



2022年遂宁柔刚投资有限责任公司公司债券 2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年遂宁柔刚投资有限责任公司¹公司债券2024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

评级日期

2024 年 7 月 24 日

联系方式

项目负责人: 王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员: 陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

评级总监:

联系电话: 0755-82872897

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基建类工程，代建业务具有一定的专营性和较好的持续性，且继续获得较大力度的外部支持；安居区经济总量持续增长，可为公司提供良好的外部环境；同时中证鹏元也关注到了公司应收款项高企，资产流动性较弱；公司资金支出压力较大，现金短期债务比指标表现较弱，短期偿债压力较大，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。我们认为未来公司代建业务持续性将保持较好水平，且将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	173.68	167.52	139.58
所有者权益	79.03	77.89	76.67
总债务	33.29	33.74	24.62
资产负债率	54.50%	53.50%	45.07%
现金短期债务比	0.33	0.35	0.35
营业收入	7.43	7.41	7.57
其他收益	2.80	1.89	0.86
利润总额	1.02	1.06	0.93
销售毛利率	10.07%	11.02%	10.45%
EBITDA	2.21	1.85	1.35
EBITDA 利息保障倍数	0.89	0.65	0.68
经营活动现金流净额	-0.27	-1.07	-3.74

资料来源：公司 2021-2023 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“遂宁柔刚投资集团有限公司”。

优势

- **遂宁市安居区经济总量持续增长，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，第二产业比重较高，工业处于高速发展期，固定资产投资是经济发展的重要推动力；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，经济总量持续增长。
- **公司基建类代建业务具有一定的专营性以及较好的持续性。**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，代建业务在安居区仍具有一定的专营性，2023 年代建收入及毛利率同比保持相对稳定，当年末主要在建代建项目总投资规模较大，代建业务未来将保持较好的持续性。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**公司主要承担遂宁市安居区基础设施建设任务，当地政府通过财政补助方式给予公司支持；2023 年公司收到政府补助 2.80 亿元，有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司应收款项高企，资产流动性较弱。**公司资产以应收款项、土地、项目建设成本为主，应收款项因应收对象主要为政府部门及国有企业，回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用；待开发土地规模较大，项目建设成本即时变现能力较弱，受限资产尚有一定规模。
- **公司面临较大的资金压力以及短期债务压力。**2023 年末公司主要在建代建、自营项目资金缺口为 28.52 亿元，鉴于经营活动现金持续净流出，资金支出压力较大；公司总债务保持在较大规模，其中短期债务占比有所提升，现金短期债务比指标表现较弱，加上备用流动性较少，面临较大的短期债务压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额共计 25.15 亿元，占期末净资产的比重为 31.82%，被担保方主要为当地国企，对国有企业的担保均未设置反担保措施；对民营企业遂宁市海格益民农业发展有限公司担保余额 0.05 亿元。此外，公司涉及一起重大诉讼，作为被告需要在 0.22 亿元的范围承担赔偿责任，目前公司正与原告进行庭外和解的谈判。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
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：各指标得分越高，表示表现越好。

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：一方面，公司与安居区政府的联系非常紧密，剔除明股实债后，安居区政府及上级政府遂宁市政府持有公司的股权比例为 100%；安居区政府对公司的经营战略、业务运营、人员任命的控制能力很强；公司代建业务收入均来自于遂宁市安居区财政局，2023 年收入占比为 97.73%；近年来安居区政府多次通过注入土地、房产、资金等形式增加公司资本实力，还发放较大规模的政府补助，公司与安居区政府的联系将维持稳定。另一方面，公司对安居区政府非常重要，公司以提供公共产品和服务的代建业务为主要业务，在基础设施建设方面对政府的贡献很大；公司已发行债券，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。
- 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，经济总量持续增长，拥有较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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	2023-6-15	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年末，“22柔刚债/22遂柔刚债”募集资金专项账户余额为0.005亿元。

三、发行主体概况

2023年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2023年末，公司注册资本仍为6.10亿元，实收资本仍为4.81亿元，控股股东仍为遂宁兴业投资集团有限公司，实际控制人仍为遂宁市国资委，公司股权结构图见附录二。

2023年公司合并范围内新增1家二级子公司，为新设立的遂宁祥众人力资源有限公司，持股比例为100.00%，业务性质为其他人力资源服务，无不再纳入合并范围内的二级子公司，2023年末公司合并范围内有5家二级子公司，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方

式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，基础设施投资类企业融资政策进入周期收紧阶段；2022 年基础设施投资类企业融资监管有保有压，区域分化加剧；2023 年以来，“一揽子化债方案”推进隐性债务有序化解，新一轮特殊再融资债有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险

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，基础设施投资类企业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，基础设施投资类企业融资政策进入周期收紧阶段。2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下基础设施投资类企业融资监管“有保有压”。

2023 年基础设施投资类企业债券融资政策维持“有保有压”，着力实施“一揽子化债方案”推进隐性债务有序化解。地方政府债务风险作为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，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。2023 年 7 月，中央政治局会议高度关注地方债务风险化解问题，在“遏增化存”的总体思路首次提出“制定实施一揽子化债方案”，中央和地方层面纷纷表态支持地方债化解并推出实质举措。2023 年 8 月，央行、金融监管总局、证监会等多部门密集表态“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”、“强化基础设施投资类企业债券风险监测预警，把公开市场债券和非标债务‘防爆雷’作为重中之重”。2023 年 9 月末，“特殊再融资债券”化债重启。截至 2023 年末，全国共有 29 地发行特殊再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，其中债务压力较大的贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等地发行规模超 1,000 亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险。地方层面，各地政府积极响应部署化债工作，将防范化解债务风险列入下一阶段

