



# 广安鑫鸿投资控股有限公司及相关债券 2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：



# 广安鑫鸿投资控股有限公司及相关债券 2022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+

## 评级日期

2022年6月20日

## 联系方式

项目负责人：陈俊松  
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元维持广安鑫鸿投资控股有限公司（以下简称“鑫鸿投控”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“17广安鑫鸿债 01/PR广安鑫”和“19广安鑫鸿债 01/19广鑫 01”（以下简称“本次债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，收入仍有一定保障，并继续得到一定力度的外部支持，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；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大资金压力，偿债压力加重等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持一定专营性，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	77.59	66.93	65.16
所有者权益	46.47	41.01	39.98
总债务	20.70	13.91	12.61
资产负债率	40.11%	38.73%	38.65%
现金短期债务比	0.19	0.14	1.22
营业收入	3.93	5.74	4.88
其他收益	0.70	0.61	0.52
利润总额	0.75	1.04	0.97
销售毛利率	24.46%	17.93%	17.02%
EBITDA	1.65	1.54	1.30
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.61	1.82
经营活动现金流净额	0.01	-0.63	-3.79
收现比	33.55%	73.27%	104.27%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **广安市紧邻重庆，区位优势较好，前锋区经济实力稳步增长。**借力川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，依托矿产资源和紧邻重庆的区位优势，广安市未来有一定发展空间；前锋区经济实力稳步增长，固定资产投资是拉动经济增长的重要动力，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司收入仍有一定保障。**公司是广安市前锋区重要的城市基础设施投资建设主体，先后投资建设了多项基础设施项目和保障房项目，相关业务在区域内有一定专营性，随着区域的持续发展，未来收入具有一定的保障。
- **公司继续获得一定力度的外部支持。**2021年公司收到股东增资款 5.37 亿元，同期累计获得政府补助 0.70 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本次债券的信用水平。**公司分别以评估价值为 9.76 亿元、7.21 亿元（评估基准日 2022 年 2 月 8 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

- **公司资产流动性较弱。**公司资产仍主要由应收款项、土地资产和项目开发成本构成，且 2021 年末受限资产规模占比较大。
- **经营活动现金流表现不佳，公司仍面临较大的资金压力。**公司经营活动产生的现金流量净额表现不佳，随着公司在建项目的持续投入，资金支出有所承压。
- **公司总债务规模继续增长，偿债压力加重。**2021 年公司加大了外部融资力度，总债务占负债总额的比重进一步上升，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，EBITDA 利息保障倍数有所下降。

## 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_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP 规模	3		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均	2		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	3			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					a+
调整因素	补充调整		调整幅度		1
独立信用状况					aa-



外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

### 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	2021-6-29	杨培峰、蒋晗	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA+	2017-8-7	邵宇鸿、董斌	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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	3.60	2021-6-29	2024-8-28
19 广安鑫鸿债 01/19 广鑫 01	4.00	3.20	2021-6-29	2026-6-3

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次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”，募集资金原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2021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4.02万元，“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”募集资金专项账户余额为9.77万元<sup>1</sup>。

## 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2022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“广安金财集团”），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，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，经股东会审议，同意免去梁春波董事长职务，任命赵小林为公司董事长，法定代表人由梁春波变更为赵小林。公司已于2022年4月6日在广安市前锋区市场监督管理局完成工商变更登记，上述变动属于公司运营过程中正常人事的变动。

2021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

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长

---

<sup>1</sup>本次债券募集资金已使用完毕，募集资金专项账户余额系利息收入。

8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。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



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。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

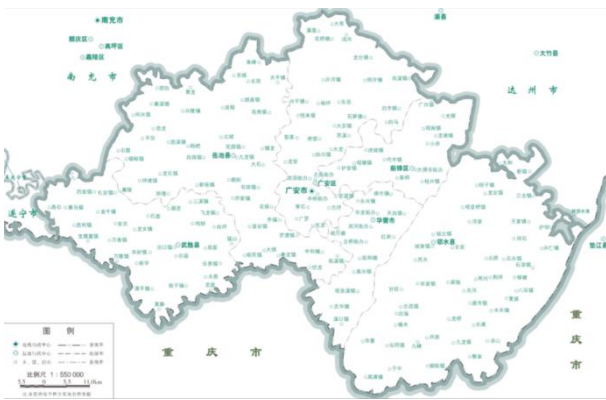
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 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，工业基础、经济实力及财政自给能力偏弱；随着川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，广安市将依托其矿产资源和紧邻重庆的区位优势，承接重庆地区产业转移，发展装备制造、绿色化工等，未来有一定发展空间

