

广安鑫鸿投资控股有限公司

2019 年第一期公司债券

信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

报告编号：
中鹏信评【2019】第 Z
【169】号 01

分析师

姓名：
费阳 林心平

电话：
0755-82871640

邮箱：
feiy@cspengyuan.com

评级日期：
2019 年 05 月 05 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

广安鑫鸿投资控股有限公司 2019 年第一期公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：4 亿元

评级展望：稳定

债券期限：7 年

增信方式：国有土地使用权抵押

债券偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券
发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对广安鑫鸿投资控股有限公司（以下简称“鑫鸿公司”或“公司”）本次拟发行总额 4 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司在建项目较多，业务持续性具有较好的保障，且公司获得外部支持力度较大，并且国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本期债券的信用水平；但我们也关注到，公司资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，资金压力较大，存在一定的或有负债风险，募投项目经济效益的实现存在不确定性等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年广安市实现地区生产总值 1,250.2 亿元，同比增长 8.0%，前锋区实现地区生产总值 173.1 亿元，同比增长 8.3%，区域经济保持较快增长，为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建项目较多，业务持续性具有较好的保障。公司主要为广安市前锋区的建设发展服务，从事前锋区内基础设施建设和土地整理开发业务，根据《基础设施工程项目委托代建协议书》，公司代建项目将由广安经济技术开发区前锋园区管委会（以下简称“前锋区管委会”）支付代建管理费，2018 年末主要的代建项目的计划总投资金额为 5.66 亿元，已支付代建管理费 2.06 亿元；同时公司与业主方签订的主要在建工程项目计划总投资 1.17 亿元，已确认收入 0.57 亿元，随着公司承接

工程项目的增多，公司业务持续性具有较好的保障。

- **公司获得的外部支持力度较大。**股东在资产注入等方面给予了公司一定支持，2013 年 12 月股东将 9.37 亿元的土地资产作为资本公积注入公司，2015 年 9 月股东将价值为 0.41 亿元的水厂作为资本公积注入公司，2015 年 12 月股东将 17.93 亿元的资金作为资本公积注入公司；且公司 2016-2018 年累计获得 17,726.49 万元的补贴收入，有效提升了公司的利润水平。
- **国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。**公司拟以评估价值为 71,561.37 万元（评估基准日为 2019 年 1 月 16 日）的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券发行规模的 1.79 倍，有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2018 年末土地资产价值 264,152.02 万元，占总资产比重为 47.02%。公司为发行 2017 年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券抵押的土地资产账面价值为 73,668.89 万元，用于银行借款抵押的土地账面价值 5,597.54 万元，将为本期债券抵押的土地资产账面价值 58,359.15 万元，完成抵押后，土地抵押比例将达到 52.10%；同时公司应收款项占比较高，2018 年末占总资产比重为 14.56%，对公司资金形成一定的占用，公司资产整体流动性较弱。
- **经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。**2016-2018 年公司经营活动现金分别净流出 12,234.05 万元、27,934.15 万元和 2,528.53 万元，经营活动现金流表现较差；截至 2018 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 12.51 亿元，随着前锋区建设的推进，作为前锋区基础设施建设主体，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年 3 月末，公司对外担保金额合计为 17,680.00 万元，占 2018 年末公司净资产比重为 4.60%，存在一定的或有负债风险。
- **募投项目经济效益存在不确定性。**本期债券募投项目投资规模大，且项目进展较为缓慢，未来能否实现预期收益仍存在不确定性，需关注保障房销售价格能否达到预期以及销售回款情况。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	561,788.97	504,652.20	420,221.28
所有者权益	384,288.48	380,161.11	339,119.29
有息债务	91,205.93	85,785.81	49,285.00
资产负债率	31.60%	24.67%	19.30%
流动比率	5.80	14.54	17.50
营业收入	25,529.42	36,037.22	33,688.79
其他收益	6,223.20	5,000.00	-
营业外收入	1.12	18.21	3,160.39
利润总额	7,288.02	8,665.66	8,679.56
综合毛利率	16.33%	15.23%	19.57%
EBITDA	9,879.59	9,832.78	9,152.30
EBITDA 利息保障倍数	1.57	3.49	9.89
经营活动现金流净额	-2,528.53	-27,934.15	-12,234.05

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司原名为广安市广安区鑫鸿工业投资有限公司，成立于2010年5月，经广安市《关于组建广安市广安区鑫鸿工业投资有限公司的批复》（广安区府函[2009]147号）批准，由广安市广安区财政局出资组建成立，初始注册资本为8,000万元。

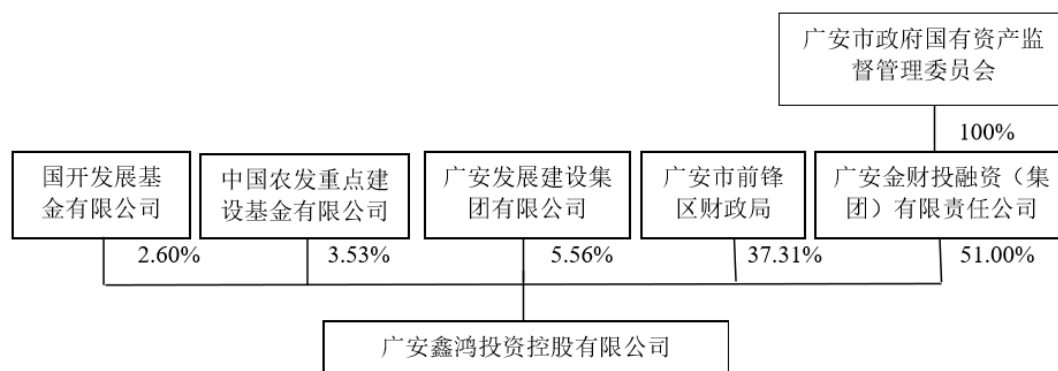
2013年2月22日，根据四川省人民政府川府函[2013]67号文，广安市设立前锋区，广安区拆分为广安区和前锋区。2015年1月，公司注册资本由8,000万元变更为10,000万元，控股股东变更为广安市前锋区财政局，公司名称变更为广安市前锋区鑫鸿投资有限公司。

2015年2月，广安市前锋区财政局将其持有公司55%的股权无偿转让给广安金财投融资（集团）有限公司。2015年12月，公司以资本公积转增实收资本，注册资本及实收资本由1亿元增加至10亿元，公司名称变更为现名。

2017年10月，公司引进广安发展建设集团有限公司、中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司三位新股东，分别持有公司5.56%、3.53%和2.60%的股份。公司于2017年10月25日完成股东变更工商登记手续，变更后公司注册资本为113,250.00万元，实收资本为113,250.00万元。

截至2018年末，广安金财投融资（集团）有限责任公司为公司控股股东，持有公司51%的股权；公司实际控制人为广安市政府国有资产监督管理委员会。公司产权及控制关系如图1所示。

图 1 截至 2018 年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要负责广安市前锋区基础设施建设、土地开发整理、保障性住房建设以及国有资产经营与管理等任务。近年公司纳入合并报表范围的子公司变动情况如表1所示。

表 1 2016-2018 年公司纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并期间
四川海特尔建筑工程有限责任公司	20,000	100%	工程总包管理	2016-2018 年
广安鑫鸿人力资源开发有限公司	50	100%	劳务信息咨询	2016 年
广安市前锋区创新投资管理咨询有限公司	10	100%	公司税务咨询	2016 年

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告

二、本期债券概况

债券名称：2019年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券；

发行总额：4亿元（发行总额为10亿元，采取分期发行方式，本期债券为第二期，第一期6亿元已于2017年8月25日发行完毕）；

债券期限和利率：7年期。本期债券采用固定利率形式，在本期债券存续期内固定不变，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：每年付息一次，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金；

增信方式：公司以评估价值为71,561.37万元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为4亿元，其中2.8亿元用于广安市前锋区保障房建设项目，1.2亿元用于补充公司营运资金，募集资金使用情况明细见表2。

表 2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
广安市前锋区保障房建设项目	142,654.00	28,000.00	19.63%
补充营运资金	-	12,000.00	-
合计	142,654.00	40,000.00	-

资料来源：公司提供

1、项目建设内容

广安市前锋区保障房建设项目地址位于广安市前锋区，分3个地块建设，总用地面积160,300平方米，规划建设保障房4,044套，总建筑面积468,550平方米。主要建设内容包括：住宅建筑面积313,850平方米，商业建筑面积81,050平方米，门卫、物业管理用房等其他配套用房面积5,850平方米，架空层2,700平方米；地下建筑面积65,100平方米，包括设备房、

车库等；并配套建设围墙、道路广场、停车场、全民健身活动场、绿化、给水、雨污排水、燃气、电力、通讯等室外总平工程；地下机动车位共2,170个。

2、项目审批情况

本期债券募投项目已获批复情况如下：

表 3 本期债券批复文件情况

文件名称	批复文号	批复单位
《关于广安市前锋区保障房项目建设用地预审的意见》	前区国土资函[2015]115号	广安市国土资源局前锋区分局
《关于广安市前锋区保障房建设项目节能审查的批复》	前区节能登[2015]22号	广安市前锋区发展和改革局
《关于广安市前锋区保障房建设项目可行性研究报告的批复》	前区发改[2015]99号	广安市前锋区发展和改革局
《关于广安市前锋区鑫鸿投资有限公司广安市前锋区保障房建设项目环境影响报表的批复》	前环安[2015]68号	广安市前锋区安全生产监督管理局和环境保护局
《建设项目选址意见书》	选字第前区住建(2015)0079号	广安市前锋区住房和城乡建设局
	选字第前区住建(2015)0080号	
	选字第前区住建(2015)0081号	

资料来源：公司提供

3、项目投资进展

根据《广安市前锋区保障房建设项目可行性研究报告》，广安市前锋区保障房建设项目估算总投资为142,654.00万元，项目已于2016年1月开工，项目建设周期为3年，预计将于2019年建成投入运营。

截至2018年末，已完成投资5.96亿元，募投项目整体建设进度完成约41.76%，进展较为缓慢，进度低于预期。

4、项目经济效益分析

本期债券募投项目建成后由公司负责运营，通过出售住宅、商铺及停车位等方式实现收益。根据中煤科工集团重庆设计研究院有限公司于2015年9月出具的《广安市前锋区保障房建设项目可行性研究报告》测算，该项目住宅共计4,044套，总建筑面积313,850平方米，平均销售价格按3,050元/平方米估算，每年按4.8%考虑房价上涨，预计保障房销售收入可达到100,386万元；商业用房面积共计81,050平方米，均用于出售，预测销售价格为14,380元/平方米，每年按4.8%考虑房价上涨，预计商业用房销售收入可达到122,011万元；地下停车位共计2,170个，预测销售价格为80,000元/个，每年按3%考虑价格上涨，预计地下停车场销售收入可达到17,886万元。整体而言，本期债券募投项目预计总收入为

240,283.00万元，扣除经营成本28,168.00万元和营业税金14,416.00万元后，项目利润总额为197,699.00万元。

需注意的是，募投项目投资规模较大，回收周期长，未来项目销售价格及进度能否达到预期仍存在一定的不确定性。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2016-2018年，我国国内生产总值（GDP）从74.71万亿元增长至90.03万亿元，各年分别增长6.7%、6.8%、6.6%。稳增长下新旧动能发生转换，旧动能日渐趋弱，新经济则发展壮大但方兴未艾。2016-2018年，战略性新兴产业增加值分别增长10.5%、11.0%、8.9%，高于同期工业增加值增长率。2017-2018年战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%。

