

信用评级公告

联合〔2022〕7049号

联合资信评估股份有限公司通过对广元市投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广元市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“22 广元投资 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

广元市投资发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广元市投资发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方：四川发展融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 广元投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 广元投资 MTN001	4.40 亿元	4.40 亿元	2025/03/09

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	3		
			经营分析	2		
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2		
			现金流量	2		
			资产质量	4		
		资本结构		3		
		偿债能力		3		
调整因素					调整子级	
外部支持					1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广元市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为广元市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重和存在一定的代偿风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着广元市基础设施建设持续推进，公司的业务有望保持稳定发展。

“22 广元投资 MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的保证担保提升了“22 广元投资 MTN001”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 广元投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部支持力度较大。**公司是广元市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，继续在资产注入、股权划转和政府补助等方面获得较大力度的外部支持。
- 增信措施。**川发展担保为“22 广元投资 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了“22 广元投资 MTN001”偿付的安全性。

关注

- 资金支出压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司基础设施建设业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大。
- 债务负担较重。**公司全部债务快速增长，截至 2022 年 3 月末为 233.02 亿元，全部债务资本化比率为 61.49%，债务负担较重。
- 存在一定的代偿风险。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 28.23 亿元，担保比率为 19.34%，其中对民企担保余额 1.70 亿元。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

分析师：高朝群 赵晓敏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

 网址：www.lhratings.com
主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.57	19.50	25.21	36.26
资产总额（亿元）	341.20	409.21	475.93	478.94
所有者权益（亿元）	108.69	132.37	145.41	145.93
短期债务（亿元）	32.99	39.55	43.41	56.16
长期债务（亿元）	110.27	140.94	184.65	176.86
全部债务（亿元）	143.26	180.49	228.06	233.02
营业收入（亿元）	25.76	27.97	34.41	8.29
利润总额（亿元）	2.67	4.15	4.51	0.52
EBITDA（亿元）	4.13	6.48	7.42	--
经营性净现金流（亿元）	3.13	0.51	0.80	1.19
营业利润率（%）	15.22	16.25	14.38	9.71
净资产收益率（%）	2.15	2.91	2.78	--
资产负债率（%）	68.14	67.65	69.45	69.53
全部债务资本化比率（%）	56.86	57.69	61.07	61.49
流动比率（%）	251.63	254.56	299.56	277.43
经营现金流流动负债比（%）	3.97	0.60	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.49	0.58	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.84	1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.66	27.84	30.74	--
本部（母公司）口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	170.51	187.58	203.71	211.48
所有者权益（亿元）	63.52	62.17	64.09	64.23
全部债务（亿元）	63.28	76.47	88.71	75.56
营业收入（亿元）	0.48	2.31	1.27	0.14
利润总额（亿元）	0.02	0.01	0.05	0.14
资产负债率（%）	62.75	66.85	68.54	69.63
全部债务资本化比率（%）	49.91	55.15	58.06	54.05
流动比率（%）	351.46	385.37	479.19	264.09
经营现金流流动负债比（%）	1.97	0.67	5.71	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 报告已将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款计息部分调整至债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 广元投资 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/02/23	高朝群、赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广元市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广元市投资发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广元市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均无变化。2021 年，广元市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广元市国资委”）将持有的公司 90.00% 股权划转至广元发展集团有限公司（以下简称“广元发展”，由广元市国资委持 100.00% 股权），工商变更已完成，变更生效日期为 2022 年 6 月 30 日。截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，广元发展为公司控股股东（持股 90.00%），广元市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均无变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内拥有一级子公司 18 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 475.93 亿元，所有者权益 145.41 亿元（少数股东权益 12.04 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 34.41 亿元，利润总额 4.51 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 478.94 亿元，所有者权益 145.93 亿元（少数股东权益 12.00 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.29 亿元，利润总额 0.52 亿元。

公司注册地址：广元市万缘新区胤国路 377 号；公司法定代表人：杨剑。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。截至本报告出具日，“22 广元投资 MTN001”尚未到第一个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 广元投资 MTN001	4.40	4.40	2022/03/09	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此

背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，广元市经济和财政实力稳定增长。

根据《2021 年广元市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，广元市实现地区生产总值 1116.25 亿元，按可比价格计算增长 8.2%，其中一、二、三产业分别增长 7.3%、7.2%、9.5%，固定资产投资增速 11.1%，规模以上工业增加值同比增长 9.9%。三产结构比例由 18.5:40.2:41.3 调整为 17.8:41.0:41.2。

根据《关于广元市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，广元市完成地方一般公共预算收入 59.31 亿元，增长 14.6%，其中税收收入 32.96 亿元，较上年增长 13.6%，税收收入占地方一般公共预算收入的比重为 55.58%。同期，广元市一般公共预算支出 273.23 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 21.71%。2021 年，广元市政府性基金收入 56.08 亿元。

根据广元市人民政府和广元市财政局资料，2022 年 1—3 月，广元市实现地区生产总值 240.69，按可比价格计算增长 5.6%；完成地方一般公共预算收入 17.13 亿元，增长 26.22%；一般公共预算支出 62.53 亿元，增长 10.17%。2022 年 1—3 月，广元市政府性基金收入 6.86

亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，广元发展为公司控股股东（持股 90.00%），广元市国资委为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91510800708986557B），截至 2022 年 7 月 4 日，公司本部未结清贷款中无不良、关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有 26 笔关注类信贷信息，作为保证人或反担保人承担的还款责任记录中有 1 笔关注类和 1 笔不良类信贷信息。根据国家开发银行四川省分行（以下简称“国开行四川分行”）提供的说明，公司在国开行四川分行的已结清 22 笔贷款均正常还本付息，无不良记录。根据中国建设银行股份有限公司广元分行（以下简称“建行广元分行”）提供的说明，公司在建行广元分行已结清 4 笔贷款因员工工作疏忽造成逾期，上述贷款被调整为关注类，公司已全部偿还。根据绵阳市商业银行股份有限公司广元分行提供的证明，公司为其他借款人承担的相关还款责任信息显示有 1 笔住房按揭次级类贷款及 1 笔关注类贷款，主要系公司为经适房莲花小区与银行签署项目按揭合作协议，因 2 名贷款人未按约归还贷款，相应被银行调整贷款分类所致，上述 2 人后均正常归还贷款。

