

广安发展建设集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6109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

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

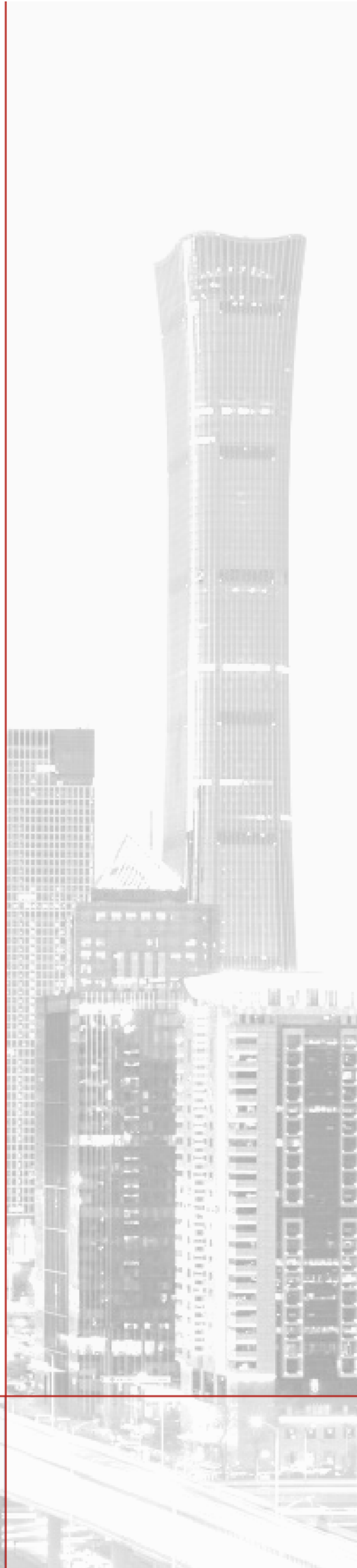
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广安发展建设集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
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	

评级观点

跟踪期内，公司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；广安市经济水平和一般公共预算收入持续增长。公司安置房建设业务目前回款情况尚可，但业务可持续性有待观察；工程施工板块新承接项目规模明显扩大，期末在手合同金额尚可，PPP 项目尚未进入运营期，未来项目运营及回款情况有待观察；砂石开采业务具有区域专营优势，砂石建材销售业务收入有所增长；受房地产市场行情下行影响，公司房地产开发收入有所下降，在售项目整体去化情况一般，在建及拟建项目存在一定投资压力；土地整理业务收入成为公司主要收入来源之一，在整理及拟整理土地项目尚需投入一定资金。公司资产中应收类款项、房地产开发成本及土地资产占比较大，应收类款项规模较大且账期偏长，对公司资金形成较大的占用，公司整体资产质量一般；公司债务规模小幅增长，债务负担一般，集中偿付压力不大；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽。

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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在项目资金和政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

评级展望

未来，公司在广安市城市基础设施投资建设方面将继续承担重要职能，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并持续得到政府的有力支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司核心资产被划出，政府支持程度减弱。债务负担明显加重，偿债能力恶化。融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**广安市作为“成渝城市群”的重要城市，将与重庆中心城区同城化一体化发展作为首位战略，以汽摩配套、电子信息等为主导产业，具有一定区位优势。2023 年，广安市实现地区生产总值 1512.5 亿元，同比增长 6.6%；一般公共预算收入完成 105.67 亿元，同比增长 10.9%。
- **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，业务具有明显的区域专营优势。跟踪期内，公司在项目资金和政府补助等方面持续获得有力的政府支持。2023 年，公司分别收到政府拨付的各类项目专项债券资金 0.70 亿元和政府补助 116.38 万元。

关注

- **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 2024 年 3 月底，公司在售项目可售面积 88.84 万平方米，已售面积 41.46 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 45.58 亿元，累计已投资 24.93 亿元，资金来源均为自筹，存在一定投资压力。
- **资产流动性弱，土地资产变现存在不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中应收类款项、房地产开发成本及土地资产占比较大，应收类款项规模较大且账期偏长，对公司资金形成较大的占用；土地资产变现存在不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
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

主要财务数据

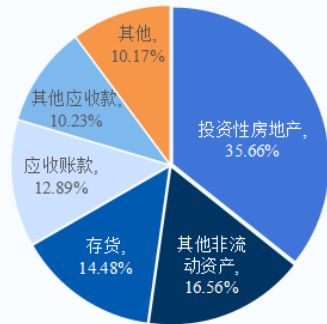
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.29	8.28	11.16
资产总额（亿元）	176.11	177.86	183.09
所有者权益（亿元）	69.61	68.29	68.27
短期债务（亿元）	14.28	14.04	12.50
长期债务（亿元）	48.03	49.06	53.31
全部债务（亿元）	62.32	63.10	65.81
营业总收入（亿元）	8.78	10.21	3.20
利润总额（亿元）	1.08	1.23	0.24
EBITDA（亿元）	2.31	3.76	--
经营性净现金流（亿元）	1.21	-0.76	0.12
营业利润率（%）	21.63	26.39	34.40
净资产收益率（%）	0.93	0.81	--
资产负债率（%）	60.47	61.60	62.71
全部债务资本化比率（%）	47.23	48.02	49.08
流动比率（%）	181.16	190.42	201.74
经营现金流动负债比（%）	2.72	-1.78	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.59	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.95	16.78	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	103.68	103.31	103.25
所有者权益（亿元）	56.55	51.45	51.04
全部债务（亿元）	29.26	32.61	32.51
营业总收入（亿元）	0.28	0.79	1.24
利润总额（亿元）	1.20	-1.83	-0.40
资产负债率（%）	45.46	50.20	50.57
全部债务资本化比率（%）	34.10	38.80	38.91
流动比率（%）	175.20	190.81	181.96
经营现金流动负债比（%）	25.40	28.24	--

