



2021年第一期、2022年四川天盈实业有 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，但不对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

2021年第一期、2022年四川天盈实业有限责任公司公司债券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
21 天盈 01/ 21 天盈债 01	AA	AA
22 天盈债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：遂宁市是成渝间重要的节点城市，受益于工业不断发展，2023 年经济实力进一步增强，四川天盈实业有限责任公司（以下简称“四川天盈”或“公司”）代建业务持续性仍较好，并获得较大力度的外部支持。但中证鹏元也关注到，公司应收款项对资金占用程度加大，资产流动性较弱，面临较大的资金压力、债务压力，且存在较大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。我们认为公司代建业务可持续性将维持较好水平，且将持续获得较大力度的外部支持。

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	210.36	190.93	165.39
所有者权益	85.54	76.13	63.34
总债务	92.92	81.30	88.42
资产负债率	59.34%	60.13%	61.70%
现金短期债务比	0.41	0.33	0.35
营业收入	11.75	10.05	10.31
其他收益	4.33	2.98	2.25
利润总额	2.11	3.24	2.06
销售毛利率	7.90%	6.32%	5.23%
EBITDA	4.42	4.81	2.53
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.87	0.53
经营活动现金流净额	-3.47	9.77	1.62

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **遂宁市是成渝间重要的节点城市，受益于工业不断发展，2023 年经济实力进一步增强。**遂宁市是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽，是与成都、重庆一起列入的陆港型国家物流枢纽承载城市；在工业发展的推动下，2023 年遂宁市实现 GDP 增速 6.7%，以锂电及新材料、能源化工、电子信息为优势产业。四川遂宁高新技术产业园区（以下简称“遂宁高新区”）经济规模持续增长，拥有电子信息、装备制造主导产业以及现代物流、会展经济特色产业。
- **公司代建业务持续性仍较好。**公司仍主要从事遂宁高新区基础设施建设工作，2023 年代建收入保持增长，为营业收入主要来源，盈利水平保持稳定；截至 2023 年末，公司主要在建代建项目总投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2023 年四川遂宁高新技术产业园区管理委员会（以下简称“遂宁高新区管委会”）通过向公司注入资产、股权等方式净增加资本公积 7.20 亿元，提升了资本实力。2023 年公司获得政府补助 4.33 亿元，有效提升了利润水平。

关注

- **公司应收款项对资金占用程度加大，资产流动性较弱。**2023 年末公司资产以应收款项、代建项目成本、土地、房产、砂石开采权为主，应收款项主要应收对象为国企和政府部门，对公司资金占用程度加大，代建项目成本仍沉淀较多资金，部分新注入的房产尚未办证，砂石开采权仍尚未产生收益。
- **公司面临较大的资金压力及债务压力。**截至 2023 年末，公司主要在建、拟建项目（包括代建、自营项目）数量较多，尚需投资规模较大，当年经营活动现金流为净流出，资金缺口主要依赖外部融资。公司总债务继续增长，以长期债务为主，银行借款及其他融资占比较高；虽然公司有一定的备用流动性，但 EBITDA 无法对债务利息形成有效保障，现金短期债务比仍处于较低水平。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额 36.82 亿元，占年末净资产的比例为 43.05%，被担保方均为国有企业，均未设置反担保措施。

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	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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					a
外部特殊支持					3
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 a，反映了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。

外部特殊支持

- 公司由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”）控股，业务范围在遂宁高新区，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，遂宁市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与遂宁市人民政府的联系非常紧密；剔除明股实债后，遂宁市国资委全资拥有公司，且对公司的人员任命、经营战略和业务运营拥有强大的影响力，近年公司营业收入中主要来源于遂宁市高新区政府，而遂宁高新区党工委书记在遂宁市担任市委常委，上级政府对开发区平台的经营和管理具有强大的控制权；近年来公司持续获得遂宁高新区政府的资产注入和财政补助，支持力度较大且次数多；公司主要从事遂宁高新区的基建工作，跟政府的联系将保持稳定。公司对遂宁市人民政府非常重要；公司绝大部分收入来自于代建项目，为公共产品和服务，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，中证鹏元认为遂宁市人民政府提供支持的能力很强，主要体现为遂宁市是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽，是与成都、重庆一起列入的陆港型国家物流枢纽承载城市；在工业发展的推动下，2023 年遂宁市实现 GDP 增速 6.7%，遂宁市以锂电及新材料、能源化工、电子信息为优势产业，遂宁市人民政府拥有很强的经济实力、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
21 天盈 01/ 21 天盈债 01	5.00	4.00	2023-6-26	2028-6-11
22 天盈债	4.50	4.50	2023-6-26	2029-1-25

