

广安发展建设集团有限公司

2025 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〔2025〕6314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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

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 2025 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	2025/07/25
20 广安 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

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继续增长。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关注；工程施工板块新签工程金额同比大幅下降，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关注；砂石开采业务具有区域专营优势，2024 年砂石建材销售业务收入有所下降，毛利率有所提升；2024 年公司新项目开售并陆续交付，房地产开发收入同比大幅增长，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；土地整理业务收入为公司主要收入来源之一，原挂钩项目已基本整理完成，尚未开展新的挂钩项目。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；公司债务规模有所下降，债务期限结构改善，债务负担一般，集中偿付压力不大；短期偿债指标表现很强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本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。融资环境恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**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。2024 年，广安市实现地区生产总值 1615.5 亿元，同比增长 6.5%；一般公共预算收入完成 108.84 亿元，同比增长 3.0%。
- **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，公司在资本金和政府补助等方面持续获得有力的政府支持。2024 年，公司分别收到政府拨付的资本金 0.88 亿元和政府补助 233.99 万元。

关注

- **房地产项目去化情况一般，在建及拟建项目存在一定投资压力。**截至 2025 年 3 月底，公司在售项目可售面积 88.84 万平方米，已售面积 48.04 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 28.04 亿元，资金来源均为自筹，存在一定投资压力。
- **资产流动性弱。**截至 2025 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、打分表及结果

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				
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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		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			+2	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：由于公司财务风险评价结果提升，公司指示评级由上次的 a 变动为 a⁺；个体调整情况无变动；故公司的个体信用等级由 a 变动为 a⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力很强，在资本金和政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

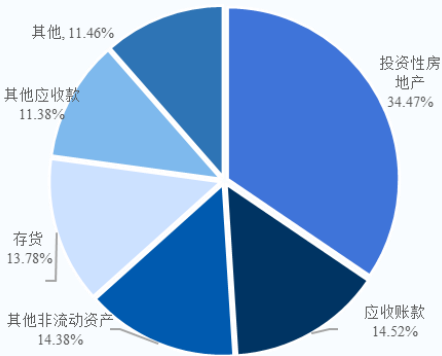
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.29	8.28	12.43	12.78
资产总额（亿元）	176.11	177.86	185.64	186.31
所有者权益（亿元）	69.61	68.29	69.61	69.65
短期债务（亿元）	14.28	14.04	11.37	8.70
长期债务（亿元）	48.03	49.06	46.32	49.89
全部债务（亿元）	62.32	63.10	57.70	58.59
营业总收入（亿元）	8.78	10.21	14.34	3.21
利润总额（亿元）	1.08	1.23	1.29	0.39
EBITDA（亿元）	2.31	3.76	3.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.21	-0.76	0.06	0.55
营业利润率（%）	21.63	26.39	31.86	37.12
净资产收益率（%）	0.93	0.81	0.98	--
资产负债率（%）	60.47	61.60	62.50	62.62
全部债务资本化比率（%）	47.23	48.02	45.32	45.69
流动比率（%）	181.16	190.42	214.17	236.30
经营现金流动负债比（%）	2.72	-1.78	0.13	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.59	1.09	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.48	1.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.95	16.78	14.56	--
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	103.68	103.31	103.43	103.93
所有者权益（亿元）	56.55	51.45	53.07	52.62
全部债务（亿元）	29.26	32.61	31.68	32.75
营业总收入（亿元）	0.28	0.79	1.47	0.02
利润总额（亿元）	1.20	-1.83	-0.54	-0.44
资产负债率（%）	45.46	50.20	48.70	49.37
全部债务资本化比率（%）	34.10	38.80	37.38	38.36
流动比率（%）	175.20	190.81	171.74	206.79
经营现金流动负债比（%）	25.40	28.24	2.55	--

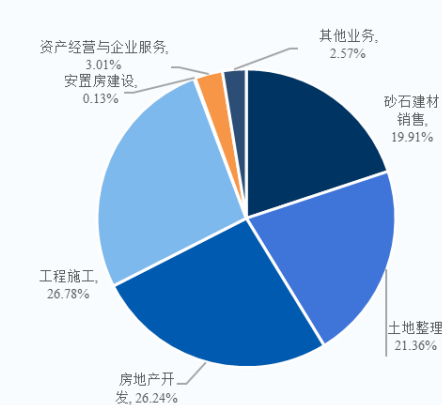
注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其其他应付款、其他流动负债及长期应付款（合计）中的有息部分调整至全部债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

