

# 信用评级公告

联合〔2023〕6412号

联合资信评估股份有限公司通过对广安发展建设集团有限公司主体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“20广安MTN001”信用等级为AA，“22广安MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十五日

# 广安发展建设集团有限公司 2023 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   |
| 天府信用增进股份有限公司 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 20 广安 MTN001 | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 22 广安 MTN001 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

## 跟踪评级债项概况：

| 债券简称         | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      |
|--------------|---------|---------|------------|
| 20 广安 MTN001 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2025/09/18 |
| 22 广安 MTN001 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2027/01/21 |

注：1.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；2.上述债券均含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 7 月 25 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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    | 3    |
| 财务风险          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|               |      |       | 盈利能力    | 4    |
|               |      |       | 现金流量    | 1    |
|               |      | 资本结构  |         | 2    |
|               |      | 偿债能力  |         | 3    |
|               |      | 指示评级  |         |      |
| 个体调整因素：无      |      |       | --      |      |
| 个体信用等级        |      |       | a       |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       | +3      |      |
| 评级结果          |      |       | AA      |      |

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

广安发展建设集团有限公司（以下简称“公司”）是广安市重要的城市基础设施建设主体，业务具有明显的区域专营优势，跟踪期内，公司在股权划拨、项目资金拨付等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产销售去化情况一般、在建及拟建项目存在一定投资压力以及债务负担持续加重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）对“22 广安 MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天府信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“22 广安 MTN001”债券本息偿付的偿付安全性。

随着广安市城市建设的持续推进，公司主营业务有望稳定开展。

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“20 广安 MTN001”信用等级为 AA，维持“22 广安 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 外部发展环境良好。2022 年，广安市实现地区生产总值 1425.0 亿元，同比增长 0.3%；一般公共预算收入完成 95.3 亿元，同比增长 7.1%。

2. 具有明显的区域专营优势。公司作为广安市重要的城市基础设施建设主体，负责广安市范围内基础设施建设、安置房开发和河砂开发等业务。跟踪期内，公司在股权划拨、项目资金拨付等方面获得有力的外部支持。

## 关注

1. 房地产销售去化情况一般，在建及拟建项目存在一定投资压力。截至 2023 年 3 月底，公司在售项目可售面积 51.69 万平方米，已售面积 35.94 万平方米，整体去化情况一般；公司在建及拟建房地产项目计划总投资 52.37 亿元，累计已投资 28.91 亿元，资金来源均为自筹，存在一定投资压力。

## 同业比较:

| 主要指标            | 公司      | 公司 1   | 公司 2    | 公司 3    |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|
| 数据时间            | 2022 年  | 2022 年 | 2022 年  | 2022 年  |
| GDP (亿元)        | 1425.00 | 948.20 | 2101.50 | 1638.42 |
| 一般公共预算收入 (亿元)   | 95.30   | 60.98  | 148.14  | 62.68   |
| 资产总额 (亿元)       | 176.11  | 130.30 | 561.92  | 526.35  |
| 所有者权益 (亿元)      | 69.61   | 51.39  | 197.75  | 215.17  |
| 营业总收入 (亿元)      | 8.78    | 19.00  | 41.87   | 32.17   |
| 利润总额 (亿元)       | 1.08    | 1.66   | 1.71    | 3.80    |
| 资产负债率 (%)       | 60.47   | 60.56  | 64.81   | 59.12   |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 47.23   | 45.12  | 59.31   | 55.31   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 26.89   | 16.41  | 30.91   | 42.78   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.61    | 2.76   | 0.59    | 0.47    |

注: 公司 1 为贵阳高新投资集团有限公司, 公司 2 为亳州城建发展控股集团有限公司, 公司 3 为自贡市城市建设投资开发集团有限公司  
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 李坤 张昶

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

2. 债务规模有所增长, 债务负担持续加重。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务 73.04 亿元, 较 2021 年底增加 19.29 亿元。

3. 应收类款项账龄较长, 对公司资金形成较大的占用。截至 2022 年底, 公司应收账款账龄以 1~3 年为主 (占 61.33%), 其他应收款账龄以 3 年以上为主 (占 63.89%), 公司应收类款项账龄较长, 对公司资金形成一定占用。

## 主要财务数据:

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 4.50   | 6.43   | 6.29   | 10.04      |
| 资产总额(亿元)       | 148.69 | 149.89 | 176.11 | 171.23     |
| 所有者权益(亿元)      | 72.02  | 72.15  | 69.61  | 69.72      |
| 短期债务(亿元)       | 7.81   | 22.63  | 14.28  | 11.95      |
| 长期债务(亿元)       | 40.27  | 31.12  | 48.03  | 61.08      |
| 全部债务(亿元)       | 48.08  | 53.75  | 62.32  | 73.04      |
| 营业总收入(亿元)      | 7.62   | 5.75   | 8.78   | 3.22       |
| 利润总额(亿元)       | 1.52   | 1.04   | 1.08   | 0.18       |
| EBITDA(亿元)     | 3.06   | 2.47   | 2.32   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -0.09  | -0.14  | 1.21   | 2.12       |
| 营业利润率(%)       | 35.18  | 33.46  | 21.63  | 31.04      |
| 净资产收益率(%)      | 1.44   | 1.14   | 0.93   | --         |
| 资产负债率(%)       | 51.56  | 51.86  | 60.47  | 59.28      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 40.03  | 42.69  | 47.23  | 51.16      |
| 流动比率(%)        | 149.99 | 121.54 | 181.16 | 209.09     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -0.27  | -0.31  | 2.72   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.58   | 0.28   | 0.44   | 0.84       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.86   | 1.57   | 1.61   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.70  | 21.74  | 26.89  | --         |
| 公司本部           |        |        |        |            |
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)       | 110.33 | 105.16 | 103.68 | 104.93     |
| 所有者权益(亿元)      | 61.00  | 61.03  | 56.55  | 58.31      |
| 全部债务(亿元)       | 35.46  | 30.89  | 29.26  | 33.61      |
| 营业总收入(亿元)      | 0.17   | 0.09   | 0.28   | 0.01       |
| 利润总额(亿元)       | 0.01   | 0.42   | 1.20   | -0.40      |
| 资产负债率(%)       | 44.71  | 41.97  | 45.46  | 44.43      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 36.76  | 33.61  | 34.10  | 36.57      |
| 流动比率(%)        | 156.83 | 113.47 | 175.20 | 200.47     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 18.29  | -1.28  | 25.40  | --         |

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告已将其其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算; 4. 本报告在计算债务时已扣除短期借款、长期借款及应付债券中计提利息部分; 5. 公司本部全部债务未调整, 实际债务指标可能高于测算值

