

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0553号

广元市投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“17 广元投资 MTN001”和“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“17 广元投资 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月二十七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月27日

广元市投资发展集团有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/27	AA/稳定	张晨曦	白元宁

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
17 广元投资 MTN001	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
21 广元投控小微债 01/21 广元 G1	AAA	AAA	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%	28.80
				GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	28.80
				GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
				人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
				一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额 (实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	3.20			5.00%	1.00
			上级补助收入	4.00%	3.20					

主体概况

公司是广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事广元市主城区内基础设施和保障房建设、水务等业务，同时还从事铝业及建材销售、石油、粮油及其他商品贸易等业务。

广元市国有资产监督管理委员会为公司控股股东和实际控制人。

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+

基础模型参考等级 AA

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

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，跟踪期内，广元市经济实力依然很强；公司业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的大力支持；天府信用增进股份有限公司为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，全部债务持续增长，资产流动性仍较弱，资金来源对外部融资依赖性仍很高。综合分析，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 广元投资 MTN001”的信用等级为 AA，维持“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”的信用等级为 AAA。

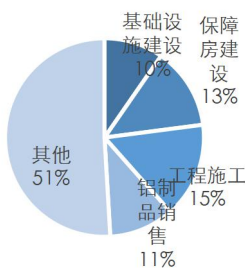
同业对比

项目	广元市投资发展集团有限公司	巴中市国有资产经营管理有限公司	雅安发展投资有限责任公司	忻州资产经营集团有限公司	铜陵市建设投资控股有限公司
地区	广元市	巴中市	雅安市	忻州市	铜陵市
GDP (亿元)	1116.25	742.51	840.56	1344.40	1165.60
GDP 增速 (%)	8.2	3.3	8.4	10.6	7.2
人均 GDP (元)	48638	27747*	58739*	50290	89112
一般公共预算收入 (亿元)	59.31	50.80	59.34	117.94	93.50
一般公共预算支出 (亿元)	273.23	314.69	167.48	393.55	194.67
资产总额 (亿元)	475.93	510.61	389.31	370.40	649.12
所有者权益 (亿元)	145.41	217.58	197.34	135.05	318.29
营业收入 (亿元)	34.41	17.20	16.02	53.88	34.47
利润总额 (亿元)	4.51	1.82	1.60	16.40	6.85
资产负债率 (%)	69.45	57.39	49.31	63.54	50.97
全部债务资本化比率 (%)	60.71	48.17	37.55	29.03	43.26

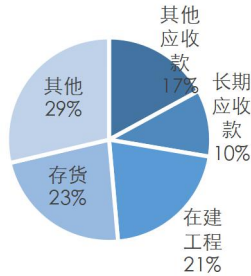
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估计，下文相同。
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
资产总额	341.20	409.27	475.93	478.94
所有者权益	108.69	132.27	145.41	145.93
营业收入	25.76	27.97	34.41	8.29
利润总额	2.67	4.15	4.51	0.52
全部债务	140.09	173.98	224.66	232.09
资产负债率	68.14	67.66	69.45	69.53
全部债务资本化比率	56.31	56.79	60.71	61.40

近三年末公司全部债务构成 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	广元市		
GDP 总量	941.85	1008.01	1116.25
GDP 增速	7.5	4.2	8.2
人均 GDP (元)	35262	43719*	48638
一般公共预算收入	48.49	52.62	59.31
一般公共预算收入增速	9.3	8.5	12.7
上级补助收入	205.50	225.29	207.09

优势

- 跟踪期内，广元市地区生产总值保持增长，经济实力依然很强；
- 公司继续从事广元市主城区内基础设施和保障性住房建设，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持；
- 天府信用增进股份有限公司为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大，仍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仍较高，资产流动性依然较弱；
- 公司全部债务持续增长，随着在建及拟建项目资本支出增加，债务规模和债务率或将维持在较高水平；
- 公司经营性现金流净流入规模仍然较低，资金来源对外部融资依赖性仍很高。

评级展望

预计广元市经济将保持较快增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够继续得到股东及相关各方的大力支持，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 (17 广元投资 MTN001)	2021/7/12	张晨曦 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	A-1 (15 广元投控 CP001)	2014/8/8	张猛 余琰	《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。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
17 广元投资 MTN001	2021/7/12	3.00	2017/06/26~2022/06/26	-	-
21 广元投控小微债 01/21 广元 G1	2021/6/29	5.00	2021/07/26~2025/07/26	连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司 /AAA/稳定

注：“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”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。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及广元市投资发展集团有限公司（以下简称“广元投发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

广元投发前身为广元市国有资产投资经营有限公司，是由广元市国有资产管理局（后更名为“广元市国有资产监督管理委员会”）于1999年1月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.20亿元。2021年8月，公司更为现名。历经更名及多次增资，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币30.00亿元，跟踪期内未发生变化；广元市国有资产监督管理委员会（以下简称“广元市国资委”）和四川省财政厅分别持股90.00%和10.00%；广元市国资委仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司仍是广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，继续从事广元市主城区内基础设施和保障性住房建设，并提供水务等公用事业服务，以及成品油贸易、铝业及建材销售等业务。其中，由广元市公共交通公司（以下简称“广元公交”）负责的公交车业务已于2021年被划出；随着广元市农业发展集团有限公司（以下简称“广元农发”）被无偿划入公司，公司新增粮油及其他商品销售业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共19家（详见附件二），较2020年末减少1家，系广元公交；增加1家，系广元农发；5家公司降级成为四级子公司，系广元市同兴中广企业管理中心（有限合伙）、广元市大同兴企业管理中心（有限合伙）、广元市同泰兴企业管理中心（有限合伙）、广元市同万兴企业管理中心（有限合伙）、广元市金岳新材料加工厂（有限合伙）。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2021年末，“17 广元投资 MTN001”到期利息已按期偿付，暂未到本金兑付日，募集资金已使用完毕。

