

广元市投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6659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，维持“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

二〇二四年七月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、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。

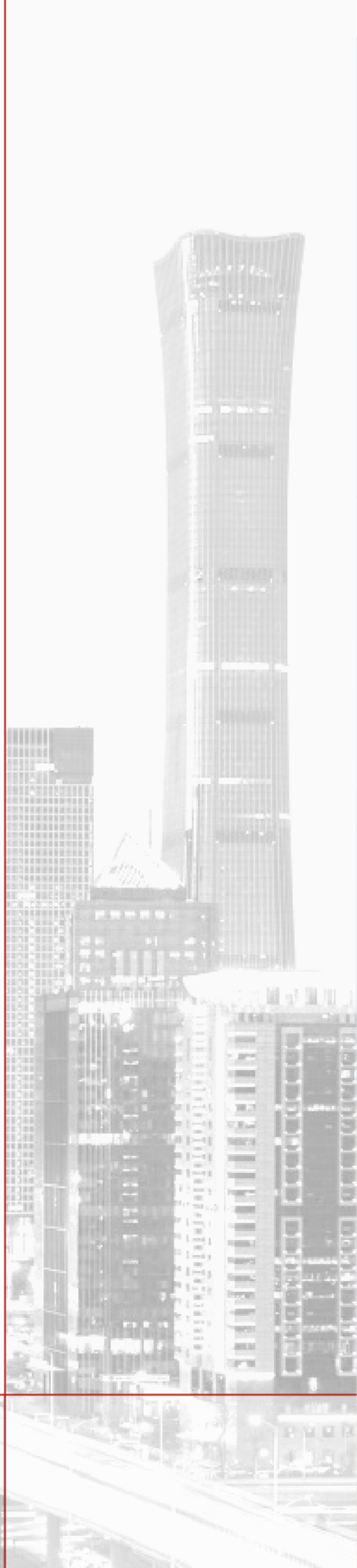
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广元市投资发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
22 广元投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，广元市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍为广元市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要开展基础设施建设、工程施工、房屋销售和商品销售等业务，2023 年在资金及资产注入、专项资金拨付和政府补助等方面继续获得外部支持。跟踪期内，广元市经济总量和一般公共预算收入保持增长；公司董事变动较大，不影响公司整体运作；主要管理制度连续。经营方面，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模大，资金支出压力大；在建土地增减挂钩项目和保障房项目后续投资规模不大；工程施工业务回款情况较好；受粮油销售、建材销售等业务规模扩张影响，2023 年商品销售收入大幅增长；水务业务在广元市区仍保持专营地位，供水量、售水量和用户数量继续增长。公司资产以应收类款项、土地使用权和项目投入为主，应收类款项账龄偏长，对资金占用较大，且部分民营企业应收款产生坏账；所有者权益稳定性一般；整体债务负担较重，债务结构有待优化；盈利指标表现尚可；短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较强；对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

“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，其提供的担保显著提升了“22 广元投资 MTN001”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金及资产注入、专项资金拨付和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着广元市基础设施建设持续推进，公司在建项目陆续完工回款或投产，公司的业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现明显提升；公司获得大量优质资产注入，资金支持明显，政府支持程度增强；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司发生重大资产或股权划转，职能定位下降。

优势

- **继续获得外部支持。**2023 年，公司股东广元发展集团有限公司将其对公司的 10.00 亿元借款转为资本性投入；公司合并范围内收到项目建设资金 0.58 亿元，收到“三供一业”项目资产和亭子湖水产养殖特许经营权合计 17.39 亿元，收到基础建设项目款项等各类专项资金合计 8.36 亿元，收到政府补助 3.46 亿元。
- **增信措施显著提升债券偿付安全性。**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，其提供的担保显著提升了“22 广元投资 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **资金支出压力大。**截至 2024 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目尚需投资规模大，2023 年公司经营活动现金仍为净流出，公司未来资金支出压力大。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务增长至 327.94 亿元，全部债务资本化比率为 60.75%，整体债务负担较重。同期末，公司于 2024 年 4—12 月到期的债务规模为 117.40 亿元（不含应付票据及未到期利息），剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿债压力较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 53.01 亿元，担保比率为 25.02%，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

主要财务数据

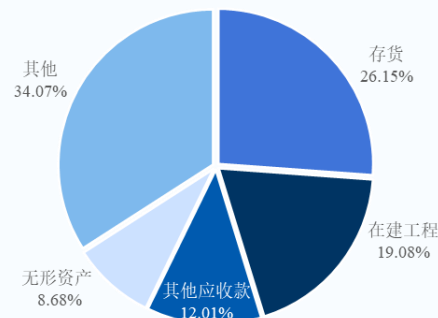
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.97	41.54	56.22
资产总额（亿元）	536.75	620.85	650.62
所有者权益（亿元）	180.38	211.17	211.85
短期债务（亿元）	76.95	110.54	129.73
长期债务（亿元）	192.89	195.22	198.21
全部债务（亿元）	269.84	305.76	327.94
营业总收入（亿元）	42.75	60.34	19.53
利润总额（亿元）	3.90	3.27	0.75
EBITDA（亿元）	7.12	8.68	--
经营性净现金流（亿元）	-28.87	-5.09	1.39
营业利润率（%）	10.42	13.01	9.05
净资产收益率（%）	1.92	1.52	--
资产负债率（%）	66.39	65.99	67.44
全部债务资本化比率（%）	59.94	59.15	60.75
流动比率（%）	228.21	197.98	185.52
经营现金流动负债比（%）	-23.54	-3.06	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.38	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.89	35.21	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	226.83	243.63	257.87
所有者权益（亿元）	72.43	82.15	82.18
全部债务（亿元）	104.93	102.35	105.98
营业总收入（亿元）	0.62	0.27	0.05
利润总额（亿元）	0.47	0.21	0.02
资产负债率（%）	68.07	66.28	68.13
全部债务资本化比率（%）	59.16	55.47	56.33
流动比率（%）	305.07	303.18	287.55
经营现金流动负债比（%）	-46.41	-9.48	--

