

信用评级公告

联合〔2021〕4894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，“21广安CP001”信用等级为A-1，“20广安MTN001”和“15广安债/PR广安债”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

二〇二一年六月二十二日



广安发展建设集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
21 广安 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 广安 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
15 广安债/PR 广安债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 广安 CP001	4 亿元	4 亿元	2022/03/09
20 广安 MTN001	8 亿元	8 亿元	2025/09/18
15 广安债/ PR 广安债	12 亿元	2.4 亿元	2022/03/24

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

评级时间:2021 年 6 月 22 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主体信用评级模型(打分表)	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	
财务风险	F2	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	2		
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				1	

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”)是广安市重要的基础设施建设投融资开发主体,在区域内具有显著的业务专营性,持续获得政府的支持。跟踪期内,公司债务规模有所增长,营业收入和利润总额有所下降;同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司工程施工业务持续性较弱,房地产开发业务存在一定的资金支出压力,公司存在短期偿付压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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,公司未来收入及盈利规模有望得到一定支撑。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“21 广安 CP001”信用等级为 A-1,维持“20 广安 MTN001”和“15 广安债/PR 广安债”信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2020 年,广安市实现地区生产总值 1301.6 亿元,同比增长 3.6%;一般公共预算收入完成 86.02 亿元,同比增长 0.4%。
2. 区域经营优势明显。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建设、安置房开发和河砂开发等业务。

关注

1. 工程施工业务可持续性较弱。公司在建安置房项目较少,无拟建安置房建设项目;新签建筑施工合同规模较小。
2. 房地产开发业务存在一定的资金支出压力。截至 2020 年底,公司在建和拟建房地产开发项目计划总投资 22.99 亿元,已完成投资 6.12 亿元,未来尚需投资 16.87 亿元。
3. 债务规模持续增长,存在短期偿债压力。截至 2020 年底,公司全部债务 48.08 亿元,较上年底增加 5.71 亿元;现金短期债务比为 0.58 倍。

分析师：兰迪 刘亚利 张宁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010/85679696

传真：010/85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	9.19	6.41	4.50	4.57
资产总额(亿元)	141.40	146.83	148.69	148.09
所有者权益(亿元)	72.06	71.91	72.02	71.47
短期债务(亿元)	4.92	6.71	7.81	6.75
长期债务(亿元)	34.72	35.65	40.27	37.69
全部债务(亿元)	39.63	42.37	48.08	44.44
营业收入(亿元)	11.00	9.96	7.62	1.01
利润总额(亿元)	2.85	2.15	1.52	0.13
EBITDA(亿元)	4.03	3.36	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	1.90	-0.09	-0.81
营业利润率(%)	35.00	39.75	35.18	30.43
净资产收益率(%)	3.52	2.22	1.44	--
资产负债率(%)	49.04	51.03	51.56	51.74
全部债务资本化比率(%)	35.49	37.07	40.03	38.34
流动比率(%)	153.69	138.35	149.99	142.77
经营现金流动负债比(%)	7.24	5.05	-0.27	--
现金短期债务比(倍)	1.87	0.96	0.58	0.68
EBITDA利息倍数(倍)	1.40	1.08	2.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.82	12.62	15.70	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	106.94	109.27	110.33	106.14
所有者权益(亿元)	60.73	61.20	61.00	60.97
全部债务(亿元)	32.82	36.44	38.46	35.16
营业收入(亿元)	0.11	0.12	0.17	0.02
利润总额(亿元)	0.95	1.05	0.01	-0.05
资产负债率(%)	43.21	43.99	44.71	42.56
全部债务资本化比率(%)	35.08	37.32	38.67	36.58
流动比率(%)	154.34	139.42	156.83	463.35
经营现金流动负债比(%)	6.53	-5.58	18.29	--

注：2021年一季度财务报表未经审计；已将其其他流动负债和长期应付款中的带息债务纳入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表与公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21广安CP001	A-1	AA	稳定	2021/01/28	朱煜 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读全文
20广安MTN001	AA	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/模型 V3.0.201907	阅读全文
15广安债/PR广安债	AA	AA	稳定	2020/06/24	朱煜 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读全文
15广安债/PR广安债	AA	AA	稳定	2015/03/10	潘诗湛 孙晨歌	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广安发展建设集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广安发展建设集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

