

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2193 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将汉中市城市建设投资开发有限公司的主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持“11汉中债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

汉中市城市建设投资开发有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA ⁻	评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 汉中债	8 亿元	2011/3/14~ 2018/3/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 10 月 20 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	2.43	1.62	4.75
资产总额(亿元)	74.28	79.33	87.46
所有者权益(亿元)	39.21	39.65	40.28
短期债务(亿元)	3.76	5.98	4.39
全部债务(亿元)	29.39	31.33	32.98
营业收入(亿元)	5.14	6.89	4.78
利润总额(亿元)	0.71	0.53	0.87
EBITDA(亿元)	1.32	1.10	1.70
经营性净现金流(亿元)	-5.09	-1.77	3.10
营业利润率(%)	14.36	1.31	12.25
净资产收益率(%)	1.35	1.13	1.62
资产负债率(%)	47.22	50.02	53.94
全部债务资本化比率(%)	42.84	44.14	45.50
流动比率(%)	214.26	363.69	311.52
全部债务/EBITDA(倍)	22.32	28.61	19.35
经营现金流流动负债比(%)	-53.87	-12.56	17.17

分析师

张庆扬 霍正泽
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

汉中市城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)是汉中市主要的基础设施建设及运营主体。跟踪期内,汉中市经济和财政实力快速发展,公司在外部经营环境、运营模式及政府支持等方面的突出优势得以巩固,资产规模不断扩张,经营活动获现能力明显改善。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到,公司近两年公司均无土地平整收入,市政代建业务收入实现质量仍有待改善,未来面临一定的融资压力等因素对公司信用基本面产生一定的不利影响。

2015年以来,随着地方政府债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善,城投行业资金周转能力有所增强,流动性风险降低。从未来发展来看,预计汉中市经济实力将持续增长,公司承建、代建的项目完工后可产生一定规模的现金回流,政府将在多方面给予公司有力支持。上述因素有望使公司整体盈利能力及抗风险能力获得进一步提升。

公司发行的“11汉中债”由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件连带责任担保,三峡担保的担保实力强,可有效提升“11汉中债”本息偿付的安全性;同时“11汉中债”分期偿还本金也有助于降低公司集中偿付风险。综合来看,“11汉中债”到期不能偿还的风险低。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻调整至AA,评级展望为稳定,并维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

优势

- 2015年以来,随着地方政府债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善,城投行业资金周转能力有所增强,流动性

风险降低。

2. 近年来，汉中市经济稳步发展，地方财政实力不断增强，固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
3. 跟踪期内，公司在项目委托、资产注入、政府补助等方面得到了政府的大力支持。
4. 跟踪期内，公司资产规模进一步扩张，市政代建业务毛利率显著上升，经营活动产生的现金流量大幅增长，进一步增强了其对待偿还债券的保障能力。
5. “11汉中债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保的担保实力强，可有效提升“11汉中债”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产中政府类应收款项与存货规模较大，占比较高，且呈现持续增长趋势。存货以待开发土地及土地开发成本为主，抵押比率高，对公司资产流动性产生一定影响。
2. 公司作为汉中市主要的承贷和转贷主体，一旦承接公司转贷款的县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。
3. 跟踪期内，公司现金收入比指标有所提升，但公司整体收入实现质量仍有待改善。
4. 公司目前受政府委托的土地整理及棚户区改造项目较多，未来投资支出较大，且大多数相关项目尚未与政府签订相关协议，公司未来可能面临一定的外部融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与汉中市城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与汉中市城市建设投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因汉中市城市建设投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由汉中市城市建设投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于汉中市城市建设投资开发有限公司主体长期信用及存续期内“11汉中债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是由汉中市财政局、汉中市城乡建设规划局、汉中市国土资源局于 2004 年 2 月联合出资组建的国有公司，截至 2014 年底，公司注册资本为人民币 30000 万元，其中汉中市财政局持股比例为 96.66%，汉中市城建规划局持股比例为 1.67%，汉中市国土资源局持股比例为 1.67%。