2022 年 4 月，公司增加一条被执行信息，执行标的 113.00 万元。该执行信息涉及的建设项目未完工结算，且公司暂未收到法院的传票信息，待公司收到法院传票信息后会提出申诉。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，法人治理结构和内部管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司业务仍较为多元化，营业收入和毛利率均保持增长。

2021 年，作为广元市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司营业收入较上年增长 23.02%，主要系保障房建设、工程施工和商品销售收入增长所致。公司其他业务收入主要为房屋租赁收入以及小额贷款收入等，规模不大。具体看，2021 年，公司基础设施建设业务收入有所下降，主要系道路工程回购规模减少所致；公司保障房建设业务收入大幅增长，主要系当年东山半岛和滨江印象等楼盘确认收入增

加所致；公司工程施工业务收入有所增长，主要系工程项目结算规模增加所致；公司商品销售业务收入有所增长，主要系建材销售收入增加，以及 2021 年公司将广元市农业发展集团有限公司（以下简称“广元农发”）纳入合并范围，新增 2.45 亿元粮油销售收入综合所致。

毛利率方面，公司基础设施建设业务和保障房建设业务毛利率较上年保持稳定；工程施工业务毛利率有所增长，主要系结算项目约定的毛利率较高所致；公司水务业务毛利率有所增长；商品销售毛利率持续有所下降，主要系毛利率较低的铝材贸易和粮油销售占比提升所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.29 亿元，公司综合毛利率较上年有所下降。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

收入类别	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	71067.28	25.41	21.01	64222.13	18.66	20.30	--	--	-
保障房建设	34213.47	12.23	18.18	45801.26	13.31	18.41	457.14	0.55	5.64
工程施工	42656.58	15.25	10.22	53459.51	15.54	16.41	25100.28	30.27	4.87
水务	7016.89	2.51	25.93	7739.99	2.25	35.52	1833.62	2.21	19.58
商品销售	90731.61	32.44	9.41	127828.08	37.15	6.52	44022.84	53.08	7.60
其他	34030.19	12.17	34.65	45061.84	13.10	60.34	11520.89	13.89	51.52
合计	279716.02	100.00	17.04	344112.82	100.00	17.92	82934.77	100.00	11.45

注：1. 基础设施建设业务包括道路工程回购、土地增减挂钩；商品销售业务包含建材销售、铝业销售、石油贸易及茶叶销售等；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 业务经营

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司道路工程建设业务收入回款效率一般，主要在建和拟建项目的资金支出压力较大；土地增减挂钩业务挂钩结余指标较充裕，对未来收入确认提供一定支撑。

道路工程建设

公司道路工程建设由子公司广元市城市发展集团有限公司（原广元市城建投资集团有限公司，以下简称“广元城发”）负责，采用委托代建模式。根据广元城发与广元市城乡规划和住房保障局（现为广元市住房和城乡建设局，以下简称“广元市住建局”）签订的《投资建设与代建回购协议》，公司自筹资金对受托项

目进行建设，待项目建设完工，由广元市住建局进行竣工结算验收，并在通过验收后移交给广元市住建局，再由后者一次性回购、分期支付资金。回购原则为委托方综合考虑筹资成本及管理费用，一般在投资成本基础上加成 20.00% 的投资收益，回购资金分 6 年支付，公司每年根据广元市财政局出具的《工程结算书》确认收入并结转成本。

2021 年，公司实现道路工程建设收入 3.29 亿元。因该业务到年末统一结算，公司 2022 年 1—3 月尚未确认相关收入。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工道路工程建设项目包括瓷窑铺至电子路道路建设工程、2011 背街小巷工程等，总投资额 7.44 亿元，

拟回款金额 8.86 亿元，已回款 3.00 亿元，回款效率一般。

表 4 截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资
中国西部（广元）绿色家居产业城启动区建设项目	2019—2022 年	35.66	12.22
广元市三江新区基础设施建设项目	2018—2022 年	70.45	22.20
西二环延伸段	2020—2024 年	13.22	1.10
广元市天然气工业园区建设项目	2019—2022 年	1.53	1.27
广元市中心城区智慧停车场	2019—2022 年	24.80	3.01
西二环一期工程	2015—2022 年	14.21	13.12
广元市（主城区）一环路提升改造工程	2019—2022 年	1.72	1.05
育才北路跨线桥工程	2019—2022 年	1.17	0.82
合计	--	162.76	54.79

注：部分项目因疫情等因素有所滞后，部分项目已完工未决算暂列在建工程
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目见上表，尚需投资 107.97 亿元。公司拟建道路工程建设项目如下表，计划总投资

6.00 亿元。整体看，公司尚需投资规模较大，未来的资金支出压力较大。

表 5 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建道路工程建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设期	计划总投资额
泰山路道路工程	2022—2024 年	2.04
雪峰小学片区配套道路	2022—2024 年	1.97
莲花片区配套道路工程	2022—2023 年	1.99
合计	--	6.00

注：部分项目因规划等因素未能按规划开工建设
资料来源：公司提供

土地增减挂钩业务

公司土地增减挂钩业务由子公司四川同圣产业投资有限公司（以下简称“同圣产投”）及四川同圣兴广土地整理有限责任公司（以下简称“四川同圣”）负责，业务具体开展依据《四川省城乡建设用地增减挂钩试点管理办法》、《四川城乡建设用地增减挂钩结余指标流转办法》和《国务院办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》等规定。

