

遂宁投资集团有限公司 信用报告

评级

主体信用评级

长期主体评级

BBB-

展望

稳定

目录

关键评级因素.....	2
政府支持.....	3
四川省政府和遂宁市政府的信用状况.....	4
经营状况.....	5
财务状况.....	7
流动性.....	7
公司背景.....	8
评级分数摘要.....	9
相关评级方法论.....	9

联系我们

主分析师

姓名 林鸿炜

职衔 董事

电话 +852 3615 8339

邮箱 brian.lam@cspi-ratings.com

分析师

姓名 左一鸣, FRM

职衔 联席董事

电话 +852 3615 8341

邮箱 jameson.zuo@cspi-ratings.com

概述

- 中证鹏元国际授予遂宁投资集团有限公司（遂宁投资）国际刻度的长期主体评级'BBB-'，评级展望稳定。遂宁投资的主体评级是基于公司'b-'的独立个体信用评分（SACP），以及我们认为遂宁市政府在公司处于财务困难时，有极强的意愿为其提供特别支持的观点。

评级展望

- 遂宁投资集团有限公司的评级是基于其与遂宁市政府保持的牢固关系，以及未来三年遂宁市政府稳定的信用状况。同时，遂宁投资的评级受到其盈利能力较弱、杠杆率较高和借款持续增加的制约。
- 出现以下情况导致遂宁投资的信用状况显著恶化时，我们将考虑下调公司的主体评级：1) 遂宁投资与遂宁市政府的关系疏远；2) 遂宁市财政收入大幅下降或政府财政性存款大幅减少；或 3) 公司与遂宁市政府的相关业务往来减少，在遂宁市的基础设施建设领域市场地位显著下降。
- 出现以下情况导致遂宁投资的信用状况大幅改善时，我们将考虑上调公司的主体评级：1) 遂宁市政府的经济规模和财政预算收入规模持续增长或杠杆率大幅下降；2) 遂宁投资的杠杆和财务状况显著改善；或 3) 遂宁投资对遂宁市政府的重要性明显提高。

财务摘要

表 1: 财务指标

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
债务/EBITDA	14.2x	14.4x	18.6x	18.3x	18.7x
EBITDA 利息保障倍数	1.1x	0.9x	1.0x	0.9x	0.9x
债务资本比率	45.4%	41.6%	50.0%	51.1%	51.7%
经营活动产生资金/债务	4.0%	2.7%	2.3%	2.1%	2.0%
经营活动产生的现金流/债务	53.9%	-13.7%	-14.0%	-4.6%	-5.8%
自由现金流/债务	49.3%	-14.7%	-13.8%	-3.5%	-3.9%
EBITDA 利润率	34.2%	34.7%	35.3%	35.4%	34.6%
资本回报率	3.9%	5.3%	0.6%	1.8%	1.8%

来源：公司，中证鹏元国际预测

关键评级因素

正面因素

- **遂宁市政府财政支持的过往记录。**遂宁投资由遂宁市国有资产监督管理委员会（遂宁国资委）全资拥有，是遂宁市最主要的投融资平台。过去公司一直得到遂宁市政府在财政补贴和资产注入方面的有力支持，以支持其业务运营。2019至2021年遂宁投资分别收到11.6亿元人民币、14亿元人民币和14.5亿元人民币的财政补贴，占其净利润超过75%。此外，遂宁市政府持续向公司注入资产，包括将当地几家主要国有企业并入公司，做大公司资产规模，进一步确立了公司在遂宁市的重要性。由于公司的高级管理层由遂宁市政府直接任命，我们认为公司运营受到政府的高度控制。我们认为，若遂宁投资违约，将导致社会面和市场参与者质疑遂宁市政府自身的信用状况和声誉。因此，遂宁市政府对遂宁投资持续支持。
- **对遂宁市政府具有重要的战略意义。**遂宁投资被指定实施遂宁市主要的大型基础设施建设项目。一定意义上，其代表市政府行使公共工程建设开发的职能，深度参与该市的经济发展。假设遂宁投资违约，将对遂宁市的基础设施建设产生重大影响，甚至阻碍该市提升地方公共基础设施建设和经济发展。因此我们认为，政府有意愿采取必要措施确保遂宁投资的可持续发展，避免其发生财务困难。
- **四川省强劲的经济基本面以及遂宁市政府稳定的信用状况。**2022年四川省实现地区生产总值（GDP）5.7万亿元人民币，在省级行政地区中排名第六位。过去十年间，该省经济保持高速增长，2022年在疫情反复发展的影响下，四川省GDP增长为2.9%。近年来，四川省重点发展电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料和能源化工五大支柱产业，加上四川在中国西南部的战略性地位和成渝双城经济圈的各类利好政策，我们对其长期经济发展前景持乐观态度。遂宁市位于四川盆地中部，涪江中游，与成都、重庆呈等距三角，是成都平原经济区的重要组成部分。遂宁市的经济发展增速和预算收入增速都保持在较高水平。2020年至2022年间，遂宁市的GDP增速分别为4.3%、8.2%和4.2%，保持在四川省平均值之上，展现该市较为强劲的经济增长动力。同时，考虑到遂宁正处于经济发展的快速推进阶段，其未来有关项目投资建设支出及相应融资规模也会继续增加，因此我们预测其总体债务负担仍将保持在较高水平。

