

信用等级通知书

信评委函字[2018]0904D 号

遂宁市富源实业有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“遂宁市富源实业有限公司2019年度第一期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为AA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一八年十二月二十八日

遂宁市富源实业有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

发行主体	遂宁市富源实业有限公司
发行主体信用等级	AA
评级展望	稳定
中期票据信用等级	AA
注册额度	10 亿元
本期发行规模	基础发行金额 3.3 亿元，发行金额上限 6.5 亿元
发行期限	3 年
偿还方式	每年付息一次，于本金兑付日一次性兑付本金及最后一期利息
发行目的	偿还 PPN 部分本金和利息

概况数据

遂宁富源（合并口径）	2015	2016	2017	2018.9
总资产（亿元）	105.80	128.40	128.74	136.10
所有者权益合计（亿元）	77.17	78.34	81.65	83.12
总负债（亿元）	28.63	50.06	47.09	52.98
总债务（亿元）	19.93	43.74	43.22	39.02
营业总收入（亿元）	5.20	21.71	5.69	4.75
经营性业务利润（亿元）	0.31	0.62	0.15	0.43
净利润（亿元）	1.65	1.20	1.57	1.46
EBIT（亿元）	1.65	1.53	2.25	1.47
EBITDA（亿元）	1.65	1.53	2.25	--
经营活动净现金流（亿元）	-8.09	-13.98	-4.84	-5.72
收现比（X）	0.28	0.01	0.20	1.01
总资产收益率（%）	1.66	1.31	1.75	1.48
营业毛利率（%）	8.43	3.40	12.39	10.58
应收类款项/总资产（%）	25.78	40.81	43.89	45.20
资产负债率（%）	27.06	38.99	36.58	38.93
总资本化比率（%）	20.53	35.83	34.61	31.95
总债务/EBITDA（X）	12.10	28.53	19.22	--
EBITDA 利息倍数（X）	2.00	0.71	0.78	--

注：1、公司各期财务报告执行新会计准则；2、中诚信国际将公司财务报表中其他应付款带息金额纳入短期债务核算；其他非流动负债带息金额纳入长期债务核算；3、公司未提供 2018 年三季度现金流量补充表，故相关指标失效；4、公司 2018 年三季度财务报表未经审计；5、季报中总资产收益率为年化数据。

分析师

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn
 项目组成员：郑远航 yhzheng@ccxi.com.cn
 张双钰 shyuzhang@ccxi.com.cn
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

2018 年 12 月 28 日

基本观点

中诚信国际评定遂宁市富源实业有限公司（以下简称“遂宁富源”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“遂宁市富源实业有限公司 2019 年度第一期中期票据”信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了遂宁市及遂宁经开区不断增强的经济实力，公司地位突出、获得支持力度较大以及财务杠杆水平较低等对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到公司现金回款不及时、公司未来投资压力较大以及存在一定或有负债风险等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- **区域经济稳步增长，为公司提供良好发展环境。**2017 年，遂宁市实现地区生产总值 1,138.06 亿元，同比增长 8.3%；同期，遂宁经开区地区生产总值为 165.97 亿元，稳步增长的经济实力为公司提供了良好的外部发展环境。
- **公司地位突出，获得支持力度较大。**公司作为遂宁经开区重要的开发建设主体，在遂宁经开区地位较为突出，在政策及资金等方面得到遂宁市各级政府大力支持。
- **财务杠杆水平较低。**2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司资产负债率分别为 27.06%、38.99%、36.58%和 38.93%；同期，总资本化比率分别为 20.53%、35.83%、34.61%和 31.95%；均处于较低水平。

关注

- **现金回款不及时。**2015~2017 年，公司收现比分别为 0.28 倍、0.01 倍和 0.20 倍。公司现金回款及获现能力较弱。
- **未来投资压力较大。**截至 2018 年 9 月末，公司在建项目预计总投资为 73.12 亿元，尚需投资 44.63 亿元。随着遂宁经开区基础设施建设的持续推进，未来公司投资规模还将继续扩大，将给公司带来较大的资金压力。
- **存在或有负债风险。**截至 2018 年 9 月末，公司对外担保余额为 36.72 亿元，占公司净资产的 44.18%，占比较大，公司存在或有债务风险。

声明

一、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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

七、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

发行主体概况

2001年2月,根据遂府函[2001]10号文,遂宁市城市建设投资发展有限公司(以下简称“遂宁城投”)、遂宁兴业资产经营公司(以下简称“遂宁兴业”)及四川省遂宁市对外经济贸易公司(以下简称“遂宁对外经贸”)共同出资成立遂宁市富源实业有限公司,公司初始注册资本480万元,由遂宁城投、遂宁兴业和遂宁对外经贸分别持股56.25%、41.67%和2.08%。2005年9月,根据遂宁市国有资产监督管理委员会(以下简称“遂宁市国资委”)出具的《关于国有股权无偿划转的通知》(遂市国资[2005]20号文),遂宁对外经贸持有公司的全部股份无偿划转至遂宁兴业;同年,股东遂宁城投更名为遂宁发展投资有限责任公司(以下简称“遂宁发展”)。2017年6月及2017年12月,经遂市国资[2017]121号文及遂市国资[2017]213号文同意,中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金公司”)和国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金公司”)新增为公司股东。2018年3月,遂宁市人民政府法制办公室出具《关于对市国资委〈关于富源公司申请2000万元专项建设基金股权回购的请示〉的补充意见》(遂府法审函[2018]32号),同意由遂宁兴业资产经营公司收购中国农发重点建设基金有限公司持有的公司2,000万股,双方签订了《股权转让协议》。截至2018年9月末,公司注册资本12.00亿元,实收资本12.00亿元,由遂宁兴业出资6.70亿元,持股比例为55.80%;遂宁发展出资3.50亿元,持股比例为29.20%;国开基金公司出资1.80亿元,持股比例为15.00%。公司实际控制人为遂宁市国资委。

公司经营范围包括城市及农村基础设施建设、土地整理、农业综合开发、土地及房地产开发投资等。

截至2017年末,公司总资产128.74亿元,总负债47.09亿元,所有者权益合计81.65亿元,资产负债率为36.58%。2017年,公司实现营业总收入5.69亿元,净利润1.57亿元,经营活动净现金流-4.84亿元。

截至2018年9月末,公司总资产136.10亿元,

总负债52.98亿元,所有者权益合计83.12亿元,资产负债率为38.93%。2018年1~9月,公司实现营业总收入4.75亿元,净利润1.46亿元,经营活动净现金流-5.72亿元。

本期票据概况

本次中期票据注册金额为10亿元,本期基础发行金额3.3亿元,发行金额上限6.5亿元,期限为3年。本期债券采用固定利率方式,单利按年计息,不计复利,每年付息一次,最后一期利息随本金一起兑付。

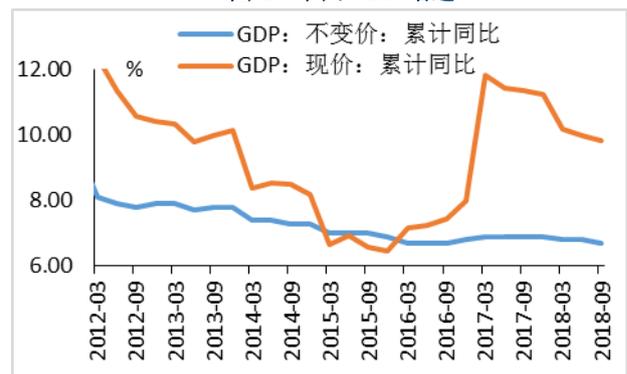
募集资金用途

本期中期票据基础发行金额3.3亿元,发行金额上限6.5亿元,用于偿还PPN部分本金和利息。

宏观经济和政策分析与展望

2018年三季度,在中美冲突持续与内部风险不减双重挑战下,中国经济增长有所放缓。不过,虽然经济运行所面临的内外不确定性增多,但在经济持续转型升级、宏观政策边际调整和改革开放政策效应释放等因素支撑下,四季度经济增长或略好于预期。

