

跟踪评级公告

联合[2015] 1012号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定广安发展建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15广安债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广安发展建设集团有限公司企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15广安债	12亿元	2015/3/24~2022/3/24	AA	AA

跟踪评级时间：2015年6月26日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年
现金类资产(亿元)	3.91	5.19	5.97
资产总额(亿元)	71.17	76.70	86.70
所有者权益(亿元)	56.67	61.36	62.92
长期债务(亿元)	12.45	11.98	14.14
全部债务(亿元)	12.45	11.98	14.98
营业收入(亿元)	1.62	2.86	7.31
利润总额(亿元)	2.67	3.27	3.71
EBITDA(亿元)	3.35	4.24	4.22
经营性净现金流(亿元)	-3.39	-2.81	-2.53
营业利润率(%)	79.80	55.17	16.40
净资产收益率(%)	4.72	5.36	5.63
资产负债率(%)	20.38	19.99	27.43
全部债务资本化比率(%)	18.01	16.34	19.23
流动比率(%)	815.12	689.78	306.19
全部债务/EBITDA(倍)	3.72	2.83	3.55
EBITDA 利息倍数(倍)	4.40	4.65	9.27

分析师

孙晨歌 闫蓉 廖乐一
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

广安发展建设集团有限公司（以下简称“公司”）是广安市城市基础设施建设最重要的开发主体。跟踪期内，广安市区域经济快速发展，财政实力不断增强；公司在业务区域垄断性、政府支持等方面优势显著；公司资产规模持续增大、收入规模实现快速增长，2014年新增砂石销售业务，多元化经营趋势明显。同时，联合资信也关注到，公司整体资产盈利稳定性偏弱、未来资本支出压力大、资产流动性偏弱等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来，随着广安市基础设施建设的不断推进以及公司多元化经营战略的进一步开展，公司整体收入水平有望得到提升，广安市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体信用基本面。

“15广安债”期限为7年，还款资金来源主要为募投项目所产生的安置房、商业及车库销售收入。“15广安债”设置提前还款安排，有效地降低了公司资金集中偿付压力。

基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15广安债”的信用等级AA。

优势

1. 公司是广安市城市开发建设最重要的主体，跟踪期内除得到广安市政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持外，还获得采砂特许经营权，对公司未来经营性业务收入的提升起到积极作用。
2. “15广安债”设置的分期偿还方式，有效降低了集中兑付带来的资金压力。
3. 跟踪期内公司债务负担仍较轻，具有较好的财务弹性。

关注

1. 公司拟建项目投资规模较大，未来债务融资需求大。
2. 跟踪期内公司资产以投资性房地产为主，土地资产占比大，整体资产流动性偏弱。
3. 受公司可整理土地存量及公司定位的影响，土地整理开发业务存在一定不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广安发展建设集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广安发展建设集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广安发展建设集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广安发展建设集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广安发展建设集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广安发展建设集团有限公司（以下简称“公司”或“广安建设”），位于四川省广安市，前身为广安投资控股（集团）有限责任公司，是经广安市人民政府《关于同意组建广安投资控股（集团）有限责任公司的批复》（广安府函[2001]90号），由广安市人民政府出资设立，公司性质为国有独资有限责任公司。2002年4月11日，公司取得四川省广安市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，成立时注册资本金20000.00万元人民币，其中：广安市人民政府出资人民币20000.00万元，占注册资本的100%，出资方式为货币资金212.24万元，实物资产3499.20万元，土地使用权资产16288.56万元；2009年8月25日，广安市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广安市国资委”）增加公司注册资本13000.00万元人民币，其中：广安市国资委以货币资金出资4000.00万元人民币，以土地使用权资产出资9000.00万元；2013年8月20日，广安市国资委新增注册资本67000.00万元人民币，其中：股东以货币出资25800.00万元，以资本公积转增资本41200.00万元。截至2014年底，公司注册资本为100000.00万元，公司的实际控制人为广安市国资委。

公司经营范围：项目投资、开发、建设；房地产开发经营；建设工程项目管理；商务服务业。

截至2014年底，公司资产总额86.70亿元，所有者权益62.92亿元；2014年公司实现营业收入7.31亿元，利润总额3.71亿元。

公司注册地址：四川省广安市广安区广惠街165号；公司法定代表人：雷盛才。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支

出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年底，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11,983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208,107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281,915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大

带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（2）行业政策

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约

束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

2014年广安市经济保持较快增长，全市实现生产总值919.60亿元，同比增长10.2%，其中第一、第二与第三产业分别完成增加值155.70亿元、482.90亿元、281.00亿元，分别增长4.1%、11.1%和11.7%。三次产业结构由上年的17.9: 52.4: 29.7调整为16.9: 52.5: 30.6，其中三产业比上年提高0.9个百分点。近年广安市工业发展势头良好，2014年全年新增规模以上工业企业71户，年末规模以上工业企业总户数为517户。实现工业总产值1330.40亿元，

增长 16.2%，其中，轻工业 551.50 亿元，增长 10.0%，重工业 788.90 亿元，增长 21.0%；煤炭、电力、建材、装备制造和农产品加工五大支柱产业完成总产值 851.90 亿元，增长 16.1%。规模以上工业增加值增长 10.2%。2014 年全年规模以上工业企业实现主营业务收入 1264.10 亿元，增长 11.3%。实现利润 65.40 亿元，下降 10.9%；利税总额为 94.70 亿元，下降 1.6%。产销率为 98.5%。全市产业园区拓展面积 56.6 平方公里，累计为 171.7 平方公里，新入驻企业 58 户，其中投资亿元以上企业 42 户，累计入驻企业达 705 户。完成基础设施投入 85.90 亿元，增长 31.9%，新建标准厂房 199 万平方米，新建道路 93 公里，铺设管网 205 公里，新建污水处理厂 2 座，新建 220 千伏变电站 2 座，110 千伏变电站 2 座，建成供水厂 2 座、供气站 1 座。2014 年全年广安市完成全社会固定资产投资 919.20 亿元，增长 36.7%。其中，项目投资完成 796.60 亿元，增长 33.1%。其中，一二三产业投资分别为 24.30 亿元、256.20 亿元和 638.70 亿元，

