



2017年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司 公司债券、2019年第一期广安鑫鸿投资控 股有限公司公司债券2023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
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

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：

2017年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券、2019年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17广安鑫鸿债 01/PR广安鑫	AA+	AA+
19广安鑫鸿债 01/19广鑫01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：广安鑫鸿投资控股有限公司（以下简称“鑫鸿投控”或“公司”）所处外部环境较好，业务持续性仍较好，并继续得到较大力度的外部支持，土地使用权抵押增信仍有效提升了“17广安鑫鸿债 01/PR广安鑫”、“19广安鑫鸿债 01/19广鑫 01”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金回笼有所滞后，面临一定的资金压力，且偿债压力仍较大等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持一定专营性，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年06月25日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@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	2022年	2021年	2020年
总资产	87.87	77.59	66.93
所有者权益	53.17	46.47	41.01
总债务	19.69	20.70	13.91
资产负债率	39.49%	40.11%	38.73%
现金短期债务比	0.16	0.19	0.14
营业收入	4.83	3.93	5.74
其他收益	1.06	0.70	0.61
利润总额	1.14	0.75	1.04
销售毛利率	20.34%	24.46%	17.93%
EBITDA	2.04	1.65	1.54
EBITDA利息保障倍数	1.50	1.21	1.61
经营活动现金流净额	3.61	0.01	-0.63

资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **前锋区固定资产投资增长较快。**2022 年广安市已正式纳入重庆都市圈发展规划，同时借力川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，广安市未来有一定发展空间；前锋区已初步构建起“1+2”现代工业产业体系，固定资产投资增长较快，是拉动经济增长的重要动力，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **公司业务持续性仍较好。**公司是广安市前锋区核心的开发建设主体，仍主要承担前锋区基础设施、保障性住房建设以及棚户区改造等任务，业务在区域内有一定专营性，部分基础设施项目于 2022 年明确委托方，加之保障性住房的建设销售，未来收入较有保障。
- **继续获得较大力度的外部支持。**2022 年公司获得前锋区政府注入的货币资金 6.18 亿元，同期获得政府补助 1.06 亿元，有效提升了公司的资本实力和利润水平。
- **土地使用权抵押担保仍能有效提升“17 广安鑫鸿债 01/PR 广安鑫”、“19 广安鑫鸿债 01/19 广鑫 01”的信用水平。**公司分别以评估价值为 9.78 亿元、7.23 亿元（评估基准日 2023 年 2 月 1 日）的国有土地使用权为“17 广安鑫鸿债 01/PR 广安鑫”、“19 广安鑫鸿债 01/19 广鑫 01”提供抵押担保，对本次债券本金及一年利息的覆盖程度较好。

关注

- **资产流动性仍较弱，资金回笼有所滞后。**公司资产以应收款项（工程施工款、往来款等）和存货（待开发土地、项目建设成本）为主，2022 年末上述资产合计占公司总资产的 88.57%，应收款项回收时间存在不确定性，应收个别民营企业的款项存在一定风险，土地抵押比例较高，并且项目建设成本的回收依赖于结算进度和财政安排，存在滞后性。
- **面临一定的资金压力，且偿债压力仍较大。**公司现金类资产难以覆盖短期债务，并且利润主要来源于政府补贴，剔除补贴后的经营性利润对债务利息的保障程度仍较弱。考虑到公司项目建设的资本开支需求以及债务滚续需求，未来可能提升外部融资依赖度。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分	
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	
	区域状况初始评分	3/7		
	行政层级	2/5	经营状况	7/7
调整因素	ESG 因素		财务状况	4/7
	审计报告质量			
	不良信用记录			
	补充调整			
个体信用状况				
外部特殊支持				
主体信用等级			AA	

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是前锋区核心的开发建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，前锋区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与前锋区政府的联系非常紧密以及对前锋区政府非常重要。同时，中证鹏元认为前锋区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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	AAA	2022-06-20	陈俊松、龚程晨	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+	2017-08-07	邵宇鸿、董斌	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)	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）	上次评级日期	债券到期日期
17 广安鑫鸿债 01/PR 广安鑫	6.00	2.40	2022-06-20	2024-08-28
19 广安鑫鸿债 01/19 广鑫 01	4.00	2.40	2022-06-20	2026-06-03

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2017年8月28日发行7年期6亿元的“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”，于2019年6月3日发行7年期4亿元的“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”，募集资金计划用于广安市前锋区保障房建设项目及补充公司营运资金。截至2022年12月31日，“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”募集资金专项账户余额为4.03万元，“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”募集资金专项账户余额为9.78万元。

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、控股股东持股比例以及实际控制人均未发生变化，截至2023年5月末，公司注册资本及实收资本仍为11.33亿元，控股股东仍为广安金财投融资（集团）有限责任公司（以下简称“广安金财”），持有公司51.00%的股权，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。

2022年公司纳入合并报表范围的子公司未发生变化，仍为2家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，

尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发〔2022〕20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。

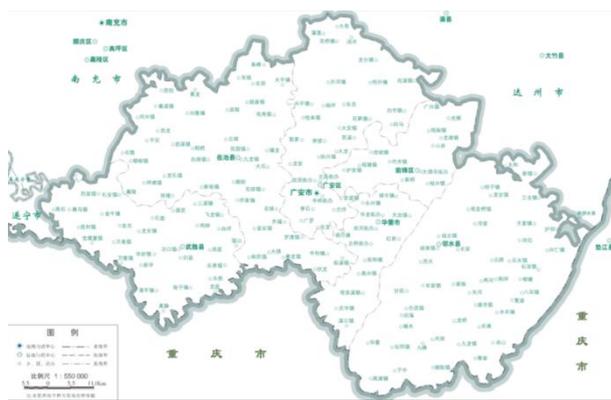
从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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，依托矿产资源和紧邻重庆的区位条件，广安市主要承接重庆地区产业转移，发展装备制造、绿色化工等，随着重庆都市圈北部副中心、川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，未来面临较好发展机遇

