁开达重要子公 司，遂宁经开区重要 的开发建设及工业投 资主体	178.25	70.73	60.32	9.29	0.52	10.00
遂宁市河东开发建 设投资有限公司	遂宁兴业投资集 团有限公司 61.44%、遂宁发 展投资集团有限 公司 32.14%	遂宁市河东新区重要 的基础设施建设主体	123.73	63.08	49.02	14.50	0.93	18.80
四川天盈实业有限 责任公司	遂宁市国资委 79.08%	遂宁高新区重要的基 础设施建设主体	190.93	76.13	60.13	10.05	2.81	9.50

注：1、遂宁开达和遂宁富源的所有者权益系调整后的；2、债券余额系截至 2023 年 5 月 23 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，遂宁市政府的支持能力较强，对公司的支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，遂宁富源与遂宁开达、攀城建、广元城发等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，遂宁市、攀枝花市和广元市政府的支持能力均较强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，遂宁市与攀枝花市和广元市同属于四川省地级市，行政地位相当，广元市经济财政实力偏弱，遂宁市与攀枝花市经济财政实力无显著差异；遂宁市和广元市的区域债务压力相当，上述三市政府的支持能力均较强。遂宁富源、遂宁开达、攀城建及广元城发均为市国资委实际控制的重要的城市基础设施建设主体，在当地具有一定区域专营性，但遂宁市政府对公司的支持意愿一般，与可比公司略有差异。

其次，遂宁富源的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比无显著差异。基于当地政府对其的战略定位，公司业务以工程代建为主，政府无偿划转的砂石特许经营权为公司带来快速增长的砂石销售收入，但也存在代建项目回款相对滞后、未来投资压力较大及自营项目资金平衡不确定等问题。

然后，遂宁富源的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产及权益规模处于可比对象的适中水平，总体资本实力尚可；总债务规模及财务杠杆亦处于行业适中水平；公司主营业务盈利能力较弱，受益于较大规模的财政补助，公司 EBITDA 高于行业平均水平，对利息的覆盖能力强；但可用银行授信偏少，再融资能力一般。

表 12：2022 年同行业对比表

	遂宁富源	遂宁开达	攀城建	广元城发
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	遂宁市	遂宁市	攀枝花市	广元市

GDP (亿元)	1,614.47	1,614.47	1,220.52	1,139.78
GDP 增速 (%)	4.20	4.20	3.50	0.30
人均 GDP (万元)	5.81	5.81	10.05	5.01
一般公共预算收入 (亿元)	103.37	103.37	83.29	61.32
公共财政平衡率 (%)	36.18	36.18	58.58	20.25
政府债务余额 (亿元)	606.70	606.70	238.66	483.25
控股股东及持股比例	遂宁兴业投资集团有限公司 61.25%	遂宁市国资委 50.40%、遂宁 兴业投资集团 有限公司 38.82%	攀枝花发展 (控股)集团 有限公司 70%	广元市投资发展 集团有限公司 85.66%
职能及地位	遂宁经开区南片区最重要的开发和投融资主体	遂宁经开区北片区最重要的基础设施建设主体	攀枝花市重要的城市和交通基础设施建设主体	广元市重要的基础设施建设及棚改转贷主体
核心业务及收入占比	工程代建 73.63%、砂石销售 20.09%	市政基础设施和保障性住房建设 46.42%、商贸销售 37.20%、砂石销售 12.12%	商品销售 38.76%、工程施工 28.96%、房地产销售 23.42%	工程施工 26.77%、基础设施建设 20.72%、水泥销售 13.29%、钢材销售 9.97%
业务稳定性和可持续性	较强	较强	较强	较强
资产价值	一般	一般	一般	一般
总资产 (亿元)	213.96	381.10	141.91	196.33
经调整的所有者权益合计 (亿元)	111.95	168.55	78.04	66.97
总债务 (亿元)	86.85	163.27	49.34	98.63
总资本化比率 (%)	43.69	49.20	38.73	59.88
营业总收入 (亿元)	16.08	22.93	20.41	17.15
净利润 (亿元)	1.24	2.39	1.39	4.38
EBITDA (亿元)	8.09	4.20	2.34	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.17	0.33	0.78	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.74	-10.87	2.98	-2.40
可用银行授信余额 (亿元)	1.10	35.71	4.05	16.00
债券融资余额 (亿元)	29.10	38.40	5.00	6.20

