



# 2019年遂宁市天泰实业有限责任公司 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

# 2019年遂宁市天泰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
PR 天泰 01/19 天泰债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：船山区是遂宁市的核心区域，旅游和电子信息产业发展势头较好，遂宁市天泰实业有限责任公司（以下简称“公司”）业务区域竞争力强，代建业务持续性较好，公司继续获得较大力度的外部支持，四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的保证担保仍能有效提升“PR 天泰 01/19 天泰债”信用水平。同时中证鹏元关注到，公司资产仍主要为施工成本、采砂权等，资产整体流动性和收益性较弱，偿债压力持续加大，面临较大的项目建设资金支出压力，因对外担保面临或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性仍较好，能持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024年7月19日

## 联系方式

项目负责人：李佳  
lij@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞  
hanf@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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	410.03	389.87	331.89	291.00
所有者权益	198.15	198.11	182.58	182.00
总债务	--	102.28	86.74	68.84
资产负债率	51.67%	49.19%	44.99%	37.46%
现金短期债务比	--	0.23	0.28	0.26
营业收入	9.39	25.42	22.34	15.52
其他收益	0.20	0.55	2.38	2.41
利润总额	0.61	1.56	1.65	1.64
销售毛利率	12.37%	14.63%	14.21%	21.88%
EBITDA	--	4.17	4.47	6.70
EBITDA 利息保障倍数	--	0.46	0.52	1.28
经营活动现金流净额	-4.91	-7.47	-6.78	2.89

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **船山区是遂宁市的核心区域，旅游和电子信息产业发展势头较好。**船山区是遂宁市的政治、文化中心，2023年实现GDP474.48亿元、增速6.5%，经济总量排遂宁市第2，船山区重点发展旅游业和电子信息产业，2023年全区文化旅游综合收入117.07亿元，同比增长34.52%，规模以上工业增加值增速为7.6%，产业发展势头较好。
- **公司业务区域竞争力强，代建业务持续性较好。**公司控股股东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”），业务范围主要为船山区，公司仍从事安置房、基础设施项目等建设，区域经营竞争力强，截至2023年末公司仍有较多在建代建项目，业务具有较好的可持续性。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**受益于船山区政府国有资产监督管理局（以下简称“区国资局”）注入较大规模的采砂权、房产等，2023年末公司资本公积净增加21.31亿元，同年公司获得财政补贴资金0.54亿元。
- **金玉担保提供的保证担保仍能有效提升“PR天泰01/19天泰债”信用水平。**经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，其提供的保证担保能有效提升“PR天泰01/19天泰债”信用水平。

## 关注

- **公司资产仍主要为施工成本、采砂权等，资产整体流动性和收益性较弱。**公司资产仍主要由应收款项、代建项目施工成本以及砂石开采权等构成，上述资产变现能力较差，应收款项规模较大且回收时间不确定，存在账面价值为43.19亿元的砂石开采权尚未实现收益，2023年末公司受限资产规模为104.09亿元，占总资产比重26.91%。
- **公司偿债压力持续加大，面临较大的项目建设资金支出压力。**2023年末总债务规模升至102.28亿元，同比增加17.92%，短期债务占比仍偏高，同期末为42.1%，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现均较差，备用流动性不足；公司在建项目较多，尚需投资的项目建设资金缺口较大，经营活动现金流持续净流出。
- **公司因对外担保面临或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保金额达39.49亿元，占期末净资产的19.93%，被担保方主要为国有企业、事业单位等，其中对民营企业的担保金额合计0.43亿元，公司存在较大的或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
遂宁市天泰实业有限责任公司	船山区重要的基础设施建设主体，并经营砂石开采销售业务	389.87	198.11	25.42
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	船山区圣莲岛、圣平岛及其周边区域的基础设施建设重要主体	125.98	80.56	2.97

注：以上各指标均为2023年/年末数据。  
 资料来源：iFind，中证鹏元整理

## 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	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	4/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	4/7

	ESG 因素	0
调整因素	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	2
	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+，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

- 公司控股股东为遂宁市国资委，业务范围主要为船山区，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，船山区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司最终由遂宁市国资委、遂宁市船山区政府国有资产监督管理局实际控制，当地政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权，公司有一大部分业务源于当地政府及相关单位，公司持续获得较大力度的外部支持，公司对船山区基础设施建设等方面有很大贡献，公司已经公开发发行过债券，如发生违约将会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响，公司与船山区政府的联系非常紧密以及对船山区政府非常重要。
- 同时，中证鹏元认为船山区政府提供支持的能力很强，主要体现为船山区是遂宁市的政治、文化中心，经济总量在全市排名靠前，船山区旅游业、电子信息产业近年增长势头较好。

### 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
PR 天泰 01/19 天泰债	5.00	1.25	2023-6-13	2024-11-1

## 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2019年11月发行5年期5亿元公司债券，募集资金计划全部用于中国西部现代物流港产业园区建设项目。根据公司提供的资料，截至2024年5月末，“PR天泰01/19天泰债”募集资金专项账户余额为14.32万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2023年，四川天穗农业集团有限公司（以下简称“天穗农业”，天穗农业股东为区国资局）将公司15.43%股权无偿划转至区国资局，相关股权变更已于2023年11月完成工商登记。截至2023年末，公司注册资本11.50亿元、实收资本3.60亿元，其中遂宁市国资委持有公司62.50%股权，区国资局持有公司20.85%股权，四川省财政厅持有公司9.04%股权，中国农业重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司7.61%股权；公司控股股东及实际控制人仍为遂宁市国资委。截至2023年末，公司股权结构图见附录二。

截至2023年末，公司合并范围子公司合计12家，子公司变动情况详见下表。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
四川天船实业有限责任公司	100%	10.00	土木工程建筑	无偿划转
遂宁泽恒物业管理有限责任公司	100%	0.30	房地产	无偿划转
四川希航建林建设工程有限公司	100%	0.30	房屋建筑	无偿划转
遂宁市邦鼎建材有限公司	100%	2.00	非金属矿物制品	无偿划转
遂宁市邦鼎水上货物运输有限公司	100%	0.05	水上运输	无偿划转
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
四川天辰人力资源集团有限责任公司	100%	0.20	人力资源服务	股权划出

资料来源：公司2023年审计报告、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。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企

业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域环境

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

**区位优势：**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
<b>遂宁市</b>	<b>1,714.97</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.21</b>	<b>113.63</b>	<b>139.30</b>
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<sup>1</sup>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