分别增长 36.3%、2.7% 和 57.7%。

总的来看，2014 年广安市经济保持着较快的发展，第一、第二和第三产业保持着稳步增长，区域经济的快速发展对公司的未来发展有着积极促进的作用，但从整个四川省范围来看，广安市总体经济规模仍然较小。

3. 政府财力

2012~2014 年，广安市全市可控财力分别达到 176.73 亿元、233.44 亿元和 255.91 亿元，年均复合增长率为 20.33%，保持较快的增长。

从财政收入结构来看，一般预算收入作为最稳定的财政收入来源，2014 年实现 45.96 亿元，占地方可控财力的 17.96%，基金收入 2014 年实现 70.16 亿元，占地方可控财力的 27.42%，上级补助收入 2014 年实现 136.55 亿元，占地方可控财力的 53.36%，广安市财政收入对上级补助收入和以土地出让为主要构成的基金收入依赖程度较高。

表 1 广安市全市 2012~2014 年财政收支构成状况 (单位: 万元)

编号	科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率 (%)
1	财政总收入	1767315	2334384	2559134	20.33%
2=3+4	一般预算收入	328017	386177	459637	18.37%
3	税收收入	199915	236735	292389	20.94%
4	非税收入	128102	149442	167248	14.26%
5=6+7	基金收入	272170	692844	701614	60.56%
6	土地出让金	240561	635533	643610	63.57%
7	其他	-	-	58004	-
8=9+10+11	上级补助收入	1143195	1227413	1365482	9.29%
9	返还性收入	45284	43904	44704	-0.64%
10	一般性转移支付	620769	691532	753909	10.20%
11	专项转移支付	477142	491977	566869	9.00%
12=12	预算外财政专户资金	23933	27950	32403	16.36%
13=2+5+8+12	地方可控财力	1767315	2334384	2559134	20.33%
14=15+16+17	财政总支出	1843174	2378896	2687474	20.75%
15	一般预算支出	1486612	1625740	1869900	12.15%

16	基金支出	333608	724485	785250	53.42%
17	预算外支出	22954	28671	32403	18.81%
18=13-14	财政当年结余	-75859	-44512	-128340	30.07%

资料来源：广安市财政局

表2 广安市全市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至2014年底）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	1504952.82	（一）地方一般预算收入	459637
1、外国政府贷款	4963.88	1、税收收入	252389
2、国际金融组织贷款	3524.87	2、非税收入	167248
（1）世界银行贷款	3524.97	（二）转移支付和税收返还收入	1365482
（2）亚洲开发银行贷款	-	1、一般性转移支付收入	753909
（3）国际农业发展基金会贷款	-	2、专项转移支付收入	566869
（4）其他国际金融组织贷款	-	3、税收返还收入	44704
3、国债转贷资金	-	（三）国有土地使用权出让收入	666640
4、农业综合开发借款	48.83	1、国有土地使用权出让金	643610
5、解决地方金融风险专项借款	13550.94	2、国有土地收益基金	21565
6、国内金融机构借款	142562.40	3、农业土地开发资金	1465
（1）政府直接借款	52949.95	4、新增建设用地有偿使用费	-
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	89612.45	（四）预算外财政专户收入	32403
7、债券融资	154823.25		-
（1）中央代发地方政府债券	107000.00		-
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	47823.25		-
8、粮食企业亏损挂账	-		-
9、向单位、个人借款	78732.66		-
10、拖欠工资和工程款	917650.363		-
11、其他	343918.91		-
（二）担保债务余额	77079.29		-
1、政府担保的外国政府贷款	-		-
2、政府担保的国际金融组织贷款	-		-
3、政府担保的国内金融机构借款	38669.81		-
4、政府担保的融资平台债券融资	-		-

5、政府担保向单位、个人借款	974.00		-
6、其他	37435.48		-
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1543492.47	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2524162
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）			61.14%

资料来源：广安市财政局

广安市地方债务主要由直接债务组成，截至2014年底，广安市政府全部债务余额154.35亿元，其中直接债务余额为150.50亿元。广安市政府债务率为61.14%，广安市政府债务水平一般。

总体看，跟踪期内广安市综合财政实力持续增强，债务负担一般，良好的外部环境有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年底，公司注册资本10亿元，广安市国资委持有公司100%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为广安市重点国有独资企业，暂为广安市唯一平台公司，肩负着为市重点领域及重点项目建设提供融资服务的责任，在广安市基础设施建设领域处于绝对主导地位。从2007年开始，公司承担了为重点建设项目的投资和融资任务。公司为广安市土地整理开发、城市工业基础设施、城市基础设施项目的建设发挥了重要作用。公司下属子公司广安市城市建设投资有限公司（以下简称“城投公司”）先后参与城市污水管网等市政项目、土地整理开发及基础设施等项目的建设，并负责安置房建设及运营。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

4. 政府支持

公司自成立以来，受到了广安市政府的大力支持。除广安市政府给予公司部分税收（包括注入土地和房产时产生的房产税、土地增值税、契税等税收）减免之外，公司不仅在广安市基础设施建设、安置房建设等领域有绝对主导地位，广安市政府还授权公司整理开发国有土地，以实现国有资产增值保值的目的。广安市政府的大力支持是公司健康快速发展的一个重要因素。

资金支持方面，2012-2014年，公司分别收到政府补贴2622.76万元、7351.33万元和5378.56万元。

同时，根据广安府议【2014】22号文件，广安市政府授予公司河沙开采特许经营权。政府新成立广安市骥腾建材有限责任公司，公司占40%股权，政府授权由公司牵头进行前锋区辖内河沙的开采经营管理。2014年，公司实现砂石销售收入6068.00万元，已成为公司2014年第二大业务板块，特许经营权的授予对公司的多元化经营战略起到了积极的促进作用。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务结构有所变化，受区域内可整理土地存量及公司自身定位调整的影响，2014年公司无土地整理收入，而该业务板块是2013年主营业务收入中占比最大的业