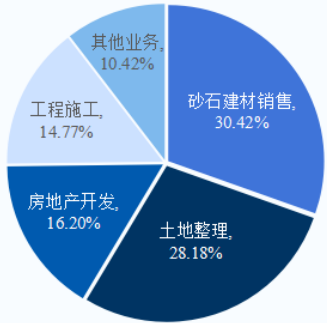
注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其他应付款、其他流动负债及长期应付款（合计）中的有息部分调整至全部债务核算；4.本报告在计算债务时已扣除短期借款、长期借款及应付债券中计提利息部分；5.公司本部全部债务未调整，实际债务指标可能高于测算值

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

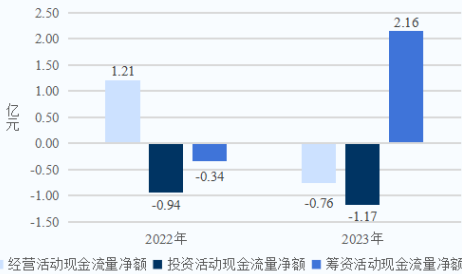
2023 年底公司资产构成



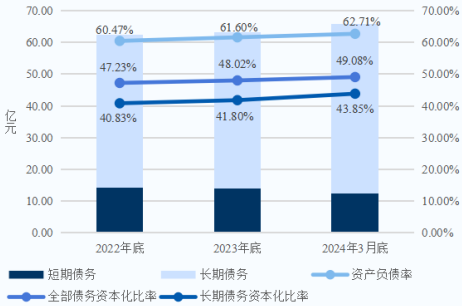
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
20 广安 MTN001	8.00 亿元	0.67 亿元	2025/09/18	调整票面利率选择权、回售选择权
22 广安 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/01/21	调整票面利率选择权、回售选择权

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 广安 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/25	李 坤 张 昶	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
20 广安 MTN001	AA/稳定				城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 广安 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2021/12/22	李 坤 马玉丹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
20 广安 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2020/09/03	朱 煜 邱 成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
					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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 坤 likun@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、企业基本情况

公司系广安市人民政府（以下简称“广安市政府”）于 2001 年出资成立，初始注册资本 2.00 亿元，由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”）履行出资人职责。历经多次股权划转及增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，其中，广安投资集团有限公司持股 90.00%，为公司控股股东，四川省财政厅持股 10.00%；公司实际控制人为广安市国资委。

公司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。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。截至 2024 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；合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 177.86 亿元，所有者权益 68.29 亿元（含少数股东权益 4.22 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 10.21 亿元，利润总额 1.23 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 183.09 亿元，所有者权益 68.27 亿元（含少数股东权益 4.12 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.20 亿元，利润总额 0.24 亿元。

公司注册地址：四川省广安市广安区宏志大道 773 号；法定代表人：周其彦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 广安 MTN001	8.00	0.67	2020/09/18	5（3+2）年
22 广安 MTN001	7.00	7.00	2022/01/21	5（3+2）年
合计	15.00	7.67	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

广安市作为“成渝城市群”的重要城市，将与重庆中心城区同城化一体化发展作为首位战略，具有一定区位优势。广安市经济水平和一般公共预算收入持续增长，一般公共预算收入质量不高，财政自给能力较弱。

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；襄渝、兰渝铁路纵贯全境，沪蓉、包茂、兰海、遂广、巴广渝高速公路在境内交汇，千吨级船舶经渠江广安港可直达上海。截至 2023 年底，广安市常住人口 322.6 万人，其中城镇常住人口 150.2 万人，常住人口城镇化率 46.57%。

广安市将与重庆中心城区同城化一体化发展作为首位战略，与重庆渝北区合作共建的川渝高竹新区是目前全国唯一的跨省域共建新区。广安市以汽摩配套、电子信息等为主导产业，建设川渝科创基地、产业创新中心等项目，已入驻企业 196 家，投产 88 家。同时，广安市推动装备制造、绿色化工、生物医药、电子信息、先进材料、食品饮料、轻工服装等优势产业集群发展。2023 年，广安经济技术开发区获批设立川港（广安）合作产业园，川渝高竹新区获批重庆自贸试验区联动创新区，广安市跨境电商产业园开业运营。

图表 2· 广安市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1417.8	1425.0	1512.5	349.7
GDP 增速（%）	8.1	0.3	6.6	8.0
固定资产投资增速（%）	10.2	1.2	4.1	11.7
三产结构	17.2:33.3:49.5	17.3:31.2:51.5	16.4:30.4:53.2	/
人均 GDP（万元）	4.36	4.39	4.68	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年广安市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，广安市地区生产总值同比有所增长，在四川省排名中下游水平；规模以上工业增加值同比增长 7.7%；固定资产投资同比增长 4.1%，其中房地产开发投资同比下降 14.2%；商品房施工面积 1142.6 万平方米，同比下降 10.2%；商品房销售面积 216.5 万平方米，同比增长 4.3%；商品房竣工面积 52.4 万平方米，同比下降 68.2%。

图表 3 • 广安市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	93.57	95.32	105.67	41.2
一般公共预算收入增速（%）	8.8	7.1	10.9	5.3
税收收入（亿元）	47.81	41.21	47.70	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	51.10	43.23	45.14	/
一般公共预算支出（亿元）	295.00	324.06	347.26	112.0
财政自给率（%）	31.72	29.41	30.43	36.79
政府性基金收入（亿元）	80.10	111.50	131.29	/
地方政府债务余额（亿元）	454.27	561.35	678.07	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于广安市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，广安市一般公共预算收入同比有所增长，在四川省排名中下游水平；税收收入占一般公共预算收入比重一般，非税收入 57.97 亿元，主要系国有资源（资产）有偿使用收入等；一般公共预算支出同比有所增长，财政自给能力较弱。同期，广安市政府性基金收入同比有所增长，主要包括国有土地使用权出让收入 96.46 亿元和专项债券对应项目专项收入 32.90 亿元。截至 2023 年底，广安市政府债务余额 678.07 亿元，其中一般债务余额 229.5 亿元，专项债务余额 448.57 亿元。