跟踪期内，公司土地增减挂钩业务模式未发生变化，项目地所在的人民政府作为招商方通过招投标方式对投资方进行采购，同圣产投或四川同圣作为投资方向业主方投标，中标后与招商方签订投资建设协议，并按照《投资建设合同书》的约定方案进行拆迁安置、拆旧复垦及土地整理等，项目投入计入“开发成本”，施工

完成后，同圣产投或四川同圣报请相关国土资源部门进行项目工程验收和实施规划验收，通过后由省级国土资源厅按规定颁发增减挂钩指标确认函和结余指标证书。在获取相关验收合格证书后，项目所在地政府对相关指标进行出售，出售后与公司进行项目结算。

2021 年，公司确认城乡建设用地土地增减挂钩项目收入 3.13 亿元，毛利率处于较高水平。2022 年 1—3 月，公司未实现土地增减挂钩收入。

截至 2021 年末，公司已完工的土地增减挂钩业务项目有剑阁普安增减挂钩项目等，总开发面积 9977.26 亩，挂钩结余指标 4096.33 亩。截至 2021 年末，公司在建的土地增减挂钩业务项目有平昌县笔山镇土地整理项目等，总开发面积 12188.14 亩，挂钩结余指标 7578.43 亩，

预计收入金额 8.43 亿元。整体看，公司可出让指标规模较大，指标的出让可为未来确认收入创造一定条件。

(2) 保障房建设业务

跟踪期内，该公司保障房仍采用政府成本定价销售，业务收入大幅增长。

公司保障房建设业务主要为安居房项目建设和销售，附带少量的商业地产项目建设和销售，具体业务由公司本部以及下属子公司广元城发、广元广置置业有限公司、广元市房地产经营有限公司和广元市三江建设投资有限公司等

负责实施，上述公司具有房地产开发相关资质。

2021 年，随着东山半岛和滨江印象等楼盘销售收入增加，公司保障房建设业务收入同比增长 33.87%，毛利率较上年保持稳定。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式未发生变化。公司根据广元市政府的委托负责安居房项目的建设和销售，建设资金分为自筹与财政拨款，项目建设完工后向居民进行销售，保障房项目为政府成本定价销售。公司尚有少量商业地产和公租房项目，前者采用市场化销售，后者通过向特定居民出租的方式取得收益。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	类型	建设期	总投资额	已投资额
万源项目	安置房	2009—2020 年	21.00	21.64
081 新城开发项目	安置房	2013—2021 年	18.84	17.64
新民棚户区改造项目	安置房	2016—2021 年	7.60	5.96
东山半岛	安置房	2017—2020 年	3.54	4.05
锦粼逸园保障性住房	安置房+公租房	2015—2019 年	2.90	2.15
莲心佳苑保障性住房	安置房	2014—2016 年	2.23	1.94
碧翠苑公租房	公租房	2013—2015 年	1.91	1.61
宜民居阳光家园公租房	公租房	2012—2014 年	0.82	0.76
国成百合郡限价商品房	安置房	2020—2022 年	2.18	1.14
碧翠苑限价商品房	商品房	2022—2025 年	4.50	0.49
文锦印象	安置房	2021—2024 年	2.03	0.51
坪雾限价商品房	商品房	2020—2022 年	2.60	1.90
合计		--	70.15	59.79

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司主要负责在建的保障房项目见上表，未来尚需投资 10.36 亿元。

(3) 工程施工业务

2021 年，公司工程施工业务收入和毛利率有所增长，在手合同充裕。

公司工程施工业务由子公司广元建工集团有限公司（以下简称“广元建工”）负责，该公司拥有建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级和建筑装饰装修工程专业承包二级等多项资质。

广元建工主要通过招投标方式获取项目，采用工程总承包模式，业主方包括旺苍县工业园区投资开发有限公司等地方国企和广元至诚和信房地产开发有限公司等民营企业。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建工程施工项目见下表，尚需投资 21.59 亿元。公司工程施工业务在手合同充裕。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建工程施工情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	完成额
西湾水厂取水工程迁建项目	18170.00	11744.95
西二环延伸段道路工程一工区、二工区项目	22660.00	7732.31
广元和信凤凰世纪城 9#地块	57470.00	29404.42
旺苍家居城一工区、二工区、三工区	45554.80	20720.87
城投丹桂园	6000.00	4681.01
森林院子片区棚户区限价商品房项目（徐家桃园）项目	15762.37	9569.15
上城半岛项目	17000.00	4468.66

中国西部（广元）绿色家居产业城扶贫项目——启动大坝项目（一工区、二工区）	15703.00	10843.84
广元和信·凤凰世纪城·海棠华庭（8-1号B地块）一期总承包工程项目	21565.57	9255.97
川陕革命老区（广元）红色教育基地建设项目	30183.00	6325.02
省区域应急救援广元基地建设项目	12564.17	4228.83
广元市中医医院门诊住院综合楼建设项目	33265.67	1731.20
广元港张家坝作业区（一区）一期工程G标段	4968.28	1109.18
昭化区蓂萌大厦建设项目	9283.23	1301.23
城发红树湾建设项目一工区、二工区	26000.00	3332.61
广元冰凌沟石灰岩矿开采、加工项目勘察、设计、施工融资一体化总承包	8000.00	1835.18
合计	344150.09	128284.43

资料来源：公司提供

（4）水务业务

公司水务业务在广元市区具有专营优势，供水量和客户持续增长，业务毛利率处于较高水平。

公司水务业务由子公司广元市供排水（集团）有限公司（以下简称“供排水公司”）负责，业务范围集中在广元市区，公司拥有完整的水务业务产业，服务人口已覆盖全市17万户，在广元市区处于专营地位。截至2022年3月末，公司日供水能力为11.81万吨，供水可以实现全市95%的覆盖率。跟踪期内，公司水质达标率为100.00%。