<sup>1</sup> “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。

（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。

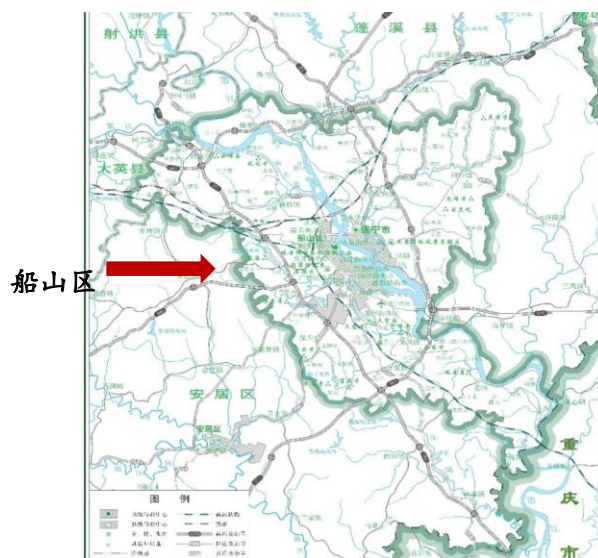
资料来源：遂宁市政府网站，中证鹏元整理

**船山区是遂宁市的政治、文化中心，经济总量在全市排名靠前，旅游业、电子信息产业为当地发展重心，但财政收入质量一般，财政自给能力较弱，地方政府债务压力加大**

**区位特征：**船山区是遂宁市的政治、文化中心，拥有一定的旅游资源，交通便利，近年常住人口

**净流入。**船山区是遂宁市的政治、文化中心，拥有“全国文明城市”“中国优秀旅游城市”和“中国观音文化之乡”等10多张城市名片，境内有千年古刹灵泉寺，皇家禅林广德寺，两倍于西湖水面的5A级风景区观音湖，中国唯一的四川宋瓷博物馆等一批自然人文景观。船山区地处成渝腹心，与成都、重庆等距128公里，船山区拥有高速公路4条（遂回、遂内、遂资眉、遂绵），遂渝铁路、达成铁路以及在建的成达万高铁经过船山区。全区幅员面积367.1平方公里，辖6镇1乡5个街道，69个行政村、48个社区，此外位于船山区境内的有3个市级园区：经济技术开发区、高新区、河东新区。2023年末，全区常住人口为84.30万人，较上年末人口增加0.2万人，近三年人口持续净流入。

**图2 船山区区位图**



资料来源：四川省标准地图

**经济发展水平：**船山区经济总量在全市排名靠前，固定资产投资增速较快，对经济拉动作用较大，但人均GDP水平不高。近年来，船山区经济总量保持增长，在全市排名靠前，2023年实现GDP474.48亿元、增速6.5%，经济总量增速较上年有所提升，产业结构调整为5.16:38.55:56.29，以第二、三产业为主，增加值分别同比增长5.1%、7.9%，但人均GDP水平不高，持续低于全国水平。近年固定资产投资增速较快，2021-2023年平均增速为10.37%。受益于居民消费信心修复，2023年船山区社会消费品零售总额实现233.89亿元，同比增长14.1%，较2022年有较大幅度提升。

**表5 2023年遂宁市所属部分行政区经济财政指标情况（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
<b>船山区</b>	<b>474.48</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.63</b>	<b>4.86*</b>	<b>4.54*</b>
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6 船山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	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	474.48	6.5%	446.94	4.3%	438.23	8.2%
固定资产投资	-	6.3%	-	13.7%	-	11.1%
社会消费品零售总额	233.89	14.1%	204.91	3.6%	197.76	16.3%
人均 GDP（万元）		5.63		5.33		5.23
人均 GDP/全国人均 GDP		62.98%		62.62%		64.98%

注：1.“-”表示未获取；2.统计数据包含三个市级园区；3.2021-2022 年人均 GDP 计算公式中常住人口采用的是 2021 年末常住人口。

资料来源：船山区统计局，中证鹏元整理

**产业情况：船山区重点发展旅游业、电子信息产业，2023年旅游业和电子信息产业增长势头较好。**

船山区已建成圣莲岛、十里荷画、九莲洲湿地公园等特色景区景点，2023年圣平岛“花花世界”田园综合体入选省级文旅融合示范项目、新开村成功命名第四批省级乡村旅游重点村、凤凰村入选第三批天府旅游名村，全区文化旅游综合收入突破110亿元。船山区重点发展电子信息为主的先进制造业，2023年华宏锐精密刀具、万业兴、汇鼎电子等5家企业建成投产，并引进华夏智慧空气储能、台牧机床生产基地等重点项目，全区高新技术产业主营业务收入达4亿元以上，规模以上工业增加值增速为7.6%，增长势头较好。

**发展规划与机遇：**根据《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》，船山区围绕“建设川渝毗邻地区一体化发展先行示范区、东西部产业协作示范区，加快成渝地区双城经济圈集成改革试点”发展定位，大力发展电子信息、绿色化工、现代商贸、文体旅游、医疗康养、都市农业等特色产业。

**财政及债务水平：**2023年船山区一般公共预算收入增速较快，财政自给能力较弱，国有土地出让收入减少导致政府性基金收入规模大幅下滑，地方政府债务压力加大。2023年船山区（不包括三个市级园区数据，以下均为口径）一般公共预算收入4.86亿元，同比增长10.01%，其中税收收入2.54亿元，主要由增值税构成，税收占比有所下降。2023年船山区政府性基金收入5.45亿元，同比下降50.81%，主要系国有土地使用权出让收入大幅下滑所致。截至2023年末，船山区地方政府债务余额增至71.85亿元，同比增加51.97%，其中新增债券11.93亿元、再融资债券4.95亿元，地方政府债务压力加大。

**表7 船山区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	24.91	24.49
税收收入占比	45.72%	57.25%
财政自给率	37.58%	38.68%

政府性基金收入	53.54	24.54
地方政府债务余额	199.33	152.90

注：2021-2022年船山区财政数据包括三个市级园区数据，未获取船山区全口径数据；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：船山区财政局提供，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司业务区域竞争力强，代建业务可持续性较好，但项目建设面临较大资金压力，自营项目建设进度不及预期

