

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0758号

广安发展建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23广安MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“23广安MTN001”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十四日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月24日至2025年7月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月24日

广安发展建设集团有限公司
主体及“23 广安 MTN001”2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定	2024/7/24	AA/稳定	戴修远	丛晓莉		
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 广安 MTN001	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	75.0
				业务运营	100.0%	56.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
				债务负担	20.0%	12.0
			债务保障程度	35.0%	19.8	
主体概况			调整因素	无		
广安发展建设集团有限公司是四川省广安市重要的基础设施建设主体,主要从事广安市范围内的安置房建设、工程施工、土地综合整治、砂石建材销售以及房地产开发等业务。广安投资集团有限公司为公司控股股东,广安市政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			个体信用状况 (BCA)	a+		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	2		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,广安市经济实力依然很强;公司主营业务仍具有较强的区域专营性,继续得到实际控制人及相关各方的支持;广安投资集团有限公司对“23 广安 MTN001”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时,东方金诚关注到,公司仍面临一定的资本支出压力,资产流动性依然较弱,资金来源对筹资活动仍有较大依赖。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力依然很强,“23 广安 MTN001”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

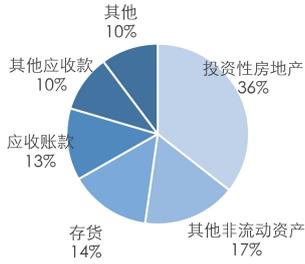
项目	广安发展建设集团有限公司	攀枝花城建交通(集团)有限公司	乐山交通投资发展(集团)有限公司	广安交通投资建设开发集团有限责任公司
地区	广安市	攀枝花市	乐山市	广安市
GDP 总量(亿元)	1512.50	1303.80	2447.53	1512.50
人均 GDP(元)	46798	-	77699	46798
一般公共预算收入(亿元)	105.67	101.23	159.15	105.67
政府性基金收入(亿元)	131.29	24.52	135.75	131.29
地方政府债务余额(亿元)	678.10	260.20	747.90	678.10
资产总额(亿元)	177.86	196.57	222.78	125.24
所有者权益(亿元)	68.29	107.10	79.07	57.85
营业收入(亿元)	10.21	28.74	9.49	7.34
净利润(亿元)	0.56	1.14	0.99	0.32
资产负债率(%)	61.60	45.52	64.51	53.81

注1:对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业,表中数据年份均为2023年;表中“-”为未获取数据(下文同)

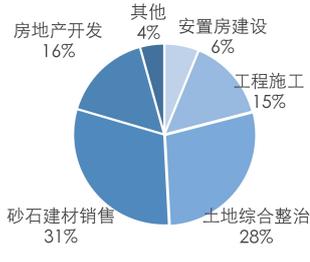
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



公司营业收入构成 (2023年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	149.89	176.11	177.86	183.09
所有者权益	72.15	69.61	68.29	68.27
营业收入	5.75	8.78	10.21	3.20
净利润	0.82	0.65	0.56	0.19
全部债务	49.57	56.29	63.11	65.81
资产负债率	51.86	60.47	61.60	62.71
全部债务资本化比率	40.73	44.71	48.03	49.08

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	广安市		
GDP 总量	1417.8	1425.0	1512.5
人均 GDP (元)	43559*	43901	46798
一般公共预算收入	93.57	95.32	105.67
政府性基金收入	80.10	111.50	131.29
财政自给率	31.71	29.42	30.43

注: 表中“*”项为估算值(下同)

优势

- 跟踪期内, 广安市地区经济实现较快增长, 工业及旅游业均保持良好的发展态势, 经济实力仍然很强;
- 公司继续从事广安市范围内的安置房建设和土地综合整治等业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为广安市重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的支持;
- 广安投资集团有限公司为“23 广安 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司筹资活动前现金流呈净流出状态, 资金来源对筹资活动仍有较大依赖。

评级展望

预计广安市地区经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到实际控制人和相关各方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (23 广安 MTN001)	2023/08/23	戴修远 丛晓莉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 广安 MTN001	2023/08/23	8.51 亿元	2023/09/06~2028/09/06	连带责任保证担保	广安投资集团有限公司/AA+/稳定

注: “23 广安 MTN001” 设置时点回售条款和调整票面利率条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及广安发展建设集团有限公司（以下简称“广安发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元；广安投资集团有限公司（以下简称“广投集团”）和四川省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%的股权，广投集团仍为公司控股股东，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”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，作为广安市重要的基础设施建设主体，公司继续从事广安市范围内的安置房建设、土地综合整治、工程施工、砂石建材销售、房地产开发等业务，同时从事资产经营和物业管理等其他业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共11家，跟踪期内减少1家，系原直接控股子公司广安广菱砂石有限责任公司（以下简称“广菱砂石”）层级下沉所致。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%）

