

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】281号

广元市园区建设投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2020年广元市园区建设投资有限公司小微企业增信集合债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年九月九日



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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年9月9日



2020年广元市园区建设投资有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2020/9/9	马丽雅	妙青丹

主体概况 评级模型

公司是广元经济技术开发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。

广元市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东及实际控制人。

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	1.60		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
上级补助收入	4.00%	3.20					

债券概况

发行总额：不超过 8.00 亿元（含）
 发行期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率调整选择权和投资者回售选择权
 资金用途：委托贷款给当地小微企业
 偿还方式：按年付息，到期还本

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，广元市经济实力较强，国家级广元经开区未来发展前景较好；公司主营业务区域专营性较强，得到实际控制人及相关各方有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资本支出压力较大，资产流动性较弱，全部债务规模较大，经营活动现金流稳定性较弱，存在一定的贷款回收风险。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

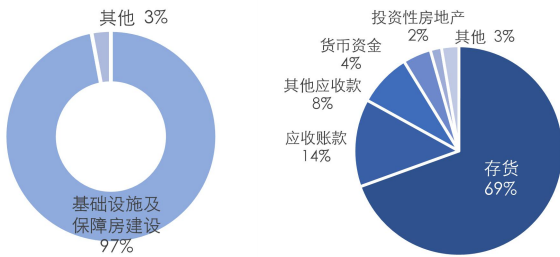
同业对比

项目	广元市园区建设投资有限公司	鹰潭市龙岗资产运营有限公司	毕节市碧海新区建设投资有限公司	安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司	安顺市工业投资有限责任公司
地区	四川省广元市	江西省鹰潭市	贵州省毕节市	安徽省池州市	贵州省安顺市
GDP (亿元)	941.85	941.26	1901.36	831.70	923.94
GDP 增速 (%)	7.5	8.1	8.0	7.9	8.1
人均 GDP (元)	35262	79883	28378	56217	39177
一般公共预算收入 (亿元)	48.49	87.91	130.30	63.60	64.65
一般公共预算支出 (亿元)	259.09	155.06	689.00	164.5	300.58
资产总额 (亿元)	145.46	124.22	133.44	75.92	118.39
所有者权益 (亿元)	66.67	62.04	71.32	58.04	64.78
营业收入 (亿元)	10.07	48.28	18.50	7.17	27.73
利润总额 (亿元)	1.06	1.66	3.02	0.62	3.11
资产负债率 (%)	54.17	50.06	46.55	23.54	45.29
全部债务资本化比率 (%)	42.07	44.10	35.99	13.32	36.76

注：对比组选取了信用债市场上存续主体信用等级为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年，东方金诚整理

主要指标及依据

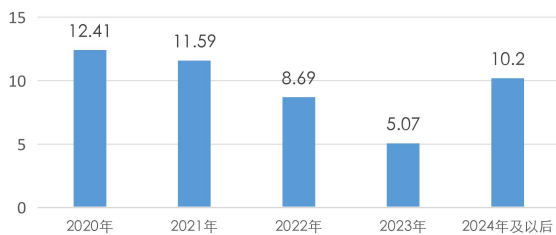
2019 年公司营业收入构成 2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 Q2
资产总额	125.17	132.75	145.46	152.06
所有者权益	63.86	65.92	66.67	67.20
营业收入	12.59	15.50	10.07	6.19
利润总额	2.44	1.99	1.06	0.71
全部债务	49.36	47.65	48.41	48.40
资产负债率	48.98	50.34	54.17	55.81
全部债务资本化比率	43.59	41.96	42.07	41.87

截至 2019 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	广元市		
GDP 总量	732.12	801.85	941.85
GDP 增速	8.1	8.4	7.5
人均 GDP (元)	27653	30105	35262
一般公共预算收入	43.99	47.69	48.49
一般公共预算收入增速	13.0	7.3	1.7
上级补助收入	183.12	201.65	205.50

优势

- 广元市食品饮料、新(型)材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;
- 公司主要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, 得到实际控制人及相关各方的有力支持。

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和应收类款项占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务规模较大, 随着在建项目的推进, 公司债务规模及债务率水平或将维持较高水平;
- 公司经营活动现金流持续净流出, 筹资活动现金流转为净流出, 整体现金流状况欠佳;
- 本期债券募集资金拟以委托贷款形式投放于当地部分小微企业, 存在一定的贷款回收风险。

评级展望

预计广元市和广元经开区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到实际控制人及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA(19 广元建设债 02/19 广建 02)	2020/6/23	马丽雅 妙青丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
AA/稳定	AA+ (14 广元建设债/PR 广建设)	2016/8/30	高路 张圆月	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文
AA-/稳定	AA (14 广元建设债/PR 广建设)	2014/5/27	徐承远 于玺 孙超	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

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。2011年6月和2018年3月，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别向公司增资600.00万元和1400.00万元。历经数次增资及股权变更，截至2019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；广元市国资委为公司实际控制人¹。

图表1 截至2019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

资料来源：公司提供，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2019年末，公司合并报表范围内共12家子公司。

图表2 截至2019年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	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	12500.00	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
广元市国开售电有限公司	国开售电	3200.00	65.00	-	投资设立