跟踪期内，公司水务业务经营模式发生变化，由自产水和外购水的混合模式转变成完全外购水模式，公司向供应商采购加工处理后的自来水对居民销售。跟踪期内，公司水费收取方式未发生变化，2021年，公司水费回收率超过98%。

跟踪期内，广元市水价未有调整。

表8 供排水公司经营相关数据

项目	2019年	2020年	2021年
原水购进量（万立方米）	4267.00	3582.00	4309.48
日供水量（万立方米）	11.69	11.77	11.81
供水面积（平方公里）	38.00	53.00	53.00
供水管网漏损率（%）	21.90	21.81	22.22

水质综合合格率（%）	100.00	100.00	100.00
全年供水量（万立方米）	4267.00	4296.00	4309.48
全年售水量（万立方米）	3314.00	3359.00	3551.48
自来水用户数（万户）	15.70	16.00	17.00

资料来源：公司提供

供排水公司经营数据见上表。2021年及2022年1—3月，公司水务业务收入分别为0.77亿元和0.18亿元，毛利率分别为35.52%和19.58%。

（5）商品销售业务

跟踪期内，受建材销售收入增加和新增粮油销售收入等影响，公司商品销售收入增幅较大，其中铝业销售和粮油销售毛利率较低。

建材销售

公司建材销售业务主要经营钢材、无缝钢管等，采用成本加成定价策略，定价基础参考同期、同类产品的市场价格。公司通过批发、零售形式对外销售，以现货交易、现金结算为主，少部分采用银行承兑汇票。

上游采购方面，2021年，公司从前五大供应商处采购金额合计为2.51亿元，占总采购金额的比重为75.82%。下游销售方面，2021年，公司向前五大客户销售金额合计1.45亿元，占总销售金额的比重为40.96%。

2021年，公司确认建材销售收入3.55亿元，毛利率有所下降。

铝业销售

公司铝业销售品种包括原铝AL99.70、铝线、铝卷、铝杆等，通过集中采购来议价及向下游客户提供一定的回款账期，赚取上下游客户之间差价。

公司根据上游供应商的报价，加成合理利润后向下游客户公开报价，并依据下游客户的需求情况确定采购规模，降低自身所面临的价格风险。上游采购方面，2021年，公司铝业上游前五大供应商采购金额合计3.44亿元，占采购总额的比重为96.16%，集中度高。下游客户方面，2021年，公司铝业销售下游前五大客户销售金额合计3.63亿元，占销售总额的比重为99.77%。

2021 年，公司确认铝业销售业务收入 3.64 亿元，较上年有所下降；毛利率水平较低。

石油贸易

石油贸易业务方面，公司通过先货后款的方式从中国石油天然气股份有限公司四川广元销售分公司、江油兴蜀石化有限公司、四川广元交通旅游投资集团有限公司能源分公司等处采购油品，并由供应商负责运输。石油销售采取渠道批发直销和加油站网点零售两种方式，公司设有 1 个批发点和 5 个加油站零售网点，销售结算模式采取的是先款后货与定期结算(30 天)相结合的方式。

2021 年，公司石油贸易业务收入为 2.50 亿元，毛利率受原油国际市场行情及地缘风险等因素影响较大。

粮油销售

2021 年，随着广元农发被无偿划入公司，公司新增粮油销售业务，销售品种主要为小麦、玉米和高粱等。2021 年，公司粮油销售业务上游供应商和下游销售客户较分散，前五大供应商和销售商的采购金额和销售金额分别占比 26.79%和 31.53%。

2021 年，实现粮油销售业务收入 2.45 亿元，毛利率水平较低。

3. 未来发展

公司作为广元市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，未来将依托广元市城市基础设施建设、乡村振兴等，持续发展区片开发、工程施工、特色农旅等五大业务板块。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，大信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，结论为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年 3 月末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 18 家。2021 年，公司无偿划转获得 1 家子公司股权，合并范围增加 1 家一级子公司。2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司新纳入合并范围子公司规模不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，土地使用权、项目投入以及应收类款项占比较大，应收类款项账龄偏长，对资金占用较大。总体看，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 16.31%。公司资产结构较为均衡。

表 9 公司资产主要构成情况(单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	213.68	52.22	245.08	51.50	241.44	50.41
货币资金	19.49	4.76	25.04	5.26	36.14	7.55
应收账款	22.69	5.54	19.32	4.06	18.82	3.93
其他应收款	75.28	18.40	81.26	17.07	62.96	13.14
存货	91.31	22.31	108.27	22.75	110.72	23.12
非流动资产	195.53	47.78	230.85	48.50	237.50	49.59
长期应收款	47.78	11.68	50.39	10.59	50.42	10.53
在建工程	72.81	17.79	99.61	20.93	105.32	21.99
无形资产	22.32	5.45	23.80	5.00	23.82	4.97
其他非流动资产	22.97	5.61	25.08	5.27	25.06	5.23
资产总额	409.21	100.00	475.93	100.00	478.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 14.70%。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 28.48%，主要系融资规模增加所致。截至 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 94.80%），受限货币资金 1.29 亿元，主要为借款质押和保证金等。

截至 2021 年末，公司应收账款较上年末下降 14.83%，主要为应收广元市财政局等政府相关部门和国有企业的工程款和土地整理款，应收账款余额前五名占 35.69%。公司因部分应收账款回收可能性较小全额计提坏账准备，累计计提坏账准备 1.41 亿元，计提比例 6.81%。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 7.94%，主要为往来款、转贷资金、资金占用费及借款等，公司其他应收款余额前五名占 80.66%，集中度高，主要为与广元市财政局和广元市国有企业的往来款及转贷资金。根据广元市国资委相关批复，由公司本部作为基础设施项目的贷款主体向国开行四川分行申请贷款，并与资金使用方签订资金使用协议。截至 2021 年末，公司其他应收款中往来款占 65.03%，转贷资金占 11.96%。截至 2021 年末，公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.53 亿元，其中部分拆借对象为已破产的民营企业，另有部分担保代偿资金等，公司已全额计提坏账。

