

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0153号

广元市园区建设投资集团有限公司：

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“19 广元建设债 01/19 广建 01”、“19 广元建设债 02/19 广建 02”和“20 广元小微债/20 广元债”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“19 广元建设债 01/19 广建 01”、“19 广元建设债 02/19 广建 02”和“20 广元小微债/20 广元债”的信用等级均为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十七日

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2024年6月17日至2025年6月16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6月17日

广元市园区建设投资集团有限公司
主体及相关债项 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	2024/6/17	AA/稳定	白元宁	王静怡

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	
19 广元建设债 01/ 19 广建 01	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	70.5	
19 广元建设债 02/ 19 广建 02	AA	AA		业务运营	100.0%	56.0	
20 广元小微债/ 20 广元债	AA	AA	财务风险	盈利与获现能力	50.0%	21.8	
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”。							
调整因素						无	
主体概况						个体信用状况 (BCA)	aa+
广元市园区建设投资集团有限公司是广元经济技术开发区重要的基础设施建设主体,主要从事广元经开区范围内的基础设施及保障房建设等业务。截至 2023 年末,公司注册资本、实收资本均为人民币 6.15 亿元,广元发展集团有限公司为公司控股股东,广元市政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。						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,广元市经济实力依然很强,广元经开区发展前景较好;公司业务区域专营性仍较强,继续获得实际控制人及相关各方的支持。同时,东方金诚关注到,公司仍面临较大的资本支出压力,资产流动性依然较弱,短期内面临较大的偿债压力。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“19 广元建设债 01/19 广建 01”、“19 广元建设债 02/19 广建 02”和“20 广元小微债/20 广元债”到期不能偿还的风险仍很低。

同业比较

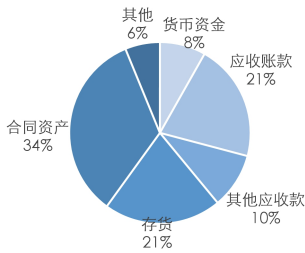
项目	广元市园区建设投资集团有限公司	安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	大理经济开发投资集团有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司
地区	广元市	安庆市	大理白族自治州	广安市
GDP 总量 (亿元)	1179.82	2878.30	1731.10	1512.51
人均 GDP (元)	52204	69913*	52085	46798
一般公共预算收入 (亿元)	68.12	193.50	100.54	105.67
政府性基金收入 (亿元)	78.41	98.30	20.73	131.29
地方政府债务余额 (亿元)	550.99	910.11	714.68	678.10
资产总额 (亿元)	190.23	252.13	164.61	202.73
所有者权益 (亿元)	69.42	135.93	66.53	115.64
营业收入 (亿元)	25.08	10.51	19.99	13.02
净利润 (亿元)	1.03	1.55	0.65	2.10
资产负债率 (%)	63.51	46.09	59.58	42.96

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,带“*”人均 GDP 根据“GDP/常住人口”近似估算,下页同

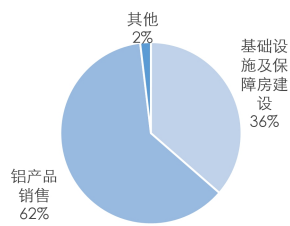
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



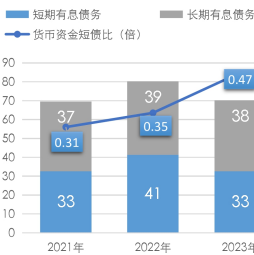
公司营业收入构成 (2023年)



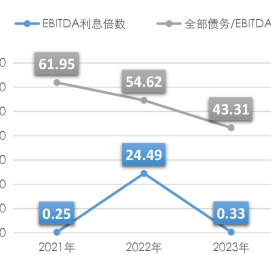
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	159.39	189.11	190.23
所有者权益	67.45	68.40	69.42
营业收入	12.66	15.97	25.08
净利润	0.79	0.94	1.03
全部债务	69.57	80.25	70.21
资产负债率	57.68	63.83	63.51
全部债务资本化比率	50.77	53.99	50.28

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	广元市		
GDP 总量	1116.25	1139.78	1179.82
人均 GDP (元)	48638	50056	52204
一般公共预算收入	59.31	61.08	68.12
政府性基金收入	54.04	76.44	78.41
财政自给率	21.71	20.18	20.05

优势

- 跟踪期内, 广元市经济实力依然很强, 广元经开区的发展前景较好;
- 公司继续从事广元经开区的基础设施及保障房建设, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体, 在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 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合同资产、存货及应收类款项占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司债务规模有所下降, 其中短期有息债务占比较高, 短期内面临较大的偿债压力。

