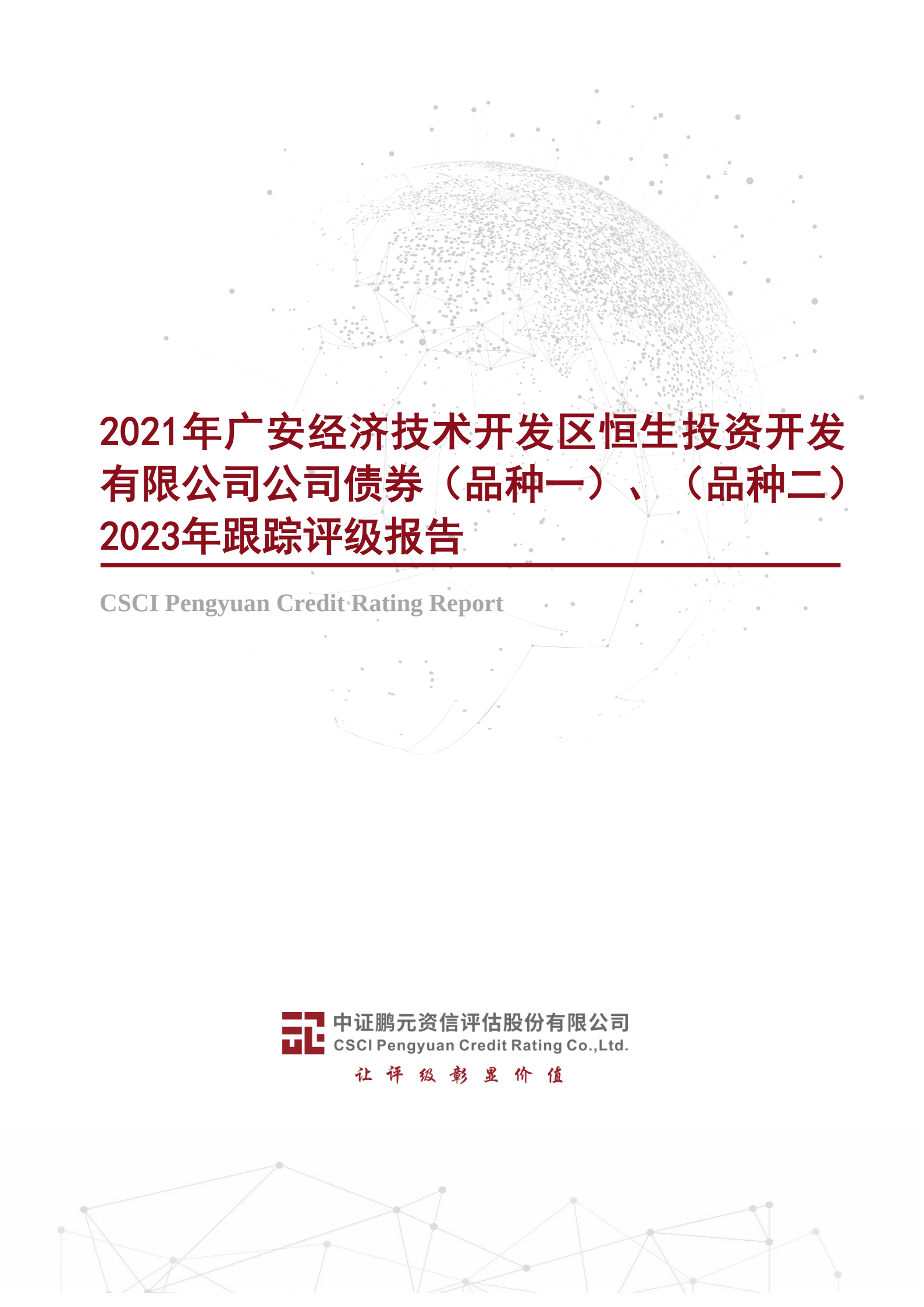




2021年广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司公司债券（品种一）、（品种二） 2023年跟踪评级报告

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：

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）、（品种二）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
21 广安经开 02/21 广安 02	AA	AA
21 广安经开 01/21 广安 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：依托矿产资源和紧邻重庆的区位条件，广安市经济保持增长，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”）作为广安经开区核心平台，主业持续性仍较好，并获得一定力度的外部支持，同时，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“21 广安经开 01/21 广安 01”的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，存在较大的资金压力、债务压力及一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为广安经开区核心平台，在建项目规模较大，业务持续性较好，且能稳定获得一定规模的政府补贴。