**区位特征：**广安市紧邻重庆，矿产资源丰富，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，幅员面积6,339平方公里，根据第七次全国人口普查结果，全市常住人口325.49万人，较2010年的常住人口增量居全省第5位，常住人口城镇化率44.1%，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，经济实力偏弱，近年经济增长主要靠消费和投资拉动。2021 年广安市地区生产总值在四川省内排名第 14 位，2021 年增速略低于全省平均水平，经济增长乏力；三次产业结构比由 2019 年的 16.3：32.9：50.8 调整为 2021 年的 17.2：33.3：49.5，以第三产业为主导，第二产业占比相对较低，三次产业对经济增长贡献率分别为 16.3%、33.9%和 49.8%。2021 年广安市固定资产投资增速回升，分产业看，第一、二、三产业投资分别同比增长 54.6%、10.3%和 5.5%；其中工业投资同比增长 10.7%，持续保持较高水平；房地产开发投资同比下降 7.5%，商品房施工面积和竣工面积分别下降 1.8%和 15.6%，销售面积增长 3.6%，房地产市场总体疲软。同期社会消费品零售总额同比增长 18.6%，高于全省 2.7 个百分点，增速居全省第 5 位。外贸方面，广安市拥有国家、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，考虑到疫情及国际形势等多重因素影响，近年外贸进出口总额波动较大。2019-2021 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 55%左右。

**表1 2021 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	19,916.98	8.6%	9.51	1,697.90	2,183.43
绵阳市	3,350.29	8.7%	6.88	159.20	259.35
宜宾市	3,148.08	8.9%	6.86	251.17	239.48
乐山市	2,205.15	8.2%	6.98	131.92	130.36
凉山州	1,901.18	7.2%	3.91	172.79	85.80
<b>广安市</b>	<b>1,417.80</b>	<b>8.1%</b>	<b>4.36</b>	<b>93.57</b>	<b>80.10</b>
攀枝花市	1,133.95	8.3%	9.35	89.85	45.72
广元市	1,116.25	8.2%	4.84	59.31	56.08

注：各市（州）人均GDP按照第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各市（州）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2 广安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,417.8	8.1%	1,301.6	3.6%	1,250.4	7.5%
固定资产投资	-	10.2%	-	8.0%	-	10.6%
社会消费品零售总额	651.4	18.6%	549.4	-2.6%	554.0	10.8%
进出口总额	23.8	67.4%	14.2	-58.7%	34.4	27.8%
人均GDP（元）	43,559		39,989		38,522	
人均GDP/全国人均GDP	53.79%		55.20%		54.34%	

注：“-”表示数据未公开披露；2020年、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2019-2021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，但整体尚处于价值链中低端。依托毗邻重庆的区位优势，广安市50%以上的工业产业配套重庆，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。2021年广安市实现工业增加值336.1亿元，较上年增长10.7%，增速有所修复，对经济增长的贡献率为29.8%。分行业看，电力、水泥等是广安市的传统优势行业，未来将推行绿色化升级改造；装备制造和能源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，广安经开区新桥化工园区被认定为首批省级化工园区，招引了诚信化工、玖源化工、利尔化学、摩珈生物等一批龙头企业。

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125亿元，布局目前全球最大的双甘磷生产基地。该项目建成后可年产双甘磷50万吨，实现年产值约200亿元，利税约20亿元，完善上下游产业链，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”。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。2021年广安市实现一般公共预算收入93.57亿元，同比增长8.8%，规模居四川省第11位。在疫情和减税降费因素影响下，2020年土地增值税、契税等房地产行业相关税收下滑幅度较大，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，房地产市场低迷，土地出让持续降温，导致广安市政府性基金收入亦逐年缓慢下滑。区域债务方面，2019-2021年广安市地方政府债务余额持续扩张，考虑到同期财政收入相对平稳，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	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	93.57	86.02	85.67
税收收入占比	51.08%	51.53%	61.14%
财政自给率	31.72%	28.09%	28.15%
政府性基金收入	80.10	85.67	88.24
地方政府债务余额	454.27	381.84	308.54

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。广安投资集团有限公司定位为唯一的市属国有资本投资运营公司，系在广安农业发展集团有限公司基础上改组整合广安金财集团、广安信用担保集团有限公司、广安医药投资发展集团有限公司、广安保安集团有限公司而成。3家市属一级重点企业集团中，广安发展建设集团有限公司（以下简称“广安发展集团”）在原有基础上整合广安金土地开发投资（集团）有限公司；广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司主要由广安交通投资建设开发集团有限责任公司（以下简称“广安交投集团”）和广安文化旅游发展集团有限公司共同整合而成；另外，四川经准检验检测集团股份有限公司系将原事业单位、部分国企承担的检验检测职能进行改制整合组建的大型国有综合性检验检测企业。