务；同时，2014年公司新增工程施工收入5.92亿元，主要为“15广安债”的募投项目广安城南片区美好家园建设项目收入，以及子公司广安市城市建设投资有限公司2014年其他在建项目收入，包括复兴大道、翰林院子、邓公祠、红军小学等取得的收入，该业务板块成为公司2014年主营业务收入中占比最大的业务。2014年，公司实现主营业务收入7.14亿元，同比增长159.65%，主要系年内新增5.92亿元的工程施

工收入所致。2014年，公司其他经营性业务如供气、供水、砂石销售、担保等总计实现收入1.05亿元，较上年增幅明显，公司多元化经营的业务格局逐步建立。

从毛利率来看，2014年，公司主营业务综合毛利率为16.49%，较上年降幅较大，主要系工程施工收入板块为安置房项目销售收入，该项目带有一定的公益性，毛利率较低所致。

表3 2012~2014年公司主营业务收入情况（单位：万元）

业务板块	2012年		2013年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工收入	-	-	-	-	59160.10	13.61%
销售砂石收入	-	-	-	-	6068.00	9.53%
担保项目收入	-	-	159.04	-	1782.62	95.35%
土地整理返还	14799.25	81.09%	22877.75	58.27%	-	-
基础设施建设	301.98	89.57%	1686.71	60.80%	1769.71	55.42%
公交收入	-	-	1277.56	-14.71%	1425.91	-3.64%
天然气、自来水销售	332.16	2.55%	656.14	6.09%	327.25	-5.96%
客运代理、旅客站务费等	-	-	649.07	41.92%	668.17	44.76%
其他	211.39	62.06%	209.14	-	241.75	-
合计	15644.77	79.33%	27515.40	53.97%	71443.50	16.49%

资料来源：公司提供

2. 工程施工

2014年，公司实现工程施工收入5.92亿元，占公司主营业务收入的82.81%，为公司当年最大主营业务板块。2014年，公司工程施工主要为“15广安债”募投项目广安城南片区美好家园建设项目，此外，工程施工还包括公司所属子公司广安市城市建设投资有限公司2014年其他在建项目，包括复兴大道、翰林院子、邓公祠、红军小学等项目。

“15广安债”募投项目广安城南片区美好家园建设项目为公司2014年以来在经营板块的重点关注领域。募投项目建设用地共四宗：广市国用（2013）第08051号、广市国用（2013）第08053号、广市国用（2013）第08054号、广市国用（2013）第08055号。四宗土地出让性质皆为出让，目前尚未缴纳土地出让金，将按约

定价格缴纳。建设资金方面，安置房项目前期建设资金主要靠自筹及流动资金银行贷款。项目建成并投入使用后将获得稳定的收入，预计在“15广安债”存续期内可产生安置房、商业及车库销售收入等共计288204.00万元。其中，安置房部分直接定向销售给园区政府，商业部分及配套设施作为广安市城市建设投资有限公司自行销售。同时，其中一期、二期项目建设地位枣山物流园区，靠近广安南站，将有助于带动附近房地产市场，保证了商业部分资产的销售价格。

会计处理方面，安置房项目收入按工程进度确认，并转结相应成本。项目建设过程中，安置房部分计入存货的工程施工项目，商业及配套设施部分计入在建工程。2014年，安置房项目确认收入3.80亿元，并计入主营业务收入

的工程施工板块。2014年，公司未收到安置房项目回款。

除安置房项目建设外，公司工程施工板块还包括公司所属子公司广安市城市建设投资有限公司2014年其他在建项目，包括复兴大道、翰林院子、邓公祠、红军小学、站前广场等。上述其他在建项目由公司前期垫资，公司按照工程进度确认收入及相应施工成本，待项目竣工决算后定向销售给政府；政府以投资偿还的形式按照回款安排向公司分期支付，回款金额在公司投资成本的基础上有一定的加成，如红军小学、站前广场、复兴大道等项目，公司均与政府约定了15%的年化回报率。

3. 土地整理开发业务

2012年和2013年，土地整理开发业务是公司主营业务中占比最大的业务板块，而2014年，此板块并未实现收入。

根据公司与广安市政府签订《广安市中桥组团一级土地整理合作协议》，由公司负责整理位于广安中桥组团，用地范围北至西溪河岸，南至渠江江岸，西至神龙山广邻高速公路，东至广安职业技术学院新校区土地。截至2013年末，公司确认土地整理面积共计1010.26亩，确认土地整理收入共计11.55亿元。按城市控规及区域实际可拆迁的土地，广安市中桥组团已无可整理土地。

2013年8月，广安市国资委重新整合企业国有资源，对公司进行资产注入，公司由原广安市投资控股（集团）有限责任公司变更为广安发展建设集团有限公司，成为集投资、开发、建设、经营于一体的跨行业国有企业集团。公司对自身定位作出一定调整，主要实施具有履

行公益性和公共基础设施建设项目以及政府性投资项目的投融资、建设和经营管理业主职能，现土地整理业务主要由所属子公司广安市城市建设投资有限公司负责，2014年度其主要从事城市基础设施建设项目投资建设，故无土地整理收入。

4. 城市基础设施建设业务

公司作为广安市最重要的城市基础设施建设主体，接受地方政府的委托负责市政、绿化亮化等基础设施及公共配套设施建设。

2008至2010年，公司与地方政府就六个项目签订了BT协议，包括邻水县护城河项目、广安职业技术学院项目、人民医院项目、东南片区城市基础设施项目、农业科技园项目、广安经开区基础设施建设项目。根据协议，公司在项目建设过程中承担融资与管理的职能，不参与工程建设，工程完工后移交地方政府，地方政府根据回购协议的约定在规定的期限内分期支付回购资金。