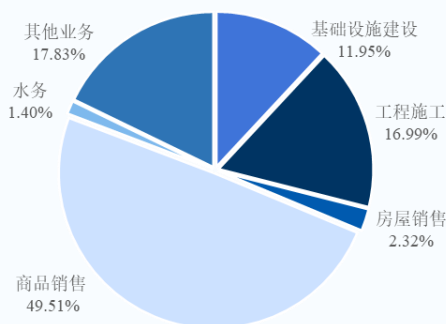
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

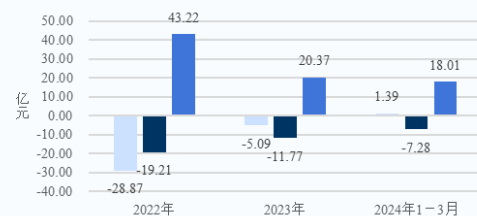
2023 年末公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

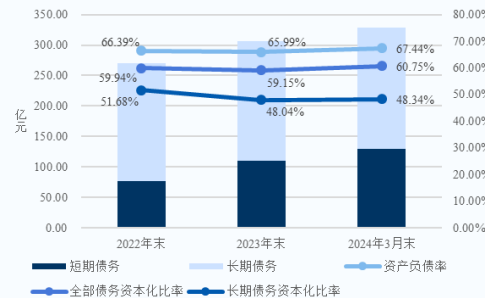


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



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	特殊条款
22 广元投资 MTN001	4.40 亿元	4.40 亿元	2025/03/09	交叉保护，事先约束

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/07/18	刘艳 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 广元投资 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 博 zhangbo1@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、股权结构均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 30.00 亿元，广元发展集团有限公司（以下简称“广元发展”）持有公司 90.00% 股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权，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”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司对组织架构进行调整，截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务管理中心、融资和资产管理部、安全生产和工程管理部等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 19 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 620.85 亿元，所有者权益 211.17 亿元（含少数股东权益 33.61 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 60.34 亿元，利润总额 3.27 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 650.62 亿元，所有者权益 211.85 亿元（含少数股东权益 33.41 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.53 亿元，利润总额 0.75 亿元。

公司注册地址：广元市万缘新区胤国路 377 号；法定代表人：饶冬果。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 广元投资 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	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

“22 广元投资 MTN001”设置了交叉保护条款和事先约束条款，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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

跟踪期内，广元市经济总量和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力弱。

根据《2023 年广元市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，广元市实现地区生产总值 1179.82 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.2%。其中，第一产业增加值 215.13 亿元，较上年增长 3.8%；第二产业增加值 437.46 亿元，较上年增长 7.2%；第三产业增加值 527.23 亿元，较上年增长 6.4%。全年人均地区生产总值 5.22 万元，较上年增长 7.0%。三次产业结构由上年的 19.2:37.1:43.7 调整为 18.2:37.1:44.7，第一产业占比仍较高。

根据《关于广元市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，广元市实现一般公共预算收入 68.12 亿元，较上年增长 11.0%；其中税收收入 34.67 亿元，较上年增长 16.9%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 50.90%。同期，广元市一般公共预算支出 339.69 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 20.05%，财政自给能力弱。2023 年，广元市实现政府性基金收入 78.41 亿元，较上年下降 6.2%。

根据广元市统计月报，2024 年 1—5 月，广元市实现一般公共预算收入 32.18 亿元，较上年同期增长 10.6%，其中税收收入 15.23 亿元；一般公共预算支出 137.85 亿元，较上年同期增长 11.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为广元市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍为广元市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要开展基础设施建设、工程施工、房屋销售和商品销售等业务。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5113010000026787），截至 2024 年 7 月 16 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在 26 笔关注类账户，均于 2014 年 12 月前结清。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5113010000213466），截至 2024 年 6 月 20 日，子公司广元市城市发展集团有限公司（以下简称“广元城发”）本部无未结清不良及关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在 1 笔不良类账户，已于 2009 年 10 月前结清。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及重要子公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事变动较大，均为正常人事变动，不影响公司整体运作；公司主要管理制度连续。

2023 年 9 月，根据公司股东会决议，任命饶冬果为公司董事长，免去杨剑公司董事长职务。2023 年 11 月，公司董事发生变动，具体变动情况如下表所示。

图表 2 • 公司董事变动情况

变更前		变更后	
人员	职务	人员	职务
王圻宏	外部董事	覃敏	外部董事
杨治权	外部董事	王华	外部董事
谢广若	外部董事	李娜	外部董事
姚兰	外部董事	王全兴	外部董事
刘志渊	外部董事	殷勇	外部董事
杨剑	董事	杨剑	职工董事

资料来源：公司提供

2024 年 7 月，根据公司股东会决议，同意免去覃敏、张鹏公司董事职务，同意并通过修改后的公司新章程。公司董事由 9 人变更为 7 人。

跟踪期内，公司董事变动较大，但均为正常人事变动，不影响公司整体运作。

截至 2024 年 7 月 26 日，公司董事、监事及高级管理人员已全部到位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司形成了以基础设施建设、工程施工、房屋销售和商品销售业务为主，租赁、贷款等业务为辅的多元化发展格局。2023 年，公司营业总收入较上年大幅增长，综合毛利率较上年有所上升。