公司控股股东为遂宁市国资委，业务范围主要为船山区，2023年净资产及营业收入规模区域内排名第一，经营竞争力强。2023年公司营业收入及毛利润均主要来源于工程代建、商品销售业务，业务收入规模有所增长，毛利率水平相对稳定。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	15.76	62.02%	19.12%	12.18	54.52%	20.00%
商品销售收入	8.91	35.06%	7.65%	9.70	43.44%	6.77%
劳务派遣收入	0.51	1.99%	-1.44%	0.32	1.45%	0.01%
其他	0.24	0.94%	12.50%	0.13	0.59%	61.11%
<b>合计</b>	<b>25.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.63%</b>	<b>22.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.21%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）代建业务

公司代建业务仍具有较好专营性，存量代建项目较多，业务可持续性较好，但在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，且自营项目建设、运营等不达预期

公司代建业务仍主要在船山区开展，负责区域内安置房、基础设施项目建设等，仍有较好的区域专营性。业务模式仍为公司受遂宁市船山区人民政府委托进行相关项目建设根据《工程项目委托代建合同》和结算单确认代建回购收入，2023年公司代建业务收入同比有所增加，主要源于观音湖圣莲岛圣平岛内涝治理工程项目、桂花镇棚户区（城中村）改造项目、遂宁市船山区第二社会股利救助中心等项目结算，业务利润水平相对稳定，在建或尚未结算代建项目较多，业务可持续性较好。2023年末公司在建项目计划投资金额156.38亿元，累计已投资91.67亿元，尚需投资规模为75.83亿元。

公司主要在建自营项目中物流港产业园、停车场建设项目为发债的募投项目，投资进度不达预期。2023年末公司主要在建自营项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力，当年停车场建设项目已经实现收益，但规模较小，且在建自营项目未来收益具有一定不确定性。此外，“PR遂天泰/17天泰养老债”募投项目川中养老康体休闲中心仍尚未实现收入。

**表9 截至 2023 年末公司在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
<b>代建</b>		
龙凤产教园	28.00	10.22
遂宁市船山区市城区危旧房棚户区改造项目	24.47	9.47
圣平岛新农村开发建设工程	12.73	14.24
观音湖下穿隧道建设工程*	8.52	8.22
遂宁市船山区东山智慧养老建设项目	7.00	17 万元
遂宁市船山区环观音湖景区旅游公路（仁里至金桥）新建项目	6.84	0.06
观音湖内涝治理	6.80	15.41
圣莲岛新农村开发建设工程*	5.00	4.95
圣平岛田园综合体项目	4.00	1.15
圣莲岛环岛堤带路附属景观（莲叶景观房）*	4.00	5.00
遂宁市船山区圣平岛棚户区改造（二期）建设项目	3.93	2.28
仁里镇猫儿洲村棚户区改造	3.76	3.60
零星项目	11.25	6.58
<b>小计</b>	<b>126.30</b>	<b>81.18</b>
<b>自营</b>		
中国西部现代物流港产业园区建设项目	12.99	5.25
遂宁市船山区停车场建设项目	8.69	0.64
荷花博览园项目	8.40	4.60
<b>小计</b>	<b>30.08</b>	<b>10.49</b>
<b>合计</b>	<b>156.38</b>	<b>91.67</b>

注：1）因审计调整，2023 年末遂宁市船山区圣平岛棚户区改造（二期）建设项目累计投资金额小于 2022 年末，以上表数据为准；2）部分项目已投资金额已超过总投资金额，带“\*”为已完工尚未结转项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）贸易业务和劳动派遣业务

### 公司商品贸易业务收入贡献仍较大，前五大客户集中度有所提升，未来不再开展劳务派遣业务

2023 年公司商品销售收入大多数源于大宗商品贸易，砂石销售业务收入规模较小，大宗商品贸易业务主要由子公司遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司和公司本部负责，业务模式采取以销定购的方式，待下游客户有实际订单后，再向上游供货商购货，部分采购款由公司预付，公司与下游客户的结算模式为先款后货，销售款项回收情况较好，涉及的商品有塑料颗粒、辐射松原木等，公司商品销售业务前五大客户集中度较 2022 年有所提升，且均为民营企业。2023 年公司商品销售收入规模仍较大，为公司营业收入规模扩张贡献突出，但盈利能力仍较差。

**表10 2023 年公司前五大客户明细（单位：亿元）**

客户	商品	销售	占比
宁波浣莎贸易有限公司	塑料颗粒	2.00	22.45%

浙江自贸区伟廷贸易有限公司	辐射松原木	1.13	12.65%
宁波衡翔供应链管理有限公司	聚丙烯	1.01	11.33%
河南岑瑶金属材料有限公司	锌锭	0.83	9.28%
舟山泰晤贸易有限公司	精对苯二甲酸	0.64	7.21%
<b>合计</b>		<b>5.61</b>	<b>62.92%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司劳务派遣业务仍由原子公司四川天辰人力资源集团有限责任公司<sup>2</sup>（以下简称“天辰人力”）负责，当年劳务派遣业务收入0.51亿元，对公司营业收入形成补充，但因管理费用增加较多，该业务亏损，2023年末天辰人力已经划出公司合并范围，根据政府相关文件，子公司天辰人力100%将无偿划转至遂宁天寰实业集团有限责任公司，公司不再从事相关业务。公司其他业务收入仍主要系向园区企业收取的租金收入和相关维护的零星收入，收入规模不大。

### 公司持续获得较大力度的外部支持

2023年公司继续获得较大力度的外部支持，受益于区国资局注入采砂权、房产等资产，2023年末公司资本公积净增加21.31亿元，资本实力进一步增强，2023年公司获得政府补贴资金0.54亿元。

**表11 2023年公司资本公积增加详情（单位：亿元）**

资本公积变化情况	变动金额
遂宁市船山区政府国有资产监督管理局向子公司遂宁市天泰旅游投资开发公司划拨投资性房产99处。	0.51
遂宁市船山区政府国有资产监督管理局向子公司遂宁市天泽发展投资有限公司划入四川天船实业有限责任公司、遂宁泽恒物业管理有限责任公司股权	0.18
遂宁市船山区政府国有资产监督管理局向子公司遂宁市天泽发展投资有限公司划入房产	0.04
遂宁市船山区政府国有资产监督管理局向子公司遂宁市天泰鸿涪建材有限公司划入6处采砂权	20.74
<b>合计</b>	<b>21.47</b>

注：注入公司的房产均已办妥权证，公司已经获取采砂经营权。

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

## 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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制，2023年末公司合并范围新增子公司5家，减少子公司1家，详见表1。