负面因素

- **财务杠杆相对较高。**我们认为遂宁投资的杠杆率较高，在我们的预估期间的2020-2024年，公司平均债务资本比率为49%。经测算2021年底公司的有息债务为298亿元人民币，由于公司的基建类业务有持续扩张计划，在手项目较多，债务将持续增加。但是，与债务规模相比，公司的EBITDA较低，2021至2024年期间的债务对EBITDA比率和EBITDA利息保障倍数分别为17.5倍和0.9倍，体现出公司依赖自身营业收入消化债务的能力有限。杠杆率高企使公司的现金流和偿债能力承压。
- **盈利水平较低，流动性较弱。**如不计入政府补贴，公司的利润率较低。这是因为公司从事由遂宁市政府指派的建设类项目通常是非营利的或者营利非常有限的。政府只允许公司获得边际利润来支持其运营。由于公司的运营效率低，我们预估2020至2024年其平均资本回报率仅为2.2%。另一方面，由于公司经营周转偏慢，经营现金流有限，未来一两年的到期债务规模较大，公司较依赖再融资维持现金收支平衡，流动性相对紧张。

表2: 关键信用指标

(百万元人民币)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
财务状况和盈利能力					
收入	5,798.9	5,868.5	6,092.8	6,524.9	6,949.1
EBITDA	1,981.8	2,038.1	2,149.8	2,308.8	2,405.1
EBITDA 利润率	34.2%	34.7%	35.3%	35.4%	34.6%
资产收益率 (ROA)	2.7%	3.6%	1.2%	1.7%	1.6%
资本回报率 (ROIC)	3.9%	5.3%	0.6%	1.8%	1.8%
现金流量度量					
经营活动产生资金 (FFO)	1,121.0	785.0	925.1	880.1	914.6
经营活动产生的现金流 (OCF)	15,205.7	-4,016.6	-5,598.0	-1,920.2	-2,597.1
自由现金流 (FCF)	13,916.9	-4,314.5	-5,506.9	-1,472.4	-1,766.8
可自由支配现金流(DCF)	13,916.9	-4,314.5	-5,506.9	-1,472.4	-1,766.8
资产负债表度量					
现金及流动性投资	5,308.5	5,834.0	5,601.1	6,348.2	5,614.0
盈余现金	4,394.4	4,435.0	4,196.2	4,931.3	4,185.3
总债务	32,601.7	33,746.5	44,113.5	47,113.5	49,113.5
调整后的债务	28,207.3	29,311.5	39,917.3	42,182.2	44,928.2
总资本化	71,823.0	81,181.9	88,270.6	92,239.5	95,069.5
杠杆度量					
债务/EBITDA	14.2x	14.4x	18.6x	18.3x	18.7x
利息保障倍数	1.1x	0.9x	1.0x	0.9x	0.9x
债务资本比率	45.4%	41.6%	50.0%	51.1%	51.7%
经营活动产生资金/债务	4.0%	2.7%	2.3%	2.1%	2.0%
经营活动产生的现金流/债务	53.9%	-13.7%	-14.0%	-4.6%	-5.8%
自由现金流/债务	49.3%	-14.7%	-13.8%	-3.5%	-3.9%
可自由支配现金流/债务	49.3%	-14.7%	-13.8%	-3.5%	-3.9%
债务/权益	71.9%	61.8%	90.4%	93.5%	97.8%
经营活动产生资金/现金利息费用	0.6x	0.3x	0.4x	0.4x	0.3x