评级日期

2023 年 06 月 28 日

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@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	2021	2020
总资产	129.46	119.88	101.57
所有者权益	73.28	72.30	67.25
总债务	33.39	32.71	17.98
资产负债率	43.40%	39.69%	33.79%
现金短期债务比	0.58	0.82	0.54
营业收入	3.75	2.86	2.84
其他收益	0.73	0.98	0.85
利润总额	1.30	1.10	1.23
销售毛利率	13.39%	16.40%	18.73%
EBITDA	1.64	1.28	1.33
EBITDA 利息保障倍数	1.01	1.33	1.32
经营活动现金流净额	-14.19	-5.49	0.51

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **依托资源、区位等条件，广安市经济保持增长，广安经济技术开发区为国家级经济技术开发区。**依托矿产资源和紧邻重庆的区位优势，广安市经济保持增长，2022 年实现 GDP1,425.00 亿元。2022 年广安市正式纳入重庆都市圈发展规划，着力打造重庆都市圈北部副中心，同时借力川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，未来面临较好发展机遇。同时广安经济技术开发区（简称“广安经开区”）为环渝腹地区首个国家级经济技术开发区，2022 年增辖枣山片区，区域管辖面积增至 204.46 平方公里，主要经济指标增速高于全市平均水平。
- **公司是广安经开区核心平台，业务持续性较好。**公司业务较为多元，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，在建项目规模较大，业务持续性较好，同时受益于园区内化工企业生产规模扩大，热力供应业务收入保持增长，盈利能力尚可。
- **公司继续获得一定力度的外部支持。**2022 年公司获得广安经开区财政局 0.73 亿元政府补贴，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升“21 广安经开 01/21 广安 01”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“21 广安经开 01/21 广安 01”的信用水平。

关注

- **划拨的土地资产及应收政府及当地国企的应收款项规模较大，公司资产流动性弱。**2022 年末政府划拨形成的投资性房地产占总资产的 47.83%，以公允价值计量，尚未形成经营性收入；应收工程款、货款及往来款规模较大，回款时点存在较大不确定性，且部分民营企业款项面临一定的回收风险。
- **公司仍面临较大的债务压力、资金压力。**2022 年公司总债务规模持续增长，债券类融资占比较高，现金短期债务比覆盖倍数较低；此外，2022 年末公司主要在建项目尚需投资规模较大，经营活动现金大额净流出，未来建设资金缺口仍主要依赖外部融资。
- **公司面临一定的或有负债风险。**2022 年末公司对外担保余额合计 4.11 亿元，被担保单位均为地方国有企业。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
广安金财	从事广安市部分区县的基础设施、保障房建设以及广安市内的金融服务	326.61	141.97	28.54
广安发展	从事广安市基础设施建设、房地产开发和河砂开采及销售等业务	176.11	69.61	8.78
广安交投	主营广安市交通基础设施建设管理	126.37	57.08	8.77
广安恒生	主要从事广安经开区范围内的道路、安置房、学校等基础设施建设	129.46	73.28	3.75

注：“广安金财”为广安金财投融资（集团）有限责任公司的简称、“广安交投”为广安交通投资建设开发集团有限责任公司的简称、“广安发展”为广安发展建设集团有限公司的简称；财务数据为2022年末/2022年度。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

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

- 公司是广安经开区核心的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广安市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与广安市政府的联系中等以及对广安市政府非常重要。同时，中证鹏元认为广安市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	AA	2022-06-27	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	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）	上次评级日期	债券到期日期
21 广安经开 01/21 广安 01	9.00	9.00	2022-06-27	2028-06-07
21 广安经开 02/21 广安 02	1.00	1.00	2022-06-27	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月发行7年期1.00亿元、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2.20亿元拟用于补充营运资金。“21广安经开01/21广安01”和“21广安经开02/21广安02”共用募集资金专户，截至2023年5末，募集资金专户余额合计39.35万元。

三、发行主体概况

2022年，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未变更。根据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”）文件，公司股东之间股权经过多次无偿划转，截至2022年末，公司控股股东及实际控制人仍为广安市国资委，直接持股比例为51%，注册资本、实收资本均为1.00亿元，公司股权及控制关系见附录二。

