信用等级公告

联合〔2020〕663 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“19 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

二〇二〇年三月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广安发展建设集团有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 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
19 广安 CP001	3.00 亿元	3.00 亿元	2020/10/11

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短期融资券

评级时间：2020 年 3 月 16 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评级模型	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	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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”）仍为广安市重要的城市基础设施投资建设主体。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项对资金形成较大占用、营业收入同比大幅下降等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。跟踪期内，广安市经济实力持续增强，随着区域建设的持续推进和公司业务的多元化发展，公司未来收入及利润规模将得到一定支撑。

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“19 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，按可比价格计算增长 7.5%；规模以上工业增加值同比增长 9.3%，社会固定资产投资同比增长 10.6%，区域经济持续增长。
2. **主营业务多元化发展，经营性业务盈利能力较强。**跟踪期内，公司砂石销售业务对主营业务收入的贡献较大，毛利率保持在较高水平。

关注

1. **应收类款项对资金形成较大占用。**跟踪期内，公司应收账款和其他应收款规模仍然较大，资产流动性较弱。
2. **工程施工板块新承接项目较少。**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，工程施工板块收入可能持续下降。
3. **营业收入同比大幅下降。**2019 年前三季度，公司实现营业收入 6.30 亿元，较上年同期下降 21.21%，工程施工和房屋销售收入的贡献大幅下降。

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.82	8.56	9.19	5.42
资产总额(亿元)	122.78	140.62	141.40	145.09
所有者权益(亿元)	67.08	70.10	72.06	72.28
短期债务(亿元)	2.87	5.48	4.92	3.40
长期债务(亿元)	26.40	33.17	34.72	34.39
全部债务(亿元)	29.27	38.65	39.63	37.79
营业收入(亿元)	9.65	10.29	11.00	6.30
利润总额(亿元)	2.08	1.94	2.85	1.44
EBITDA(亿元)	3.17	3.06	4.03	--
经营性净现金流(亿元)	4.84	-1.26	2.43	2.15
营业利润率(%)	19.69	20.84	35.00	41.33
净资产收益率(%)	3.00	2.42	3.52	--
资产负债率(%)	45.37	50.15	49.04	50.18
全部债务资本化比率(%)	30.38	35.54	35.49	34.33
流动比率(%)	205.95	189.75	153.69	137.40
经营现金流动负债比(%)	17.45	-3.45	7.24	--
现金短期债务比(倍)	2.38	1.56	1.87	1.60
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	1.58	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.23	12.63	9.82	--
公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	94.67	106.15	106.94	104.81
所有者权益(亿元)	58.92	59.93	60.73	60.97
全部债务(亿元)	22.53	30.58	32.81	31.57
营业收入(亿元)	1.83	0.57	0.11	0.05
利润总额(亿元)	1.41	1.19	0.95	0.52
资产负债率(%)	37.76	43.55	43.21	41.83
全部债务资本化比率(%)	27.66	33.78	35.08	34.12
流动比率(%)	234.65	205.13	154.34	122.36
经营现金流动负债比(%)	-9.63	0.09	6.53	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
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”）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 9 月底，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，经营范围未发生变化。截至 2019 年 9 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 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（包含少数股东权益 2.75 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 11.00 亿元，利润总额 2.85 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 145.09 亿元，所有者权益合计 72.28 亿元（包含少数股东权益 3.06 亿元）；2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 6.30 亿元，利润总额 1.44 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2019年9月底，联合资信所评“19广安CP001”尚需偿还债券余额3.00亿元，募集资金已全部用于偿还公司债务。

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
19 广安 CP001	3.00	3.00	2019/10/11	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

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。

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。

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，依法合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年以来与城投债券相关的主要政策

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〔2019〕10号）	严格按要求规范的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

发布时间	文件名称	主要内容
		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：联合资信整理

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 年政府工作报告》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。

