

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]553 号

广元市园区建设投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年第一期广元市园区建设投资有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月二十二日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]553 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对广元市园区建设投资有限公司和其拟发行的“2019 年第一期广元市园区建设投资有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定广元市园区建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月二十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与广元市园区建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与广元市园区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广元市园区建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受广元市园区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019年第一期广元市园区建设投资有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年7月22日



2019年第一期广元市园区建设投资有限公司公司债券 信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】553号

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额：不超过4亿元（含4亿元）

本期债券期限：7年

偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

评级时间

2019年7月22日

评级小组负责人

张圆月

评级小组成员

妙青丹

评级观点

东方金诚认为，四川省广元市主要经济指标均保持较快增长，食品饮料等六大特色优势产业对工业经济增长贡献率较高，经济实力较强；国家级广元经济技术开发区（以下简称“广元经开区”）招商引资和项目建设持续推进，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好；广元市园区建设投资有限公司（以下简称“公司”）继续从事广元经开区范围内的基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较差；公司短期债务占比上升较快，未来两年内到期债务集中度较高；公司现金获取能力逐年下降，经营性现金流持续净流出，投资性和筹资性现金流均由净流入转为净流出，总体现金流状况不佳。

东方金诚评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额：不超过 4 亿元（含 4 亿元）

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

评级时间

2019 年 7 月 22 日

评级小组负责人

张圆月

评级小组成员

妙青丹

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	101.09	125.17	132.75
所有者权益（亿元）	65.58	63.86	65.92
全部债务（亿元）	28.98	48.89	47.07
营业收入（亿元）	10.20	12.59	15.50
利润总额（亿元）	1.51	2.44	1.99
EBITDA（亿元）	1.55	2.59	2.21
营业利润率（%）	11.74	13.66	11.77
净资产收益率（%）	1.66	2.79	2.41
资产负债率（%）	35.13	48.98	50.34
全部债务资本化比率（%）	30.65	43.36	41.66
流动比率（%）	1189.23	533.67	338.92
全部债务/EBITDA（倍）	17.66	14.91	17.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.93	0.67
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.93	3.23	2.76

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表；本期债券发行额按 4.00 亿元计算，摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 0.80 亿元。

优势

- 广元市主要经济指标均保持较快增长，食品饮料等六大特色优势产业对工业经济增长贡献率较高，经济实力较强；
- 国家级广元经开区招商引资和项目建设持续推进，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好；
- 公司继续从事广元经开区范围内的基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；
- 公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较差；
- 公司短期债务占比上升较快，未来两年内到期债务集中度较高；
- 公司现金获取能力逐年下降，经营性现金流持续净流出，投资性和筹资性现金流均由净流入转为净流出，总体现金流状况不佳。

主体概况

广元市园区建设投资有限公司（以下简称“广元园投”或“公司”）是由广元市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广元市国资委”）于 2006 年 3 月出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。截至 2018 年末，公司注册资本为人民币 6.15 亿元，较 2017 年末增加 0.14 亿元；实收资本为人民币 6.01 亿元，较 2017 年末未发生变化；具体股权结构及 2018 年增资情况如下表所示，广元市国资委为公司实际控制人。

表 1：截至 2018 年末公司股权结构情况

单位：万元、%

股东名称	注册资本		实收资本	
	金额	持股比例	金额	持股比例
广元市政府国有资产监督管理委员会	58187	94.63	58187	96.84
四川发展（控股）有限责任公司	1900	3.09	1900	3.16
中国农发重点建设基金有限公司	1400	2.28	-	-
合计	61487	100.00	60087	100.00

注：2018 年 3 月，中国农发重点建设基金有限公司向公司出资 1400.00 万元。截至本报告出具日，公司已按《中国农发重点建设基金投资协议》完成工商登记变更，但该基金取得固定收益，且在一定年限必须退出，故审计按照实质重于形式的原则确定为债权，实收资本未作调整。

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

公司是广元经济技术开发区（以下简称“广元经开区”）重要的基础设施建设主体，主要从事广元经开区范围内的基础设施及保障房建设等业务。

截至 2018 年末，公司拥有 12 家子公司，较 2017 年末增加 1 家，即广元鸿瑞电子科技有限公司（以下简称“鸿瑞电子”）。

表 2：截至 2018 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
广元市园区创业开发建设有限公司	广元园创	50000.00	100.00	-	投资设立
广元市兴园物业管理有限公司	兴园物业	50.00	100.00	-	投资设立
广元市欣顺园区物业管理有限公司	欣顺物业	50.00	100.00	-	投资设立
广元市腾达物业管理有限公司	腾达物业	50.00	100.00	-	投资设立
广元市国开科技创业融资担保有限公司	广元融担	20000.00	100.50	-	投资设立
广元市国开科技创业服务中心有限公司	广元创服	100.00	100.00	-	投资设立
广元市国创产业投资有限公司	广元国创	50000.00	100.00	-	投资设立
四川国开永盛建设工程有限公司	国开永盛	5000.00	100.00	-	投资设立
广元市国开资产经营管理有限公司	国开资管	2000.00	100.00	-	投资设立
广元经济技术开发区电子信息产业投资（发展）基金合伙企业（有限合伙）	电信产投	-	99.90	0.10	投资设立
广元宏天投资有限公司	广元宏投	4200.00	-	52.38	投资控股
广元鸿瑞电子科技有限公司	鸿瑞电子	2000.00	100.00	-	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行金额不超过 4.00 亿元（含 4.00 亿元）的“2019 年第一期广元市园区建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20%的比例偿还债券本金。本期债券在存续期内每年付息一次，后五年利息随当年兑付的本金一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金拟使用情况详见下表。

表 3：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目	计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占计划总投资比例
广元经济技术开发区肖家电子信息产业园建设项目	50158.01	17500.00	34.89
广元经济技术开发区磷酸铁锂厂房及附属建设项目	40000.00	14000.00	35.00
补充营运资金	-	8500.00	-
合计	-	40000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 广元经济技术开发区肖家电子信息产业园建设项目

广元经济技术开发区肖家电子信息产业园建设项目建设用地面积 78181.39 平方米，总建筑面积 179278.36 平方米，建设内容主要包括厂房面积 153526.00 平方米，商业用房面积 3885.54 平方米，住宅用房面积 21315.82 平方米。

该项目已经通过广元经济技术开发区发展改革局、广元市城乡规划局经济技术开发区分局、广元市环境保护局经济开发区分局和广元市国土资源局经济开发区分局等政府部门批复。

表 4：广元经济技术开发区肖家电子信息产业园建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
广元经济技术开发区发展改革局	关于同意肖家电子信息产业园建设项目可行性研究报告的批复	广开发改函【2017】10号
广元市城乡规划局经济技术开发区分局	关于广元市园区建设投资有限公司肖家电子信息产业园选址的意见	广开规建【2018】28号
广元市环境保护局经济开发区分局	建设项目环境影响登记表	备案号：201851080200000334
广元市国土资源局经济开发区分局	关于肖家电子信息产业园建设项目用地预审意见的复函	广国土资经开函【2018】15号
广元经济技术开发区综合治理办公室	广元经济技术开发区社会稳定风险评估备案申请表	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 50158.01 万元，建设期为两年，已于 2018 年 4 月开工，计划于 2020 年完工。该项目为了满足不同发展阶段的企业生产、研发及办公需求，

