



2021年广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司公司债券（品种一）2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司 公司债券（品种一）2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 广安经开 01/21 广安 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司（以下简称“广安恒生”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 广安经开 01/21 广安 01”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：较好的外部环境为公司发展提供了有利基础，公司工程代建业务可持续性较好，且继续获得一定力度的外部支持，此外天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司资产质量一般，流动性较弱，面临较大的资金压力和一定的偿债压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	119.88	101.57	98.08
所有者权益	72.30	67.25	66.35
总债务	32.47	17.98	11.98
资产负债率	39.69%	33.79%	32.35%
现金短期债务比	0.82	0.54	0.63
营业收入	2.86	2.84	2.96
其他收益	0.98	0.85	0.84
利润总额	1.10	1.23	1.27
销售毛利率	16.40%	18.73%	19.06%
EBITDA	1.28	1.33	1.33
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.32	1.55
经营活动现金流净额	-5.49	0.51	-0.50
收现比	72.39%	149.90%	107.31%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **广安市紧邻重庆，区位优势较好，广安经济技术开发区为国家级经济技术开发区。**借力川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，广安市将依托其矿产资源和紧邻重庆的区位优势，承接重庆地区产业转移，同时广安经济技术开发区（以下简称“广安经开区”或“经开区”）为国家级经济技术开发区，主要经济指标均增速高于全市平均水平，较好的外部环境为公司发展提供了有利基础。
- **工程代建业务可持续性较好。**公司是广安市经开区重要的基础设施建设主体，主要从事经开区内的道路、安置房、学校等基础设施建设。考虑到公司在建的代建项目规模较大，未来业务可持续性较好。
- **公司继续获得一定力度的外部支持。**2021 年公司在股权划拨、资产注入和政府补助方面继续得到当地政府一定力度的支持，有效提升了公司的资本实力和利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为 AAA，其提供的不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **资产质量一般，流动性仍较弱。**公司资产以应收款项、项目开发成本和土地为主，且部分使用受限，大部分土地使用权未缴纳土地出让金。
- **面临较大的资金压力。**公司主要在建项目尚需投入较大规模资金，2021 年公司收现比有所下滑，同时随着货物销售业务的扩张，垫资压力加大，叠加经营活动产生的现金流量净额表现不佳，资金支出有所承压。
- **面临一定的偿债压力。**2021 年公司加大了外部融资力度，总债务占负债总额的比重进一步上升，短期债务占总债务的比重有所下降但仍较高，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa



外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-06-27	宋歌、杨怡然	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2014-06-11	严素华、李飞宾	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	首次评级日期	债券到期日期
21 广安经开 01/21 广安 01	9.00	9.00	2021-05-17	2028-06-07

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年6月7日发行7年期9.00亿元公司债券，募集资金中7.80亿元拟用于广安经开区奎阁护安（城中村）棚户区改造项目，剩余1.20亿元拟用于补充营运资金。本期债券和“21广安经开02/21广安02”共用募集资金专户，余额情况如下表所示。

表1 募集资金专户余额（单位：万元）

募集资金监管银行	金额	余额截止日期
成都农村商业银行股份有限公司广安分行	3,280.36	2022-06-13
重庆银行股份有限公司广安分行	37.63	2022-03-21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年5月末，公司注册资本及实收资本仍为10.00亿元，控股股东及实际控制人仍为广安市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广安市国资委”），公司股权结构图见附录二。

公司治理和管理方面，公司已设立包括股东会、董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，下设6个职能部门，公司组织结构图见附录三。2021年公司合并报表范围新增1家子公司。截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共4家，详见附录四。

表2 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
四川广立置业有限公司	0.50	100.00%	房地产业	设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经

济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商

协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

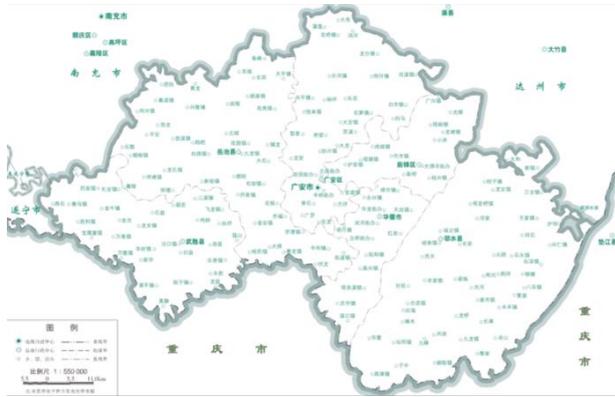
另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

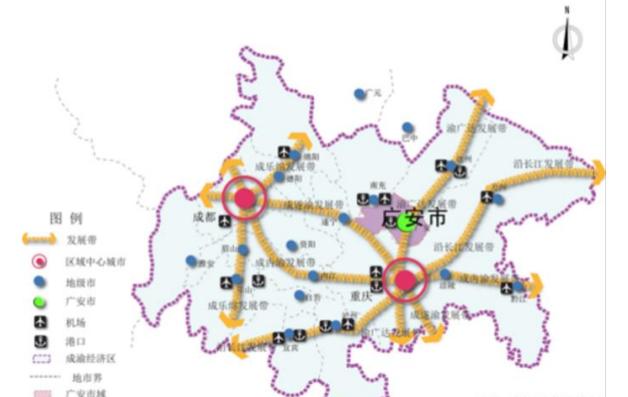
区域经济环境

广安市经济财政规模处于四川省内中下游水平，工业基础、经济实力及财政自给能力偏弱；随着川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，广安市将依托其矿产资源和紧邻重庆的区位优势，承接重庆地区产业转移，发展装备制造、绿色化工等，未来有一定发展空间