2. 区域经济环境

公司是广安市重要的城市基础设施投融资开发主体，负责为市重点领域及重点项目建设提供融资服务。广安市的经济水平对公司发展影响较大。

跟踪期内，广安市经济总量持续增长，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。

根据广安市统计局公布的数据，2019 年全市完成地区生产总值 1250.4 亿元，按可比价格计算同比增长 7.5%。其中，第一产业增加值 204.3 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 441 亿元，同比增长 8.2%；第三产业增加值 635.1 亿元，同比增长 8.5%，第三产业占比进一步提升。2019 年，广安市规模以上工业增加值同比增长 9.3%，社会固定资产投资同比增长 10.6%，均高于四川省平均水平。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，广安市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是广安市重要的城市基础设施投融资开发主体，在广安市河砂开采领域具有很强的专营性。

公司从 2007 年开始承担广安市重点基础设施建设项目投资及建设的任务。近年来，公司完成了广安东南片区城市基础设施建设工程项目、广安市人民医院住院大楼工程建设项目、邻水县护城河综合整治工程项目、广安职业技术学院工程建设项目、广安经济技术开发区农业科技园区基础设施建设项目、华蓥市机电产

业园基础设施建设工程、前锋工业集中区基础设施建设项目等多个项目的建设。2014 年以来，公司承担了广安城南片区美好家园一期、二期、三期及奎阁四期安置房建设及其配套工程的任务，公司在区域内安置房建设行业的地位将随着上述项目的建立而逐渐稳固。

广安市其他城投企业包括广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司（以下简称“广安经开”，主要从事广安经济技术开发区内的基础设施工程代建）、广安鑫鸿投资控股有限公司（以下简称“鑫鸿投资”，主要从事前锋区范围内的基础设施建设和土地整理）、四川爱众发展集团有限公司（以下简称“爱众发展”，主要从事广安市内的水电气供应和道路施工）和广安交通投资建设开发集团有限责任公司（以下简称“广安交投”，主要从事广安市交通类基础设施建设）。整体看，公司和广安市其他平台在基础设施建设业务方面有一定重叠。

表 3　截至 2018 年底广安市主要城投企业概况

（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
广安发展	141.40	72.06	11.00	2.85	39.63
广安经开	97.56	65.43	2.88	1.82	11.65
鑫鸿投资	56.18	38.43	2.55	0.73	9.12
爱众发展	94.96	48.07	24.21	3.40	21.65
广安交投	96.72	31.92	7.57	0.78	19.00

资料来源：根据公开资料整理

此外，为支持公司业务多元化发展，根据广安市政府《研究全市商品混凝土行业综合整治工作的纪要》（广安府议〔2014〕22 号）文件，广安市政府于 2014 年授予公司河沙开采特许经营权，公司新增砂石销售业务，有助于公司收入和利润的提升。

截至 2019 年 9 月底，广安市采砂业务已全部收归国有，渠江广安区河段和渠江前锋区河段采砂均由公司下属企业独家经营，该区域目前不存在其他竞争主体。除上述两个河段采砂经营外，岳池县河段、武胜县嘉陵江段的河沙开采权也划拨至公司，区域专营性进一步增强。

3. 外部支持

跟踪期内，广安市地方财力持续增长，财政自给能力仍弱。2019 年前三季度，公司未获得来自地方政府的外部支持。

根据广安市财政局公布的数据，2018 年，广安市实现一般公共预算收入 80.05 亿元，其中税收收入占比 60.05%，一般公共预算收入质量一般；实现政府性基金收入 120.53 亿元（其中国有土地使用权出让收入 113.45 亿元），加上级补助收入 183.71 亿元，地方综合财力 384.29 亿元。整体看，广安市地方综合财力对上级补助收入的依赖性强。截至 2018 年底，广安市政府债务余额 273.40 亿元，政府债务率 71.14%，债务负担较重。

根据初步统计，2019 年广安市实现一般公共预算收入 85.7 亿元，同比增长 7.0%；其中税收收入 52.4 亿元，同比增长 8.9%。同期，全市一般公共预算支出 304.8 亿元，同比增长 5.5%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%）为 28.17%，财政自给能力弱。

跟踪期内，公司未获得来自地方政府的外部支持。

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（自主查询版）》，（社会统一信用代码：91511600733438165K），截至 2020 年 3 月 16 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 3 月 25 日，联合资信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，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入规模相对较小，毛利率较上年大幅上升。公司业务呈多元化发展趋势，但收入结构存在一定波动。

