

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1125 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  
二零一七年六月二十七日



---

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15广安债/ 15广安债	12亿元	2015/3/24	7	AA	AA

跟踪评级时间：2017年6月27日

### 财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年
现金类资产(亿元)	5.97	8.22	6.82
资产总额(亿元)	86.70	106.65	122.78
所有者权益(亿元)	62.92	65.04	67.08
短期债务(亿元)	0.84	0.00	2.87
长期债务(亿元)	14.14	27.16	26.40
全部债务(亿元)	14.98	27.16	29.27
营业收入(亿元)	7.31	10.35	9.65
利润总额(亿元)	3.71	2.92	2.08
EBITDA(亿元)	4.22	3.56	3.17
经营性净现金流(亿元)	-2.53	-1.75	4.84
营业利润率(%)	16.40	17.17	19.69
净资产收益率(%)	5.63	4.15	3.00
资产负债率(%)	27.43	39.01	45.37
全部债务资本化比率(%)	19.23	29.45	30.38
流动比率(%)	306.19	327.55	205.95
经营现金流动负债比(%)	-29.25	-13.15	17.45
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	7.64	9.23

### 分析师

王康 闫蓉 葛亮

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

### 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投融资开发主体，具有区域专营性。跟踪期内，广安市区域经济持续发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司资产规模持续增大、主营业务呈多元化发展。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体资产质量一般、盈利能力较弱、未来资本支出压力大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

公司拟建项目充足，未来随着多元化经营战略的进一步开展，公司整体盈利能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15广安债/15广安债”设置提前还款安排，可有效降低公司资金集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定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/15广安债”的信用等级为AA。

### 优势

1. 广安市经济持续发展、政府财力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 砂石销售业务对公司盈利形成良好补充，有利于降低工程施工业务成本。

### 关注

1. 公司资产中土地类资产占比较大，易受当地房地产市场波动影响。
2. 公司拟建项目规模较大，未来面临一定的外部融资压力。
3. 跟踪期内，公司应收账款及其他应收款计提大额坏账损失，有一定到期不能回收风险，对公司资产及盈利规模造成一定负面影响。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由广安发展建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 广安发展建设集团有限公司跟踪评级报告

### 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（以下简称“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

公司前身为广安投资控股（集团）有限责任公司，是由广安市人民政府出资设立的国有独资有限责任公司，公司成立时注册资本金2亿元人民币，经多次增资，截至2016年底，公司注册资本为10.00亿元，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2016年底，公司资产总额122.78亿元，

所有者权益67.08亿元；2016年公司实现营业收入9.65亿元，利润总额2.08亿元。

公司注册地址：四川省广安市广安区广惠街165号；公司法定代表人为周成忠。

### 三、债券与募集资金使用情况

公司于2015年3月24日发行12亿元企业债券“15广安债/15广安债”，截至目前，“15广安债/15广安债”债券余额12亿元，公司已按时偿还各期利息。

本期债券募集资金分别用于广安城南片区美好家园一期、二期以及三期建设工程，截至2017年5月底，上述项目已完成投资合计12.63亿元，募集资金已全部使用完毕。

表1 截至2017年5月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15广安债/15广安债	12	2015/3/24	7	12	按年付息，在债券存续期第3年至第7年末每年分期偿还本金的20%。

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%

以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职

能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支

持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

### 4. 区域经济概况

根据《2016年广安市国民经济和社会发展统计公报》，2016年广安市全市实现生产总值1078.6亿元，同比增长7.9%，其中第一、第二与第三产业分别完成增加值170.2亿元、557.0亿元、351.4亿元，分别增长2.9%、8.6%和9.1%。三次产业结构由上年的16.2:51.8:32.0调整为15.8:51.6:32.6。

人口方面，2016年末广安市全市户籍总人口467.2万人，城镇化率38.8%，比上年提高1.6个百分点。

工业方面，2016年广安市全部工业增加值为435.9亿元，增长8.0%，实现工业产值1673.7亿元，增长13.6%，全年新增规模以上工业企业56户，年末规模以上工业企业总户数为507户。

固定资产投资方面，2016年全年广安市完成全社会固定资产投资1298.9亿元，增长14.7%，其中项目投资完成1013.2亿元，增长9.8%，一二三产业投资分别为53.8亿元、280.5亿元和964.6亿元，分别增长23.1%、3.0%和18.2%。