来源: 公司, 中证鹏元国际预测

政府支持

公司全资控股股东及实际控制人均为遂宁国资。公司作为遂宁市最大的基础设施开发建设主体, 其正常运营对遂宁市的发展至关重要。因此, 我们认为遂宁市政府在公司有需要的时候, 有极强的意愿为其提供额外支持, 反映出遂宁投资集团的信用评级和遂宁市政府的信用状况之间的密切联系。

资产注入和股权转让

过去的几年里遂宁投资持续收到来自遂宁市政府的资本和资产注入, 包括资产注入、股权转让和低成本融资, 有助于资助遂宁投资的资本支出和偿债。2019至2021年期间, 公司收到的财政补贴分别为12亿元人民币、14亿元人民币和14.5亿元人民币, 占年度利润总额的75%以上。我们认为未来遂宁市政府的工作重心将保持在促进经济发展和基础设施建设, 公司与政府的关联性将保持紧密。考虑到遂宁投资在基础设施建设和公共服务的垄断地位和政府持续的项目委托, 我们认为公司未来各项业务的收入贡献将基本保持稳定。

对遂宁市政府的战略重要性

遂宁投资主要从事政府主导的业务。遂宁投资在基础设施建设和公共服务方面的业务有助于政府对当地的发展规划和政策实施, 维护社会稳定。由于遂宁投资主要从事非营利业务领域, 我们认为公司不容易被其他以营利为目的的企业所取代。如发生财务困难, 我们认为政府有意愿采取行政和财政措施来确保遂宁投资的运营及其重要子公司不受影响。

我们估计公司在当地占绝大部分的基础设施建设项目市场份额, 项目来自遂宁市政府或下级政府。作为遂宁市主要的基础设施建设者, 我们认为遂宁投资一旦违约会带来重大的社会影响。我们认为, 若遂宁投资出现问题可能导致市场参与者质疑遂宁市政府自身的信用状况和声誉, 最终妨碍政府提供公共服务。

遂宁市政府对遂宁投资的运营有较强的影响和控制

作为遂宁投资的唯一股东，遂宁国资委对遂宁投资进行直接监督管理，遂宁市政府任命遂宁投资的高级管理层人员和董事会大部分成员，随后通过各种方式监督和考核管理层的表现。鉴于遂宁投资与遂宁市政府广泛的联系，我们估算遂宁投资大部分的业务和项目由遂宁政府提供，并且大部分项目为非营利性项目。此外，遂宁市政府密切监控遂宁投资的财务计划和债务水平。任何重大的决定和项目都必须得到遂宁国资委的批准。遂宁投资需要定期向财政局和遂宁市国资委上报其经营和财务业绩。

四川省政府和遂宁市政府的信用状况

中证鹏元国际已授予四川省政府国际刻度的长期本外币主体评级'A+'，评级展望稳定。四川省的主体评级反映了该省的经济增长处于较好水平，财政实力雄厚，以及流动性充足的状况，同时也反映出其债务负担较为沉重。相关新闻稿链接：<https://www.cspi-ratings.com/rating-actions/rating/2022111175419739.html>

四川省资源丰富，交通运输便利，劳动力充裕，以及产业发展基础良好，因此取得了令人瞩目的经济表现。2022年四川省实现地区生产总值（GDP）5.7万亿元人民币，在省级行政地区中排名第六位。过去十年间，该省经济保持高速增长，2022年在疫情反复发展的影响下，四川省GDP增长为2.9%。近年来，四川省重点发展电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料和能源化工五大支柱产业。作为四川的第一支柱产业，2021年其电子信息产业营业收入达14,610亿元人民币，产业规模位居中西部第一。2022年，面对复杂严峻的宏观经济形势和新冠肺炎疫情的再次冲击，四川电子信息产业逆势增长，上半年营收同比增长达11.4%。鉴于四川省基础设施投资的蓬勃发展以及其工业和服务业的均衡互补，加上四川在中国西南部的战略性地位和成渝双城经济圈的各类利好政策，我们对其长期经济发展前景持乐观态度。

四川省政府具有良好的财政预算实力，体现在其财政赤字水平较低和预算收入增长较快。四川省一般公共预算收入和中央政府转移支付稳步增长，使其整体财政收入增长相对较好。我们预计四川省预算收入在未来几年将继续保持高增速，并且与其他省级地区相比，四川省政府的财政赤字负担仍将保持在适中水平。