2022年公司合并范围内的子公司无变化，2022年末纳入公司合并范围的子公司共4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

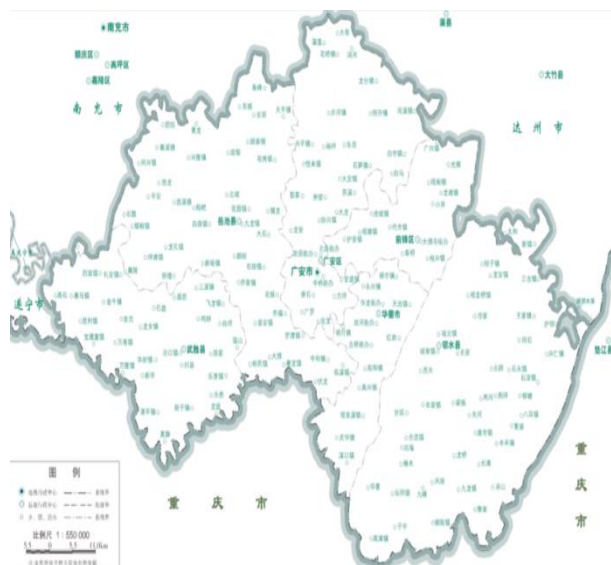
区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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		40,073	
人均 GDP/全国人均 GDP	51.23%		53.79%		55.81%	

注：“-”表示数据未公开披露；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、统计年鉴，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

投融资平台：广安市推动构建“1+3+N”的国有企业格局。广安投资定位为唯一的市属国有资本投资运营公司，系整合广安金财、广安信用担保集团有限公司、广安农业发展集团有限公司、广安医药投资发展集团有限公司、广安保安集团有限公司等市属国企而成，并战略控股广安发展、广安交旅2家市属重点国企和数家县级国企。

广安经开区为环渝腹地区首个国家级经开区，2022年增辖枣山片区，区域管辖面积增至204.46平方公里，主要经济指标增速均高于全市平均水平

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；2012年10月经中编办批准机构升格为副厅级单位；2013年1月，省编委批复广安经开区管委会为省政府派出机构，委托广安市政府管理；2013年4月，市委市政府为实施多点多极支撑发展战略，明确广安经开区辖奎阁街道、护安镇、新桥乡（现为新桥街道）。2022年7月18日，市委市政府为做大做强广安经开区“核心区”，实现优势互补，明确广安经开区辖枣山园区（现为枣山园区管委会）。广安经开区是环渝腹地区首个国家级经开区，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。广安经开区核心区管辖面积204.46平方公里，总人口15.2万人。规划建设新桥工业园区、奎阁

（护安）片区、枣山园区。

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。新桥工业园区重点发展500亿级绿色化工产业、200亿级绿色建材产业和100亿级先进材料产业，已入驻诚信化工、玖源化工、利尔化学、沃野生物、先易达农化、摩珈生物、桑园生物等70余户企业。奎阁（护安）片区主要发挥滨江和产业孵化优势，推进产城一体化建设，重点发展100亿级高端装备制造产业、100亿级新一代信息技术产业，同时大力发展总部经济、金融科创等现代服务业，现已入驻超聚电池、华格科技、禹明光电、华泰奎阁医院、川师大九中、广职院医学院等一批优质项目。枣山园区是以现代物流商贸、现代新兴服务业为重点的产城一体、基础设施完善的城市新区，入驻物流企业30余家，建成华美立家、红星美凯龙等大型专业市场14个，落地品信汽车产业园及奔驰、宝马、奥迪等汽贸中心6个。

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。2021年，在全国纳入考核的217个国开区中排名第68位、全省8个国开区中排名第3位，较上年分别上升3位、2位。

五、经营与竞争

公司是广安市经开区核心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，业务较为多元；2022年末公司在建项目规模较大，业务持续性较好，但面临较大资金压力；受益于园区内化工企业生产规模扩大，热力供应业务收入保持增长，盈利能力尚可；货物销售盈利贡献较小，销售业务扩张导致公司的垫资压力加大

从收入结构来看，代建收入和销售收入为公司的主要业务，受益于代建项目结算规模增长，代建收入同比有所增长，同时热力供应业务及货物销售规模均有所增长，且2022年热力供应业务纳入销售收入统计，2022年销售收入大幅增长。房屋租赁业务规模较小，代建业务和销售业务仍是公司毛利润的主要来源。

