

信用评级公告

联合〔2021〕717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长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月二十八日



广安发展建设集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2021年1月28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		

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。联合资信评估股份有限公司（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，公司工程施工业务持续性较弱、资产流动性弱、资产减值损失和期间费用对利润侵蚀较为严重等因素给公司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的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，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. 持续获得外部支持。公司被授予广安市砂石开采销售的特许经营权，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，对公司收入形成重要支撑。此外，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。

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2020年9月底合计占资产总额的50.19%，资产流动弱。
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，建筑施工业务新签合同规模较小，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

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

亿元，对利润的侵蚀较为严重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.56	9.19	6.41	13.78
资产总额(亿元)	140.62	141.40	146.83	158.14
所有者权益(亿元)	70.10	72.06	71.91	71.62
短期债务(亿元)	5.48	4.92	6.71	14.10
长期债务(亿元)	33.17	34.72	35.65	38.07
全部债务(亿元)	38.65	39.63	42.37	52.17
营业收入(亿元)	10.29	11.00	9.96	5.71
利润总额(亿元)	1.94	2.85	2.15	0.99
EBITDA(亿元)	3.06	4.03	3.36	--
经营性净现金流(亿元)	-1.26	2.43	1.90	-1.14
营业利润率(%)	20.84	35.00	39.75	36.86
净资产收益率(%)	2.42	3.52	2.22	--
资产负债率(%)	50.15	49.04	51.03	54.71
全部债务资本化比率(%)	35.54	35.49	37.07	42.14
流动比率(%)	189.75	153.69	138.35	142.85
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	0.96	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.40	1.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.63	9.82	12.62	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	106.15	106.94	109.27	117.47
所有者权益（亿元）	59.93	60.73	61.20	61.02
全部债务(亿元)	30.58	32.81	33.44	45.29
营业收入(亿元)	0.57	0.11	0.12	0.05
利润总额(亿元)	1.19	0.95	1.05	-0.05
资产负债率(%)	43.55	43.21	43.99	48.05
全部债务资本化比率(%)	33.78	35.08	35.33	42.60
流动比率(%)	205.13	154.34	139.42	520.46
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	--

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计；已将其其他流动负债中的有息部分纳入全部债务核算

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	2020/09/03	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
AA	稳定	2015/03/10	潘诗洪 孙晨曦	城投债评级方法及风险点简介（2016 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、该公司信用等级自 2021 年 1 月 28 日至 2022 年 1 月 27 日有效；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主体长期信用评级报告

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9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，商务服务业，矿产资源开发利用，建筑材料生产、销售，机械设备租赁，物业服务（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）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年9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家一级子公司。

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（含少数股东权益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9月底，公司合并资产总额158.14亿元，所有者权益71.62亿元（含少数股东权益2.78亿元）；2020年1-9月，公司实现营业收入5.71亿元，利润总额0.99亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017-2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4

公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9
--------------	-----	-----	-----	------

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截

至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅(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，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速(11.1%)略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速(6.5%)继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度

(10.8%)有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度(-1.0%)转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度(5.8%)显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出(2.6 万亿元)、卫生健康支出(1.4 万亿元)、农林水支出(1.6 万亿元)和债务付息支出(7351.0 亿元)为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口(2.0 万亿元)继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月(5.7%)略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年(2.0%)大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、

稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期(2.99 万亿元)大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期(4.18 万亿元)增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方银行使用专项债补充资本金。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，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月(分别为 4.14%、5.11%和 4.04%)均明显回升。

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。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为，当前我国经济形势

仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,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。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,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;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,但北京及青岛区域疫情的快速控制,给居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%,较三季度收窄 4 个百分点;从主要发达经济体制造业 PMI 来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

三、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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9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。公司总经理职位暂缺,由董事长暂代履行总经理职责。

截至2020年底,公司高级管理人员共3人,包括副总经理、财务总监和纪委书记各1人。公司总经理职位暂缺,由董事长暂代履行总经理职责。

周成忠先生,1963年4月生,中共党员,研

究生学历；历任广安市总工会党组成员、副主席，岳池县委副书记、常务副县长，广安市人民政府副秘书长，广安市统计局党组书记、局长，广安市审计局党组书记、局长；现任公司党委书记、董事长，暂代履行公司总经理职责。