主要通过厂房、住宅用房和商业用房的销售和出租模式运营。

2. 广元经济技术开发区磷酸铁锂厂房及附属建设项目

广元经济技术开发区磷酸铁锂厂房及附属建设项目拟新征用地 103546 平方米（约 155.32 亩），建设内容包括六栋标准化厂房 51100.02 平方米、一栋附属用房 6848.32 平方米、磷酸铁锂厂房配套的停车场（含地上车位 2071 个）、土地平整、道路及铺装、供配电、给排水工程、垃圾收集站、消防、污水处理、景观绿化等配套公共设施。

该项目已经通过广元经济技术开发区发展改革局、广元市环境保护局经济技术开发区分局、广元市城乡规划局经济技术开发区分局和广元市国土资源局经济技术开发区分局等政府部门批复。

表 5：广元经济技术开发区磷酸铁锂厂房及附属建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
广元经济技术开发区发展改革局	关于同意磷酸铁锂厂房及附属建设项目可行性研究报告的批复	广开发改函【2017】5号
广元市环境保护局经济技术开发区分局	关于磷酸铁锂厂房及附属建设项目环境影响报告表的批复	广环开函【2018】14号
广元市城乡规划局经济技术开发区分局	关于广元市国创产业投资有限公司磷酸铁锂厂房及附属建设项目选址的意见	广开规建【2018】27号
广元市国土资源局经济技术开发区分局	关于磷酸铁锂厂房及附属建设项目用地预审意见的复函	广国土资经开函【2018】14号
广元经济技术开发区综合治理办公室	广元经济技术开发区社会稳定风险评估备案申请表	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资为 40000.00 万元，已于 2017 年开工，计划于 2019 年完工。该项目为了满足不同发展阶段的企业生产、研发及办公需求，主要通过厂房、商业用房的销售和出租模式运营，并有部分物业费和停车位收入。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2019 年上半年 GDP 增速降至 6.3%，经济增长展现较强韧性；下半年外部逆风有所加大，国内逆周期调节政策有望进一步发力，全年 GDP 增速将为 6.2%，继续处于目标区间

上半年经济下行压力有所显现。据初步核算，1~6 月国内生产总值累计 450933 亿元，同比实际增长 6.3%，增速较上年全年下滑 0.3 个百分点。其中，一季度 GDP 同比增速为 6.4%，二季度降至 6.2%。2019 年我国经济运行面临的环境更趋复杂严峻，特别是二季度以来，在中美经贸摩擦升级的同时，全球经济减速态势也愈加明显。但在国内逆周期政策适时预调微调作用下，上半年经济增长仍展现出较强韧性。

工业生产放缓，企业盈利承压。主要受需求走弱等因素影响，1~6 月规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速不及上年全年的 6.2%。下半年，在内外需求同步放缓背景下，工业增速料将延续下行，预计全年累计增速将降至 5.8%。受高

基数、PPI 涨幅收窄、汽车行业利润大幅下滑影响，1~5 月工业企业利润同比下降 2.3%，结束此前两年连续高增局面。不过，这一降幅较一季度收窄 1.0 个百分点，主因增值税减税政策带动企业盈利改善。

固定资产投资增速触底企稳。1~6 月固定资产投资同比增长 5.8%，增速较上年全年下滑 0.1 个百分点，已现触底企稳态势。具体来看，1~6 月基建投资同比增速小幅反弹至 4.1%，回升幅度不及预期，但随着专项债新规落地，下半年基建投资增速有望明显加快。受低库存和房企“快周转”模式带动，上半年房屋施工面积和建安投资明显加速，带动房地产开发投资同比增速加快至 10.9%，预计下半年形成 GDP 的建安投资仍将保持较高增长水平。在利润承压、投资信心不振等影响下，1~6 月制造业投资同比增速降至 3.0%，下半年料难现明显反弹。

商品消费整体偏弱。1~6 月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）同比增速为 8.4%，不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速下滑是主要拖累。下半年汽车销量对社零增长的拖累有望缓和，但经济下行压力和市场不确定性会抑制居民消费信心，预计社零增速将维持在 8.5% 的低位附近。1~6 月 CPI 累计同比上涨 2.2%，其中 6 月同比增速保持在 2.7% 的近期较高水平，猪肉价格上涨引发普遍关注。下半年猪肉价格还有一定走高空间，但其他商品价格跟涨效应难以出现，全年通胀总体仍将处于 3.0% 以下，不会对货币政策形成明显掣肘。

上半年净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~6 月我国出口额同比增长 6.1%，进口额增长 1.4%，增速分别较上年全年下滑 1.0 和 11.5 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，1~6 月我国货物贸易顺差同比扩大 41.6%，带动净出口对经济增长的拉动明显提升。不过，在外部逆风加大背景下，下半年出口或将出现负增长，同时国内稳增长政策有望加码，进口增速较快下降局面将有所改观。由此，下半年净出口对经济增长的拉动力可能大幅收缩。

东方金诚预计，下半年宏观经济运行的外部环境更趋复杂，国内宏观政策会进一步向稳增长方向微调，基建提速可期，汽车销售对消费的拖累作用也有望缓和。预计下半年 GDP 增速将降至 6.1%，全年 GDP 增速将为 6.2%，继续处于年初设定的 6.0%~6.5% 的目标区间范围内。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，下半年货币政策将维持宽松基调

社会融资规模同比多增，货币供应量增速见底回升。1~6 月新增社融累计 13.21 万亿元，同比多增 3.14 万亿元，带动 6 月末社融存量同比增速回升至 10.9%，较上年末加快 1.1 个百分点。主要原因是上半年货币政策环境维持宽松，宽信用政策效果有所显现。除人民币贷款多增、表外融资少减外，1~6 月新增债券规模明显高于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债额度增加、发行前置带来的影响。6 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.5%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，表明银行体系派生资金能力有所增强；狭义货币（M1）余额同比增长 4.4%，仍处偏低水平，显示实体经济活跃程度依然较低。

当前经济下行压力犹存，货币政策将维持宽松基调，预计下半年还将有 1~2 次降准，同时不排除降息的可能，但“大水漫灌”式的连续、全面降准降息的概率很小。预计央行将继续通过定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款再贴现等结构性货币政策工具，引导金融机构对民营、小微企业等薄弱环节“定向滴灌”。同时，旨在降低企业融资成本的利率并轨也有望在下半年取得实质性进展。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，下半年积极财政政策仍有发力空间

受减税政策及经济活动放缓影响，1~6 月财政收入累计同比增长 3.4%，增速较上年同期下滑 7.2 个百分点，其中税收收入同比增长 0.9%，增速较上年同期下滑 13.5 个百分点。1~6 月财政支出累计同比增长 10.7%，增速高于上年同期的 7.8%，基建相关支出均有明显加速。

