



遂宁开达投资有限公司 2024 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[2024]跟踪 1987 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024年6月27日

本次跟踪发行人及评级结果	遂宁开达投资有限公司	AA/稳定
--------------	------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“22 遂开达债 01/22 开达 01”	AA
-------------	-----------------------	----

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。
--------	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为遂宁市地理位置优越，2023 年经济财政实力稳步增强；跟踪期内，遂宁开达投资有限公司（以下简称“遂宁开达”或“公司”）仍承担遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”）北片区的投融资建设职能，具有一定的区域专营性，且业务呈多元化发展趋势。同时，需关注公司债务规模增长较快、面临很大的短期偿债压力，非标借款规模增加且占比较高、整体偿债指标仍较弱，资产流动性较弱、部分应收款存在较大回收风险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，遂宁开达投资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，盈利大幅增长且可持续等。 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，股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司的财务指标明显恶化，短期债务大幅增加且面临很大流动性风险，融资环境恶化等。
------	--

正 面

- **区域实力不断增强。**2023年遂宁市经济实力持续增强，发展态势良好，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **职能定位明确，业务呈多元化发展趋势。**跟踪期内，公司仍系遂宁经开区北片区最重要的基础设施建设主体，具有一定的区域专营性，承担了区域内基础设施建设、保障房建设销售、工程施工、砂石运营及商品贸易等职能，业务发展较为多元化。

关 注

- **债务规模增长较快，面临很大的短期偿债压力。**跟踪期内，项目建设投入推动总债务规模快速攀升；公司短期债务占比进一步提高，2024年面临大规模的集中兑付压力，货币资金对短期债务覆盖能力持续处于较低水平，公司流动性整体偏紧，面临很大的短期偿债压力。
- **非标借款规模增加且占比较高，整体偿债指标仍较弱。**公司经营发现无法有效覆盖大规模的利息支出，偏好于放款快、成本高的非标资金来补充短期流动性，跟踪期内公司非标借款规模增加，且在总债务中占比接近20%，部分品种的非标产品成本在10%以上，投资人通常多且分散，或增加相关兑付风险，经营活动净现金流及EBITDA 等无法对债务本息形成有效覆盖，整体偿债指标仍较弱。
- **资产流动性较弱，部分应收款存在较大回收风险。**公司资产中项目开发成本及应收类款项占比仍较高，对资金形成占用，且应收对象涉及小微企业，个别被列为失信被执行人，相关款项回收存在较大不确定性；此外土地和房屋资产部分抵押受限，整体流动性较弱。

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

遂宁开达（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	362.57	381.10	407.34	413.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	167.60	168.55	177.33	177.75
负债合计（亿元）	194.92	212.50	229.95	235.19
总债务（亿元）	151.14	163.27	184.36	189.32
营业总收入（亿元）	21.89	22.93	34.18	9.13
经营性业务利润（亿元）	1.68	1.62	1.74	0.50
净利润（亿元）	1.01	1.05	1.02	0.42
EBITDA（亿元）	2.79	4.20	10.37	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.02	-10.87	7.41	-7.38
总资本化比率（%）	47.42	49.20	50.97	51.57
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.26	0.33	0.86	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经北京澄宇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、将公司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。

● 同行业比较（2023 年数据）

项目	遂宁开达	遂宁富源	攀城建	自贡城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	遂宁市	遂宁市	攀枝花市	自贡市
GDP（亿元）	1,714.97	1,714.97	1,303.80	1,750.47
一般公共预算收入（亿元）	113.64	113.64	101.23	81.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	177.33	114.16	107.10	223.53
总资本化比率（%）	50.97	50.54	45.52	58.07
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.86	1.27	--	0.58

中诚信国际认为，遂宁市与攀枝花市、自贡市均作为四川省下属地级市，行政地位相当，经济财政实力差别不大，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中间水平，总体资本实力一般，财务杠杆水平和利息覆盖能力亦处于中间水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有较强或一定的支持意愿。

注：1、“遂宁富源”系“遂宁市富源实业有限公司”的简称；“攀城建”系“攀枝花城建交通（集团）有限公司”的简称；“自贡城投”是“自贡市城市建设投资开发集团有限公司”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。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