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。

公司于2020年12月14日发布了《广安发展建设集团有限公司关于总经理涉嫌重大违法违纪被调查的公告》（以下简称“公告”），公告称，根据中共广安市纪委、广安市监察委员会公告，公司党委副书记、总经理侯仁禄涉嫌严重违纪违法，目前正接受纪律审查和监察调查。公告称，目前公司各项业务均正常运转，该事件不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力等造成影响。公司总经理调查期间无法履行职责，预计持续3-6个月，新任总经理任职前由公司董事长周成忠暂代履行公司总经理职责。

截至2020年9月底，公司合并范围在职人员292人，其中总公司46人，子公司246人；其中73人具有大专学历，181人具有本科学历，12人具有研究生学历；32人具有初级职称，61人具有中级职称，4人具有高级职称；30岁及以下人数为108人，30-50岁人数为168人，50岁以上人数为16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存在一定重叠。

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
公司	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 $\times 100\%$)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%,政府债务负担较重。

经初步统计,2020年1—11月,广安市完成一般公共预算收入69.8亿元,同比下降9.0%,降幅较1—10月收窄0.2个百分点。同期,广安市一般公共预算支出278.0亿元,同比下降1.0%。

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,联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》(中征码:5115010000087276),截至2021年1月11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,系因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2021年1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。

五、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年底,公司董事会成员暂缺1人,系侯仁禄先生因涉嫌重大违纪违法,正接受纪律审查和监察调查,无法履行董事职务。

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年底，公司监事全部到位。

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。

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暂行办法的通知》（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，原则上按股权比例提供担保，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。

六、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—9月，公司实现主营业务收入5.71亿元，相当于2019年全年的57.33%，主要来自于

砂石销售和房地产销售业务；综合毛利率为 39.88%，较2019年有所下降，主要系高毛利率的砂石销售业务收入占比下降所致。

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—9 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	0.45	7.90	11.43
销售砂石	2.83	28.85	28.85	4.60	42.25	42.44	5.80	58.49	57.12	2.45	43.00	61.72
利息	0.69	7.04	96.04	0.62	5.68	95.43	0.46	4.64	92.58	0.22	3.88	92.70
房屋出租	0.26	2.63	92.34	0.24	2.19	95.19	0.23	2.30	95.27	0.21	3.76	97.52
钢材销售	0.19	1.89	5.65	0.20	1.87	7.22	0.57	5.79	2.82	0.30	5.21	4.64
房地产销售	0.25	2.57	0.00	3.06	28.11	35.37	0.64	6.43	7.81	1.97	34.48	12.46
其他业务	--	--	--	0.03	0.25	44.24	0.07	0.75	33.24	0.10	1.77	35.59
合计	9.81	100.00	23.38	10.88	100.00	38.30	9.92	100.00	43.72	5.71	100.00	39.88

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季报整理

2. 业务经营分析

（1）工程施工业务

公司工程施工业务主要包括安置房代建以及建筑施工。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，可持续性较弱。

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以及安置房项目的施工建设。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，当年确认的安置房代建收入规模很小。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—9 月，公司实现工程施工业务收入 0.45 亿元，毛利率为 11.43%。受新冠疫情影响，2020 年前三季度公司工程施工业务体量较小，进度较慢。

安置房建设

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%。

公司开发的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 9 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 9 月底累计确认收入 8.26 亿元，收到回款 5.45 亿元，回款进度相对滞后；美好家园二期项目分片区开发，截至 2020 年 9 月底累计确认收入 2.27 亿元。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。截至 2020 年 9 月底，公司在建的安置房项目为美好家园二期石谷梁子项目（2020 年 12 月开工，总面积约 6 万平方米）；无拟建的安置房项目，该业务持续性较弱。

表5 截至2020年9月底公司主要安置房项目情况表(单位:万元、万平方米、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	16.78	1227.00	28559.50	148.36
美好家园二期	101306.00	50051.42	部分完工	29.48	2245.00	28314.50	50.59
美好家园三期	91910.00	47186.16	已完工	26.97	2245.00	25943.78	31.21
经开区奎阁片区(四期)	22000.00	21890.82	已完工	15.43	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	7.09	593.00	8017.75	--
合计	280801.55	171439.24	--	95.76	7415.00	101872.93	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

资料来源:公司提供

建筑施工

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。

中光建设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,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,外部项目主要为市政工程项目。2019年和2020年1-9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9月底,中光建设未完工合同额合计3.56亿元,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1-9月中光建设新签合同情况