2023 年，公司业务仍以基础设施建设、工程施工、房屋销售和商品销售为主，营业总收入较上年大幅增长，主要系工程施工和商品销售收入大幅增长所致；综合毛利率较上年有所上升。公司其他业务包括租赁、担保小贷等，对公司收入及利润形成一定补充。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.53 亿元，较上年同期增长 38.37%；综合毛利率为 9.04%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	6.34	14.83	16.56	7.21	11.95	16.98	0.35	1.82	13.72
工程施工	6.53	15.27	13.65	10.25	16.99	19.62	4.47	22.90	13.94
房屋销售	2.05	4.78	5.52	1.40	2.32	1.82	0.15	0.74	3.28
商品销售	20.44	47.81	3.72	29.88	49.51	3.93	9.65	49.41	1.84
水务业务	0.74	1.72	27.65	0.84	1.40	29.48	0.22	1.11	21.60
其他业务	6.66	15.59	28.53	10.76	17.83	31.69	4.69	24.03	18.44
合计	42.75	100.00	11.50	60.34	100.00	13.41	19.53	100.00	9.04

注：基础设施建设业务包括道路工程回购和土地增减挂钩；房屋销售业务包括保障房建设和商品房销售；商品销售业务包括建材销售、粮油销售、铝业销售、石油贸易、茶叶销售和材料销售
资料来源：公司提供

（1）基础设施建设

公司已完工道路工程项目回款情况较好，在建基础设施建设项目尚需投资规模大，资金支出压力大；已完工土地增减挂钩项目回款情况较差，在建土地增减挂钩项目尚需投资规模不大。

道路工程及城市配套建设

跟踪期内，公司道路工程建设仍由子公司广元城发负责，业务模式未发生变化，仍采用委托代建模式。公司自筹资金对受托项目进行建设，待项目完工，由广元市住房和城乡建设局（以下简称“广元市住建局”）进行竣工结算验收，后者验收通过后，公司将项目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公司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。

2023 年，公司确认道路工程回购收入 3.43 亿元，较上年增长 23.23%，主要系结算规模增长所致；毛利率为 16.67%，较上年未发生变化。因道路工程回购项目在年末统一结算，故 2024 年 1—3 月公司未确认相关收入。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工道路工程建设项目包括陵宝二线一段道路工程，北二环三、四段道路工程等，已投资 18.28 亿元，已回款 13.12 亿元，回款情况较好。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 166.28 亿元，已投资 66.52 亿元，尚需投资规模大，资金支出压力大。同期末，公司无拟建基础设施建设项目。

图表 4 • 截至 2024 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	计划总投资	已投资
广元市三江新区基础设施建设项目	70.45	24.57
广元市中心城区智慧停车场	24.80	3.91
广元市大一污水处理厂、第二城市生活污水处理厂服务片区提升改造工程	20.88	0.17
昭旺家居产业城	19.98	17.13
西二环一期工程	14.21	12.22
老城区旧城改造城市更新项目	5.06	1.85
市委党校新校区建设项目	4.15	2.93
城北片区棚户区	4.15	1.39
省区域应急救援广元基地	1.43	1.40
育才北路跨线桥工程	1.17	0.95
合计	166.28	66.52

资料来源：公司提供

土地增减挂钩

跟踪期内，公司土地增减挂钩业务仍主要由子公司四川同圣兴广土地整理有限责任公司（以下简称“同圣兴广”）负责，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，同圣兴广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，通过各项验收后，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。

2023 年，公司确认土地增减挂钩收入 3.78 亿元，较上年增长 6.33%，主要系结算规模增长所致；毛利率为 17.27%，较上年小幅上升。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工土地增减挂钩项目总开发面积 11968.12 亩，已投资 11.63 亿元，已回款 4.63 亿元，回款情况较差；在建土地增减挂钩项目总开发面积 8428.87 亩，挂钩结余指标 3664.81 亩，计划总投资 2.77 亿元，已投资 1.72 亿元。

（2）工程施工

公司工程施工业务回款情况较好；受结算规模增长影响，2023 年收入大幅增长。

跟踪期内，公司工程施工业务仍由子公司广元建工集团有限公司（以下简称“广元建工”）负责。广元建工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修装饰工程专业承包二级等多项资质，主要通过招投标方式获取项目，采用工程总承包模式。

2023 年，公司确认工程施工收入 10.25 亿元，较上年大幅增长，主要系结算规模增长所致；毛利率较上年有所上升，主要系部分生产原材料成本下降所致。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建工程施工项目合同金额合计 23.83 亿元，已投资 14.69 亿元，已回款 10.56 亿元，回款情况较好。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已投资	已回款
广元和信凤凰世纪城 9#地块	5.75	3.82	3.11
旺苍家居城	4.56	2.45	1.51
森林院子片区棚户区限价商品房项目	1.62	1.34	0.96
青川上城半岛项目	1.70	0.66	0.10
广元和信凤凰世纪城海棠华庭（8-1 号 B 地块）	2.16	1.62	1.24
城发红树湾建设项目一、二工区	2.60	2.57	2.16
广元市中医医院门诊住院综合楼建设项目	3.33	1.71	1.35
城投金桂园	2.11	0.52	0.13
合计	23.83	14.69	10.56

资料来源：公司提供

（3）保障房建设

公司保障房项目后续投资规模不大，部分在建项目已全部销售；受可销售房屋规模减少影响，2023 年保障房销售收入大幅下降。

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销售及公租房项目建设运营，具体业务仍由公司本部及下属子公司负责，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。

