

信用等级公告

联合〔2019〕1528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，确定维持广安发展建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，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
二〇一九年六月十九日



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	7.20 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：2019年6月19日

财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	6.82	8.56	9.19
资产总额(亿元)	122.78	140.62	141.40
所有者权益(亿元)	67.08	70.10	72.06
短期债务(亿元)	2.87	5.48	4.92
长期债务(亿元)	26.40	33.17	34.72
全部债务(亿元)	29.27	38.65	39.63
营业收入(亿元)	9.65	10.29	11.00
利润总额(亿元)	2.08	1.94	2.85
EBITDA(亿元)	3.17	3.06	4.03
经营性净现金流(亿元)	4.84	-1.26	2.43
应收类款项/资产总额(%)	27.77	34.96	21.93
营业利润率(%)	19.69	20.84	35.00
净资产收益率(%)	3.00	2.42	3.52
资产负债率(%)	45.37	50.15	49.04
全部债务资本化比率(%)	30.38	35.54	35.49
流动比率(%)	205.95	189.75	153.69
经营现金流负债比(%)	17.45	-3.45	7.24
全部债务/EBITDA(倍)	9.23	12.63	9.82

分析师：兰迪 邱成

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，公司营业收入和利润总额有所增长，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、盈利能力较弱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，维持“15广安债/PR广安债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是广安市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. 跟踪期内，公司收入和利润保持增长，业务呈多元化发展。

关注

1. 公司应收类款项对资金形成较大占用，资产中投资性房地产占比较高，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司期间费用快速上升，资产减值损失对利润的侵蚀较为严重，利润总额对公允价值变动收益的依赖较大，公司整体盈利能力较弱。
3. 公司在建项目投资规模较大，未来仍有一定的资产支出压力。
4. 募投项目建设进度晚于预期，未来收益实现情况有待观察。

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、企业基本情况

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2019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2019年3月底，公司内设党群工作部、行政管理部、投资战略部、工程采购管理部、人力资源管理部、审计部和财务统计部7个职能部门；拥有16家子公司。

截至2018年底，公司资产总额141.40亿元，所有者权益72.06亿元；2018年，公司实现营业收入11.00亿元，利润总额2.85亿元。

公司注册地址：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2019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7.20亿元。“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2019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，项目计划总投资24.77亿元。截至2019年3月底，上述项目已完成投资合计13.69亿元，募集资金已使用完毕。

募投项目原计划于2016年完工，截至2018年底，美好家园一期、三期已完工，二期仍然在建，募投项目建设进度晚于预期。募投项目原计划通过安置房、商业房产以及车库的销售产生收入，目前实际通过政府回购来实现资金平衡。

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	12.00	7.20	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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方

政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投企业快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,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债务风险和金融风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,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,以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,《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》”)颁布,城投企业的融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投企业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

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别,明确了全国地方政府性债务规模。之后,通过发行地方政府债券,以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自

身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并坚决遏制隐性债务增量,不允许新增各类隐性债务;同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能,弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月,国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月,国办发〔2018〕101号文件正式出台,要求合理保障融资平台公司正常融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资,避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求,为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持,改善了城投企业经营和融资环境。同时,国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法依规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止‘大而不倒’,坚决防止风险累积形成系统性风险”

2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发(2018)101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办(2019)6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金(2018)10号	严格按照要求规范的PPP项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金。

资料来源:联合资信综合整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来,经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险,出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化,相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善,城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底,中国城镇化率为59.58%,较2017年底提高1.06个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日,《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

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。

根据《广安市2018年国民经济和社会发展统计公报》,2018年广安市实现地区生产总值1250.2亿元,按可比价计算同比增长8.0%。其中,一二三产业增加值分别为173.5亿元、575.2亿元和501.5亿元,同比分别增长3.5%、7.9%和9.8%,对经济增长的贡献率分别为6.4%、47.5%、46.1%,三次产业结构由上年的14.5:46.5:39.0调整为13.9:46.0:40.1。2018年,广安市实现人均生产总值38520元,同比增长8.4%。

2018年,广安市实现工业增加值435.9亿元,同比增长8.7%,对经济增长贡献率为39.8%;552户规模以上工业企业实现总产值1607.1亿元,同比增长12.7%;规模以上工业增加值增长9.1%,高于全省平均增速0.8个百

分点。2018年，广安市完成社会固定资产投资1237.6亿元，同比增长3.2%。其中，项目投资完成966.5亿元，同比增长5.3%。一二三产业投资分别为81.3亿元、260.2亿元和896.1亿元，分别增长13.8%、27.9%和-3.1%。