图1: 中国GDP增速



资料来源: 国家统计局

经济总体下行,但结构性利好因素仍存。前三季度,GDP同比增长6.7%,较上半年回落0.1个百分点,较去年同期回落0.2个百分点,名义GDP持续回落。其中,三季度GDP同比增长6.5%,较二季度回落0.2个百分点,较去年同期回落0.3个百分点,为2009年二季度以来最低值。内外需求放缓背景下,工业和制造业增速稳中趋缓;虽然土地

购置费支撑房地产投资保持较快增长，制造业投资回升，但基建投资仍未见起色，投资持续低位运行；居民实物消费表现低迷，社会消费品零售总额增速延续个位数运行；外需对经济增长的贡献率今年以来维持在负区间，中美贸易冲突背景下出口面临的不确定性持续存在。然而，虽然经济下行压力已然显现，但经济运行中依然存在一定的积极因素：今年以来第三产业对经济增长的贡献率维持在 60% 以上，包含服务在内的最终消费对经济增长的贡献率接近 80%，产业与需求结构持续转型；以高技术产业、战略性新兴产业等为代表的新动能增长持续快于规模以上工业，占规模以上工业增加值比重不断提升，工业内部结构有所优化；企业利润增长虽有放缓但仍处于 2015 年以来较高水平，经济运行微观基础并未出现大幅恶化；民间投资回暖，新动能投资占比提高，投资结构稳步调整。综合来看，经济增长放缓并未打断中国经济的转型升级过程，这将为未来长期可持续发展提供一定保障。此外，虽然三季度以来鲜菜、鲜果价格扰动带动 CPI 回升，但近期价格影响因素较为短期化，随着翘尾因素走弱，通胀并无需过分担忧。

展望未来，中国经济面临内部结构性风险不减和外部大国博弈的双重约束。近两年来，一系列防风险政策在一定程度上缓释了宏观风险，但风险化解和杠杆去化是长期过程，当前结构性风险依然较为突出：首先，宏观杠杆率尤其是非金融企业部门杠杆率虽然增长边际放缓但仍处于高位，债务风险仍然不容小视。今年以来，经济下行叠加融资收紧，偿债高峰期信用风险加速暴露。其次，信用扩张受阻，实体经济尤其是民营企业融资难问题突出。再次，金融系统性风险虽然有所改善，但农商行不良贷款率持续攀升，银行体系结构性风险仍存。此外，虽然中国应对汇率波动的工具较丰富，但在美联储加息、新兴市场国家货币危机频发、国内经济下行压力加大的复杂情况下，人民币汇率所面临的压力仍可能会给政策带来掣肘。从外部环境来看，中美冲突持续加大了经济运行外部环境的复杂性。

针对内外环境的变化，宏观经济政策有所调整。10 月举行的政治局会议强调“确保经济平稳运

行”，货币政策边际宽松，财政通过减税降费提振内需，金融监管节奏和力度调整以减弱对市场的冲击。同时，缓解民营企业融资难等结构性问题的政策加速落地。

综合来看，虽然中国经济面临的复杂因素增多，但宏观政策边际调整，对外开放进一步扩大，改革效应继续释放都将对经济企稳产生积极作用。同时，经济结构转型升级有助于提升经济增长质量。因此，中诚信国际认为，中国经济虽然短期存在下行压力，但迈向高质量发展的方向并未改变，长期来看仍有平稳健康发展的基础。

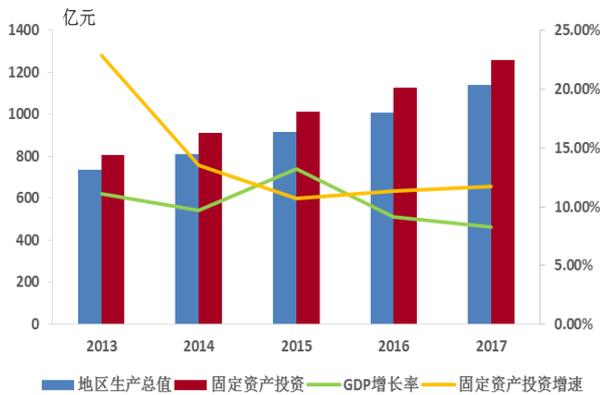
区域经济概况

遂宁市经济概况

遂宁市位于四川盆地中部，涪江中游，东邻重庆、广安、南充，西连成都，南接内江、资阳，北靠德阳、绵阳，与成都、重庆呈等距三角。遂宁处于四川城镇化发展主轴上，成为全省战略部署建设的“六大都市区”之一。全市下辖船山区、安居区、射洪县、蓬溪县、大英县，2017 年末，遂宁市户籍人口达 369.48 万人，其中城镇人口 101.66 万人。

遂宁市地处成渝经济腹地核心经济带，是成都、重庆两座重点城市双核等距辐射的重要节点城市，具有独特的区位优势。遂宁市是唯一既进入成都都市圈增长极，又列入成渝通道发展轴，并且还纳入了环渝腹地经济区块的市州。2017 年，遂宁市实现地区生产总值 1,138.06 亿元，按可比价格计算比上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 160.41 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 548.60 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 429.05 亿元，增长 10.0%，三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.3%、52.1%和 41.6%，第二产业对当地经济发展起主导作用。三次产业结构由 2016 年的 15.2:52.6:32.2 调整为 2017 年的 14.1:48.2:37.7，第三产业占比进一步提升，二三产业协同发展。2017 年，遂宁市人均地区生产总值 34,835 元，增长 9.2%。

图 2：2013~2017 年遂宁市经济发展情况分析



资料来源：遂宁市统计公报

遂宁市规模以上工业企业主要包括电子信息产业、机械装备产业、新材料产业和天然气化工产业。2017 年，遂宁市全部工业增加值 445.27 亿元，增长 8.2%。规模以上工业增加值增长 11.2%。2017 年遂宁市规模以上工业中，轻工业增加值增长 7.1%，重工业增加值增长 11.5%。

固定资产投资方面，遂宁市固定资产投资增速较去年有所回升，维持合理水平。2017 年遂宁市完成固定资产投资 1,257.63 亿元，同比增长 11.7%。其中，基础设施投资 463.79 亿元，增长 10.5%；更新改造投资 323.16 亿元，增长 9.4%。分产业看，第一、二、三产业分别完成投资 69.86 亿元、377.88 亿元和 809.89 亿元。

总体来看，遂宁市作为成渝合作区域合作连接点，具有突出的区位优势，近年来随着经济结构的不断优化，遂宁市经济发展继续向好，全市经济实力持续增强。

遂宁经开区经济概况

遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”或“经开区”）成立于 1992 年 6 月，2012 年 7 月经国务院批准为“国家级经济技术开发区”。园区规划面积 138 平方公里，已开发面积 60 平方公里，辖一乡一镇六处二办，常住人口 33 万。

2015~2017 年，遂宁经开区地区生产总值分别为 135.10 亿元、148.09 亿元和 165.97 亿元；同期，遂宁经开区固定资产投资总额分别为 175.60 亿元、193.19 亿元和 218.33 亿元，地区生产总值和固定资

