

# 信用等级公告

联合〔2020〕3463号

联合资信评估有限公司通过对广安发展建设集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广安发展建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA，广安发展建设集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



# 广安发展建设集团有限公司

## 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行金额：基础发行金额 3 亿元，发行金额上限 8 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第三年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还借款及补充流动资金

评级时间：2020 年 9 月 3 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称               | 版本          |
|------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业评级模型   | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa   | 评级结果  |         | AA   |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | C    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 3    |
|         |      |       | 企业管理    | 3    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|         |      |       | 盈利能力    | 3    |
|         |      |       | 现金流量    | 1    |
|         |      |       | 资本结构    | 2    |
|         |      |       | 偿债能力    | 1    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
|         |      |       |         |      |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

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投融资开发主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在广安市具有显著的业务专营性，在财政补贴、特许经营权和项目资金拨付方面持续获得外部支持，业务呈多元化发展。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性弱、工程施工业务持续性较弱、资产减值损失和期间费用对利润侵蚀较为严重、存续债券短期偿还压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构可能产生较大影响。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行金额上限的覆盖能力较好。

近年来，广安市经济实力持续增长，随着区域建设的持续推进和公司业务的多元化发展，公司未来收入及利润规模有望得到一定支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

### 优势

1. 区域经济持续增长，外部环境良好。2017—2019 年，广安市分别实现地区生产总值 1173.8 亿元、1250.2 亿元和 1250.4 亿元，按可比价格计算同比分别增长 8.1%、8.0% 和 7.5%，工业增加值和固定资产投资增长较快，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 主营业务多元化发展，经营性业务盈利能力较强。近年来，公司砂石销售和房地产销售收入和利润形成重要补充。作为广安市砂石销售的特许经营主体，2017—2019 年公司砂石销售收入年均复合增长 43.16%，毛利率持续上升。

### 关注

1. 资产流动性弱。公司资产中存货和投资性房地产规模较大，截至 2019 年底合计占资产总额的 50%以上，资产流动性弱。

分析师：朱煜 邱成  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)  
网址：www.lhratings.com

2. **工程施工业务可持续性较弱。**公司在建的安置房项目较少，且无拟建的安置房项目，2019年以来建筑施工业务新签合同规模很小，工程施工板块可持续性较弱。
3. **资产减值损失和期间费用对利润侵蚀较为严重。**2017—2019年，公司期间费用率分别为11.84%、16.07%和17.34%，资产减值损失分别为0.96亿元、1.44亿元和1.15亿元，对利润的侵蚀较为严重。
4. **存续债券短期偿付压力较大。**截至2020年8月底，考虑存续债券的集中回售，公司一年内到期兑付的债券可能到达12.40亿元，存续债券的短期偿付压力较大。

主要财务数据：

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

注：公司2020年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                             | 评级报告                 |
|------|------|------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA   | 稳定   | 2020/06/24 | 朱煜 邱成   | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">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> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2015/03/10 | 潘诗湛 孙晨歌 | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010年）</a>                                                                | <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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由广安发展建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 广安发展建设集团有限公司

## 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

广安发展建设集团有限公司(以下简称“公司”)系广安市人民政府于 2001 年出资成立,初始注册资本 2.00 亿元,由广安市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。2009 年及 2013 年,广安市国资委分别对公司增资 1.30 亿元及 6.70 亿元,公司注册资本增至 10.00 亿元。截至 2020 年 3 月底,公司实收资本及注册资本均为 10.00 亿元,公司实际控制人为广安市国资委。

公司经营范围:项目投资、开发、建设;房地产开发经营;建设工程项目管理;商业服务业。(以上项目不含前置许可,涉及后置许可的凭许可证或审批文件经营)(依法需经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至 2020 年 3 月底,公司本部内设党群工作部、行政管理部、投资战略部、工程采购管理部、人力资源管理部、审计部和财务统计部共 7 个职能部门;合并范围共有 8 家子公司。

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

截至 2020 年 3 月底,公司资产总额 148.85 亿元,所有者权益合计 71.82 亿元(其中少数股东权益 2.86 亿元);2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 1.48 亿元,利润总额 0.45 亿元。

公司地址:四川省广安市广安区宏志大道 773 号。法定代表人:周成忠。

### 二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册了额度为 15.00 亿元的中期票据,其中 2020 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)基础发行金额 3.00 亿元,发行金额上限 8.00 亿元;期限为 3+2 年,附第三年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。本期中期票据采用固定利率,每年付息一次,到期一次还本。本期中期票据所募集资金拟用于偿还借款及补充流动资金。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2020 年上半年,突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象,但是依然处于萎缩低迷中,全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正,超预期增长 3.2%,但上半年同比依然下降 1.6%,疫情的负面影响尚未消除,经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,国内经济恢复仍面临压力。

#### 经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制,经济活动受到严重冲击,2020 年上半年中国经济出现负增长,GDP 累计同比增长-1.6%,其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲,对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 | 2020 年上半年 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| GDP(万亿元)  | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 18.4      | 40.9      |
| GDP 增速(%) | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8      | -1.6      |

|                   |      |      |      |       |       |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.6  | 6.2  | 5.7  | -8.4  | -1.3  |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.2  | 5.9  | 5.4  | -16.1 | -3.1  |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.2 | 9.0  | 8.0  | -19.0 | -11.4 |
| 出口增速 (%)          | 10.8 | 7.1  | 5.0  | -11.4 | -3.0  |
| 进口增速 (%)          | 18.7 | 12.9 | 1.6  | -0.8  | -3.3  |
| CPI 增幅 (%)        | 1.6  | 2.1  | 2.9  | 4.9   | 3.8   |
| PPI 增幅 (%)        | 6.3  | 3.5  | -0.3 | -0.6  | -1.9  |
| 城镇失业率 (%)         | 3.9  | 4.9  | 5.2  | 5.9   | 5.7   |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.5  | 5.6  | 5.0  | -3.9  | -2.0  |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.4  | 6.2  | 3.8  | -14.3 | -10.8 |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.7  | 8.7  | 8.1  | -5.7  | -5.8  |

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

### 三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对东盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03

万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

### 工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

### 居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比

上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

#### 社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年底增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

#### 财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)

降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

#### 就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月(5.9%)略有回落，但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

#### 积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元(较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%)，并加快发行使用进度和使用范围，支

持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

#### **稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持**

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

### **3. 宏观经济前瞻**

#### **牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局**

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供

给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

#### **在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务

风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

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

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

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间     | 颁发部门           | 文件名称                          | 核心内容及主旨                                                                                                                                                                                           |
|----------|----------------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019年3月  | 财政部            | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见        | 严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退                                                                                                                                     |
| 2019年4月  | 国家发改委          | 2019年新型城镇化建设重点任务              | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展                                                                                                                                     |
| 2019年5月  | 财政部            | 关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知      | 坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施                                                                                                                                       |
| 2019年6月  | 中共中央办公厅 国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知    | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金                                                                                     |
| 2019年6月  | 监管部门           | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期                                                                                                                                                                 |
| 2019年9月  | 国务院            | 国务院常务会议                       | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右                                                                       |
| 2019年11月 | 国务院            | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知       | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点 |

|         |             |                             |                                                                                     |
|---------|-------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020年1月 | 国务院         | 常务会议                        | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造                                             |
| 2020年2月 | 中共中央、国务院    | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设                       |
| 2020年2月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议           | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020年3月 | 中共中央政治局     | 中共中央政治局常务会议                 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度                                         |

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。未来非标融资占比高、再融

资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

公司是广安市城市基础设施建设最重要的投融资开发主体，负责为市重点领域及重点项目建设提供融资服务。广安市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，广安市经济总量持续增长，工业增加值保持较快增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据广安市统计局历年发布的《广安市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，广安市分别实现地区生产总值1173.8亿元、1250.2亿元和1250.4亿元，按可比价格计算同比分别增长8.1%、8.0%和7.5%，经济总量在四川省21个市州中均排名中游。分产业看，2019年，广安市第一产业增加值204.3亿元，增长2.8%；第二产业增加值411.0亿元，增长8.2%；第三产业增加值635.1亿元，增长8.5%；三次产业对经济增长贡献率分别为6.2%、44.0%和49.8%，三次产业结构由上年的16.8:33.1:50.1调整为16.3:32.9:50.8；人均地区生产总值38522元，同比增长7.5%。