公司作为汉中市政府主要的基础设施建设及运营主体，经营范围为：城市基础设施建设工程的投融资，建设开发和经营管理，受市政府委托经营开发城市资产，土地开发整治，房地产开发经营，商品房销售，工程项目管理。

跟踪期内，公司合并范围无变化，截至 2014 年底公司无下属子公司。

截至 2014 年底，公司下设办公室、财务部、投融资管理部、规划发展部、工程管理部、合同造价部、项目开发部、征地拆迁部、人力资源部等 9 个职能部门。

截至 2014 年底，公司资产总额为 87.46 亿元，所有者权益为 40.28 亿元。2014 年，公司实现营业收入 4.78 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：陕西省汉中市汉台区中银大厦 12 层；法定代表人：张汉安。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国

内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货

币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设

水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，

融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 汉中市区域经济

2014年，汉中市实现生产总值991.05亿元，按可比价格计算，增长11.6%；其中，第一产业

增加值183.98亿元，增长5.4%；第二产业增加值457.92亿元，增长15.4%；第三产业增加值349.15亿元，增长9.7%。在地区生产总值中，第一、第二和第三产业增加值占比分别为18.6%、46.2%和35.2%，同2013年相比，第一、第二产业比重有所下降，第二、第三产业比重有所提高。

2014年，汉中市全年城镇居民人均可支配收入24605元，增长11.0%，农民人均纯收入7933元，增长12.5%。

2014年，汉中市全社会固定资产投资完成845.04亿元，增长24.4%。其中，固定资产投资完成705.49亿元，增长19.6%。本年500万元以上施工项目1858个，计划投资总额比上年增加171.58亿元，其中，亿元以上施工项目91个，比上年减少45个。

表1 汉中市2012~2014年经济发展情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	772.26	15.2	881.73	12.7	991.05	11.6
第一产业增加值	159.47	5.8	177.71	5.2	183.98	5.4
第二产业增加值	338.11	21.8	397.68	18.6	457.92	15.4
第三产业增加值	274.68	12.9	306.34	9.5	349.15	9.7
三次产业结构	20.65: 43.78: 35.57		20.2: 45.1: 34.7		18.6: 46.2: 35.2	

资料来源：汉中市 2012~2013 统计公报

2014年，汉中市地方财政总收入完成90.95亿元，较上年增长8.6%。其中，地方财政收入40.89亿元，同口径增长15.55%；财政支出234.00亿元，增长9.1%。汉中市近年财政收入构成情况如下表所示，从收入构成上来看，地方财政

可支配收入包括一般预算收入、上级补助和基金收入三部分，三项分别占比16.90%、75.35%和7.76%。汉中市财政实力稳步增长，但是对上级转移支付依赖程度大，具体明细见下表。

表2 汉中市2012~2014年财政收入状况（单位：亿元、%）

序号	科目	2012 年	2013 年	2014 年	占比	计算方法
1	一般预算收入	30.08	35.83	40.89	16.90%	2+3
2	其中：税收收入	22.90	27.2	29.89		2
3	非税收入	7.18	8.63	11.00		3
4	上级补助收入	160.70	162.1	182.32	75.35%	4
5	基金收入	2.38	3.13	18.77	7.76%	6+7
6	土地出让金	0.92	1.38	23.26		6
7	其他	1.46	1.75	-4.49		7

8	地方收入总计	193.16	201.06	241.98	100%	1+4+5
9	财政总支出	195.80	214.4	234.00		9

资料来源：汉中市财政局

从汉中市政府债务负担看，其债务由直接债务和担保债务余额构成。截至2014年底，汉中市政府直接债务余额为154.49亿元，主要为拖欠工资和工程款74.74亿元、国内金融机构借款34.56亿元以及债券融资20.37亿元，（其中12.37亿为中央代发地方政府债券，8亿元为由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资（即公司于2011年发的公司债券“11汉中