2018 年，公司实现主营业务收入 10.88 亿元，主要由工程施工、砂石销售和房地产销售收入等构成；主营业务综合毛利率为 38.30%，较上年大幅上升，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。

2019年1－9月，公司实现主营业务收入6.30亿元，相当于2018年全年的57.90%，主要来自于砂石销售和工程施工业务；综合毛利率为44.57%，较2018年上升6.27个百分点，主要系砂石销售业务毛利率上升所致。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1－9 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	5.59	57.02	10.12	2.14	19.65	13.62	1.44	22.91	7.67
砂石销售	2.83	28.85	28.85	4.60	42.25	42.44	3.38	53.68	56.25
利息	0.69	7.04	96.04	0.62	5.68	95.43	0.40	6.28	92.60
房屋出租	0.26	2.63	92.34	0.24	2.19	95.19	0.20	3.13	94.41
销售钢材	0.19	1.89	5.65	0.20	1.87	7.22	0.31	4.98	10.04
房地产销售	0.25	2.57	0.00	3.06	28.11	35.37	0.51	8.02	29.27
其他业务	--	--	--	0.03	0.25	44.24	0.06	0.99	100.00
合计	**9.81**	**100.00**	**23.38**	**10.88**	**100.00**	**38.30**	**6.30**	**100.00**	**44.57**

注：2017 年的房地产销售收入来自公司一处自持物业的出售，2018 年开始房地产销售收入全部为公司开发的商品房销售收入
资料来源：公司提供

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较小，毛利率大幅下降，新承接项目较少。公司工程施工业务回款相对滞后，未来投资压力尚可。

公司工程板块主要包括安置房建设业务和建筑施工业务。2018 年，公司实现工程施工业务收入 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，以及当年新承接项目减少所致。同期，公司工程施工收入毛利率为 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。

2019 年 1－9 月，公司实现工程施工业务收入 1.44 亿元，相当于 2018 年全年的 67.29%；毛利率为 7.67%，较 2018 年大幅下降，主要系确认收入的项目毛利率较低所致。

安置房建设业务

公司作为广安市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。跟踪期内，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，预计总投资 24.78 亿元，截至 2019 年 9 月底已完成投资 13.80 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 2019 年 9 月底累计确认收入 8.21 亿元，收到回款 4.88 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，公司无新增和拟建的建安置房项目，该业务持

续性较弱。

表 5　截至 2019 年 9 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	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	112958.61	1227	22809.50
美好家园二期	101306.00	51192.52	在建	261821.60	2913	27714.50
美好家园三期	91910.00	47186.16	完工	216748.05	2245	25943.78
合计	**247764.00**	**138005.44**	**--**	**591528.26**	**6385**	**76467.78**

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广安市政府部门，实际操作过程中由公司本部作为代理方与政府部门结算。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，新签项目有所减少。2019 年 1－9 月，中光建设新签合同仅 0.23 亿元；截至 2019 年 9 月底，中光建设未完工合同额合计 5.35 亿元，主要在建项目根据工程进度累计收到回款 2.35 亿元，回款效率较低，未来投资压力较小。联合资信将关注公司建筑施工业务的可持续性。

表 6　中光建设新签合同情况（单位：个、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1－9 月
签订合同工程数量	5	1	2
新签合同金额	3.47	2.42	0.23
当期完成合同金额	2.46	0.15	0.70
期末在手未完工合同金额	3.55	5.82	5.35

资料来源：公司提供

表 7　截至 2019 年 9 月底中光建设主要在建项目情况表　（单位：万元）

项目名称	实际业主方	经营模式	合同金额	合同签订时间	开工日期	预计竣工日期	已回款金额
广安城南东南片区 C-22 安置房	广安市住建局	工程总承包	11037.56	2017.5	2017.5	2019.10	7680.00
广安市万盛片区雨污分流改造及道路综合整治工程	广安市住建局	工程总承包	16000.00	2017.10	2017.6	2019.12	9282.45
广安市党风廉政教育基地	广安市住建局	工程总承包	7000.00	2017.7	2017.8	2019.10	3522.83
西部硅谷三期双创中心项目	四川经准广发置业股份有限公司	工程总承包	24173.51	2018.12	2018.12	2020.4	760.00
新建幼儿园	广安市住建局	工程总承包	830.00	2019.3	2018.12	2019.10	--