### 5. 区域财政情况

从财政收入结构来看，2016年广安市一般公共预算收入实现64.22亿元，同比增长13.16%，其中税收收入占57.47%，占比较2015年下降3.8个百分点；实现基金收入58.02亿元，同比增长18.23%；实现上级补助收入173.02亿元，同比增长10.29%，广安市财政收入中上级补助收入仍占主要部分。

广安市地方债务主要由直接债务组成，截至2016年底，广安市政府全部债务余额226.92亿元，其中直接债务余额为213.72亿元，广安市政府债务率51.84%，较去年下降13.79个百分点，广安市政府债务水平一般。

表2 广安市全市 2015~2016 年财政收入概况 (单位: 万元)

科目	2015 年	2016 年
<b>一般预算收入</b>	<b>567494</b>	<b>642179</b>
税收收入	348087	369092
非税收入	219407	273087
<b>基金收入</b>	<b>490751</b>	<b>580192</b>
土地出让金	490751	579710
其他	---	482
<b>上级补助收入</b>	<b>1568801</b>	<b>1730232</b>
返还性收入	45826	62423
一般性转移支付	837779	951631
专项转移支付	685196	716178

资料来源: 广安市财政局

表3 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 2016 年底)	金额	地方财力 (2016 年度)	金额
(一) 直接债务余额	2137157.57	(一) 地方一般预算收入	642179
1、外国政府贷款	1135.79	1、税收收入	369092
2、国际金融组织贷款	71126.62	2、非税收入	273087
(1) 世界银行贷款	70736.15	(二) 转移支付和税收返还收入	1730232
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	951631
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	716178
(4) 其他国际金融组织贷款	390.47	3、税收返还收入	62423
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	622241
4、农业综合开发借款	48.83	1、国有土地使用权出让金	605590
5、解决地方金融风险专项借款	8069.48	2、国有土地收益基金	14992
6、国内金融机构借款	152353.96	3、农业土地开发资金	1659
(1) 政府直接借款	2772.75	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	149581.22		
7、债券融资	1612152.57		-
(1) 中央代发地方政府债券	1484029.32		-
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	128123.25		-
8、粮食企业亏损挂账	3390.00		-
9、向单位、个人借款	17932.08		-
10、拖欠工资和工程款	162078.74		-
11、其他	108869.50		-
(二) 担保债务余额	264177.13		-
<b>地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%</b>	<b>2269246.14</b>	<b>地方综合财力 = (一) + (二) + (三)</b>	<b>2994652</b>
<b>债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%</b>		<b>75.78%</b>	

资料来源: 广安市财政局



总体看，跟踪期内，广安市经济持续发展，良好的外部环境有利于公司业务的持续发展；广安市综合财政实力快速增长，债务负担高。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2016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

公司是广安市城市基础设施建设最重要的投融资开发主体，负责为市重点领域及重点项目建设提供融资服务，在广安市基础设施建设领域处于绝对主导地位。

### 3. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员及员工构成未发生重大变动。

### 4. 政府支持

2016年，公司获得利息补贴收入280.62万元，计入营业外收入；另外，公司获得政府划拨的基础设施建设专项资金共计0.48亿元，计入专项应付款。

## 5. 企业信用记录

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2017年5月23日，公司已结清债务中存在1笔欠息记录，3笔关注类贷款；未结清债务中存在4笔关注类贷款。公司1笔欠息记录，2009年5月26日，公司对中国银行广安分行的一笔4000万元贷款到期，公司按时向政府递交还款报告，政府由于财政资金紧张延迟批复还款导致贷款逾期欠息，后经多方协调及筹集资金，政府于2009年6月26日结清逾期本金2500万元以及逾期利息45.89万元。公司关注类贷款均系国开行将公司列为平台公司所致。

## 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. 经营概况

2016年，公司业务范围未发生重大变化，当年主营业务收入9.57亿元，同比减少7.51%，主要系工程施工收入有所减少。

表4 2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

业务板块	2015年			2016年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程施工收入	81131.93	12.35	78.38	74912.57	13.08	78.25
销售砂石收入	10228.65	14.26	9.88	12483.15	14.01	13.04
利息项目收入	5422.49	100.00	5.24	6593.15	100.00	6.89
基础建设收入	5219.72	59.18	5.04	--	--	--
其他	1507.08	90.80	1.46	1744.18	86.60	1.82
合计	103509.86	20.64	100.00	95733.04	20.53	100.00