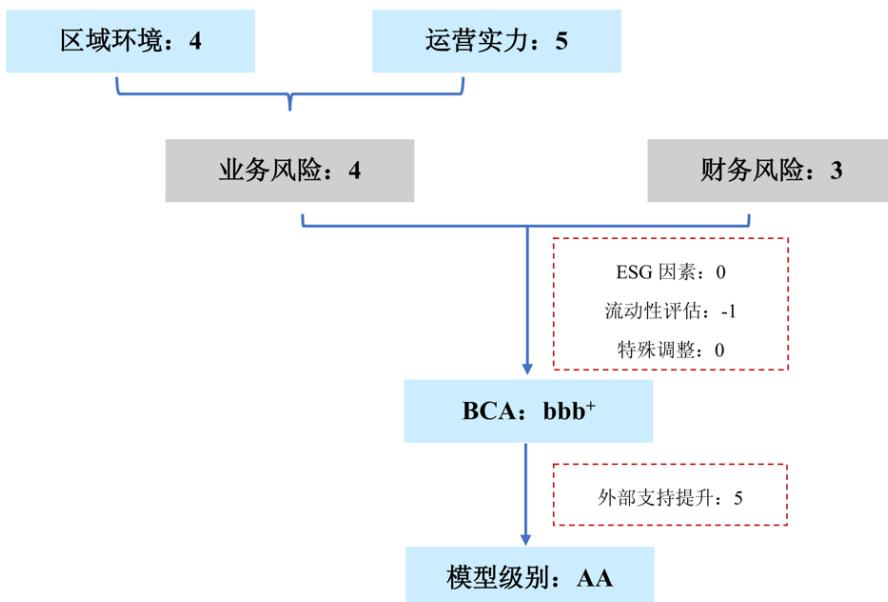
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 遂开达债 01/ 22 开达 01	AA	AA	2023/06/27 至 本报告出具日	3.80/3.80	2022/04/11~ 2029/04/11	含回售、票面利率选择权、提供偿 还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
遂宁开达	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

遂宁开达投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

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。跟踪期内，公司面临很大的短期偿债压力，流动性偏紧，对其基础信用等级形成负面影响，故在流动性评估中将个体基础信用得分下调 1 个子级。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为，受遂宁市政府债务负担加重、公司综合融资成本升高及短期还本付息压力增加等影响，公司个体信用状况由 a 调整至 bbb⁺。

外部支持: 中诚信国际认为，遂宁市市政府具备较强的支持能力，对公司的支持意愿一般，主要体现在遂宁市具备独特的区位优势，以及稳定增长的经济财政实力；遂宁开达由遂宁市国资委实际控制，仍系遂宁经开区北片区最重要的基础设施建设主体，2023 年仍获得政府在财政资金注入方面的有力支持，具有一定的区域重要性，但业务开展和日常管理均由遂宁经开区管委会统筹，与市政府的直接关联性较弱。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。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内，凭借着良好区位优势及锂电等产业推进，2023 年遂宁市经济发展水平持续提升，综合实力位居全省中游。遂宁市一般公共预算收入有所增加，但财政自给能力仍然较弱，且债务规模持续增加且成本较高，整体再融资环境一般。

遂宁市是成渝双核等距辐射的重要节点城市，近年来不断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”，2023 年全市经济发展水平持续提升，综合实力位居全省中游。同年，遂宁市一般预算收入有所增长，但财政收入质量进一步下滑，财政自给能力弱且未有明显改善，对上级转移支付的依赖程度高，政府性基金收入仍是遂宁市政府财力的重要补充。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，2023 年末，遂宁市地方政府债务余额大幅增长至 755.40 亿元，显性债务率远超国际警戒线标准；遂宁市级城投企业数量较多，融资主要依赖银行借款和债券发行等渠道，2023 年债券市场发行利差在省内位居前列，此外融资租赁及定融等非标产品规模及其占比仍居高不下，导致综合融资成本偏高，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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,519.87	1,614.47	1,714.97
GDP 增速（%）	8.20	4.20	6.70
人均 GDP（元）	54,007.18	58,137.00	62,137.00
固定资产投资增速（%）	11.20	10.20	6.20
一般公共预算收入（亿元）	91.68	103.37	113.64
政府性基金收入（亿元）	158.99	151.34	139.30
税收收入占比（%）	57.11	55.14	53.89
公共财政平衡率（%）	32.70	36.18	36.65
地方政府债务余额（亿元）	499.54	606.70	755.40