评级展望

预计广元市和广元经开区经济将保持稳定, 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及相关各方的持续有力支持, 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 (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 (19 广元建设债/19 广建 01)	2023/6/5	白元宁 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (14 广元建设债/PR 广建设)	2016/8/30	高路 张圆月	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015年) 》	阅读原文
AA-/稳定	AA (14 广元建设债/PR 广建设)	2014/5/27	徐承远 于玺 孙超	《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	存续期	增信措施	增信方
19 广元建设债 01/ 19 广建 01	2023/6/5	4.00 亿元	2019/10/30~2026/10/30	-	-
19 广元建设债 02/ 19 广建 02	2023/6/5	4.00 亿元	2019/12/23~2026/12/23	-	-
20 广元小微债/ 20 广元债	2023/6/5	8.00 亿元	2020/11/09~2025/11/09	-	-

注：“19 广元建设债 01/19 广建 01”、“19 广元建设债 02/19 广建 02”设置本金提前偿还条款；“20 广元小微债/20 广元债”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

根据相关监管要求及广元市园区建设投资集团有限公司（以下简称“广元园投”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

广元园投¹是由广元市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广元市国资委”）于2006年3月31日出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币1.00亿元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化；控股股东发生变更，2022年6月，广元市国资委将其持有的94.63%股权无偿划转至广元发展集团有限公司（以下简称“广元发展”）²。截至2023年末，公司注册资本、实收资本均为人民币6.15亿元；广元发展为公司控股股东，持有公司94.63%的股权，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司3.09%和2.28%股权，广元市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为广元经济技术开发区（以下简称“广元经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事广元经开区范围内的基础设施及保障房建设等业务。

截至2023年末，公司合并范围内共13家直接控股子公司，较2022年末减少1家，为广元市国开建材有限公司（以下简称“国开建材”），系公司有偿转出³，详见下图表。

图表1 截至2023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	子公司简称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
广元市园区创业开发建设有限公司	广元园创	50000.00	100.00	-	投资设立
广元市腾达物业管理有限公司	腾达物业	50.00	100.00	-	投资设立
广元市国开科技创业融资担保有限公司	广元融担	20000.00	100.00	-	投资设立
广元市国开科技创业服务中心有限公司	广元创服	100.00	100.00	-	投资设立
广元市国创产业投资有限公司	广元国创	50000.00	100.00	-	投资设立
四川国开永盛建设工程有限公司	国开永盛	5000.00	100.00	-	投资设立
广元市国开资产经营管理有限公司	国开资管	2000.00	100.00	-	投资设立
广元经济技术开发区电子信息产业投资（发展）基金合伙企业（有限合伙）	电信产投	12500.00	99.90	0.10	投资设立
广元市国开新能源有限公司	国开售电	3200.00	65.00	-	投资设立
广元市国开水务有限公司	国开水务	10000.00	100.00	-	投资设立
广元市国开优创人力资源有限公司	国开人力资源	500.00	100.00	-	投资设立
广元市国开工程项目管理有限公司	国开项目管理	5000.00	100.00	-	投资设立
广元市国开宏盛建设有限公司	宏盛建设	45000.00	100.00	-	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 公司原名为广元市园区建设投资有限公司，2023年4月更为现名。

² 广元发展成立于2017年11月，原名为广元市大蜀道文化旅游产业发展有限公司，2022年6月更为现名。截至2023年末，广元发展注册资本为50.00亿元，唯一股东为广元市国资委。

³ 根据公司与广元经济技术开发区财政局签订的《广元市国开建材有限公司股权转让协议》，公司将持有的国开建材100%股权转让至广元经济技术开发区财政局，转让价款为5000.00万元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19 广元建设债 01/19 广建 01”、“19 广元建设债 02/19 广建 02”到期本息已按期偿付，剩余本金均为 2.40 亿元；“20 广元小微债/20 广元债”到期本息已按期偿付，剩余本金为 4.80 亿元。截至本报告出具日，上述三只债券募集资金均已使用完毕。

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，公司营业收入快速增长，仍主要来自基础设施及保障房建设、铝产品销售业务，毛利润小幅上升，综合毛利率略有下降

跟踪期内，公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，继续从事广元经开区范围内的基础设施及保障房建设等业务。

2023年，公司营业收入规模快速增长，仍主要来自于基础设施及保障房建设、铝产品销售收入，其中基础设施及保障房建设业务受项目结算进度的推进影响，收入规模持续增长；铝产品销售收入快速增长，主要系公司业务范围扩大所致。同期，公司实现毛利润2.02亿元，较上年有所增长；但受铝产品销售业务毛利率较低，对综合毛利率稀释作用较强影响，公司综合毛利率有所下降。

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	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	6.88	54.33	8.12	50.84	9.12	36.37
铝产品销售	5.55	43.84	7.61	47.63	15.48	61.73
其他	0.23	1.83	0.24	1.53	0.48	1.90
合计	12.66	100.00	15.97	100.00	25.08	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	1.17	17.07	1.49	18.30	1.54	16.90
铝产品销售	0.01	0.10	0.01	0.09	0.22	1.39
其他	0.14	60.10	0.13	53.81	0.26	54.09
合计	1.32	10.42	1.62	10.17	2.02	8.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续承担广元经开区的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性，但在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司本部继续承担广元经开区的道路、管网等基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性。业务模式方面，公司仍采用委托代建模式，按照投资成本加成一定比例的代建管理费确认基础设施及保障房建设收入，业务模式未发生变化。