区位特征：广安市紧邻重庆，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，辖国家级广安经济技术开发区，幅员面积 6,339 平方公里，2022 年末全市常住人口 323.8 万人，常住人口城镇化率 45.32%，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，近年经济增长主要靠消费和投资拉动，2022 年经济增长较为乏力。2022 年广安市地区生产总值在四川省内排名第 14 位，增速较低，经济增长乏力；三次产业结构比由 2020 年的 18.1：32.0：49.9 调整为 2022 年的 17.3：31.2：51.5，以第三产业为主导，第二产业占比相对较低。2022 年广安市固定资产投资增速大幅回落，第一、二、三产业投资分别同比增长-17.5%、18.7%和-1.5%；其中工业投资同比增长 19.8%，保持较高水平；房地产开发投资同比

下降 26.4%，商品房施工面积和销售面积分别下降 16.2%和 41.7%，竣工面积增长 18.4%，房地产市场总体疲软。同期消费市场低位运行，社会消费品零售总额同比下降 5.2%，较全省低 5.1 个百分点。外贸方面，广安市拥有国家级、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，但规模尚小，有机化学品为广安市主要出口商品。近年广安市人均 GDP 有所提升，但仍处于较低水平，系全国人均 GDP 的 50%左右。

表1 2022 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	20,817.50	2.8%	9.81	1,722.40	2,145.90
绵阳市	3,626.94	5.0%	7.40	159.67	205.28
宜宾市	3,427.84	4.5%	7.47	275.80	214.73
乐山市	2,308.81	3.8%	7.32	147.98	148.45
凉山州	2,081.36	6.0%	4.28	184.18	83.20
广安市	1,425.00	0.3%	4.39	95.30	111.50
攀枝花市	1,220.52	3.5%	10.07	83.29	35.49
广元市	1,139.78	0.3%	5.01	61.08	76.44

注：若市（州）未公布人均GDP数据，则按照2022年末常住人口或第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各市（州）人民政府官网，中证鹏元整理

表2 广安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,425.0	0.3%	1,417.8	8.1%	1,301.6	3.6%
固定资产投资	-	1.2%	-	10.2%	-	8.0%
社会消费品零售总额	617.4	-5.2%	651.4	18.6%	549.4	-2.6%
进出口总额	38.2	60.1%	23.8	67.4%	14.2	-58.7%
人均 GDP（元）		43,901		43,559		39,989
人均 GDP/全国人均 GDP		51.23%		53.79%		55.67%

注：“-”表示数据未公开披露；2020-2021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 2020-2022 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，但目前产业能级较低。依托毗邻重庆的区位优势，广安市大部分工业产业配套重庆，但整体基础薄弱，主要生产零部件、化工、食品饮料、轻纺织服装等产品，处于价值链中低端。2022 年广安市实现工业增加值 314.3 亿元，较上年下降 7.5%，规模以上工业增加值同比下降 12.1%，主要是受高温限电等影响所致。分行业看，电力、建材等是广安市的传统优势行业，但以资源消耗为主，核心竞争力不强、产业体系不优，未来将推行绿色化升级改造；装备制造和绿色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，新桥化工园区、岳池朝阳化工园区认定为省级化工园区，2022 年绿色化工产

业产值增长 60%，诚信化工产值首次超 50 亿元、税收超 5 亿元，进入全省民企 100 强。

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 167 亿元，布局年产 50 万吨双甘磷项目。该项目已于 2022 年 10 月正式开工建设，预计 2024 年底建成投产后，实现年产值超 200 亿元，利税约 20 亿元，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”。2022 年 8 月，《重庆都市圈发展规划》正式发布，明确将广安市纳入重庆都市圈，广安市成为目前全国唯一全域纳入跨省域都市圈的地级市，规划提出支持广安市加快与重庆中心城区同城化发展，着力打造重庆都市圈北部副中心。此外，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。2022 年广安市实现一般公共预算收入 95.30 亿元，还原留抵退税后，同口径增长 7.1%。在经济下行和减税降费等因素影响下，2022 年税收规模有所下降，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，专项债券对应项目专项收入大幅增长带动广安市 2022 年政府性基金收入回升。区域债务方面，2020-2022 年广安市地方政府债务余额持续扩张，宽口径债务率持续走阔。

表3 广安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	95.30	93.57	86.02
税收收入占比	43.24%	51.08%	51.53%
财政自给率	29.41%	31.72%	28.09%
政府性基金收入	111.50	80.10	85.67
地方政府债务余额	561.35	454.27	381.84

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

前锋区经济总量较小，近年增长主要靠投资驱动，区域内已初步构建起轻工服装、装备制造和能源建材的“1+2”现代工业产业体系，但产业层次较低，且 2022 年 GDP 负增长，财税实力较弱

区位特征：前锋区位于广安市东部，水陆交通网络通畅。前锋区隶属于四川省广安市，位于川东华蓥山西麓、长江二级支流渠江东岸。区内水陆交通网络通畅，襄渝铁路贯穿南北，渠江环绕全境，广安港可直达重庆两路寸滩保税港区。区域内探明的煤储量达 1.85 亿吨、石灰石达 45 亿吨，广安火电厂总装机 240 万千瓦、年发电 210 亿千瓦时。全区管辖 8 镇 4 街道（其中护安镇、奎阁街道、新桥街道由国家级广