表4 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

代建收入	1.69	45.03%	16.00%	1.40	48.92%	16.00%
销售收入	2.00	53.36%	9.97%	0.78	27.37%	3.57%
其他业务	0.06	1.61%	53.91%	0.68	23.72%	32.02%
合计	3.75	100.00%	13.39%	2.86	100.00%	16.40%

注：2021 年其他业务主要为热力供应业务，2022 年主要为房屋租赁业务。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司代建项目结算规模有所上升，在建的代建项目规模较大，业务可持续性较好，但回款较差，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，2022年公司工程代建项目结转规模有所上升，仍按照成本加成25%确认回购金额，主要结算项目为广安港通港大道二合同段工程、广安经开区沙坪路工程、海棠溪河道整治及周边道路工程。

表5 公司 2022 年工程代建成本明细（单位：亿元）

项目	结转成本
广安港通港大道二合同段工程	0.68
广安经开区沙坪路工程	0.24
海棠溪河道整治及周边道路工程	0.23
广安经济技术开发区第二孵化器项目	0.09
广安港进港大道A、B、C、D段道路附属工程	0.09
石桥小学项目	0.06
广安经开区2016年市政基础设施一期建设项目(一标段)	0.02
合计	1.42

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“21广安经开01/21广安01”的募投项目，该项目建设进度不及预期，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。但公司代建业务回款较差，经营活动产生的现金流量持续大额净流出，而在建项目仍需投入较大规模的资金，整体来看，公司面临较大的资金压力。

表6 截至 2022 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	0.03	20.88

广安经开区奎阁护安棚户区（城中村）改造项目	自营	22.99	4.80	18.19
广安经开区棚户区改造安置房建设项目	自营	15.08	6.70	8.38
国家级广安经济开发区企业服务中心项目	代建	3.00	1.25	1.75
广安经开区第三孵化器	代建	3.00	1.06	1.94
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	0.06	0.44
沙坪路	代建	0.25	0.17	0.08
合计	-	66.33	14.08	52.25

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，受益于园区内化工企业生产规模扩大，热力供应业务收入保持增长，盈利能力尚可；货物销售规模保持增长，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。

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。目前公司合作的企业有重庆星辰工贸有限公司、广安启航智能科技有限公司、广安市幸益智能科技有限公司及中建远南集团有限公司。2022年公司货物销售收入保持增长，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，2022年公司热力供应业务收入保持增长，该业务毛利率尚可。

此外，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。

2022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核心的基础设施建设的投融资主体，继续获得一定力度的外部支持。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〔2022〕31号），2022年广安经济技术开发区财政局给予公司0.73亿元补助，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

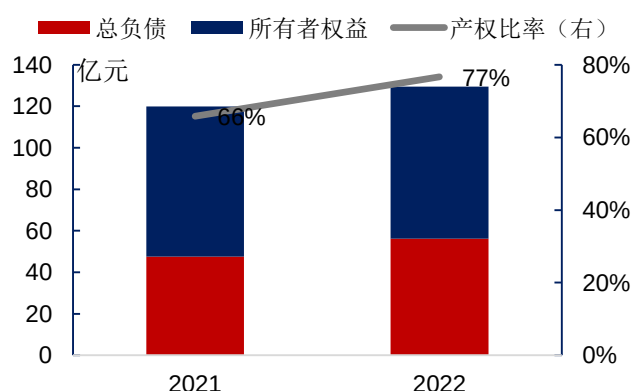
以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围无变化，截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司一共4家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2022年公司资产规模保持增长，主要由负债驱动；公司划拨的土地资产规模较大，尚未形成经营性收入，存在价值波动风险；此外，应收政府及当地国企的往来款、工程代建款规模较大，回款时点存在一定不确定性，且部分民营企业款项存在一定回收风险，资产整体流动性较弱

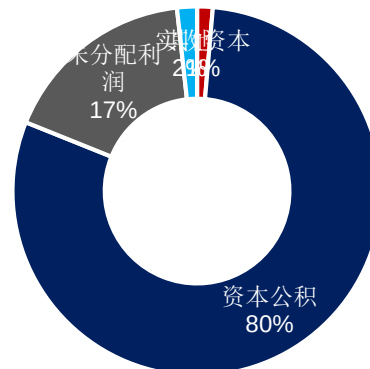
2022年末公司资产规模保持增长，主要由负债驱动，所有者权益变动不大，产权比率有所上升，权益对负债的保障程度有所降低。截至2022年末，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，其中资本公积主要由政府划拨的土地、房产构成。

