遂宁发展投资有限责任公司
2013 年度公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2013】693 号

跟踪评级

公司债券信用等级：AA
主体信用等级：AA-
评级展望：稳定

上次评级

公司债券信用等级：AA
主体信用等级：AA-
评级展望：稳定

本期发债规模：6 亿元
上次评级时间：2012.09
债券存续期间：2013.04.25-2020.04.25
担保方式：土地使用权抵押

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项　目	2012	2011	2010
总资产	67.77	67.28	56.28
所有者权益	48.32	47.45	42.53
营业收入	1.57	2.49	2.55
利润总额	0.94	0.83	0.74
经营性净现金流	-0.45	0.40	2.90
资产负债率（%）	28.71	29.48	24.43
债务资本比率（%）	19.87	22.27	16.57
毛利率（%）	61.50	56.09	46.67
总资产报酬率（%）	1.85	1.70	1.81
净资产收益率（%）	1.46	1.31	1.29
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.68	0.60	4.14
经营性净现金流/总负债（%）	-2.30	2.37	21.03

评级小组负责人：曹　洁
评级小组成员：王晓博　高　倩
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

遂宁发展投资有限责任公司（以下简称“遂宁发投”或“公司”）接受遂宁市政府土地储备供应中心委托（以下简称“土储中心”），从事土地一级整理业务。评级结果反映了 2012 年以来公司仍是遂宁市主要的城市基础设施建设投融资主体，遂宁市经济进一步发展、财政实力有所增强，公司继续得到遂宁市政府有力支持等有利因素；同时也反映了 2012 年以来遂宁市财政收入中政府性基金收入有所减少，公司营业收入下降幅度较大，公司经营性净现金流大幅下降，表现为净流出，影响债务保障能力等不利因素。公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司 2013 年度公司债券信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是遂宁市主要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，在遂宁市城市建设领域仍发挥重要作用；
- 2012 年，遂宁市经济继续保持增长，经济总量继续扩大，财政实力有所增强；
- 公司继续得到遂宁市人民政府在财政拨款等方面的有力支持；
- 公司用于抵押的土地资产价值仍能较好的覆盖本期债券本息余额，仍有一定的增信作用。

不利因素

- 遂宁市 2012 年受宏观经济低迷和国家政策调控的影响，政府性基金收入略有下降；
- 2012 年，公司营业收入受遂宁市土地供应计划和国家调控政策等因素影响下降幅度较大；
- 2012 年，公司经营性净现金流大幅下降，表现为净流出，对债务保障能力有所下降。

大公国际资信评估有限公司
二〇一三年七月十七日

大公保留对本期债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、在本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据遂宁发投 2013 年度公司债券信用评级的跟踪安排，大公对2012 年公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

遂宁发投前身为遂宁市城市建设投资发展有限公司，于 2000 年设立，2009 年更为现名。截至 2012 年末，公司注册资本为 30 亿元人民币。公司股东为遂宁兴业资产经营公司（以下简称“兴业公司”），持股比例为 100%。最终实际控制人是遂宁市国有资产监督管理委员会(以下简称“遂宁市国资委”)。

公司主要从事政府授权的一级市场土地整理、房地产开发、市政工程项目建设和部分国有资产的运营管理。截至 2012 年末，纳入公司合并报表有全资子公司 3 家、控股公司 1 家，较 2011 年末增加遂宁市工业投资有限责任公司。

宏观经济和政策环境

2012 年及 2013 年一季度我国经济增速相对较低，短期内经济增速仍有可能波动，长期来看则有望维持相对平稳增长

2012 年我国经济继续保持增长，GDP、公共财政收入同比增速分别为 7.8%和 12.8%，较上年均有所下降，2013 年一季度 GDP 增长 7.7%；由于欧美日等主要经济体经济表现不佳、贸易摩擦加剧以及国内部分企业抗风险能力不强，我国一些外向型行业陷入困境，进出口、工业企业利润等经济指标增速下降幅度较大。短期内，内外部复杂的经济环境仍将对我国经济增速有一定的影响；另一方面，我国继续执行积极的财政政策和相对稳健的货币政策，随着稳定外贸增长、促进固定资产投资等举措的推进，以及城镇化、收入分配改革等经济结构调整措施的开展，加之外部因素相对好转，长期来看我国经济有望维持相对平稳增长。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有发展的空间；针对投融资类企业的政策调整将影响这类企业的运作模式