从经济增长的贡献率来看，最终消费支出对经济增长的贡献越来越大，资本形成的贡献率下降，货物和服务净出口的贡献率较低且波动较大。2018年，最终消费支出、资本形成、货物和服务净出口的贡献率分别为76.2%、32.4%、-8.6%。消费作为拉动GDP的第一动力，由于个人可支配收入增长放缓和房地产挤出效应影响，近年居民消费意愿减弱。固定资产投资整体呈下降趋势，其中，制造业利润下降导致制造业投资放缓；国内基础设施的逐步完善和地方政府融资受限导致基建投资不再成为拉动经济的主力；房地产的周期性和调控政策导致房地产投资难以持续发力。中美贸易战、美联储货币政策、全球经济等外部环境的深刻变化则加大出口的不确定性，拖累经济增长。总体而言，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为积极财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

自 2014 年 43 号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推进城投公司市场化转型，逐步规范城投行业发展。2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2014 年 10 月，国务院发布《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”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。后续相关政策延续 43 号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。2015 年 2 月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策上一定程度放松了对融资平台发债的限制。2015 年 5 月，发改办财金[2015]1327 号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016 年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2 月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4 号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7 月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18 号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017 年至 2018 年上半年，随着城投行业监管政策密集发布，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 4 近年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2014 年 10 月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险
2015 年 2 月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	发展改革委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、可续期债券等创新品种规模
2015 年 5 月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327 号）	发展改革委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016 年 2 月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4 号）	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为，严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016 年 7 月	《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18 号）	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运作，鼓励发展直接融资
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号）	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释

	导意见》（国办发[2018]101号）	措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任
--	---------------------	--

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

广安市近年经济实力持续增长，基础设施建设投资力度较大，为公司发展提供了良好的基础

广安市是四川省所辖的十八个地级市之一，地处四川省东部，南接重庆市，北靠四川省达州市，西邻四川省遂宁市和南充市，有“川东门户”之称。广安市现辖两区一市三县，辖区面积6,344平方公里，2018年末全市户籍总人数464.7万人，常住人口324.1万人。广安市处于成渝经济区腹地地带，位于重庆1小时经济圈内，交通十分便捷，同时是内陆地区重要的港口城市，境内嘉陵江、渠江直通长江黄金水道，常年可通航千吨级船舶。

广安市地下资源丰富，已探明或已发现的矿藏有煤、天然气、石油、岩盐、石灰石、硅石、玄武岩等30余种，具有较大的工业价值。其中，煤是广安市主要的矿产资源，现已探明储量7.45亿吨，主要分布在华蓥山脉沿线；石灰岩资源储量达2.65亿吨以上，且品位较高，达到和超过国家规定的一级矿标准；天然气蕴藏颇丰，年开采量达7亿立方米。广安市旅游资源也较为独特，是四川红色旅游的龙头和全国红色旅游的重要目的地。

表 5 2016-2018 年广安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,250.2	8.0%	1,173.8	8.1%	1,078.6	7.9%
第一产业增加值	173.5	3.5%	169.8	3.4%	170.2	2.9%
第二产业增加值	575.2	7.9%	546.1	7.8%	557.0	8.6%
第三产业增加值	501.5	9.8%	457.9	10.3%	351.4	9.1%
工业增加值	435.9	8.7%	-	-	435.9	8.0%
固定资产投资	1,237.6	3.2%	1,513.3	16.5%	1,298.9	14.7%
社会消费品零售总额	500.0	12.2%	525.0	12.0%	468.8	13.4%
进出口总额	26.92	-	20	-	5.1	-
存款余额	1,868.3	2.1%	1829.8	10.0%	1,663.6	16.7%
贷款余额	809.6	11.5%	725.9	13.6%	639.1	9.8%
人均 GDP（元）	38,520.00		36,034.00		33,130.00	

人均 GDP/全国人均 GDP	59.59%	60.40%	61.37%
-----------------	--------	--------	--------

注：（1）2016 年进出口总额单位为亿美元；

（2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：广安市 2016-2018 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

近年来依托丰富的矿产资源，广安市发挥自身的比较优势，经济总量保持增长。2016-2018 年，广安市分别实现地区生产总值 1,078.6 亿元、1,173.8 亿元和 1,250.2 亿元，按可比价格计算，增长率分别为 7.9%、8.1%和 8.0%。广安市 2018 年人均 GDP 为 38,520.00 元，是全国人均 GDP 的 59.59%，经济发展水平落后于全国平均水平。

产业结构方面，广安市以第二、第三产业为主，2018 年第一、二、三产业分别实现增加值 173.5 亿元、575.2 亿元和 501.5 亿元，分别增长 3.5%、7.9%和 9.8%，对经济增长的贡献率分别为 6.4%、47.5%和 46.1%，拉动 GDP 分别增长 0.5、3.8 和 3.7 个百分点。2018 年广安市三次产业结构由 2016 年的 15.8：51.6：32.6 调整为 13.9：46.0：40.1，第三产业比重有所提升，广安市产业结构正逐步优化。工业方面，2018 年广安市工业增加值 435.9 亿元，同比增长 8.7%，占 GDP 比重 34.9%。对经济增长贡献率为 39.8%。规模以上工业企业实现总产值 1,607.1 亿元，增长 12.7%；规模以上工业增加值增长 9.1%，高于全省平均增速 0.8 个百分点；2018 年完成工业投资 258.1 亿元，增长 28.4%；完成技改投资 109.5 亿元，增长 29.7%。34 个行业大类中有 26 个行业总产值增长，其中，废弃资源综合利用业、石油、煤炭及其他燃料加工业、金属制品、机械和设备修理业、计算机、通信和其他电子设备制造业等 17 个行业产值增速在 20%以上。

固定资产投资是拉动广安市经济的主要动力，2016-2018 年广安市全社会固定资产投资分别为 1,298.9 亿元、1,513.3 亿元和 1,273.6 亿元，增长率分别为 14.7%、16.5%和 3.2%。其中，2018 年第一、二、三产业投资分别为 81.3 亿元、260.2 亿元和 896.1 亿元，分别增长 13.8%、27.9%和-3.1%。2018 年实施重点项目 649 个，总投资 2,858 亿元，年计划投资 899.6 亿元，实际完成投资 966.6 亿元，包括省道 203 线广安区境段一期工程（大龙——恒升段）及连接线公路建设工程、广安市枣山片区与物流片区连接线工程、广安经开区广深产业示范基地一期、武胜县街子园区棚户区改造、岳池县“洁净水”工程等多个重点基础设施项目、重点产业项目、重点民生及社会事业项目和重点生态保护项目建设为广安市未来经济发展打下良好基础。2016-2018 年广安市社会消费品零售总额分别为 468.8 亿元、525.0 亿元和 500.0 亿元，增长率分别为 13.4%、12.0%和 12.2%；2016-2018 年公司进出口总额有所波动，2017 年明显减少。

2018 年广安市实现公共财政收入 80.05 亿元，同比增长 12.43%，其中税收收入 48.12 亿元，占公共财政收入比重为 60.11%；实现政府性基金收入 120.53 亿元，同比增长 42.47%；

同期广安市公共财政支出为 289.03 亿元，同比增长 8.62%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 27.70%。

近年来前锋区经济保持较快发展态势，产业结构以工业为主

2013 年 2 月，经国务院批准、四川省政府批复，广安市新设前锋区。前锋区下辖 7 镇 5 乡 1 街道，幅员面积 505.6 平方公里，位于四川省广安市东部，华蓥山中段西侧，地处长江二级支流渠江东岸，西与北靠广安区，南连华蓥市、邻水县，东与达州市大竹县相邻，是川东北地区重要的交通枢纽和客货集散地。前锋区主导产业为工业，通过大力推进工业园区孵化的战略，重点开发轻纺、装备制造产业，以推动工业经济稳定增长。

2016-2018 年前锋区分别实现地区生产总值 160.3 亿元、161.6 亿元和 173.1 亿元，按可比价格计算，增长率分别为 7.7%、8.2%和 8.3%，在宏观经济下行的背景下，经济增速仍较高。2018 年，前锋区实现人均 GDP 63,494 元，是全国人均 GDP 的 98.22%。从产业结构来看，2018 年前锋区第一、二、三产业分别实现增加值 15.1 亿元、122.0 亿元和 36.0 亿元，分别拉动 GDP 增长 0.3、6.1 和 1.9 个百分点，第二产业是前锋区经济发展的主要动力。2018 年三次产业结构由 2016 年的 9.1：75.7：15.2 调整为 8.7：70.5：20.8，第三产业比重有所上升。

2018 年前锋区全部工业增加值 103.4 亿元，对经济贡献率为 68.4%，拉动 GDP 增长 5.7 个百分点。截至 2018 年末，前锋工业化率为 59.7%。2018 年前锋区完成全社会固定资产投资 242.4 亿元，增长 10.8%，增速有所放缓。

表 6 2016-2018 年前锋区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	173.1	8.3%	161.6	8.2%	160.3	7.7%
第一产业增加值	15.1	3.4%	14.6	3.5%	14.6	3.2%
第二产业增加值	122.0	8.5%	114.4	8.3%	121.3	7.9%
第三产业增加值	36.0	9.7%	32.6	10.4%	24.4	9.4%
工业增加值	103.4	9.3%	96.7	8.6%	-	-
固定资产投资	242.4	10.8%	261.8	17.7%	222.4	13.2%
社会消费品零售总额	33.8	10.6%	22.3	13.9%	19.6	13.4%
进出口总额（亿美元）	3.21	-	0.4	-	0.2	-
人均 GDP（元）	63,494		61,807		61,996	
人均 GDP/全国人均 GDP	98.22%		103.60%		114.85%	

资料来源：前锋区 2016-2018 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

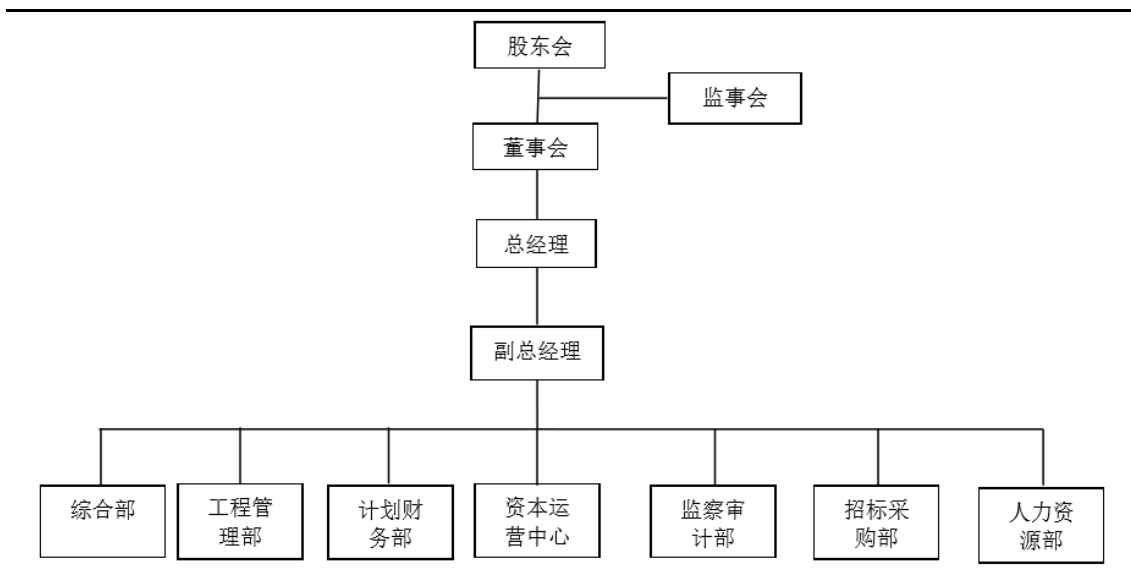
2018年前锋区实现公共财政收入5.36亿元，同比增长14.08%，其中税收收入3.00亿元，