2017—2019年，广安市工业增加值保持较快增长，同比增速分别为8.0%、8.7%和8.8%。截至2019年底，全市规模以上工业企业共597户，全年规模以上工业增加值同比增长9.3%。2019年，广安市七大现代工业产业实现产值

1436.5亿元，同比增长10.8%

2017—2019年，广安市固定资产投资增速波动较大，分别为16.5%、3.2%和10.6%。2019年，广安市实施重点项目678个，计划总投资2807.8亿元，2019年实际完成投资913.5亿元，其中216个重点基础设施项目完成投资211.2亿元，218个重点产业项目完成投资322.1亿元。

根据广安市统计局公布的数据，2020年上半年，广安市实现地区生产总值578.6亿元，同比增长0.4%，其中二季度增长3.2%，较一季度(-2.9%)提高6.1个百分点。分产业看，一、二产业对经济增长贡献突出，上半年分别拉动GDP增长0.13和1.13个百分点，第三产业受疫情影响仍有待恢复。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2020年6月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，广安市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 人员素质

**公司高管管理经验丰富，员工平均文化素质较高，人员配置基本能满足公司日常经营管理需要。**

截至2020年6月底，公司高级管理人员共4人，包括总经理、副总经理、财务总监和纪委书记各1人。

侯仁禄先生，1969年1月生，中共党员，本科学历；历任广安县瓦店乡副乡长，广安县桂兴镇党委副书记、镇长，广安市广安区副区长、区委常委、政法委书记，公司党委委员、董事、副总经理；2019年5月起任公司总经理、党委副书记、董事。

包中山先生，1975年5月生，中共党员，本科学历；历任邻水县审计局办公室主任，广安市审计局副局长科员，广安市政府国资委副科长，广安投资控股（集团）有限责任公司董事

长、总经理，广安市中小企业融资担保集团有限责任公司董事长，广安市政府国资委机关事业科科长；现任公司副总经理、董事。

孙小刚先生，1976年4月生，中共党员，本科学历；历任四川广安爱众股份有限公司财务部经理，云南昭通爱众发电有限公司董事、总经理，四川爱众矿业有限责任公司董事长兼总经理，四川爱众发展集团有限公司财务统计部部长，广安爱众市政工程有限公司董事长；2016年3月起任公司财务总监、董事。

截至2020年6月底，公司合并范围在职人员304人，其中总公司49人，子公司255人；26人具有中专及以下学历，267人具有大专或本科学历，11人具有研究生学历；34人具有初级职称，54人具有中级职称，6人具有高级职称；35岁及以下员工共200人，35~50岁员工共80人，50岁以上员工共24人。

### 3. 企业规模及竞争力

**公司是广安市城市基础设施建设的重要投融资开发主体，在广安市河砂开采领域具有很强的专营性。**

公司从2007年开始承担广安市重点基础设施建设项目投资及建设的任务。近年来，公司完成了广安东南片区城市基础设施建设工程项目、广安市人民医院住院大楼工程建设项目、邻水县护城河综合整治工程项目、广安职业技术学院工程建设项目、广安经济技术开发区农业科技园区基础设施建设项目、华蓥市机电产业园基础设施建设工程、前锋工业集中区基础设施建设项目等多个项目的建设。2014年以来，公司承担了广安城南片区美好家园一期、二期、三期及奎阁四期安置房建设及其配套工程的任务，公司在区域内安置房建设行业的地位将随着上述项目的建立而逐渐稳固。

广安市其他城投企业包括广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司（以下简称“广安经开”，主要从事广安经济技术开发区内的基础设施工程代建）、广安鑫鸿投资控股有限公司

(以下简称“鑫鸿投资”，主要从事前锋区范围内的基础设施建设和土地整理)、四川爱众发展集团有限公司(以下简称“爱众发展”，主要从事广安市内的水电气供应和道路施工)和广安交通投资建设开发集团有限责任公司(以下简称“广安交投”，主要从事广安市交通类基础设施建设)。整体看，截至 2019 年底，公司资产和权益规模在广安市城投企业中处于较高水平，在基础设施建设业务方面和广安市其他城投企业有一定重叠。

表 3 截至 2019 年底广安市主要城投企业概况  
(单位: 亿元、%)

| 企业名称 | 总资产    | 所有者权益 | 营业收入  | 全部债务  | 全部债务资本化比率 |
|------|--------|-------|-------|-------|-----------|
| 广安发展 | 146.83 | 71.91 | 9.96  | 39.37 | 35.38     |
| 广安经开 | 98.08  | 66.35 | 2.96  | 10.73 | 13.92     |
| 鑫鸿投资 | 65.16  | 39.98 | 4.88  | 12.61 | 23.97     |
| 爱众发展 | 104.57 | 49.13 | 30.64 | 27.25 | 35.68     |

资料来源：根据公开资料整理

此外，为支持公司业务多元化发展，根据广安市政府《研究全市商品混凝土行业综合整治工作的纪要》(广安府议〔2014〕22 号)文件，广安市政府于 2014 年授予公司河砂开采特许经营权，公司新增砂石销售业务，有助于公司收入和利润的提升。截至目前，广安市采砂业务已全部收归国有，渠江广安区河段和华蓥县河段采砂均由公司下属企业独家经营，该区域目前不存在其他竞争主体。

#### 4. 外部支持

近年来，广安市地方综合财力持续增长，对上级补助收入的依赖强，债务负担较重；广安市一般公共预算收入持续增长，财政自给能力弱。公司在财政补贴、项目资金拨付和特许经营权方面持续获得外部支持。

2017—2019 年，广安市一般公共预算收入持续增长，分别为 71.25 亿元、80.07 亿元和 85.67 亿元，其中税收收入占比分别为 55.21%、60.05%和 61.14%，一般公共预算收入质量一般。

同期，广安市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%)分别为 26.87%、27.68%和 28.15%，财政自给能力弱。

2017—2019 年，广安市政府性基金收入分别为 84.58 亿元、120.53 亿元和 88.24 亿元；上级转移收入分别为 181.01 亿元、177.71 亿元和 194.36 亿元；地方综合财力分别为 336.84 亿元、378.31 亿元和 368.27 亿元。整体看，广安市地方综合财力对上级补助收入的依赖性强。截至 2019 年底，广安市政府债务余额 308.53 亿元，地方政府债务率为 83.78%，政府债务负担重。

2017—2019 年，公司分别收到广安市政府拨付的财政补贴 158.11 万元、3.01 万元和 23.26 万元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。公司于 2018 年收到地方政府债券资金 0.05 亿元，于 2019 年收到政府拨付的各类项目建设资金和地方政府债券资金合计 0.69 亿元，均计入“专项应付款”科目。此外，公司仍然是广安市砂石开采的特许经营主体，该业务具备很强的专营性。

#### 5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况尚可。未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告(自主查询版)》(社会统一信用代码: 91511600733438165K)，截至 2020 年 8 月 26 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清债务中存在 3 笔关注类贷款，系国开行将公司列为平台公司，相应调整贷款分类所致。公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

截至 2020 年 9 月 2 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构较为健全，监事会成员**

尚未全部到位；公司部门设置能满足日常经营管理需要。

公司根据现代企业制度和相关法律法规制定了公司章程。

公司不设股东会，由广安市国资委作为履行出资人职责的机构依据有关法律、行政法规和广安市人民政府授权，代表广安市人民政府对公司履行出资人职责，享有出资人权益。

公司设董事会，由7人组成，其中职工董事1人。非职工董事由广安市国资委委派或更换，职工董事由职工代表大会选举产生。董事每届任期3年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会设董事长1名，由广安市国资委从董事会成员中指定或罢免。截至2020年6月底，公司董事会成员已全部到位。