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

公司分别于2021年6月、2022年1月公开发行7年期5亿元公司债券和7年期4.5亿元公司债券，两期债券募集资金计划均用于物流港凉水井棚户区改造（三期）项目、物流港凉水井棚户区改造工程（四期）项目以及补充营运资金。根据公司提供的说明及募集资金账户截图，“21天盈01/ 21天盈债01”、“22天盈债”募集资金专项账户为同一个，募集资金已使用完毕，截至2024年3月末，“21天盈01/ 21天盈债01”、“22天盈债”募集资金专项账户余额为0.10亿元，为公司其他资金。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东、实际控制人、注册资本、实收资本均未发生变化。2023年末公司注册资本为21.85亿元，实收资本为8.85亿元，遂宁市国资委持股91.53%，国开发展基金有限公司持股8.47%；公司控股股东和实际控制人仍为遂宁市国资委，股权结构图如附录二所示。

公司是遂宁高新区重要的基础设施建设及投融资主体，主要从事遂宁高新区基础设施建设工作。2023年新纳入合并报表范围的子公司有2家，无不再纳入公司合并范围的公司；截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共10家，具体见附录四。

表1 2023年新纳入合并报表范围的子公司情况（单位：%、亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
遂宁鹭锦房地产开发管理有限责任公司	100.00	0.10	房地产开发经营	设立
遂宁盈康建筑工程有限公司	100.00	0.20	工程建设	收购

资料来源：公司 2023 年审计报告，国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

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，形成了成遂渝高速中轴线、成渝经济区高速公路北环线和76公里绕城高速环线，构建了至成渝及周边城市90分钟交通圈。经过遂宁市的成遂渝铁路为成都至重庆间的便捷铁路通道，成渝两地间旅客列车运行时间控制在2小时以内，有利于进一步增强重庆和成都作为区域中心城市的辐射作用；未来随着成（遂）达万高铁的建成（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2 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3 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¹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，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

¹ “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。

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4 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：遂宁市人民政府网站，中证鹏元整理

遂宁高新区经济规模持续增长，拥有电子信息、装备制造主导产业以及现代物流、会展经济特色产业，但一般公共预算收入保持缓慢增长，地方政府债务扩张明显

2019年3月，遂宁高新区（原中国西部现代物流港）挂牌成立，园区规划总体城市建设用地40平方公里、城市人口35万人，目前常住人口7.5万余人。遂宁高新区未来规划打造国际物流重要节点，建设空港物流园和陆港物流园，做大做强电子信息、装备制造主导产业，现代物流、会展经济特色产业。遂宁高新区培育上达电子等一批企业，着力打造“补链遂宁、配套成渝”的特色电子信息产业基地，2023年实现电子信息产业产值增速35.9%。装备制造产业，围绕锂电设备、物流设备等产业方向着力打造西部智能制造产业集聚区，现拥有托璞勒等企业，2023年装备制造业产值增速18.6%。遂宁高新区现有物流配送企业300余家，建有出口监管仓、交割仓等各类仓储240余万平米，“物联云仓”在线仓储面积突破4.1亿平方米，铁路物流园9条专用线设计能力达500-800万吨。2023年遂宁高新区成功举办第六届中国

（四川）国际物流博览会等13场展会，累计实现交易额超10亿元，参展企业800余家次，参展人数超50万人次，拉动会展、餐饮、旅游等服务业产业营收约35亿元。

2023年遂宁高新区GDP增长6.9%，增速居全市第3位，较2022年有所提高。近年来规模以上工业增加值保持较快增长，2023年增速居全市第2位。近年来全社会固定资产投资增速有所波动，但仍较快。近年来社会消费品零售总额增速波动较大，2023年增速居全市第1位，恢复态势较好。

表5 遂宁高新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）	-	6.9%	42.00	4.5%	39.22	7.5%
规模以上工业增加值	-	8.0%	-	8.8%	-	10.3%
固定资产投资	-	7.7%	-	13.8%	-	10.9%
社会消费品零售总额	-	19.1%	49.05	5.4%	48.96	11.1%

注：“-”表示数据不可获取。

资料来源：遂宁高新区政府网站、2023 年遂宁市统计年鉴，中证鹏元整理

财政方面，近年来遂宁高新区一般公共预算收入保持缓慢增长，2023年达5.36亿元；税收收入占比呈下降趋势，2023年为43.74%。财政自给水平不高，财政自给能力较弱。近年来政府性基金收入保持增长态势，但规模不大。2023年末地方政府债务较2021年末有大幅的增长，债务扩张明显。