区位特征：广安市紧邻重庆，矿产资源丰富，为内陆地区重要的港口城市之一。广安市是四川省21个地级行政区之一，位于四川省东北部，紧邻重庆，是“一带一路”建设和长江经济带发展重要节点。沪蓉、包茂、兰海、遂广、巴广渝高速公路在境内交汇，襄渝、兰渝铁路纵贯全境，使其成为渝新欧国际铁路大通道重要物流节点，同时广安市是内陆地区重要的港口城市，境内嘉陵江、渠江连接长江“黄金水道”，航运直通重庆、上海，渠江航道已具备全年通行千吨级船舶的能力。广安市是全省矿产资源丰富的地区之一，境内探明煤炭资源4.2亿吨、石灰岩资源储量4.55亿吨。全市下辖2区1市3县，幅员面积6,339平方公里，根据第七次全国人口普查结果，全市常住人口325.49万人，较2010年的常住人口增量居全省第5位，常住人口城镇化率44.1%，城镇化率较低，主城区首位度有待提升。

图1 广安市区位图


资料来源：四川测绘地理信息局官网

图2 广安市在成渝地区双城经济圈的区位图


资料来源：广安市人民政府官网

经济发展水平：广安市经济总量在四川省内排名中下游，经济实力偏弱，近年经济增长主要靠消费和投资拉动。2021年广安市地区生产总值在四川省内排名第14位，2021年增速略低于全省平均水平，经济增长乏力；三次产业结构比由2019年的16.3：32.9：50.8调整为2021年的17.2：33.3：49.5，以第三产业为主导，第二产业占比相对较低，三次产业对经济增长贡献率分别为16.3%、33.9%和49.8%。2021年广安市固定资产投资增速回升，分产业看，第一、二、三产业投资分别同比增长54.6%、10.3%和5.5%；其中工业投资同比增长10.7%，持续保持较高水平；房地产开发投资同比下降7.5%，商品房施工面积和竣工面积分别下降1.8%和15.6%，销售面积增长3.6%，房地产市场总体疲软。同期社会消费品零售总额同比增长18.6%，高于全省2.7个百分点，增速居全省第5位。外贸方面，广安市拥有国家、省级外贸转型升级基地5个，贡献了全市90%以上的货物进出口，考虑到疫情及国际形势等多重因素影响，近年外贸进出口总额波动较大。2019-2021年广安市人均GDP有所提升，但仍处于较低水平，系全国人均GDP的55%左右。

表3 2021年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	19,916.98	8.6%	9.51	1,697.90	2,183.43
绵阳市	3,350.29	8.7%	6.88	159.20	259.35
宜宾市	3,148.08	8.9%	6.86	251.17	239.48
乐山市	2,205.15	8.2%	6.98	131.92	130.36
凉山州	1,901.18	7.2%	3.91	172.79	85.80
广安市	1,417.80	8.1%	4.36	93.57	80.10
攀枝花市	1,133.95	8.3%	9.35	89.85	45.72
广元市	1,116.25	8.2%	4.84	59.31	56.08

注：各市（州）人均GDP按照第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各市（州）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表4 广安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,417.8	8.1%	1,301.6	3.6%	1,250.4	7.5%
固定资产投资	-	10.2%	-	8.0%	-	10.6%
社会消费品零售总额	651.4	18.6%	549.4	-2.6%	554.0	10.8%
进出口总额	23.8	67.4%	14.2	-58.7%	34.4	27.8%
人均 GDP（元）	43,559		39,989		38,522	
人均 GDP/全国人均 GDP	53.79%		55.20%		54.34%	

注：“-”表示数据未公开披露；2020年、2021年人均GDP按照第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：广安市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：广安市主要承接重庆地区产业转移，突出发展装备制造和绿色化工等支柱产业，但整体尚处于价值链中低端。依托毗邻重庆的区位优势，广安市50%以上的工业产业配套重庆，但整体基础薄弱，主要生产零部件、化工、食品饮料、轻纺服装等产品，处于价值链中低端。2021年广安市实现工业增加值336.1亿元，较上年增长10.7%，增速有所修复，对经济增长的贡献率为29.8%。分行业看，电力、水泥等是广安市的传统优势行业，未来将推行绿色化升级改造；装备制造和能源化工是广安市重要的支柱产业，也是未来5年致力打造的2个千亿级产业集群。围绕重庆装备制造、汽车摩托车产业集群，广安市大力发展汽摩零部件、新能源汽车；绿色化工方面，广安经开区新桥化工园区被认定为首批省级化工园区，招引了诚信化工、玖源化工、利尔化学、摩珈生物等一批龙头企业。

2022年4月，广安市与四川和邦生物科技股份有限公司签订投资协议，后者将在国家级广安经开区投资125亿元，布局目前全球最大的双甘磷生产基地。该项目建成后可年产双甘磷50万吨，实现年产值约200亿元，利税约20亿元，完善上下游产业链，继续强化广安市在绿色化工领域的重要地位。