资料来源：公司2016年审计报告

### 2. 经营分析

#### 工程施工收入

公司作为广安市最重要的城市基础设施投

融资开发主体，负责广安市范围内基础设施项目以及包含本期债券募投项目在内的安置房项目的投资建设。公司承接政府委托进行代建工

程以及安置房的建设，公司统一划分为工程施工业务。

会计处理方面，公司将工程施工投入计入在建工程，公司按照工程结算情况结转施工成本转入存货，并依据不同建造合同的预定收益比例加成后确认收入，待工程完工审计后政府分期支付建设款。

2016年，公司实现工程施工收入7.49亿元，占公司主营业务收入的78.25%，仍为公司当年最大主营业务板块；毛利率13.08%，较去年增长0.73个百分点。2016年，公司工程施工收入共计收到回款5.71亿元。2016年公司工程施工收入中，安置房项目确认收入2.09亿元，收到回款2.85亿元，代建工程确认收入5.40亿元，收到回款3.62亿元。截至2017年5月底，公司工程施工板块主要在建项目总投资合计31.92亿元，待投资合计10.56亿元，未来存在一定的投资支出压力。

表5 2017年5月底公司工程施工主要在建项目  
(单位: 万元)

项目名称	总投资	已投资
美好家园 (“15广安债/15广安债”募投项目)	247764.00	126308.80
城市棚户区改造	32000.00	17240.91
新桥园区管理中心工程	1310.50	1227.74
新桥园区商务中心工程	1923.10	735.96
新桥园区消防站工程	1482.75	891.40
前锋至凿山干线	4290.00	26.60
奎阁污水处理厂	10497.86	4882.64
地下综合管廊	19957.00	186.25
<b>合计</b>	<b>319225.21</b>	<b>151500.30</b>

资料来源：公司提供

### 基础设施建设收入

2010年公司与广安市政府就广安经济开发区农业科技园（以下简称“农业科技园”）项目签订了BT协议，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。

会计处理方面，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“持有至到期投资”科目；待回购款到位时冲减持有至到期投资，剩余差额体现在“投资收益”。农业科技园项目总投资11.50亿元，截至2016年底，该项目已经完工，公司共计冲减成本9.13亿元，公司2016年当年收到项目回款共计2.00亿元，其中冲减持有至到期投资中的农业科技园项目1.35亿元，产生投资收益0.65亿元，持有至到期投资中待冲减项目投资剩余2.37亿元。

### 砂石销售收入

根据广安府议【2014】22号文件，广安市政府授权由公司牵头组建广安市骥腾建材有限公司以及广安市广武砂石有限公司，负责对广安市内河沙的开采经营管理。新组建的两家河沙开采公司实行股份制经营，公司均占40%的股份，由于公司在人员管理、业务运营等方面具有控制权，所以纳入合并范围。2016年公司确认砂石销售收入1.25亿元，当年款项全部收回，毛利率为14.01%，较2015年变化不大；当年合计采沙量224.43万立方米，平均售价55.62元/立方米。

公司砂石销售收入对公司利润形成良好补充，且处于工程施工上游产业，利于降低工程施工业务成本。

### 利息项目收入

公司利息项目实为子公司鸿信小额贷款有限公司（以下简称“鸿信小额贷款”）发放贷款（不含委托贷款）及接受咨询业务产生的收入，2016年实现业务收入0.66亿元，较去年增长21.59%，其中贷款利息收入0.60亿元、咨询费收入0.06亿元；公司利息项目收入不计成本，将不能收回的坏账损失计入当期资产减值损失，所以业务毛利率为100%。截至2016年底，公司贷款业务中期末贷款余额39692.55万元，鸿信小额贷款净资产3.50亿元，期末贷款企业户数72户；累计发放贷款76笔，累计发生贷款总额41258万元。2016年，鸿信小额贷款计

提了贷款减值损失 2083.30 万元，累计计提 4320.25 万元，当年对四川川东麻纺有限公司的贷款合计 300 万元可能无法收回，贷款不良率为 7.262%。

#### 其他经营性业务

公司经营性业务收入主要来自于为广安经济技术开发区提供供气、供水服务业务以及经营所产生的租金收入，2016 年其他业务收入 1744.18 亿元，同比增长 15.73%。