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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                 |
|--------------|------|------|------|------------|------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 22 广安 MTN001 | AAA  | AA   | 稳定   | 2022/07/27 | 李 坤<br>张 宁 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907                                       | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 广安 MTN001 | AA   |      |      |            |            | 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907                                    |                      |
| 22 广安 MTN001 | AAA  | AA   | 稳定   | 2021/12/22 | 李 坤<br>马玉丹 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 广安 MTN001 | AA   | AA   | 稳定   | 2020/09/03 | 朱 煜<br>邱 成 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广安发展建设集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 广安发展建设集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。其中，广安投资集团有限公司（以下简称“广安投资”）持股 90.00%，为公司控股股东，四川省财政厅持股 10.00%；公司实际控制人仍为广安市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广安市国资委”）。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，公司仍为广安市重要的城市基础设施建设主体。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设审计部、战略投资部、财务管理部等职能部门；合并范围内拥有 12 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 176.11 亿元，所有者权益 69.61 亿元（含少数股东权益 3.95 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8.78 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 171.23 亿元，所有者权益 69.72 亿元（含少数股东权益 4.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.22 亿元，利润总额 0.18 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：何斌。

## 三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计 15.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，“20 广安 MTN001”和“22 广安 MTN001”均已按期足额支付跟踪期内利息。“20 广安

MTN001”和“22 广安 MTN001”募集资金均已使用完毕。“22 广安 MTN001”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况

| 债券名称         | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限<br>(年) |
|--------------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 20 广安 MTN001 | 8.00         | 8.00         | 2020/09/18 | 5(3+2)    |
| 22 广安 MTN001 | 7.00         | 7.00         | 2022/01/21 | 5(3+2)    |
| 合计           | 15.00        | 15.00        | --         | --        |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠

加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济

**2022 年，广安市经济水平和财政收入持续增长，一般公共预算收入质量不高，财政自给能力仍较弱。**

广安市系四川省地级市，紧邻重庆市，是“成渝城市群”的重要城市。广安市总面积 6339 平方公里，下辖广安区、前锋区 2 个市辖区，岳池县、武胜县、邻水县 3 个县，代管华蓥市 1 个县级市。广安市居“成渝西昆”钻石经济圈中心，是“一带一路”建设和长江经济带发展的重要节点城市。近年来，广安市充分发挥紧邻

重庆市的区位优势，加快建设川渝合作示范城市和构建川东渝北区域综合交通枢纽，成为川渝合作发展先导区。截至 2022 年底，广安市常住人口 323.8 万人。

根据《2022 年广安市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年广安市实现地区生产总值（GDP）1425.0 亿元，按可比价计算，同比增长 0.3%。分产业看，第一产业增加值 247.2 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 444.2 亿元，同比下降 5.2%；第三产业增加值 733.6 亿元，同比增长 2.2%；三次产业结构由上年的 17.2: 32.9: 49.9 调整为 17.3: 31.2: 51.5。

2022 年，广安市全年全社会固定资产投资同比增长 1.2%。分产业看，第一产业投资同比下降 17.5%，第二产业投资同比增长 18.7%，其中工业投资同比增长 19.8%；第三产业投资同比下降 1.5%。全年房地产开发投资同比下降 26.4%；商品房施工面积 1368.8 万平方米，同比下降 16.2%，商品房销售面积 255.8 万平方米，同比下降 41.7%，商品房竣工面积 166.2 万平方米，同比增长 18.4%。

根据《关于广安市 2022 年总预算执行情况和 2023 年总预算草案的报告》，2022 年广安市一般公共预算收入完成 95.3 亿元，同口径增长 7.1%，其中，税收收入 41.21 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 43.24%；非税收入 54.09 亿元，主要包括国有资源（资产）有偿使用收入及国有资本经营收入等；一般公共预算支出 324.1 亿元，同比增长 9.8%，财政自给率为 29.40%，财政自给能力较弱；政府性基金预算收入完成 111.5 亿元，同比增长 39.2%；上级补助收入 233.39 亿元。

2023 年 1—3 月，广安市地区生产总值 321.2 亿元，同比增长 0.8%。分产业看，第一产业增加值 35.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 97.7 亿元，同比下降 10.2%，其中工业增加值 79.5 亿元，同比下降 5.1%；第三产业增加值 187.9 亿元，同比增长 6.7%。固定资产投资同比增长 10.0%。同期，广安市一般公共预算收入完成 39.1 亿元，同口径增长 9.5%，其中税收性收

入 18.0 亿元，同比增长 1.2%；一般公共预算支出 103.4 亿元，同比增长 11.6%。

## 六、基础素质分析

公司作为广安市重要的城市基础设施建设主体，业务具有明显的区域专营优势。同时，公司河砂开采业务具备很强的专营性。公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司的职能定位、业务范围未发生变化，仍是广安市重要的城市基础设施建设主体，负责广安市范围内基础设施建设、安置房开发和河砂开发等业务，在广安市范围内业务专营性较强。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91511600733438165K），截至 2023 年 6 月 9 日，公司未结清债务中不存在关注或不良类贷款，但存在 1 笔 89.49 万元的不良类担保。根据公司提供的说明文件，公司对上述不良类对外担保的支付责任已履行完毕，征信报告尚未更新，公司正在协调广安农村商业银行股份有限公司进行征信信息调整。公司已结清债务中存在 3 笔关注类贷款，系国家开发银行四川省分行将公司列为平台公司，相应调整贷款分类所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事及高管人员

发生变更。根据《广安市政府国有资产监督管理委员会关于委派(免去)广安发展建设集团有限公司董事的通知》、《广安市人民政府关于聘任郑机智职务的通知》、《中共广安市政府国有资产监督管理委员会委员会关于委派邓元志等同志为外部董事的批复》等文件，杨一任公司董事兼总经理，邓元志、张鑫任公司外部董事，郑机智任公司监事会主席，免去陶朝海董事兼总经理职务，免去郑机智董事职务，免去蒋德澍外部董事职务，免去文皓职工董事职务，免去姚建国监事会主席职务。上述人员变动事项系根据国企改革要求进行的正常人事变动，对公司偿债能力无重大不利影响。

除此之外，公司在法人治理结构及主要管理制度等方面无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，毛利率有所下降。