安经济技术开发区代管），幅员面积505.6平方公里，截至2022年末，前锋区常住人口23.0万人，城镇化率40.61%，城镇化率较低。

图3 广安市行政区划图



资料来源：中华人民共和国民政部官网

图4 前锋区区位图



资料来源：公开信息

经济发展水平：前锋区经济增长主要靠投资拉动，总量较小，且 2022 年 GDP 负增长，整体欠发达。2022 年前锋区实现地区生产总值 156.9 亿元，同比下降 1.6%，总量较小；三次产业结构比为 12.1：52.3：35.6，以二、三产业为主。2020-2022 年前锋区固定资产投资力度较大，增速均维持在 10% 以上，是拉动经济增长的重要动力；2022 年全区固定资产投资同比增长 13.8%，第一、二、三产业投资分别同比增长-15.6%、26.7%和 9.1%；从房地产市场看，2022 年前锋区房地产开发投资下降 27.4%，销售面积下降 46.4%，房地产市场降温明显。同期消费市场回落，2022 年区本级社会消费品零售总额 11.99 亿元，同比下降 6.1%。前锋区人均 GDP 居广安市各区县前列，但不及全国平均水平，整体属于欠发达地区。

表4 2022 年广安市各区县经济财政指标情况（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
岳池县	288.03	0.1%	3.88	16.20	-
武胜县	273.78	2.0%	4.93	11.25	17.41
邻水县	267.43	0.6%	3.78	15.42	12.05
广安区	255.48	1.4%	3.43	10.72	21.61
华蓥市	183.39	-2.4%	6.73	11.24	12.12
前锋区	156.91	-1.6%	6.76	6.83	12.24

注：“-”表示数据未公开披露；各区县人均GDP按照第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各区县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5 前锋区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	156.9	-1.6%	160.5	8.8%	144.8	4.5%

固定资产投资	-	13.8%	-	10.9%	297.5	10.8%
社会消费品零售总额	-	-	47.6	20.6%	39.5	-2.1%
进出口总额	4.10	-	2.54	-	1.1	-
人均 GDP（元）		67,632		69,092		62,333
人均 GDP/全国人均 GDP		78.92%		85.32%		86.78%

注：“-”表示数据未公开披露；进出口总额为区本级数据；2020-2021年人均GDP按照第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：广安市前锋区2020-2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：前锋区初步构建起“1+2”现代工业产业体系。前锋区提出突出发展轻工服装这一主导产业，转型升级装备制造和能源建材两大优势产业，目前已初步构建起“1+2”现代工业产业体系。2022年新培育规模以上工业企业18户，全区工业总产值442.9亿元，同比下降21.1%，规模以上工业增加值增长0.6%，全部工业增加值下降6.0%。2022年前锋区规模以上工业企业实现营业收入412.8亿元，同比下降24.9%，盈亏相抵后实现利润总额37.8亿元，同比下降21.5%。目前轻工业中的智慧家居产业处于蓄能聚势期，装备制造产业龙头带动作用不强，能源建材产业亟待转型升级，整体来看，产业层次较低，需进一步提档升级。

财政及债务水平：前锋区财税实力较弱，财政自给程度较低，政府性基金收入波动较大。2022年前锋区一般公共预算收入完成6.83亿元，还原留抵退税后完成7.16亿元，同口径增长11.3%，近年财政自给率有所提升，但整体财税实力较弱，税收收入占一般公共预算收入的比重持续下滑。政府性基金收入规模受土地市场影响，波动幅度较大，同时地方政府债务规模持续扩张，2020-2022年复合增长率为18.3%。

表6 前锋区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	6.83	6.39	5.68
税收收入占比	36.75%	48.20%	49.12%
财政自给率	35.15%	34.67%	29.22%
政府性基金收入	12.24	11.02	2.27
地方政府债务余额	50.74	42.21	36.28

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：广安市前锋区人民政府官网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是广安市前锋区核心的开发建设主体，仍主要承担前锋区基础设施、保障性住房建设以及棚户区改造等任务，业务在区域内有一定专营性；部分基础设施项目于2022年明确委托方，加之保障性住房的建设销售，公司业务持续性较好；但基础设施项目回款有所滞后，并需持续关注房地产市场景气度

2022年公司营业收入主要来源于保障性住房销售和基础设施建设，两项业务合计占比约80%。受鑫鸿天玺项目延期至2022年6月交房影响，2022年公司售房收入规模有所下滑。2022年公司代建收入大幅增长，并新增净额法确认的代建管理费收入，主要系原本沉淀于其他非流动资产的政府项目建设支出和部分独立核算的基础设施建设项目于2022年明确委托方为广安市前锋区住房和城乡建设局（以下简称“前锋区住建局”），公司于当年确认部分收入所致；随着项目的持续建设，2022年工程施工收入小幅增长。此外，贸易业务为公司营业收入带来一定补充。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	1.03	21.33%	10.49%	0.04	0.91%	14.09%
代建管理费	0.32	6.64%	100.00%	0.00	0.00%	-
工程施工	0.78	16.17%	17.28%	0.25	6.41%	60.37%
售房业务	1.85	38.19%	15.70%	2.94	74.81%	16.30%
贸易业务	0.70	14.40%	0.29%	0.01	0.21%	59.14%
其他业务	0.16	3.27%	80.69%	0.69	17.66%	46.12%
合计	4.83	100.00%	20.34%	3.93	100.00%	24.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设

2022年公司部分项目明确了委托方，未来收入较有保障，但项目整体回款较为滞后，随着在建项目的资金投入，未来仍面临一定资金支出压力

公司的工程施工及代建业务主要由公司本部及子公司四川海特尔建筑工程有限责任公司（以下简称“海特尔建筑”）负责，海特尔建筑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等资质。