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%。

资料来源：公开资料，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，2022 年遂宁经开区完成一般

公共预算收入 9.48 亿元，同比增长 1.50%，其中税收占比仅为 34.28%，主要系减税降费所致，较上年大幅下降，财政平衡率为 51.86%；同期政府性基金收入完成 18.48 亿元¹。2023 年末遂宁经开区债务余额为 82.88 亿元，其中一般债务和专项债务分别为 12.76 亿元和 70.12 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，仍是遂宁市级基础设施投融资建设主体，展业范围集中于遂宁经开区北片区，公司业务仍以基础设施建设、商品贸易、砂石运营为主，业务稳定性和可持续性较强，呈多元化发展态势；但已完工项目回款情况一般，自营项目拟投资规模较大，未来资金平衡情况具有不确定性，砂石运营业务易受外部环境影响呈现波动；此外，需关注商品贸易业务可能存在的风险。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021年			2022年			2023年			2024.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政基础设施建设和保障性住房建设	9.56	43.67	16.00	10.65	46.42	16.00	14.15	41.41	18.50	7.22	79.11	19.00
富鑫建筑工程	0.28	1.28	10.84	0.05	0.22	11.75	0.24	0.71	20.33	0.007	0.08	19.23
担保业务	0.003	0.01	100.00	0.0008	0.004	100.00	--	--	--	--	--	--
房地产拍卖销售	0.20	0.91	54.12	0.09	0.41	79.70	2.15	6.30	18.73	0.32	3.51	18.57
商贸销售	9.26	42.30	4.17	8.53	37.20	0.83	15.31	44.80	4.54	1.46	16.04	--
砂石销售	1.37	6.26	27.09	2.78	12.12	20.56	1.57	4.61	35.85	0.01	0.14	--
其他业务	1.22	5.57	74.88	0.83	3.63	62.04	0.74	2.16	74.93	0.10	1.12	67.27
合计/综合	21.89	100.00	15.27	22.93	100.00	12.83	34.18	100.00	14.29	9.13	100.00	16.45

注：1、其他收入包括门面及厂房等租金收入及平台服务收入；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，跟踪期内公司仍为遂宁经开区北片区的重要建设主体，业务模式不变，公司与遂宁市政府及遂宁经济技术开发区管理委员会（以下简称“遂宁经开区管委会”）签署项目建设合作框架协议（代建协议），并按照实际投入的一定比例确认市政基础设施建设和保障性住房建设收入；此外，部分项目采用自建自营模式，未来通过资产租赁、停车收费等服务来实现资金平衡。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工的市政基础设施代建项目总投资为 26.74 亿元，拟回款 31.02 亿元，已回款 22.39 亿元；已完工保障性住房代建项目总投资 80.23 亿元，拟回款 93.07 亿元，已回款 44.73 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目量充足，业务稳定性及可持续性较强，但已完工代建项目的结算较为滞后、回款表现一般，存量项目后续资金缺口仍较大，且需关注自营项目未来的资金平衡情况。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
滨江北路水生态环境修复工程	5.33	4.38
台商工业园纵二路	1.42	1.96
西山体育运动中心建设项目	0.19	0.19
向山路 B 段	1.00	1.38
西山足球场及配套建设项目	0.21	0.06
西片区雨污管网	0.25	0.08
恩彼特区间道路	1.22	0.11
红文区间道路改建项目	0.27	0.29
中环线（经开区段）环境治理工程	3.50	0.75
凤台棚户区改造项目*	8.75	1.65

¹ 遂宁经开区官网暂未公布 2023 年预算执行数据。

台商工业园棚户区改造二期（十字河）	13.28	13.48
吴家湾片区棚户区改造项目*	11.70	9.41
滨江南路湿地公园水生态环境修复工程*	9.87	2.46
遂宁栖凤智造产业园（遂宁经济技术开发区智能科技创新创业产业园建设项目）*	14.50	2.40
黄连沱砂石加工场新增环保设施、设备项目	0.10	0.18
新桥污水处理厂技改扩能土建工程	0.85	0.72
唐家渡电航工程所涉油井封井工程	0.50	0.25
老旧小区改造工程	1.73	1.69
明月路风貌提升整治	5.00	1.69
遂宁经济技术开发区蜂巢能源项目标准厂房定制建设项目*	19.70	5.34
合计	99.37	48.47

注：表中加*为自营项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	总投资	2023 年计划投资
九莲洲湿地公园二期	15.00	3.00
经开区遂州绿道建设	6.01	2.01
北片区雨污水提质增效及泵站改造	5.00	1.00
凤台生态堤防（唐家渡以北）	3.09	1.09
遂宁经济技术开发区人民医院改扩建工程	4.80	2.30
遂宁经济技术开发区乡村振兴项目	9.00	2.00
合计	42.90	11.40

注：1、根据公司提供的 2023 年重点推进项目表填列；2、表中加*为自营项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保业务板块，跟踪期内，担保业务仍由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，主要为遂宁经开区范围内中小微企业提供中短期融资担保。开利担保基本设有反担保措施，被担保对象主要分布在电子、制造、零售等行业。根据公司整体规划，2023 年以来担保业务量不断缩减，当期未实现担保收入。2024 年 3 月末，开利担保在保余额为 740 万元，累计代偿金额合计 3,847.97 万元，已追偿 480.95 万元，针对剩余部分，开利担保正在与担保对象协商分期偿还的方式。整体来看，跟踪期内公司在保余额持续收缩且未有新增，代偿款追偿取得一定成效，但担保对象多为遂宁经开区入驻的中小微民企，其经营发展情况易受宏观经济条件的影响，公司后续仍面临较大代偿风险。