### 资本实力与资产质量

<sup>2</sup>2023年9月经遂宁市船山区政府国有资产监督管理局批复（遂船国资〔2023〕152号），同意遂宁市天泰实业有限责任公司将持有的四川天辰人力资源集团有限责任公司100%的股权无偿划转给遂宁天寰实业集团有限责任公司。



2023年公司资产规模增幅较大，仍主要为代建项目施工成本、砂石开采权等，应收款项和受限资产规模较大，部分砂石开采权和投资性房地产盈利性较差，需关注债券募投项目建设进度和未来收益实现情况，资产整体流动性较弱

受益于资产注入和持续项目建设投入等，公司资产规模增速较快，2023年末所有者权益同步增长，所有者权益主要构成仍为资本公积，因公司总负债规模扩张较快，2024年3月末产权比率升至107%，所有者权益对总负债保障持续削弱。

图 3 公司资本结构

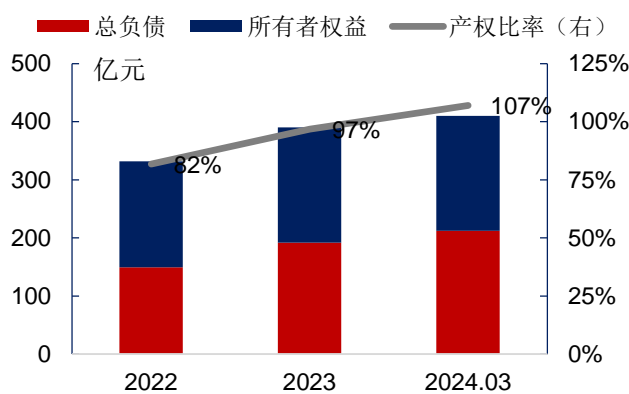
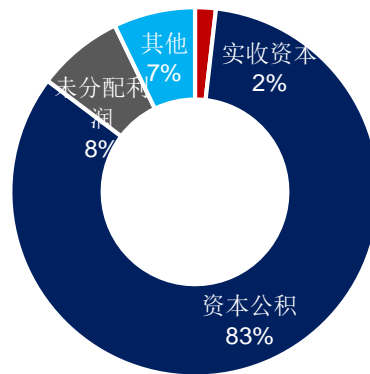


图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产规模增速较快，2023年末增至389.87亿元，同比增加17.47%，仍主要由应收款项、代建项目施工成本以及砂石开采权等构成，期末资产增量也主要源于上述资产。公司应收账款仍为代建业务形成的款项，欠款方包括船山区观音湖文化旅游产业园区管理委员会（以下简称“观音湖管委会”）、遂船山区住房和城乡建设局、船山区财政局、船山区水利局以及高新技术产业船山区管理委员会，上述金额合计31.65亿元，占比99.61%；其他应收款为公司与政府相关单位及国有企业的往来款项，2023年末增长50.24%至46.98亿元，前五大欠款方分别为船山区财政局、船山区人民政府土地储备中心、观音湖管委会、船山区政府国有资产管理局以及遂宁市瑞隆企业管理有限公司，欠款合计26.18亿元，占比55.51%，公司应收款项欠款方主要为政府相关单位及国有企业，回款时间不确定，对公司资金形成明显占用。2023年末公司存货规模保持较快增速，主要系代建项目建设成本持续投入影响，其中合同履行成本73.55亿元，包含遂宁市船山区圣平岛棚户区改造建设项目、龙凤产教园等项目；存货中土地资产共44宗，账面价值为25.16亿元，主要为商服、零售批发工业用地等，均已办妥产权证，含5宗科教用地、教育用地，账面价值合计5.41亿元。2023年末公司无形资产仍主要为采砂权，同期末公司子公司遂宁市天泰鸿涪建材有限公司（以下简称“鸿涪建材”）无偿获得6处采砂权，评估价值为20.74亿元，无形资产规模升至132.60亿元，除子公司天泰旅游名下评估价值为43.19亿元的砂石开采权外，其余采砂权已经通过销售砂石实现收益。

其他资产方面，公司货币资金主要为银行存款、质押定期存单以及信用保证金等，2024年3月末因

公司增加银行借款、发行债券“24天泰实业PPN001”等，货币资金账面价值增加较2023年末增加100.30%，2023年末受限货币资金规模为6.73亿元，在建工程包含西部物流港、智能停车场以及荷花博览园等债券募投项目，2023年基本无新增投资，账面价值与上年末基本持平，需关注项目建设进度和未来收益实现情况。投资性房地产仍主要由招拍挂、政府注入取得的土地使用权构成，均已办妥产权证，以公允价值计量，土地用途主要为商住用地，2023年按公允价值计量的投资性房地产公允价值收益0.64亿元，形成的租赁收入规模仍较小。

资产受限方面，2023年末公司受限资产规模104.09亿元，占总资产比重26.91%，除受限货币资金外，还包含因抵押、质押借款使用权受到限制的存货（17.14亿元）、投资性房地产（28.89亿元）以及无形资产（51.21亿元）等。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.05	4.89%	10.01	2.57%	12.81	3.86%
应收账款	37.70	9.19%	31.77	8.15%	28.05	8.45%
其他应收款	48.02	11.71%	46.98	12.05%	31.27	9.42%
存货	101.77	24.82%	98.72	25.32%	82.02	24.71%
<b>流动资产合计</b>	<b>217.21</b>	<b>52.98%</b>	<b>197.20</b>	<b>50.58%</b>	<b>161.77</b>	<b>48.74%</b>
在建工程	10.72	2.62%	10.60	2.72%	10.26	3.09%
投资性房地产	44.02	10.74%	44.02	11.29%	42.87	12.92%
无形资产	132.55	32.33%	132.60	34.01%	112.23	33.82%
<b>非流动资产合计</b>	<b>192.82</b>	<b>47.02%</b>	<b>192.67</b>	<b>49.42%</b>	<b>170.13</b>	<b>51.26%</b>
<b>资产总计</b>	<b>410.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>389.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>331.89</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入规模有所增加，业务盈利能力相对稳定，政府补贴和公允价值变动收益对公司整体盈利水平形成有效支撑

代建业务仍为主要的收入和营业利润来源，贸易业务对公司业务收入和利润形成补充，因代建收入有所增长，2023年带动公司营业收入增至25.42亿元，销售毛利率水平相对稳定。2023年公司收到政府补贴资金0.54亿元、投资性房地产公允价值收益0.64亿元，上述收益合计占利润总额75.64%，对公司整体盈利能力形成有效支撑。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年
营业收入	9.39	25.42	22.34
营业利润	0.61	1.67	1.58