根据公司与广安经济技术开发区前锋园区管委会（以下简称“前锋区管委会”）签订的《基础设施工程项目委托代建协议书》，前锋区管委会根据区域整体开发建设规划委托公司承建包括但不限于道路交通、保障房、地下管网等基础设施项目。2016年1月，公司本部、海特尔建筑及前锋区管委会签订了《工程建设管理三方框架协议》，协议约定公司部分代建管理工程可授权海特尔建筑作为工程实施管理方，政府许可交由公司代建的项目可直接转由海特尔建筑代建，海特尔建筑不再单独与母公司签订委托代建协议。为加强市场化发展，自2018年起海特尔建筑新签订的项目合同主要为工程总承包合同，不再签订委托代建协议，但由于历史遗留原因仍有部分项目保持委托代建模式。

关于委托代建项目，公司根据项目进度于每年年底将承建项目的建设成本报前锋区管委会审核，双方确认后签订项目投资确认书以确定投资成本，公司以投资成本加计20%的委托建设服务费与前锋区管委会进行结算。关于工程施工项目，发包方主要为政府单位及下属国有企业，海特尔建筑作为承包方，

就每个工程项目签订工程总承包合同，按照合同约定，公司依据项目完工进度确认工程施工收入。

2022年公司与前锋区住建局就具体项目补充签订《项目建设合同》，前锋区住建局委托公司建设前锋区火车站片区棚户区改造项目、前锋区平桥路片区棚户区改造二期项目等，由公司负责项目资金筹集，委托方以投资成本加计15%的项目利润与公司进行结算。截至2022年末，上述项目已基本完工，存货中尚未结算的项目成本4.37亿元，资金回笼受限于结算进度和财政安排，存在滞后性。

表8 2022年公司代建业务收入主要明细（单位：亿元）

项目名称	成本	收入
前锋区火车站片区棚户区改造项目	0.04	0.05
前锋区平桥路片区棚户区改造二期项目	0.29	0.33
前锋区华蓥山采煤深陷区综合治理项目（一期）	0.13	0.15
前锋区强电入地及线路改迁工程项目	0.05	0.06
前锋区2016年棚户区滨河片区改造项目	0.05	0.06
2015年广安市前锋区棚户区改造项目	0.32	0.36
合计	0.90	1.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2015年4月30日，中华人民共和国（借款人）与国际复兴开发银行（以下简称“世行”）签订川渝合作（广安）示范区基础设施建设项目贷款协议，由世行向借款人提供1亿美元资金，用于支持邻水县和前锋区改善基础设置及投资支持服务。公司作为前锋区项目指定的业主及项目公司，负责项目实施管理。截至2022年末，公司收到世行贷款本金及应承担的利息及费用折合负债人民币2.18亿元，已实施的前锋区芦溪河景观改造及芦溪河两岸截污干管土建等项目（以下简称“世行贷款项目”）已发生建设成本2.46亿元。公司对世行贷款项目进行独立核算，未纳入公司合并报表。

2022年公司与前锋区住建局就世行贷款项目补充签订《项目委托管理合同》，委托管理费以具体项目合同价的18%计算，公司计提0.34亿元代建管理费（含税），剩余可计提代建管理费0.03亿元（含税）。

表9 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（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
广安市前锋区体育馆项目	自营	2.20	0.23	1.97
时代天街项目二期工程	工程施工	1.54	0.97	0.57
广安市前锋区文图服务中心及工会三中心	工程施工	0.58	0.21	0.37
广安市前锋区农村安全饮水巩固提升工程代市水厂迁建工程	工程施工	0.38	0.28	0.10
合计	-	4.70	1.69	3.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

考虑到公司作为前锋区核心的开发建设主体，先后投资建设了多项基础设施项目，相关业务在区域内有一定专营性，随着区域的持续发展，业务持续性较好，未来收入较有保障。但中证鹏元也注意到，

公司项目建设成本的回收易受项目结算进度和政府资金安排的影响，资金回笼较为滞后，截至2022年末主要在建基础设施项目尚需投入资金3.01亿元，公司面临一定资金支出压力。

（二）售房业务及贸易业务

售房业务仍是公司重要的收入来源，在建项目仍需投入一定资金，需持续关注房地产市场景气度；2022年公司贸易业务有所扩张，但盈利能力弱

售房业务主要是公司建设的安置房、棚改房等保障性住房的销售。

2022年公司售房收入来自鑫鸿公馆、鑫鸿天玺，上述项目是“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”和“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”募投项目——广安市前锋区保障房建设项目的具体构成部分，直接面向拆迁户或符合条件的外部客户销售。目前鑫鸿公馆基本销售完毕，剩余少量尾房；鑫鸿天玺延期至2022年6月底交房，2022年末剩余可售面积1.80万平方米。

表10 截至 2022 年末，公司房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	类型	累计合同销售面积	剩余可售面积	累计合同销售金额	2022 年度结转收入金额
鑫鸿天玺	保障房	10.56	1.80	3.89	1.80
鑫鸿公馆	保障房	9.44	0.35	3.10	0.05
合计	-	20.00	2.15	6.99	1.85

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建项目方面，广安市前锋区安置房建设项目为“21广安鑫鸿债/21广鑫债”的募投项目，该项目分3个地块（QF2019-9号、10号、11号）实施，预计总投资7.52亿元，规划建设住宅1,758套，截至2022年末该项目已投资4.89亿元，投资进度约65%。

截至2022年末公司尚有预收的购房款2.20亿元，随着广安市前锋区保障房建设项目的陆续销售以及广安市前锋区安置房建设项目的推进，公司可持续获得售房收入。但中证鹏元也注意到，在建及在售项目易受区域房地产市场影响，需持续关注房地产市场景气度对项目建设、销售情况的影响。

公司的贸易业务由子公司广安鑫泽贸易有限公司（以下简称“鑫泽贸易”）负责运营，2022年鑫泽贸易开展电解铜、铝锭、钢材等大宗商品贸易，通过赚取价差获得收益，当年公司实现贸易收入0.70亿元，但由于公司并无上下游的定价权，毛利率低。

