

信用等级公告

联合[2018] 1330 号

联合资信评估有限公司通过对广安发展建设集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，并维持“15 广安债/PR 广安债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十六日



广安发展建设集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 广安债/ PR 广安债	9.60 亿元	2022/3/24	AA	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	8.22	6.82	8.56
资产总额(亿元)	106.65	122.78	140.62
所有者权益(亿元)	65.04	67.08	70.10
短期债务(亿元)	0.00	2.87	5.48
长期债务(亿元)	27.16	26.40	33.17
全部债务(亿元)	27.16	29.27	38.65
营业收入(亿元)	10.35	9.65	10.29
利润总额(亿元)	2.92	2.08	1.94
EBITDA(亿元)	3.56	3.17	3.06
经营性净现金流(亿元)	-1.75	4.84	-1.26
营业利润率(%)	17.17	19.69	20.84
净资产收益率(%)	4.15	3.00	2.42
资产负债率(%)	39.01	45.37	50.15
全部债务资本化比率(%)	29.45	30.38	35.54
流动比率(%)	327.55	205.95	189.75
经营现金流流动负债比(%)	-13.15	17.45	-3.45
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	9.23	12.63

分析师

闫蓉 王康

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

跟踪期内, 广安发展建设集团有限公司(以下简称“公司”)作为广安市城市基础设施建设最重要的投融资开发主体, 在广安市具有较强的业务专营性。跟踪期内, 公司营业收入有所增长、业务呈多元化发展。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱、债务规模快速增长等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着公司各项主营业务的不断发展, 公司未来营业收入及盈利规模得到一定支撑。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA, 并维持“15广安债/PR广安债”的信用等级为AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司是广安市最重要的城市基础设施投融资开发主体, 在广安市具有较强的业务专营性。
2. 公司结合自身特点, 主营业务呈多元化发展, 未来收入及盈利规模有望得到一定支撑。

关注

1. 公司应收类款项对资金形成较大占用, 公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内, 公司债务规模增长较快。未来随着公司在建和拟建项目的持续投入, 公司存在较大的投资压力。预计债务规模将进一步上升。
3. “15 广安债/PR 广安债”募投项目建设进度晚于预期, 仍未实现收入。

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；根据后续跟踪评级的结论，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

根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于广安发展建设集团有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化,仍为广安市国有资产监督管理委员会(以下简称“广安市国资委”)。截至2018年3月底,公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化,仍是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安置房项目的投资建设。截至2018年3月底,公司内设党群工作部、行政管理部、投资战略管理部、工程管理部、人力资源管理部、审计部和财务管理部7个职能部门;拥有7家一级子公司。

截至2017年底,公司资产总额140.62亿元,所有者权益70.10亿元;2017年,公司实现营业收入10.29亿元,利润总额1.94亿元。

公司地址:四川省广安市广安区宏志大道773号;法定代表人:周成忠。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底,联合资信所评“15广安债/PR广安债”尚需偿还债券余额9.60亿元。

“15广安债/PR广安债”设置本金提前偿还条款,在债券存续期的第3~7个计息年度末,每年偿还债券发行总额的20%。跟踪期内,“15广安债/PR广安债”已按期足额支付债券本息。

截至2018年3月底,“15广安债/PR广安

债”募集资金已使用完毕。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,项目投资总额合计24.77亿元。截至2018年3月底,上述项目已完成投资合计13.02亿元,募集资金已使用完毕。

募投项目原计划2016年完工,截至目前一期、三期已完工,二期仍在建,募投项目建设进度明显晚于预期。募投项目预计通过安置房、商业房产以及车库的销售产生收入,目前尚未产生收入。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15广安债/PR广安债	12	9.6	2015/3/24	7年

资料来源:联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及

4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步

分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府

	力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	债务：评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

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。广安市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，广安市经济持续增长，产业结

构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

2017年，广安市实现生产总值1173.8亿元，按可比价计算，比上年增长8.1%。人均GDP为36034元，增长8.0%。三次产业结构由上年的15.8：51.6：32.6调整为14.5：46.5：39.0。