**表4 广安市主要投融资平台情况（单位：亿元）**

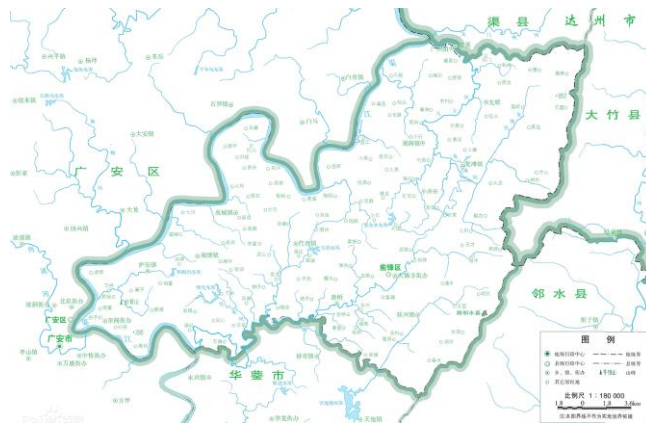
企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
广安金财集团	广安市国资委	112.29	48.63%	14.19	54.83	主营基金、小贷、担保、典当等类金融业务以及广安市部分区域的基础设施、保障性住房建设
广安发展集团	广安市国资委	72.02	51.56%	7.62	47.33	主营城市（产业园区）建设项目投资、开发、运营，建筑工程施工，建材经营等
广安交投集团	广安市国资委	52.24	56.69%	3.45	28.71	主营交通基础设施建设管理、客运服务等

注：财务数据为2020年末/2020年度。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

**前锋区经济实力稳步增长，但总量较小，固定资产投资是拉动经济增长的重要动力；已初步构建起“1+2”现代工业产业体系，但产业层次较低，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，位于川东华蓑山中段西侧、长江二级支流渠江东岸，西与北靠广安区，南连华蓑市、邻水县，东与达州市大竹县相邻。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。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，根据第七次全国人口普查结果，全区常住人口23.23万人，较2010年相比下降6.84%，常住人口城镇化率39.24%，城镇化率较低。

**图3 前锋区区位图**


资料来源：公开信息

**经济发展水平：**前锋区经济增速高于全市平均水平，主要靠投资拉动，但总量较小，整体仍欠发达。2021年前锋区实现地区生产总值160.5亿元，同比增长8.8%，增速高于全市平均水平，但总量较小；三次产业结构比为12.2：54.3：33.5，以二、三产业为主，对经济增长的贡献率分别为58.2%和30.6%。近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。2021年全区固定资产投资同比增长10.9%，第一、二、三产业投资分别同比增长73.4%、12.8%和4.9%；从房地产市场看，房地产开发投资下降27.7%，销售面积下降5.0%，房地产市场降温明显。同期消费品市场实现恢复性增长，社会消费品零售总额同比增长20.6%。前锋区人均GDP居广安市各区县前列，但仍不及全国平均水平，整体属于欠发达地区。

**表5 2021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	286.6	8.3%	3.86	14.70	-
武胜县	270.0	8.6%	4.86	9.52	10.37
邻水县	264.8	7.9%	3.74	13.73	9.03
广安区	250.0	8.1%	3.36	8.50	-
华蓥市	186.0	7.6%	6.83	9.50	-
<b>前锋区</b>	<b>160.5</b>	<b>8.8%</b>	<b>6.91</b>	<b>6.39*</b>	<b>11.02*</b>

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；“\*”表示区本级数据，区本级指不含经开区核心区及划转经开区管辖的奎阁街道、新桥街道、护安镇（下同）。

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6 前锋区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	160.5	8.8%	144.8	4.5%	140.5	7.8%
固定资产投资	-	10.9%	297.5	10.8%	268.5	10.7%
社会消费品零售总额	47.6	20.6%	39.5	-2.1%	36.0	6.7%



进出口总额	2.54	-	1.1	-	4.2	-
人均 GDP (元)	69,092		62,333		54,126	
人均 GDP/全国人均 GDP	85.32%		86.04%		76.35%	