财务处理方面，公司BT项目收入及支出不在于主营业务收入及成本中体现。项目相关投资成本计入长期应收款（2013年在建BT项目挂账在“存货”科目），待项目建设完工后转入“持有至到期投资”科目；待回购款到位时，相应冲减持有至到期成本后，剩余差额在“投资收益”科目中反映。由于公司BT项目承接较早，截至2014年底，广安经济技术开发区基础设施建设项目处于建设期，农业科技园项目处于回购期，其他项目均已完工并全额收到回购款。2013和2014年，公司BT项目分别产生5041.37万元和3834.03万元的投资收益。

表4 公司在建BT项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	计划投资金额	截至2015年3月底完成投资情况

广安经济技术开发区基础设施建设项目	主要实施新桥工业园区南北主干道、东西次干道和奎阁工业园区中源路长13686公里道路工程和管网工程, 新征土地1800亩, 土地整理1950亩; 完成开发区市政实施建设、开发区综合服务中心建设和园区安置房建设。	4.30	3.39
-------------------	--	------	------

资料来源: 公司提供

自2012年起, 公司与地方政府签订工程代建协议, 具体包括华蓥市机电产业园基础设施建设项目、前锋工业集中区基础设施建设项目、岳池县城市基础设施建设项目等工程。根据协议, 公司在项目建设过程中承担对项目的投资、建设、管理与运营职能, 地方政府分期支付项目建设款。2014年, 公司承接的代建工程项目主要有岳池县城市基础设施建设项目、邻水县邻水经济开发区农业科技园区基础设施建设项目、武胜县征地拆迁项目等, 截至2014年底, 上述项目均已完

成全部投资。

财务处理方面: 公司代建项目的成本均计入“存货—项目开发支出”, 收到地方政府支付公司的项目建设款时, 将其确认为基础设施收入, 同时相应结转代建项目成本; 现金支出及回流在经营性现金流中体现。项目回款方面, 公司所签订的代建项目投资回款期主要为5~7年, 各施工委托单位按照合同约定金额逐年安排资金支付。2014年, 公司代建项目实现营业收入1769.71万元。公司在建项目回款资金安排如下表。

表5 截至2014年基础设施建设项目回款资金安排情况(单位: 万元)

	项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
BT项目	广安经济开发区农业科技园	15000	15000	20000	20000		
代建项目	广安经济技术开发区基础设施建设	3149.3	10149.3	9519.44	8889.58	8259.72	7629.86
	华蓥市机电产业园	1619.64	5219.64	4895.7	4571.77	4247.87	3923.94
	邻水经济开发区农业科技园						
	前锋工业集中区						
	武胜县征地拆迁						
岳池城市基建项目							
	合计	19768.94 (已落实)	30368.94	34415.14	33461.35	12507.59	11553.8

资料来源: 公司提供

注: 物流园区的项目回款与前锋工业集中区的回款在统计时合并在一起

总体看, 公司城市基础设施建设业务已经进入回款高峰期, 未来项目资金回流规模大, 对公司收入规模起到良好的保障作用。但同时, 联合资信评估有限公司关注到, 相关回款的及时到位, 将直接影响公司收入及经营现金流的稳定性。

5. 砂石销售业务

根据广安府议【2014】22号文件, 广安市政府对混凝土行业在全市范围内进行整治, 积极探索将河沙经营权收归国有进行经营管理, 并率先在广安区、前锋区进行试点。政府授权由公司牵头组建国有河沙开采公司(广安市骥腾建材有限责任公司), 负责对辖区内河沙的开采经营管理。新组建的国有河沙开采公司实行股份制经营, 公司占40%的股份。因此, 公司

2014 年新增砂石销售业务板块，并实现收入 0.61 亿元，已成为公司当年第二大业务板块。

6. 其他经营性业务

公司经营性业务主要为广安经济技术开发区提供供气、供水服务业务，2013 年划入公交公司产生的公交客票收入业务、公司旗下子公司的担保业务等。2014 年 7 月 9 日，根据广安市国资委下发的广市国资委发[2014]14 号通知，将广安市广泰公共交通有限责任公司、广安市广顺运业有限公司无偿划拨给广安交通投资建设开发集团，但在此之前所产生的收入仍计入公司 2014 年合并财务报表公交收入板块。总体而言，上述经营性业务收入较 2013 年有所

提升，为公司调整收入结构及多元化经营布局起到一定促进作用。

7. 未来发展

公司将充分挖掘和利用自身的组织和资源优势，发挥政府投资和融资的基础性平台作用，不断促进广安经济又好又快地发展。“十二五”期间，公司将加快法人治理建设，加强和改善金融生态环境建设，促进项目投资和中小企业健康发展；充分发挥国有资产经营主体、重点建设项目投资主体的职能定位；不断推进企业的科学管理进程。“十二五”末，公司将成为拥有优质土地、金融资产等优良资产，银企合作更紧密的资本经营性企业集团。

表 6 公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		2014 年底已投资金额	2015 年	2016 年	2017 年
			贷款	自筹				
广安市公路客运枢纽建设项目	广安市公路客运枢纽依托铁路客、货运输站，设五个中心，及汽车客运中心、出租汽车管理中心、城市公交车管理中心、车辆检测维修中心、车辆养护中心。	8.00	5.60	2.40	0.98	1.20	5.70	1.10
广安城南片区美好家园建设项目	本项目在枣山片区分滴水岩、石谷梁子、大寨三个地块实施建设，总建筑面积 73 余万平方米，拟建安置房 5717 套，并配建商业门市、地下车库、农贸市场、医疗教育等配套设施。	24.78	10.78	14.00	4.11	9.30	12.40	3.08
广安凤凰山森林公园公墓烈士陵园项目	打造旅游、休闲、养老、公墓于一体的生态文化公园	10.00	4.00	6.00	0.06	0.40	1.10	0.50
福兴大道项目	福兴大道全长约 9.2 公里。设计宽度为 19.5 米（双向四行车道共 15.5 米，两旁人行道每边 2 米，共 4 米）和 21.5 米（双向四行车道共 15.5 米，两旁人行道每边 3 米，共 6 米）。采用沥青混凝土路面同时配建排水工程、路灯照明及绿化景观工程	1.90	0	1.90	1.90			
广安南站站前广场项目	广安火车站南站站前广场占地约 4 万平方米，车库建设面积约 20811.64 m ² ，公交枢纽站场约为 10000 m ² ，旅游巴士站场约为 10000 m ² ，高架匝道总长 1246.85m，道路主线总长为 1411.75 米，箱型涵洞三个共 160.7m。	1.68	0	1.68	1.68			