2023 年，公司实现保障房销售收入 0.14 亿元，较上年下降 83.19%，主要系可销售房屋规模减少所致，收入主要来自于莲花保障房项目和万源项目；毛利率为 17.62%，较上年有所上升。同期，公司实现商品房销售收入 1.26 亿元，毛利率为 0.12%，收入及毛利率较上年均变化不大。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建保障房项目计划总投资 60.57 亿元，已投资 54.96 亿元，后续投资规模不大，部分在建项目已全部销售。同期末，公司无拟建保障房项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	计划总投资	已投资	建设进度（%）	销售进度（%）
万源项目	综合性项目	21.00	23.37	100.00	100.00
081 新城开发项目	综合性项目	22.84	19.62	85.90	0.00
新民棚户区	综合性项目	7.60	6.76	88.95	100.00
坪雾限价商品房	限价商品房	2.60	2.60	100.00	11.00
文锦印象	限价商品房	2.03	1.59	100.00	46.89
碧翠苑限价商品房	限价商品房	4.50	1.02	22.67	0.00
合计		60.57	54.96	--	--

资料来源：公司提供

（4）商品销售

2023 年，受粮油销售、建材销售等业务规模扩张影响，公司商品销售收入大幅增长；其中粮油销售和铝业销售业务议价能力较低，毛利率维持较低水平。

公司商品销售业务包括粮油销售、建材销售和铝业销售等。公司于 2022 年 8 月将其持有的广元市石油有限公司 51.00%股权划转至四川广元交通旅游投资集团有限公司，此后不再开展石油贸易业务。2023 年，公司商品销售业务收入较上年大幅增长，主要系粮油销售、建材销售等业务规模扩张所致；毛利率较上年变化不大。

图表 7 • 公司商品销售收入明细及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
粮油销售	6.85	2.56	13.13	3.67	3.55	0.28
建材销售	7.09	3.83	11.48	4.79	2.67	3.29
铝业销售	4.40	1.65	5.06	2.12	3.38	2.09
石油贸易	1.75	11.78	--	--	--	--
茶叶销售	0.18	16.86	0.21	17.00	0.04	20.76
材料销售	0.18	2.50	*	2.46	*	2.08
合计	20.44	3.72	29.88	3.93	9.65	1.84

注：2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现材料销售收入 4.43 万元和 0.49 万元，规模较小，以“*”表示
资料来源：公司提供

公司粮油销售业务采用以销定购的业务模式，通过购销差价盈利，销售品种主要为小麦、高粱和玉米，结算方式以现款现货交易为主。2023 年，公司粮油销售业务上游供应商和下游客户较为分散。同期，受业务规模扩张、市场需求增加影响，公司粮油销售收入较上年大幅增长；业务民生属性较强，公司议价能力较低，毛利率仍处于较低水平。

公司建材销售业务销售品种主要为钢材、钢筋、管材等，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。2023 年，公司建材销售业务前五大供应商采购额合计占该业务总采购额的 42.84%，前五大客户销售额合计占该业务总销售额的 43.57%。同期，受业务规模扩张影响，公司建材销售收入较上年大幅增长；毛利率较上年小幅上升。

公司铝业销售品种包括原铝、铝液、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，赚取购销差价。2023 年，公司铝业销售业务前五大供应商采购额合计占该业务总采购额的 46.35%，前五大客户销售额合计占该业务总销售额的 46.25%。由于公司铝业销售客户以民营企业为主，货款存在一定的回收风险。2023 年，公司铝业销售收入较上年小幅增长；主要合作方仍为大客户，公司议价能力较低，毛利率仍处于较低水平。

（5）水务业务

公司水务业务在广元市区仍保持专营地位，供水量、售水量和用户数量继续增长，毛利率仍处于较高水平。

跟踪期内，公司水务业务仍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，在广元市区保持专营地位；水务业务经营模式为完全外购水模式，公司向供应商采购加工处理后的自来水对居民销售；水费收取方式未发生变化。

2023 年，公司水务业务收入较上年有所增长，毛利率仍处于较高水平。

图表 8 • 供排水公司水务业务相关数据

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
供水面积（平方公里）	53.00	53.00	53.00
供水管网漏损率（%）	8.98	8.89	8.88
水质综合合格率（%）	100.00	100.00	100.00
供水量（万立方米）	4733.70	5332.74	1164.69
售水量（万立方米）	3657.49	4431.51	978.20
自来水用户数（万户）	20.70	23.11	23.73

资料来源：公司提供

2 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发展建设、乡村振兴等，持续发展区片开发、工程施工、特色农旅等业务板块。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，系股权收购。2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。整体看，公司新增子公司规模较小，且公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模有所增长，资产中应收类款项、土地使用权和项目投入规模较大，应收类款项账龄偏长，对资金占用较大，且部分民营企业应收款产生坏账。公司整体资产质量一般。

截至 2023 年末，公司资产规模较上年末有所增长，资产结构仍相对均衡。

流动资产方面，截至 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 19.05 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款；应收账款较上年末有所增长，主要系应收工程款增长所致，公司应收账款主要为应收广元市财政局等政府相关部门和其他国有企业的工程款和土地增减挂钩款，累计计提坏账准备 2.16 亿元，其中按单项计提的坏账准备 0.77 亿元；前五名欠款方合计占应收账款账面余额的 56.62%，其中四川卡尔旅游开发有限公司为民营企业，存在失信被执行情况，公司对应收其款项（账面余额 0.95 亿元）计提坏账准备 0.26 亿元；其他应收款主要为应收政府单位往来款（账面余额 53.31 亿元）、资金占用费及借款（账面余额 9.50 亿元）和转贷资金及利息（账面余额 8.34 亿元）等¹，累计计提坏账准备 2.16 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；从账龄来看，公司其他应收款一年以内占 31.68%、1~2 年占 14.85%、2~3 年占 9.53%，其余为 3 年及以上，整体账龄偏长。同期末，公司存货主要由开发成本（64.70 亿元）、库存商品（22.20 亿元）和尚未开发的土地（72.15 亿元）构成，其中开发成本主要为保障房项目成本和土地整理成本等；库存商品主要为已完工的安置房项目、石材建材产成品等；尚未开发的土地中共计有 24 宗土地，面积合计 2908.39 亩，土地性质包括出让用地和划拨用地，土地用途包括城镇住宅用地、商业用地和工业用地等，其中 17 宗土地尚未缴纳土地出让金，账面价值合计 27.16 亿元。