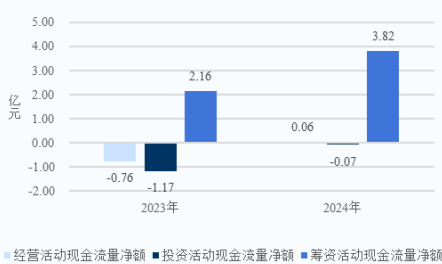
2024 年底公司资产构成



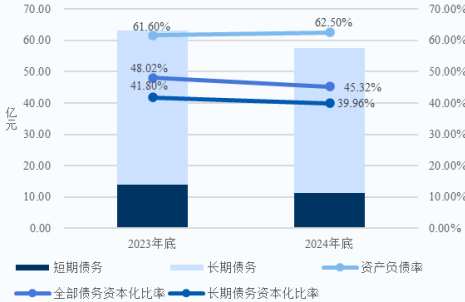
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	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

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
20 广安 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29	李 坤 张 昶	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	阅读全文
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 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

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：张丽斐 zhanglf@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 2025 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 2025 年 3 月底，公司本部内设生产运营部、审计法务部、财务管理部、融资管理部等职能部门；合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 185.64 亿元，所有者权益 69.61 亿元（含少数股东权益 4.27 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 14.34 亿元，利润总额 1.29 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 186.31 亿元，所有者权益 69.65 亿元（含少数股东权益 4.20 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.21 亿元，利润总额 0.39 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 2025 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”已按期足额支付跟踪期内利息，募集资金已使用完毕。

图表 1 • 截至 2025 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

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 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 2024 年底，广安市常住人口 322.7 万人，其中城镇常住人口 152.9 万人，常住人口城镇化率 47.38%。

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。

图表 2 • 广安市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	1425.0	1512.5	1615.5	377.7
GDP 增速（%）	0.3	6.6	6.5	6.9
固定资产投资增速（%）	1.2	4.1	-17.9	12.1
三产结构	17.3:31.2:51.5	16.4:30.4:53.2	13.8:29.9:56.3	/
人均 GDP（万元）	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

根据国民经济和社会发展统计公报，2024 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；全年工业增加值 348.7 亿元、增长 8.8%，占 GDP 比重 21.6%；年末规模以上工业企业 625 户；规模以上工业增加值增长 11.5%；固定资产投资下降 17.9%。房地产开发投资下降 19.3%；商品房施工面积 951.4 万平方米，同比下降 16.7%；商品房竣工面积 143.4 万平方米，同比增长 173.8%；商品房销售面积 188.4 万平方米，同比下降 13.0%。

图表 3 • 广安市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	95.32	105.67	108.84	43.0
一般公共预算收入增速（%）	7.1	10.9	3.0	4.3
税收收入（亿元）	41.21	47.70	42.88	25.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	43.23	45.14	39.39	60.23
一般公共预算支出（亿元）	324.06	347.26	380.05	117.6
财政自给率（%）	29.41	30.43	28.64	36.56
政府性基金收入（亿元）	111.50	131.29	116.97	/
地方政府债务余额（亿元）	561.35	678.07	812.20	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《广安市 2024 年预算执行情况和 2025 年财政预算报告》，2024 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 65.97 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下滑，主要包括国有土地使用权出让收入 84.61 亿元和专项债券对应项目专项收入 30.40 亿元。截至 2024 年底，广安市政府债务余额 812.20 亿元，其中一般债务余额 251.10 亿元，专项债务余额 561.10 亿元。

根据广安市政府网站公开信息，2025 年一季度，广安市实现地区生产总值 377.7 亿元，同比增长 6.9%，规模以上工业增加值同比增长 12.0%，固定资产投资同比增长 12.1%。同期，广安市一般公共预算收入完成 43.0 亿元，同比增长 4.3%；一般公共预算支出完成 117.6 亿元，同比增长 5.0%。

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 2025 年 6 月 9 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”）向原告方支付借款及利息，涉案金额较小，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，公司法人治理结构、主要管理制度及主要高管人员未发生重大变化。2024 年 10 月，公司印发《“三重一大”事项决策制度实施办法（修订）》，对公司本部及实际控制的下属子公司“三重一大”事项（集团重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项）须遵循原则、决策事项内容、决策方式、决策程序、决策规则、各层级决策权限等方面做出具体规定，以规范公司决策行为，防范决策风险。

(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。2024 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。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.21 亿元，相当于 2024 年全年的 22.38%；同期，公司综合毛利率较 2024 年全年水平提升 5.69 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	2023 年			2024 年			2025 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（%）
砂石建材销售	3.10	30.42	41.78	2.86	19.91	54.64	0.88	27.51	59.10
土地整理	2.88	28.18	13.27	3.06	21.36	59.86	0.68	21.19	58.58
房地产开发	1.65	16.20	38.52	3.76	26.24	5.65	1.40	43.64	15.00
工程施工	1.51	14.77	25.31	3.84	26.78	16.73	0.14	4.28	27.01
安置房建设	0.63	6.15	0.90	0.02	0.13	0.00	0.00	0.00	--
资产经营与企业服务	0.16	1.58	27.64	0.43	3.01	90.54	0.06	1.85	72.94
其他业务	0.27	2.69	66.19	0.37	2.57	41.36	0.05	1.53	90.00
合计	10.21	100.00	28.70	14.34	100.00	33.41	3.21	100.00	39.10