子公司名称	子公司简称	业务性质	持股比例
广安发展置业有限公司	广发置业	房地产开发经营	100.00
广安发展工程建设有限公司	广发工程	工程施工	100.00
深圳广发创新投资有限公司	广发创投	投资与资产管理	100.00
广安城市地下综合管廊管理有限公司	管廊管理	综合管廊工程	100.00
广安发展建设集团资产运营有限公司	资产公司	资产运营管理	100.00
广安机场建设投资有限责任公司	机场建设	机场建设投资	100.00
广安空港投资开发有限公司	空港投资	机场建设投资	100.00
广安开发区恒源公用工程投资有限公司	恒源工投	工程施工	85.35
广安金土地开发投资（集团）有限公司	金土地公司	土地综合整治	100.00
广安发展咨询服务有限公司	广发咨询	工程管理服务	100.00
广安市发展建材集团有限公司	广发建材	建材批发、采矿业	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司发行的“23广安MTN001”尚未到还本付息日；募集资金尚余0.26亿元未使用。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利润和综合毛利率同比均有所提升

跟踪期内，公司作为广安市重要的基础设施建设主体，继续从事广安市范围内的安置房建设、土地综合整治、工程施工、砂石建材销售、房地产开发等业务，同时从事资产经营和物业管理等其他业务。

2023年，公司营业收入有所增长，主要来自土地综合整治和砂石建材销售业务。从构成来看，受项目结算进度安排影响，公司安置房业务收入小幅增加；土地综合整治业务收入在项目推进带动下大幅上升；工程施工业务收入有所下滑；砂石建材销售收入及占比有所提高；房地产开发业务收入有所下降，主要受房地产行业景气度影响；公司其他业务收入主要来源于资产经营和物业管理等业务，规模及占比较小。同期，公司毛利润和综合毛利率较上年均有所提升。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.75	100.00	8.78	100.00	10.21	100.00	3.20	100.00
安置房建设	0.20	3.50	0.51	5.85	0.63	6.15	0.02	0.58
土地综合整治	-	-	0.39	4.43	2.88	28.18	1.22	37.97
工程施工	1.76	30.53	2.19	24.98	1.51	14.77	0.39	12.12
砂石建材销售	1.56	27.12	2.64	30.04	3.10	30.42	0.69	21.58
房地产开发	1.57	27.35	2.62	29.83	1.65	16.20	0.66	20.60
其他	0.66	11.50	0.43	4.87	0.44	4.27	0.23	7.15
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.08	36.19	2.06	23.44	2.93	28.70	1.13	35.43
安置房建设	0.02	11.00	0.06	11.00	0.01	0.90	-	-
土地综合整治	-	-	0.30	76.84	0.38	13.27	0.72	59.33
工程施工	0.26	14.91	0.02	0.97	0.38	25.31	0.004	0.94
砂石建材销售	0.78	49.69	1.12	42.35	1.30	41.78	0.31	44.43
房地产开发	0.46	29.27	0.23	8.96	0.64	38.52	0.02	3.49
其他	0.56	85.00	0.33	77.05	0.23	51.96	0.08	34.68

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

安置房建设

跟踪期内, 公司继续承担广安市范围内的安置房建设, 业务仍具有较强的区域专营性; 公司在建安置房项目尚需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力

公司继续承担了广安市枣山园区等部分区域的安置房建设, 业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内, 公司安置房建设业务模式未发生重大变化。2023年, 公司确认安置房建设收入0.63亿元, 毛利率为0.90%, 毛利率水平同比明显下降主要系C-22号地块综合安置房项目此前已确认收入, 因核算问题补计提成本等因素影响。

截至2024年3月末, 公司重点在建安置房项目为美好家园二期, 计划总投资为10.13亿元, 尚需投资5.01亿元; 同期末, 公司暂无拟建安置房项目, 未来业务开展具有一定不确定性。整体来看, 公司在建安置房项目尚需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力。

土地综合整治

跟踪期内, 公司从事的土地综合整治业务区域专营地位仍较强, 但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

经广安市国资委授权, 公司继续从事土地综合整治业务, 该业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内, 该业务继续由子公司金土地公司负责, 业务模式未发生重大变化。受土地出让计划及市场行情等因素影响, 2023年结算的土地综合整治项目较多, 公司实现土地综合整治业务收入2.88亿元, 同比增幅较大; 毛利率为13.27%, 同比下降主要系当年确认收入的增减挂钩项目毛利率相对较低所致。