截至2021年末，“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”尚未到还本付息日，募集资金已使用3.66亿元。2021年8月，公司修改“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”募集资金用途，修改为所筹资金60%以委托贷款的形式投放于广元市政府管辖区域内或者经广元市政府同意的其他区域内的小微企业，40%用于补充公司营运资金；同时将“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”募集资金发放的委托贷款集中度变更为“对单个委贷对象发放的委贷资金累计余额不得超过5000万元且不得超过小微债募集资金总规模的10%”。但总体来看，考虑到小微企业的抗风险能力相对较弱，募集资金依然存在一定的贷款回收风险。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

跟踪期内，广元市地区生产总值增速有所回升，总体保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力依然很强

2021年，广元市地区经济保持较快增长，GDP同比增长8.2%，增速较上年有所回升，经济实力依然很强。工业方面，广元市工业经济运行良好，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对规模以上工业增加值增长贡献率为98.5%，对经济增长贡献仍较高。现代服务业方面，广元市全年A级景区接待人数2846.90万人次，增长11.5%；门票收入42714.12万元，增长79.5%；年末金融机构各项存款余额1823.75亿元，同比增长8.2%；金融机构各项贷款余额1139.73亿元，同比增长12.0%。

图表 1 广元市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	941.85	7.5	1008.01	4.2	1116.25	8.2
人均地区生产总值(元)	35262	7.2	43719	4.2	48638	9.6
工业增加值	291.12	8.8	292.60	4.5	347.52	9.2
第三产业增加值	399.16	8.4	428.29	3.5	460.35	9.5
全社会固定资产投资	-	12.7	-	10.5	-	11.1
社会消费品零售总额	446.90	10.3	419.24	-1.4	495.42	18.2
三次产业结构	16.2: 41.4: 42.4		18.5: 39.0: 42.5		17.8: 41.0: 41.2	

资料来源：2019年~2021年广元市国民经济和社会发展统计公报，其中2020年广元市人均GDP以“GDP/常住人口”估算，东方金诚整理

财政状况

跟踪期内，广元市税收收入规模有所回升，一般公共预算收入保持增长，能够持续获得稳定的上级财政支持，财政实力依然很强

2021年，广元市实现一般公共预算收入59.31亿元，同比增长12.7%，其中税收收入为32.96亿元，规模有所回升，占一般公共预算收入的比重较上年变动较小。广元市能够获得上级政府持续有力的财政支持，2021年广元市获得上级补助收入207.09亿元。同期，广元市政府性基金收入有所下降，全年共实现收入56.08亿元，其中国有土地使用权出让收入50.84亿元，仍为政府性基金收入的主要构成部分。

图表 2 广元市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	48.49	52.62	59.31
其中：税收收入	30.36	29.02	32.96
非税收入	18.12	23.59	26.34
政府性基金收入	55.07	61.93	56.08
上级补助收入	205.50	225.29	207.09
财政收入	309.06	339.84	322.48
一般公共预算支出	259.09	289.53	273.23
政府性基金支出	71.75	108.64	88.35

资料来源：广元市2019年决算报告及附表、2020年决算报告及2021年上半年执行情况、关于广元市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告，东方金诚整理

2021年，广元市一般公共预算支出为273.23亿元，同比下降5.6%。同期，广元市财政自给率¹为21.71%，较上年有所上升，但地方财政自给能力依然很弱。

政府债务方面，截至2021年末广元市地方政府债务余额为415.12亿元，其中一般债务余额230.66亿元，专项债务余额184.46亿元。

业务运营

经营概况

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

跟踪期内，公司营业收入有所增加，主要来自于工程施工业务、保障房业务；同期，公司毛利润有所增长，毛利率略有下降

跟踪期内，公司仍是广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，继续从事广元市主城区内基础设施和保障性住房建设、水务等公用事业服务以及成品油贸易、铝制品及建材销售、工程施工等，业务构成多元。2021年，公司公交运营业务随广元公交划出而减少。同时，随着广元农发划入，公司新增粮油等销售业务。

2021年，公司营业收入主要来自于基础设施建设、铝制品销售、石油贸易、茶叶粮油以及工程施工等业务。其中，基础设施建设类业务收入整体略有增长；广元农发带来的粮油等销售业务收入使得公司经营性业务收入快速增长；公司水务业务收入规模仍较小；其他业务收入小幅增长。

跟踪期内，公司毛利润同比有所增加，主要系经营性业务和其他业务毛利润上升所致；综合毛利率略有下降。

2022年1~3月，公司营业收入为8.29亿元，毛利润为0.85亿元，毛利率为10.27%。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

业务类别	业务名称	2019年		2020年		2021年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	基础设施建设	4.51	17.51	4.64	16.57	3.32	9.63
	保障房建设	0.44	1.72	3.42	12.23	4.58	13.31
	土地增减挂钩	1.59	6.17	2.68	9.57	3.13	9.10
公用事业服务	水务	0.74	2.85	0.70	2.51	0.77	2.25
	公交运营	0.64	2.48	0.48	1.73	-	-
经营性业务	建材销售	2.51	9.74	2.54	9.08	3.55	10.32
	铝制品销售	5.01	19.46	4.13	14.77	3.64	10.59
	石油贸易	1.94	7.53	1.71	6.11	2.50	7.27
	工程施工	5.92	22.98	4.27	15.25	5.35	15.54
其他主营业务	1.68	6.54	2.28	8.15	6.08	17.66	
其他业务	0.77	3.00	1.12	4.02	1.49	4.34	
合计		25.76	100.00	27.97	100.00	34.41	100.00
业务类别	业务名称	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	基础设施建设	0.77	17.11	0.88	18.97	0.55	16.66
	保障房建设	0.19	41.87	0.62	18.18	0.71	15.55
	土地增减挂钩	0.67	42.45	0.77	28.86	0.55	17.52
公用事业服务	水务	0.24	32.27	0.18	25.93	0.20	26.21
	公交运营	0.09	13.86	-0.01	-1.61	-	-
经营性业务	建材销售	0.40	16.01	0.35	13.92	0.24	6.89
	铝制品销售	0.06	1.11	0.04	1.06	0.07	1.82
	石油贸易	0.34	17.75	0.36	20.86	0.35	13.83
	工程施工	0.50	8.52	0.44	10.22	0.75	14.10
其他主营业务	0.69	41.05	0.74	32.58	1.09	18.01	
其他业务	0.15	19.20	0.39	34.45	0.71	47.56	
合计		4.10	15.93	4.77	17.04	5.23	15.20