我们认为，鉴于四川省政府较高的债务水平和较快的债务积累速度，其债务负担相对较重。2021年末四川省政府公布的直接债务为1.5万亿元人民币，并且我们估计政府承担潜在还款责任的间接债务约1.8万亿元人民币。虽然四川省的经济总量和预算收入规模相对较大，但经测算2021年其广义债务占GDP比率和广义债务占预算收入比率分别为218%和62%，明显高于许多省份。此外，过去数年四川的债务积累速度相当快，2022年全省直接债务较上年末增加约2,467.9亿元，而由于成渝双城经济圈等地方项目对资金的需求巨大，我们预计未来数年该省债务将保持增长。

我们认为四川省政府整体流动性充足，但仍然体现出其流动性资源的分配存在不均衡，导致一些低层级地方政府的流动性状况较为紧张。

遂宁市政府

遂宁市位于四川盆地中部，涪江中游，与成都、重庆呈等距三角，是成都平原经济区的重要组成部分。遂宁市辖船山区、安居区和射洪市、蓬溪县、大英县，以及国家级经济技术开发区、河东新区、高新区三个市直园区，面积5322平方公里，总人口354.37万。遂宁物产丰富、资源富集，是四川省重要的粮食、油料、生猪、水果、中药材生产基地；并拥有全国陆上规模最大的单体海相碳酸盐岩整装气藏，天然气年产量超过100亿立方米，常规天然气产量占全省近三分之一、居全省第一。遂宁是四川省的现代产业基地，拥有规上企业1,796户，汇聚锂电企业55家，5家本土企业在沪深交易所上市，1家本土企业在香港交易所上市；锂电新材料磷酸铁锂产量居全球第一、PCB产量居西南地区第一，是中国“锂业之都”、中国肉类罐头之都、国家基础电子元器件高新技术产业化基地。

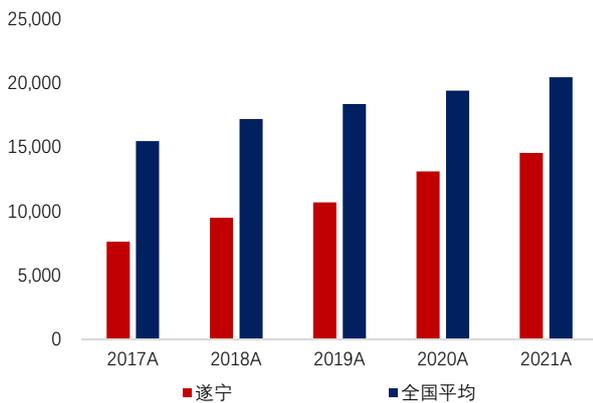
遂宁市的经济发展增速和预算收入增速都保持在较高水平。遂宁是四川省战略部署建设的“六大都市区”之一，也是加快建设成渝地区双城经济圈中联动成渝的重要门户枢纽。该市的经济发展活力充沛，重点工业产业包括锂电及新材料产业、电子信息产业、机械装备产业、油气盐化工产业和食品饮料产业等，而民营经济对经济增长的贡献率在2021年达到67.7%。2020年至2022年间，遂宁市的GDP增速分别为4.3%、8.2%和4.2%，保持在四川省平均值之上，展现该市较为强劲的经济增长动力。我们认为，未来两年遂宁市的经济发展仍将稳定向好，GDP增速能够继续保持在高于省平均值的水平。

预算收入方面，2019至2021年间，遂宁市综合财力中上级补助收入占比分别为68.57%、66.69%和62.35%，是全市预算收入的主要来源，显示四川省政府对遂宁持续而有力的财政补助支持。同时，遂宁市政府的税收收入及非税收收入稳步增长，其

2021年的税收收入与非税收入为2017年的约1.52倍。我们估测，随着疫情管控措施的全面解除和地方经济重振政策的有效实施，遂宁市在接下来年度将实现较高的平均预算收入增长率。