发展规划及机遇：《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》明确指出“推动广安全面融入重庆都市圈，打造川渝合作示范区”。作为落实成渝地区双城经济圈建设国家战略的实践平台，川渝高竹新区是全国首个跨省域共建新区，规划总面积262平方公里，其中138平方公里位于广安市境内。就支持川渝高竹新区改革创新，川渝两省市出台了一系列政策措施，为广安市未来发展提供了引擎，也为新区发展提供了保障。

财政及债务水平：广安市财政收入质量不高，税收占比有所下滑，财政自给能力偏弱。2021年广安市实现一般公共预算收入93.57亿元，同比增长8.8%，规模居四川省第11位。在疫情和减税降费因素影响下，2020年土地增值税、契税等房地产行业相关税收下滑幅度较大，全市税收收入占一般公共预算收入的比重呈下滑趋势，财政收入质量一般，财政自给能力偏弱。同时，房地产市场低迷，土地出让持续降温，导致广安市政府性基金收入亦逐年缓慢下滑。区域债务方面，2019-2021年广安市地方政府债务余额持续扩张，考虑到同期财政收入相对平稳，宽口径债务率持续走阔。

表5 广安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	93.57	86.02	85.67
税收收入占比	51.08%	51.53%	61.14%
财政自给率	31.72%	28.09%	28.15%
政府性基金收入	80.10	85.67	88.24
地方政府债务余额	454.27	381.84	308.54

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：广安市人民政府官网，中证鹏元整理

投融资平台：广安市推动构建“1+3+N”的国有企业格局。广安投资集团有限公司定位为唯一的市属国有资本投资运营公司，系在广安农业发展集团有限公司基础上改组整合广安金财投融资（集团）有限责任公司（以下简称“广安金财集团”）、广安信用担保集团有限公司、广安医药投资发展集团有限公司、广安保安集团有限公司而成。3家市属一级重点企业集团中，广安发展建设集团有限公司（以下简称“广安发展集团”）在原有基础上整合广安金土地开发投资（集团）有限公司；广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司主要由广安交通投资建设开发集团有限责任公司（以下简称“广安交投集团”）和广安文化旅游发展集团有限公司共同整合而成；另外，四川经准检验检测集团股份有限公司系将原事业单位、部分国企承担的检验检测职能进行改制整合组建的大型国有综合性检验检测企业。

表6 广安市主要投融资平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
广安金财集团	广安市国资委	112.29	48.63%	14.19	54.83	主营基金、小贷、担保、典当等类金融业务以及广安市部分区域的基础设施、保障性住房建设
广安发展集团	广安市国资委	72.02	51.56%	7.62	47.33	主营城市（产业园区）建设项目投资、开发、运营，建筑工程施工，建材经营等
广安交投集团	广安市国资委	52.24	56.69%	3.45	28.71	主营交通基础设施建设管理、客运服务等

注：财务数据为2020年末/2020年度。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

广安经开区位于广安主城区东北部，2010年6月经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，是环渝腹地区首个国家级经济开发区，是川渝合作示范区核心区、四川省布局新型工业化示范基地和重点培育的千亿园区。2012年10月经中编办批准机构升格为副厅级，辖2个街道、1个镇，面积110平方公里，户籍人口6.19万人。

经开区处于成渝经济区腹心地带，交通条件较为便利，沪（上海）蓉（成都）高速、包（头）茂（名）高速、兰（州）海（口）高速、遂（宁）广（安）高速穿境而过，距成都280公里，到重庆82公里，至西安400公里。襄渝铁路、兰渝铁路纵贯广安。广安港已开通运营，可直达长江、通江达海出口，常年可通行2,000吨级船舶，年运输能力达200万标箱。广安周边有3个机场，距南充机场0.5小时车程、重庆江北机场仅1小时车程、成都双流机场2.5小时车程。

2021年经开区地区生产总值同比增长9.0%，增速超全市0.9个百分点；规上工业总产值146.6亿元，增加值同比增长12.1%，增速超全市2.2个百分点；社会消费品零售总额同比增长21.5%，增速超全市2.9个百分点；一般公共预算收入同比增长40.0%。整体来看，2021年广安经开区的主要经济指标增速均高于全市平均水平。

五、经营与竞争

公司是广安市经开区主要的基础设施建设投融资主体，主要从事经开区范围内的道路、安置房、学校等基础设施建设，同时开展货物销售、热力供应、房屋租赁等业务。受疫情影响，2021年公司工程代建收入有所下滑，但规模占当期营业收入的比重接近50%，仍是公司收入的主要来源；同时，随着经开区内入驻企业数量和生产规模的扩张，公司其他业务收入均呈现出不同程度的增长。

毛利率方面，工程代建业务毛利率保持稳定，货物销售业务毛利率水平仍很低，叠加房屋租赁业务毛利率有所下滑，导致2021年公司毛利率略微下滑。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	1.40	16.00%	2.14	16.00%
货物销售	0.78	3.57%	0.29	3.78%
热力供应	0.48	19.63%	0.22	18.04%
房屋租赁	0.20	61.02%	0.20	71.01%
合计	2.86	16.40%	2.84	18.73%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司工程代建收入继续下滑，考虑到在建的代建项目规模较大，该业务可持续性较好，但随着项目的持续投入，公司面临较大的资金压力

根据公司与广安经济技术开发区管理委员会（以下简称“广安经开区管委会”）签订的《广安经济技术开发区基础设施建设代建合同》，公司按照广安市发展和改革委员会、广安经济技术开发区经济发展局项目建设安排对经开区范围内的基础设施项目进行建设。公司于每年末将其承建项目的当期建设成本上报广安经开区管委会审核；广安经开区管委会按照审核确定的工程成本加成一定比例的方式支付公司工程代建费，公司按工程代建费金额确认工程代建业务收入，并结转相应的成本。

工程代建项目已投入成本的回收依赖于项目建设进度和财政资金安排，受疫情影响，2021年公司工程代建收入继续下滑，毛利率水平仍保持稳定。

表8 公司 2021 年工程代建收入明细（单位：亿元）

项目	当期收入	当期成本
广安经济技术开发区循环经济技术研发中心及孵化器项目	0.12	0.10
广安经开区2016年市政基础设施一期建设项目（一标段）	0.11	0.09
广安港进港大道C段改造工程	0.11	0.09
奎阁大道东段（第一合同段）	0.10	0.09
临港大道B、C段（一至四标段）	0.10	0.08
奎阁园区4号路工程	0.10	0.08
其他零星项目	0.77	0.64
合计	1.40	1.18

注：其他零星项目指当期收入规模小于 0.10 亿元的项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建项目方面，广安经开区奎阁护安棚户区（城中村）改造项目为本期债券的募投项目，广安经开区棚户区改造安置房建设项目为“16广安经开债/PR广安开”的募投项目，项目建设进度不及预期；截至2021年末，上述项目仍面临较大资金缺口，同时需关注项目能否顺利完工并实现预期收益。

其他在建项目主要通过政府回购实现收益，考虑到相关代建项目计划总投资规模较大，工程代建业务可持续性较好。

鉴于公司经营活动产生的现金流量净额较少，而在建项目仍需投入较大规模的资金，整体来看，公司或面临较大的资金压力。

表9 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	预计总投资	累计已投资	尚需投资
成渝地区双城经济圈示范城市广安经开区中央公园及渠江东岸生态带项目	代建	20.91	0.02	20.89
广安经开区奎阁护安棚户区（城中村）改造项目	自营	22.99	3.40	19.59
广安经开区棚户区改造安置房建设项目	自营	15.08	5.40	9.68
国家级广安经济开发区企业服务中心项目	代建	3.00	1.05	1.95
广安经开区第三孵化器	代建	3.00	1.00	2.00
广安港通港大道三合同段工程	代建	0.60	0.01	0.59
广安经开区农产品交易中心	代建	0.50	0.04	0.47
沙坪路	代建	0.25	0.11	0.14
合计	-	66.33	11.03	55.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司货物销售、热力供应等园区配套类业务对营业收入形成一定补充，但盈利贡献较小，且货物销售业务扩张导致公司的垫资压力加大

为满足广安经开区入驻企业日常经营需要，公司还开展货物销售、热力供应、房屋租赁等配套业务。其中货物销售业务主要为子公司广安恒新双创科技服务有限公司（以下简称“恒新双创”）向园区内招

商引资企业开展供应链配套业务，提供原材料代采、代销、出口垫税等服务，销售货种主要为手机配件、铝合金、钢材等，供应商主要有广安幸益智能科技有限公司、广安市鼎鑫金属科技有限公司等，客户主要有香港华德电子有限公司、广安市和富莱商贸有限公司等。2021年公司货物销售收入同比大增，主要系入驻企业经营规模扩大所致，但该业务毛利率仍很低。公司采购时一般在货到后2-3天内付款，对下游客户一般给予1-3个月左右的账期，随着公司业务规模扩大，垫资压力加大。

热力供应业务为公司向广安经开区化工企业提供蒸汽供应服务，公司向四川广安发电有限责任公司采购蒸汽，销售给广安诚信化工有限责任公司、广安利尔化学有限公司等经开区内化工企业，随着相关化工企业生产规模扩张，以及公司蒸汽管廊等配套基础设施建设逐渐完善，2021年公司热力供应业务收入大幅增长，该业务毛利率尚可。

房屋租赁业务主要为公司接受广安经开区管委会委托，对广安经开区管委会的办公楼、新桥管理中心等资产进行租赁管理并收取租金，物业租赁期大多为5-10年。

2021年公司继续获得一定力度的外部支持

作为广安经开区范围内基础设施建设的投融资主体，2021年公司在股权划拨和资产注入方面继续得到当地政府一定力度的支持，有效提升了公司的资本实力。

表10 2021年公司获得的资产划拨情况（单位：亿元）

文件	内容	金额
《广安市人民政府关于同意变更四川深广合作产业投资开发有限公司广安方股权的批复》（广安府复〔2020〕16号）	公司取得四川深广合作产业投资开发有限公司20%股权	2.31
《广安经济技术开发区管理委员会关于无偿划拨第一孵化器房屋的通知书》（广经开管发〔2021〕28号）	将第一孵化器地上建筑及附属物划转至公司	1.95
合计	-	4.26

注：第一孵化器地上建筑及附属物尚未办理权证。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，根据《广安经济技术开发区财政局关于增加广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司流动资金补助的通知》（广经开财〔2021〕418号），2021年广安经济技术开发区财政局给予公司0.98亿元补助，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共4家，详见附录四。

资产结构与质量

2021年公司资产规模进一步增长，但仍主要由应收款项、项目开发成本和土地构成，资产质量一般，流动性仍较弱

随着公司债务扩张、工程项目持续投入等，2021年公司总资产规模进一步增长，结构上以非流动资产为主。

流动资产方面，2021年末公司货币资金账面价值有所增长，主要为银行存款，其中2.89亿元因保证或质押而使用受限。应收账款主要为应收政府部门的工程代建款和对广安经开区内企业的货物销售款，2021年末规模有所下降，其中工程代建款受委托方资金安排影响，回收进度存在不确定性；货物销售业务客户以民营企业为主，随着公司货物销售业务的扩张，垫资压力加大，需关注其对公司营运资金的占用情况和坏账风险。截至2021年末，公司其他应收款账面价值大幅增长，主要系与当地国企的往来款增加所致，回款风险相对可控，但回收时间不确定，对公司营运资金形成较大占用。公司存货主要由项目开发成本和土地构成，随着工程投入累积，存货规模不断扩张，但即时变现能力较弱；截至2021年末，公司存货中的土地共6宗，性质均为出让，土地用途主要为商住、教育用地等，其中账面价值6.98亿元的3宗土地因抵押而受限。

非流动资产方面，2021年末公司投资性房地产账面价值有所增长，系2021年广安经开区管委会将第一孵化器地上建筑及附属物划转至公司（广经开管发〔2021〕28号），根据四川公诚信房地产土地资产评估有限公司出具的房地产估价报告（川公房评〔2022〕价字第04-12号），评估基准日为2021年12月31日），上述资产账面价值2.32亿元。此外，根据四川金利房地产土地资产评估有限公司出具的土地估价报告（川金评〔2022〕土估字第1001号，评估基准日为2021年12月31日），政府注入的52宗土地评估价值为59.59亿元，均为出让性质的城镇混合住宅用地，且均未缴纳土地出让金，截至2021年末无使用受限情况，受区域内土地市场景气度影响，未来该资产存在价值波动风险。

整体来看，公司资产以应收款项、项目开发成本和土地为主，其中应收款项回收时间不确定，项目开发成本即时变现能力较弱，土地使用权部分抵押，且大部分土地未缴纳土地出让金，整体资产质量一般，流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.79	9.00%	7.57	7.45%
应收账款	6.62	5.52%	8.51	8.38%
其他应收款	13.99	11.67%	6.71	6.60%
存货	21.89	18.26%	17.44	17.17%
流动资产合计	53.76	44.85%	40.43	39.81%
投资性房地产	61.91	51.65%	59.58	58.66%
非流动资产合计	66.11	55.15%	61.14	60.19%

资产总计	119.88	100.00%	101.57	100.00%
-------------	---------------	----------------	---------------	----------------

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入较上年基本持平，业务持续性较好，利润对政府补助的依赖程度较大

受疫情影响，2021年公司工程代建收入进一步下滑，但仍是公司营业收入的主要来源；同时货物销售、热力供应和房屋租赁等业务的规模有所扩张，为收入带来补充。考虑到公司在建的代建项目规模较大，以及广安经开区招商引资的实施，业务可持续性较好。

同时，工程代建收入的结算视财政资金的安排，货物销售业务的扩张加大了公司的垫资压力，且该业务毛利率仍很低，叠加房屋租赁业务毛利率有所下滑，导致2021年公司收现比和销售毛利率均下滑。此外，2021年公司获得的政府补助占当期利润总额的比重接近九成，公司利润对政府补助的依赖程度较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

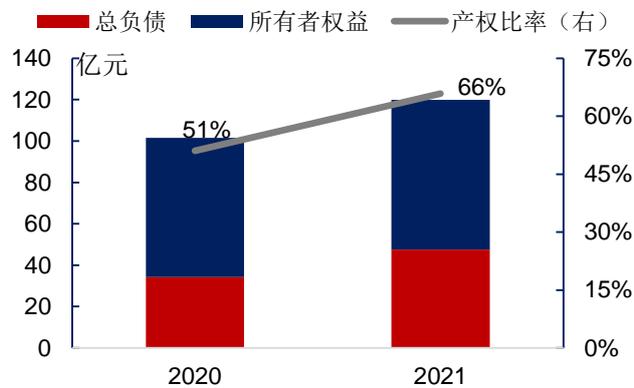
指标名称	2021年	2020年
收现比	72.39%	149.90%
营业收入	2.86	2.84
其他收益	0.98	0.85
营业利润	1.09	1.23
利润总额	1.10	1.23
销售毛利率	16.40%	18.73%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

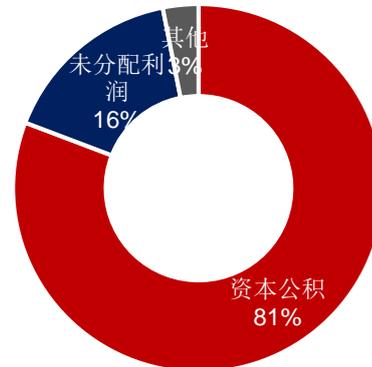
资本结构与偿债能力

公司总债务规模增长较快，面临一定的偿债压力

2021年公司主要通过银行借款和发行债券扩大融资规模，负债总额增长幅度较大，同时政府的股权划拨和资产注入使得净资产也有所增长，但增速不及总负债，带来产权比率明显上升，净资产对负债的保障程度减弱。2021年末公司所有者权益仍主要由资本公积构成，绝大部分系政府划拨的土地。

图3 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2021年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司负债结构调整为由非流动负债为主，占比略高于流动负债。流动负债方面，公司短期借款为保证、抵质押借款，贷款银行主要为股份制银行和城商行，2021年末账面余额有所增长。随着资金拆借款的偿还，2021年末公司其他应付款账面余额大幅下降。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和“16广安经开债/PR广安开”的部分本金¹。

非流动负债方面，公司长期借款均为保证、质押借款，由广安交投集团、广安金财集团提供保证担保或公司提供存单质押。2021年公司新发行了本期债券、“21广安经开02/21广安02”和“21广经01”，导致期末应付债券账面余额较上年末攀升，其中7年期的本期债券和“21广安经开02/21广安02”票面利率分别为6.25%和6.80%，均设置了债券提前偿还条款，5年期的“21广经01”票面利率为7.0%，并附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司长期应付款包括基金借款、融资租赁借款和专项应付款，专项应付款主要系政府拨付的各类项目建设资金，不构成公司的实质偿付压力。

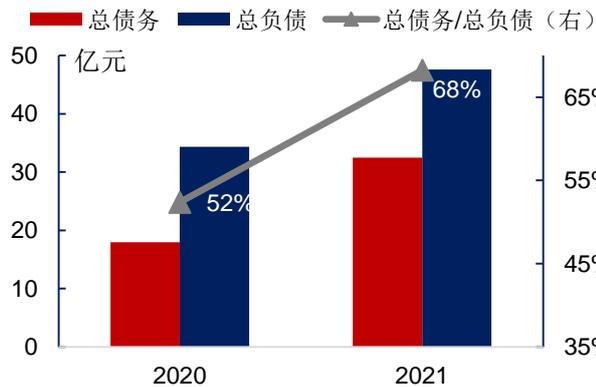
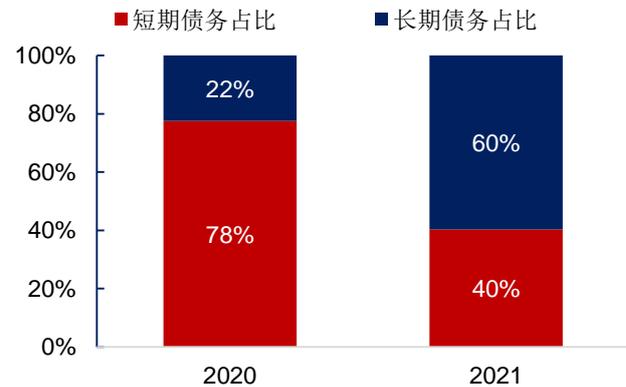
表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.83	20.67%	7.71	22.47%
其他应付款	2.93	6.16%	5.48	15.97%
一年内到期的非流动负债	2.51	5.28%	2.19	6.38%
流动负债合计	22.74	47.79%	22.43	65.35%
长期借款	1.36	2.86%	0.28	0.82%
应付债券	15.67	32.93%	2.76	8.03%
长期应付款	6.89	14.48%	8.08	23.53%
非流动负债合计	24.84	52.21%	11.89	34.65%
负债合计	47.58	100.00%	34.32	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 已于 2022 年 4 月 14 日兑付。

银行和债券市场是公司融资的主要渠道，2021年末总债务规模快速增长至32.47亿元，总债务占总负债比重明显提升。同时，新增融资主要系长期债务，公司总债务的期限结构拉长，但短期债务占总债务的比重仍较高。

图5 公司债务占负债比重

图6 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，2021年公司资产负债率继续增长，现金短期债务比虽有所改善，但仍小于1，同期EBITDA利息保障倍数变动不大，考虑到公司盈利对政府补助存在较大依赖，EBITDA对利息支出的保障程度可能出现波动，并且剔除政府补助后的实际盈利能力对利息的覆盖程度弱于账面表现。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	39.69%	33.79%
现金短期债务比	0.82	0.54
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.32

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（公司本部查询日期为2022年4月7日，子公司恒新双创查询日期为2022年5月25日），公司本部、恒新双创不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计4.76亿元，占同期末净资产的比重为6.59%，被担保对象均为当地国有企业，绝大部分未设置反担保措施，或有负债风险总体可控。

表15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
广安开发区恒源公用工程投资有限公司	2.75	2022.3.4	否
广安交通投资建设开发集团有限责任公司	0.60	2022.4.19	是
广安交通投资建设开发集团有限责任公司	0.39	2023.11.5	否
广安亿达园林绿化工程有限公司	0.33	2022.11.27	否
广安亿达园林绿化工程有限公司	0.10	2022.3.24	否
广安亿达园林绿化工程有限公司	0.10	2022.9.26	是
广安交投建材有限公司	0.50	2022.10.30	是
合计	4.76	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

随着川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，广安市将依托其矿产资源和紧邻重庆的区位优势，承接重庆地区产业转移，发展装备制造、绿色化工等，同时广安经开区为国家级经济技术开发区，未来有一定发展空间。公司是广安经开区主要的基础设施建设投融资主体，虽然公司部分项目建设进度不及预期，在建项目仍需持续投入资金，总债务规模增长较快，面临一定的偿债压力；但公司工程代建可持续性较好，且公司继续获得一定力度的外部支持，抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

天府信用提供的不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

天府信用为经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）（川国资改革（2017）39号）文件批准，以发起设立方式组建的股份有限公司，成立时间为2017年8月28日，初始注册资本为40亿元。截至2022年3月末，注册资本和实收资本均为40亿元。天府信用股东以四川省国有企业为主，股权结构如下表所示，第一大股东为四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”），直接持有、通过全资蜀道（四川）股权投资基金有限公司和蜀道资本控股集团有限公司间接持有天府信用合计55%股权，四川发展将天府信用纳入合并范围，四川省国资委直接持有四川发展全部股权，此外四川省财政厅通过控股四川金融控股集团有限公司间接持有天府信用15%股权，天府信用实际控制人为四川省人民政府。

表16 截至 2022 年 3 月末天府信用股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
四川发展（控股）有限责任公司	10.00	25.00%
蜀道（四川）股权投资基金有限公司	6.00	15.00%
四川金融控股集团有限公司	6.00	15.00%

蜀道资本控股集团有限公司	6.00	15.00%
中银投资资产管理有限公司	3.00	7.50%
成都高新投资集团有限公司	3.00	7.50%
成都空港产业兴城投资发展有限公司	3.00	7.50%
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	2.00	5.00%
成都产业资本控股集团有限公司	1.00	2.50%
合计	40.00	100.00%

资料来源：天府信用提供

天府信用主要经营四川省内信用增进业务和投资业务。近年来天府信用增信业务规模保持快速增长，2021年末增信余额为640.46亿元，是2019年末的2.17倍。目前天府信用主要为非公开定向债务融资工具、公司债、企业债等品种提供增信服务，业务区域集中于四川省内，客户群体主要为主体信用等级在AA级及以上的四川省内城投类企业。

表17 天府信用增信业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期增信发生额	211.55	166.90	207.62
当期解除增信额	28.15	5.46	3.80
期末增信余额	640.46	457.06	295.62
其中：债券增信余额	640.46	457.06	295.62

资料来源：天府信用提供

天府信用围绕增信主业大力发展债券投资、委托贷款、平稳基金等主动性投资业务。天府信用债券投资业务优先投资由天府信用增信的债券。截至2021年末，债券投资余额为34.39亿元；委托贷款客户均为四川省内国有企业，以城投类企业为主，委托贷款余额为21.68亿元；天府信用认购子公司四川天府增进投资管理有限公司管理的四川省债券平稳基金劣后份额2.15亿元，该基金主要投向由天府信用增信的债券，现阶段投资规模较小。天府信用增信业务和投资业务的客户群体主要为城投类企业，行业集中度较高，在防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，需持续关注融资主体的流动性风险及信用风险变化情况。

天府信用增信业务收入和投资收益是营业收入的重要来源。2021年天府信用实现营业收入11.46亿元，较2019年增长124.93%，其中增信业务收入较2019年增长146.89%，主要受益于增信业务规模增长；投资收益较2019年增长122.86%，主要受益于天府信用债券投资规模增加。2021年天府信用营业支出为3.36亿元，较之前年度大幅增加，主要系业务规模扩大且2021年天府信用加大风险准备金计提比例导致当年提取风险准备金大幅增加所致。随着增信业务收入和投资收益的增长，天府信用盈利水平有所提升，2021年实现净利润6.08亿元，净资产收益率为9.60%，2022年1-3月实现净利润1.67亿元，同比增长6.37%。

表18 天府信用主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
主营业务收入	1.39	6.95	5.33	2.79
其中：增信业务收入	1.38	6.89	5.31	2.79
投资收益	1.04	4.13	3.23	1.86
营业收入合计	2.51	11.46	9.00	5.09
提取风险准备金	0.00	2.06	0.03	0.04
营业支出合计	0.29	3.36	1.31	0.55
营业利润	2.22	8.09	7.68	4.54
利润总额	2.22	8.09	7.67	4.54
净利润	1.67	6.08	5.77	3.38
净资产收益率	-	9.60%	10.88%	7.86%

资料来源：天府信用 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，天府信用货币资金为19.96亿元，其中七天通知存款、定期存款和协定存款等其他货币资金的余额合计11.10亿元，银行存款为8.86亿元，年末货币资金不存在使用受限情况。截至2021年末，天府信用一年内到期的非流动资产为21.08亿元，主要为债权投资和委托贷款；债权投资为20.69亿元，均为债券投资；其他非流动资产为8.42亿元，主要为长期委托贷款。天府信用本部I、II、III级资产结构整体符合监管要求，2021年末本部I级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例为68.51%，I级资产占比较高。

2021年天府信用业务规模扩大且风险准备金计提比例加大，年末保险合同准备金为2.77亿元，较之前年度大幅增加。截至2021年末，天府信用长期借款为12.47亿元，均为信用借款。2020年4月天府信用发行5.00亿元“20天信01”公司债，计入应付债券科目，存续期限为5年，附第3年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权，当前年利率为3.2%。

截至2022年3月末，天府信用股东权益合计66.12亿元，其中实收资本为40.00亿元，资本实力强。2020年天府信用发行永续期公司债券“20天信Y1”、“20天信Y2”金额合计15亿元，债券基础期限为3年，在每个约定的周期末附续期选择权，永续债的发行有助于提升天府信用的代偿能力，且天府信用股东背景强，整体来看现阶段代偿能力极强。2021年末天府信用增信责任余额放大倍数为8.06，较2019年末的5.54有所增长，随着增信业务的发展，天府信用面临一定的资本补充压力。

表19 天府信用主要财务数据情况（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产总计	85.99	85.58	77.27	59.61
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
其他权益工具	15.00	15.00	15.00	0.00
所有者权益合计	66.12	64.46	62.20	43.82