项目名称	实际业主方	经营模式	合同金额	合同签订时间	开工日期	预计竣工日期	已回款金额
市政维修项目	广安市住建局	工程总承包	无合同总价	2017.8	2017.8	长期持续	2289.42
合计	--	--	**59041.07**	--	--	--	**23534.70**

资料来源：公司提供

其他工程施工业务

公司其他工程施工业务主要包括前锋PPP项目。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%，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8.66亿元。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2019年9月底，前锋PPP项目已完成投资3.94亿元。

（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。

自2014年开始，广安市政府在全市范围内对混泥土行业进行整治，逐渐将河沙经营权收归国有，并授权公司组建国有河沙开采公司，负责辖区内河沙的特许经营。新组建的国有河沙开采公司采用股份制经营，截至2019年9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”）和广安广蓥砂石有限责任公司（以下简称“广蓥砂石”），其经营范围和公司持股情况如下表所示。

表8　2019年1－9月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	89.81
广武砂石	嘉陵江武胜河段	40.00	69.41
广岳砂石	岳池县中和码头	40.00	69.18
广蓥砂石	明月到罗溪至永兴吴家咀段	60.00	74.57

资料来源：公司提供

2018年，公司采砂量（包括河沙和石子）为765.44万立方米，同比增长40.36%；实现砂石销售收入4.60亿元，同比增长62.54%。广安市砂石销售价格采用政府指导定价的模式，2018年，公司砂石销售均价为60.06元/立方米，较2017年增加约8.19元/立方米。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，公司砂石销售业务毛利率持续上升，2018年为42.44%。2019年1－9月，公司下属4家砂石开采主体合计采砂466.02万立方米，实现砂石销售业务收入3.38亿元，毛利率进一步上升至56.25%，主要系销售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

公司小额贷款业务不良率较高，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鸿信小额贷款有限公司（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，分布于传媒娱乐、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所致。

截至2018年底，鸿信小贷注册资本3.00

亿元，资产总额 4.49 亿元，所有者权益 4.03 亿元。2018 年，鸿信小贷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。

2019 年 1－9 月，鸿信小贷实现贷款利息收入 0.40 亿元，当期发放贷款 31 笔，累计发生贷款总额 0.81 亿元。截至 2019 年 9 月底，鸿信小贷贷款余额为 3.16 亿元，较 2018 年底减少 1.06 亿元；期末贷款企业户数 85 户，主要集中在商贸、能源、传媒娱乐和房地产行业，不良贷款率 19.29%，较 2018 年底上升 8.93 个百分点。2018 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，贷款不良率大幅上升。为了控制信用风险，公司已经开始收缩信贷投放规模。

不良贷款处置方面，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。2018 年，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。

（4）房地产销售业务

公司从 2018 年开始集中确认商品房销售收入，在建和拟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，2018 年和 2019 年 1－9 月分别确认销售收入 3.06 亿元和 0.51 亿元，毛利率分别为 35.37%和 29.27%。

截至2019年9月底，公司已开发的房地产项目共5个，计划总投资30.93亿元，累计已投资14.55亿元，资金来源均为自筹。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，尚古西溪项目尚未取得预售许可证。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，存在一定的不确定性。联合资信将持续关注未来公司房地产销售业务的收入实现情况。

表 9　截至 2019 年 9 月底公司房地产项目情况表　（单位：亿元、万平方米）

项目名称	业主方	项目进度	计划投资总额	已完成投资	可售面积	已售面积	销售金额
广发壹号	广达置业	一期已完工 二期在建	3.78	3.11	11.83	9.84	4.40
广发叁号	广达置业	在建	3.50	3.68	9.01	8.23	3.68
尚古西溪	尚古西溪	在建	12.10	5.69	27.18	--	--
广发·菁华（人才公寓）	广达置业	拟建	10.04	1.74	--	--	--
HP2018-9 号地块	广达置业	拟建	1.51	0.33	--	--	--
合计	**--**	**--**	**30.93**	**14.55**	**48.02**	**17.79**	**8.08**