跟踪期内，公司仍是广安市重要的城市基础设施建设主体，收入主要来自工程施工、房地产销售和砂石销售业务。2022 年，公司营业总收入同比增长 52.72%，综合毛利率同比下降 12.75 个百分点，其中工程施工业务毛利率同比下降 11.63 个百分点，主要系当期根据工程结算报告，补计已完工项目成本所致；砂石销售业务毛利率同比下降 16.79 个百分点，主要系砂石禁采期较上年有所延长导致砂石存储成本增加所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.22 亿元，相当于上年的 36.71%，综合毛利率较上年上升 8.69 个百分点。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目   | 2021 年   |       |       | 2022 年   |       |        | 2023 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 | 19568.48 | 34.03 | 14.51 | 27078.03 | 30.83 | 2.88   | 4012.56      | 12.44 | -22.69 |
| 砂石销售 | 12568.37 | 21.85 | 58.73 | 23502.82 | 26.76 | 41.94  | 5829.21      | 18.08 | 62.05  |
| 利息收入 | 3020.50  | 5.25  | 95.75 | 326.64   | 0.37  | 100.00 | --           | --    | --     |
| 资产经营 | 2476.78  | 4.31  | 92.21 | 1375.92  | 1.57  | 72.62  | 1213.76      | 3.76  | 85.98  |

|           |          |        |       |          |        |       |          |        |        |
|-----------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|----------|--------|--------|
| 销售钢材和其他建材 | 3029.83  | 5.27   | 12.18 | 2879.59  | 3.28   | 45.65 | 2680.72  | 8.31   | 12.11  |
| 房地产销售     | 15730.79 | 27.35  | 29.27 | 26196.82 | 29.83  | 8.96  | 13133.68 | 40.73  | 7.69   |
| 物业管理      | 736.14   | 1.28   | 8.94  | --       | --     | --    | --       | --     | --     |
| 土地整治      | --       | --     | --    | 3891.34  | 4.43   | 76.90 | 4994.20  | 15.49  | 100.00 |
| 其他业务      | 378.08   | 0.66   | 93.39 | 2576.72  | 2.93   | 76.38 | 381.65   | 1.18   | 73.91  |
| 合计        | 57508.97 | 100.00 | 36.19 | 87827.90 | 100.00 | 23.44 | 32245.78 | 100.00 | 32.13  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 工程施工业务

公司安置房建设业务采用代建模式，目前回款情况较好，业务可持续性一般。公司建筑施工板块新承接项目明显增加。

公司工程施工业务主要包括安置房代建及建筑施工板块。2022 年，公司工程施工收入有所增长，以建筑施工收入为主，业务毛利率明显下降。

#### 安置房建设

公司受广安市政府及相关政府部门委托，自筹资金进行安置房开发建设，并由川渝合作示范区枣山物流商贸园区规划建设局、广安经济技术开发区管理委员会以及广安市住房和城乡建设局（以下简称“广安市住建局”）等单位

回购，配套商业可由公司自行出租或销售。

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%。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工安置房项目 4 个，累计已完成投资 12.14 亿元，累计确认收入 11.89 亿元，累计收到回款 8.80 亿元。其中，2022 年公司实现安置房建设收入 0.56 亿元，收到回款 0.11 亿元。公司在建安置房项目 1 个，累计确认收入 4.97 亿元，收到回款 2.87 亿元；公司无拟建安置房项目。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要安置房项目情况表

| 项目名称                         | 计划总投资<br>(万元) | 累计已投资<br>(万元) | 项目状态 | 总建筑面积<br>(万平方米) | 安置房套数<br>(套) | 累计回款金额<br>(万元) |
|------------------------------|---------------|---------------|------|-----------------|--------------|----------------|
| 美好家园一期                       | 54548.00      | 39626.76      | 已完工  | 16.78           | 1227         | 36336.25       |
| 美好家园三期                       | 91910.00      | 47186.16      | 已完工  | 26.97           | 2245         | 28837.00       |
| 经开区奎阁片区（四期）                  | 21890.82      | 21890.82      | 已完工  | 15.43           | 1105         | 11517.40       |
| 广安城南东南片区 C-22 号地块<br>综合安置房项目 | 12684.08      | 12684.08      | 已完工  | 7.09            | 593          | 11350.90       |
| 合计                           | 181032.90     | 121387.82     | --   | 66.27           | 5170         | 88041.55       |
| 美好家园二期                       | 101306.00     | 51192.52      | 在建   | 29.48           | 2245         | 28714.50       |

注：因实际投资情况小于预期，部分已完工项目已投资额远小于总投资额  
资料来源：公司提供

#### 建筑施工

跟踪期内，公司建筑施工业务经营主体仍为子公司广安发展建设工程有限公司（以下简称“广发工程公司”）。广发工程公司拥有建筑工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包二级资质和公路工程施工总承包二级资质等专业资质。

公司建筑施工业务模式方面，广发工程公司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，业主单位按照审定进度向广发工程公司定期分期支付工程款项，每次付款金额为审定工程费用的 70%至 85%。待项目竣工决算验收合格并经政府审计部门审计后，拨付至总造价的 95%至 97%，剩余款项作为工程质量保证金，在质保期结束后退还给广发工程公司。

广发工程公司的项目业主方主要为公司本部、广安市政府部门或平台公司，新承接工程主要为广安市内的建筑施工、市政维修项目。2022年，公司确认建筑施工收入 2.15 亿元，收到建筑施工业务前期工程款的回款 1.33 亿元。截至 2023 年 3 月底，广发工程公司在建建筑施工项目主要包括广安市公共卫生临床中心项目、广安市前锋区工业科技孵化园建设 PPP 项目和民兵训练基地等项目。跟踪期内，公司新签工程规模和在手合同规模明显扩大。

表 4 广发工程公司签订合同及完成情况

| 项目              | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------------|
| 签订合同工程数量（个）     | 4      | 16     | 4            |
| 新签工程金额（亿元）      | 1.01   | 3.83   | 8.47         |
| 期末在手未完工合同金额（亿元） | 1.78   | 2.80   | 11.27        |

注：部分公司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

此外，2017 年，广发工程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，广发工程公司作为 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，广发工程公司持股 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，截至 2023 年 3 月底，公司 PPP 项目工程总投资 8.54 亿元，已投资 5.74 亿元，资金来源为自有资金和项目贷款。该项目预计 2024 年 7 月完工并投入运营，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为 2018 年 11 月至 2031 年 11 月。

## （2）砂石销售业务

2022 年，公司砂石生产量及销售收入有所增长。

自 2014 年开始，广安市政府在全市范围内对混凝土行业进行整治，逐渐将河砂经营权收归国有，并授权公司组建国有河砂开采公司，负责辖区内河砂的特许经营。截至 2023 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”）和广安广益砂石有限责任公司（以下简称“广益砂石”）。广安市河道采砂许可证有效期均为一年，每年需换发新证。截至 2023 年 3 月底，骥腾建材、广武砂石及广岳砂石 3 家公司的开采许可证均已办妥；广益砂石开采许可证尚未完成办理，华益市政府采砂授权事宜目前尚处于过会阶段。