房地产拍卖销售板块，该业务系由遂宁市国资委及经开区管委会批准，待遂宁市房政局完成安置工作后，将剩余的棚户区项目房屋在遂宁市公共资源交易网上进行公开竞拍，竞价人完成竞拍后取得成交确认书，并向公司支付相关房屋认购款。从业务开展情况来看，跟踪期内，公司房屋拍卖销售套数及收入均大幅增加，主要系公司本部及子公司遂宁广利工业发展有限公司（以下简称“广利公司”）建设的安置房小区集中对外销售所致，包括月山村、十字河、向山村安置小区及龙兴怡园等。总体来看，房地产拍卖销售业务对公司营业收入形成一定补充，但收入规模受房地产市场行情及政府规划等因素影响波动较大，整体稳定性较弱。

表 5：近年来公司房屋拍卖销售业务情况

	2021	2022	2023	2024.1~3
拍卖房屋套数（套）	20	22	526	78
拍卖房屋面积（平方米）	1,964.21	1,785.94	42,756.80	6,356.37
实现收入（亿元）	0.20	0.09	2.15	0.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品贸易板块，公司商品贸易经营模式基本不变，仍主要通过子公司广利公司、遂宁开祺资产管理有限公司以及二级子公司遂宁市锦兴纺织有限公司、遂宁市兴融纺织品有限公司、遂宁市裕城建设有限公司等开展。公司仍主要开展与主营业务上游相关的贸易，贸易品类亦未发生变化，即辐射松原木、建筑钢材和纺织品等，贸易展业范围不局限于遂宁经开区，上游供应商包括四川金瑞鑫钢铁物资有限公司、上海凌鼎实业有限公司等，下游客户包括海南仙云琼楼商贸有限公司、厦门铭兴生物科技有限公司（以下简称“铭兴生物”）和重庆柴尔德贸易有限公司（以下简称“柴尔德”）等，较 2022 年变化较大。结算方式方面，公司对上游供应商主要采用先货后款的方式，账期为 1~3 个月；对下游客户主要采用先款后货的方式，但货物流转与资金回款存在时间差异，2023 年末公司应收铭兴生物和柴尔德的货款分别为 0.57 亿元和 0.45 亿元。从业务经营情况来看，2023 年和 2024 年 1~3 月公司分别实现贸易收入 15.31 亿元和 1.46 亿元，仍为公司第二大主营业务，但利润贡献较小。整体来看，公司合作伙伴主要为中小微民企且稳定性不佳，需关注贸易业务风险。

砂石运营板块，公司拥有遂宁经开区管委会划拨的评估价值为 34.18 亿元的 3,200 亩场地内砂石资源采砂权，指定开采区域内的砂石资源储量为 4,173.00 万立方米，评估可采储量为 3,129.75 万立方米。跟踪期内，该业务仍主要由遂宁市政府授权子公司开祺资产对黄连沱砂石加工厂的砂石进行生产销售，下游客户主要为当地的建筑施工企业。2023 年公司砂石销售收入 1.57 亿元，同比下降 3.53%，主要系原料供应不足导致全年正常生产期减少所致。整体来看，公司砂石业务的开展易受环保督察，以及区域内重大项目的投资规模和实际建设进度的影响，但仍能贡献一定的现金流入，需关注禁采期及环保政策对该业务开展的影响。

资产运营板块，跟踪期内，公司的出租房产仍以市区内的商业办公楼为主，子公司广利公司的出租房产以工业区内的工业厂房及其配套为主。截至 2024 年 3 月末，公司拥有可出租的房屋面积合计 93.58 万平方米，账面价值 32.17 亿元²。跟踪期内，租金标准未发生变化，厂房及配套、商业办公及住宅底商的单位面积租金分别为 75~100 元/年、250~300 元/年和 280~325 元/年，出租率分别为 77%、65% 和 93%，整体出租率同比略有下降，2023 年公司实现房屋租赁及平台服务等资产运营收入 0.74 亿元，同比下降 10.84%，主要系受出租率下降影响所致。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资本实力基本保持稳定，但项目建设投入带动有息债务持续增加，财务杠杆水平进一步上升；高成本的非标借款规模进一步增加，占比接近 20%，推升了公司综合融资成本；同时公司自身经营获现能力一般，EBITDA 和经营活动净现金流均无法对利息支出实现有效覆盖，偿债指标表现仍较弱；跟踪期内短期债务占比进一步上升，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力仍处于低位，公司流动性趋紧，面临很大的短期偿债压力。

资本实力与结构

公司资产由基础设施保障房建设、商品贸易、砂石运营及资产租赁业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产和无形资产等构成，呈现以流动资产为主的资产结构。随着公司对项目建设