2023年，公司确认基础设施建设业务收入9.12亿元，收入规模持续增长；毛利润为1.54亿元，毛利率为16.90%，同比均有所增长。截至2023年末，公司已完工项目主要为川浙园项目、石龙肖家坝基础设施建设项目、汽车城场平项目、下西棚户区改造工程等，其中“19广元建设债01/19广建01”、“19广元建设债02/19广建02”募投项广元经济技术开发区肖家电子信息产业园建设项目、磷酸铁锂厂房及附属建设项目均于2023年完成全部建设内容，暂未完成竣工决算。

截至2023年末，公司重点在建及拟建项目见下图表，其中在建项目主要为梁家营王家营片区城中区棚户区改造项目、广元经开区医药园扩建项目，计划总投资为102.74亿元，已投资57.57亿元，尚需投资42.76亿元；同期末，公司拟建项目主要为广元经开区秦巴生物医药产业园基础设施建设项目、广元经开区下西智慧新城基础设施建设项目等，计划总投资为29.90亿元。

图表3 截至2023年末公司重点在建及拟建基础设施及保障房项目情况（单位：万元、年）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	建设周期
袁家坝工业园基础设施建设项目	230436.78	190732.52	39704.26	2019-2022
石龙片区工业园建设项目	96935.00	82565.87	14369.13	2020-2022

袁家坝棚户区改造项目	76000.00	65217.99	10782.01	2020-2023
盘龙工业园基础设施建设项目	74236.01	59763.05	14472.96	2019-2022
开发区招商引资基础设施项目	72145.02	61516.19	10628.83	2019-2022
袁家坝工业园标准厂房项目	43668.21	33322.38	10345.83	2019-2022
石盘片区城中村棚户区改造项目	37895.84	24158.84	13737.00	2019-2022
医药产业园建设项目	21432.10	16804.10	4628.00	2019-2022
梁家营王家营片区城中区棚户区改造项目	105318.05	12905.51	92412.54	2021-2023
广元经开区医药园扩建项目	171234.00	12378.21	158855.79	2021-2024
石盘片区工业园基础设施项目	21782.11	12290.38	9491.73	2021-2023
广元经开区乡村振兴中医药示范园区建设项目	55292.43	10619.52	44672.91	2020-2023
王家营片区工业园建设项目	10030.97	8030.97	2000.00	2021-2022
广元昭化至毕家营 220KV 线路工程	11030.00	9560.00	1470.00	2021-2023
合计	1027436.52	575706.69	427570.99	-
拟建项目名称		计划总投资		
广元经开区下西数字物流园区配套基础设施项目				40000.00
广元经开区石盘工业园区创新发展中心及配套基础设施建设项目				60000.00
广元经开区秦巴生物医药产业园基础设施建设项目				60000.00
广元经开区下西智慧新城基础设施建设项目				65000.00
广元经开区智慧城市建设项目				10000.00
广元经开区绿色产业示范基地配套基础设施建设项目				50000.00
广元经开区现代农业产业示范园改造提升项目				14000.00
合计				299000.00

注：部分在建项目受项目开展过程中建设进度、建设内容变动及其他宏观因素影响，实际建设周期超出表中列示建设周期
资料来源：公司提供，东方金诚整理

铝产品销售

跟踪期内，公司铝产品销售业务收入规模快速增长，为公司营业收入带来有益补充；但该项业务毛利率较低，上下游客户集中度较高，存在一定不确定性

跟踪期内，受益于广元市的铝产业持续向好发展，公司铝产品销售业务发展良好，仍由子公司广元国创负责运营，主要采用“以销定采”的模式开展。公司通过向上游电解铝企业采购铝液，并直接供给园区内的下游铝加工企业，赚取利差的模式开展业务，主要铝产品种类为铝液、铸轧卷（铝卷），跟踪期内未发生变化。

2023年，公司铝产品销售业务收入保持增长，全年实现15.48亿元；毛利润为0.22亿元，毛利率为1.39%，毛利率较上期略有提高，但仍处于较低水平。

2023年，公司主要上游供应商为厦门象屿铝晟有限公司和广元中孚高精铝材有限公司，全年采购金额分别为8.98亿元和5.92亿元，合计占比为97.59%；下游客户主要为广元励德新材料有限公司、广元市三江新区贸易有限公司、广元市博通帅翼驰新材料有限公司，全年销售金额分别为4.91亿元、3.97亿元和3.92亿元，合计占比为82.62%。整体来看，公司铝产品销售业务上下游客户集中度较高，业务的开展存在一定不确定性。