财政工作重点，陆续出台具体化债措施，同时强调对新增隐性债务的监管。本轮化债地方政府依然为责任主体，将严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，不会突破区域政府自担风险的基本原则。此外，新增融资进一步收紧，2023年10-11月基础设施投资类企业债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负，未来基础设施投资类企业债券融资或进一步收缩。

区域经济环境

遂宁市是成渝间重要的节点城市，境内拥有大型气田，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；近年遂宁市经济财力保持增长，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，下辖船山区、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。2023年末，全市常住人口为274.80万人，较2013年末人口减少39.00万人。自然资源丰富，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。遂宁市是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽，与成都、重庆一起列入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（预计2027年完工），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。此外，遂宁安居通用机场于2023年11月投运，主要满足教学和训练功能，在此基础上立项的四川遂宁民用机场项目（4C民用支线机场）目前处于前期申报阶段。

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，规模以上工业发展态势良好，但固定资产投资增速逐步减缓，经济发展水平一般。近年来，遂宁市经济总量保持增长，2023年在全省排名中游（13/22），GDP增速高于全国平均水平1.5个百分点，在全省排名第7，人均GDP不断提升，但水平仍一般。三次产业结构由2021年的14.5：46.3：39.2调整为2023年的12.9：45.7：41.4，第二产业增加值占比最高，第三产业增加值占比有所提高。近年遂宁市固定资产投资持续增长，但增速下滑，2021-2022年保持在10%以上，2023年下降至6.2%；其中，受房地产市场景气度下滑影响，2023年房地产开发投资比上年下降27.1%。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年增速同比回落较多，消费表现较疲软，但2023年消费市场恢复态势较好。得益于以锂电产品为主的一般贸易大幅增长，近年来遂宁市进出口总额保持高速增长，但规模仍较小。

表1 2023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	22,074.70	6.0%	10.38	1,929.30	1,886.60
绵阳市	4,038.73	8.0%	8.25	201.47	206.15
自贡市	1,750.47	6.2%	7.14	81.38	138.77
眉山市	1,737.00	6.2%	5.87	159.84	243.64
遂宁市	1,714.97	6.7%	6.21	113.63	139.30
雅安市	1,010.03	5.8%	7.07	78.79	39.22
巴中市	780.28	6.0%	2.94	56.07	112.01

资料来源：各城市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2 遂宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,714.97	6.7%	1,614.47	4.2%	1,519.87	8.2%
规模以上工业增加值	-	7.8%	-	10.3%	-	10.3%
固定资产投资	-	6.2%	-	10.2%	-	11.2%
社会消费品零售总额	623.96	11.0%	562.16	2.5%	548.70	17.4%
进出口总额	108.91	41%	83.22	68.5%	49.38	33.9%
人均GDP（万元）		6.21		5.82		5.40
人均GDP/全国人均GDP		69.54%		67.96%		66.70%

资料来源：2021-2023年遂宁市国民经济与社会发展统计公报、2023年遂宁市统计年鉴、遂宁市人民政府网站，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，受需求下降影响电子信息产业增加值呈负增长。2021-2023年遂宁市规模以上工业增加值增速持续处于较高水平，2023年“3+3+3”现代工业²增加值增长9.0%。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，2023年基础锂盐、磷酸铁锂分别约占全国市场份额7%、18%。2021-2023年遂宁市锂电产业增加值分别增长27.7%、304.6%、21.8%，2023年增加值增速回落明显，主要系锂电产品市场行情大幅回调所致。

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，2023年规模以上能源化工产业增加值增速为20.1%。作为西南地区炼油龙头企业的盛马化工，2021年全年加工原油就超过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，储气调峰基地项目已具备投产条件，投产后储气能力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。2022年末规模以上电子信息企业超过91家，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，

² “3+3+3”现代工业指的是锂电、能源化工、电子信息、绿色食品、装备制造、智能家居、生物医药、节能环保、先进材料九大产业。

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。2021-2023年规模以上电子信息产业增加值增速分别为19.7%、-3.5%、-4.0%，受国内外电子行业消费疲软、需求降低拖累导致增长乏力。

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。十四五期间内，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。同时，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持续增长，但财政自给能力较弱，地方政府债务规模扩张较快。2021-2023年遂宁市一般公共预算收入三年复合增长率为11.33%，增长势头较好。2023年税收收入达到61.24亿元，同比增长7.4%，增长主要来源于锂电及新材料、能源化工、电子信息产业。近三年财政自给率小幅提升，但仍处于较低水平。受房地产景气度影响，近年政府性基金收入降低。2023年末地方政府债务余额为755.38亿元，三年复合增长率为22.96%，2023年新增债券资金重点支持成达万铁路（遂宁段）、遂宁市进出口食品加工集中功能区等全市重点项目建设，此外，当年遂宁市争取再融资债券资金41.73亿元，用以借新还旧，缓释地方政府偿债压力。

表3 遂宁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	113.63	103.37	91.68
税收收入占比	53.89%	55.14%	57.11%
财政自给率	36.65%	36.18%	32.70%
政府性基金收入	139.30	151.34	158.99
地方政府债务余额	755.38	606.69	499.50