表 5 公司砂石销售业务经营主体概况（单位：%、万吨、元/吨）

| 经营主体 | 开采范围        | 公司持股比例 | 2021 年 |       | 2022 年 |       | 2023 年 1-3 月 |       |
|------|-------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|
|      |             |        | 生产量    | 平均售价  | 生产量    | 平均售价  | 生产量          | 平均售价  |
| 骥腾建材 | 渠江广安区、前锋区河段 | 40.00  | 32.16  | 77.07 | 32.17  | 93.65 | 11.06        | 81.64 |
| 广武砂石 | 嘉陵江武胜河段     | 40.00  | 177.63 | 46.19 | 168.38 | 46.35 | 64.14        | 44.89 |
| 广岳砂石 | 嘉陵江岳池段      | 40.00  | 22.24  | 48.92 | 96.93  | 48.68 | 45.18        | 48.8  |
| 广益砂石 | 渠江河道华益段     | 60.00  | 9.79   | 81.33 | 7.66   | 87.90 | 1.00         | 82.39 |

注：公司在骥腾建材、广武砂石和广岳砂石的人员管理、业务运营等方面具有实际控制权，因此将其纳入合并范围  
资料来源：公司提供

2022 年和 2023 年 1-3 月，公司砂石生产量分别为 305.14 万吨和 121.38 万吨，2022 年采砂量较上年增长 26.18%，主要系当期广岳砂石采砂生产时间较上年大幅增加所致。广安市砂石销售价格采用政府指导定价的模式，由广

安市发展和改革委员会牵头对河砂成本进行检测，在考虑企业合理利润的基础上确定指导价。骥腾建材的砂石平均售价较上年有所提高，主要系 2022 年停产期采用砂石堆码销售模式导致场地堆码租赁及转运成本增加，从而平均售价

有所调高。广菱砂石的砂石平均售价较上年有所提高，主要系当期卵石产量大幅降低，河沙产量提高，河沙价格高于卵石价格，从而导致砂石平均售价有所提高。

### (3) 房地产销售业务

**2022 年，公司房地产销售收入有所增长。公司在售项目整体去化情况一般，在建及拟建项目尚需投资规模较大。**

公司商品房销售业务的经营主体主要为子公司广安发展置业有限公司（曾用名广安市广达置业有限公司，以下简称“广发置业”），广

发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，随着广发壹号一期和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。

截至 2023 年 3 月底，公司已开发和待开发的房地产项目共 7 个，计划总投资 52.37 亿元，累计已投资 28.91 亿元，资金来源均为自筹，存在一定投资压力。销售方面，公司在售项目可售面积 51.69 万平方米，已售面积 35.94 万平方米，整体去化情况一般，上述房地产项目实现销售金额 17.56 亿元。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称    | 开发商        | 项目进度 | 计划总投资 | 已完成投资 | 可售面积  | 已售面积  | 销售金额  |
|---------|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 广发壹号    | 广发置业       | 已交付  | 3.78  | 3.52  | 12.36 | 9.97  | 4.26  |
| 广发叁号    | 广发置业       | 已交付  | 3.50  | 3.71  | 8.77  | 8.31  | 3.88  |
| 广发·菁华苑  | 广发置业       | 在建   | 10.98 | 6.23  | 6.47  | 6.40  | 3.23  |
| 中梁·西溪首府 | 广安尚古西溪有限公司 | 在建   | 18.10 | 11.26 | 24.09 | 11.26 | 6.19  |
| 广发·幸福苑  | 广发置业       | 拟建   | 1.51  | 0.33  | --    | --    | --    |
| 广发·金融广场 | 广安金晟置业有限公司 | 拟建   | 3.50  | 0.16  | --    | --    | --    |
| 金熙府     | 广安金熙置业有限公司 | 拟建   | 11.00 | 3.70  | --    | --    | --    |
| 合计      | --         | --   | 52.37 | 28.91 | 51.69 | 35.94 | 17.56 |

注：广安尚古西溪有限公司、广安金晟置业有限公司及广安金熙置业有限公司均系广发工程公司子公司；拟建项目已投资金额为支付的土地款和前期费用；部分房地产项目存在实际投资超概情况

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2023年3月底，公司待开发土地共8宗，面积合计43.71万平方米，均已缴纳土地出让金（总额11.22亿元），公司拟进行住宅项目和商业综合体开发。公司存量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。

### (4) 其他业务

**公司其他业务对收入形成一定补充。**

资产经营业务主要为公司自建项目和房地产配套商业的对外出租。2022 年公司确认资产经营收入 0.14 亿元，毛利率 72.62%。截至 2023 年 3 月底，公司自持的可出租物业面积合计 5.80 万平方米，出租率为 93.70%，出租率高。

钢材销售业务由子公司骥腾建材负责，采用购销模式，公司购进钢材后以成本加价一定比例向当地客户销售，平均销售账期约 2 个月。2022 年，公司钢材销售业务上游供应商及下游

客户分别各 5 家，供销两端集中度均很高。2022 年，公司新增建材板块业务，主要由子公司广安发展建材集团有限公司（以下简称“广安发展建材”）负责。业务模式方面，主要采用直营模式和代理商销售模式，其中沥青砼大部分客户为国有企业，商砼和预拌砂浆客户主要为房地产承建方。收入基本根据合同协议条款进行确认。2022 年，公司实现销售钢材和其他建材收入 0.29 亿元，毛利率大幅上升至 45.65%，主要系骥腾建材当期新增的菁华苑项目系采用收取溢价费方式进行销售所致。

2022 年，公司新增土地整治业务，主要包括全市农村土地整理、综合利用，全市城乡建设用地增减挂钩试点、工矿废弃地复垦利用项目及成果应用，国有土地一、二级整理及联动开发和基础设施建设等。土地整治业务主要由子公司广安金土地开发投资（集团）有限公司（以下

简称“金土地公司”)负责。广安市自然资源规划局统筹项目的入库审查、立项审批、竣工验收,核发验收证书或配合自然资源厅对挂钩项目进行核查,金土地公司根据项目实施进度与结算价格确认收入,土地整治项目按新增耕地指标 3.5 万元/亩、工矿项目按新增耕地指标 2.5 万元/亩、挂钩项目节余周转指标按 24 万元/亩与市财政进行结算,由市财政按比例将已收到指标销售款拨付给金土地公司。截至 2023 年 3 月底,公司在整理土地计划总投资 3.76 亿元,已投资 1.11 亿元,尚需投资 2.65 亿元;拟整理土地计划总投资 2.80 亿元。

### 3. 未来发展

公司未来将围绕新的功能定位进行内部重构,归并同质业务,推进新型绿色建材产业、建筑施工、房地产开发、土地整治、资产管理和咨询服务等业务的发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告,北京兴华