图 3 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 4 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

2022年公司投资性房地产账面价值保持稳定，以公允价值计量，期末账面价值占资产总额的47.83%。投资性房地产主要为政府注入的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，但均未缴纳土地出让金，尚未形成经营性收入，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。

公司存货主要由项目建设形成的开发成本和土地资产构成，随着在建项目持续投入累积，存货规模不断扩张，但即时变现能力较弱；截至2022年末，公司存货中的土地性质均为出让，土地用途主要为商住、教育用地等。2022年末账面价值8.86亿元的存货因抵押而受限。

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，随着经营规模的扩大，2022年末账面价值有所增加，其中工程代建款受委托方资金安排影响，款项回收时点存在不确定

性；货物销售业务客户以民营企业为主，应收账款前五大中四川华泰建设有限责任公司存在多笔失信被执行记录，同时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。

公司其他应收款主要由与政府单位及当地国企的往来款构成，2022年末账面价值有所增长，前五大应收对象中广安市银丰房地产开发有限公司、四川省东阳房地产开发有限公司存在多笔被执行记录，面临一定的回收风险。与国企及政府单位的往来款回款风险相对可控，但回收时间不确定，对公司营运资金形成较大占用。

表7 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	6.76	5.22%	10.79	9.00%
应收账款	8.11	6.26%	6.62	5.52%
其他应收款	15.47	11.95%	13.99	11.67%
存货	26.18	20.22%	21.89	18.26%
流动资产合计	62.93	48.61%	53.76	44.85%
投资性房地产	61.92	47.83%	61.91	51.65%
非流动资产合计	66.53	51.39%	66.11	55.15%
资产总计	129.46	100.00%	119.88	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

2022年公司代建收入及销售收入保持增长，利润规模有所提升，同时稳定的政府补助对公司利润水平形成有力支撑

2022年公司营业收入主要来自工程代建业务和销售收入，代建收入受益于项目结转规模的上升有所增长；受益于入驻企业经营规模扩大、且将上年度计入其他业务的热蒸汽销售业务纳入销售商品业务统计，销售收入同比大幅增长，同时毛利率有所上升，综合影响下公司营业收入大幅增长。考虑到公司在建代建项目规模较大，业务可持续性较好。

由于公司工程代建业务为在项目投入成本基础上加成固定比例确认收入，公司工程代建业务毛利率较为稳定，同时因毛利率相对较低的销售收入占比上升影响，2022年公司销售毛利率有所下降。

此外，2022年公司收到政府补助0.73亿元，计入其他收益，占同期利润总额的56.15%，对公司利润水平形成有力支撑。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	3.75	2.86
营业利润	1.24	1.09

其他收益	0.73	0.98
利润总额	1.30	1.10
销售毛利率	13.39%	16.40%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司总债务规模保持增长，现金短期债务比进一步下降，债券融资占比较高，面临较大的短期债务压力

2022年末公司负债规模保持增长，其中以刚性债务为主，占负债总额的59.43%，占比有所下降，主要系城中村棚户区改造、经开区中央公园及渠江东岸生态建设等项目专项应付款增加所致。

2022年末公司总债务规模达33.39亿元，从债务品种来看主要由银行借款、债券融资和其他借款构成；其中，银行借款占比30.55%，主要由中国农业发展银行、国家开发银行、恒丰银行、光大银行及重庆银行、遂宁银行、四川银行、成都农商行等机构授信，利率成本区间在3.85%-8.66%左右；债券融资占比47.41%，主要由“16经开债”、“21广安经开01/21广安01”、“21广安经开02/21广安02”、“21广经01”构成，利率成本在5.16%-7.00%左右，其中一年内到期的应付债券1.38亿元；其他借款主要由融资租赁、基金公司及其他资金借款构成，融资成本相对较高。从债务期限结构来看，短期债务占比34.65%，短期债务规模及占比同比有所下降。