2021 年 3 月，公司股东广安市国有资产监督管理委员会（以下简称“广安市国资委”）将其持有的公司 10% 股权划转至四川省财政厅。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，广安市国资委和四川省财政厅分别持股 90% 和 10%，控股股东和实际控制人为广安市国资委。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2020 年底，公司资产总额 148.69 亿元，所有者权益 72.02 亿元（含少数股东权益 2.71 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.62 亿元，利润总额 1.52 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 148.09 亿元，所有者权益 71.47 亿元（含少数股东权益 2.63 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.01 亿元，利润总额 0.13 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：周成忠。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券共 3 支，发行金额合计 24.00 亿元，债券余额 14.40 亿元，详见表 1。其中，“15 广安债/PR 广安债”已按时足额支付跟踪期内的本金和利息，“21 广安 MTN001”和“21 广安 CP001”尚未到付息日。“15 广安债/PR 广安债”和“20

广安 MTN001”募集资金已按照约定用途使用完毕，“21 广安 CP001”募集资金已使用 3.38 亿元。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 广安 MTN001	8.00	8.00	2020/09/18	5(3+2)
15 广安债/PR 广安债	12.00	2.40	2015/03/24	7
21 广安 CP001	4.00	4.00	2021/03/09	0.7379

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈

¹ 文中 GDP 增长为实际增速，下同

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年

平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%)

也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政**

政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓

解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3

月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	/	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，

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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020年，广安市经济水平和财政实力持续增长，公司外部发展环境良好。

根据广安市统计局发布的《2020年广安市国民经济和社会发展统计公报》，2020年广安市实现地区生产总值（GDP）1301.6亿元，按可比价计算，比上年（下同）增长3.6%。分产业看，第一产业增加值235.3亿元，增长5.6%；第二产业增加值417.1亿元，增长3.5%；第三产业增加值649.2亿元，增长2.9%。三次产业对经济增长贡献率分别为24.7%、39.7%和35.6%。三次产业结构由上年的16.3:32.9:50.8调整为18.1:32.0:49.9。

2020年，广安市固定资产投资增长8.0%。其中项目投资增长9.6%。分产业看，第一产业投资增长32.4%；第二产业投资增长16.0%，其中工业投资增长16.2%；第三产业投资增长3.6%。全年房地产开发投资增长3.0%。商品房施工面积1663.1万平方米，增长1.2%；商品房销售面积423.2万平方米，下降26.3%；商品房竣工面积166.2万平方米，增长30.5%。

根据广安市财政局公布的数据，2020年广安市一般公共预算收入完成86.02亿元，同比增长0.4%。一般公共预算支出实现306.26亿元，同比下降0.6%。政府性基金预算收入完成85.67亿元，同比增长2.9%，其中国有土地使用权出让收入完成82.75亿元，同比下降2.73%。

六、基础素质分析

公司是广安市重要的城市基础设施投融资

开发主体，具有显著的区域专营优势，持续获得政府的支持。

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建设、安置房开发和河砂开发等业务，在广安市范围内业务经营优势明显。

跟踪期内，公司收到广安市政府拨付的政府补助167.7万元，用于支付金融机构借款，冲抵“财务费用”。

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2021年5月25日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年5月26日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020年12月，根据中共广安市纪委、广安市监察委员会公告，公司总经理涉嫌重大违法违纪，接受纪律审查和监察调查。目前由公司董事长周成忠暂代履行公司总经理职责。

跟踪期内，公司法人治理结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受业务毛利率较高的砂石销售收入大幅下降影响，公司营业收入与毛利率有所下滑。

2020年，公司营业收入同比下降23.54%，主要系砂石销售收入与工程施工收入下降所致。收入结构变化较大，房地产销售收入占比大幅升至31.52%。综合毛利率同比下降5.75个百分点，主要系业务毛利率较高的砂石销售收入大幅下降所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.01亿元，综合毛利率较上年同期上升0.28个百分点。