资料来源：公司提供，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

¹ 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。

公司拟发行总额不超过 8.00 亿元（含）的“2020 年广元市园区建设投资有限公司小微企业增信集合债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息，到期一次偿还本金，最后一年利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部由贵阳银行股份有限公司成都分行（以下简称“贵阳银行成都分行”）以委托贷款形式投放于贵阳银行成都分行协助选择推荐并经公司确认的位于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”）管辖区域内或经广元经开区管委会同意的其他区域内的小微企业。

偿债保障

1. 风险缓释措施

本期债券的偿债资金来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）。同时，为保证投资者利益，公司与广元经开区管委会、贵阳银行成都分行签订了《三方协议》，设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施。

风险储备基金是指本期债券募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由贵阳银行成都分行在本期债券募集资金账户中设立专门科目进行管理。在本期债券本息全部到期清偿前，公司不得自行提取，从而形成本期债券的第一层风险缓释机制。

政府风险缓释基金由广元经开区管委会在本期债券发行前 5 个工作日内从当地财政中划拨债券发行规模 5%的专项资金到贵阳银行成都分行指定的专门账户中形成。当小微企业归还或清收的贷款本金及利息（含罚息及由利差收入形成的风险储备基金）不足以清偿本期债券到期本金及利息时，风险缓释基金将作为本期债券的偿债资金用于清偿债券的本金及利息。

风险预警机制是指在投放委托贷款过程中，明确要求贷款企业提供较好的资产进行抵质押来提供反担保措施。此外，该机制还建立健全小微信贷管理的相关制度和操作规范，明确和规范小微业务风险管理人员的工作职责和作业要求，对风险资产的形成进行多维度的科学认定，在保证尽职的基础上建立免责机制，以此有效防范小微业务操作和道德风险。

逃废债追偿机制是指加强贷后工作，对存续期间的贷款实施贷后监控和贷后检查，对不能偿还的委托贷款实施催收清收资产保全和诉讼。

如果上述风险缓释方式及风险防控措施仍不能满足债券本息偿付的需求，将由公司以自身日常经营资金补偿。

2. 偿还计划的人员安排

为保证本期债券本息及时、足额兑付，保障债券持有人的合法权益，公司将成立债券偿付工作领导小组，并指定专门人员具体负责债券事务。为了充分、有效地维护债券持有人的利益，公司为本期债券的按时、足额偿付制定了一系列工作计划，包括建立专门账户对偿债资金进行管理、确定专门部门与人员、设计工作流程、制定管理措施、做好组织协调等等，努力形成一

套确保债券安全兑付的内部机制。

3. 偿还计划的财务安排

公司将改善资产质量，特别是提高流动资产的变现能力，保持良好的财务流动性，为本期债券偿债资金的筹集创造良好的条件。同时，公司将加强现金流动性管理，在充分分析未来资金流动状况的基础上确定其他债务筹资的规模和期限，控制财务风险，增强偿债能力，保障本期债券本息兑付的可靠性。

本期债券发行完成后，公司将每年按照约定的还本付息金额提前做好偿债资金的归集工作，并建立专门账户对偿债资金进行管理，以确保按期兑付本期债券的本息，保障投资者的利益。

4. 募集资金受托管理

为维护全体债券持有人的合法权益，公司特为本期债券持有人聘请贵阳银行成都分行担任本期债券的债权代理人，并签署了《债权代理协议》。债权代理人将代理债券持有人监督公司经营情况、募集资金使用情况、代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼义务及债券持有人会议授权的其他事项。

5. 偿债资金监管

公司聘请贵阳银行成都分行作为本期债券偿债资金的监管银行，并签署了《资金账户监管协议》。公司的偿债资金账户在监管银行处开设，由监管银行对公司偿债账户的资金存放及使用进行监管。

偿债账户是指公司在监管银行处开立的专门用于偿付本期债券本息的银行账户。偿债账户设立后，公司应按债券还本付息的有关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前10个工作日将还本付息的资金及时划付至本账户，以保证按期支付本期债券本息。本账户资金只用于本期债券还本付息，不得用于其他用途。

总体来看，上述偿债保障措施对本期债券提供了较强的保障，但小微企业总体抗风险能力较弱，存在一定的贷款回收风险。

宏观经济和政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度GDP同比回升至3.2%。上半年GDP同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长3.8%，增速比一季度大幅加快20个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地对消费回暖形成一定制约。预计下半年GDP增速有望逐步向6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政