根据广安市政府网站公开信息，2024 年一季度，广安市实现地区生产总值 349.7 亿元，同比增长 8.0%，规模以上工业增加值同比增长 13.0%，固定资产投资同比增长 11.7%。同期，广安市一般公共预算收入完成 41.2 亿元，同比增长 5.3%；一般公共预算支出完成 112.0 亿元，同比增长 8.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，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，业务具有明显的区域专营优势。

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 2024 年 6 月 6 日，公司本部存在 2 条民事判决记录，均系民间借贷纠纷，相关案件一审判决结果为四川省广安经济技术开发区市政建设总公司（以下简称“经开市政公司”）向原告方合计支付借款及利息约 0.07 亿元，公司在管理经开市政公司资产价值范围内承担连带支付责任。除此以外，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录。公司本部已结清债务中存在 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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，根据《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董事的通知》（广市国资党委〔2023〕68 号）、《中共广安市政府国有资产监督管理委员会委员会关于董事任免的通知》（广市国资党委〔2024〕20 号），广安市国资委委派张苇为公司财务总监，委派刘先军为公司董事，委派袁晓毅、兰宗波为公司外部董事。根据《广安发展建设集团有限公司工会委员会关于职工董事选举情况的报告》（广发展工会〔2023〕1 号），任命贾鹏程为公司职工董事，免去段明强职工董事职务。根据《广安市人民政府关于聘任（解聘）李林等职务的通知》（广安府函〔2024〕16 号）和《广安市人民政府关于聘任（解聘）周其彦等职务的通知》（广安府函〔2024〕17 号），广安市人民政府决定聘任周其彦为公司董事长，李林为公司总经理，何治为公司副总经理；解聘何斌的董事长职务，杨一的总经理职务，管卫东的副总经理职务。上述人员变动属于公司经营过程中正常人事变动，对公司偿债能力无重大不利影响。公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司是广安市重要的城市基础设施建设主体，收入主要来自砂石建材销售、土地整理、房地产开发和工程施工业务。2023 年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率同比有所提升。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.20 亿元，相当于 2023 年全年的 31.35%；同期，公司综合毛利率较 2023 年全年水平提升 6.73 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	2.19	24.98	0.97	1.51	14.77	25.31	0.39	12.12	0.94
安置房建设	0.51	5.85	11.00	0.63	6.15	0.90	0.02	0.58	0.00
砂石建材销售	2.64	30.04	42.35	3.10	30.42	41.78	0.69	21.58	44.43
资产经营与企业服务	0.14	1.57	72.62	0.16	1.58	27.64	0.05	1.46	78.75
房地产开发	2.62	29.83	8.96	1.65	16.20	38.52	0.66	20.60	3.49
土地整理	0.39	4.43	76.90	2.88	28.18	13.27	1.22	37.97	59.33
其他业务	0.29	3.30	79.04	0.27	2.69	66.19	0.18	5.69	23.41
合计	8.78	100.00	23.44	10.21	100.00	28.70	3.20	100.00	35.43

注：尾差系四舍五入所致

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

（1）安置房建设业务

公司安置房建设业务采用代建模式，目前回款情况尚可，在建项目尚需投资规模不大，暂无拟建项目，业务可持续性有待观察。

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（以下简称“广安经开管委会”）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。

截至 2024 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 8.99 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。2023 年，公司实现安置房建设业务收入 0.63 亿元，收到回款 0.08 亿元，毛利率较上年大幅下降，主要系当期因项目核算问题补提相关成本所致。

图表 5 • 截至 2024 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 (万元)	累计已投资 (万元)	项目状态	总建筑面积 (万平方米)	安置房套数 (套)	累计回款金额 (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	30648.00
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	89852.55
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：联合资信根据公司提供资料整理

（2）工程施工业务

公司采用工程承包及 PPP 模式开展工程施工业务，跟踪期内，公司工程施工板块新承接项目规模明显扩大，期末在手合同金额尚可；PPP 项目尚未进入运营期，未来项目运营及回款情况有待观察。

跟踪期内，公司工程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。

公司工程施工业务模式方面，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，在质保期结束后支付给广发工程公司。

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。截至 2024 年 3 月底，广发工程公司在建工程施工项目主要包括西溪河沿岸生态综合整治示范段项目、广发·四月天项目和广安市前锋区工业科技孵化园建设 PPP 项目等。跟踪期内，公司新签工程金额和在手合同规模明显扩大。

图表 6 • 广发工程公司签订合同及完成情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签订合同工程数量（个）	16	9	2
新签工程金额（亿元）	3.83	8.22	0.39
期末在手未完工合同金额（亿元）	2.80	10.02	10.41

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：联合资信根据公司提供的资料整理

此外，2017 年，广发工程公司与广安市经济技术开发区前锋区管委会（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 2024 年 3 月底，公司 PPP 项目工程总投资 8.54 亿元，已投资 6.82 亿元，资金来源为自有资金和项目贷款。该项目预计 2024 年 9 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），运营期为 2024 年 9 月至 2037 年 9 月，政府付费期限为 2018 年 11 月至 2031 年 11 月。

2023 年，公司确认工程施工收入 1.51 亿元，收到工程施工业务前期工程款 1.03 亿元。2023 年，公司工程施工业务收入较上年有所下降，主要系当期根据 2023 年出具的竣工结算报告据实调整以前年度多确认收入所致。同期，公司承接毛利率较高的应急项目方舱医院建设项目导致毛利率较上年大幅提升。2024 年 1—3 月，公司工程施工业务毛利率较 2023 年大幅下降，主要系当期确认收入的项目多数为毛利率较低的零星公益性项目。

（3）砂石建材销售业务

公司砂石开采业务具有区域专营优势，2023 年公司砂石建材销售业务收入有所增长，毛利率小幅下降。

公司砂石建材销售业务包括砂石销售、钢材销售和建材销售板块。

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 2024 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采砂期，2024 年采砂期为 2024 年 1 月 1 日至 2 月 28 日和 2024 年 9 月 1 日至 12 月 31 日，每半年需换发新证。截至 2024 年 3 月底，上述 4 家砂石销售业务主体的上半年开采许可证均已到期，各公司正在准备相关资料以办理下半年采砂许可证。

