



# 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） 2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 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）2024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优势，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，业务持续性仍较好，并获得一定力度的外部支持，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）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；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，项目资本开支压力较大，债务负担仍较重，且面临一定的管控压力等风险因素。

## 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

2024年6月28日

## 联系方式

项目负责人：肖无心  
xiaowx@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞  
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2023   | 2022   | 2021   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 202.73 | 129.46 | 119.88 |
| 所有者权益         | 115.64 | 73.28  | 72.30  |
| 总债务           | 51.04  | 34.39  | 32.71  |
| 资产负债率         | 42.96% | 43.40% | 39.69% |
| 现金短期债务比       | 0.17   | 0.54   | 0.82   |
| 营业收入          | 13.02  | 3.75   | 2.86   |
| 其他收益          | 0.31   | 0.73   | 0.98   |
| 利润总额          | 2.72   | 1.30   | 1.10   |
| 销售毛利率         | 22.29% | 13.39% | 16.40% |
| EBITDA        | 3.34   | 1.64   | 1.28   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.72   | 1.01   | 1.33   |
| 经营活动现金流净额     | 7.60   | -14.19 | -5.49  |

资料来源：公司 2021-2023 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，大力发展绿色化工、绿色建材等产业，区域发展潜力较大。
- **公司是广安经开区核心平台，业务持续性仍较好。**公司是广安经开区核心的基础设施建设平台，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，2023年将广安枣园投资开发集团有限公司（以下简称“枣园公司”）纳入合并范围后资本实力和业务竞争力显著增强，充足的项目储备为后续业务持续性带来有力支撑，同时公司亦开展货物销售、资产租赁等业务，收入来源较为多元。
- **公司继续获得一定力度的外部支持。**2023年12月，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”）分别将自持和广安经济技术开发区财政金融局、广安金财投融资（集团）有限责任公司（以下简称“广安金财”）持有的枣园公司合计47.54%股权划转至公司，并将以上股权用于置换公司对应价值的KG-K-2、KG-K-3等44宗土地，2023年末公司净资产较上年末净增加42.37亿元。此外，2023年公司计入其他收益的政府补助0.31亿元，一定程度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，天府信增主体信用等级为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

- **资产流动性仍较弱。**公司资产以应收款项、存货（土地和项目成本）和投资性房地产为主，2023年末上述资产合计占公司总资产的90.10%，应收款项欠款对象主要为政府部门和国有企业，对公司资产形成较大占用，项目已投入资金的回笼存在一定滞后，存货内政府注入的道路、火车站等资产（8.85亿元）质量较差、收益性较低，且资产受限规模较大。
- **项目资本开支压力较大，债务负担仍较重。**公司在建和拟建项目未来尚需较大规模投资，后续建设带来较大资金压力，同时需关注“21广安经开 01/21广安 01”募投项目的建设进度及未来收益情况；2023年合并枣园公司后，公司债务规模大幅增长，短期债务占比提升至65.91%，现金类资产对短债的覆盖水平不足，公司面临较大的偿债压力。
- **存在一定管控压力。**2023年9月公司控股股东由广安市国资委变更为广安交旅，公司层级有所下降；2023年12月公司将枣园公司纳入合并范围，整合时间较短且枣园公司负责相对独立的业务范围，未来公司面临一定的资源整合和管理难度。

## 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 | 从事广安市部分区域的基础设施及保障房建设以及广安市内的金融服务 | 366.07 | 160.07 | 30.55 |
| 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   | 202.73 | 115.64 | 13.02 |
| 广安发展 | 主要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  | 177.86 | 68.29  | 10.21 |
| 广安交投 | 主营交通基础设施建设管理、公共交通服务等            | 125.24 | 57.85  | 7.34  |

注：（1）“广安发展”为广安发展建设集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年末/2023年度数据。

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                                |
|--------------------|------------------------------------|
| 基础设施投资类企业信用评级方法和模型 | <a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a> |
| 外部特殊支持评价方法和模型      | <a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a> |

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  | 经营&财务状况 | 经营状况 | 6/7       |
|        |        |      |         | 财务状况 | 4/7       |
| 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 |        |      |         |      | <b>a+</b> |
| 外部特殊支持 |        |      |         |      | <b>2</b>  |
| 主体信用等级 |        |      |         |      | <b>AA</b> |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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，主要体现为：一方面，广安市国资委为公司实际控制人，其对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司也受到多次政府一定力度的支持；另一方面，公司是广安经开区核心的基础设施建设平台，在基础设施建设等方面对广安市政府贡献很大，且公司已发债，违约会对广安市地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为广安市政府提供支持的能力较强，主要体现为：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，2023 年经济增速高于全国及全省平均水平，一般公共预算收入首次突破 100 亿元；随着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。广安经开区为环渝腹地区首个国家级经济技术开发区，大力发展绿色化工、绿色建材等产业，区域发展潜力较大。

### 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     | 7.20     | 2023-06-28 | 2028-06-07 |
| 21 广安经开 02/21 广安 02 | 1.00     | 0.80     | 2023-06-28 | 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、9.00亿元两个品种的公司债券，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2024年6月21日，募集资金专户余额合计12.38万元。

## 三、发行主体概况

根据《广安市政府国有资产监督管理委员会关于将广安金财投融资（集团）有限责任公司等公司股权无偿划转至广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司的通知》（广安市国资委〔2022〕133号）文件，广安市国资委将其持有的公司51%股权无偿划转至广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司（以下简称“广安交旅”），工商登记变更手续于2023年9月15日完成，公司控股股东变更为广安交旅。跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变化。截至2024年4月末，公司注册资本和实收资本均为1.00亿元，控股股东为广安交旅，实际控制人仍为广安市国资委，股权结构图见附录二。

2023年12月18日，广安市国资委做出《关于同意优化广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司资产结构的批复》（广安市国资委复〔2023〕42号），将其持有的枣园公司14.54%的股权、广安经济技术开发区财政金融局持有枣园公司13%的股权及广安金财持有枣园公司20%的股权划转给公司，并将以上枣园公司47.54%股权用于置换公司KG-K-2、KG-K-3等44宗土地<sup>1</sup>。本次划转后，公司共计持有枣园公司47.54%股权，成为枣园公司控股股东，纳入公司合并范围。枣园公司主要负责广安市枣山物流商贸园区的片区开发工作，枣园公司2022年度经审计的营业收入、净资产占公司同期营业收入、净资产的比例均超过50%，本次划转事项构成重大资产重组。

**表1 2023年末/2023年度枣园公司财务情况（单位：亿元）**

| 财务指标 | 2023年末/年度金额 | 占公司2023年末合并数据比重 |
|------|-------------|-----------------|
| 总资产  | 98.07       | 48.38%          |
| 总负债  | 20.70       | 23.77%          |
| 净资产  | 77.37       | 66.91%          |

<sup>1</sup> 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〔2023〕土估字第1001号），KG-K-2、KG-K-3等44宗土地价值合计为38.17亿元，评估基准日为2022年12月31日。

|      |      |        |
|------|------|--------|
| 营业收入 | 4.20 | 32.30% |
| 净利润  | 0.42 | 20.22% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司合并报表范围变化情况如下表所示。截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共7家，详见附录四。

**表2 2023年公司合并报表范围变化情况**

**1、2023年新纳入公司合并范围的一级子公司情况**

| 子公司名称          | 持股比例    | 业务性质 | 合并方式 |
|----------------|---------|------|------|
| 广安市安翼商贸有限公司    | 100.00% | 批发业  | 设立   |
| 广安恒睿鑫盛科技服务有限公司 | 100.00% | 房地产业 | 设立   |
| 广安枣园投资开发集团有限公司 | 47.54%  | 土地管理 | 股权置换 |