总体看，公司承接政府委托进行工程施工，工程总量较大，回款质量一般；砂石销售业务可有效降低公司工程施工业务成本。

#### 7. 未来发展

2016 年底，公司拟建项目规划总投资 21.78 亿元，其中新材基地为公司自营商业项目，主要内容为建材生产及贸易；广安市前锋区工业科技孵化园建设 PPP 项目为公司合营模式，尚未明确建设资金来源；其余为政府委托施工项目，公司需自筹建设资金，待投资规模较大，有一定的投资压力。未来公司在稳定承接政府委托工程施工项目的基础上，谋求承接更多区域内商业项目，拟由政府基础设施项目投融资建设平台发展成为商业化工程施工企业。子公司广安市中光建设工程有限公司具有二级建筑资质。

表 6 2016 年底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案	预计开工时间	预计工期
万盛片区	2.60	财政资金 1250 万元，其余公司自筹	2017 年 6 月	1 年
新材基地	5.43	公司自筹	2017 年 6 月	8 个月
C-22 安置房	1.85	公司自筹	2017 年 6 月	31 个月
市纪委双规中心	0.50	公司自筹	2017 年 7 月	1 年
广安市前锋区工业科技孵化园建设 PPP 项目	11.4	财政资金与公司自筹	2017 年 7 月	2 年
<b>合计</b>	<b>21.78</b>	--	--	

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供了 2016 年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2016 年公司新投资设立两家子公司，广安城市地下综合管廊管理有限公司，业务范围与公司一致；深圳广发创新投资有限公司，拟开展股权投资业务，目前尚未发生实际业务。公司合并范围的变动未产生重大影响，公司财务数据可比性较强。

2016 年底，公司资产总额 122.78 亿元，所有者权益 67.08 亿元；2016 年公司实现营业收入 9.65 亿元，利润总额 2.08 亿元。

### 1. 资产质量

2016 年底，公司资产总额 122.78 亿元，同比增长 15.12%，其中非流动资产占比由 2015 年底的 59.09% 下降至 53.43%，公司资产仍以非流动资产为主。

2016 年底，公司流动资产合计 57.18 亿元，同比增长 31.07%，其中货币资金、应收账款、其他应收款、存货以及其他流动资产的占比分别为 11.93%、18.99%、40.65%、16.29% 和 11.09%。

跟踪期内，公司货币资金快速减少，2016 年底合计 6.82 亿元，同比减少 16.99%，全部为银行存款和现金，无受限资金。

跟踪期内，公司应收账款快速增长，2016 年底合计 10.86 亿元，同比增长 14.31%，新增部分主要为已结算未收到的工程款。2016 年底，

公司应收账款均按账龄计提坏账准备，其中账龄在1年以内的占50.12%、1~2年的占33.93%、2~3年的占3.59%、3~4年的占12.22%、4~5年的占0.01%、5年以上的占0.13%，坏账计提比例分别为0%、5%、10%、20%、40%和100%，2016年底，公司应收账款累计计提坏账准备0.53亿元，计提比例4.63%，当期计提0.35亿元。公司期末应收账款余额前五名占总额的77.10%，详情如下表：

表7 2016年底公司应收账款前五名单位  
(亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄	坏账准备
广安市协兴园区管委会	2.93	25.71	2年以内	0.03
广安市财政局	2.05	17.97	4年以内	0.30
广安市枣山园区管委会	2.01	17.63	3年以内	0.10
中共广安市委党校	1.51	13.30	2年以内	0.06
广安市前锋区财政局	0.28	2.49	1年以内	--
合计	8.78	77.10	--	0.49

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，2016年底合计23.24亿元，同比增长134.00%，快速增长系公司向广安区住建局、广安经济技术开发区管理委员会以及广安协兴生态文化旅游园区管理委员会转贷共计7.95亿元棚户区改造项目资金，资金来源为四川省城乡建设投资建设有限公司；其他应收款款项中，账龄在1年以内的占63.78%，1~2年的占17.79%，2年以上的占18.43%，累计提坏账准备1.04亿元，计提比例4.90%，当期计提0.60亿元；2016年底公司其他应收款前五名占比77.47%，详情如下表：

表8 2016年底公司其他应收款前五名单位  
(亿元、%)

单位名称	金额	占比	坏账准备
广安市财政局	7.70	32.31	0.62
广安市住建局	3.93	16.49	--
广安经济技术开发区管委会	3.22	13.50	0.01
广安鑫鸿投资控股有限公司	2.10	8.81	--
广安市枣山园区管委会	1.52	6.36	0.09
合计	18.47	77.47	0.72