表 10 公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	账龄	余额 (亿元)	占比 (%)
广元市财政局	往来款	1 年以内、 1~2 年、 2~3 年、 3~4 年、5 年以上	48.41	58.55
广元市文化旅游投资集团有限公司	利州区政府资金及易地扶贫搬迁项目资金	1~2 年、 3~4 年、5 年以上	7.49	9.06
广元市中小企业金融服务（集团）有限公司	往来款	1 年以内、 1~2 年	5.70	6.89
广元市利州利国投资有限公司	易地扶贫搬迁项目资金	3~4 年、5 年以上	3.18	3.85
广元市朝天区工业园区建设投资有限公司	易地扶贫搬迁项目	5 年以上	1.91	2.31

	资金			
合计	--	--	66.69	80.65

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 18.58%，主要包括开发成本（占 45.03%）、土地资产（占 38.36%）和库存商品（占 13.04%）。其中，公司存货中土地资产账面价值 41.54 亿元，均为广元市人民政府无偿划拨所得，均已取得土地使用权证。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 18.06%。

截至 2021 年末，公司长期应收款较上年末增长 5.46%，主要系子公司广元城发增加的棚户区项目转贷款所致。公司长期应收款主要为棚户区改造项目转贷资金，子公司广元城投作为统借统还承贷主体，将专项贷款资金转贷至具体实施单位投入项目建设，实际用款人需在借款本息到期前将资金汇入公司账户。截至 2021 年末，公司到期的转贷款均已正常还款，未出现由公司代偿的情况。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 36.80%，主要系保障房项目建设及道路工程项目建设投入增长所致。截至 2021 年末，公司在建工程主要为保障房项目和道路工程建设项目成本投入等。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年末增长 6.63%。公司无形资产主要为土地使用权 3.06 亿元和砂石经营特许权 20.59 亿元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 9.20%，主要为预付兰渝铁路项目资本金 13.38 亿元和西成铁路项目资本金 7.83 亿元。公司代政府履行铁路投资出资事宜。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额和结构均较上年末变化不大。公司货币资金较上年末增长 44.36%，主要系融资规模增加所致；其他应收款较上年末下降 22.53%，主要系收到工程款减少所致。

截至 2022 年 3 月末，公司资产受限 20.70 亿元，具体如下表所示，受限资产占总资产的比重为 4.32%，资产受限规模小。

表 11 截至 2022 年 3 月末公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占比 (%)	受限原因
货币资金	1.81	8.73	借款质押、保证金
应收账款	8.78	42.42	借款质押
开发产品	1.80	8.68	借款抵押
存货	4.43	21.40	借款抵押
投资性房地产	1.10	5.32	借款抵押
固定资产	0.66	3.18	借款抵押
无形资产	0.70	3.37	借款抵押
在建工程	1.36	6.56	借款抵押
其他非流动资产	0.07	0.33	借款抵押
合计	20.70	100.00	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于广元市政府的股权划转和资产注入，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较高。

截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 9.85%至 145.41 亿元，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.63%、49.75%和 21.02%，所有者权益稳定性较高。

截至 2021 年末，公司实收资本仍为 30.00 亿元。公司资本公积较上年末增长 6.66%，主要系政府划入的子公司股权和资产所致（见外部支持部分）。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变动不大。其中，资本公积 72.34 亿元，主要由项目资本金及财政拨款（32.05 亿元）、土地资产（22.98 亿元）、采砂权（17.30 亿元）等。

跟踪期内，公司全部债务快速增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债较上年末增长 19.39%。公司负债结构以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	83.94	30.32	81.82	24.75	87.02	26.13
短期借款	12.36	4.47	22.02	6.66	32.44	9.74
其他应付款	32.22	11.64	20.72	6.27	12.94	3.89
一年内到期的非流动负债	21.82	7.88	18.74	5.67	16.41	4.93
非流动负债	192.90	69.68	248.71	75.25	245.98	73.87
长期借款	79.83	28.84	108.49	32.82	119.48	35.88
应付债券	47.05	17.00	59.12	17.89	40.63	12.20
长期应付款	62.01	22.40	76.41	23.12	81.18	24.38
负债总额	276.84	100.00	330.53	100.00	333.00	100.00

注：其他应付款含应付利息及应付股利；长期应付款中包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末下降 2.53%。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 78.11%，主要系质押借款和保证借款增加所致。公司短期借款以保证借款为主（占 86.11%）。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末下降 35.68%，主要系往来款减少所致。截至 2021 年末，公司其他应付款主要为公司与广元市财政局及地方国有企业的往来款，账龄集中在 1~3 年。公司其他应付款中有息部分已调整

至短期债务核算。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 14.13%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（8.68 亿元）、一年内到期的应付债券（7.10 亿元）和一年内到期的长期应付款（2.94 亿元）。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 28.93%。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增

长 35.90%，主要系银行贷款增加所致。公司长期借款中质押借款占 59.71%、保证借款占 30.30%。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增

长 25.66%，主要系发行“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”等多期债券所致。截至 2022 年 7 月 6 日，公司存续债券如下表，债券回售日集中在未来三年。