截至2024年3月末, 公司主要在整理的土地项目计划总投资合计4.76亿元, 已投资2.66

亿元，尚需投资 2.10 亿元；公司拟整治的土地项目计划总投资合计 6.60 亿元。综合来看，公司存量土地综合整治项目规模较大，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入有所下滑，仍是营业收入的重要补充

跟踪期内，公司工程施工业务继续由子公司广发工程负责，业务模式未发生重大变化。

2023 年，公司工程施工业务收入有所下滑，仍是营业收入的重要补充；毛利率有所提升。近年来，广发工程新签合同额持续增加。

图表 3 公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
新签合同额	1.01	3.83	8.22	0.39
新签合同工程数量	4	16	9	2
期末在手未完工合同金额	1.78	2.80	10.02	10.41

资料来源：公司提供，表中仅包含公司外部承接签订工程施工合同的项目，东方金诚整理

砂石建材销售

跟踪期内，公司砂石建材销售业务对收入和毛利润贡献仍较大，总体盈利性仍较强

跟踪期内，公司继续从事砂石开采与销售及建材销售业务，业务模式未发生重大变化。

公司砂石开采与销售业务仍主要由四家下属子公司负责，包括广安市骥腾建材有限责任公司（以下简称“骥腾建材”）、广安市广武砂石有限公司（以下简称“广武砂石”）、广安市广岳砂石有限责任公司（以下简称“广岳砂石”）和广菱砂石。广安市河道采砂许可证有效期均为采砂期¹，每半年需换发新证。2023 年，公司采砂量有所提高，主要系禁采期缩短、生产时间增加所致。销售价格方面，2023 年平均销售价格下降主要系市场需求减少、为扩大销量下调销售单价所致；由于该业务成本主要为开采成本，毛利率仍保持较高水平。

图表 4 公司砂石开采与销售业务经营主体、生产量及平均售价情况（单位：万吨、元/吨）

经营主体	开采范围	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
		生产量	售价	生产量	售价	生产量	售价	生产量	售价
骥腾建材	渠江广安区、前锋区河段	32.16	77.07	32.17	93.65	36.56	91.16	15.06	87.03
广武砂石	嘉陵江武胜河段	177.63	46.19	168.38	46.35	198.34	41.83	57.68	41.97
广岳砂石	嘉陵江岳池段	22.24	48.92	96.93	48.68	104.8	46.15	39.14	43.29
广菱砂石	渠江河道华菱段	9.79	81.33	7.66	87.90	3.26	80.99	1.02	93.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司建材销售业务产品仍主要包括钢材、沥青砼、商砼、预拌砂浆等。2023 年，公司钢材销售业务上游供应商共四家，下游前五大客户占比仍很高；沥青砼客户主要为国有企业；商砼和预拌砂浆客户仍主要为房地产承建方。

¹ 即 2024 年 1 月 1 日至 2 月 28 日，2024 年 9 月 1 日至 12 月 31 日。

2023年，公司砂石建材销售业务实现收入3.10亿元；毛利率略有下滑，但整体盈利能力仍较强。

房地产开发

公司在建和拟建房地产项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，且该业务收入易受房地产市场波动等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，公司房屋销售业务仍主要由子公司广发置业负责，业务模式未发生重大变化。2023年，公司房地产开发业务收入为1.65亿元，毛利率为38.52%。截至2024年3月末，公司主要在建的房地产项目包括广发·菁华苑、广发·四月天、中梁·西溪首府等，计划总投资合计为42.08亿元，已投资24.77亿元，尚需投资17.31亿元。同期末，公司拟建的房地产项目为广发·金融广场项目，计划总投资为3.50亿元。总体来看，公司在建和拟建房地产项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，且该业务收入易受房地产市场波动等因素影响而存在不确定性。

图表5 截至2024年3月末公司在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
广发·菁华苑	10.98	8.05
广发·四月天	13.00	4.51
中梁·西溪首府	18.10	12.21
在建项目合计	42.08	24.77
广发·金融广场	3.50	-
拟建项目合计	3.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均未发生变化；广投集团仍为公司控股股东，广安市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事长及高级管理人员发生变动。除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024年1~3月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。公司2024年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共11家（详见图表1）。2023年，公司合并范围的直接控股子公司减少1家，系广藜砂石层级下沉所致。2024年1~3月，公司合并范围的直接控股子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，构成仍以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主。流动资产方面，2023年末，公司存货仍主要由项目开发成本和工程施工形成的合同履约成本等构成，变现能力较弱；应收账款仍主要为应收政府单位的工程款，大额应收账款对象包括广安市财政局（8.30亿元）、广安市住房和城乡建设局（1.85亿元）等；其他应收款仍主要为应收政府部门的往来款等，2023年末同比降幅较大，主要系与广安市财政局及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”）的往来款减少所致，同期末，大额其他应收款对象包括广安市财政局（9.32亿元）、广安经开区管委会（6.20亿元）等；货币资金仍主要为公司正常运营及项目建设储备所需资金。