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

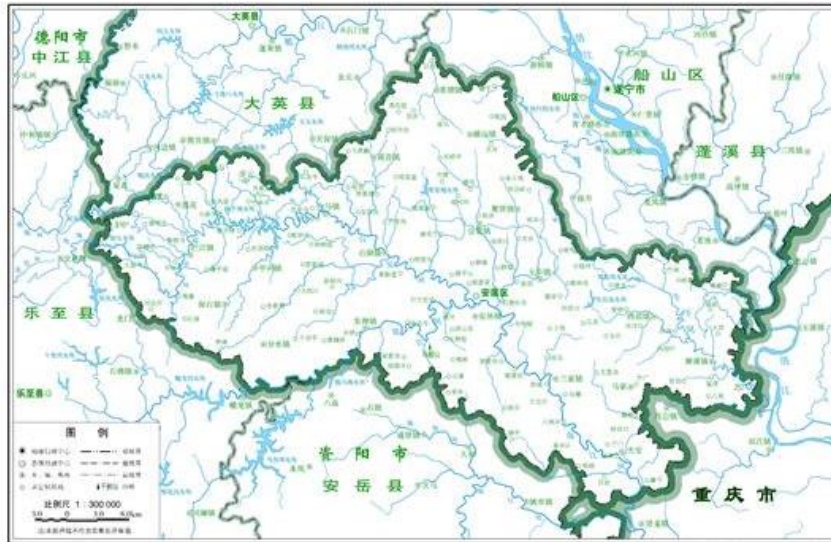
资料来源：遂宁市政府网站，中证鹏元整理

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，经济体量较小但持续较快增长，锂电市场波动对地区产值的影响很大；人口规模小且近年快速净流出，财政收入规模不大，财政自给率低

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，2023年全区GDP占遂宁市GDP的比重为14.87%。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。2022年末安居区常住人口为42万人，较2012年减少18.1万人。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：近年安居区GDP保持较快增长但规模较小，固定资产投资为重要发展动力，第二产业增加值占比较高；人均GDP水平不高，社会消费增速波动较大。近年来，安居区经济总量持续增长，2021-2023年增速持续高于全国平均水平，但2023年GDP规模仍较小，在遂宁市排名3/5。三次产业结构由2021年的20.0:51.7:28.3调整为2023年的18.4:50.3:31.3，第二产业比重较高。近年来安居区人均GDP有所提升，但水平不高。2021-2022年安居区固定资产投资增速较快且均排名全市第一，2023年增速降至6.4%，固定资产投资是经济发展的重要推动力。近三年安居区社会消费品零售总额增速波动较大，2023年恢复态势较好。

表4 2023年遂宁市部分区县经济财政指标情况（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	-	8.1%	-	33.03	45.36
船山区	474.48	6.5%	5.64	4.86	4.54
安居区	255.01	7.0%	6.07	12.57	12.01
蓬溪县	209.00	6.2%	5.01	8.13	8.94
大英县	195.96	6.0%	5.17	10.12	22.62

注：人均GDP=地区生产总值/常住人口；船山区经济数据包括三个市级园区，财政数据不包括三个市级园区。

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5 安居区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	255.01	7.0%	236.55	4.7%	210.42	8.7%

规模以上工业增加值	-	7.6%	-	14.3%	-	11.5%
固定资产投资	-	6.4%	193.75	14.0%	158.86	11.6%
社会消费品零售总额	63.76	13.1%	56.37	1.6%	53.11	18.2%
人均 GDP（万元）		6.07		5.63		4.88
人均 GDP/全国人均 GDP		67.95%		65.72%		60.25%

注：2021 年人均 GDP 按照第七次全国人口普查公报的常住人口数据计算，2022-2023 年人均 GDP 按照 2022 年末常住人口计算。

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：安居区规上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，但2023年锂电及新材料产业产值有所下降。2021-2023年安居区规模以上工业增加值平均增速为11.13%，增速较快。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，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重要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。2021-2023年安居区锂电产业分别实现产值264.8亿元、236.5亿元、175亿元，2023年有所下降主要系受碳酸锂等材料价格大幅下跌影响。2023年安居区锂电产业产值占全市锂电产业产值的三分之一、占全区规上工业总产值的三分之二。

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2022-2023年分别处理天然气98.9亿立方米、100亿立方米，实现产值32.78亿元、37.6亿元，增速分别为11.12%、9.8%，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，2023年四川江淮下线整车1.6万余辆，汽车与装备制造产业实现产值33.5亿元，同比增长13.2%。

财政及债务水平：安居区一般公共预算收入增长较慢且规模不大，财政自给率低，政府债务余额保持扩张。近年安居区一般公共预算收入保持增长但增速缓慢，2023年达12.57亿元。税收收入主要来自于增值税和资源税，税收收入占比有所波动。由于一般公共预算支出规模较大，财政自给率持续处于低水平。2021-2022年政府性基金收入保持在8亿元左右，2023年提升至12亿元左右。2023年安居区地方政府债务余额较2021年末增长31.86%，主要用于成达万铁路遂宁段、安居化工园区提升项目、水库供水建设项目等项目。

表6 安居区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	12.57	11.51	10.99

税收收入占比	60.06%	60.21%	52.14%
财政自给率	28.63%	26.33%	26.32%
政府性基金收入	12.01	8.56	8.18
地方政府债务余额	108.72	95.17	82.45

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

公司仍主要从事遂宁市安居区的基础设施项目建设业务，跟踪期营业收入和盈利水平保持相对稳定，工程代建业务为收入和利润的主要来源，代建业务在安居区具有一定的专营性，在建代建项目总投资规模较大，该业务持续性较好，但业务回款情况不佳，在建代建、自营项目的资金需求较大，使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仍较强。2023年营业收入及销售毛利率保持相对稳定，工程代建业务仍为收入和利润的主要来源。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建业务	72,625.90	97.73%	10.43%	71,340.10	97.31%	10.43%
工程施工业务	599.71	0.81%	47.05%	1,916.56	2.61%	38.79%
公交车经营业务	175.19	0.24%	-211.04%	28.48	0.04%	-214.63%
景区经营业务	9.05	0.01%	-2,426.24%	23.50	0.03%	-2,111.54%
其他	904.62	1.22%	23.23%	763.09	1.04%	69.74%
合计	74,314.47	100.00%	10.07%	74,071.74	100.00%	11.02%