表 13 截至 2022 年 7 月 6 日公司存续债券（单位：亿元）

证券名称	发行日期	到期日期	债券余额	票面利率（%）	担保人	特殊条款	回售日
22 广元投资 MTN001	2022/03/09	2025/03/09	4.40	5.50	四川发展融资担保股份有限公司	交叉保护，事先约束	--
21 广元投控小微债 01/21 广元 G1	2021/07/23	2025/07/26	5.00	6.30	天府信用增进股份有限公司	调整票面利率，回售	2024/07/26
21 广元 01	2021/04/23	2026/04/26	8.00	7.50	--	调整票面利率，回售	2024/04/26
20 广元投资 MTN001	2020/07/27	2024/01/28	1.80	6.95	--	调整票面利率，回售，出售/转移重大资产	2023/01/28
20 广元投资 PPN001A	2020/03/16	2023/03/18	3.00	6.00	天府信用增进股份有限公司	--	--
20 广元投资 PPN001B	2020/03/16	2023/03/18	0.55	5.80	天府信用增进股份有限公司	回售，调整票面利率	2022/03/18
20 广元 01	2020/03/11	2025/03/11	10.00	7.50	--	回售，调整票面利率	2023/03/11
19 广元 01	2019/03/29	2024/04/03	9.60	7.50	--	回售，调整票面利率	2022/04/06
21 广元城建 MTN001	2021/09/08	2026/10/08	4.00	5.50	四川发展融资担保股份有限公司	调整票面利率，回售，交叉保护，出售/转移重大资产	2024/10/08
17 广元棚改项目 NPB01	2017/10/24	2027/10/25	3.00	7.50	公司	债券提前偿还	--
合计	--	--	49.35	--	--	--	--

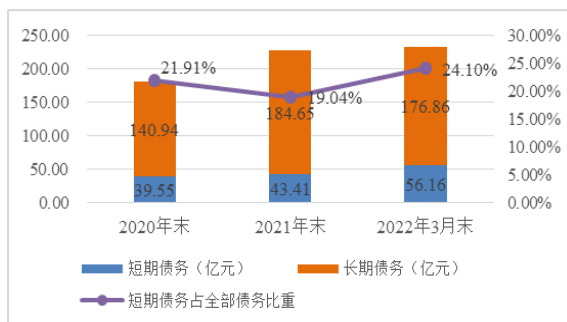
资料来源：联合资信根据 Wind 等公开资料整理

截至 2021 年末，公司长期应付款（含专项应付款）较上年末增长 23.21%。截至 2021 年末，公司长期应付款主要为应付融资租赁款项和中国农发重点建设基金有限公司的转贷资金等组成，其中计息部分已调整至长期债务核算；专项应付款主要包括财政拨入的基础建设项目

款项、三江建设资金和公租房建设款等。

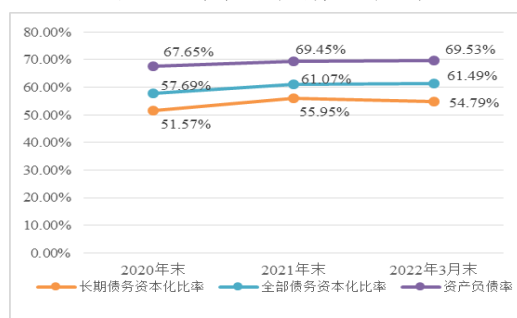
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末变动不大。其中，短期借款较上年末增长 47.31%，其他应付款较上年末下降 37.54%，应付债券较上年末下降 31.27%。

图 1 近年来公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 近年来公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 228.06 亿元，较上年末增长 26.36%，其中长期债务占 80.96%。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 233.02 亿元，较上年末增长 2.17%，主要系短期债务增加所致。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别增长 0.08 个百分

点、增长 0.42 个百分点和下降 1.16 个百分点。公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，费用控制能力一般，财政补贴是利润的重要来源。公司整体盈利能力较强。

2021 年，公司营业收入和营业成本较上年分别增长 23.02% 和 25.75%，营业利润率小幅下降。

表 14 公司盈利能力及相关指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	27.97	34.41	8.29
营业成本	23.21	29.18	7.44
费用总额	3.09	4.65	1.01
其中：销售费用	0.43	0.62	0.16
管理费用	2.12	3.04	0.66
财务费用	0.52	0.96	0.20
其他收益	0.36	4.22	0.57
资产减值损失	-1.04	-0.05	--
信用减值损失	--	-0.40	--
投资收益	0.22	0.39	0.19
营业外收入	3.32	0.41	0.03
利润总额	4.15	4.51	0.52
营业利润率（%）	16.25	14.38	9.71
总资本收益率（%）	1.46	1.37	--
净资产收益率（%）	2.91	2.78	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额较上年末增长 50.63%，以管理费用为主。2021 年，公司费用总额占营业收入的比重为 13.51%，公司费用控制能力一般。

公司其他收益和营业外收入主要为财政补贴，是利润的重要来源。公司投资收益由金融资产及长期股权投资取得，是利润的一定补充。公司资产减值损失和信用减值损失主要为应收类款项的坏账损失等，对利润形成一定侵蚀。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅下降，但整体盈利能力较强。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.29 亿元，实现利润总额 0.52 亿元；营业利润率为 9.71%。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量有所提升，但公司项目投资支出规模较大，投资活动现金持续净流出，公司依赖于外部融资弥补资金缺口。随着项目建设的推进，公司融资压力仍较大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	49.03	49.36	25.11
经营活动现金流出小计	48.53	48.56	23.92
经营活动现金流量净额	0.51	0.80	1.19
投资活动现金流入小计	12.58	13.33	2.67
投资活动现金流出小计	21.41	31.13	11.12
投资活动现金流量净额	-8.82	-17.80	-8.44
筹资活动现金流入小计	74.76	83.61	54.51
筹资活动现金流出小计	66.69	61.97	36.66
筹资活动现金流量净额	8.07	21.64	17.85
现金收入比（%）	86.02	86.12	121.65

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量小幅增长。其中，销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 23.17%，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金较上年下降 21.86%，主要为往来款和保证金及押金等。同期，公司经营活动现金流出规模小幅增长。其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 37.36%，支付其他与经营活动有关的现金大幅下降，主要为往来款支出。2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所增长。同期，公司现金收入比小幅增长，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模较上年变动不大；公司投资活动现金流出规模大幅增长。综上，公司投资活动现金净流出规模大幅增长。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入规模有所增长，主要为取得借款融资收到的现金，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的转贷资金、债务化解资金、异地扶贫转贷资金等。2021 年，公司筹资活动现金流出规模有所下降，其中偿付债务本金规模较