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

1.基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担广元市主城区内大部分基础设施项目的建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续承担广元市主城区内大部分基础设施项目建设，包括路网、棚户区改造及城市配套设施等工程，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要采用政府回购和代建两种模式，业务模式及业务实施主体均未发生变化。2021年，公司基础设施建设业务收入3.32亿元，主要来源于北二环三段、四段工程，基础设施建设收入有所下降，主要系2021年公司完工项目较少所致。

截至2022年3月末，公司主要在建项目包括广元市三江新区基础设施建设项目、中国西部（广元）绿色家居产业城启动区建设项目、西二环一期工程项目、广元市中心城区智慧停车场项目等，计划总投资合计162.76亿元，尚需投资107.97亿元。其中，广元市三江新区基础设施建设项目由子公司广元市三江建设投资有限公司承接，计划总投资70.45亿元，已投资22.20亿元，尚需投资48.25亿元，包括三江新区核心区内河道的环境治理、污水处理、职业院校建设、新建城市综合体、道路、综合管线、桥梁、绿化景观、广场、堤防等城区市政配套设施。

截至2022年3月末，公司拟建泰山路道路工程项目、莲花片区配套道路工程项目和雪峰小学片区配套道路项目，预计总投资6.00亿元。总体来看，公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2022年3月末公司基础设施建设部分在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
广元市三江新区基础设施建设项目	70.45	22.20	48.25
中国西部（广元）绿色家居产业城启动区建设项目	35.66	12.22	23.44
西二环一期工程	14.21	13.12	1.09
广元市中心城区智慧停车场	24.80	3.01	21.79
西二环延伸段	13.22	1.10	12.12
广元市（主城区）一环路提升改造工程	1.72	1.05	0.67
广元市天然气工业园区建设项目	1.53	1.27	0.26
育才北路跨线桥工程	1.17	0.82	0.35
在建项目合计	162.76	54.79	107.97
泰山路道路工程	2.04	-	2.04
莲花片区配套道路工程	1.99	-	1.99
雪峰小学片区配套道路	1.97	-	1.97
拟建项目合计	6.00	-	6.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.保障房建设

跟踪期内，公司仍是广元市重要的保障房建设主体，业务区域专营性仍较强；已完工待决算的保障房项目规模较大，对未来收入的实现提供一定保障

跟踪期内，公司仍是广元市重要的保障房建设主体，继续承担广元市本级安置房、公租房和安居房等项目建设，业务区域专营性仍较强。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式仍包括代建、回购和自主销售三类，其中安居房项目全部采取自主销售业务模式，业务模式未发生变化。2021年，公司实现保障房建设收入4.58亿元，同比有所增长，其中，莲花小区销售和蜀门北路原棉纺厂部分国有资产转让等收入1.08亿元，东山半岛和滨江印象销售收入2.07亿元，惠泽苑和丹桂园等项目收入1.43亿元；毛利率受项目结算成本分摊影响而有所下降。

截至2021年末，公司已完工待决算的保障房项目包括万源安置房项目、东山半岛等。截至2022年3月末，公司重点在建保障房项目包括081新城开发项目、新民棚户区改造工程和坪雾限价商品房，计划投资合计29.04亿元，尚需投资3.54亿元。同期末，公司暂无拟建保障房建设项目。

3.土地增减挂钩

跟踪期内，公司土地增减挂钩业务收入有所增加，但毛利润和毛利率有所下降

跟踪期内，公司土地增减挂钩业务由子公司四川同圣产业投资有限公司（以下简称“同圣产投”）及孙公司广元国成投资有限公司（以下简称“广元国成”）负责，业务模式未发生变化。根据协议，约定由公司负责土地的拆迁复垦工程业务，聚居点及基础设施由所在地人民政府组织实施。项目完工后，所在地人民政府根据省国土资源厅验收的周转指标面积，按固定单价对投资取得的社会投资城乡建设用地增减挂钩试点节余指标与公司进行结算。

2021年，公司确认土地增减挂钩收入3.13亿元，毛利润0.55亿元，毛利率为17.52%。

公用事业服务

跟踪期内，公司仍是广元市重要的自来水供应企业，业务仍具有一定的区域专营性

跟踪期内，公司仍是广元市重要的自来水供应企业，业务仍具有一定的区域专营性。跟踪期内，公司自来水业务经营模式发生转变，由自产水和外购水的混合模式转变完全外购水模式，公司向供应商采购加工处理后的自来水对居民销售，主要供应商为北京首创股份有限公司。

截至2021年末，公司日供水能力为11.81万吨，覆盖53平方公里，供水管网长度为582公里。2021年，公司供水量为4309.48万吨，较2020年增加13.48万吨；售水量为3551.48万吨，较2020年增加192.48万吨。2020年以来，公司新增广元市区周边区域供水业务，服务面积有所增长，但因管网铺设及地处市郊（新区），服务人口增加相对有限，公司售水量虽有所增加但增幅较小。

2021年，公司水务业务收入为0.77亿元，较上年变化不大；毛利润为0.20亿元。

图表5 公司水务业务情况

项目	2019年	2020年	2021年
原水购进量(万吨)	4267.00	4351.30	4309.48
日供水量(万吨)	11.69	11.77	11.81
供水面积(平方公里)	38.00	53.00	53.00

图表 5 公司水务业务情况

项目	2019年	2020年	2021年
供水管网漏损率 (%)	21.90	21.81	22.22
水质综合合格率 (%)	100.00	100.00	100.00
全年供水量 (万吨)	4267.00	4296.00	4309.48
全年售水量 (万吨)	3314.00	3359.00	3551.48
自来水用户数 (万户)	15.70	16.00	17.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