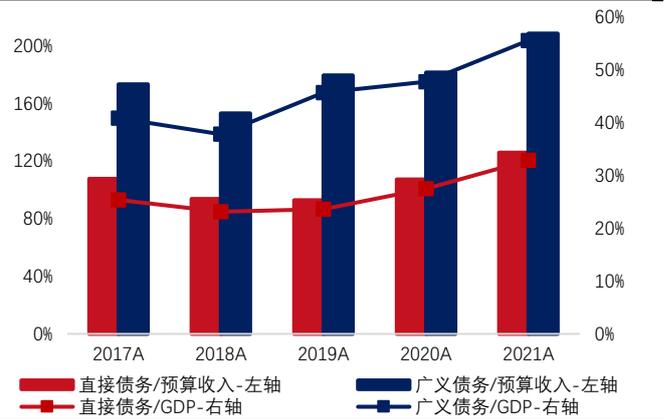
债务负担比较高，债务规模在近年来增幅明显。2021年末遂宁市政府公布的直接债务余额为500亿元，较上年增加114亿元，增量较大，同时整体广义债务亦在大幅扩张。其广义债务对预算收入的比值由2019年的180%上升至2021年的209%，广义债务对地区生产总值的比值由2019年的45.7%激增至2021年的55.6%，均显示陡增的债务对自身经济发展和政府财政造成压力。近两年来，政府实施减税政策使得收入受阻伴随抗疫支出大增，遂宁市预算收入盈余率在2021年跌至-22.7%，融资需求显著增加。考虑到遂宁正处于经济发展推进阶段，未来有关项目投资建设支出及相应融资规模也会继续增加，因此我们预测其总体债务负担仍将保持在较高水平。

图 1: 人均预算收入



来源: 地方政府部门, 中証鵬元国际预测

图 2: 债务与 GDP 和政府预算收入比率



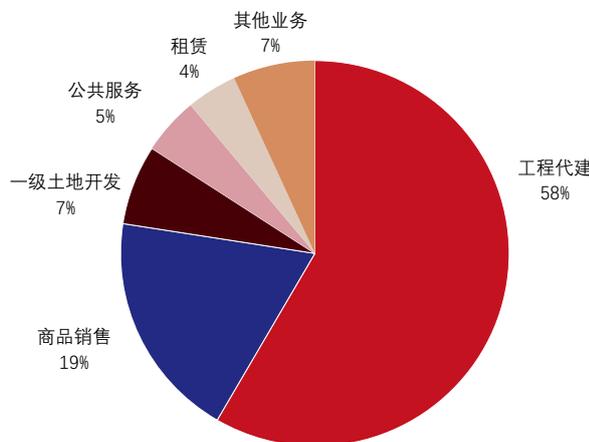
来源: 地方政府部门, 中証鵬元国际预测

经营状况

遂宁投资是遂宁市最主要的投融资平台，主要负责遂宁市的基础设施建设、土地一级开发和市政公共服务等业务。公司还从事商品销售、租赁等业务，对整体营业收入形成了重要补充。近三年公司的收入和毛利主要来自工程代建、商品销售、一级土地开发、租赁业务及其他收入。

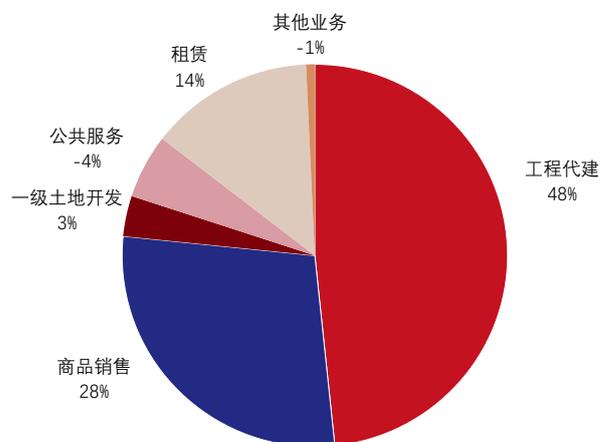
截至2022年9月末，遂宁投资总资产达1168亿元。2019年、2020年、2021年和2022年9月末，公司报告总营收分别为72亿元、58亿元、59亿元和47亿元，同期公司净利润分别为7亿元、15亿元、19亿元和-6亿元。截至2022年9月公司的净利润亏损主要为公司股权投资的账面价值下跌导致。从公司2021年全年的收入结构来看，2021年工程代建收入和商品销售收入在公司总营业收入占比分别为58%及19%，毛利占比分别为48%和28%，为公司重要的业务板块。

图 3: 公司收入结构 (2021)



来源: 公司, 中証鵬元国际整理

图 4: 公司毛利结构 (2021)