表6 遂宁高新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	5.36	4.87	4.79
税收收入占比	43.74%	53.40%	53.83%
财政自给率	56.73%	57.23%	48.46%
政府性基金收入	18.26	14.93	6.70
地方政府债务余额	60.81	39.99	34.40

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：遂宁高新区政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要从事遂宁高新区基础设施建设业务，2023年公司营业收入保持增长，其中代建业务仍为主要部分；代建项目总投资规模较大，该业务持续性较好，但项目建设亦存在较大的资金支出压力；2023年公司新增建筑施工业务，当年收入规模不大；公司商品销售收入规模虽有所增长但仍较小，包括绿化养护、房屋出租等在内的其他业务收入实现一定增长

公司仍主要从事遂宁高新区基础设施建设业务，得益于代建收入以及商品销售业务收入增长以及新增建筑施工业务，2023年公司营业收入实现增长；代建项目业务仍为公司收入和利润主要来源。因按净额法确认的商品销售收入实现增长以及其他业务毛利率提升，2023年公司整体毛利率有所增长。

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
代建项目	110,559.68	94.10%	6.36%	97,753.72	97.31%	6.36%
建设施工	4,305.41	3.66%	11.77%	0.00	-	-
商品销售	448.85	0.38%	100.00%	62.36	0.06%	100.00%
其他业务	2,182.65	1.86%	59.17%	2,636.89	2.62%	2.54%
合计	117,496.60	100.00%	7.90%	100,452.96	100.00%	6.32%

注：其他业务包括绿化养护、房屋出租、物业管理服务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司仍主要从事遂宁高新区基础设施建设工作，2023年代建项目收入保持增长；主要在建代建项目投资规模较大，该业务持续性较好；代建、自营项目资金缺口较大，公司存在较大的资金支出压力

公司仍主要从事遂宁高新区内基础设施建设工作，代建业务模式及结算比例（10%）未发生变化，委托方仍为中国西部现代物流港管理委员会（现为遂宁高新区管委会）。因项目结算量增长，2023年代建收入有所增长，主要来源于中国西部现代物流港新区环境综合整治等。2023年公司新增遂宁高新区全民健身中心建设项目、桃花山片区环境综合治理及配套基础设施建设项目（一期）、高新区电子产业园区及配套基础设施建设项目（二期）、遂宁高新区公共领域充换电基础设施建设项目4个主要在建代建项目。遂宁高新区标准厂房项目（五至六期）2个自营项目仍尚未开工。

2023年末公司主要在建代建项目总投资71.97亿元，该业务未来持续性较好。公司主要在建、拟建项目资金缺口合计64.54亿元，大部分需依赖于外部融资，面临较大的资金压力。

表8 截至 2023 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	项目性质
遂宁高新区成渝预制菜食品科技产业园项目	12.16	0.00	代建
高新区电子产业园区及配套基础设施建设项目（二期）	11.05	0.61	代建
遂宁高新区涪江流域舒家河（北段）水环境综合治理项目	9.80	4.70	代建
高新区北部片区棚户区改造项目（二期）	7.50	1.31	代建
遂宁高新区南片区棚户区改造建设项目	7.00	0.04	代建
遂宁高新区新材料产业园区基础配套设施	5.90	2.81	代建
遂宁高新区公共领域充换电基础设施建设项目	5.60	0.16	代建
桃花山片区环境综合治理及配套基础设施建设项目（一期）	5.06	1.16	代建
遂宁高新区工业污水处理厂项目	2.80	1.76	代建
遂宁高新区川渝农产品冷链物流配送中心	2.60	0.94	代建
遂宁高新区全民健身中心建设项目	1.50	1.35	代建
遂宁高新区交通新型基础设施升级改造项目	1.00	0.04	代建
遂宁高新区标准厂房项目（五期）	3.15	0.00	自营

遂宁高新区标准厂房项目（六期）	4.31	0.00	自营
合计	79.43	14.88	-

资料来源：公司提供

募投项目物流港凉水井棚户区改造（三期）项目、物流港凉水井棚户区改造工程（四期）项目均已完工，其中2023年物流港凉水井棚户区改造工程（四期）项目产生代建收入7.99亿元，物流港凉水井棚户区改造（三期）项目受政府安排影响暂未产生收益。

（二）其他业务

2023年公司收购了遂宁盈康建筑工程有限公司，其主要从事建筑施工业务，当年收入规模不大；2023年公司商品销售收入规模虽有所增长但仍较小，其他业务收入规模较小，主要包括绿化养护、房屋出租等