近年来，我国固定资产投资额一直保持 20%以上的高速增长，对经济增长拉动作用较强，十八大将“推进新型城镇化建设”定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施

建设仍具备继续发展的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其融资的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对地方政府债务和投融资类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资类企业的运作模式将进行相应调整并逐渐趋于规范。

2012年，遂宁市经济继续保持增长，经济总量继续扩大，全市城市建设继续推进

遂宁市作为传统的农业市，工业基础薄弱。2012年，遂宁市加快转型升级步伐，在原有农业产业支撑的基础上加大投资力度，使整体经济继续保持增长，全年实现地区生产总值682.4亿元，公共财政预算收入28.5亿元，同比增速分别为13.9%和18.5%。生产总值中，第一产业增加值为150.4亿元，对经济增长的贡献率为6.4%，拉动经济增长0.9个百分点；第二产业增加值为359.2亿元，对经济增长的贡献率为72.9%，拉动经济增长10.1个百分点；第三产业增加值172.8亿元，对经济增长的贡献率为20.7%，拉动经济增长2.9个百分点。三次产业结构由上年的23.4:51.3:25.4调整为22.0:52.7:25.3。

表1　2010～2012年遂宁市国民经济和社会发展主要指标(单位：亿元、%)

主要指标	2012年		2011年		2010年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	682.4	13.9	603.4	15.2	495.2	15.3
人均地区生产总值（元）	18,716	16.3	18,551	-	-	-
财政总收入	58.3	-4.4	61.0	21.2	50.3	113.2
工业增加值	305.3	18.0	309.4	22.2	254.7	24.7
固定资产投资总额	655.1	22.1	513.0	23.3	495.4	22.8
社会消费品零售总额	267.6	16.2	230.4	17.9	195.5	18.8
进出口总额（亿美元）	4.6	16.3	4.0	41.0	2.8	68.2
三次产业结构	22.0:52.7:25.3		23.4:51.3:25.4		22.1:51.4:26.5	

数据来源：2010～2012年遂宁市国民经济和社会发展统计公报

2012年，遂宁市继续推进基础设施建设，城市化水平进一步提高。全市公路等基础设施建设、保障性住房建设、生态建设等方面均有序开展。全年完成固定资产投资655.1亿元，同比增长22.1%。其中，第一产业完成投资20.4亿元，占比为3.1%；第二产业完成投资232.2亿元，占比为35.4%；第三产业完成投资402.6亿元，占比为61.5%。完成基本建设投资401.9亿元，增长32.0%；更新改造投资129.2亿元，增长4.1%；房地产开发投资76.8亿元，增长7.2%。

预计未来，遂宁市经济将继续保持增长，全市城市建设将会进一步加快。

地方政府财政分析

财政收入分析

2012年，遂宁市财政收入继续保持增长，财政实力有所增强，对上级财政转移支付依赖程度较大，受宏观经济低迷和国家政策调控的影响，政府性基金收入略有下降

2012年，遂宁市财政收入规模继续扩大，当年实现地方财政收入59.70亿元，较2011年增长13.33%。其中，一般预算收入增长较快，金额为28.45亿元，较2011年增长60.10%。一般预算收入以税收收入为主，税收收入在一般预算收入中占比为70.54%。

表2　2010～2012年遂宁市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项　目		全市			市本级		
		2012年	2011年	2010年	2012年	2011年	2010年
财政本年收入	**财政本年收入合计**	**159.86**	**121.41**	**95.28**	**30.42**	**27.59**	**17.15**
	地方财政收入	59.70	52.86	27.37	20.28	27.64	10.62
	一般预算	28.45	17.77	13.14	7.30	4.86	3.75
	其中：税收收入	20.07	12.94	9.10	4.77	3.45	2.48
	非税收入	8.38	4.83	4.04	2.53	1.41	1.27
	基金预算	29.81	32.50	10.44	12.76	22.06	5.30
	预算外	1.44	2.59	3.79	0.21	0.72	1.57
	转移性收入	100.16	68.55	67.91	10.14	-0.05	6.53
	一般预算	100.06	66.25	64.78	10.14	7.39	9.28
	基金预算	0.00	2.26	2.04	0.00	-7.44	-2.75
	预算外	0.00	0.04	1.09	0.00	0.00	0.00
财政本年支出	**财政本年支出合计**	**159.44**	**121.57**	**94.67**	**23.75**	**26.22**	**16.57**
	地方财政支出	158.36	121.38	94.47	24.23	26.49	16.62
	一般预算	127.08	88.85	79.09	20.20	14.72	13.87
	基金预算	29.35	30.22	10.73	3.82	11.15	1.27
	预算外	1.94	2.31	4.65	0.20	0.62	1.48
	转移性支出	1.07	0.19	0.20	-0.47	-0.27	-0.05
收支净额	**本年收支净额**	**0.43**	**-0.16**	**0.61**	**6.67**	**1.37**	**0.58**
	地方财政收支净额	-98.66	-68.52	-67.10	-3.94	1.15	-6.00
	转移性收支净额	99.09	68.36	67.71	10.61	0.22	6.58