来源: 公司, 中証鵬元国际整理

(i) 工程代建

公司是遂宁市重要的基础设施建设主体。工程类业务包括基础设施建设和棚户区改造等市政基础设施项目，主要由子公司遂宁发展投资集团有限公司和遂宁兴业投资集团有限公司负责经营。截至2021年底，公司主要在代建项目共19个，预计总投资340亿元，已投资37亿元，尚需投资303亿元。公司基础设施建设业务采用委托代建模式，受遂宁市政府委托，公司对遂宁市的路桥工程、城市更新等项目进行施工建设，公司以部分财政拨付资金和自筹资金支付建设费用，遂宁市政府每年和公司确认工程进度并进行结算。代建结算款一般为项目投资成本加点10-15%。

2019-2021年，公司工程代建业务实现收入分别为人民币54.3亿元、36.3亿元和34.3亿元，占公司同期总收入的75.2%、62.5%和58.4%。整体工程代建业务的持续性良好，随着遂宁投资的业务发展，公司的政府类建设项目将稳步增加。

(ii) 商品销售

商品销售业务包含砂石料销售、粮油销售和纺织品销售，分别由不同的子公司经营。粮油销售业务由子公司遂宁市国丰粮油有限公司经营，是承担中央及地方粮油储备任务的国有粮食企业。公司从遂宁市各乡镇收购粮油，并根据市场情况进行销售。由于粮油销售受到政府监督，该项业务利润率存在一定波动，但粮油销售丰富了公司的营业收入来源，是公司营业收入的重要组成部分。2019-2021年，粮油销售业务为公司营业收入分别贡献了人民币3.5亿元、4.6亿元和3.5亿元。

公司自2020年起开展砂石销售业务，发展较为迅速。2020-2021年，公司砂石销售业务收入分别为人民币4.2亿元和5.7亿元。此外，2019-2021年，公司纺织品销售业务实现收入分别为人民币1.6亿元、1.6亿元和2亿元。总体来看，近年来公司商品销售收入呈稳定增长趋势，对公司整体营业收入形成了有力补充。

(iii) 土地一级开发

土地一级开发业务由子公司遂宁发展投资集团有限公司和遂宁兴业投资集团有限公司进行。公司与遂宁市政府签订《遂宁市土地整理投资协议》，协议约定公司根据遂宁市城市规划工程和市政基础设施配套指标等要求，对遂宁市城区范围内土地进行拆迁、安置、补偿，并进行相应的市政配套设施建设。当该区域范围内的土地达到出让条件时，每年经遂宁市政府确认后出具《土地整理业务结算通知书》，并向公司支付相应土地整理业务款项。

2019-2021年，公司土地一级开发业务实现营业收入分别为人民币4.3亿元、1.8亿元和3.9亿元，占公司同期总收入的6.0%、3.1%和6.7%。

(iv) 公共服务

公共服务业务包含公交车和出租车运营、污水处理、教育服务、公路维修工程和自来水销售及检测等。该业务具有社会公益性质，因此利润率相对较低。公交车运营业务由子公司遂宁发展公共交通有限公司经营，是遂宁城区唯一的公交车运营主体，其运营价格受到遂宁市政府的严格控制，在过去几年里持续亏损。为减轻公交车运营业务经营压力，每年遂宁市政府向该公司提供补贴。出租车运营业务亦由遂宁公交公司经营，受网约车平台竞争及疫情影响，整体收入不高。

污水处理业务由子公司遂宁发展水务投资有限公司经营，主要负责遂宁市城区内污水净化处理、中水利用、管网运营等业务。公司共有两座污水处理厂，均为政府和公司共同投资建设。该业务收入来源主要为污水处理费。目前，公司污水处理业务约占遂宁城区80%的市场份额。

2019-2021年，公司公共服务业务实现收入分别为人民币2.4亿元、2.3亿元和2.8亿元，占公司同期总收入的3.3%、4.0%和4.8%。在过去三年中，公共服务业务收入较为稳定，但连续出现经营亏损。

(v) 租赁业务

租赁业务收入主要为公司物业类资产的出租收入。公司将宋瓷文化中心、富安宫、香林阁文化展示基地和教育大厦对外出租并进行相关的经营管理。当前公司租赁业务收入保持增长，可为公司提供稳定的收入来源。