下半年经济增速料将稳中趋缓，PPI 涨势较弱，加之前期减税政策效应持续显现，预计财政收入增长将面临更大下行压力。支出方面，着眼于基建提速需求，下半年财政政策将保持积极取向，并将根据形势变化相机而动。如果经济下行压力继续加大，不排除通过扩大专项债额度、发行特别国债、适度上调财政赤字率等措施，拓宽财政发力空间。总体上看，下半年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业分析与地区经济

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04% 增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施完成投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件

保障行业发展的健康有序。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

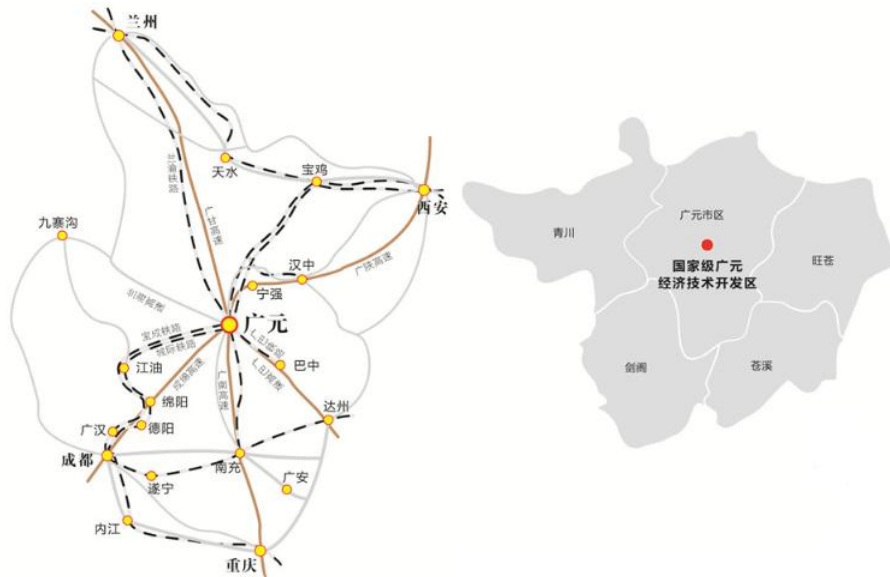
地区经济

1. 广元市

广元市主要经济指标均保持较快增长，食品饮料等六大特色优势产业对工业经济增长贡献率较高，经济实力较强

广元市为四川省下辖地级市，位于四川盆地北部，地处四川省、陕西省、甘肃省三省结合部。截至2018年末，广元市下辖3区和4县，同时设有1个国家级经济技术开发区，总面积16313.78平方公里，常住人口266.7万人。

图 1：广元市区位图及行政区划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，广元市主要经济指标均保持较快增长，经济实力较强。

表 6：2016 年～2018 年广元市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	660.01	8.0	732.12	8.1	801.85	8.4
三次产业结构	16.1: 46.6: 37.3		15.4: 44.7: 39.9		14.7: 44.7: 40.6	
人均地区生产总值(元)	25072	-	27653	-	30105	-
工业增加值	262.91	8.9	275.14	8.4	300.18	9.4
全社会固定资产投资	618.35	6.0	715.13	15.7	672.21	14.1
社会消费品零售总额	331.07	11.6	371.79	12.3	405.33	11.6

资料来源：广元市 2016 年～2018 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2018 年，在四川省 21 个下辖地级市（州）中，广元市经济总量排名为第 17 位，排名相对靠后；经济增速排名第 9 位，排名中游。

表 7：2018 年四川省下辖地级市（州）主要经济、财政指标情况

单位：亿元、%

序号	地级市(州) 名称	地区生产总值 金额	增速	一般公共预算收入	规模以上工业 增加值增速	全社会固定资 产投资增速	社会消费品零 售总额增速
1	成都市	15342.77	8.0	1424.20	8.5	10.0	10.0
2	绵阳市	2303.82	9.0	124.54	10.8	15.8	12.0
3	德阳市	2213.87	9.0	117.57	10.8	12.4	12.5
4	宜宾市	2026.37	9.2	160.89	11.3	13.6	12.1
5	南充市	2006.03	9.0	113.91	11.0	15.5	12.4
6	泸州市	1694.97	7.6	150.08	10.4	5.9	12.2
7	达州市	1690.17	8.3	101.03	10.6	12.3	12.3
8	乐山市	1615.09	8.7	109.92	10.4	13.8	12.1
9	凉山州	1533.19	4.0	146.20	-5.5	-4.3	10.4
10	内江市	1411.75	7.8	61.69	9.3	3.1	10.9
11	自贡市	1406.71	8.7	60.40	9.7	15.6	11.1
12	眉山市	1256.02	7.5	103.20	9.0	12.7	12.0
13	广安市	1250.24	8.0	80.07	9.1	3.2	12.2
14	遂宁市	1221.39	8.8	63.82	10.9	11.2	12.1
15	攀枝花市	1173.52	7.5	61.50	5.3	8.1	10.8
16	资阳市	1066.53	7.8	52.85	10.7	8.3	11.5
17	广元市	801.85	8.4	47.69	10.8	14.1	11.6
18	雅安市	646.10	8.1	40.02	10.2	12.2	10.0
19	巴中市	645.88	8.0	45.44	10.6	9.2	11.9
20	阿坝藏族羌族自治州	306.67	4.7	24.66	0.0	11.3	1.2
21	甘孜藏族自治州	291.20	9.3	30.03	14.0	13.7	11.0

资料来源：广元市统计局官网，东方金诚整理

投资是拉动广元市地区经济增长的重要驱动力，投资增长持续推进动能转换。2018 年，广元市制造业投资 140.65 亿元，同比增长 49.7%；文化产业、健康服务业投资同比分别增长 50.9%和 24.9%；高耗能产业投资同比下降 26.2%。重点项目方面，广元市上石盘电航枢纽船闸工程、广平高速等交通基础设施项目持续推进，进出川门户型综合交通枢纽加快建设，陵宝二线石龙延伸段、西二环一期、上西互通等基础设施项目竣工投用，康养示范产业园加快推进。

广元市第二、三产业是推动地区经济发展的重要力量。近年来，广元市工业经济增长较快，食品饮料、新（型）材料、清洁能源化工、电子机械和生物医药等六大特色优势产业对工业经济增长贡献率较高。2018 年，广元市工业对经济增长的贡献率为 44.3%，其中食品饮料、新（型）材料、清洁能源化工、机械电子、生物医药和建材家居六大优势产业实现总产值 852.61 亿元，同比增长 17.8%，对规模以上工业产值增长贡献率为 82.5%。

房地产业方面，2016 年~2018 年，广元市房地产开发投资分别为 94.63 亿元、83.58 亿元和 84.89 亿元，同比分别增长 9.0%、-11.7%和 1.6%；商品房销售面积分别为 129.67 万平方米、168.57 万平方米和 213.91 万平方米，同比分别增长 7.7%、

30.0%和 26.9%。

旅游业方面，广元市拥有剑门关、皇泽寺、苍溪红军渡·西武当山等丰富的旅游资源，近年来旅游业发展较快。2016 年～2018 年，广元市旅游总收入分别为 264.22 亿元、334.56 亿元和 419.53 亿元，同比分别增长 27.5%、26.6%和 25.4%。