企业管理

截至2023年末，公司注册资本、实收资本均为6.15亿元，较上期末未发生变化。跟踪期内，公司控股股东未发生变更，仍为广元发展；实际控制人未发生变更，仍为广元市国资委。

跟踪期内，公司治理结构、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 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，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 13 家（详见图表 1），较上年末减少 1 家，为有偿划出的国开建材。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，流动资产占比仍很大，但流动资产中变现能力较弱的合同资产、存货及应收类款项占比较大，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，流动资产占比仍很大，维持在 90.0%以上，其中合同资产、存货、应收账款、其他应收款及货币资金占比较高。

2023 年末，公司合同资产系已完工未结算的项目成本，仍保持较大规模，为公司流动资产的最主要组成部分；存货规模小幅上升，期末由 28.79 亿元待开发土地和 10.58 亿元合同履约成本构成，其中土地使用权合计 38 宗，用途主要以商业和城镇住宅为主，面积 166.99 万平方米；货币资金规模有所提升，期末由 10.78 亿元其他货币资金和 4.62 亿元银行存款构成，其中 10.78 亿元受限，为银行定期存单和保证金。

跟踪期内，公司应收类款项规模整体有所下降，2023 年末应收账款主要为应收广元市国开顺通产业发展有限公司⁴（以下简称“国开顺通”，25.42 亿元）、广元经济技术开发区管理委员会（以下简称“广元经开区管委会”，9.00 亿元）和广元经济技术开发区建设环保局（2.36 亿元）的工程款；同期末，其他应收款主要由往来款和借款构成，受公司收回往来款影响，规模有所下降。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	159.39	189.11	190.23
流动资产	149.09	180.19	179.18
合同资产	64.89	63.17	63.47
存货	36.25	39.22	39.37
应收账款	23.77	34.78	39.26
其他应收款	13.62	23.33	18.57
货币资金	10.17	14.59	15.40
非流动资产	10.30	8.91	11.04
固定资产	2.90	3.23	3.40
无形资产	0.13	1.92	2.52
其他非流动金融资产	1.39	1.60	1.68

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

⁴ 国开顺通成立于 2013 年 7 月，系广元经济技术开发区财政局全资子公司。根据 2023 年 9 月公司与国开顺通签订的《债权转让协议》，将公司应收广元经开区管委会的 28.42 亿元工程款转让给国开顺通，截至 2023 年末应收账款余额为 25.42 亿元。根据《债权转让协议》，国开顺通 2023 年至 2027 年每年还款 5-6 亿元，2027 年 12 月 31 日前全部付清，期间不计利息。

跟踪期内，公司非流动资产规模仍较小，主要由固定资产、无形资产和其他非流动金融资产构成。2023年末，受公司外购房屋建筑物及运输设备影响，公司固定资产小幅增长，主要由3.37亿元房屋及建筑物构成；受公司以招拍挂形式购买土地使用权并购买软件影响，公司无形资产规模保持增长，期末无形资产主要为土地使用权；同期末，公司其他非流动金融资产主要为1.58亿元权益工具投资和0.10亿元天府基金10号，期末账面余额小幅增长。

2023年末，公司受限资产合计18.18亿元，占资产总额的9.56%，由10.78亿元货币资金、5.46亿元应收账款、0.29亿元存货、0.17亿元其他非流动金融资产、1.49亿元无形资产和0.01亿元投资性房地产构成。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，其中实收资本未发生变化；资本公积小幅下降，主要系国开建材股权划出所致；未分配利润为公司历年经营的利润累积，跟踪期内小幅增长。

图表5 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
所有者权益	67.45	68.40	69.42
其中：实收资本	6.15	6.15	6.15
资本公积	46.90	46.90	46.89
未分配利润	13.11	13.96	14.89

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，结构仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额小幅上升，仍以流动负债为主，公司流动负债主要由其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债和应交税费构成。

跟踪期内，公司流动负债规模快速增长。2023年末其他应付款仍主要为公司与相关单位的26.61亿元往来款、10.53亿元拆借款构成，受公司支付部分往来款影响规模有所下降。同期末，公司短期借款有所增长，主要系公司铝产品销售业务持续开展，流动资金需求上升所致。

图表6 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
负债总额	91.93	120.71	120.81
流动负债	53.92	77.31	77.70
其他应付款	27.05	39.88	37.81
短期借款	8.46	9.88	12.83
一年内到期的非流动负债	6.85	12.25	9.30
应交税费	7.14	7.78	8.58
非流动负债	38.01	43.40	43.11
长期借款	11.28	16.67	20.67
应付债券	23.61	20.37	14.24
专项应付款	1.06	4.42	5.53
长期应付款	2.02	1.91	2.64

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（全文同），东方金诚整理

2023年末，公司一年内到期的非流动负债有所下降，由5.88亿元长期借款、3.10亿元应付债券和0.32亿元长期应付款构成；随着公司经营性业务的开展，应交税费规模持续小幅上升，期末主要由4.72亿元企业所得税和3.19亿元增值税构成。