其他收益	0.20	0.55	2.38
利润总额	0.61	1.56	1.65
销售毛利率	12.37%	14.63%	14.21%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司债务规模增速较快，短期债务占比仍偏高，EBITDA利息保障倍数和现金短期债务比表现均较差，债务偿还压力持续增加，且备用流动性不足

公司外部融资规模持续扩张，2023年末总债务规模升至102.28亿元，同比增加17.92%，银行借款、债券融资以及融资租赁为主要融资渠道，期末长短期债务比约为57.9: 42.1，较上年末略有优化，但短期债务占比仍偏高。其中，公司银行借款主要由保证借款、质押借款等构成，合作的金融机构包括四川地区城商行、农商行，恒丰银行、天津银行、光大银行等股份制银行，农发行、国开行等政策性银行，利率成本区间分布在2.95%-10.00%，2023年末公司银行借款规模增加较多。公司债券发行规模较大，利率区间在5.98%-8.00%，2023年新发行“23天泰实业PPN001”、“23天泰实业MTN002”和“23天泰实业MTN001”，期末应付债券规模升至41.30亿元，将于一年内到期的应付债券规模为5.65亿元。2023 末公司融资租赁款和信托借款规模（含一年内到期）分别为2.71亿元、1.00亿元，利率区间在4.85%-8.98%，融资租赁借款规模较上年末有所压降，上述非标融资计入公司长期应付款科目。

除上述非标融资外，公司长期应付款主要构成为专项应付款，2023年末规模为13.35亿元，资金主要用于川浙共建藏区扶贫工业产业园区、彰德桥棚户区改造项目等项目。公司其他应付款仍主要为公司与区域内国有企业的往来款项，2023年末上述款项增速较快，但还款较有弹性。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.72	9.31%	23.39	12.19%	12.96	8.68%
其他应付款	53.13	25.07%	42.70	22.27%	27.48	18.40%
一年内到期的非流动负债	14.50	6.84%	15.39	8.02%	23.29	15.60%
<b>流动负债合计</b>	<b>103.45</b>	<b>48.82%</b>	<b>95.08</b>	<b>49.58%</b>	<b>81.15</b>	<b>54.35%</b>
长期借款	28.26	13.34%	21.27	11.09%	6.76	4.53%
应付债券	40.28	19.01%	35.65	18.59%	30.93	20.71%
长期应付款	33.47	15.80%	33.34	17.39%	30.47	20.41%
<b>非流动负债合计</b>	<b>108.43</b>	<b>51.18%</b>	<b>96.68</b>	<b>50.42%</b>	<b>68.16</b>	<b>45.65%</b>
<b>负债合计</b>	<b>211.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>191.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>149.31</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	102.28	53.34%	86.74	58.09%
其中：短期债务	--	--	43.06	22.46%	45.65	30.57%
长期债务	--	--	59.21	30.88%	41.09	27.52%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司财务杠杆水平保持上升趋势，2024年3月末资产负债率增至51.67%，现金短期债务比水平持续较低，公司面临短期偿债压力较大，2023年末公司EBITDA利息保障倍数表现仍较差且下滑。公司存量债务还本付息及项目建设资金需求较大，同时经营活动现金流表现仍较差，预计公司将继续加大外部融资力度，推动财务杠杆水平上升。2023年末公司获得授信额度72.21亿元，尚未使用授信额度17.11亿元，备用流动性有限。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	51.67%	49.19%	44.99%
现金短期债务比	--	0.23	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	0.46	0.52

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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未产生较大负面影响**

环境方面，根据公司提供的说明，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

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，目前公司根据《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。根据遂宁市船山区政府国有资产监督管理局《关于同意变更董事会、监事会、经理层成员的批复》（遂船国资[2023]151号），2023年11月公司董事会成员、监事会主席以及总经理均变更，公司监事会主席由代星担任，刘少伟任公司总经理，上述事项均系常规人事调整，未对公司产生重大不利影响。

### 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（2024年5月29日），公司本部及子公司天泰旅游（2024年4月28日）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

根据天泰旅游《关于公司涉及重大诉讼情况的公告》（以下简称“公告”），天泰旅游与棕榈股份因建设工程施工合同施工纠纷事宜，2024年5月棕榈股份向遂宁市中级人民法院（以下简称“遂宁市中院”）提起诉讼，原告（棕榈股份）诉求为判令天泰旅游向棕榈股份支付圣莲岛项目一、二期项目工程尾款、财务费用以及利息共计2.66亿元，天泰旅游已经收到遂宁市中院送达的《受理案件通知书》（案号为（2024）川09民初7号），遂宁市中院已决定受理案件，截至2024年6月相关诉讼尚未开庭，天泰旅游与棕榈股份正在进行庭外和解程序，后续判决结果不确定，上述事项存在对公司偿债能力以及涉案项目运营等产生不利影响的可能性。

截至2023年末，公司对外担保金额达39.49亿元，占期末净资产的19.93%，被担保方主要为国有企业、事业单位等，其中对民营企业的担保金额合计0.43亿元，公司存在较大的或有负债风险，对外担保详见附录五。

## 八、外部特殊支持分析

公司是船山区政府下属重要企业，公司最终由遂宁市国资委、遂宁市船山区政府国有资产监督管理局实际控制。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，船山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）公司与船山区政府的联系非常紧密。剔除明股实债，公司最终由遂宁市国资委、区国资局持股的比例超过90%，船山区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司一大部分业务来源于当地政府及相关单位，近年公司持续获得较大力度的外部支持，预计公司与当地政府的联系将保持稳定。

（2）公司对船山区政府较非常重要。公司承担了船山区较多的基础设施项目建设任务，在基础设施项目建设等方面具有较大的贡献，公司已经公开发发行过债券，如发生违约将会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、债券偿还保障分析

**金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“PR天泰01/19天泰债”信用等级**

金玉担保为“PR天泰01/19天泰债”出具了《担保函》，约定为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为“PR天泰01/19天泰债”存续期间及债券到期之日起两年。

金玉担保成立于2007年11月，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）出资成立，初始注册资本0.99亿元。后经过数次增资和股权变更，截至2016年末，金玉担保实收资本增