公司设监事会，由5人组成，设监事会主席1名。监事会主席按管理权限决定和任免，其他监事会成员由职工代表大会或职工大会选举产生或更换。监事的任期每届为3年，任期届满，可连选连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。截至2020年6月底，公司监事暂缺1人。

公司设总经理1名，副总经理1名，均由广安市国资委根据有关规定提名，由公司董事会聘任或者解聘。经广安市国资委同意，董事可以兼任总经理、副总经理。截至2020年6月底，公司总经理、副总经理各1人，均兼任公司董事。

公司根据内部管理的要求，本部内设党群工作部、行政管理部、投资战略部、工程采购管理部、人力资源管理部、审计部和财务统计部共7个职能部门，部门设置能满足日常经营管理需要。

## 2. 管理制度和管理水平

**公司设立了较为完善的内部管理体系，执行情况良好，能满足公司目前内部管理的需要。**

参照国家相关法律法规、广安市国资委相关规定以及《公司章程》，公司制定了较为完善的内部控制体系。该体系保证了公司内部机构、岗位的合理设置及其职责权限的合理划分，坚

持不相容职务分离，确保不同机构和岗位之间职责分明、相互制约、相互监督。

根据相关法律法规，结合公司实际情况，公司建立了统一的会计核算和财务管理制度，规范了公司内部会计确认、计量和报告的原则，保证了会计信息的质量；同时设立了财产清查制度、会计档案管理制度、财务人员培训制度，为管理决策提供高质量的财务信息支持。

预算管理方面，公司建立了全面预算管理制度，按照公司制定的发展战略，由董事会确定年度经营目标，逐层分解下达公司。公司成立预算管理委员会，代表董事会作为公司内部预算最终决策部门，在董事长的领导下，由总经理、各职能部门和子公司负责人共同组成。公司预算委员会主要负责制定有关预算管理制度、预算具体程序、确定各专业预算的牵头部门和制定各部门在预算管理中的职责等等。

为规范公司的投资管理，提高公司对内及对外投资决策的合理性和科学性，规避投资风险，强化决策责任，实现公司资产保值增值及股东利益最大化的目标，公司制定了《广安发展建设集团有限公司重大投资决策管理制度》。公司投资必须遵循“规范、合理、科学、优质、高效”的原则，符合国家的产业政策，符合公司的经营发展战略。

为了规范公司的对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，根据有关规定，公司制定了《广安发展建设集团有限公司对外担保管理制度》以规范公司对外担保行为。公司对外担保参照广安市政府《关于印发广安市属国有企业投融资管理办法的通知》（广安府办发〔2015〕76号）有关规定执行，文件要求，国有独资企业不得为无资产产权关系的企业提供担保和借款，确需担保和借款的，应报市财政局（国资委）审批同意后实施；企业为所属的全资子公司及其之间的担保，由企业董事会审批；企业出资设立的控股或参股企业间的担保，原则按上股权比例提供担保，并由企业报市财政局（国资委）审批，超过股权比例提供担保的报市政

府批准；除国家、省和市政府另有规定外，不得直接或间接为资产负债率超过 70%的企业提供担保；不得非法为单位或个人提供担保。

为了加强公司对子公司的管理，保证公司投资的安全、完整，确保公司合并财务报表的真实可靠，根据国家有关法律法规，公司制定了《广安发展建设集团有限公司子公司控制制度》，以实现子公司资产、人员和财务的有效管理。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入有所波动，毛利率持续上升；公司业务呈多元化发展趋势，但收入结构存在一定波动。

2017—2019 年，公司分别实现主营业务收入 9.81 亿元、10.88 亿元和 9.92 亿元，主要由工程施工、砂石销售和房地产销售收入等构成，收入结构多元化。其中，工程施工收入持续下降，砂石销售收入快速增长，房地产销售收入波动较大，利息、租金和钢材销售收入对主营业务收入形成一定补充。

毛利率方面，2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率持续上升，分别为 23.38%、38.30% 和 43.72%，主要系砂石销售业务的毛利率和收入占比大幅上升所致。

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

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2017 年 |        |       | 2018 年 |        |       | 2019 年 |        |       | 2020 年 1—3 月 |        |         |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|---------|
|       | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率     |
| 工程施工  | 5.59   | 57.02  | 10.12 | 2.14   | 19.65  | 13.62 | 2.14   | 21.60  | 13.44 | 0.05         | 3.10   | 7.74    |
| 销售砂石  | 2.83   | 28.85  | 28.85 | 4.60   | 42.25  | 42.44 | 5.80   | 58.49  | 57.12 | 1.27         | 86.23  | 62.18   |
| 利息    | 0.69   | 7.04   | 96.04 | 0.62   | 5.68   | 95.43 | 0.46   | 4.64   | 92.58 | 0.08         | 5.57   | 95.01   |
| 房屋出租  | 0.26   | 2.63   | 92.34 | 0.24   | 2.19   | 95.19 | 0.23   | 2.30   | 95.27 | 0.03         | 2.13   | 97.63   |
| 钢材销售  | 0.19   | 1.89   | 5.65  | 0.20   | 1.87   | 7.22  | 0.57   | 5.79   | 2.82  | 0.04         | 2.64   | 3.18    |
| 房地产销售 | 0.25   | 2.57   | 0.00  | 3.06   | 28.11  | 35.37 | 0.64   | 6.43   | 7.81  | 0.00         | 0.04   | 4.96    |
| 其他业务  | --     | --     | --    | 0.03   | 0.25   | 44.24 | 0.07   | 0.75   | 33.24 | 0.00         | 0.29   | -154.71 |
| 合计    | 9.81   | 100.00 | 23.38 | 10.88  | 100.00 | 38.30 | 9.92   | 100.00 | 43.72 | 1.47         | 100.00 | 60.87   |

注：2020 年 1—3 月房地产销售收入和其他业务收入分别为 5.95 万元和 42.13 万元

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程施工业务

公司工程施工业务主要为安置房建设业务以及建筑施工业务。近年来，公司工程施工业务收入持续下降，毛利率波动上升。公司工程施工业务回款相对滞后，未来投资压力尚可。

公司作为广安市重要的城市基础设施投融资开发主体，负责广安市范围内基础设施项目以及安置房项目的投资建设。2017—2019 年，公司工程施工业务收入大幅下降，2019 年为 2.14 亿元，主要来自建筑施工板块，当年确认

的安置房收入规模很小。2017—2019 年，公司工程施工收入毛利率波动上升，2019 年为 13.44%，较上年保持相对稳定。

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

#### 安置房建设业务

公司受广安市人民政府等相关政府部门委托，自筹资金进行广安市内安置房的开发建设，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建局等单位进行回购，配套商业部分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%。

公司目前在手安置房项目主要为美好家园项目，计划总投资 24.78 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 13.69 亿元。其中，美好家园一期、三期已完工，实际投资规模与原计划存在较大差异，截至 2020 年 3 月底累计确认收入 8.21 亿元，收到回款 5.45 亿元，回款进度相对滞后，对公司资金形成一定占用。2019 年，公司确认广安城南东南片区 C-22 号地块综合安置房项目收入约 0.04 亿元；当期无新增和拟建的安置房项目，该业务持续性较弱。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司主要安置房项目情况表（单位：万元、平方米、套）

| 项目名称                     | 计划总投资     | 累计投资      | 项目状态 | 总建筑面积     | 安置房建筑面积   | 安置房套数   | 累计回款金额    | 累计配套商业销售收入 |
|--------------------------|-----------|-----------|------|-----------|-----------|---------|-----------|------------|
| 美好家园一期                   | 54548.00  | 39626.76  | 已完工  | 167826.95 | 112958.61 | 1227.00 | 28559.50  | 148.36     |
| 美好家园二期                   | 101306.00 | 50051.42  | 在建   | 294855.75 | 198488.65 | 2245.00 | 28314.50  | 50.59      |
| 美好家园三期                   | 91910.00  | 47186.16  | 已完工  | 269726.37 | 216748.05 | 2245.00 | 25943.78  | 31.21      |
| 经开区奎阁片区（四期）              | 22000.00  | 21890.82  | 已完工  | 154284.00 | 102890.00 | 1105.00 | 11037.40  | --         |
| 广安城南东南片区 C-22 号地块综合安置房项目 | 11037.55  | 12684.08  | 已完工  | 70931.88  | 54050.28  | 593.00  | 7680.00   | --         |
| 合计                       | 280801.55 | 171439.24 | --   | 957624.95 | 685135.59 | 7415.00 | 101535.18 | 230.16     |