数据来源：根据遂宁市财政局提供资料整理

遂宁市政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让金收入。2012年，受宏观经济低迷和国家政策调控的影响，遂宁市政府性基金收入完成29.81亿元，较2011年下降8.28%。转移性收入为100.16亿元，较2011年增长46.11%，遂宁市对上级财政支付依赖程度较大，

转移性收入仍为财政收入的主要来源。

2012 年，遂宁市本级财政收入为 20.28 亿元，占全市财政收入的 33.97%，占比较 2011 年下降 18.31%。遂宁市本级财政收入对全市财政收入的贡献仍然较低。市本级财政本年收入仍以地方财政收入为主，其中基金预算收入为 12.76 亿元，受宏观环境和土地市场的影响，同比下降 42.16%。2012 年，本市转移性收入大幅升至 10.14 亿元，为 2011 年的 202.80 倍。

总体看来，2012 年遂宁市整体财政实力较强，收入稳步上升。收入规模不断壮大，预计未来收入规模仍会保持增长。

财政支出及政府债务

2012 年，遂宁市刚性支出在一般预算支出中的占比继续提高，全市债务规模仍较高

2012 年，随着城市建设、民生改善等项目的继续推进，遂宁市财政支出规模进一步扩大，全市实现一般预算支出 127.08 亿元，比 2011 年增加 43.03%。支出结构方面，狭义刚性支出[1]在遂宁市一般预算支出中的占比有所提高，2012 年达到 57.73%，较 2011 年增长 1.36 个百分点。

截至 2012 年末，遂宁市地方政府直接债务余额为 102.84 亿元，担保债务余额为 8.82 亿元，其中融资平台公司债务余额为 50.00 亿元；市本级直接债务余额为 14.23 亿元，担保债务余额为 0.60 亿元，其中融资平台公司债务余额为 1.89 亿元。

经营与政府支持

2012 年，公司营业收入下降幅度较大，收入来源仍然以一级市场土地整理为主，同时新增出租车营运和公交车营运业务收入

2012 年，受到一级土地市场整理及房地产开发收入下降的影响，公司的营业收入为 1.57 亿元，较 2011 年下降 36.75%。从收入来源看，一级市场土地整理仍是公司收入的主要来源，但金额由 2011 年的 2.46 亿元降至 2012 年的 1.42 亿元，在营业收入中的占比由 96.73%降至 90.50%。按照遂府阅【2012】67 号文件，公司原全资子公司遂宁市顺元城市公共交通有限责任公司吸收合并遂宁市公共交通公司，更名为遂宁市城市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）。2012 年，公交公司新增出租车和公交车营运管理两项业务，分别实现收入 0.06 亿元和 0.04 亿元，在营业收入中的占比分别为 3.82%和 2.50%。

[1] 狭义刚性支出包括：社会保障和就业、医疗卫生、教育和一般公共服务。

表 3　2010～2012 年公司营业收入和毛利润构成（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**1.57**	**100.00**	**2.49**	**100.00**	**2.55**	**100.00**
一级市场土地整理	1.42	90.50	2.40	96.73	2.47	96.99
出租车营运	0.06	3.82	-	-	-	-
公交车营运	0.04	2.50	-	-	-	-
其他[2]	0.05	3.18	0.08	3.27	0.08	3.01
毛利润	**0.97**	**100.00**	**1.39**	**100.00**	**1.19**	**100.00**
一级市场土地整理	0.87	89.70	1.34	95.83	1.15	96.73
出租车营运	0.05	5.15	-	-	-	-
公交车营运	0.01	0.01	-	-	-	-
其他	0.05	5.15	0.06	4.17	0.05	3.26
毛利率		**61.50**		**56.09**		**46.67**
一级市场土地整理		61.27		55.57		46.54
出租车营运		83.33		-		-
公交车营运		25.00		-		-
其他		99.99		75.00		62.50