公司建设施工业务主要由2023年公司收购的子公司遂宁盈康建筑工程有限公司负责，业务主要集中在遂宁市内，目前收入规模不大，2023年为0.43亿元。商品销售业务仍由全资子公司遂宁市天盛高新投资有限责任公司（以下简称“天盛投资”）负责经营，主要贸易标的为乙二醇、水泥。在业务模式上，公司大宗商品贸易业务采用以销定购策略，公司与客户签订销货合同后，向上游供应商采购标的商品，并通过线上交割方式实现商品交付。公司商品销售业务采用净额法计算，2023年收入虽有所增长，但规模仍较小。此外，2023年公司其他业务中包括绿化养护业务收入373.82万元、房屋出租收入320.51万元等，丰富了收入来源。

近年来公司获得较大力度的外部支持

公司仍主要从事遂宁高新区内基础设施建设工作，遂宁高新区政府部门一方面通过资产注入提升公司的资本实力，另一方面通过拨付财政补贴来缓解公司的资金压力。2023年遂宁高新区管委会通过向公司注入资产、股权等方式净增加资本公积7.20亿元（扣除减少项后），提升了资本实力。2023年公司获得政府补助4.33亿元，有效提升了利润水平。

表9 2023 年公司资本公积变动明细（单位：万元）

变动原因	变动金额
遂宁高新区管委会向公司无偿划入安置小区剩余房源、门面及地下停车场	71,035.75
遂宁高新区管委会向公司划入遂宁盈辉供应链管理有限公司 30%股权	1,255.00
公司将持有四川长遂建筑工程有限公司 40%股权无偿划转出	-211.75
公司将持有遂宁陆海新通道物流发展有限公司 30%的股权通过非公开转让协议方式转让给遂宁天一投资集团有限公司	-38.00
合计	72,041.00

注：2023 年末安置小区剩余房源、门面及地下停车场中 5.13 亿元尚未办证。

资料来源：公司提供

六、 财务分析

财务分析基础说明

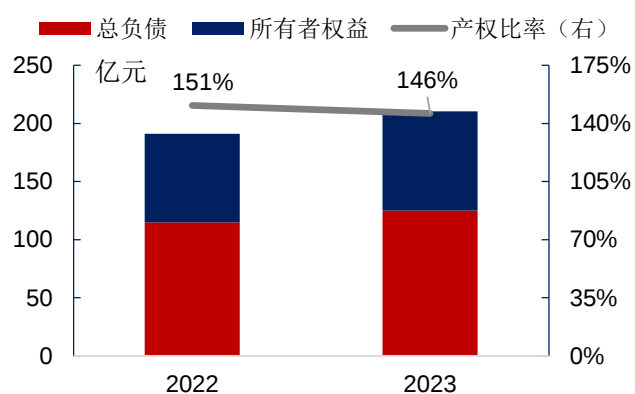
以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年新纳入合并报表范围的子公司有2家，详见表1，无不再纳入公司合并范围的公司；截至2023年末，公司纳入合并范围子公司共10家，具体见附录四。

资本实力与资产质量

主要由于债务规模扩张以及政府注入资产，公司资产规模保持增长，以应收款项、代建项目成本、土地、房产、砂石开采权为主，应收款项主要应收对象为国企和政府部门，对公司资金占用程度加大，代建项目成本仍沉淀较多资金，部分新注入的房产尚未办证，砂石开采权尚未产生收益，受限资产尚有一定规模，资产整体流动性较弱

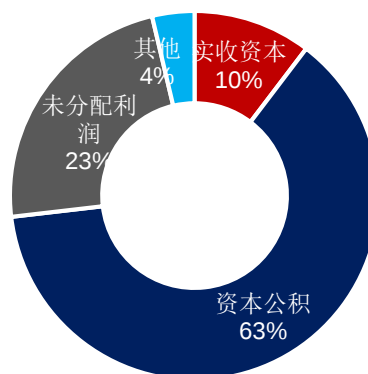
2023年债务规模有所扩张，使得负债总额有所增长；得益于当地政府注入资产以及公司利润累积，公司所有者权益保持增长；综合来看公司资产保持增长，产权比率变动很小且仍处于较高水平。2023年末所有者权益以资本公积、未分配利润、实收资本为主。