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年1-9月
签订合同工程数量(个)	5	1	13	12
新签合同金额(亿元)	3.47	2.42	0.04	0.02
当期完成合同金额(亿元)	2.46	0.15	0.04	0.45
在手未完工合同金额(亿元)	3.55	5.82	4.42	3.56

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.部分集团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9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
广安市万盛片区雨污分流改造及道路综合整治工程	1.98	1.95	1.33
广安职业技术学院周边道路及管网改造提升工程	0.34	0.18	0.00
广安主城区老旧小区化粪池及下水道改造工程	0.17	0.06	0.00
西部硅谷三期双创中心项目	2.04	0.72	0.41
合计	4.53	2.92	1.74

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9月底，前锋PPP项目已完成投资4.52亿元，完成工程量的44.17%。

（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9月底，公司纳入合并范围的砂石销售业务主体共4家，分别为广安市骥腾建材有限责任公司（以下简称“骥腾建材”）、广安市广武砂石有限公司（以下简称“广武砂石”）、广安市广岳砂石有限责任公司（以下简称“广岳砂石”）和广安广益砂石有限责任公司（以下简称“广益砂石”），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9月底，公司仅华蓥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 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	2019年		2020年1—9月	
			生产量	平均售价	生产量	平均售价
骥腾建材	渠江广安区、前锋区河段	40	288.26	57.45	74.49	108.55
广武砂石	嘉陵江武胜河段	40	824.85	39.95	170.60	75.13
广岳砂石	岳池县中和码头	40	35.44	47.87	14.73	96.45
广益砂石	渠江河道华蓥段	60	159.17	43.07	30.90	82.6

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司采砂量（包括河砂和山砂）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—9月，公司实现砂石销售收入2.45亿元，毛利率进一步上升至61.72%，主要系疫情影响下砂石供给不足，价格进一步上调所致。同期，公司砂石开采量仅为290.72万吨，受政策影响，2020年5月以来公司未开展砂石生产销售业务。

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年及2020年1—9月，公司实现业务收入0.69亿元、0.62亿元、0.46亿元和0.22亿元，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2020年9月底，鸿信小贷注册资本3.00亿元，资产总额3.50亿元，所有者权益3.29亿元。2019年，鸿信小贷的业务规模较上年进一步收缩，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。2020年1—9月，鸿信小贷累计发放贷款51笔，累计发生贷款总额1.16亿元。

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。截至2020年9月底，鸿信小贷贷款余额3.47亿元，贷款企业104户；累计计提贷款减值损失0.58亿元，贷款不良率进一步上升至30.55%。整体看，2019年以来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—9月分别确认销售收入3.06亿元、0.64亿元和1.97亿元，毛利率分别为35.37%、7.81%和12.46%。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9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13.16亿元，资金来源均为自筹，存在一定投资压力。其中，广发壹号一期和广发叁号已完工，广发壹号二期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，去化程度一般。截至2020年9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5.67亿元，尚有一定规模的预售收入待确认。

表9 截至2020年9月底公司房地产项目情况表（单位：亿元、万平方米）

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
广发壹号一期	广达置业	已交付	2.58	2.46	9.31	8.92	3.86
广发壹号二期	广达置业	在建	1.20	0.89	2.49	1.03	0.57
广发叁号	广达置业	已完工	3.50	3.41	8.77	8.23	3.68
中梁西溪首府一期	广安尚古西溪有限公司	在建	5.50	4.33	10.14	5.23	2.00
广发·菁华苑	广达置业	施工招标	10.97	1.74	13.02	--	--
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	13.16	43.73	23.41	10.11

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9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。公司未来不再计划新增土地储备，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，联

合资信将持续关注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—9月，公司分别确认租金收入0.26亿元、0.24亿元、0.23亿元和0.21亿元，毛利率保持在较高水平。截至2020年9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—9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0.30亿元，毛利率波动较大，分别为5.65%、7.22%、2.82%和4.64%。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。三是投资和资产运营产业链，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。