注：1、遂宁开达和遂宁富源的所有者权益系经调整后的所有者权益，广元城发总债务未考虑债务调整因素；2、债券融资余额系 2023 年 5 月 23 日的数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

遂宁开达为“21 富源绿色债 01/G21 富源”和“22 富源绿色债 02/G22 富源 2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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 2023 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 2022 年末，遂宁开达总资产为 381.10 亿元，经调整的所有者权益合计 168.55 亿元，资产负债率为 55.76%；2022 年，遂宁开达实现营

业总收入 22.93 亿元，其中市政基础设施建设和保障性住房项目收入为 10.65 亿元，富鑫建筑工程项目收入为 0.05 亿元，房地产拍卖销售收入为 0.09 亿元，担保费收入为 0.0009 亿元，由房租收入为主要构成的其他收入为 1.22 亿元。截至 2023 年 3 月末，遂宁开达总资产 392.97 亿元，经调整的所有者权益合计 168.88 亿元，资产负债率 56.99%，有息债务规模达 168.88 亿元，其中 73.09 亿元将于一年内到期（不考虑债券回售），2023 年系遂宁开达的债务集中兑付期。

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，主要由于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。担保业务主要由于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、资产及政策等方面的支持，自有资本实力持续夯实。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，但需关注其短期偿债安排及实际兑付情况。

综合上述，中诚信国际维持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。中诚信国际认为遂宁开达投资有限公司能够为“21 富源绿色债 01/G21 富源”和“22 富源绿色债 02/G22 富源 2”的还本付息提供了较为有效的保障作用。

天府信用为“22 富源绿色债 01/G22 富源 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

天府信用成立于 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（以下简称“铁投集团”）⁴、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司、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投资有限公司⁵、成都金融控股集团有限公司⁶、成都工投资产经营有限公司⁷共同出资设立。截至 2022 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。

⁴ 根据 2022 年审计报告，2021 年 4 月 9 日，铁投集团将其持有天府信用增进的股份全部划转至四川铁投资本控股有限公司（以下简称“铁投资本”），至此铁投资本持有天府信用增进 15%股份。

⁵ 根据 2022 年审计报告，2020 年 1 月 22 日，兴城投资将其持有天府信用增进的股份全部划转至成都空港产业兴城投资发展有限公司（原名为成都双流产业新城投资发展有限公司，以下简称“空港产业兴城”），至此空港产业兴城持有天府信用增进 7.50%股份。

⁶ 根据 2022 年审计报告，2019 年 10 月 8 日，成都金控将其持有天府信用增进的股份全部划转至成都交子新兴金融投资集团股份有限公司（以下简称“交子新兴金融”），至此交子新兴金融持有天府信用增进 5.00%股份。

⁷ 根据 2022 年审计报告，2021 年 7 月 14 日，成都工投更名为成都产业资本控股集团有限公司。2021 年 10 月 21 日，交投产融更名为蜀道资本控股集团有限公司。2022 年 1 月 27 日，铁投资本更名为蜀道（四川）股权投资基金有限公司。

天府信用作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。天府信用的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 2022 年末，天府信用增进总资产为 93.11 亿元，所有者权益为 69.56 亿元；在保余额为 668.33 亿元；融资担保责任余额为 537.82 亿元，融资担保放大倍数为 7.73 倍。