图表 7 • 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（%）	2022 年		2023 年		2024 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	32.17	93.65	36.56	91.16	15.06	87.03
广武砂石	嘉陵江武胜河段	40.00	168.38	46.35	198.34	41.83	57.68	41.97
广岳砂石	嘉陵江岳池段	40.00	96.93	48.68	104.8	46.15	39.14	43.29
广益砂石	渠江河道华蓥段	60.00	7.66	87.90	3.26	80.99	1.02	93.58

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：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司砂石生产量分别为 342.96 万吨和 112.90 万吨，2023 年采砂量较上年增长 12.39%，主要系砂石禁采期缩短、生产时间增加，广岳砂石公司采砂规划量增加所致。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。2023 年，公司砂石销售业务主体的砂石平均售价较上年有所下降，主要系房地产及建筑业行情下行导致砂石材料市场需求不足，公司为刺激销售而下调销售价格。

公司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。2023 年，公司钢材销售业务上游供应商共 4 家，下游客户共 5 家，供销两端集中度均很高。公司建材销售业务主要由子公司广安发展建材集团有限公司负责。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。2023 年，公司砂石建材销售业务收入同比有所增长，毛利率同比小幅下降。

（4）房地产开发业务

受房地产市场行情下行影响，2023 年公司房地产开发收入有所下降。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（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 2024 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 52.86 亿元，累计已投资 32.16 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 88.84 万平方米，已售面积 41.46 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 19.61 亿元。

中梁·西溪首府项目位于广安市枣山物流商贸园区西溪大道与仰圣大道交汇处，该项目占地面积 23.98 万平方米，车位 2300 个，总用户 2027 户，其中包括住宅 1227 户和商业 800 户；产品由高端住宅、洋房、高层和独栋式商业构成。截至 2024 年 3 月底，该项目计划总投资 18.10 亿元，已投资 12.21 万元。

图表 8 • 截至 2024 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	已完工	3.78	3.52	12.36	9.97	4.26
广发叁号	广发置业	已完工	3.50	3.71	8.77	8.31	3.88
广发·菁华苑	广发置业	在建	10.98	8.05	16.80	9.75	4.86
广发·四月天	广安金熙置业有限公司	在建	13.00	4.51	20.41	--	--
中梁·西溪首府	广安尚古西溪有限公司	在建	18.10	12.21	30.50	13.43	6.61
广发·金融广场	广安金晟置业有限公司	拟建	3.50	0.16	--	--	--
合计	--	--	52.86	32.16	88.84	41.46	19.61

注：广安金熙置业有限公司、广安尚古西溪有限公司及广安金晟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：联合资信根据公司提供的资料整理

土地储备方面，截至 2024 年 3 月底，公司待开发土地共 3 宗，面积合计 9.91 万平方米，均已缴纳土地出让金（总额 2.55 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，2023 年公司房地产开发业务收入较上年有所下降，毛利率有所上升，主要来自中梁·西溪首府项目二期结转。2024 年 1—3 月，公司房地产开发业务毛利率较 2023 年大幅下降主要系当期交房量减少所致。

（5）土地整理业务

2023 年，公司土地整理业务收入成为公司主要收入来源之一，在整理及拟整理土地项目尚需投入一定资金。

2022 年，公司新增土地整理业务，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。广安市自然资源局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局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 2024 年 3 月底，公司在整理土地计划总投资 4.76 亿元，已投资 2.66 亿元，尚需投资 2.10 亿元；拟整理土地计划总投资 6.60 亿元。

（6）其他业务

公司资产经营与企业服务业务主要为公司自建项目和房地产配套商业的对外出租。2023 年公司确认资产经营与企业服务收入 0.16 亿元，毛利率较上年大幅下降至 27.64%，主要系公司于 2022 年底开始开展凤凰山服务业务，2023 年项目前期投入及人力成本增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司自持的可出租物业面积合计 6.02 万平方米，出租率为 90%，出租率高。2024 年 1—3 月，公司资产经营与企业服务业务毛利率较 2023 年大幅提升，主要系新增毛利率较高的造价板块所致。

2 未来发展

未来，公司将持续开展主营业，多元化盘活存量资产，规范项目管理，深挖利润增长点，拓展业务板块。公司将参与新一轮西部大开发、长江经济带发展、西部新海路新通道建设，服务于“四话同步、城乡融合、五区共兴”发展战略，与中央企业、川渝国有企业、优秀民营企业在重大项目建设、绿色化工、装备制造、先进材料、数字经济、绿色低碳技术研发、供应链金融等方面开展股权及技术等合作，同时寻求与国内先进建筑施工企业合作，持续构建智能建造产业体系，实现建筑业转型升级、科技创新引领和绿色低碳发展目标，推动监理、装饰装修、钢结构等业务落地实施，培育新的业务增长点。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