注：2024 年安置房建设收入系以前年度安置房尾款结算；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

(1) 安置房建设业务

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

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 2025 年 3 月底，公司已完工安置房项目 4 个，累计已完成投资 12.80 亿元，累计确认收入 11.89 亿元，累计收到回款 9.68 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。2024 年，公司实现安置房建设业务收入 0.02 亿元，系以前年度安置房项目尾款结算。

图表 5 • 截至 2025 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	19104.00	19338.22	已完工	7.09	593	18306.01
小 计	187452.82	128041.96	--	66.27	5170	96807.66
美好家园二期	101306.00	51192.52	在建	29.48	2245	28714.50
合 计	288758.82	179234.48	—	95.75	7415	125522.16

注：因实际投资规模小于预期，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，2024 年，公司工程施工板块新签工程金额同比大幅下降，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关注。

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 2025 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。2024 年，公司签订合同工程数量有所增加，但新签工程金额同比大幅下降，公司期末在手未完工合同金额尚可。

图表 6· 广发工程公司签订合同及完成情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
签订合同工程数量（个）	9	13	7
新签工程金额（亿元）	8.22	0.85	0.34
期末在手未完工合同金额（亿元）	10.02	9.14	8.78

注：部分公司内部项目未签订施工合同，未反映在“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 2025 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 2025 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），运营期按照最后完工时间计算至 2038 年 9 月，政府付费期限为 2025 年 9 月至 2038 年 9 月。

2024 年，公司确认工程施工收入 3.84 亿元，收到工程施工业务前期工程款 5.86 亿元。2024 年，公司工程施工业务收入较上年大幅增长，主要系大项目推进顺利，完工并结算较多以前年度签署项目所致。

(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，2024 年公司砂石建材销售业务收入有所下降，毛利率有所提升。

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 2025 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公司（以下简称“骥腾建材”）、广安市广武砂石有限公司（以下简称“广武砂石”）、广安市广岳砂石有限责任公司（以下简称“广岳砂石”）和广安广鑫砂石有限责任公司（以下简称“广鑫砂石”）。广安市河道采砂许可证有效期根据禁采期（3—6 月为禁渔期，6—8 月为主汛期）每年办理两次，一次有效期为 1—2 月，一次有效期为 9—12 月，每半年需换发新证。截至 2025 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	2023 年		2024 年		2025 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	36.56	91.16	31.71	91.03	8.25	98.33
广武砂石	嘉陵江武胜河段	198.34	41.83	260.89	44.75	82.38	46.32

广岳砂石	嘉陵江岳池段	104.80	46.15	99.03	43.85	39.56	44.74
广菱砂石	渠江河道华菱段	3.26	80.99	6.24	93.54	0.75	109.04

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资料整理

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司砂石生产量分别为 397.87 万吨和 130.94 万吨，2024 年采砂量较上年有所增长，主要系当期销量增加，砂石销售按照以销定产模式，采砂量对应增加。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。2024 年，公司砂石销售业务各主体的砂石平均售价较上年变化情况有所差异，主要系不同价格各产品产量占比变化及市场环境变化所致。

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。2024 年，公司钢材销售业务上游供应商共 5 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。2024 年，公司砂石建材销售业务收入同比有所下降，毛利率同比大幅提升。

（4）房地产开发业务

2024 年公司新项目开售并陆续交房，房地产开发收入同比大幅增长，毛利率明显下滑；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 2025 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 35.27 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 48.04 万平方米，整体去化情况一般，累计实现销售金额 23.20 亿元。

图表 8 • 截至 2025 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	11.86	5.88
广发·四月天	广安金熙置业有限公司	在建	13.00	7.42	20.41	3.72	2.19
中梁·西溪首府	广安尚古西溪有限公司	在建	18.10	12.41	30.50	14.18	6.99
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	35.27	88.84	48.04	23.20

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资料整理

土地储备方面，截至 2025 年 3 月底，公司待开发土地共 8 宗，面积合计 39.94 万平方米，均已缴纳土地出让金（总额 11.79 亿元），大部分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，2024 年公司房地产开发收入较上年大幅增长，主要系菁华苑项目开售并陆续交房，对应确认收入所致；毛利率较上年明显下降，主要系部分项目尾盘销售价格较低，以及部分车位销售收入与成本倒挂，拉低整体毛利率水平。