注：尚古西溪项目已投资额主要为缴纳的土地出让金

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2019 年 9 月底，公司待开发土地共 5 宗，面积合计 25.61 万平方米，均已缴纳土地出让金（总额 5.57 亿元），公司拟进行住宅项目和商业综合体开发。

（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，2018 年和 2019 年 1－9 月，公司分别实现租金收入 0.24 亿元和 0.20 亿元，毛利率分别为 95.19%和 94.41%。

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。2018 年和 2019 年 1－9 月，公司分别实现钢材销售收入 0.20 亿元和 0.31 亿元，毛利率分别为 7.22%和 10.04%。

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、拟建项目投资压力尚可。

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营运商、多元产业发展运营商和资本高效运作营运商。近年来，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。此外，公司还有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这两个自营项目，目前尚在前期筹备阶段，项目落成后将进一步充实公司的收入来源。

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尚可。

八、财务分析

公司提供了 2017－2018 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 2019 年三季度财务报告未经审计。

2019年1－9月，公司合并范围较2018年底未发生变动，截至2019年9月底合并范围子公司共16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，资产中应收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；公司以土地使用权为主的投资性房地产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 141.40 亿元，较上年底增长 0.56%，规模较上年底保持稳定。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。

截至2019年9月底，公司资产总额145.09亿元，较上年底增长2.61%，资产结构较2018年底变化不大，仍以非流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.56	6.09	9.19	6.50	5.42	3.74
应收账款	11.18	7.95	8.21	5.80	8.10	5.58
其他应收款	34.51	24.54	18.01	12.74	18.08	12.46
存货	4.38	3.12	10.46	7.40	14.52	10.01
其他流动资产	9.96	7.08	4.77	3.38	3.72	2.56
流动资产	**69.20**	**49.21**	**51.65**	**36.53**	**50.41**	**34.74**
长期应收款	3.47	2.47	4.79	3.39	4.53	3.12
投资性房地产	56.62	40.26	61.68	43.62	61.68	42.51

其他非流动资产	1.95	1.39	19.29	13.64	24.47	16.87
非流动资产	**71.41**	**50.79**	**89.75**	**63.47**	**94.68**	**65.26**
资产总额	**140.62**	**100.00**	**141.40**	**100.00**	**145.09**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季报整理

截至2019年9月底，公司流动资产50.41亿元，较上年底下降2.40%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。流动资产中，货币资金5.42亿元，较上年底下降40.99%，主要系偿还债务支付的现金规模较大所致；存货14.52亿元，较上年底增长38.83%，主要系房地产项目开发成本增长所致；其他流动资产3.72亿元，叫上年底下降22.09%，主要系鸿信小额贷款的对外贷款规模下降所致。流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比仍然较高，对公司资金形成较大的占用。

截至2019年9月底，公司非流动资产94.68亿元，较上年底增长5.50%，主要系其他非流动资产增长所致。公司其他非流动资产24.47亿元，较上年底增长26.88%，主要为新增对广安市前锋发展投资有限公司的棚改转贷资金。公司非流动资产中以土地使用权为主的投资性房地产占比仍然较大，以出让性质的商住、城镇混合住宅用地为主。

截至2019年9月底，公司受限资产账面价值11.80亿元，资产受限比例为8.13%，全部为用于借款抵押的土地使用权和房屋所有权。

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2018年底，公司所有者权益合计72.06亿元，较上年底增长2.79%，主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。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2019年9月底，公司所有者权益合计72.28亿元，规模和结构较上年底基本保持稳定。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，实收资本和资本公司未发生变化。

表11　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	14.27	10.00	13.88	10.00	13.83
资本公积	36.51	52.08	36.51	50.67	36.51	50.51
盈余公积	1.79	2.56	1.89	2.63	1.89	2.62
未分配利润	19.02	27.14	20.57	28.55	20.49	28.34
少数股东权益	2.44	3.48	2.75	3.82	3.06	4.23
所有者权益合计	**70.10**	**100.00**	**72.06**	**100.00**	**72.28**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季报整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，有息债务总额小幅下降。公司有息债务以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至2018年底，公司负债总额69.34亿元，较上年底下降1.67%。公司流动负债和非流动负债占比相对接近，2018年底分别为48.46%和51.54%。