非流动资产方面，2023年末，公司投资性房地产主要包括房屋、建筑物9.71亿元和土地使用权53.72亿元；其他非流动资产仍主要为棚改转贷资金，公司作为统贷主体，承接国开行及国开基金借款，并转贷给广安市政府单位、城投企业等；2024年3月末，公司无形资产增幅较大，主要系当期购置公墓特许经营权所致；固定资产变化不大，仍主要为房屋及建筑物。

图表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	149.89	176.11	177.86	183.09
流动资产	53.83	80.40	81.59	85.05
存货	15.34	24.61	25.75	26.18
应收账款	7.70	16.23	22.93	22.22
其他应收款	17.92	31.94	18.20	18.12
货币资金	6.17	6.10	8.12	11.04
非流动资产	96.06	95.71	96.28	98.04
投资性房地产	64.66	64.80	63.43	63.43
其他非流动资产	21.17	26.18	29.46	29.46
无形资产	0.02	0.30	0.17	1.99
固定资产	0.81	1.24	1.20	1.18

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

2023年末，公司受限资产合计24.46亿元，占资产总额的比重为13.75%，包括受限的货币资金1.85亿元、应收账款21.00亿元、存货0.59亿元和投资性房地产1.01亿元。

资本结构

跟踪期内，受追溯调整影响，公司所有者权益有所下降；伴随融资规模扩大，公司负债总额和全部债务继续增长，结构仍以长期有息债务为主，预计随着项目建设的持续推进，公司全部债务及负债率指标或将继续增长

2023年末，受追溯调整资本公积及未分配利润减少影响，公司所有者权益有所下降。其中，实收资本无变动；资本公积和未分配利润有所减少，主要系对2022年政府收回神龙山B53、B54号地块国有建设用地使用权事项进行追溯调整，以及广发工程房产评估公允价值增加等因素综

合影响所致；少数股东权益略有增加，仍主要为非全资子公司其他股东持有的净资产。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	72.15	69.61	68.29	68.27
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	35.20	37.23	36.71	36.71
未分配利润	20.60	16.05	15.07	15.15
少数股东权益	3.98	3.95	4.22	4.12

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续增长，结构上仍以非流动负债为主。流动负债方面，2023 年末，公司应付账款小幅增加，仍主要为应付施工方工程款；其他应付款仍主要系为政府部门及关联方的往来款，同比降幅较大主要系与四川省城乡建设投资有限责任公司及广安枣园投资开发集团有限公司的往来款减少所致，同期末，其他应付款大额应付对象主要包括广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司（5.85 亿元）、广投集团（0.79 亿元）等；一年内到期的非流动负债同比增幅较大，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致；短期借款增幅较大，借款银行主要包括四川银行、成都农商行、重庆银行、广安农商行等。

图表 8 公司负债主要构成及全部债务情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	77.74	106.49	109.57	114.82
流动负债	44.29	44.38	42.85	42.16
应付账款	9.28	10.23	12.95	11.87
其他应付款	11.82	22.30	8.51	9.17
一年内到期的非流动负债	11.86	1.19	6.75	6.21
短期借款	-	0.69	6.38	6.01
非流动负债	33.45	62.11	66.72	72.66
长期借款	22.15	31.88	24.65	26.46
专项应付款	2.33	9.75	19.19	20.69
应付债券	7.97	15.44	16.73	16.50
长期应付款	1.00	1.21	2.31	5.18
全部债务	49.57	56.29	63.11	65.81
其中：长期有息债务	31.12	48.53	49.06	53.31
短期有息债务	18.45	7.76	14.05	12.50
资产负债率	51.86	60.47	61.60	62.71

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

非流动负债方面，2023 年末，公司长期借款有所下降，仍主要用于项目建设投入和偿还有息债务；专项应付款同比增幅较大，主要系新增政府专项债资金及棚改转贷资金所致；应付债券略有增加，仍主要为处于存续期的各类债务融资工具；长期应付款小幅上升，仍主要为融资租赁款。

2023 年末，公司全部债务规模继续增长，仍主要用于项目建设、偿还有息债务和补充营运资金等；其中短期有息债务占比 22.26%，占比有所加大，面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率小幅增长。预计随着公司在建和拟建项目的不断推进，公司全部债务及负债率