（5）土地整理业务

公司土地整理业务收入为公司主要收入来源之一，原挂钩项目已基本整理完成，尚未开展新的挂钩项目。

公司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。金土地公司按项目投资筹集资金，按国资委委托权限，会同区市县人民政府、园区管委会和自然资源规划部门负责依法按程序组织编制项目入库立项资料、组织项目投资、实施建设；组织开展挂钩项目拆旧区房屋拆除协议签

订、补偿兑付；负责房屋拆除、宅基地复垦；负责依法组织实施项目的质量、进度、安全、环保管理；负责组织土地综合整治项目的耕地质量等级评价、土地综合整治项目验收资料编制等工作；项目建成并产生指标后由市政府进行定额回购，土地整治项目按新增耕地指标 2 万元/亩回购，工矿项目按新增耕地指标 2.5 万元/亩回购，挂钩项目节余周转指标按 16 万元/亩回购。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司土地整理收入分别为 3.06 亿元和 0.68 亿元，2024 年收入构成主要为挂钩项目收入（约占 63%）和土地开发收入（约占 36%）。截至 2025 年 3 月底，公司在整理土地计划总投资 0.50 亿元，已投资 0.10 亿元；拟整理土地计划总投资 0.38 亿元。原挂钩项目已基本整理完成，尚未开展新的挂钩项目，其他的土地整理及开发项目正在进行资源摸底，尚未正式立项。

（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。2024 年公司确认资产经营与企业服务收入 0.43 亿元，毛利率大幅增至 90.54%，主要系公司租金收入增加，但成本较前期维持稳定所致。截至 2025 年 3 月底，公司自持的可出租物业面积合计 8.17 万平方米，出租率为 75%，出租率较高。

2 未来发展

未来，公司将持续开展主营业务，多元化盘活存量资产，规范项目管理，挖掘利润增长点，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 2024 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 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 11 家。跟踪期内，公司合并范围内一级子公司未发生变化，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，公司资产规模有所增长，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 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	81.59	45.87	91.52	49.30	92.57	49.68
货币资金	8.12	4.57	12.31	6.63	12.67	6.80
应收账款	22.93	12.89	26.96	14.52	26.46	14.20
其他应收款（合计）	18.22	10.24	21.13	11.38	21.55	11.57
存货	25.75	14.48	25.59	13.78	25.41	13.64
非流动资产	96.28	54.13	94.12	50.70	93.74	50.32
投资性房地产	63.43	35.66	64.00	34.47	64.00	34.35
其他非流动资产	29.46	16.56	26.69	14.38	26.33	14.13
资产总额	177.86	100.00	185.64	100.00	186.31	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

2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（11.84 亿元）构成，其中受限货币资金 2.23 亿元，主要系保证金、债券专户及诉讼冻结等。公司应收账款较上年底增长 17.57%，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 63.16%，集中度较高；应收账款账龄以 1~3 年为主（占 78.23%），公司累计计提应收账款坏账准备 0.20 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底增长 15.98%，主要为与政府单位之间的往来款；其他应收款前五大欠款方余额合计占 78.37%，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 45.56%），公司累计计提其他应收款坏账准备 1.63 亿元。公司存货中开发成本 16.58 亿元，主要为公司在建房地产项目的开发支出。

图表 10 • 截至 2024 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	10.23	37.68	工程款
广安市交通运输管理局	2.59	9.54	工程款
广安市住建局	1.88	6.93	工程款
广安经济技术开发区枣山园区建设环保局	1.54	5.69	工程款
中国共产党广安市委党校	0.90	3.32	工程款
合计	17.15	63.16	--

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 2024 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	10.06	44.21	往来款	5 年以上
广安经开管委会	6.17	27.11	往来款	3~4 年
广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司	0.68	3.01	往来款	1 年以内
枣山物流商贸园区	0.52	2.26	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	1.78	往来款	4~5 年
合计	17.84	78.37	--	--

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

2024 年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，由房屋及建筑物（9.48 亿元）和以政府划拨为主的土地使用权（54.52 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下降 9.39%，由棚改转贷资金（15.06 亿元）、预付土地出让金（5.33 亿元）和应收前锋区管委会账款（6.31 亿元）构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构变化不大；受限资产情况如下所示，公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2025 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	2.16	1.16%	保证金、债券专款、诉讼冻结、农民工工资专户
应收账款	11.55	6.20%	银行贷款质押
投资性房地产	1.37	0.73%	房开贷抵押
存货	3.42	1.84%	银行贷款抵押
合计	18.49	9.93%	--

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；公司债务规模有所下降，债务负担一般，集中偿付压力不大。