邓小平城乡发展学院	该项位于广安区协兴镇原科技园，属改建工程占地面积约 90000 平方米，国际交流中心建筑面积约 11000 平方米，绿化约 60000 平方米，铺装约 10000 平方米，道路约 7000 平方米，	0.82	0	0.82	0	0.82	0	0
公共运动体育场	市公共体育运动设施工程占地 4.2 亩，运动场场地面积约 2300 m ² ，绿化约 300 m ² ，管理用房约 380 m ² ，练球室 20 m ² ，钢结构约 2100 m ² ，	0.05	0	0.05	0	0.05	0	0
经开区安置房（四期）	奎阁四期安置房工程建设地点广安市（国家级）经济技术开发区奎阁大道，开工日期为 2013 年 9 月 30 日。总建筑面积 149670.56 m ² ，地上面积 115548.01 m ² ，地下室面积 34991.03 m ² 。	2.68	1.00	1.68	0	1.00	1.68	
市文化商业城市综合体建设项目	新建项目建设用地总面积 77509 平方米，总建筑面积为 40 万平方米。其中集中安置房建筑面积 21 万平方米；文广新局业务用房建筑面积 3.3 万平方米；商铺等生活服务配套设施建筑面积 6.7 万平方米；地下建筑面积 9 万平方米；绿化面积 4.2 万平方米。	15.87	6.00	9.87	0	3.50	5.00	5.00
1000 套大学生周转房建设项目	项目暂估用地面积 85 亩，总建筑面积 17.3 万 m ² ，其中：大学生周转房和领导干部周转房建筑面积 10 万 m ² ，配套设施建筑面积 3.3 万 m ² ，地下建筑面积 4 万 m ² 。	4.80	1.20	3.60	0	1.20	2.10	1.00
合计		70.58	28.58	42.00	8.73	17.47	27.98	10.68

资料来源：公司提供

随着过往建设项目的陆续完工和目前在建项目的持续推进，未来几年公司将迎来回款高峰期。拟建项目方面，公司拟建项目规划总投资 70.58 亿元，2015~2017 年分别计划投入 17.47 亿元、27.98 亿元和 10.68 亿元。公司未来基础设施建设项目投资规模大，公司有一定的筹资压力。

八、募集资金使用情况

“15 广安债”募集资金 12 亿元，其中 2.60

亿元用于广安城南片区美好家园一期建设工程，4.80 亿元用于广安城南片区美好家园二期建设工程，4.60 亿元用于广安城南片区美好家园三期建设工程，安置房项目总投资 24.77 亿元。截至 2015 年 4 月 30 日，上述项目已完成投资 5.61 亿元，募集资金已使用 4.33 亿元，其中，用于安置房一、二、三期的募集资金分别为 1.80 亿元、2.04 亿元和 0.49 亿元。

表 7 募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金	2015 年 4 月底完 募集资金已使用 额度	2015 年 4 月底完成 投资	募集资金使用进 度
广安城南片区美好家园一期建设工程，	5.45	2.60	1.80	2.26	69.23%
广安城南片区美好家园二期建设工程，	10.13	4.80	2.04	2.55	42.50%
广安城南片区美好家园三期建设工程，	9.19	4.60	0.49	0.80	10.65%
合计	24.77	12.00	4.33	5.61	36.08%

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2014 年连审财务报告经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家，为广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司，年内划出 2 家子公司，分别为广安市广泰公共交通有限责任公司和广安广顺运业有限公司。合并范围的变动对财务数据有一定影响，但财务数据可比性仍较强。

截至 2014 年底，公司资产总额 86.70 亿元，所有者权益 62.92 亿元；2014 年公司实现营业收入 7.31 亿元，利润总额 3.71 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，2014 年为 7.31 亿元，同比增长 155.41%；2014 年营业成本为 5.97 亿元，同比增长 370.89%，2014 年营业收入和营业成本较 2013 年增加的原因主要系公司 2014 年新增 5.92 亿元的工程施工收入及其对应的业务成本所致（工程施工收入主要系公司旗下二级子公司的安置房项目收入，通过并表计入公司工程施工收入）。2014 年公司营业利润率为 16.40%，较上年降幅较大，主要系安置房业务带有公益性，毛利率较低所致。

从期间费用看，跟踪期内，公司期间费用较上年有所下降，2014 年为 0.72 亿元，同比下降 6.69%，主要系财务费用较上年下降所致；2014 年，公司有息债务规模上升，但财务费用下降，主要系是因为公司于 2013 年底偿还了部分债务本金，而新增债务发生在 2014 年下半年，2014 年年底无需支付利息费用。受期间费用下降及公司营业收入在跟踪期内大幅上升的影响，2014 年公司期间费用率为 9.80%，较上年降幅较大，期间费用控制状况得到优化，总体而言对公司利润侵蚀不大。

跟踪期内，公司公允价值变动收益增长迅

速，2014 年为 2.67 亿元，同比增长 102.73%，全部为投资性房地产公允价值变动所致。

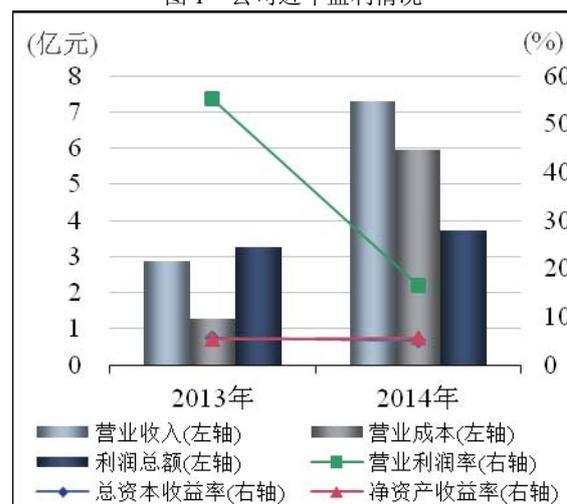
跟踪期内，公司投资收益有所下降，2014 年为 0.38 亿元，主要为 BT 项目产生的投资收益。