2017年，广安市规模以上工业企业实现总产值1756.4亿元，增长17.6%；规模以上工业实现增加值增长9.3%。2017年，广安市实现固定资产投资1513.3亿元，增长16.5%。其中，项目投资完成1231.1亿元，增长21.5%。一、二、三产业投资分别为100.4亿元、312.1亿元和1100.8亿元，分别增长86.7%、11.3%和14.1%。

2017年末，广安市户籍总人口464.7万人，城镇化率40.2%，较上年提高1.4个百分点。2017年广安市城镇、农村居民人均可支配收入分别为30616元和13655元，分别同比增加2398元和1176元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为广安市国资委。

2. 外部支持

2017年广安市财政收入持续增长，财政实力较强。跟踪期内，当地政府继续给予了公司少量财政补贴支持。

2017 年，广安市地方综合财力 333.99 亿元，同比增长 14.08%。其中一般公共预算收入 71.25 亿元，同比增长 10.95%，税收收入占 55.16%，收入质量一般；上级补助收入 181.01 亿元，同比增长 4.62%；国有土地使用权出让收入 79.64 亿元，同比增长 45.77%。同期，广安市一般公共预算支出 265.00 亿元，同比增长 8.5%。2017 年广安市政府财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 26.87%，财政自给能力仍较差。截至 2017 年底，广安市政府直接债务余额 246.81 亿元、担保债务余额 24.88 亿元，政府债务率 77.63%，较上年底增长 0.85 个百分点。

2017 年，公司收到广安市政府拨付的财政补贴 158.11 万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好。未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G10511601000156505），截至 2018 年 6 月 4 日，公司无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清债务中 2 笔关注类贷款，系国开行将公司列为平台公司所致。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

截至 2018 年 6 月 14 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司工程施工业务正常开展，业务构成有所变化，呈多元化发展。

2017 年，公司实现主营业务收入 10.28 亿元，同比增长 6.64%。其中工程施工收入同比

减少 25.37%，占比大幅下降；砂石销售收入同比大幅增长；当年公司新增钢材销售业务；房产销售、投资性房地产收入不具有持续性。跟踪期内，公司收入结构发生一定变化，业务呈多元化发展。

表 3 2016~2017 年公司主营业务收入变动情况
(单位：亿元、%)

业务类型	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	7.49	77.64	13.08	5.59	54.35	10.12
砂石销售	1.25	12.94	14.01	2.83	27.49	28.85
利息	0.66	6.83	100.00	0.69	6.71	96.04
租金	0.17	1.81	86.60	0.26	2.50	92.34
钢材销售	--	--	--	0.19	1.80	5.65
房产销售	--	--	--	0.25	2.45	0.00
投资性房地产	--	--	--	0.47	4.59	12.74
合计	9.57	99.22	20.53	10.28	99.92	22.95

资料来源：公司审计报告。

2. 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化，毛利率有所下降。工程施工在建项目总投资额较大，公司未来投资压力较大。

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安置房项目的投资建设。公司受政府委托进行工程代建以及安置房的建设，与广安市政府、广安市政府住建局等单位签订代建、代建回购等协议。公司统一将基础设施建设以及安置房建设项目划分为工程施工业务。公司自筹资金进行项目建设，根据施工进度确认收入、结转成本，再依据不同建造合同确定收益比例，待工程完工审计后政府分期支付建设款。

2017 年，公司确认工程施工业务收入 5.59 亿元，确认收入的项目主要包括前锋 PPP 项目、车管所搬迁项目、万盛片区雨污分流及道路综合整治项目、协兴大道道路工程、广安市市政维修以及党风廉政教育基地等基础设施建设

项目，以及广安城南东南片区C-22号地块综合安置房项目等安置房项目。2017年公司工程施工业务收到回款4.52亿元，回款较为滞后。2017年工程施工收入毛利率10.12%，同比减少2.96个百分点，毛利率下降主要系营改增以及商砼、建材价格上涨，公司利润空间收到挤压所致。

截至2017年底，公司主要在建的政府类工程施工项目总投资25.61亿元，已完成投资1.74亿元，2018年内计划投资约为4.72亿元。公司工程施工板块的未来投资压力较大。

表4 截至2017年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	2018年计划投资
石谷梁子	5.81	0.39	0.50
党风廉政教育基地	0.70	0.16	0.30
安乐堂项目	1.25	1.06	0.17
广安市城市地下综合管廊项目	1.96	--	0.50
广安城南东南片区C-22安置房	1.91	0.92	0.25
广安市万盛片区雨污分流改造及道路综合整治工程	2.58	0.14	1.00
广安市前锋园区工业科技孵化园建设PPP项目	11.40	0.05	2.00
合计	25.61	1.74	4.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

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”）项目签订了代建回购协议，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。该项目不确认收入。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”。该项目总投资11.50亿元，已于2016年底完工并开始回购。截至2017年底，公司累计冲减成本10.14亿元，累计确认投资收益0.49亿元，剩余待冲减成本合计1.36亿元。

3. 砂石销售业务

跟踪期内，依靠政府资源支持，公司砂石

销售业务快速开展，成为公司利润的重要来源之一。

2014年开始，广安市政府将广安市内河沙开采经营管理权交给公司，该业务具有政府特许经营的特点。砂石销售业务由子公司广安市骥腾建材有限责任公司、广安市广武砂石有限公司以及广安市广岳砂石有限公司负责，主要销售河沙和石子。2017年公司确认砂石销售收入2.83亿元，业务毛利率较上年大幅增长，主要系石子的单位售价提高所致，且占比增大。2017年合计采沙量（包括河沙和石子）545.34万立方米，同比增加321.01万立方米。

4. 小额贷款业务

公司小额贷款业务稳定发展，风控措施在一定程度上提高了贷款资金的安全性。

公司利息收入主要来自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。2017年实现业务收入0.69亿元，较去年增长4.70%，绝大部分为贷款利息收入，另有少量咨询费收入。小额贷款业务毛利率很高，系公司将不能收回的坏账损失计入当期资产减值损失，业务成本仅为当年偶发的少量业务支出。

截至2017年底，鸿信小额贷款净资产3.58亿元，较上年底保持稳定。2017年累计发放贷款101笔，较上年增加25笔，累计发生贷款总额17.15亿元，较上年增加12.94亿元，由于大部分贷款期限较短，公司整体利息收入未有明显增长。2017年期末贷款余额4.78亿元，贷款企业76户。2017年，公司计提贷款减值损失973.16万元，较上年的2850万元大幅下降；年底累计计提贷款损失准备金5293.41万元。2017年公司贷款不良率为9.64%，较上年提高2.02个百分点。

风控措施方面，公司对新增贷款采取严格的审贷分离、分级审批原则。存量贷款方面，优化现有贷款结构，调节各种贷款的占比，引

入第三方征信机构；并且强化贷后管理，定期或不定期对贷款客户进行贷后检查及风险排查，做好贷款五级分类工作。

不良贷款方面，公司根据借款人情况、担保措施情况的不同，采用借新还旧、展期、债权转让化解已形成未诉讼的不良贷款；对已进入诉讼或执行环节的贷款，主动联系法院加快推进案件审判速度，积极协助法院执行局对抵押保全资产进行处置变现。

5. 商业地产业务

公司商业地产开发业务已实现部分预售，尚未达到确认收入条件。商业地产项目待售存量较大，预计未来可产生较大的房地产销售收入。

公司具有二级房地产开发资质，自主购买土地进行房地产商业开发。截至 2017 年底，公司商业房地产开发项目包括：“广发壹号一期”、“广发壹号二期”、“广发叁号”以及“广发新时代”。上述四个项目总投资 19.88 亿元，累计已投资 4.49 亿元。

项目概况方面，“广发壹号一期”除配套商业、车位以外已基本售罄，“广发叁号”已基本售罄，两项目可销售面积 18.10 万平方米，已售 17.01 万平方米，已收到大部分预售资金。“广发壹号二期”以及“广发新时代”尚未取得预售证，待售面积尚不明确。截至 2017 年底，上述项目均未达到交房条件，未确认房地产销售收入。预计公司 2018 年开始陆续交房，并确认房地产销售收入。2017 年底，公司投资性房地产以及无形资产中土地使用权共计 51.79 亿元，均为出让地，但尚未明确哪些土地计划用于其他商业房地产项目。

6. 其他业务

公司其他业务收入以房屋出租收入、钢材销售收入为主，其中钢材销售收入处于业务初期，收入总量较小。房产销售收入以及投资性房地产收入不具有持续性。

公司其他业务包括房屋出租业务、钢材销

售业务。房屋出租业务主要系公司自建项目、房地产项目配套的商业设置对外出租，2017 年确认租金收入 0.26 亿元，较上年增长 52.94%，主要系公司用于出租的商业项目快速增长。

钢材销售业务由子公司广安市骥腾建材有限公司负责。钢材销售业务采用购销业务模式，公司购进钢材后以成本固定加价向当地客户销售。钢材销售业务平均账期为 2 个月左右。2017 年，公司钢材销售收入 0.19 亿元，毛利率 5.65%。

2017 年，公司确认房产销售收入 0.25 亿元以及投资性房地产收入 0.47 亿元。房产销售收入系公司将自持的一处地下车库按成本价出售给广安交通投资建设开发集团有限责任公司，毛利率为零；投资性房地产收入系公司部分商铺被拆除，政府给予现金补偿。公司 2017 年的房产销售收入以及投资性房地产收入为偶发性收入，不具有持续性。

7. 未来发展

公司未来主营业务呈多元化发展，未来收入及盈利规模有望得到一定支撑。主要的在建、拟建项目投资总额较大，公司存在较大的待投资压力。

跟踪期内，公司业务呈多元化发展。主营业务包括工程施工、砂石销售、钢材销售、小额贷款，商业房产销售收入预计对公司未来收入及盈利规模提供一定支撑。公司有较大规模的拟建项目。截至 2017 年底，公司正在筹备建设的项目主要分为政府协议项目以及公司自营项目。

政府协议主要项目总投资合计 12.84 亿元，均为拟建项目，2018 年内计划投资 4.04 亿元。

表 5 截至 2017 年底公司主要拟建政府协议项目情况
(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	2018 年计划投资
------	-------	------------

华蓥市西部硅谷检测研发综合项目	5.00	1.00
广安市主城区人才公寓首期示范项目	6.61	1.96
枣山中关村孵化检测研发中心项目	0.40	0.28
市政维修项目	0.70	0.70
园林绿化项目	0.13	0.10
合计	12.84	4.04

资料来源：公司提供

2017 年底，公司自营项目共两个：第一，广安市骥腾新材研发生产基地项目，公司计划建设商品混凝土生产线、装配式建筑部件生产线及新型墙面材料生产线并自主生产、销售。第二，尚古西溪项目，计划建设集群商业综合体，配套部分高品质住宅。两个项目总投资分别为 1.50 亿元和 15.00 亿元，已投资分别为 0.02 亿元和 4.08 亿元。已投资部分主要用于前期设计筹备以及土地支出。2018 年计划投资 0.35 亿元和 3.95 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年，公司合并范围无重大变动，对公司财务数据可比性无影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项占比较大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。整体资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 140.62 亿元，同比增长 14.52%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款以及长期应收款的增长所致。流动资产与非流动资产占比接近。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.82	5.55	8.56	6.09

应收账款	10.86	8.85	11.18	7.95
其他应收款	23.24	18.93	34.51	24.54
存货	9.31	7.58	4.38	3.11
其他流动资产	6.34	5.16	9.96	7.08
流动资产	57.18	46.57	69.20	49.21
持有至到期投资	2.37	1.93	1.36	0.97
长期应收款	--	--	3.47	2.47
投资性房地产	56.94	46.38	56.62	40.26
固定资产	0.21	0.17	3.51	2.50
在建工程	4.17	3.40	1.81	1.29
其他非流动资产	--	--	1.95	1.39
非流动资产	65.60	53.43	71.41	50.78
资产总额	122.78	100.00	140.62	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 69.20 亿元，同比增长 21.02%。公司货币资金 8.56 亿元，较上年底增加 1.74 亿元，货币资金中无使用受限资金。公司应收账款 11.18 亿元，较上年底增长 2.92%，主要为公司对广安市各政府机构的应收工程款，全部按账龄计提坏账准备，计提坏账准备 0.91 亿元，账龄集中在 1 年以内以及 1~2 年。2017 年底公司其他应收款 34.51 亿元，同比增加 11.27 亿元，全部按账龄计提坏账准备，计提坏账准备 1.53 亿元，前五名合计 24.45 亿元，均为公司对广安市政府机构以及平台公司的往来款，集中度较高。2017 年底，公司存货 4.38 亿元，同比大幅减少 4.93 亿元。其中工程施工 0.71 亿元、开发成本 3.29 亿元，公司未计提跌价准备。公司其他流动资产 9.96 亿元，同比增加 3.62 亿元。其中鸿信小额贷款的对外贷款 4.25 亿元（原值 4.78 亿元、扣除累计计提损失 0.53 亿元）、公司购买的理财产品 5.51 亿元。

2017 年底，公司非流动资产 71.41 亿元，同比增长 8.85%。公司持有至到期资产系“农业科技园”待回款项目成本。公司投资性房地产以土地使用权为主。2017 年公司新增对前锋区管委会和广安市住建局的长期应收往来款 3.47 亿元。固定资产 3.51 亿元，同比增加 3.30 亿元，主要系新增房屋建筑物。在建工程 1.81 亿元，同比减少 2.36 亿元，主要系公司部分工

工程施工完工结转至存货。2017 年，公司新增其他非流动资产 1.95 亿元，系公司预付的土地购置款。

2017 年底，公司投资性房地产以及无形资产中土地使用权共计 51.79 亿元，均为出让地。2017 年底公司投资性房地产中合计 4.49 亿元的土地使用权用于贷款抵押，使用受限，公司资产受限比例为 3.19%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。

2017 年底，公司所有者权益规模与结构较上年底保持稳定。资本公积增加系公司对子公司增加投资所致。公司未分配利润占比高。

表7 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	15.36	10.00	14.78
资本公积	35.19	54.06	36.51	53.96
未分配利润	17.90	27.50	19.02	28.11
所有者权益合计	65.09	100.00	67.66	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

由于工程施工及商业房地产业务投资持续增长，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，公司债务负担一般。未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债规模将进一步增大，债务负担将有所加重。

表8 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	7.21	12.94	9.25	13.12
预收款项	2.33	4.18	3.86	5.47
其他应付款	13.77	24.72	16.00	22.69
一年内到期的非流动负债	2.87	5.15	5.48	7.77
流动负债	27.76	49.83	36.47	51.72
长期借款	11.29	20.27	19.05	27.01
应付债券	15.11	27.12	14.12	20.02
专项应付款	1.54	2.76	0.88	1.25

非流动负债	27.94	50.15	34.05	48.28
负债总额	55.71	100.00	70.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司负债总额 70.52 亿元，同比增长 26.59%。

2017 年底，公司流动负债 36.47 亿元，同比增长 31.36%。公司应付账款主要为工程施工业务应付的工程款；预收款项主要系预收广发壹号的购房款。2017 年底，公司其他应付款 16.00 亿元，同比增加 2.23 亿元，主要系棚改项目转贷资金 9.33 亿元以及公司与各政府机构的往来款。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.48 亿元，同比增加 2.61 亿元。其中一年内到期的长期借款 1.48 亿元、一年内到期的应付债券 4.00 亿元。

2017 年底，非流动负债合计 34.05 亿元，同比增加 6.10 亿元。公司长期借款 19.05 亿元，同比增加 7.76 亿元。公司应付债券 14.12 亿元，公司于 2017 年内新发行 3.00 亿元私募债券“17 广安 PPN001”。公司专项应付款 0.88 亿元，全部为政府拨付的环保、棚改等专项资金。

2017 年底，公司全部债务 38.65 亿元（其中长期债务占比 85.83%），同比快速增长 32.02%。受公司长期借款以及应付债券规模快速增长影响，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别快速上升至 50.15%、32.12%和 35.54%，分别较上年增长 4.78、3.88 和 5.16 个百分点。若将其他应付款中 9.33 亿元棚改项目转贷资金纳入有息债务核算，2017 年底公司调整后全部债务资本化比率为 40.63%。公司债务负担一般。未来随着公司在建、拟建项目的持续投入，公司债务规模将进一步增大，债务负担将有所加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入相对稳定增长，营业利润率有所增长。公司期间费用控制能力

一般。资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀；利润总额对公允价值变动收益以及投资收益依赖较大。公司整体盈利能力仍较弱。

2017年，公司实现营业收入10.29亿元，同比增长6.64%。公司2017年营业利润率20.84%，较上年有所增长。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2017年期间费用1.22亿元，同比增长15.47%，主要系管理费用增长所致。2017年公司期间费用率11.84%，较上年增长0.91个百分点。公司期间费用控制能力一般。

2017年，公司计提资产减值损失0.96亿元，主要系应收账款、其他应收款当期计提的坏账准备。资产减值损失较大，对公司盈利形成一定侵蚀。同期公司按公允价值计量的投资性房地产产生公允价值变动收益1.34亿元。公司农业科技园项目结算以及投资理财产生投资收益0.63亿元。2017年，收到政府补助158.11万元，较上期的336.78万元有所减少。2017年，公司利润总额1.94亿元，对公允价值变动收益和投资收益仍存在较大依赖。

从盈利指标看，若将其他应付款中9.33亿元棚改项目转贷资金纳入有息债务核算，2017年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为2.31%和2.42%，较2017年有所下降。公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量一般，受往来款支出增长的影响，经营活动产生的现金净流量由正转负。投资活动现金活动规模较大，同样呈净流出状态。公司资金缺口有所扩大，筹资活动产生的现金流量净额明显扩大。

2017年，公司经营活动现金流入25.51亿元，其中以营业收入回款为主的销售商品、提供劳务收到的现金8.67亿元，以收回往来款为主的收到其他与经营活动有关的现金16.84亿元。同期，公司经营活动现金流出26.77亿元，其中营业支出为主的购买商品接受劳务支付

现金4.79亿元、以往来款为主的支付其他经营活动有关现金支出20.30亿元。2017年公司经营活动现金流量净额-1.26亿元。公司现金收入比84.29%，较上年略有增长，收入实现质量一般。

2017年，公司投资活动现金流入24.89亿元，主要系小额贷款回收资金、投资理财等收回现金；公司投资活动现金流出30.40亿元，主要系小额贷款贷出资金、投资理财支出资金以及购买土地使用权等支出现金构成。2017年，公司投资活动现金净流量为-5.51亿元。

2017年，公司筹资活动前净现金流为-6.77亿元，资金缺口较上年的-2.26亿元有所扩大。

2017年，公司筹资活动现金流入13.87亿元，主要系公司通过银行借款、PPN等渠道融入资金。公司筹资活动现金流出3.00亿元，主要由偿还有息债务本息支出的现金构成。2017年，公司筹资活动现金净流量为10.87亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长。公司短期偿债能力较强，长期偿债指标快速弱化。但考虑到公司业务多元化发展、未来收入及盈利能力得到一定支撑以及公司间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率189.75%，较上年年底下降16.21个百分点；速动比率177.73%，较上年年底增加5.32个百分点。2017年，公司经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。公司现金类资产8.56亿元，是短期债务5.48亿元的1.56倍，覆盖能力较好。公司短期偿债能力较强。

2017年，公司EBITDA为3.06亿元；由于公司调整后全部债务同比大幅增长，公司调整后全部债务/EBITDA由上年的9.23倍上升至15.69倍。公司长期偿债能力一般。

截至2018年4月底，公司获得银行授信总额33.45亿元，未使用额度11.42亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保余额

15.79 亿元，相当于 2017 年底公司所有者权益的 22.52%，担保比率较高。被担保企业主要是当地平台公司以及国有企业；另外，公司对四川广安爱众股份有限公司（母公司为上市公司四川爱中发展集团有限公司）担保 0.12 亿元，系公司为国开行基金的投资进行担保。目前被担保企业经营情况正常。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券余额18.20亿元，一年内到期的应付债券合计4.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿债压力较小。

截至2017年底，公司一年内到期兑付债券合计4.00亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值5.40亿元。2017年底，公司现金类资产8.56亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为25.51亿元、-1.56亿元和3.06亿元，对公司存续债券保障情况如表9。

公司存续期内的“15广安债/PR广安债”、“12广安投债/PR广安投”均设置提前分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力，未来集中偿债压力较小。公司对一年内到期的债券余额以及未来待偿债券本金峰值保障能力较强。跟踪期内，“15广安债/PR广安债”、“12广安投债/PR广安投”均已按期足额支付债券本息。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

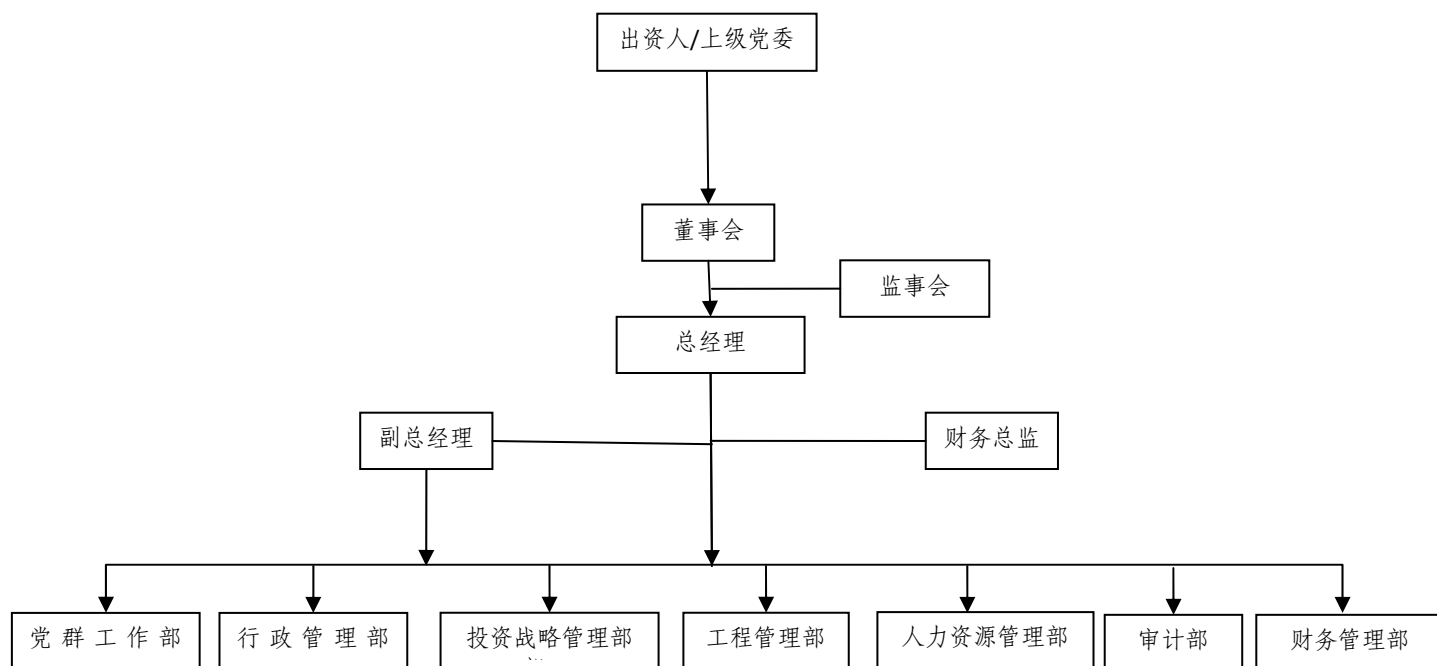
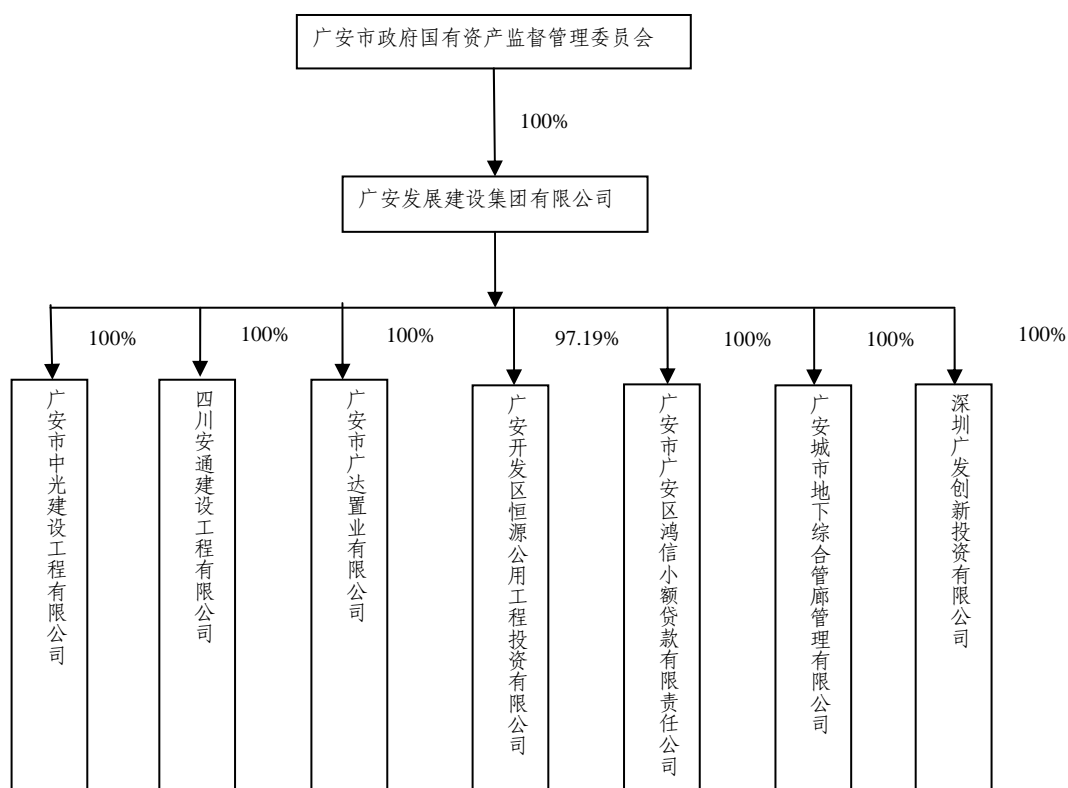
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	4.00
未来待偿债券本金峰值	5.40
现金类资产/一年内到期债券余额	2.14
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.72
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.29
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.57

资料来源：联合资信根据审计报告整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“15广安债/PR广安债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.22	6.82	8.56
资产总额(亿元)	106.65	122.78	140.62
所有者权益(亿元)	65.04	67.08	70.10
短期债务(亿元)	0.00	2.87	5.48
长期债务(亿元)	27.16	26.40	33.17
全部债务(亿元)	27.16	29.27	38.65
调整后全部债务(亿元)	27.16	29.27	47.98
营业收入(亿元)	10.35	9.65	10.29
利润总额(亿元)	2.92	2.08	1.94
EBITDA(亿元)	3.56	3.17	3.06
经营性净现金流(亿元)	-1.75	4.84	-1.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.49	0.95	0.93
存货周转次数(次)	1.05	0.81	1.16
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.08
现金收入比(%)	71.31	83.12	84.29
营业利润率(%)	17.17	19.69	20.84
总资本收益率(%)	3.59	3.19	2.51
净资产收益率(%)	4.15	3.00	2.42
长期债务资本化比率(%)	29.45	28.24	32.12
全部债务资本化比率(%)	29.45	30.38	35.54
调整后全部债务资本化比率(%)	29.45	30.38	40.63
资产负债率(%)	39.01	45.37	50.15
流动比率(%)	327.55	205.95	189.75
速动比率(%)	256.75	172.41	177.73
经营现金流动负债比(%)	-13.15	17.45	-3.45
全部债务/EBITDA(倍)	7.64	9.23	12.63
调整后全部债务/EBITDA(倍)	7.64	9.23	15.69

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中的有息部分。

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	
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

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。