表 4 公司营业收入和毛利率构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 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	21426.82	21.60	13.44	17516.67	22.99	13.77	1741.61	17.29	14.05
砂石销售	58015.07	58.49	57.12	24638.36	32.34	69.88	2543.44	25.26	58.27
利息收入	4602.08	4.64	92.58	2717.82	3.57	91.06	610.51	6.06	90.31
租金收入	2281.57	2.30	95.27	2074.48	2.72	92.10	653.76	6.49	98.68
销售钢材	5739.05	5.79	2.82	4115.88	5.40	5.04	2204.22	21.89	4.15
房地产销售	6374.25	6.43	7.81	24012.53	31.52	17.17	2119.27	21.04	25.97
其他业务	1202.58	0.75	33.24	1106.68	1.45	52.50	197.73	1.96	21.72
合计	99641.42	100.00	43.72	76182.41	100.00	37.97	10070.54	100.00	32.84

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

公司工程施工板块主要包括安置房建设业务和建筑施工业务。

安置房建设

公司安置房建设业务采用代建模式开展, 目前回款情况一般, 对资金形成一定占用。

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广安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%。

2020 年, 公司实现安置房销售收入 1.22 亿元, 收到回款 0.16 亿元。截至 2020 年底, 公司已完工安置房项目 4 个, 累计已完成投资 12.14 亿元; 在建安置房 1 个, 计划总投资 10.13 亿元, 已完成投资 5.12 亿元, 未来尚需投资 5.01 亿元; 在手安置房项目累计确认收入 16.86 亿元, 收到回款 10.19 亿元, 回款情况一般; 无拟建的安置房项目。

表 5 截至 2020 年底公司在手安置房项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目状态	计划总投资	累计投资	累计确认收入	累计回款金额
美好家园一期	已完工	--	39626.76	38472.58	28559.50
美好家园三期	已完工	--	47186.16	45811.81	25943.78
经开区奎阁片区(四期)	已完工	--	21890.82	21890.82	11037.40
广安城南东南片区 C-22 号地块综合安置房项目	已完工	--	12684.08	12684.08	8017.75
合计	--	--	121387.82	118859.29	73558.43
美好家园二期	在建	101306.00	51192.52	49701.48	28314.50

资料来源: 公司提供

建筑施工

跟踪期内, 公司建筑施工板块新承接项目较少, 未来业务可持续性有待观察。

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、市政公用工程施工总承包二级资质和公路工程施工总承包二级资质等专业资质。

公司建筑施工业务模式为：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。

2020年，公司实现建筑施工收入0.53亿元，收到建筑施工业务回款2.44亿元，主要系收回前期欠款。受广安市政府性工程项目逐渐转向公开招标模式的影响，2020年和2021年1季度，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2021年3月底，中光建设未完工合同额合计6.36亿元。联合资信持续关注公司建筑施工的可持续性。

2017年，中光建设与广安市经济技术开发区前锋园区（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，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年底，PPP项目已完成投资5.47亿元，预计2023年8月完工并投入运营。

（2）砂石销售

2020年，公司砂石销售收入大幅下降，但毛利率有所提升。

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。

2020年，公司砂石销售量为291.64万立方米，同比下降77.70%，主要是受新冠疫情、下

半年汛期及环保等因素综合影响；销售均价94.53元/立方米，同比增加50.12元/立方米。2020年，公司砂石销售收入同比下降57.59%，毛利率同比提升12.76个百分点。砂石开采和销售易受相关政策的影响。

（3）小额贷款

2020年，公司小额贷款不良率有所下降，信贷资产质量稳步提升。

2020年，公司实现利息收入0.27亿元，主要来自子公司广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司（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。小额贷款业务毛利率很高。

截至2020年底，鸿信小贷贷款余额3.48亿元，期末贷款企业户数58户，不良贷款率较上年下降5.47个百分点至20.71%，累计计提贷款减值损失0.49亿元。2020年下半年以来，随着新冠疫情逐步受到控制与宏观经济逐步企稳影响，鸿信小贷的客户信用资质逐步改善，信贷资产质量有所提高。