占公共财政收入比重为55.97%；实现政府性基金收入10.64亿元，同比减少21.21%；同期
 先锋区公共财政支出为21.41亿元，同比增长8.72%，财政自给率（公共财政收入/公共财政
 支出）为25.04%。

五、公司治理与管理

为适应建立现代化企业制度的需要，规范公司的组织和行为，保护公司、股东和债权
 人的合法权益，依据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》，公司制定了《广
 安鑫鸿投资控股有限公司公司章程》，公司设立了股东会、董事会、监事会、经理层，形
 成了较为完善的公司治理结构。其中，董事会由7人组成，其中非职工董事6人，职工董事
 1人，非职工代表董事由股东会选举产生，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生；
 监事会由5人组成，职工代表2人，非职工代表监事由股东会选举产生，职工代表监事由公
 司职工代表大会选举产生；经理层设有总经理1人、副总经理2人，负责日常经营管理。公
 司下设7个机构，分别是综合部、工程管理部、计划财务部、资本运营中心、监察审计部、
 招标采购部和人力资源部，参见图2。

图 2 截至 2018 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

公司建立了较为完善的治理机构，股东会和董事会处于决策的核心地位，监事会处于
 监督评价的核心地位，公司经理层负责公司的日常经营管理。

六、经营与竞争

公司承担了广安市前锋区基础设施建设、土地开发整理、保障性住房以及棚户区改造等任务，收入主要来源于工程项目代建和土地转让收入。2016-2018年公司营业收入分别为33,688.79万元、36,037.22万元和25,529.42万元，其中2018年同比大幅减少29.16%，主要系当年未实现土地转让收入所致。公司其他业务收入主要是资金占用费和租金收入，收入规模相对不大，但毛利率水平较高。

近年公司毛利率存在一定的波动，2017年公司毛利率下滑主要系当年土地回购存在税费的影响，2018年公司综合毛利率为16.33%，较2017年上升了1.10个百分点。

表 7 2016-2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
1.主营业务收入	23,148.71	11.33%	32,487.18	7.48%	30,917.32	13.35%
代建收入	6,402.52	12.00%	20,897.18	13.40%	30,917.32	13.35%
工程施工收入	14,515.95	13.22%	-	-	-	-
售房收入	840.00	-8.61%	-	-	-	-
贸易收入	1,390.23	0.62%	-	-	-	-
土地转让收入	-	-	11,590.00	-3.20%	-	-
2.其他业务收入	2,380.71	64.96%	3,550.04	86.17%	2,771.48	88.90%
合计	25,529.42	16.33%	36,037.22	15.23%	33,688.79	19.57%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

近年来公司在建项目收入波动较大，但在建项目较多，业务可持续性较有保障，仍需关注项目资金压力和收入波动性风险

作为广安市前锋区重要的城市基础设施的建设投资主体，公司近年来承担了较多市政基础设施建设、道路工程和保障性住房建设工作。业务模式方面，公司与前锋区管委会签订了《基础设施工程项目委托代建协议书》，协议约定前锋区管委会根据前锋区整体的开发建设规划委托公司承建道路交通、保障房、地下管网等基础设施项目。公司及子公司四川海特尔建筑工程有限责任公司（以下简称“海特尔建筑”）和前锋区管委会于2016年1月签订了《工程建设管理三方框架协议》，约定公司部分代建管理工程可授权海特尔建筑作为工程实施管理方，政府许可交由公司代建的项目可直接转由海特尔建筑代建，海特尔建筑不再单独与母公司签订委托代建协议。海特尔建筑拥有建筑工程施工总承包贰级资质，为加强市场化发展，自2018年起海特尔建筑新签订的项目合同主要为工程总承包合同，由于历史遗留原因仍有部分项目保持委托代建模式。账务处理方面，第一，委托代建项目公司根据项目进度于每年年底将承建项目的建设成本报前锋区管委会审核，前锋区管委会审核完毕后按成本加成的方式与公司结算工程代建款，公司按双方确认的工程施工进度确

认代建业务收入，将相应投资额确认为代建业务成本。前锋区管委会和公司根据每年的项目进度对项目的总投资额签订项目投资确认书，根据投资确认书的投资成本加成20%的方式与公司结算工程代建款，工程代建款由前锋区财政局根据财政资金安排和公司项目建设情况逐步安排支付。第二，签订工程总承包合同的项目，依据完工进度确认工程施工收入。毛利率方面，由于代建项目约定了固定的投资回报率，公司工程代建业务的毛利率水平较为稳定。

2016-2017年公司工程项目主要是代建收入，2018年公司根据业务实质，当年新承接的工程项目按照合同根据施工进度确认为工程施工收入。

2016-2018年公司分别确认代建收入30,917.32万元、20,897.18万元和6,402.52万元（2016-2018年代建收入明细见附录二），2017年代建收入同比下降32.41%，主要系广安市前锋区基础设施建设需求阶段性波动影响所致；2018年代建收入同比减少69.36%，主要系公司新增工程项目主要和前锋区政府单位等业主方签订工程总承包合同或委托代建协议，公司将相关收入计入工程施工收入所致。

2018年公司工程施工收入为14,515.95万元，毛利率为13.22%，主要来源于前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程二标段（永兴路）、前锋区雨污分流工程（幸福路、四条街、16米大道、华宏街箱涵）、广安市前锋区芦溪河下游两侧景观改造工程（一区段）BK1+220--BK1+480等项目，公司工程施工收入明细见附录三。

公司主要的在建项目包括广安市前锋区保障房建设项目、前锋区城市棚户区改造六角丘建设项目工程、前锋总部经济孵化中心（政务中心二期）工程等。其中，本期债券募投项目广安市前锋区保障房项目是公司投资规模最大的在建项目，预计总投资规模达14.27亿元，占主要在建项目总投资的比重为67.60%，未来将通过出售住宅、商铺及停车位等实现收益，截至2018年末，募投项目已投资5.96亿元，占总投资的比重为41.76%。根据《基础设施工程项目委托代建协议书》，公司代建项目将由前锋区管委会支付代建管理费，2018年末主要的代建项目的计划总投资金额为5.66亿元，已支付代建管理费2.06亿元；同时公司与前锋区政府单位等业主方签订的主要在建工程项目计划总投资1.17亿元，已确认收入0.57亿元，随着公司承接工程项目的增多，公司业务持续性具有一定的保障。

表 8 截至 2018 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目 总投资	项目 已投资	开工 日期	预计完 工日期	是否 代建
广安市前锋区保障房建设项目	142,654.00	59,571.63	2016.1	2020.08	否
前锋区城市棚户区改造六角丘建设项目工程	25,000.00	8,880.41	2016.01	2019.01	是
前锋总部经济孵化中心（政务中心二期）工程	11,500.00	4,190.90	2017.01	2019.12	是

前锋园区轻纺孵化园三期标准厂房及配套建设项目	10,000.00	4,440.00	2016.12	2019.06	是
前锋老城区雨污分流工程	4,729.80	1443.13	2016.04	2019.04	是
前锋区物流园区北部 1000 亩拓展区土石方工程	2,400.00	511.80	2018.01	2019.12	是
前锋区平桥片区改造基础设施（中下游）	1,391.55	307.01	2016.04	2019.04	是
前锋城区至西部牛仔污水处理场截污干管工程——西六段	680.07	446.42	2016.01	2019.04	是
制鞋产业园一期主干道工程	632.86	320.00	2016.01	2019.05	是
前锋城区至西部牛仔污水处理场截污干管工程——西五段	305.77	55.01	2018.01	2019.04	是
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程二标段（永兴路）	1,335.46	791.76	2017.11	2019.04	否
陡梯街市政道路及桥梁工程 16 米段	1,637.27	41.82	2018.09	2019.12	否
前锋区六角丘幼儿园土建项目	1,078.74	490.23	2018.05	2019.07	否
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程四标段（拱桥路、华兴路、龙泉路）	992.97	695.38	2017.11	2019.04	否
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程三标段（光明路）	909.75	590.96	2017.11	2019.04	否
渠华路改造工程（K1+600-K2+268 新修路段）	636.36	533.77	2018.05	2019.06	否
广安市前锋区芦溪河综合整治工程（上游南侧）项目	599.60	155.66	2018.08	2019.05	否
前锋区大佛桥幼儿园土建工程	1,152.19	332.61	2018.08	2019.08	否
前锋区观塘镇特色集镇基础设施及环境综合治理工程一标段(兴朝路、双林上街、中信街、鸽子岭街)	639.70	464.23	2017.11	2019.05	否
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程一标段（渠江大道）	801.74	543.02	2017.11	2019.04	否
前锋区观塘镇特色集镇基础设施及环境综合治理工程三标段（观音街、上场路、A 支路、观新路）	562.34	376.28	2017.11	2019.05	否
前锋区观塘镇特色集镇基础设施及环境综合治理工程二标段(广前路、观盛路、天竺上街、观代路)	514.07	368.69	2017.11	2019.05	否
前锋区代市长五幼儿园土建项目	404.33	176.79	2018.08	2019.06	否
广安前锋区虎城镇第二幼儿园土建项目	453.50	142.05	2018.08	2019.06	否
合计	211,012.07	85,869.56	-	-	-

资料来源：公司提供

我们关注到，截至2018年末公司主要在建项目总投资合计为21.10亿元，目前已投资8.59亿元，尚需投入资金12.51亿元，未来面临较大的资金支出压力。

公司待开发土地较多，但土地转让收入易受土地市场波动和前锋区财政状况的影响，稳定性较差

根据公司与广安市前锋区人民政府于2017年12月18日签订的《国有土地使用权回购协

议书》，前锋区人民政府以11,590万元的价格回购公司位于广安市前锋区代市镇2015-10号块地的1宗国有土地使用权，总面积为42,923.00平方米，2017年公司确认土地转让收入金额11,590.00万元；土地转让收入毛利率为负值，主要系公司按原价转让给前锋区人民政府，公司自行承担相关税费。

2016年和2018年受前锋区城市规划的影响，公司当年未实现土地转让收入。

表 9 2017 年公司土地出让明细情况

出让时间	宗地编号	宗地位置	总面积 (平方米)	成交价(元/ 平方米)	确认收入金 额(万元)	用地 单位
2017 年 12 月 18 日	代市国用 (2016) 第 01192 号	前锋区代市 镇 2015-10 号地块	42,923.00	-	11,590.00	前锋区人 民政府
合计			42,923.00	-	11,590.00	-

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司尚有待开发土地共计21宗，账面价值合计为26.42亿元，面积合计116.87万平方米，未来若转让，可为公司带来一定收入。但公司土地转让情况易受一级土地市场波动及前锋区土地出让规划及财政资金情况的影响，稳定性较差。