表9 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	8.56	15.23%	9.83	20.67%
应付账款	1.03	1.83%	0.89	1.87%
其他应付款	2.87	5.11%	2.93	6.16%
一年内到期的非流动负债	2.42	4.31%	2.51	5.28%
流动负债合计	21.15	37.65%	22.74	47.79%
长期借款	1.59	2.84%	1.36	2.86%
应付债券	14.45	25.73%	15.67	32.93%
长期应付款	18.07	32.16%	6.89	14.48%
非流动负债合计	35.03	62.35%	24.84	52.21%
负债合计	56.18	100.00%	47.58	100.00%
总债务	33.39	59.43%	32.71	68.75%
其中：短期债务	11.57	20.59%	13.10	27.54%
长期债务	21.82	38.84%	19.61	41.21%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率有所上升，考虑到划拨的土地资产规模较大，且尚未产生经营性收入，公司负债经营程度仍较高。虽然公司短期债务规模有所下降，但因代建业务回款情况较差，公司经营活动

现金持续大额净流出，现金短期债务比有所下降。因债务规模持续增长，公司利息支出规模有所增长，经营利润对利息的覆盖程度有所下降。综合来看，公司债务压力进一步加大，且债券融资占比较高，需关注债券融资环境变化带来的流动性风险。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	43.40%	39.69%
现金短期债务比	0.58	0.82
EBITDA 利息保障倍数	1.01	1.33

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表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境与社会方面，根据《广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形，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，公司战略定位较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和其他有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程，建立了现代法人治理结构，设有资产经营部、投融资部、工程部等部门，详见附录三。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，公司与政府部门及当地国有平台公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

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（2023年5月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计4.11亿元，与同期末净资产的比值为5.60%。担保对象主要为广安市国有企业，存在一定的或有负债风险。

表11 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
------	------	-------	--------

广安亿达园林绿化工程有限公司	0.10	2023/3/22	有
广安亿达园林绿化工程有限公司	0.10	2023/3/21	有
广安枣园投资开发集团有限公司	0.62	2023/12/20	有
广安鑫鸿集团有限公司	0.96	2037/9/8	有
广安腾达工程公司	0.10	2023/12/28	有
广安腾达广告传媒公司	0.10	2023/12/29	有
广安枣园投资开发集团有限公司	0.36	2023/8/14	有
广安交通投资建设开发集团有限责任公司	0.37	2023/11/5	有
广安交通投资建设开发集团有限责任公司	0.56	2023/10/23	有
合计	4.11	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是广安市政府下属重要企业，广安市国资委直接持有公司51%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广安市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与广安市政府的联系中等。广安市国资委直接控股公司，对公司的经营战略和业务运营拥有强大影响力，近年给与公司一定力度的外部支持，展望未来，公司与政府的联系比较稳定。

（2）公司对广安市政府非常重要。公司是广安经开区核心的基础设施建设主体，在基础设施建设方面对广安市的贡献很大，公司的债务违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

九、债券偿还保障分析

天府信用提供的不可撤销的连带责任保证仍能有效提升“21广安经开01/21广安01”的信用水平

根据《达州发展（控股）有限责任公司2020年非公开发行项目收益专项公司债券信用增进函》，天府信用就本期债券存续期公司应偿还的债券本金、相应的票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证，责任项下的债券本金及利息以实际募集金额及相应票面利息为准。经债券持有人会议批准，债券利率、期限、还本付息方式发生变更时，需经天府信用书面同意后，天府信用继续承担相应的保证担保责任；未经天府信用书面同意，天府信用不承担任何责任。保证期间为债券存续期及本期债券兑付日起两年。

天府信用成立时间为2017年8月28日，初始注册资本40亿元，股东均为四川省内大型国有企业，股权结构较为分散，具体情况见下图。2021年4月，四川省铁路产业投资集团有限责任公司将其持有的天府信用股份全部划转至蜀道（四川）股权投资基金有限公司¹。截至2022年末，天府信用实收资本为40亿元，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”），直接持有天府信用25%

¹ 蜀道（四川）股权投资基金有限公司曾用名四川铁投资本控股有限公司，于2022年1月变更为现名。

28.63%和27.50%；到期期限集中于2024-2027年。天府信用一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。截至2022年末，天府信用的增信余额为668.33亿元，增信责任余额放大倍数为7.73，处于较高水平。

表13 天府信用业务开展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期增信发生额	123.76	211.55	166.90
当期解除增信额	95.89	28.15	5.46
期末增信余额	668.33	640.46	457.06
期末增信责任余额	537.82	518.76	372.08
期末增信责任余额放大倍数	7.73	8.06	5.98