**2、2023年不再纳入公司合并范围的一级子公司情况**

| 子公司名称 | 原持股比例 | 业务性质 | 不再纳入的原因 |
|-------|-------|------|---------|
| 无     | -     | -    | -       |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机

制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领

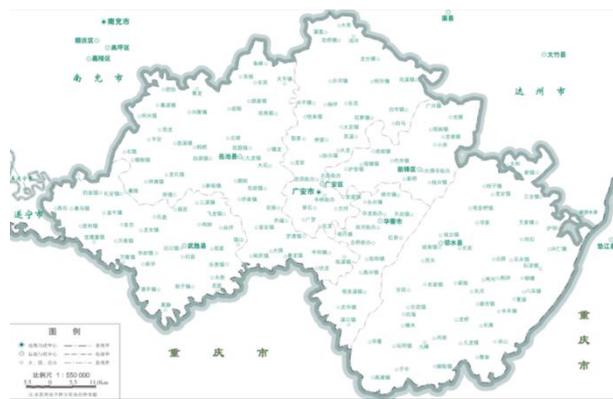
域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 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，着力壮大绿色化工、装备制造和医药健康等产业，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，西渝高铁广安段已于2022年开工建设，预计建成后广安到重庆主城区仅需22分钟；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6.87亿吨、石灰岩资源储量6.57亿吨。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，2023年末全市常住人口322.6万人，常住人口城镇化率46.57%，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，2023年经济增速高于全国及全省平均水平，近年经济增长主要靠消费和投资拉动。2023年广安市地区生产总值在四川省内排名第14位，同比增长6.6%，增速高于全国（5.2%）和四川省（6.0%）平均水平；三次产业结构比由2021年的17.2：33.3：49.5调整为2023年的16.4：30.4：53.2，以第三产业为主导，第二产业占比相对较低，第一产业占比远高

于全国平均水平。2023年广安市固定资产投资增速有所提升，其中房地产开发投资同比下降14.2%，商品房施工面积和竣工面积分别下降10.2%和68.2%，销售面积增长4.3%，房地产市场总体疲软。同年，消费需求快速回暖，全年社会消费品零售总额同比增长10.8%。外贸方面，广安市拥有国家级、省级外贸转型升级基地5个，近年外贸进出口总额持续快速增长，有机化学品为广安市主要出口商品，2023年全市绿色化工产品进出口值超14亿元。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3 2023年四川省部分地级市/自治州经济财政指标情况（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        | 22,074.72       | 6.0%        | 10.35       | 1,929.29      | 1,886.61      |
| 绵阳市        | 4,038.73        | 8.0%        | 8.25        | 201.47        | 206.15        |
| 宜宾市        | 3,806.64        | 7.5%        | 8.24        | 313.90        | 199.39        |
| 乐山市        | 2,447.53        | 6.5%        | 7.76        | 159.15        | 135.75        |
| 凉山州        | 2,261.11        | 7.0%        | 4.62        | 204.75        | 60.64         |
| <b>广安市</b> | <b>1,512.50</b> | <b>6.6%</b> | <b>4.68</b> | <b>105.67</b> | <b>131.29</b> |
| 攀枝花市       | 1,303.80        | 6.5%        | 10.72       | 101.23        | 24.52         |
| 广元市        | 1,179.82        | 6.2%        | 5.22        | 68.12         | 78.41         |

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）人民政府官网和预算执行情况报告等，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              | 2023 年  |        | 2022 年  |        | 2021 年  |        |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                 | 金额      | 增长率    | 金额      | 增长率    | 金额      | 增长率    |
| 地区生产总值（GDP）     | 1,512.5 | 6.6%   | 1,425.0 | 0.3%   | 1,417.8 | 8.1%   |
| 固定资产投资          | -       | 4.1%   | -       | 1.2%   | -       | 10.2%  |
| 社会消费品零售总额       | 684.1   | 10.8%  | 617.4   | -5.2%  | 651.4   | 18.6%  |
| 进出口总额           | 47.3    | 23.8%  | 38.2    | 60.1%  | 23.8    | 67.4%  |
| 人均 GDP（元）       |         | 46,798 |         | 43,901 |         | 43,559 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP |         | 52.37% |         | 51.23% |         | 53.79% |

注：“-”表示未获取相关数据；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 2021-2023 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，着力壮大绿色化工、装备制造和医药健康等优势产业，构建“331”现代工业产业体系，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、轻纺服装等产品，处于价值链中低端。2023年广安市工业增加值310.4亿元，同比增长6%，规模以上工业增加值同比增长7.7%，工业投资增长105.1%，增速排全省第2位。

广安市正加快构建“331”现代工业产业体系，即壮大绿色化工、装备制造、医药健康3个优势产业，发展电子信息、先进材料、食品轻纺3个特色产业，培育1批新兴产业。绿色化工方面，2022年绿色化工

产业税收占工业税收的32.8%，是广安市工业第一大税源，新桥化工园区、岳池朝阳化工园区认定为省级化工园区，2022年以来，利尔绿色植保系列项目（总投资118亿元）、和邦生物年产50万吨双甘磷项目（总投资167亿元）、诚信新材料钛系列项目（总投资120亿元）、玖源新材料项目（总投资17亿美元）等“四个百亿”工业项目先后落户广安市，全部建成后预计将实现年产值1,200亿元左右、年税收130亿元左右。装备制造产业作为广安传统优势产业，现有规上企业158户，上市企业生产基地13个，是重庆“两车”产业的重要配套基地，主攻汽车零部件、电力装备、农用机械、航空航天等重点领域。医药健康方面，广安市已成链聚集医药企业64户，其中规上医药企业20户，科伦药业、百裕药业、国药集团等全国百强企业9户，人福药业、星湖药业等上市企业7户，是全省最大的原料药生产基地。

**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省级新区，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：**近年广安市一般公共预算收入持续增长，但财政收入质量不高，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续快速扩张。2023年广安市一般公共预算收入首次突破100亿元，同比增长10.9%，其中税收47.70亿元，近年全市税收占一般公共预算收入的比重呈波动态势，整体财政收入质量一般。财政自给率在30%左右，财政自给能力偏弱，财政支出对上级政府转移支付较依赖。2021-2023年，专项债券对应项目专项收入及国有土地使用权出让收入增长带动广安市政府性基金收入持续上升。区域债务方面，近年广安市地方政府债务余额持续扩张，2021-2023年复合增长率为22.17%，2023年新增债券主要用于奥体中心、小平干部学院、友谊中学官盛校区、西渝高铁广安段、亭子口灌区、机场大道等项目建设。