注：“-”表示数据未公开披露；进出口总额为区本级数据；2020年、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2019-2021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。2021年末前锋区规模以上工业企业152户，全年工业总产值558.3亿元，同比增长19.7%，规模以上工业增加值增长11.2%。全部工业增加值增长11.2%，对经济增长的贡献率为62.1%，拉动GDP增长5.5个百分点。其中，区本级规模以上工业企业95户，全年工业总产值411.8亿元，同比增长15.8%，规模以上工业增加值增长10.8%。全部工业增加值增长11.4%，对经济增长的贡献率为61.8%，拉动GDP增长5.4个百分点。但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明显。**前锋区本级一般公共预算收入平稳增长，2021年实现6.39亿元，同比增长7.0%，但整体财税实力较弱，且税收收入占一般公共预算收入的比重持续下滑。一般公共预算支出的减少带动财政自给率逐年增长，但财政自给能力仍较弱；政府性基金收入规模波动幅度较大，同时地方政府债务规模持续扩张，复合增长率为21.2%。

**表7 前锋主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	6.39	5.68	5.59
税收收入占比	48.20%	49.12%	56.71%
财政自给率	34.67%	29.22%	25.20%
政府性基金收入	11.02	2.27	4.41
地方政府债务余额	42.21	36.28	28.74

注：上表中均为区本级数据；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

公司仍主要承担广安市前锋区基础设施、保障性住房建设以及棚户区改造等任务，2021年营业收入仍主要来源于售房业务，占比达七成以上。同期工程施工收入大幅下滑，主要系区域内发展规划安排导致基建需求阶段性波动所致。代建业务主要是存量项目，收入逐年减少。贸易方面，受疫情和环保政策影响，叠加建材市场价格大幅波动，公司2021年大幅压降了建材销售业务规模。整体来看，2021年公司营业收入较上年有所回落。

毛利率方面，售房业务毛利率受当地房地产市场影响存在一定波动，工程施工业务毛利率大幅提升主要系部分项目预计总成本下调冲减当期成本所致，代建业务毛利率随着不同项目税率不同较上年亦有所变化。2021年公司销售毛利率同比上升了6.54个百分点，盈利能力得到进一步改善。

**表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
售房收入	2.94	16.30%	3.28	15.38%
工程施工收入	0.25	60.37%	1.41	16.19%
代建收入	0.04	14.09%	0.26	12.93%
贸易收入	0.01	59.15%	0.56	19.14%
其他业务	0.69	46.12%	0.23	67.48%
<b>合计</b>	<b>3.93</b>	<b>24.46%</b>	<b>5.74</b>	<b>17.93%</b>

资料来源：公司提供

**公司工程施工收入具有一定保障，但随着在建项目的陆续投入，未来面临较大的资金支出压力**

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”）运营，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，政府部门及下属国有企业作为发包方，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。

在建项目方面，广安市前锋区保障房建设项目为本次债券的募投项目，截至2021年末该项目投资进度约90%，项目建成后由公司负责运营，通过出售住宅、商铺及停车位等方式实现收益；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，规划建设住宅1,758套，截至2021年末该项目投资进度约60%；根据重庆市明科建设咨询有限公司出具的《广安市前锋区安置房建设项目可行性研究报告》，该项目建成后通过销售安置房、配套商业和车位预计可实现收入10.15亿元。



**表9 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
广安市前锋区保障房建设项目	14.27	12.84	1.43
广安市前锋区安置房建设项目	7.52	4.58	2.95
广安市前锋区百竹磅片区老旧小区改造项目	2.60	0.01	2.59
广安市前锋区体育馆项目	2.20	0.42	1.78
前锋区总部经济孵化中心	1.60	1.20	0.40
广安市前锋区文图服务中心及工会三中心	0.58	0.39	0.20
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	0.38	0.35	0.04
<b>合计</b>	<b>29.15</b>	<b>19.78</b>	<b>9.38</b>

资料来源：公司提供

考虑到公司作为前锋区重要的基础设施建设主体，先后投资建设了多项基础设施项目和保障房项目，相关业务在区域内有一定专营性，随着区域的持续发展，未来工程施工收入具有一定的保障。同时中证鹏元注意到，公司经营活动产生的现金流量净额较少，截至2021年末主要在建项目尚需投入资金9.38亿元，未来面临较大的资金支出压力。

#### **售房业务是公司收入的重要来源，需持续关注房地产市场景气度，贸易业务不确定性较大**

售房业务主要为公司建设的安置房、棚改房等保障性住房的销售，其中鑫鸿公馆、鑫鸿天玺为本次债券募投项目——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；彭家院子、猫儿湾由广安市前锋发展投资有限公司<sup>2</sup>（以下简称“前锋发投”）与公司签订统筹购买商品住房合同书，项目完工验收后移交至该公司，前锋发投按协议约定支付协议价款。

2021年公司售房收入均来自猫儿湾棚改项目，至此彭家院子、猫儿湾均已确认收入并移交至前锋发投。在售项目方面，目前鑫鸿公馆基本销售完毕，剩余少量尾房；鑫鸿天玺的施工工期和交房时间受疫情影响有所延误，导致销售进度亦较为缓慢，2021年末剩余可售面积2.28万平方米，预计2022年6月底交房。