资料来源：天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用的投资业务包括债券投资和委托贷款。天府信用债券投资标的主要是自身增信的债券，另有少量AAA级主体发行的债券，截至2022年末投资余额为38.25亿元。天府信用的委托贷款对象为成都市及下属区县的国有企业，与增信业务客户群体高度重合。在债券成功发行前，天府信用向发行人提供委托贷款解决发行人中短期资金需求，截至2022年末，天府信用的委托贷款余额为21.10亿元。

截至2022年末，天府信用的资产总额为93.11亿元，主要由货币资金、债券投资和委托贷款构成，同期末上述资产的余额分别为19.80亿元、38.25亿元、21.10亿元。天府信用对债券投资和委托贷款均未计提减值准备。

截至2022年末，天府信用的负债总额为23.56亿元，主要包括银行借款、应付债券和保险合同准备金，同期末上述负债的余额分别为12.49亿元、5.11亿元和4.93亿元。

受益于增信余额和投资资产余额的增长，天府信用的营业收入持续增长。2022年天府信用的营业收入和净利润分别为12.69亿元和7.22亿元，当期净资产收益率为10.78%，处于较高水平。

表14 天府信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	93.11	85.58	77.27
货币资金	19.80	19.96	16.67
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益	69.56	64.46	62.20
营业收入	12.69	11.46	9.00
其中：增信业务收入	7.63	6.89	5.31
投资收益	4.45	4.13	3.23
利润总额	9.31	8.09	7.67
净利润	7.22	6.08	5.77
净资产收益率	10.78%	9.60%	10.88%
累计代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%

拨备覆盖率	-	-	-
-------	---	---	---

资料来源：天府信用 2020-2022 年审计报告及天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用作为四川省省级国有信用增进公司，主营债券信用增进业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在业务拓展及资金等方面可获得四川发展及四川省人民政府有力支持。

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，“21广安经开01/21广安01”由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

依托资源、区位等条件，广安市经济保持增长，广安经开区为国家级经济技术开发区，2022年增辖枣山片区，区域管辖面积增至204.46平方公里。公司是广安经开区核心平台，在建项目规模较大，主业持续性较好，并获得一定力度的外部支持。考虑到公司划拨的土地资产及应收政府及当地国企的应收款项规模较大，对公司资金占用较大且在极端情况资产集中变现存在一定难度，削弱了其对负债的保障能力。同时，公司仍面临较大的债务压力、资金压力及一定的或有负债。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，保证担保仍能有效提升“21广安经开01/21广安01”的信用水平。

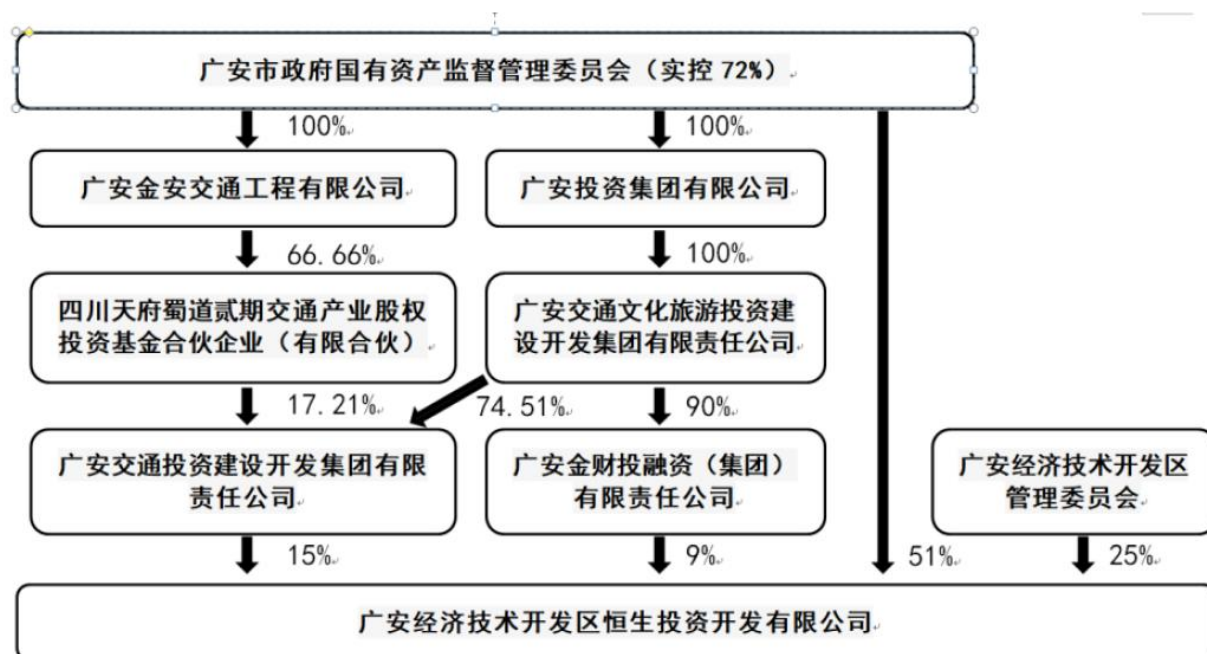
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21广安经开02/21广安02”信用等级为AA、维持“21广安经开01/21广安01”信用等级为AAA。