2024 年底，公司所有者权益较上年底变动不大，其中，资本公积较上年底增加 0.91 亿元，主要为广安市国资委拨付的资本金；权益结构较上年底变化不大，公司未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	14.64	10.00	14.37	10.00	14.36
资本公积	36.71	53.75	37.62	54.05	37.62	54.02
未分配利润	15.07	22.07	15.42	22.16	15.54	22.31
所有者权益合计	68.29	100.00	69.61	100.00	69.65	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

2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.90%，非流动负债占比有所上升；长期应付款（合计）包括长期应付款 1.60 亿元和专项应付款 24.14 亿元，专项应付款主要由政府拨付的项目建设资金、地方政府债券资金和股东借款等构成。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。

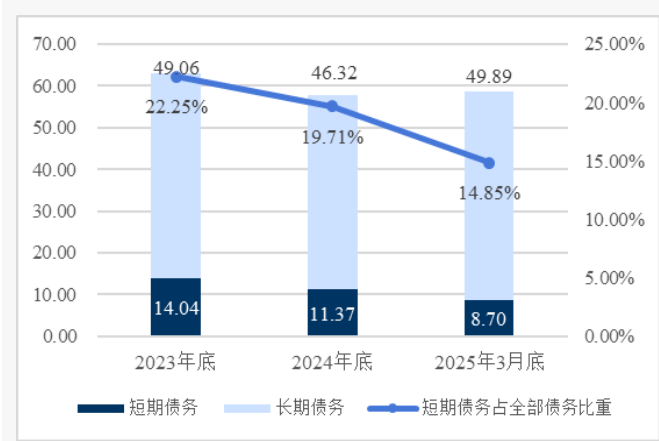
图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	42.85	39.10	42.73	36.83	39.17	33.58
短期借款	6.38	5.82	3.26	2.81	3.59	3.08
应付账款	12.95	11.82	12.23	10.54	12.13	10.39
其他应付款（合计）	9.53	8.69	13.07	11.26	12.97	11.11
一年内到期的非流动负债	6.75	6.16	8.11	6.99	5.10	4.38
非流动负债	66.72	60.90	73.30	63.17	77.49	66.42
长期借款	24.65	22.50	28.79	24.82	29.69	25.45
应付债券	16.73	15.27	16.05	13.83	18.72	16.04
长期应付款（合计）	21.50	19.63	25.74	22.19	26.37	22.60
负债总额	109.57	100.00	116.03	100.00	116.66	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

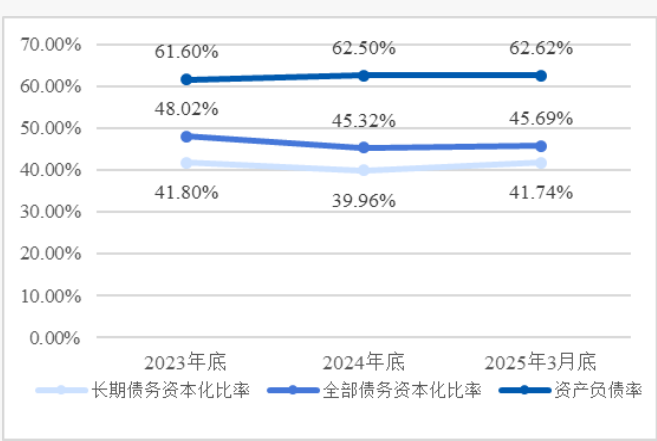
有息债务方面，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 58.59 亿元，较 2023 年底下降 7.15%；债务结构方面，短期债务占比下降至 14.85%，债务期限结构有所优化。从融资渠道看，债务以银行借款（约占 64%）和债券融资（约占 33%）为主；银行借款利率区间主要分布在 3.20%~6.50%，存续债券的票面利率区间为 3.03%~6.48%。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2023 年底变化不大，整体债务负担一般。从有息债务期限分布看，2025 年 4—12 月、2026 年和 2027 年，公司有息债务到期规模分别为 6.91 亿元、12.13 亿元和 15.25 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，2024 年公司营业总收入有所增长，利润主要来自于主营业务。