图 2 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 3 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、代建项目成本、土地、房产、砂石开采权为主，截至2023年末，上述资产所在科目合计占资产总额的比例为93.46%。公司应收账款基本上为应收遂宁高新区管委会的工程款，2023年保持增长，主要系公司基础设施建设款项回款不及时所致。因遂宁天一投资集团有限公司、遂宁高新区管委会、遂宁市天泰旅游投资开发有限公司对公司的占款增多，2023年公司其他应收款有所增加，主要为应收当地国有企业往来款，前五大应收对象包括遂宁天一投资集团有限公司（国企）、遂宁高新区管委会、遂宁市方兴建设开发有限责任公司（国企）、遂宁市天泰旅游投资开发有限公司（国企）、遂宁卓鑫畜牧发展有限责任公司（国企），应收上述对象的款项占其他应收款的比例为77.21%；此外，应收遂宁鑫科物流信息有限责任公司（国企）、四川中胜实业集团有限公司（民企，为公司购买的不良债

权资产)的款项合计0.20亿元,因对手经营异常而全额计提坏账准备,需关注未来款项回收情况。2023年末公司应收款项有所增长,对公司资金占用程度加大,应收对象主要为当地国企和政府部门,回款时间存在较大的不确定性。

2023年末公司存货规模略有减少,主要变动情况为政府收回公司2块土地减少0.88亿元、公司1块价值3.08亿元的土地无偿划出、公司注销土地0.28亿元,公司对工程项目的投入与结算使得项目成本净增加0.24亿元。其中工程项目合同履约成本为74.53亿元,主要为基础设施、产业园区、棚户区改造等项目的代建项目成本以及自营项目成本;待开发土地为17.69亿元,大部分为出让用地,主要用途为商业、住宅用地。

2023年公司无形资产价值保持相对稳定,主要为砂石资源开采权,但砂石资源开采权尚未产生收益。2023年末公司投资性房地产保持相对稳定,包括购置的土地7.93亿元、政府注入的房屋4.17亿元,土地均为出让性质的商业用地,房产主要为位于西部现代物流港的厂房以及位于安置小区的门面房;2023年公司投资性房地产公允价值变动损益102.85万元,同比减少较多。由于遂宁高新区管委会向公司无偿划入安置小区剩余房源、门面及地下停车场并计入固定资产,2023年末公司固定资产大幅增长,主要包括房屋12.18亿元;需注意的是,政府注入的安置小区剩余房源、门面及地下停车场有5.13亿元尚未办证。

其他资产方面,截至2023年末,公司货币资金主要为银行存款,其中因质押等原因4.25亿元资金使用受限。

截至2023年末,公司货币资金、存货、固定资产、无形资产因办理贷款抵质押等使用受限,受限资产账面价值合计25.81亿元,占比公司总资产12.27%。

表10 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	8.32	3.95%	6.74	3.53%
应收账款	23.15	11.01%	14.05	7.36%
其他应收款	40.08	19.05%	34.57	18.10%
存货	99.41	47.26%	102.79	53.84%
流动资产合计	174.70	83.05%	161.96	84.82%
固定资产	12.24	5.82%	3.89	2.04%
投资性房地产	12.10	5.75%	12.09	6.33%
无形资产	9.61	4.57%	10.11	5.30%
非流动资产合计	35.66	16.95%	28.98	15.18%
资产总计	210.36	100.00%	190.93	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年公司营业收入保持增长，销售毛利率略有上升；在建代建项目投资规模较大，该业务持续性较好；公司继续获得较大规模的政府补助，有效提升了公司利润水平

2023年公司营业收入保持增长，主要系代建收入以及商品销售等其他业务收入实现增长所致；代建收入占比仍很高，为主要收入来源。2023年末公司主要在建代建项目总投资71.97亿元，该业务未来持续性较好。公司商品销售业务采用净额法计算，2023年收入虽有所增长，但规模仍较小。2023年公司整体毛利率略有增长，主要系包括绿化养护、房屋出租等在内的其他业务收入和毛利率实现增长所致。2023年公司获得政府补助4.33亿元，有效提升了利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	11.75	10.05
营业利润	2.12	3.25
其他收益	4.33	2.98
利润总额	2.11	3.24
销售毛利率	7.90%	6.32%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司总债务规模增长，长期债务占主导地位；虽然公司有一定的备用流动性，但EBITDA无法对债务利息形成有效保障，现金短期债务比仍处于较低水平，面临较大的债务压力