² 本报告披露的可出租房屋信息为财务报表口径，账面价值包含土地价值。

的持续投入，公司资产规模持续增长，截至 2024 年 3 月末增至 413.00 亿元。具体来看，存货在总资产中占据最主要份额，由待开发土地和委托代建项目成本等构成，跟踪期内快速增长，其中合同履约成本为 102.89 亿元，在存货中占比 71.61%，资金沉淀严重，考虑到公司基建项目建设周期和竣工结算周期相对较长，且土地大部分暂未缴纳出让金，存货变现能力较弱。公司已完工结算项目未回款规模较大，加之与区域内政府单位、兄弟公司及贸易合作方频繁的资金往来，形成了较大规模的应收类款项，2024 年 3 月末在总资产中占比 25.25%，公司应收对象中涉及部分小微企业，其中四川柏狮光电技术有限公司被列为失信被执行人，已进入破产重整程序，公司应收金额 0.68 亿元，相关款项收回难度大。此外，公司具有一定规模的经营性资产，包括可用于出租的房屋建筑物以及政府无偿注入的砂石经营权，同期末分别为 32.17 亿元和 45.58 亿元，可贡献一定现金流入，总体来看，公司资产具备一定收益性，但流动性不足，整体资产质量一般。

跟踪期内，随着经营业务的持续开展以及存量债务的到期，公司总债务规模快速增加，债务以银行借款、应付债券和非标借款为主，融资渠道较为多元，2024 年 3 月末公司非标借款占总债务的比重为 19.13%，从具体品种来看，融资租赁存量规模大幅压降但定向融资产品、保理融资款、小贷及同比增加较多，多数产品成本在 10%以上，推升公司综合融资成本，且因投资人通常多且分散，或增加相关兑付风险。同期末，公司短期债务占比仍居高不下，结合公司账面非受限的货币资金来看，公司面临很大的债务接续和偿还压力，中诚信国际将持续关注公司对到期债务的偿还安排及足额兑付资金的实际到位情况。2023 年 12 月，遂宁经开区财政金融国资管理局向广利公司拨款，其中 8.00 亿元计入资本公积、1.10 亿元作为代建项目回款，故跟踪期内公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益³2024 年 3 月末增至 177.75 亿元，但随着融资力度的加大，公司财务杠杆呈小幅上升趋势。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

分类	类型	1 年以内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年以上到期	金额	占比
银行借款	保证借款、抵押借款等	36.36	20.93	3.53	17.46	78.28	41.36
债券发行	企业债券、中期票据等	10.62	4.24	16.62	17.84	49.32	26.06
非标借款	定融、融资租赁、商业保理、小贷等	26.47	4.35	4.07	1.30	36.19	19.13
其他	应付票据、拆借款	8.31	12.41	--	4.73	25.45	13.45
合计	--	81.76	41.93	24.22	41.33	189.24	100.00

注：上述债务统计口径考虑了企业债券提前偿还条款，但不包含明股实债和应付债券的溢折价摊销，故和财务口径略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司经营活动现金流波动较大，2023 年受益于往来款净流入较多，当期经营活动净现金流转为净流入状态，另考虑到尚有大量基建投入成本尚未结算，公司整体经营获现能力不佳，对利息的保障能力较弱。公司投资活动维持净流出状态，主要系对自营项目投入和资产购置支出相对较多所致；为满足经营活动和投资活动产生的现金流缺口，公司主要通过发行债券、银行借款、非标借款及区域内企业拆借来实现筹资活动现金流入，跟踪期内筹资活动现金流均呈现净流入状态。公司利润总额对政府补助较为依赖，2023 年，财务费用对公司利润形成较大侵

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。

蚀，但受益于政府补助显著增加，当期利润总额略有下滑。较大规模的费用化利息支出推升 EBITDA 同比大幅增长，但对利息支出覆盖能力仍然有限。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
非受限货币资金	2.16	1.65	10.74	8.55
应收账款	30.24	26.72	38.98	38.20
其他应收款	69.76	72.82	54.24	66.10
存货	121.14	143.59	173.07	176.53
投资性房地产	30.27	32.48	32.17	32.17
无形资产	41.88	45.02	46.12	45.58
资产总计	362.57	381.10	407.34	413.00
经调整的所有者权益合计	167.60	168.55	177.33	177.75
总债务	151.14	163.27	184.36	189.32
短期债务占比	26.34	43.25	46.84	43.12
资产负债率	53.76	55.76	56.45	56.95
总资本化比率	47.42	49.20	50.97	51.57
经营活动产生的现金流量净额	-6.02	-10.87	7.41	-7.38
投资活动产生的现金流量净额	-7.23	-7.13	-6.90	-0.11
筹资活动产生的现金流量净额	10.95	17.49	8.58	0.40
收现比	1.06	0.96	1.14	0.84
财务费用	0.43	0.71	3.83	0.18
其他收益	0.55	0.78	2.42	--
经营性业务利润	1.68	1.62	1.74	0.50
EBITDA	2.79	4.20	10.37	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.26	0.33	0.86	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.57	-0.86	0.62	-2.48
非受限货币资金/短期债务	0.05	0.02	0.12	0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产主要系用于抵押融资的投资性房地产、使用权资产、无形资产以及已质押的货币资金和应收账款等，合计 56.73 亿元，占当期末总资产的 13.93%，仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 72.05 亿元，占同期末净资产的比例为 40.63%⁴，担保对象主要为当地国有企业，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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。跟踪期内，公司面临很大的短期偿债压力，流动性偏紧，对企业基础信用等级产生负面影响。