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年，公司毛利率为 61.50%，继续保持增长。其中，出租车运营毛利率为 83.33%；公交车运营毛利率为 25.00%。

综合来看，2012 年以来，公司营业收入降幅较大，收入结构发生变动。

公司受土储中心委托从事土地一级整理业务，一级市场土地整理收入受遂宁市土地供应计划和国家调控政策等因素的影响

公司受土储中心委托从事遂宁市区内土地一级整理业务，公司所负责整理的土地，通过二级市场出让并扣除“五金一费[3]”后，剩余部分由财政返还给公司作为一级市场土地整理业务收入。受国家宏观调控政策及遂宁市土地供应计划影响，2012 年该收入同比有所下降。

表 4　2010～2012 年公司出让土地情况（单位：亩、亿元）

年度	出让面积	成本	出让平均价款（万元/亩）	出让收入	返还给公司收入
2010 年	76.93	1.36	392.56	3.02	2.47
2011 年	86.88	1.09	346.45	3.01	2.40
2012 年	97.15	0.55	277.76	2.70	1.42

数据来源：根据公司提供资料整理

[2]其他包括：房地产开发、市政工程建设管理费、委托贷款利息等。

[3]五金一费为征地调节资金、廉租房建设资金、土地收益金、农业土地开发资金、农村基础设施建设资金、业务费。

综合来看，公司受土储中心委托从事土地一级整理业务，一级市场土地整理收入受土地供应计划和国家调控政策等因素的影响。

公司经营业务具有区域垄断性，继续得到遂宁市人民政府在财政拨款等方面的有力支持

作为遂宁市主要的基础设施投融资建设主体，公司继续得到遂宁市人民政府大力支持。

2012 年，公司收到遂宁市财政局的财政拨入资金 4,347.31 万元，用来支持公司的经营建设。此外，遂宁市财政局还将 2012 年预算的工业发展资金 3,000 万元拨入公司，用于组建成立遂宁市工业投资有限责任公司，同时增加资本公积 3,000 万元。根据遂府阅【2012】67 号文件，公司的全资子公司遂宁市城市公共交通有限责任公司吸收合并遂宁市公共交通公司，被合并方账面净资产价值转为资本公积 357.54 万元。

根据遂财政【2008】31 号文件规定，公司承担的市政工程支出，借款利息由市财政给予一定的补贴，并按不低于工程支出的 3%结算市政工程管理费，承担市政工程支出 3%结算确认工程管理收入。

综合来看，公司经营业务具有区域垄断性，得到遂宁市政府在财政拨款和政策优惠等方面的支持。

公司治理与管理

2012 年，作为公司出资方的兴业公司未发生变更，遂宁市国资委对公司仍具有实际控制权，公司管理及治理体制较为稳定。随着遂宁市经济的快速发展，预计未来 1~2 年，全市一级土地整理工作稳步开展，配套实施逐步完善，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市基础设施建设中仍具有重要地位。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2012 年财务报表，四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司对公司 2012 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年，纳入合并报表的企业较 2011 年增加遂宁市工业投资有限责任公司。

资产质量

2012 年，公司总资产规模继续扩大，总资产以流动资产为主；存货中土地开发成本占比较大

2012 年，公司总资产继续增加。截至 2012 年末，公司总资产为 67.77 亿元，较 2011 年末增长 0.73%；同期，流动资产在总资产中的占比为 92.35%，比重仍较高。

表 5　2010～2012 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产合计	**67.77**	**100.00**	**67.28**	**100.00**	**56.28**	**100.00**
流动资产合计	**62.59**	**92.35**	**62.79**	**93.32**	**54.92**	**97.59**
应收账款	2.34	3.45	1.42	2.11	0.64	1.13
其他应收款	9.73	14.35	10.99	16.33	7.65	13.60
存货	44.53	65.71	44.16	65.63	44.45	78.99
非流动资产合计	**5.18**	**7.65**	**4.49**	**6.68**	**1.35**	**2.41**
长期股权投资	4.47	6.60	4.47	6.64	1.34	2.39