指标或将继续上升。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 11.86 亿元，担保比率为 17.37%，担保对象均为国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利及获现能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力仍较弱；筹资活动前现金流呈净流出，资金来源对筹资活动仍有较大依赖

2023 年，公司营业收入和营业利润率均有所增长，期间费用占营业收入的比重进一步升高，费用管控有待改善；公司利润总额小幅增加，净利润略有下滑，其中财政补贴占利润总额的比重较低，利润总额对财政补贴依赖程度不高。从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

2023 年，公司经营活动现金流转为净流出，经营活动现金流仍易受项目结算款、往来款等影响而存在一定的不确定性；现金收入比率略有下降，主营业务获现能力总体较为稳定。同期，公司投资活动现金流入和流出规模均有所下降，主要系收回银行理财产品和拆借资金形成的现金流入，以及资金拆借款和购买理财产品等形成的现金流出减少所致。随着融资规模扩大，筹资活动现金流转为净流入。

图表 9 公司主要盈利及现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	5.75	8.78	10.21	3.20
营业利润率	33.46	21.63	26.39	-
期间费用	1.81	1.58	3.57	0.87
利润总额	1.04	1.08	1.23	0.24
其中：财政补贴	0.16	0.01	0.0017	0.0002
净利润	0.82	0.65	0.56	0.19
总资本收益率	1.73	1.01	2.19	-
净资产收益率	1.14	0.93	0.81	-
经营活动现金流净额	-0.14	1.21	-0.76	0.12
投资活动现金流净额	3.10	-0.94	-1.17	-1.85
筹资活动现金流净额	-1.19	-0.34	2.16	4.56
现金收入比率	97.76	98.77	97.31	87.13
现金及现金等价物净增加额	1.78	-0.08	0.23	2.84

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司继续承担广安市范围内的安置房建设和土地综合整治等，主营业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所上升，但现金比率水平仍较低，现金类资产对流动负债的保障能力较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所下降，且经营性现金流易受项目回款及往来款波动影响，对流动负

债的保障程度缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所上升；EBITDA 能够覆盖利息支出，但对全部债务的保障程度依然较弱。

图表 10 公司偿债能力主要指标情况（单位：%）

科目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月(末)
流动比率	121.54	181.16	190.42	201.74
速动比率	86.89	125.71	130.32	139.65
现金比率	13.94	13.75	18.96	26.19
货币资金短债比 (倍)	0.33	0.79	0.58	0.88
经营现金流流动负债比率	-0.31	2.72	-1.78	-
长期债务资本化比率	30.13	41.08	41.80	43.85
全部债务资本化比率	40.73	44.71	48.03	49.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.22	1.61	1.48	-
全部债务/EBITDA (倍)	20.05	24.40	16.79	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司一年内到期的债务规模为 14.05 亿元，公司计划通过自有资金、主营业务回款、外部融资等方式偿还 2024 年内到期债务。2023 年末，公司非受限货币资金为 6.27 亿元，可对公司短期有息债务偿还形成一定支撑。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行等综合授信 44.93 亿元，尚未使用额度 8.07 亿元；直接融资方面，公司已完成注册的债券包括中期票据，批复注册额度 18.18 亿元，未使用规模 9.67 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 6 日，公司本部已结清贷款中共有 3 笔关注类贷款，系国家开发银行四川省分行将公司列为平台公司相应调整贷款分类所致；未结清信贷中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察

期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显著带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

跟踪期内，广安市地区经济实现较快增长，工业及旅游业均保持良好的发展态势，经济实力仍然很强

跟踪期内，广安市地区经济实现较快增长。2023 年，广安市实现地区生产总值 1512.5 亿元，同比增长 6.6%，经济总量仍处于四川省各地级市中游水平。跟踪期内，广安市项目投资持续增长，100 个省市重点项目中，39 个基础设施项目完成投资 266.9 亿元；同期，广安市推进同城融圈重大项目 209 个，川渝高竹新区实施重点项目 71 个，高竹互通等 10 个基础设施项目建成投用；西渝高铁广安段“9 桥 6 隧”加快建设，新开工机场大道等项目 20 个。

图表 11 广安市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1417.8	8.1	1425.0	0.3	1512.5	6.6
人均地区生产总值 (元)	43559*	-	43901	0.5	46798	6.9
三次产业结构	17.2: 33.3: 49.5		17.3: 31.2: 51.5		16.4: 30.4: 53.2	
规模以上工业增加值	-	9.9	-	-12.1	-	7.7
第三产业增加值	702.1	8.1	733.6	2.2	804.6	7.2
全社会固定资产投资	-	10.2	-	1.2	-	4.1
社会消费品零售总额	651.4	18.6	617.4	-5.2	684.1	10.8