增信责任余额放大倍数	8.07	8.06	5.98	5.54
------------	------	------	------	------

资料来源：天府信用 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，天府信用股东以四川省国有企业为主，实际控制人为四川省人民政府，可为天府信用发展提供较好的支撑。

整体来看，天府信用增信业务快速发展，增信业务收入明显增长，I级资产占比较高。但中证鹏元也关注到天府信用增信业务和投资业务行业集中度较高，随着增信业务的发展，天府信用面临一定的资本补充压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

十、结论

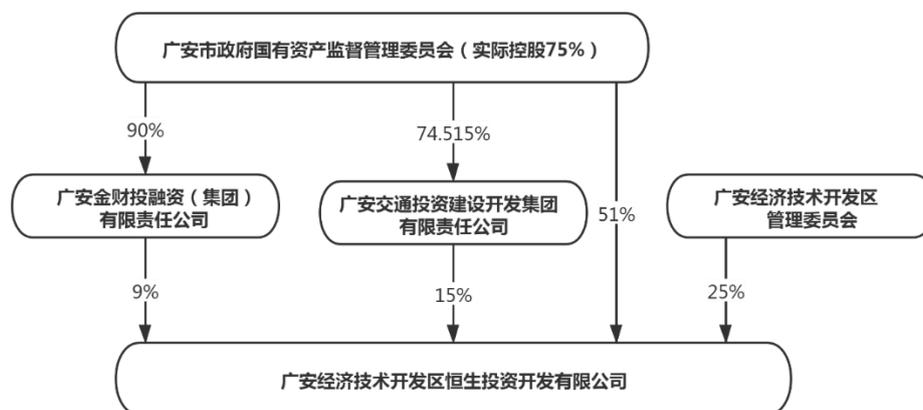
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21广安经开01/21广安01”的信用等级为AAA。

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：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	10.79	7.57	3.13
其他应收款	13.99	6.71	7.02
存货	21.89	17.44	16.57
流动资产合计	53.76	40.43	37.16
投资性房地产	61.91	59.58	59.58
非流动资产合计	66.11	61.14	60.93
资产总计	119.88	101.57	98.08
短期借款	9.83	7.71	0.60
应交税费	5.01	4.74	4.31
一年内到期的非流动负债	2.51	2.19	4.33
流动负债合计	22.74	22.43	20.73
长期借款	1.36	0.28	1.67
应付债券	15.67	2.76	4.13
长期应付款	6.89	8.08	4.42
非流动负债合计	24.84	11.89	11.00
负债合计	47.58	34.32	31.73
总债务	32.47	17.98	11.98
营业收入	2.86	2.84	2.96
所有者权益	72.30	67.25	66.35
营业利润	1.09	1.23	1.27
其他收益	0.98	0.85	0.84
利润总额	1.10	1.23	1.27
经营活动产生的现金流量净额	-5.49	0.51	-0.50
投资活动产生的现金流量净额	-0.64	-0.12	0.02
筹资活动产生的现金流量净额	7.32	3.20	-1.03
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.40%	18.73%	19.06%
收现比	72.39%	149.90%	107.31%
资产负债率	39.69%	33.79%	32.35%
现金短期债务比	0.82	0.54	0.63
EBITDA（亿元）	1.28	1.33	1.33
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.32	1.55

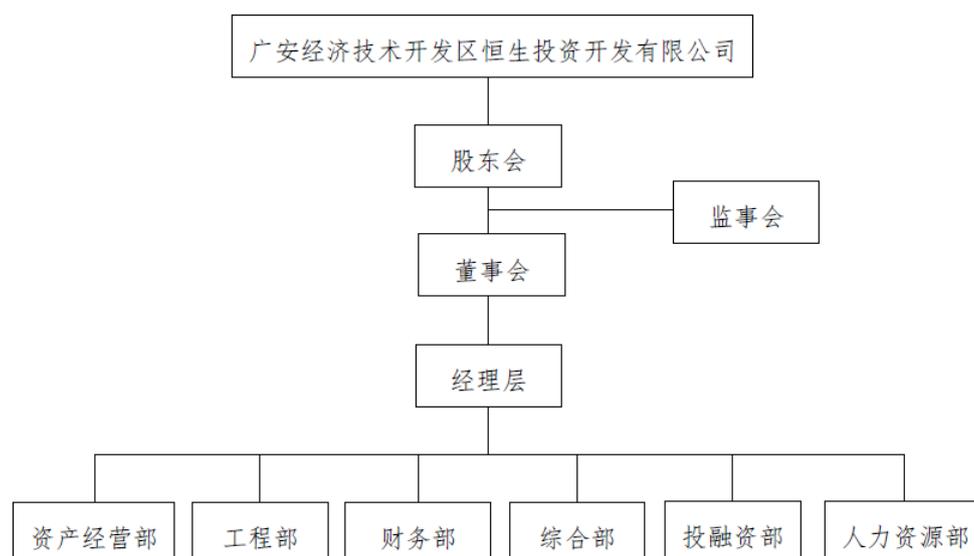
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
广安市恒诚节能服务有限公司	0.10	51.00%	服务业
广安恒新双创科技服务有限公司	3.12	68.00%	电子科技
广安恒发高新产业发展有限公司	0.50	51.00%	商务服务
四川广立置业有限公司	0.50	100.00%	房地产业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。