2023年公司总债务规模增长，占总负债的占比有所提高，以长期债务为主。债务类型包括银行借款、债务融资、非标融资、其他融资，2023年末上述类型余额占比分别为57.90%、12.30%、8.23%、21.58%。银行借款主要包括保证借款、质押借款以及保证+抵押借款，主要贷款银行包括遂宁银行、遂宁农村商业银行、国家开发银行、中国农业发展银行，利率主要集中在4.25%-7.00%。2023年末存续债券主要包括企业债券、可转债等，利率分布在7.5%-10.7%。非标融资包括融资租赁产品、定融产品（2.73亿元）、资管借款，计入长期应付款，融资租赁的债权方包括成都工投融资租赁有限公司、海通恒信国际融资租赁股份有限公司等，利率主要集中在5.12%-9.00%。其他融资包括政府专项债券12.40亿元、转贷资金7.75亿元，计入长期应付款，利率区间为2.81%-6.00%。

其他负债方面，公司其他应付款主要为往来款，2023年末规模有所减少，主要系公司与遂宁高新区管委会、遂宁兴业投资集团有限公司等的往来款减少所致。2023年末长期应付款除了有息债务外还包括政府拨付的专项资金8.42亿元。

表12 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 4.25%-7.00%	54.08	20.69	33.38

债券融资	7.5%-10.7%	11.48	3.01	8.47
非标	5.12%-9.00%	7.68	1.20	6.48
其他融资	2.81%-6.00%	20.42	0.00	20.42
合计	-	93.39	24.90	68.29

注：上述债务与总债务的差异为未确认的融资费用 0.47 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 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	16.08	12.88%	13.06	11.38%
其他应付款	16.75	13.42%	22.14	19.29%
一年内到期的非流动负债	8.82	7.07%	7.58	6.60%
流动负债合计	47.34	37.93%	46.21	40.26%
长期借款	33.38	26.75%	26.48	23.06%
应付债券	8.47	6.79%	13.11	11.42%
长期应付款	34.85	27.92%	28.23	24.59%
非流动负债合计	77.48	62.07%	68.59	59.74%
负债合计	124.82	100.00%	114.80	100.00%
总债务	92.92	74.44%	81.30	70.82%
其中：短期债务	24.90	19.95%	20.64	17.98%
长期债务	68.02	54.49%	60.66	52.84%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司资产负债水平保持相对稳定。现金类资产有所增长，使得公司现金短期债务比略有提升但仍处于较低水平。当年公司EBITDA利息保障倍数仍较小，EBITDA无法对债务利息形成有效保障。截至2024年3月末，公司银行授信剩余额度为27.04亿元，有一定的备用流动性，需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	59.34%	60.13%
现金短期债务比	0.41	0.33
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.87

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

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平暂无影响

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的说明文件，过去一年公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公司提供的说明文件，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。跟踪期内董事、高管、监事的变更情况如下：2023 年 8 月，公司新聘任张礼越、唐婷、罗鹏程为外部董事，免去刘颖外部董事职务；新聘任赵小强、王敏为副总经理。

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、子公司天盛投资：2024年5月15日），公司本部及天盛投资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；公司本部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36.82亿元，较2022年末减少11%，占年末净资产的比例为43.05%，被担保方均为国有企业，均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表15 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期限	企业性质	是否有反担保
遂宁天一投资集团有限公司	3.50	2022.4.29-2027.6.10	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	2.88	2020.3.26-2025.3.26	国有企业	否
遂宁开达投资有限公司	2.84	2022.8.10-2025.7.31	国有企业	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	2.50	2023.11.14-2025.10.10	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	2.09	2022.6.27-2027.6.27	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	2.00	2023.10.10-2024.4.10	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	1.90	2022.1.20-2024.1.20	国有企业	否
四川涪江学源教育科技有限公司	1.90	2022.1.20-2025.1.20	国有企业	否
遂宁盈辉供应链管理有限公司	1.50	2023.5.26-2024.5.25	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	1.42	2023.12.26-2028.12.26	国有企业	否
四川盈诚实业有限责任公司	1.40	2023.8.25-2024.8.24	国有企业	否
四川威斯腾物流有限公司	1.08	2022.12.30-2025.12.27	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	1.00	2023.8.8-2024.8.8	国有企业	否
四川盈诚实业有限责任公司下属子公司	1.00	2023.7.3-2024.7.2	国有企业	否
四川盈诚实业有限责任公司	0.93	2023.3.16-2024.3.15	国有企业	否