**表5 广安市主要财政指标情况（单位：亿元）**

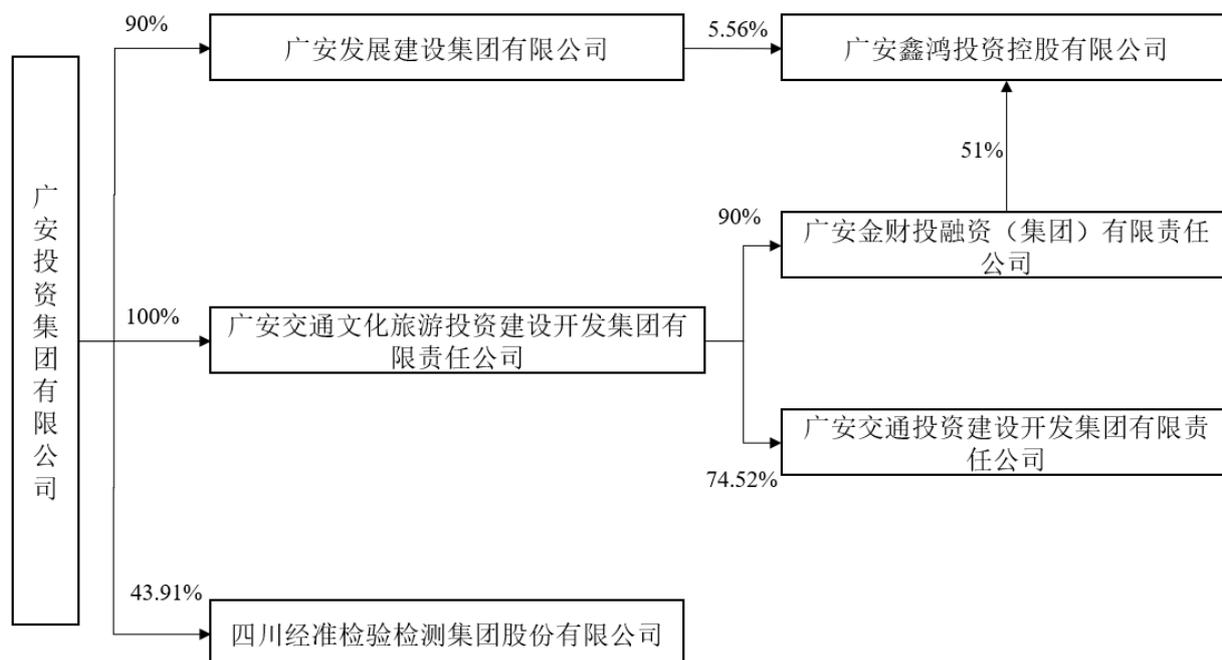
| 项目       | 2023年  | 2022年  | 2021年  |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 105.67 | 95.32  | 93.57  |
| 税收收入占比   | 45.14% | 43.24% | 51.08% |
| 上级补助收入   | 225.15 | 228.46 | 188.60 |
| 财政自给率    | 30.43% | 29.42% | 31.72% |
| 政府性基金收入  | 131.29 | 111.50 | 80.10  |
| 地方政府债务余额 | 678.07 | 561.35 | 454.27 |

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：**广安市属国企目前总体形成“1+3+N”格局。广安投资集团有限公司（以下简称“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建设集团有限公司（以下简称“广安发展”）、广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司（以下简称“广安交旅”）2家市属重点国企和数家县级国企。“3”分别指广安发展、广安交旅和四川经准检验检测集团股份有限公司。

**图3 广安市主要投融资平台情况**



注：股权比例数据截至 2024 年 4 月末。

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

**广安经济技术开发区是环渝腹地区首个国家级经开区，新型工业化示范基地和重点培育的千亿园区，2022年将枣山园区纳入范围，区域面积进一步扩大**

广安经济技术开发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，省编委批复广安经济技术开发区管理委员会（以下简称“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，市委市政府为实施点多多极支撑发展战略，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，广安市市委市政府为做大做强广安经开区“核心区”，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。其中，新桥工业园区距离广安主城区约13公里，规划覆盖面积60平方公里，依托

广安资源优势，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。

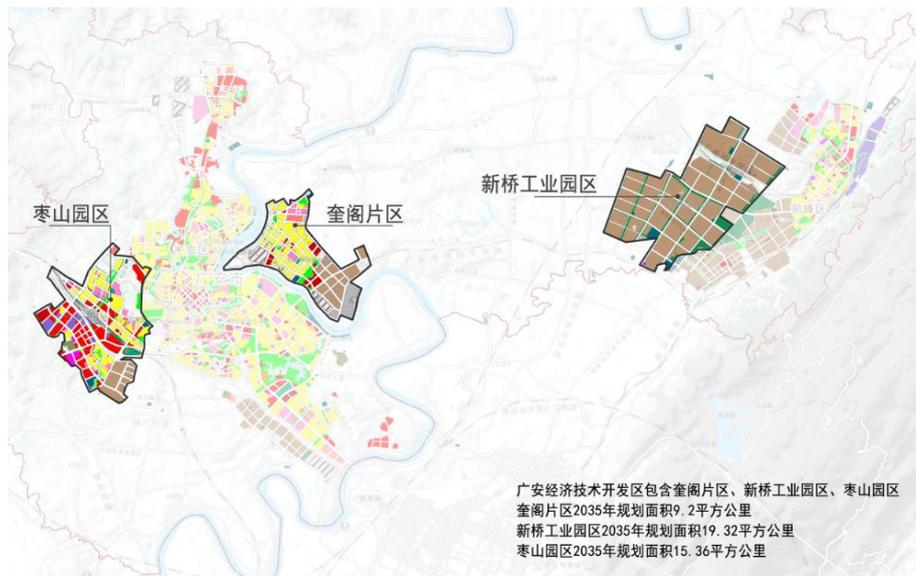
奎阁（护安）片区规划覆盖面积50平方公里，三面毗邻渠江，核心板块系广安主城区之一，主要发挥滨江和产业孵化优势，推进产城一体化建设，重点发展100亿级高端装备制造产业、100亿级新一代信息技术产业，同时大力发展总部经济、金融科创等现代服务业，现已入驻超聚电池、华格科技、禹明光电、华泰奎阁医院、川师大九中、广职院医学院等一批优质项目，建设的“园中园”——广深产业园是东部沿海产业延伸和东西部园区共建共享的重要平台。

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，园区突出物流商贸主业，累计引进产业项目192个，协议总投资818亿元，实现市场交易额约1000亿元。园区物流产业聚集效应凸显，累计建成物流仓储项目10个、物流仓储面积达50万平方米，入驻物流企业30余家、物流个体40余户，物流配送路线200条，拥有邮政物流、“三通一达”等快递快运分拨中心10余个，日均发货近万吨、快递15万余件；累计引进商贸类项目100余个，工商注册企业1200余家、个体工商户6000余户，商贸服务业年交易额超200亿元，建成华美立家、红星美凯龙等大型专业市场14个；广安智慧物流产业园、金宏达快运中心、广安·中农城、广安城市再生资源储备库等项目有序推进，项目建成后区域居住环境、商业发展空间将进一步提升和拓展。

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，是全国循环化改造示范试点园区、全国发展农化产能重点园区，四川省确定的首批省级化工园区、川东北能源化工基地、气盐结合精细化工基地、新型工业化产业示范基地以及国家级、省级外贸转型升级基地。商务部公布的2023年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果中，广安经开区排名第54位，比去年上升30位，跻身西部前十、四川省前三。

**图4 广安经开区辖区范围图**





资料来源：广安经开区官网，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司仍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，2023年将枣园公司纳入合并范围后，业务实力增强，收入结构更加多元；公司基础设施建设业务项目储备充足，业务持续性仍较好，但面临较大资金压力；公司继续向经开区招商引资企业开展供应链配套服务，2023年货物销售规模保持增长，但盈利贡献仍较小；枣园公司开展的资产租赁、提供劳务等业务对公司收入形成一定补充