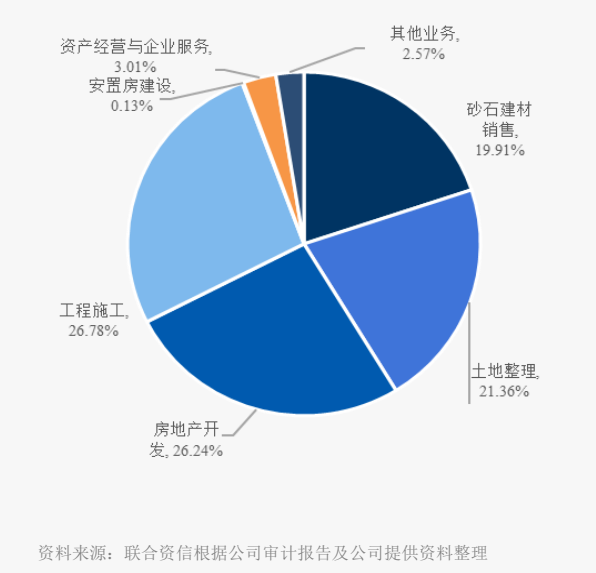
2024 年，公司营业总收入同比增长 40.51%，主要系房地产开发和工程施工收入增长所致。2024 年，公司期间费用主要由管理费用（占 30.03%）和财务费用（占 65.14%）构成；期间费用率为 25.18%，同比下降 9.80 个百分点，期间费用控制能力有所提升。同期，公司利润总额同比增长 4.69%；公司公允价值变动收益由投资性房地产产生。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提高。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	10.21	14.34	3.21
营业成本	7.28	9.55	1.95
期间费用	3.57	3.61	0.80
其他收益	0.00	0.02	0.00
营业外收入	0.02	0.04	0.01
公允价值变动收益	-0.10	0.39	0.00
利润总额	1.23	1.29	0.39
营业利润率（%）	26.39	31.86	37.12
总资本收益率（%）	2.19	2.46	--
净资产收益率（%）	0.81	0.98	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2024 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量有所下滑；投资活动现金流规模小；筹资活动现金持续净流入，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，2024 年，公司经营活动现金流入同比增长 80.20%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 9.06 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 20.79 亿元，主要系与关联方和政府部门往来款。2024 年，公司经营活动现金流出同比增长 71.94%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 15.46 亿元，主要为工程施工、房地产开发及采砂项目等业务支出；支付其他与经营活动有关的现金 12.20 亿元，主要系与关联方和政府部门往来款。2024 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，现金收入比有所下降。

投资活动方面，公司投资活动现金流规模较小。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.13%，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 10.41%，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金继续呈净流入状态。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金小幅净流出，筹资活动现金转为净流出。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	16.57	29.85	5.58
经营活动现金流出小计	17.33	29.80	5.03
经营活动现金流量净额	-0.76	0.06	0.55
投资活动现金流入小计	0.07	0.04	0.01
投资活动现金流出小计	1.24	0.11	0.03
投资活动现金流量净额	-1.17	-0.07	-0.03
筹资活动现金流入小计	30.46	35.07	11.91
筹资活动现金流出小计	28.30	31.25	12.00

筹资活动现金流量净额	2.16	3.82	-0.09
现金收入比 (%)	97.31	63.18	86.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现很强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率 (%)	190.42	214.17	236.30
	速动比率 (%)	130.32	154.29	171.42
	现金短期债务比（倍）	0.59	1.09	1.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.76	3.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.78	14.56	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.44	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较 2023 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 1.47 倍，现金类资产对短期债务保障程度很高。整体看，公司短期偿债指标表现很强。从长期偿债能力指标看，2024 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有所增强。公司长期偿债指标表现较强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 8.07 亿元，担保比率为 11.58%；被担保主体均为区域内国有企业，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 2025 年 6 月底，公司未决诉讼涉案金额共计 5812.35 万元，均系建设工程合同纠纷，单笔涉案金额均未超过 2500 万元，各案件均在审理过程中。整体看，公司未决诉讼对整体偿债能力影响不大。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 46.63 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 8.87 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。

2024 年底，公司本部资产总额 103.43 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 53.07 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 31.68 亿元，以长期债务为主（占 86.93%）；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.70%和 37.38%，整体债务负担较轻；现金短期债务比为 0.62 倍，短期偿债压力尚可。2024 年，公司本部实现营业总收入 1.47 亿元，利润总额为-0.54 亿元，投资收益为 0.90 亿元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司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，截至目前，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与安置房建设、土地拆迁等工作，体现了国企社会责任和担当。

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，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，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，且在资本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。2024 年，广安市经济水平和一般公共预算收入继续增长。公司实际控制人综合实力很强。