跟踪期内，公司与原审计机构北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）签订的《审计业务约定书》合同已到期，公司将财务报告审计机构变更为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。公司无会计政策变更；会计估计方面，公司针对预期信用损失、购买或源生的已发生信用减值的金融资产、其他金融资产计量损失准备的方法和预期信用损失的会计处理方法进行了会计估计变更；公司主要针对其他应收款、合同资产及其他应付款等会计科目进行了前期差错更正。整体看，公司本次变更审计机构对公司财务数据影响程度较小。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 11 家。2023 年，公司合并范围内注销广安金投建设开发有限公司和广安市金鼎土地整治有限公司；2024 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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模及结构变化不大，应收类款项、房地产开发成本及土地资产占比较大，应收类款项规模较大且账期偏长，对公司资金形成较大的占用；房地产项目及土地资产变现存在不确定性；公司整体资产质量一般。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	80.40	45.65	81.59	45.87	85.05	46.45
货币资金	6.10	3.46	8.12	4.57	11.04	6.03
应收账款	16.23	9.22	22.93	12.89	22.22	12.14
其他应收款	31.94	18.14	18.20	10.23	18.14	9.91
存货	24.61	13.97	25.75	14.48	26.18	14.30
合同资产	0.19	0.11	4.31	2.42	5.23	2.86
非流动资产	95.71	54.35	96.28	54.13	98.04	53.55
投资性房地产	64.80	36.79	63.43	35.66	63.43	34.64
其他非流动资产	26.18	14.87	29.46	16.56	29.46	16.09
资产总额	176.11	100.00	177.86	100.00	183.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（8.07 亿元）构成，其中受限货币资金 1.85 亿元，系保证金、债券专款及诉讼冻结。公司应收账款较上年底增长 41.27%，主要由应收广安市政府单位的项目工程款构成，前五大欠款单位应收账款余额合计占 58.79%，集中度较高；应收账款账龄以 1~3 年为主（占 71.83%），公司累计计提应收账款坏账准备 0.17 亿元。公司其他应收款较上年底下降 43.03%，主要系子公司金土地公司将未达到收款条件的土地整理项目由其他应收款重分类调整至合同资产，子公司广安开发区恒源公用工程投资有限公司（以下简称“恒源公司”）将已缴纳土地出让金和暂未办理权属证明的国有建设用地使用权由其他应收款重分类调整至其他非流动资产，恒源公司对广安枣园投资开发集团有限公司的其他应收款和其他应付款进行双边挂账抵消追溯调整减少 2.00 亿元；其他应收款前五大欠款方余额合计占 86.40%，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 1~3 年为主（占 58.91%），公司累计计提其他应收款坏账准备 1.54 亿元。公司存货中开发成本 17.16 亿元，主要为公司在建房地产项目的开发支出。

图表 10 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款合计的比例（%）	款项性质
广安市财政局	8.30	35.93	工程款
广安市住建局	1.85	8.02	工程款
广安经济技术开发区枣山园区建设环保局	1.46	6.34	工程款
广安市交通运输局	1.06	4.60	工程款
中国共产党广安市委员会党校	0.90	3.90	工程款
合计	13.58	58.79	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 11 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款合计的比例（%）	款项性质	账龄
广安市财政局	9.32	47.23	往来款	4~5 年
广安经开区管委会	6.20	31.42	往来款	1~2 年
广安旅游发展有限公司	0.61	3.09	往来款	2~3 年
枣山物流商贸园区	0.52	2.61	往来款	5 年以上
四川广安交通建设开发有限责任公司	0.40	2.05	往来款	3~4 年
合计	17.06	86.40	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2023 年底，公司投资性房地产较上年底小幅下降，由房屋及建筑物（9.71 亿元）和以政府划拨为主的土地使用权（53.72 亿元）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。公司其他非流动资产较上年底增长 12.53%，由棚改转贷资金（18.42 亿元）、土地出让金（4.68 亿元）和应收前锋区管委会账款（6.36 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.93	1.06	保证金、债券专款、诉讼冻结
应收账款	19.02	10.39	借款质押
存货	0.59	0.32	借款抵押
投资性房地产	1.01	0.55	借款抵押
合计	22.55	12.32	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，权益结构稳定性一般；公司债务规模小幅增长，债务负担一般，集中偿付压力不大。

2023 年底，公司所有者权益较上年底变动不大，其中公司资本公积和未分配利润均有所减少，主要系公司前期差错更正，追溯调整减少期初数据所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	14.36	10.00	14.64	10.00	14.65
资本公积	37.23	53.49	36.71	53.75	36.71	53.77
未分配利润	16.05	23.06	15.07	22.07	15.15	22.19
归属于母公司所有者权益合计	65.67	94.33	64.07	93.82	64.15	93.97
少数股东权益	3.95	5.67	4.22	6.18	4.12	6.03
所有者权益合计	69.61	100.00	68.29	100.00	68.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司短期借款较上年底增加 5.69 亿元，主要由保证借款（5.68 亿元）、抵押借款（0.43 亿元）和质押借款（0.26 亿元）构成，借款利率区间为 4.20%~6.50%。公司应付账款主要由应付采购款（12.34 亿元）和工程款（0.51 亿元）构成。公司其他应付款较上年底下降 61.83%，主要系公司前期差错更正调减 9.27 亿元，同时应付往来款减少所致；其他应付款由应付往来款（8.21 亿元）、保证金及押金（0.31 亿元）构成。公司合同负债主要为购房款。公司其他流动负债较上年底下降 50.91%，主要系短期应付债券到期所致。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。

2023 年底，公司长期借款较上年底下降 22.67%，由抵押借款（0.26 亿元）、质押借款（15.41 亿元）、保证借款（5.36 亿元）和信用借款（3.63 亿元）构成，借款利率区间主要分布为 4.50%~7.50%。公司长期应付款 2.31 亿元，主要为应付融资租赁款（0.93 亿元），应付融资租赁款期限为 3~4 年，利率区间分布为 8.50%~9.00%。公司专项应付款 19.19 亿元，较上年底增长 9.44 亿元，主要系公司前期差错更正调增 6.08 亿元，同时新增地方政府债券资金所致；专项应付款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。本报告已将长期应付款（合计）中有息部分纳入长期债务核算。

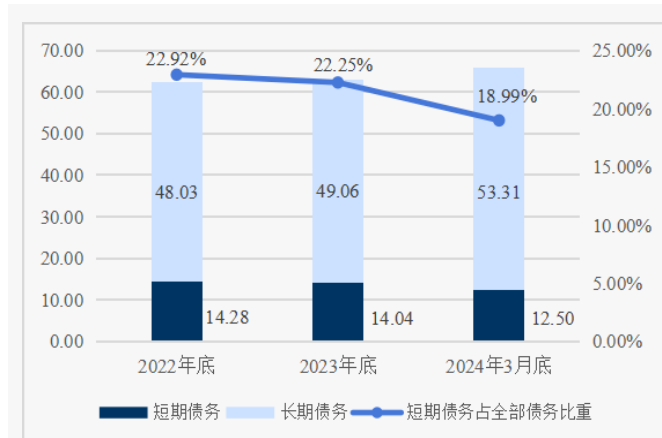
图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	44.38	41.67	42.85	39.10	42.16	36.72
短期借款	0.69	0.65	6.38	5.82	6.01	5.23
应付账款	10.23	9.60	12.95	11.82	11.87	10.34
其他应付款	22.30	20.94	8.51	7.77	9.17	7.98
一年内到期的非流动负债	1.19	1.12	6.75	6.16	6.21	5.41
合同负债	4.98	4.68	4.80	4.38	4.82	4.20
其他流动负债	3.34	3.14	1.64	1.50	1.63	1.42
非流动负债	62.11	58.33	66.72	60.90	72.66	63.28
长期借款	31.88	29.94	24.65	22.50	26.46	23.04
应付债券	15.44	14.50	16.73	15.27	16.50	14.37
长期应付款（合计）	10.96	10.29	21.50	19.63	25.87	22.53
负债总额	106.49	100.00	109.57	100.00	114.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