跟踪期内，公司非流动负债规模略有下降，其中长期借款、应付债券规模仍较大。2023年末，公司长期借款有所增长，期末主要由保证借款、质押借款和抵押借款构成，利率区间为3.65%至8.00%，保证人主要为公司本部、广元发展、广元市三江新区建设投资有限公司（以下简称“广元三江建投”）、广元市投资发展集团有限公司（以下简称“广元投资”）等，款项主要用于项目建设；应付债券由公司发行的企业债、项目收益债、定向债务融资工具构成，受公司将于一年内到期的部分转入流动负债科目核算影响，应付债券规模有所下降。同期末，专项应付款规模进一步增长，系公司持续收到政府拨付的项目建设专项资金所致；受公司继续通过融资租赁方式融资影响，长期应付款规模有所上升。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，其中短期有息债务规模有所下降，但占比仍较高，短期内面临的偿债压力仍较大；公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险

跟踪期内，公司债务规模有所下降，其中短期有息债务规模有所下降，占比为46.52%，占比仍较高，短期内面临较大的偿债压力。债务率指标方面，公司资产负债率小幅下降；考虑到未来随着公司基础设施及安置房项目的推进，债务规模及债务率或将上升至较高水平。

图表7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	69.58	80.24	70.21
其中：长期有息债务	36.91	38.96	37.55
短期有息债务	32.67	41.29	32.66
资产负债率	57.68	63.83	63.51

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保余额为20.05亿元，担保比率为28.89%，其中直接控股子公司广元融担开展担保业务形成的对外担保余额为1.86亿元。除担保业务外，公司主要被担保对象包括广元三江建投4.83亿元、广元投资8.39亿元、广元鸿瑞电子科技有限公司1.23亿元、国开顺通0.74亿元等。整体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，主要盈利指标水平较低，盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入快速增长，营业利润率小幅下降；期间费用规模变化较小，仍主要为管理费用，对公司的利润侵蚀程度较低。同期，公司利润总额有所增长，其中补贴收入占比有所下降，公司利润总额对财政补贴的依赖有所减弱；净利润规模有所增长。盈利能力指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅上升，仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.66	15.97	25.08
营业利润率	9.77	9.58	7.50
期间费用	0.31	0.36	0.36
期间费用/营业收入	2.44	2.24	1.45
利润总额	1.00	1.25	1.39
其中：财政补贴	0.07	0.32	0.15
净利润	0.79	0.94	1.03
总资本收益率	0.59	0.67	0.75
净资产收益率	1.18	1.38	1.49

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍表现为净流入，投资性现金流仍表现为净流出，资金来源对筹资活动存在一定依赖，现金流状况欠佳

跟踪期内，公司经营性净现金流入规模大幅增长，主要系公司铝产品销售业务规模扩张及收到的往来款增多所致；经营活动现金流出规模增幅较大，主要系公司支付的工程款、铝产品采购款及往来款。总体来看，公司经营性现金流仍表现为净流入，但规模有所下降。现金收入比率有所提升，主营业务获现能力较强。

同期，公司投资活动现金流入规模增幅较大，主要为公司购买银行理财产品取得的投资收益及收回委托贷款形成的现金流入；投资活动现金流出主要为公司购买土地使用权等资产、向小微企业发放借款等形成的资金流出；投资性净现金流仍表现为净流出。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	20.44	36.92	59.43
经营活动现金流出	14.86	34.48	57.27
经营活动净现金流	5.58	2.44	2.16
现金收入比率（%）	83.75	54.79	98.45
投资活动现金流入	0.23	0.45	3.40
投资活动现金流出	4.11	3.33	6.20
投资活动净现金流	-3.88	-2.88	-2.80
筹资活动现金流入	30.77	26.72	43.70
筹资活动现金流出	36.53	24.78	42.23
筹资活动净现金流	-5.76	1.95	1.47
现金及现金等价物净增加额	-4.05	1.51	0.83

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司筹资活动现金流入及流出规模较上年均有所提升，主要系公司铝产品销售业务资金需求提升，公司加大外部融资力度所致；筹资性净现金流仍表现为净流入，资金来源对筹资活动存在一定依赖。

偿债能力

考虑到公司继续承担广元经开区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，稳定性及可持续性均很强，并具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率仍处于较高水平，现金比率变动较小，且货币资金中受限部分占比较高，流动资产中变现能力较弱的合同资产、存货及应收类款项占比较高，资产流动性较差，现金类资产对流动负债及短期有息债务的覆盖程度较弱。同期，公司经营活动现金流仍表现为净流入，但受往来款影响较大，对流动负债的覆盖程度较差。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务债务资本化、全部债务资本化比率均有所下降；受 2023 年公司重新计提资本化利息影响，EBITDA 对利息的保障程度大幅减弱，对全部债务的覆盖程度仍较差。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	276.47	233.09	230.62
速动比率	209.25	182.36	179.95
现金比率	18.86	18.87	19.82
货币资金短债比（倍）	0.31	0.35	0.47
经营现金流动负债比率	10.35	3.16	2.78
长期债务资本化比率	35.37	36.29	35.10
全部债务资本化比率	50.78	53.98	50.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	24.49	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	61.95	54.62	43.31