受益于将枣园公司纳入合并范围及政府回购安置房，2023年公司收入规模大幅增长。从结构来看，基础设施建设（包括回购安置房收入和施工收入）和商品销售业务为主要收入来源，2023年合并范围纳入子公司枣园公司后公司施工收入显著提升，货物销售规模保持增长，枣园公司开展的资产租赁、提供劳务等其他业务对公司收入形成一定补充，收入来源较为多元。毛利率方面，因代建业务项目加成比例不同，毛利率存在一定波动，货物销售业务毛利仍处于较低水平，资产租赁、提供劳务等业务毛利较高但业务规模较小，政府回购安置房毛利率尚可。整体来看，公司2023年营业收入及毛利率均明显上升，盈利能力提升。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目      | 2023年 |        |        | 2022年 |        |        |
|---------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
|         | 金额    | 占比     | 毛利率    | 金额    | 占比     | 毛利率    |
| 政府回购安置房 | 5.15  | 39.55% | 26.12% | -     | -      | -      |
| 施工收入    | 3.99  | 30.62% | 11.99% | 1.69  | 45.03% | 16.00% |
| 销售商品    | 2.52  | 19.36% | 7.73%  | 2.00  | 53.36% | 9.97%  |
| 资产租赁    | 0.70  | 5.37%  | 86.04% | -     | -      | -      |

|           |              |                |               |             |                |               |
|-----------|--------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|
| 物业管理      | 0.08         | 0.64%          | 44.31%        | -           | -              | -             |
| 提供劳务      | 0.33         | 2.54%          | 50.66%        | -           | -              | -             |
| 其他        | 0.25         | 1.92%          | 31.44%        | 0.06        | 1.61%          | 53.91%        |
| <b>合计</b> | <b>13.02</b> | <b>100.00%</b> | <b>22.29%</b> | <b>3.75</b> | <b>100.00%</b> | <b>13.39%</b> |

注：（1）其他业务主要为公司本部的房屋租赁业务和枣园公司的销售业务（苗木销售）等；（2）枣园公司于2023年12月纳入公司合并范围，2023年审计报告对2023年度合并口径收入进行了追溯调整。

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设

随着2023年枣园公司股权划入，公司基础设施建设业务范围延伸至广安经开区枣山园区，巩固了公司职能定位，当年代建收入大幅增长，政府回购安置房亦显著提升了公司收入规模；公司项目储备充足，基础设施建设业务持续性仍较好，但项目后续建设带来较大资金支出压力

公司的代建业务由本部及子公司枣园公司运营。公司本部仍根据与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》，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。

公司于2023年将枣园公司纳入合并范围，枣园公司作为广安经开区重要的基础设施建设主体，业务范围主要集中在广安经开区枣山园区。根据枣园公司与广安枣山物流商贸园区规划建设局（以下简称“枣园建设局”）签订的《委托代建协议》，枣园公司负责广安经开区枣山园区范围内的基础设施建设、安置房以及公共设施建设等，根据各项目具体完工进度、内容，分期确认相关收入。枣园公司按照立项文件以自有及自筹资金投资建设，以最终决算审计出的包括土地成本、前期费用、建安成本等投资确认开发成本，枣园公司可依据工程进度和资金使用情况向委托方提出付款申请，委托方可对各项目工程进行验收，验收合格后对工程全部或部分结算后出具回购确认单，回购金额为成本加成5%-20%。枣园公司基础设施建设项目及大部分安置房建设项目均按照此《委托代建协议》实施。此外，2017年12月枣园公司与枣园建设局就玉兔花园项目签订了《采购合同》，枣园建设局按照单价0.3698万元/平方米、总价4.64亿元回购玉兔花园1,254套、总面积约12.55万平方米的安置房，协议规定回购方按照每季度完成的工程量向公司支付价款。

公司目前在建安置房项目主要有广安经开区奎阁护安棚户区（城中村）改造项目和广安经开区棚户区改造安置房建设项目，2023年广安经开区管委会对广安经开区棚户区改造安置房建设项目中的“临港新城美好家园”进行回购，公司取得回购安置房收入5.15亿元，显著提升了公司收入规模。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，需关注项目能否顺利完工并实现预期收益。

考虑到公司项目储备充足，2023年基建业务范围延伸至广安经开区枣山园区，职能定位得到强化，

基础设施建设业务持续性较好。但需要注意的是，公司主要在建及拟建项目尚需投入较大规模的资金，而受完工审计进度和财政资金安排的影响，已投入资金的回收存在一定滞后，公司将面临较大的资金支出压力。

**表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

| 建设方       | 项目名称                             | 预计总投资        | 累计已投资        | 建设模式         |
|-----------|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 公司本部      | 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 | 20.91        | 0.03         | 代建           |
|           | 广安经开区奎阁护安棚户区（城中村）改造项目            | 22.99        | 9.50         | 回购及自营        |
|           | 广安经开区棚户区改造安置房建设项目                | 15.08        | 9.30         | 回购           |
|           | 国家级广安经济开发区企业服务中心项目               | 3.00         | 1.80         | 代建           |
|           | 广安经开区第三孵化器                       | 3.00         | 1.06         | 代建           |
|           | 其他项目                             | 1.35         | 0.99         | 代建           |
|           | <b>小计</b>                        |              | <b>66.33</b> | <b>22.68</b> |
| 枣园公司      | 火山片区保障性安居工程                      | 10.00        | 8.50         | 代建           |
|           | 玉兔花园                             | 7.10         | 3.30         | 回购           |
|           | 广安市枣山片区与物流片区连接线工程                | 3.06         | 2.02         | 代建           |
|           | 其他项目                             | 2.70         | 2.01         | 代建           |
|           | <b>小计</b>                        |              | <b>22.86</b> | <b>15.83</b> |
| <b>合计</b> |                                  | <b>89.19</b> | <b>38.51</b> | -            |

注：根据《安置房房源采购合同》，广安经济技术开发区规划建设局将对广安经开区奎阁护安棚户区（城中村）改造项目中部分安置房进行回购。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表8 截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                  | 预计总投资       | 业务模式 |
|-----------------------|-------------|------|
| 广安经开区新桥园区南北主干道北段延伸段工程 | 1.00        | 代建   |
| 恒生中央广场组团市政道路          | 0.60        | 代建   |
| 广安经开区新桥化工园区事故污水拦截工程   | 0.50        | 代建   |
| <b>合计</b>             | <b>2.10</b> | -    |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）其他业务

公司继续向经开区招商引资企业开展供应链配套服务，2023年商品销售业务规模保持增长，但盈利贡献仍较小，且业务扩张加大公司垫资压力；枣园公司开展的资产租赁等业务对营业收入形成一定补充，考虑到租赁期限较长，收入来源仍较有保障

商品销售业务包括货物销售和热力供应业务。货物销售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”）向经开区招商引资企业开展供应链配套服务，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。2023年公司合作供应商主要有广安市腾胜

光电科技有限公司、广安鹰达建材材料和国安建筑材料等，合作客户主要有佛山浪潮信息技术有限公司、中建远南集团有限公司和贵州建工集团有限公司等。2023年公司货物销售收入保持增长，毛利率随着商品类型不同有所波动，但仍处于较低水平。账期方面，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，垫资压力有所加大。2023年公司将热力供应业务从其他业务调整至商品销售业务，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，该业务收入规模较小。

资产租赁业务由枣园公司运营，主要由房屋租赁和管网租赁构成。房屋租赁方面，依据枣园公司与广安高新发展建设有限公司<sup>2</sup>（以下简称“广安高新发展”）签订的《租赁协议》，枣园公司将自有的旭岩美好家园、创新创业服务中心、广安高新产业创新创业孵化园等出租于广安高新发展。自2020年起，租赁期限为20年，每年租金4,000万元（含税价）。管网租赁方面，根据枣园公司与广安枣园水务管理有限公司<sup>3</sup>（以下简称“枣园水务”）签订的《管网租赁协议》，枣园公司将拥有的枣山园区内的污水管网资产出租给枣园水务用于开展正常业务，租赁期限自2020年1月1日至2040年12月31日共20年，每年租金1,600万元，污水管网红线所有权属于枣园公司，由枣园水务负责日常的管网维护工作。此外，枣园公司以市场化的方式出租所拥有的房屋、厂房、门市、汽车等资产，但整体规模不大。2023年资产租赁收入保持增长，考虑到租赁期限较长，收入来源较有保障。