资料来源: 广安市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

2023 年, 广安市以装备制造、电子信息、能源化工等为支柱的工业经济保持良好的发展态势, 工业增加值同比增长 6%, 工业投资同比增长 105.1%, 工业税收同比增长 2.3%, 新培育规模以上工业企业 53 户。同期, 广安市主要工业产品产量中, 发电量增长 19.4%, 锂离子电池增长 140.5%, 瓷质砖增长 40.8%, 商品混凝土增长 33.4%, 水泥增长 4.2%。四川爱众(广安)新能源智慧产业园、岳池县水利基础设施补短板项目、国网广安供电公司 2023 年 10KV 及以上电网基建项目等 26 个重点基础设施项目基本完工; 广安经开区年产 29 万吨化工新材料项目、微晶玻璃产线厂房扩能扩建项目等 40 个重点产业项目竣工投产。

广安市旅游资源较为丰富, 截至 2023 年末广安市拥有 A 级景区 31 家, 省级旅游度假区 2 个, 省级生态旅游示范区 1 个。2023 年, 广安市新增天府旅游名镇 1 个、省级乡村旅游重点村 5 个, 新评 3A 级景区 1 家; 岳池农家生态文化旅游区、黑龙峡旅游景区入选四川省首批文旅融合示范优秀项目, 宕渠双竹连响非遗体验基地、沿口古镇提升改造项目入选 2023 年度四川省文化旅游融合示范项目; 同期, 广安市新培育规上文旅企业 19 家。金融业方面, 2023 年末, 广安市金融机构各项存款余额 2978.3 亿元, 同比增长 11.6%; 金融机构贷款余额 1483.0 亿元, 同比增长 13.3%。

2023 年, 广安市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长, 上级补助收入规模较大, 财政实力仍很强

2023 年, 广安市一般公共预算收入同比增长 10.9%。其中, 税收收入占比为 45.14%, 占比较上年有所上升。同期, 广安市政府性基金收入规模有所增加, 仍是地区财力的重要组成部分, 但以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响, 未来存在一定的不确定性。上级补助收入较为稳定, 广安市继续得到上级政府较大的支持力度。

2023 年, 广安市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长, 上解上级支出有所下降; 财政自给率为 30.43%, 地方财政自给程度仍较低。

图表 12 广安市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	173.67	206.82	236.95
一般公共预算收入	93.57	95.32	105.67

图表 12 广安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
其中：税收收入	47.81	41.22	47.70
政府性基金收入	80.10	111.50	131.29
2 上级补助收入	192.35	233.84	231.34
列入一般公共预算的上级补助收入	188.60	228.46	225.15
列入政府性基金的上级补助收入	3.76	5.38	6.20
财政收入（1+2）	366.03	440.66	468.31
1 地方财政支出	418.38	536.87	564.23
一般公共预算支出	295.04	324.02	347.26
政府性基金支出	123.34	212.85	216.98
2 上解上级支出	11.33	9.59	6.50
财政支出（1+2）	429.71	546.46	570.74
财政自给率（%）	31.71	29.42	30.43
地方债务限额	496.68	580.22	688.06
地方债务余额	454.27	561.35	678.10
政府负债率（%）	32.04	39.39	44.83
政府债务率（%）	124.11	127.39	144.80

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年广安市财政决算情况及2023年广安市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2023年末，广安市地方政府债务限额为688.06亿元，地方政府债务余额为678.10亿元，其中一般债务余额为229.50亿元，专项债务余额为448.60亿元。债务管控能力方面，广安市聚焦防范化解政府债务风险，在资金使用、债务偿还、风险防控、监督问责等方面对政府性债务管理进行规范，建立健全监督管理机制。

支持意愿

跟踪期内，作为广安市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持

跟踪期内，公司作为广投集团下属的重要子公司及广安市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。2023年和2024年1~3月，公司分别收到财政补贴收入17.26万元和2.31万元。

考虑到公司将继续在广安市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对广安市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

广投集团为“23广安MTN001”提供的全额不可撤销的连带责任担保仍具有较强的增信作用

广投集团由广安市国资委于 2017 年 7 月出资组建，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。截至 2023 年末，广投集团注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 30.26 亿元，广安市国资委为其唯一股东和实际控制人。

广投集团作为广安市重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，业务较为多元，覆盖了广安市范围内的基础设施建设、工程施工、土地综合整治、贸易与建材销售、房地产开发、公交运营及客运服务、金融等业务，以及包括租赁、人力资源服务、武装押运服务、医疗耗材销售、典当等在内的其他业务。2021 年以来，广投集团营业收入逐年增长，主要由工程施工、贸易、房地产开发等业务收入构成。近年来，广投集团毛利润和毛利率均有所波动。

截至 2023 年末，广投集团资产总额为 901.70 亿元，结构以流动资产为主，所有者权益为 398.06 亿元；截至 2023 年末，全部债务 257.93 亿元，以长期有息债务为主。2023 年末，广投集团资产负债率为 55.85%。

广投集团作为广安市唯一的国有资本运营主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。资产划拨方面，2021 年，广安市国资委无偿划入多家子公司，广投集团经营和财务实力大幅增强；2023 年 3 月，广安市国资委将广安市康发交通有限责任公司无偿划拨至广安广顺运业有限公司。财政补贴方面，2021 年~2023 年，广投集团获得的财政补贴收入分别为 1.96 亿元、3.46 亿元和 5.18 亿元。

东方金诚认为，广安市地区经济持续增长，工业及旅游业均保持良好的发展态势，总体经济实力依然很强；广投集团主要从事广安市范围内的基础设施建设、土地综合整治、工程施工等业务，区域专营性很强；作为广安市唯一的国有资本运营主体，广投集团在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚关注到，广投集团在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；广投集团流动资产中存货及应收类款项占比很高，资产流动性较弱，并对广投集团形成较大的资金占用；广投集团全部债务及短期有息债务规模快速增长，面临较大的短期偿债压力；广投集团资金来源对筹资活动依赖较大。

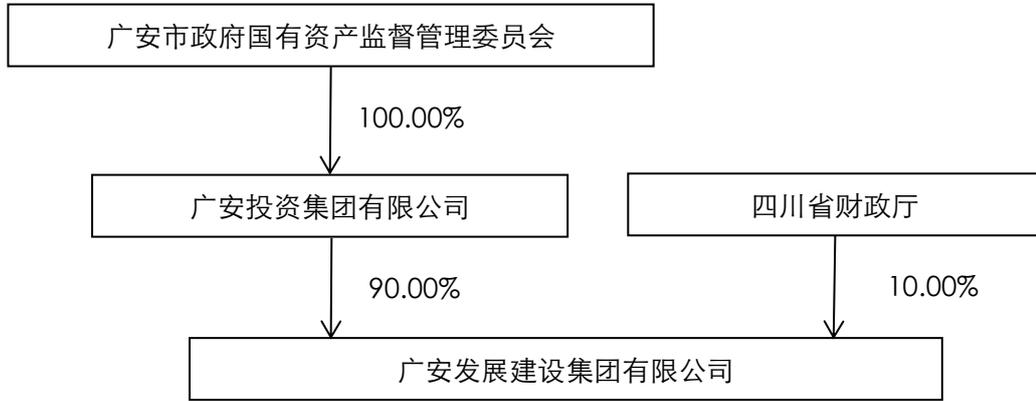
综上所述，东方金诚评定广投集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。广投集团为“23 广安 MTN001”提供的全额不可撤销的连带责任担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