大；支付利息规模有所增长。综上，2021 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入；因投资支出规模较大，公司投资活动现金净流出规模较大；筹资活动现金流量净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，公司存在代偿风险。

表 16 公司偿债指标

项目	指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债能力	流动比率（%）	254.56	299.56	277.43
	速动比率（%）	145.78	167.22	150.20
	现金类资产/短期债务（倍）	0.49	0.58	0.65
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.48	7.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.84	30.74	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.84	1.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务均有所增长。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，现金类资产/短期债务较上年末有所增长，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.61 倍。总体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，截至 2021 年末，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数有所下降。总体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年 5 月末，公司共获得各家银行授信额度合计 76.37 亿元，剩余可使用额度为 26.73 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保 28.23 亿元，担保比率为 19.34%，被担保企业主要为广元市国有企业，但广元市林丰铝材有限公司和广元市林丰铝电有限公司为公司参股的民营企业，公司对民营企业担保 1.70 亿元，存在一定的代偿风险。

表 17 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
旺苍县兴旺国有资产投资经营有限公司	15000.00	2035/10/22
	8700.00	2026/12/08
	1920.00	2026/12/08
苍溪县城乡建设投资有限公司	22368.00	2026/12/19

广元市园区创业开发建设有限公司	6106.63	2023/08/23
广元市林丰铝材有限公司	2000.00	2022/07/15
广元市林丰铝电有限公司	15000.00	2022/10/14
四川广元交通旅游投资集团有限公司	5000.00	2024/11/01
	15160.00	2025/05/28
	8840.00	2026/04/07
广元市园区建设投资有限公司	50000.00	2025/05/01
	24700.00	2023/09/03
	39500.00	2023/04/13
	15000.00	2022/05/31
广元市文化旅游投资集团有限公司	1500.00	2022/06/09
广元市文化旅游投资集团有限公司/广元市黑石坡旅游开发有限公司	28000.00	2035/12/23
广元市三江新区建设投资有限公司	2000.00	2022/12/25
广元市国创产业投资有限公司	15000.00	2022/05/26
四川广元交通旅游投资集团有限公司	5000.00	2023/07/20
广元市国开水务有限公司	1000.00	2023/04/20
四川国开永盛建设工程有限公司	500.00	2023/04/20
合计	282294.63	--

注：到期担保责任已解除

资料来源：公司提供

截至 2022 年 7 月 25 日，公司本部无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产主要来源于子公司，母公司对子公司的管控力度有待加强。母公司整体债务负担一般。

公司资产及净资产主要来自于子公司，母公司的收入及利润占比较低，主要业务主要由子公司负责建设，母公司对子公司主要履行重大事项监督职责，对子公司管控力度有待加强。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 42.80%，负债占合并口径的 42.24%，所有者权益占合并口径的 44.08%。2021 年，母公司营业收入占合并口径的 3.69%；母公司利润总额占合并口径的 1.12%。

截至 2021 年末，母公司资产总额 203.71 亿元，较上年末增长 8.60%，主要由其他应收款和存货构成。

截至 2021 年末，母公司所有者权益 64.09 亿元，较上年末增长 3.08%，主要由实收资本和资本公积构成。

截至 2021 年末，母公司负债总额 139.61 亿元，较上年末增长 11.33%，主要由其他应付款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年末，母公司全部债务 88.71 亿元。母公司全部债务占合并口径的 38.90%。截至 2021 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.54%和 58.06%，整体债务负担一般。

2021 年，母公司实现营业收入 1.27 亿元，利润总额为 0.05 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总计 211.48 亿元，资产负债率为 69.63%。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资产注入、股权划转和政府补助等方面获得政府的大力支持。

1. 资产注入

2021 年，广元市政府将部分房屋、土地等使用权等资产划入公司，增加公司资本公积 0.35 亿元。

2. 股权划转

2021 年，广元市国资委将广元农发的股权无偿划入公司，将广元国成投资有限公司股权无偿划入子公司广元城投，将广元城投集团旺苍混凝土有限公司 93.33%的股权无偿划入子公司广元城投，分别增加公司资本公积 2.55 亿元、2.29 亿元和 0.04 亿元。

3. 政府补助

2021 年，公司获得政府补助 4.64 亿元，分别计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、担保方分析

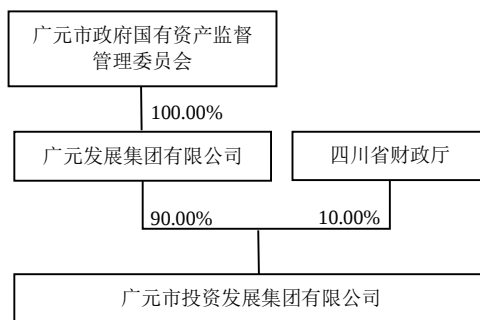
“22 广元投资 MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据担保函，川发展担保保证范围包括“22 广元投资 MTN001”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

经联合资信评定，川发展担保主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的保证担保提升了“22 广元投资 MTN001”的偿付安全性。担保方川发展担保具体情况详见《[四川发展融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告](#)》。

十二、结论

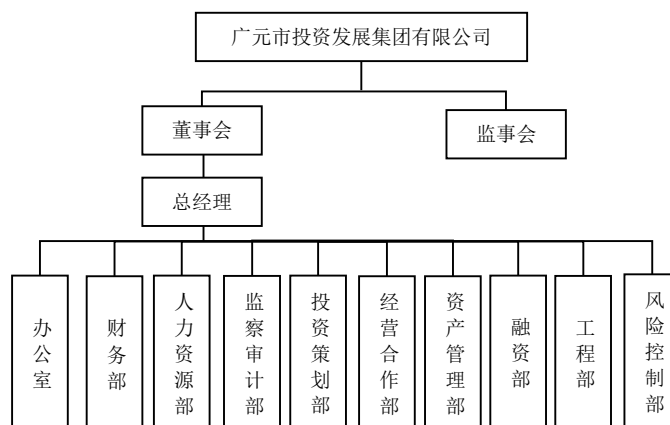
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 广元投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 广元市投资发展集团有限公司 截至 2022 年 6 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 广元市投资发展集团有限公司 截至 2022 年 3 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 广元市投资发展集团有限公司

截至 2022 年 3 月末合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)
1	广元市房地产经营有限公司	100.00
2	四川清元环保科技有限公司	100.00
3	广元广盟置业有限公司	100.00
4	广元市天健城市发展管理有限公司	100.00
5	广元市供排水（集团）有限公司	100.00
6	广元市天达污水处理有限公司	100.00
7	广元市城市发展集团有限公司	100.00
8	广元天筑商贸有限公司	76.00
9	四川天信石业股份有限公司	34.30
10	广元市龙亭湖泊投资开发有限公司	51.00
11	广元杭利食品饮料有限公司	100.00
12	四川同圣产业投资有限公司	40.00
13	广元中学育才学校	80.00
14	广元市石油有限公司	51.00
15	广元市三江建设投资有限公司	78.07
16	四川昭旺家居产业投资有限责任公司	45.00
17	广元市油气投资股份有限公司	53.96
18	广元市农业发展集团有限公司	100.00

注：1. 公司对四川天信石业股份有限公司（以下简称“天信石业”）持股 46.89%，因公司委派任职于天信石业的董事占半数，同时天信石业的董事长、财务总监和财务经理均由公司委派，天信石业经营管理重大事项均需上报公司批准后方可实施，公司对天信石业具有实际控制权；此外，天信石业股东央企扶贫基金未来将持续退出；2. 公司对四川同圣产业投资有限公司（以下简称“同圣产投”）持股 40.00%，同圣产投经营管理重大事项均由公司批准后方可实施，同时同圣产投的章程约定财务报表由公司合并，公司对同圣产投具有实际控制权；3. 公司对四川昭旺家居产业投资有限责任公司（以下简称“昭旺产投”）持股 45.00%，因公司委派任职于昭旺产投的董事为 2 人，昭旺产投董事会成员共 5 人，同时昭旺产投所有高管和财务负责人均由公司委派，昭旺产投经营管理重大事项均需上报公司批准后方可实施，公司对昭旺产投具有实际控制权；4. 广元市同兴中广企业管理中心（有限合伙）、广元市大同兴企业管理中心（有限合伙）、广元市同泰兴企业管理中心（有限合伙）、广元市同万兴企业管理中心（有限合伙）、广元市金岳新材料加工厂（有限合伙）、四川金岳新型材料有限公司均为四川同圣产业投资有限公司下属公司，公司按一级子公司形式将上述公司纳入合并范围；5. 根据公开资料，国开发展基金有限公司持有广元广盟置业有限公司 55.56% 股权，中国农发重点建设基金有限公司持有广元市城市发展集团有限公司约 19.80% 股权，考虑到国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司将陆续退出，公司按全资子公司形式进行并表。

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.57	19.50	25.21	36.26
资产总额（亿元）	341.20	409.21	475.93	478.94
所有者权益（亿元）	108.69	132.37	145.41	145.93
短期债务（亿元）	32.99	39.55	43.41	56.16
长期债务（亿元）	110.27	140.94	184.65	176.86
全部债务（亿元）	143.26	180.49	228.06	233.02
营业收入（亿元）	25.76	27.97	34.41	8.29
利润总额（亿元）	2.67	4.15	4.51	0.52
EBITDA（亿元）	4.13	6.48	7.42	--
经营性净现金流（亿元）	3.13	0.51	0.80	1.19
财务指标				
现金收入比（%）	73.67	86.02	86.12	121.65
营业利润率（%）	15.22	16.25	14.38	9.71
总资本收益率（%）	1.19	1.46	1.37	--
净资产收益率（%）	2.15	2.91	2.78	--
长期债务资本化比率（%）	50.36	51.57	55.95	54.79
全部债务资本化比率（%）	56.86	57.69	61.07	61.49
资产负债率（%）	68.14	67.65	69.45	69.53
流动比率（%）	251.63	254.56	299.56	277.43
速动比率（%）	138.97	145.78	167.22	150.20
经营现金流动负债比（%）	3.97	0.60	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.49	0.58	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.84	1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.66	27.84	30.74	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 报告已将公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款有息部分调整至债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.17	1.81	4.89	10.71
资产总额（亿元）	170.51	187.58	203.71	211.48
所有者权益（亿元）	63.52	62.17	64.09	64.23
短期债务（亿元）	22.40	22.67	20.73	26.98
长期债务（亿元）	40.88	53.80	67.99	48.58
全部债务（亿元）	63.28	76.47	88.71	75.56
营业收入（亿元）	0.48	2.31	1.27	0.14
利润总额（亿元）	0.02	0.01	0.05	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.72	0.25	1.80	2.02
财务指标				
现金收入比（%）	331.89	60.47	78.86	223.52
营业利润率（%）	24.26	19.66	25.69	68.22
总资本收益率（%）	0.02	0.01	0.03	--
净资产收益率（%）	0.04	0.02	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	39.16	46.39	51.47	43.06
全部债务资本化比率（%）	49.91	55.15	58.06	54.05
资产负债率（%）	62.75	66.85	68.54	69.63
流动比率（%）	351.46	385.37	479.19	264.09
速动比率（%）	169.25	196.83	252.73	149.98
经营现金流动负债比（%）	1.97	0.67	5.71	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.08	0.24	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 相关数据未获取，指标用“/”表示；4. 报告已将公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款有息部分调整至债务核算

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持