产投资总额均呈稳步增长趋势。2017 年，遂宁经开区规模以上工业增加值增速达 9.5%；实现社会消费品零售总额 59.84 亿元，同比增长 13%。

按照“创新驱动引领区、绿色经济示范区、产城融合样板区、跨越发展先行区”的战略定位，经开区坚持以产业发展为核心，着力发展现代新兴产业和传统优势产业，已基本形成电子信息、机械装备、生物医药、食品饮料四大支柱产业，特别是电子信息产业发展迅速，已基本建成了西部电子元器件制造、电路板制造和新光源制造三大中心。经开区已成功创建为国家新型工业化产业示范基地、国家知识产权投融资试点园区。2017 年经开区主营业务收入 1,004.0 亿元，增长 16.7%；规模以上工业总产值 103.0 亿元，增长 9.5%。

园区现有规模以上工业企业 162 家，其中亿元以上企业 102 家。在发展方式上，坚持创新驱动，建成国家级重点实验室分室 1 个、国家级研发机构 6 个，省级研发机构 20 个，综合型双创平台 3 个；现有高新技术企业 33 家，高技术制造业产值 150 亿元；深入实施军民融合战略，参与军民融合企业 15 家，实现主营业务收入 15.6 亿元。

总的来看，作为培育发展新兴战略产业的主要载体，遂宁经开区的产业集聚效应渐显，遂宁经开区的快速发展也为公司的发展创造了良好的外部条件。

竞争及抗风险能力

公司作为遂宁经济技术开发区重要的开发建设主体，主要承担经开区的基础设施建设、保障性住房建设、土地整理开发以及商业开发与经营等，在区域范围内地位较为突出，在政策及资金等方面得到遂宁市各级政府大力支持。

根据《遂宁市人民政府办公室关于确定市级政府融资平台的通知》（遂府办函[2014]26 号文），遂宁市政府认定公司为遂宁市市级政府融资平台。项目回购方面，根据公司与遂宁市政府签订的《工程项目委托代建合同》，遂宁市政府指定公司为创新工业园安置房、基础设施、河道治理等项目代建

单位，并委托遂宁市创新工业园管委会¹负责审核公司项目投资成本，每年根据遂宁市创新工业园管委会与公司确认的完成投资额，由遂宁市创新工业园管委会安排经开区财政结算代建回购金额。若经开区财政资金不能覆盖公司投资成本，由遂宁市财政统筹协调解决。

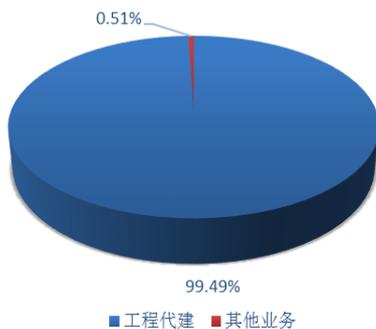
政府补助方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司分别收到政府补助 1.36 亿元、0.90 亿元、1.40 亿元和 1.03 亿元，在一定程度上保证了公司的正常运营，缓解了公司的资金压力。

总体来看，遂宁市对公司给予较大支持力度，公司具有一定的抗风险能力。

业务运营

公司是遂宁市经开区重要的开发建设和投融资主体，承担遂宁经开区范围内的土地整理、基础设施建设、保障性住房建设及配套服务等职能。2015~2018 年 9 月，公司分别实现营业总收入 5.20 亿元、21.71 亿元、5.69 亿元和 4.75 亿元。2017 年公司营业总收入中，工程代建收入为 5.66 亿元，其他业务收入 0.03 亿元，分别占公司营业总收入比重为 99.49% 和 0.51%。

图 3：2017 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

基础设施建设

公司基础设施建设的资金来源构成为自有资金和银行贷款。公司承建的城市基础设施建设项目主要包括遂宁经开区范围内的市政基础设施、安置保障性住房等项目建设。近年来，公司完成了楠木

安置小区、机场苑 B 区以及机场苑安置小区 C 区等项目。

公司基础设施建设的主要模式为：根据公司与遂宁市政府签订的《工程项目委托代建合同》，遂宁市政府委托遂宁市创新工业园管委会审核公司项目投资成本，根据每年遂宁市创新工业园管委会与公司确认的完成投资额，由遂宁市创新工业园管委会安排经开区财政与公司结算代建回购金额，代建回购金额=项目总投资成本×（1+代建管理费率）。2017 年以前，公司代建管理费率为 8%；2017 年，公司与遂宁经济技术开发区管委会协商，根据遂宁经济技术开发区财政局关于《富源公司关于申请调整工程项目委托代建管理费率的请示》的建议，公司代建管理费率由 8% 调整至 15%。

2015~2017 年，公司分别确认工程代建收入 4.38 亿元、3.03 亿元和 5.66 亿元，受当期建设工程项目进度的影响，呈现一定波动趋势。其中 2016 年公司工程代建收入结算项目为机场苑 B 区项目以及马宗岭安置房项目；2017 年结算项目为富成小区安置房、清静寺小区、PCB 项目、6.30 南津桥两侧灌堤垮塌抢险工程、志超科技场地回填、机场北路、机场东路、机场南路、机场中路、10KV 专线工程项目。

截至 2018 年 9 月末，公司在建的项目主要包括清静寺安置小区项目、南湖尚城安置房以及金涪安置小区二期等项目，在建项目预计总投资为 73.12 亿元，实际已投资 28.49 亿元，尚需投资 44.63 亿元，公司未来面临一定的投资支出压力。

¹ 遂宁市创新工业园管委会已于 2013 年 5 月 3 日合并至遂宁经济技术开发区管委会，其所有权利和义务均由遂宁经济开发区管委会承继。

表 1：截至 2018 年 9 月末公司在建项目情况（万元）

项目名称	总投资	已完成投资
龙坪新居 B 区	15,120.00	5,094.31
喜之郎食品公司污水预处理站项目	2,089.00	2,075.02
银河路南延线	8,460.00	672.57
遂宁机场小区小学及幼儿园项目	8,600.82	4,559.17
遂宁市纪检干部教育培训中心（金鱼点）用房改造工程	980.00	1,096.17
滨江路 D-E 段景观工程	10,300.00	37.08
清静寺安置小区三期		9.81
清静寺安置小区二期	131,000.00	17,537.85
金涪安置小区二期	64,100.00	14.62
经开区 B 区 A 号道路工程	15,000.00	1,704.12
南环路改造工程	5,600.00	4,389.60
天府家园	230.00	263.45
楠木安置小区	16,277.73	13,776.77
南湖尚城安置房	85,730.52	56,606.57
龙坪新居安置小区	35,998.00	31,714.94
机场苑 C 区	48,222.08	22,983.56
机场苑安置小区-D 区	54,616.00	48,842.30
楠兴小区	20,200.00	10,699.19
宜园小区	12,450.00	5,546.84
西宁片区 5 号地块场平工程	4,990.00	1,445.03
欧美产业园工业用地地块 1 场平工程	190.00	173.67
南航西路	5,780.00	78.84
西宁片区二期 3 号地块场平项目	8,000.00	751.32
西宁片区二期 5 号地块场平土方工程项目（增加工程量）	766.25	464.75
振业路	3,480.00	11.45
西宁片区纵二路延伸段	5,585.00	428.10
G318 线 K2261+046 遂宁城南立交桥危桥改	1,000.00	3.94
遂宁经济技术开发区（B 区）PCB 及污水管廊工程	2,917.94	7.99
南环路、明星大道道路景观提升工程	8,950.00	13.89
兴文路（天宏南郡段）	1,970.00	211.51
二郎庙片区棚户改造项目-深南安置小区	3,148.48	4,229.68
楠木片区棚户改造项目-开源安置小区	24,726.38	20,007.68
遂宁市富源实验学校	138.32	163.52
碧水新城	121,000.00	9.54
零星工程	3,603.88	2,106.97
征地拆迁安置补偿等		27,160.22
合计	731,220.40	284,892.04