会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底,公司合并范围内拥有12家一级子公司。2022年,公司新增广安发展建材、广安机场建设投资有限责任公司(以下简称“广安机建”)、广安空港投资开发有限公司(以下简称“广安空投”)、金土地公司和广安发展咨询服务有限公司(以下简称“广安咨询”)5家一级子公司,划出广安市优管家物业管理有限公司和广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司2家子公司;2023年1-3月,公司合并范围未发生变化。总体看,上述合并范围变动所涉子公司规模较小,公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,应收类款项、存货和投资性房地产占比较大,应收类款项账龄较长,对公司资金形成较大的占用;公司整体资产质量一般。

截至2022年底,公司资产总额较上年底增长17.49%,流动资产占比上升较快,资产结构相对均衡。

表 7 公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

| 项目           | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               | 2023 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>53.83</b>  | <b>35.91</b>  | <b>80.40</b>  | <b>45.65</b>  | <b>76.50</b>  | <b>44.67</b>  |
| 货币资金         | 6.17          | 4.12          | 6.10          | 3.46          | 9.96          | 5.82          |
| 应收账款         | 7.70          | 5.14          | 16.23         | 9.22          | 16.41         | 9.58          |
| 其他应收款        | 17.92         | 11.96         | 31.94         | 18.14         | 27.84         | 16.26         |
| 存货           | 15.34         | 10.24         | 24.61         | 13.97         | 20.55         | 12.00         |
| 其他流动资产       | 4.12          | 2.75          | 0.88          | 0.50          | 0.90          | 0.53          |
| <b>非流动资产</b> | <b>96.06</b>  | <b>64.09</b>  | <b>95.71</b>  | <b>54.35</b>  | <b>94.74</b>  | <b>55.33</b>  |
| 长期应收款        | 6.58          | 4.39          | 0.55          | 0.31          | 0.29          | 0.17          |
| 投资性房地产       | 64.66         | 43.14         | 64.80         | 36.79         | 64.42         | 37.62         |
| 其他非流动资产      | 21.17         | 14.13         | 26.18         | 14.87         | 26.53         | 15.49         |
| <b>资产总额</b>  | <b>149.89</b> | <b>100.00</b> | <b>176.11</b> | <b>100.00</b> | <b>171.23</b> | <b>100.00</b> |

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底,公司货币资金主要由银行存款(占99.10%)构成,其中受限货币资金547.62万元,为住房按揭保证金。公司应收账款

较上年底增加8.53亿元,主要系应收广安市政府单位的项目工程款,前五大欠款单位应收账款余额合计占46.58%,集中度一般;账龄1~3年应

收账款占61.33%，公司累计计提应收账款坏账准备0.43亿元。

表8 截至2022年底公司应收账款前五名情况

| 单位名称                     | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 性质  |
|--------------------------|------------|-----------|-----|
| 广安市财政局                   | 3.10       | 18.59     | 工程款 |
| 川渝合作示范区广安协兴生态文化旅游园区财政金融局 | 1.70       | 10.18     | 工程款 |
| 广安枣山物流商贸园区城乡建设和生态环境局     | 1.09       | 6.55      | 工程款 |
| 广安市住房和城乡建设局              | 0.97       | 5.85      | 工程款 |
| 中国共产党广安市委员会党校            | 0.90       | 5.41      | 工程款 |
| 总计                       | 7.76       | 46.58     | --  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他应收款较上年底增长78.25%，主要系公司合并范围扩大导致新增与广安市财政局及广安经济技术开发区管理委员会的往来款所致；其他应收款前五大欠款方余额合计占97.71%，欠款方主要为广安市政府单位，集中度高；其他应收款账龄以3年以上为主（占63.89%），账龄较长，对公司资金形成一定占用，公司其他应收款坏账准备余额为4.32亿元。

表9 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

| 单位名称                   | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 性质  |
|------------------------|------------|-----------|-----|
| 广安市财政局                 | 16.02      | 48.42     | 往来款 |
| 广安经济技术开发区管理委员会         | 11.24      | 33.97     | 往来款 |
| 广安枣园投资开发集团有限公司         | 4.00       | 12.09     | 借款  |
| 广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司 | 0.55       | 1.67      | 股权款 |
| 广安枣山物流商贸园区规划建设局        | 0.52       | 1.56      | 借款  |
| 总计                     | 32.33      | 97.71     | --  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货较上年底增长60.38%，主要系公司开发成本增长所致；公司开发成本18.41亿元，主要为公司在建房地产项目的开发支出。公司其他流动资产较上年底下降78.58%，主要系理财产品赎回所致。

截至2022年底，公司长期应收款较上年底下降91.57%，其他非流动资产较上年底增长

23.65%，主要系应收前锋区管委会账款重分类至其他非流动资产所致；公司长期应收款由应收广安市住建局账款0.50亿元和广安枣山物流商贸园区城乡建设和生态环境局账款0.05亿元构成；公司其他非流动资产由棚改转贷资金20.07亿元和应收前锋区管委会账款6.11亿元构成。公司投资性房地产较上年底基本持平，由房屋建筑物（占15.88%）和土地使用权（占84.12%）构成，土地用途多为商住、城镇混合住宅用地，分布在广安市下辖区县。

截至2023年3月底，公司资产总额较上年底下降2.77%，主要系其他应收款及存货减少所致。公司资产结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司所有权受到限制的资产合计7.27亿元，受限比率为4.24%，受限资产包括受限货币资金1.38亿元和受限长期应收款5.89亿元。

### 3. 资本结构

跟踪期内，受差错更正追溯调整减少未分配利润影响，公司所有者权益规模有所下降，权益结构稳定性一般；公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，集中偿付压力不大。

#### 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益69.61亿元，较上年底下降3.52%，所有者权益构成以实收资本（占14.36%）、资本公积（占53.49%）和未分配利润（占23.06%）为主，资本公积和未分配利润占比较高。公司实收资本10.00亿元，较上年底保持稳定；资本公积37.23亿元，较上年底增长5.79%，主要系政府向公司无偿划转股权所致；未分配利润16.05亿元，较上年底下降22.09%，主要系公司前期差错更正，追溯调整减少2022年初未分配利润3.44亿元所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益69.72亿元，较上年底略有增长，所有者权益结构较上年底变化不大。