公司贸易收入和售房收入是公司收入的有益补充

公司贸易收入主要是公司全资子公司对外销售钢材形成的收入，公司每年会集中采购建材，对于超出当年建设需求的部分，公司会根据实际情况对外销售，该部分收入稳定性较差。2018年贸易收入为1,390.23万元，毛利率为0.62%，毛利率较低。

2018年公司售房收入为840.00万元，主要为出售投资性房地产形成的收入。同时公司存在部分保障房（鑫鸿公馆保障房项目和鑫鸿天玺保障房项目）和棚户区改造项目（猫儿湾安置房项目和彭家院子安置房项目），其中鑫鸿公馆保障房项目和鑫鸿天玺保障房项目为本期债券募投项目——广安市前锋区保障房建设项目的具体构成部分，公司通过招拍挂的形式取得净地，并组织施工单位进行项目建设。鑫鸿公馆保障房项目和鑫鸿天玺保障房项目待开发拿到预售证之后向安置户或者符合条件的外部客户销售；猫儿湾安置房项目和彭家院子安置房项目预售给广安市前锋发展投资有限公司，项目完工验收后交给该公司。截至2018年末，公司保障房项目棚户区改造项目计划总建筑面积67.59万平方米，累计合同销售面积27.16万平方米，剩余可售面积40.43万平方米，累计合同销售金额8.87亿元，累计取得预收房款3.78亿元，2018年末项目尚未完工，均未结转收入，该部分收入将会是将来收入的重要来源之一。

表 10 截至 2018 年末公司保障房和棚户区改造项目销售情况（单位：万平方米、万元）

项目	类型	计划总建筑面积	累计合同销售面积	剩余可售面积	累计合同销售金额
鑫鸿公馆保障房项目	保障房	10.00	7.76	2.24	25,647.33
鑫鸿天玺保障房项目	保障房	38.19	0.00	38.19	0.00
猫儿湾安置房项目	棚户区改造项目	10.00	10.00	0.00	32,505.00
彭家院子安置房项目	棚户区改造项目	9.40	9.40	0.00	30,555.00
合计	-	67.59	27.16	40.43	88,707.33

资料来源：公司提供

公司其他业务毛利率高，但其规模相对较小

公司其他业务收入主要由资金占用费收入和租金收入构成。2016-2018年公司其他业务收入分别为2,771.48万元、3,550.04万元和2,380.71万元，近年波动较大，但保持了较高的毛利率水平。

根据公司与前锋区管委会于2013年1月6日签订的《资金占用协议》，经前锋区管委会要求公司垫支的工程款及调拨公司资金占用的款项，前锋区管委会需向公司支付资金占用费，资金占用费按实际占用资金的时间及年化6%的利率计算，每年末结算一次。2016-2018年公司分别确认资金占用费收入1,937.07万元、2,504.66万元和349.15万元，其中2018年资金占用费收入大幅减少系当年公司承建的工程项目拨款较为及时所致。

近年公司租金收入主要来自安置房商业铺面以及厂房的出租，盈利水平较高，但规模较小。2015年9月8日，公司与四川省前锋爱众水务有限责任公司（以下简称“爱众水务”）签订《河东水厂经营权租赁合同》，将河东水厂租赁给爱众水务用于经营公共供水事业，租赁期限10年（自2015年10月1日起至2025年12月31日止），自2016年1月1日开始收取租金，每年租金300.00万元；2015年8月28日，公司与广安市前锋区人民政府签订协议，将位于前锋区轻纺产业园2、3号宿舍楼房产出租给政府，租赁期限10年（自2015年9月1日起至2025年8月31日止），每年租金460.00万元。截至2018年末，公司可出租面积为9.94万平方米，已出租面积9.47万平方米；2018年公司实现租金收入为1,973.98万元，较2017年末大幅增加，主要系当年公司新购投资性房地产租金大幅增加所致。

整体来看，其他业务毛利率水平高，且具有一定可持续性，但其规模相对较小。

表 11 2016-2018 年公司其他业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率

资金占用费	349.15	100.00%	2,504.66	100.00%	1,937.07	100.00%
租金收入	1,973.98	57.74%	1,010.74	51.43%	815.80	62.28%
其他	57.58	100.00%	33.71	100.00%	18.61	100.00%
合计	2,380.71	64.96%	3,550.04	86.17%	2,771.48	88.90%

资料来源：公司提供

公司在资产、资本金注入和财政补贴方面得到的外部支持力度较大

公司主要负责广安市前锋区基础设施建设、土地开发整理、保障性住房建设以及国有资产经营与管理等任务，近年来得到的外部支持力度较大。

1、资产及资本金注入

2013年12月，根据前锋区国有资产管理委员会《关于注入土地资产的通知》（前区国资办[2013]5号），前锋区国有资产管理委员会将十宗土地（出让地）面积共计514,102.02平方米注入公司，按照土地评估作价113,687.34万元，其中20,000.00万元作为前锋区财政局代偿前锋工业园区管委会欠付公司的工程款，93,687.34万元作为前锋区财政局对公司的投入，增加公司资本公积。

2015年9月，根据前锋区国有资产管理委员会《关于将河东水厂资产整体划转鑫鸿公司的通知》（前区国资办[2015]9号），政府将前锋区水务局管理的河东水厂资产划拨至公司。根据前锋区审计局出具的审计报告，河东水厂资产价值4,094.40万元，增加公司资本公积。

2015年12月，根据前锋区财政局《关于对广安市前锋区鑫鸿投资有限公司注资的通知》，前锋区财政局将2015年拨付至公司的17.93亿元款项作为对公司的国有资本投入，增加公司资本公积。2015年12月，公司以资本公积转增实收资本的方式增加注册资本9亿元，注册资本变更为10亿元。

表 12 近年来股东和当地政府对公司的主要资产、资本金注入情况（单位：万元）

项目名称	文件号	划拨方	文件内容	确认资本公积
2013 年 12 月	前区国资办[2013]5号	前锋区国有资产管理委员会	将十宗面积共计 514,102.02 平方米的土地注入公司，增加公司资本公积	93,687.34
2015 年 9 月	前区国资办[2015]9号	前锋区国有资产管理委员会	将前锋区水务局管理的河东水厂资产划拨至公司，增加公司资本公积	4,094.40
2015 年 12 月	-	前锋区财政局	拨付至公司的 17.93 亿元款项作为对公司的国有资本投入，增加公司资本公积	179,300.00

资料来源：公司提供

2、财政补贴

近年来，为推进公司基础设施建设和公共服务投融资的快速发展，政府持续在财政补

贴方面给予公司一定的支持。2016-2018年公司收到广安市前锋区财政局给予的基础设施建设补贴以及购买厂房补贴款等分别为3,160.39万元、5,220.60万元和9,345.50万元，有效提升了公司的利润水平和资产实力，较大的外部支持为公司经营和发展提供了较强的保障。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2018年审计报告，公司财务报表均按照新会计准则编制，报表合并范围子公司情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但土地资产规模较大且抵押比率较高，以及应收款项占比较高，资产流动性较弱

近年来公司资产规模保持持续增长，截至2018年底，公司总资产规模为561,788.97万元，2016-2018年复合增长率为15.62%。公司资产主要为流动资产，2018年末流动资产占总资产的比重为82.56%。

表 13 2016-2018 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16,638.88	2.96%	29,381.12	5.82%	34,923.88	8.31%
应收账款	11,102.76	1.98%	15,178.17	3.01%	7,573.44	1.80%
其他应收款	70,694.44	12.58%	76,233.90	15.11%	69,653.78	16.58%
存货	360,567.48	64.18%	298,642.69	59.18%	268,244.77	63.83%
其他流动资产	1,634.53	0.29%	17,009.09	3.37%	0.00	0.00%
流动资产合计	463,813.87	82.56%	440,959.99	87.38%	384,966.10	91.61%
长期应收款	10,501.10	1.87%	10,501.10	2.08%	9,576.71	2.28%
投资性房地产	18,256.41	3.25%	12,127.78	2.40%	4,492.02	1.07%
在建工程	9,470.70	1.69%	-	-	-	-
其他非流动资产	44,332.92	7.89%	31,448.68	6.23%	13,246.04	3.15%
非流动资产合计	97,975.10	17.44%	63,692.21	12.62%	35,255.18	8.39%
资产总计	561,788.97	100.00%	504,652.20	100.00%	420,221.28	100.00%

资料来源：公司2016-2018年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至 2018 年底，公司货币资金余额为 16,638.88 万元，同比下降 43.37%，主要系前锋区人民政府文件《关于广安市 2016 年棚户区改造项目贷款资金使用的函》（前府含【2018】66 号）文件规定项目主体及用款单位变更为广安市前锋发展投资有限公司，公司将 2016 年棚户区改造项目剩余贷款资金转给该公司所致；公司货币资金全部为银行存款，无使用受限的货币资金。2018 年末公司应收账款账面价值为 11,102.76 万元，同比减少 26.85%，主要系当年与政府单位的工程款结算减少所致；公司应收账款主要是与政府单位未结算工程款，回收时间具有一定的不确定性，对公司资金形成一定的占用。公司其他应收款主要为单位间的往来款，2018 年末账面价值为 70,694.44 万元，同比减少 7.27%，主要系应收广安市前锋区财政局款项减少所致。截至 2018 年末，公司应收广安市前锋区财政局 33,519.43 万元，所占比重为 47.28%；应收广安市前锋发展投资有限公司 23,877.37 万元，所占比重为 33.68%；应收广安市博大房地产开发有限公司 7,700.00 万元，所占比重为 10.86%；应收广安正大房地产开发有限公司管理人 2,000.00 万元，所占比例为 2.82%；应收四川福安龙专用汽车科技有限公司 961.81 万元，所占比重为 1.36%。截至 2018 年末，公司应收款项合计占总资产比重为 14.56%，对公司资金形成一定的占用。

公司存货由待开发土地和开发成本构成，2018 年末账面价值为 360,567.48 万元，同比增长 20.74%，主要系 2018 年开发成本大幅增加所致。公司存货主要为待开发土地资产，待开发土地共计 21 宗，面积合计 116.87 万平方米，账面价值合计为 264,152.02 万元，土地性质主要为出让。其中公司 2017 年发行的第一期债券用账面价值为 73,668.89 万元的 5 宗地块进行抵押担保，账面价值 5,597.54 万元的土地用于成都银行股份有限公司广安分行借款抵押担保，此外账面价值 58,359.15 万元的 2 宗地块拟用于本期债券抵押担保，届时土地抵押比率将达到 52.10%，抵押比率较高，土地资产流动性受到较大限制。开发成本系公司保障房项目和安置房项目，2018 年末其账面价值为 96,415.46 万元。

2018 年末公司其他流动资产余额为 1,634.53 万元，同比大幅减少 90.39%，主要系 2018 年公司减少 17,000.00 万元的银行理财产品所致。

公司非流动资产占总资产的比重较小，主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2018 年末，公司长期应收款余额 10,501.10 万元，主要包括：1、四川广安光前集团有限公司购买设备借款 5,501.10 万元，借款年利率为 2.4%；2、四川福安龙专用汽车科技有限公司产业扶持借款 5,000.00 万元，公司每年末按照人民银行同期基准利率收取利息，待“专用汽车整车及部件制造产业园”项目建成投产后的 1-3 年内收取本金。公司为前锋区工业园区内部分优质企业提供一定的工业产业引导扶持借款资金，