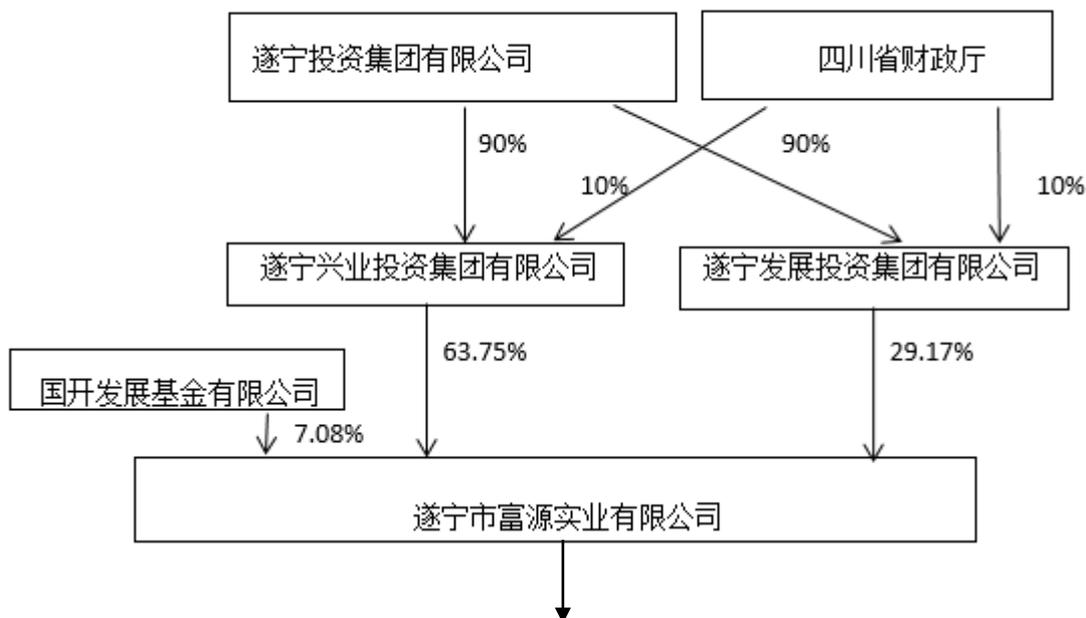
天府信用作为四川省委、四川省政府、四川省金融局和四川省国资委大力支持的服务资本市场的专业化增信机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设。天府信用的成立填补了四川省金融领域的空白，是四川省委、省政府完善地方信用体系建设、推进债券市场发展、优化风险分担分散机制的重要创新举措，有助于提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务实体经济发展，助推西部金融中心建设。中诚信国际认为，四川省政府有很强的能力和意愿在有必要时对天府信用提供支持。

综上所述，中诚信国际维持天府信用的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中诚信国际认为天府信用具备极强的综合竞争实力及财务实力，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“22 富源绿色债 01/G22 富源 1”的按期偿还提供强有力的保障。

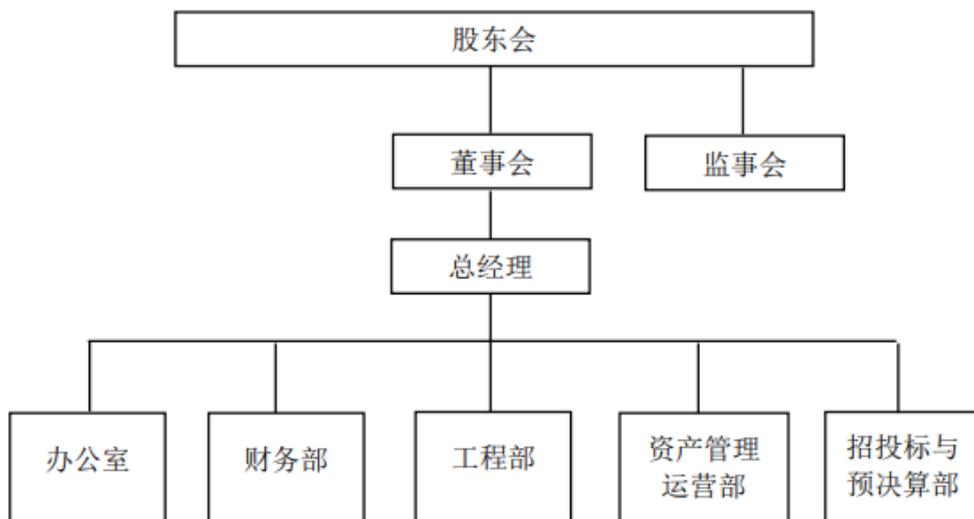
评级结论

综上所述，中诚信国际维持遂宁市富源实业有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“16 遂宁富源债/PR 富源债”、“21 富源绿色债 01/G21 富源”和“22 富源绿色债 02/G22 富源 2”的债项信用等级为 **AA**；维持“22 富源绿色债 01/G22 富源 1”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 年末）