存货和其他应收款仍是公司流动资产的重要组成部分。2012 年末，公司存货余额为 44.53 亿元，较 2011 年末增长 8.38%，主要是由于土地开发成本的增加。2012 年末，公司一级市场整理成本总额为 44.4 亿元，占存货的 99.8%；其他应收款金额为 9.73 亿元，占总资产的比例为 14.35%，较 2011 年末变动幅度不大。其中，政府部门、国有企业等的其他应收账款占比为 99.93%，主要是由政府安排支付并担保，并未计提坏账准备，其中期限为一年内的占比为 16.94%。

截至 2012 年末，公司长期股权投资额为 4.47 亿元，其中公司对非联营的其他单位投资占比为 81.89% 。

综合来看，2012 年末公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主；存货中土地开发成本占比较大。

资本结构

2012 年，公司负债总额略有下降，资产负债率保持平稳

2012 年末，公司负债总额为 19.46 亿元，较 2011 年末略有下降。其中，流动负债占比为 61.84%，较 2011 年末上升 5.64 个百分点。同期，公司资产负债率为 28.71%，较 2011 年末下降 0.77 个百分点。

表 6　2010～2012 年末公司总负债和流动负债情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	**19.46**	**100.00**	**19.84**	**100.00**	**13.75**	**100.00**
流动负债	12.03	61.84	11.15	56.20	7.30	53.09
非流动负债	7.43	38.16	8.69	43.80	6.45	46.91
有息负债	**11.99**	**61.61**	**13.59**	**68.51**	**8.45**	**61.43**
短期借款	4.65	23.90	4.90	24.70	2.00	14.55
长期借款	7.34	37.72	8.69	43.81	6.45	46.88

截至 2012 年末，公司的有息负债有所下降，由 2011 年末的 13.59 亿元下降至 11.99 亿元。公司有息负债以长期借款为主，其中抵押借

款为 5.86 亿元，以其拥有的土地使用权进行抵押；质押借款为 1.48 亿元，以其应收账款进行质押。公司于 2013 年 4 月 25 号成功发行了 6 亿元、期限为 7 年的公司债券，公司有息负债进一步增加。

截至 2012 年末，公司所有者权益总额为 48.32 亿元，较 2011 年末增加 0.86 亿元。根据遂宁国资【2012】96 号文件，公司以资本公积转增资本的方式增加注册资本 14 亿元；根据遂府阅【2012】49 号文件、67 号文件，公司资本公积增加 3,357.54 万元。

截至 2012 年末，公司无对外担保情况。

综合来看，公司负债规模较小，资产负债率保持平稳；负债结构以流动负债为主，有息负债占比较高。

盈利能力

2012 年，公司营业收入受遂宁市土地供应计划和国家调控政策等因素影响下降幅度较大；公司的主要利润来自于一级市场土地整理收入，整体盈利能力较强

2012 年，公司受土储中心委托，继续对遂宁市城区内土地进行一级整理。

表 7　2010～2012 年公司收入及利润状况（单位：亿元、%）

项　目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	1.57	2.49	2.55
营业成本	0.60	1.09	1.36
毛利率	61.50	56.09	46.67
管理费用	0.16	0.10	0.06
财务费用	0.18	0.31	0.27
投资收益	0.03	-0.01	0.00
营业利润	0.51	0.78	0.70
营业外收入	0.43	0.05	0.04
利润总额	0.94	0.83	0.74
净利润	0.71	0.62	0.55
EBIT	1.25	1.15	1.02
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.90	1.73	1.45
总资产报酬率	1.85	1.70	1.81
净资产收益率	1.46	1.31	1.29

2012 年，公司营业收入为 1.57 亿元，较 2011 年下降 0.92 亿元；毛利率为 61.50%，较 2011 年上升 5.69 个百分点。公司营业收入中 90.50%来自一级市场土地整理收入。2012 年，其全资子公司公交公司新增了出租车和公交车营运业务，收入分别为 615 万元和 371 万元。公司的期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 0.16 亿元和 0.18 亿元。2012 年，政府补助利得仍然是公司营业外收入的重要组成部分，2012 年公司共获得政府补助利得 4,347 万元，占营业外收入的 99.96%。