2014 年，公司营业外收入 0.55 亿元，较上年有所下降，主要是政府补贴收入有所下降所致。

2014 年，公司利润总额和净利润分别为 3.71 亿元和 3.55 亿元，较上年均有所增加，主要是由于 2014 年来营业收入的增加所带动。

从盈利指标看，2014 年，公司总资本收益率为 5.14% 和 5.63%，较上年变化不大。

图 1 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内公司营业收入快速增长，但受毛利率较低的工程施工收入占比大的影响，公司主业毛利率下降，整体盈利能力仍偏低。

2. 现金流及保障

从经营活动看，跟踪期内，受公司业务规模扩张的影响，公司经营活动现金流入量快速增长，2014 年为 13.36 亿元，同比增长 148.41% 主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金组成（主要系往来

款)，其中销售商品、提供劳务收到的现金为5.62亿元，同比增长192.33%。从现金收入比看，2013年和2014年分别为67.13%和76.84%，跟踪期内虽有上升趋势，但收现质量仍较差。2014年公司经营活动现金流出为15.89亿元，同比增长94.00%，以支付其他与经营活动有关的现金为主，主要系往来款。公司经营活动现金流净额近年来始终为负，2014年为-2.53亿元。

从投资活动看，近年来，公司投资活动现金流入以公司收回投资收到的现金为主，2014年为1.50亿元，为广安经济开发区农业科技园BT项目回款；2014年，公司投资活动现金流出为0.68亿元，较上年有所下降；公司投资活动现金流为净流入，金额为1.90亿元。

2014年，公司筹资活动前现金净流量为-0.64亿元，有一定的外部融资需求。

从筹资活动看，2014年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金组成，筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金组成；2014年，公司筹资活动产生的现金流净额为1.10亿元，较上年增幅较大，主要系取得借款收到的现金大幅增长所致。

总体看，跟踪期内，现金流入量快速增长，但获现能力仍然较弱；安置房及其他基础设施建设投资需求较大，融资规模有所上升。未来几年，公司拟建项目较多，投资规模大，存在一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额86.70亿元，其中流动资产占30.60%，非流动资产占69.40%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产合计26.53亿元，同比增长27.34%，主要由货币资金（占22.52%）、应收账款（占16.70%）、存货（占23.27%）和其他应收款（占34.21%）构成。

截至2014年底，公司货币资金5.97亿元，其中1.01亿元为受限资金，截至2014年底，公司现金类资产合计5.97亿元，占流动资产比例为22.52%，公司受限资金占比较大。

跟踪期内，公司应收账款快速增长，2014年为4.43亿元，同比增长68.03%，主要为应收广安市财政局土地返还款以及年内新增对枣山园区管理委员会的应收账款（由安置房项目以及区域内相关基础设施建设产生）；公司应收账款中，账龄在1年以内的占47.06%，1~2年的占50.56%，2年以上的占2.38%，共计计提坏账准备0.14亿元，计提比例3.07%。

跟踪期内，公司其他应收款保持一定幅度的增长，2014年为9.08亿元，同比增长21.18%，其中应收广安市财政局往来款4.88亿元；其他应收款款项中，账龄在1年以内的占比40.62%，1~2年的占比53.24%，2年以上的占比6.14%，共计提坏账准备0.31亿元，计提比例3.32%。

截至2014年底，公司存货为6.20亿元，同比增长13.63%，主要为工程施工项目（包含安置房项目、客运枢纽项目等）的项目开发支出增长所致。公司未计提存货跌价准备。

截至2014年底，公司非流动资产为60.17亿元，同比增长7.70%，非流动资产构成中，主要由持有至到期投资（占7.89%）、在建工程（占3.56%）和投资性房地产（占87.42%）组成。

跟踪期内，公司投资性房产有所增长。截至2014年底，公司投资性房产金额为52.60亿元，同比增长7.74%，主要系土地使用权（土地持有的目的为赚取租金和增值后转让）与房屋、建筑物评估价值的增长所致。

跟踪期内，公司持有至到期投资有所下降，截至2014年底为4.75亿元，主要系农业科技园区基础设施建设BT项目。

跟踪期内，公司在建工程快速增长，截至2014年底，公司在建工程2.14亿元，同比增长838.12%，主要系在建美好家园商业门铺、市委裙楼、新桥园区管理中心工程等所致。

整体上看，公司资产结构以非流动资产为

主，流动资产中存货、其他应收款等占比较大；非流动资产中投资性房地产所占份额较大。整体看，公司资产质量尚可，但流动性偏弱。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，截至2014年底为62.92亿元，同比增长2.54%，其中实收资本占15.89%、资本公积占59.57%、未分配利润占22.12%；其中，跟踪期内公司资本公积有所下降，截至2014年底为37.48亿元，主要系根据广安市政府国有资产监督管理委员会于2014年7月9日下发的广市国资委发[2014]14号通知，将广安市广泰公共交通有限责任公司和广安广顺运业有限公司无偿划拨给广安交通投资建设开发集所致。

总体来看，公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性较强。

负债

跟踪期内，公司负债总额快速增长。截至2014年底公司负债总额为23.78亿元，同比增长55.07%；从构成看，流动负债占36.44%，非流动负债占63.56%。

跟踪期内，公司流动负债快速增长，截至2014年底为8.66亿元，同比增长186.87%；从构成看，流动负债主要由短期借款（占9.70%）、应付账款（占41.19%）和其他应付款（占36.18%）构成。

2014年，公司新增短期借款0.84亿元，为公司旗下子公司（广安市中光建设工程有限公司）的借款，全部为抵押借款。

跟踪期内，公司应付账款快速增长，截至2014年底为3.57亿元，同比增长3204.76%，主要是因为2014年公司项目建设规模快速扩张所形成的应付劳务公司款项，同时，应付账款中还包括公司安置房项目尚未向广安市国土资源局缴纳土地出让金。从账龄看，1年以内的占比99.91%，2~23年的占0.09%。