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 32.66 亿元，未来公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 2.16 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年末，公司获得银行授信总额 101.40 亿元，已使用 37.90 亿元，剩余 63.50 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日，公司暂无储备的债券批文。

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经开区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，同时公司融资渠道较为通畅，资金的备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强。

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 2024 年 5 月 9 日，公司本部已结清贷款中无不良/违约类贷款记录，共有 3 笔关注类贷款记录，分别于 2011 年 6 月、2011 年 11 月和 2013 年 12 月正常偿付；公司本部未结清贷款中无不良/违约类及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 广元市

跟踪期内，广元市地区经济保持增长，形成了以食品饮料、新材料、清洁能源化工、电子机械、建材家居和生物医药等六大产业为主的工业经济体系，同时以商贸物流和旅游为重点的

服务业快速发展，经济实力较强

2023年，广元市地区经济保持增长，地区生产总值在四川省下辖21个地级市（州）中仍处于名第16位，排名相对靠后；GDP同比增长6.2%，增速较上年有所回升，人均GDP持续上升，整体经济实力依然较强。工业方面，广元市工业经济向好发展，2023年全部工业增加值同比增长7.0%；从主导产业看，“1+3+3”工业优势主导产业⁵增加值增长9.9%，其中，铝基新材料产业增长34.1%，硅基新材料产业增长30.4%。同期，广元市以商贸物流和旅游为重点的现代服务业快速发展。商贸物流方面，万达广场、国贸广场、广元物流港上西园区等项目建成投运，挂牌运营中国西部（广元）铝锭贸易中心，商贸网点和配送体系逐步健全；旅游业方面，2023年广元市A级景区接待人数2769万人次，门票收入2.05亿元。

图表 11 广元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	1116.25	8.2	1139.78	0.3	1179.82	6.2
人均地区生产总值(元)	48638	9.6	50056	1.1	52204	7.0
工业增加值	347.52	9.2	332.85	-7.0	-	7.0
全社会固定资产投资	-	11.1	-	7.1	-	4.2
社会消费品零售总额	495.42	18.2	474.59	-4.2	501.98	5.8
三次产业结构	17.8: 41.0: 41.2		17.8: 41.0: 41.2		18.2: 37.1: 44.7	

资料来源：广元市统计公报等公开信息，东方金诚整理

据初步统计，2024年一季度，广元市规上工业增加值增长13.4%，分别高于全国增速（6.1%）及全省增速（7.1%）7.3、6.3个百分点，居全省第6位。

跟踪期内，广元市一般公共预算收入保持增长，上级补助收入规模较大，综合财政实力依然较强

跟踪期内，广元市一般公共预算收入保持增长，2023年增速为11.1%，较上年提升0.1个百分点；其中，税收收入占比为50.9%，一般公共预算收入结构有待改善。同期，广元市政府性基金收入小幅增长，其中国有土地使用权出让收入实现66.72亿元；考虑到政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。广元市地处秦巴山区，在四川省内经济相对靠后，能够持续获得上级政府较大规模的财政转移支付，2023年上级补助收入保持增长，是广元市财政收入的主要构成。

图表 12 广元市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	113.35	137.52	146.53
一般公共预算收入	59.31	61.08	68.12
其中：税收收入	32.96	29.70	34.67
政府性基金收入	54.04	76.44	78.41
2 上级补助收入	210.41	246.76	256.13
列入一般公共预算的上级补助收入	207.85	243.66	252.22

⁵ “1+3+3”工业优势主导产业体系：即打造铝基新材料1个超千亿产业集群，能源化工、食品饮料、硅基新材料3个五百亿产业集群，建材家居、机械电子、医药健康3个超百亿产业集群。

图表 12 广元市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
列入政府性基金的上缴补助收入	2.56	3.10	3.91
财政收入（1+2）	323.76	384.28	402.66
1 地方财政支出	361.58	429.72	464.40
一般公共预算支出	273.23	302.74	339.69
政府性基金支出	88.35	126.98	124.71
2 上解上级支出	11.31	12.54	10.90
财政支出（1+2）	372.89	442.26	475.29
财政自给率	21.71	20.18	20.05
地方债务限额	444.26	506.34	572.40
地方债务余额	415.09	483.23	550.99
政府负债率	37.19	42.40	46.70
政府债务率	128.21	125.75	136.84

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：广元市 2021 年财政决算情况、2022 年~2023 年预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，广元市一般公共预算支出规模保持增长、政府性基金支出规模小幅下降；地方财政自给率由 2022 年的 20.18% 下降至 20.05%，处于较低水平，地方财政自给程度较低。