2019-2021年，公司租赁业务实现收入分别为人民币3,000万元、1.4亿元和2.5亿元，占公司同期总收入的0.4%、2.5%和4.2%。

(vi) 其他业务

其他业务收入包括公司的担保收入、贸易收入、物业服务收入、停车服务收入和旅游服务收入等，分别由公司的不同子公司负责经营。其他业务收入占比不大，发展稳定，对公司整体营业收入形成一定补充。

2019-2021年，公司其他业务实现收入分别为人民币5.2亿元、5.7亿元和4亿元，占公司同期总收入的7.1%、9.8%和6.8%。

财务状况

公司负债规模大，财务杠杆较高

遂宁投资的负债规模大，我们测算截止2021年底，公司有息负债约为298亿元。近年来公司的债务资本率一直保持在相对较高的水平，2020-2021年分别为45.4%和41.6%。由于遂宁投资承担着遂宁市主要的基础设施建设和土地开发整理工作，我们认为其债务规模在未来几年可能会持续扩张，预计公司的债务资本比率将上升至50%以上。但是，与债务规模相比，公司的EBITDA较低，2020-2024年期间的债务对EBITDA比率和EBITDA利息保障倍数分别为17.5倍和0.9倍。较大的债务规模使公司的现金流和偿债能力承压。

我们认为遂宁投资的债务结构为“中性”，因为公司短期债务风险在未偿还债务总额中相对较小。遂宁投资的债务主要由长期银行贷款和债券组成，这符合公司工程施工项目持续时间较长的特点。公司银行贷款的利率风险主要来自浮动利率，但我们认为这不会给公司带来重大的利率风险，因为涉及浮动利率的债务都是基于贷款利率或基本贷款利率浮动。

公司运营效率偏低，盈利水平一般

由于遂宁投资主要从事工程代建业务，受其所处行业以及经营模式影响，公司存货周转天数较长，2020和2021年分别为3474和3205天。公司的存货主要包括工程施工项目形成工程施工和开发成本，此类业务的施工周期及回报周期比较长，因此公司存货金额较大，从而导致公司的资金周转效率偏低。我们测算公司的现金周转周期约为10年，周转效率低于许多同类公司。

我们认为遂宁投资的盈利水平一般。公司的工程代建、土地一级开发和公共服务业务等具有一定的公益性质，工程类业务受成本加成比例固定影响（约10%-15%），导致建设项目毛利率不高，而污水处理和公路维修工程等市政类业务在过去几年连续出现亏损。另一方面，公司的商品销售和租赁业务毛利率较高，对公司利润形成有力补充。加上政府补贴支持，公司的整体EBITDA利润率尚佳，我们估计2020-2024年期间公司的EBITDA利润率为34.9%。

流动性

在考虑遂宁投资的速动比率和现金流流动性比率之后，我们评估公司的短期流动性偏紧。遂宁投资未来12个月（2023年）的现金流流动性比率估计为0.45倍，对应对未来12个月的现金流出相对有限。公司在2023年的现金支出预计约为166亿元，其中主要为短期债务偿还和利息相关支出。另一方面，包含目前手头的流动资产和潜在的新增融资额度，公司2023年的现金流入估计为75亿元，其中在手流动资产占比最大。此外，遂宁投资速动比率偏低，这意味着公司在剔除存货项目后，资产对短期负债的覆盖面临一定压力。整体来看，考虑到公司目前的银行授信额度和未来的现金流入和流出，我们认为公司的资金流动性处于较低水平。

在评估遂宁投资的流动性时，我们做了以下主要假设：

- 预计2022、2023年度在手短期流动资产分别为58亿元、56亿元；
- 预计2022、2023年度经营活动产生的资金流入分别为9.25亿元、8亿元；
- 预计2022、2023年度运营资金流出分别为63亿元、25亿元；
- 预计2022、2023年度短期债务还本付息金额分别为120亿元、140亿元。

公司背景

遂宁投资于2021年7月经遂宁市委、市政府批准，由遂宁市国资委更名筹建，前身系2001年成立的遂宁市富国产业有限公司。公司是遂宁市最大的投融资平台、战略资源整合平台和产业协同发展平台，主要负责遂宁市的基础设施建设、土地一级开发和市政公共服务。公司的经营目的为优化国有资产配置，激发国有资产活力，促进国有企业高质量发展，整合全市国有企业的有效优质资产。截至2022年9月末，公司注册资本为100亿元，控股股东及实际控制人为遂宁市国资委，下辖遂宁发展集团、遂宁兴业集团两个一级集团。在遂宁市政府的大力支持下，遂宁投资总资产由2019年底的1027亿元，增至2022年9月底的1168亿元。