#### 负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长36.99%，非流动负债占比上升较快。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科 目          | 2021 年底      |               | 2022 年底       |               | 2023 年 3 月底   |               |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>44.29</b> | <b>56.97</b>  | <b>44.38</b>  | <b>41.67</b>  | <b>36.59</b>  | <b>36.04</b>  |
| 短期借款         | 0.00         | 0.00          | 0.69          | 0.65          | 1.10          | 1.08          |
| 应付账款         | 9.28         | 11.93         | 10.23         | 9.60          | 11.86         | 11.69         |
| 其他应付款        | 11.82        | 15.21         | 22.30         | 20.94         | 13.36         | 13.16         |
| 一年内到期的非流动负债  | 11.86        | 15.26         | 1.19          | 1.12          | 1.19          | 1.17          |
| 合同负债         | 4.65         | 5.98          | 4.98          | 4.68          | 6.52          | 6.42          |
| 其他流动负债       | 5.14         | 6.61          | 3.34          | 3.14          | 0.85          | 0.84          |
| <b>非流动负债</b> | <b>33.45</b> | <b>43.03</b>  | <b>62.11</b>  | <b>58.33</b>  | <b>64.93</b>  | <b>63.96</b>  |
| 长期借款         | 22.15        | 28.49         | 31.88         | 29.94         | 33.65         | 33.15         |
| 应付债券         | 7.97         | 10.25         | 15.44         | 14.50         | 19.35         | 19.06         |
| 长期应付款        | 1.00         | 1.28          | 1.21          | 1.14          | 4.67          | 4.60          |
| 专项应付款        | 2.33         | 2.99          | 9.75          | 9.15          | 6.10          | 6.01          |
| <b>负债总额</b>  | <b>77.74</b> | <b>100.00</b> | <b>106.49</b> | <b>100.00</b> | <b>101.51</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底略有增长。其中，公司短期借款主要由保证借款（占99.87%）构成。公司应付账款较上年底增长10.26%，主要为应付工程款。公司其他应付款较上年底增长88.64%，主要系公司合并范围扩大所致，公司其他应付款主要为应付往来款项及应付四川省城乡建设投资有限公司的棚改转贷资金。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占88.90%）和一年内到期的长期应付款（占11.10%）构成。公司合同负债较上年底增长7.11%，主要系购房款增加所致。公司其他流动负债较上年底下降35.02%，主要以短期应付债券（占67.90%）为主。本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长85.70%。公司长期借款较上年底增长43.93%，主要由质押借款（占58.17%）、抵押借款（占2.47%）、保证借款（占22.06%）及信用借款（占17.19%）构成，长期借款期限为2~20年，利率区间分布为1.20%~7.50%。公司应付债券较上年底增长93.65%，主要系新发行“22广安 MTN001”所致。公司长期应付款较上年底增长21.66%，全部系应付融资租赁款，应付融资租赁款期限为4年，利率区间分布为8.69%~9.00%，本报告已将长期应付款纳入长期

债务核算。公司专项应付款较上年底增加7.42亿元，主要由政府拨付的项目建设资金和地方政府债券资金构成。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降4.68%，负债结构较上年底变化不大；其他应付款较上年底下降40.09%，主要系公司部分应付款结算所致。

有息债务方面，截至2022年底，公司有息债务较上年底增长15.94%，短期债务占22.92%，长期债务占77.08%，以长期债务为主；融资渠道主要包括银行贷款（占53.90%）、债券融资（占27.67%）和融资租赁（占2.16%）等；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，整体债务负担有所加重。截至2023年3月底，公司有息债务规模持续增长，资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。

表 11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2021 年底 | 2022 年底 | 2023 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 22.63   | 14.28   | 11.95       |
| 长期债务      | 31.12   | 48.03   | 61.08       |
| 全部债务      | 53.75   | 62.32   | 73.04       |
| 资产负债率     | 51.86   | 60.47   | 59.28       |
| 全部债务资本化比率 | 42.69   | 47.23   | 51.16       |
| 长期债务资本化比率 | 30.14   | 40.83   | 46.70       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务剩余期限方面,2023年4—12月、2024年和2025年公司将分别偿还债务7.02亿元、5.24亿元、11.92亿元。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业总收入有所增长,公允价值变动收益对公司利润总额贡献较大,盈利指标有所下降。

2022年,公司营业总收入同比增长52.72%,营业成本同比增长83.25%,营业利润率同比下降11.83个百分点。

期间费用方面,2022年,公司费用总额同比下降12.76%,由销售费用(占19.58%)、管理费用(占64.04%)和财务费用(占16.38%)构成。公司期间费用率为18.01%,同比下降13.52个百分点。

2022年,公司其他收益主要为政府补助;公允价值变动收益相当于利润总额的12.79%,系按公允价值计量的投资性房地产产生的公允价值变动收益。

盈利指标方面,2022年,公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

表12 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

| 项目       | 2021年 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|----------|-------|-------|-----------|
| 营业总收入    | 5.75  | 8.78  | 3.22      |
| 营业成本     | 3.67  | 6.72  | 2.19      |
| 费用总额     | 1.81  | 1.58  | 0.82      |
| 其他收益     | 0.16  | 0.01  | 0.00      |
| 公允价值变动收益 | 0.81  | 0.14  | 0.00      |
| 投资收益     | 0.14  | -0.03 | 0.00      |
| 利润总额     | 1.04  | 1.08  | 0.18      |
| 营业利润率    | 33.46 | 21.63 | 31.04     |
| 总资产收益率   | 1.68  | 0.96  | --        |
| 净资产收益率   | 1.14  | 0.93  | --        |

注:2023年1—3月其他收益为0.65万元,投资收益为-32.90万元  
资料来源:联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2023年1—3月,公司实现营业总收入3.22亿元,相当于2022年全年的36.71%;营业利润率为31.04%;利润总额为0.18亿元。

#### 5. 现金流分析

2022年,公司经营活动现金流量净额由负

转正,收入实现质量仍处于较高水平;投资活动现金小幅净流出;随着公司债务到期和项目投入,公司仍存在一定的融资需求。

经营活动方面,2022年,公司经营活动现金流入同比增长47.59%,其中,销售商品、提供劳务收到的现金8.68亿元,主要系业务回款和预收房款;收到其他与经营活动有关的现金4.32亿元,主要系与关联方和政府部门的往来款。2022年,公司经营活动现金流出同比增长32.02%,其中,购买商品、接受劳务支付的现金8.17亿元,主要为业务支出;支付其他与经营活动有关的现金1.79亿元,主要系与关联方和政府部门的往来款。2022年,公司经营活动现金流量净额由负转正,现金收入比小幅提升。

投资活动方面,2022年,公司投资活动现金流入同比下降48.58%,主要来自收回小额贷款、赎回理财产品等;投资活动现金流出同比下降5.53%,主要系用于购买理财产品的现金支出。2022年,公司投资活动现金转为净流出。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入同比增长102.01%,主要为取得借款和发行债券收到的现金;筹资活动现金流出同比增长86.16%,主要为偿还债务本息支付的现金。2022年,公司筹资活动现金持续净流出。