注：公司其他业务包括房屋租赁、电费等。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建业务在安居区具有一定的专营性，2023年代建收入及毛利率保持稳定，在建代建项目总投资规模较大，该业务持续性较好，但业务回款情况不佳；在建代建、自营项目的资金缺口较大，面临较大的资金压力

公司工程代建业务仍主要由公司本部及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”）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，代建业务在安居区具有一定的专营性。该业务模式以及加成比例未发生变化（15%），2023年工程代建收入及毛利率保持稳定，主要来自于安居区旧城（城中村）棚户区改造一期、凤凰公园大道工程、琼江河南岸环境治理工程等，但大部分款项尚未回款。

公司在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、安居区凤凰大道南延线片区棚户区改造项目等。2023年末公司主要在建代建项目总投资31.61亿元，该业务未来持续性较好。

表8 截至 2023 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	0.58
七彩明珠基础设施提档升级项目	5.00	0.17
安居区凤凰大道南延线片区棚户区改造项目	3.85	3.00
安居区琼江流域林业开发与生态保护项目	2.90	0.16
安居一中建设	2.57	1.78
高标准农田建设项目	2.08	0.66
安居乡镇幼儿园建设项目	2.04	0.12
安居职业高级中学产教融合项目	2.00	0.54
安居人居环境整治	1.88	0.74
白马高标准农田	1.71	0.28
安居城区幼儿园建设项目	1.40	0.25
顺源自建	0.83	0.83
安居区光彩提升工程	0.25	0.15
合计	31.61	9.26

资料来源：公司提供

此外，本期债券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，2023年末已投资7.42亿元，目前已经完工，未来收入受当地经济环境影响存在不确定性。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，2023年末已投资3.03亿元，受资金到位影响，建设进度较为迟缓。综合来看，2023年末公司主要在建项目资金缺口为28.52亿元，公司面临较大的资金压力。

表9 截至 2023 年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	收益方式
安居区环境基础设施与城市水体修复建设项目	8.88	3.03	住房以及配套商业出售、地下车位出售及出租
安居区旧城（城中村）棚户区改造二期	7.74	7.42	污水处理收入、乌木厅污水厂中水回用收入、生活垃圾处理收入等
合计	16.62	10.45	-

资料来源：公司提供

其他业务包括自建工程、公交车经营及景区经营，但收入规模较小

工程施工收入主要系子公司福安公司在安居区范围内从事水电等工程施工业务取得，公司施工资质较弱，承揽能力有限，2023年受工程量减少的影响收入有所减少。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。

2023年公司获得较大力度的外部支持

公司主要承担遂宁市安居区基础设施建设任务，当地政府通过财政补助方式给予公司支持；2023年公司收到政府补助2.80亿元，占利润总额的比例为273.67%，有效提升了公司利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

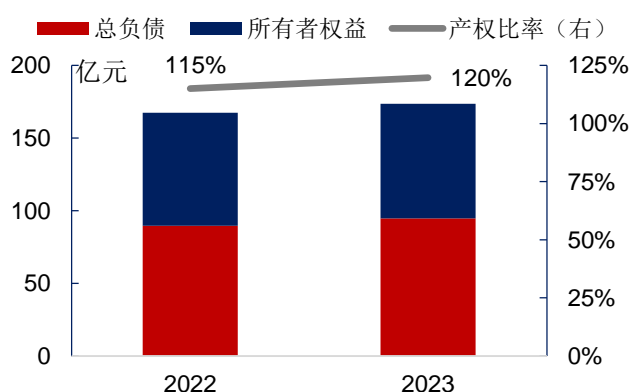
以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内新增1家二级子公司，为新设立的遂宁祥众人力资源有限公司，持股比例为100.00%，业务性质为其他人力资源服务，无不再纳入合并范围内的二级子公司，2023年末公司合并范围内有5家二级子公司，详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年末公司资产增量主要来自于往来款项以及利润累积，财务杠杆水平仍处于高位；资产以应收款项、土地、项目建设成本为主，应收款项应收对象主要为政府部门及国有企业，回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用；待开发土地规模较大，项目建设成本即时变现能力较弱，受限资产尚有一定规模，资产流动性较弱

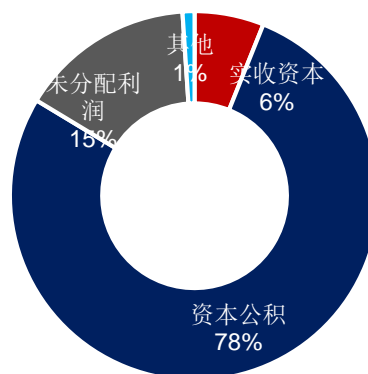
主要由于公司对其他国有企业及政府单位的占款增多，2023年末公司负债总额有所扩大，而随着利润累积，净资产规模略有增长；上述因素的综合作用下，2023年公司资产总额保持增长，财务杠杆水平略有提升并处于较高水平。从权益结构来看，公司所有者权益主要为政府资产注入所形成的资本公积、未分配利润。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 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及国有企业的代建款项、往来款）、存货（土地、项目建设成本）为主，2023 年末应收款项和存货占总资产的比重为 94.97%，较 2022 年末变动很小。2023 年末应收账款绝大部分为应收遂宁市安居区财政局的工程款，同比有所增长，主要系当年大部分代建项目款项未能及时回收所致。2023 年末其他应收款价值保持基本稳定，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）、遂宁逸居投资有限公司（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），应收上述对象的款项占其他应收款余额的比例为 72.53%，集中度较高，账龄以 0-3 年为主。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。