流动性评估

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

中诚信国际认为，公司未来一年流动性覆盖不足，面临很大的流动性压力，故将公司个体信用评估等级下调 1 个子级。

2023 年以来公司经营获现能力一般，经营活动净现金流波动较大，当期末公司未受限的货币资金规模为 10.75 亿元，对日常经营及债务偿还的保障能力有限；除国家开发银行外，与公司合作较多的主要系遂宁银行、四川银行和成都农商行等当地银行，同期末，公司银行授信总额为 138.77 亿元，尚未使用的授信额度为 22.57 亿元，已审批未发行债券额度包括中期票据 2.10 亿元和超短期融资券 7 亿元，能提供一定的备用流动性，此外遂宁市国有企业之间普遍存在临时资金往来及拆借的情况；作为遂宁经开区北片区最重要的投融资建设主体，可持续获得股东及相关各方的资金支持，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于项目建设，资金需求为 15 亿元左右。同时，公司债务到期较为集中，截至 2024 年 3 月末，公司未来一年的到期债务高达 81.64 亿元，此外 2023 年公司实际支出的利息已增至 20 亿元以上，预计未来一年的还本付息压力随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性来源难以对流动性需求形成覆盖，存在很大的流动性压力，因此将公司个体信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司未受过安全环保相关监管处罚，在社会贡献方面表现尚可，发展规划较为清晰，信息披露及时，但对部分子公司的管控能力较弱，与当地政府及国企的往来拆借较多，内控体系及治理结构有待优化。

环境方面，公司的基础设施建设、工程施工及砂石运营业务可能会面临资源利用、环境污染等风险，跟踪期内尚未受到相关监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，2023 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，遂宁开达发展规划较为清晰，公开市场中信息披露较为及时，公司受遂宁市国资委委托对广利公司行使股权职权，将其纳入合并范围内，但广利公司的总债务及短期债务占公司合并口径总债务及短期债务比重较高，考虑到公司对其管控能力较弱，需持续关注其偿债资金安排情况。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，且涉及多起工程施工合同纠纷及借款合同纠纷，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

跟踪期内，受益于独特的区位优势和完善的交通路网，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，是目前遂宁市建设的重点区域。公司职能定位明确，区域重要性一般，实

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

际控制人为遂宁市国资委，但业务开展及日常管理主要由遂宁经开区管委会来统筹，区域关联度相对较弱。近年来公司在获得财政注资、财政补贴等方面有良好记录，对公司资本支出和还本付息形成一定支撑，2023 年公司获得政府化债资金、稳岗补贴等补助资金 2.42 亿元；子公司广利公司收到遂宁经开区财政注资 9.10 亿元。综上，跟踪期内遂宁市政府具备较强的支持能力，对公司的支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