（4）房地产开发

2020年，广发叁号项目销售情况良好，公司房地产销售收入与毛利率均大幅提升。

2020年，公司实现房地产销售收入2.40亿元，收入全部来自于广发叁号项目；毛利率同比提升9.36个百分点，主要系广发叁号地块取得早价格低且当年为购房旺季购房单价较高。截至2020年底，公司在售项目5个，可供出售面积合计36.83万平方米，已销售面积24.36万平方米，累计签约销售金额11.68亿元，预收款项中尚有一定规模的预收售房款待结转收入。

截至2020年底，公司在建房地产项目3个，计划总投资10.51亿元，已完成投资4.05亿元；拟建房地产项目2个，计划总投资12.48亿元，已完成投资2.07亿元，系支付的土地款和前期费用；总体看，公司在建和拟建房地产项目存在一定的资金支出压力。

表 6 截至 2020 年底公司房地产项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目名称	项目状态	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
广发壹号一期	已完工	--	2.46	9.31	8.92	3.85
广发叁号	已完工	--	3.41	8.77	8.24	3.68
合计	--	--	5.87	18.08	17.16	7.53
广发壹号二期	在建	1.20	0.89	2.49	1.05	0.61
中梁西溪首府一期	在建	5.50	2.77	10.94	6.03	3.47
中梁西溪首府 47#地块	在建	3.81	0.39	5.32	0.12	0.07
合计	--	10.51	4.05	18.75	7.20	4.15
广发 菁华苑	拟建	10.97	1.74	--	--	--
广发 幸福苑	拟建	1.51	0.33	--	--	--
合计	--	12.48	2.07	--	--	--

注: 拟建项目已投资金额为支付的土地款和前期费用
资料来源: 公司提供

(5) 其他业务

公司其他业务收入以房屋出租收入和钢材销售收入为主, 对收入形成一定补充。

公司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。截至 2020 年底, 公司自持的可出租物业面积合计 5.91 万平方米, 出租率约为 97%。2020 年, 公司实现租金收入 0.21 亿元, 毛利率为 92.10%, 同比均变化不大。

公司钢材销售业务模式为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。公司钢材销售业务供应商 4 家, 客户 5 家, 供销两端集中度较高。2020 年, 公司实现钢材销售收入 0.41 亿元, 毛利率为 5.04%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告, 中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并范围内一级子公司为 8 家, 较 2019 年底未发生变化, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模与结构均变化不大, 仍以非流动资产为主, 其中投资性房地产和其他非流动资产占比高, 资产流动性弱, 资产质量一般。

截至 2020 年底, 公司资产总额上年底增长 1.27%, 资产构成以非流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	52.03	35.44	52.58	35.36	52.59	35.51
货币资金	6.41	4.37	4.50	3.02	4.57	3.09
应收账款	7.81	5.32	7.10	4.77	6.90	4.66
其他应收款	19.32	13.16	17.76	11.94	18.37	12.41
存货	13.89	9.46	15.64	10.52	17.24	11.64
其他流动资产	4.31	2.93	7.28	4.90	5.19	3.50
非流动资产	94.80	64.56	96.11	64.64	95.50	64.49

长期应收款	4.51	3.07	5.89	3.96	5.89	3.98
投资性房地产	62.79	42.76	63.83	42.93	63.83	43.10
其他非流动资产	23.40	15.94	22.19	14.93	22.09	14.92
资产总额	146.83	100.00	148.69	100.00	148.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2020年底，公司流动资产与上年底基本持平。其中，货币资金较上年底下降29.86%，主要系项目投入所致；货币资金主要由银行存款构成，占比为99.99%。应收账款较上年底下降9.11%，主要为应收工程款；应收账款期末余额前五名集中度较高（占90.83%），且均为应收广安市政府部门款项，回收风险可控。其他应收款较上年底下降8.08%，主要由往来款（占99.99%）构成；其他应收款前五名集中度较高（占91.04%），应收对象均为政府部门或国有企业，回收风险可控。存货较上年底增长12.66%，主要系广发叁号和中梁西溪首府等项目投入所致；存货由开发成本（占80.95%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占9.78%）和开发产品（占7.19%）构成。其他流动资产较上年底增长69.13%，主要系购入理财产品所致；其他流动资产主要由小额贷款3.48亿元和理财产品3.37亿元构成。