经营性业务

1. 建材销售

跟踪期内，公司建材销售收入有所上升，但毛利率大幅度下降

公司建材销售业务主要是经营钢材、无缝钢管、石材、水泥等建材销售。跟踪期内，公司建材销售仍采用成本加成进行定价，并参考同期、同类产品的市场价格；结算方式主要为现金现付，少量采用银行承兑汇票支付。

2021年，公司实现建材销售收入 3.55 亿元，同比有所增加；毛利率为 6.89%，较上年大幅下降，主要是销售成本增加所致。

2. 铝制品销售

跟踪期内，公司铝制品销售收入有所下降，盈利能力仍处于较低水平

公司铝制品销售包括原铝销售和线材产品²销售。公司仍主要通过集中采购以及向下游客户提供一定的回款账期，赚取上下游客户之间差价实现盈利。2021年，公司铝制品销售业务供应商包括广元市博元铝业有限责任公司、广元国大科技有限公司、成都昌昕金属材料有限公司、广元市林丰铝电有限公司、广元中孚高精铝材有限公司等，下游客户主要为四川德远金属有限公司、广元市国盛环保科技有限公司、广元市恒太铝业有限公司、广元市璐兴科技有限公司、广元中铝铝业有限公司等。但由于公司客户主要以民企为主，货款存在一定的回收风险。

2021年，公司实现铝制品销售收入 3.64 亿元，同比下降，毛利率小幅度增加至 1.82%。公司铝制品销售业务主要合作方依然为大客户，公司议价能力较低，毛利率仍处于较低水平。

² 线材产品主要包括铝制品销售包括原铝销售和线材产品架空线、钢芯铝绞线，铝合金绞线、铝绞线等。

图表 6 公司铝制品销售收入明细（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年
原铝 AL99.70	37653.97	36164.67	27822.66
架空线、钢芯铝绞线等	6137.86	-	-
铝线	9.51	-	-
铝杆、铝卷等	-	-	8604.67
铝锭 AL99.70	3354.84	-	-
其他	2982.64	5154.19	-
合计	50138.82	41318.86	36427.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.石油贸易

2021年公司石油贸易收入有所增加，但石油贸易业务在广元市的市场份额仍较小，毛利率受油价波动影响而大幅下降

跟踪期内，公司石油贸易业务经营模式未发生变化，主要为公司向上游购货，销售于下游客户，赚取中间利差，采购模式为“先款后货”。公司的成品油供应商集中度仍很高，供应商主要为中国石油天然气股份有限公司四川广元销售分公司和江油兴蜀石化有限公司等。销售方面，公司成品油销售渠道包括加油站零售和向用油单位批发等，下游销售客户较为分散。2021年，公司石油贸易收入同比增加；受油价波动影响，毛利率下降至 13.83%。

图表 7 2021 年公司石油贸易主要上下游客户情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
中国石油天然气股份有限公司四川广元销售分公司	15825.16	75.17	四川缘华嘉陵石油化工有限公司	467.32	1.87
江油兴蜀石化有限公司	3706.03	17.60	四川誉川建设工程有限公司	246.27	0.98
四川广元交通旅游投资集团有限公司能源分公司	1306.08	6.20	成都众鑫宏泰石油有限公司	188.90	0.76
四川亿丰达石油化工有限公司	168.58	0.80	四川交投国储商贸有限公司	185.52	0.74
四川省旺苍县华路经贸有限公司	45.58	0.23	四川安坤建设工程有限公司	176.17	0.70
合计	21051.43	100.00	合计	1264.18	5.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4.工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入和毛利润均有所增长，期末在手合同额较为充足

公司工程施工业务承接主体为三级子公司广元建工集团有限公司，拥有建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、建筑装饰装修工程专业承包二级等多项资质。公司主要负责对市政设施、道路等公用设施维护维修、排水排污管网维护维修等工程进行施工，工程竣工后按工程结算价进行结算，据此确认工程收入，并结转相应的建造成本。

2021年，公司工程施工收入和毛利润均有所增长，主要来自嘉陵江水环境综合治理项目、中央森林康养大道建设项目、环城南路等项目；毛利率为 14.10%。

截至 2021 年末，公司重点在建工程施工情况详见下表。综合来看，公司在施工合同额仍较为充足，可为公司带来持续的现金流入。

图表 8 截至 2021 年末公司重点在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目	施工合同额	已完成合同额	在施工合同额
广元信和凤凰世纪城 9#地块	5.75	2.88	2.87
旺苍家居城项目	4.56	1.98	2.58
广元市中医医院门诊住院综合楼建设项目	3.33	0.10	3.23
川陕革命老区（广元）红色教育基地建设项目	3.02	0.15	2.87
广元信和凤凰世纪城海棠华庭（8-1 号 B 地块）一期总包工程项目	2.16	0.75	1.41
森林院子片区棚户区限价商品房项目（徐家桃园）项目	1.58	0.83	0.75
上城半岛项目	1.70	0.31	1.39
昭化区葭萌大厦建设项目	0.93	0.02	0.91
广元港张家坝作业区（一区）一期工程 G 标段	0.50	0.04	0.46
在施工项目合计	23.53	7.06	16.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，跟踪期内在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

资产注入方面，2021 年公司资本公积增加 5.22 亿元，主要系广元市政府将广元农发无偿划入公司，并将广元国成和广元市健康产业发展集团有限公司（以下简称“广元健发”）无偿划入子公司广元市城市发展集团有限公司（以下简称“广元城发”）所致。

专项资金支持方面，公司是广元市重要的基础设施建设主体以及广元市内铁路项目政府出资方代表，2021 年收到基础设施项目等各类专项资金 14.11 亿元，计入专项应付款科目。截至 2021 年末，公司专项应付款余额为 59.31 亿元。

财政补贴方面，2021 年，公司获得财政补贴 4.27 亿元。

考虑到公司在广元市基础设施建设及公用事业运营等领域中的重要地位，预计未来仍将得到股东及相关各方的大力支持。

企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 30.00 亿元，跟踪期内未发生变化；广元市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）