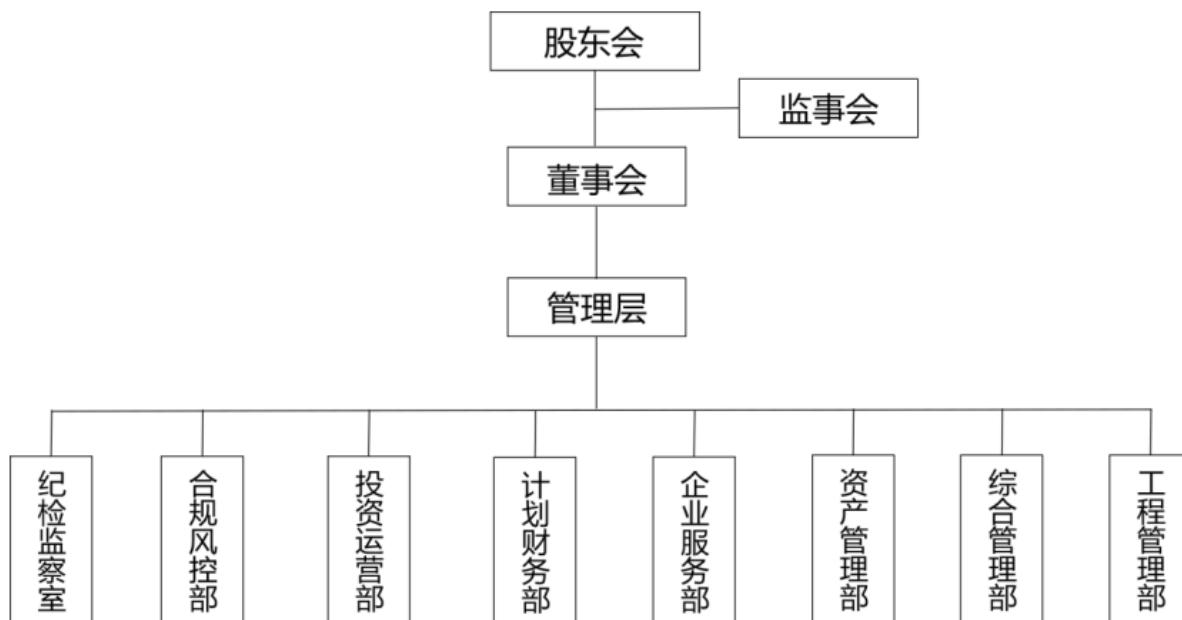
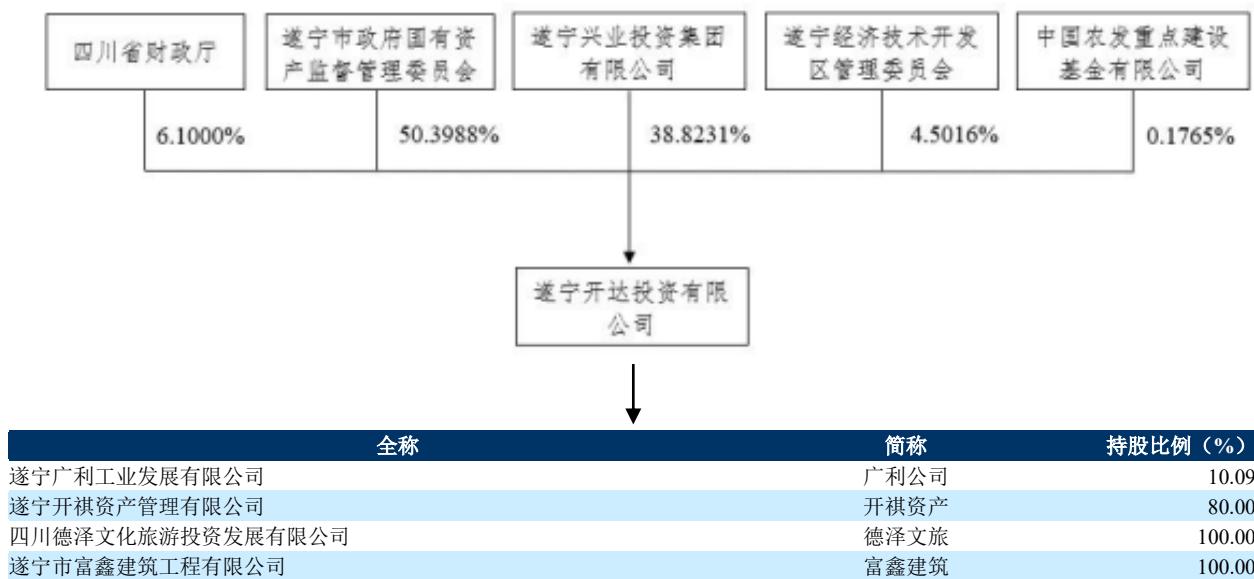
“22 遂开达债 01/22 开达 01”募集资金 3.80 亿元，其中 2.24 亿元用于滨江南路湿地公园水生态环境修复工程，1.56 亿元用于补充营运资金，截至 2024 年 3 月末，均已按用途使用完毕。

“22 遂开达债 01/22 开达 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关；跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务呈多元化发展趋势，但持续的资本支出叠加大规模的利息滚续压力致使公司总债务规模不断扩大，2024 年面临较大的还本付息压力。“22 遂开达债 01/22 开达 01”未来一年暂无本金到期压力。

评级结论

综上所述，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；维持“22 遂开达债 01/22 开达 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：遂宁开达投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：遂宁开达提供