截至2021年末公司尚有预收的购房款2.17亿元，随着鑫鸿天玺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，能否实现预期收益存在一定的不确定性，需持续关注房地产市场景气度。

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，受疫情和环保政策影响，叠加建材市场价格大幅波动，2021年贸易收入大幅下降至82.63万元，不确定性较大；毛利率接近60%，盈利水平较高，但总量较小，对公司影响有限。

<sup>2</sup>广安市前锋发展投资有限公司成立于 2015 年 9 月，截至 2022 年 5 月末，注册资本 12.81 亿元，控股股东为广安鑫鸿集团有限公司，实际控制人为广安市前锋区财政局。

## 2021年公司继续获得一定力度的外部支持

根据前区财国资（2021）22号文件，广安市前锋区财政局同意向公司注入资本公积5.37亿元，截至2021年末，公司已足额收到上述增资款。另外，公司2021年累计收到政府补助7,006.10万元，有效提升了公司利润水平。

**表10 2021年公司获得的政府补助情况（单位：万元）**

文件	内容	金额
《广安市前锋区人民政府关于拨付广安鑫鸿投资控股有限公司补助资金的通知》	基础设施建设补贴	7,000.00
《厂房转让协议》	爱尚爱服饰厂政府补贴	1.10
《广安市前锋区促进商贸服务业发展九条措施》（前府发〔2020〕14号）	企业培育补助	5.00
<b>合计</b>	-	<b>7,006.10</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司纳入合并报表范围的子公司无变化，仍为2家。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模继续增长，但应收款项占比较高，土地资产抵押规模较大，资产流动性仍较弱

随着融资规模的扩大和政府的持续注入，2021年公司资产规模保持增长，从结构上来看，仍以流动资产为主。截至2021年末，公司货币资金账面价值1.13亿元，其中0.27亿元为保证金，使用受限。应收账款主要是与政府部门及当地国有企业未结算的工程款，回收风险总体可控，但回收时间具有一定的不确定性；另外，公司应收民营企业四川渝广置业有限公司1.02亿元，账龄为1-2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部门及业务往来相关单位之间的往来款，随着款项的回收，规模有所下降，但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和开发成本（安置房和棚改房的建设成本）构成，2021年末账面价值大幅增长，主要系项目的持续投入，以及新购置价值9.31亿元的9宗商住用地；截至2021年末，公司存货中待开发土地共25宗，性质均为出让，账面价值35.38亿元，其中账面价值25.84亿元的14宗土地因抵押而受限。

非流动资产方面，2021年末投资性房地产的增加主要系公司将已完工的前锋汽车客运站从在建工程转入投资性房地产，目前该资产已投入运营。由于购置的职工宿舍转入固定资产，2021年末其他非流动资产账面价值有所下滑，且均为棚改、综合治理等政府项目建设支出，回收周期较长。

整体来看，公司资产主要为应收款项、土地资产和项目开发成本，其中应收款项回收时间存在不确定性，土地资产抵押比例较高，短期集中变现难度较大，开发成本的回收依赖于项目的建设及销售进度。此外，2021年末受限资产账面价值合计27.66亿元，占总资产的比重达35.65%，受限比例较高，资产流动性较弱。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.13	1.45%	0.55	0.83%
应收账款	3.71	4.79%	2.40	3.58%
其他应收款	12.99	16.74%	13.73	20.51%
存货	47.12	60.73%	38.98	58.24%
<b>流动资产合计</b>	<b>65.71</b>	<b>84.69%</b>	<b>56.62</b>	<b>84.59%</b>
投资性房地产	2.25	2.90%	1.64	2.44%
其他非流动资产	5.37	6.92%	5.82	8.70%
<b>非流动资产合计</b>	<b>11.88</b>	<b>15.31%</b>	<b>10.32</b>	<b>15.41%</b>
<b>资产总计</b>	<b>77.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>66.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

**2021年公司盈利能力进一步改善，但收入规模回落，且收现比继续下滑；政府补助仍有效提升了公司利润水平**

公司营业收入仍主要来源于保障性住房的销售，2021年该业务收入占营业收入的七成以上，且毛利率水平尚可；考虑到在售项目的陆续销售以及在建项目的逐步推进，未来可持续获得售房收入。受区域内基建需求波动影响，2021年工程施工收入大幅下降，同时部分项目预计总成本下调冲减当期成本，该业务毛利率大幅提升。整体来看，2021年营业收入较上年有所回落，毛利率有所增长，盈利能力进一步改善。鉴于当年确认售房收入的猫儿湾项目在以前年度已预收较多售房款，冲减预收款项后剩余部分尚未回款，2021年收现比继续下滑。此外，政府补助仍有效提升了公司利润水平。