跟踪期内，公司其他应付款快速增长，截至2014年底为3.13亿元，同比增长32.76%，主要为应付广安经济技术开发区恒生投资技术有

限公司、广安市政府、广安市人民医院等的款项。从账龄看，1年以内的占比78.99%，1~2年的占比16.62%，2年以上的占比4.39%。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，截至2014年底为15.11亿元，同比增长22.74%，从构成看，主要由长期借款（占41.00%）和应付债券（占52.54%）构成。

跟踪期内，公司长期借款快速增长，截至2014年底为6.20亿元，同比增长52.76%，主要系年内新增向农发行2.50亿元的抵押借款所致。从长期借款构成来看，信用借款占比2.49%，抵押借款占比83.60%，信用借款占比13.91%。

截至2014年底，公司应付债券余额为7.94亿元，较上年变化不大，主要系公司2012年所发行的公司债。2015年3月，公司发行了“15广安债”，金额为12亿元。

从债务规模来看，截至2014年底，公司全部债务合计14.98亿元，同比增长24.99%，主要系跟踪期内新增的短期借款和长期借款所致。从构成看，长期债务占比94.39%。

债务指标方面，跟踪期内，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上升，截至2014年底，各项指标分别为27.43%、19.23%和18.35%。

总体来看，跟踪期内公司债务负担有所上升，但仍处于较轻水平；公司债务以长期债务为主，短期偿债压力小，公司债务结构较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，公司流动比率和速动比率降幅较大，分别为306.19%和234.64%，主要系流动负债增长较快所致。跟踪期内，受经营性净现金流为负以及流动负债增长的影响，公司经营现金流动负债比分别为-29.25%。考虑到公司现金类资产较充裕，短期债务规模较小，公司短期偿债能力较好，短期支付压力较小。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司EBITDA为4.22亿元，较上年变化不大。公司

2014年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为9.27倍和3.55倍。2014年公司EBITDA利息倍数较上年大幅上升，主要是由于公司2014年无资本化的利息费用，同时2014年新增债务大多发生在下半年，年底无需支付利息所致。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司对外担保余额为0.72亿元，对外担保率为1.14%。公司或有负债风险较低。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度11.27亿元，已使用额度11.27亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行基本信用信息报告（信用信息机构代码：G10511601000156505），截至2015年6月18日，公司有4笔未结清的关注类贷款和3笔已结清的关注类贷款，为国开行将公司的项目贷款分类为关注贷款所致，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及广安市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到广安市政府对公司在土地注入、补贴收入等方面的支持，公司整体抗风险能力较好。

十、存续期内债券偿债能力

“15广安债”的发行金额为12亿元，期限为7年，采用提前还本方式，在存续期后五年按照每年20%的比例偿还本金。

2014年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“15广安债”全部本金保护倍数分别为0.35倍和1.11倍，对分期偿还本金的保护倍数分别为1.76倍和5.57倍，经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较好。

公司现有募投项目建成并投入使用后将获得稳定的收入，预计在存续期内产生安置房、商业及车库销售收入共计28.82亿元，对“15

广安债”本息偿还覆盖较好，同时，根据广安府复[2014]85号文，广安市政府指定509.03亩土地，并将其未来出让收入扣除土地整理成本及相关税费后的出让净收益预计10.59亿元逐年返还至公司，用于弥补广安城南片区美好家园一期、二期及三期建设工程的投资收益。土地出让金返还对“15广安债”的本息偿还提供了有效保障。