截至2019年9月底，公司负债总额72.81亿元，较2018年底增长5.01%，其中流动负债和非流动负债占比分别为50.39%和49.61%，流动负债占比较上年底小幅上升。公司流动负债36.69亿元，较上年底增长9.17%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。公司应付账款较上年底增加1.66亿元，主要系应付工程款增长所致；

其他应付款较上年底增加2.17亿元，主要系往来款增长所致；一年内到期的非流动负债较上年底减少1.52亿元。同期，公司非流动负债36.12亿元，较上年底增长1.09%，其中长期借款较上年底增加2.07亿元，主要系新增国开行贷款所致；应付债券较上年底减少2.40亿元，主要系偿还“15广安债”部分本金所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务39.63亿元（其中长期债务占比87.60%），较上年底增长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较上年底小幅下降，长期债务资本化比率小幅上升。截至2019年9月底，公司全部债务37.79亿元，较2018年底下降4.66%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务较上年底下降30.82%至3.40亿元，长期债务较上年底下降0.96%至34.39亿元。同期，公司资产负债率为50.18%，较上年底上升1.14个百分点；全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为34.33%以及32.24%，较2018年底均小幅下降。整体看，公司债务负担尚可；考虑到部分有息债务为转贷款，公司实际债务负担低于指标值。

从集中兑付情况看，2020－2021年公司到期债务规模分别为4.41亿元和9.62亿元，公司将于2021年面临一定的集中兑付压力。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.25	13.11	9.07	13.08	10.73	14.74
预收款项	3.86	5.47	3.86	5.56	4.52	6.20
其他应付款	16.00	22.68	13.71	19.77	15.89	21.82
一年内到期的非流动负债	5.48	7.77	4.92	7.09	3.40	4.67
流动负债	**36.47**	**51.72**	**33.61**	**48.46**	**36.69**	**50.39**
长期借款	19.05	27.01	19.69	28.40	21.76	29.88
应付债券	14.12	20.02	15.03	21.67	12.63	17.34
专项应付款	0.88	1.25	1.02	1.46	1.74	2.39
非流动负债	**34.05**	**48.28**	**35.74**	**51.54**	**36.12**	**49.61**
负债总额	**70.52**	**100.00**	**69.34**	**100.00**	**72.81**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季报整理

3. 盈利能力

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

2019年1－9月，公司实现营业收入6.30亿元，利润总额1.44亿元，分别相当于2018年全年的57.26%和50.58%，较上年同期分别下降21.21%和15.20%，收入规模同比下降主要系当期确认的房地产销售收入规模较小所致。2019年1－9月，公司营业利润率为41.33%，较2018年上升6.33个百分点，主要系收入占比较高的砂石销售业务毛利率上升所致。

2019年1－9月，公司期间费用仍然以管理费用和财务费用为主，期间费用率为17.49%，较2018年小幅上升1.42个百分点。同期，公司确认资产减值损失0.14亿元，投资收益0.08亿元，当期未收到政府补助。

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，收入实现质量较高；投资活动产生的现金流规模较上年大幅下降，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1－9月，公司经营活动现金流入量为15.28亿元，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9.69亿元，以收回往来款为主的收到其他与经营活动有关的现金5.59亿元。同期，公司经营活动现金流出量为13.14亿元，其中以营业支出为主的购买商品、接受劳务支付现金6.09亿元、以往来款为主的支付其他经营活动有关现金支出5.45亿元。公司经营活动现金流持续净流入，为2.15亿元。2019年1－9月，公司现金收入比为153.91%，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房款所致。

投资活动方面，2019年1－9月，公司投资活动现金流入量为0.08亿元，全部为取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出量为1.19亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2019年1－9月，公司投资活动现金流规模较上年大幅下降，投资活动现金净流量由正转负，为-1.12亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流流出主要为偿还债务本息支付的现金。2019年1－9月，公司取得借款收到的现金为4.97亿元，偿还债务支付的现金5.51亿元，2018年以来净融资规模持续下降，筹资活动现金流净额持续为负，2019年1－9月为-5.06亿元。