2023 年末公司存货变动很小，主要包括待开发土地 58.93 亿元、合同履行成本 29.27 亿元；2023 年政府收回公司 2 块土地并将按取得成本支付补偿款，公司新取得 6 块土地（其中 5 块出让地、1 块划拨地），使得土地净减少 0.12 亿元，当年末待开发土地主要用途为商业服务、城镇住宅用地，另有 5 宗教育用地 1.33 亿元以及学校用地 0.59 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，代建项目包括安居区旧城（城中村）棚户区改造一期、安居区凤凰大道南延线片区棚户区改造项目等，自营项目包括安居区旧城（城中村）棚户区改造二期等。

其他资产方面，截至2023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，2023年末公司受限资产36.28亿元，占总资产的比例为20.89%，详见下表。

表10 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	0.10	冻结资金
应收账款	6.30	质押
固定资产	0.25	抵押
投资性房地产	1.61	抵押
存货	28.02	抵押、质押
合计	36.28	-

资料来源：公司公司债券 2023 年年度报告，中证鹏元整理

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.27	2.46%	3.76	2.24%
应收账款	23.54	13.55%	18.38	10.97%
其他应收款	53.20	30.63%	53.14	31.72%
存货	88.20	50.79%	87.81	52.42%
流动资产合计	170.38	98.10%	164.15	97.99%
非流动资产合计	3.30	1.90%	3.37	2.01%
资产总计	173.68	100.00%	167.52	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入及毛利率保持稳定，在建代建项目总投资规模较大，该业务未来持续性较好；政府补助规模较大，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工作，2023年营业收入及销售毛利率保持稳定，收入和利润均主要来源于代建业务。2023年公司代建业务模式未发生变化，当年末主要在建代建项目总投资规模较大，该业务未来持续性较好。2023年公司计提信用减值损失0.81亿元，主要来自于其他应收款中账龄组合计提的减值准备。2023年公司收到政府补助2.80亿元，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	7.43	7.41
营业利润	1.07	1.09
其他收益	2.80	1.89
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.81	-0.41
利润总额	1.02	1.06
销售毛利率	10.07%	11.02%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较上年末基本持平，银行借款和债券融资仍为主要融资渠道；短期债务占比有所提升，短期偿债能力指标表现较弱，加上备用流动性较少，仍面临较大的短期债务压力

2023年末公司总债务规模保持相对稳定，占负债总额的比重为35.18%；短期债务占比有所提升至38.49%，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，2023年末占比分别为53.43%、35.40%、11.17%，债务类型结构保持相对稳定。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，借款类型主要为抵押借款、质押借款、保证借款等，利率主要集中在3.45%-7.50%。公司存续债券包括企业债和非公开定向债务融资工具，发行利率位于6.0%-7.8%。非标融资为定融产品3.72亿元，计入其他应付款科目，融资成本偏高。

其余主要负债中，公司应付账款变动不大，主要为应付工程款。公司应交税费主要包括应交增值税、城镇土地使用税等，2023年保持相对稳定。由于公司对遂宁逸居投资有限公司、遂宁市安居区财政局等的占款增多，2023年末其他应付款有所增长，主要为应收遂宁市安居区政府部门及国有企业的往来款，前五大应付对象分别为遂宁逸居投资有限公司、遂宁市安居区政府国有资产监督管理局、遂宁市安居区财政局、遂宁市安居区住房和城乡建设局、遂宁市鹏安投资有限公司，前五大应付对象为政府部门、国有企业，具有一定的偿付弹性。

表13 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本	融资余额	1年以内	1年以上
银行借款	主要集中在 3.45%-7.50%	17.79	6.90	10.89
债券融资	6.0%-7.8%	11.78	2.20	9.59
非标融资	9.3%-10.0%	3.72	3.72	0.00

合计	-	33.29	12.81	20.48
----	---	-------	-------	-------

资料来源：公司 2023 年审计报告以及公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.52	2.66%	2.20	2.45%
应付账款	2.80	2.96%	3.12	3.48%
应交税费	2.97	3.14%	2.90	3.24%
其他应付款	59.26	62.61%	52.93	59.06%
一年内到期的非流动负债	6.58	6.95%	5.30	5.91%
流动负债合计	74.16	78.36%	66.50	74.20%
长期借款	10.89	11.51%	11.86	13.23%
应付债券	9.59	10.13%	11.25	12.55%
非流动负债合计	20.48	21.64%	23.13	25.80%
负债合计	94.65	100.00%	89.63	100.00%
总债务	33.29	35.18%	33.74	37.65%
其中：短期债务	12.82	13.54%	10.63	11.86%
长期债务	20.48	21.63%	23.11	25.79%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

主要由于公司其他单位的占款增多，2023年末公司资产负债率略有上升。2023年末公司现金短期债务比保持在较低水平，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱。主要由于部分融资的利率下行带来利息支出略有减少，2023年末EBITDA利息保障倍数略有提升至0.89，但EBITDA仍不足以覆盖债务利息。截至2023年末，公司银行授信剩余额度为3.28亿元，备用流动性较少，需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	54.50%	53.50%
现金短期债务比	0.33	0.35
EBITDA 利息保障倍数	0.89	0.65

资料来源：公司 2022-2023 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

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《遂宁柔刚投资集团有限公司公司债券 2023 年年度报告》，2023 年 4 月，卢健不再任公司财务负责人，蒋渡川新任公司财务负责人。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部：2024年5月7日，子公司福安公司：2024年5月31日），公司本部以及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；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。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额共计25.15亿元，占期末净资产的比重为31.82%，详见附录五；被担保方主要为当地国企，对国有企业的担保均未设置反担保措施；对民营企业遂宁市海格益民农业发展有限公司担保余额0.05亿元，存在一定的或有负债风险。