附二：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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	51,359.55	80,045.96	156,399.69	85,459.08
非受限货币资金	21,625.02	16,469.60	107,426.40	85,459.08
应收账款	302,381.75	267,203.43	389,762.67	381,967.41
其他应收款	697,637.49	728,231.45	542,366.50	661,009.17
存货	1,211,369.18	1,435,892.34	1,730,733.03	1,765,347.69
长期投资	48,327.05	48,327.05	51,225.51	50,625.51
在建工程	64,224.22	78,078.58	99,743.65	99,833.38
无形资产	418,775.37	450,208.20	461,185.09	455,804.59
资产总计	3,625,675.69	3,811,006.96	4,073,375.05	4,129,965.44
其他应付款	66,096.79	56,042.18	20,505.17	69,629.93
短期债务	398,061.26	706,222.71	863,588.98	816,402.95
长期债务	1,113,344.20	926,517.83	980,000.26	1,076,761.17
总债务	1,511,405.45	1,632,740.54	1,843,589.23	1,893,164.12
负债合计	1,949,173.73	2,124,981.13	2,299,534.23	2,351,912.56
利息支出	105,682.37	126,121.46	108,818.84	--
经调整的所有者权益合计	1,675,991.95	1,685,515.83	1,773,330.82	1,777,542.88
营业总收入	218,916.65	229,340.19	341,751.68	91,278.23
经营性业务利润	16,750.42	16,247.16	17,404.19	5,000.64
其他收益	5,523.90	7,813.74	24,182.37	--
投资收益	3,989.81	2.78	2,318.66	--
营业外收入	37.70	130.57	1,099.73	560.13
净利润	10,134.28	10,482.03	10,197.01	4,212.06
EBIT	15,085.97	23,860.45	63,949.12	--
EBITDA	27,935.27	41,958.12	103,714.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金	231,816.64	219,245.83	389,363.78	76,395.62
收到其他与经营活动有关的现金	73,024.81	89,005.46	512,445.52	17,815.95
购买商品、接受劳务支付的现金	171,116.61	336,464.23	451,216.28	84,444.69
支付其他与经营活动有关的现金	176,492.95	58,411.50	354,463.46	66,448.95
吸收投资收到的现金	--	--	3,000.00	--
资本支出	44,270.86	70,806.89	66,846.26	1,055.22
经营活动产生的现金流量净额	-60,215.67	-108,742.22	74,138.16	-73,844.65
投资活动产生的现金流量净额	-72,297.62	-71,304.03	-68,974.66	-1,055.22
筹资活动产生的现金流量净额	109,450.01	174,890.82	85,793.30	3,959.26
现金及现金等价物净增加额	-23,063.27	16,469.60	90,956.80	-70,940.61
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	15.27	12.83	14.29	16.45
期间费用率（%）	9.18	7.22	14.42	9.40
应收类款项占比（%）	27.58	26.12	22.88	25.25
收现比（X）	1.06	0.96	1.14	0.84
资产负债率（%）	53.76	55.76	56.45	56.95
总资本化比率（%）	47.42	49.20	50.97	51.57
短期债务/总债务（%）	26.34	43.25	46.84	43.12
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数（X）	-0.57	-0.86	0.62	--
总债务/EBITDA（X）	54.10	38.91	17.78	--
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.06	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.26	0.33	0.86	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经北京澄宇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理。其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，调整项系国开基金出资部分，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。

附三：遂宁开达投资有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	遂宁开发区创洁环境卫生服务有限公司	国企	144,000.00
2	遂宁经开实业有限公司	国企	25,100.00
3	遂宁市盈港实业有限责任公司	国企	29,569.12
4	四川天穗农业集团有限公司	国企	35,000.00
5	遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	国企	12,095.60
6	遂宁市天盛高新投资有限责任公司	国企	30,000.00
7	四川天盈实业有限责任公司	国企	2,696.28
8	遂宁兴船实业有限公司	国企	5,020.00
9	成工重工（遂宁）机械有限公司	民企	4,400.00
10	四川盈诚实业有限责任公司	国企	4,000.00
11	遂宁市众创实业集团有限公司	国企	3,000.00
12	遂宁市仙湖水务投资有限责任公司	国企	3,000.00
13	遂宁蔓藤园艺有限公司	国企	5,000.00
14	遂宁市广天电子有限公司	民企	144.00
15	遂宁盈辉供应链管理有限公司	国企	5,000.00
16	周文轩	个人	10.00
17	遂宁市华川建筑工程有限公司	国企	121,500.00
18	遂宁富升资产管理有限公司	国企	103,000.00
19	遂宁市路新建材有限公司	国企	71,795.00
20	遂宁兴业投资集团有限公司	国企	62,230.00
21	遂宁富程工程管理有限公司	国企	53,000.00
22	遂宁市富源实业有限公司	国企	949.56
合计		--	720,509.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：遂宁开达投资有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本 结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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
盈利能力	应收款项占比	(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
	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
现金流	经营性业务利润	营业收入-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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息保障倍数	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，影响报表使用者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。

附五：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。



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