并给予低息借款方面的支持，但上述借款单位均为民营企业，需关注借款企业的运营情况及公司资金回收风险。

2018 年末公司投资性房地产账面价值 18,256.41 万元，同比增加 50.53%，主要系 2018 年公司新增北城中央大街商业楼所致，其账面价值为 4,982.37 万元。投资性房地产主要是公司购买的广安西部牛仔实业有限公司修建的位于前锋区轻纺产业园 2、3 号宿舍楼（占地面积 9,006.90 平方米、建筑面积 23,494.14 平方米）、六角丘安置房门市以及北城中央大街商业楼等。其中位于广安市前锋区八一桥路 51 号 10 幢、11 幢的两栋集体宿舍（西部牛仔城宿舍）房地产（房产原值 4,668.92 万元、净值 4,300.25 万元）已用作广安思源农商银行前锋支行 2,300.00 万元贷款抵押。2018 年末公司在建工程账面价值为 9,470.70 万元，主要为公司工程施工在建项目。2018 年末公司其他非流动资产余额为 44,332.92 万元，同比增加 40.97%，主要系政府项目建设支出增加所致。

整体来看，近年来公司资产持续增长，但公司资产以待开发土地资产为主，抵押比例较高，且应收款项占比较高，对公司资金形成一定的占用，资产整体流动性较弱。

盈利能力

近年来公司营业收入规模存在一定波动，未来在建项目收入具有一定可持续性，但土地转让收入存在较大的不确定性，利润来源依赖于政府补贴

2016-2018 年公司分别实现营业收入 33,688.79 万元、36,037.22 万元和 25,529.42 万元，2018 年大幅减少主要系当年未实现土地转让收入。在建项目收入是公司营业收入的重要来源，考虑到公司在建项目规模较大未来该项业务具有一定的可持续性。我们关注到，公司在 2017 年实现土地转让收入 11,590.00 万元，该业务易受一级土地市场波动及前锋区土地出让规划及财政资金情况的影响，存在较大的不确定性。毛利率方面，受工程施工结算毛利率较高以及 2018 年没有毛利率较低的土地转让收入的影响，2018 年公司综合毛利率较 2017 年有所提升。

2016 年公司的营业外收入为 3,160.39 万元，占当期利润总额的比重为 36.41%；2017 年公司根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》（2017），与收益相关的政府补贴计入其他收益，2017 年公司的营业外收入和其他收益总计 5,018.21 万元，占当期利润总额的比重为 57.91%；2018 年公司的其他收益为 6,223.20 万元，占当期利润总额的比重为 85.39%，利润来源依赖于政府补贴。

表 14 2016-2018 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	25,529.42	36,037.22	33,688.79
其他收益	6,223.20	5,000.00	-
营业利润	7,765.57	8,677.92	5,529.94
营业外收入	1.12	18.21	3,160.39
利润总额	7,288.02	8,665.66	8,679.56
综合毛利率	16.33%	15.23%	19.57%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，未来在建项目资金支出压力较大

公司2016-2018年的收现比分别为0.80、1.09和2.42，其中2018年大幅增加主要系当年预收房款大幅增加所致。随着公司在建工程项目的持续投入以及支付往来款的增加，经营活动现金流表现为持续净流出，2016-2018年公司经营活动现金净流出分别为12,234.05万元、27,934.15万元和2,528.53万元，经营活动现金流表现较差。

公司投资活动现金流主要是购建固定资产、无形资产和投资性房地产以及政府项目投资支出形成，2016-2018年公司投资活动现金流净流出分别为7,225.17万元、45,637.49万元和7,237.35万元，2017年投资活动现金净流出大幅增加主要系当年购买理财产品及政府项目建设支出大幅增加所致。2016年公司加大对外筹资规模，实现筹资活动现金净流入2.61亿元，其中主要是长期借款和国开发展基金有限公司专项增资款注入；2017年公司筹资活动现金净流入6.53亿元，主要系2017年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券发行成功收到的现金所致；2018年公司筹资活动现金净流出216.36万元，主要系当年偿还债券支付的现金较多所致。截至2018年末，公司主要在建项目尚需投资12.51亿元，未来公司仍将依赖于外部融资和股东大力支持解决资金缺口，面临较大的资金需求压力。

表 15 2016-2018 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
收现比	2.42	1.09	0.80
销售商品、提供劳务收到的现金	61,735.06	39,262.53	26,972.93
收到的其他与经营活动有关的现金	10,336.08	5,134.88	5,505.47
经营活动现金流入小计	72,071.13	44,397.41	32,478.40
购买商品、接受劳务支付的现金	64,034.73	58,769.31	30,040.48
支付的其他与经营活动有关的现金	7,814.53	10,368.88	13,062.15

经营活动现金流出小计	74,599.67	72,331.56	44,712.45
经营活动产生的现金流量净额	-2,528.53	-27,934.15	-12,234.05
投资活动产生的现金流量净额	-7,237.35	-45,637.49	-7,225.17
筹资活动产生的现金流量净额	-216.36	65,268.88	26,052.22
现金及现金等价物净增加额	-9,982.24	-8,302.76	6,593.01

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司目前负债规模较小，偿债压力不大，未来随着业务扩张负债规模将会加大

近年来随着筹资规模的扩大，公司负债总额增长较快。截至2018年末，公司负债总额为17.75亿元，2016-2018年复合增长率为47.94%。2018年末公司所有者权益合计达38.43亿元，2016-2018年复合增长率为6.45%。综合影响下，2018年末公司产权比率为46.19%，权益资本对负债的保障程度较好。

表 16 2016-2018 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年	2016 年
负债总额	177,500.49	124,491.09	81,101.99
所有者权益	384,288.48	380,161.11	339,119.29
产权比率	46.19%	32.75%	23.92%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2016-2018 年公司负债主要以非流动负债为主，截至 2018 年底，非流动负债余额为 97,524.43 万元，占总负债的比重为 54.94%。

公司流动负债主要由应付账款、预收账款和其他应付款构成。2018 年公司新增与成都银行股份有限公司广安分行的抵押借款 2,000.00 万元。截至 2018 年末，公司应付账款余额 13,346.19 万元，主要为应付工程款，尚未偿还或结转的原因为需待财政审计后支付。2018 年末，公司应交税费余额 6,030.96 万元，主要为企业所得税、增值税等税费。2018 年末公司预收账款余额 42,488.26 万元，同比大幅增加 289.15%，主要系公司预收的售房款大幅增加所致。公司其他应付款由应付利息和其他应付款组成，其中其他应付款主要为往来款和保证金，2018 年末余额为 12,468.20 万元。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，2018 年末其余额为 3,604.40 万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。截至 2018 年末，公司长期借款余额为 25,980.00 万元，主要为信用借款，借款利率在 4.0%-8.0%之间。2018 年末公司应付债券余额 59,621.53 万元，系 2017 年公司成功发行 6.00 亿元的 2017 年第一

期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券。2018 年末公司长期应付款余额为 8,580.00 万元，全部为专项应付款，系前锋区财政局转贷资金，用于前锋区易地搬迁扶贫项目，不构成公司的实际偿付压力。

表 17 2016-2018 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,000.00	1.13%	1,480.00	1.19%	0.00	0.00
应付账款	13,346.19	7.52%	3,728.21	2.99%	7,609.29	9.38%
应交税费	6,030.96	3.40%	6,021.00	4.84%	5,998.19	7.40%
预收账款	42,488.26	23.94%	10,918.33	8.77%	4.20	0.01%
其他应付款	12,468.20	7.02%	5,488.14	4.41%	7,614.81	9.39%
一年内到期的非流动负债	3,604.40	2.03%	905.00	0.73%	730.00	3.32%
流动负债合计	79,976.06	45.06%	30,319.68	24.35%	21,996.99	27.12%
长期借款	25,980.00	14.64%	23,814.40	19.13%	13,755.00	16.96%
应付债券	59,621.53	33.59%	59,586.41	47.86%	0.00	0.00
长期应付款	8,580.00	4.83%	10,550.00	8.47%	45,350.00	55.92%
非流动负债合计	97,524.43	54.94%	94,171.41	75.65%	59,105.00	72.88%
负债合计	177,500.49	100.00%	124,491.09	100.00%	81,101.99	100.00%
其中：有息债务	91,205.93	51.38%	85,785.81	68.91%	49,285.00	60.77%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末，公司有息债务规模为 91,205.93 万元，占总负债的 51.38%。根据公司提供的有息债务偿还期限分布表，公司整体负债规模较小，偿还压力集中在 2022 年及以后。

表 18 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
本金	6,124.40	20,200.00	12,000.00	52,881.53
利息	5,828.73	5,794.52	4,489.42	3,599.13
合计	11,953.13	25,994.52	16,489.42	56,480.66

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，2018 年末公司资产负债率为 31.60%，近年资产负债率持续提升但仍处于较低水平。2018 年末公司流动比率和速动比率分别为 5.80 和 1.29，短期偿债指标均有所下降。综合来看，公司负债规模较小，短期和长期的偿债压力均不大，但未来随着前锋区的发展和公司业务规模的扩展、在建工程项目的推进以及本期债券的发行，公司负债规模将会加大。

表 19 2016-2018 年公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	31.60%	24.67%	19.30%
流动比率	5.80	14.54	17.50
速动比率	1.29	4.69	5.31
EBITDA（万元）	9,879.59	9,832.78	9,152.30
EBITDA 利息保障倍数	1.57	3.49	9.89
有息债务/EBITDA	9.23	8.72	5.38

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，本期债券募投项目的未来收益是本期债券按时还本付息的主要来源。根据中煤科工集团重庆设计研究院有限公司出具的《广安市前锋区保障房建设项目可行性研究报告》，本期债券募投项目总用地面积为160,300平方米，总建筑面积为468,550平方米，预计总销售收入240,283.00万元，扣除总成本28,168.00万元、营业税金14,416.00万元后，项目利润总额为197,699.00万元。但我们关注到，本期债券募投项目投资规模较大，回收周期较长，未来能否实现预期收益仍存在不确定性，需关注销售价格能否达到预期以及销售回款情况。

其次，公司经营所获的现金流是本期债券按时还本付息的重要保障。2016-2018年公司分别实现营业收入33,688.79万元、36,037.22万元和25,529.42万元；公司营业收入主要来源于在建项目收入，公司与前锋区管委会签订了《基础设施工程项目委托代建协议书》以及随着公司承接工程项目的增多，未来在建项目收入具有一定的可持续性。2016-2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金规模分别为26,972.93万元、39,262.53万元和61,735.06万元；收现比分别为0.80、1.09和2.42，如未来业务规模扩大，公司现金流将具备一定的规模，可对本期债券的偿付形成一定保障。但我们关注到，公司在建项目前期投入规模较大，近几年公司经营活动现金流表现较差，增加了本期债券本息偿付的不确定性。

最后，公司土地资产规模较大，截至2018年末公司账面土地面积合计达到116.87万平方米，账面价值合计为26.42亿元，其中未抵押土地账面价值为12.65亿元，必要时公司可以通过资产变现筹措偿债资金。但待拟用于本期债券抵押的2宗国有土地使用权完成抵押后，公司抵押土地的账面价值占比将达到52.10%，部分土地实际流动性受到限制，且土地资产易受到土地市场波动的影响，未来变现价值存在不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

公司拟以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，可有效提升本期债券的信用水平

本期债券采用土地使用权抵押担保方式进行增信，公司以自身合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。抵押担保的范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用；抵押资产设定抵押的期限为本期债券存续期间。