策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 广元市

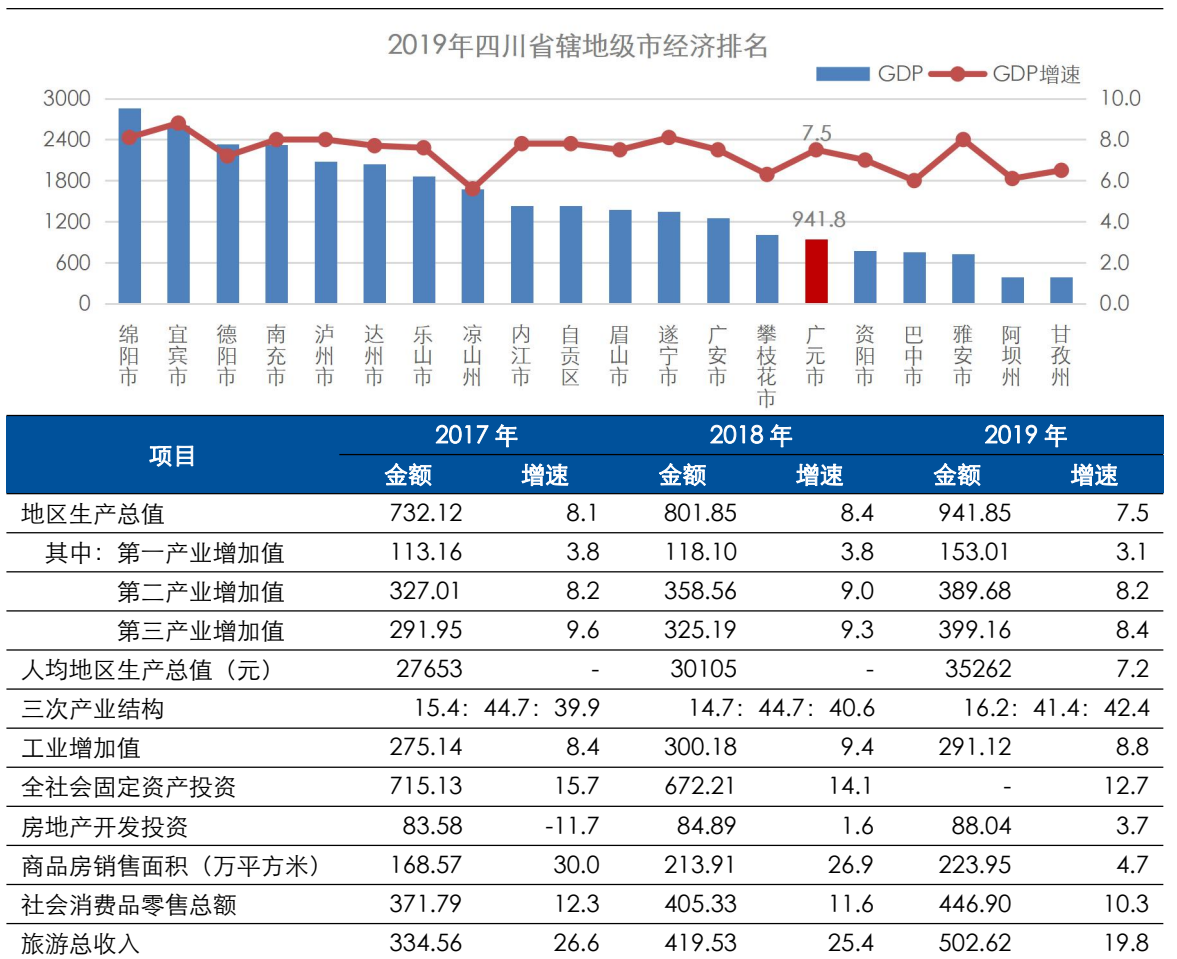
广元市为四川省下辖地级市，位于四川盆地北部，地处四川省、陕西省、甘肃省三省结合部。截至 2019 年末，广元市下辖 3 区和 4 县，同时设有国家级广元经济技术开发区，总面积 16314 平方公里，常住人口 267.5 万人。

广元市主要经济指标均保持较快增长，食品饮料、新（型）材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

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。2019 年，广元市实现地区生产总值 941.85 亿元，同比增长 7.5%，增速高于全国 1.4 个百分点，与四川省持平；同年，

广元市人均 GDP 为 35262 元，同比增长 7.2%。从产业结构看，广元市第二、三产业是推动地区经济发展的重要力量。

图表 3 广元市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：广元市国民经济和社会发展统计公报等公开资料，东方金诚整理

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。2019年，广元市实现工业增加值 291.12 亿元，同比增长 8.8%，对经济增长的贡献率为 44.9%，拉动经济增长 3.4 个百分点。同期，广元市规模以上工业增加值同比增长 9.6%。分行业看，全市 35 个行业大类中有 33 个行业增加值增长，增长面为 94.3%。分产业看，广元市食品饮料、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增加值同比增长 10.3%，对规模以上工业增加值增长贡献率为 84.2%。分产品看，全市统计监测的 158 种工业产品中有 117 种产品产量增长，增长面为 74.1%。

近年来，广元市第三产业增加值保持较快增长。2019年，广元市实现服务业增加值 399.16 亿元，同比增长 8.4%。当年广元市新培育规上服务业企业 14 家，新增批零住宿业企业 40 家；实现社会消费品零售总额 446.90 亿元，同比增长 10.3%。旅游业方面，截至 2019 年末，广元市拥有 5A 级景区 1 个，4A 级景区 20 个，3A 级景区 17 个，2A 级景区 8 个。2019 年，广元市共接待游客 5623.45 万人次，同比增长 11.8%；实现旅游总收入 502.62 亿元，同比增长 19.8%。

金融业方面，2019年，广元市金融机构各项存款余额1560.42亿元，同比增长5.4%。同期，广元市拥有保险公司22家，实现保费收入44.87亿元，同比增长7.4%；拥有证券公司3家，实现证券交易额418.96亿元，同比增长46.5%。

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。2017年~2019年，广元经开区分别实现地区生产总值231.0亿元、287.1亿元和522.71亿元，同比分别增长2.67%、11.2%和20.2%。2019年，广元经开区规模以上工业总产值实现375.00亿元，同比增长21.8%；全社会固定资产投资完成12.85亿元，同比增长25.0%。

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

1. 广元市

近年来，广元市一般公共预算收入保持增长，能够持续获得稳定的财政转移支付，财政实力很强

2017年~2019年，广元市一般公共预算收入持续增长，2019年同比增长1.70%，增速有所下降。其中税收收入持续增加，近三年占比分别为59.72%、63.45%和62.61%。近年来，广元市获得上级政府持续有力的财政支持，上级补助收入规模较大。

2017年~2019年，广元市一般公共预算支出有所波动，同比增速分别为8.8%、10.5%和-6.5%；地方财政自给率²维持在17%左右，地方财政自给程度很低。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 4 广元市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	43.99	47.69	48.49
其中: 税收收入	26.27	30.26	30.36
非税收入	17.71	17.43	18.12
上级补助收入	183.12	201.65	205.50
政府性基金收入	23.59	43.87	55.07
一般公共预算支出	249.42	276.29	259.09
政府性基金支出	34.71	57.14	-

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2. 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 2017 年~2019 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。2017 年~2019 年, 广元经开区本级财政收入³增长较快, 以一般公共预算收入为主, 占比分别为 67.24%、58.32%和 65.55%。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 98.80%、98.04%和 97.77%; 政府性基金收入持续增加; 上级补助收入持续下降, 占比分别为 38.95%、30.21%和 16.24%。

图表 5 广元经开区本级财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	6.65	7.15	9.42
其中: 税收收入	6.57	7.01	9.21
非税收入	0.08	0.14	0.21
政府性基金收入	0.65	2.95	3.42
上级补助收入	2.59	2.16	1.53
财政收入	9.89	12.26	14.37
建设与债务支出	12.13	13.90	10.92
其中: 上解上级支出	1.04	1.09	1.21
地方政府债务余额	5.29	6.64	9.76

资料来源: 广元经济技术开发区财政局, 东方金诚整理

截至 2019 年末, 广元经开区地方政府债务余额为 9.76 亿元, 近年来持续增加。

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润均有所波动, 主要来自于基础设施及保障房建设业务

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。2017 年~2019 年, 公司营业收入较为波动, 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

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

较小。同期，公司毛利润和综合毛利率均有所波动。

图表 6 公司营业构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	124591.41	98.95	152477.88	98.38	97729.37	97.06
其他	1319.87	1.05	2518.63	1.62	2962.55	2.94
合计	125911.28	100.00	154996.51	100.00	100691.91	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	18138.98	14.56	19300.79	12.66	14568.55	14.91
其他	204.53	15.50	113.05	4.49	1146.20	38.69
合计	18343.51	14.57	19413.84	12.53	15714.75	15.61

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2020年1~6月, 公司实现营业收入6.19亿元, 毛利润0.66亿元, 毛利率10.68%。

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》, 公司主要负责项目的投资建设及管理, 项目建成后移交政府, 政府按照项目工程成本加计一定比例(10%-20%)的代建管理费, 并支付工程回购款。公司将项目建设成本及管理费确认为营业收入, 同时将投资总成本确认为营业成本。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。

2017年~2019年, 公司基础设施及保障房建设收入较为波动。截至2019年末, 公司已完工项目主要为川浙园项目、汽车城场平项目和办事处承建项目等, 累计已投资额22.11亿元, 截至2019年末已回款13.41亿元; 毛利润和毛利率均有所波动。

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2019年末, 公司主要在建基础设施及保障房项目包括袁家坝棚户区改造项目和袁家坝基础设施项目等, 上述项目计划总投资77.48亿元, 累计投资28.25亿元, 尚需投资49.23亿元。

图表 7 截至 2019 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
袁家坝棚户区改造项目	54554.70	49425.53	5129.17
袁家坝基础设施项目	47430.00	4192.56	43237.44
石龙肖家坝基础设施建设项目	33151.91	8411.07	24740.84
下西棚户区改造工程	57241.47	7954.89	49286.58
中铝基础设施建设项目	12362.15	10386.65	1975.50
卓鑫物流项目	12693.39	282.02	12411.37

国道 205 线项目	39759.17	30227.27	9531.90
滨江西路（袁家坝至土基坝道路工程）	7650.00	1245.21	6404.79
袁家坝滨江路延长段工程项目	4675.00	372.80	4302.20
陵宝快速石龙段道路改扩建工程	9350.00	7829.50	1520.50
智慧旅游综合体项目	7650.03	4634.52	3015.51
山东劳特巴赫精酿啤酒项目	2834.75	4.80	2829.95
下西及盘龙片区污水管网项目	10183.55	8628.05	1555.50
开发区道路涉及西成客专应急项目	1700.00	66.16	1633.84
袁家坝标准厂房（医药园区）			
袁家坝工业园标准厂房（勤劳村）建设项目	42688.68	8537.74	34150.94
磷酸铁锂厂房及附属建设项目（一期）	40000.00	38000.00	2000.00
广元市石盘市政基础设施及配套建设	260000.00	52000.00	208000.00
石龙片区污水管网	8400.00	5880.00	2520.00
陵宝二线至机场连接道	8000.00	7600.00	400.00
石龙工业园标准厂房建设项目	54620.00	16386.00	38234.00
空港物流园基础设施二期	48246.02	19298.41	28947.61
上石盘电站库区道路整治袁家坝片区	2400.00	432.00	1968.00
石龙工业园标准厂房建设项目滑坡整治	550.00	110.00	440.00
娃哈哈第二生产基地污水管网改造工程	200.00	180.00	20.00
下西小区安置房（1、4号楼）	8500.00	425.00	8075.00
合计	774840.81	282510.18	492330.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

袁家坝标准厂房项目坐落于袁家坝街道办事处。项目总用地面积为 143664.01 平方米，总建筑面积约为 166792.04 平方米，新建工业园标准厂房 125726.11 平方米，附属用房 35665.93 平方米，及相关管网、绿化、道路、停车位、照明等配套基础设施建设。广元市石盘市政基础设施及配套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。

截至 2019 年末，公司主要拟建基础设施及保障房项目如下表所示，计划总投资合计 53.59 亿元。总体来看，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。

图表 8 截至 2019 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
滨江路内侧辅道绿化提升	2000.00	2020 年
东升基础设施建设项目	29180.00	2020 年
塔山湾滨江路	3000.00	2020 年
坪雾基础设施	125000.00	2020 年
塔山湾基础设施建设项目	200000.00	2020 年
深沟基础设施一期	22500.00	2020 年
肖家基础设施二期（肖家水库周边）	45000.00	2020 年

陵江棚户区	55000.00	2021年
塔山湾棚户区	50000.00	2020年
上石盘电站库区污水管网整治	3000.00	2020年
上石盘电站库区道路整治下西片区	1200.00	2020年
合计	535880.00	-

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，能够得到实际控制人及相关各方的有力支持

作为广元经开区重要的基础设施建设主体，公司能够得到实际控制人及相关各方的有力支持。资产注入方面，截至2019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，2017年~2019年，公司分别获得广元经开区管委会财政补贴收1.09亿元、0.68亿元和0.18亿元。

考虑到公司未来将继续在广元经开区基础设施及保障房建设领域中发挥重要作用，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2019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、四川发展和农发基金分别持有公司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展分别持有公司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名，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3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3年，可以连任。监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理1名，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、

请休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2017年~2019年和2020年半年度合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017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。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019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。公司2020年半年度合并财务数据未经审计。

截至2019年末，公司合并报表范围内共12家子公司。2017年，公司新增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，公司新增1家子公司，即鸿瑞电子。2019年，公司减少一家子公司，即鸿瑞电子；增加一家子公司，即国开售电。

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和应收类款项占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。2020年6月末，公司流动资产主要由存货、应收账款和其他应收款⁴构成。

图表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
资产总额	125.17	132.75	145.46	152.06
流动资产	121.78	124.08	139.14	145.28
其中：存货	96.15	95.04	101.08	104.06
应收账款	6.43	20.02	19.68	20.40
其他应收款	5.85	6.03	11.95	14.69
非流动资产	3.39	8.67	6.32	6.77
其中：投资性房地产	0.02	2.53	2.52	2.52
固定资产	1.06	1.58	1.96	1.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货主要为土地使用权、基础设施及保障房项目开发成本，近年来波动增长。2019年末，公司存货中待开发土地为42.53亿元，合计42宗，用途主要以商业和城镇住宅为主，其中袁家坝川浙园和袁家坝川浙园两块土地缴纳了土地出让金，以成本法入账，土地证正在办理；建造合同形成的已完工未结算资产合计58.56亿元，主要为基础设施及保障房项目开发成本。

公司应收账款增长较快。2019年末，公司应收账款19.68亿元，主要为公司应收广元经开区管委会和广元经济技术开发区建设环保局的基础设施及保障房项目结算款；其他应收款持续增加，2019年末为11.95亿元，主要为对广元市三江新区建设投资有限公司（5.59亿元）、广元经开区管委会（0.71亿元）和民营企业广元市天森煤化有限公司（1.40亿元）等其他单位的

⁴ 不含应收利息及应收股利，全文同。

借款及往来款。

近年来，公司非流动资产有所波动，主要由投资性房地产和固定资产构成。其中，公司投资性房地产主要系从存货科目转入的公租房、廉租房等资产。2019年末，公司固定资产有所增加，主要系公司承建的川浙园供水系统项目、单晶硅标准厂房工程项目和下西廉租房（春晖园）项目等完工结转入固定资产科目所致。

截至2019年末，公司受限资产账面价值合计36.95亿元，占资产总额的比重为25.40%。其中，受限货币资金4.81亿元，用于抵押的土地使用权为11.14亿元，受限的应收账款18.54亿元，投资性房地产2.27亿元，可供出售金融资产0.17亿元和无形资产0.02亿元。

资本结构

公司所有者权益保持增长，以资本公积为主

2017年~2019年末及2020年6月末，公司所有者权益保持增长，以资本公积为主。其中，实收资本较为稳定；资本公积有所增加，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；未分配利润持续增加，系公司经营活动产生的净利润累积。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
所有者权益	63.86	65.92	66.67	67.20
实收资本	6.01	6.01	6.01	6.01
资本公积	46.44	46.90	46.90	46.90
未分配利润	9.52	11.02	11.73	12.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额规模持续增加，负债结构趋于短期化

近年来，公司负债规模持续增长，其中流动负债占比从2017年末的37.22%升至2019年末的54.84%。2020年6月末，公司流动负债主要由其他应付款⁵和一年内到期的非流动负债构成。

图表 11 公司主要负债及债务构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
负债总额	61.31	66.83	78.79	84.85
流动负债	22.82	36.61	43.21	44.34
其他应付款	6.78	11.79	20.95	25.79
一年内到期的非流动负债	9.93	16.45	10.03	3.88
非流动负债	38.49	30.22	35.59	40.51
应付债券	13.53	10.19	20.28	21.80
长期借款	14.46	10.48	10.62	12.68
长期应付款	10.27	9.27	4.43	5.28

⁵ 不含应付利息及应付股利，全文同。

全部债务	49.36	47.65	48.41	48.40
长期有息债务	38.26	29.95	35.33	39.75
短期有息债务	11.10	17.70	13.09	8.64
资产负债率 (%)	48.98	50.34	54.17	55.81
全部债务资本化比率 (%)	43.59	41.96	42.07	41.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司其他应付款持续较快增长，2019年末主要为应付广元市三江新区建设投资有限公司（12.39亿元）、广元鸿瑞电子科技有限公司（1.50亿元）、广元市交通投资集团有限公司（0.80亿元）、广元市利州区盘龙镇人民政府（0.60亿元）和广元经济技术开发区下西坝街道办事处（0.56亿元）等单位的拆借款。2019年末，公司一年内到期的非流动负债为10.03亿元，其中一年内到期的长期借款3.15亿元，一年内到期的应付债券3.36亿元，一年内到期的长期应付款3.52亿元。2020年6月末，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，其中一年内到期的长期借款2.10亿元，一年内到期的长期应付款1.78亿元。

近年来，公司非流动负债有所波动，主要由应付债券、长期借款和长期应付款⁶构成。2019年末，公司应付债券为20.28亿元，具体构成如下图表所示。

图表 12 截至 2019 年末公司应付债券构成情况（单位：万元）

债券名称	发行日期	债券期限	账面余额
14 广元建设债/PR 广建设	2014/08/25	7 年	31929.45
16 广元建设债/PR 广元债	2016/03/09	7 年	70214.15
19 广元配建项目 NPB	2019/07/15	7 年	49406.28
19 广元建设债 01/19 广建 01	2019/11/04	7 年	38952.71
19 广元建设债 02/19 广建 02	2019/12/23	7 年	38524.10
广园投债务融资 ⁷	2019/02/28	2 年	7364.70
减：一年内到期的部分	-	-	33600.00
合计	-	-	202791.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

同期，公司长期借款波动下降，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。2019年末，公司长期借款由质押借款4.99亿元，抵押借款2.03亿元，保证借款6.12亿元，信用借款0.63亿元构成，其中一年内到期的部分为3.15亿元；长期应付款持续下降，全部为融资租赁借款，其中借款单位主要为湖北金融租赁股份有限公司（1.82亿元）、中航国际租赁有限公司（0.75亿元）和立根融资租赁有限公司（0.58亿元）。

近年来，公司全部债务规模小幅波动，以长期有息债务为主。从债务率指标来看，公司资产负债率持续增加，全部债务资本化比率有所波动。预计未来随着建设项目的推进，公司债务率指标或将维持较高水平。截至2019年末，公司未来到期债务集中度呈逐年递减趋势（详见下图表）。

⁶ 不含专项应付款，全文同。

⁷ 根据公司有关董事会决议和股东会决议决定，经广元经济技术开发区国有资产监督管理局《关于广元市市区建设投资有限公司拟实施债务融资计划的批复》（广园投[2018]119号文件）核准，公司获准发行不超过人民币3.0亿元的“广元市市区建设投资有限公司债务融资计划”（简称广园投债务融资）。公司已向境内机构投资者公开发行债券75.4万张，每张面值100元，每张发行价100元，募集资金总额为7540万元，扣除承销费233.74万元（计入应付债券利息调整），实际收到募集资金7306.26万元。

图表 13 截至 2019 年末公司债务期限结构 (单位: 亿元)

偿还年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
到期债务	12.41	11.59	8.69	5.07	10.20

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2019 年末, 公司对外担保金额合计 21.45 亿元, 占所有者权益的比重为 32.18%。担保对象中广元市交通投资集团有限公司等为国有企业, 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等均为民营企业, 担保金额合计 3.83 亿元, 东方金诚认为, 公司整体代偿风险一般。

盈利能力

公司盈利指标处于较低水平, 盈利能力较弱

2017 年~2019 年, 公司营业收入及营业利润率均有所波动。公司期间费用主要为管理费用, 期间费用率很低。同期, 公司财政补贴持续下降, 财政补贴对利润形成一定补充。从盈利指标看, 公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平, 盈利能力较弱。

图表 14 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
营业收入	12.59	15.50	10.07	6.19
营业利润率	13.66	11.77	14.17	-
期间费用	0.31	0.33	0.38	0.19
利润总额	2.44	1.99	1.06	0.71
其中: 财政补贴	1.09	0.68	0.18	0.01
总资本收益率	1.66	1.48	0.74	-
净资产收益率	2.79	2.41	1.12	-

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流持续为净流出, 易受项目回款及往来款波动影响, 存在不确定性; 筹资活动现金流转为净流出, 整体现金流状况欠佳

经营活动方面, 2017 年~2019 年, 公司经营活动现金流入有所波动, 主要为公司收到的项目结算款、往来款及财政补贴; 现金收入比率水平一般; 现金流出主要系支付的工程款及往来款, 经营活动现金流持续净流出。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。