对公司 2021 年合并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 2022 年 1~3 月合并财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 19 家，较 2020 年末减少 1 家，系广元公交；增加 1 家，系广元农发；5 家公司降级，系广元市同兴中广企业管理中心（有限合伙）、广元市大同兴企业管理中心（有限合伙）、广元市同泰兴企业管理中心（有限合伙）、广元市同万兴企业管理中心（有限合伙）、广元市金岳新材料加工厂（有限合伙）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，伴随建设项目的推进，公司资产规模保持增长，流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长。2021 年末，公司流动资产占比为 51.50%，同比下降 0.71 个百分点。

2021 年末，公司流动资产有所增长，主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。其中，公司存货中开发成本 48.76 亿元，库存商品 14.11 亿元，土地储备 41.54 亿元。公司账面共计有 80 余宗土地，其中 61 宗土地尚未缴纳土地出让金，土地性质主要为出让用地，土地用途包括住宅、商业、工业和公共基础设施用地；开发成本主要为公司本部开发的万源项目、081 新城开发项目、子公司四川同圣产业投资有限公司和孙公司广元国成的土地整理成本等；库存商品有所增加主要是结转的开发项目包括子公司广元城发的棚户区项目，子公司广元广墨置业有限公司的东山半岛项目，子公司广元农发的工贸家世界项目。

公司其他应收款主要为与政府或其他单位的往来款以及借款，流动性易受广元市财政局等关联方的支付影响；2021 年末，前五名应收对象为广元市财政局、广元市文化旅游投资集团有限公司、广元市中小企业金融服务（集团）有限公司、广元市利州区利元国有投资有限公司以及广元市朝天区工业园区建设投资有限公司，合计金额为 66.69 亿元，占比 80.65%，集中度很高。截至 2021 年末，公司其他应收款共计提坏账准备 1.53 亿元，针对多个企业及个人计提坏账准备。总体来看，公司应收类款项规模较大，存在一定的资金占用风险和坏账风险。

公司货币资金保持增长，充裕程度一般，仍主要由银行存款构成；受限货币资金 1.29 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

2021 年末，公司应收账款有所下降，账龄在 1 年以内款项占比 47.96%，1~2 年占比 37.73%。2021 年末，应收账款前五大应收单位分别为广元市财政局（4.45 亿元）、宣汉县农村住房改造统筹指挥部办公室（1.02 亿元）、四川卡尔旅游开发有限公司（0.65 亿元）、剑阁县国土资源局（0.64 亿元）以及宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司（0.64 亿元）；公司对应收账款共计提坏账准备 0.43 亿元。

图表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额	341.20	409.27	475.93	478.94
流动资产	198.58	213.68	245.08	241.44
存货	88.91	90.77	108.27	110.72
其他应收款	68.17	75.28	81.26	62.96
货币资金	19.57	19.49	25.04	36.14
应收账款	13.91	22.69	19.32	18.82
非流动资产	142.61	195.60	230.85	237.50
在建工程	58.53	72.81	99.61	105.32
长期应收款	33.80	47.78	50.39	50.42
其他非流动资产	20.30	22.97	25.08	25.06
无形资产	1.04	22.32	23.80	23.82

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产快速增长，主要由在建工程、长期应收款、其他非流动资产和无形资产构成。2021年末，公司在建工程主要为廉租房、公租房等保障性住房和道路工程等市政基础设施项目，包括城投公司道路工程、广元市利州西路棚户区改造和广元市三江新区基础设施建设等项目。公司长期应收款保持增长，主要为城市棚户区改造项目、广元市城区工农组团棚户区改造二期和新民棚户区改造等项目的转贷款；前五名应收对象分别为广元汇利实业有限公司（15.40亿元）、广元市利州区城乡建设发展集团有限公司（13.88亿元）、广元市朝天区国有资产投资经营有限公司（9.27亿元）、广元市昭化区东旭盛达城乡建设投资有限公司（6.46亿元）和广元市利州区安居工程建设有限公司（2.66亿元），为地方国企或政府单位。公司其他非流动资产主要包括预付兰渝铁路和西成铁路项目资金（21.21亿元）以及行政事业单位等公益性资产。公司无形资产主要是特许权和土地使用权。

截至2021年末，公司受限资产为20.18亿元，占总资产的4.24%，具体包括用于银行贷款及债券抵押的土地使用权4.43亿元，用于借贷款质押的应收账款8.78亿元，用于借贷款抵押的开发产品1.80亿元和用于借款抵押的在建工程1.36亿元等。

资本结构

跟踪期内，得益于广元市政府无偿划拨资产，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长。2021年末，公司实收资本仍为30.00亿元，未发生变化；资本公积同比有所增加，主要系广元市政府将广元农发无偿划入公司以及将广元国成和广元健发无偿划入子公司广元城发等所致；未分配利润主要为历年经营净利润累积，保持增长。

图表 10 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	108.69	132.37	145.41	145.93
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	50.69	67.82	72.34	72.34
未分配利润	21.85	23.94	30.56	31.10

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 伴随公司融资需求的增长及专项资金的持续供给, 公司负债总额保持增长

跟踪期内, 公司负债总额保持增长。其中, 公司流动负债小幅提升, 非流动负债增长较快且占比较高。

公司流动负债仍主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债和应付账款构成。2021 年末, 公司短期借款规模有所增长, 短期借款利率区间为 2.65%~8.42%。同期末, 公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 8.68 亿元、一年内到期的应付债券 7.10 亿元和一年内到期的长期应付款 2.94 亿元。公司其他应付款持续下降, 主要系有息负债调整至其他流动负债, 以及公司与广元市财政局、四川省国农投资管理有限责任公司的往来款减少所致。2021 年末, 公司其他流动负债主要系与广元市交通投资集团有限公司、中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司、广元市园投供应链契约型私募投资基金、广元市文化旅游投资集团有限公司和四川广元天顺实业有限公司等单位的借款所致, 并于 2022 年一季度继续大幅提升。同期末, 公司应付账款主要为应付土地转让费、工程款和机械使用费。