表13 公司现金流情况(单位:亿元、%)

| 项目          | 2021年 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|-------------|-------|-------|-----------|
| 经营活动现金流入小计  | 8.91  | 13.15 | 5.42      |
| 经营活动现金流出小计  | 9.04  | 11.94 | 3.30      |
| 经营活动现金流量净额  | -0.14 | 1.21  | 2.12      |
| 投资活动现金流入小计  | 8.99  | 4.62  | 0.01      |
| 投资活动现金流出小计  | 5.89  | 5.56  | 0.02      |
| 投资活动现金流量净额  | 3.10  | -0.94 | -0.02     |
| 筹资活动前现金流量净额 | 2.97  | 0.27  | 2.11      |
| 筹资活动现金流入小计  | 11.82 | 23.88 | 7.60      |
| 筹资活动现金流出小计  | 13.01 | 24.22 | 5.37      |
| 筹资活动现金流量净额  | -1.19 | -0.34 | 2.23      |
| 现金收入比       | 97.76 | 98.77 | 79.55     |

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1—3月,公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为2.12亿元、-0.02亿元、2.23亿元。

## 6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标一般，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2021 年底有所提高。截至 2023 年 3 月底，上述指标均较 2022 年底有所提高。总体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 6.26%，主要由折旧（占 16.96%）、摊销（占 9.60%）、计入财务费用的利息支出（占 26.72%）和利润总额（占 46.73%）构成；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均较上年有所提高。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

表 14 公司偿债指标

| 项目              | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |            |
| 流动比率(%)         | 121.54 | 181.16 | 209.09     |
| 速动比率(%)         | 86.89  | 125.71 | 152.91     |
| 现金短期债务比(倍)      | 0.28   | 0.44   | 0.84       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |        |        |            |
| EBITDA (亿元)     | 2.47   | 2.32   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 21.74  | 26.89  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)  | 1.57   | 1.61   | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 13.70 亿元，担保比率为 19.65%。被担保主体均为广安市国有企业，目前经营正常，考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司已获得银行综合授信额度共计 18.98 亿元（授信统计口径不包含公司代融资金额），其中未使用的授信额度 8.32 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，对子公司的控制力较强。公司本部债务负担较轻，收入和

利润规模小。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 103.68 亿元，较上年底下降 1.41%，其中，流动资产占 24.16%，以其他应收款（占 90.16%）为主；非流动资产占 75.84%，主要由长期股权投资（占 23.93%）、投资性房地产（占 49.61%）和其他非流动资产（占 25.07%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 0.75 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 47.13 亿元，较上年底增长 6.80%。其中，流动负债占 30.34%，非流动负债占 69.66%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 45.46% 和 34.10%，现金短期债务比为 4.08 倍，公司本部债务负担较轻，短期偿债压力不大。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 56.55 亿元，较上年底下降 7.34%，主要由实收资本（占 17.68%）、资本公积（占 62.41%）和未分配利润（占 15.86%）构成。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.28 亿元，投资收益为 0.03 亿元，利润总额为 1.20 亿元。同期，公司本部总资产收益率和净资产收益率分别为 1.04% 和 1.58%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.63 亿元，投资活动现金流净额为 0.22 亿元，筹资活动现金流净额为 -3.74 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 104.93 亿元，所有者权益为 58.31 亿元，负债总额 46.63 亿元；公司本部资产负债率 44.43%，全部债务资本化比率 36.57%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额 -0.40 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

2022 年，广安市经济水平和财政收入持续增长。截至 2022 年底，广安市政府债务余额为 561.35 亿元，政府债务率为 127.52%。整体看，广安市政府支持能力很强。

## 2. 支持可能性

公司作为广安市重要的城市基础设施建设主体，业务具有明显的区域专营优势。广安市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在股权划拨、项目资金拨付等方面持续获得广安市政府的有力支持。

根据《广安市政府国有资产监督管理委员会关于将广安金土地开发投资(集团)有限公司等公司股权无偿划转至广安发展建设集团有限公司的通知》等文件，2022年，广安市政府向公司无偿划转广安机建、广安空投、金土地公司和广安咨询 100.00%股权。

2022年，公司分别收到政府拨付的各类项目专项债券资金 6.90 亿元和政府补助 76.60 万元。

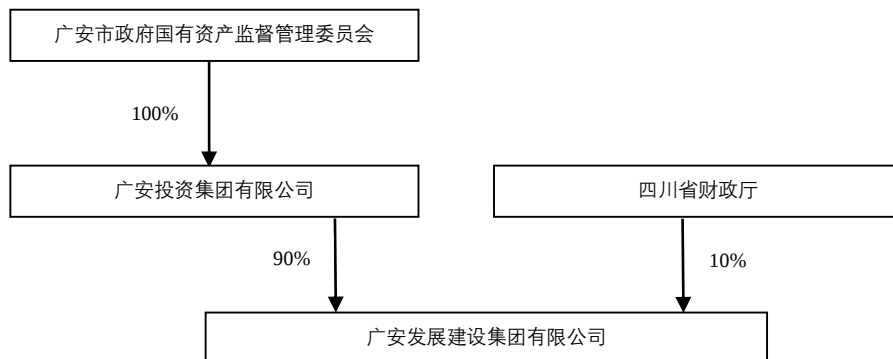
## 十一、存续期内债券偿还能力分析

“22广安MTN001”由天府信用增进提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天府信用增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“22广安MTN001”债券本息偿付的安全性。

## 十二、结论

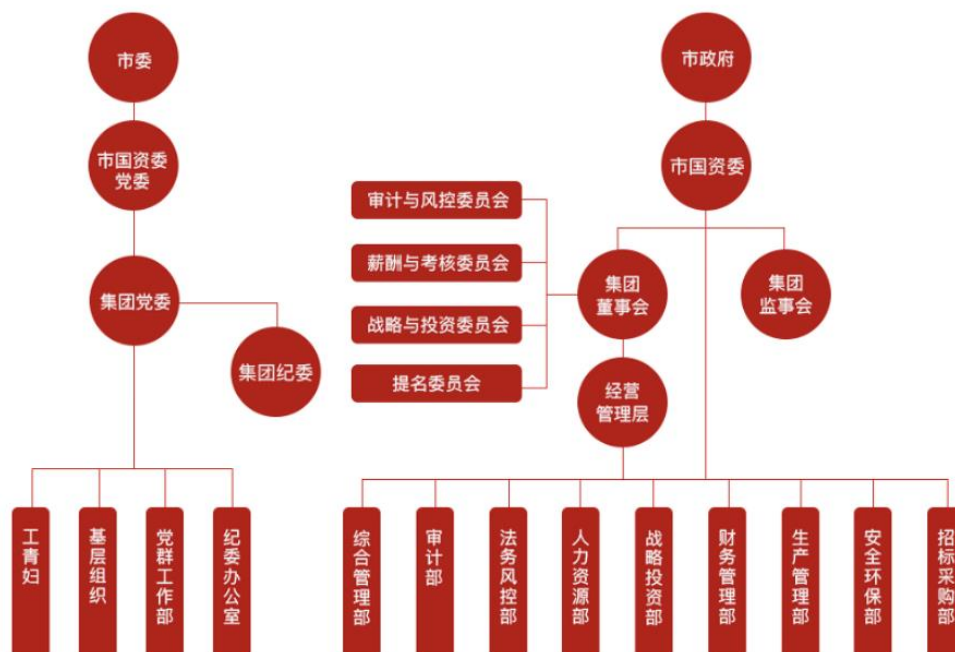
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20广安MTN001”信用等级为AA，维持“22广安MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