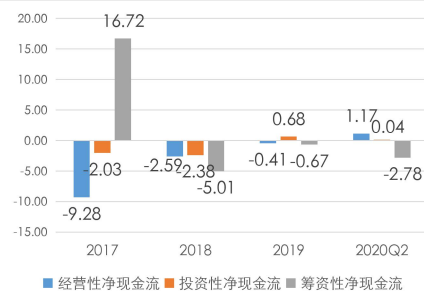
投资活动方面, 公司投资活动现金流入主要系收回的银行理财产品及委托贷款本息, 现金流出主要系购买银行理财产品及支付委托贷款本息形成的现金流出, 投资活动现金流由净流出转为净流入。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入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, 2019 年流入规模大幅增加, 主要为收到借款 22.04 亿元。公司筹资活动现金流出主要系偿还债务本息所支付的现金, 2019 年流出规模大幅增加, 主要增加项为归还的借款

18.51 亿元和贷款质押担保 4.10 亿元。

图表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2017年	2018年	2019年	2020年Q2
经营活动现金流入	10.41	14.35	12.69	16.05
现金收入比率 (%)	31.06	19.43	44.91	-
经营活动现金流出	19.70	16.94	13.11	14.88
投资活动现金流入	11.46	0.60	1.06	0.05
投资活动现金流出	13.48	2.98	0.38	0.01
筹资活动现金流入	26.14	8.84	43.18	4.14
筹资活动现金流出	9.42	13.85	43.84	6.93



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

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有力支持, 综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看, 公司流动比率持续下降, 速动比率和现金比率均有所波动, 2019 年末公司现金比率为 14.67%, 处于较低水平。同时, 公司流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高, 对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看, 公司长期债务资本化比率有所波动, 全部债务/EBITDA 持续增加, EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。同时, 公司经营活动现金流持续净流出, 对债务的保障程度较弱。

图表 16 公司主要偿债能力指标情况 (单位: %)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年Q2
流动比率	533.67	338.92	322.02	327.65
速动比率	112.29	79.32	88.07	92.97
现金比率	58.42	7.97	14.67	10.75
长期债务资本化比率	37.46	31.24	34.64	37.17
全部债务/EBITDA (倍)	19.07	21.59	36.17	-

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

本期债券拟发行额不超过 8.00 亿元, 按 8.00 亿元计算, 是公司 2020 年 6 月末全部债务和负债总额的 0.17 倍和 0.09 倍。以公司 2020 年 6 月末的财务数据为基础, 如不考虑其他因素, 本期债券发行后, 公司负债总额、资产负债率和全部有息债务资本化比率将上升至 92.85 亿元、58.01% 和 45.63%, 将对公司现有资本结构产生一定的影响。

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有力支持, 东方金诚认为, 公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的地级市辖区基础设施建设主体, 对地区经济和财政主要指标以及企业财务数据进行对比, 数据年份均为 2019 年。

图表 17 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	广元市园区建设投资有限公司	鹰潭市龙岗资产运营有限公司	毕节市碧海新区建设投资有限责任公司	安徽省江南产业集中区建设投资发展（集团）有限公司	安顺市工业投资有限责任公司
地区	四川省广元市	江西省鹰潭市	贵州省毕节市	安徽省池州市	贵州省安顺市
GDP	941.85	941.26	1901.36	831.70	923.94
GDP 增速	7.5	8.1	8.0	7.9	8.1
人均 GDP（元）	35262	79883	28378	56217	39177
一般公共预算收入	48.49	87.91	130.30	63.60	64.65
一般公共预算支出	259.09	155.06	689.00	164.5	300.58
资产总额	145.46	124.22	133.44	75.92	118.39
所有者权益	66.67	62.04	71.32	58.04	64.78
营业收入	10.07	48.28	18.50	7.17	27.73
利润总额	1.06	1.66	3.02	0.62	3.11
资产负债率	54.17	50.06	46.55	23.54	45.29
全部债务资本化比率	42.07	44.10	35.99	13.32	36.76

资料来源：公司审计报告以及 Wind 资讯、统计公报、财政预算执行情况等公开资料，东方金诚整理

对比组中，广元市 GDP 处于中上游水平，GDP 增速处于较低水平，人均 GDP 处于较低水平，经济实力相对居中。同时，广元市一般公共预算收入规模较小，一般公共预算支出规模处于中游水平。企业财务实力方面，公司资产总额和所有者权益在对比组中均较高，营业收入及利润总额均处于较低水平；资产负债率和全部债务资本化比率均处于较高水平。

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 2020 年 8 月 25 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；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，公司在资本市场发行的各类债券均已按期支付本息。

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，广元市食品饮料、新（型）材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；公司主要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，得到实际控制人及相关各方的有力支持。

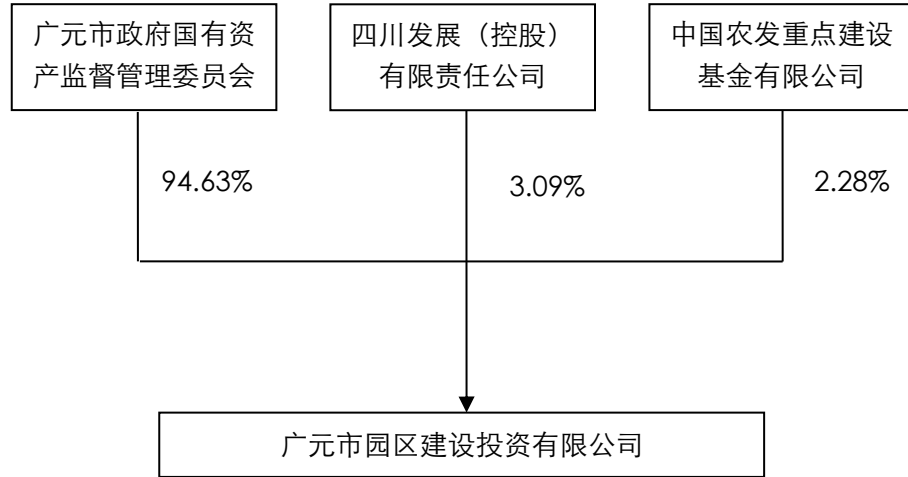
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性

较弱；公司全部债务规模较大，随着在建项目的推进，公司债务规模及债务率水平或将维持较高水平；公司经营活动现金流持续净流出，筹资活动现金流转为净流出，整体现金流状况欠佳；本期债券募集资金拟以委托贷款形式投放于当地部分小微企业，存在一定的贷款回收风险。

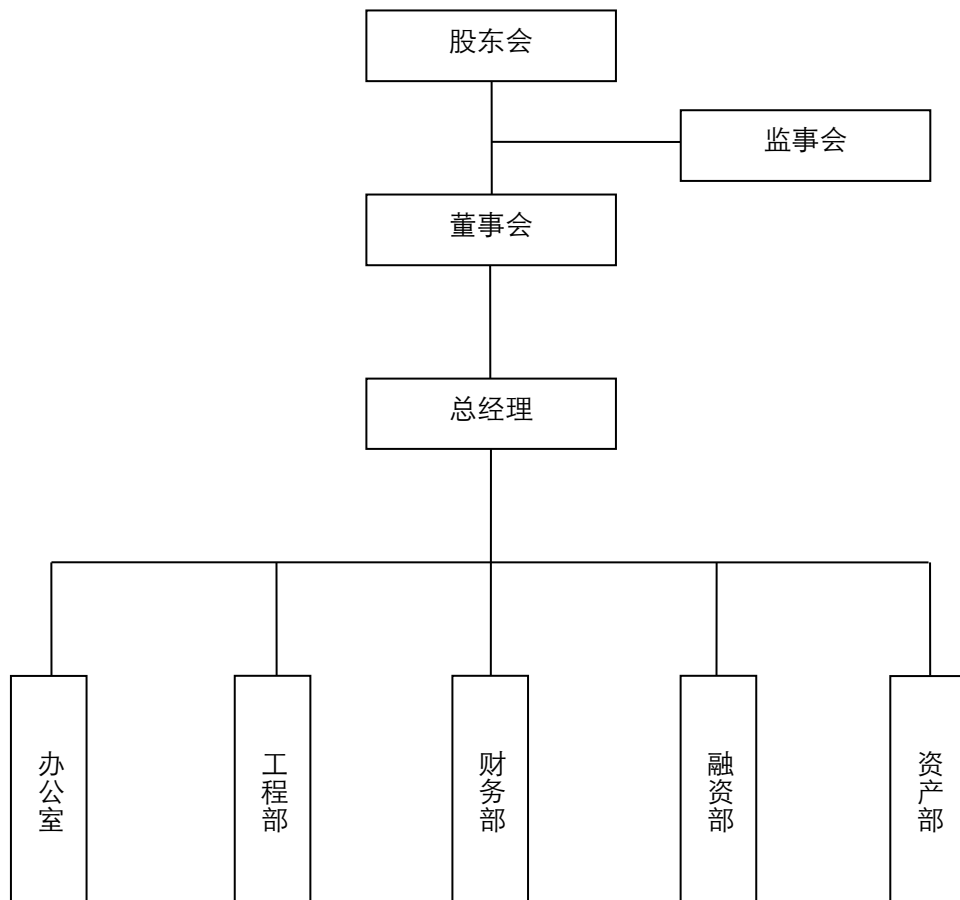
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年6月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	125.17	132.75	145.46	152.06
其中：应收账款	6.43	20.02	19.68	20.40
存货	96.15	95.04	101.08	104.06
其他应收款	5.85	6.03	11.95	14.69
负债总额	61.31	66.83	78.79	84.85
全部债务	49.36	47.65	48.41	48.40
其中：短期有息债务	11.10	17.70	13.09	8.64
所有者权益	63.86	65.92	66.67	67.20
营业收入	12.59	15.50	10.07	6.19
利润总额	2.44	1.99	1.06	0.71
经营活动产生的现金流量净额	-9.28	-2.59	-0.41	1.17
投资活动产生的现金流量净额	-2.03	-2.38	0.68	0.04
筹资活动产生的现金流量净额	16.72	-5.01	-0.67	-2.78
主要财务指标				
营业利润率（%）	13.66	11.77	14.17	-
总资本收益率（%）	1.66	1.48	0.74	-
净资产收益率（%）	2.79	2.41	1.12	-
现金收入比率（%）	31.06	19.43	44.91	-
资产负债率（%）	48.98	50.34	54.17	55.81
长期债务资本化比率（%）	37.46	31.24	34.64	37.17
全部债务资本化比率（%）	43.59	41.96	42.07	41.87
流动比率（%）	533.67	338.92	322.02	327.65
速动比率（%）	112.29	79.32	88.07	92.97
现金比率（%）	58.42	7.97	14.67	10.75
经营现金流流动负债比率（%）	-40.68	-7.08	-0.96	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.67	0.31	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.07	21.59	36.17	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 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+交易性金融负债+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
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年广元市园区建设投资有限公司小微企业增信集合债券”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

2020年9月9日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。