注：因实际投资情况小于预期，已完工项目已投资额远小于总投资额，美好家园二期实际投资规模预计也将小于计划总投资额  
资料来源：公司提供

### 建筑施工业务

除安置房项目建设外，公司工程施工板块还包括建筑施工业务，经营主体为子公司广安市中光建设工程有限公司（以下简称“中光建设”）。目前中光建设拥有建筑工程施工总承包一级资质、公路工程施工总承包二级资质、市政公用工程施工总承包二级资质等工程施工资质。

公司建筑施工业务模式为：中光建设通过接受业主委托或者通过招投标流程获得项目，根据审定的工程进度确认工程施工收入，并相应结转工程成本。根据公司与各业主单位签订的项目协议约定，业主单位按照审定的工程进

度支付工程款，待项目竣工决算验收合格后支付剩余款项。

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

表 6 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月中光建设新签合同情况

| 项目           | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 1—3 月 |
|--------------|---------|---------|---------|--------------|
| 签订合同工程数量（个）  | 5       | 1       | 13      | 6            |
| 新签合同金额（亿元）   | 3.47    | 2.42    | 0.04    | 0.29         |
| 当期完成合同金额（亿元） | 2.46    | 0.15    | 0.04    | 0.13         |

|               |      |      |      |      |
|---------------|------|------|------|------|
| 在手未完工合同金额（亿元） | 3.55 | 5.82 | 4.42 | 4.58 |
|---------------|------|------|------|------|

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

资料来源：公司提供

表 7 截至 2020 年 3 月底中光建设主要在建项目情况表（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

2017年，中光建设与广安市经济技术开发区前锋园区管委会签署了《PPP项目合作协议》，根据上述协议，中光建设作为PPP项目的社会资本方，与广安市鑫鸿投资控股有限公司共同组建项目公司，中光建设持股70.00%，以货币出资。PPP项目建设范围包括基础设施建设、征地拆迁、土地整理、标准厂房建设以及商服配套中心等项目，工程总投资约8.54亿元（项目规划调整，总投资有所下调）。该项目收入来源主要为厂房租金和政府补贴（可行性缺口补助），运营期和政府付费期限均为13年。截至2020年3月底，前锋PPP项目已完成投资3.89亿元（施工产值2.89亿元，征地拆迁补偿1.00亿元）。

#### （2）砂石销售业务

近年来，公司依靠政府政策支持，砂石销售业务收入和毛利率快速增长，成为公司利润的重要来源之一。由于砂石开采和销售易受相关政策的影响，业务可持续性有待关注。

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。新组建的国有河砂开采公司采用股份制经营，截至2020年3月底，公司纳入合并范围的砂石销售业务主体共4家，分别为广安市骥腾建材有限责任公司（以下简称“骥腾建材”）、广安市广武砂石有限公司（以下简称“广武砂石”）、广安市广岳砂石有限责任公司（以下简称“广岳砂石”）和广安

广鑫砂石有限责任公司（以下简称“广鑫砂石”），其经营范围和公司持股情况如表8所示。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2020年6月底，公司仅华鑫县和广安区的部分河段处于许可证有效期内，武胜县和岳池县河段的开采许可证尚在办理中。

表 8 2019 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        | 持股比例  | 生产量    | 平均售价  |
|------|-------------|-------|--------|-------|
| 骥腾建材 | 渠江广安区、前锋区河段 | 40.00 | 288.26 | 57.45 |
| 广武砂石 | 嘉陵江武胜河段     | 40.00 | 824.85 | 39.95 |
| 广岳砂石 | 岳池县中和码头     | 40.00 | 35.44  | 47.87 |
| 广鑫砂石 | 渠江河道华鑫段     | 60.00 | 159.17 | 43.07 |

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司采砂量（包括河砂和石子）分别为913.03万吨、1298.00万吨和1307.72万吨；砂石销售收入分别为2.83亿元、4.60亿元和5.80亿元。广安市砂石销售价格采用政府指导定价的模式，由广安市发改委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。2019年，公司合并范围内4家砂石公司的销售价格同比均有所上升。受砂石开采资源整合后平均开采成本降低及砂石销售价格上调的影响，2019年公司砂石销售业务毛利率同比增长14.68个百分点至57.12%。2020年1—3月，公司实现砂石销售收入1.27亿元，毛利率进一步上升至62.18%，主要系疫情影响下砂石供给不足，价格进一步上调所致。

公司砂石销售的下游客户主要为广安市的建材销售公司，2019 年前五大客户销售额合计占比 12.34%，集中度较低。

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

### (3) 小额贷款业务

公司小额贷款业务收入持续下降，贷款不良率较高，由于贷款客户主要为中小企业，公司面临一定的坏账风险。

公司利息收入主要来自子公司鸿信小额贷款有限公司（以下简称“鸿信小贷”）发放贷款（不含委托贷款）及接受咨询业务产生的收入，贷款发放对象主要为当地中小企业，分布于传媒娱乐、建筑、商贸、房地产、酒店、能源、粮贸等多个行业。2017—2019 年，公司实现业务收入 0.69 亿元、0.62 亿元和 0.46 亿元，绝大部分为贷款利息收入，另有少量咨询费收入。小额贷款业务毛利率很高，系公司将不能收回的坏账损失计入当期资产减值损失，业务成本仅为当年偶发的少量业务支出所致。

截至 2019 年底，鸿信小贷注册资本 3.00 亿元，资产总额 3.52 亿元，所有者权益 3.42 亿元。2019 年，鸿信小贷的业务规模进一步收缩，当年累计发放贷款 241 笔，累计发生贷款总额 2.02 亿元，较上年下降 0.81 亿元，单笔业务平均规模大幅下降。2019 年，鸿信小贷实现贷款利息收入 4602.08 万元，咨询费收入 66.21 万元。

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

不良贷款处置方面，公司根据借款人情况、担保措施情况的不同，采用借新还旧、展期、

债权转让化解已形成未诉讼的不良贷款；对已进入诉讼或执行环节的贷款，主动联系法院加快推进案件审判速度，积极协助法院执行局对抵押保全资产进行处置变现。

### (4) 房地产销售业务

公司房地产销售收入波动较大，在建项目的可售面积较大，但销售进度和销售价格易受当地房地产市场行情的影响。

公司商品房销售业务的经营主体主要为子公司广安市广达置业有限公司（以下简称“广达置业”），具有房地产开发二级资质。公司房地产开发项目集中在广安市内，随着广发壹号一期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（2017 年确认的房地产销售收入系公司自持的一处地下车库按成本价转出，非商品房销售收入），2018—2019 年以及 2020 年 1—3 月分别确认销售收入 3.06 亿元、0.64 亿元和 5.95 万元，毛利率分别为 35.37%、7.81%和 4.96%。2019 年，公司房地产销售收入主要来自广发壹号一期的尾盘，收入规模和毛利率较 2018 年均大幅下降。