截至 2023 年末，广元市政府债务限额为 572.40 亿元，余额为 550.99 亿元，其中一般债务余额为 244.66 亿元，专项债务余额为 306.34 亿元。债务管控方面，广元市人民政府于 2017 年起陆续起草出台了《广元市政府债务风险化解规划》、《广元市政府债务风险应急处置预案》、《广元市政府债务预算管理暂行办法》和《广元市政府债务风险评估和预警暂行办法》等多项管理制度，并多次召开全市政府性债务管理领导小组会议，债务管控情况总体较好。

据初步统计，2024 年 1~3 月，全市地方一般公共预算收入完成 23.79 亿元，增长 12.16%，其中税收收入完成 10.01 亿元，增长 1.09%；一般公共预算支出完成 87.81 亿元，增长 15.73%。

2. 广元经开区

广元经开区招商引资和项目建设持续推进，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好

广元经开区成立于 1992 年，1993 年 8 月被四川省人民政府批准为省级经济开发区。2012 年 12 月，根据《国务院办公厅关于四川广元经济开发区升级为国家级经济技术开发区的复函》（国办函【2012】202 号），国务院正式批准广元经开区升级为国家级经济技术开发区。截至 2023 年末，广元经开区规划总面积为 365.58 平方公里，其中直接建设管理面积为 103.65 平方公里，下辖 1 镇（盘龙镇）、3 街道（下西坝街道、袁家坝街道、石龙街道），规划建设了下西物流园、王家营工业园、袁家坝工业园（含川浙合作产业园）等各类专业园区。

广元经开区以铝为主的有色金属、食品饮料、电子机械、生物医药、战略性新兴产业和现代服务等六大重点产业发展较快，已引进杭州娃哈哈集团有限公司、广元长虹电子科技有限公司、四川电子军工集团有限公司等行业龙头企业，产业集聚效应持续增强。2016 年~2018 年⁶，广元经开区分别实现地区生产总值 225.0 亿元、231.0 亿元和 287.1 亿元，同比分别增长 9.6%、2.67% 和 11.2%。贸易方面，2023 年广元经开区完成进出口总额为 17300.65 万美元，较 2022

⁶ 东方金诚暂未获取广元经开区 2019 年至 2023 年经济数据。

年同期增长了 2654.81 万美元，同比增长 18.1%。

据公司反馈，自 2018 年起，广元经开区财政收支纳入广元市统筹，东方金诚未获取广元经开区 2020 年~2022 年财政决算/预算执行情况数据。

综上所述，东方金诚对广元市、广元经开区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

公司作为广元经开区重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的支持

除公司外，广元市还有 3 家国有建设类主体，分别为广元投资、四川广元交通旅游投资集团有限公司及广元市文化旅游投资集团有限公司，分别负责广元市主城区范围内的基础设施建设、广元市交通类基础设施建设、广元市旅游类基础设施建设，公司主要负责广元经开区范围内的基础设施及保障房建设等业务，上述建设主体各自职能分工明确。

跟踪期内，作为广元经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的有力支持。2023 年，公司收到政府拨付的 0.15 亿元补贴收入。

考虑到公司将继续在广元经开区的基础设施及安置房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有力支持，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，东方金诚对广元市、广元经开区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较强。

抗风险能力及结论

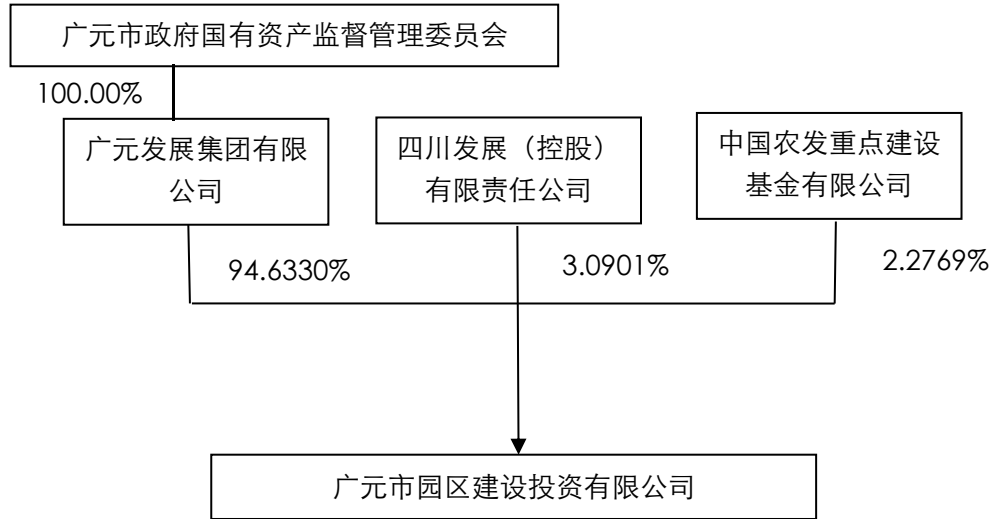
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事广元经开区的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的合同资产、存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司债务规模有所下降，其中短期有息债务占比较高，短期内面临较大的偿债压力。