遂宁锐益科技有限责任公司	0.86	2023.12.14-2026.4.13	国有企业	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	0.85	2023.7.14-2024.7.13	国有企业	否
遂宁市富源实业有限责任公司	0.78	2020.3.04-2027.3.12	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.60	2023.5.31-2024.5.30	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.60	2023.11.14-2024.5.13	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.58	2023.1.2-2037.12.4	国有企业	否
遂宁盈辉供应链管理有限公司	0.50	2023.4.26-2025.4.24	国有企业	否
遂宁祥安农业开发有限公司	0.48	2023.12.08-2025.12.07	国有企业	否
遂宁市鹏安投资有限公司	0.45	2023.7.26-2024.7.25	国有企业	否
四川威斯腾物流有限公司	0.41	2023.1.18-2026.1.16	国有企业	否
遂宁市生牧贸易有限公司	0.40	2023.4.03-2024.3.29	国有企业	否
遂宁天一投资集团有限公司	0.40	2023.11.28-2024.5.22	国有企业	否
遂宁市天泰鸿涪建材有限公司	0.33	2023.7.20-2025.7.16	国有企业	否
四川盈诚实业有限责任公司	0.31	2020.3.27-2027.3.18	国有企业	否
遂宁市碧山源农资有限公司	0.10	2023.12.26-2024.12.25	国有企业	否
遂宁市生牧贸易有限公司	0.10	2023.3.17-2024.3.16	国有企业	否
四川瑞科达物流咨询信息服务有限公司	0.10	2023.3.17-2024.3.16	国有企业	否
遂宁同一科技发展有限公司	0.10	2023.3.29-2024.3.28	国有企业	否
遂宁市诚启科技有限公司	0.10	2023.3.29-2024.3.28	国有企业	否
遂宁市奇途供应链管理有限公司	0.10	2023.3.29-2024.3.28	国有企业	否
四川涪江学源教育科技有限公司	0.10	2023.11.01-2043.10.26	国有企业	否
四川正捷农资有限公司	0.10	2023.12.26-2024.12.25	国有企业	否
遂宁天诚高新城市管理服务有限公司	0.10	2023.12.26-2024.12.25	国有企业	否
遂宁宜安建筑工程有限公司	0.10	2023.12.28-2024.12.27	国有企业	否
四川威斯腾物流有限公司	0.10	2023.12.28-2024.12.27	国有企业	否
四川正捷农资有限公司	0.10	2023.12.26-2024.12.26	国有企业	否
遂宁盈辉供应链管理有限公司	0.10	2023.12.26-2024.12.26	国有企业	否
四川涪江学源教育科技有限公司	0.05	2023.6.28-2024.6.27	国有企业	否
合计	36.82	-	-	-

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司由遂宁市国资委控股，业务范围在遂宁高新区，遂宁市国资委持有公司100%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，遂宁市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与遂宁市人民政府的联系非常紧密。剔除明股实债后，遂宁市国资委全资拥有公司，且对公司的人员任命、经营战略和业务运营拥有强大的影响力，近年公司营业收入中主要来源于遂宁市高

新区政府，而遂宁高新区党工委书记在遂宁市担任市委常委，上级政府对开发区平台的经营和管理具有强大的控制权；近年来公司持续获得遂宁高新区政府的资产注入和财政补助；公司主要从事遂宁高新区的基建工作，跟政府的联系将保持稳定。

（2）公司对遂宁市人民政府非常重要。公司绝大部分收入来自于代建项目，为公共产品和服务，政府在付出一定努力和成本的情况下是可以取代公司的，公司对遂宁市人民政府的贡献一般，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，遂宁市是成渝间重要的节点城市，受益于工业不断发展，2023年经济实力进一步增强。公司面临的风险因素包括公司应收款项对资金占用程度加大，资产流动性较弱，资金压力及债务压力仍较大，存在较大的或有负债风险。但公司代建业务持续性较好，获得的外部支持力度较大。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“21天盈01/ 21天盈债01”、“22天盈债”的信用等级为AA。

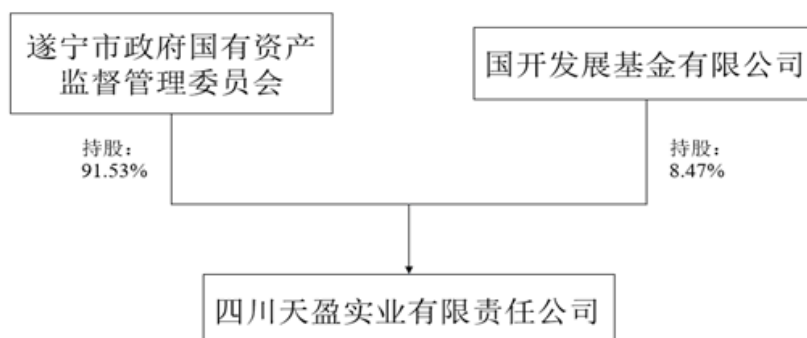
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	8.32	6.74	8.61
应收账款	23.15	14.05	9.68
其他应收款	40.08	34.57	28.02
存货	99.41	102.79	96.73
流动资产合计	174.70	161.96	150.72
固定资产	12.24	3.89	3.54
投资性房地产	12.10	12.09	9.91
无形资产	9.61	10.11	0.00
非流动资产合计	35.66	28.98	14.67
资产总计	210.36	190.93	165.39
短期借款	16.08	13.06	8.37
应付账款	1.67	1.82	0.76
其他应付款	16.75	22.14	5.35
一年内到期的非流动负债	8.82	7.58	16.14
流动负债合计	47.34	46.21	32.22
长期借款	33.38	26.48	17.46
应付债券	8.47	13.11	15.13
长期应付款	34.85	28.23	37.01
非流动负债合计	77.48	68.59	69.83
负债合计	124.82	114.80	102.05
总债务	92.92	81.30	88.42
其中：短期债务	24.90	20.64	24.51
长期债务	68.02	60.66	63.91
所有者权益	85.54	76.13	63.34
营业收入	11.75	10.05	10.31
营业利润	2.12	3.25	2.09
其他收益	4.33	2.98	2.25
投资收益	-0.13	0.02	0.03
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.38	0.23	-0.09
利润总额	2.11	3.24	2.06
经营活动产生的现金流量净额	-3.47	9.77	1.62
投资活动产生的现金流量净额	-0.55	-0.80	-7.65
筹资活动产生的现金流量净额	5.16	-12.35	7.43
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	7.90%	6.32%	5.23%
资产负债率	59.34%	60.13%	61.70%

短期债务/总债务	26.72%	25.39%	27.72%
现金短期债务比	0.41	0.33	0.35
EBITDA（亿元）	4.42	4.81	2.53
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.87	0.53

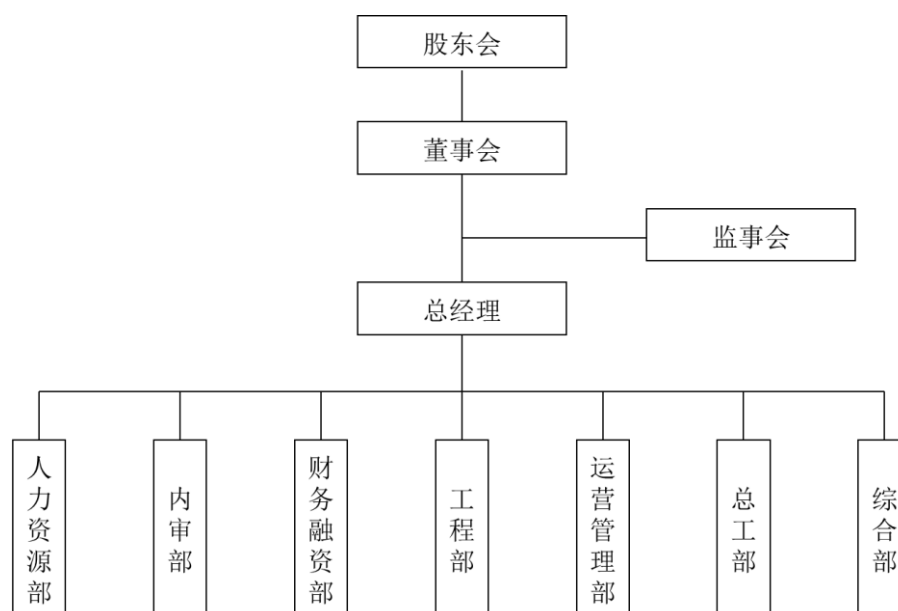
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

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子公司情况（单位：%）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
遂宁市盈港实业有限责任公司	投资管理	100.00	设立
遂宁蔓藤园艺有限公司	服务	100.00	设立
遂宁市天盛高新投资有限责任公司	投资管理	100.00	设立
遂宁天擎工程项目管理有限公司	服务	100.00	设立
遂宁鹭雁旅游发展有限公司	旅游开发	100.00	设立
遂宁高新三创科技发展有限公司	技术开发、科技中介服务	100.00	设立
遂宁盈福建筑工程有限公司	工程建设	100.00	设立
遂宁盈庐房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	设立
遂宁盈康建筑工程有限公司	工程建设	100.00	收购
遂宁鹭锦房地产开发管理有限责任公司	房地产开发经营	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 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。