2018年底，广安市户籍总人口462.2万人，同比略有下降；城镇化率41.9%，较上年提高1.6个百分点。2018年广安市城镇、农村居民人均可支配收入分别为33079元和14931元，分别同比增加2463元和1276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. 人员素质

跟踪期内，公司总经理发生变更，对公司日常经营管理无重大影响。

2019年5月6日，原总经理张久龙因工作调动原因离职，公司聘任侯仁禄为总经理。

侯仁禄先生，1969年1月生，中共党员，本科学历；历任广安县瓦店乡副乡长，广安县桂兴镇党委副书记、镇长，广安市广安区副区长、区委常委、政法委书记，公司党委委员、董事、副总经理；2019年6月起任公司党委副书记、董事、总经理。

3. 外部支持

2018年广安市财政收入持续增长，但财政自给能力仍较差，债务负担较重。跟踪期内，当地政府继续给予了公司少量财政补贴支持。

2018年，广安市地方综合财力379.41亿元，同比增长13.60%。其中，一般公共预算收入80.07亿元，同口径增长11.52%，税收收入占60.10%，收入质量一般；上级补助收入177.71亿元，同比下降5.14%；政府性基金收入121.63亿元，同比增长43.80%。同期，广安市一般公共预算支出289.26亿元，同比增长8.71%。

2018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27.68%，财政自给能力仍较差。截至2018年底，广安市政府债务余额273.40亿元，政府债务率72.06%，较上年底下降5.57个百分点，债务负担较重。

2018年，公司收到广安市政府拨付的财政补贴150.00万元，主要用于补贴“15广安债/PR广安债”的利息支出。

4. 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2019年5月30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，相应调整公司贷款分类所致。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

截至2019年6月3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。

2018年，公司实现营业收入11.00亿元，同比增长6.89%。其中，工程施工收入大幅下降，砂石销售和房产销售收入大幅增长，成为公司主要的收入来源。跟踪期内，公司综合毛利率为38.49%，同比上升15.54个百分点，主要系砂石销售和房产销售业务的毛利率和收入占比均大幅上升所致。

表 3 2017~2018 年公司营业收入变动情况 (单位: 万元、%)

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	55921.37	54.35	10.12	21383.86	19.44	13.62
砂石销售	28290.00	27.49	28.85	45973.02	41.80	42.44
房产销售	2522.52	2.45	0.00	30587.11	27.81	35.37
利息收入	6903.34	6.71	96.04	6183.99	5.62	95.43
租金收入	2576.54	2.50	92.34	2381.79	2.17	95.19
钢材销售	1856.81	1.80	5.65	2031.91	1.85	7.22
物业管理收入	--	--	--	177.26	0.16	15.14
商务服务收入	--	--	--	99.93	0.09	95.85
其他业务	4826.55	4.69	14.18	1164.96	1.06	56.39
合计	102897.14	100.00	22.95	109983.83	100.00	38.49

资料来源: 公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 工程施工业务

公司工程施工业务主要为安置房建设业务以及建筑施工业务。跟踪期内, 公司工程施工收入大幅下降, 毛利率有所上升。公司建筑施工在建项目总投资额较大, 未来仍有一定的投资压力。

公司工程板块主要包括政府回购业务和建筑施工业务。2018 年, 公司工程施工业务实现收入 2.14 亿元, 同比下降 61.76%, 主要系环保督查使得部分材料无法及时供货, 部分项目暂停, 以及当年新承建项目减少所致; 工程施工收入毛利率 13.62%, 同比上升 3.50 个百分点, 主要系施工收入中毛利率较高的市政维修项目占比上升所致。

政府回购业务

公司作为广安市最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。跟踪期内, 公司相关业务模式没有发生明显变化。

公司政府回购项目主要包括安置房、广安

经济开发区农业科技园项目(以下简称“农业科技园”)和前锋 PPP 项目。安置房业务为公司受广安市人民政府等相关政府部门委托, 自行筹措资金建设安置房, 并由广安项目业务川渝合作示范区枣山物流商贸园区规划建设局、经开区管委会以及广安市住建局等单位负责回购安置房部分, 剩余的商业部分及配套设施由公司自行销售。

会计处理方面, 公司安置房项目在建设过程中按照工程施工进度结转成本, 建设过程中安置房部分计入“存货”科目, 商业及配套设施部分计入“在建工程”科目。安置房项目每年年底按照项目完工进度结转成本, 加成一定投资收益后确认收入。公司近年来确认收入的安置房项目平均加成比例约为 12%。

公司目前在手安置房建设项目共 5 个, 预计总投资 28.08 亿元, 截至 2018 年底已完成投资 17.10 亿元, 部分项目实际投资规模与原计划有较大差异。2018 年, 公司确认安置房回购收入 0.40 亿元; 截至 2018 年底, 累计实现配套商业销售收入 0.73 亿元。

表 4 2018 年底公司安置房项目情况 (单位: 万元、平方米、套)

项目名称	计划总投资	累计投资	项目状态	总建筑面积	安置房建筑面积	安置房套数	累计回款金额
美好家园一期	54548.00	39626.76	完工	167826.95	112958.61	1227.00	22809.50
美好家园二期	101306.00	50051.42	在建	294855.75	198488.65	2245.00	27564.50
美好家园三期	91910.00	47186.16	完工	269726.37	216748.05	2245.00	25943.78
经开区奎阁片区(四期)	22000.00	21890.82	完工	154284.00	102890.00	1105.00	10637.40

广安城南东南片区C-22号地块综合安置房项目	11000.00	12232.15	在建	70931.88	54050.28	593.00	5000.00
合计	280764.00	170987.31	--	957624.95	685135.59	7415.00	91955.18

资料来源：公司提供

公司与广安市政府就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2018年底，项目成本已经冲减完毕，累计确认投资收益3.26亿元。

公司政府回购业务中还包括前锋PPP项目，2017年公司与广安市经济技术开发区前锋园区管委会（以下简称“前锋区管委会”）签署了《PPP项目合作协议》，根据上述协议，公司作为PPP项目的社会资本方，与广安市鑫鸿投资控股有限公司共同组建项目公司，公司持股70%，以货币出资。PPP项目建设范围包括基础设施建设、征地拆迁、土地整理、标准厂房建设以及商服配套中心等项目。项目总投资11.40亿元。其中，自营性项目预计投资6.00亿元，项目公司通过建成后的日常经营获得收益；公益性项目预计投资5.40亿元，项目完

工验收后，由前锋区管委会回购，回购的加成比例为6.30%，协议期限为13年。截至2018年底，前锋PPP项目已完成投资2.91亿元。

建筑施工业务

除安置房项目建设外，公司工程施工板块还包括建筑施工业务，经营主体为公司子公司广安市中光建设工程有限公司（以下简称“中光建设”）。中光建设拥有建筑工程施工总承包一级资质、公路工程施工总承包二级资质、市政公用工程施工总承包二级资质等工程施工资质。中光建设通过接受委托或者招投标的方式获得项目，根据审定的工程进度确认工程施工收入，并相应结转工程成本。

中光建设在建项目的业主方主要为广安市政府部门、母公司及下属子公司。目前中光建设主要在建工程施工项目预计总投资金额29.67亿元（每个项目均分为多个合同，公司未统计在手合同总数），截至2018年底已完工产值为13.24亿元，已回款5.94亿元。整体看，公司建筑施工项目未来待投资规模较大，回款相对滞后。

表5 截至2018年底公司主要在建建筑施工项目情况表（单位：万元）

项目名称	项目业主	总投资	已完工产值	已回款	建设周期
奎阁四期安置房工程	广安开发区恒源公用工程投资有限公司	22000.00	21890.82	10637.40	2015.5~2019.6
石谷梁子项目	广安市城市建设投资有限公司	101306.00	50051.42	27564.50	2014.1~2021.5
市政维修项目	广安市住房和城乡建设局	--	2377.54	2008.52	滚动开发
C-22 幼儿园	广安发展建设集团有限公司	840.00	2.79	--	2018.11~2019.9
万盛片区雨污分流改造及道路综合整治项目	广安发展建设集团有限公司	16000.00	8065.60	9282.45	2017.5~2019.12
党风廉政教育基地	广安发展建设集团有限公司	7000.00	8065.60	3522.83	2017.7~2019.6
C22 项目	广安发展建设集团有限公司	11037.56	12232.15	5000.00	2017.5~2019.10
华蓥西部硅谷项目	华蓥经广华置业有限公司	24173.51	590.96	--	2018.5~2021.5
广安城南片区市政公厕改造	广安市城管执法局	300.00	13.29	74.00	2018.10~2019.5
前锋 PPP 项目	广安市广前建设有限公司	114000.00	29073.47	1295.72	2016.10~2026.10

合计	--	296657.07	132363.64	59385.42	--
----	----	-----------	-----------	----------	----

资料来源：公司提供

2018年，中光建设确认建筑施工收入3.40亿元（因包含内部抵消，大于合并口径的工程施工收入），确认收入的项目主要包括环溪一路风貌改造工程、万盛片区雨污分流及道路综合整治项目和党风廉政教育基地等；收到回款4.10亿元，包括对部分应收工程款的清收。

2019~2021年，公司工程施工板块预计投资规模分别为4.73亿元、5.20亿元和5.72亿元，公司仍将保持一定的资金支出规模。

（2）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。跟踪期内，公司投资设立广安广益砂石有限责任公司，砂石销售业务经营主体增加至4家；嘉陵江武胜段、岳池县河段砂石码头纳入公司管理，开采范围进一步扩大。2018年公司确认砂石销售收入4.60亿元，同比增长62.51%，主要系砂石销售价格上调，同时新增采砂及销售点，销量增加所致；业务毛利率为42.44%，较上年大幅上升13.59个百分点。2018年，公司合计采砂量（包括河沙和石子）765.44万立方米，同比增加220.01

万立方米；砂石销售均价为60.06元/立方米，同比上升约8.19元/立方米。

（3）商业房地产业务

跟踪期内，公司开始确认前期的房地产预售收入，房地产销售成为公司收入新的增长点。

公司自2017年开始新增房地产开发和销售业务，采用自主购买土地的方式进行商业地产开发，经营主体为子公司广安市广达置业有限公司（以下简称“广达置业”）、广安尚古西溪有限公司（以下简称“尚古西溪”）和华益优信置业有限公司（以下简称“华益优信”），其中广达置业和尚古西溪均具有房地产开发暂定贰级资质。

截至2018年底，公司商业房地产开发项目共6个，总投资31.86亿元，累计已投资12.91亿元。其中，广发壹号一期已完工，广发壹号二期、广发叁号和尚古西溪在建，人才公寓和HP2018-9号地块为拟建项目。销售方面，广发壹号一期和广发叁号已基本售罄，广发壹号二期于2018年开始销售，截至2018年底三个项目销售去化率大约为85.77%。尚古西溪、人才公寓及HP2018-9号地块项目尚未取得预售许可证，待售面积尚不明确。联合资信将关注未来公司房地产业务的收入实现情况。

表6 截至2018年底公司房地产开发项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	业主方	投资总额	已完成投资	2019年拟投资金额	可售面积	已售面积	2019年销售计划
广发壹号一期	广达置业	2.58	2.46	--	93144.82	89238.34	1290.00
广发壹号二期	广达置业	1.20	0.50	0.20	24854.51	4821.92	13240.00
广发叁号	广达置业	3.50	3.33	0.35	87678.24	82344.24	2129.00
尚古西溪	尚古西溪	12.10	5.01	1.22	--	--	--
广发·菁华苑（人才公寓）	广达置业	10.97	1.28	0.81	--	--	--
HP2018-9号地块	华益优信	1.51	0.33	0.00	--	--	--
合计	--	31.86	12.91	2.58	205677.57	176404.50	16659.00

资料来源：公司提供

(4) 小额贷款业务

跟踪期内，公司小额贷款业务量有所下降，不良贷款率有所提高。

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。2018年，公司实现小额贷款业务收入0.62亿元，较去年下降10.42%。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。

2018年，鸿信小额贷款的业务规模有所收缩，当年累计发放贷款82笔，累计发生贷款总额2.83亿元，较上年下降1.75亿元。截至2018年底，公司贷款余额4.22亿元，较上年下降11.72%；累计计提贷款损失准备金5196.85万元，较上年下降96.59万元；贷款不良率为10.36%，较上年上升0.72个百分点。

跟踪期内，公司制定了《风险管理委员会议事规则》，在风控制度方面进一步完善。不良贷款处置方面，2018年公司共收回3笔已诉讼类不良贷款，金额合计143.32万元；共化解不良贷款15笔，金额合计5541.42万元。

(5) 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，对总收入的贡献较小。

公司其他业务包括房屋出租、钢材销售、物业管理等。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，2018年确认租金收入0.24亿元，较上年下降7.55%，毛利率依然保持在较高水平。

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。2018年，公司钢材销售收入0.20亿元，同比增长9.43%；毛利率7.22%，同比上升1.5个百分点。

3. 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。

公司的战略目标是将自己打造出以服务城市提质为核心、竞争优势明显的城市功能运营商、多元产业发展运营商和资本高效运作运营商。跟踪期内，公司业务继续呈多元化发展，砂石销售、商业房产销售收入大幅增长，小贷贷款、房产租赁和钢材销售收入保持一定规模。未来，广安市骥腾新材研发生产基地和尚古西溪集群商业综合体等自营性项目的落成有望进一步扩充公司的收入来源。

八、财务分析

公司提供了2018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。

2018年，公司合并范围新增3家子公司，分别为广安广盖砂石有限责任公司、广安市城市建设有限公司和华盖优信置业有限公司，均为投资设立，合计出资0.95亿元，对公司财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，应收类款项占比较大，对资金形成较大占用；投资性房地产占比高，资产流动性较弱。整体资产质量一般。

2018年底，公司资产总额141.40亿元，同比增长0.56%，规模较上年底保持相对稳定。从结构上看，非流动资产占比大幅上升至63.47%，主要系部分其他应收款转入其他非流动资产所致。

表7 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.56	6.09	9.19	6.50
应收账款	11.18	7.95	8.21	5.80
其他应收款	34.51	24.54	18.01	12.74
存货	4.38	3.11	10.46	7.40

其他流动资产	9.96	7.08	4.77	3.38
流动资产	69.20	49.21	51.65	36.53
持有至到期投资	1.36	0.97	--	--
长期应收款	3.47	2.47	4.79	3.39
投资性房地产	56.62	40.26	61.68	43.62
固定资产	3.51	2.50	0.93	0.66
在建工程	1.81	1.29	0.19	0.13
其他非流动资产	1.95	1.39	19.29	13.64
非流动资产	71.41	50.78	89.75	63.47
资产总额	140.62	100.00	141.40	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 51.65 亿元，同比下降 25.36%。公司货币资金 9.19 亿元，较上年底增长 7.38%，货币资金中无使用受限资金。公司应收账款 8.21 亿元，较 2017 年底下降 26.58%，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，截至 2018 年底累计计提坏账准备 0.63 亿元，其中账龄在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年的应收账款分别占 32.85%、24.97% 和 35.54%，账龄较上年底有所拉长。2018 年底公司其他应收款 18.01 亿元，同比下降 16.50 亿元，主要系将转贷资金转入其他非流动资产所致。其他应收款全部按账龄计提坏账准备，截至 2018 年底累计计提坏账准备 3.25 亿元；其他应收款前五名合计占比 88.59%，主要为公司对广安市政府及相关机构的往来款和工程款，集中度较高。

表8 2018年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
广安市财政局	10.77	50.64	4 年以内
广安经济技术开发区管委会	5.24	24.62	2 年以内
广安枣山物流商贸园区规划建设局	1.52	7.12	5 年以内
恒新双创科技服务有限公司	0.87	4.09	1-2 年
广安金土地开发投资有限公司	0.45	2.12	1-2 年
总计	18.84	88.59	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司存货 10.46 亿元，同比大幅增长 6.08 亿元，主要系开发成本大幅增长所致。其中，工程施工 0.76 亿元、开发成本 8.90 亿元，公司未计提跌价准备。公司其他流

动资产 4.77 亿元，同比下降 5.19 亿元，主要系理财产品规模下降所致，其中鸿信小额贷款的对外贷款 3.70 亿元（原值 4.22 亿元，减值准备 0.51 亿元）、公司购买的理财产品 0.89 亿元。

2018 年底，公司非流动资产 89.75 亿元，同比增长 25.67%。公司长期应收款 4.79 亿元，同比增长 37.97%，主要系前锋 PPP 项目投入和对广安市住建局的往来款增长所致。公司投资性房地产 61.68 亿元，同比增长 8.95%，主要系固定资产中的房屋和建筑物转入所致，其中房屋建筑物账面价值 9.74 亿元，土地使用权 51.94 亿元。公司在建工程 0.19 亿元，同比减少 1.62 亿元，主要系公司将美好家园配套商业转入固定资产所致。2018 年，公司其他非流动资产 19.29 亿元，同比大幅增长 17.34 亿元，系公司将转贷资金从其他应收款转入所致（转贷资金包括 18.06 亿元的棚改专项资金和 1.19 亿元的项目专项资金）。

截至 2018 年底，公司受限资产全部为投资性房地产，账面价值 10.91 亿元，包括 0.45 亿元的房产和 10.46 亿元的土地使用权，主要用于公司发行的 5 亿元 PPN（“18 广安 PPN001”）和子公司中光建设的贷款抵押。公司资产受限比例为 7.72%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定。

2018 年底，公司所有者权益合计 72.06 亿元，同比增长 2.79%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益规模与结构较上年底保持相对稳定，实收资本和资本公积没有变化，未分配利润占比高。

表9 公司主要所有者权益构成情况(单位：亿元、%)

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	14.78	10.00	13.88
资本公积	36.51	53.96	36.51	50.67
未分配利润	19.02	28.11	20.57	28.55
所有者权益合计	67.66	100.00	72.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司负债总额小幅下降，有息债务规模小幅增长，债务结构仍以长期债务为主，公司债务负担一般。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.25	13.12	9.07	13.08
预收款项	3.86	5.47	3.86	5.56
其他应付款	16.00	22.69	13.71	19.77
一年内到期的非流动负债	5.48	7.77	4.92	7.09
流动负债	36.47	51.72	33.61	48.46
长期借款	19.05	27.01	19.69	28.40
应付债券	14.12	20.02	15.03	21.67
专项应付款	0.88	1.25	1.02	1.46
非流动负债	34.05	48.28	35.74	51.54
负债总额	70.52	100.00	69.34	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

2018年底,公司负债总额69.34亿元,同比下降1.67%,其中流动负债和非流动负债的占比较为接近。

2018年底,公司流动负债33.61亿元,同比下降7.85%,主要系其他应付款下降所致。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叁号的购房款,规模较2017年底均保持相对稳定。2018年底,公司其他应付款13.71亿元,同比下降14.28%,主要系与各政府机构的往来款减少所致。2018年底,公司一年内到期的非流动负债4.92亿元,同比下降10.24%。其中一年内到期的长期借款0.92亿元、一年内到期的应付债券4.00亿元。

2018年底,公司非流动负债合计35.74亿元,同比增加增长4.95%。公司长期借款19.69亿元,同比增长3.38%,以国家开发银行和国开发展基金的信用借款为主。公司应付债券15.03亿元,同比增长6.42%。跟踪期内,公司发行一期私募债券(“18广安PPN001”),募集资金5.00亿元。公司专项应付款1.02亿元,全部为政府拨付的环保、棚改等专项资金。

有息债务方面,2018年底,公司全部债务39.63亿元(其中长期债务占比87.60%),

同比增长2.56%。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为49.04%、32.52%和35.49%,其中资产负债率和全部债务资本化比率小幅下降,长期债务资本化比率小幅上升。若将其他应付款中8.84亿元棚改项目转贷资金纳入有息债务核算,2018年底公司调整后全部债务资本化比率为40.22%,公司债务负担一般。从债务期限结构看,2019~2021年公司到期债务规模分别为4.92亿元、4.41亿元和9.62亿元,2021年存在一定的集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入持续增长,营业利润率大幅上升,但期间费用率较高;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。

2018年,公司实现营业收入11.00亿元,同比增长6.89%。公司2018年营业利润率35.00%,较上年大幅上升14.16个百分点,主要系毛利率上升所致。

2018年,公司期间费用1.77亿元,同比增长45.10%,销售费用、管理费用和财务费用均大幅增长,主要系主营业务结构发生变化所致。2018年公司期间费用率16.07%,较上年增长4.23个百分点。公司期间费用控制能力有待提高。

2018年,公司计提资产减值损失1.44亿元,主要为对其他应收款当期计提的坏账准备,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1.51亿元,农业科技园项目以及投资理财产生投资收益0.62亿元。2018年,公司利润总额2.85亿元,同比增长46.71%,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8.84亿元棚改项目转贷资金纳入有息债务核算,2018年公司调整后总资本收益率和净资产收

益率分别为 2.99% 和 3.52%，较 2017 年有所上升，但公司整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有所提高，经营活动产生的现金净流量由负转正；投资活动现金流规模下降，现金净流量由负转正。公司资金缺口有所减小，筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

2018 年，公司经营活动现金流入 22.94 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 12.53 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 10.41 亿元。同期，公司经营活动现金流出 20.51 亿元，其中营业支出为主的购买商品接受劳务支付现金 9.32 亿元、以往来款为主的支付其他经营活动有关现金支出 9.32 亿元。由于转贷业务资金往来大幅减小，2018 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 2.43 亿元。同期，公司现金收入比 113.96%，较上年大幅增长，收入实现质量有所提高。

2018 年，公司投资活动现金流入 15.47 亿元，主要为收回小额贷款、赎回理财产品等产生的现金流入；公司投资活动现金流出 11.77 亿元，主要为发放小额贷款、购买理财产品等产生的现金流出。2018 年，公司投资活动现金流规模下降，主要系理财产品投资和小额贷款业务规模下降所致，投资活动现金净流量由负转正，为 3.70 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 10.68 亿元，主要系公司通过银行借款融入资金。公司筹资活动现金流出 16.18 亿元，主要由偿还有息债务本息支出的现金构成。2018 年，公司筹资活动现金净流量由正转负，为 -5.50 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力仍然较强，长期偿债指标有所改善。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。

2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 153.69% 和 122.57%，分别较上年下降 36.06 个百分点和 55.16 个百分点，主要受到流动资产规模下降的影响。2018 年，公司经营活动现金流流动负债比为 7.24%，较上年有所提升。公司现金类资产 9.19 亿元，为短期债务的 1.87 倍，覆盖能力较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

2018 年，公司 EBITDA 为 4.03 亿元，同比增长 31.92%；调整后全部债务/EBITDA 由上年的 15.69 倍下降至 12.01 倍，公司长期偿债能力有所提高。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额 20.29 亿元，未使用额度 17.48 亿元，公司间接融资渠道。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 19.26 亿元，相当于 2018 年底公司所有者权益的 26.73%，担保比率较高。被担保企业主要是当地平台公司以及国有控股企业。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。

表 11 2018 年底公司对外情况（单位：万元）

被担保公司名称	担保金额	被担保单位企业性质	是否有反担保措施
邻水县建设发展有限公司	9000.00	国有独资	否
四川省岳池银泰投资（控股）有限公司	3000.00	国有独资	否
四川广安爱众股份有限公司	1200.00	股份有限公司	否
广安交通投资建设开发集团有限责任公司	134000.00	国有独资	否
四川深广合作产业投资开发有限公司	39200.00	有限责任公司	否
广安枣园投资开发有限公司	6206.25	国有独资	否
合计	192606.25	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

2018 年底，母公司资产总额 106.94 亿元，同比增长 0.74%，规模保持相对稳定。其中流

流动资产占 25.27%、非流动资产占 74.73%，非流动资产占比大幅上升，主要系部分其他应收款重分类至其他非流动资产所致。整体看，合并范围内的应收往来款和投资性房地产主要在母公司账面上体现。

2018 年底，母公司所有者权益合计 60.73 亿元，同比增长 1.34%，所有者权益规模和结构保持相对稳定。其中实收资本占 16.47%、资本公积占 60.15%、未分配利润占 19.94%。

2018 年底，母公司负债总额 46.20 亿元，规模较 2017 年底基本持平。其中流动负债占 37.89%、非流动负债占 62.11%，非流动负债占比有所提升。有息债务方面，2018 年底母公司全部债务 32.81 亿元，同比增长 7.32%，其中长期债务占 87.46%。整体看，母公司承担了合并口径下大部分的有息债务。

2018 年，母公司实现营业收入 0.11 亿元，主要为租金和咨询费收入，收入规模同比下降 80.12%，主要系 2017 年非经营性的房产销售收入规模较大所致。同期，母公司实现利润总额 0.99 亿元，同比下降 20.47%，公允价值变动收益和投资收益对利润总额的贡献大。

现金流方面，2018 年母公司经营活动现金流以往来款收付为主，经营活动现金流净额为 1.14 亿元；投资活动现金流以理财产品申赎为主，投资活动现金流净额为 3.92 亿元；筹资活动现金流净额为-1.73 亿元，由净流入变为净流出。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年4月底，公司存续债券余额15.20亿元，一年内到期的应付债券为2.40亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定的集中偿债压力。

截至2019年4月底，公司一年内到期的应付债券为2.40亿元，存续债券的短期偿债压力较小。若“17广安PPN001”和“18广安PPN001”的投资者在2020年集中行使回售权，2020年将达到存续债券待偿本金峰值10.40亿元，将给

公司带来一定的集中兑付压力。2018年底，公司现金类资产9.19亿元；2018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22.94亿元、2.43亿元和4.03亿元，对公司存续债券保障情况如表10。

公司存续期内的“15广安债/PR广安债”设置了提前分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。公司对一年内到期的债券余额保障能力较强，对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。跟踪期内，“15广安债/PR广安债”已按期足额支付债券本息。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

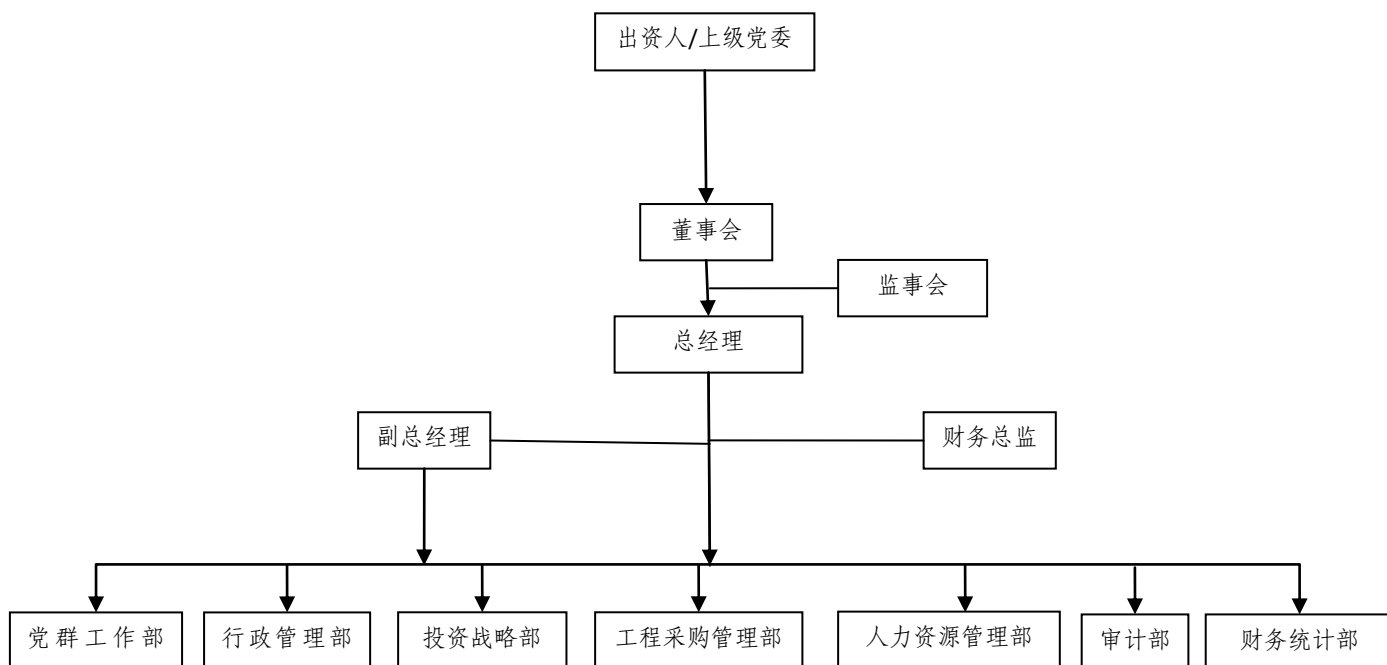
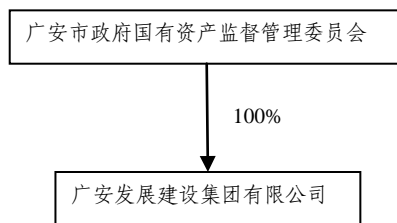
项目	2018年
一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	10.40
现金类资产/一年内到期债券余额	3.83
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.21
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.23
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

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，维持“15广安债/PR广安债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图和组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
深圳广发创新投资有限公司	资本市场服务	20000.00	100.00	100.00
广安城市地下综合管廊管理有限公司	土木工程建筑业	20000.00	100.00	100.00
广安市广达置业有限公司	房地产业	6000.00	100.00	100.00
广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司	其他金融服务业	30000.00	100.00	100.00
广安开发区恒源公用工程投资有限公司	商务服务业	28459.00	97.19	97.19
四川安通建设工程有限公司	房屋建筑业	14500.00	100.00	100.00
广安市中光建设工程有限公司	房屋建筑业	62200.00	100.00	100.00
广安市广前建设工程有限公司	房屋建筑业	7142.86	70.00	70.00
广安市骥腾建材有限责任公司	非金属矿物制品业	5000.00	40.00	40.00
广安市优管家物业管理有限公司	房地产业	505.00	100.00	100.00
广安尚古西溪有限公司	房屋建筑业	30000.00	51.00	51.00
广安市广武砂石有限公司	非金属矿采选业	500.00	40.00	40.00
广安市广岳砂石有限责任公司	非金属矿采选业	500.00	40.00	40.00
广安广鑫砂石有限责任公司	非金属矿采选业	500.00	60.00	60.00
广安市城市建设有限公司	土木工程建筑业	5000.00	100.00	100.00
华鑫优信置业有限公司	房地产业	4000.00	100.00	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.82	8.56	9.19
资产总额(亿元)	122.78	140.62	141.40
所有者权益(亿元)	67.08	70.10	72.06
短期债务(亿元)	2.87	5.48	4.92
长期债务(亿元)	26.40	33.17	34.72
全部债务(亿元)	29.27	38.65	39.63
调整后全部债务(亿元)	29.27	47.98	48.47
营业收入(亿元)	9.65	10.29	11.00
利润总额(亿元)	2.08	1.94	2.85
EBITDA(亿元)	3.17	3.06	4.03
经营性净现金流(亿元)	4.84	-1.26	2.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.95	0.93	1.13
存货周转次数(次)	0.81	1.16	0.91
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08
现金收入比(%)	83.12	84.29	113.96
营业利润率(%)	19.69	20.84	35.00
应收类款项/资产总额(%)	27.77	34.96	21.93
总资本收益率(%)	3.19	2.51	3.23
调整后总资本收益率(%)	3.19	2.31	2.99
净资产收益率(%)	3.00	2.42	3.52
长期债务资本化比率(%)	28.24	32.12	32.52
全部债务资本化比率(%)	30.38	35.54	35.49
调整后全部债务资本化比率(%)	30.38	40.63	40.22
资产负债率(%)	45.37	50.15	49.04
流动比率(%)	205.95	189.75	153.69
速动比率(%)	172.41	177.73	122.57
经营现金流流动负债比(%)	17.45	-3.45	7.24
全部债务/EBITDA(倍)	9.23	12.63	9.82
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.23	15.69	12.01

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中的有息债务

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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 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。

附件 4-3 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