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司存货有所减少，2015年底合计9.31亿元，同比减少1.23%，主要包括工程施工1.40亿元、项目开发支出4.47亿元以及开发产品3.41亿元，公司未计提跌价准备。

跟踪期内，公司其他流动资产有所减少，2016年底合计6.34亿元，同比减少0.72%，主要构成为子公司鸿信小额贷款有限公司的对外业务贷款3.97亿元以及公司购买的理财产品2.74亿元。

2016年底，公司非流动资产合计65.60亿元，同比增长4.10%，其中持有至到期投资、投资性房地产以及在建工程占比分别为3.62%、86.79%和6.36%。

跟踪期内，公司持有至到期投资快速下降，2016年底合计2.37亿元，同比减少36.36%，主要系公司与政府签订的农业科技园区基础设施建设BT项目收到回款冲减成本所致。

跟踪期内，公司投资性房产有所增长，2016年底合计56.94亿元，同比增长5.13%，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）增长所致。2016年底公司投资性房地产主要由房屋建筑（5.01亿元）以及土地使用权（51.92亿元）组成，其中账目价值4.31亿元的土地使用权抵押给农业发展银行广安分行，对应借款总额为2.50亿元。

跟踪期内，公司在建工程快速增长，2016年底合计4.17亿元，同比增长66.98%，主要由工程施工业务投入构成，增长主要来自于城市棚户区改造、奎阁污水处理厂工程等基础设施建设项目。2016年底公司工程施工业务板块待投资规模较大，未来有一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司资产结构以非流动资产为主，流动资产中存应收账款和其他应收款等占比大，对公司资金形成较大占用，且公司对广安市各政府部门的应收类款项计提较大规模坏账准备，有一定到期不能回收风险；非流动资产中以土地使用权为主的投资性房地产所占比比较大，易受当地房地产市场波动的影响。整体看，公司资产质量一般，流动性一般。

## 2. 所有者权益和负债

### 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化较小，2016年底合计67.08亿元，同比增长3.13%，增长主要来自盈余公积及未分配利润，公司实收资本及资本公积无变化。2016年底公司所有者权益中实收资本、资本公积及未分配利润占比分别为14.91%、52.46%以及26.69%，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

### 负债

跟踪期内，公司负债总额快速增长，2016年底合计55.71亿元，同比增长33.89%；流动负债占比为49.84%，较2015年底上升17.83个百分点。

跟踪期内，公司流动负债快速增长，2016年底合计27.76亿元，同比增长108.45%；其中应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比分别为25.97%、8.38%、49.58%和10.34%。

跟踪期内，公司应付账款快速增长，2016年底合计7.21亿元，同比增长19.94%，主要由应付工程款及劳务款构成；账龄在1年以内的占比99.75%。

跟踪期内，公司预收款项快速增长，2016年底合计2.33亿元，同比增加2.26亿元，其中公司预收安置房购房款1.91亿元，其余主要为预收砂石销售款。

跟踪期内，公司其他应付款快速增长，2016年底合计13.77亿元，同比增长141.50%，增长主要系公司新增来自四川省城乡建设投资建设有限责任公司的棚户区专项资金，该笔资金转贷给广安区住建局、广安经济技术开发区管理委员会以及广安协兴生态文化旅游园区管理委员，共计7.95亿元。2016年底，公司其他应付款账龄在1年以内的占84.06%，1~2年的占14.84%。

跟踪期内，公司新增一年内到期的非流动负债2.87亿元，其中长期借款1.27亿元、应付债券1.60亿元（2012年公司债一年内到期本金部

分）。

跟踪期内，公司非流动负债有所减少，2016年底合计27.94亿元，同比减少1.22%，其中长期借款、应付债券以及专项应付款的占比分别为40.41%、54.08%和5.52%。

跟踪期内，公司长期借款快速增长，2016年底合计11.29亿元，同比增长27.29%，其中信用借款9.01亿元、抵押借款1.65亿元、其他种类借款共计0.63亿元，借款来源主要为国开发展基金有限公司、中国农业发展银行广安分行、国家开发银行四川省分行以及工商银行广安分行。

跟踪期内，公司应付债券快速减少，2016年底合计15.11亿元，同比减少17.36%，公司存续期内债券为“12广安债”（余额3.17亿元）以及“15广安债/15广安债”（余额11.94亿元），公司应付债券快速减少系“12广安债”部分本息到期偿还。

从债务规模来看，2016年底，公司全部债务合计29.27亿元，同比增长7.80%，主要系跟踪期内新增部分长期借款，从构成看，2016年底，公司短期债务2.87亿元，长期债务26.40亿元。

债务指标方面，2016年底，由于公司长期债务同比有所减少，公司长期债务资本化比率由2015年底的29.45%降至28.24%；同期公司资产负债率、全部债务资本化比率由2015年底的39.01%和29.45%上升至45.37%和30.38%。

跟踪期内，公司债务负担有所上升，但仍处于适宜水平；公司全部债务中长期债务占比大，短期偿债压力较小。

## 3. 盈利能力

2016年，公司营业收入9.65亿元，同比减少6.78%，同期公司营业成本7.61亿元，同比减少7.38%。期间费用方面，2016年公司期间费用较2015年增长14.63%，增长主要来自管理费用及财务费用，公司期间费用率10.93%，总体看，公司期间费用控制程度一般。

2016年,公司计提资产减值损失1.16亿元,其中来自应收账款及其他应收款的坏账损失0.95亿元、来自小额贷款公司贷款减值损失0.21亿元;同期公司确认公允价值变动收益1.72亿元,全部系投资性房地产中房产土地增值;2016年公司确认投资收益0.65亿元,主要为农业科技园项目收益。

2016年,公司营业外收入0.03亿元,同比减少94.52%,主要为政府补贴收入。

2016年,公司利润总额2.08亿元,同比减少29.03%,主要系管理费用及资产减值损失大幅增长所致。

从盈利指标看,2016年,公司营业利润率19.69%,同比增长2.52个百分点;总资本收益率和净资产收益率分别由2015年的3.59%和4.15%下降至3.19%和3.00%。

总体看,2016年公司营业收入有所减少,受资产减值损失及财务费用快速增长的影响,公司整体盈利能力有所弱化。

#### 4. 现金流及保障

2016年,公司经营活动现金流入合计15.15亿元,同比减少26.22%,其中由工程施工及砂石销售回款构成的销售商品、提供劳务收到的现金8.02亿元,由农业科技园项目回款以及收回往来款构成的收到其他与经营活动有关现金7.13亿元。2016年,公司经营活动现金流出合计10.31亿元,其中由工程投入及砂石销售成本支出构成的购买商品、接受劳务支付的现金5.78亿元,由支付往来款构成的支付其他与经营活动有关现金3.62亿元,其余主要为公司支付各项税费、职工工资等构成的现金支出。2016年,公司经营活动净现金流合计4.84亿元,较2015年增长6.60亿元。2016年公司现金收入比83.12%,较2015年增长11.81个百分点,公司现金收入质量一般。

2016年,公司投资活动现金流入9.00亿元,同比增长41.95%,其中收回投资收到的现金8.98亿元,主要由小额贷款公司收回的贷款本

金及利息构成。2016年,公司投资活动现金流出合计16.11亿元,主要由公司小额贷款公司年内累计贷出资金、公司购买土地使用权支付现金以及支付其他与投资活动有关现金0.77亿元构成。2016年,公司投资活动净现金流合计-7.10亿元,同比减少0.73亿元。2016年,公司对外投资活动较为频繁,存在较大的资金需求。

2016年,公司筹资活动前现金净流量由2015年的-8.13亿元下降至-2.26亿元。

2016年,公司筹资活动现金流入6.58亿元,同比减少9.70亿元,其中取得借款收到的现金6.34亿元,吸收投资收到的现金0.24亿元。2016年,公司筹资活动现金流出合计5.29亿元,其中偿还有息债务支付现金合计3.51亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.77亿元。2016年,公司筹资活动净现金流合计1.29亿元,同比减少9.66亿元。

跟踪期内,公司经营活动净现金流由负转正,投资活动现金收支规模较大,公司对外融资规模有所减少。未来几年,公司拟建项目投资规模较大且主营业务回款质量一般,公司仍存在较大的对外融资压力。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2016年,由于公司流动负债增速大于流动资产增速,公司流动比率和速动比率由2015年底的327.55%和256.75%下降至205.95%和172.41%。2016年,公司经营性净现金流由负转正,经营金流动负债比为17.45%,对流动负债保障能力弱。考虑到公司现金类资产较为充裕,且公司短期债务规模较小,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看,2016年,公司EBITDA3.17亿元,同比减少10.85%,公司全部债务/EBITDA由2015年底的7.64倍上升至9.23倍,公司长期偿债能力有所弱化。总体看,公司整体偿债能力一般。

截至2017年3月底,公司对外担保余额为

15.79亿元，相当于2016年底公司所有者权益的23.54%，被担保企业均为当地平台公司及国有企业公司，经营正常，公司或有负债风险较低。

表9 2016年3月底公司对外担保情况  
(单位: 万元)

被担保方	担保金额	到期日
邻水县建设发展有限公司	9000	2031/3/14
武胜县工业投资有限公司	1500	2036/3/14
四川省岳池银泰投资(控股)有限公司	3000	2036/3/14
邻水县城镇建设投资有限责任公司	3000	2036/3/14
四川广安爱众股份有限公司	1200	2031/3/15
广安交通投资建设开发集团有限责任公司	134000	2023/12/1
广安枣园投资开发有限公司	6206.25	2025/10/9
合计	157906.25	--

资料来源: 公司提供

截至2017年3月底, 公司获得银行授信共计9.57亿元, 已使用3.07亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

## 十、存续期内债券偿债能力

截至目前, 公司存续期内债券 2015 年 3 月 24 日发行的“15 广安债/15 广安债”, 债券余额 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。

2016 年, 公司 EBITDA 对存续期内债券余额的保护倍数为 0.26 倍, 对分期偿还本金的保护倍数为 1.32 倍; 公司经营活动现金流入量及经营活动净现金流对存续期内债券余额的保护倍数分别为 1.26 倍和 0.40 倍, 对分期偿还本金的保护倍数分别为 6.31 倍和 2.02 倍。总体看, 公司经营活动现金流入量对存续债券分期偿还本金的保障能力较好。