跟踪期内，广元市经济实力依然很强，广元经开区的发展前景较好；作为广元经开区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。

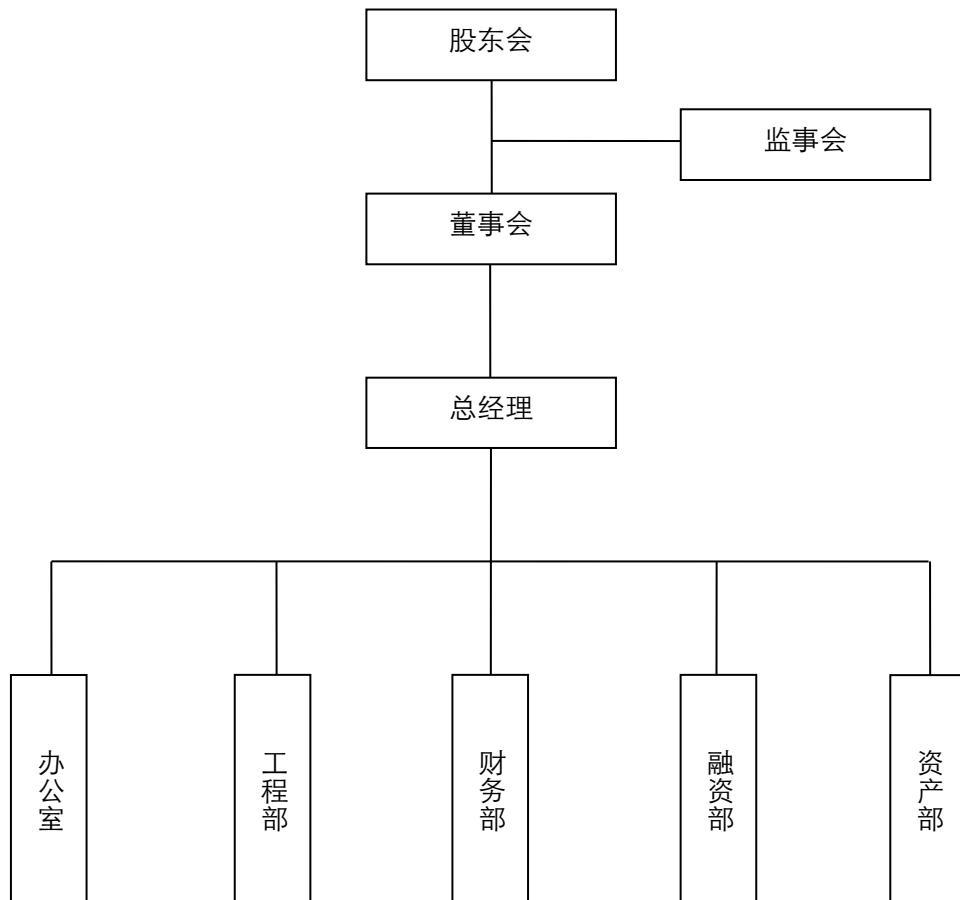
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 广元建设债 01/19 广建 01”、“19 广元建设债 02/19 广建 02”和“20 广元小微债/20 广元债”到期不能偿还的风险依然很低。

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)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	159.39	189.11	190.23
其中: 合同资产	64.89	63.17	63.47
存货	36.25	39.22	39.37
负债总额	91.93	120.71	120.81
其中: 其他应付款	27.05	39.88	37.81
长期借款	11.28	16.67	20.67
应付债券	23.61	20.37	14.24
全部债务	69.58	80.24	70.21
其中: 短期有息债务	32.67	41.29	32.66
所有者权益	67.45	68.40	69.42
营业收入	12.66	15.97	25.08
净利润	0.79	0.94	1.03
经营活动产生的现金流量净额	5.58	2.44	2.16
投资活动产生的现金流量净额	-3.88	-2.88	-2.80
筹资活动产生的现金流量净额	-5.76	1.95	1.47
主要财务指标			
营业利润率 (%)	9.77	9.58	7.50
总资本收益率 (%)	0.60	0.67	0.75
净资产收益率 (%)	1.18	1.38	1.49
现金收入比率 (%)	83.75	54.79	98.45
资产负债率 (%)	57.68	63.83	63.51
长期债务资本化比率 (%)	35.37	36.29	35.10
全部债务资本化比率 (%)	50.78	53.98	50.28
流动比率 (%)	276.47	233.09	230.62
速动比率 (%)	209.25	182.36	179.95
现金比率 (%)	18.86	18.87	19.82
货币资金短债比 (倍)	0.31	0.35	0.47
经营现金流动负债比率 (%)	10.35	3.16	2.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.25	24.49	0.33
全部债务/EBITDA (倍)	61.95	54.62	43.31

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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。