七、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年三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—9月，公司合并范围未发生变化，截至2020年9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，以土地使用权为主的存货和投资性房地产占比较大，资产流动性弱，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9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	13.78	8.71
应收账款	11.18	7.95	8.21	5.80	7.81	5.32	7.36	4.65
其他应收款	34.51	24.54	18.01	12.74	19.14	13.04	17.11	10.82
存货	4.38	3.12	10.46	7.40	13.89	9.46	16.57	10.48
其他流动资产	9.96	7.08	4.77	3.38	4.31	2.93	7.44	4.70
流动资产	69.20	49.21	51.65	36.53	52.03	35.44	62.97	39.82
长期应收款	3.47	2.47	4.79	3.39	4.51	3.07	5.06	3.20
投资性房地产	56.62	40.26	61.68	43.62	62.79	42.76	62.79	39.71
其他非流动资产	1.95	1.39	19.29	13.64	23.40	15.94	23.07	14.59
非流动资产	71.41	50.79	89.75	63.47	94.80	64.56	95.17	60.18
资产总额	140.62	100.00	141.40	100.00	146.83	100.00	158.14	100.00

注:其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源:根据公司审计报告和2020年三季报整理

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局	1.23	13.63	工程款	1年以内、5年以上
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%，其中投放的小额贷款余额 3.00 亿元，理财产品 0.77 亿元，待抵扣税费 0.53 亿元。公司小额贷款不良率较高，仍面临一定的减值风险。

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%，主要为先锋 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，公司用于借款抵质押的房产合计 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 9 月底，公司资产总额 158.14 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 62.97 亿元，较上年底增长 21.02%，主要系货币资金和存货增长所致；非流动资产 95.17 亿元，主要科目较上年底无明显变化。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 6.97 亿元，占资产总额的 4.41%，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 9 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	13.96
资本公积	36.51	52.08	36.51	50.67	36.45	50.68	36.45	50.88
盈余公积	1.79	2.56	1.89	2.63	2.00	2.78	2.00	2.79

未分配利润	19.02	27.14	20.57	28.55	20.22	28.13	20.06	28.01
少数股东权益	2.44	3.48	2.75	3.82	2.91	4.04	2.78	3.89
所有者权益合计	70.10	100.00	72.06	100.00	71.91	100.00	71.62	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季报整理

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9月底，公司所有者权益合计71.62亿元，较上年底下降0.40%，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

本公积无变化。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。

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 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9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	9.93	11.48
预收款项	3.86	5.47	3.86	5.56	5.64	7.52	5.04	5.82
其他应付款	16.00	22.68	13.71	19.77	14.33	19.12	12.86	14.87
一年内到期的非流动负债	5.48	7.77	4.92	7.09	3.71	4.96	8.10	9.36
流动负债	36.47	51.72	33.61	48.46	37.61	50.19	44.08	50.95
长期借款	19.05	27.01	19.69	28.40	22.95	30.63	22.77	26.31
应付债券	14.12	20.02	15.03	21.67	12.70	16.96	15.30	17.69
专项应付款	0.88	1.25	1.02	1.46	1.66	2.22	1.50	1.73
非流动负债	34.05	48.28	35.74	51.54	37.31	49.81	42.43	49.05
负债总额	70.52	100.00	69.34	100.00	74.92	100.00	86.51	100.00

注：其他应收款不含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季报整理

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单位的往来款。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9月底，公司负债总额86.51亿元，较上年底增长15.47%，负债结构较上年底保持相对稳定。公司流动负债44.08亿元，较上年底增长17.22%，主要系发行3.00亿元短期融资券“20广安CP001”以及一年内到期的非流动负债增长所致；非流动负债42.43亿元，较上年底增长13.71%，主要系发行“20广安MTN001”“20广安发展PPN001”以及新增融资租赁（计入“长期应付款”科目）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9月底，公司全部债务52.17亿元，较上年底增长23.14%，主要系短期债务增长所致，短期债务占比上升至27.03%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较上年底分别上升54.71%、42.14%和34.71%。考虑公司长期债务中转贷款占比高（截至2020年9月底为23.30亿元），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，整体债务负担尚可。

从集中兑付情况看，2021—2023年公司到期债务规模分别为7.58亿元、8.52亿元和9.36亿元，集中兑付压力一般。

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—9月，公司实现营业收入5.71亿元，同比下降9.36%；营业利润率为36.86%，同比下降4.48个百分点；利润总额0.99亿元，同比下降31.47%，主要系营业收入下降、期间费用上升所