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长1.39%。其中，长期应收款较上年底增加1.38亿元，主要系应收前锋区管委会征地款项增加所致。投资性房地产较上年底增长1.66%，主要由房屋建筑物（占16.19%）和土地使用权（占83.80%）构成。其他非流动资产较上年底下降

5.14%，主要为棚户区改造借款转贷资金（占99.82%）构成。

截至2021年3月底，公司资产总额规模和构成较上年底变化不大。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产合计10.80亿元，受限比率为7.26%；其中，用于抵押的投资性房地产为5.34亿元，用于质押借款的长期应收款5.31亿元。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持稳定，资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较强。

2020年和2021年一季度，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大，构成以实收资本、资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，构成以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增长2.33%，流动负债和非流动负债占比相对均衡。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	37.61	50.19	35.05	45.72	36.83	48.08
应付账款	8.70	11.61	8.57	11.18	9.85	12.85
预收款项	5.64	7.52	5.20	6.79	5.47	7.14
其他应付款	14.96	19.96	12.23	15.95	13.41	17.50
一年内到期的非流动负债	3.71	4.96	4.81	6.28	2.75	3.59
其他流动负债	3.00	4.00	3.78	4.93	4.69	6.13
非流动负债	37.31	49.81	41.62	54.28	39.78	51.92
长期借款	22.95	30.63	22.42	29.24	22.48	29.34
应付债券	12.70	16.96	15.35	20.02	12.95	16.91

长期应付款	1.66	2.22	3.85	5.02	4.35	5.67
负债总额	74.92	100.00	76.67	100.00	76.62	100.00
实收资本	10.00	13.91	10.00	13.89	10.00	13.99
资本公积	36.45	50.68	36.46	50.63	36.45	50.99
未分配利润	20.22	28.13	20.51	28.48	20.06	28.07
所有者权益	71.91	100.00	72.02	100.00	71.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2020年底，公司流动负债较上年底下降6.79%。其中，预收款项较上年底下降7.71%，主要系预收售房款结转收入所致。其他应付款同比下降18.25%，构成以往来款为主。一年内到期的非流动负债较上年底增长29.62%，主要由一年内到期的长期借款（占34.56%）、一年内到期的应付债券（占49.85%）和一年内到期的长期应付款（占15.58%）构成。其他流动负债较上年底增长26.11%，主要系发行“20广安 CP001”所致；其他流动负债由“20广安 CP001”（占79.24%）和待转销项税额（占20.76%）构成，本报告将“20广安 CP001”调整至短期债务计算。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长11.53%。其中，长期借款较上年底下降2.31%，主要由质押借款（占55.86%）和信用借款（占43.64%）构成。应付债券较上年底增长20.82%，主要系发行“20广安发展 PPN001”和“20广安 MTN001”所致。长期应付款较上年底增长2.19亿元，其中新增融资租赁款1.75亿元，调整至长期债务计算；专项应付款增加0.44亿元，系收到广安海关项目前期费用。

有息债务方面，截至2020年底公司全部债务较上年底增长13.48%，以长期债务（占83.75%）为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高0.54个、2.96个和2.71个百分点，整体债务负担较轻。

截至2021年3月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务较上年底下降7.58%，债务构成较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别变化0.17个、-1.70个和

-1.34个百分点。

表9 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	6.71	7.81	6.75
长期债务	35.65	40.27	37.69
全部债务	42.37	48.08	44.44
资产负债率	51.03	51.56	51.74
全部债务资本化比率	37.07	40.03	38.34
长期债务资本化比率	33.15	35.86	34.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务剩余期限方面，2021年、2022年和2023年公司将分别偿还债务合计7.81亿元、12.51亿元、9.36亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，受砂石销售业务收入下滑影响，公司营业收入和营业利润率有所下降，盈利能力有所减弱。