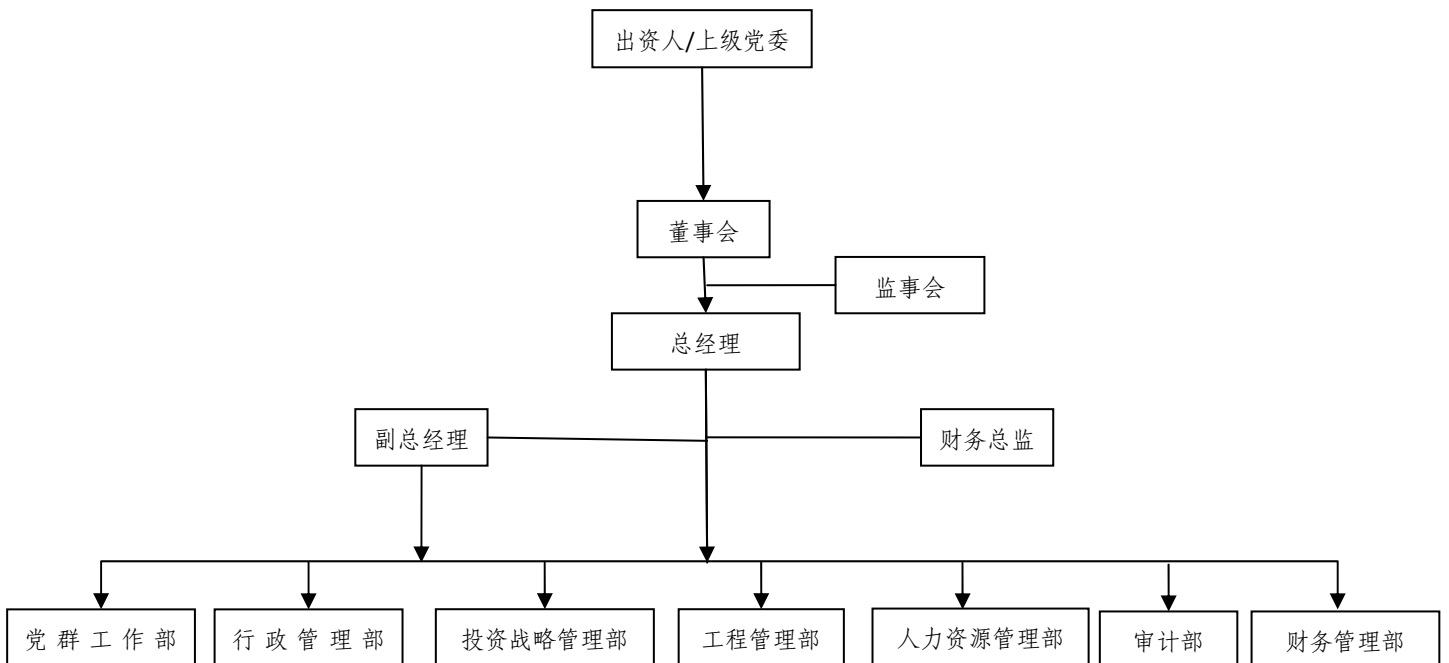
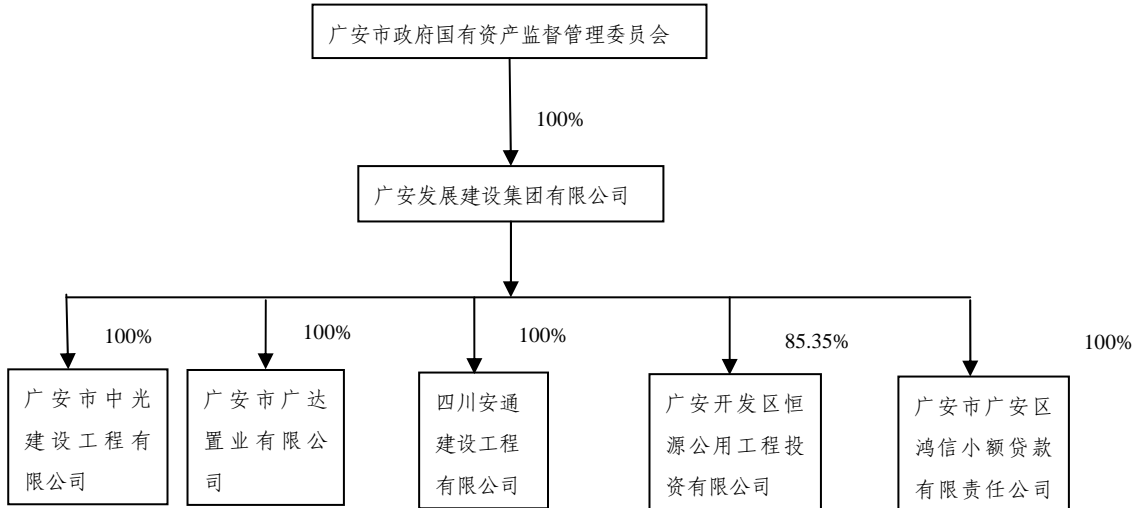
公司现有募投项目预计在本期债券存续期内产生安置房、商业及车库销售收入共计 28.82 亿元, 截至 2017 年 5 月底, 募投项目已投资合计 12.63 亿元, 募集募集资金已全部使用完毕,

累计确认收入 12.63 亿元, 累计收到回款 4.00 亿元。考虑到“15 广安债/15 广安债”的分期偿还设置, 有助于分散集中偿付的风险; 募投项目进展顺利, 回款较为及时, 公司对本期债券的偿债能力较好。

## 十一、结论

综合考虑, 联合资信确定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/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	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	5.97	8.22	6.82
资产总额(亿元)	86.70	106.65	122.78
所有者权益(亿元)	62.92	65.04	67.08
短期债务(亿元)	0.84	0.00	2.87
长期债务(亿元)	14.14	27.16	26.40
全部债务(亿元)	14.98	27.16	29.27
营业收入(亿元)	7.31	10.35	9.65
利润总额(亿元)	3.71	2.92	2.08
EBITDA(亿元)	4.22	3.56	3.17
经营性净现金流(亿元)	-2.53	-1.75	4.84
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.65	1.49	0.95
存货周转次数(次)	0.96	1.05	0.81
总资产周转次数(次)	0.08	0.11	0.08
现金收入比(%)	76.84	71.31	83.12
营业利润率(%)	16.40	17.17	19.69
总资本收益率(%)	5.14	3.59	3.19
净资产收益率(%)	5.63	4.15	3.00
长期债务资本化比率(%)	18.35	29.45	28.24
全部债务资本化比率(%)	19.23	29.45	30.38
资产负债率(%)	27.43	39.01	45.37
流动比率(%)	306.19	327.55	205.95
速动比率(%)	234.64	256.75	172.41
经营现金流流动负债比(%)	-29.25	-13.15	17.45
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	7.64	9.23

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+一年内到期的非流动负债+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 4-1 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。详见下表：

信用等级设置	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

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。