致。

4. 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,公司经营现金流动负债比分别为7.24%和5.05%,经营活动净现金流净额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9月底,公司流动比率和速动比率分别为142.85%和105.25%,较上年底小幅上升;现金类资产相当于短期债务的0.98倍,覆盖能力仍较弱。整体看,公司短期偿债能力较弱。

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;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9月底,公司获得银行授信额度27.61亿元(未包含转贷款和信托借款的授信额度),未使用额度21.83亿元,其中未使用的政策性银行贷款额度16.03亿元,未使用的商业银行授信额度5.80亿元,实际可提款额度4.64亿元,公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年9月底,公司对外担保余额合计18.43亿元,相当于2020年9月底所有者权益的25.73%,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。

5. 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,债务负担尚可,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%,债务负担尚可。

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9月底,母公司资产总额117.47亿元,所有者权益为61.02亿元,负债总额56.45亿元;母公司资产负债率48.05%;全部债务45.29亿元,全部债务资本化比率42.60%。2020年1—9月,母公司营业收入0.05亿元,利润总额-0.05亿元,投资收益0.68亿元。

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。

公司资产中以土地使用权为主的存货和投资性房地产占资产总额的比重较高，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。

广安市政府国有资产监督管理委员会，
100%，
广安发展建设集团有限公司。

资料来源：公司提供

[illegible]

資料來源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 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 9 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	反担保措施
邻水县建设发展有限公司	9000.00	2036 年	国有企业	否
四川省岳池银泰投资（控股）有限公司	3000.00	2036 年	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 年	国有企业	否
四川深广合作产业投资开发有限公司	39200.00	2033 年	国有企业	否
广安枣园投资开发有限公司	6206.25	2025 年	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 年	国有企业	广安经济技术开发区管理委员会持有的四川深广合作产业投资开发有限公司 20%股权作为质押
合计	184306.25	--	--	--

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.56	9.19	6.41	13.78
资产总额(亿元)	140.62	141.40	146.83	158.14
所有者权益(亿元)	70.10	72.06	71.91	71.62
短期债务(亿元)	5.48	4.92	6.71	14.10
长期债务(亿元)	33.17	34.72	35.65	38.07
全部债务(亿元)	38.65	39.63	42.37	52.17
营业收入(亿元)	10.29	11.00	9.96	5.71
利润总额(亿元)	1.94	2.85	2.15	0.99
EBITDA(亿元)	3.06	4.03	3.36	--
经营性净现金流(亿元)	-1.26	2.43	1.90	-1.14
财务指标				
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	157.70
营业利润率(%)	20.84	35.00	39.75	36.86
总资本收益率(%)	2.51	3.23	2.26	--
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	34.71
全部债务资本化比率(%)	35.54	35.49	37.07	42.14
资产负债率(%)	50.15	49.04	51.03	54.71
流动比率(%)	189.75	153.69	138.35	142.85
速动比率(%)	177.73	122.57	101.43	105.25
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	0.96	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.40	1.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.63	9.82	12.62	--

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计；已将其他流动负债中的有息部分纳入全部债务核算

资料来源：根据公司财务报告整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.68	5.02	1.50	10.23
资产总额(亿元)	106.15	106.94	109.27	117.47
所有者权益(亿元)	59.93	60.73	61.20	61.02
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	45.29
全部债务(亿元)	30.58	32.81	33.44	45.29
营业收入(亿元)	0.57	0.11	0.12	0.05
利润总额(亿元)	1.19	0.95	1.05	-0.05
EBITDA(亿元)	1.20	0.95	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	1.14	-0.99	3.71
财务指标				
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	4543.35
营业利润率(%)	28.90	39.16	99.93	99.76
总资本收益率(%)	1.38	1.06	1.11	--
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	42.60
全部债务资本化比率(%)	33.78	35.08	35.33	42.60
资产负债率(%)	43.55	43.21	43.99	48.05
流动比率(%)	205.13	154.34	139.42	520.46
速动比率(%)	204.33	153.47	138.16	517.80
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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.45	0.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.45	34.45	31.78	--

注：母公司 2020 年三季度财务数据未经审计
 资料来源：根据公司财务报告整理

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)^(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 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 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

联合资信评估股份有限公司关于 广安发展建设集团有限公司的跟踪评级安排

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。广安发展建设集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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。联合资信将在报告有效期开始后的第 6 个月出具定期跟踪报告。

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及外部经营环境等相关信息，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信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，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。