截至2020年3月底，公司已开发和待开发的房地产项目共6个，计划总投资25.26亿元，累计已投资12.57亿元，资金来源均为自筹，存在一定投资压力。其中，广发壹号一期已完工，广发壹号二期、广发叁号和中梁西溪首府一期在建，广发菁华苑（人才公寓）和广发幸福苑（HP2018—9号地块）尚在前期阶段。销售方面，广发壹号一期和广发叁号已基本售罄，广发壹号二期于2018年开始销售，中梁西溪首府一期于2019年开始销售。截至2020年3月底，上述房地产销售累计实现销售金额10.11亿元，公司累计确认收入3.70亿元，尚有一定规模的预售收入待确认。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司房地产项目情况表（单位：亿元、平方米）

| 项目名称   | 业主方  | 项目进度 | 计划总投资 | 已完成投资 | 可售面积     | 已售面积     | 累计签约销售金额 | 2019 年确认销售收入 |
|--------|------|------|-------|-------|----------|----------|----------|--------------|
| 广发壹号一期 | 广达置业 | 已交付  | 2.58  | 2.46  | 93144.82 | 89238.34 | 3.86     | 0.64         |

|          |            |      |       |       |           |           |       |      |
|----------|------------|------|-------|-------|-----------|-----------|-------|------|
| 广发壹号二期   | 广达置业       | 在建   | 1.20  | 0.73  | 24854.51  | 9730.38   | 0.57  | 0.00 |
| 广发叁号     | 广达置业       | 已完工  | 3.50  | 3.71  | 87678.24  | 82344.24  | 3.68  | 0.00 |
| 中梁西溪首府一期 | 广安尚古西溪有限公司 | 在建   | 5.50  | 3.60  | 61888.00  | 34532.00  | 2.00  | 0.00 |
| 广发 菁华苑   | 广达置业       | 施工招标 | 10.97 | 1.74  | 130244.15 | --        | --    | --   |
| 广发 幸福苑   | 华菱优信置业有限公司 | 前期研究 | 1.51  | 0.33  | --        | --        | --    | --   |
| 合计       | --         | --   | 25.26 | 12.57 | 397809.72 | 215844.96 | 10.11 | 0.64 |

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

土地储备方面，截至 2020 年 3 月底，公司待开发土地共 4 宗，面积合计 16.33 万平方米，均已缴纳土地出让金（总额 4.40 亿元），公司拟进行住宅项目和商业综合体开发。公司房地产项目的销售进度和销售价格易受当地房地产市场行情的影响，联合资信将持续关注未来公司房地产项目的去化和收入实现情况。

#### （5）其他业务

**公司其他业务收入以房屋出租收入、钢材销售收入为主，对主营业务收入形成一定补充。**

公司其他业务主要包括房屋出租、钢材销售、物业管理等。

房屋出租业务主要为公司自建项目和房地产配套商业的对外出租。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别确认租金收入 0.26 亿元、0.24 亿元、0.23 亿元和 0.03 亿元，毛利率保持在较高水平。截至 2020 年 3 月底，公司自持的可出租物业面积合计 5.78 万平方米，出租率约为 96%。

钢材销售业务由子公司骥腾建材负责。钢材销售业务采用购销模式，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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现钢材销售收入 0.19 亿元、0.20 亿元、0.57 亿元和 0.04 亿元，毛利率波动较大，分别为 5.65%、7.22%、2.82%和 3.18%。2019 年，公司前五大供应商采购额合计占比 79.13%，下游客户仅有 3 家，供销两端集中度均很高。

### 3. 未来发展

**公司主营业务呈多元化发展，未来收入及**

**利润规模有望得到一定支撑。公司主要在建、拟建项目投资压力尚可。**

公司的目标是打造以服务城市提质为核心的城市功能营运商、多元产业发展运营商和资本高效运作营运商。公司将重点围绕成渝地区双城经济圈建设、城市提质、乡村振兴三大投资方向，依托产业优势，将现有五大产业板块发展为三大产业链：一是建筑施工和房地产开发产业链，公司建筑施工板块将主动对接成渝地区双城经济圈建设需求，加大项目承揽力度，积极进入市场争取项目，巩固集团传统建筑施工产业优势；房地产板块将适应市场需求，建立规划设计职能，提升物业管理水平，开发中高档改善性住房，成为区域品牌房地产企业。二是建材产业链，公司将从河砂开采为主向山砂河砂并重转型，大力延链发展水泥、碎石、商砼、预拌砂浆、固废利用、装配式建筑等下游产业，力争成为川东北片区最大的绿色建材生产商。三是投贷和资产运营产业链，公司将创新资产经营方式，消化、吸收、重组改造劣质资产，培育、孵化风险资产为优质资产，探索资产证券化路径，不断提升国有资产经营效益，加强与国有投资公司、管理公司、基金公司等投融资平台和金融类公司合作，积极开拓市场，探索适合集团投贷业务发展的新路径，畅通投融资渠道。

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

## 八、财务分析

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报告未经审计。

合并范围变动方面，2017年，公司合并范围新增6家子公司，其中3家为河砂开采和销售公司，此外公司根据PPP项目和房地产项目开展的需要设立了3家项目公司。2018年，公司合并范围新增3家子公司，包括1家河砂开采公司和2家项目公司，合计出资0.95亿元。2019年和2020年1—3月，公司合并范围未发生变化，截至2020年3月底合并范围一级子公司共8家。

整体看，近年来公司合并范围发生一定变

动，主要系公司因业务需求收购或投资设立子公司所致，对公司财务数据可比性影响较小。

### 1. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，但公司资产中应收类款项以及土地资产占比较高，对公司资金形成较大的占用；公司以土地使用权为主的投资性房地产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额持续增长，年均复合增长2.19%。截至2019年底，公司资产总额146.83亿元，较上年底增长3.84%，主要系非流动资产增长所致。从结构上看，非流动资产占比小幅上升至64.65%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年        |               | 2020 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 8.56          | 6.09          | 9.19          | 6.50          | 6.41          | 4.37          | 7.98          | 5.36          |
| 应收账款         | 11.18         | 7.95          | 8.21          | 5.80          | 7.81          | 5.32          | 7.36          | 4.94          |
| 其他应收款        | 34.51         | 24.54         | 18.01         | 12.74         | 19.14         | 13.04         | 17.22         | 11.57         |
| 存货           | 4.38          | 3.12          | 10.46         | 7.40          | 13.89         | 9.46          | 16.13         | 10.84         |
| 其他流动资产       | 9.96          | 7.08          | 4.77          | 3.38          | 4.31          | 2.93          | 4.68          | 3.15          |
| <b>流动资产</b>  | <b>69.20</b>  | <b>49.21</b>  | <b>51.65</b>  | <b>36.53</b>  | <b>52.03</b>  | <b>35.44</b>  | <b>53.99</b>  | <b>36.27</b>  |
| 长期应收款        | 3.47          | 2.47          | 4.79          | 3.39          | 4.51          | 3.07          | 4.52          | 3.04          |
| 投资性房地产       | 56.62         | 40.26         | 61.68         | 43.62         | 62.79         | 42.76         | 62.79         | 42.19         |
| 其他非流动资产      | 1.95          | 1.39          | 19.29         | 13.64         | 23.40         | 15.94         | 23.40         | 15.72         |
| <b>非流动资产</b> | <b>71.41</b>  | <b>50.79</b>  | <b>89.75</b>  | <b>63.47</b>  | <b>94.80</b>  | <b>64.56</b>  | <b>94.85</b>  | <b>63.73</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>140.62</b> | <b>100.00</b> | <b>141.40</b> | <b>100.00</b> | <b>146.83</b> | <b>100.00</b> | <b>148.85</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度整理

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，截至 2018 年底为 51.65 亿元，较上年底下降 25.36%，主要系应收账款和其他应收款大幅下降所致；截至 2019 年底为 52.03 亿元，较上年底保持相对稳定。

截至 2019 年底，公司货币资金 6.41 亿元，主要为银行存款，无受限资金。

2017—2019 年，公司应收账款持续下降，年均复合下降 16.40%，截至 2019 年底为 7.81 亿元，较上年底下降 4.82%，以对广安市政府单位的应收工程款为主，前五大欠款单位合计