综合来看，2012 年，公司营业收入受遂宁市土地供应计划和国家调控政策等因素影响下降幅度较大。主要利润来源为一级市场土地整理，整体盈利能力较强。

现金流

2012 年，公司经营性净现金流大幅下降，表现为净流出，对债务保障能力有所下降

2012 年，公司经营性净现金流由上年的净流入 0.40 亿元变为净流出-0.45 亿元，变动规模较大，主要是公司全资子公司遂宁市城市公共交通有限责任公司当年吸收合并遂宁市公共交通公司，员工大幅度增加，应付未付的职工薪酬增加所致。

2012 年，公司投资性净现金流为-1.50 亿元，仍表现为负值，净流出规模继续扩大，主要由于委托贷款和构建固定资产、无形资产方面金额变动较大，金额分别为 1.37 亿元和 0.30 亿元。同期，筹资净现金流为 0.84 亿元，较 2011 年下降 71.92%，降幅较大，其中偿还债务支付支出增加 5.60 亿元。

综合来看，2012 年公司经营性净现金流为净流出，对债务保障能力有所下降。

偿债能力

2012 年末，公司流动比率和速动比率分别为 5.2 倍和 1.5 倍，流动资产能够实现对流动负债的覆盖，短期偿债压力不大。同期，公司资产负债率为 28.71%，仍处于较低水平。公司经营性净现金流为负，对债务保障能力有所下降。

另一方面，作为遂宁市重要的基础设施建设投融资主体。2012 年，公司继续获得政府财政拨款等方面的支持，未来仍将获得相关支持，这有利于公司的收入及资产规模的扩大。综合来看，公司偿债能力很强。

担保分析

2012 年，公司抵押的土地资产价值仍能较好的覆盖本期债券本息余额，仍有一定的增信作用

2012 年，遂宁市土地价值增长，用于本期债券抵押的土地资产价值相应增加。根据遂宁市永信资产评估事务所出具的《资产评估报告》（遂永信资评字【2013】18 号），用于抵押的 8 宗工业园的土地使用权的评估价值共计 15.09 亿元（估价基准日为 2013 年 7 月 11 日），较 2012 年的评估价值 13.27 亿元增加 1.82 亿元（见表 8）。

表8　本期债券抵押土地情况（单位：平方米、万元）

序号	权证编号	座落	面积	评估价 20120823	评估价 20130711	规划用途
1	遂工业园国用（2010）第10001号	工业园区	66,667	16,587	18,221	住宅兼容商业
2	遂工业园国用（2010）第10003号	工业园区	66,667	16,587	18,089	住宅兼容商业
3	遂工业园国用（2010）第10005号	工业园区	66,665	16,586	19,311	住宅兼容商业
4	遂工业园国用（2010）第10006号	工业园区	66,666	16,587	19,311	住宅兼容商业
5	遂工业园国用（2010）第10007号	工业园区	66,668	16,587	19,790	住宅兼容商业
6	遂工业园国用（2010）第10008号	工业园区	66,666	16,587	19,790	住宅兼容商业
7	遂工业园国用（2010）第10009号	工业园区	66,667	16,587	19,790	住宅兼容商业
8	遂工业园国用（2010）第10016号	工业园区	66,667	16,587	16,554	住宅兼容商业
-	合计	-	533,333	132,693	150,854	-

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司与国家开发银行股份有限公司四川省分行签订的《2012年遂宁发展投资有限责任公司债权抵押资产监管协议》的规定，在本期债券存续期间，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和一年利息之和的比率不得低于2.0倍。本期债券实际发行利率为6.62%，则抵押资产价值与本期债券未偿还本金及其一年利息之和的比率为2.36倍。

综合分析，　上述担保措施仍能够较好的覆盖本期债券本息余额，仍有一定的增信作用。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2013年7月9日，公司未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司2013年在债券市场公开发行6亿元7年期公司债券（简称“13遂发展债”），尚未到兑付本金及利息日。

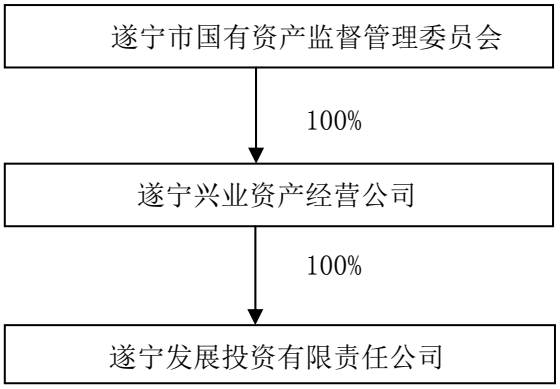
结论

2012年，遂宁市财政和经济实力均有提高，全市基础设施建设继续推进，为公司业务的发展提供了良好的外部环境。作为遂宁市重要的城市基础设施建设投融资主体，2012年，公司继续得到遂宁市政府