| 子公司名称             | 注册资本金<br>(万元) | 业务性质       | 持股比例 (%) |    | 取得方式       |
|-------------------|---------------|------------|----------|----|------------|
|                   |               |            | 直接       | 间接 |            |
| 广安发展置业有限公司        | 14041.97      | 房地产开发经营    | 100.00   | -- | 投资设立       |
| 广安发展工程建设有限公司      | 63216.00      | 住宅房屋建筑     | 100.00   | -- | 同一控制下的企业合并 |
| 深圳广发创新投资有限公司      | 20000.00      | 投资与资产管理    | 100.00   | -- | 投资设立       |
| 广安城市地下综合管廊管理有限公司  | 20000.00      | 地下综合管廊工程建筑 | 100.00   | -- | 投资设立       |
| 广安广益砂石有限责任公司      | 500.00        | 其他采矿业      | 60.00    | -- | 投资设立       |
| 广安发展建设集团资产运营有限公司  | 1500.00       | 住宅房屋建筑     | 100.00   | -- | 投资设立       |
| 广安机场建设投资有限责任公司    | 50000.00      | 投资与资产管理    | 100.00   | -- | 同一控制下的企业合并 |
| 广安空港投资开发有限公司      | 100000.00     | 投资与资产管理    | 100.00   | -- | 同一控制下的企业合并 |
| 广安开发区恒源公用工程投资有限公司 | 20359.00      | 投资与资产管理    | 85.35    | -- | 同一控制下的企业合并 |
| 广安金土地开发投资(集团)有限公司 | 30000.00      | 房地产开发经营    | 100.00   | -- | 同一控制下的企业合并 |
| 广安发展咨询服务有限公司      | 1000.00       | 工程管理服务     | 100.00   | -- | 同一控制下的企业合并 |
| 广安发展建材集团有限公司      | 20000.00      | 建筑材料生产及销售  | 100.00   | -- | 投资设立       |

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            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 4.50   | 6.43   | 6.29   | 10.04      |
| 资产总额（亿元）       | 148.69 | 149.89 | 176.11 | 171.23     |
| 所有者权益（亿元）      | 72.02  | 72.15  | 69.61  | 69.72      |
| 短期债务（亿元）       | 7.81   | 22.63  | 14.28  | 11.95      |
| 长期债务（亿元）       | 40.27  | 31.12  | 48.03  | 61.08      |
| 全部债务（亿元）       | 48.08  | 53.75  | 62.32  | 73.04      |
| 营业总收入（亿元）      | 7.62   | 5.75   | 8.78   | 3.22       |
| 利润总额（亿元）       | 1.52   | 1.04   | 1.08   | 0.18       |
| EBITDA（亿元）     | 3.06   | 2.47   | 2.32   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -0.09  | -0.14  | 1.21   | 2.12       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 165.92 | 97.76  | 98.77  | 79.55      |
| 营业利润率（%）       | 35.18  | 33.46  | 21.63  | 31.04      |
| 总资本收益率（%）      | 2.02   | 1.68   | 0.96   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.44   | 1.14   | 0.93   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 35.86  | 30.14  | 40.83  | 46.70      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 40.03  | 42.69  | 47.23  | 51.16      |
| 资产负债率（%）       | 51.56  | 51.86  | 60.47  | 59.28      |
| 流动比率（%）        | 149.99 | 121.54 | 181.16 | 209.09     |
| 速动比率（%）        | 105.36 | 86.89  | 125.71 | 152.91     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -0.27  | -0.31  | 2.72   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.58   | 0.28   | 0.44   | 0.84       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.86   | 1.57   | 1.61   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 15.70  | 21.74  | 26.89  | --         |

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.本报告已将其其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算；3.本报告在计算债务时已扣除短期借款、长期借款及应付债券中计提利息部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目            | 2020 年  | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 0.93    | 0.87   | 0.75   | 2.45       |
| 资产总额（亿元）       | 110.33  | 105.16 | 103.68 | 104.93     |
| 所有者权益（亿元）      | 61.00   | 61.03  | 56.55  | 58.31      |
| 短期债务（亿元）       | 3.08    | 7.72   | 0.19   | 0.00       |
| 长期债务（亿元）       | 32.38   | 23.17  | 29.08  | 33.61      |
| 全部债务（亿元）       | 35.46   | 30.89  | 29.26  | 33.61      |
| 营业总收入（亿元）      | 0.17    | 0.09   | 0.28   | 0.01       |
| 利润总额（亿元）       | 0.01    | 0.42   | 1.20   | -0.40      |
| EBITDA（亿元）     | 0.02    | 0.42   | 1.21   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 3.10    | -0.27  | 3.63   | 0.34       |
| <b>财务指标</b>    |         |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 1403.56 | 76.11  | 147.53 | 94.34      |
| 营业利润率（%）       | 41.41   | 91.47  | 18.57  | 91.14      |
| 总资本收益率（%）      | 0.02    | 0.46   | 1.04   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.03    | 0.69   | 1.58   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 34.67   | 27.52  | 33.96  | 36.57      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 36.76   | 33.61  | 34.10  | 36.57      |
| 资产负债率（%）       | 44.71   | 41.97  | 45.46  | 44.43      |
| 流动比率（%）        | 156.83  | 113.47 | 175.20 | 200.47     |
| 速动比率（%）        | 155.02  | 111.73 | 174.13 | 199.32     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 18.29   | -1.28  | 25.40  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.30    | 0.11   | 4.08   | *          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /       | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1990.11 | 73.03  | 24.23  | --         |

注：1.公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2.未获取公司本部资本化利息支出数据，相关指标无法计算，用“/”标示；3.公司本部部分科目余额为零，导致上表中部分指标无穷大，用“\*”标示；4.公司本部债务未调整，实际债务指标可能高于测算值  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                   |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                        |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(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       |                                                                                        |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                        |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                        |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                                                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                        |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                         |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%                                                       |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                        |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                                                         |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                            |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                              |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                 |
| 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |