

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0118号

广元市投资发展集团有限公司：

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“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”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“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月七日

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2023年6月7日至2024年6月6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
2023年6月7日

广元市投资发展集团有限公司主体及 “21 广元投控小微债 01/21 广元 G1” 2023 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		2023/6/7	AA/稳定	白元宁	卢宝泽

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	
21 广元投控小微债 01/21 广元 G1	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	21.0	
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	
			盈利与 获利能力	净利润	15%	10.5	
				净资产收益率	5%	3.5	
				现金收入比率	5%	3.0	
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8	
				货币资金短债比	5%	2.3	
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3	
				全部债务/EBITDA	5%	2.3	
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”			基础评分输出结果				aa-
主体概况			调整因素				无
公司是广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事广元市主城区内基础设施和保障房建设、水务等业务，同时还从事成品油贸易、铝制品及建材销售、工程施工等业务。			个体信用状况 (BCA)				aa-
广元发展集团有限公司为公司控股股东，广元市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			外部支持评价		外部支持能力	G3	
					外部支持意愿	S2	
			评级模型结果				AA
			外部支持调整子级				1
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
			注 3：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，广元市经济实力依然很强；公司业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的大力支持；天府信用增进股份有限公司为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，全部债务持续增长，资产流动性仍较弱，资金来源对外部融资依赖性仍很高。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

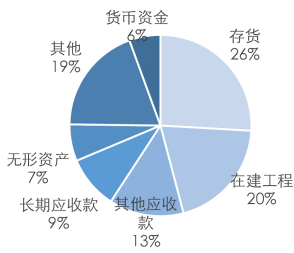
项目	广元市投资发展集团有限公司	巴中市国有资本运营集团有限公司	雅安发展投资有限责任公司	忻州资产经营集团有限公司	铜陵市建设投资控股有限责任公司
地区	广元市	巴中市	雅安市	忻州市	铜陵市
GDP 总量 (亿元)	1139.78	765.01	902.51	1500.58	1209.9
人均 GDP (元)	50056	28641	62980*	56426	92823
一般公共预算收入 (亿元)	61.08	51.85	65.57	151.28	103.80
政府性基金收入 (亿元)	76.44	120.40	43.67	29.36	-
地方政府债务余额 (亿元)	483.23	728.37	300.87	418.29	386.32
资产总额 (亿元)	536.75	585.74	404.07	369.55	680.75
所有者权益 (亿元)	180.38	240.56	197.57	150.04	320.86
营业收入 (亿元)	42.75	22.37	22.87	56.88	31.96
净利润 (亿元)	3.46	1.17	1.61	7.49	6.35
资产负债率 (%)	66.39	58.93	51.11	59.40	52.87

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 2022 年，标“*”数为估算所得，下同

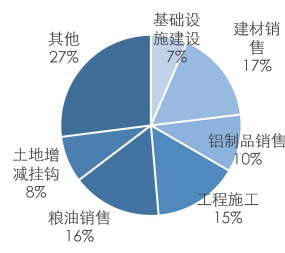
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



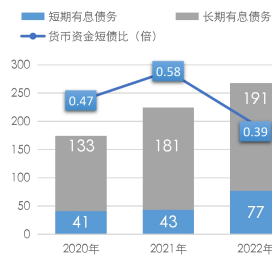
公司营业收入构成 (2022年)



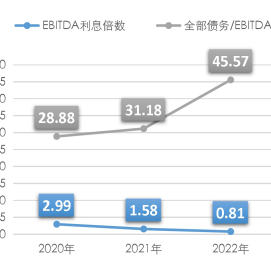
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	409.27	475.93	536.75
所有者权益	132.37	145.41	180.38
营业收入	27.97	34.41	42.75
净利润	3.85	4.04	3.46
全部债务	173.98	224.66	267.95
资产负债率	67.66	69.45	66.39
全部债务资本化比率	56.79	60.71	59.77

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、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	广元市		
GDP 总量	1008.01	1116.25	1139.78
人均 GDP (元)	43719*	48638	50056
一般公共预算收入	52.62	59.31	61.08
政府性基金收入	61.93	54.04	76.44
财政自给率	18.17	21.71	20.18
政府负债率	36.31	37.19	42.40

优势

- 跟踪期内, 广元市地区生产总值保持增长, 经济实力依然很强;
- 公司继续从事广元市主城区内基础设施和保障性住房建设, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及各方的大力支持;
- 天府信用增进股份有限公司为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务持续增长, 面临一定的短期债务偿还压力, 随着在建及拟建项目资本支出增加, 债务规模和债务率或将维持在较高水平;
- 公司经营性净现金流转为净流出, 资金来源对外部融资依赖性仍很高。

评级展望

预计广元市经济将保持较快增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营地位, 能够继续得到股东及各方的大力支持, 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 (RTFU002202208)》

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 (17 广元投资 MTN001)	2022/6/27	张晨曦 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	A-1 (15 广元投控 CP001)	2014/8/8	张猛 余琰	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
21 广元投控小微债 01/21 广 元 G1	2022/6/27	5.00	2021/07/26~ 2025/07/26	连带责任保证 担保	天府信用增进股份有限公司 /AAA/稳定

注：“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及广元市投资发展集团有限公司（以下简称“广元投发”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

广元投发前身为广元市国有资产投资经营有限公司，是由广元市国有资产管理局（后更名为“广元市国有资产监督管理委员会”）于1999年1月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.20亿元。2021年8月，公司更为现名。历经更名及多次增资，截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币30.00亿元，跟踪期内未发生变化；广元发展集团有限公司（以下简称“广元发展”）和四川省财政厅分别持股90.00%和10.00%；广元市国有资产监督管理委员会（以下简称“广元市国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，继续从事广元市主城区内基础设施和保障性住房建设，并提供水务等公用事业服务，以及成品油贸易、铝制品及建材销售、工程施工等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共18家。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
广元市房地产经营有限公司	房地产公司	9568.60	100.00	无偿划转
四川清元环保科技开发有限公司	清元环保	200.00	100.00	货币出资
广元广盟置业有限公司	广盟置业	18000.00	100.00	货币出资
广元市天健城市发展管理有限公司	天健城发	30000.00	100.00	货币出资
广元市供排水（集团）有限公司	供排水公司	12000.00	100.00	无偿划转
广元市天达污水处理有限公司	天达污水	500.00	100.00	货币出资
广元市城市发展集团有限公司	城发集团	100000.00	100.00	无偿划转
广元天筑商贸有限责任公司	天筑商贸	2095.00	51.25	货币出资
四川天信石业股份有限公司	天信石业	10995.54	61.35	货币出资
广元市智康投资开发有限公司	智康投资	20000.00	51.00	货币出资
广元杭利食品饮料有限公司	杭利食品	3988.78	100.00	货币出资
四川同圣产业投资有限公司 ¹	同圣产投	100000.00	40.00	货币出资
广元中学育才学校	育才学校	100.00	80.00	货币出资
广元市三江建设投资有限公司	三江建设	100000.00	85.00	货币出资
四川昭旺家居产业投资有限责任公司 ²	昭旺家居	50000.00	45.00	货币出资
广元市油气投资股份有限公司	油气投资	18831.82	53.96	货币出资
广元市农业发展集团有限公司	广元农发	100000.00	100.00	无偿划转
广元正合实业集团有限公司	正合实业	10000.00	100.00	货币出资

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 同圣产投经营管理重大事项均按照三重一大报公司批准后实施，同时根据同圣产投公司章程约定财务报表由公司合并，公司对其具有实际控制权，故将其纳入合并报表范围。

² 昭旺家居所有高管及财务负责人均由公司委派，经营管理重大事项均按照三重一大报公司批准，公司对其具有实际控制权，故将其纳入合并报表范围。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年末，“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”已按期偿付到期利息，尚未到还本日，募集资金已全部使用完毕。2021 年 8 月，公司修改“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”募集资金用途，修改为所筹资金 60%以委托贷款的形式投放于广元市政府管辖区域内或者经广元市政府同意的其他区域内的小微企业，40%用于补充公司营运资金；同时将“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”募集资金发放的委托贷款集中度变更为“对单个委贷对象发放的委贷资金累计余额不得超过 5000 万元且不得超过小微债募集资金总规模的 10%”。但总体来看，考虑到小微企业的抗风险能力相对较弱，募集资金依然存在一定的贷款回收风险。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增加，主要来自于建材销售、工程施工及粮油销售业务；同期，公司毛利润及毛利率均略有下降

跟踪期内，公司仍是广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，继续从事广元市主城区内基础设施和保障性住房建设，并提供水务等公用事业服务以及成品油贸易、铝制品及建材销售、工程施工等业务，业务构成多元。

2022年，公司营业收入主要来自于建材销售、工程施工及粮油销售业务等经营性业务。受项目结算进度影响，2022年公司基础设施建设业务收入略有下降；同期，受公司可销售房屋规模下降及保障房建设业务中商品房部分调整到商品房销售收入板块单独列示影响，公司保障房建设收入同比有所下降；公司水务业务收入规模仍较小；建材销售、工程施工及粮油销售业务收入规模大幅增长，成为公司营业收入的主要来源；其他主营业务主要为商品房销售、广告、物业等，2022年公司实现商品房销售收入1.23亿元；其他业务收入小幅下降。

跟踪期内，受毛利率较低的建材销售、铝制品销售及粮油销售业务稀释作用较强影响，公司毛利润及毛利率均略有下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

业务类别	业务名称	2020年		2021年		2022年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	基础设施建设	4.64	16.57	3.32	9.63	2.79	6.52
	保障房建设	3.42	12.23	4.58	13.31	0.81	1.90
	土地增减挂钩	2.68	9.57	3.13	9.10	3.55	8.31
公用事业服务	水务	0.70	2.51	0.77	2.25	0.74	1.72
	公交运营	0.48	1.73	-	-	-	-
经营性业务	建材销售	2.54	9.08	3.55	10.32	7.09	16.58
	铝制品销售	4.13	14.77	3.64	10.59	4.40	10.28
	石油贸易	1.71	6.11	2.50	7.27	1.75	4.09
	工程施工	4.27	15.25	5.35	15.54	6.53	15.27
	粮油销售	-	-	2.45	7.11	6.85	16.02
	其他主营业务	2.28	8.15	3.63	10.55	7.20	16.84
其他业务		1.12	4.02	1.49	4.34	1.06	2.48
	合计	27.97	100.00	34.41	100.00	42.75	100.00

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成 (单位: 亿元、%)

业务类别	业务名称	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	基础设施建设	0.88	18.97	0.55	16.66	0.46	16.67
	保障房建设	0.62	18.18	0.71	15.55	0.11	13.78
	土地增减挂钩	0.77	28.86	0.55	17.52	0.59	16.47
公用事业服务	水务	0.18	25.93	0.20	26.21	0.20	27.65
	公交运营	-0.01	-1.61	-	-	-	-
经营性业务	建材销售	0.35	13.92	0.24	6.89	0.27	3.83
	铝制品销售	0.04	1.06	0.07	1.82	0.07	1.65
	石油贸易	0.36	20.86	0.35	13.83	0.21	11.78
	工程施工	0.44	10.22	0.75	14.10	0.89	13.65
	粮油销售	-	-	0.05	2.22	0.18	2.56
	其他主营业务	0.74	32.58	1.04	28.63	1.49	20.71
其他业务		0.39	34.45	0.71	47.56	0.45	42.13
	合计	4.77	17.04	5.23	15.20	4.92	11.50

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施建设

1. 基础设施建设

跟踪期内, 公司继续承担广元市主城区内大部分基础设施项目的建设, 业务仍具有较强的区域专营性; 公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力

跟踪期内, 公司继续承担广元市主城区内大部分基础设施项目建设, 包括路网、棚户区改造及城市配套设施等工程, 业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内, 公司基础设施建设业务仍主要采用政府回购和代建两种模式, 业务模式及业务实施主体均未发生变化。2022 年, 公司实现基础设施建设业务收入 2.79 亿元, 收入有所下降, 主要系 2022 年公司完工项目较少所致。

截至 2022 年末, 公司主要在建项目包括广元市三江新区基础设施建设项目、广元市中心城区智慧停车场、昭旺家居产业城等, 计划总投资合计 141.58 亿元, 尚需投资 86.42 亿元。其中, 广元市三江新区基础设施建设项目由子公司三江建设承接, 计划总投资 70.45 亿元, 已投资 22.94 亿元, 尚需投资 47.51 亿元, 建设内容包括三江新区核心区内河道的环境治理、污水处理、职业院校建设、新建城市综合体、道路、综合管线、桥梁、绿化景观、广场、堤防等城区市政基础配套设施。

截至 2022 年末, 公司拟建项目为广元市大一污水处理厂、第二城市生活污水处理厂服务片区提升改造工程, 预计总投资 20.88 亿元, 业务模式为代建。总体来看, 公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司基础设施建设部分在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
广元市三江新区基础设施建设项目	70.45	22.94	47.51
广元市中心城区智慧停车场	24.80	3.13	21.67
昭旺家居产业城	19.98	14.00	5.97
广元市利州西路棚户区改造二期项目	5.75	7.05	-
广元市利州西路棚户区改造一期项目	5.41	3.74	1.67
老城区旧城改造城市更新项目	5.06	0.51	4.55
城北片区棚户区	4.15	1.39	2.76
国成弃土场项目	3.38	1.50	1.88
省区域救援广元基地建设项目	1.43	1.30	0.13
育才北路跨线桥工程	1.17	0.89	0.28
在建项目合计	141.58	56.45	86.42
广元市大一污水处理厂、第二城市生活污水处理厂服务片区提升改造工程	20.88	-	20.88
拟建项目合计	20.88	-	20.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.保障房建设

跟踪期内，公司仍是广元市重要的保障房建设主体，业务区域专营性仍较强

跟踪期内，公司仍是广元市重要的保障房建设主体，继续承担广元市本级安置房、公租房和安居房等项目建设，业务区域专营性仍较强。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式仍包括代建、回购和自主销售三类，其中安居房项目全部采取自主销售业务模式，业务模式未发生变化。2022 年，公司实现保障房建设收入 0.81 亿元，主要来自于云栈园棚户区项目、莲花保障房项目以及 081 新城开发项目，收入规模同比有所下降，主要系可销售房屋规模下降所致。

截至 2022 年末，公司已完工待决算的保障房项目包括滨江印象、东山半岛等。同期，公司重点在建保障房项目包括万源安置房项目、081 新城开发项目和坪雾限价商品房等项目，计划投资合计 51.16 亿元，尚需投资 5.45 亿元。同期末，公司拟建保障房建设项目为利州西路棚户区改造项目 2 号安置点，计划总投资 5.33 亿元。

图表 4 截至 2022 年末公司重点在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
万源安置房项目	21.00	22.41	-
081 新城开发项目	18.84	18.41	0.43
坪雾限价商品房	4.50	0.77	3.73
云栈园棚户区项目	2.60	2.35	0.25
文锦印象	2.19	2.34	-
碧翠苑	2.03	0.99	1.04
在建项目合计	51.16	47.27	5.45

图表 4 截至 2022 年末公司重点在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
利州西路棚户区改造项目 2 号安置点	5.33	-	5.33
拟建项目合计	5.33	-	5.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.土地增减挂钩

跟踪期内，公司土地增减挂钩业务收入有所增加，毛利率有所下降

跟踪期内，公司土地增减挂钩业务由子公司同圣产投及孙公司广元国成投资有限公司（以下简称“广元国成”）负责，业务模式未发生变化。根据协议，约定由公司负责土地的拆迁复垦工程业务，聚居点及基础设施由所在地人民政府组织实施。项目完工后，所在地人民政府根据省国土资源厅验收的周转指标面积，按固定单价对投资取得的社会投资城乡建设用地增减挂钩试点节余指标与公司进行结算。

2022 年，公司确认土地增减挂钩收入 3.55 亿元，同比有所增长系 2022 年完工结算项目增加所致；毛利润 0.59 亿元，毛利率为 16.47%，受项目所处地及项目开发难度等因素的影响，毛利率有所下降。

公用事业服务

跟踪期内，公司仍是广元市重要的自来水供应企业，业务仍具有一定的区域专营性

跟踪期内，公司仍是广元市重要的自来水供应企业，业务仍具有一定的区域专营性。跟踪期内，公司自来水业务经营模式发生转变，由自产水和外购水的混合模式转变完全外购水模式，公司向供应商采购加工处理后的自来水对居民销售，主要供应商为北京首创股份有限公司。

截至 2022 年末，公司日供水能力为 12.97 万吨，覆盖 53 平方公里。2022 年，公司供水量为 4733.70 万吨，较 2021 年增加 424.22 万吨；售水量为 3657.49 万吨，较 2021 年增加 106.01 万吨。

2022 年，公司水务业务收入为 0.74 亿元，较上年变化不大；毛利润为 0.20 亿元。

图表 5 公司水务业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
原水购进量（万吨）	4351.30	4309.48	4733.70
日供水量（万吨）	11.77	11.81	12.97
供水面积（平方公里）	53.00	53.00	53.00
供水管网漏损率（%）	21.81	22.22	8.98
水质综合合格率（%）	100.00	100.00	100.00
全年供水量（万吨）	4296.00	4309.48	4733.70
全年售水量（万吨）	3359.00	3551.48	3657.49
自来水用户数（万户）	16.00	17.00	20.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

经营性业务

1. 建材销售

跟踪期内，公司建材销售收入大幅上升，但毛利率有所下降

公司建材销售业务由子公司天筑商贸、孙公司广元市华鼎装饰工程有限公司和广元市千润实业有限公司负责，销售品种主要包括钢材、钢筋、管材、合金铝绞线、电缆、水泥等。公司建材销售业务采用成本加成定价策略，定价基础参考同期、同类产品的市场价格。结算方式主要为现货交易，主要为现金现付方式，少量采用银行承兑汇票支付。

2022年，公司实现建材销售收入7.09亿元，同比大幅上升；毛利率为3.83%，较上年有所下降，主要系原材料成本上升所致。

2. 铝制品销售

跟踪期内，公司铝制品销售收入有所上升，盈利能力仍处于较低水平

公司铝制品销售包括原铝销售和线材产品³销售。公司仍主要通过集中采购以及向下游客户提供一定的回款账期，赚取上下游客户之间差价实现盈利。2022年，公司铝业销售供应商主要为广元市国盛环保科技有限公司、广元市璐兴科技有限公司、广元市恒太铝业有限公司，下游客户主要为广元中孚高精铝材有限公司、广元市博通铝业有限公司、广元市千乘铝业有限责任公司，由于公司客户主要以民企为主，货款存在一定的回收风险。

2022年，公司实现铝制品销售收入4.40亿元，同比有所上升，毛利率小幅度下降至1.65%。公司铝制品销售业务主要合作方依然为大客户，公司议价能力较低，毛利率仍处于较低水平。

图表6 公司铝制品销售收入明细（单位：万元）

项目	2020年	2021年	2022年
原铝 AL99.70	36164.67	27822.66	37144.88
架空线、钢芯铝绞线等	-	-	6737.97
铝线	-	-	-
铝杆、铝卷等	-	8604.67	-
铝锭 AL99.70	-	-	-
其他	5154.19	-	73.50
合计	41318.86	36427.33	43956.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 石油贸易

2022年公司石油贸易收入有所下降，该业务在广元市的市场份额仍较小，毛利率受油价波动影响持续下降

跟踪期内，公司石油贸易业务经营模式未发生变化，主要为公司向上游购货，销售于下游客户，赚取中间利差，采购模式为“先款后货”。公司的成品油供应商集中度仍很高，供应商主要为中国石油天然气股份有限公司四川广元销售分公司和江油兴蜀石化有限公司等。销售方面，公司成品油销售渠道包括加油站零售和向用油单位批发等，下游销售客户较为分散。2022年，公司实现石油贸易收入1.75亿元，同比有所下降；受油价波动影响，毛利率下降至11.78%。

³ 线材产品主要包括铝制品销售包括原铝销售和线材产品架空线、钢芯铝绞线，铝合金绞线、铝绞线等。

图表 7 2022 年公司石油贸易主要上下游客户情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
中国石油天然气股份有限公司四川广元销售分公司	11409.10	61.17	四川省雷驰石油化工有限公司	843.37	4.82
江油兴蜀石化有限公司	6356.08	34.08	四川泽泰能源有限公司	503.40	2.88
四川广元交通旅游投资集团有限公司能源分公司	798.05	4.28	苍溪县农村客运有限公司	442.48	2.53
四川省旺苍县华路经贸有限公司	87.17	0.47	青川县山水矿业有限责任公司	438.05	2.50
-	-	-	广元兴宝能源有限公司	424.78	2.43
合计	18650.40	100.00	合计	2652.08	15.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4.工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入有所增长，期末在手合同额较为充足

公司工程施工业务承接主体为三级子公司广元建工集团有限公司，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、建筑装修装饰工程专业承包二级等多项资质。公司主要负责对市政设施、道路等公用设施维护维修、排水排污管网维护维修等工程进行施工，工程竣工后按工程结算价进行结算，据此确认工程收入，并结转相应的建造成本。

2022 年，公司工程施工收入有所增长，主要来自广元万贯川陕甘五金机电建材城二期一标段、广元万贯川陕甘五金机电建材城二期二标段、市政工程三号边坡支护工程等项目；毛利率为 13.65%，同比小幅下降，主要系生产原材料、人工工资涨价导致经营成本增加所致。

截至 2022 年末，公司重点在建工程施工情况详见下图表。综合来看，公司在手施工合同额仍较为充足，可为公司带来持续的现金流入。

图表 8 截至 2022 年末公司重点在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目	施工合同额	已完成合同额	在施工合同额
中国西部（广元）绿色家居产业城扶贫项目 - 启动区大坝项目	15.60	1.52	14.08
和信·凤凰世纪城·雍锦天下项目	3.28	3.02	0.25
昭化区葭萌大厦建设项目	0.93	0.36	0.57
在施工项目合计	19.81	4.90	14.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

5.粮油销售

2021 年广元市国资委将广元农发无偿划转至公司，公司新增粮油销售业务。公司粮油销售业务以销定购方式开展，通过购销差价盈利，销售商品品种主要为小麦、高粱和玉米，结算方式以现款现货交易为主。2022 年，公司粮油销售业务上游供应商和下游销售客户较为分散。同期，公司实现粮油销售收入 6.85 亿元，同比大幅增长主要系业务规模扩大、市场需求增加所致；毛利率为 2.56%，毛利率较低。

图表 9 2022 年公司粮油销售主要上下游客户情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比	销售客户	销售额	占比
四川德裕腾农业发展有限责任公司	5408.54	18.22	贵州豫粮商贸有限公司	5446.26	15.33
四川金吉旺商贸有限公司	4812.23	16.21	河南牧原粮食贸易有限公司	3657.11	10.29
永昌县鼎傲种植农民专业合作社	3418.09	11.52	成都德康动物健康技术服务 有限公司	3006.16	8.46
四川润博欧迅国际贸易有限公司	3218.63	10.84	贵州吉谷物流有限公司	2647.44	7.45
贵州聚仓商贸有限公司	3120.13	10.51	四川巴蜀灶王食品有限公司	2093.10	5.89
合计	19977.62	67.30	合计	16850.07	47.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 30.00 亿元，跟踪期内未发生变化；广元发展为公司控股股东，广元市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并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，公司审计机构由大信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 18 家，较 2021 年末减少 2 家，分别为广元市石油有限公司（划出）、四川金岳新型材料有限公司（变更为间接控股子公司）；增加 1 家，为出资设立的正合实业。

资产构成与资产质量

跟踪期内，伴随建设项目的推进，公司资产规模保持增长，流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长。2022 年末，公司流动资产占比为 52.14%，同比增加 0.64 个百分点。

2022 年末，公司流动资产有所增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金保持增长，充裕程度一般，仍主要由银行存款构成；受限货币资金 10.85 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

公司应收账款主要为应收基础设施建设及土地增减挂钩项目的结算款，2022 年末有所增长，前五大应收单位分别为广元市财政局（7.60 亿元）、乐至县服民投资有限公司（4.00 亿元）、宣汉县农村住房改造统筹指挥部办公室（2.68 亿元）、宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司（0.98 亿元）及四川卡尔旅游开发有限公司（0.86 亿元），合计占比 52.23%；公司对应收账款共计提坏账准备 0.74 亿元。

公司其他应收款主要为与政府或国有企业的往来款以及借款，流动性易受广元市财政局等关联方的支付影响；2022年末，前五名应收对象为广元市财政局、广元市文化旅游投资集团有限公司、广元市中小企业金融服务（集团）有限公司、广元市昭化区东盛国有投资有限公司以及广元市朝天区工业园区建设投资有限公司，合计金额为54.93亿元，占比75.27%，集中度很高。截至2022年末，公司其他应收款中针对多个企业及个人单项计提坏账准备共计1.92亿元。总体来看，公司应收类款项规模较大，存在一定的资金占用风险和坏账风险。

2022年末，公司存货中开发成本58.17亿元，库存商品16.42亿元，土地储备62.01亿元。开发成本主要为公司本部开发的万源项目、081新城开发项目、子公司四川同圣产业投资有限公司和孙公司广元国成的土地整理成本等；库存商品主要为已完工的安置房项目、石材建材产成品等；公司账面共计有27宗土地，其中22宗土地尚未缴纳土地出让金，土地性质主要为出让用地，土地用途包括住宅、商业、工业和公共基础设施用地。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	409.27	475.93	536.75
流动资产	213.68	245.08	279.89
货币资金	19.49	25.04	29.73
应收账款	22.69	19.32	28.98
其他应收款	75.16	81.15	71.05
存货	90.77	108.27	139.11
非流动资产	195.60	230.85	256.87
长期应收款	47.78	50.39	50.90
在建工程	72.81	99.61	107.35
无形资产	22.32	23.80	35.13
其他非流动资产	22.97	25.08	27.13

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（下同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，主要由长期应收款、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2022年末公司长期应收款主要为城市棚户区改造项目、广元市城区工农组团棚户区改造二期和新民棚户区改造等项目的转贷款；前五名应收对象分别为广元汇利实业有限公司（16.63亿元）、广元市利州区城乡建设发展集团有限公司（13.36亿元）、广元市朝天区国有资产投资经营有限公司（8.96亿元）、广元市昭化区东旭盛达城乡建设投资有限公司（5.57亿元）和广元市财政局（2.80亿元），均为地方国企或政府单位，合计占比92.97%。2022年末，公司在建工程主要为廉租房、公租房等保障性住房和道路工程等市政基础设施项目，包括城投公司道路工程、广元市利州西路棚户区改造和广元市三江新区基础设施建设等项目。公司无形资产主要是特许经营权和土地使用权，跟踪期内大幅增长主要系广元市政府无偿划拨白龙湖亭子湖水产养殖经营权至孙公司广元市生态渔业发展有限公司⁴所致。公司其他非流动资产主要包括预付兰渝铁路和西成铁路项目资金（21.21亿元）以及行政事业单位等公益性资产。

截至2022年末，公司受限资产为65.68亿元，占总资产的12.24%，具体包括开发产品31.07

⁴ 为广元农发子公司，广元农发持股25%，因广元市生态渔业发展有限公司董事长、财务负责人由广元农发委派，三重一大事项须报广元农发批准，因此公司具有实质控制权。

亿元，应收账款 15.41 亿元，货币资金 10.85 亿元，投资性房地产 3.82 亿元和固定资产 2.63 亿元等，主要用于借款抵质押。

资本结构

跟踪期内，得益于广元市政府无偿划拨资产，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长。2022 年末，公司实收资本仍为 30.00 亿元，未发生变化；资本公积整体有所增加，受广元市政府无偿注入资本金（5.00 亿元）、专项应付款转增（18.59 亿元）、划拨白龙湖亭子湖水产养殖经营权（2.57 亿元）等因素影响，资本公积增加 26.63 亿元，同期受土地注销等因素影响，资本公积减少 13.58 亿元⁵；未分配利润主要为历年经营净利润累积，保持增长。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	132.37	145.41	180.38
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	67.82	72.34	96.37
未分配利润	23.94	30.56	32.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，伴随公司融资需求增长，公司负债总额保持增长

跟踪期内，公司负债总额保持增长，结构仍以非流动负债为主。其中，公司流动负债增长较快，非流动负债有所下降。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债和构成。2022 年末，公司短期借款规模有所增长，主要系因公司建材销售、铝制品销售、粮油销售等业务扩张，新增流动借款较多所致，利率区间为 3.65%~8.90%。同期末，公司应付账款主要为应付土地出让金、工程款和机械使用费。公司其他应付主要为应付工程款及往来款，应付对象包括四川省国农投资管理有限责任公司、广元市财政局、苍溪县水利局等。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 16.19 亿元、一年内到期的应付债券 3.55 亿元、一年内到期的长期应付款 0.58 亿元。2022 年末，公司其他流动负债主要系与广元市交通投资集团有限公司、广元发展、广元市文化旅游投资集团有限公司、广元市中医医院和广元市第一人民医院等单位的借款，规模增幅较大。

图表 12 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	276.91	330.53	356.37
流动负债	81.31	81.82	122.64
短期借款	12.38	22.02	40.89
应付账款	8.88	9.63	12.55
其他应付款	26.03	20.23	23.83
一年内到期的非流动负债	21.82	18.74	20.55

⁵ 资本公积净增加值与图表 11 中数据有差异系公司更换审计机构，2022 年审计报告中资本公积上一年期末数调整所致。

图表 12 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
其他流动负债	3.42	3.02	15.94
非流动负债	195.59	248.71	233.73
长期借款	79.85	108.49	120.38
应付债券	49.66	59.12	47.01
长期应付款	14.11	17.10	25.48
专项应付款	47.90	59.31	35.23

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，东方金诚整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2022 年末，公司长期借款有所增加，包括质押借款 65.44 亿元、保证借款 42.36 亿元、抵押借款 12.49 亿元和信用借款 0.10 亿元；公司应付债券主要为在资本市场发行的各类债券，截至 2022 年末，公司主要存续债券情况详见以下图表。公司长期应付款同比有所增长，主要包括应付中国农发重点建设基金有限公司等公司借款以及融资租赁款，融资租赁综合成本约为 8%。同期末，公司专项应付款为应付基础设施建设项目、公租房建设项目、绿色家居产业城项目等项目建设专项资金，同比下降主要系转增资本公积所致。

图表 13 截至 2022 年末公司主要存续债券（含 1 年内到期）情况（单位：亿元、%）

债券简称	当前余额	发行时间	发行期限	票面利率（当期）
17 广元棚改项目 NPB01	2.17	2017-10-25	10 年	7.50
19 广元 01	9.60	2019-04-01	3+2 年	7.50
20 广元 01	10.00	2020-03-11	3+2 年	7.50
20 广元投资 PPN001A	3.00	2020-03-16	3 年	6.00
20 广元投资 PPN001B	0.55	2020-03-16	2+1 年	5.80
20 广元投资 MTN001	1.80	2020-07-29	1.5+1+1 年	6.95
21 广元投控小微债 01/21 广元 G1	5.00	2021-07-23	3+1 年	6.30
21 广元 01	8.00	2021-04-23	3+2 年	7.50
21 广元城建 MTN001	3.85	2021-09-29	3+2 年	5.50
22 广元投资 MTN001	4.40	2022-03-09	3 年	5.50
合计	48.37	-	-	-

资料来源：公司审计报告及同花顺 iFinD，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，面临一定的短期债务偿还压力；随着在建及拟建项目资本支出增加，预计公司债务规模和债务率或将维持在较高水平

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，仍以长期有息债务为主，2022 年末长期有息债务占全部债务的 71.38%。同期，公司短期债务规模增长较快，面临一定的短期债务偿还压力；债务率方面，资产负债率有所下降，但仍处于较高水平。未来，随着在建及拟建项目资本支出不断增加，公司债务规模和债务率或将维持在较高水平。

图表 14 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	173.98	224.66	267.95
其中：短期有息债务	41.15	43.37	76.69
长期有息债务	132.83	181.29	191.27
资产负债率	67.66	69.45	66.39

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 53.90 亿元，担保比率为 29.88%，担保对象为广元市园区及下辖县国有企业，大部分对外担保采取反担保措施或互相担保。公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

图表 15 截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保单位	担保金额
广元市园区建设投资有限公司	20.80
四川广元交通旅游投资集团有限公司	8.93
广元市朝天区国有资产投资经营有限公司	4.00
广元市国创产业投资有限公司	3.80
广元市交通投资集团有限公司	3.00
广元市园区创业开发建设有限公司	3.00
广元市黑石坡旅游开发有限公司	2.80
旺苍县兴旺国有资产投资经营有限公司	2.52
广元市文化旅游投资集团有限公司	2.00
四川苍溪国有投资（集团）有限公司	1.80
广元市三江新区建设投资有限公司	1.00
广元鸿瑞电子科技有限公司	0.10
广元市国开水务有限公司	0.10
四川国开永盛建设工程有限公司	0.05
总计	53.90

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但利润总额对财政补贴依赖较大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入同比增加，主要来自于建材销售、工程施工及粮油销售等业务；受销售商品成本上升影响，公司营业利润率小幅下降；期间费用占营业收入的比重为 14.08%，主要为管理费用。公司利润总额及净利润规模有所下降，利润对财政补贴依赖程度仍较高，2022 年补贴收入占利润总额的 120.60%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 16 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年	2021年	2022年
营业收入	27.97	34.41	42.75
营业利润率	16.25	14.38	10.42
期间费用	3.09	4.65	6.02
期间费用/营业收入	11.03	13.51	14.08
利润总额	4.15	4.51	3.90
其中：财政补贴	3.14	4.27	4.70
净利润	3.85	4.04	3.46
总资本收益率	1.47	1.39	1.21
净资产收益率	2.91	2.78	1.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营净现金流转为净流出，投资活动净流出规模继续扩大，资金来源对外部融资依赖性依然很高

2022年，受公司经营业务规模扩张影响，公司经营活动现金流入规模同比增加，主要为收到的项目结算款、商品销售款、往来款和财政补贴等；经营活动现金流出主要为基础设施及保障房等项目的建设支出、经营性业务贷款支出、支付的往来款等；现金收入比率小幅度上升，主营业务获现能力进一步提升；跟踪期内，公司经营净现金流由净流入转为较大规模净流出，易受往来款和项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性。

同期，公司投资性现金流仍为净流出状态，投资活动现金流入主要是收到政府的项目资金、专项工程资金以及铁路项目资本金；投资活动现金流出主要用于支付在建工程项目款等，净流出规模继续扩大，投资活动资金需求主要依靠筹资活动来解决。考虑到在建和拟建项目投资规模较大，公司未来仍面临较大的投资资金需求。跟踪期内，公司外部融资需求增加，筹资性现金流继续保持净流入，资金来源对外部融资依赖性依然很高。

同期，公司现金及现金等价物净增加额为负。

图表 17 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	49.03	49.36	61.26
现金收入比率（%）	86.02	86.12	92.27
经营活动现金流出	48.53	48.56	90.13
经营性净现金流	0.51	0.80	-28.87
投资活动现金流入	12.58	13.33	8.20
投资活动现金流出	21.41	31.13	27.41
投资性净现金流	-8.82	-17.80	-19.21

图表 17 公司现金流相关指标情况 (单位: 亿元)

指标名称	2020年	2021年	2022年
筹资活动现金流入	74.76	83.61	158.09
筹资活动现金流出	66.69	61.97	114.87
筹资性净现金流	8.07	21.64	43.22
现金及现金等价物净增加额	-0.25	4.65	-4.87

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了广元市范围内的基础设施建设, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 整体来看, 公司自身的偿债能力较强

跟踪期内, 公司流动比率和速动比率有所下降, 现金比率仍较低, 且流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比仍较高, 资产流动性依然较弱; 同期, 货币资金对短期有息债务的覆盖能力仍较低, 经营现金对流动负债的覆盖能力亦较弱。同时, 考虑到公司经营现金对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大, 存在一定的不确定性, 对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力依然较弱。

图表 18 公司偿债能力指标 (单位: %)

科目	2020年	2021年	2022年
流动比率	262.78	299.56	228.21
速动比率	151.15	167.22	114.79
现金比率	23.96	30.60	24.24
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.47	0.58	0.39
经营现金流动负债比率	0.62	0.98	-23.54
长期债务资本化比率	50.09	55.49	51.46
全部债务资本化比率	56.79	60.71	59.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.99	1.58	0.81
全部债务/EBITDA (倍)	28.88	31.18	45.57

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 76.69 亿元, 计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 2022 年公司经营性净现金流为-28.87 亿元, 对公司到期债务偿还保障较弱。间接融资方面, 公司与多家银行保持合作关系, 截至 2023 年 3 月末, 公司获得银行综合授信 224.56 亿元, 尚未使用额度 34.94 亿元。直接融资方面, 公司储备了 5.35 亿元中期票据批文尚未使用。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱, 但考虑到公司承担了广元市范围内的基础设施建设业务, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强。整体来看, 公司自身的偿债能力较强。

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2023年5月11日，公司本部未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。公司已结清信贷信息中中长期借款有15个关注类账户，共24750万元；短期借款有11个关注类账户，共25900万元，均已正常还款。公司对外为其他借款人担保存在76.41万元的关注类余额以及8.33万元的不良类余额。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债券均如期兑付，存续的各类债券均按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩

大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

广元市

跟踪期内，广元市地区生产总值小幅上升，经济实力依然很强

2022年，广元市地区经济保持增长，GDP同比增长0.3%，增速较上年大幅回落，人均GDP持续上升，整体经济实力依然很强。工业方面，广元市工业经济发展有所放缓，全年完成工业增加值332.85亿元，同比下降7.0%；规模以上工业增加值同比下降10.4%；铝基材料、绿色家居、食品饮料、生物医药、机械电子、清洁能源六大优势产业分别实现年产值336.9亿元、39.2亿元、325.9亿元、41.1亿元、163.8亿元、141.3亿元，对经济增长贡献仍较高。现代服务业方面，广元市全年A级景区接待人数2197.41万人次，实现门票收入2.02亿元；年末金融机构各项存款余额2066.91亿元，增长13.3%；贷款余额1290.32亿元，增长13.9%。

图表 19 广元市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1008.01	4.2	1116.25	8.2	1139.78	0.3
人均地区生产总值(元)	43719	-	48638	9.6	50056	1.1
工业增加值	292.60	4.5	347.52	9.2	332.85	-7.0
第三产业增加值	428.29	3.5	460.35	9.5	480.32	3.8
全社会固定资产投资	-	10.5	-	11.1	-	7.1
社会消费品零售总额	419.24	-1.4	495.42	18.2	474.59	-4.2
三次产业结构	18.5: 39.0: 42.5		17.8: 41.0: 41.2		18.8: 39.1: 42.1	

资料来源：2020年~2022年广元市国民经济和社会发展统计公报，其中2020年广元市人均GDP以“GDP/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，广元市地方财政收入有所增长，能够持续获得稳定的上级财政支持，财政实力依然很强

2022年，广元市地方财政收入有所增长，其中一般公共预算收入实现61.08亿元，同比增长11.2%；税收收入实现29.70亿元，占比有所下降，收入质量有待提高。同期，广元市政府性基金收入规模大幅增长，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。

跟踪期内，广元市持续获得较大规模的上级财政支持。2022年广元市获得上级补助收入244.97亿元，其中列入一般公共预算的上级补助收入为243.66亿元、列入政府性基金的上级补助收入3.10亿元。

图表 20 广元市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	114.55	113.35	137.52
一般公共预算收入	52.62	59.31	61.08
其中：税收收入	29.02	32.96	29.70
政府性基金收入	61.93	54.04	76.44
2 上级补助收入	235.31	210.41	246.76
列入一般公共预算的上级补助收入	225.29	207.85	243.66
列入政府性基金的上级补助收入	10.02	2.56	3.10
财政收入（1+2）	349.86	323.76	384.28
1 地方财政支出	398.17	361.58	429.72
一般公共预算支出	289.53	273.23	302.74
政府性基金支出	108.64	88.35	126.98
2 上解上级支出	7.99	11.31	12.54
财政支出（1+2）	406.16	372.89	442.26
地方债务限额	388.68	444.26	506.34
地方债务余额	366.01	415.09	483.23
政府负债率	36.31	37.19	42.40

资料来源：广元市 2020 年~2021 年决算报告、2022 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2022 年，广元市一般公共预算支出为 302.74 亿元，同比增长 10.8%；政府性基金支出增幅较大，主要受国有土地使用权出让收入安排的支出增加影响。同期，广元市财政自给率⁶为 20.18%，较上年下降 1.53 个百分点，地方财政自给能力依然很弱。

政府债务方面，截至 2022 年末广元市地方债务余额为 483.23 亿元，其中一般债务余额 234.99 亿元、专项债务余额 248.24 亿元。

综上所述，东方金诚对广元市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

公司作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，跟踪期内在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

资产注入方面，2022 年，广元市政府无偿注入资本金 5.00 亿元并无偿划拨白龙湖亭子湖水产养殖经营权（2.57 亿元）至子公司广元农发。

专项资金支持方面，公司是广元市重要的基础设施建设主体以及广元市内铁路项目政府出资方代表，2022 年收到基础设施项目等各类专项资金 11.92 亿元，计入专项应付款科目。截至 2022 年末，公司专项应付款余额为 35.23 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴 4.70 亿元。

考虑到公司在广元市基础设施建设及公用事业运营等领域中的重要地位，预计未来仍将得

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

到股东及相关各方的大力支持。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对广元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、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

天府信增的综合财务实力极强，对“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

天府信增成立于 2017 年 8 月 28 日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司等 9 家企业共同出资组建的专业信用增进机构。2019 年 10 月，成都交子金融控股集团有限公司将其持有的天府信增 5% 股权转让给交子新兴金控。截至 2021 年末，天府信增实收资本为 40.00 亿元。其中，四川发展控股直接持有 25.00% 股权，同时通过全资以及铁投资本控股、蜀道资本和四川金控间接持有 45.00% 股权，为天府信增控股股东。四川发展控股将天府信增管理权委托给四川金控管理，四川金控实际控制人为四川省财政厅。

天府信增营业收入主要来源于增信业务和投资业务（含委托贷款、债券投资、银行理财及基金产品投资）。随着各项业务规模不断扩大，天府信增营业收入快速增长。2021 年天府信增实现营业收入 11.46 亿元，较上年增长 27.36%，其中增信业务和投资业务占比分别为 60.14% 和 36.11%。

天府信增按照四川金控集团的统筹安排和工作部署，持续发展增信业务，其增信客户均为国有企业，以四川省内城投公司为主。截至 2021 年末，天府信增增信业务余额为 640.46 亿元，增信责任余额为 518.76 亿元，增信放大倍数达到 8.06 倍，已出具增信函但尚未发行的增信余额 191.10 亿元。天府信增增信债券发行方主体级别主要为 AA 级及 AA+ 级，债券期限多为 3+2 年期，债券品种以公司债和定向融资工具为主。

截至 2021 年末，天府信增投资业务余额为 64.40 亿元，较 2020 年末增加 4.64 亿元。天府信增投资业务收入为营业收入的重要组成部分，近 3 年占营业收入的比重保持在 36% 以上。天府信增按照《融资担保公司资产比例管理办法》对三类资产进行管理，截至 2021 年末天府信增 I 类资产占比为 68.50%，III 类资产占比 28.80%。

东方金诚认为，天府信增形成了较强的品牌和市场影响力，增信业务规模当期位列四川省第一；天府信增增信客户主要为四川省内城投公司，且自主搭建内部评级体系展开客户风险评估，无代偿产生，信用质量较好；随着增信业务和投资业务快速发展，天府信增营业收入持续增加，盈利能力处于同业较好水平；天府信增资本实力很强，I 类资产占比较高，整体资产流动性较好，外部融资渠道通畅。

同时，东方金诚关注到，天府信增增信业务和投资业务客户重合度较高，且行业和区域集中度高，不利于风险分散；受增信余额快速增长及历史准备金计提比例低的影响，天府信增准备金覆盖率仍不足 1%，对或有代偿的覆盖水平偏低；随着业务规模的持续扩张，天府信增增信

放大倍数快速增长至较高水平，未来面临一定的资本补充压力。

综上所述，东方金诚评定天府信增的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；天府信增为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

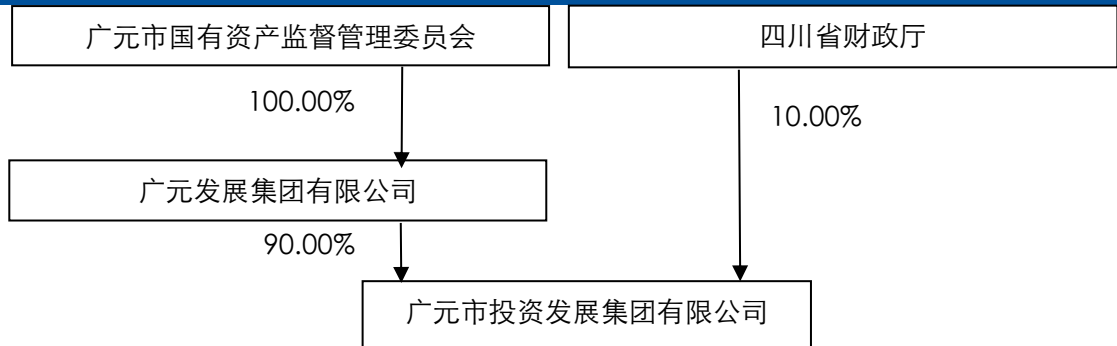
东方金诚认为，公司继续从事广元市主城区的基础设施和保障房建设等业务，业务仍具有较强区域专营性；同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务持续增长，面临一定的短期债务偿还压力，随着在建及拟建项目资本支出增加，债务规模和债务率或将维持在较高水平；公司经营性净现金流转为净流出，资金来源对外部融资依赖性仍很高。

跟踪期内，广元市地区生产总值保持增长，经济实力依然很强；作为广元市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在资产注入、专项资金划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持；天府信用增进股份有限公司为“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

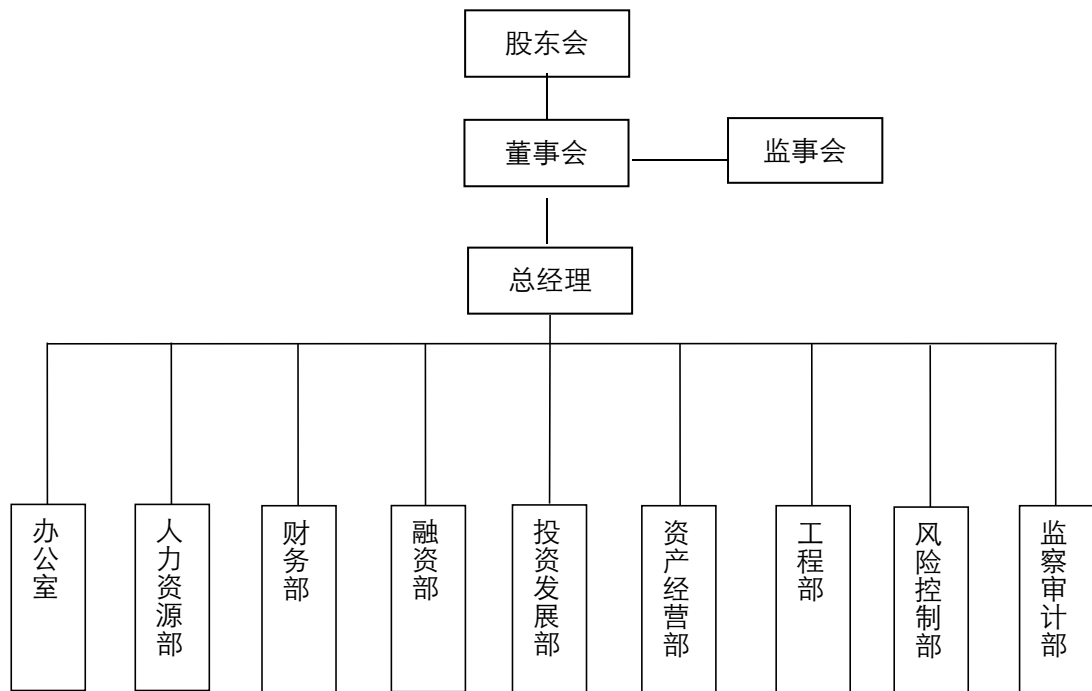
综合分析，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 广元投控小微债 01/21 广元 G1”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	409.27	475.93	536.75
其中: 存货	90.77	108.27	139.11
在建工程	72.81	99.61	107.35
其他应收款	75.16	81.15	71.05
长期应收款	47.78	50.39	50.90
无形资产	22.32	23.80	35.13
负债总额	276.91	330.53	356.37
其中: 长期借款	79.85	108.49	120.38
应付债券	49.66	59.12	47.01
短期借款	12.38	22.02	40.89
专项应付款	47.90	59.31	35.23
全部债务	173.98	224.66	267.95
其中: 短期有息债务	41.15	43.37	76.69
所有者权益	132.37	145.41	180.38
营业收入	27.97	34.41	42.75
净利润	3.85	4.04	3.46
经营活动产生的现金流量净额	0.51	0.80	-28.87
投资活动产生的现金流量净额	-8.82	-17.80	-19.21
筹资活动产生的现金流量净额	8.07	21.64	43.22
主要财务指标			
营业利润率(%)	16.25	14.38	10.42
总资本收益率(%)	1.47	1.39	1.21
净资产收益率(%)	2.91	2.78	1.92
现金收入比率(%)	86.02	86.12	92.27
资产负债率(%)	67.66	69.45	66.39
长期债务资本化比率(%)	50.09	55.49	51.46
全部债务资本化比率(%)	56.79	60.71	59.77
流动比率(%)	262.78	299.56	228.21
速动比率(%)	151.15	167.22	114.79
现金比率(%)	23.96	30.60	24.24
货币资金短债比(倍)	0.47	0.58	0.39
经营现金流流动负债比率(%)	0.62	0.98	-23.54
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	1.58	0.81
全部债务/EBITDA(倍)	28.88	31.18	45.57

附件三：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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

等级符号	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。