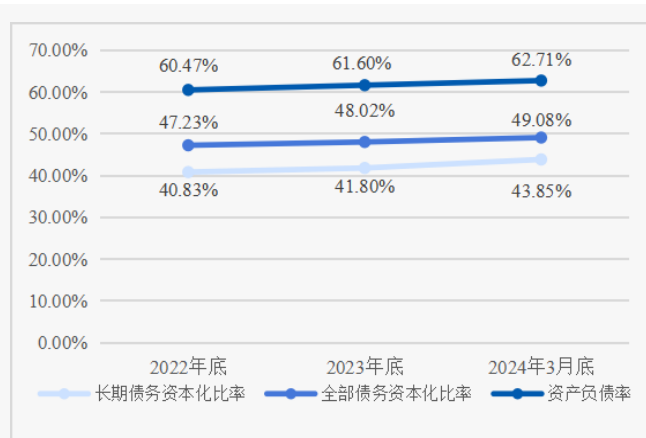
截至 2024 年 3 月底，公司有息债务增长至 65.81 亿元，融资渠道主要包括银行贷款（占 54.40%）、债券融资（占 28.59%）和非标融资（占 8.65%）等。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2022 年底有所上升，整体债务负担有所加重。从有息债务期限分布看，2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年，公司有息债务到期规模分别为 8.45 亿元、14.55 亿元和 10.70 亿元，公司集中偿付压力不大。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 16 • 公司债务杠杆水平



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

（3）盈利能力

公司经营业务较为多元，2023 年公司营业总收入有所增长，利润主要来自于主营业务。

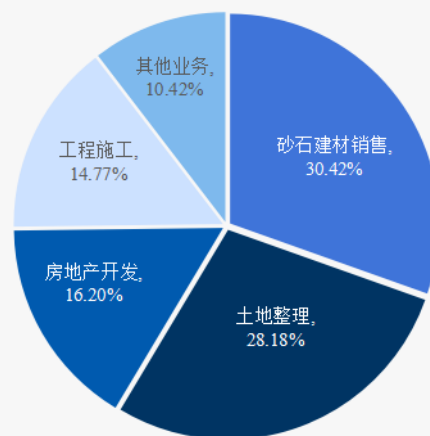
2023 年，公司营业总收入同比增长 16.21%，主要系土地整理业务收入增长所致。2023 年，公司期间费用由销售费用（占 5.32%）、管理费用（占 30.52%）和财务费用（占 64.16%）构成；期间费用率为 34.98%，同比上升 16.97 个百分点，期间费用控制能力有待提高。同期，公司利润总额同比增长 13.66%；公司公允价值变动收益由投资性房地产产生。盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率同比有所上升，净资产收益率同比略有下降。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	8.78	10.21	3.20
营业成本	6.72	7.28	2.07
期间费用	1.58	3.57	0.87
其他收益	0.01	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.14	-0.10	0.00
利润总额	1.08	1.23	0.24
营业利润率（%）	21.63	26.39	34.40
总资本收益率（%）	0.96	2.20	--
净资产收益率（%）	0.93	0.81	--

注：2023 年及 2024 年 1—3 月其他收益分别为 17.26 万元和 2.31 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

图表 18 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量仍处于较高水平；投资活动现金呈小幅净流出态势；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。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	13.15	16.57	3.45
经营活动现金流出小计	11.94	17.33	3.32
经营活动现金流量净额	1.21	-0.76	0.12

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
投资活动现金流入小计	4.62	0.07	0.02
投资活动现金流出小计	5.56	1.24	1.87
投资活动现金流量净额	-0.94	-1.17	-1.85
筹资活动前现金流量净额	0.27	-1.93	-1.72
筹资活动现金流入小计	23.88	30.46	11.68
筹资活动现金流出小计	24.22	28.30	7.12
筹资活动现金流量净额	-0.34	2.16	4.56
现金收入比（%）	98.77	97.31	87.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 26.03%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 9.93 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 6.54 亿元，主要系与关联方和政府部门的往来款。2023 年，公司经营活动现金流出同比增长 45.16%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 7.30 亿元，主要为业务支出；支付其他与经营活动有关的现金 7.79 亿元，主要系与关联方和政府部门的往来款。2023 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，现金收入比小幅下降。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 98.54%，主要系处置理财产品收到的现金等；投资活动现金流出同比下降 77.74%，主要系用于地磅及码头修建等方面的现金支出。2023 年，公司投资活动现金呈小幅净流出态势。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 27.55%，主要为取得借款、发行债券和取得地方政府债券收到的现金；筹资活动现金流出同比增长 16.82%，主要为偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	181.16	190.42	201.74
	速动比率（%）	125.71	130.32	139.65
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.59	0.89
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.31	3.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.95	16.78	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.48	--

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

从短期偿债能力指标看，2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较 2022 年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度有所增强；公司现金短期债务比为 0.89 倍，现金类资产对短期债务保障程度较高。整体看，公司短期偿债指标表现较强。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较强，EBITDA 对全部债务的覆盖程度增强。公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 11.86 亿元，担保比率为 17.38%；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 2024 年 3 月底，公司重大未决诉讼涉及金额 2420.86 万元，系建设工程合同纠纷。该案件具体情况为：客运中心主体工程标段施工单位南昌三建建设集团有限公司（以下简称“南昌三建公司”）不认可广安市审计局出具的 11321.87 万元审计结论，导致该标段结算工程款未结清，公司按照审计意见应付南昌三建公司工程款 469.60 万元，南昌三建公司就该标段向法院提起起诉，起诉标的为 2420.86 万元，其中对应应付工程款为 1452.47 万元，其余费用为资金利息、利润损失及总承包服务费等，目前该案件处于一审应诉阶段。整体看，公司未决诉讼对整体偿债能力影响不大。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 45.72 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 8.11 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