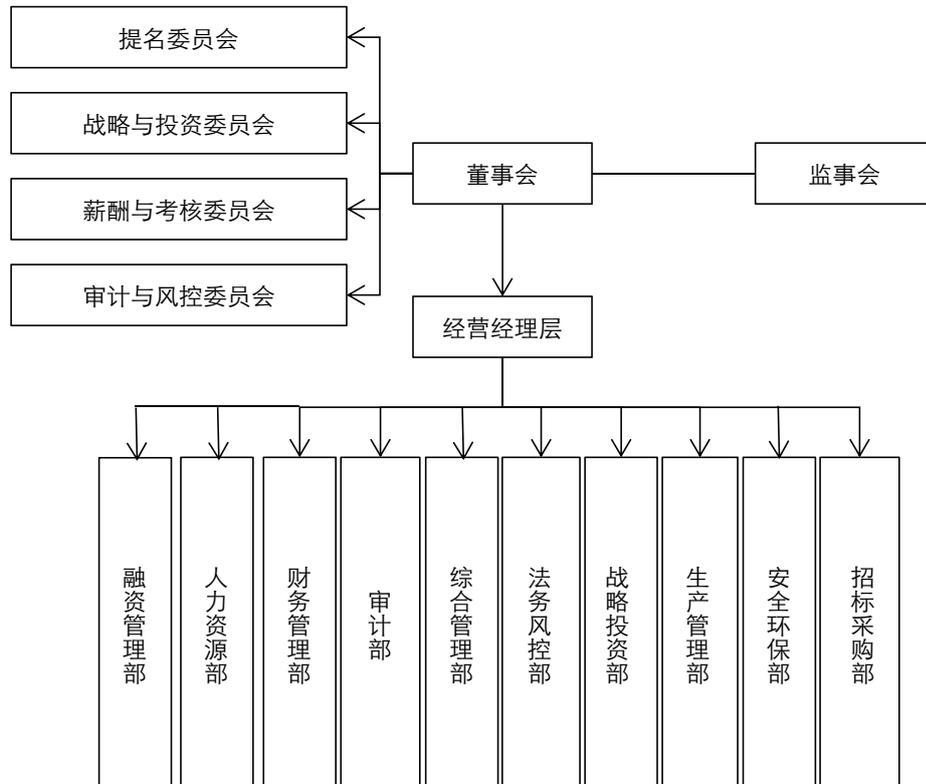
基于对公司个体信用状况、外部支持及债券增信措施等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 广安 MTN001”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	149.89	176.11	177.86	183.09
投资性房地产	64.66	64.80	63.43	63.43
其他非流动资产	21.17	26.18	29.46	29.46
存货	15.34	24.61	25.75	26.18
应收账款	7.70	16.23	22.93	22.22
其他应收款	17.92	31.94	18.20	18.12
负债总额	77.74	106.49	109.57	114.82
长期借款	22.15	31.88	24.65	26.46
专项应付款	2.33	9.75	19.19	20.69
应付债券	7.97	15.44	16.73	16.50
应付账款	9.28	10.23	12.95	11.87
全部债务	49.57	56.29	63.11	65.81
其中: 短期有息债务	18.45	7.76	14.05	12.50
所有者权益	72.15	69.61	68.29	68.27
营业收入	5.75	8.78	10.21	3.20
净利润	0.82	0.65	0.56	0.19
经营活动产生的现金流量净额	-0.14	1.21	-0.76	0.12
投资活动产生的现金流量净额	3.10	-0.94	-1.17	-1.85
筹资活动产生的现金流量净额	-1.19	-0.34	2.16	4.56
主要财务指标				
营业利润率 (%)	33.46	21.63	26.39	-
总资本收益率 (%)	1.73	1.01	2.19	-
净资产收益率 (%)	1.14	0.93	0.81	-
现金收入比率 (%)	97.76	98.77	97.31	87.13
资产负债率 (%)	51.86	60.47	61.60	62.71
长期债务资本化比率 (%)	30.13	41.08	41.80	43.85
全部债务资本化比率 (%)	40.73	44.71	48.03	49.08
流动比率 (%)	121.54	181.16	190.42	201.74
速动比率 (%)	86.89	125.71	130.32	139.65
现金比率 (%)	13.94	13.75	18.96	26.19
货币资金短债比 (倍)	0.33	0.79	0.58	0.88
经营现金流流动负债比率 (%)	-0.31	2.72	-1.78	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.22	1.61	1.48	-
全部债务/EBITDA (倍)	20.05	24.40	16.79	-

附件三：广投集团主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	550.80	664.18	901.70
其他应收款	65.22	64.14	117.51
存货	109.87	149.75	191.79
投资性房地产	101.94	106.39	167.00
在建工程	35.01	40.96	23.09
负债总额	290.72	372.52	503.63
其他应付款	53.36	57.83	56.94
长期借款	48.47	79.38	100.08
长期应付款	21.10	23.23	26.21
专项应付款	30.75	65.43	83.34
全部债务	166.05	199.47	257.93
其中: 短期有息债务	58.84	58.42	108.02
所有者权益	260.08	291.66	398.06
营业收入	0.94	48.63	67.98
净利润	0.03	1.55	3.42
经营活动产生的现金流量净额	-1.94	-3.43	2.44
投资活动产生的现金流量净额	27.27	-29.89	-32.52
筹资活动产生的现金流量净额	1.78	30.67	28.97
主要财务指标			
营业利润率 (%)	31.75	10.14	13.35
总资本收益率 (%)	0.04	1.44	1.81
净资产收益率 (%)	0.01	0.53	0.86
现金收入比率 (%)	64.57	85.72	116.03
资产负债率 (%)	52.78	56.09	55.85
长期债务资本化比率 (%)	29.19	32.60	27.36
全部债务资本化比率 (%)	38.97	40.61	39.32
流动比率 (%)	189.93	212.28	208.98
速动比率 (%)	105.34	108.79	123.44
现金比率 (%)	22.98	20.06	17.86
货币资金短债比 (倍)	0.51	0.50	0.37
经营现金流流动负债比率 (%)	-1.49	-2.37	1.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.72	1.98	1.72
全部债务/EBITDA (倍)	666.23	17.95	16.72

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。