目前公司涉及一起重大诉讼，原告为中国长城资产管理股份有限公司四川省分公司（以下简称“长城资管四川分公司”），被告为四川君格机械制造有限公司（以下简称“君格机械”）、颜乐炳、傅启君及公司。根据执行通知书，君格机械需向申请执行人长城资管四川分公司支付6笔借款本金合计0.58亿元及利息、罚息、复利合计0.19亿元，颜乐炳、傅启君承担连带清偿责任，并加倍支付迟延履行期间的债务利息。而公司以使用权面积17,876.40平方米的建设用地作为抵押对其中2笔借款（合计0.20亿元）提供担保，此块土地在2016年抵押时的暂作价约为3,699万元，若君格机械未履行偿还义务，长城资管四川分公司有权将上述抵押物以折价，或者拍卖、变卖方式所得的价款在2,200万元范围内优先受偿；目前被执行人信息已消除，公司正与原告长城资管四川分公司进行庭外和解的谈判，中证鹏元将密切关注此诉讼案件的后续进展。

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。剔除明股实债后，安居区政府及上级政府遂宁市政府持有公司的股权比例为100%；安居区政府对公司的经营战略、业务运营、人员任命的控制能力很强；公司代建业务收入均来自于遂宁市安居区财政局，2023年收入占比为97.73%；近年来安居区政府多次通过注入土地、房产、资金等形式增加公司资本实力，还发放较大规模的政府补助，公司与安居区政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对安居区政府非常重要。公司以提供公共产品和服务的代建业务为主要业务，在基础设施建设方面对政府的贡献很大；公司已发行债券，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，遂宁市安居区经济总量持续增长，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。公司面临的风险因素包括公司应收款项高企，资产流动性较弱；2023年末公司主要在建代建、自营项目资金缺口较大，现金短期债务比指标表现较弱，资金压力以及短期债务压力较大，且面临一定或有负债风险。但2023年公司代建收入及毛利率保持相对稳定，代建业务具有一定的专营性以及较好的持续性，继续获得较大力度的外部支持。综合来看，公司抗风险能力尚可。

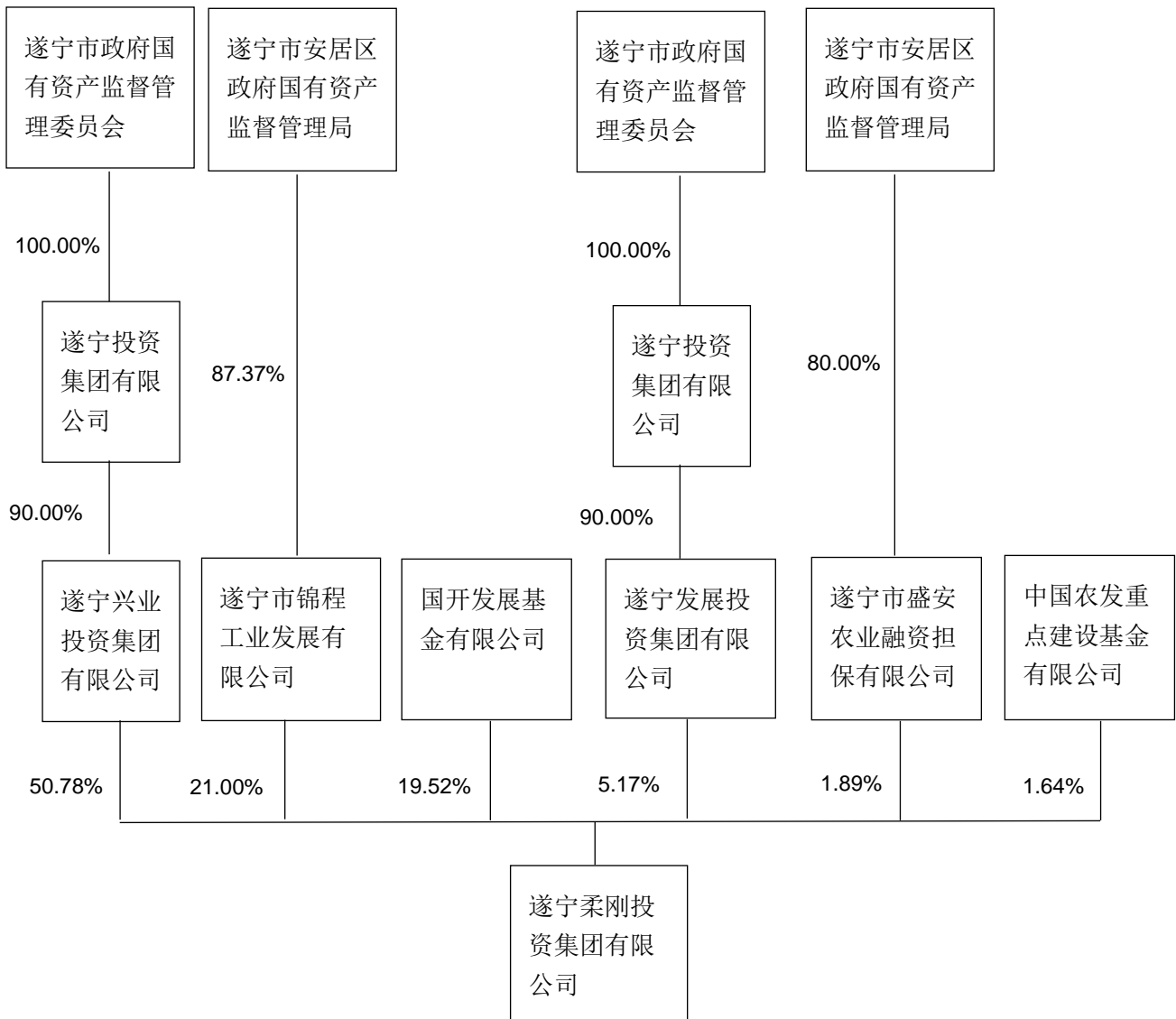
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22柔刚债/22遂柔刚债”的信用等级为AA。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.27	3.76	3.50
应收账款	23.54	18.38	13.48
其他应收款	53.20	53.14	33.60
存货	88.20	87.81	85.80
流动资产合计	170.38	164.15	136.83
非流动资产合计	3.30	3.37	2.75
资产总计	173.68	167.52	139.58
短期借款	2.52	2.20	1.76
应付账款	2.80	3.12	3.27
应交税费	2.97	2.90	2.63
其他应付款	59.26	52.93	34.88
一年内到期的非流动负债	6.58	5.30	5.65
流动负债合计	74.16	66.50	48.22
长期借款	10.89	11.86	11.15
应付债券	9.59	11.25	3.54
非流动负债合计	20.48	23.13	14.69
负债合计	94.65	89.63	62.92
总债务	33.29	33.74	24.62
其中：短期债务	12.82	10.63	9.93
长期债务	20.48	23.11	14.69
所有者权益	79.03	77.89	76.67
营业收入	7.43	7.41	7.57
营业利润	1.07	1.09	0.97
其他收益	2.80	1.89	0.86
利润总额	1.02	1.06	0.93
经营活动产生的现金流量净额	-0.27	-1.07	-3.74
投资活动产生的现金流量净额	0.23	0.16	-5.20
筹资活动产生的现金流量净额	0.45	1.17	7.82
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	10.07%	11.02%	10.45%
资产负债率	54.50%	53.50%	45.07%
短期债务/总债务	38.50%	31.50%	40.33%
现金短期债务比	0.33	0.35	0.35
EBITDA（亿元）	2.21	1.85	1.35
EBITDA 利息保障倍数	0.89	0.65	0.68