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，短期偿债压力不大。

2023 年底，公司本部资产总额 103.31 亿元，资产以投资性房地产、长期股权投资和其他非流动资产为主；所有者权益 51.45 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主。同期，公司本部全部债务为 32.61 亿元，其中短期债务 2.55 亿元，长期债务 30.07 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.20%和 38.80%，整体债务负担较轻；现金短期债务比为 1.05 倍，短期偿债压力不大。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.79 亿元，主要为工程施工业务收入，利润总额为-1.83 亿元，投资收益为-0.04 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司城市基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了基本完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司原党委委员、副总经理管卫东因涉嫌严重违纪违法，接受广安市纪委监委纪律审查和监察调查，目前不再担任公司党委委员、副总经理职务，该事项暂未对公司持日常经营管理和偿债能力造成重大不利影响。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，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，业务具有明显的区域专营优势，且在项目资金和政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

公司实际控制人系广安市国资委。广安市作为“成渝城市群”的重要城市，将与重庆中心城区同城化一体化发展作为首位战略，具有一定区位优势。2023 年，广安市经济水平和一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年底，广安市地方政府债务余额为 678.07 亿元，地方政府债务限额为 688.06 亿元。公司实际控制人综合实力强。

公司作为广安市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司在项目资金和政府补助等方面持续获得广安市政府的有力支持。2023 年，公司分别收到政府拨付的各类项目专项债券资金 0.70 亿元和政府补助 116.38 万元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

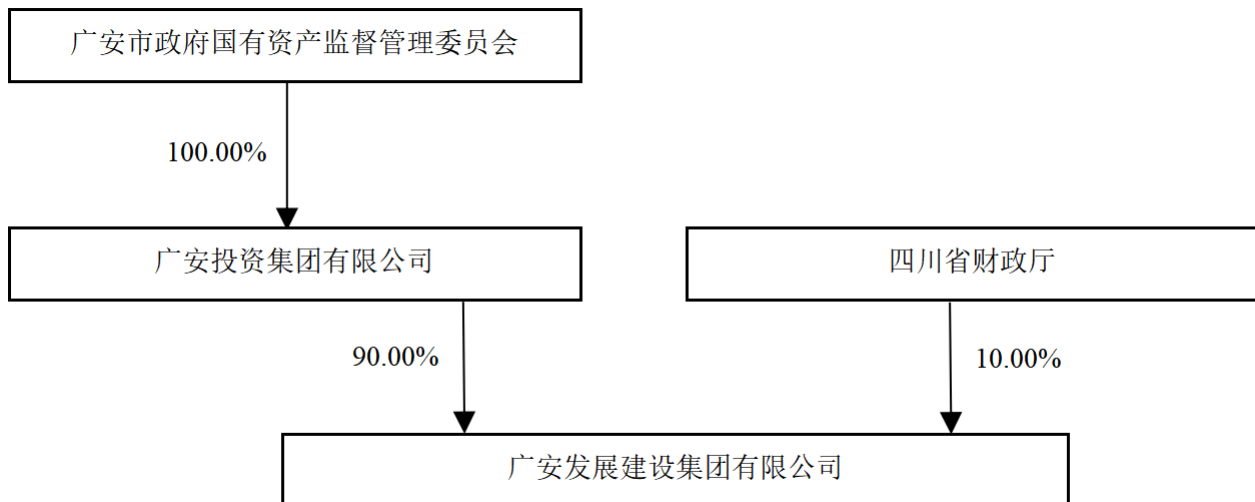
八、债券偿还能力分析

“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，天府信用增进的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，完整版天府信用增进 2024 年跟踪评级报告详见[《天府信用增进股份有限公司 2024 年跟踪评级报告》](#)。