2022年公司继续获得前锋区政府较大力度的支持

根据前府常议〔2022〕8号文件，前锋区政府同意向公司注资0.70亿元用于增加资本公积，公司于2022年3月足额收到该笔注资款。根据前府常议〔2022〕17号文件，前锋区政府同意向公司注资8.00亿元用于增加资本公积，截至2022年末公司已收到该笔注资款5.48亿元。此外，2022年公司累计收到政府补助1.06亿元，主要为基础设施建设补贴和广安前锋汽车客运站政府补助，对公司营业利润形成重要支撑。

六、财务分析

财务分析基础说明

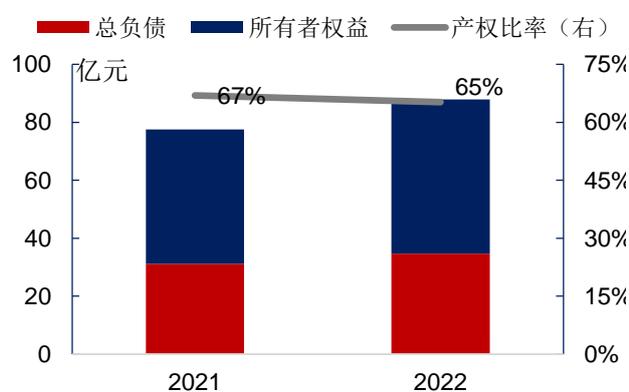
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司纳入合并报表范围的子公司无变化，仍为2家。

资本实力与资产质量

得益于政府注资，2022年公司资产规模保持增长，存量资产以应收款项、土地和项目建设成本为主，资产受限比例高，流动性仍较弱，且部分应收款项回收存在一定风险

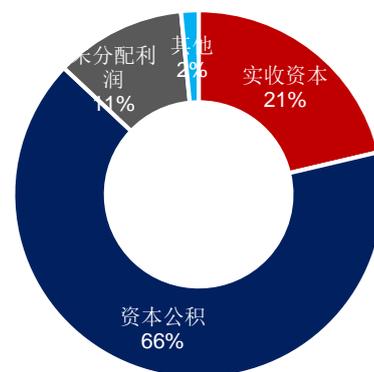
2022年公司累计获得前锋区政府注入的货币资金6.18亿元，大幅提升了公司的资本实力，产权比率有所回落，所有者权益对负债的保障程度上升。从权益结构来看，2022年末公司净资产仍主要为实收资本与资本公积，较上年无明显变化。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（工程施工款、往来款等）和存货（待开发土地、项目建设成本）为主，2022年末上述资产合计占公司总资产的88.57%。2022年末公司应收账款同比有所增长，主要系当年部分基础设施项目明确委托方，应收前锋区住建局的工程施工款增长所致；另外，2022年末公司应收民营企业四川渝广置业有限公司（存在被执行信息）¹1.32亿元，账龄大多为2-3年，系子公司海特尔建筑承建项目形成的工程款，需关注其坏账风险。其他应收款主要是与政府单位及关联方之间的往来款，应收款项回收时间不确定，仍对公司资金形成一定的占用。公司存货主要由待开发土地、开发成本（安置房和棚改房的建设成本）和工程施工（基础设施项目成本）构成，2022年末账面价值进一步增长，主要系项目的

¹截至 2023 年 6 月 19 日，四川渝广置业有限公司存在 5 条被执行信息。

持续投入，原本沉淀于其他非流动资产的项目转入工程施工项目，以及新购置价值8.02亿元的4宗土地所致；截至2022年末，公司存货中待开发土地共29宗，均已办理权证，性质均为出让，账面价值43.59亿元，其中账面价值30.78亿元的17宗土地因抵押而受限。

其他资产方面，公司货币资金受限比例较低，但仍难以覆盖短期债务；2022年公司在权益法下确认投资收益161.08万元，叠加被投资方发放现金股利或利润37.38万元，长期股权投资账面价值略微增长；此外，公司部分固定资产转入投资性房地产，截至2022年末，价值2.01亿元的投资性房地产未办妥权证；其他非流动资产中的政府项目建设支出转入存货。

截至2022年末，公司受限资产账面价值合计38.05亿元，占总资产的比重达43.30%，受限比例高，资产流动性仍较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.03	1.18%	1.13	1.45%
应收账款	5.85	6.65%	3.71	4.79%
其他应收款	12.07	13.73%	12.99	16.74%
存货	59.91	68.19%	47.12	60.73%
流动资产合计	80.47	91.58%	65.71	84.69%
固定资产	1.60	1.82%	1.93	2.49%
长期股权投资	1.13	1.29%	1.12	1.44%
投资性房地产	3.10	3.52%	2.25	2.90%
其他非流动资产	0.33	0.37%	5.37	6.92%
非流动资产合计	7.40	8.42%	11.88	15.31%
资产总计	87.87	100.00%	77.59	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司销售毛利率有所下滑，政府补助对利润贡献大

2022年公司原本沉淀于其他非流动资产的政府项目建设支出和世行贷款项目明确委托方为前锋区住建局，当年代建收入大幅增长，并新增净额法确认的代建管理费收入，前锋区住建局以投资成本加计15%与公司结算代建项目，该业务毛利率下滑；受鑫鸿天玺项目延期交房影响，2022年公司售房收入规模有所下滑，考虑到房地产市场总体低迷，售房业务毛利率亦小幅下降；此外2022年公司贸易业务扩张，但毛利率低，盈利能力弱。

整体来看，2022年公司营业收入较上年有所回升，毛利率小幅下滑。此外，2022年公司获得政府各类补助资金1.06亿元，占同期利润总额的92.74%，有效提升了公司的利润水平，但未来补助规模视区域