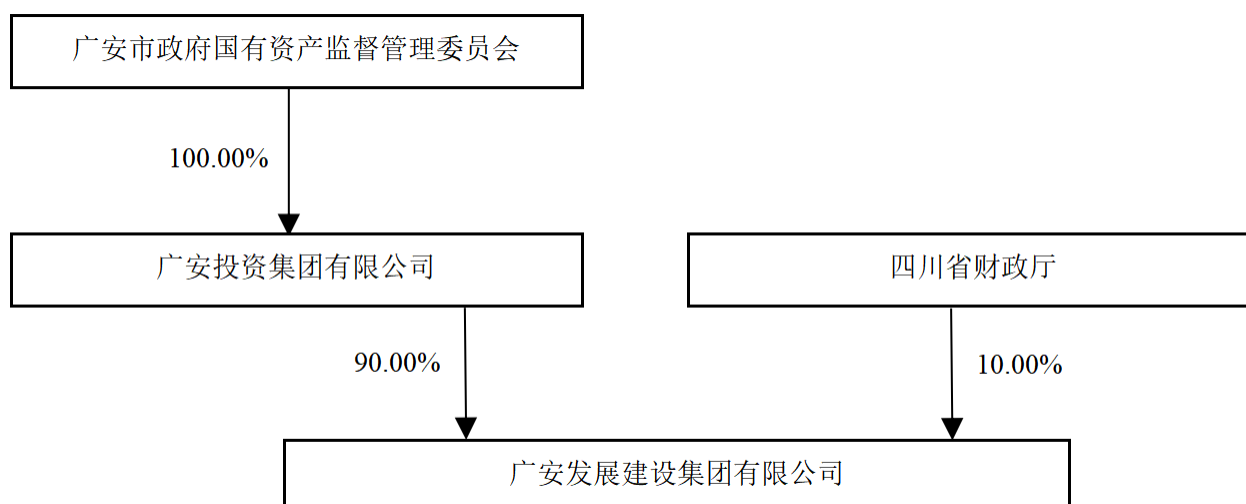
公司作为广安市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资本金和政府补助等方面持续获得广安市政府的有力支持。2024 年，公司分别收到政府拨付的资本金 0.88 亿元和政府补助 233.99 万元。

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、跟踪评级结论

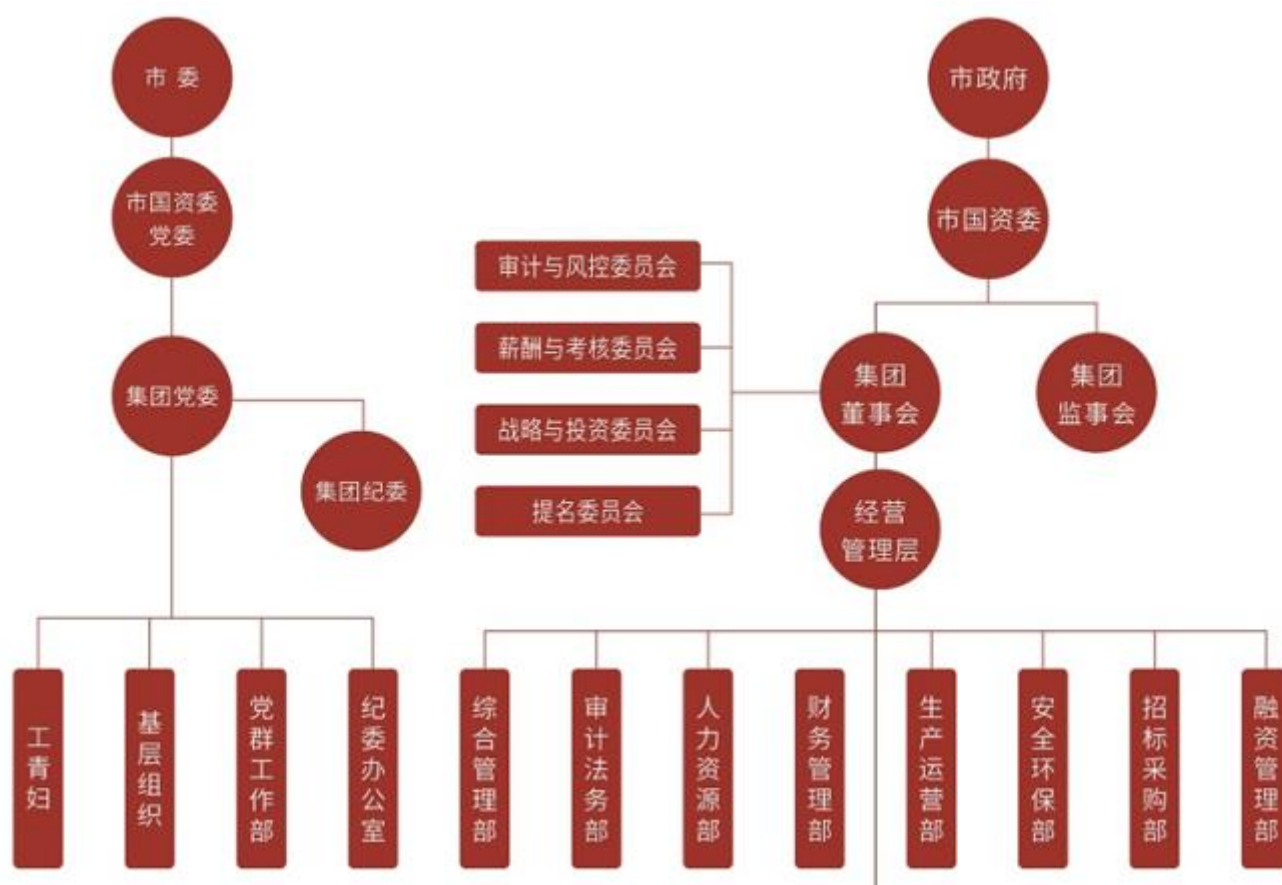
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 广安 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	取得方式
广安发展建材集团有限公司	其他建筑材料制造	投资设立
广安发展咨询服务有限公司	工程管理服务	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	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	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	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	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	投资设立
广安发展置业有限公司	房地产开发经营	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	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	投资设立
广安发展工程建设有限公司	房屋建筑	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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.29	8.28	12.43	12.78
应收账款（亿元）	16.23	22.93	26.96	26.46
其他应收款（亿元）	31.94	18.22	21.13	21.55
存货（亿元）	24.61	25.75	25.59	25.41
长期股权投资（亿元）	0.22	0.10	0.14	0.14
固定资产（亿元）	1.24	1.20	1.12	1.10
在建工程（亿元）	0.19	0.20	0.24	0.26
资产总额（亿元）	176.11	177.86	185.64	186.31
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	3.95	4.22	4.27	4.20
所有者权益（亿元）	69.61	68.29	69.61	69.65
短期债务（亿元）	14.28	14.04	11.37	8.70
长期债务（亿元）	48.03	49.06	46.32	49.89
全部债务（亿元）	62.32	63.10	57.70	58.59
营业总收入（亿元）	8.78	10.21	14.34	3.21
营业成本（亿元）	6.72	7.28	9.55	1.95
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.02	0.00
利润总额（亿元）	1.08	1.23	1.29	0.39
EBITDA（亿元）	2.31	3.76	3.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.68	9.93	9.06	2.77
经营活动现金流入小计（亿元）	13.15	16.57	29.85	5.58
经营活动现金流量净额（亿元）	1.21	-0.76	0.06	0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.94	-1.17	-0.07	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.34	2.16	3.82	-0.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.52	0.57	--
存货周转次数（次）	0.34	0.29	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	98.77	97.31	63.18	86.32
营业利润率（%）	21.63	26.39	31.86	37.12
总资本收益率（%）	0.96	2.19	2.46	--
净资产收益率（%）	0.93	0.81	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	40.83	41.80	39.96	41.74
全部债务资本化比率（%）	47.23	48.02	45.32	45.69
资产负债率（%）	60.47	61.60	62.50	62.62
流动比率（%）	181.16	190.42	214.17	236.30
速动比率（%）	125.71	130.32	154.29	171.42
经营现金流动负债比（%）	2.72	-1.78	0.13	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.59	1.09	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.48	1.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.95	16.78	14.56	--