评级分数摘要

经营状况	弱
行业和营运风险状况	弱
宏观环境风险	低
财务状况	b
初步杠杆状况	b+
现金流变动	中性
债务结构和财务制度	中性
财务波动性	中性
投资	中性
最终杠杆状况	b+
盈利水平	弱
指引性信用得分 (ICS)	b+
调整因素	
公司结构和治理	中性
流动性	脆弱
补充分析	中性
独立个体信用评级 (SACP)	b-
外部支持	
母公司支持	不适用
政府支持	极强
主体评级 (ICR)	BBB-

相关评级方法论

[《通用工商企业评级方法论》（2018年3月15日）](#)

[《企业财务调整和比率定义》（2018年5月7日）](#)

[《政府相关实体评级方法论》（2018年8月31日）](#)

方法论偏差

授予本评级时，评审委员会采用了不同的权重来评估获评级实体的杠杆状况，与我们的《通用工商企业评级方法论》（2018年3月15日）中规定的权重有偏差。评审委员会认为，我们的《通用工商企业评级方法论》所规定的杠杆比率主要关注现金流杠杆，未能恰当地反映中国地方政府融资平台真正的财务杠杆风险（该风险应从资产负债表杠杆角度进行评估）。债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数、债务资本比率、经营活动产生资金/债务由 30%、30%、20%、20%的初始权重修正为 25%、25%、50%、0%的权重。

免责声明

委托评级——已披露但结果不受影响

中证鹏元国际评级有限公司（“中证鹏元国际”、“鹏元”、“本公司”、“我们”、“我们的”）以既定的方法和符合评级过程的方式发布信用评级和报告。有关政策、程序和方法的更多资料，请参阅本公司网站 www.cspi-ratings.com。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定修改、更改、删除以及在其网站上发布任何数据的权利。

所有信用评级和报告都适用于免责声明和限制。信用评级不是财务或投资建议，也不能被认为是购买、出售或持有任何证券的建议，并且不能针对/反映任何证券的市场价值。我们认为信用评级的使用方应受过专业培训，有能力独立评估投资和商业决策。

信用评级只针对信用风险。本公司将信用风险定义为被评级对象可能无法履行其到期的合同和/或财务义务的风险。信用评级不能被认为是特定违约概率的事实，也不能作为违约概率的预测指标。信用评级构成了本公司信用评审委员会的前瞻性意见，包括对未来事件的预测，而这些预测在定义上不能作为事实来验证。

为了评级过程的目的，本公司会从我们认为可靠且准确的来源获得足够有质量的事实性资料。我们不会进行审计，也不会对评级过程中使用的任何数据进行尽职调查或第三方校验。发行人及其顾问需对其为评级流程所提供的数据准确性负最终责任。公司查阅了被评级对象或其有连系人士的账目及其他相关内部文件。公司已经根据既定的过程对评级过程中所采用数据的质素进行审查，并且信纳所采用数据的质素。

本公司信用评级的使用方应参考本公司网站上公布的评级符号和定义。等级相同的信用评级可能不能完全反映风险程度上的所有细微差别，因为信用评级是信用风险的相对度量。

本公司不对以任何形式对其提供的任何数据的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本公司、公司董事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的数据所造成的的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本公司有权依据任何被本公司视为充分的理由，随时采取任何评级行动，并有权自行决定。信用评级的发布和跟踪取决于是否有足够的资料。

本公司的信用评级可能获得酬金，通常来自发行人、承销商或债务人。公司可根据要求提供费用表资料。

被评级对象参与信用评级过程。已向被评级对象或其有连系人士披露有关信用评级，以及在作出上述披露后，信用评级结果在发布前不作修订。

本公司保留其在本公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布信用评级和报告的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或篡改本公司发布的任何内容。

本公司的信用评级和报告并非给处在使用此信用评级和报告可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

本信用评级是关于新发行的债务证券或优先证券，并且公司首次对该等证券作出评级。

由于本公司信用评级和报告产生或与其相关的任何争议，本公司有权自行决定与争议解决相关的所有事宜，包括但不限于免责声明和政策的解读。

2023 版权所有©中证鹏元国际评级有限公司保留所有权利。