财政安排的情况而存在波动的可能。

表12 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	4.83	3.93
其他收益	1.06	0.70
营业利润	1.15	0.74
利润总额	1.14	0.75
销售毛利率	20.34%	24.46%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司总债务规模与上年末基本持平，现金类资产对短期债务覆盖不足，偿债压力仍较大

截至2022年末，公司总债务规模为19.69亿元，其中短期债务占比32.14%。公司债务类型主要包括银行/基金借款、债券融资和非标借款，其中，银行/基金借款包括抵质押、保证、信用借款，授信方主要有国家开发银行²、中国农业发展银行、国开基金、农发基金、邮储银行、广大银行、遂宁银行等。2022年末公司存续企业债共3只，期限均为7（3+4）年，公司需在债券存续期的第3-7年末分别偿还20%的本金，其中“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”、“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”均已进入还本期；此外，公司于2022年8月28日在天府（四川）联合股权交易中心发行“广安鑫鸿投资控股有限公司2022年非公开发行人可转换债券第一期”，发行总额0.49亿元，期限为24个月，票面年利率为7.58%。非标借款系公司向广安金策中小企业金融服务中心有限公司的信用借款，以及向渝农商金融租赁有限责任公司取得的融资租赁款。

其余主要负债中，应付账款主要系应付的工程款和材料款，规模变化不大；合同负债为预收的工程款和购房款，截至2022年末公司预收的购房款为2.20亿元；其他应付款主要是往来款、保证金等，2022年末公司往来款规模大幅增长，往来对象主要是当地政府单位及国有企业；长期应付款均为四川省全省项目统筹安排的扶贫资金，由广安金财拨付至公司实施扶贫项目，还本付息责任不由公司承担。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	占比	1 年以内	1 年以上
银行/基金借款	5.41	28.40%	2.74	2.66
债券融资	12.70	66.70%	2.00	10.70
非标借款	0.93	4.91%	0.93	0.00
合计	19.04	100.00%	5.68	13.36

注：上表未包含应付票据和利息。

² 公司作为“四川省 2015 年第一批危旧棚户区改造项目——广安市前锋区棚户区改造项目”的实施主体通过广安发展建设集团有限公司向国家开发银行四川省分行借入款项，该笔贷款由广安发展建设集团有限公司统借统还。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.16	6.23%	1.88	6.03%
应付账款	3.05	8.80%	3.23	10.37%
合同负债	3.35	9.65%	2.73	8.77%
其他应付款	5.81	16.75%	1.95	6.26%
一年内到期的非流动负债	4.07	11.72%	3.73	11.99%
流动负债合计	20.04	57.74%	15.06	48.38%
长期借款	2.66	7.68%	2.11	6.79%
应付债券	10.70	30.84%	12.13	38.97%
长期应付款	0.82	2.37%	1.49	4.79%
非流动负债合计	14.66	42.26%	16.07	51.62%
负债合计	34.70	100.00%	31.12	100.00%
总债务	19.69	56.75%	20.70	66.51%
其中：短期债务	6.33	32.14%	5.83	28.15%
长期债务	13.36	67.86%	14.87	71.85%

注：短期债务占比=短期债务/总债务；长期债务占比=长期债务/总债务。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，受益于政府注资，2022年末公司资产负债率小幅回落，现金短期债务比变化不大，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。2022年公司EBITDA利息保障倍数略微增长，考虑到公司利润主要来源于政府补贴，剔除补贴后的经营性利润对债务利息的保障程度仍较弱。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	39.49%	40.11%
现金短期债务比	0.16	0.19
EBITDA 利息保障倍数	1.50	1.21

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，根据公司章程，公司明确了法人治理结构、股东的权利及义务，以及股东会、董事会、监事会和经理层的职权。根据公司提供的说明，过去一年未因信息披露不合规而受到处罚。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日期为2023年5月10日）、子公司海特尔建筑（查询日期为2023年5月10日）、子公司鑫泽贸易（查询日期为2023年6月15日）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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为1.82亿元，占当期末净资产的3.43%，被担保对象均为当地国有企业。此外，公司以拥有的广安市骥腾建材有限责任公司全部股权作质押为广安交通投资建设开发集团有限责任公司提供反担保，涉及金额为1.75亿元，截至2022年末公司已签订反担保合同，但尚未办理质押登记手续。

表16 截至 2022 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
广安鑫鸿文化旅游投资开发有限公司	0.97	2042/9/26	否
广安市前锋发展投资有限公司	0.50	2033/5/31	否
广安鑫耀贸易有限公司	0.10	2023/3/28	否
广安鑫耀贸易有限公司	0.08	2023/5/27	否
广安市前锋区生态农业开发供销有限公司	0.08	2023/6/28	否
广安鑫耀贸易有限公司	0.05	2023/3/28	否
广安邓园文化旅游发展有限公司	0.05	2023/9/22	否
合计	1.82	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是前锋区核心的开发建设主体，主要承担前锋区基础设施、保障性住房建设以及棚户区改造等任务。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，前锋区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

- （1）公司与前锋区政府的联系非常紧密。剔除明股实债后，公司由前锋区及上级政府全资拥有，

股东分别为广安金财、前锋区财政局、广安发展建设集团有限公司和四川省财政厅，公司日常经营由前锋区政府代管；公司代建项目主要受前锋区住建局和前锋区管委会委托，工程施工项目的发包方主要为政府单位及下属国有企业，2022年代建收入、代建管理费及工程施工收入占比超过30%；多年以来持续获得前锋区政府在注资和补助等方面的有力支持，未来与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对前锋区政府非常重要。作为前锋区核心的开发建设主体，公司主要承担前锋区基础设施、保障性住房建设以及棚户区改造等任务，2020-2022年70%以上的收入来自基础设施建设和保障性住房销售，在基础设施建设方面对前锋区政府的贡献很大；另外公司本部已公开发行债券。