1、抵押资产概况

根据公司和成都银行股份有限公司广安分行签订的《2016年广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券之国有土地使用权抵押协议》，公司拟公开发行总额10亿元公司债券（以下简称“本次债券”），抵押资产为8宗国有土地使用权，总面积为451,996.00平方米，土地用途为商服用地，土地性质为出让。开元资产评估有限公司以2016年8月31日为评估基准日，对上述用于提供抵押担保的土地进行了评估，于2016年9月12日出具了开元评报字[2016]487号评估报告，拟抵押资产总评估价值为158,569.59万元，为本次拟发债总额度的1.59倍。本次债券采取分期发行，第一期债券（2017年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券）已于2017年8月25日发行完毕，第一期债券已抵押资产为上述8宗中的5宗国有土地使用权。

根据《2016年广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券之国有土地使用权抵押协议之补充协议》，公司拟以代市镇2015-3地块（川（2018）广安市前锋不动产权第0000656号）国有土地使用权替换原拟用于为本期债券设定抵押担保的代市镇2015-6号（代市国用（2016）01193号）、代市镇2015-10号（代市国用（2016）01192号）共2宗国有土地使用权，用于为本期债券设定抵押担保。根据四川德恒不动产估价有限责任公司出具的《土地估价报告》（川德恒土估（2018）字第034号），评估基准日为2018年2月9日，代市镇2015-3地块（川（2018）广安市前锋不动产权第0000656号）国有土地使用权评估价值为32,331.57万元，高于代市镇2015-6号（代市国用（2016）01193号）、代市镇2015-10号（代市国用（2016）01192号）共2宗国有土地使用权合计评估价值22,881.05万元。替换后，本期债券拟抵押资产为2宗国有土地使用权，根据四川众信德恒房地产土地估价有限责任公司¹2019年1月28日出具的《土地估价报告》（川德恒土估（2019）字第013号），上述土地面积合计为215,179.00平方米，土地资产评估价值为71,561.37万元（评估基准日为2019年1月16日），为本期债券发行规模的1.79倍，用于抵押的土地使用权明细见表20。

¹ 四川众信德恒房地产土地估价有限责任公司原名为四川德恒不动产估价有限责任公司。

表 20 本期债券拟抵押资产情况（单位：平方米、万元）

土地证号	性质	用途	宗地位置	面积	土地评估价值
前锋国用（2016）第 01191 号	出让	商服用地	广安市前锋区 2015-10 号地块	109,278.00	39,198.02
川（2018）广安市前锋不动产权第 0000656 号	出让	商业金融用地	广安市前锋区代市镇 2015-3 号地块	105,901.00	32,363.35
合计	-	-	-	215,179.00	71,561.37

资料来源：公司提供

2、抵押资产有关的法律手续

公司就上述抵押土地资产出具了《抵押资产承诺函》，承诺公司对上述土地使用权拥有完整、合法、有效的权利，上述土地使用权现时均未设置任何形式的抵押且不存在被查封等任何限制抵押的情况，依法可以作为抵押物对外抵押。广安市国土资源局出具证明，证明前锋国用（2016）第01191号地的土地使用权为公司完整、合法、有效拥有，未设置任何抵押且不存在被查封等任何限制抵押的情况，依法可以作为抵押物对外抵押；广安市不动产登记局证明川（2018）广安市前锋不动产权第0000656号地的土地使用权不存在抵押、被查封等情况。

公司与成都银行股份有限公司广安分行（本期债券之债权代理人、抵押资产监管人）签订了《国有土地使用权抵押协议》、《抵押资产监管协议》、《2016年广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券之抵押资产监管协议之补充协议》。

3、对抵押资产的监管

（1）抵押资产的评估

在成都银行股份有限公司广安分行的监管下，公司应聘请具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估。对抵押资产价值的评估应当在本期债券发行日之前三十个工作日内或国家发展及改革委员会对本期债券发行申请做出核准决定之前完成，且评估报告的基准日距离本期债券发行日不得超过一年。在本期债券的存续期间，年度评估报告的基准日应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。

在本期债券存续期间，成都银行股份有限公司广安分行有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：

- 1、 部分或全部抵押资产所有权变动；
- 2、 部分或全部抵押资产设定他项权利；
- 3、 司法机关对部分或全部抵押资产采取强制措施；
- 4、 部分或全部抵押资产被征收征用；

- 5、抵押资产已经发生灭失或重大毁损；
- 6、市场行情变化使得抵押资产发生显著贬值；
- 7、其他严重影响债券持有人利益或抵押资产价值的情形。

(2) 抵押比率

根据监管协议和抵押协议的约定，在本期债券存续期间，抵押资产的价值总额与本期债券未偿还本金及一年利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.5倍。

(3) 抵押的设立

在本期债券发行前十个工作日内，公司应向登记部门完成抵押资产的抵押登记手续，抵押权人为债券持有人或债权代理人。

抵押担保的期限为自《抵押资产监管协议》生效之日起至本期债券最后一期利息和本金兑付之日起满2年止。因特殊情况不能覆盖本期债券存续期间的，公司应在原有抵押期限到期前续办新的抵押登记，直至抵押期限覆盖本期债券存续期间。

(4) 抵押资产的追加、释放、置换

抵押资产监管人按约定计算的担保比率低于1.5倍时，应在三个工作日内制作《替代和追加抵押资产通知书》，加盖公章后送达公司，公司应在三十个工作日内完成抵押资产追加工作。

在本期债券存续期间，在担保比率不低于2倍的情况下，公司可以向抵押资产监管人申请解除部分抵押资产的抵押，但必须经过债券持有人会议审议通过。

综上所述，我们认为，公司以评估价值为71,561.37万元的土地使用权为本期债券进行抵押担保，能较好地保障本期债券债权人的权益，可有效提升本期债券的信用水平。

九、其他事项分析

(一) 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2019年4月1日，公司本部存在1笔已还清的欠息债务，欠息金额为17,457.83元，首次欠息发生日期为2018年4月21日，最近一次结清日期为2018年4月23日。根据广安思源农村商业银行股份有限公司前锋支行出具的《关于广安鑫鸿投资控股有限公司逾期两天利息的说明》，欠息是银行系统原因所致，并非公司故意或恶意拖欠利息。

(二) 或有事项分析

截至2019年3月末，公司对外担保金额合计17,680.00万元，占公司2018年末净资产的比重为4.60%，担保对象为当地国企和民企，其中民企设置了反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 21 截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保类型	是否有反担保
广安市前锋发展投资有限公司	17,500.00	2026.12.19	质押	否
广安爱尚爱服饰有限公司	180.00	2019.12.04	保证	是
合计	17,680.00	-	-	-

资料来源：公司提供

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	16,638.88	29,381.12	34,923.88
其他应收款	70,694.44	76,233.90	69,653.78
存货	360,567.48	298,642.69	268,244.77
流动资产合计	463,813.87	440,959.99	384,966.10
其他非流动资产	44,332.92	31,448.68	13,246.04
非流动资产合计	97,975.10	63,692.21	35,255.18
总资产	561,788.97	504,652.20	420,221.28
短期借款	2,000.00	1,480.00	0.00
应付账款	13,346.19	3,728.21	7,609.29
预收款项	42,488.26	10,918.33	4.20
其他应付款	12,468.20	5,488.14	7,614.81
一年内到期的非流动负债	3,604.40	905.00	730.00
流动负债合计	79,976.06	30,319.68	21,996.99
长期借款	25,980.00	23,814.40	13,755.00
应付债券	59,621.53	59,586.41	0.00
长期应付款	8,580.00	10,550.00	45,350.00
非流动负债合计	97,524.43	94,171.41	59,105.00
总负债	177,500.49	124,491.09	81,101.99
有息债务	91,205.93	85,785.81	49,285.00
所有者权益	384,288.48	380,161.11	339,119.29
营业收入	25,529.42	36,037.22	33,688.79
其他收益	6,223.20	5,000.00	-
营业利润	7,765.57	8,677.92	5,529.94
营业外收入	1.12	18.21	3,160.39
净利润	7,200.09	7,790.05	7,373.16
经营活动产生的现金流量净额	-2,528.53	-27,934.15	-12,234.05
投资活动产生的现金流量净额	-7,237.35	-45,637.49	-7,225.17
筹资活动产生的现金流量净额	-216.36	65,268.88	26,052.22
财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
综合毛利率	16.33%	15.23%	19.57%
收现比	2.42	1.09	0.80
产权比率	46.19%	32.75%	23.92%
资产负债率	31.60%	24.67%	19.30%
流动比率	5.80	14.54	17.50

速动比率	1.29	4.69	5.31
EBITDA（万元）	9,879.59	9,832.78	9,152.30
EBITDA 利息保障倍数	1.57	3.49	9.89
有息债务/EBITDA	9.23	8.72	5.38

注：2017-2018 年其他应收款包含应收利息。

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 2016-2018年公司代建项目收入明细表（单位：万元）

2016 年项目	确认收入	确认成本
前锋区城市棚户区改造六角丘建设项目工程	6,823.57	5,686.31
六七期安置房	4,834.98	4,029.15
康健项目土石方工程	1,700.58	1,417.15
68 米大道一期	1,182.12	985.10
68 米大道二期	1,007.16	839.30
前锋工业园区 40 米（含 24 米）大道	910.38	758.65
新桥园区污水管网市政工程	534.39	445.32
工业八路、九路箱涵	436.06	363.39
截污干管东四、五段	396.46	330.39
诚信化工对面洗车场	294.82	245.68
截污干管西六段	282.02	235.01
奋进路土石方工程	265.41	221.17
渠华路改造及广前大道一、二段黑化工程	260.64	217.20
代市、前锋、观塘公交站台	254.10	211.75
区道路交通指示牌安装工程	245.05	204.20
大垭口路铺装工程	238.86	199.05
前锋城区广前大道雨污分流	212.21	176.84
零星工程	201.73	168.11
颐园天城国际商业步行街	196.98	164.15
制鞋产业园主干道路一期工程	180.00	150.00
68 米大道下穿隧道、路面恢复及二期土石方	144.00	120.00
陡梯子地下室工程	123.00	102.50
三墩坎货运停车场及洗车场	120.69	100.58
谢家湾美好家园地下室及土石方平场工程	120.58	100.48
孵化园 F 标工程	120.00	100.00
前线芦溪河支线 10KV 搬迁及恢复工程	107.49	89.57
李子园北街工程	105.34	87.78
铁路管线改建	102.00	85.00
平安桥、农贸广场、陡梯子、法院围墙及配套	99.25	82.71
前锋轻纺孵化园标准厂房三期工程勘察设计	94.17	78.47
前锋区综合体棚洞临时排水工程	82.54	68.78
康健土石方项目施工进场道路工程	81.29	67.75
幸福花园人行道改造工程	74.63	62.19
环湖路工程	72.00	60.00
纪委办点装修	63.28	52.74