2020年，公司营业收入同比下降23.54%，营业成本同比下降15.36%，营业利润率同比下降4.57个百分点，主要是受砂石销售业务收入下滑的影响所致。

期间费用方面，2020年公司费用总额同比增长19.81%，主要系债务利息支出增加导致的财务费用增加所致。2020年，公司期间费用率为27.17%，同比提高9.83个百分点。

2020年，公司实现投资收益0.58亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益0.36亿元，权益法核算的长期股权投资0.10亿元，短期理财产品收入0.09亿元；受上述因素综合影响，利润总额同比下降29.40%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降0.24个和0.77个百分点。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	9.96	7.62	1.01
营业成本	5.58	4.73	0.68
期间费用	1.73	2.07	0.35
投资收益	0.12	0.58	0.09
利润总额	2.15	1.52	0.13
营业利润率	39.75	35.18	30.43
总资本收益率	2.26	2.02	--
净资产收益率	2.22	1.44	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月,公司实现营业收入1.01亿元,同比下降32.02%;营业利润率为30.43%,同比下降27.17个百分点。

5. 现金流分析

公司收入实现质量高,但受往来款下降和购买理财产品等因素影响,2020年,经营活动与投资活动现金流均净流出,筹资活动小幅净流入。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入同比下降39.88%,经营活动现金流出同比下降35.06%,主要系收到和支付往来款下降导致。2020年,公司经营活动现金净流出0.09亿元。2020年,公司现金收入比同比提高40.99个百分点,收入实现质量高。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入16.54亿元,同比增长44.15%,主要系理财产品到期收回所致;投资活动现金流出21.04亿元,同比增长68.20%,主要系购买理财产品支付的现金增加所致。公司投资活动现金流量持续净流出。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入23.67亿元,同比增长110.30%,主要系公司发行债券收到现金增加所致;筹资活动现金流出21.14亿元,同比增长41.91%,主要系偿还债务本息支付的现金增加所致。2020年,公司筹资活动现金净流入2.53亿元。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	12.45	12.64	1.36
经营活动现金流入小计	27.54	16.56	2.38
购买商品、接受劳务支付的现金	7.93	10.04	2.13
经营活动现金流出小计	25.64	16.65	3.19
经营活动现金流量净额	1.90	-0.09	-0.81
投资活动现金流量净额	-1.03	-4.50	0.06
筹资活动现金流量净额	-3.64	2.53	-1.76
现金收入比	124.93	165.92	134.68

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净流出0.81亿元;投资活动产生的现金流量净流入0.06亿元;筹资活动产生的现金流量净流出1.76亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱,长期偿债能力指标一般。考虑到公司作为广安市重要的基础设施建设主体,在区域内具有显著的业务专营优势,持续获得政府的支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别较上年底提高11.64个和3.93个百分点,现金短期债务比较上年有所下降。截至2021年3月底,公司流动比率、速动比率较上年底有所下降,现金短期债务比较上年底有所提高。总体看,公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看,2020年公司EBITDA为3.06亿元,EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.20倍和15.70倍。整体看,公司长期债务偿债能力指标一般。

表 12 公司偿债能力指标 (单位: %、倍)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	138.35	149.99	142.77
速动比率	101.43	105.36	95.98
现金短期债务比	0.96	0.58	0.68
长期偿债能力指标			

EBITDA 利息倍数	1.08	2.20	--
全部债务/EBITDA	12.62	15.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2020年底，公司对外担保余额20.85亿元，担保比率为14.02%。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。

截至2020年底，公司已获得银行综合授信额度共计27.61亿元，其中未使用的授信额度21.83亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和所有者权益规模小幅增长，债务负担较轻，收入和利润规模小。

截至2020年底，母公司资产总额110.32亿元，较上年底增长0.97%。其中，流动资产占24.09%，以其他应收款为主；非流动资产占75.91%，以投资性房地产、长期股权投资和其他非流动资产为主。