加至 10 亿元，四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）持股比例为 66%。2017 年 12 月，金玉担保作为全国首家获批中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）支持的融资担保机构，获得农发基金 20 亿元专项建设基金支持，同时金玉担保股东金鼎控股也向金玉担保增资 20 亿元。增资后，金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为 53.20%、40.00% 和 6.80%。2019 年 8 月，金鼎控股收购水电集团所持 6.80% 股权。截至 2023 年末，金玉担保注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为 60.00%，实际控制人为四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”），金玉担保股权结构如下表所示。

**表16 截至 2023 年末金玉担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%
<b>合计</b>	<b>50.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保主要在四川省内从事直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保及委托贷款业务。受宏观经济与政策的影响，近年金玉担保业务规模增长有所放缓，截至 2023 年末，金玉担保的担保余额为 315.72 亿元，较 2022 年末增长 9.27%。

**表17 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	90.11	106.18	142.92
当期解除担保额	63.33	44.92	43.71
期末担保余额	315.72	288.93	227.68
其中：融资担保余额	286.08	262.34	202.08
直接融资担保余额	256.55	233.03	163.98
间接融资担保余额	29.53	29.31	38.10
非融资性担保余额	29.63	26.59	25.60
融资担保责任余额	231.81	215.44	168.98
融资担保责任余额放大倍数	4.14	3.95	3.17

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保的直接融资担保业务均为债券担保，自 2018 年起金玉担保在四川省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务。截至 2023 年末，金玉担保直接融资担保余额为 256.55 亿元，占期末担保余额的 81.26%，但随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策落地实施，未来金玉担保直接融资担保业务增长承压，担保业务结构或将面临转型压力。

近年来，金玉担保在间接融资担保业务方面适当压缩中小民营企业贷款担保业务规模以控制风险，目标客户群体由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等。同时为弥补债券担保市场需求缩减的影响，金玉担保计划继续大力拓展政府平台类企业、国有企业等客户的间接融资担保业务，并加大普惠担保类业务开展力度。2023年5月，金玉担保创新推出“蜀担快贷”普惠担保产品，该产品参与国家融担基金分险体系。截至2023年末，金玉担保间接融资担保余额为29.53亿元，与上年末基本持平，其中普惠担保业务“蜀担快贷”产品成功落地106笔业务，累计担保总额达到3.84亿元。

金玉担保非融资担保业务主要包括工程履约保函、预付款保函以及2023年新增的投标保函等，其中工程履约保函业务主要客户为承接地方国企建设工程的施工方，投标保函的客户主要为地方资源公共平台招标项目的投标人。截至2023年末，金玉担保非融资担保业务余额为29.63亿元，较上年末增长11.43%。

2023年金玉担保当期担保代偿额为0.34亿元，其中间接融资担保业务代偿0.13亿元、非融资担保业务代偿0.21亿元，当期担保代偿率为0.54%，较2022年上升0.25个百分点。金玉担保当期担保代偿率有所上升，但现阶段担保业务总体代偿风险可控。金玉担保主要通过司法追偿和处置抵质押物等方式回收担保代偿款，近年来累计代偿回收率持续上升，截至2023年末，金玉担保代偿回收率为43.90%，仍处于较低水平，需关注金玉担保后续的代偿回收情况；同期末，担保风险准备金合计为11.39亿元，拨备覆盖率为199.32%，较2022年末上升44.49个百分点。

为提高资金使用效率，金玉担保在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。2023年金玉担保发放贷款15.70亿元，同比增长42.35%，期末贷款余额为10.64亿元，同比增长15.36%，其中对国有企业的贷款余额为10.00亿元，占期末贷款余额的比例为93.97%，剩余期限均在1年以内。截至2023年末，金玉担保债券投资业务共4笔，规模合计1.32亿元，其中3笔投资标的为金玉担保所担保的债券。

**表18 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	72.18	68.84	65.09
其中：货币资金	48.79	43.73	41.61
应收代偿款账面余额	5.80	5.79	6.16
应收代偿款坏账准备	0.09	0.09	0.09
所有者权益合计	56.01	54.49	53.24
营业收入	5.02	4.53	3.88
其中：担保业务收入	3.76	3.43	3.08
委托贷款业务收入	1.25	1.09	0.80
净利润	2.45	2.19	1.84
净资产收益率	4.44%	4.06%	3.48%

当期担保代偿率	0.54%	0.29%	3.69%
累计担保代偿率	2.68%	3.10%	3.56%
累计代偿回收率	43.90%	42.14%	37.58%
拨备覆盖率	199.32%	154.83%	106.19%

资料来源：金玉担保 2021-2023 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

近年金玉担保资产规模小幅增长，截至2023年末，金玉担保资产总额为72.18亿元，较2021年末增加10.89%。金玉担保资产主要为货币资金和对地方国有企业发放的委托贷款。截至2023年末，金玉担保货币资金48.79亿元，在资产总额中的占比为67.59%，其中受限货币资金2.55亿元，均为金玉担保缴纳的担保业务保证金。截至2023年末，应收代偿款账面余额为5.80亿元，已计提减值准备0.09亿元；同期末，其他流动资产为10.74亿元，主要为委托贷款以及少量定期存单利息。

截至2023年末，金玉担保I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为75.32%，I级资产和II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为76.01%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为20.22%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看金玉担保货币资金占比高，资产流动性较好。

近年金玉担保负债总额快速增长，截至2023年末，负债总额为16.17亿元，同比增长12.72%，主要系担保业务风险准备金增长。金玉担保负债主要为担保业务风险准备金和预收担保费，截至2023年末，预收担保费2.71亿元，其他流动负债为11.30亿元，同比增长28.12%，包括9.56亿元担保赔偿准备金和1.74亿元未到期责任准备金。

金玉担保所有者权益规模基本保持稳定，截至2023年末为56.01亿元，其中实收资本50.00亿元，资本实力较强。近年来随着担保业务规模的增长，金玉担保融资担保责任余额放大倍数持续上升，截至2023年末为4.14倍，仍处于较低水平，未来具备较大的业务发展空间。

受益于担保业务和委托贷款业务规模的上升，金玉担保营业收入保持增长，2023年金玉担保实现营业收入5.02亿元，同比增长10.96%，其中担保业务和委托贷款业务的营收占比分别为74.93%和24.88%。2023年金玉担保净利润、净资产收益率分别为2.45亿元、4.44%，较2022年均有所上升。