九、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”和“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”还本付息提供抵押担保，有效提升了本次债券的安全性

公司以合法拥有的7宗土地使用权分别为“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”、“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”提供抵押担保，以保障债券的本息按照约定如期足额兑付，一旦公司出现偿债困难，可通过行使抵押权清偿债务，相关资产均已办理抵押登记手续。

在债券的存续期间，年度评估报告的基准日应不迟于本次债券当年付息首日后的三十个工作日。根据四川众信德恒房地产土地估价有限责任公司出具的《土地估价报告》（川德恒土估（2023）字第002号，评估基准日为2023年2月1日），“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”用于抵押的5宗土地使用权的面积合计27.80万平方米，评估总价值为9.78亿元，对“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”的剩余本金及一年利息的覆盖倍数为3.80；“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”用于抵押的2宗土地使用权的面积合计21.52万平方米，评估总价值为7.23亿元，对“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”的本金及一年利息的覆盖倍数为2.80。

整体来看，国有土地使用权抵押的增信方式有效提升了本次债券的安全性。但中证鹏元关注到公司抵押资产规模较大，受土地市场波动影响较大，未来资产变现价值存在一定不确定性。

表17 本次债券抵押增信的土地使用权情况（单位：万平方米、亿元）

债券名称	抵押资产名称	类型	用途	面积	评估价值
17 广安鑫鸿债 01/PR 广安鑫	代市国用（2016）第 01197 号	出让	商服用地	2.66	0.71
	代市国用（2016）第 01196 号	出让	商服用地	0.54	0.18
	代市国用（2016）第 01195 号	出让	商服用地	10.60	3.84
	代市国用（2016）第 01194 号	出让	商服用地	1.91	0.68
	前锋国用（2016）第 01190 号	出让	商服用地	12.09	4.38
	合计	-	-	27.80	9.78
19 广安鑫鸿债 01/19 广鑫 01	前锋国用（2016）第 01191 号	出让	商服用地	10.93	3.96
	川（2018）广安市前锋不动产权第 0000656 号	出让	商务金融用地	10.59	3.26

	合计	-	-	21.52	7.23
--	----	---	---	-------	------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

十、结论

2022年广安市已正式纳入重庆都市圈发展规划，并借力川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，广安市未来有一定发展空间，同时，前锋区已初步构建起“1+2”现代工业产业体系，固定资产投资是拉动经济增长的重要动力，为公司发展提供了较好的外部环境。公司是广安市前锋区核心的开发建设主体，仍主要承担前锋区基础设施、保障性住房建设以及棚户区改造等任务。虽然公司资产流动性较弱，资金回笼有所滞后，面临一定的资金压力，且偿债压力仍较大，但公司业务在区域内有一定专营性，持续性仍较好，并继续获得前锋区政府较大力度的支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，土地使用权抵押增信仍有效提升了本次债券的信用水平。

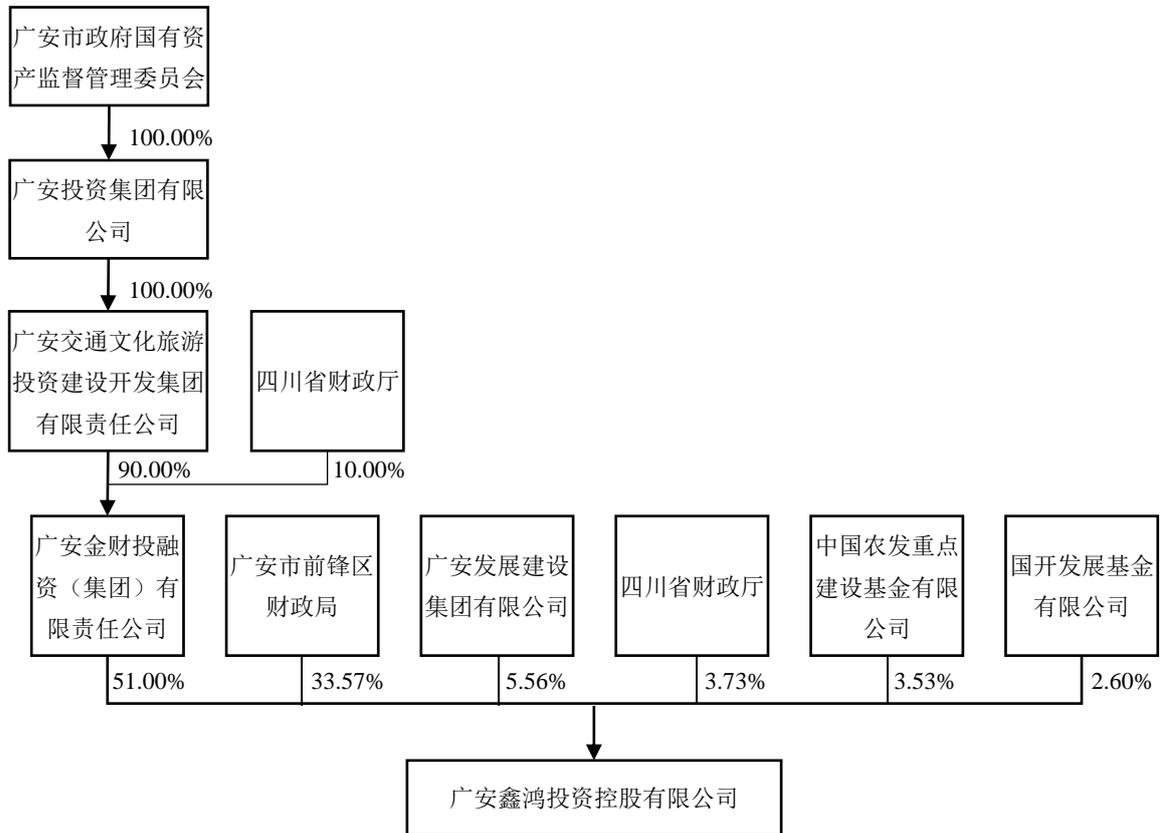
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”、“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”的信用等级为AA+。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	1.03	1.13	0.55
其他应收款	12.07	12.99	13.73
存货	59.91	47.12	38.98
流动资产合计	80.47	65.71	56.62
固定资产	1.60	1.93	0.04
在建工程	0.96	0.91	1.43
非流动资产合计	7.40	11.88	10.32
资产总计	87.87	77.59	66.93
短期借款	2.16	1.88	2.14
应付账款	3.05	3.23	3.39
其他应付款	5.81	1.95	2.43
一年内到期的非流动负债	4.07	3.73	1.75
流动负债合计	20.04	15.06	14.71
长期借款	2.66	2.11	2.17
应付债券	10.70	12.13	7.48
长期应付款	0.00	0.63	0.37
非流动负债合计	14.66	16.07	11.21
负债合计	34.70	31.12	25.92
其中：短期债务	6.33	5.83	3.89
总债务	19.69	20.70	13.91
所有者权益	53.17	46.47	41.01
营业收入	4.83	3.93	5.74
营业利润	1.15	0.74	1.04
其他收益	1.06	0.70	0.61
利润总额	1.14	0.75	1.04
经营活动产生的现金流量净额	3.61	0.01	-0.63
投资活动产生的现金流量净额	-6.76	-7.73	-0.57
筹资活动产生的现金流量净额	3.18	8.07	0.75
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	20.34%	24.46%	17.93%
资产负债率	39.49%	40.11%	38.73%
短期债务/总债务	32.14%	28.15%	27.97%
现金短期债务比	0.16	0.19	0.14
EBITDA（亿元）	2.04	1.65	1.54
EBITDA 利息保障倍数	1.50	1.21	1.61