截至2020年底，母公司负债总额49.32亿元，较上年底增长2.62%。其中，流动负债占34.37%，非流动负债占65.63%。母公司全部债务38.46亿元，其中短期债务6.08亿元。母公司资产负债率44.71%，全部债务资本化比率38.67%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为61.00亿元，较上年底下降0.32%。在所有者权益中，实收资本10.00亿元（占16.39%）、资本公积36.55亿元（占59.91%）、未分配利润12.25亿元（占20.08%）、盈余公积2.00亿元（占3.28%）。母公司所有者权益稳定性较强。

2020年，母公司实现营业收入0.17亿元，同比增长42.09%；投资收益0.74亿元；利润总额0.01亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计19.40亿元，其中未来一年内到期债券余额为11.40亿元，2020年底现金类资金对上述债券的

覆盖倍数较弱。

公司债券兑付峰值出现在2022年，2020年公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障程度尚可，EBITDA对待偿债券本金峰值保障程度较弱。

表 13 截至 2021 年 5 月底公司存续债券概况

(单位：亿元、倍)

项目	保障情况
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	11.40
2020 年底现金类资产/截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	0.39
未来待偿债券本金峰值	11.40
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.45
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.01
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

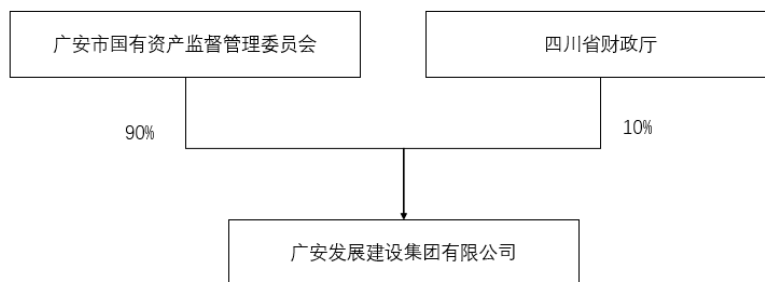
资料来源：联合资信整理

考虑到公司融资渠道畅通以及持续获得政府的支持，公司对存续债券的保障能力很强。

十一、 结论

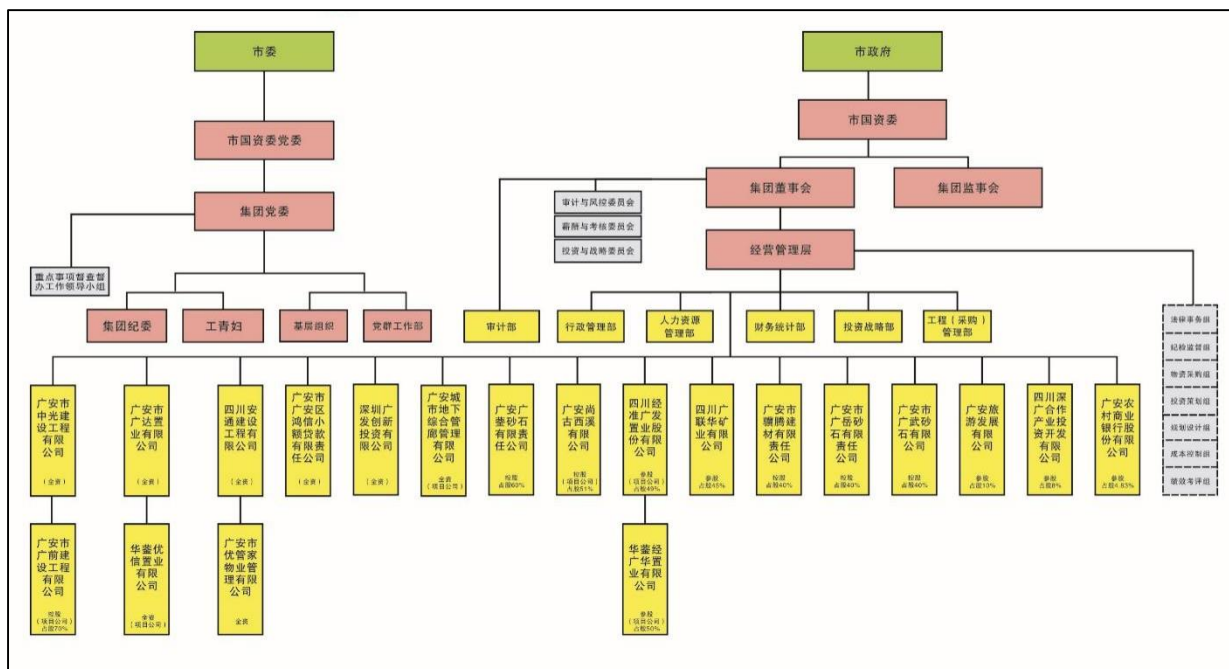
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“21广安CP001”信用等级为A-1，维持“20广安MTN001”和“15广安债/PR广安债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
广安市中光建设工程有限公司	63216.00	住宅房屋建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
四川安通建设工程有限公司	1500.00	住宅房屋建筑业	100.00	--	非同一控制下企业合并
广安市广达置业有限公司	14041.97	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	23459.00	投资与资产管理	96.59	--	同一控制下企业合并
广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司	30000.00	其他金融业	100.00	--	投资设立
广安城市地下综合管廊管理有限公司	20000.00	地下综合管廊工程 建筑	100.00	--	投资设立
深圳广发创新投资有限公司	20000.00	投资与资产管理	100.00	--	投资设立
广安广菱砂石有限责任公司	500.00	其他采矿业	60.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.19	6.41	4.50	4.57
资产总额（亿元）	141.40	146.83	148.69	148.09
所有者权益（亿元）	72.06	71.91	72.02	71.47
短期债务（亿元）	4.92	6.71	7.81	6.75
长期债务（亿元）	34.72	35.65	40.27	37.69
全部债务（亿元）	39.63	42.37	48.08	44.44
营业收入（亿元）	11.00	9.96	7.62	1.01
利润总额（亿元）	2.85	2.15	1.52	0.13
EBITDA（亿元）	4.03	3.36	3.06	--