注：1、公司部分在建项目总投资额小于已完成投资额主要系此类项目在原立项数据基础上追加投资所致；2、2018 年 9 月末，楠木安置小区已经完工，但尚未纳入已结转项目。3、在建项目表中有部分项目并未开工，但因项目前期拆迁产生相关费用，故计入在建项目。

资料来源：公司提供、中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2018 年 9 月末，公司拟建项目主要包括清静新居二三期项目、碧水新城项目以及南津路道路升级改造等项目，拟建项目计划

总投资 48.05 亿元，拟于 2018 年至 2019 年陆续开工。

表 2：截至 2018 年 9 月末公司拟建项目情况

项目名称	总投资 (万元)	计划开工时间
清静新居二、三期	131,000.00	2018.11
碧水新城	121,000.00	2019.3
明星大道绿化景观提升	8,100.00	2020.9
南津路道路升级改造	5,000.00	2019.10
南环路景观提升	4,400.00	计划暂停
机场南路景观提升	8,500.00	2019.11
机场中南路东段	1,900.00	2019.9
机场东一路 A 段	3,100.00	2019.12
机场东一路 B 段	2,600.00	2019.11
银河路 B 段景观提升	2,636.00	计划暂停
过军大道景观提升	2,957.00	计划暂停
机场北路（南津路至川师附小、银河路至滨江路）	19,900.00	计划暂停
振业路（富源路至宜园路）	3,840.00	2018.11
南航西路	5,780.00	2020.10
米家河流域黑臭水体治理及市政基础设施建设项目	44,088.00	2019.1
富成棚户区二期改造项目	17,200.00	2018.10
南片区雨污管网分流改造及黑臭水治理项目一期	98,538.00	2019.2
合计	480,539.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，随着遂宁经开区的建设推进，公司将承担更多经开区基础设施项目建设。同时，基础设施建设的模式保证了公司的代建项目收入。但中诚信国际也注意到，随着基础设施建设工程的增多，公司也将面临较大的投资压力。

土地整理

公司负责遂宁经开区范围内的土地整理业务。根据公司与遂宁市创新工业园管理委员会签订的《土地整理投资协议》，土地整理资金由公司自筹，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，遂宁经开区财政局再从土地出让净收益（招、拍、挂成交的全部土地价款）扣除相关规费后，剩余资金用于支付公司土地整理投资成本和投资回报。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。投资回报金额按照结算成本的一定比例支付，投资回报比例暂定为 15%，后续如遇土地整理政策调整、物价上涨

等因素影响可协商调整。

2015 年，公司完成土地整理面积 88.21 亩，平均开发成本为 80.00 万元/亩，土地开发总成本为 0.71 亿元，实现土地整理收入 0.81 亿元。2016~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司未进行土地整理。此外，2016 年，遂宁市土地储备中心以账面价值购买公司 5 宗土地，公司实现土地转让收入 18.66 亿元，相应结转土地转让成本 18.11 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司土地大部分为出让地，面积合计为 1,434.82 亩，账面价值为 41.01 亿元；公司另有划拨地 88.49 亩，账面价值 1.07 亿元。

总体来看，公司土地整理业务受政策和市场的影响较大，具有不稳定性，公司 2016 年以来均未实现土地整理收入，对公司的营业收入产生一定的影响。中诚信国际将持续关注房地产调控政策及土地市场环境变化对公司土地整理业务的影响。

管理

产权结构

截至 2018 年 9 月末，公司注册资本 12 亿元，实收资本为 12 亿元，由遂宁兴业持股 55.80%；遂宁发展持股 29.20%；国开基金公司持股 15.00%，遂宁兴业为公司控股股东，实际控制人为遂宁市国资委。

治理结构

公司依据《公司法》等有关法律，建立了较为完善的法人治理结构，公司设立股东会、董事会和监事会，负责公司生产经营活动的预测、决策和组织领导、协调、监督等工作。其中，股东会由公司全体股东组成，由股东按照出资比例行使表决权，为公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划、对公司的合并、分立、解散、清算或变更公司形式作出决议等；董事会是公司的执行机构，由 3 名董事组成，包括 2 名股东董事和 1 名职工董事；监事会是公司的监督机构，由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事。此外，公司下设办公室、财务部、工程部、资产管理运营部及招投标

与预决算部 5 个部门。

管理水平

为加强规范化管理，完善各项工作制度，促进公司发展，提高经济效益，公司制定了以下各项制度：

财务制度方面，公司加强原始凭证管理，健全会计核算，做好会计审核工作，定期对会计账簿记核对，保证账证相符、账实相符、账表相符。合同管理方面，签订经济合同之前，认真了解对方当事人的情况，包括：对方单位是否具有法人资格、有否经营权、有否履约能力及其资信情况，对方签约人是否法定代表人或法人委托人及其代理权限等；经济合同的签订必须遵守国家的法律、政策及有关的规定，对外签订经济合同，除法定代表人外，必须是持有法人委托书的法人委托人；工程管理方面，公司及时督促施工单位按合同要求完成工程进度，并实事求是地对工程进度作出签证；资金管理方面，工程款根据已按审批权限批准的合同所规定的时间、金额按程序由经理签署后方可汇出；融资管理方面，融资部根据公司年度经营目标、投资预算和经营计划，制定合理的融资方案（包括融资额度和融资方式）。

综合来看，公司自成立以来，按照现代企业管理制度的要求健全了治理结构，根据业务特点完善了各项管理规章制度，建立了监管体系，有利于促进公司业务发展。

战略规划

根据公司“十三五”工作规划，公司将继续以城市基础设施、安置保障性住房、土地整理等项目建设为重点，进一步优化遂宁经开区南片区投资发展环境，推进经开区经济跨越式发展。未来几年，公司将从以下几个方面开展工作：

工程建设方面，一是加快安置保障性住房建设。在“十三五”期间，公司将继续把安置房、棚户区改造和经济适用房等安置保障性住房建设放到首要位置。二是加大投资力度，加快推进楠木小区、楠福小区、楠兴小区、富成小区、宜园小区、

南湖尚城及金涪小区二期等7个项目的安置房建设。三是市政基础设施建设。加快滨江路三期道路工程和滨江南路景观工程B、C段的开工建设。

融资工作方面，积极推进资本市场直接融资方式，积极联系各类融资机构，探索成本低、手续简化的新型融资方式，拓宽融资渠道，缓解资金紧张压力。

资产办证方面，清理公司土地证情况，将能用于挂牌的土地报管委会挂牌拍卖充实公司抵押物，为融资担保提供足够条件。同时，进一步解决群众安置房、门面房土地证和房屋产权证的遗留问题，切实保障百姓的利益。

国有资产经营方面，积极组织马宗岭小区、机场小区、滨江新村和深南小区门面的拍卖工作，进一步盘活国有资产。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2016年审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告以及未经审计的2018年三季度财务报表。各期财务报表均依照新会计准则编制。

资本结构

近年来，随着公司业务的发展，公司的资产规模稳步增长。2015~2017年及2018年9月末，公司总资产分别为105.80亿元、128.40亿元、128.74亿元和136.10亿元。

资产构成方面，公司资产主要由流动资产构成，2015~2017年及2018年9月末，流动资产占总资产的比重分别为99.69%、99.73%、98.92%和99.01%。流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。从具体科目来看，2015~2017年及2018年9月末，公司存货账面价值分别为73.47亿元、63.31亿元、64.44亿元和68.74亿元，2016年末公司存货较上年末下降10.16亿元，主要系当年土地转让使得待开发土地减少18.11

亿元；截至 2017 年末，存货主要由 40.25 亿元待开发土地和 24.19 亿元工程施工成本构成，较上年末增加 1.13 亿元，主要系 2017 年新增工程施工成本所致；随着基建项目的不断开展，公司于 2018 年三个季度增加了对项目的投入，导致公司存货较 2017 年末增加 4.30 亿元，主要系开发成本的增加。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司应收账款分别为 23.07 亿元、43.64 亿元、47.35 亿元和 47.45 亿元，2016 年末同比增长 89.16%，主要系增加对遂宁经开区财政局的应收土地转让价款 18.66 亿元所致；截至 2017 年末，公司应收账款全部为应收遂宁经开区财政局工程款和土地转让款，较 2016 年末增加 3.71 亿元，主要系当期新增对遂宁经开区财政局的款项。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司其他应收款分别为 4.21 亿元、8.76 亿元、9.15 亿元和 14.07 亿元，呈逐年增长趋势，主要系对遂宁经开区财政局的应收往来款，中诚信国际将持续关注公司回款的到位情况。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，货币资金分别为 4.54 亿元、10.71 亿元、6.10 亿元和 3.98 亿元，2016 年末公司货币资金较上年末同比增长 135.83%，主要系 2016 年 12 月公司发行 10.50 亿元企业债募集资金到账所致；截至 2018 年 9 月末，公司货币资金为 3.98 元，较 2017 年末下降 2.12 亿元，主要系随着基建项目的不断开展，公司增加了对项目的投入。

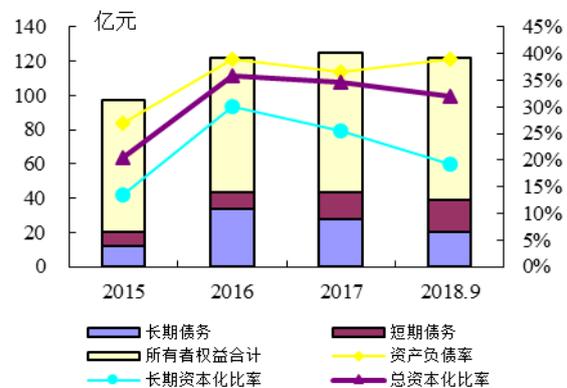
公司非流动资产主要系长期股权投资。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司长期股权投资分别为 0.31 亿元、0.32 亿元、0.32 亿元和 0.32 亿元，主要系公司对联营企业遂宁富禹工业废水处理有限公司以及遂宁深富实业有限公司的投资，2017 年确认投资收益 27.60 万元。

2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司总负债规模分别为 28.63 亿元、50.06 亿元、47.09 亿元和 52.98 亿元，其中，流动负债占总负债的比例分别为 58.30%、32.47%、40.36% 和 62.05%。2018 年 9 月末公司流动负债占比有所上升，主要系公司短期借款的增加以及转入一年内到期的非流动负债中的长期借款和应付债券增加所致。

流动负债方面，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2018 年 9 月末，公司流动负债为 32.88 亿元，较 2017 年末增加 13.88 亿元。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司其他应付款账面价值分别为 14.73 亿元、14.05 亿元、14.26 亿元和 13.83 亿元，截至 2017 年末，公司其他应付款主要为应付遂宁发展投资集团有限公司和遂宁市富鑫建筑工程有限公司的往来款，较 2016 年末增加 0.21 亿元，其中账龄超过 1 年的重要其他应付款总额为 9.90 亿元。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.41 亿元、0.44 亿元、1.89 亿元和 11.84 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债较 2017 年末增加 9.95 亿元，主要系一年到期的长期借款和应付债券。

非流动负债方面，公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司长期借款分别为 2.69 亿元、2.72 亿元、0.43 亿元和 0.66 亿元，近年来降幅较大，且全部为抵押借款。同期，公司应付债券分别为 8.95 亿元、29.08 亿元、27.46 亿元和 19.29 亿元，其中 2016 年公司应付债券同比增加 224.92%，主要系公司于 2016 年 1 月和 12 月，分别发行 10 亿元私募债“16 富源实业 PPN001”和 10.5 亿元企业债“16 遂宁富源债/16 遂富源”。

图 4：2015~2017 年及 2018 年 9 月末公司资本结构

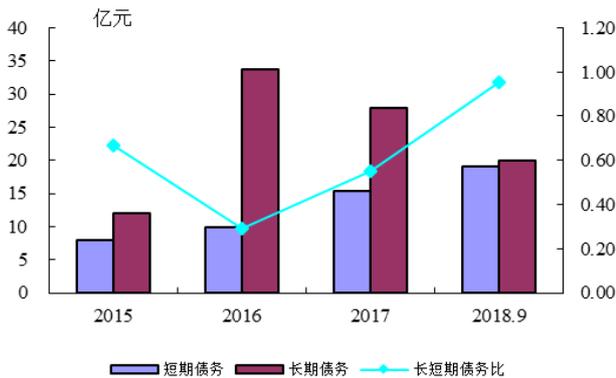


资料来源：公司财务报告

债务方面，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司总债务分别为 19.93 亿元、43.74 亿元、43.22 亿

元和 39.02 亿元。从债务结构上看，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.67 倍、0.29 倍、0.55 倍和 0.96 倍，随着公司长期借款和应付债券的陆续到期，公司短期债务占比有所上升。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司资产负债率分别为 27.06%、38.99%、36.58%和 38.93%，维持在合理水平。

图 5：2015~2017 年及 2018 年 9 月末公司债务及债务结构



资料来源：公司财务报告

所有者权益方面，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司所有者权益合计分别为 77.17 亿元、78.34 亿元、81.65 亿元和 83.12 亿元，稳中有升，主要来自盈余公积的增加及未分配利润的积累。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。2017 年农发基金公司和国开基金公司分别对公司出资 0.20 亿元和 1.80 亿元，公司实收资本增加至 12.00 亿元。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司资本公积分别为 56.89 亿元、56.89 亿元、56.66 亿元和 56.68 亿元，资本公积变化不大，且全部系政府注入公司的土地资产。2017 年末公司资本公积较 2016 年末减少 0.22 亿元，系应付的国开基金和农发基金的投资回报。

总体来看，近年来，随着经开区建设的推进以及公司开工项目的增多，公司资产规模逐年增

长，负债率维持在合理水平。但随着公司长期债务的陆续到期，公司短期偿债压力有所增加。

盈利能力

近年来，受土地出让市场与土地出让政策的影响，公司收入规模波动较大。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司营业总收入分别为 5.20 亿元、21.71 亿元、5.69 亿元和 4.75 亿元，毛利率分别为 8.43%、3.40%、12.39%和 10.58%。从营业构成上看，公司的主营业务主要包括工程代建业务、土地整理业务以及土地转让业务。具体来看，2015~2017 年公司实现工程代建收入分别为 4.38 亿元、3.03 亿元和 5.66 亿元，受项目建设进度影响较大。2016 年由于公司负责实施新开工的建设项目较少，公司工程代建收入较 2015 年下降 1.35 亿元；2017 年，随着项目建设的不断推进，同时当期公司代建管理费率由 8%调整至 15%，工程代建收入较 2016 年增加 2.63 亿元。2015 年，公司土地整理业务收入 0.81 亿元，规模较小；2016~2017 年由于前期委托整理的土地基本已完成，未实现土地整理收入。2016 年公司新增土地转让收入 18.66 亿元，主要系遂宁经开区 2016 年招商引资工作大力推进所致，但转让资金尚未收回，且该业务不具有可持续性。2018 年 1~9 月，公司营业总收入为 4.75 亿元，主要为工程代建收入。

毛利率方面，2015~2016 年，根据公司与遂宁市政府签订的代建合同，公司按照“代建回购金额=项目总投资成本×(1+8%代建管理费率)”确认收入，扣除相关税费之后，2015 年工程代建毛利率为 7.41%；2016 年，受“营改增”政策影响，相应的毛利率有所下降，为 5.72%。2017 年，工程代建管理费率由 8%调整为 15%，扣除相关税费后，当期工程代建业务毛利率上升至 12.39%。

表 3：2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月公司营业总收入构成情况

项目名称	2015		2016		2017		2018.1~9	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
工程代建	4.38	7.41	3.03	5.72	5.66	12.39	4.70	10.43

土地整理	0.81	13.04	--	--	--	--	--	--
土地转让	--	--	18.66	2.91	--	--	--	--
其他	0.01	100.00	0.02	100.00	0.03	100.00	0.05	23.81
合计/综合	5.20	8.43	21.71	3.40	5.69	12.39	4.75	10.58

注：合计数与加总数尾数略有差异，系小数点四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司期间费用分别为0.09亿元、0.08亿元和0.50亿元，近年来有所波动，其中2017年增幅较大。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2015~2017年，管理费用分别为0.11亿元、0.07亿元和0.06亿元。财务费用方面，2015~2016年，公司利息支出全部资本化，财务费用分别为-0.02亿元和0.00亿元；2017年，公司计入财务费用的利息支出为0.69亿元，利息收入0.25亿元，当期财务费用较2016年大幅增加至0.44亿元。2015~2017年，三费收入占比先降后升，分别为1.71%、0.35%和8.75%。2018年1~9月，公司三费合计0.05亿元，三费收入占比为1.11%。

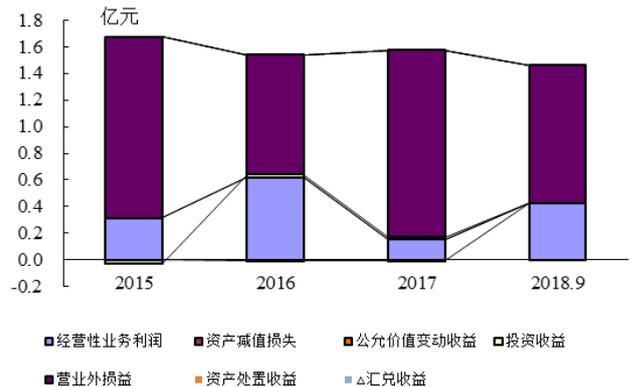
表4：2015~2017年及2018年1~9月公司期间费用情况

项目名称	2015	2016	2017	2018.9
销售费用（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用（亿元）	0.11	0.07	0.06	0.05
财务费用（亿元）	-0.02	0.00	0.44	0.01
三费合计（亿元）	0.09	0.08	0.50	0.05
营业总收入（亿元）	5.20	21.71	5.69	4.75
三费收入占比（%）	1.71	0.35	8.75	1.11

资料来源：公司财务报告

利润方面，2015~2017年及2018年1~9月，公司利润总额分别为1.65亿元、1.53亿元、1.56亿元和1.46亿元，近几年公司利润水平较为稳定。同期公司经营性业务利润分别为0.31亿元、0.62亿元、0.15亿元和0.43亿元，其中受2017年期间费用增幅较大影响，当期经营性业务利润降幅较大，下降至0.15亿元。2015~2017年及2018年1~9月，公司营业外损益分别为1.36亿元、0.90亿元、1.40亿元和1.03亿元，主要为政府补助，是公司利润的重要组成部分。

图6：2015~2017年及2018年1~9月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司工程代建业务是公司营业收入的最主要来源，公司盈利水平较为稳定，政府补助仍是公司利润的重要构成，中诚信国际关注到政府补助易受政策影响，公司自身的盈利能力有待进一步提升。

现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动净现金流分别为-8.09亿元、-13.98亿元和-4.84亿元，持续为负，主要系公司承担的城市基础设施建设项目先期投入较大、工期较长，部分项目尚未进入结算期，回款相对较慢所致。2017年，经营活动净现金流缺口有所收窄，主要系当期项目投入较2016年有所下降以及当期公司代建项目回款增加所致。2015~2017年，公司收现比分别为0.28倍、0.01倍和0.20倍，获现能力处于较弱水平。2018年1~9月，公司经营活动净现金流为-5.72亿元，收现比为1.01倍。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动净现金流分别为0.001亿元、-1.48亿元和0.96亿元。2015年，公司投资活动现金流入和流出均较小；2016年公司投资活动现金流入较小，为0.05亿元。投资活动现金流出为1.53亿元，主要是由于2016

年结合公司自身资金需求安排，为降低资金成本提高资金使用效益，将闲置资金用于购买理财产品所致；2017年公司实现投资活动现金流入0.97亿元，主要系收到银行理财产品以及遂宁富禹工业废水处理有限公司2017年度实现的投资收益。2018年1~9月，公司投资活动现金流入及流出规模较小。

为覆盖公司经营活动缺口，公司主要通过对外融资实现资金平衡。2015~2017年，公司筹资活动净现金流分别为12.37亿元、21.62亿元和-0.72亿元。2015和2016年公司筹资活动资金流入规模持续大幅上升，主要由于发债收到的资金及其他平台公司的转借款规模增长所致。2015~2016年，公司偿还部分转借款，计入支付其他与筹资活动有关的现金分别为5.23亿元和6.19亿元。2017年，受公司偿还到期债务影响，当期筹资活动现金流出大幅增加至22.29亿元，相应的筹资活动净现金流下降至-0.72亿元。公司短期内存在一定资金压力，中诚信国际将对公司资金情况保持关注。2018年1~9月，公司筹资活动净现金流为3.59亿元，公司于2018年4月发行了3.5亿元中期票据“18富源实业MTN001”。

表5：2015~2017年及2018年1-9月公司现金流情况（亿元）

项目名称	2015	2016	2017	2018.1-9
经营活动产生现金流入	3.16	1.02	2.78	5.87
经营活动产生现金流出	11.25	15.00	7.63	11.58
经营活动净现金流	-8.09	-13.98	-4.84	-5.72
投资活动产生现金流入	0.00	0.05	0.97	0.00
投资活动产生现金流出	0.001	1.53	0.00	0.0004
投资活动净现金流	-0.001	-1.48	0.96	-0.0004
筹资活动产生现金流入	19.06	30.06	21.56	11.85
其中：吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	1.00	1.00	8.80	8.18
发行债券	8.94	19.99	0.00	3.50
筹资活动产生现金流出	6.69	8.45	22.29	8.26
其中：偿还债务	0.61	0.94	8.65	6.24
筹资活动净现金流	12.37	21.62	-0.72	3.59
现金及现金等价物净增加额	4.28	6.17	-4.60	-2.13

资料来源：公司财务报表

总体来看，近年来，公司基础设施建设项目前期投入较大，经营活动净现金流持续呈流出状态，公司经营活动现金缺口主要通过对外融资实现平衡。

偿债能力

近年来公司债务规模有所下降，2015~2017年及2018年9月末，公司总债务分别为19.93亿元、43.74亿元、43.22亿元和39.02亿元。从偿债指标看，2015~2017年，EBITDA分别为1.65亿元、1.53亿元和2.25亿元，先降后升。同期，总债务/EBITDA分别为12.10倍、28.53倍和19.22倍；2016年，受公司债务规模大幅上升影响，EBITDA对总债务的覆盖能力大幅下降；2017年，受公司EBITDA上升及总债务下降影响，当期EBITDA对总债务的覆盖能力有所改善。2015~2017年，EBITDA利息倍数分别为2.00倍、0.71倍和0.78倍，由于公司2016年利息支出大幅上升，EBITDA对利息覆盖能力急剧弱化。近年来，公司经营活动净现金流持续为负，无法覆盖总债务及利息支出。

表6：2015~2017年及2018年9月末公司偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.9
总债务（亿元）	19.93	43.74	43.22	39.02
长期债务（亿元）	11.94	33.81	27.89	19.95
资产负债率（%）	27.06	38.99	36.58	38.93
总资本化比率（%）	20.53	35.83	34.61	31.95
EBITDA（亿元）	1.65	1.53	2.25	--
经营活动净现金流（亿元）	-8.09	-13.98	-4.84	-5.72
总债务/EBITDA（X）	12.10	28.53	19.22	--
经营净现金流/总债务(X)	-0.41	-0.32	-0.11	-0.20
EBITDA利息倍数(X)	2.00	0.71	0.78	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	-9.84	-6.43	-1.67	-3.31

注：季报中经营净现金流/总债务为年化数据。

资料来源：公司财务报表

地方政府债务置换方面，2017年，公司通过地方政府债券已置换债务2.23亿元。

从债务到期情况看，2019年是还款高峰期，需还款14.93亿元，短期偿债压力较大。中诚信国际将持续关注公司偿债安排。

表 7: 截至 2018 年 9 月末公司到期债务分布表 (亿元)

项目名称	2018.10 ~12	2019	2020	2021	2022 及以后
到期金额	2.00	14.93	4.45	5.64	11.34

资料来源: 公司提供

或有事项方面, 截至 2018 年 9 月末, 公司对外担保余额为 36.72 亿元, 占公司净资产的 44.18%, 占比较大, 担保对象主要系经开区国有企业, 公司存在一定的或有负债风险。

表 8: 截至 2018 年 9 月末公司对外担保情况 (亿元)

担保对象	借款日期	还款日期	担保余额
遂宁开达投资有限公司	2014/4/21	2021/4/21	6.00
遂宁广利工业发展有限公司	2015/12/31	2023/1/4	0.25
遂宁广利工业发展有限公司	2015/12/29	2023/1/4	0.75
遂宁广利工业发展有限公司	2015/12/24	2020/12/14	1.51
遂宁广利工业发展有限公司	2015/12/15	2022/12/14	0.75
遂宁市华川建筑工程有限公司	2017/7/17	2018/7/16	0.30
遂宁广利工业发展有限公司	2016/3/28	2021/3/28	0.50
遂宁广利工业发展有限公司	2016/6/25	2022/12/25	2.50
遂宁广利工业发展有限公司	2016/8/1	2023/8/1	7.00
遂宁广利工业发展有限公司	2016/9/26	2022/12/14	2.14
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	2016/9/10	2020/9/9	1.00
遂宁开达投资有限公司	2016/12/13	2028/12/13	8.00
遂宁市富鑫建筑工程有限公司	2016/12/18	2018/12/17	1.80
四川德泽文化旅游发展有限公司	2018/1/4	2022/1/4	1.20
遂宁广利工业发展有限公司	2017/2/21	2022/2/21	2.00
遂宁开达投资有限公司	2017/7/13	2018/7/12	0.50
遂宁广利工业发展有限公司	2018/1/2	2019/1/1	0.50
遂宁市川鑫农业开发有限公司	2018/2/6	2020/2/6	0.02
合计	--	--	36.72

资料来源: 公司财务报告

截至 2018 年 9 月末, 公司受限资产全部为土地使用权, 账面价值为 27.49 亿元, 主要用于公司

对外抵押担保, 占总资产的比重为 21.28%。

银行授信方面, 截至 2018 年 9 月末, 公司获得授信额度共计 11.60 亿元, 未使用授信额度 7.30 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告, 截至 2018 年 9 月 14 日, 公司当前银行贷款均处于“正常”状态; 已还清贷款中有关关注类贷款 3 笔, 其余均处于“正常状态”。根据企业提供资料, 3 笔关注类贷款授信机构分别为遂宁市市中区农村信用合作社联社 (2 笔) 和中国农业银行遂宁市分行, 贷款总额合计为 1,860 万元。其中前 2 笔贷款因合同展期被列为关注类; 中国农业银行遂宁市分行关注类贷款系信贷系统差错所致, 实际为正常类贷款。截至目前, 3 笔关注类贷款均已正常收回。

评级展望

中诚信国际肯定了遂宁市及遂宁经开区不断增强的经济实力, 公司地位突出、获得支持力度较大以及财务杠杆水平较低等对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到公司现金回款不及时、存在一定或有风险以及公司未来投资压力较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上, 中诚信国际认为公司在未来一段时期内信用水平将保持稳定。

结论

综上所述, 中诚信国际评定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; 评定“遂宁市富源实业有限公司 2019 年度第一期中期票据”信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于遂宁市富源实业有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

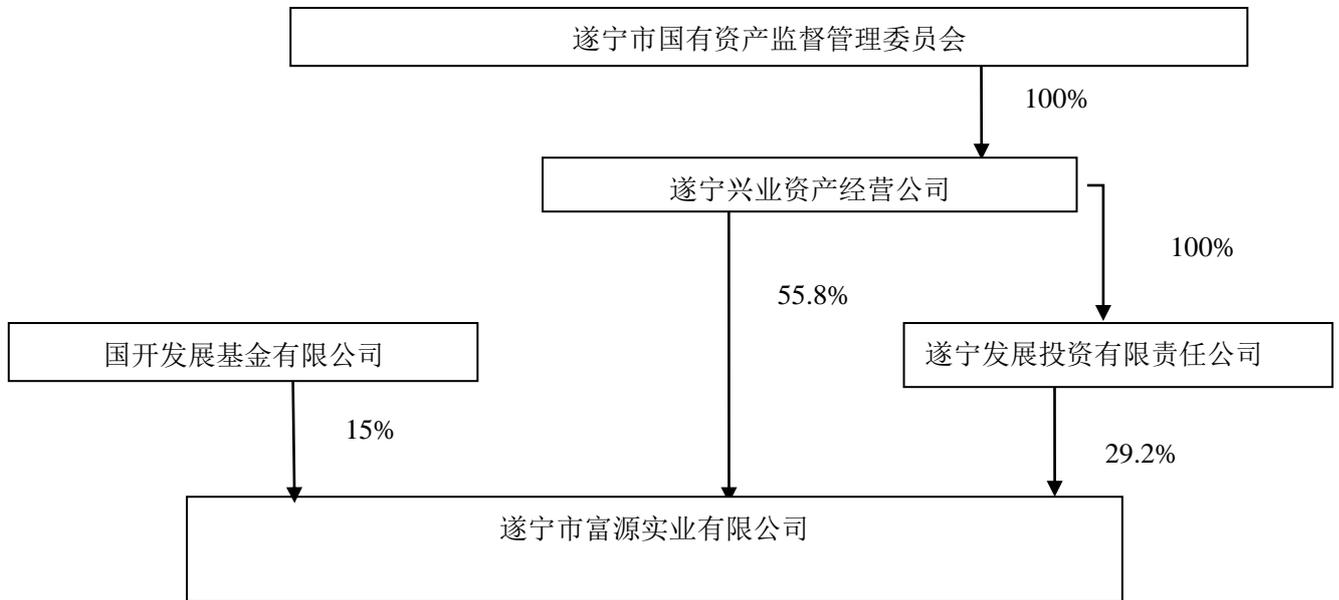
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

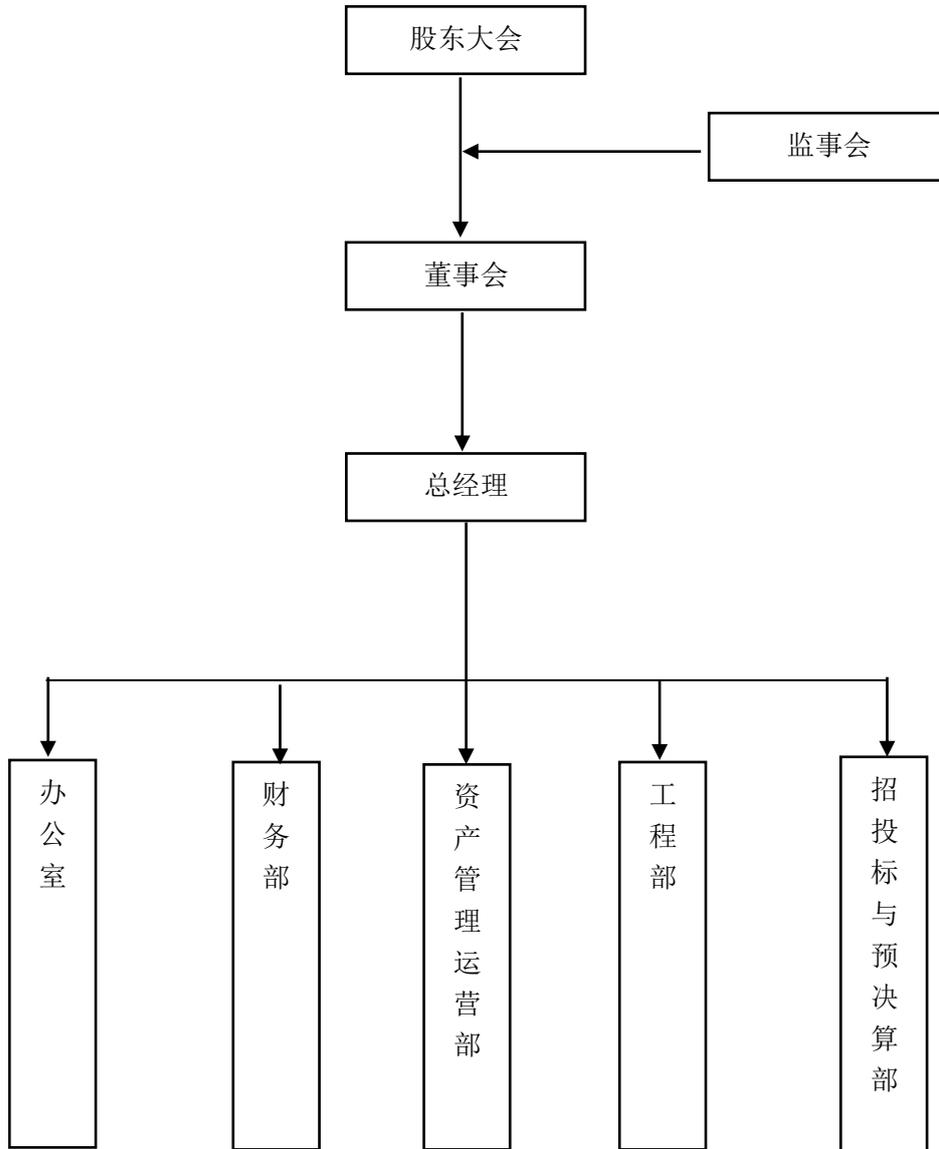
2018 年 12 月 28 日

附一：遂宁市富源实业有限公司股权结构图（截至 2018 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：遂宁市富源实业有限公司组织结构图（截至 2018 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附三：遂宁市富源实业有限公司主要财务数据与指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017	2018.9
货币资金	45,393.21	107,050.14	61,012.73	39,755.04
应收账款	230,658.53	436,422.01	473,507.31	474,516.61
其他应收款	42,118.02	87,569.04	91,537.06	140,683.97
存货	734,722.67	633,056.58	644,389.58	687,413.36
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3,053.97	3,188.06	3,215.66	3,215.66
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	1,058,035.24	1,283,986.79	1,287,353.32	1,361,046.14
其他应付款	147,252.90	140,491.68	142,641.77	138,635.19
短期债务	79,933.97	99,329.46	153,354.81	190,692.91
长期债务	119,401.77	338,059.25	278,883.40	199,497.09
总债务	199,335.73	437,388.71	432,238.21	390,190.00
总负债	286,308.64	500,603.05	470,850.84	529,813.39
费用化利息支出	0.00	0.00	6,853.81	73.46
资本化利息支出	8,220.38	21,729.04	22,132.18	17,174.35
实收资本	100,000.00	100,000.00	120,000.00	120,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	771,726.60	783,383.75	816,502.48	831,232.76
营业总收入	52,024.22	217,055.56	56,923.60	47,543.54
经营性业务利润	3,128.86	6,205.40	1,535.17	4294.35
投资收益	-279.86	188.88	184.10	0.00
营业外收入	13,627.59	9,000.39	14,001.24	10,299.53
净利润	16,465.54	11,957.15	15,650.73	14,588.75
EBIT	16,464.52	15,320.87	22,482.50	14,662.20
EBITDA	16,473.01	15,331.49	22,494.27	--!
销售商品、提供劳务收到的现金	14,812.86	1,213.09	11,317.52	48,227.04
收到其他与经营活动有关的现金	16,814.19	9,000.39	16,498.08	10,433.97
购买商品、接受劳务支付的现金	93,438.45	89,793.52	32,747.67	66,135.85
支付其他与经营活动有关的现金	18,683.97	58,628.93	42,597.78	49,180.18
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	13.35	6.70	6.50	4.27
经营活动产生现金净流量	-80,904.02	-139,751.99	-48,439.44	-57,170.70
投资活动产生现金净流量	-13.35	-14,771.19	9,650.00	-4.27
筹资活动产生现金净流量	123,676.34	216,180.10	-7,247.96	35,917.28
财务指标	2015	2016	2017	2018.9
营业毛利率（%）	8.43	3.40	12.39	10.58
三费收入比（%）	1.71	0.35	8.75	1.11
应收类款项/总资产（%）	25.78	40.81	43.89	45.20
收现比（X）	0.28	0.01	0.20	1.01
总资产收益率（%）	1.66	1.31	1.75	1.48
流动比率（X）	6.32	7.88	6.70	4.10
速动比率（X）	1.92	3.98	3.31	2.01
资产负债率（%）	27.06	38.99	36.58	38.93
总资本化比率（%）	20.53	35.83	34.61	31.95
长短期债务比（X）	0.67	0.29	0.55	0.96
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.41	-0.32	-0.11	-0.20
经营活动净现金流/短期债务（X）	-1.01	-1.41	-0.32	-0.40
经营活动净现金流/利息支出（X）	-9.84	-6.43	-1.67	-3.31
总债务/EBITDA（X）	12.10	28.53	19.22	--
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.15	0.15	--
货币资金/短期债务（X）	0.57	1.08	0.40	0.21
EBITDA 利息倍数（X）	2.00	0.71	0.78	--

注：1、公司各期财务报告执行新会计准则；2、中诚信国际将公司财务报表中其他应付款带息金额纳入短期债务核算；其他非流动负债带息金额纳入长期债务核算；3、公司未提供2018年三季度现金流量补充表及利息支出，故相关指标失效；4、公司2018年三季度财务报表未经审计；5、季报中经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/短期债务、总资产收益率为年化数据。

附四：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

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	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。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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。