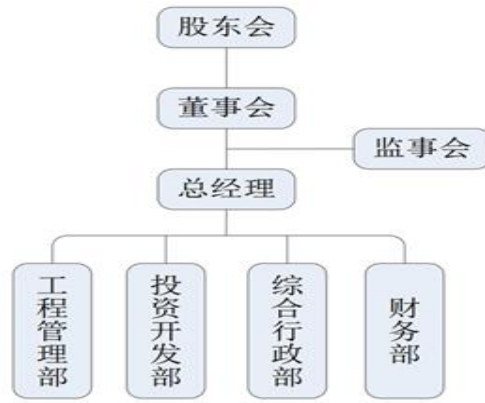
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



注：遂宁市锦程工业发展有限公司的股权穿透后最终由遂宁市安居区政府国有资产监督管理局持有 87.37% 股权。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的二级子公司情况（单位：%）

公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
遂宁福安安居城镇资产经营有限公司	基础设施建设投资与管理	100.00	设立
遂宁祥安农业开发有限公司	农、林、土地等项目开发与建设	100.00	设立
遂宁弘安城市公共汽车服务有限公司	道路运输	100.00	设立
遂宁锦祥建设开发有限公司	房屋建设、工程建设	92.00	股权转让
遂宁祥众人力资源有限公司	其他人力资源服务	100.00	设立

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保期限	是否有反担保
遂宁市海格益民农业发展有限公司	民企	0.05	2023/12/28 至 2024/12/27	是
遂宁市宸安投资有限公司	国企	0.29	2023/6/15 至 2024/6/14	否
遂宁市宸安投资有限公司	国企	0.48	2023/1/19 至 2024/1/18	否
遂宁市宸安投资有限公司	国企	0.72	2023/4/3 至 2024/4/2	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	国企	0.45	2023/8/17 至 2024/8/16	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	国企	0.68	2023/1/20 至 2024/1/19	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	国企	0.46	2023/2/10 至 2024/2/6	否
遂宁逸居投资有限公司	国企	0.10	2023/12/22 至 2024/12/21	否
遂宁市程顺工程建设有限责任公司	国企	0.10	2023/8/17 至 2024/8/16	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	国企	0.35	2023/11/17 至 2023/11/20	否
遂宁锦程工业发展有限公司	国企	0.49	2023/12/12 至 2024/11/30	否
遂宁锦程工业发展有限公司	国企	0.50	2023/4/24 至 2024/4/23	否
遂宁耀安建设工程集团有限公司	国企	1.90	2022/4/7 至 2024/4/7	否
遂宁耀欣建筑工程有限公司	国企	0.10	2023/4/26 至 2024/4/25	否
遂宁宸欣物业管理有限公司	国企	0.10	2023/6/13 至 2024/6/12	否
遂宁威丰科技有限公司	国企	0.10	2023/7/26 至 2024/7/25	否
遂宁市仙湖水务投资有限责任公司	国企	0.80	2023/10/31 至 2024/10/29	否
遂宁逸居投资有限公司	国企	0.45	2023/10/25 至 2026/10/23	否
遂宁鑫仁商贸有限公司	国企	0.34	2023/12/14 至 2025/12/12	否
遂宁市安居区人民医院	事业单位	0.48	2023/12/28 至 2024/12/27	否
遂宁鹏安投资有限公司	国企	0.50	2023/1/7 至 2025/1/5	否
遂宁腾安商贸有限公司	国企	0.10	2023/9/19 至 2024/9/18	否
遂宁市绿安污水处理有限责任公司	国企	0.10	2023/9/19 至 2024/9/18	否
遂宁市泽安建筑材料有限公司	国企	0.10	2023/3/28 至 2024/3/27	否
遂宁市润物农业开发有限公司	国企	0.10	2023/3/28 至 2024/3/27	否
遂宁市锐鑫建设项目管理有限责任公司	国企	0.10	2023/3/28 至 2024/3/27	否
遂宁市欣安农业科技有限公司	国企	0.10	2023/3/28 至 2024/3/28	否
遂宁博锐斯建材销售有限公司	国企	0.10	2023/3/28 至 2024/3/27	否
遂宁广顺旅游管理有限公司	国企	0.10	2023/3/28 至 2024/3/27	否
遂宁逸安旅游管理有限公司	国企	0.10	2023/3/28 至 2024/3/27	否
遂宁腾安商贸有限公司	国企	0.50	2023/3/29 至 2024/3/28	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	国企	0.39	2019/9/29 至 2034/9/19	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	国企	0.50	2022/7/6 至 2037/1/17	否
遂宁耀安建设工程集团有限公司	国企	1.91	2022/4/11 至 2037/3/24	否
遂宁宸泰项目管理有限公司	国企	2.36	2023/1/2 至 2037/11/30	否
遂宁耀顺亨泰商贸有限公司	国企	0.10	2023/5/25 至 2024/5/24	否