九、跟踪评级结论

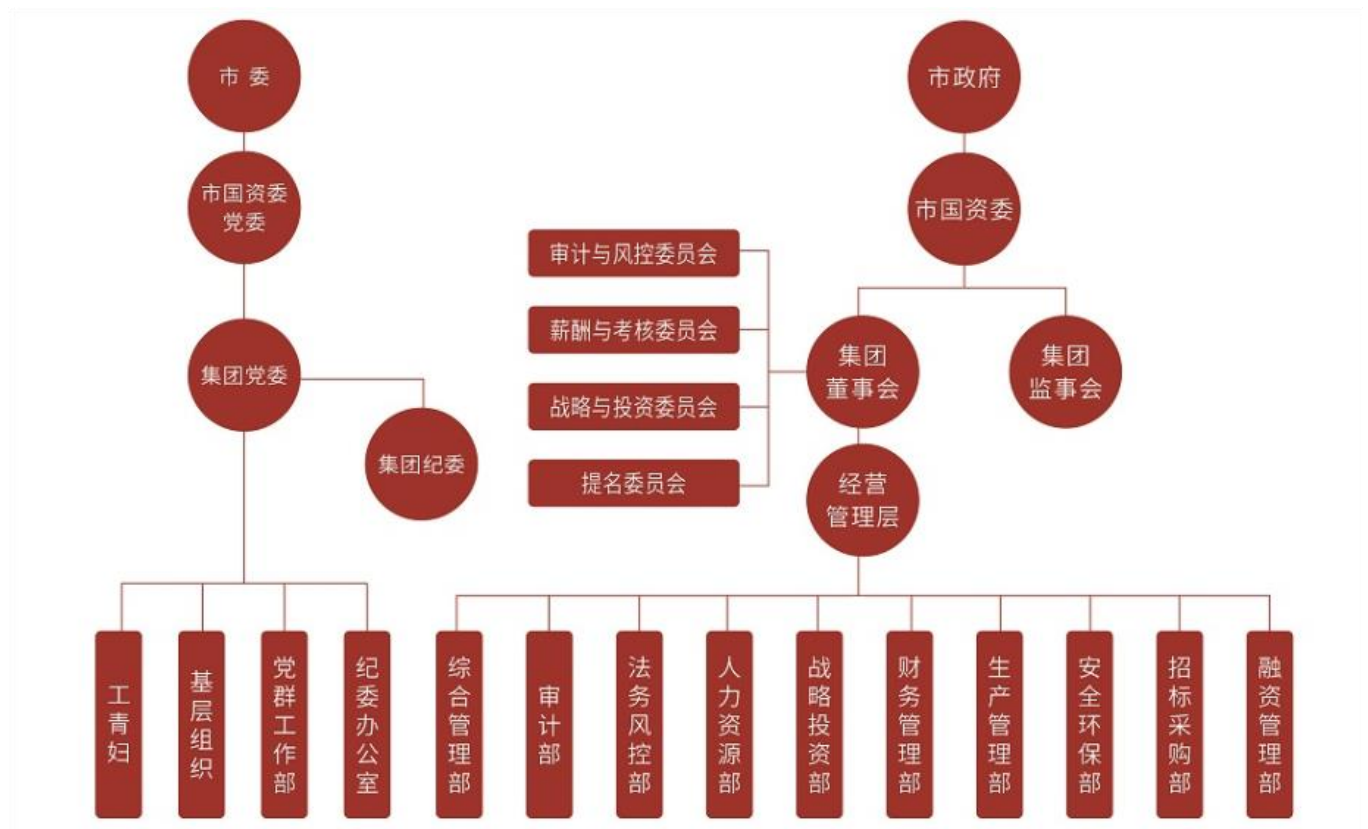
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 广安 MTN001”信用等级为 AA，维持“22 广安 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
广安发展建材集团有限公司	其他建筑材料制造	100.00%	--	投资设立
广安发展咨询服务有限公司	工程管理服务	100.00%	--	同一控制下的企业合并
广安空港投资开发有限公司	投资与资产管理	100.00%	--	同一控制下的企业合并
广安机场建设投资有限责任公司	投资与资产管理	100.00%	--	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	房地产开发经营	100.00%	--	同一控制下的企业合并
深圳广发创新投资有限公司	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	地下综合管廊工程建筑	100.00%	--	投资设立
广安发展置业有限公司	房地产开发经营	100.00%	--	投资设立
广安开发区恒源公用工程投资有限公司	投资与资产管理	85.35%	--	同一控制下的企业合并
广安发展建设集团资产运营有限公司	房屋建筑	100.00%	--	投资设立
广安发展工程建设有限公司	房屋建筑	100.00%	--	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.29	8.28	11.16
应收账款（亿元）	16.23	22.93	22.22
其他应收款（亿元）	31.94	18.20	18.14
存货（亿元）	24.61	25.75	26.18
长期股权投资（亿元）	0.22	0.10	0.10
固定资产（亿元）	1.24	1.20	1.18
在建工程（亿元）	0.19	0.20	0.22
资产总额（亿元）	176.11	177.86	183.09
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	3.95	4.22	4.12
所有者权益（亿元）	69.61	68.29	68.27
短期债务（亿元）	14.28	14.04	12.50
长期债务（亿元）	48.03	49.06	53.31
全部债务（亿元）	62.32	63.10	65.81
营业总收入（亿元）	8.78	10.21	3.20
营业成本（亿元）	6.72	7.28	2.07
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.08	1.23	0.24
EBITDA（亿元）	2.31	3.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.68	9.93	2.79
经营活动现金流入小计（亿元）	13.15	16.57	3.45
经营活动现金流量净额（亿元）	1.21	-0.76	0.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.94	-1.17	-1.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.34	2.16	4.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.73	0.52	--
存货周转次数（次）	0.34	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	98.77	97.31	87.13
营业利润率（%）	21.63	26.39	34.40
总资本收益率（%）	0.96	2.19	--
净资产收益率（%）	0.93	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	40.83	41.80	43.85
全部债务资本化比率（%）	47.23	48.02	49.08
资产负债率（%）	60.47	61.60	62.71
流动比率（%）	181.16	190.42	201.74
速动比率（%）	125.71	130.32	139.65
经营现金流动负债比（%）	2.72	-1.78	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.59	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.95	16.78	--

注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；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.本报告已将其他应付款、其他流动负债及长期应付款（合计）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

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.75	2.67	3.08
应收账款（亿元）	1.54	1.53	1.53
其他应收款（亿元）	22.59	17.72	17.27
存货（亿元）	0.15	0.16	0.16
长期股权投资（亿元）	18.81	23.36	23.36
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	103.68	103.31	103.25
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.55	51.45	51.04
短期债务（亿元）	0.19	2.55	2.67
长期债务（亿元）	29.08	30.07	29.84
全部债务（亿元）	29.26	32.61	32.51
营业总收入（亿元）	0.28	0.79	1.24
营业成本（亿元）	0.22	0.87	1.24
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.20	-1.83	-0.40
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.41	0.74	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	17.81	21.99	6.36
经营活动现金流量净额（亿元）	3.63	3.34	1.49
投资活动现金流量净额（亿元）	0.22	-2.32	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.74	-0.61	-1.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.21	0.51	--
存货周转次数（次）	0.84	5.67	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	147.53	93.55	1.15
营业利润率（%）	18.57	-11.25	-0.08
总资本收益率（%）	1.07	-0.85	--
净资产收益率（%）	1.58	-3.56	--
长期债务资本化比率（%）	33.96	36.89	36.90
全部债务资本化比率（%）	34.10	38.80	38.91
资产负债率（%）	45.46	50.20	50.57
流动比率（%）	175.20	190.81	181.96
速动比率（%）	174.13	189.48	180.70
经营现金流动负债比（%）	25.40	28.24	--
现金短期债务比（倍）	4.08	1.05	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司本部 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；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.未获取公司本部资本化利息支出及折旧、摊销和利息支出情况数据，相关指标无法计算，用“/”标示；4.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

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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