图表 11 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	232.51	276.91	330.53	333.00
流动负债	78.92	81.31	81.82	87.02
短期借款	5.12	12.38	22.02	32.44
一年内到期的非流动负债	21.25	21.82	18.74	16.41
其他应付款	34.01	26.43	20.72	12.94
其他流动负债	3.48	3.42	3.02	9.50
应付账款	5.36	8.88	9.63	8.12
非流动负债	153.59	195.59	248.71	245.98
长期借款	65.63	79.85	108.49	119.48
专项应付款	39.96	47.90	59.31	81.18
长期应付款	6.14	14.11	17.10	
应付债券	38.54	49.66	59.12	40.63

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、专项应付款、长期应付款和应付债券构成。2021 年末, 公司长期借款有所增加, 增加部分主要来自公司本部新增农发行借款 3.30 亿元, 子公司广元城发新增国开行和绵商行借款 9.64 亿元, 子公司广元市三江建设投资有限公司新增绵商行和农发行借款 5.12 亿元。同期末, 专项应付款 47.90 亿元, 主要为收到政府拨付的基础设施建设项目款、三江建设资金、公租房建设款和绿色家居产业城专项资金等; 公司长期应付款主要包括对

中国农发重点建设基金有限公司的借款（6.73 亿元）、河北建设集团股份有限公司代垫项目款本息（4.58 亿元）以及融资租赁款。

公司应付债券主要为在资本市场发行的各类债券。截至本报告出具日，公司主要存续债券情况详见以下图表，此外公司还有部分债权融资券和债券融资券。

图表 12 截至本报告出具日公司主要存续债券（含 1 年内到期）情况（单位：亿元、%）

债券简称	当前余额	发行时间	发行期限	票面利率（当期）
17 广元投资 MTN001	3.00	2017-06-26	5 年	6.20
17 广元棚改项目 NPB01	3.00	2017-10-25	10 年	7.50
19 广元 01	9.60	2019-04-01	3+2 年	7.50
20 广元 01	10.00	2020-3-11	3+2 年	7.50
20 广元投资 PPN001A	3.00	2020-3-16	3 年	6.00
20 广元投资 PPN001B	0.55	2020-3-16	2+1 年	5.80
20 广元投资 MTN001	1.80	2020-7-29	1.5+1+1 年	6.95
21 广元投控小微债 01/21 广元 G1	5.00	2021-7-23	3+1 年	6.30
21 广元 01	8.00	2021-04-23	3+2 年	7.50
21 广元城建 MTN001	4.00	2021-09-29	3+2 年	5.50
22 广元投资 MTN001	4.40	2022-03-09	3 年	5.50
合计	52.35	-	-	-

资料来源：公司审计报告及同花顺 iFinD，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，随着在建及拟建项目资本支出增加，债务规模和债务率或将维持在较高水平

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，仍以长期有息债务为主，2021 年末长期有息债务占全部债务的 80.73%。同期，公司短期债务规模仍较高，面临一定的短期债务偿还压力；资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所增加，仍处于较高水平。未来，随着在建及拟建项目资本支出不断增加，公司债务规模和债务率或将维持在较高水平。

图表 13 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	140.09	173.98	224.66	232.09
其中：长期有息债务	106.15	132.83	181.29	175.96
短期有息债务	33.94	41.15	43.37	56.12
资产负债率（%）	68.14	67.66	69.45	69.53
全部债务资本化比率（%）	56.31	56.79	60.71	61.40

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 28.23 亿元，担保比率为 19.41%。其中对广元市园区及下辖县国有企业的担保金额为 26.53 亿元；对民营企业的担保金额为 1.70 亿元，担保对象包括广元市林丰铝材有限公司和广元市林丰铝电有限公司，面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所增长，但利润对财政补贴依赖较大，主要盈利

指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2021年，公司营业收入同比增加，主要来自于工程施工、保障房建设、基础设施建设和商品销售等业务，受广元农发划入等因素影响收入大幅增长；营业利润率小幅度下降；期间费用占营业收入的比重为13.51%，主要为管理费用。

公司利润对财政补贴依赖程度仍较高，2021年补贴收入占利润总额的94.69%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 14 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
营业收入	25.76	27.97	34.41	8.29
营业利润率	15.22	16.25	14.38	-
期间费用	2.91	3.09	4.65	1.01
利润总额	2.67	4.15	4.51	0.52
其中：财政补贴	1.63	3.14	4.27	0.59
总资本收益率	1.03	1.47	1.39	-
净资产收益率	2.15	2.91	2.78	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流净流入规模仍然较小，投资活动净流出规模继续扩大，资金来源对外部融资依赖性依然很高

2021年，公司经营活动现金流入规模同比小幅度增加，主要系为原材料销售、商品销售、房屋销售、出租、提供劳务和其他经营活动形成的现金流入；经营活动现金流出主要是支付的主营业务成本形成的现金流出；现金收入比率小幅度上升，营业收入回款情况一般；公司整体经营性净现金流仍保持净流入，但规模仍较小。

同期，公司投资性现金流仍为净流出状态，投资活动现金流入主要是收到政府的项目资金、专项工程资金以及铁路项目资本金；投资活动现金流出大幅增加，主要是购买固定资产、无形资产以及基金，净流出规模继续扩大，投资活动资金需求主要依靠筹资活动来解决。考虑到在建和拟建项目投资规模较大，公司未来仍面临较大的投资资金需求。跟踪期内，公司外部融资需求增加，筹资性现金流继续保持净流入，资金来源对外部融资依赖性依然很高。同期，公司现金及现金等价物净增加额大幅增加，主要系合并多个子公司所致。

图表 15 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
经营活动现金流入	35.91	49.03	49.36	25.11
现金收入比率（%）	73.67	86.02	86.12	121.65
经营活动现金流出	32.78	48.53	48.56	23.92
经营活动现金流量净额	3.13	0.51	0.80	1.19
投资活动现金流入	5.69	12.58	13.33	2.67
投资活动现金流出	18.50	21.41	31.13	11.12
投资活动现金流量净额	-12.81	-8.82	-17.80	-8.44