占比 87.51%，集中度较高；账龄在 3 年及以上的占 41.41%，平均账龄较长，公司按账龄法累计计提坏账准备 1.19 亿元。

表11 截至2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称           | 金额   | 占比    | 性质  | 账龄        |
|----------------|------|-------|-----|-----------|
| 广安市财政局         | 2.73 | 30.35 | 工程款 | 4 年以内     |
| 广安市协兴园区管委会     | 1.76 | 19.54 | 工程款 | 4 年以内     |
| 广安市住房和城乡建设局    | 1.26 | 13.97 | 工程款 | 1 年以内     |
| 广安枣山物流商贸园区规划建设 | 1.23 | 13.63 | 工程款 | 1 年以内、5 年 |

| 局        |      |       |     | 以上    |
|----------|------|-------|-----|-------|
| 中共广安市委党校 | 0.90 | 10.02 | 工程款 | 3~4 年 |
| 总计       | 7.87 | 87.51 | --  | --    |

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降25.52%，截至2018年底为18.01亿元，较上年底下降16.50亿元，主要系公司将棚改转贷资金转入其他非流动资产所致；截至2019年底为19.14亿元，较上年底增长6.26%，主要系应收政府往来款增长所致。公司其他应收款账龄以3年以内为主，截至2019年底前五大欠款方合计占比90.87%，主要为广安市政府单位，集中度高；公司按账龄法累计计提坏账准备3.82亿元。

表12 截至2019年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元、%)

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

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 77.99%。截至 2019 年底，公司存货 13.89 亿元，较上年底增长 32.76%，主要系房地产项目开发成本增长所致。其中，工程施工 10.6 亿元，主要为中光公司工程施工项目支出；开发成本 12.47 亿元，主要为公司房地产在建项目的开发支出，建成后转至开发产品。截至 2019 年底，公司计入“存货-开发成本”的土地使用权共 10 宗，合计 50.58 万平方米，账面价值 7.91 亿元，均为出让性质，公司已全部缴纳土地出让金。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降 34.25%，主要为发放的贷款、购买的理财产品和待抵扣税费等。截至 2019 年

底，公司其他流动资产 4.31 亿元，较上年底下降 9.81%，其中贷款余额 3.00 亿元，理财产品 0.77 亿元，待抵扣税费 0.53 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 15.22%，截至 2019 年底为 94.80 亿元，较上年底增长 5.63%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增长所致。

2017—2019 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 14.01%，主要为前锋 PPP 项目的建设成本。截至 2019 年底，公司长期应收款 4.51 亿元，较上年底下降 5.79%，其中 PPP 项目成本 3.89 亿元，美好家园项目应收款 0.63 亿元。

2017—2019 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 5.31%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 62.79 亿元，较上年底增加 1.11 亿元，主要来自土地资产的公允价值增值。公司投资性房地产以土地使用权为主，截至 2019 年底，公司计入投资性房地产的土地共 25 宗，面积合计 202.71 万平方米，土地用途以商住、城镇混合住宅用地为主。公司投资性房地产中的土地均为出让地，其中 22 宗土地为政府注入并免交土地出让金。截至 2019 年底，公司用于借款抵押的房产合计 20 处，土地使用权共 3 宗，账面价值合计 6.97 亿元；未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 2.25 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产快速下降，主要系公司于 2018 年将账面价值 2.61 亿元的美好家园项目配套商业转出至投资性房地产所致。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 0.83 亿元，主要为公司办公楼和电子设备等，公司累计计提折旧 0.29 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动资产快速增长。年均复合增长 246.48%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 19.29 亿元，较上年底大幅增加 17.34 亿元，系公司将转贷资金从“其他应收款”科目转入所致（转贷资金包括 18.06 亿元的棚改专项资金和 1.19 亿元的项目专项资金）。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 23.40 亿元，

较上年底增长21.30%，主要系新增保障性安居工程转贷款所致。

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

截至2020年3月底，公司受限资产合计6.97亿元，占资产总额的4.68%，主要为用于抵质押

的房产和土地使用权。

## 2. 资本结构

近年来，公司所有者权益保持相对稳定，资本公积及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性尚可。

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定，截至2019年底为71.91亿元，主要权益科目较上年底无重大变化。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目             | 2017 年       |               | 2018 年       |               | 2019 年       |               | 2020 年 3 月   |               |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 实收资本           | 10.00        | 14.27         | 10.00        | 13.88         | 10.00        | 13.91         | 10.00        | 13.92         |
| 资本公积           | 36.51        | 52.08         | 36.51        | 50.67         | 36.45        | 50.68         | 36.45        | 50.75         |
| 盈余公积           | 1.79         | 2.56          | 1.89         | 2.63          | 2.00         | 2.78          | 2.00         | 2.78          |
| 未分配利润          | 19.02        | 27.14         | 20.57        | 28.55         | 20.22        | 28.13         | 20.18        | 28.09         |
| 少数股东权益         | 2.44         | 3.48          | 2.75         | 3.82          | 2.91         | 4.04          | 2.86         | 3.99          |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>70.10</b> | <b>100.00</b> | <b>72.06</b> | <b>100.00</b> | <b>71.91</b> | <b>100.00</b> | <b>71.82</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年，公司实收资本均为10.00亿元；同期，公司资本公积保持相对稳定，2019年底为36.45亿元，较上年底下降0.17%，主要系对子公司持股比例变动、享有该公司账面净资产价值变动所致。公司资本公积中政府注入的土地使用权占比高，截至2019年底为26.61亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计71.82亿元，较上年底下降0.13%，公司所有者权益变动主要来自于未分配利润和少数股东权

益的变动，实收资本和资本公积未发生变化。整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

近年来，公司负债总额波动增长，有息债务总额持续增长。公司有息债务以长期债务为主，整体债务负担尚可，但存续债券的短期偿债压力较大。

2017—2019年，公司负债规模波动增长，年均复合增长3.07%。截至2019年底，公司负债总额74.92亿元，较上年底增长8.05%，其中流动负债和非流动负债占比接近。

表14 2016—2019年9月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2017 年       |              | 2018 年       |              | 2019 年       |              | 2020 年 3 月   |              |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|             | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           |
| 应付账款        | 9.25         | 13.11        | 9.07         | 13.08        | 8.70         | 11.61        | 9.84         | 12.78        |
| 预收款项        | 3.86         | 5.47         | 3.86         | 5.56         | 5.64         | 7.52         | 6.08         | 7.90         |
| 其他应付款       | 16.00        | 22.68        | 13.71        | 19.77        | 14.33        | 19.12        | 14.24        | 18.49        |
| 一年内到期的非流动负债 | 5.48         | 7.77         | 4.92         | 7.09         | 3.71         | 4.96         | 3.27         | 4.25         |
| <b>流动负债</b> | <b>36.47</b> | <b>51.72</b> | <b>33.61</b> | <b>48.46</b> | <b>37.61</b> | <b>50.19</b> | <b>40.92</b> | <b>53.12</b> |
| 长期借款        | 19.05        | 27.01        | 19.69        | 28.40        | 22.95        | 30.63        | 24.15        | 31.35        |
| 应付债券        | 14.12        | 20.02        | 15.03        | 21.67        | 12.70        | 16.96        | 10.30        | 13.38        |

|              |              |               |              |               |              |               |              |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 专项应付款        | 0.88         | 1.25          | 1.02         | 1.46          | 1.66         | 2.22          | 1.66         | 2.16          |
| <b>非流动负债</b> | <b>34.05</b> | <b>48.28</b>  | <b>35.74</b> | <b>51.54</b>  | <b>37.31</b> | <b>49.81</b>  | <b>36.11</b> | <b>46.88</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>70.52</b> | <b>100.00</b> | <b>69.34</b> | <b>100.00</b> | <b>74.92</b> | <b>100.00</b> | <b>77.03</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年，公司流动负债波动增长，截至2019年底为37.61亿元，较上年底增长11.90%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。