全称	简称	持股比例
遂宁富升资产管理有限公司	富升资产	100%
遂宁富程工程管理有限公司	富程管理	100%
遂宁市华川建筑工程有限公司	华川建筑	99.34%

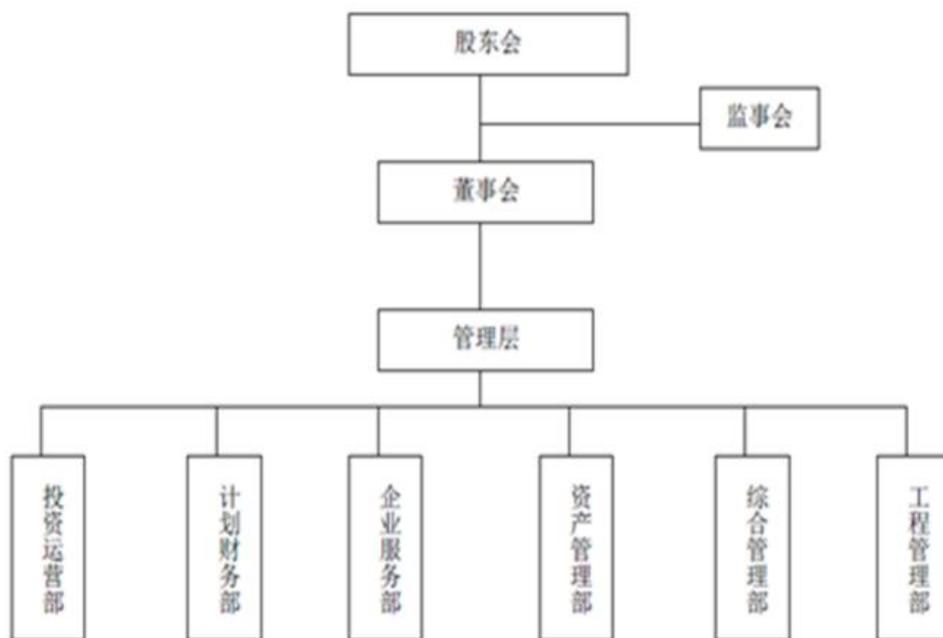


资料来源：公司提供

附二：遂宁开达投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