非流动资产方面，截至 2023 年末，公司长期应收款主要为棚户区改造项目转贷资金²；在建工程主要为保障性住房和基础设施建设项目成本投入等；无形资产较上年末增长 53.34%，主要系子公司收到政府划入的亭子湖水产养殖特许经营权（17.32 亿元）所致，该特许经营权采用收益法评估入账；公司无形资产主要由特许经营权（51.90 亿元）和土地使用权（1.84 亿元）构成，其中特许经营权包括水产养殖经营权、采矿权和采砂权；其他非流动资产主要为预付兰渝铁路项目资本金（13.38 亿元）、西成铁路项目资本金（7.83 亿元）和预付工程款（2.98 亿元），公司代政府履行铁路投资出资事宜。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	279.89	52.14	328.71	52.94	351.31	54.00
货币资金	29.73	5.54	41.43	6.67	55.78	8.57
应收账款	28.98	5.40	36.36	5.86	37.92	5.83
其他应收款	71.17	13.26	74.59	12.01	73.30	11.27
存货	139.11	25.92	162.36	26.15	162.73	25.01
非流动资产	256.87	47.86	292.14	47.06	299.31	46.00
长期应收款	50.90	9.48	49.99	8.05	49.95	7.68
在建工程	107.35	20.00	118.48	19.08	123.65	19.00
无形资产	35.13	6.55	53.87	8.68	53.87	8.28

¹ 根据广元市国资委相关批复，公司本部作为基础设施项目的贷款主体向国家开发银行四川省分行申请贷款，并与资金使用方签订资金使用协议。

² 公司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 2024 年 3 月末，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。

其他非流动资产	27.13	5.05	29.86	4.81	30.27	4.65
资产总额	536.75	100.00	620.85	100.00	650.62	100.00

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	账面余额	占其他应收款账面余额比例（%）
广元市财政局	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	41.61	54.26
广元市文化旅游康养发展集团有限公司	1 年以内、1~2 年	5.58	7.28
广元国际铁路港建设发展有限公司	1 年以内	2.30	3.00
广元市朝天区工业园区建设投资有限公司	1 年以内、5 年以上	1.76	2.30
广元市昭化区东盛国有投资有限公司	5 年以上	1.65	2.15
合计	—	52.90	68.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司受限资产 87.47 亿元，受限比例为 14.09%，受限情况详见下表。

图表 11 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	19.05	3.07	借款质押担保等
应收账款	12.13	1.95	借款质押
其他应收款	4.83	0.78	借款质押
存货	42.38	6.83	借款抵押
投资性房地产	3.97	0.64	借款抵押
固定资产	0.92	0.15	借款抵押
无形资产	0.80	0.13	借款抵押
在建工程	3.25	0.52	借款抵押
其他非流动资产	0.14	0.02	借款抵押、质押
合计	87.47	14.09	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.80%，主要系货币资金增长及项目持续投入所致。同期末，公司资产结构较上年末变化不大。

（2）资本结构

公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增长，主要系资本公积和少数股东权益增长所致，具体增长情况详见下文“外部支持”部分。此外，2023 年，公司将北出口土地划出，减少公司资本公积 0.92 亿元；公司子公司出售四川兴成共筑新型建材有限公司 26% 股权给少数股东，收购四川同圣建筑技术有限公司 40% 股权，转让广元朝鑫置业有限公司 80% 股权，合计减少公司资本公积 0.08 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 211.85 亿元，较上年末变化不大，主要由实收资本（占 14.16%）、资本公积（占 52.05%）、未分配利润（占 17.03%）和少数股东权益（占 15.77%）构成，所有者权益稳定性一般。

公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化，短期集中兑付压力较大。

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增长，负债结构相对均衡。

截至 2023 年末，公司短期借款主要为保证借款；其他应付款主要为应付代建工程项目款、保证金和往来款等；长期借款主要为质押借款和保证借款；长期应付款较上年末增长 34.29%，主要系长期非金融机构借款和专项应付款增长所致，公司长期应付款（不含专项应付款）主要包括应付融资租赁款和应付中国农发重点建设基金有限公司、其他国有企业借款等，本报告已将其纳入长期债务核算；专项应付款主要包括财政拨入的基础建设项目款项、专项建设资金和公租房建设款等。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	122.64	34.41	166.03	40.53	189.36	43.16
短期借款	40.89	11.47	49.34	12.04	63.34	14.44
其他应付款	24.79	6.96	28.63	6.99	28.51	6.50
一年内到期的非流动负债	20.55	5.77	36.55	8.92	37.00	8.43
非流动负债	233.73	65.59	243.65	59.47	249.40	56.84
长期借款	120.38	33.78	117.15	28.60	121.40	27.67
应付债券	47.01	13.19	38.56	9.41	37.84	8.63
长期应付款	60.72	17.04	81.54	19.90	83.78	19.09
负债总额	356.37	100.00	409.67	100.00	438.77	100.00

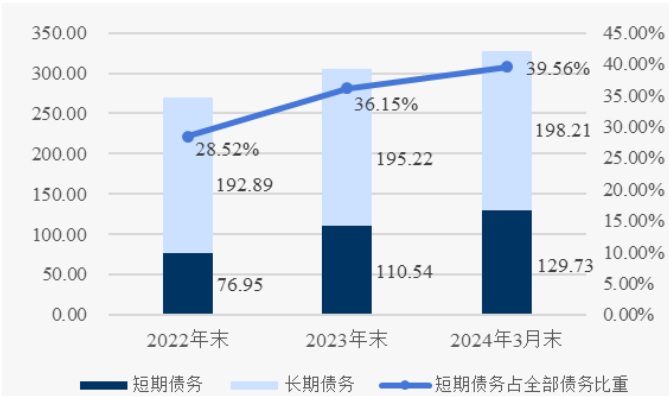
注：其他应付款中包含应付利息和应付股利；长期应付款中包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 截至 2024 年 7 月 19 日公司合并范围内存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	起息日期	债券余额	回售日	到期日期
22 广元投资 MTN001	2022/03/09	4.40	--	2025/03/09
21 广元投控小微债 01/21 广元 G1	2021/07/26	5.00	2024/07/26	2025/07/26
23 广元 01	2023/03/07	10.00	--	2026/03/07
21 广元城建 MTN001	2021/10/08	4.00	2024/10/08	2026/10/08
17 广元棚改项目 NPB01	2017/10/25	1.40	--	2027/10/25
23 广元投资 MTN001	2023/08/08	3.89	2026/08/08	2028/08/08
24 广元 01	2024/04/15	8.00	--	2029/04/15
合计	--	36.69	--	--

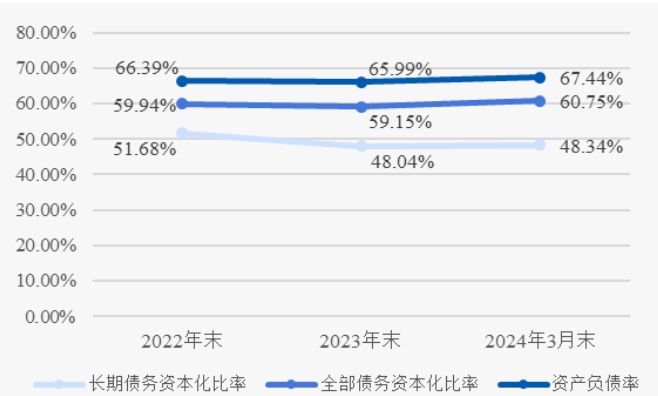
注：“17 广元棚改项目 NPB01”附设债券提前偿还条款
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司全部债务 305.76 亿元，较上年末有所增长；其中短期债务占 36.15%，债务结构有待优化。从融资渠道看，截至 2023 年末，公司全部债务中银行借款占 62.78%、债券融资占 15.75%，其余为融资租赁、拆借款、票据融资等。从债务指标来看，截至 2023 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较上年末均有所下降。

截至 2024 年 3 月末，受融资规模扩张影响，公司负债总额和全部债务规模较上年末继续增长。同期末，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均有所上升。整体看，公司债务负担较重。

从债务期限分布看（不含应付票据及未到期利息），截至 2024 年 3 月末，公司于 2024 年 4—12 月和 2025 年到期的债务规模分别为 117.40 亿元和 63.68 亿元，剩余债务于 2026 年及以后到期，公司存在较大的短期集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入较上年大幅增长，政府补助对利润总额贡献程度高，公司盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入较上年大幅增长，营业成本同趋势变动，营业利润率有所提升。

2022—2023 年，公司其他收益主要为收到的政府补助，分别占利润总额的 120.44%和 106.15%，政府补助对利润总额贡献程度高。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率较上年有所上升，净资产收益率较上年有所下降。公司盈利指标表现尚可。

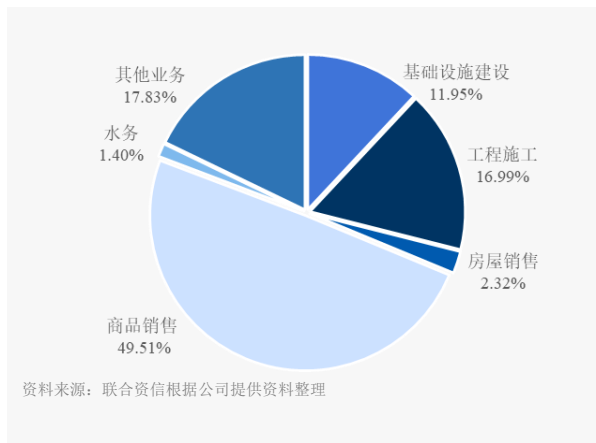
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.53 亿元，较上年同期增长 38.37%；实现利润总额 0.75 亿元，较上年同期增长 20.76%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	42.75	60.34	19.53
营业成本	37.84	52.25	17.76
期间费用	6.02	7.82	1.69
其他收益	4.70	3.47	0.78
利润总额	3.90	3.27	0.75
营业利润率（%）	10.42	13.01	9.05
总资本收益率（%）	1.21	1.34	--
净资产收益率（%）	1.92	1.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，受业务回款规模大幅增长影响，公司经营活动现金净流出规模有所缩减；由于在建工程项目持续投入，公司投资活动现金保持净流出；考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入较上年大幅增长，主要系业务回款规模大幅增长所致，公司经营活动现金流入主要为经营业务回款、收到的往来款及政府补助；经营活动现金流出较上年有所增长，主要为项目投入、业务支出和往来款支出。综合来看，2023 年，公司经营活动现金保持净流出，但规模有所缩减。同期，公司现金收入比较上年有所提升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入较上年有所下降，主要为收到的政府补助专项工程资金、财政拨款项目款和收回借款及利息收到的现金；投资活动现金流出较上年有所下降，主要为在建工程项目投入。综合来看，2023 年，公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入较上年有所下降，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出较上年变化不大，主要为偿还债务本息支付的现金。综合来看，2023 年，公司筹资活动现金保持净流入，但规模有所缩减。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金为净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流入。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	61.26	92.48	23.45
经营活动现金流出小计	90.13	97.56	22.05
经营活动现金流量净额	-28.87	-5.09	1.39
投资活动现金流入小计	8.20	7.34	0.03
投资活动现金流出小计	27.41	19.12	7.31
投资活动现金流量净额	-19.21	-11.77	-7.28
筹资活动现金流入小计	158.09	131.91	48.08
筹资活动现金流出小计	114.87	111.54	30.07

筹资活动现金流量净额	43.22	20.37	18.01
现金收入比（%）	92.27	119.00	101.82

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	228.21	197.98	185.52
	速动比率（%）	114.79	100.19	99.59
	现金类资产/短期债务（倍）	0.39	0.38	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.12	8.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.89	35.21	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.98	1.06	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司速动资产对流动负债保障程度有所下降，现金短期债务比较上年末变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.27 倍。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA/利息支出较上年有所上升，全部债务/EBITDA 较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年 9 月末，公司共获得银行授信总额 235.22 亿元，尚未使用额度 44.48 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 53.01 亿元（见附件 1-4），担保比率为 25.02%，被担保对象均为当地国有企业；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 7 月 26 日，公司作为被告方、标的额为 1000 万元及以上的未决诉讼及仲裁案件有 3 起，均为建设工程施工合同纠纷，金额总计超过 7000 万元，3 起案件中 1 起一审已判决，原告已上诉，2024 年 7 月开庭审理；1 起二审驳回上诉，维持原判；1 起 2024 年 6 月开庭，尚未判决。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和权益主要集中在子公司，业务主要由子公司负责。公司本部对子公司管控力度有待加强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 243.63 亿元（占合并口径的 39.24%），负债总额 161.48 亿元（占合并口径的 39.42%），所有者权益 82.15 亿元（占合并口径的 38.90%），资产负债率为 66.28%，全部债务资本化比率为 55.47%，整体债务负担较重。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.27 亿元（占合并口径的 0.45%），利润总额为 0.21 亿元。

公司本部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。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、房屋销售、工程施工等业务在运营过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，公司注重安全生产投入，联合资信未发现公司发生安全责任事故，亦或受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，在项目开展过程中，公司制定了工程管理制度，在工程建设项目监督管理和安全生产责任追究等方面进行了规范。跟踪期内，公司确保工程质量和人员安全，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了较为完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，对下属子公司管控能力有待加强。跟踪期内，联合资信未发现公司存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有较强的综合实力，公司作为广元市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资金及资产注入、专项资金拨付和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司控股股东为广元发展，实际控制人为广元市国资委。跟踪期内，广元市经济总量和一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年末，广元市政府债务余额 550.99 亿元，政府债务限额为 572.40 亿元。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

公司是广元市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2023 年在资金及资产注入、专项资金拨付和政府补助等方面继续获得外部支持。

资金及资产注入方面，2023 年，公司股东广元发展将其对公司的借款转为资本性投入，增加公司资本公积 10.00 亿元；公司收到项目建设资金 0.58 亿元，计入资本公积。同期，公司子公司收到“三供一业”项目资产，增加公司资本公积 0.07 亿元；收到政府划入的亭子湖水产养殖特许经营权 17.32 亿元，其中 4.23 亿元计入公司资本公积，其余部分计入少数股东权益³。

专项资金拨付方面，公司是广元市重要的基础设施建设主体以及广元市内铁路项目政府出资方代表，2023 年收到基础建设项目款项等各类专项资金合计 8.36 亿元，计入专项应付款。

政府补助方面，2023 年，公司收到政府补助 3.46 亿元，计入其他收益和营业外收入。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

“22 广元投资 MTN001”由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，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 2 年。

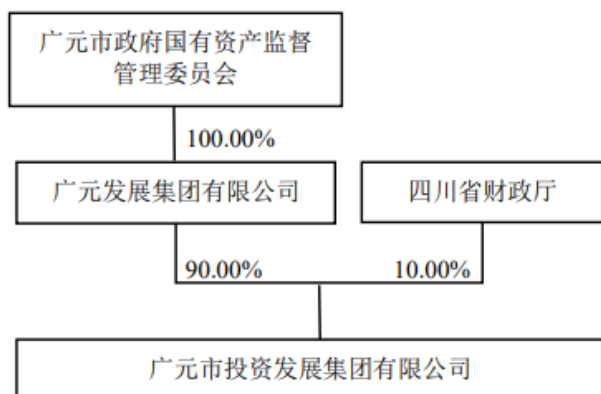
经联合资信评定，川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“22 广元投资 MTN001”本息偿付的安全性。担保方川发展担保具体情况详见[《四川发展融资担保股份有限公司 2023 年主体长期信用评级报告》](#)。

九、跟踪评级结论

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。

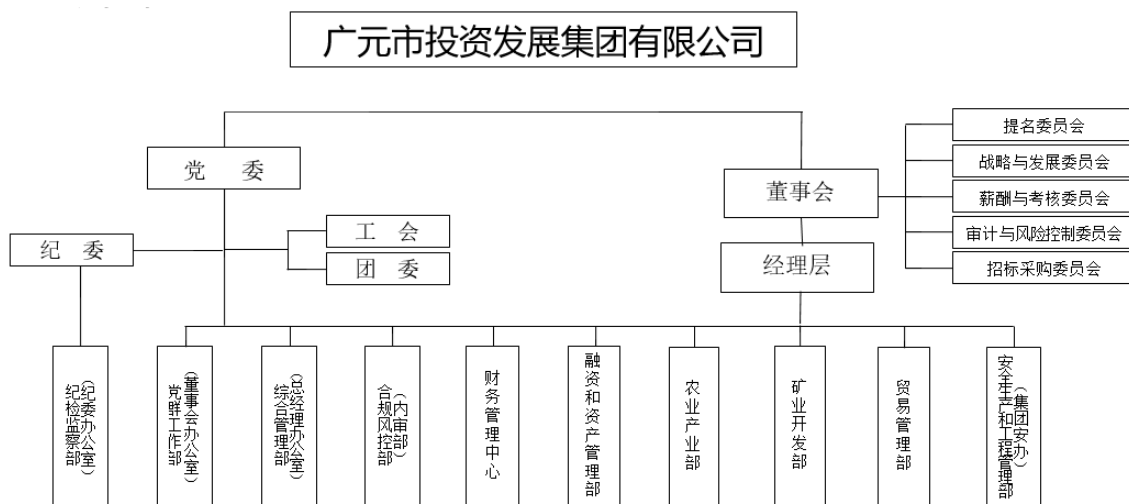
³ 公司子公司广元市生态渔业发展有限公司（以下简称“广元渔业”）收到政府无偿划转的亭子湖水产养殖特许经营权，公司子公司广元市农业发展集团有限公司持有广元渔业 25%股权，为广元渔业最大股东。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内重要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金（亿元）	持股比例（%）	取得方式
广元市城市发展集团有限公司	10.00	85.66	划转