2017—2019年，公司应付账款持续下降，截至2019年底合计8.70亿元，较上年底下降4.10%，主要为应付工程款。其中，账龄在1~2年的占85.38%。

2017—2019年，公司预收款项呈增长趋势，截至2019年底为5.64亿元，较上年底增长46.13%，主要系预收广发叁号的购房款增长所致。

2017—2019年，公司其他应付款有所波动，主要为棚改转贷资金以及对当地政府的往来款。截至2019年底，其他应付款14.33亿元，较上年底增长4.48%，主要系应付往来款减少所致。截至2019年底，其他应付款中棚改转贷款合计8.05亿元，此类贷款本息由实际用款方承担。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债3.71亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为1.31亿元和2.40亿元。公司其他流动负债3.00亿元，系公司发行的短期融资券“19广安CP001”。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长4.69%，截至2019年为37.31亿元，较上年底增长4.42%，主要系长期借款增长所致。

2017—2019年，公司长期借款持续增长，年均复合增长9.76%，截至2019年底为22.95亿元，主要为信用和质押借款，其中转贷款为19.46亿元。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，截至2019年底为12.70亿元，较上年底下降15.46%，主要系偿还“15广安债/PR广安债”部分本金所致。

2017—2019年，公司专项应付款快速增长，主要为政府拨付的项目补助资金和地方政府债券资金，截至2019年底为1.66亿元，较上年底增加0.64亿元，主要系收到地方政府债券资金所致。

截至2020年3月底，公司负债总额77.03亿元，较上年底增长2.82%，规模和结构较上年底保持相对稳定。公司流动负债40.92亿元，较上年底增长8.81%，主要系发行3.00亿元短期融资券“20广安CP001”所致；非流动负债36.11亿元，较上年底下降3.22%，主要系部分应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，将其他流动负债中的有息部分纳入核算，2017—2019年，公司调整后全部债务持续增长，截至2019年底为42.37亿元，较上年底增长6.89%，其中调整后短期债务占比15.85%，长期债务占比84.15%，公司有息债务以长期债务为主。2017—2019年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率保持相对稳定，截至2019年底分别为51.03%、33.15%和37.07%，较上年底均小幅上升。截至2020年3月底，公司调整后全部债务43.72亿元，较上年底增长3.20%，主要系调整后短期债务增长所致，调整后短期债务占比上升至21.20%。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较上年底变化不大，分别为51.75%、37.84%和32.42%。整体看，公司债务负担尚可。若5.00亿元的“18广安PPN001”于2020年集中回售，公司短期偿债压力可能大于指标指示水平；考虑公司长期债务中转贷款占比高，公司不承担相关的还本付息责任，公司实际债务负担低于指标指示水平。

从集中兑付情况看，2020 年下半年以及 2021—2022 年公司到期债务规模分别为 11.78 亿元、7.58 亿元和 8.26 亿元（“17 广安 PPN001” 3.00 亿元已于 2020 年 8 月全部回售，“18 广安 PPN001” 5.00 亿元可能于 2020 年 12 月集中回售），2020 年公司将面临一定的集中兑付压力。截至 2020 年 8 月底，考虑存续债券的集中回售，公司一年内到期兑付的债券可能到达 12.40 亿元，存续债券的短期偿债压力较大。

### 3. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，营业利润率持续上升，公允价值变动收益和投资收益对公司利润总额贡献大，整体盈利能力尚可。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，2019 年为 9.96 亿元，同比下降 9.40%，主要系房地产销售收入下降所致。2017—2019 年，由于收入结构变动较大，公司营业成本年均复合下降 16.08%，营业利润率持续上升，分别为 20.84%、35.00%和 39.75%。

2017—2019 年，公司期间费用波动增长，2019 年为 1.73 亿元，同比下降 2.25%。2019 年，公司管理费用同比下降 2.10%至 0.73 亿元，主要系职工薪酬和办公费减少所致；财务费用同比增长 19.11%至 0.96 亿元，主要系利息收入减少所致；销售费用同比下降 82.72%至 0.04 亿元，主要系房地产相关的广告宣传费下降所致。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 11.84%、16.07%和 17.34%，公司费用控制能力有待提高。同期，公司资产减值损失分别为 0.96 亿元、1.44 亿元和 1.15 亿元，主要为按账龄法对应收账款和其他应收款计提的坏账准备。公司期间费用和资产减值损失对利润的侵蚀较为严重。

2017—2019 年，公司公允价值变动收益分别为 1.34 亿元、1.51 亿元和 1.07 亿元，主要系投资性房地产中的土地使用权评估增值产生的公允价值变动收益。2017—2018 年，公司投资收益分别为 0.63 亿元、0.69 亿元，主要系农业

科技园项目回购确认的收益（该项目已于 2018 年回购完毕）。2017—2019 年，公司利润总额分别为 1.94 亿元、2.85 亿元和 2.15 亿元，公允价值变动收益对公司利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率及净资产收益率均波动下降，2019 年分别为 2.32%和 2.22%，较 2018 年均有所下降，公司整体盈利能力尚可。

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

### 4. 现金流分析

近年来，公司经营活动产生的现金流净额由负转正，收入实现质量有所改善；投资活动现金流量大幅下降，现金流净额波动较大；外部融资规模下降叠加债务到期规模上升，筹资活动产生的现金流净额由正转负。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与关联方和政府部门往来款等。2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动增长，2019 年 27.54 亿元，同比增长 20.03%，其中以预收房款和砂石销售回款为主的销售商品、提供劳务收到的现金 12.45 亿元，以收回往来款为主的收到其他与经营活动有关的现金 15.09 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动下降，2019 年为 25.64 亿元，其中以营业支出为主的购买商品、接受劳务支付现金 7.93 亿元，以支付往来款为主的支付其他经营活动有关现金支出 15.54 亿元。2017—2019 年，由于转贷业务产生的资金往来减小，以及预收房款和砂石销售回款的增长，公司经营活动现金流净额由负转正，分别为 -1.26 亿元、2.43 亿元和 1.90 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 84.29%、113.96%和 124.93%，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要来自收回小额贷款、赎回理财产品等，投资活动现金流出主要用于购买理财产品和投放小额贷款等。2017—2019年，公司投资活动现金流净额波动较大，分别为-5.51亿元、3.70亿元和-1.03亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降9.93%；筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长66.52%，筹资活动现金流净额由正转负，分别为8.50亿元、-5.50亿元和-3.64亿元。

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

#### 5. 偿债能力

**公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，间接融资渠道亟待拓宽，且存在一定的或有负债风险。**考虑到公司作为广安市重要的基础设施建设主体，持续获的地方政府的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019年底分别为138.35%和101.43%，速动资产对流动负债的保障能力尚可。2018—2019年，公司经营性现金流对流动负债的保障能力弱。公司现金类资产6.41亿元，相当于调整后短期债务的0.96倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为131.95%和92.54%，较上年底小幅下降；现金类资产相当于调整后短期债务的0.86倍，覆盖能力较上年底均有所下降。整体看，公司短期偿债能力较弱。考虑“18广安

PPN001”可能于2020年集中回售，公司存续债券的短期偿付压力较大。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动增长，分别为3.06亿元、4.03亿元和3.36亿元；调整后全部债务/EBITDA有所波动，分别为12.63倍、9.82倍和12.62倍，EBITDA利息倍数分别为1.29倍、1.40倍和1.08倍，公司长期偿债能力尚可。

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

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

考虑到公司在政府补贴、基建专项资金拨付等方面获得的外部支持，公司整体偿债风险很低。

#### 6. 母公司财务概况

**母公司资产和所有者权益规模占合并口径的比重较大，债务负担一般，收入和利润规模对合并口径的贡献小。**

截至2019年底，母公司资产总额109.27亿元，较上年底增长2.18%。其中流动资产占22.62%，以其他应收款为主；非流动资产占77.38%，以长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产为主；资产结构较上年底保持相对稳定。母公司资产总额占合并口径的74.42%，占比较高。