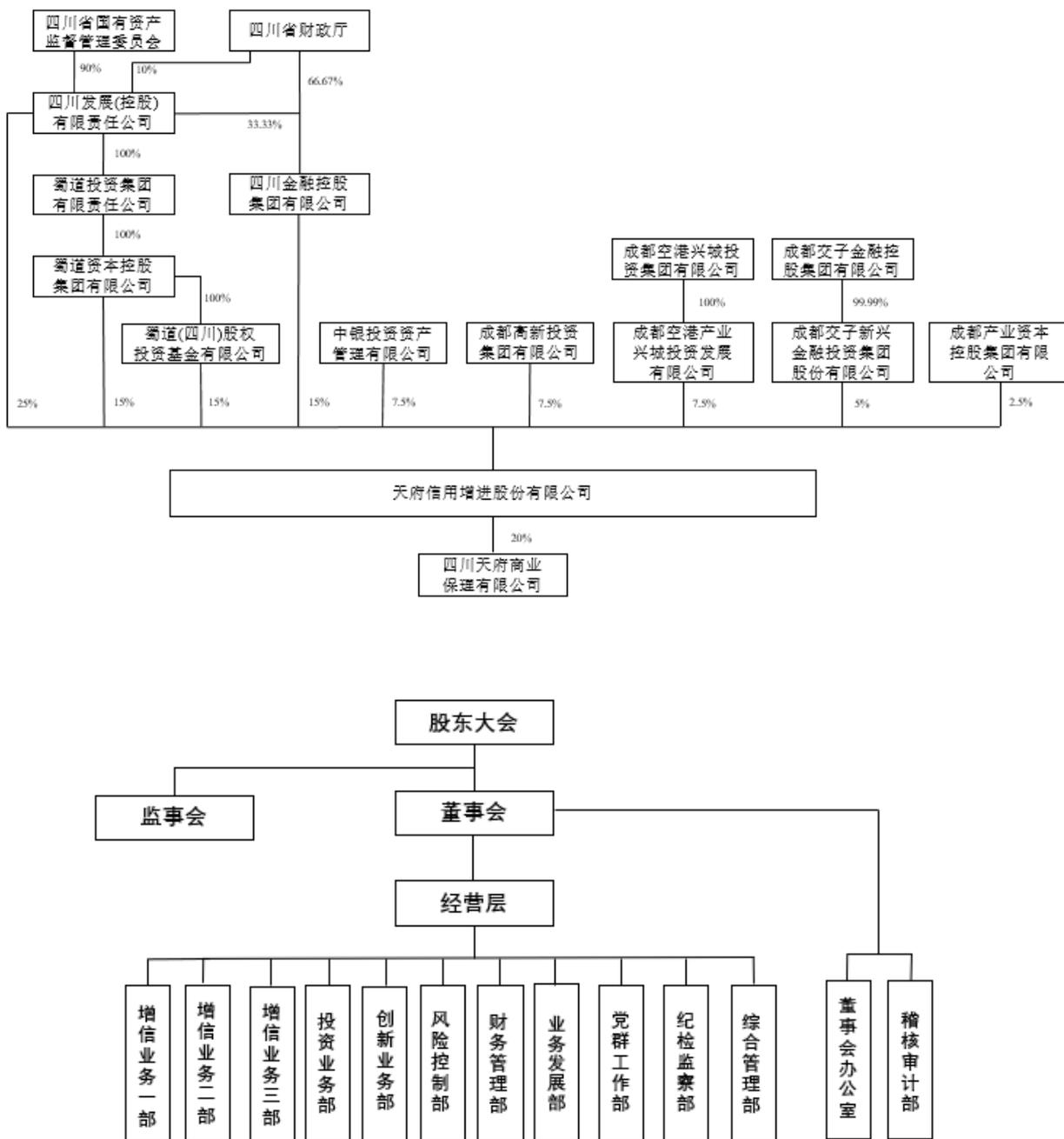


全称	简称	持股比例 (%)
遂宁广利工业发展有限公司	广利公司	10.09
遂宁开祺资产管理有限公司	开祺资产	80.00
四川德泽文化旅游投资发展有限公司	德泽文旅	100.00
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	富鑫建筑	100.00