图表 15 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
筹资活动现金流入	67.53	74.76	83.61	54.51
筹资活动现金流出	56.90	66.69	61.97	36.66
筹资活动现金流量净额	10.63	8.07	21.64	17.85
现金及现金等价物净增加额	0.95	-0.25	4.65	10.59

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内, 公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 主营业务仍具有较强的区域专营性, 继续得到股东及相关各方的大力支持, 综合偿债能力依然很强

跟踪期内, 公司流动比率和速动比率呈先升后降, 现金比率仍较低, 且流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比仍较高, 资产流动性依然较弱; 同期, 货币资金对短期有息债务的覆盖能力仍较低, 经营现金对流动负债的覆盖能力亦较弱。同时, 考虑到公司经营现金对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大, 存在一定的不确定性, 对流动负债的保障缺乏稳定性。

图表 16 公司偿债能力主要指标 (单位: %)

指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动比率	251.63	262.78	299.56	277.43
速动比率	138.97	151.15	167.22	150.20
现金比率	24.80	23.96	30.60	41.53
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.58	0.47	0.58	0.64
经营现金流动负债比率	3.97	0.62	0.98	-
长期债务资本化比率	49.41	50.09	55.49	54.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.52	2.99	1.58	-
全部债务/EBITDA (倍)	38.45	28.88	31.18	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力依然较弱。

总体来看, 考虑到公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 其基础设施建设及公用事业运营等业务具有较强的区域专营性, 得到了股东及相关各方的大力支持, 东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

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 2022 年 5 月 9 日, 公司本部未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。公司已结清信贷信息中中长期借款有 15 个关注类账户, 共 24750 万元; 短期借款有 11 个关注类账户, 共 25900 万元, 均已正常还款。公司对外为其他借款人担保存在 3000 万元的关注类余额以及 2.09 万元的不良类余额。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的已到期各类债券均如期兑付, 存续的各类债券均按期支付

本息。

抗风险能力

基于对广元市地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务的区域专营性、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

天府信增的综合财务实力极强，对“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

天府信增成立于 2017 年 8 月 28 日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司等 9 家企业共同出资组建的专业信用增进机构。2019 年 10 月，成都交子金融控股集团有限公司将其持有的天府信增 5% 股权转让给交子新兴金控。截至 2021 年末，天府信增实收资本为 40.00 亿元。其中，四川发展控股直接持有 25.00% 股权，同时通过全资以及铁投资本控股、蜀道资本和四川金控间接持有 45.00% 股权，为天府信增控股股东。四川发展控股将天府信增管理权委托给四川金控管理，四川金控实际控制人为四川省财政厅。

天府信增营业收入主要来源于增信业务和投资业务（含委托贷款、债券投资、银行理财及基金产品投资）。随着各项业务规模不断扩大，天府信增营业收入快速增长。2021 年天府信增实现营业收入 11.46 亿元，较上年增长 27.36%，其中增信业务和投资业务占比分别为 60.14% 和 36.11%。

天府信增按照四川金控集团的统筹安排和工作部署，持续发展增信业务，其增信客户均为国有企业，以四川省内城投公司为主。截至 2021 年末，天府信增增信业务余额为 640.46 亿元，增信责任余额为 518.76 亿元，增信放大倍数达到 8.06 倍，已出具增信函但尚未发行的增信余额 191.10 亿元。天府信增增信债券发行方主体级别主要为 AA 级及 AA+ 级，债券期限多为 3+2 年期，债券品种以公司债和定向融资工具为主。

截至 2021 年末，天府信增投资业务余额为 64.40 亿元，较 2020 年末增加 4.64 亿元。天府信增投资业务收入为营业收入的重要组成部分，近 3 年占营业收入的比重保持在 36% 以上。天府信增按照《融资担保公司资产比例管理办法》对三类资产进行管理，截至 2021 年末天府信增 I 类资产占比为 68.50%，III 类资产占比 28.80%。

东方金诚认为，天府信增形成了较强的品牌和市场影响力，增信业务规模当期位列四川省第一；天府信增增信客户主要为四川省内城投公司，且自主搭建内部评级体系展开客户风险评估，无代偿产生，信用质量较好；随着增信业务和投资业务快速发展，天府信增营业收入持续增加，盈利能力处于同业较好水平；天府信增资本实力很强，I 类资产占比较高，整体资产流动性较好，外部融资渠道通畅。

同时，东方金诚关注到，天府信增增信业务和投资业务客户重合度较高，且行业和区域集中度高，不利于风险分散；受增信余额快速增长及历史准备金计提比例低的影响，天府信增准备金覆盖率仍不足 1%，对或有代偿的覆盖水平偏低；随着业务规模的持续扩张，天府信增增信

放大倍数快速增长至较高水平，未来面临一定的资本补充压力。

综上所述，东方金诚评定天府信增的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；天府信增为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

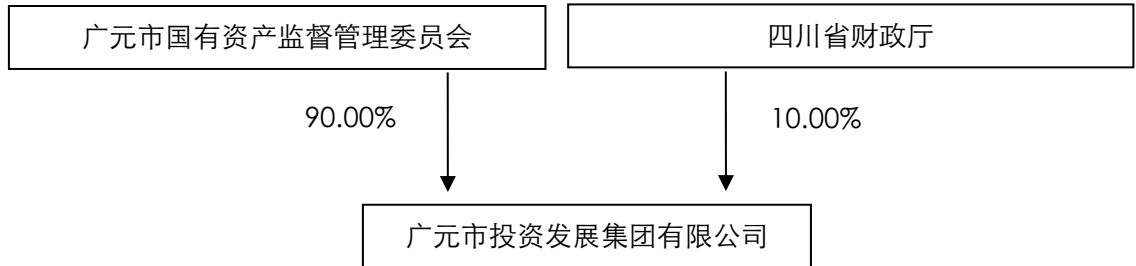
东方金诚认为，跟踪期内，广元市地区生产总值保持增长，经济实力依然很强；公司继续从事广元市主城区的基础设施和保障房建设等业务，业务仍具有较强区域专营性；作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持；天府信用增进股份有限公司为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍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仍较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务持续增长，随着在建及拟建项目资本支出增加，债务规模和债务率或将维持在较高水平；公司经营性现金流净流入规模仍然较低，资金来源对外部融资依赖性仍很高。