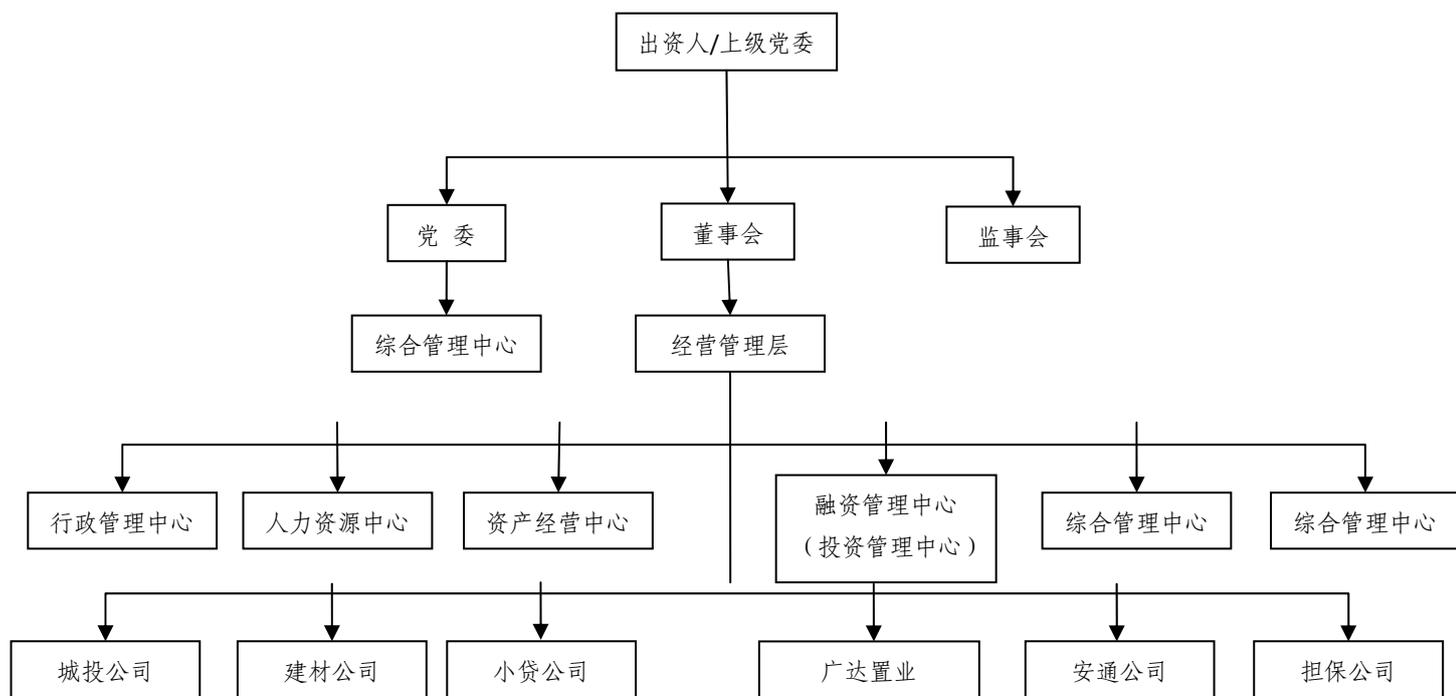
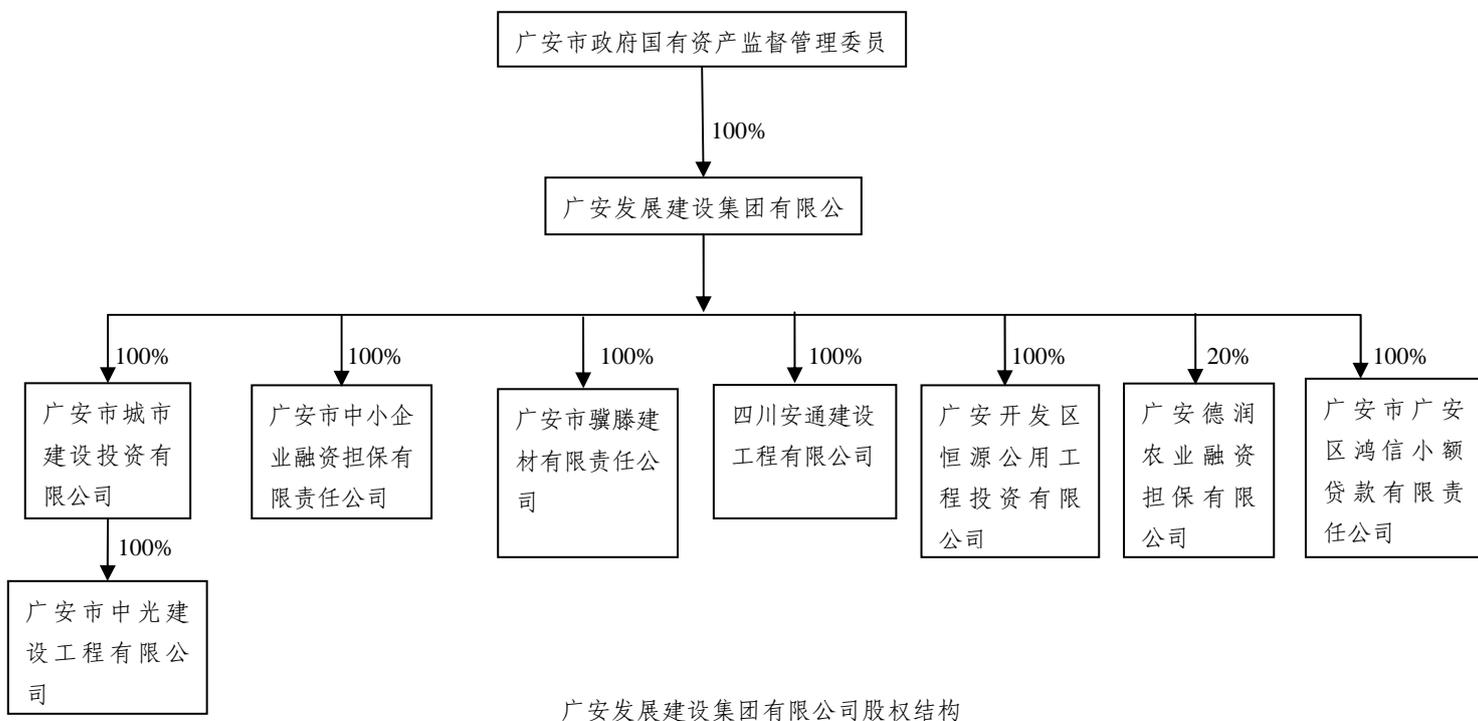
为维护“15广安债”投资者的权益，公司与成都银行签署了《广安发展建设集团有限公司公司债券之募集资金使用专项账户监管协议》，成都银行对募集资金使用和偿债资金划拨进行监管，有助于提高“15广安债”的安全性。

考虑到“15广安债”的分期偿还设置，有助于分散集中偿付的风险，募投项目为政府资金支持项目，还款来源有保障，该债券违约风险低。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持广安发展建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15广安债”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.91	5.19	5.97
资产总额(亿元)	71.17	76.70	86.70
所有者权益(亿元)	56.67	61.36	62.92
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.84
长期债务(亿元)	12.45	11.98	14.14
全部债务(亿元)	12.45	11.98	14.98
营业收入(亿元)	1.62	2.86	7.31
利润总额(亿元)	2.67	3.27	3.71
EBITDA(亿元)	3.35	4.24	4.22
经营性净现金流(亿元)	-3.39	-2.81	-2.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.54	1.19	2.07
存货周转次数(次)	0.14	0.25	1.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.09
现金收入比(%)	220.62	67.13	76.84
营业利润率(%)	79.80	55.17	16.40
总资本收益率(%)	4.97	5.73	5.14
净资产收益率(%)	4.72	5.36	5.63
长期债务资本化比率(%)	18.01	16.34	18.35
全部债务资本化比率(%)	18.01	16.34	19.23
资产负债率(%)	20.38	19.99	27.43
流动比率(%)	815.12	689.78	306.19
速动比率(%)	568.23	509.12	234.64
经营现金流流动负债比(%)	-186.73	-93.18	-29.25
全部债务/EBITDA(倍)	3.72	2.83	3.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.40	4.65	9.27

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。