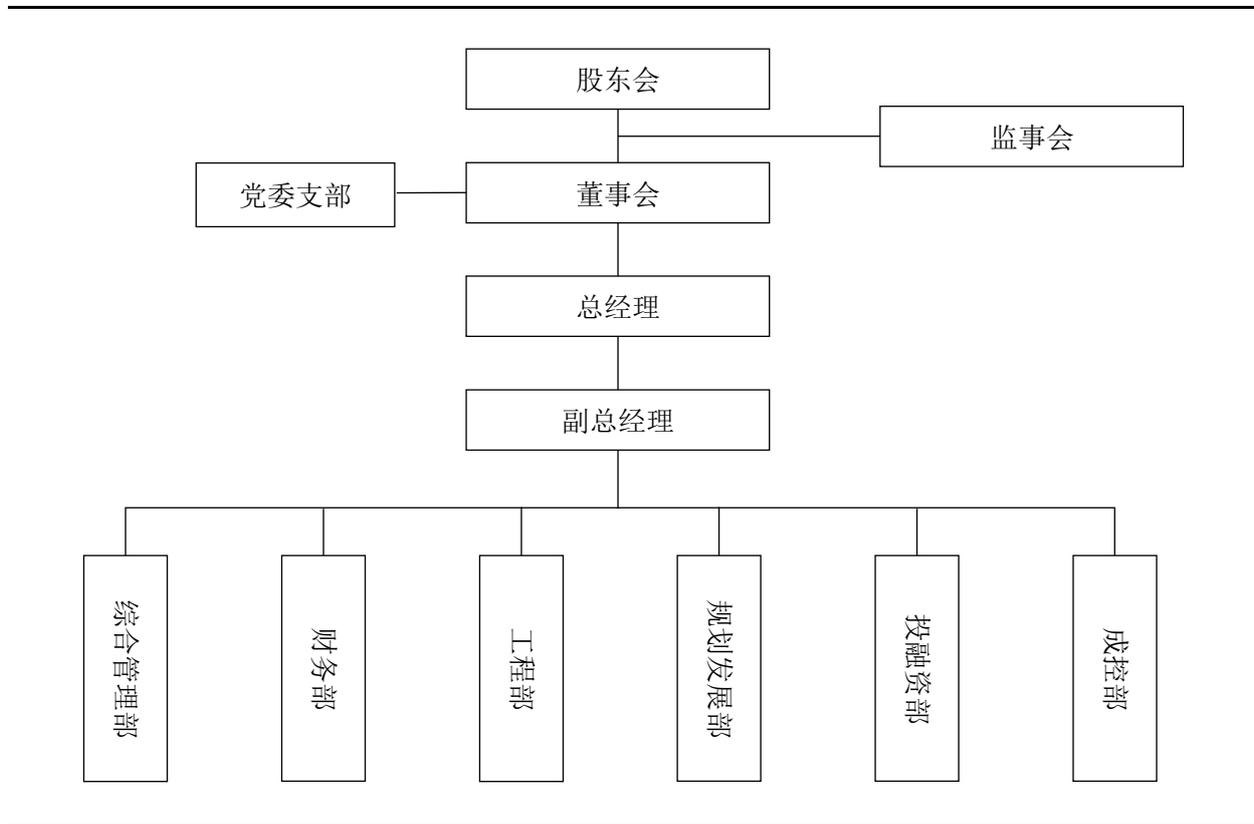
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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
四川海特尔建筑工程有限责任公司	2.00	100.00%	工程施工及材料销售
广安鑫泽贸易有限公司	0.10	100.00%	商业贸易

资料来源：公司 2022 年审计报告，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。