资料来源：遂宁开达提供

附三：天府信用增进股份有限公司股权结构及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：天府信用提供

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）	2020	2021	2022
货币资金	41,729.71	105,377.62	44,621.85
非受限货币资金	41,729.71	82,487.45	43,320.92
应收账款	404,246.09	430,527.85	464,700.05
其他应收款	116,934.52	192,430.10	278,558.03
存货	542,191.85	602,403.30	638,184.19
长期投资	3,458.12	4,775.66	4,897.66
在建工程	4,691.42	--	--
无形资产	322,314.92	313,061.49	530,194.54
总资产	1,542,612.64	1,779,351.24	2,139,639.32
其他应付款	158,137.06	246,351.08	270,272.57
短期债务	284,068.99	352,693.77	251,950.19
长期债务	328,623.08	439,841.25	616,595.01
总债务	612,692.07	792,535.02	868,545.20
总负债	668,074.41	902,064.29	1,011,653.38
利息支出	33,589.57	44,512.21	69,380.52
经调整的所有者权益合计	863,038.23	868,786.95	1,119,485.95
营业总收入	105,604.03	120,062.13	160,755.89
经营性业务利润	12,039.07	9,695.03	12,289.06
其他收益	39,703.00	49,700.11	55,000.16
投资收益	341.95	778.57	344.19
营业外收入	9.75	15.42	50.33
净利润	12,022.42	9,812.52	12,373.91
EBIT	43,320.54	49,722.49	65,353.32
EBITDA	44,262.57	61,150.76	80,918.45
销售商品、提供劳务收到的现金	23,949.89	35,350.10	194,188.73
收到其他与经营活动有关的现金	40,804.82	65,821.37	63,793.14
购买商品、接受劳务支付的现金	20,862.78	86,684.40	178,464.29
支付其他与经营活动有关的现金	8,228.97	11,556.73	8,294.81
吸收投资收到的现金	--	--	--
资本支出	4,460.27	2,005.62	8,685.46
经营活动产生的现金流量净额	33,293.76	-430.08	67,395.23
投资活动产生的现金流量净额	-5,705.93	138.61	-6,158.36
筹资活动产生的现金流量净额	-39,308.57	54,049.21	-100,403.40
现金及现金等价物净增加额	-11,720.74	53,757.74	-39,166.53
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	5.82	5.37	11.38
期间费用率(%)	31.69	37.95	36.43
应收类款项/总资产(%)	33.79	35.01	34.74
收现比(X)	0.23	0.29	1.21
资产负债率(%)	43.31	50.70	47.28
总资本化比率(%)	41.52	47.71	43.69
短期债务/总债务(%)	46.36	44.50	29.01
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.99	-0.01	0.97
总债务/EBITDA(X)	13.84	12.96	10.73
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.17	0.32
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.32	1.37	1.17

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将遂宁富源长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；将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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项系由国开基金出资的部分，同时将其调入各期长期债务核算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附五：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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	93,813.79	51,359.55	80,045.96	97,166.08
非受限货币资金	44,688.30	0.00	16,469.60	33,589.73
应收账款	314,881.99	302,381.75	267,203.43	256,089.50
其他应收款	546,833.29	697,637.49	728,231.45	820,816.69
存货	1,083,358.02	1,211,369.18	1,435,892.34	1,388,386.76
长期投资	48,327.05	48,327.05	48,327.05	48,327.05
在建工程	22,424.96	64,224.22	78,078.58	78,468.97
无形资产	422,955.58	418,775.37	450,208.20	425,370.77
总资产	3,342,772.62	3,625,675.69	3,811,006.96	3,927,919.98
其他应付款	132,392.03	66,096.79	56,042.18	95,489.73
短期债务	562,548.86	398,061.26	706,222.71	730,909.77
长期债务	731,943.87	1,113,344.20	926,517.83	958,448.73
总债务	1,294,492.73	1,511,405.45	1,632,740.54	1,689,358.50
总负债	1,672,727.33	1,949,173.73	2,124,981.13	2,238,570.96
利息支出	94,823.72	105,682.37	126,121.46	24,122.22
经调整的所有者权益合计	1,669,535.29	1,675,991.95	1,685,515.83	1,688,839.02
营业总收入	105,859.60	218,916.65	229,340.19	71,595.08
经营性业务利润	4,683.77	16,750.42	16,247.16	3,922.31
其他收益	10,090.14	5,523.90	7,813.74	--
投资收益	4,570.76	3,989.81	2.78	--
营业外收入	1,261.91	37.70	130.57	439.34
净利润	8,566.69	10,134.28	10,482.03	3,323.19
EBIT	9,857.72	15,085.97	23,860.45	--
EBITDA	21,352.59	27,935.27	41,958.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金	100,606.05	231,816.64	219,245.83	73,387.81
收到其他与经营活动有关的现金	123,987.01	73,024.81	89,005.46	17,709.69
购买商品、接受劳务支付的现金	174,428.36	171,116.61	336,464.23	49,129.64
支付其他与经营活动有关的现金	207,175.83	176,492.95	58,411.50	66,052.63
吸收投资收到的现金	29,570.00	--	--	--
资本支出	19,559.10	44,270.86	70,806.89	4,058.54
经营活动产生的现金流量净额	-163,787.17	-60,215.67	-108,742.22	-41,137.35
投资活动产生的现金流量净额	-14,716.34	-72,297.62	-71,304.03	-4,058.54
筹资活动产生的现金流量净额	201,156.33	109,450.01	174,890.82	62,316.02
现金及现金等价物净增加额	22,652.81	-23,063.27	16,469.60	17,120.13
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	14.10	15.27	12.83	16.45
期间费用率(%)	18.01	9.18	7.22	9.40
应收类款项/总资产(%)	25.78	27.58	26.12	27.42
收现比(X)	0.95	1.06	0.96	1.03
资产负债率(%)	50.04	53.76	55.76	56.99
总资本化比率(%)	43.67	47.42	49.20	50.01
短期债务/总债务(%)	43.46	26.34	43.25	43.27
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.73	-0.57	-0.86	-1.71
总债务/EBITDA(X)	60.62	54.10	38.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.07	0.06	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.23	0.26	0.33	--