**表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021年	2020年
营业收入	3.93	5.74
收现比	33.55%	73.27%
其他收益	0.70	0.61
营业利润	0.74	1.04
利润总额	0.75	1.04
销售毛利率	24.46%	17.93%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模进一步增长，偿债压力加重

2021年公司负债总额增长幅度较大，同时股东的资本注入使得净资产也有所增长，但增速不及总负债，带来产权比率上升，净资产对负债的保障程度减弱。2021年公司实收资本与资本公积之和占净资产比重约86%，较上年无明显变化，净资产结构较稳定。

图 4 公司资本结构

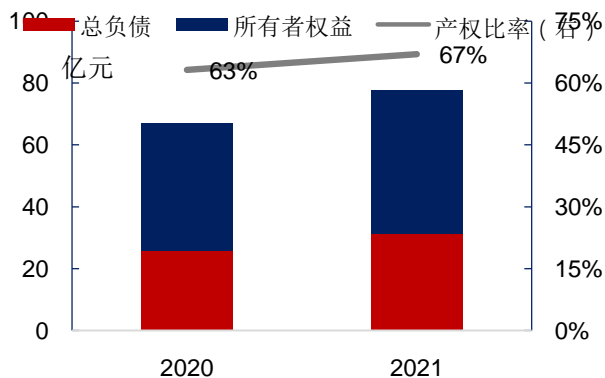
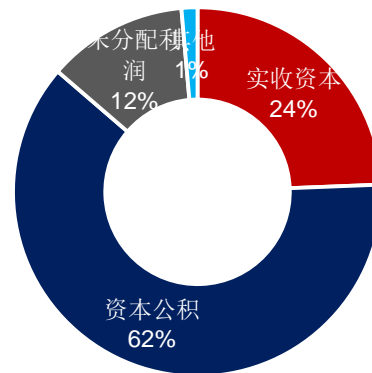


图 5 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司主要通过银行借款、发行债券和融资租赁等渠道扩大融资规模，2021年末流动负债和非流动负债规模相当。

流动负债方面，2021年末公司短期借款账面余额同比变化不大，仍主要是向广安金策中小企业金融服务中心有限公司的信用借款。应付账款主要系应付的工程款和材料款；随着猫儿湾项目的完工移交，确认售房收入冲减预收的购房款，预收的款项规模进一步减少。公司其他应付款主要为往来款和保证金，往来对象主要为政府部门及当地国有企业。2021年末一年内到期的非流动负债增长幅度较大，一方面是“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”自2022年起每年偿还0.80亿元本金；另一方面是一年内到期的融资租赁款规模较大。

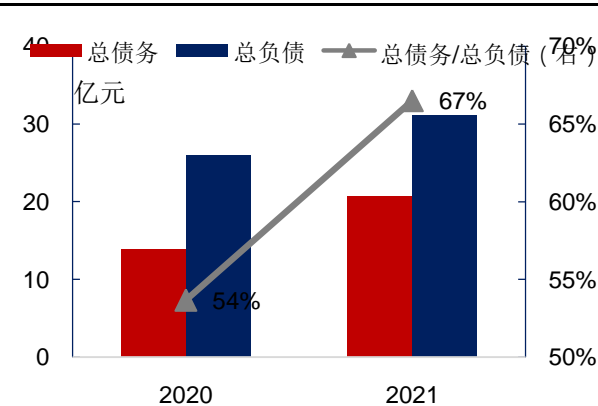
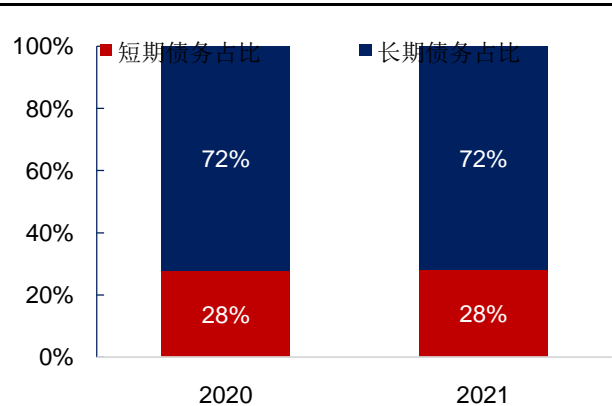
非流动负债方面，2021年末公司长期借款余额为2.11亿元，其中主要系公司作为“四川省2015年第一批危旧棚户区改造项目——广安市前锋区棚户区改造项目”的实施主体通过广安发展集团向国家开发银行四川省分行借入的款项，该笔贷款由广安发展集团统借统还。2021年公司新发行了7亿元7年期“21广安鑫鸿债/21广鑫债”，并且本次债券在第3-7年末分别偿还20%的本金，目前均在还本期。2021年末公司长期应付款为融资租赁款和专项应付款，融资租赁的出租人为渝农商金融租赁有限责任公司，期限自2020年11月至2023年11月；专项应付款系四川省全省项目统筹安排的扶贫资金，由广安金财集团拨付至公司实施扶贫项目，并由前锋区财政局还本付息，不构成公司的实际偿付压力。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.88	6.03%	2.14	8.24%
应付账款	3.23	10.37%	3.39	13.09%
预收款项	0.00	0.01%	4.12	15.91%
合同负债	2.73	8.77%	0.00	0.00%
其他应付款	1.95	6.26%	2.43	9.36%
一年内到期的非流动负债	3.73	11.99%	1.75	6.77%
<b>流动负债合计</b>	<b>15.06</b>	<b>48.38%</b>	<b>14.71</b>	<b>56.74%</b>
长期借款	2.11	6.79%	2.17	8.36%
应付债券	12.13	38.97%	7.48	28.86%
长期应付款	1.49	4.79%	1.23	4.74%
<b>非流动负债合计</b>	<b>16.07</b>	<b>51.62%</b>	<b>11.21</b>	<b>43.26%</b>
<b>负债合计</b>	<b>31.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.92</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