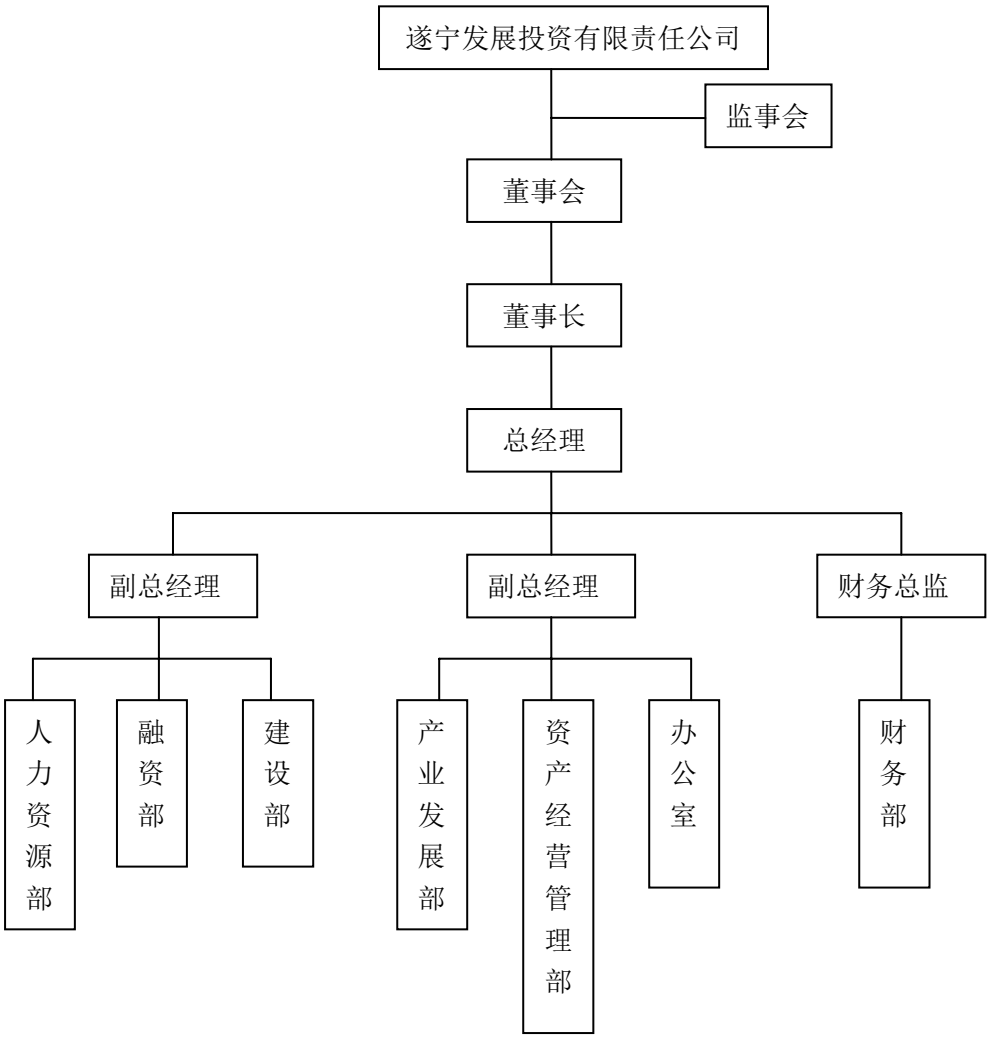
的有力支持，政府的资金拨入使公司的资产规模有所增大；同时也反映了 2012 年遂宁市财政收入中政府性基金收入有所减少，公司营业收入下降幅度较大，公司经营性净现金流为负且对债务保障能力有所下降。

预计未来 1～2 年，遂宁市政府对公司的支持力度不会减弱。综合分析，大公对遂宁发投的评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2012 年末遂宁发展投资有限责任公司股权结构图