经营性净现金流（亿元）	2.43	1.90	-0.09	-0.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.13	1.24	1.02	--
存货周转次数（次）	0.91	0.46	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	113.96	124.93	165.92	134.68
营业利润率（%）	35.00	39.75	35.18	30.43
总资本收益率（%）	3.23	2.26	2.02	--
净资产收益率（%）	3.52	2.22	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	32.52	33.15	35.86	34.52
全部债务资本化比率（%）	35.49	37.07	40.03	38.34
资产负债率（%）	49.04	51.03	51.56	51.74
流动比率（%）	153.69	138.35	149.99	142.77
速动比率（%）	122.57	101.43	105.36	95.98
经营现金流动负债比（%）	7.24	5.05	-0.27	--
现金短期债务比（倍）	1.87	0.96	0.58	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.08	2.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.82	12.62	15.70	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债和长期应付款的带息债务纳入全部债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.02	1.50	0.93	1.24
资产总额（亿元）	106.94	109.27	110.33	106.14
所有者权益（亿元）	60.73	61.20	61.00	60.97
短期债务（亿元）	4.12	6.10	6.08	0.00
长期债务（亿元）	28.70	30.34	32.38	35.16
全部债务（亿元）	32.82	36.44	38.46	35.16
营业收入（亿元）	0.11	0.12	0.17	0.02
利润总额（亿元）	0.95	1.05	0.01	-0.05
EBITDA（亿元）	1.89	2.16	1.34	-
经营性净现金流（亿元）	1.14	-0.99	3.10	3.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.03	0.05	0.14	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	889.28	1974.76	1403.56	11519.17
营业利润率（%）	39.16	99.93	41.41	99.98
总资本收益率（%）	2.06	2.21	1.34	--
净资产收益率（%）	1.64	1.72	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	32.09	33.14	34.67	36.58
全部债务资本化比率（%）	35.08	37.32	38.67	36.58
资产负债率（%）	43.21	43.99	44.71	42.56
流动比率（%）	154.34	139.42	156.83	463.35
速动比率（%）	153.47	138.16	155.02	459.73
经营现金流动负债比（%）	6.53	-5.58	18.29	--
现金短期债务比（倍）	1.22	0.25	0.15	*
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	1.95	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.37	16.89	28.81	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中带息部分计入有息债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 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 4-4 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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