为满足业务发展需要，公司加大了外部融资力度，总债务规模进一步增长，并且占总负债的比重攀升，加重了公司的偿债压力。债务的期限结构较上年变化不大，仍以长期债务为主。

**图 6 公司债务占负债比重**

**图 7 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2021 年公司资产负债率小幅增长，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。此外，2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数也有所下降，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较弱。

**表14 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	40.11%	38.73%
现金短期债务比	0.19	0.14

EBITDA 利息保障倍数

1.21

1.61

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年3月28日），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2021年末，公司对外担保余额为0.86亿元，占当期末净资产的1.85%，被担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。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投集团的担保提供反担保，涉及金额为1.75亿元，截至2021年末公司已签订反担保合同，但尚未办理质押登记手续。

**表15 截至 2021 末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保人	借款期限	担保金额	担保余额	是否有反担保措施
广安市前锋发展投资有限公司	2021.7.1-2033.5.31	0.50	0.50	否
	2020.12.28-2022.8.15	0.10	0.09	否
广安鑫耀贸易有限公司	2021.12.14-2022.12.13	0.08	0.08	否
	2021.3.31-2022.3.30	0.05	0.05	否
广安民沅商贸有限公司	2021.2.4-2022.6.26	0.10	0.09	否
广安邓园文化旅游发展有限公司	2020.9.23-2023.9.22	0.05	0.05	是
<b>合计</b>		<b>0.88</b>	<b>0.86</b>	-

资料来源：公司提供

## 八、抗风险能力分析

借力川渝合作示范区、川渝高竹新区的推动建设，依托矿产资源和紧邻重庆的区位优势，广安市未来有一定发展空间。同时，前锋区经济实力稳步增长，已初步构建起“1+2”现代工业产业体系，为公司发展提供了良好的外部环境。公司主要从事前锋区基础设施项目和保障房项目的投资建设，相关业务在区域内有一定专营性，未来收入具有一定的保障。持续获得的政府支持有效提升了公司的资本实力和利润水平。鉴于在建项目尚需持续投入资金，公司存在较大的资金支出压力，总债务规模的持续增长亦加重了公司的偿债压力。综合来看，公司抗风险能力较好。

## 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本次债券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。截至2021年末，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》（川德恒评（2022）字第007号，评估基准日为2022年2月8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9.76亿元，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2.53；“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7.21亿元，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2.10。

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16 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	3.83
	代市国用（2016）第 01194 号	出让	商服用地	1.91	0.67
	前锋国用（2016）第 01190 号	出让	商服用地	12.09	4.37
	<b>合计</b>	-	-	<b>27.80</b>	<b>9.76</b>
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	3.95
	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
	<b>合计</b>	-	-	<b>21.52</b>	<b>7.21</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 十、结论