注：1、中诚信国际根据遂宁开达 2020 年~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理，根据天府信用 2020~2022 年审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年 1~3 月财务数据采用了 2022 年审计报告和 2023 年一季报期末数；2、中诚信国际将遂宁开达其他流动负债中的带息金额纳入短期债务核算；将长期应付款和其他非流动负债中的带息金额纳入长期债务核算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项系由国开基金出资的部分，同时将其调入各期长期债务核算；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附六：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）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	1,667.39	1,995.81	1,979.91
交易性金融资产	1,834.63	1,089.58	222.24
债权投资	1,988.00	2,069.05	3,001.91
应收代偿款	0.00	0.00	0.00
委托贷款	2,178.00	2,159.87	2,104.24
长期股权投资	0.00	100.01	104.82
现金及投资资产合计	7,668.02	8,434.31	9,186.09
固定资产	0.85	0.79	0.77
无形资产	0.63	0.47	1.39
资产合计	7,726.80	8,557.87	9,311.39
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金合计	79.47	277.02	493.37
短期借款	0.00	0.00	0.00
长期借款	903.81	1,247.19	944.31
应付短期债券	0.00	0.00	0.00
应付长期债券	499.93	499.93	499.93
股本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	1,499.77	1,499.75	1,499.75
未分配利润	332.86	434.15	735.08
所有者权益合计	6,150.31	6,445.73	6,955.63
利润表摘要			
增信业务收入	531.12	689.02	762.59
提取风险准备金	(3.32)	(205.68)	(213.98)
利息净收入	(47.11)	(37.37)	(11.51)
投资收益	323.21	413.43	445.46
业务及管理费用	(39.80)	(47.53)	(48.75)
税金及附加	(6.18)	(8.05)	(8.66)
营业利润	768.21	809.14	932.39
利润总额	767.21	809.14	931.39
所得税	(190.61)	(201.18)	(209.15)
净利润	576.59	607.95	722.23
综合收益总额	576.59	607.95	722.21
增信组合			
增信余额	45,706.00	64,046.00	66,833.00
融资担保责任余额	37,208.00	51,876.00	53,782.00
	2020	2021	2022
盈利能力 (%)			
营业费用率	4.83	5.49	9.85
平均资产回报率	8.42	7.47	8.08
平均资本回报率	10.95	9.65	10.78
有效税率	24.85	24.86	22.46
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	0.17	0.43	0.74
最大单一客户增信余额/核心资本	24.86	28.69	20.06
最大十家客户增信余额/核心资本	205.84	226.82	157.15
资本充足性			
净资产（百万元）	6,150.31	6,445.73	6,955.63
核心资本（百万元）	4,730.00	5,223.01	5,743.09

净资产放大倍数 (X)	7.43	9.94	9.61
核心资本放大倍数 (X)	9.66	12.50	11.64
融资担保放大倍数 (X)	6.05	8.06	7.73
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	45.32	36.05	23.65
高流动性资产/增信余额	7.66	4.82	3.29

注：中诚信国际根据天府信用 2020 年~2022 年审计报告整理。

附七：基本财务指标的计算公式

单击或点击此处输入文字。

	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn