

信用等级公告

联合〔2020〕1754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，维持“19 广安 CP001”和“20 广安 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



广安发展建设集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广安发展建设集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15 广安债/PR 广安债	AA	稳定	AA	稳定
19 广安 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 广安 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 广安债/PR 广安债	12.00 亿元	4.80 亿元	2022/03/24
19 广安 CP001	3.00 亿元	3.00 亿元	2020/10/11
20 广安 CP001	3.00 亿元	3.00 亿元	2021/03/17

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;“15 广安债/PR 广安债”设置分期偿还条款,将于 2018—2022 年分别偿还本金的 20%

评级时间:2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果		AA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	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		3	
			企业管理		3	
			经营分析		2	
财务风险	F1	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		3	
		现金流量		1		
		资本结构		2		
		偿债能力		1		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

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

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”)仍然是广安市重要的基础设施建设投融资开发主体,在广安市具有显著的业务专营性,在财政补贴、特许经营权和项目资金拨付方面持续获得外部支持,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,公司资产流动性弱、工程施工业务持续性较弱、存续债券短期偿还压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。随着公司业务范围的拓展,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,维持“19 广安 CP001”和“20 广安 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 区域经济持续增长,外部环境良好。2019 年,广安市实现地区生产总值 1250.4 亿元,同比增长 7.5%;固定资产投资保持较快增速,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 主营业务多元化发展,经营性业务盈利能力较强。作为广安市砂石销售的特许经营主体,跟踪期内公司砂石销售业务对主营业务收入的贡献较大,毛利率持续上升。

关注

1. 资产流动性弱。跟踪期内,公司资产中存货和投资性房地产规模仍然较大,截至 2019 年底合计占资产总额的 50%以上,资产流动性弱。
2. 工程施工板块可持续性较弱。跟踪期内,公司无新增安置房建设项目,市政工程项目承揽数量和金额较小,工程施工板块可持续性较弱。
3. 存续债券短期偿债压力较大。截至 2020 年 5 月底,考虑存续债券的集中回售,公司一年内

分析师：朱煜 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

到期兑付的债券可能到达 16.40 亿元，存续债券的短期偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.56	9.19	6.41	7.98
资产总额(亿元)	140.62	141.40	146.83	148.85
所有者权益(亿元)	70.10	72.06	71.91	71.82
短期债务(亿元)	5.48	4.92	3.71	3.27
长期债务(亿元)	33.17	34.72	35.65	34.45
全部债务(亿元)	38.65	39.63	39.37	37.72
营业收入(亿元)	10.29	11.00	9.96	1.48
利润总额(亿元)	1.94	2.85	2.15	0.45
EBITDA(亿元)	3.06	4.03	3.36	--
经营性净现金流(亿元)	-1.26	2.43	1.90	0.18
营业利润率(%)	20.84	35.00	39.75	57.60
净资产收益率(%)	2.42	3.52	2.22	--
资产负债率(%)	50.15	49.04	51.03	51.75
全部债务资本化比率(%)	35.54	35.49	35.38	34.44
流动比率(%)	189.75	153.69	138.35	131.95
经营现金流动负债比(%)	-3.45	7.24	5.05	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.87	1.73	2.44
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.40	1.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.63	9.82	11.72	--
公司本部 (母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	106.15	106.94	109.27	107.43
所有者权益(亿元)	59.93	60.73	61.20	61.09
全部债务(亿元)	30.58	32.81	33.44	35.09
营业收入(亿元)	0.57	0.11	0.12	0.01
利润总额(亿元)	1.19	0.95	1.05	-0.12
资产负债率(%)	43.55	43.21	43.99	43.13
全部债务资本化比率(%)	33.78	35.08	35.33	36.49
流动比率(%)	205.13	154.34	139.42	427.36
经营现金流动负债比(%)	0.09	6.53	-5.58	--

注：2020 年一季度未经审计

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 广安 CP001	A-1	AA	稳定	2020/03/16	朱煜 邱成	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
20 广安 CP001	A-1	AA	稳定	2020/03/04	朱煜 邱成	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
19 广安 CP001	A-1	AA	稳定	2019/08/15	兰迪 邱成	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
15 广安债/PR 广安债	AA	AA	稳定	2019/06/19	兰迪 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
15 广安债/PR 广安债	AA	AA	稳定	2015/03/10	潘诗湛 孙晨歌	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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（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”）及其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

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2019 年底，公司实收资本及注册资本为 10.00 亿元，出资人及实际控制人为广安市国资委。

跟踪期内，公司仍是广安市重要的城市基础设施建设投融资开发主体，职能定位未发生变化；经营范围新增矿产资源开发利用、建筑材料生产、销售机械设备租赁和物业服务。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设党群工作部、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共 7 个职能部门；合并范围共有 8 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 146.83 亿元，所有者权益合计 71.91 亿元（其中少数股东权益 2.91 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 9.96 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 148.85 亿元，所有者权益合计 71.82 亿元（其中少数股东权益 2.86 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.48 亿元，利润总额 0.45 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 2020 年 3 月底，联合资信所评“19 广安 CP001”和“20 广安 CP001”尚需偿还债券余额均为 3.00 亿元，募集资金已全部用于偿还公

司借款。

截至 2020 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 4.80 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 2020 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 24.78 亿元。截至 2020 年 3 月底，上述项目已完成投资合计 13.69 亿元。

募投项目原计划于 2016 年完工，截至 2020 年 3 月底，美好家园一期、三期已完工，二期仍然在建，募投项目建设进度不及预期；募投项目已实现收入 8.30 亿元，其中政府回购收入 8.28 亿元，门市经营租金收入 0.02 亿元。

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	4.80	2015/03/24	7 年
19 广安 CP001	3.00	3.00	2019/10/11	1 年
20 广安 CP001	3.00	3.00	2020/03/17	1 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发

《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	-------------	---

资料来源: 联合资信整理

(3) 行业发展

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, 评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前, 我国的基础设施建设尚不完善, 城镇化率仍处于较低水平, 城镇化发展面临东西部发展不平衡问题, 基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来, 我国将以整体优化、协同融合为导向, 统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展, 打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前, 中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度, 2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设, 并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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, 评级展望为稳定。

同时, 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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年, 城投企业非标产品接续难度增加, “非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内, 广安市经济持续增长, 固定资

产投资保持较快增速, 为公司发展创造了良好的外部环境。

根据广安市统计局公布的数据, 2019年, 广安市实现地区生产总值1250.4亿元, 按可比价计算, 同比增长7.5%。其中, 第一产业增加值204.3亿元, 增长2.8%; 第二产业增加值411.0亿元, 增长8.2%; 第三产业增加值635.1亿元, 增长8.5%。三次产业对经济增长贡献率分别为6.2%、44.0%和49.8%; 三次产业结构由上年的16.8:33.1:50.1调整为16.3:32.9:50.8; 人均地区生产总值38522元, 同比增长7.5%。

2019年, 广安市实现工业增加值288.7亿元, 同比增长8.8%, 对经济增长贡献率达到34.9%。截至2019年底全市规模以上工业企业共597户, 全年规模以上工业增加值同比增长9.3%。2019年, 广安市七大现代工业产业实现产值1436.5亿元, 同比增长10.8%

2019年, 广安市固定资产投资保持较快增速, 同比增长10.6%。2019年广安市实施重点项目678个, 计划总投资2807.8亿元, 2019年实际完成投资913.5亿元, 其中216个重点基础设施项目完成投资211.2亿元, 218个重点产业项目完成投资322.1亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内, 公司股权结构未发生变化。截至2020年3月底, 公司注册资本和实收资本均为10.00亿元, 广安市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内, 广安市财政实力同比有所增长, 财政自给能力弱, 对上级补助和政府性基金收入的依赖大, 债务负担重。公司在财政补贴、项目资金拨付和特许经营权方面持续获得外部

支持。

根据广安市财政局披露的数据，2019年，广安市完成一般公共预算收入85.67亿元，同比增长7.02%，其中税收收入52.38亿元，同比增长2.80%，一般公共预算收入质量尚可。同期，广安市财政自给率为28.15%，财政自给能力弱。2019年，广安市收到上级补助收入194.36亿元，政府性基金收入88.24亿元，对地方综合财力形成重要补充。截至2019年底，广安市政府债务余额308.53亿元，地方政府债务率为83.78%，政府债务负担重。

2019年，公司确认财政补贴23.26万元，规模仍然较小，计入“其他收益”和“营业外收入”科目；公司收到财政拨付的各类项目建设资金和地方政府债券资金合计0.69亿元，计入“专项应付款”科目。跟踪期内，公司仍然是广安市砂石开采的特许经营主体，具备很强的业务专营性。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；跟踪期内，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告（自主查询版）》（社会统一信用代码：91511600733438165K），截至2020年5月10日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清债务中存在3笔关注类贷款，系国开行

将公司列为平台公司，相应调整贷款分类所致。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。

截至2020年6月15日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入同比小幅下降，毛利率较同比有所上升。公司业务呈多元化发展趋势，但收入结构存在一定波动。

2019年，公司实现主营业务收入9.92亿元，主要由工程施工、砂石销售等收入等构成，房地产销售收入下降较快；主营业务综合毛利率为43.72%，较上年有所上升，主要系砂石销售收入占比和毛利率上升所致。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入1.47亿元，相当于2019年全年的14.83%，主要来自于砂石销售业务；综合毛利率为60.87%，较2019年上升17.15个百分点，主要系砂石销售业务收入占比和毛利率进一步上升所致。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020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
工程施工	21383.86	19.65	13.62	21426.82	21.60	13.44	455.89	3.10	7.74
砂石销售	45973.02	42.25	42.44	58015.07	58.49	57.12	12687.06	86.23	62.18
利息收入	6183.99	5.68	95.43	4602.08	4.64	92.58	819.46	5.57	95.01
租金收入	2381.79	2.19	95.19	2281.57	2.30	95.27	312.89	2.13	97.63
销售钢材	2031.91	1.87	7.22	5739.05	5.79	2.82	388.86	2.64	3.18
房地产销售	30587.11	28.11	35.37	6374.25	6.43	7.81	5.95	0.04	4.96
其他业务	277.19	0.25	44.24	747.21	0.75	33.24	42.13	0.29	-154.71
合计	108818.87	100.00	38.30	99186.05	100.00	43.72	14712.24	100.00	60.87

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

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，公司工程施工业务收入规模和毛利率保持相对稳定，但新承接项目较少。公司工程施工业务回款相对滞后，未来业务可持续性有待观察。

公司工程板块主要包括安置房建设业务和建筑施工业务。2019年，公司实现工程施工业务收入2.14亿元，主要来自建筑施工板块，当年确认的安置房收入规模很小；毛利率为13.44%，较上年保持相对稳定。

2020年1-3月，公司实现工程施工业务收入0.05亿元，毛利率为7.74%。受“新冠”疫情影响，2020年一季度公司工程施工业务整

体处于暂停状态。

安置房建设业务

跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生明显变化。

公司目前在手安置房项目主要为美好家园项目，计划总投资24.78亿元，截至2020年3月底已完成投资13.69亿元。其中，美好家园一期、三期已完工，实际投资规模与原计划存在较大差异，截至2020年3月底累计确认收入8.21亿元，收到回款5.45亿元，回款进度相对滞后，对公司资金形成一定占用。跟踪期内，公司确认广安城南东南片区C-22号地块综合安置房项目收入约0.04亿元；当期无新增和拟建的安置房项目，该业务持续性较弱。

表4 截至2020年3月底公司安置房项目情况表(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	累计配套商业销售收入
美好家园一期	54548.00	39626.76	已完工	167826.95	112958.61	1227.00	28559.50	148.36
美好家园二期	101306.00	50051.42	在建	294855.75	198488.65	2245.00	28314.50	50.59
美好家园三期	91910.00	47186.16	已完工	269726.37	216748.05	2245.00	25943.78	31.21
经开区奎阁片区(四期)	22000.00	21890.82	已完工	154284.00	102890.00	1105.00	11037.40	--
广安城南东南片区C-22号地块综合安置房项目	11037.55	12684.08	已完工	70931.88	54050.28	593.00	7680.00	--
合计	280801.55	171439.24	--	957624.95	685135.59	7415.00	101535.18	230.16

注：美好家园一期、三期实际投资额远小于计划投资额，在建的美好家园二期预计投资规模也将小于计划总投资

资料来源：公司提供

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，经营主体为子公司广安市中光建设工程有限公司（以下简称“中光建设”）。目前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，跟踪期内专业资质未发生变化。

公司建筑施工业务模式为：中光建设通过接受业主委托或者通过招投标流程获得项目，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。根据公司与各业主单位签订的项目协议约定，业主单位按照审定的工程进

度支付工程款，待项目竣工决算验收合格后支付剩余款项。

中光建设的项目业主方主要为公司本部以及广安市政府部门，承建的公司内部项目包括美好家园二期、广安城南东南片区C-22号地块综合安置房项目和广发壹号二期等。近年来，广安市政府性工程项目逐渐通过公开招投标模式获取，中光建设的市场竞争能力较弱，新签项目规模有所减小。2019年和2020年1-3月，中光建设新签合同规模很小，主要为广安市内的市政工程项目。截至2020年3月底，中光建设未完工合同额合计4.58亿元，规模较小，公司建筑施工业务的持续性有待观察。

表5 中光建设新签合同情况(单位:个、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
签订合同工程数量	1	13	6
新签合同金额	2.42	0.04	0.29
当期完成合同金额	0.15	0.04	0.13
期末在手未完工合同金额	5.82	4.42	4.58

注:1. 当期完工合同额仅反映当年新签合同的完成情况,期末在手未完工合同额为全部在手合同的未完工产值;2. 部分内部项目未签订施工合同,未反应在“期末在手未完工合同金额”中

资料来源:公司提供

表6 截至2020年3月底中光建设主要在建项目情况表(单位:亿元)

项目名称	计划总投资额	已投资额	累计回款
广安职业技术学院周边道路及管网改造提升工程	0.59	0.09	--
万盛片区雨污水分流改造及道路综合整治工程	1.98	1.95	1.33
西部硅谷三期双创中心项目	2.42	0.61	0.27
广安市前锋区工业科技孵化园建设PPP项目	8.54	2.89	0.97
合计	13.53	5.54	2.57

资料来源:公司提供

2017年,中光建设与广安市经济技术开发区前锋园区管委会签署了《PPP项目合作协议》,根据上述协议,中光建设作为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,中光建设持股70.00%,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,工程总投资约8.54亿元(项目规划调整,总投资有所下调)。该项目收入来源主要为厂房租金和政府补贴(可行性缺口补助),运营期和政府付费期限均为13年。截至2020年3月底,前锋PPP项目已完成投资3.89亿元(施工产值2.89亿元,征地拆迁成本1.00亿元)。

(2) 砂石销售业务

跟踪期内,依靠政府政策支持,砂石销售业务收入和毛利率快速增长,成为公司利润的重要来源之一。

跟踪期内,公司砂石开采销售的特许经营权未发生变化,截至2020年3月底,公司纳入合并范围的砂石销售业务主体共4家,分别为广安市骥腾建材有限责任公司(以下简称“骥腾建材”)、广安市广武砂石有限公司(以下简称“广武砂石”)、广安市广岳砂石有限责任公司(以下简称“广岳砂石”)和广安广鑫砂石有

限责任公司(以下简称“广鑫砂石”),其经营范围和公司持股情况如下表所示。

表7 2019年公司砂石销售业务经营主体概况

(单位:%、元/立方米)

经营主体	开采范围	持股比例	平均售价
骥腾建材	渠江广安区、前锋区河段	40.00	95.29
广武砂石	嘉陵江武胜河段	40.00	72.01
广岳砂石	岳池县中和码头	40.00	82.29
广鑫砂石	明月到罗溪至永兴吴家咀段	60.00	76.14

资料来源:公司提供

2019年,公司实现砂石销售收入5.80亿元,同比增长26.19%,主要系销售量和销售价格增长所致。广安市砂石销售价格采用政府指导价的模式,2019年4家砂石公司的销售价格同比均有所上升。受砂石开采资源整合后平均开采成本降低及砂石销售价格上调的影响,2019年公司砂石销售业务毛利率同比增长14.68个百分点至57.12%。2020年1-3月,公司实现砂石销售收入1.27亿元,毛利率进一步上升至62.18%,主要系“新冠”疫情影响下砂石供给不足,价格进一步上调所致。

由于砂石开采和销售易受相关政策的影响,联合资信将关注公司砂石销售业务的可持续性。

(3) 小额贷款业务

跟踪期内,公司小额贷款业务不良率大幅上升,贷款客户主要为当地中小企业,公司面临一定的坏账风险。

公司利息收入主要来自子公司广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司(以下简称“鸿信小贷”)发放贷款(不含委托贷款)及接受咨询业务产生的收入,贷款发放对象主要为当地中小企业,分布于传媒、建筑、商贸、房地产、酒店、能源、粮贸等多个行业。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2019年底,鸿信小贷注册资本3.00亿元,资产总额3.52亿元,所有者权益3.42亿元。2019年,鸿信小贷的业务规模进一步收缩,当年累计发放贷款241笔,累计发生贷款总额2.02亿元,较上年下降0.81亿元,单笔业务平均规模大幅下降。2019年,鸿信小贷实现贷款利息收入4602.08万元,咨询费收入66.21万元。

截至2019年底,鸿信小贷贷款余额3.55亿元,期末贷款企业户数96户;不良贷款率较上年底上升15.82个百分点至26.18%,累计计提贷款减值损失0.55亿元。2019年以来,受宏观经济下行的影响,鸿信小贷的客户信用资质整体恶化,信贷资产质量有所降低。

(4) 房地产销售业务

跟踪期内,公司房地产销售收入大幅下降,在建项目的可售面积较大,但销售进度和销售价格易受当地房地产市场行情的影响。

公司商品房销售业务的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”),具有房地产开发二级资质。公司房地产开发项目集中在广安市内,随着广发壹号一期、广发叁号项目陆续交房,公司于2018年开始集中确认房地产销售收入,2019年和2020年1-3月分别确认销售收入6374.25万元和5.95万元,毛利率分别为7.81%和4.96%。2019年,公司房地产销售收入主要来自广发壹号一期的尾盘,收入规模和毛利率较2018年均大幅下降。

截至2020年3月底,公司已开发和待开发的房地产项目共6个,计划总投资25.26亿元,累计已投资12.57亿元,资金来源均为自筹,存在一定投资压力。其中,广发壹号一期已完工,广发壹号二期、广发叁号和中梁西溪首府一期在建,广发菁华苑(人才公寓)和广发幸福苑(HP2018-9号地块)尚在前期阶段。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,中梁西溪首府一期于2019年开始销售。截至2020年3月底,上述房地产销售累计实现销售金额10.11亿元,公司累计确认收入3.70亿元,尚有一定规模的预售收入待确认。

表8 截至2020年3月底公司房地产项目情况表 (单位:亿元、平方米)

项目名称	业主方	项目进度	计划总投资	已完成投资	可售面积	已售面积	累计签约销售金额	2019年确认销售收入
广发壹号一期	广达置业	已交付	2.58	2.46	93144.82	89238.34	3.86	0.64
广发壹号二期	广达置业	在建	1.20	0.73	24854.51	9730.38	0.57	0.00
广发叁号	广达置业	已完工	3.50	3.71	87678.24	82344.24	3.68	0.00
中梁西溪首府一期	广安尚古西溪有限公司	在建	5.50	3.60	61888.00	34532.00	2.00	0.00
广发菁华苑	广达置业	施工招标	10.97	1.74	130244.15	--	--	--
广发幸福苑	华菱优信置业有限公司	前期研究	1.51	0.33	--	--	--	--
合计	--	--	25.26	12.57	397809.72	215844.96	10.11	0.64

注:广安尚古西溪有限公司系中光建设子公司,华菱优信置业有限公司系广达置业子公司
资料来源:公司提供

土地储备方面,截至2020年3月底,公司待开发土地共4宗,面积合计16.33万平方米,

均已缴纳土地出让金（总额 4.40 亿元），公司拟进行住宅项目和商业综合体开发。公司房地产项目的销售进度和销售价格易受当地房地产市场行情的影响，联合资信将持续关注未来公司房地产项目的去化和收入实现情况。

（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，对主营业务收入形成一定补充。

公司其他业务主要包括房屋出租、钢材销售、物业管理等。

房屋出租业务主要系公司将自有房产和房地产项目配套商业物业对外出租，2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别实现租金收入 2281.57 万元和 312.89 万元，毛利率分别为 95.27% 和 97.63%。截至 2020 年 3 月底，公司自持的可出租物业面积合计 5.78 万平方米，出租率约为 96%。

钢材销售业务由子公司骥腾建材负责。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。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别实现钢材销售收入 5739.05 万元和 388.86 万元，毛利率分别为 2.82% 和 3.18%。2019 年，公司钢材销售收入同比大幅增长，但毛利率大幅下滑；前五大供应商采购额合计占比 79.13%，下游客户仅有 3 家，供销两端集中度高。

3. 未来发展

公司主营业务呈多元化发展，未来收入及利润规模有望得到一定支撑。公司主要在建、拟建项目投资压力一般。

公司的目标是打造以服务城市提质为核心的城市功能营运商、多元产业发展营运商和资本高效运作营运商。公司将重点围绕成渝地区双城经济圈建设、城市提质、乡村振兴三大投资方向，依托产业优势，将现有五大产业板块发展为三大产业链：一是建筑施工和房地产开发产业链，公司建筑施工板块将主动对接成渝

地区双城经济圈建设需求，加大项目承揽力度，积极进入市场争取项目，巩固集团传统建筑施工产业优势；房地产板块将适应市场需求，建立规划设计职能，提升物业管理水平，开发中高档改善性住房，成为区域品牌房地产企业。二是建材产业链，公司将从河砂开采为主向山砂河砂并重转型，大力延链发展水泥、碎石、商砼、预拌砂浆、固废利用、装配式建筑等下游产业，力争成为川东北片区最大的绿色建材生产商。三是投资和资产运营产业链，公司将创新资产经营方式，消化、吸收、重组改造劣质资产，培育、孵化风险资产为优质资产，探索资产证券化路径，不断提升国有资产经营效益，加强与国有投资公司、管理公司、基金公司等投融资平台和金融类公司合作，积极开拓市场，探索适合集团投贷业务发展的新路径，畅通投融资渠道。

整体看，公司工程施工业务未来投资主要集中在保障房和 PPP 项目，房地产业务仍有一定的投资压力。整体看，公司在建和拟建项目的投资压力一般。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报告未经审计。

2019 年和 2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底合并范围子公司共 8 家，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产负债类款项以及土地资产占比较高，对公司资金形成较大的占用；公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 146.83 亿元，较上年底增长 3.84%，主要系非流动资产增长所

致。从结构上看，非流动资产占比小幅上升至64.65%。

表9 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.19	6.50	6.41	4.37	7.98	5.36
应收账款	8.21	5.80	7.81	5.32	7.36	4.94
其他应收款	18.01	12.74	19.14	13.04	17.22	11.57
存货	10.46	7.40	13.89	9.46	16.13	10.84
其他流动资产	4.77	3.38	4.31	2.93	4.68	3.15
流动资产	51.65	36.53	52.03	35.44	53.99	36.27
长期应收款	4.79	3.39	4.51	3.07	4.52	3.04
投资性房地产	61.68	43.62	62.79	42.76	62.79	42.19
其他非流动资产	19.29	13.64	23.40	15.94	23.40	15.72
非流动资产	89.75	63.47	94.80	64.56	94.85	63.73
资产总额	141.40	100.00	146.83	100.00	148.85	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底,公司流动资产52.03亿元,较上年底保持相对稳定。公司货币资金6.41亿元,主要为银行存款,无受限资金。公司应收账款7.81亿元,较上年底下降4.82%,仍以对广安市各级政府的应收工程款为主,平均账龄较长,前五大欠款单位合计占比87.51%,集中度较高;公司累计计提坏账准备1.19亿元。公司其他应收款19.14亿元,较上年底增长6.26%,主要系应收政府往来款增长所致。公司其他应收款平均账龄较长,前五大欠款方合计占比90.87%,集中度高;公司累计计提坏账准备3.82亿元。

表10 2019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	12.56	54.69	5年以内
广安经济技术开发区管委会	5.88	25.61	3年以内
广安经济技术开发区恒生投资技术有限公司	1.20	5.22	1年以内
广安市住房和城乡建设局	0.71	3.11	3年以内
广安枣山物流商贸园区规划建设局	0.52	2.24	3~4年
总计	20.86	90.87	--

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2019年底,公司存货13.89亿元,较上

年底增长32.76%,主要系房地产项目开发成本增长所致。公司其他流动资产4.31亿元,较上年底下降9.81%,主要系发放的贷款减少所致。

截至2019年底,公司非流动资产94.80亿元,较上年底增长5.63%,主要系投资性房地产和其他非流动资产增长所致。公司长期应收款4.51亿元,较上年底下降5.79%,其中PPP项目成本3.89亿元。公司投资性房地产62.79亿元,规模较上年底增加1.11亿元,主要来自土地资产的公允价值增值。公司投资性房地产仍以土地使用权为主,期末用于借款抵押的房产和土地使用权合计6.97亿元。公司其他非流动资产23.40亿元,较上年底增长21.30%,主要系新增保障性安居工程转贷款所致。

截至2020年3月底,公司资产总额148.85亿元,规模和结构较上年底保持相对稳定,仍以非流动资产为主。其中,流动资产53.99亿元,较上年底增长3.77%,主要系货币资金和存货增长所致;非流动资产94.85亿元,主要科目较上年底无明显变化。

截至2020年3月底,公司受限资产合计6.97亿元,占资产总额的4.68%,主要为用于抵押的房产和土地使用权。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持相对稳定，资本公积和未分配利润占比高，所有者权益稳定性尚可。

截至2019年底，公司所有者权益合计71.91亿元，规模和结构较上年底保持相对稳定，其中实收资本10.00亿元，较上年底无变化；资本公积36.45亿元，较上年底下降0.17%，主要系

对子公司持股比例变动、享有该公司账面净资产价值变动所致；未分配利润20.22亿元，较上年底下降1.69%。公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比高，权益稳定性尚可。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计71.82亿元，较上年底下降0.13%，公司所有者权益变动主要来自于未分配利润和少数股东权益的变动，实收资本和资本公积未发生变化。

表11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	13.88	10.00	13.91	10.00	13.92
资本公积	36.51	50.67	36.45	50.68	36.45	50.75
盈余公积	1.89	2.63	2.00	2.78	2.00	2.78
未分配利润	20.57	28.55	20.22	28.13	20.18	28.09
少数股东权益	2.75	3.82	2.91	4.04	2.86	3.99
所有者权益合计	72.06	100.00	71.91	100.00	71.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模有所增长，有息债务仍以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至2019年底，公司负债总额74.92亿元，较上年底增长8.05%。公司流动负债和非流动负债占比相对接近。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.07	13.08	8.70	11.61	9.84	12.78
预收款项	3.86	5.56	5.64	7.52	6.08	7.90
其他应付款	13.71	19.77	14.33	19.12	14.24	18.49
一年内到期的非流动负债	4.92	7.09	3.71	4.96	3.27	4.25
流动负债	33.61	48.46	37.61	50.19	40.92	53.12
长期借款	19.69	28.40	22.95	30.63	24.15	31.35
应付债券	15.03	21.67	12.70	16.96	10.30	13.38
专项应付款	1.02	1.46	1.66	2.22	1.66	2.16
非流动负债	35.74	51.54	37.31	49.81	36.11	46.88
负债总额	69.34	100.00	74.92	100.00	77.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司流动负债37.61亿元，较上年底增长11.90%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。公司应付账款8.70亿元，较上年底下降4.10%，主要为应付工程款。公司预收款项5.64亿元，较上年底增长46.13%，主要系预收购房款增长所致。其他应付款14.33亿元，

较上年底增长4.48%，主要系应付往来款减少所致；一年内到期的非流动负债3.71亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为1.31亿元和2.40亿元。其他流动负债3.00亿元，主要为公司发行的短期融资券。

截至2019年底，公司非流动负债37.31亿元，

较上年底增长4.42%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款22.95亿元，主要为信用和质押借款，其中转贷款为19.46亿元；应付债券12.70亿元，较上年底下降15.46%，主要系偿还“15广安债/PR广安债”部分本金所致。公司专项应付款1.66亿元，较上年底增加0.64亿元，主要系收到政府部分的项目建设资金和地方政府债券资金所致。

截至2020年3月底，公司负债总额77.03亿元，较上年底增长2.82%，规模和结构较上年底保持相对稳定。公司流动负债40.92亿元，较上年底增长8.81%，主要系新发行3.00亿元短期融资券所致；非流动负债36.11亿元，较上年底下降3.22%，主要系部分应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，将其他流动负债中的有息部分纳入核算，截至2019年底，公司调整后全部债务42.37亿元，较上年底增长6.89%，其中调整后短期债务占比15.85%，长期债务占比84.15%，公司有息债务仍以长期债务为主。公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为51.03%、33.15%和37.07%，较上年底均小幅上升。截至2020年3月底，公司调整后全部债务43.72亿元，较上年底增长3.20%，主要系调整后短期债务增长所致，调整后短期债务占比上升至21.20%。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较上年底变化较小，分别为51.75%、37.84%和32.42%。整体看，公司债务负担尚可。若3.00亿元的“17广安PPN001”和5.00亿元的“18广安PPN001”于2020年集中回售，公司短期偿债压力可能大于指标指示水平；考虑公司长期债务中转贷款占比高，公司不承担相关的还本付息责任，公司实际债务负担低于指标指示水平。

从集中兑付情况看，2020年4—12月以及2021—2022年公司到期债务规模分别为11.78亿元和7.58亿元和8.15亿元（考虑“17广安PPN001”和“18广安PPN001”于2020年集中

回售），2020年公司将面临一定的集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比小幅下降，营业利润率较上年有所上升，整体盈利能力尚可。

2019年，公司实现营业收入9.96亿元，同比下降9.40%；受主营业务毛利率上升影响，营业利润率同比上升4.75个百分点至39.75%。

公司期间费用仍然以管理费用和财务费用为主，2019年为1.73亿元，同比下降2.25%。2019年，由于房地产相关的广告宣传费下降，公司销售费用大幅下降。同期，公司管理费用同比下降2.10%至0.73亿元，财务费用同比增长19.11%至0.96亿元。期间费用率为17.34%，较上年小幅上升1.27个百分点。

2019年，公司确认资产减值损失1.15亿元，主要为对应收账款和其他应收款计提的坏账准备，近年来对应收类款项计提的坏账准备保持在较大规模；公允价值变动收益1.07亿元，主要来自投资性房地产中的土地使用权评估增值；利润总额2.15亿元，同比下降24.61%，主要系经营利润和公允价值变动收益下降所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.48亿元，相当于2019年全年的14.87%；营业利润率为57.60%，较上年底大幅上升，主要系主营业务毛利率上升、期间费用大幅下降所致；利润总额0.45亿元，相当于2019年全年的20.86%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流保持净流入，收入实现质量高；投资活动产生的现金流净额由正转负，筹资活动产生的现金流持续净流出。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与关联方和政府部门的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入量为27.54亿元，同比增长20.03%，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

12.45亿元，以收回往来款为主的收到其他与经营活动有关的现金15.09亿元。同期，公司经营活动现金流出量为25.64亿元，其中以营业支出为主的购买商品、接受劳务支付现金7.93亿元，以支付往来款为主的支付其他经营活动有关现金支出15.54亿元。公司经营活动现金流持续净流入，为1.90亿元；现金收入比为124.93%，2018年以来现金收入比持续超过100%，主要系收回应收账款以及预收购房款所致。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入量为11.47亿元，主要系收回贷款和理财产品产生的现金流入。同期，公司投资活动现金流出量为12.51亿元，主要为投放贷款产生的现金流出。公司投资活动现金净流量由正转负，为-1.03亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入合计11.26亿元，主要为取得借款收到的现金8.09亿元，此外收到其他与筹资活动有关的现金3.14亿元，主要为收到的代融资利息及管理费（为各区县棚改平台提供转贷款）；筹资活动现金流流出合计14.90亿元，其中偿还债务本息支付的现金合计8.61亿元，此外支付其他与筹资活动有关的现金6.29亿元，主要为返还的代融资利息和管理费，以及向各区县平台提供的棚改转贷款。2019年公司筹资活动现金流净额仍然为负，为-3.64亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额0.18亿元，投资活动现金流净额-2.09亿元，筹资活动前现金流缺口有所扩大；筹资活动现金流净额2.50亿元，公司保持了较大的外部融资力度。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的保障能力尚可，长期偿债能力尚可。考虑到公司作为广安市重要的基础设施建设主体，可以获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2019年底，公司流动

比率和速动比率分别为138.35%和101.43%，分别较上年底下降15.34个和21.14个百分点，速动资产对流动负债的保障能力尚可。2019年，公司经营活动现金流动负债比为5.05%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力弱。公司现金类资产6.41亿元，相当于调整后短期债务的0.96倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力尚可。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为131.95%和92.54%，较上年底小幅下降；现金类资产相当于调整后短期债务的0.86倍，覆盖能力较上年底均有所下降。整体看，公司短期偿债能力尚可。考虑“17广安PPN001”和“18广安PPN001”于2020年集中回售，公司短期偿债能力可以弱于指标指示水平。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA同下降16.77%至3.36亿元，调整后全部债务/EBITDA同比上升至12.62倍，EBITDA利息保障倍数同比下降至1.08倍，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年3月底，公司获得银行综合授信额度5.52亿元（未包含转贷款和信托借款的授信额度），未使用额度1.30亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计18.43亿元，相当于2020年3月底所有者权益的25.66%，担保比率较高。被担保方均为国有企业，以广安市内的平台公司为主，目前被担保企业经营正常。整体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

考虑到公司作为广安市重要的基础设施建设主体，可以获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和所有者权益规模小幅增长，债务负担一般，收入和利润规模对合并口径的贡献小。

截至2019年底，母公司资产总额109.27亿元，较上年底增长2.18%。其中流动资产占

22.62%，以其他应收款为主；非流动资产占77.38%，以长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产为主；资产结构较上年底保持相对稳定。母公司资产总额占合并口径的74.42%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计61.20亿元，较上年底增长0.77%，所有者权益规模和结构保持相对稳定，以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

截至2019年底，母公司负债总额48.07亿元，较上年底增长4.02%。其中流动负债占36.89%，非流动负债占63.11%。有息债务方面，截至2019年底，母公司全部债务33.44亿元，较上年底增长1.90%，其中短期债务和长期债务分别占9.27%和90.73%。整体看，母公司承担了合并口径下大部分的有息债务，截至2019年底母公司全部债务资本化比率为35.33%，债务负担一般。

母公司并非主要的业务主体，收入规模较小。2019年，母公司实现营业收入0.12亿元，利润总额1.05亿元，投资收益对利润总额的贡献大。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额23.80亿元，存续债券的短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度较大。

截至2020年5月底，公司存续债券余额23.80亿元。若“17广安PPN001”和“18广安PPN001”于2020年集中回售（下同），公司一年内到期兑付的债券合计16.40亿元，存续债券的短期偿债压力较大；2020年6—12月待偿债券本金将达到峰值11.00亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产7.98亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为27.54亿元、1.90亿元和3.36亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年5月
一年内到期债券余额	16.40
未来代偿债券本金峰值	11.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.49
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	2.50
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	0.17
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.31

注：一年内到期债务统计区间为2020年5月底至2021年5月底，未来待偿债券本金峰值统计区间为2020年6—12月

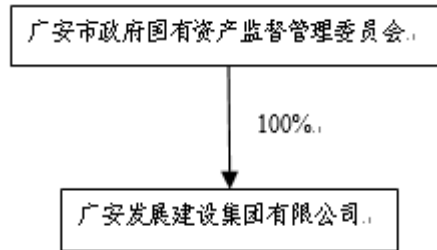
资料来源：联合资信整理

总体看，公司一年内到期兑付的债券规模较大，公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力弱。公司未来待偿债券本金峰值较大，2019年公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值的保障程度较好。

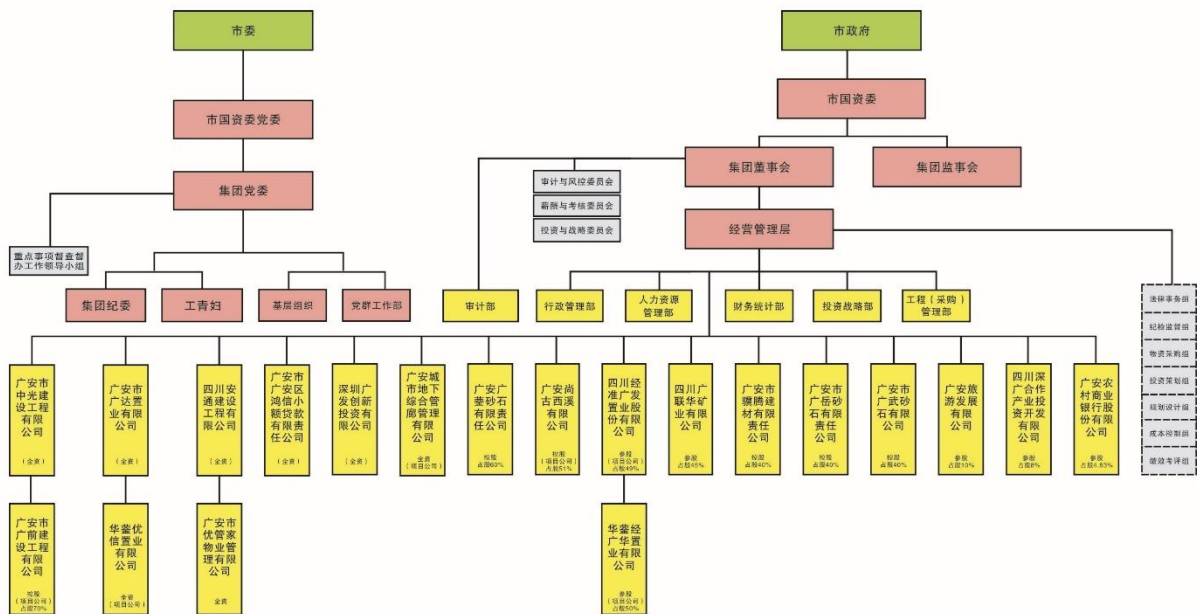
十、结论

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，“19广安CP001”和“20广安CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
深圳广发创新投资有限公司	20000.00	资本市场服务	100.00
广安城市地下综合管廊管理有限公司	20000.00	土木工程建筑业	100.00
广安市广达置业有限公司	14041.97	房地产业	100.00
广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司	30000.00	其他金融服务业	100.00
广安开发区恒源公用工程投资有限公司	23459.00	商务服务业	96.59
四川安通建设工程有限公司	1500.00	房屋建筑业	100.00
广安市中光建设工程有限公司	62200.00	房屋建筑业	100.00
广安广鑫砂石有限责任公司	500.00	非金属矿采选业	60.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保金额（万元）	担保到期时间	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	2031/03/14	国有企业	否
四川省岳池银泰投资（控股） 有限公司	3000.00	2036/03/14	国有企业	否
广安交通投资建设开发集团有 限责任公司	107200.00	2023/12/1	国有企业	否
四川深广合作产业投资开发有 限公司	39200.00	2033/06/29	国有企业	否
广安枣园投资开发有限公司	6206.25	2025/10/9	国有企业	否
广安经开区技术开发区恒生投 资开发有限公司	19700.00	2022/01/16	国有企业	是
合计	184306.25	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.56	9.19	6.41	7.98
资产总额(亿元)	140.62	141.40	146.83	148.85
所有者权益(亿元)	70.10	72.06	71.91	71.82
短期债务(亿元)	5.48	4.92	3.71	3.27
调整后短期债务(亿元)	5.48	4.92	6.71	9.27
长期债务(亿元)	33.17	34.72	35.65	34.45
全部债务(亿元)	38.65	39.63	39.37	37.72
调整后全部债务(亿元)	38.65	39.63	42.37	43.72
营业收入(亿元)	10.29	11.00	9.96	1.48
利润总额(亿元)	1.94	2.85	2.15	0.45
EBITDA(亿元)	3.06	4.03	3.36	--
经营性净现金流(亿元)	-1.26	2.43	1.90	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.93	1.13	1.24	--
存货周转次数(次)	1.16	0.91	0.46	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	84.29	113.96	124.93	194.14
营业利润率(%)	20.84	35.00	39.75	57.60
总资本收益率(%)	2.51	3.23	2.32	--
净资产收益率(%)	2.42	3.52	2.22	--
长期债务资本化比率(%)	32.12	32.52	33.15	32.42
全部债务资本化比率(%)	35.54	35.49	35.38	34.44
调整后全部债务资本化比率(%)	35.54	35.49	37.07	37.84
资产负债率(%)	50.15	49.04	51.03	51.75
流动比率(%)	189.75	153.69	138.35	131.95
速动比率(%)	177.73	122.57	101.43	92.54
经营现金流动负债比(%)	-3.45	7.24	5.05	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.87	1.73	2.44
全部债务/EBITDA(倍)	12.63	9.82	11.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.63	9.82	12.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.40	1.08	--

注：2020 年一季报未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.68	5.02	1.50	3.28
资产总额(亿元)	106.15	106.94	109.27	107.43
所有者权益(亿元)	59.93	60.73	61.20	61.09
短期债务(亿元)	4.23	4.12	3.10	0.00
长期债务(亿元)	26.35	28.70	30.34	35.09
全部债务(亿元)	30.58	32.81	33.44	35.09
营业收入(亿元)	0.57	0.11	0.12	0.01
利润总额(亿元)	1.19	0.95	1.05	-0.12
EBITDA(亿元)	2.26	1.89	2.16	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	1.14	-0.99	4.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.19	0.03	0.05	--
存货周转次数(次)	4.89	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	179.76	889.28	1974.76	60.17
营业利润率(%)	28.90	39.16	99.93	99.94
总资本收益率(%)	2.54	2.06	2.28	--
净资产收益率(%)	2.08	1.64	1.72	--
长期债务资本化比率(%)	30.54	32.09	33.14	36.49
全部债务资本化比率(%)	33.78	35.08	35.33	36.49
资产负债率(%)	43.55	43.21	43.99	43.13
流动比率(%)	205.13	154.34	139.42	427.36
速动比率(%)	204.33	153.47	138.16	424.72
经营现金流动负债比(%)	0.09	6.53	-5.58	--
现金短期债务比(倍)	0.40	1.22	0.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.54	17.37	15.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.21	0.90	1.31	--

注：2020 年一季报未经审计

附件 4 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%
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-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%
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

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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 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