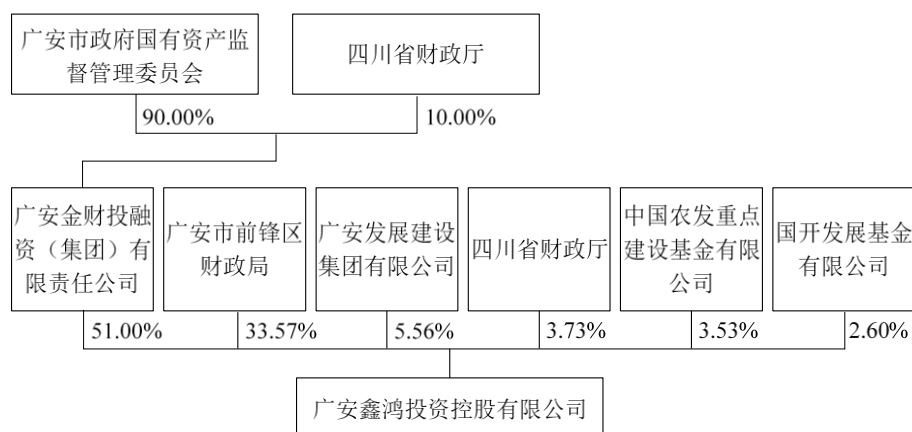
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维评级展望为稳定，维持“17广安鑫鸿债01/PR广安鑫”和“19广安鑫鸿债01/19广鑫01”的信用等级为AA+。

## 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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.13	0.55	0.95
其他应收款	12.99	13.73	10.88
存货	47.12	38.98	39.81
流动资产合计	65.71	56.62	54.45
非流动资产合计	11.88	10.32	10.71
资产总计	77.59	66.93	65.16
短期借款	1.88	2.14	0.30
应付账款	3.23	3.39	2.83
一年内到期的非流动负债	3.73	1.75	0.48
流动负债合计	15.06	14.71	12.16
长期借款	2.11	2.17	1.98
应付债券	12.13	7.48	9.85
长期应付款	0.63	0.37	0.86
非流动负债合计	16.07	11.21	13.02
负债合计	31.12	25.92	25.18
总债务	20.70	13.91	12.61
营业收入	3.93	5.74	4.88
所有者权益	46.47	41.01	39.98
其他收益	0.70	0.61	0.52
营业利润	0.74	1.04	0.97
利润总额	0.75	1.04	0.97
经营活动产生的现金流量净额	0.01	-0.63	-3.79
投资活动产生的现金流量净额	-7.73	-0.57	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	8.07	0.75	3.62
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	24.46%	17.93%	17.02%
收现比	33.55%	73.27%	104.27%
资产负债率	40.11%	38.73%	38.65%
现金短期债务比	0.19	0.14	1.22
EBITDA（亿元）	1.65	1.54	1.30
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.61	1.82

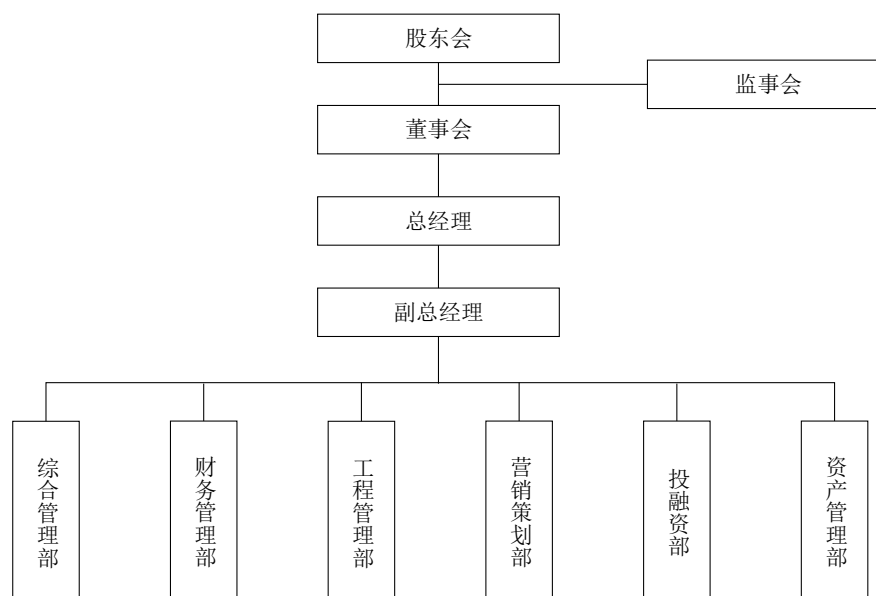
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2021 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	主营业务
四川海特尔建筑工程有限责任公司	2.00	100.00%	工程施工管理及建筑材料销售
广安鑫泽贸易有限公司	0.10	100.00%	商业贸易

资料来源：公司 2021 年审计报告

## 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 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、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。