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川能投。金玉担保作为四川省重要的国有融资担保机构，主营债券担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，自成立以来在资本注入和业务开展方面获得金鼎控股和四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东背景强，在资本注入和业务拓展等方面给予金玉担保大力支持；担保余额持续增长，带动业务收入持续增长；资本实力强，I级资产占比较高，整体资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受政策影响，未来金玉担保债券担保业务开展或将面临一定的转型压力；累计担保代偿率偏高，累计代偿回收情况欠佳。



经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“PR天泰01/19天泰债”由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“PR天泰01/19天泰债”的信用等级。

## 十、结论

公司控股股东为遂宁市国资委，公司业务主要在船山区范围内开展，船山区作为遂宁市的政治、文化中心，经济总量在遂宁市各区县排名靠前，为公司发展提供良好外部环境。公司资产以项目建设成本、砂石开采权等为主，资产整体流动性和盈利性较差，债务偿还压力持续增加，债务偿还压力和项目建设资金支出压力较大，同时存在较大的或有负债风险，考虑到公司仍是船山区核心的城市基础设施建设主体，代建业务持续性较好，近年持续获得较大力度的外部支持，金玉担保提供的保证担保能有效提升本期债券信用等级。综合来看，公司抗风险能力尚可。

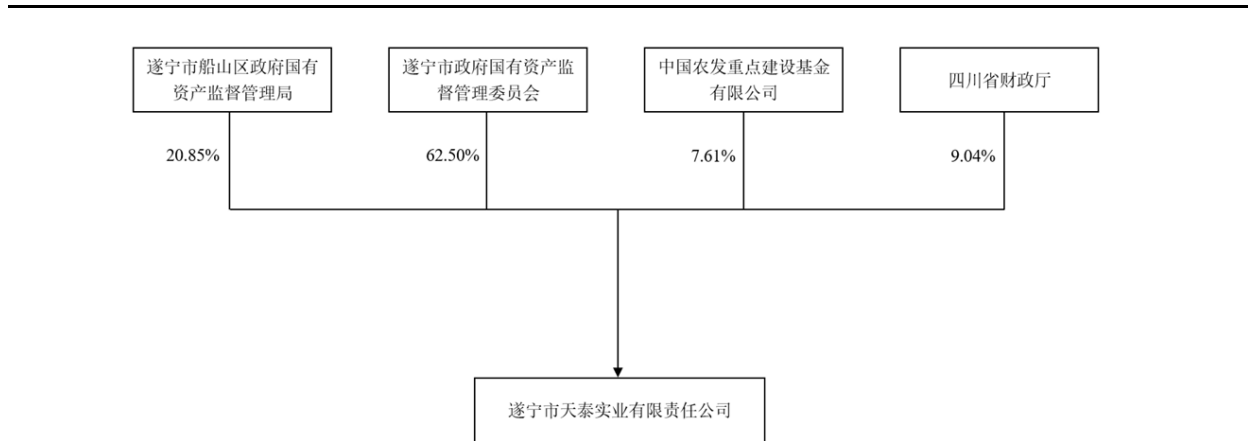
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR天泰01/19天泰债”信用等级为AAA。

## 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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	20.05	10.01	12.81	7.42
应收账款	37.70	31.77	28.05	19.50
其他应收款	48.02	46.98	31.27	28.96
存货	101.77	98.72	82.02	61.70
流动资产合计	217.21	197.20	161.77	123.47
固定资产	1.27	1.25	1.39	1.50
投资性房地产	44.02	44.02	42.87	41.52
无形资产	132.55	132.60	112.23	112.83
非流动资产合计	192.82	192.67	170.13	167.52
资产总计	410.03	389.87	331.89	291.00
短期借款	19.72	23.39	12.96	9.33
应付账款	2.31	2.15	2.67	2.82
其他应付款	53.13	42.70	27.48	20.41
一年内到期的非流动负债	14.50	15.39	23.29	14.92
流动负债合计	103.45	95.08	81.15	55.84
长期借款	28.26	21.27	6.76	10.83
应付债券	40.28	35.65	30.93	22.48
长期应付款	33.47	33.34	30.47	19.85
递延所得税负债	6.43	6.43	0.00	0.00
非流动负债合计	108.43	96.68	68.16	53.16
负债合计	211.88	191.77	149.31	109.00
所有者权益	198.15	198.11	182.58	182.00
营业收入	9.39	25.42	22.34	15.52
营业利润	0.61	1.67	1.58	1.54
其他收益	0.20	0.55	2.38	2.41
利润总额	0.61	1.56	1.65	1.64
经营活动产生的现金流量净额	-4.91	-7.47	-6.78	2.89
投资活动产生的现金流量净额	0.02	-1.26	-3.41	-4.52
筹资活动产生的现金流量净额	13.91	8.69	9.61	4.01
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	12.37%	14.63%	14.21%	21.88%
资产负债率	51.67%	49.19%	44.99%	37.46%
短期债务/总债务	--	42.10%	52.63%	41.03%
现金短期债务比	--	0.23	0.28	0.26
EBITDA（亿元）	--	4.17	4.47	6.70
EBITDA 利息保障倍数	--	0.46	0.52	1.28

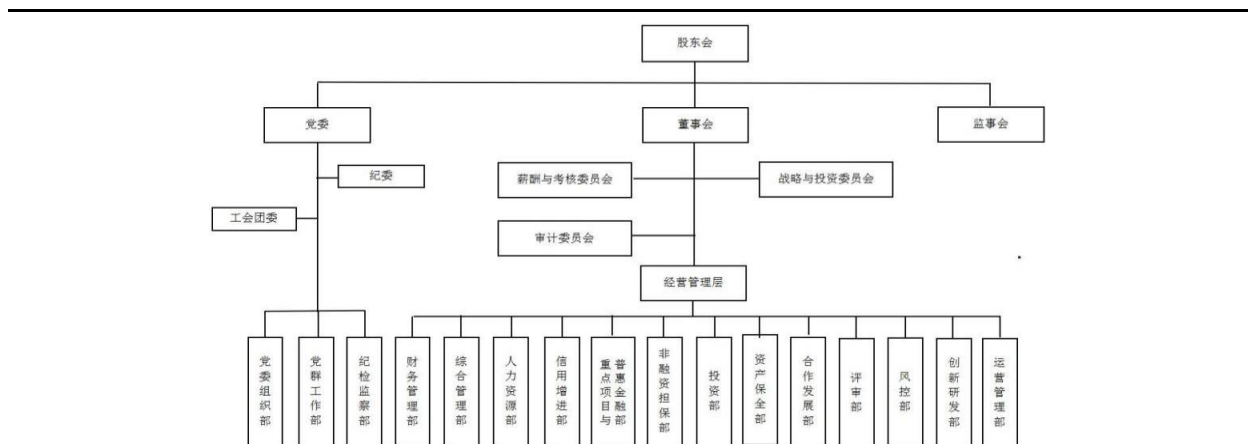
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 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