注：1. 公司 2025 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（合计）中的有息部分调整至全部债务核算；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.75	2.67	2.55	2.47
应收账款（亿元）	1.54	1.53	1.54	1.62
其他应收款（亿元）	22.59	17.72	20.86	21.71
存货（亿元）	0.15	0.16	0.17	0.17
长期股权投资（亿元）	18.81	23.36	23.53	23.53
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	103.68	103.31	103.43	103.93
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.55	51.45	53.07	52.62
短期债务（亿元）	0.19	2.55	4.14	1.83
长期债务（亿元）	29.08	30.07	27.54	30.92
全部债务（亿元）	29.26	32.61	31.68	32.75
营业总收入（亿元）	0.28	0.79	1.47	0.02
营业成本（亿元）	0.22	0.87	1.73	0.11
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.20	-1.83	-0.54	-0.44
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.41	0.74	0.10	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	17.81	21.99	30.17	2.59
经营活动现金流量净额（亿元）	3.63	3.34	0.38	-0.60
投资活动现金流量净额（亿元）	0.22	-2.32	-0.16	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.74	-0.61	-0.34	0.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.21	0.51	0.96	--
存货周转次数（次）	0.84	5.67	10.67	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	147.53	93.55	6.76	77.80
营业利润率（%）	18.57	-11.25	-18.22	-564.95
总资本收益率（%）	1.07	-0.85	-0.60	--
净资产收益率（%）	1.58	-3.56	-0.96	--
长期债务资本化比率（%）	33.96	36.89	34.17	37.01
全部债务资本化比率（%）	34.10	38.80	37.38	38.36
资产负债率（%）	45.46	50.20	48.70	49.37
流动比率（%）	175.20	190.81	171.74	206.79
速动比率（%）	174.13	189.48	170.62	205.48
经营现金流动负债比（%）	25.40	28.24	2.55	--
现金短期债务比（倍）	4.08	1.05	0.62	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 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. 未获取计算 EBITDA 相关财务数据，有关指标以“/”列示；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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%
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+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