附件 2　截至 2012 年末遂宁发展投资有限责任公司组织结构图



附件 3　　遂宁发展投资有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2012 年	2011 年	2010 年
资产类			
货币资金	36,489	53,446	21,786
应收账款	23,410	14,174	6,362
其他应收款	97,268	109,862	76,529
预付款项	690	235	0
存货	445,324	441,606	444,534
流动资产合计	625,920	627,891	549,211
长期股权投资	44,726	44,669	13,424
固定资产净额	5,151	178	86
非流动资产合计	51,816	44,945	13,542
总资产	677,736	672,836	562,753
占资产总额比（%）			
货币资金	5.38	7.94	3.87
应收账款	3.45	2.11	1.13
其他应收款	14.35	16.33	13.60
存货	65.71	65.63	78.99
流动资产合计	92.35	93.32	97.59
非流动资产合计	7.65	6.68	2.41
负债类			
短期借款	46,500	49,000	20,000
应付账款	4,190	5,399	8,789
其他应付款	57,118	47,943	37,596
流动负债合计	120,313	111,474	73,025
长期借款	73,350	86,900	64,450
非流动负债合计	74,250	86,900	64,450
负债合计	194,563	198,374	137,475
占负债总额比（%）			
短期借款	23.90	24.70	14.55
应付账款	2.15	2.72	6.39
其他应付款	29.36	24.17	27.35
流动负债	61.84	56.19	53.12
长期借款	37.70	43.81	46.88
非流动负债合计	38.16	43.81	46.88

附件 3　遂宁发展投资有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2012 年	2011 年	2010 年
权益类			
少数股东权益	-17	183	172
实收资本（股本）	300,000	160,000	100,000
资本公积	163,769	300,412	316,327
盈余公积	2,610	1,865	1,249
未分配利润	16,811	12,003	7,531
归属于母公司所有者权益	483,190	474,279	425,107
所有者权益合计	483,173	474,462	425,278
损益类			
营业收入	15,697	24,850	25,483
营业成本	6,043	10,911	13,591
销售费用	424	183	61
管理费用	1,649	1,021	615
财务费用	1,805	3,057	2,749
投资收益	260	-119	0
营业利润	5,076	7,845	6,977
投资收益	260	-119	0
营业外收支净额	4,342	494	394
利润总额	9,418	8,339	7,371
所得税	2,364	2,140	1,867
净利润	7,053	6,199	5,504
归属于母公司所有者的净利润	7,254	6,187	5,521
占营业收入比（%）			
营业成本	38.50	43.91	53.33
销售费用	2.70	0.73	0.24
管理费用	10.51	4.11	2.41
财务费用	11.50	12.30	10.79
营业利润	32.34	31.57	27.38
利润总额	60.00	33.56	28.93
净利润	44.93	24.95	21.60
归属于母公司所有者的净利润	46.21	24.90	21.67
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-4,511	3,974	29,017
投资活动产生的现金流量净额	-15,006	-8,109	-4,091
筹资活动产生的现金流量净额	8,409	29,944	-11,906

附件 3　遂宁发展投资有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2012 年	2011 年	2010 年
财务指标			
EBIT	12,547	11,467	10,177
EBITDA	12,962	11,506	10,207
总有息负债	119,850	135,900	84,450
毛利率（%）	61.50	56.09	46.67
营业利润率（%）	32.34	31.57	27.38
总资产报酬率（%）	1.85	1.70	1.81
净资产收益率（%）	1.46	1.31	1.29
资产负债率（%）	28.71	29.48	24.43
债务资本比率（%）	19.87	22.27	16.57
长期资产适合率（%）	1,075.77	1,248.99	3,616.36
流动比率（倍）	5.20	5.63	7.52
速动比率（倍）	1.50	1.67	1.43
保守速动比率（倍）	0.30	0.48	0.30
存货周转天数（天）	26,418.57	14,618.09	7,258.41
应收账款周转天数（天）	430.98	148.75	354.67
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.89	4.31	38.38
经营性净现金流/总负债（%）	-2.30	2.37	21.03
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.68	0.60	4.14
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.90	1.73	1.45
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.96	1.74	1.46
现金比率（%）	30.33	47.94	29.83
现金回笼率（%）	100.00	65.78	137.92
担保比率（%）	0.00	0.21	0.24

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/主营业务收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/非流动资产× 100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /（营业收入 / 年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额 /所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。