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

截至2019年底，母公司负债总额48.07亿元，较上年底增长4.02%。其中流动负债占

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

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

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 107.43 亿元，所有者权益合计 61.09 亿元，较 2019 年底变化不大。同期，母公司全部债务 35.09 亿元，全部债务资本化比率 36.49%，较 2019 年底均小幅上升。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.12 亿元；经营活动现金流净额为-0.07 亿元，投资活动现金流净额为 4.21 亿元，筹资活动现金流净额为 2.50 亿元，货币资金净流入规模较大。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

**本期中期票据的发行上限金额较大，对公司现有债务规模和结构有较大影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障能力尚可。**

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行金额 3.00 亿元，发行金额上限 8.00 亿元。按发行金额上限计算，相当于公司 2019 年底全部债务和长期债务的 18.88%和 22.44%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构有较大影响。

2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.03%、37.07%和 33.15%，以公司 2019 年底报表财务数据为基础，按照发行金额上限 8.00 亿元计算，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债

务资本化比率将分别上升至 53.56%、41.19%和 37.77%，公司债务负担将有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金拟用于偿还借款及补充流动资金，发行后公司实际债务比率将低于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额上限的 0.38 倍、0.50 倍和 0.42 倍，保障能力弱；同期，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障倍数分别为 3.19 倍、2.87 倍和 3.44 倍，保障能力尚可。2018 年和 2019 年，公司经营活动净现金流分别为本期中期票据发行金额上限的 0.30 倍和 0.24 倍，保障能力弱。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障能力尚可。

若本期中期票据于 2020 年发行，并于 2023 年或 2025 年到期，公司无同一年到期的其他存续债券，本期中期票据的集中兑付压力尚可。

## 十、结论

公司是广安市重要的城市基础设施建设投融资开发主体，业务专营性较强。近年来，广安市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

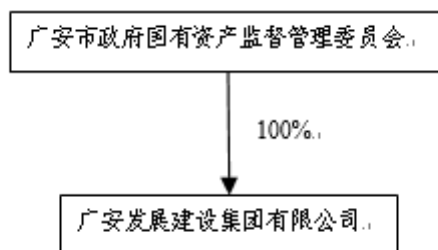
近年来，公司收入规模持续增长，但安置房业务回款较为滞后，工程施工新签合同规模很小，业务持续性较弱。公司业务呈多元化发展，砂石销售和房地产销售对收入和利润规模形成重要补充，但业务持续性易受市场行情和相关政策的影响。

公司资产中项目开发成本和应收类款项对资金形成较大占用，且应收类款项账龄偏长；以土地使用权为主的投资性房地产占资产总额的比重高，资产流动性弱，整体资产质量一般。公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。考虑到公司在财政补贴和专项资金拨付等方面持续获得外部支持，公司

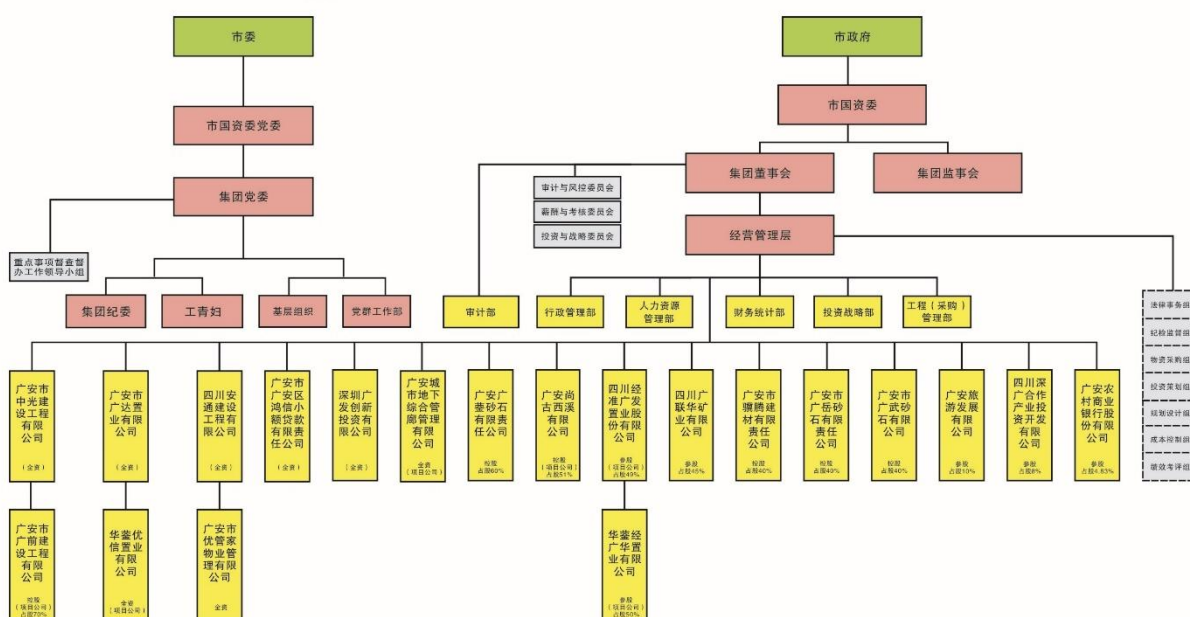
整体偿债风险很低。

本期中期票据发行金额上限金额较大，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的覆盖能力尚可。综合分析，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



## 附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

| 被担保公司名称              | 担保金额（万元）         | 担保到期时间     | 被担保单位企业性质 | 是否有反担保措施 |
|----------------------|------------------|------------|-----------|----------|
| 邻水县建设发展有限公司          | 9000.00          | 2031/03/14 | 国有企业      | 否        |
| 四川省岳池银泰投资（控股）有限公司    | 3000.00          | 2036/03/14 | 国有企业      | 否        |
| 广安交通投资建设开发集团有限责任公司   | 107200.00        | 2023/12/1  | 国有企业      | 否        |
| 四川深广合作产业投资开发有限公司     | 39200.00         | 2033/06/29 | 国有企业      | 否        |
| 广安枣园投资开发有限公司         | 6206.25          | 2025/10/9  | 国有企业      | 否        |
| 广安经开区技术开发区恒生投资开发有限公司 | 19700.00         | 2022/01/16 | 国有企业      | 是        |
| <b>合计</b>            | <b>184306.25</b> | --         | --        | --       |

资料来源：公司提供

## 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

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

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

**附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

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

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称       | 计 算 公 式                                                     |
|---------------|-------------------------------------------------------------|
| 增长指标          |                                                             |
| 资产总额年复合增长率    |                                                             |
| 净资产年复合增长率     | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%                        |
| 营业收入年复合增长率    | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      | 营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)                                  |
| 存货周转次数        | 营业成本 / 平均存货净额                                               |
| 总资产周转次数       | 营业收入 / 平均资产总额                                               |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                                |
| 盈利指标          |                                                             |
| 总资本收益率        | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%              |
| 净资产收益率        | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                          |
| 营业利润率         | (营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%                         |
| 债务结构指标        |                                                             |
| 资产负债率         | 负债总额 / 资产总计 × 100%                                          |
| 全部债务资本化比率     | 全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%                         |
| 长期债务资本化比率     | 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%                                |
| 担保比率          | 担保余额 / 所有者权益 × 100%                                         |
| 长期偿债能力指标      |                                                             |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA / 利息支出                                               |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA                                               |
| 短期偿债能力指标      |                                                             |
| 流动比率          | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                                      |
| 速动比率          | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%                               |
| 经营现金流负债比      | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                  |
| 现金短期债务比       | 现金类资产 / 短期债务                                                |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 广安发展建设集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广安发展建设集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广安发展建设集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广安发展建设集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广安发展建设集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广安发展建设集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广安发展建设集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广安发展建设集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广安发展建设集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广安发展建设集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广安发展建设集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。