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较强，长期偿债能力尚可。考虑到公司间接融资渠道畅通，且在财政补助等方面获得外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为153.69%和122.57%，分别较上年底下降36.06个和55.16个百分点。2018年，公司经营活动现金流动负债比由负转正，为7.24%，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9.19亿元，现金短期债务比为1.87倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为137.40%和97.82%，现金短期债务比为1.60倍，较2018年底均有所下降。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2018年，公司EBITDA同比增长31.92%至4.03亿元，全部债务/EBITDA同比下降至9.82倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司的定位及获得的政府支持，公司偿债风险很低。

截至2019年9月底，公司获得银行授信总额20.29亿元，未使用额度16.19亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年9月底，公司对外担保余额合计16.93亿元，相当于2019年9月底所有者权益的23.42%，担保比率较高。被担保方主要为广安市内的国有企业，目前经营正常。整体看，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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较上年底无明显变化，全部债务较上年底小幅下降，收入和利润规模较小，货币资金整体净流出。

截至2019年9月底，母公司资产总额104.81亿元，所有者权益合计60.97亿元，较2018年底变化不大。同期，母公司全部债务31.57亿元，全部债务资本化比率34.12%，较2018年底均小幅下降。2019年1－9月，母公司实现营业收入0.05亿元，利润总额0.52亿元；经营活动现金流净额为-0.07亿元，投资活动现金流净额为-1.15亿元，筹资活动现金流净额为-3.86亿元，货币资金整体净流出。

九、存续债券偿债能力分析

公司存续债券的短期偿债压力较小，未来待偿本金峰值规模较大，面临较大的集中兑付压力。

截至2019年底，公司一年内到期兑付债券余额为3.00亿元，假设公司发行的“17广安PPN001”和“18广安PPN001”于2020年全部回售，则2020年将达到存续债券待偿本金峰值11.00亿元。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下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	3.00
未来待偿债券本金峰值	11.00
2018 年底现金类资产/一年内到期债券余额	3.06
2018 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.09
2018 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.22
2018 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.37

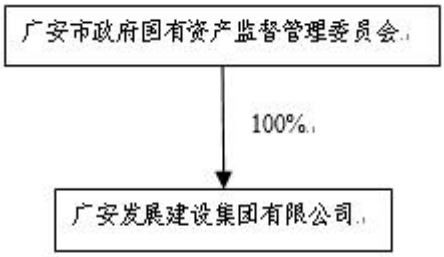
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。整体看，公司可能面临一定的集中兑付压力。

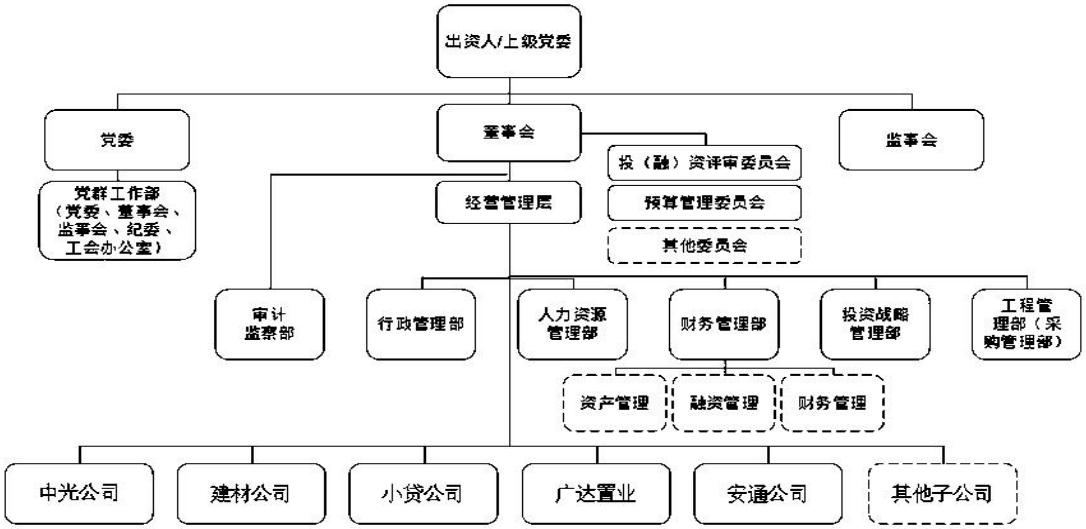
十、结论

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“19广安CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