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）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	6.76	10.79	7.57
其他应收款	15.47	13.99	6.70
存货	26.18	21.89	17.44
流动资产合计	62.93	53.76	40.43
固定资产	0.32	0.32	0.35
在建工程	0.10	0.01	0.00
投资性房地产	61.92	61.91	59.58
非流动资产合计	66.53	66.11	61.14
资产总计	129.46	119.88	101.57
短期借款	8.56	9.83	7.71
应付账款	1.03	0.89	1.93
一年内到期的非流动负债	2.42	2.51	2.19
流动负债合计	21.15	22.74	22.43
长期借款	1.59	1.36	0.28
应付债券	14.45	15.67	2.76
长期应付款（合计）	18.07	6.89	8.08
专项应付款	12.41	6.83	6.83
非流动负债合计	35.03	24.84	11.89
负债合计	56.18	47.58	34.32
其中：短期债务	11.57	13.10	13.94
总债务	33.39	32.71	17.98
所有者权益	73.28	72.30	67.25
营业收入	3.75	2.86	2.84
营业利润	1.24	1.09	1.23
其他收益	0.73	0.98	0.85
利润总额	1.30	1.10	1.23
经营活动产生的现金流量净额	-14.19	-5.49	0.51
投资活动产生的现金流量净额	-0.35	-0.64	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额	9.88	7.32	3.20
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	13.39%	16.40%	18.73%
资产负债率	43.40%	39.69%	33.79%
短期债务/总债务	34.65%	40.06%	77.55%
现金短期债务比	0.58	0.82	0.54
EBITDA（亿元）	1.64	1.28	1.33
EBITDA 利息保障倍数	1.01	1.33	1.32

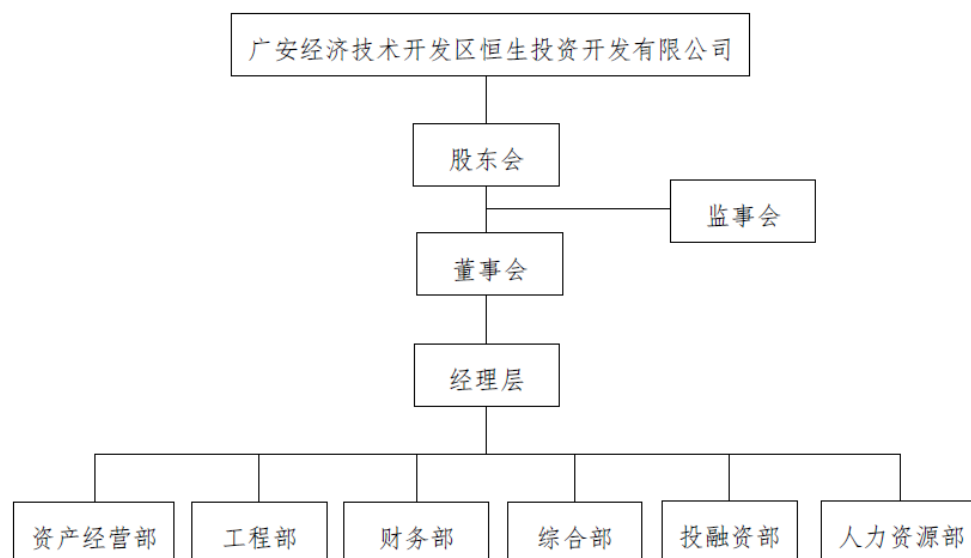
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



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
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	100.00%	电子科技
广安恒发高新产业发展有限公司	0.50	100.00%	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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。