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月末）

被担保方	担保余额（万元）
广元市园区建设投资集团有限公司	176280.00
广元发展集团有限公司	137118.33
四川广元交通旅游投资集团有限公司	91449.90
广元市朝天区国有资产投资经营有限公司	35000.00
旺苍县兴旺国有资产投资经营有限公司	23620.00
四川苍溪国有投资（集团）有限公司	18000.00
广元市元生康养服务有限公司	10915.00
广元路桥集团有限公司	10000.00
广元市公共交通有限公司	5457.53
四川广运集团股份有限公司	4900.00
广元市自然资源储备交易中心	4500.00
四川欧亚高强铝业有限公司	2900.00
广元市国创产业投资有限公司	2700.00
广元市三江新区建设投资有限公司	2000.00
广元市国开水务有限公司	995.00
广元鸿瑞电子科技有限公司	995.00
四川广运集团汽车维修有限公司	950.00
四川广运集团剑阁有限公司	950.00
广元市机动车考试检测有限公司	910.00
四川国开永盛建设工程有限公司	495.00
合计	530135.76

注：截至 2024 年 6 月末，广元市园区建设投资集团有限公司存在票据逾期情况，累计逾期发生额 400.01 万元，逾期余额 100.00 元
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	29.97	41.54	56.22
应收账款（亿元）	28.98	36.36	37.92
其他应收款（亿元）	71.17	74.59	73.30
存货（亿元）	139.11	162.36	162.73
长期股权投资（亿元）	1.01	0.80	0.80
固定资产（亿元）	12.33	12.79	12.66
在建工程（亿元）	107.35	118.48	123.65
资产总额（亿元）	536.75	620.85	650.62
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	20.98	33.61	33.41
所有者权益（亿元）	180.38	211.17	211.85
短期债务（亿元）	76.95	110.54	129.73
长期债务（亿元）	192.89	195.22	198.21
全部债务（亿元）	269.84	305.76	327.94
营业总收入（亿元）	42.75	60.34	19.53
营业成本（亿元）	37.84	52.25	17.76
其他收益（亿元）	4.70	3.47	0.78
利润总额（亿元）	3.90	3.27	0.75
EBITDA（亿元）	7.12	8.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	39.45	71.81	19.88
经营活动现金流入小计（亿元）	61.26	92.48	23.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-28.87	-5.09	1.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.21	-11.77	-7.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.22	20.37	18.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.76	1.84	--
存货周转次数（次）	0.31	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.10	--
现金收入比（%）	92.27	119.00	101.82
营业利润率（%）	10.42	13.01	9.05
总资本收益率（%）	1.21	1.34	--
净资产收益率（%）	1.92	1.52	--
长期债务资本化比率（%）	51.68	48.04	48.34
全部债务资本化比率（%）	59.94	59.15	60.75
资产负债率（%）	66.39	65.99	67.44
流动比率（%）	228.21	197.98	185.52
速动比率（%）	114.79	100.19	99.59
经营现金流动负债比（%）	-23.54	-3.06	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.38	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.89	35.21	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.71	14.96	26.37
应收账款（亿元）	0.10	0.02	0.02
其他应收款（亿元）	69.22	68.18	69.25
存货（亿元）	85.71	97.52	97.53
长期股权投资（亿元）	21.90	23.01	23.01
固定资产（亿元）	2.78	3.47	3.44
在建工程（亿元）	4.51	2.92	2.93
资产总额（亿元）	226.83	243.63	257.87
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.43	82.15	82.18
短期债务（亿元）	34.63	40.48	39.84
长期债务（亿元）	70.30	61.87	66.14
全部债务（亿元）	104.93	102.35	105.98
营业总收入（亿元）	0.62	0.27	0.05
营业成本（亿元）	0.37	0.25	0.03
其他收益（亿元）	0.60	0.34	0.01
利润总额（亿元）	0.47	0.21	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.03	0.54	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	6.03	3.47	0.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.31	-5.67	-0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.69	2.85	-0.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.56	5.68	11.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.55	4.38	--
存货周转次数（次）	0.005	0.003	--
总资产周转次数（次）	0.003	0.001	--
现金收入比（%）	164.64	198.48	73.13
营业利润率（%）	37.15	-0.97	40.82
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.64	0.25	--
长期债务资本化比率（%）	49.25	42.96	44.60
全部债务资本化比率（%）	59.16	55.47	56.33
资产负债率（%）	68.07	66.28	68.13
流动比率（%）	305.07	303.18	287.55
速动比率（%）	147.93	140.19	142.91
经营现金流动负债比（%）	-46.41	-9.48	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.37	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. “/”表示数据未获取而无法计算；2. 本报告将公司本部其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将公司本部长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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