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	6000.00	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	28459.00	商务服务业	97.19
四川安通建设工程有限公司	14500.00	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
广安市广前建设工程有限公司	7142.86	房屋建筑业	70.00
广安市骥腾建材有限责任公司	5000.00	非金属矿采选业	40.00
广安市优管家物业管理有限公司	505.00	房地产业	100.00
广安尚古西溪有限公司	30000.00	房屋建筑业	51.00
广安市广武砂石有限公司	500.00	非金属矿采选业	40.00
广安市广岳砂石有限责任公司	500.00	非金属矿采选业	40.00
广安广蓥砂石有限责任公司	500.00	非金属矿采选业	60.00
广安市城市建设有限公司	5000.00	土木工程建筑业	100.00
华蓥优信置业有限公司	4000.00	房地产业	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.82	8.56	9.19	5.42
资产总额(亿元)	122.78	140.62	141.40	145.09
所有者权益(亿元)	67.08	70.10	72.06	72.28
短期债务(亿元)	2.87	5.48	4.92	3.40
长期债务(亿元)	26.40	33.17	34.72	34.39
全部债务(亿元)	29.27	38.65	39.63	37.79
营业收入(亿元)	9.65	10.29	11.00	6.30
利润总额(亿元)	2.08	1.94	2.85	1.44
EBITDA(亿元)	3.17	3.06	4.03	--
经营性净现金流(亿元)	4.84	-1.26	2.43	2.15
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	153.91
营业利润率(%)	19.69	20.84	35.00	41.33
总资本收益率(%)	3.19	2.51	3.23	--
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	32.24
全部债务资本化比率(%)	30.38	35.54	35.49	34.33
资产负债率(%)	45.37	50.15	49.04	50.18
流动比率(%)	205.95	189.75	153.69	137.40
速动比率(%)	172.41	177.73	122.57	97.82
经营现金流动负债比(%)	17.45	-3.45	7.24	--
现金短期债务比(倍)	2.38	1.56	1.87	1.60
全部债务/EBITDA(倍)	9.23	12.63	9.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	1.58	1.40	--

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.47	1.68	5.02	0.24
资产总额(亿元)	94.67	106.15	106.94	104.81
所有者权益(亿元)	58.92	59.93	60.73	60.97
短期债务(亿元)	1.72	4.23	4.12	5.50
长期债务(亿元)	20.81	26.35	28.70	26.07
全部债务(亿元)	22.53	30.58	32.81	31.57
营业收入(亿元)	1.83	0.57	0.11	0.05
利润总额(亿元)	1.41	1.19	0.95	0.52
EBITDA(亿元)	1.41	1.20	1.89	--
经营性净现金流(亿元)	-1.44	0.02	1.14	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.68	0.19	0.03	--
存货周转次数(次)	1.99	4.89	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	27.78	179.76	889.28	4337.64
营业利润率(%)	19.83	28.90	39.16	99.92
总资本收益率(%)	1.87	1.38	2.06	--
净资产收益率(%)	2.59	2.08	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	26.10	30.54	32.09	29.95
全部债务资本化比率(%)	27.66	33.78	35.08	34.12
资产负债率(%)	37.76	43.55	43.21	41.83
流动比率(%)	234.65	205.13	154.34	122.36
速动比率(%)	234.62	204.33	153.47	121.36
经营现金流动负债比(%)	-9.63	0.09	6.53	--
现金短期债务比(倍)	0.86	0.40	1.22	0.04
全部债务/EBITDA(倍)	15.96	25.45	17.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.64	0.90	--

注：母公司 2019 年三季度财务数据未经审计；母公司 EBITDA 利息倍数=EBITDA/财务费用

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%
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 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　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 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