### 2023年公司继续获得一定力度的外部支持

2023年12月18日，广安市国资委分别将自持和广安经济技术开发区财政金融局、广安金财持有的枣园公司合计47.54%股权划转至公司，并将以上枣园公司47.54%股权用于置换公司对应价值的KG-K-2、KG-K-3等44宗土地，2023年末公司净资产较上年末净增加42.37亿元。此外，2023年公司计入其他收益的政府补助0.31亿元，一定程度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年审计报告和经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共7家，详见附录四。

<sup>2</sup> 广安高新发展建设有限公司控股股东和实际控制人均为广安经济技术开发区财政金融局。

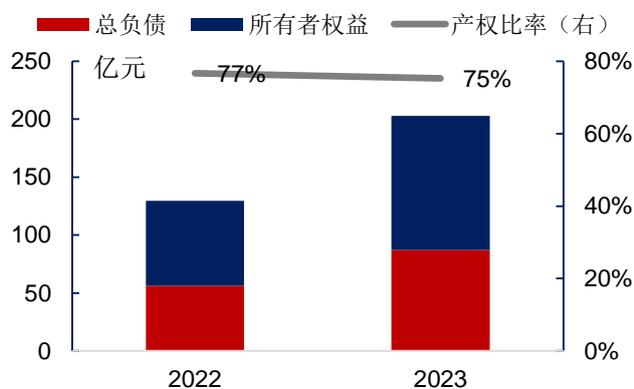
<sup>3</sup> 广安枣园水务管理有限公司控股股东为广安高新发展建设有限公司，实际控制人为广安经济技术开发区财政金融局。

## 资本实力与资产质量

随着子公司股权划入，2023年公司资本实力显著增强；同期资产规模大幅增加，以土地、项目开发成本及应收款项为主要构成，项目开发成本即时变现能力较差，应收款项对公司营运资金形成较大占用，且资产受限规模较大，公司整体资产流动性较弱

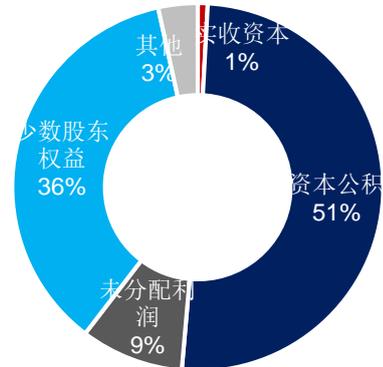
受益于枣园公司股权划转，2023年末公司总资产、总负债及所有者权益均大幅增长，综合影响下产权比率保持稳定。所有者权益主要由政府划拨资产等形成的资本公积和少数股东权益构成。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图6 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模同比大增56.60%，主要系将枣园公司纳入合并范围所致。公司资产主要由存货（土地和项目成本）、应收款项（应收工程款和往来款）和投资性房地产构成，2023年末上述资产占总资产的比例达90.10%。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，2023年末存货规模大幅增长，主要系枣园公司资产中工程施工和拟开发土地规模较大；截至2023年末，公司存货中拟开发土地共计25宗，账面价值合计11.61亿元，其中22宗账面价值共计5.05亿元土地未办理产权证；开发成本主要系公司本部项目建设成本，随着在建项目持续投入累积，规模持续较快增长；存货中工程施工主要系枣园公司的代建项目投入和政府注入的道路、火车站等资产，其中广安市经开区枣山园管委会注入的市政道路（4.21亿元）、广安南站（2.50亿元）和岳广华大道枣山段（2.14亿元）资产质量较差、收益性较低，除此之外均为未结算的代建项目成本。

2023年公司应收款项大幅增长，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，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；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，2023年末应收广安经开区管委会和广安开发区恒源公用工程投资有限公司余额占其他应收款期末余额合计数的比例为79.43%，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；截至2023年末，应收民营企业

四川华泰建设有限责任公司<sup>4</sup>、广安市银丰房地产开发有限公司<sup>5</sup>和四川省东阳房地产开发有限公司<sup>6</sup>余额分别为0.18亿元、0.81亿元和0.72亿元，需关注回收风险。

公司投资性房地产原主要为政府注入的52宗土地，评估价值为59.59亿元（川金评（2023）土估字第1001号，评估基准日为2022年12月31日），均为出让性质的城镇混合住宅用地；2023年广安市国资委以枣园公司47.54%股权置换公司KG-K-2、KG-K-3等44宗土地，故仅剩账面价值合计21.38亿元的8宗地，2023年公司外购价值7.77亿元房屋及建筑物，叠加将枣园公司纳入合并范围，综合影响下2023年末投资性房地产小幅下降至55.07亿元，截至2023年末，尚有账面价值11.96亿元的投资性房地产尚未办妥权证。

其他资产方面，公司货币资金使用受限占比较高，现金类资产不足以覆盖短期债务。截至2023年末，公司受限资产账面价值20.17亿元（存货13.07亿元、投资性房地产4.68亿元、货币资金2.42亿元），受限资产规模占同期末资产总额的9.95%。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2023年         |                | 2022年         |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 货币资金           | 6.38          | 3.15%          | 6.76          | 5.22%          |
| 应收账款           | 17.18         | 8.47%          | 8.11          | 6.26%          |
| 其他应收款          | 49.03         | 24.18%         | 15.47         | 11.95%         |
| 存货             | 61.39         | 30.28%         | 26.18         | 20.22%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>136.82</b> | <b>67.49%</b>  | <b>62.93</b>  | <b>48.61%</b>  |
| 投资性房地产         | 55.07         | 27.16%         | 61.92         | 47.83%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>65.90</b>  | <b>32.51%</b>  | <b>66.53</b>  | <b>51.39%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>202.73</b> | <b>100.00%</b> | <b>129.46</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2023年公司营业收入大幅增长，盈利能力有所提升，政府补助一定程度提升了利润水平

受益于将枣园公司纳入合并范围及政府回购安置房，2023年公司营业收入同比增长247.45%，收入来源包括工程代建、政府回购安置房、商品销售和资产租赁等业务，构成较为多元。考虑到公司是广安市经开区核心的基础设施建设主体，在建及拟建项目储备充足，资产租赁等其他业务亦为公司收入形成补充，未来收入仍有较好的保障。

2023年公司整体毛利率较上年明显提升，主要原因是政府回购安置房收入规模较大且毛利水平尚可，拉升整体毛利率水平，资产租赁、提供劳务等业务毛利较高但业务规模较小。2023年公司计入其他收益

<sup>4</sup> 截至 2024 年 6 月 21 日，四川华泰建设有限责任公司及其子公司存在 24 条被执行信息及 3 条失信被执行人信息。

<sup>5</sup> 截至 2024 年 6 月 21 日，广安市银丰房地产开发有限公司存在 7 条被执行信息。

<sup>6</sup> 截至 2024 年 6 月 21 日，四川省东阳房地产开发有限公司存在 17 条被执行信息及 3 条失信被执行人信息。

的政府补助0.31亿元，一定程度提升了利润水平。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

| 指标名称  | 2023年  | 2022年  |
|-------|--------|--------|
| 营业收入  | 13.02  | 3.75   |
| 营业利润  | 2.78   | 1.24   |
| 其他收益  | 0.31   | 0.73   |
| 利润总额  | 2.72   | 1.30   |
| 销售毛利率 | 22.29% | 13.39% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