2. 广元经济技术开发区

广元经开区招商引资和项目建设持续推进，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好

广元经开区成立于 1992 年，1993 年 8 月被四川省人民政府批准为省级经济开发区。2012 年 12 月，根据《国务院办公厅关于四川广元经济开发区升级为国家级经济技术开发区的复函》（国办函【2012】202 号），国务院正式批准广元经开区升级为国家级经济技术开发区。截至 2018 年末，广元经开区规划总面积为 365.58 平方公里，其中直接建设管理面积为 103.65 平方公里，下辖 1 镇（盘龙镇）、3 街道（下西坝街道、袁家坝街道、石龙街道），规划建设了下西物流园、王家营工业园、袁家坝工业园（含川浙合作产业园）等各类专业园区。

广元经开区以铝为主的有色金属、食品饮料、电子机械、生物医药、战略性新兴产业和现代服务等六大重点产业发展较快，已引进杭州娃哈哈集团有限公司、广元长虹电子科技有限公司、四川电子军工集团有限公司等行业龙头企业，产业集聚效应持续增强。2016 年～2018 年，广元经开区分别实现地区生产总值 225.0 亿元、231.0 亿元和 287.1 亿元，同比分别增长 9.6%、2.67%和 11.2%。

招商引资方面，汕头市东方科技有限公司年产 3 亿罐高品质铝质气雾罐生产基地项目、川北云计算大数据中心项目等 10 个项目成功签约，涉及电子信息、基础设施建设、现代物流、旅游业、食品饮料、新材料等产业，总投资为 63.14 亿元。

项目建设方面，劳特巴赫精酿啤酒、娃哈哈第二生产基地、成友米业年产 5 万吨膳食纤维食品、林丰年产 50 万吨绿色水电铝材一体化、中孚年产 25 万吨绿色铝材等项目持续推进；石龙工业园标准厂房、龙浩通用航空产业园、川陕甘农产品交易中心和盘龙医药园标准厂房等基础设施项目即将完工。在招商引资和项目建设的带动下，广元经开区未来年产值及税收收入将会提升，对地区经济发展将起到较强的推动作用，未来发展前景较好。

财政状况

广元市

近年来，广元市财政收入保持增长，上级政府给予的财政支持力度较大，财政实力较强

2016 年～2018 年，广元市财政收入保持增长，以上级补助收入为主，占比分别为 72.32%、73.05%和 68.77%。广元市每年获得上级政府拨付的财政资金，用于平衡地区财政收支及建设重大基础设施项目。同期，广元市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比分别为 59.53%、59.72%和 63.45%，收入结构有所优化；

受房地产及土地市场波动影响，政府性基金收入有所波动。

表 8：2016 年～2018 年广元市财政收支情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	40.57	43.99	47.69
其中：税收收入	24.15	26.28	30.26
非税收入	16.42	17.72	17.43
政府性基金收入	22.20	21.06	41.12
上级补助收入	178.01	184.32	201.65
财政收入	240.78	249.37	290.46
一般公共预算支出	230.50	250.70	276.29
政府性基金支出	41.26	35.67	57.11
上解上级支出	0.65	4.67	5.70
财政支出	272.41	291.04	339.10

资料来源：广元市财政局官网公布的 2016 年～2017 年财政决算报表、《广元市 2018 年财政预算执行情况及 2019 年财政预算（草案）表》，东方金诚整理

2016 年～2018 年，广元市一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所波动；地方财政自给率¹分别为 17.60%、17.64%和 17.26%，地方财政自给程度很低。

截至 2018 年末，广元市地方政府债务余额为 288.79 亿元，其中一般债务余额为 213.98 亿元，专项债务余额为 74.80 亿元。

广元经济技术开发区

近年来，广元经开区本级财政收入增长较快，以税收收入为主

自 2018 年起，广元经开区财政收支纳入广元市统筹，本报告 2016 年～2018 年财政数据统一采用广元经开区本级财政收支状况简表数据。2016 年～2018 年，广元经开区本级财政收入增长较快，以一般公共预算收入为主，占比分别为 52.17%、67.24%和 58.32%。同期，广元经开区本级一般公共预算收入增长较快，其中税收收入占比分别为 96.49%、98.80%和 98.04%；政府性基金收入和上级补助收入均有所波动。

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

表 9：2016 年~2018 年广元经开区本级财政收支情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	2.28	6.65	7.15
其中：税收收入	2.20	6.57	7.01
非税收入	0.09	0.08	0.14
政府性基金收入	1.34	0.65	2.95
上级补助收入	0.75	2.59	2.16
财政收入	4.37	9.89	12.26
建设与债务支出	8.19	12.13	13.90
其中：上解上级支出	0.82	1.04	1.09
地方政府债务余额	5.29	5.29	6.64

资料来源：广元经济技术开发区财政局，东方金诚整理

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入及毛利润均持续增长，主要来自于基础设施及保障房建设业务，综合毛利率有所波动

公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，主要从事广元经开区的基础设施及保障房建设等业务。2016 年~2018 年，公司营业收入持续增长，主要来自于基础设施及保障房建设业务，收入结构较为单一；其他收入主要为房屋租赁、自来水销售等收入，规模及占比均相对较小。同期，公司毛利润持续增长，但综合毛利率有所波动。

表 10：公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	102019.12	100.00	125911.28	100.00	154996.51	100.00
基础设施及保障房建设	100721.14	98.73	124591.41	98.95	152477.88	98.38
其他	1297.98	1.27	1319.87	1.05	2518.63	1.62
毛利润	12234.25	100.00	18343.51	100.00	19413.84	100.00
基础设施及保障房建设	11815.70	96.58	18138.98	98.89	19300.79	99.42
其他	418.56	3.42	204.53	1.11	113.05	0.58
综合毛利率	11.99		14.57		12.53	
基础设施及保障房建设	11.73		14.56		12.66	
其他	32.25		15.50		4.49	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

公司承担了广元经开区的基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性

受广元经济技术开发区管理委员会（以下简称“广元经开区管委会”）委托，公司承担了广元经开区的道路、管网等基础设施及保障房项目的建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施及保障房建设业务由本部负责。

公司基础设施及保障房项目建设资金主要来自于外部融资及自有资金，采用代建和自建两种模式。代建模式下，根据公司与广元经开区管委会签订的《广元经济技术开发区基础设施及保障房建设项目代建合同》，广元经开区管委会每年按照项目审定的投资成本加成一定比例的代建管理费与公司进行结算。待项目完工后，公司将完工项目整体移交至广元经开区管委会。公司每年按结算款金额确认基础设施及保障房建设收入，并结转相应成本。自建模式下，公司通过对外出租或出售的方式对完工项目进行经营，并收取租赁或转让收入。

2016 年~2018 年，公司基础设施及保障房建设收入分别为 10.07 亿元、12.46 亿元和 15.25 亿元，主要来自于袁家坝工业园标准厂房建设项目、袁家坝棚户区改造项目、袁家坝基础设施项目、石龙肖家坝基础设施建设项目等；毛利率分别为 11.73%、14.56%和 12.66%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2018 年末，公司主要在建基础设施及保障房项目情况如下表所示。其中，石盘工业园基础设施项目建设内容包括土地整理约 3098 亩，新建道路约 10 公里，新建排洪沟约 3 公里，新建标准厂房约 50 万平方米，新建园区服务中心约 5 万平方米，配套建设加油站 1 座，充电站 1 座，停车场约 3000 平方米等配套设施，计划总投资 26.00 亿元，计划建设周期 3 年。石龙工业园标准厂房建设项目总占地面积 540 亩，新建工业标准厂房 26.34 万平方米，附属用房 7901 平方米，照明路灯 56 盏，绿地面积 17.16 万平方米，以及相应的挡墙、道路等配套设施建设。袁家坝棚户区改造项目建设内容包括安置房 1604 套，并配套建设管网、绿化、照明、挡土墙等设施，总建筑面积约 19.63 万平方米，共 11 栋楼，计划总投资 5.00 亿元，预计将于 2019 年完工。

表 11：截至 2018 年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
广元经济技术开发区肖家电子信息产业园建设项目*	50158.01	14800.00	35358.01
广元经济技术开发区磷酸铁锂厂房及附属建设项目*	40000.00	4000.00	36000.00
石盘工业园基础设施项目	260000.00	30000.00	230000.00
石龙片区污水管网	8400.00	1000.00	7400.00
劳特巴赫场平及道路工程	2900.00	2000.00	900.00
袁家坝工业园标准厂房建设项目	27240.00	26812.00	428.00
石龙工业园标准厂房建设项目	54620.00	2000.00	52620.00
空港物流园基础设施项目	16823.00	13458.40	3364.60
袁家坝棚户区改造项目	50000.00	48000.00	2000.00
合计	510141.01	142070.40	368070.61

注：带“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司主要拟建基础设施及保障房项目如下表所示。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 12：截至 2018 年末公司主要拟建基础设施及保障房项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	计划开工时间
广元经济技术开发区下西小区安置房	9400.00	2019 年
机场快速通道项目（冒包梁段）	5500.00	2019 年
盘龙限价商品房项目	23000.00	2019 年
惠家沟商业综合体基础设施	13500.00	2020 年
下西王家营优二进三（一期）	200000.00	2020 年
广元经济技术开发区南陵片区城中村棚户区改造项目（一期）	161100.00	2020 年
广元经济技术开发区下西棚户区改造项目	152000.00	2020 年
广元经济技术开发区曾家桥片区城中村棚户区改造项目	57500.00	2020 年
王家营梁家营棚户区改造项目	137850.00	2021 年
广元经济技术开发区盘龙陵江棚户区改造项目	61000.00	2021 年
广元经济技术开发区南陵棚户区二期	76600.00	2022 年
合计	897450.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持

资产注入方面，截至 2018 年末，广元经开区管委会累计向公司无偿注入多宗土地使用权（账面价值合计 34.40 亿元）和多处房产（账面价值合计 9.68 亿元）。

财政补贴方面，2016 年~2018 年，公司分别获得广元经开区管委会财政补贴收入 0.52 亿元、1.09 亿元和 0.68 亿元。

考虑到公司未来将在广元经开区基础设施及保障房建设领域中继续发挥重要

作用，预计未来将继续得到实际控制人及相关各方较大力度的支持。

企业管理

产权结构

截至 2018 年末，公司注册资本为人民币 6.15 亿元，实收资本为人民币 6.01 亿元；按注册资本计算，广元市国资委、四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发控”）和中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司 94.63%、3.09% 和 2.28% 的股权；按实收资本计算，广元市国资委和四川发控分别持有公司 96.84% 和 3.16% 的股权；广元市国资委为公司实际控制人。

治理结构

公司设立了股东会、董事会、监事会、总经理和经营管理机构。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司董事会由 5 名董事组成，其中 4 名董事由公司股东会聘任，1 名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事每届任期三年，任期届满可连任；董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。

公司监事会由 3 名监事组成，其中 2 名监事由公司股东会聘任，1 名职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事会每届任期三年，可以连任。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 人，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司本部下设办公室、工程部、财务部、融资部和资产部等 5 个职能部门，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，包括员工行为规范、考勤管理制度、请假管理制度和行政管理制度等，管理制度相对健全。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，管理情况良好。

财务分析

财务质量

公司提供了 2016 年~2018 年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2017 年，公司合并报表范围内新增 5 家子公司，即广元国创、广元资管、国开永盛、广元产投和广元宏投。2018 年，公司合并报表范围内新增 1 家子公司，即鸿瑞电子。截至 2018 年末，公司合并报表范围内共有 12 家子公司（详见表 1）。

资产构成与资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较差

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。2018 年末，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。其中，应收账款主要系公司应收广元经开区管委会和广元市经济技术开发区财政局的基础设施及保障房项目结算款；其他应收款主要系对广元市天森煤化有限公司、广元市经开区土地储备中心等其他单位的借款及往来款；存货中基础设施及保障房项目开发成本为 50.42 亿元，土地使用权为 34.40 亿元，所有地块均已取得土地使用权证，但尚未缴纳土地出让金。

表 13：公司主要资产构成情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	99.42	98.34	121.78	97.29	124.08	93.47
应收账款	1.64	1.62	6.43	5.13	20.02	15.08
其他应收款	3.23	3.19	5.85	4.67	6.03	4.54
存货	87.55	86.61	96.15	76.82	95.04	71.59
非流动资产	1.67	1.66	3.39	2.71	8.67	6.53
投资性房地产	0.02	0.02	0.02	0.02	2.53	1.91
其他非流动资产	-	-	0.75	0.60	2.00	1.51
资产总额	101.09	100.00	125.17	100.00	132.75	100.00

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产增长较快，2018 年末主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。其中，投资性房地产大幅增长主要系存货中的公租房、廉租房转入投资性房地产科目核算所致；其他非流动资产主要系子公司广元国创委托长城华西银行股份有限公司广元分行向广元安驭铝合金车轮公司提供 0.21 亿元长期贷款，以及向广元经开区宏天电子产业园内民营企业提供的 1.71 亿元借款所致。

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 26.27 亿元，占资产总额的比重为 19.79%。其中，用于抵押的土地使用权为 25.20 亿元，融资担保存出保证金及定期存单为 1.06 亿元。

资本结构

公司所有者权益较为稳定，以资本公积为主

2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 65.58 亿元、63.86 亿元和 65.92 亿元。其中，实收资本分别为 5.96 亿元、6.01 亿元和 6.01 亿元；资本公积分别为 50.42 亿元、46.44 亿元和 46.90 亿元，主要系广元经开区管委会向公司无偿注入土地使用权、房产等资产所致；未分配利润分别为 7.92 亿元、9.52 亿元和 11.02 亿元，系公司经营活动产生的净利润累积。