企业名称	业务性质	持股比例
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	基础设施建设投资与管理	97.00%
遂宁市天泽发展投资有限责任公司	项目投资	100.00%
遂宁市瑞丰现代农业投资有限公司	项目投资	100.00%
遂宁市天泰鸿涪建材有限公司	销售	100.00%
四川奥庄实业有限责任公司	基础设施建设投资与管理	64.15%
四川奥晖商贸有限公司	销售建材	100.00%
遂宁市船山区永嘉信融资理财信息咨询有限公司	融资信息服务	100.00%
四川天船实业有限责任公司	土木工程建筑	100.00%
遂宁泽恒物业管理有限责任公司	房地产	100.00%
四川希航建林建设工程有限公司	房屋建筑	100.00%
遂宁市邦鼎建材有限公司	非金属矿物制品	100.00%
遂宁市邦鼎水上货物运输有限公司	水上运输	100.00%

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 12 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	到期日
四川百绿盛三生农业科技有限公司	2,300.00	2024/01/12
四川可士可果业股份有限公司	2,000.00	2024/01/12
遂宁市天韵兴实业集团有限公司	18,000.00	2024/10/22
	9,400.00	2029/12/12
遂宁市天韵文化科技有限公司	1,000.00	2024/12/28
	1,000.00	2024/01/04
	1,000.00	2024/08/29
	950.00	2024/07/30
遂宁仁泰物业管理有限责任公司	1,000.00	2024/12/28
四川中驰天誉建筑工程有限公司	1,000.00	2024/12/28
遂宁市盈通商贸有限责任公司	1,000.00	2024/11/19
四川天盈实业有限责任公司	2,000.00	2025/07/29
	1,200.00	2025/06/16
	1,200.00	2024/12/08
	300.00	2024/12/08
	7,750.00	2026/03/21
	10,000.00	2026/03/20
	3,050.00	2027/03/18
456.00	2027/03/18	
遂宁铭阳工程项目管理有限公司	2,800.00	2025/05/24
遂宁发展投资集团有限公司	25,000.00	2037/09/15
遂宁市新启建设发展有限公司	4,950.00	2025/02/28
遂宁天穗商业管理有限责任公司	1,000.00	2024/12/28
	600.00	2025/12/25
四川彭年建筑工程有限公司	1,000.00	2024/10/19
遂宁铭诚农机服务有限责任公司	985.00	2025/01/29
	1,000.00	2024/04/22
遂宁瑞宜景园林绿化有限公司	950.00	2024/06/27
	985.00	2025/01/29
	800.00	2025/08/30
	1,000.00	2024/12/29
遂宁市润生供水有限公司	6,000.00	2024/01/13
	4,985.00	2025/03/03
	900.00	2024/01/09
	900.00	2024/10/25
	1,000.00	2025/12/27

	1,000.00	2024/01/04
	1,887.00	2042/08/14
	1,200.00	2042/08/14
	2,171.00	2052/12/09
遂宁兴船实业有限公司	2,714.00	2052/12/09
	800.00	2052/12/09
	500.00	2043/06/01
	1,000.00	2027/10/25
	1,000.00	2024/12/28
	12,000.00	2028/10/24
遂宁市瑞隆企业管理有限公司	10,000.00	2025/03/16
	900.00	2025/09/09
遂宁兴泰物业管理有限责任公司	1,000.00	2024/06/27
遂宁鑫蓝环保工程有限责任公司	1,000.00	2024/10/19
遂宁鑫汇盈商贸有限责任公司	1,000.00	2024/10/19
遂宁鑫汇隆餐饮服务有限公司	1,000.00	2024/12/27
遂宁欣和汇商贸有限公司	1,000.00	2024/10/19
	1,000.00	2025/03/29
四川兴创优筑建设有限公司	750.00	2026/03/23
	2,020.00	2028/09/10
遂宁开达投资有限公司	14,000.00	2024/10/20
四川德泽文化旅游投资发展有限公司	20,000.00	2025/09/04
遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	20,000.00	2024/10/31
遂宁市天韵兴实业集团有限公司	18,000.00	2024/10/22
遂宁市天韵文化科技有限公司	1,000.00	2024/12/28
遂宁市瑞隆企业管理有限公司	10,000.00	2025/03/16
四川兴创优筑建设有限公司	1,000.00	2025/03/29
	25,920.00	2033/03/30
遂宁实久众建市政基础设施投资有限公司	1,039.62	2033/03/30
	16,720.00	2033/03/30
	865.00	2033/03/30
	2,716.00	2033/03/30
	100.00	2024/09/26
遂宁市天韵文化科技有限公司	900.00	2024/09/26
	850.00	2024/03/27
	900.00	2025/08/15
	1,000.00	2024/12/28
遂宁兴船实业有限公司	1,000.00	2038/06/11
	6,000.00	2038/06/11

遂宁鑫汇隆餐饮服务有限公司	1,000.00	2024/12/27
遂宁铭诚农机服务有限责任公司	4,000.00	2025/01/07
遂宁瑞宜景园林绿化有限公司	5,000.00	2025/01/07
遂宁市润生供水有限公司	1,000.00	2025/12/27
	6,000.00	2024/01/13
遂宁市天韵兴实业集团有限公司	18,000.00	2024/10/22
遂宁市润生供水有限公司	1,000.00	2025/12/27
遂宁市瑞隆企业管理有限公司	10,000.00	2025/03/16
遂宁市天韵文化科技有限公司	1,094.00	2030/09/14
遂宁市润生供水有限公司	1,094.00	2029/06/04
遂宁铭诚农机服务有限责任公司	450.00	2025/10/09
遂宁兴船实业有限公司	1,000.00	2024/12/28
遂宁市天韵文化科技有限公司	1,000.00	2024/12/28
遂宁兴船实业有限公司	2,197.90	2028/10/24
遂宁市天韵兴实业集团有限公司	9,400.00	2029/12/12
成都小企业融资担保有限责任公司	490.00	2023/03/21
天府（四川）信用增进股份有限公司	6,500.00	2026/09/28
	20,250.00	2026/09/28
<b>合计</b>	<b>394,889.52</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。