**2023年公司总债务规模大幅增长，短期债务占比较高，现金类资产对短期债务覆盖不足，备用流动性较低，面临较大的偿债压力**

随着项目建设资金需求增加和枣园公司股权划转，2023年公司负债规模大幅增加，2023年末总债务同比增长48.43%，短期债务占比提升至65.91%，债务期限结构有待优化。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，其中银行借款占比46.53%，具体来看，银行借款包括信用、保证、抵押、质押借款，贷款单位主要有中国农业发展银行、恒丰银行、渤海银行、四川银行、成都银行、重庆银行、遂宁银行等，融资成本区间主要集中在3.85%-7.50%；债券融资主要为公司本部发行债券，“16广安经开债/PR广安开”已于2023年4月到期摘牌，2023年末公司存续债券共3只，票面利率在6.25%-7.00%之间，其中“21广经01”和“21广安经开01/21广安01”分别由广安交投和天府信增提供保证担保，“21广安经开01/21广安01”和“21广安经开02/21广安02”需在债券存续期的第3-7年末分别偿还20%的本金，目前仍在还本期；非银借款主要由融资租赁、基金公司及其他借款构成，2023年末规模为11.23亿元，融资成本相对较高。

其余主要负债中，应付账款主要为应付的工程款、材料款等，其他应付款中除对成都益航资产管理有限公司、安恒（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）和渝农商金融租赁有限责任公司等的有息借款外，其余主要为公司与政府单位、国企等的往来款，具备一定偿付弹性，随着将枣园公司纳入合并范围，2023年应付账款及其他应付款规模均大幅增加；2023年末公司专项应付款余额9.53亿元，主要系公司获得的专项债券资金等。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目    | 2023年 |        | 2022年 |        |
|-------|-------|--------|-------|--------|
|       | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 短期借款  | 15.70 | 18.03% | 8.56  | 15.23% |
| 应付账款  | 6.55  | 7.53%  | 1.03  | 1.83%  |
| 其他应付款 | 16.04 | 18.42% | 2.87  | 5.11%  |

|                |              |                |              |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 一年内到期的非流动负债    | 9.87         | 11.34%         | 2.42         | 4.31%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>57.07</b> | <b>65.54%</b>  | <b>21.15</b> | <b>37.65%</b>  |
| 长期借款           | 5.30         | 6.09%          | 1.59         | 2.84%          |
| 应付债券           | 7.44         | 8.55%          | 14.45        | 25.73%         |
| 长期应付款          | 14.06        | 16.14%         | 18.07        | 32.16%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>30.01</b> | <b>34.46%</b>  | <b>35.03</b> | <b>62.35%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>87.08</b> | <b>100.00%</b> | <b>56.18</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 51.04        | 58.61%         | 34.39        | 61.21%         |
| 其中：短期债务        | 33.64        | 65.91%         | 12.57        | 36.55%         |
| 长期债务           | 17.40        | 34.09%         | 21.82        | 63.45%         |

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 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2023年末公司资产负债率略微下降，但公司短期债务占比有所提升，2024年到期债务规模为33.64亿元，可动用现金类资产相对不足，现金类资产对短期债务的保障程度低；2023年公司EBITDA利息保障倍数有所上升，公司盈利对利息的保障程度得到提升。截至2023年末，公司剩余银行授信额度较小，备用流动性较低，整体而言，公司面临较大的偿债压力。

**表12 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 42.96% | 43.40% |
| 现金短期债务比       | 0.17   | 0.54   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.72   | 1.01   |

资料来源：公司 2022-2023 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，但需关注子公司整合带来的管控压力

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公开查询信息及公司提供的说明，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，以及董事会、经理层、监事会的职权。近年公司未曾出现主要人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，过去一年未因信息披露不合规而受到处罚。2023年9月，公司控股股东由广安市国资委变更为广安交旅，公司层级有所下降，此外，由于枣园公司整合时间较短且其负责相对独立的业务范围，未来公司面临一定的资源整合和管理难度。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月30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。从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月8日），子公司枣园公司本部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2023年末，公司对外担保金额合计3.79亿元，被担保对象均为当地国企，公司面临一定的或有负债风险。

**表13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

| 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    | 900.00           | 2027/2/15  | 是         |
| 四川海特尔建筑工程有限责任公司   | 3,000.00         | 2027/6/14  | 是         |
| 广安经开区农村公路路网建设有限公司 | 990.00           | 2024/3/28  | 是         |
| 广安腾达工程管理有限公司      | 1,000.00         | 2024/12/26 | 是         |
| 广安腾达广告传媒有限公司      | 1,000.00         | 2024/12/26 | 是         |
| 广安高新发展建设有限公司      | 1,000.00         | 2024/3/15  | 是         |
| 广安金土地开发投资（集团）有限公司 | 25,000.00        | 2024/9/23  | 是         |
| 广安高新生态农业发展有限公司    | 1,000.00         | 2024/9/25  | 是         |
| 广安高新瑞翔实业有限公司      | 1,000.00         | 2024/11/23 | 是         |
| 广安高新瑞翔实业有限公司      | 990.00           | 2025/9/28  | 是         |
| 广安新辰园林景观有限公司      | 990.00           | 2025/9/28  | 是         |
| 广安云科网络科技有限公司      | 1,000.00         | 2024/12/22 | 是         |
| <b>合计</b>         | <b>37,870.00</b> | <b>--</b>  | <b>--</b> |

注：四川海特尔建筑工程有限责任公司已于 2024 年 3 月更名为广安鑫鸿建设工程有限公司。

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，控股股东为广安交旅，实际控制人为广安市国资委。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) 公司与广安市政府联系中等。公司由政府全资或接近全资拥有，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；考虑到公司的职能定位和历史业务开展情况，认为政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位；近5年内受到政府一定力度的支持；展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(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；公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；且公司已发债，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、 债券偿还保障分析

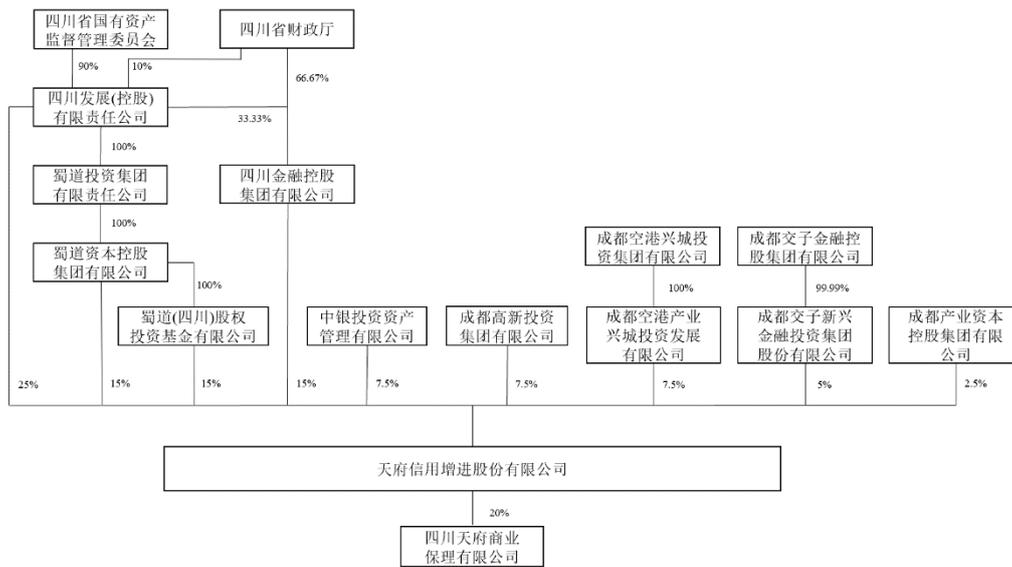
### 天府信增提供的不可撤销连带责任保证仍能有效提升“21广安经开01/21广安01”的信用水平

“21广安经开01/21广安01”由天府信增提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

天府信增成立于2017年8月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）及其他省属国企投资组建，初始注册资本为40.00亿元。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增股份全部划转至蜀道（四川）股权投资基金有限公司<sup>7</sup>。截至2023年末，天府信增实收资本为40.00亿元，控股股东为四川发展，四川发展直接持有天府信增25.00%的股权，另外通过全资子公司蜀道（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合计间接持有天府信增30.00%的股权，四川发展将天府信增纳入合并范围。四川省人民政府直接持有四川发展的全部股权，此外四川省财政厅通过控股四川金控间接持有天府信增15.00%股权，天府信增实际控制人为四川省人民政府。

**图7 截至 2023 年末天府信增股权结构**

<sup>7</sup> 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。



资料来源：天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增主要从事信用增进和投资业务。随着增信业务和投资业务规模的增长，增信业务收入和投资收益均保持在相对较大规模，受未到期责任准备金计提规模上升及增信业务费率下降等因素影响，2023年天府信增实现营业收入10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%，其中增信业务收入和投资收益的占比分别为73.61%和28.77%。

天府信增自2018年开展信用增进业务，近年来持续加强与四川省政府和成都市及下辖区县的合作，目前已基本实现四川省地市州的全覆盖。天府信增与成都市多个区县进行业务对接并签订战略合作协议，同时推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，整合“发行、增信、投资”资源，为增信业务客户提供较为完善和专业的债券发行方案。近年来天府信增通过设立四川省债券平稳基金发挥资金撬动作用，推进“增信、资金、投资”三大平台建设，助力增信业务发展。2023年天府信增当期增信发生额175.74亿元，同比增长42.00%；截至2023年末，天府信增增信余额为699.92亿元，同比增长4.73%，同期末增信责任余额放大倍数为7.56倍，处于较高水平。天府信增的信用增进业务客户主要是地方城投企业，区域集中在四川省内，客户的主体信用级别集中于AA及以上，增信产品以企业债、公司债、定向债务融资工具和中期票据为主，期限集中于24-36个月（含）及36个月以上，天府信增的信用增进业务一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。但2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来天府信增的信用增进业务或将面临一定的转型压力。

**表14 天府信增业务开展概况（单位：亿元）**

| 项目       | 2023年  | 2022年  | 2021年  |
|----------|--------|--------|--------|
| 当期增信发生额  | 175.74 | 123.76 | 211.55 |
| 当期解除增信额  | 144.15 | 95.89  | 28.15  |
| 期末增信余额   | 699.92 | 668.33 | 640.46 |
| 期末增信责任余额 | 563.10 | 537.82 | 518.76 |

期末增信责任余额放大倍数

7.56

7.73

8.06

资料来源：天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增的投资业务主要包括债券投资和委托贷款。天府信增债券投资标的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2023年末债券投资余额为48.59亿元，同比增长4.05%。天府信增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，天府信增向发行人提供委托贷款解决发行人中短期资金需求。截至2023年末，天府信增的委托贷款余额为14.45亿元，同比下降31.52%，委托贷款均未出现逾期或违约情况，但考虑到贷款客户多为区县级城投公司，对融资依赖程度较高，在城投融资环境延续偏紧态势的背景下，区县级城投公司存在一定的资金压力，需持续关注其委托贷款的回收情况。

自成立以来，天府信增尚未发生代偿项目，在地方政府融资平台债券发行审批收紧的背景下，未来天府信增计划拓展产业债及资产证券化增信业务，未来业务转型或将对其代偿风险管理带来一定挑战。天府信增风险准备金分为未到期责任准备金、增信赔偿准备金和一般风险准备金。受业务规模的扩大及准备金计提比例的上升等因素影响，天府信增风险准备金规模大幅增加，截至2023年末为13.17亿元，同比增长36.05%，整体来看拨备覆盖充足。

天府信增资产以货币资金和投资资产为主，整体资产收益率较高。截至2023年末，天府信增资产总额为96.54亿元，同比增长3.68%，其中货币资金16.91亿元，在资产总额中的占比为17.51%，货币资金主要为银行存款，无使用受限的货币资金。天府信增的交易性金融资产包括银行结构性存款、非上市公司股权以及债务工具投资，截至2023年末交易性金融资产余额为13.96亿元，相当于2022年末的6.29倍，主要系2023年以来银行结构性存款规模显著上升所致，同期末结构性存款余额12.80亿元，在交易性金融资产中占比为91.69%。天府信增委托贷款投放对象主要系成都市及下属区县的国有企业，截至2023年末，发放贷款和垫款账面价值为14.45亿元，在资产总额中的占比为14.96%，已计提减值准备0.05亿元。天府信增债权投资全部为债券投资，近年来债券投资规模快速增长，截至2023年末天府信增债权投资余额39.12亿元，同比增长30.32%，在资产总额中的占比为40.52%。天府信增其他权益工具投资为其投资的其他机构发行的永续期债券，截至2023年末其他权益工具投资余额为10.76亿元，同比增长21.99%。

天府信增负债主要由增信风险准备金和有息负债构成。截至2023年末，天府信增责任准备金余额为7.09亿元，同比增长43.77%，在负债总额中的占比为33.64%，同比上升12.70个百分点，包括3.04亿元的未到期责任准备金和4.05亿元的增信赔偿准备金。截至2023年末，天府信增长期借款余额为12.42亿元，同比增长31.53%。随着之前发行的公司债的偿还，2023年末天府信增应付债券余额由2022年末的5.11亿元下降至0，导致2023年末负债总额同比下降10.49%至21.09亿元。

天府信增自2023年开始对财务报表列示方式进行了调整，将未到期责任准备金和利息支出调整为营业收入的抵减项列报，新报表列报方式下，天府信增2023年营业收入为10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%。营业支出主要为提取保险责任准备和业务及管理费。2023年，天府信增实现净利润8.21亿

元，同比增长13.62%，总资产收益率和净资产收益率分别为8.65%和11.32%，分别同比提高0.57和0.54个百分点，盈利能力较强。

**表15 天府信增主要财务数据及指标（单位：亿元）**

| 项目        | 2023年  | 2022年  | 2021年  |
|-----------|--------|--------|--------|
| 货币资金      | 16.91  | 19.80  | 19.96  |
| 交易性金融资产   | 13.96  | 2.22   | 10.90  |
| 应收代偿款余额   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 应收代偿款坏账准备 | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 发放贷款和垫款   | 14.44  | -      | -      |
| 债权投资      | 39.12  | 30.01  | 20.69  |
| 其他权益工具投资  | 10.76  | 8.82   | 0.00   |
| 资产总额      | 96.54  | 93.11  | 85.58  |
| 责任准备金     | 7.09   | 4.93   | 2.77   |
| 长期借款      | 12.42  | 9.44   | 12.47  |
| 应付债券      | 0.00   | 5.11   | 5.00   |
| 负债总额      | 21.09  | 23.56  | 21.12  |
| 所有者权益合计   | 75.45  | 69.56  | 64.46  |
| 营业收入      | 10.29  | 12.69  | 11.46  |
| 其中：增信业务收入 | 7.57   | 7.63   | 6.89   |
| 投资收益      | 2.96   | 4.45   | 4.13   |
| 营业支出      | (1.29) | (3.36) | (3.36) |
| 其中：业务及管理费 | (0.53) | (0.49) | (0.48) |
| 提取保险责任准备  | (0.66) | (2.14) | (2.06) |
| 营业利润      | 9.00   | 9.32   | 8.09   |
| 利润总额      | 9.00   | 9.31   | 8.09   |
| 净利润       | 8.21   | 7.22   | 6.08   |
| 总资产收益率    | 8.65%  | 8.08%  | 7.47%  |
| 净资产收益率    | 11.32% | 10.78% | 9.60%  |
| 当代偿率      | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 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     | -      | -      | -      |

注：上表中 2021-2022 年财务数据按照之前报表列报方式列示，2023 年按照新报表列报方式列示。

资料来源：天府信增 2021-2023 年审计报告及天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增作为四川省属国有信用增进公司，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。

综上，天府信增是四川省属信用增进公司，在当地金融体系具有一定重要性，在资本补充和业务开展等方面获得四川发展及四川省人民政府的大力支持；天府信增的增信业务快速发展，截至目前尚未发生代偿，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信增的增信业务和投资业务的行业集中度和区域集中度较高，增信责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力以及增信业务转型压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“21广安经开01/21广安01”由天府信增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，区域发展潜力较大，有利于公司业务持续开展。公司是广安经开区核心的基础设施建设平台，虽然公司资产流动性仍较弱，项目资本开支压力较大，债务负担仍较重，且面临一定的管控压力，但公司业务持续性较好，继续获得一定力度的外部支持，整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，天府信增提供的不可撤销的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。

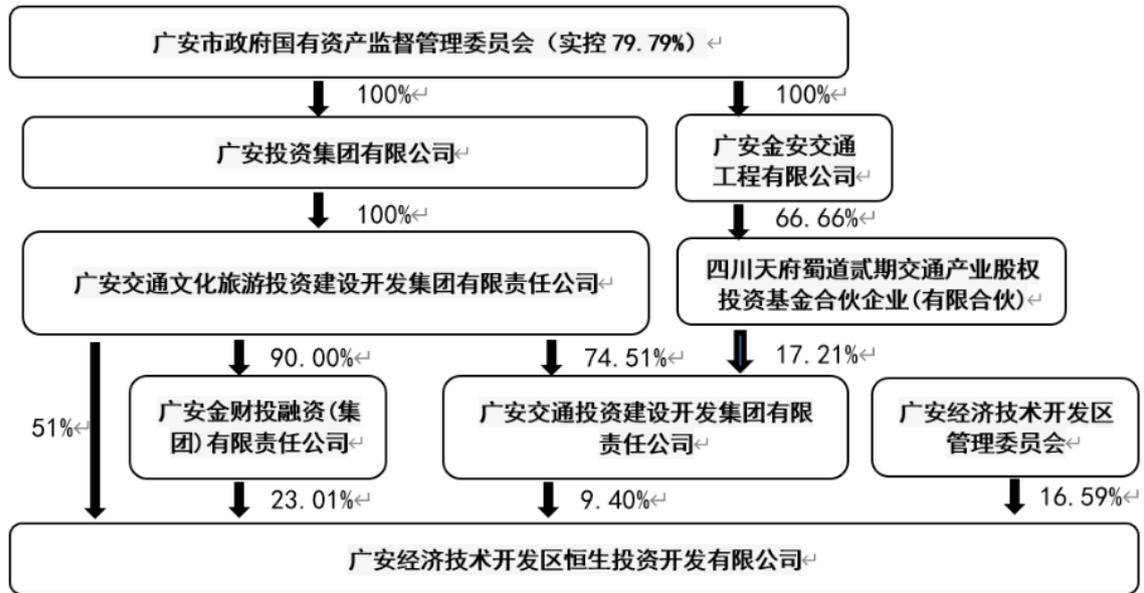
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21广安经开02/21广安02”信用等级为AA、维持“21广安经开01/21广安01”信用等级为AAA。

## 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）   | 2023年        | 2022年        | 2021年        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金          | 6.38         | 6.76         | 10.79        |
| 其他应收款         | 49.03        | 15.47        | 13.99        |
| 存货            | 61.39        | 26.18        | 21.89        |
| 流动资产合计        | 136.82       | 62.93        | 53.76        |
| 投资性房地产        | 55.07        | 61.92        | 61.91        |
| 非流动资产合计       | 65.90        | 66.53        | 66.11        |
| 资产总计          | 202.73       | 129.46       | 119.88       |
| 短期借款          | 15.70        | 8.56         | 9.83         |
| 其他应付款         | 16.04        | 2.87         | 2.93         |
| 一年内到期的非流动负债   | 9.87         | 2.42         | 2.51         |
| 流动负债合计        | 57.07        | 21.15        | 22.74        |
| 长期借款          | 5.30         | 1.59         | 1.36         |
| 应付债券          | 7.44         | 14.45        | 15.67        |
| 长期应付款         | 14.06        | 18.07        | 6.89         |
| 非流动负债合计       | 30.01        | 35.03        | 24.84        |
| 负债合计          | 87.08        | 56.18        | 47.58        |
| 所有者权益         | 115.64       | 73.28        | 72.30        |
| 营业收入          | 13.02        | 3.75         | 2.86         |
| 营业利润          | 2.78         | 1.24         | 1.09         |
| 其他收益          | 0.31         | 0.73         | 0.98         |
| 利润总额          | 2.72         | 1.30         | 1.10         |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 7.60         | -14.19       | -5.49        |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5.80        | -0.35        | -0.64        |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -3.51        | 9.88         | 7.32         |
| <b>财务指标</b>   | <b>2023年</b> | <b>2022年</b> | <b>2021年</b> |
| 销售毛利率         | 22.29%       | 13.39%       | 16.40%       |
| 资产负债率         | 42.96%       | 43.40%       | 39.69%       |
| 短期债务/总债务      | 65.91%       | 36.55%       | 40.06%       |
| 现金短期债务比       | 0.17         | 0.54         | 0.82         |
| EBITDA（亿元）    | 3.34         | 1.64         | 1.28         |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.72         | 1.01         | 1.33         |

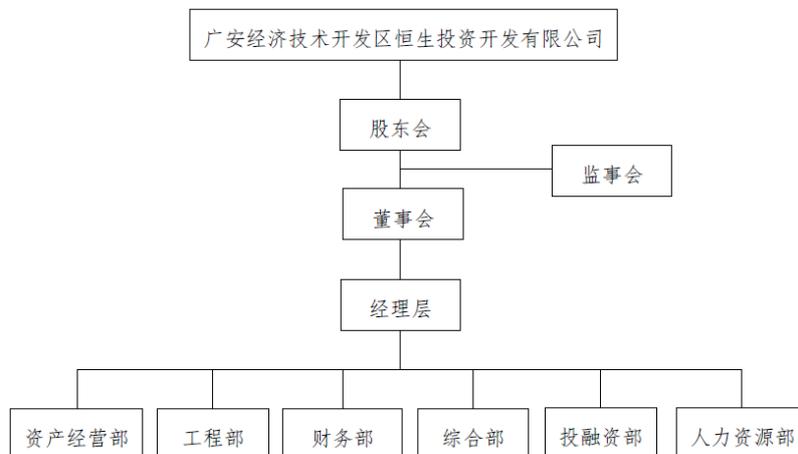
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（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 |
| 广安市安翼商贸有限公司    | 0.50 | 100.00% | 批发业  |
| 广安恒睿鑫盛科技服务有限公司 | 0.10 | 100.00% | 房地产业 |
| 广安枣园投资开发集团有限公司 | 0.10 | 47.54%  | 土地管理 |

资料来源：公司提供

## 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。 |