公司有息债务规模及债务率均有所波动，短期债务占比上升较快

近年来，公司负债规模持续增长，负债结构由以非流动负债为主转变为以流动负债为主，其中流动负债持续增长。2018 年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。其中，其他应付款主要系应付广元经开区石龙街道办事处、广元驰天房地产开发有限责任公司、广元经开区下西坝街道办事处、广元经开区管委会、广元市永固建设有限公司等单位的往来款；一年内到期的非流动负债主要为“14 广元建设债/PR 广建设”及部分银行借款一年内到期本金。

表 14：公司主要负债构成情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	8.36	23.54	22.82	37.22	36.61	54.78
其他应付款	3.38	9.51	6.78	11.06	12.36	18.49
一年内到期的非流动负债	1.62	4.56	9.93	16.19	16.45	24.61
非流动负债	27.15	76.46	38.49	62.78	30.22	45.22
长期借款	7.35	20.70	14.46	23.58	10.48	15.69
应付债券	18.33	51.63	13.53	22.07	10.19	15.25
长期应付款	1.45	4.09	10.27	16.75	9.27	13.87
负债总额	35.51	100.00	61.31	100.00	66.83	100.00

注：其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债有所波动，2018 年末主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款有所下降主要系转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券为“14 广元建设债/PR 广建设”和“16 广元建设债/PR 广元债”；长期应付款全部为融资租赁借款。

公司有息债务规模及债务率均有所波动，短期债务占比上升较快。2016 年～2018 年末，公司全部债务分别为 28.98 亿元、48.89 亿元和 47.07 亿元，其中短期债务占比分别为 6.37%、21.75%和 36.38%。同期末，公司资产负债率分别为 35.13%、48.98%和 50.34%，全部债务资本化比率分别为 30.65%、43.36%和 41.66%。

截至 2018 年末，公司对外担保金额合计 3.11 亿元，占所有者权益的比重为 4.72%。担保对象中广元市交通投资集团有限公司为国有企业，公司为其代偿可能性较小；广元市申达实业有限公司、四川剑兴锂电池有限公司和广元市林丰铝业有限公司均为民营企业，但担保金额较小，东方金诚认为，公司整体代偿风险一般。

表 15：截至 2018 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保方	单位性质	担保金额	担保起始日	担保到期日
广元市交通投资集团有限公司	国有企业	23500.00	2017.03.04	2025.03.04
广元市申达实业有限公司	民营企业	600.00	2017.01.24	2019.01.24
四川剑兴锂电池有限公司	民营企业	2000.00	2019.12.21	2022.12.20
广元市林丰铝业有限公司	民营企业	5000.00	2019.01.12	2022.01.11
合计	-	31100.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入持续增长，但利润对财政补贴存在一定的依赖，盈利能力较弱

2016 年~2018 年，公司营业收入分别为 10.20 亿元、12.59 亿元和 15.50 亿元；营业利润率分别为 11.74%、13.66%和 11.77%；期间费用分别为 0.09 亿元、0.31 亿元和 0.33 亿元，占营业收入的比重分别为 0.90%、2.46%和 2.11%，期间费用主要为管理费用。

公司利润对财政补贴存在一定的依赖。2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 1.51 亿元、2.44 亿元和 1.99 亿元，其中财政补贴收入分别为 0.52 亿元、1.09 亿元和 0.68 亿元，占比分别为 34.54%、44.63%和 34.19%。

公司盈利能力较弱。2016 年~2018 年，公司总资本收益率分别为 1.18%、1.83%和 1.62%，净资产收益率分别为 1.66%、2.79%和 2.41%。

现金流

公司现金获取能力逐年下降，经营性现金流持续净流出，投资性和筹资性现金流均由净流入转为净流出，体现现金流状况不佳

2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 9.38 亿元、10.41 亿元和 14.35 亿元，主要系公司收到的往来款及项目结算款；现金收入比分别为 72.20%、31.06%和 19.43%，现金获取能力逐年下降；经营活动现金流出分别为 17.06 亿元、19.70 亿元和 16.94 亿元，主要系公司支付的工程款及往来款；经营性净现金流分别为-7.68 亿元、-9.28 亿元和-2.59 亿元，持续净流出。随着在建和拟建项目投入的增加，预计公司近期经营性现金流明显改善的可能性不大。

2016 年~2018 年，公司投资活动现金流入分别为 4.76 亿元、11.46 亿元和 0.60 亿元，主要系收回的银行理财产品及委托贷款本息；投资活动现金流出分别为 4.17 亿元、13.48 亿元和 2.98 亿元，主要系购买银行理财产品及支付委托贷款本息形成的现金流出；投资性净现金流分别为 0.59 亿元、-2.03 亿元和-2.38 亿元。

2016 年~2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 15.92 亿元、26.14 亿元和 8.84 亿元，主要系取得银行借款、融资租赁借款以及发行债券形成的现金流入；筹资活动现金流出分别为 4.51 亿元、9.42 亿元和 13.85 亿元，主要系偿还债务本息所支付的现金；筹资性净现金流分别为 11.41 亿元、16.72 亿元和-5.01 亿元。

2016 年~2018 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 4.32 亿元、5.41

亿元和-9.98 亿元。

偿债能力

公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2016 年~2018 年末，公司流动比率分别为 1189.23%、533.67%和 338.92%，速动比率分别为 141.92%、112.29%和 79.32%，现金比率分别为 83.63%、58.42%和 7.97%。公司流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较差，对流动负债的保障程度较弱。同期末，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 3.78 倍、1.25 倍和 0.17 倍，现金类资产对短期债务的保障能力逐年减弱。

从长期偿债能力来看，2016 年~2018 年末，公司长期债务资本化比率分别为 29.27%、37.46%和 31.24%。2016 年~2018 年，全部债务/EBITDA 分别为 17.66 倍、14.91 倍和 17.12 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

本期债券拟发行额为不超过 4.00 亿元（含 4.00 亿元），按 4.00 亿元计算，是公司 2018 年末全部债务和负债总额的 0.08 倍和 0.06 倍。以公司 2018 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司的负债总额、资产负债率和全部有息债务资本化比率将分别上升至 70.83 亿元、51.80%和 43.65%，对公司现有资本结构具有一定影响。

截至 2018 年末，公司现有全部债务期限结构情况如下表所示，到期债务主要集中在 2019 年和 2020 年，到期债务集中度较高。

表 16：截至 2018 年末公司全部债务期限结构情况

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有全部债务本金到期偿还金额	合计
2019 年	-	171237.36	171237.36
2020 年	-	107113.80	107113.80
2021 年	-	76193.99	76193.99
2022 年	8000.00	50367.28	58367.28
2023 年	8000.00	33017.80	41017.80
2024 年	8000.00	5140.00	13140.00
2025 年	8000.00	4640.00	12640.00
2026 年及以后	8000.00	23465.00	31465.00
合计	40000.00	471175.23	511175.23

注：表中计算全部债务时涉及的应付债券按面值计算。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2019 年 6 月 12 日，公司本部已结清贷款中无不良/违约类贷款记录，共有 3 笔关注类贷款记录，均已正常偿付。根据中国农业银行广元分行出具的说明，将上述 3 笔贷款划分为关注类贷款的原因为该贷款系无担保贷款，且均已偿还，不存在逾期或违约情况。公司本部已结清贷款中共有 2 笔欠息记录，最近一次结清日期为 2013 年 4 月 24 日。此外，公司本部未结清贷款中无不良/违约类及关注类贷款记录。

截至本报告出具日，公司本部发行的“14 广元建设债/PR 广建设”、10 期私募债券（“15 广建 01”至“15 广建 10”）和“16 广元建设债/PR 广元债”到期本息均已按期兑付；子公司广元园创发行的“19 广元配建项目 NPB”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对广元市及广元经开区地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

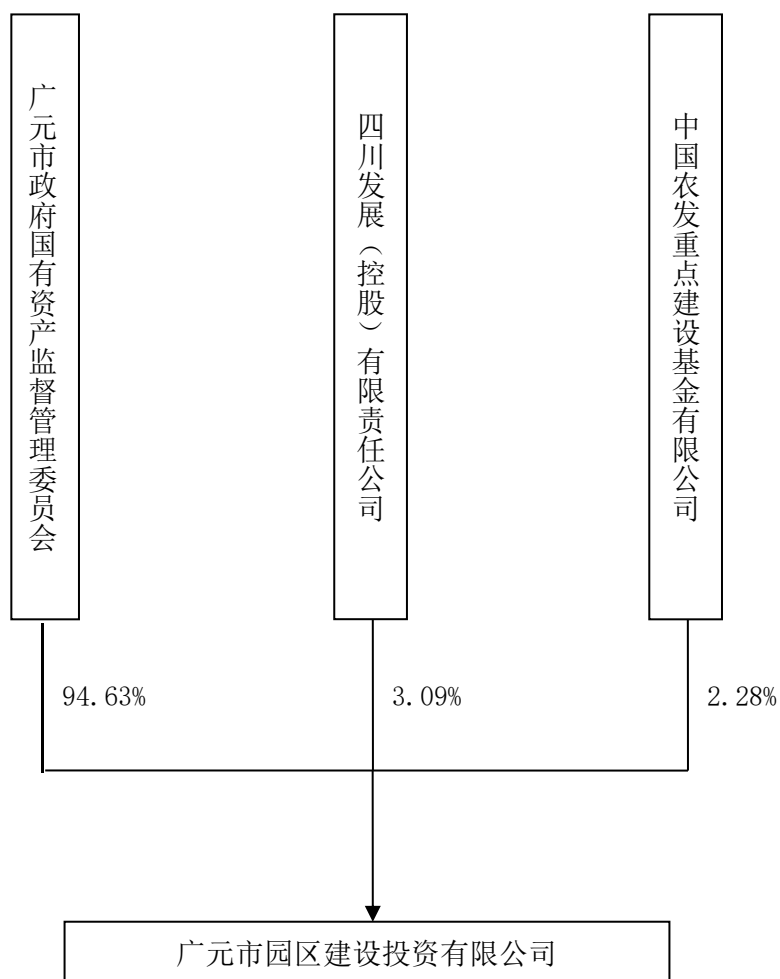
结论

东方金诚认为，广元市主要经济指标均保持较快增长，食品饮料等六大特色优势产业对工业经济增长贡献率较高，经济实力较强；国家级广元经开区招商引资和项目建设持续推进，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好；公司继续从事广元经开区范围内的基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

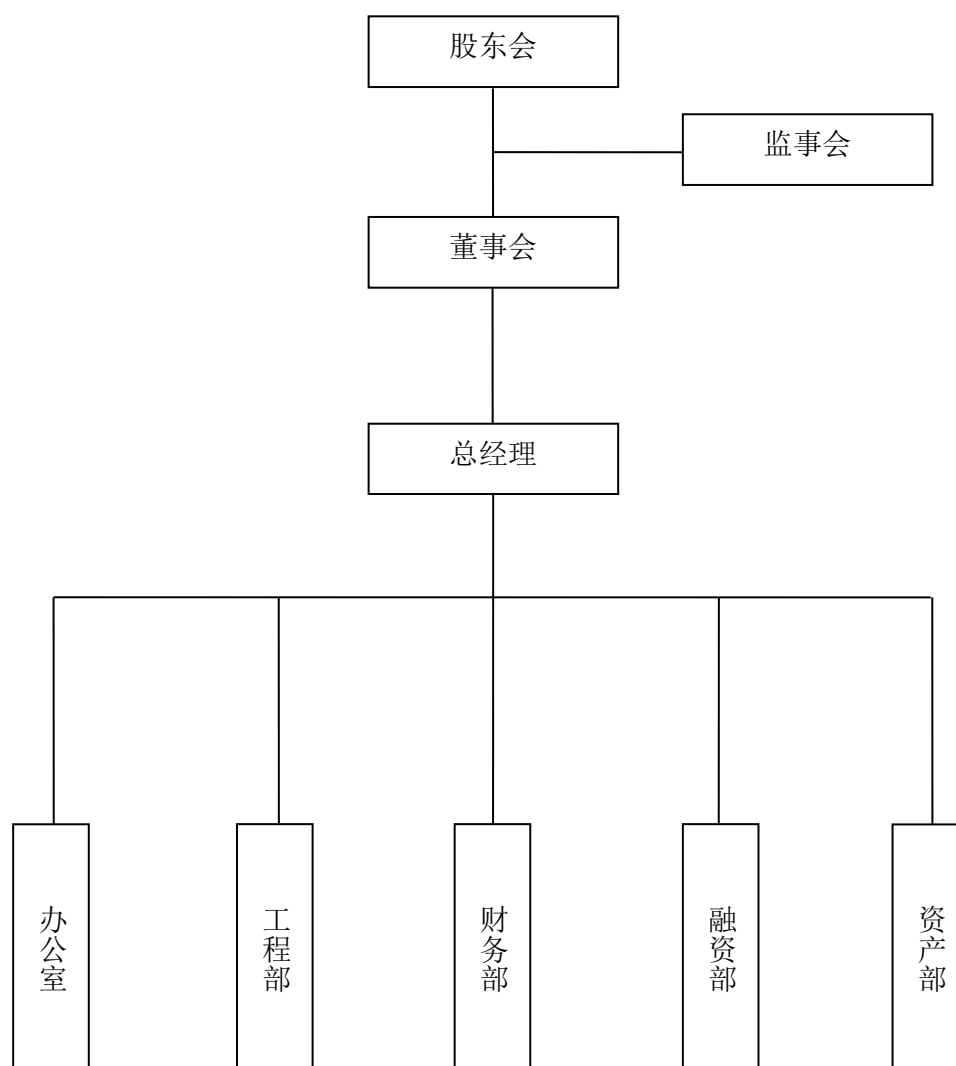
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较差；公司短期债务占比上升较快，未来两年内到期债务集中度较高；公司现金获取能力逐年下降，经营性现金流持续净流出，投资性和筹资性现金流均由净流入转为净流出，总体现金流状况不佳。

综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图（按注册资本计算）



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	69914.57	133305.41	29181.26
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	16406.56	64254.79	200163.55
预付款项	45.00	16.82	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	32276.82	58476.27	60253.32
存货	875509.53	961521.61	950355.95
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	178.87	802.58
流动资产合计	994152.48	1217753.77	1240756.66
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	2810.00	11590.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	6887.68	12134.31
投资性房地产	188.55	195.74	25304.87
固定资产	10804.63	10588.07	15842.77
在建工程	5486.70	5778.92	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
无形资产	214.71	207.24	199.96
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	41.67	0.00	0.00
递延所得税资产	0.45	0.00	1660.83
其他非流动资产	0.00	7480.00	20000.30
非流动资产合计	16736.70	33947.65	86733.04
资产合计	1010889.18	1251701.42	1327489.70

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	6294.70	6779.70
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	40.00	0.00
应付账款	12.00	4297.52	4929.48
预收款项	5442.73	7555.30	16631.71
应付职工薪酬	0.00	5.43	8.59
应交税费	22220.17	37488.10	49687.18
应付利息	5950.78	5432.38	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	33771.49	67807.45	123600.21
一年内到期的非流动负债	16198.86	99263.27	164457.66
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	83596.03	228184.16	366094.53
非流动负债：			
长期借款	73507.82	144585.00	104845.00
应付债券	183341.59	135298.54	101923.11
长期应付款	14519.52	102681.33	92692.89
专项应付款	0.00	2040.44	2469.17
递延收益	115.00	275.00	275.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	271483.92	384880.31	302205.17
负债总额	355079.95	613064.47	668299.70
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本	59587.00	60087.00	60087.00
资本公积	504174.28	464398.38	469044.69
盈余公积	7856.93	9707.46	10840.13
未分配利润	79177.76	95177.14	110212.69
归属于母公司所有者权益	650795.96	629369.97	650184.51
少数股东权益	5013.27	9266.98	9005.49
所有者权益合计	655809.23	638636.95	659190.00
负债与所有者权益合计	1010889.18	1251701.42	1327489.70

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业总收入	102019.12	125911.28	154996.51
其中：营业收入	102019.12	125911.28	154996.51
二、营业总成本	92307.52	113183.58	142521.84
其中：营业成本	89784.87	107567.77	135582.67
税金及附加	258.20	1139.38	1171.16
销售费用	0.00	2.94	0.00
管理费用	1347.47	2218.81	2727.94
财务费用	-427.95	880.97	548.09
资产减值损失	1344.92	1373.72	2491.98
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	176.68	793.41	815.08
其中：对联营企业和合营企业的 投资收益	0.00	0.00	-5.64
资产处置收益	0.00	534.55	273.28
其他收益	9888.28	14055.66	13470.05
三、营业利润	5216.29	10608.73	6573.86
加：营业外收入	30.11	224.67	120.55
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置损失	15074.46	24439.71	19923.36
四、利润总额	4167.54	6592.08	4016.62
减：所得税	10906.93	17847.63	15906.74
五、净利润	0.00	0.00	0.00
其中：归属于母公司所有者的净利润	10893.66	17849.91	16168.23
少数股东损益	13.27	-2.28	-261.49

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	73657.58	39112.14	30119.03
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	20159.34	65031.14	113365.22
经营活动现金流入小计	93816.92	104143.28	143484.25
购买商品、接受劳务支付的现金	124066.41	140515.57	111267.94
支付给职工以及为职工支付的现金	273.47	496.40	797.16
支付的各项税费	28.83	188.32	897.62
支付的其他与经营活动有关的现金	46236.23	55779.08	56431.43
经营活动现金流出小计	170604.94	196979.37	169394.15
经营活动产生的现金流量净额	-76788.03	-92836.09	-25909.89
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	47000.00	112700.00	5000.00
取得投资收益所收到的现金	176.68	795.73	804.66
处置固定资产、无形资产和其他非流动资产所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
处置子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	391.40	1071.01	192.34
投资活动现金流入小计	47568.08	114566.74	5997.01
购建固定资产、无形资产和其他非流动资产所支付的现金	688.27	64.38	3485.05
投资所支付的现金	35000.00	134880.00	26270.15
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	-106.11	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	6000.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	41688.27	134838.27	29755.20
投资活动产生的现金流量净额	5879.80	-20271.53	-23758.19
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	5000.00	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	27652.00	157635.00	57942.27
发行债券收到的现金	102395.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	24166.70	103799.00	30500.00
筹资活动现金流入小计	159213.70	261434.00	88442.27
偿还债务所支付的现金	20475.00	39285.00	68812.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	16432.59	25934.09	35070.99
支付的其他与筹资活动有关的现金	8194.12	28999.23	34642.42
筹资活动现金流出小计	45101.71	94218.32	138525.40
筹资活动产生的现金流量净额	114111.99	167215.68	-50083.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	43203.77	54108.07	-99751.22

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	10906.93	17847.63	15906.74
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
计提的资产减值准备	1344.92	1373.72	2491.98
固定资产折旧	336.86	500.51	1242.29
无形资产摊销	7.34	7.47	7.28
长期待摊费用摊销	50.00	41.67	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	92.98
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	43.71	903.54	906.94
投资损失	-176.68	-793.41	-815.08
递延所得税资产减少	-0.45	0.45	-1660.83
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-55057.61	-86012.09	11165.66
经营性应收项目的减少	-22570.87	-84609.38	-127478.83
经营性应付项目的增加	-11672.17	57903.79	72230.98
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-76788.03	-92836.09	-25909.89
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	64950.29	119058.35	19307.14
减：现金的期初余额	21746.52	64950.29	119058.35
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	43203.77	54108.07	-99751.22

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
盈利能力			
营业利润率（%）	11.74	13.66	11.77
总资产收益率（%）	1.18	1.83	1.62
净资产收益率（%）	1.66	2.79	2.41
偿债能力			
资产负债率（%）	35.13	48.98	50.34
长期债务资本化比率（%）	29.27	37.46	31.24
全部债务资本化比率（%）	30.65	43.36	41.66
流动比率（%）	1189.23	533.67	338.92
速动比率（%）	141.92	112.29	79.32
经营现金流流动负债比（%）	-91.86	-40.68	-7.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.93	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	17.66	14.91	17.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.26	-0.29	-0.13
筹资前现金流量净额利息保护倍数（倍）	-3.92	-4.08	-1.51
经营效率			
销售债权周转次数（次）	-	3.12	1.17
存货周转次数（次）	-	0.12	0.14
总资产周转次数（次）	-	0.11	0.12
现金收入比（%）	72.20	31.06	19.43
增长指标			
资产总额年平均增长率（%）	-	23.82	14.59
净资产年平均增长率（%）	-	-2.62	0.26
营业收入年平均增长率（%）	-	23.42	23.26
利润总额年平均增长率（%）	-	62.13	14.96
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.93	3.23	2.76
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	11.73	13.02	17.94
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	-9.60	-11.60	-3.24
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	22.06	22.09	18.20

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

关于 2019 年第一期广元市园区建设投资有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019 年第一期广元市园区建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注广元市园区建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向广元市园区建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，广元市园区建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如广元市园区建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 7 月 22 日