城区人行道地板维修（1-4）标	63.22	52.68
区政府广场改造工程	57.69	48.07
彭家院子安置临时配套工程	56.35	46.95
弘前大道景观工程	55.13	45.94
观塘铁厂、桂兴光缆改迁及八一桥铁塔改迁	48.96	40.80
芦溪河公司下游增加部份景观工程	45.24	37.70
前鋒工业园区	43.91	36.59
前鋒区残疾人服务中心维修工程	38.97	32.48
前鋒农贸广场土石方工程	37.09	30.91
孵化园 G 标工程	36.00	30.00
轻纺园 5 号土地工程	34.85	29.04
南北滨河路市政工程	34.24	28.54
会农新村土石方	30.00	25.00
前鋒区政府卫生间改造	28.96	24.13
区医院、消防队、法院围墙工程	27.71	23.09
40 米大道电缆入地工程-土建	27.60	23.00
前锦大道前端景观工程	27.50	22.91
区政府食堂围墙工程	26.40	22.00
前鋒希望铁路小学土石方工程	23.16	19.30
消防队旁市政道路土石方工程	22.82	19.01
68 米大道三期	22.80	19.00
四五期安置房	21.68	18.07
大垭口库房围栏	18.56	15.46
观塘安置房工程	15.76	13.14
区政府食堂工程	14.77	12.31
前鋒区政务中一楼大厅局部改造工程	14.19	11.82
火车站货物停车场	11.63	9.69
前锦大道农商行人行道工程	10.99	9.16
区政府伙食团门卫室及道路工程	10.45	8.71
轻纺园主干道工程	7.50	6.25
鑫鸿路道路交通标线工程	6.83	5.69
古佛街南段市政道路工程	5.36	4.47
四十米大道道路交通标线工程	4.61	3.84
核定征收 3%的增值税	-666.95	0.00
前鋒区污水处理一厂配套污水管网工程	1,738.57	1,738.57
广安市前鋒区观塘镇白鹤村服务中心工程	125.32	110.61
广安市前鋒区观塘镇白云村服务中心工程	105.37	94.60
广安市前鋒区观塘镇新院村服务中心工程	118.53	105.41

广安市前锋区观塘镇仙石村服务中心工程	117.10	104.92
前锋区人民医院地下室土石方工程	179.13	150.00
前锋区政务中心业务用房一期工程	748.43	626.74
平桥棚户区芦溪河中游段工程	152.12	127.38
西牛污水厂截污干管西五段工程	133.93	112.15
轻纺园区生态停车位及企业职工活动场地工程	191.67	160.50
谢家湾美好家园项目	13.37	11.20
襄渝线广安段 10KV 电缆迁改工程	4.30	3.60
前锋区雨污分流工程	475.99	398.60
电商集聚区装饰装修工程	477.67	400.00
工业八路、九路排水管工程	0.48	0.40
前锋高铁触网土石方工程	119.42	100.00
桂兴污水管网工程	152.46	127.67
前化街天然气管道安装工程	1.55	1.30
轻纺园停车场及职工活动中心路面沥青砼	34.37	28.78
G350 改造工程	1.73	1.45
奋进路中下段	184.73	154.70
代市六桥入口休闲广场景观工程	71.27	59.68
2014-7 地块施工	194.01	162.46
佐源支路五条道路工程/一横路一标段	323.87	271.21
芦溪河景观工程下游	19.46	16.30
截污干管西六段	1.68	1.41
古佛路南段	112.95	94.58
代市梭罗污水处理厂及配套管网建设工程	71.65	60.00
小井污水管网工程	51.65	43.26
观阁污水管网工程	5.45	4.56
中兴街洗水厂片区河道排污工程	22.44	18.79
芦溪河景观工程中游	143.35	120.04
代市排水系统接污水处理厂管线工程	92.60	77.54
前锋城区李子园北段市政道路亮化工程	4.73	3.96
前锋政府宿舍拆迁工程	58.63	49.10
前锋工业园区污水处理及洗水厂河道排污工程	154.15	129.09
芦溪河公园中游公厕建设工程	35.83	30.00
虎城镇雨污分流工程	47.77	40.00
平桥棚户区芦溪河公园下游段	95.53	80.00
前锋政府食堂	56.64	47.43
龙滩街黄锋村工程	23.88	20.00
文图及工会三中心基础应急	214.95	180.00

桂兴镇双村幸福村建设	35.83	30.00
前锋光前 1 号地	119.42	100.00
前锋扶贫移民办公装修应急	59.71	50.00
代市文化路、星城市政工程	47.77	40.00
七期安置房 5-29 号门市装修	0.87	0.73
观塘镇新院村新农村住宅地基	35.83	30.00
佐源支路五条道路工程/兴业街改造工程	57.44	48.10
园区基础改造工程五纵路二段	119.42	100.00
佐源支路五条道路工程/工业六路工程	54.12	45.32
佐源支路五条道路工程/中兴街	61.64	51.62
龙滩污水管网工程	1.00	0.84
政务中心土石方工程	215.04	180.08
前锋园区基础设施工程五纵路一段	95.53	80.00
光辉污水管网工程	23.48	19.66
武装部室内外装修工程	322.43	270.00
襄渝线 PE315 扬水管道迁改工程	3.10	2.60
芦溪河景观绿化工程	119.42	100.00
武装部业务用房附属应急工程	83.59	70.00
广兴镇污水管网工程	71.65	60.00
佐源支路等五条道路/二纵路	119.42	100.00
2014-7 号地块 11 号楼	322.16	259.25
补提增值税	-162.03	0.00
合计	30,917.32	26,788.42
2017 年项目	确认收入	确认成本
前锋区城市棚户区改造六角丘建设项目工程	3,453.97	2,878.31
四五期安置房	708.00	590.00
观塘安置房工程	676.11	563.42
康健项目土石方工程	483.38	402.81
孵化园 F 标工程	240.00	200.00
截污干管东四、五段	200.89	167.40
前锋工业园区 40 米（含 24 米）大道	198.00	165.00
制鞋产业园主干道路一期工程	180.00	150.00
零星工程	166.98	139.15
奋进路土石方工程	165.02	137.52
区道路交通指示牌安装工程	130.43	108.69
截污干管西六段	120.00	100.00
谢家湾水库环湖路与德胜路之间土石方	97.10	80.92
工业八路、九路箱涵	84.00	70.00

区政府广场改造工程	73.79	61.49
前锦大道前端景观工程	73.20	61.00
陡梯子地下室工程	60.00	50.00
芦溪河公园下游增加部份景观及公厕工程	59.94	49.95
前锋城区广前大道雨污分流	58.86	49.05
68 米大道二期	55.20	46.00
大垭口路铺装工程	54.27	45.22
安琪公司拆除围墙工程	50.38	41.98
诚信化工对面洗车场	45.26	37.72
七期安置房旁市政道路工程	39.34	32.78
轻纺园主干道工程	38.35	31.96
三墩坎货运停车场及洗车场	37.00	30.83
渠华路改造及广前大道一、二段黑化工程	30.80	25.66
68 米大道三期	29.80	24.83
民政局救助中心土石方工程	27.93	23.28
六七期安置房	26.90	22.42
桂兴污水处理工程	24.35	20.29
政务中心业务用房工程	23.88	19.90
代市、前锋、观塘公交站台	20.41	17.01
铁路管线改建	18.24	15.20
观塘镇生活污水处理工程	17.64	14.70
芦溪河幼儿园工程	12.24	10.20
区政府食堂围墙工程	11.36	9.47
李子园北街工程	9.76	8.13
幸福花园人行道改造工程	7.34	6.12
颐园天城国际商业步行街	4.68	3.90
前锋工业园区轻纺园	3.22	2.68
绿水洞煤矿	3.01	2.51
弘前大道景观工程	2.22	1.85
纪委办点装修	0.48	0.40
谢家湾美好家园地下室及土石方平场工程	-120.00	-100.00
核定征收 3%的增值税	-222.41	0.00
2014-7 地块施工	1,756.36	1,463.63
前锋区政务中心业务用房一期工程	1,550.74	1,292.29
佐源支路等五条道路/二纵路	1,009.26	841.05
代市特色集镇建设项目/一标段	872.27	726.89
佐源支路五条道路工程/一横路一标段	483.88	403.24
武装部业务用房装饰应急工程	480.00	400.00

前锋总部经济孵化中心（政务中心二期）工程	433.08	360.90
前锋园区基础设施工程五纵路一段	428.05	356.70
园区基础改造工程五纵路二段	397.20	331.00
乡镇污水处理厂及配套管网/虎城镇	396.26	330.21
物流园北部 1000 亩拓展区土石方工程一标段	390.29	325.24
文图及工会三中心基础应急	350.66	292.22
前锋物流园北部 1000 亩拓展土石方工程二标段	349.51	291.26
前锋区雨污分流工程	307.87	256.56
轻纺园区 7、8 号地块土石方工程	288.00	240.00
广兴镇污水管网工程	276.04	230.03
代市文化路、星城市政管线工程/二标段	247.57	206.31
代市特色集镇星城大道四标段改造工程	225.87	188.22
前锋高铁触网土石方工程	216.00	180.00
桂兴镇双村幸福村建设	207.99	173.33
平桥棚户区芦溪河中游段工程	192.21	160.17
代市排水系统截污水处理厂管线工程/一标段	190.61	158.84
24 米大道电缆沟工程	184.06	153.38
轻纺园中达雨水主管网延伸项目	182.43	152.03
六官桥河道改造及人行天桥工程	172.18	143.48
芦溪河景观绿化工程	168.11	140.09
代市场镇路灯项目	157.47	131.22
代市特色集镇建设道路黑化/新建路星城大道	156.00	130.00
前锋思源实验学校建设项目三期	147.96	123.30
前锋政府食堂	144.00	120.00
前锋商贸街雨污分流工程	142.10	118.41
观塘镇排水系统接污水处理厂管线工程（一标	129.85	108.21
芦溪河景观工程	125.39	104.49
武装部业务用房附属应急工程	124.12	103.44
芦溪河水污染综合治理二标段	122.37	101.97
前锋工业园区污水处理及洗水厂河道排污工程	121.89	101.58
观塘新院村服务中心工程	120.60	100.50
小井污水管网工程	120.00	100.00
园区新黎明项目	120.00	100.00
轻纺园区 4、5 号地块土石方工程	102.00	85.00
佐源支路五条道路工程/工业六路工程	97.38	81.15
佐源支路等五条道路/李子园南段	95.07	79.23
前锋 2017 年楼层及桥梁光彩	92.16	76.80
基层就业和社会保障环境监察业务用房	87.21	72.67

芦溪河景观工程中游	86.49	72.08
代市特色集镇文化路黑化工程	85.51	71.26
光辉污水管网工程	78.20	65.17
前锋孵化园围墙工程	75.60	63.00
桂兴污水管网工程	75.18	62.65
前锋芦溪河域水污染治理四标段	69.90	58.25
康宁路二期市政道路项目	68.74	57.28
代市六桥入口休闲广场景观工程	67.36	56.13
观阁场镇污水治理站升级改造	66.00	55.00
代市场镇新民路维修	63.56	52.96
观塘镇白云村服务中心	61.20	51.00
观塘镇白鹤村服务中心工程	60.60	50.50
代市特色集镇建设项目六标段	60.00	50.00
观塘仙石村服务中心	60.00	50.00
前锋区电商大楼室外场地/一期	59.76	49.80
佐源支路五条道路工程/兴业街改造工程	54.96	45.80
芦溪河景观工程下游	53.76	44.80
前锋园区 2017 年 1 号地块	53.36	44.47
代市梭罗污水处理厂及配套管网建设工程	51.82	43.18
古佛路南段	47.81	39.84
虎城便民服务中心大厅维修工程	46.98	39.15
代市府邸都、上城美居、永兴人行道铺装	46.82	39.01
体育馆全民健身中心	46.30	38.58
G350 道路改造工程/24 米大道至中学段	43.47	36.22
观阁污水管网工程	40.75	33.95
代市特色集镇建设项目二标段	36.00	30.00
渠华路改造工程（大佛路桥头至 11 道段）	31.46	26.21
前锋中学高中部围墙及广告工程	31.39	26.16
前锋园区 2017 年 2 号地块	27.61	23.01
社区戒毒康复中心装修工程	27.21	22.68
代市乡村公路项目	26.32	21.94
代市特色集镇建设项目/三标新建人行道改造	24.00	20.00
代市特色集镇建设项目五标段	24.00	20.00
观塘镇新院村新农村住宅地基	24.00	20.00
龙滩污水管网工程	24.00	20.00
中兴街洗水厂片区河道排污工程	21.26	17.72
青少年之家综合服务平台装修项目	18.35	15.29
芦溪河域区段水污染综合治理项目三标段	18.00	15.00

火电厂运煤专线公铁立交桥锥坡及挡土墙	16.16	13.47
西牛污水厂截污干管西五段工程	14.63	12.19
检察院土石方工程	13.68	11.40
六角丘物管用房应急工程	11.65	9.71
西部牛仔电商大楼附属工程	7.32	6.10
前锋区人民医院地下室土石方工程	6.00	5.00
平桥棚户区芦溪河公园下游段	5.71	4.76
污水处理一厂配套管网工程	3.63	3.02
前锋零星工程项目	3.15	2.63
物流大道平场工程	2.38	1.98
佐源支路五条道路工程/中兴街	2.13	1.78
古佛路南段、福安巷道路标线	1.96	1.64
西部牛仔城污水处理厂一期/新桥	1.82	1.52
代市镇新建路休闲广场厕所土石方工程	1.02	0.85
销项税 11%	-389.77	0.00
销项税 3%	-348.87	0.00
前锋商贸街雨污分流工程	-0.14	0.00
合并报表抵销数	-1,756.36	-1,582.31
合计	20,897.18	18,096.64
2018 年项目	确认收入	确认成本
前锋区人民医院地下室土石方及应急工程塔吊租赁	61.68	58.95
广安市前锋区政务服务中心业务用房工程（一期）	248.89	213.63
广安市前锋区平桥片区棚户区改造基础设施（芦溪河公园中游段）工程	157.14	134.87
前锋城区至西部牛仔污水处理厂截污干管工程（西五段）	64.18	55.09
前锋区雨污分流工程	78.34	67.24
前锋区高铁触网土方石工程	38.10	32.70
桂兴污水管网工程	116.50	100.00
前锋区 G350(24 米大道到新桥中学段) 道路改造工程	385.88	331.21
前锋奋进路中下段工程	19.25	16.52
广安市前锋区观阁镇污水主管网工程	130.08	111.65
前锋区代市镇排水系统截污水处理厂管线工程（一标段：光明路、新建路）	103.16	88.54
奋进路（北段）市政道路工程	190.19	174.34
前锋工业园区污水处理厂和洗水厂片区河道排污工程	23.30	20.00
广安市前锋政府食堂建设工程	24.16	20.73
广安市前锋区龙塘街道黄锋村“1+N”村级活动中心装修工程	2.33	2.00
广安市前锋区文图服务中心及工会三中心基础应急工程	106.99	94.19
前锋园区光前项目 1 号地块土石方工程	64.08	55.00
前锋区棚改居民自主购买服务平台和扶贫移民局办公点装修应急工程	119.56	102.62

前锋区代市镇文化路、星城大道市政管线工程（二标段）	46.60	40.00
广安市前锋区观塘镇新院村服务中心工程	23.30	20.00
广安市前锋园区基础设计上改造升级工程五纵路二段（K660-K1+392.164）	402.76	345.70
前锋区龙滩乡污水管网工程	0.33	0.28
广安市前锋园区基础设计上改造升级工程五纵路一段（K0-K660）	733.47	629.56
前锋区乡镇污水处理厂及配套管网建设工程（光辉乡污水管网工程）	46.60	40.00
前锋区人民武装部业务用房装饰应急工程	233.01	200.00
前锋区人民武装部业务用房附属应急工程	17.48	15.00
广安市前锋区芦溪河公园景观工程园林绿化项目	95.32	81.82
广安市前锋区观塘镇白鹤村服务中心工程	-25.83	15.01
前锋工业园区佐源支路道路工程等五条道路一横路一标段工程	11.65	10.00
佐源支路五条道路/工业六路	15.15	13.00
佐源支路等五条道路/李子园南段	23.30	20.00
广安市前锋区平桥片区棚户区改造基础设施（芦溪河公园下游段）工程	46.60	40.00
古佛路南段福安巷道路标线工程	5.83	5.00
前锋区代市镇梭罗污水管网及公路工程	11.65	10.00
前锋区轻纺园区电商大楼室外场地工程（一期）	11.65	10.00
前锋园区孵化园 F、G 标用地外围通透式围墙项目	32.61	27.99
轻纺园区中达项目雨水主管网延伸工程	11.65	10.00
前锋区西部牛仔污水处理厂一期项目排水口工程（第二段）	5.26	4.86
前锋区观塘镇排水系统接污水处理厂管线工程	5.93	5.45
前锋区观阁场镇污水治理站升级改造工程	10.59	9.71
前锋物流园区北部 1000 亩拓展区土石方工程一标段	258.48	238.87
前锋区轻纺园区 2016 年 4 号、5 号地块土石方工程	11.31	9.71
前锋物流园区北部 1000 亩拓展区土石方工程二标段	295.45	272.93
前锋区芦溪河域（城区段）水污染综合治理项目（三标段）	10.50	9.71
前锋区芦溪河域（城区段）水污染综合治理项目（一标段）	13.57	12.53
广安市前锋思源实验学校建设项目三期工程（校园景观及校园文化建设）	189.40	174.76
前锋区城区零星工程项目	10.25	9.43
前锋区城市综合体上跨广安火电厂运煤专线公铁立交桥锥坡及挡土墙工程	57.58	49.42
前锋区工业园区新黎明项目下平场土石方工程	175.60	162.32
前锋区体育馆（全民健身中心）土石方及房屋拆除工程	0.02	0.02
广安市前锋区康宁路二期市政道路项目	302.30	277.11
渠华路（大佛路桥头至 11 道段）改造工程	20.93	19.19
西部牛仔电商大楼附属工程	44.72	41.37
前锋区代市镇特色集镇建设项目（一标段：新建路、星城大道、文化路）工程	132.75	113.95

前锋区代市镇特色集镇建设项目（四标段：星城大道人行道改造）工程	52.03	44.66
前锋区代市镇特色集镇建设项目（三标段：新建路人行道改造）工程	84.83	72.82
前锋区代市镇特色集镇建设项目（五标段：文化路单号人行道改造）工程	54.29	46.60
前锋区代市镇特色集镇建设项目（六标段：文化路双号人行道改造）工程	55.42	47.57
零星工程	42.04	36.08
四、五期安置房	194.73	167.14
专用公路公铁立交桥	8.39	7.20
截污干管东四、东五段	38.23	32.81
制鞋产业园主干道一期工程	23.30	20.00
政务中心业务用房工程	14.87	12.77
康健项目土石方工程	29.13	25.00
芦溪河公园下游增加部份景观及公厕工程	23.30	20.00
三墩坎货运停车场及洗车场	34.95	30.00
前锋工业园区轻纺园	33.02	28.34
前锋城区广前大道雨污分流	23.30	20.00
68 米大道一期	152.62	131.00
68 米大道二期	48.93	42.00
会农新村土石方	11.65	10.00
孵化园 G 标工程	128.16	110.00
残疾人服务中心维修工程及托养中心土石方	3.50	3.00
广前路诚信化工对面洗车场	11.65	10.00
李子园北街土石方工程	34.95	30.00
奋进路及中、下段土石方工程	34.95	30.00
前锋工业园区 40 米（含 24 米）大道	42.70	33.55
合计	6,402.52	5,634.53

资料来源：公司提供

附录三 2018年公司工程施工收入明细表（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本
交警三大队污水管网改造工程劳务分包合同工程	4.56	4.17
芦溪河沿岸垃圾清理	0.46	0.51
前锋老城区风貌塑造及棚户区改造综合整治工程四标段	362.34	292.19
前锋老城区风貌塑造及棚户区改造综合整治工程三标段	181.69	160.54
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程二标段（永兴路）	918.04	791.76
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程三标段（光明路）	715.92	590.96
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程一标段（渠江大道）	637.40	543.02
广安市前锋区鑫鸿大楼零星装饰维修项目	48.24	42.42
前锋区邮政小区污水治理工程	50.67	44.13
前锋区雨污分流工程（幸福路、四条街、16米大道、华宏街箱涵）	727.27	720.19
前锋区观阁镇基础建设及环境综合整治工程二标段（府南街、兴民街）	687.36	595.74
前锋区观阁镇基础建设及环境综合整治工程三标段（东街、新街、果园街、兴利街）	765.55	690.04
前锋区观塘镇特色集镇基础设施及环境综合治理工程二标段（广前路、观盛路、天竺上街、观代路）	463.76	368.69
前锋区观塘镇特色集镇基础设施及环境综合治理工程三标段（观音街、上场路、A支路、观新路）	435.13	376.28
前锋区观阁镇基础建设及环境综合整治工程一标段（大水河、华康街、正学街）	679.81	599.35
前锋区代市镇基础建设及环境综合整治工程四标段（拱桥路、华兴路、龙泉路）	857.35	695.38
前锋区观塘镇特色集镇基础设施及环境综合治理工程一标段（兴朝路、双林上街、中信街、鸽子岭街）	555.88	464.23
广安和诚林业开发有限责任公司厂房后山崩塌应急排危治理工程	66.06	56.48
前锋区大佛桥幼儿园下平场工程机械租赁	157.39	131.97
城区在建项目围栏门头零星项目	4.50	4.81
陡梯子安置片区市政道路工程（公园路）	119.37	95.02
广安市前锋区六角丘安置房片区市政工程项目六角巷工程	147.41	123.54
广安市前锋区芦溪河下游两侧景观改造工程（一区段）BK1+220--BK1+480	2,014.08	1,894.75
前锋区代镇长五幼儿园土建项目	215.44	176.79
前锋区六角丘幼儿园土建项目	568.49	490.23
前锋区第二幼儿园土石方工程	4.11	3.84
前锋区行政审批局业务用房及办事大厅装修工程项目	36.40	35.13
前锋区六角丘幼儿园土石方工程	238.10	192.25
前锋区龙滩镇压缩式垃圾中转站建设项目	151.55	123.76
前锋区政务服务中心业务用房（一期）消防及通风系统安装工程	198.71	172.73
渠华路道路应急工程	1.82	2.03

渠华路改造工程（K1+600-K2+268 新修路段）	602.50	533.77
前锋区陡梯子街市政工程路基土石方项目	238.45	200.05
广安市前锋区芦溪河综合整治工程（上游南侧）项目	174.46	155.66
前锋区虎城镇第二幼儿园场地内联通通信电线杆搬迁工程	4.96	7.61
油库社区 2018 环保督查排水管网应急工程	19.25	15.40
前锋区龙塘村-永兴村河道治理场平工程	539.13	429.13
陡梯街市政道路及桥梁工程 16 米段	47.22	41.81
广安前锋区虎城镇第二幼儿园土建项目	173.16	142.04
前锋区尚宇广场人行道改造工程	303.84	256.21
前锋区大佛桥幼儿园土建工程	398.12	332.61
合计	14,515.95	12,597.22

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。