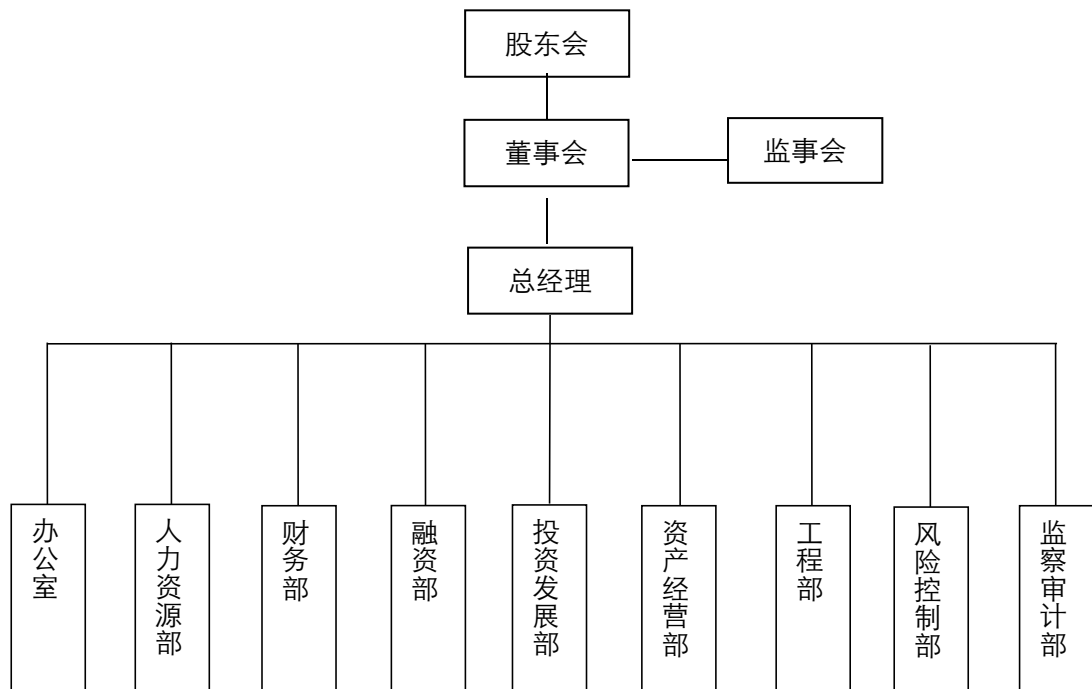
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“17 广元投资 MTN001”到期不能偿还的风险依然很低，“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	广元市房地产经营有限公司	9,568.60	100.00	无偿划转
2	四川清元环保科技开发有限公司	200.00	100.00	货币出资
3	广元广置置业有限公司	8000.00	100.00	货币出资
4	广元市天健城市发展管理有限公司	500.00	100.00	货币出资
5	广元市供排水（集团）有限公司	12000.00	100.00	无偿划转
6	广元市天达污水处理有限公司	500.00	100.00	货币出资
7	广元市城市发展集团有限公司（原名：广元市城建投资集团有限公司）	10106.00	100.00	无偿划转
8	广元天筑商贸有限责任公司	1600.00	51.25	货币出资
9	四川天信石业股份有限公司	8000.00	46.89	货币出资
10	广元市龙亭湖泊投资开发有限公司	20000.00	51.00	货币出资
11	广元杭利食品饮料有限公司	3988.78	100.00	货币出资
12	四川同圣产业投资有限公司	100000.00	40.00	货币出资
13	广元中学育才学校	100.00	80.00	货币出资
14	广元市石油有限公司	3000.00	51.00	无偿划转
15	四川金岳新型材料有限公司	3000.00	100.00	货币出资
16	广元市三江建设投资有限公司	100000.00	85.00	货币出资
17	四川昭旺家居产业投资有限责任公司	50000.00	45.00	货币出资
18	广元市油气投资股份有限公司	18831.82	53.96	货币出资
19	广元市农业发展集团有限公司	100000.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	341.20	409.27	475.93	478.94
其中: 存货	88.91	90.77	108.27	110.72
在建工程	58.53	72.81	99.61	105.32
其他应收款	68.17	75.28	81.26	62.96
长期应收款	33.80	47.78	50.39	50.42
货币资金	19.57	19.49	25.04	36.14
负债总额	232.51	276.91	330.53	333.00
其中: 长期借款	65.63	79.85	108.49	119.48
专项应付款	39.96	47.90	59.31	81.18
长期应付款	6.14	14.11	17.10	
应付债券	38.54	49.66	59.12	40.63
短期借款	5.12	12.38	22.02	32.44
全部债务	140.49	173.98	224.66	232.09
其中: 短期有息债务	33.94	41.15	43.37	56.12
所有者权益	108.69	132.37	145.41	145.93
营业收入	25.76	27.97	34.41	8.29
利润总额	2.67	4.15	4.51	0.52
经营活动产生的现金流量净额	3.13	0.51	0.80	1.19
投资活动产生的现金流量净额	-12.81	-8.82	-17.80	-8.44
筹资活动产生的现金流量净额	10.63	8.07	21.64	17.85
主要财务指标				
营业利润率(%)	15.22	16.25	14.38	9.71
总资本收益率(%)	1.03	1.47	1.39	-
净资产收益率(%)	2.15	2.91	2.78	-
现金收入比率(%)	73.67	86.02	86.12	121.65
资产负债率(%)	68.14	67.66	69.45	69.53
长期债务资本化比率(%)	49.41	50.09	55.49	54.66
全部债务资本化比率(%)	56.31	56.79	60.71	61.40
流动比率(%)	251.63	262.78	299.56	277.43
速动比率(%)	138.97	151.15	167.22	150.20
现金比率(%)	24.80	23.96	30.60	41.53
经营现金流动负债比率(%)	3.97	0.62	0.98	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	2.99	1.58	-
全部债务/EBITDA(倍)	38.45	28.88	31.18	-

附件四：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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。