遂宁东禾商贸有限公司	国企	0.10	2023/5/25 至 2024/5/24	否
遂宁智腾飞盛商贸有限公司	国企	0.10	2023/5/25 至 2024/5/24	否
遂宁鑫福泰盛商贸有限公司	国企	0.10	2023/5/25 至 2024/5/24	否
遂宁辰光昌隆商贸有限公司	国企	0.10	2023/5/25 至 2024/5/24	否
遂宁盈港实业有限责任公司	国企	1.53	2023/5/25 至 2038/4/27	否
遂宁润安供水有限公司	国企	1.00	2023/6/21 至 2026/6/20	否
遂宁耀欣建筑工程有限公司	国企	0.60	2023/8/11 至 2043/5/8	否
四川新逸安广告有限公司	国企	0.10	2023/11/24 至 2024/11/23	否
遂宁天宸铍翼机械制造有限公司	国企	0.10	2023/12/11 至 2024/12/10	否
遂宁昇旗机械制造有限公司	国企	0.10	2023/12/11 至 2024/12/10	否
遂宁德鑫鼎盛商贸有限公司	国企	0.10	2023/12/11 至 2024/12/10	否
遂宁祁圣天商贸有限公司	国企	0.10	2023/12/11 至 2024/12/10	否
四川乾亿禾商贸有限公司	国企	0.10	2023/12/14 至 2024/12/13	否
遂宁市聚源春商贸有限公司	国企	0.10	2023/12/21 至 2024/12/21	否
遂宁市广鸿超凡科技开发有限公司	国企	0.10	2023/9/27 至 2024/9/26	否
遂宁市广鸿锦旺商贸有限公司	国企	0.10	2023/9/27 至 2024/9/26	否
遂宁荣旺信商贸有限公司	国企	0.10	2023/9/27 至 2024/9/26	否
遂宁鑫成旺商贸有限公司	国企	0.10	2023/12/22 至 2024/12/21	否
遂宁新锐文化传媒有限公司	国企	0.30	2023/12/26 至 2024/12/26	否
遂宁逸顺建筑工程有限公司	国企	0.17	2023/12/20 至 2028/12/20	否
遂宁逸顺建筑工程有限公司	国企	0.04	2023/12/20 至 2028/12/20	否
遂宁逸鑫物流有限公司	国企	0.20	2023/12/24 至 2028/12/24	否
遂宁威丰科技有限公司	国企	0.20	2023/12/24 至 2028/12/24	否
遂宁润利商贸有限公司	国企	0.14	2023/12/20 至 2028/12/20	否
遂宁润利商贸有限公司	国企	0.07	2023/12/20 至 2028/12/20	否
遂宁腾安商贸有限公司	国企	0.50	2023/3/27 至 2024/3/23	否
遂宁市新锐文化传媒有限公司	国企	0.30	2023/12/27 至 2024/12/26	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	国企	0.18	2023/1/9 至 2024/1/19	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	国企	0.46	2023/2/10 至 2024/2/6	否
遂宁市安居区润安供水有限公司	国企	0.10	2023/6/25 至 2024/6/26	否
遂宁市鹏安投资有限公司	国企	0.28	2021/3/29 至 2024/3/17	否
遂宁市新锐文化传媒有限公司	国企	0.10	2021/12/31 至 2024/12/28	否
遂宁市锦程工业发展有限公司	国企	0.01	2023/6/15 至 2024/6/14	否
遂宁全耀佰汇商贸有限公司	国企	0.01	2023/6/15 至 2024/6/14	否
遂宁市宸安投资有限公司	国企	0.05	2023/12/14 至 2024/12/13	否
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	国企	0.05	2023/12/14 至 2024/12/13	否
遂宁市锦程工业发展有限公司	国企	0.30	2023/11/23 至 2027/11/22	否
遂宁市鹏安投资有限公司	国企	0.01	2023/6/15 至 2024/6/14	否
遂宁市鹏安投资有限公司	国企	0.50	2023/1/6 至 2025/1/5	否

遂宁市安居区润安供水有限公司	国企	0.46	2023/2/7 至 2024/2/6	否
合计	-	25.15	-	-

资料来源：公司提供

附录六 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

附录七 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。