债”）；汉中市政府担保债务余额为32.13亿元。截至2014年底，汉中市政府全部债务余额170.56亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%+可能承担一定救助责任的债务×50%），债务率为70.48%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），政府直接债务余额中政府拖欠工资和工程款占比较大，汉中市地方政府债务负担较高。

表3 截至2014年底汉中市地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务	2014年	地方财力	2014年
（一）直接债务余额	1544922.00	（一）地方一般预算收入	408910.00
1、外国政府贷款	2172.00	1、税收收入	298853.00
2、国际金融组织贷款	0.00	2、非税收入	110057.00
3、国债转贷基金	0.00	（二）转移支付和税收返还收入	1823230.00
4、农业综合开发借款	38.00	1、一般性转移支付收入	958097.00
5、解决地方金融风险专项借款	8468.00	2、专项转移支付收入	797859.00
6、国内金融机构借款	345611.00	3、税收返还收入	67274.00
（1）政府直接借款	213276.00	（三）国有土地使用权出让收入	232640.00
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款	132335.00	1、国有土地使用权出让金	224985.00
7、债券融资	203743.00	2、国有土地收益基金	7335.00
（1）中央代发地方政府债券	123743.00	3、农业土地开发资金	320.00
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	80000.00	（四）其他	-44926.00
8、粮食企业亏损挂账	0.00	1、一般预算上年结余收入	-159028.00
9、向单位、个人借款	1205.00	2、其他基金收入	14188.00
10、拖欠工资和工程款	747351.00	3、专项补助	69258.00
11、其他	236334.00	4、基金收入上年结余	30656.00
（二）担保债务余额	321313.00		
1、政府担保的外国政府贷款	5507.00		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0.00		
3、政府担保的国内金融机构借款	268650.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	0.00		
5、政府担保向单位、个人借款	0.00		
6、其他	47156.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1705578.50	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2419854.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		70.48%	

资料来源：汉中市财政局

整体看，汉中市经济稳步发展，财政实力不断增强，固定资产投资快速增长，城市基础

设施需求的不断增长为公司发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 公司基础素质

公司是汉中市主要的基础设施建设及运营主体，同时作为汉中市开发性金融合作业务的借款融资平台，开展了城市基础设施建设项目、县（区）域经济发展项目、中小企业发展项目、灾害应急类项目、参股项目和技术援助项目等融资业务工作。

2. 政府支持

基于公司的经营特性，公司不断获得地方政府在项目委托、资产注入和政府补助等方面的支持。

项目委托

公司受汉中市政府委托，负责实施南关正街、龙岗二期、桃园片区、火车站一期、火车站二期及师范校区等片区的棚户区改造项目。公司已申请国开行棚改贷款资金19.42亿元，目前已签订贷款合同10.10亿元。

资产注入

根据汉中市政府工作部署，由公司负责实施龙岗片区、圣水片区、桃园片区约20平方公里土地收储工作。

龙岗新区土储收储项目为13平方公里（约1.95万亩），目前已通过陕西省政府审批土地1991亩，已挂牌出让696亩。其中312亩土地预计于2015年底前完成土地权证的办理，并进行评估入账，预计增加公司资产3.32亿元。其余384亩土地预计于2016年完成土地权证的办理。按照该区域土地市场价值140万元/亩测算，以上696亩土地预计共可增加公司资产9.74亿元。

圣水片区规划总面积约4.67平方公里（6970亩），目前公司正组织该片区土地的报批工作。

桃园片区目前已通过陕西省政府审批的土地382亩，预计于2016年完成评估入账工作，按市场价值200万元/亩测算，预计可增加公司资产7.6亿元。

2014年，汉中市政府将汉市中心城区约43517平方米廉租住房产权证办理至公司名下，预计于2015年底前评估入账。经初步评估，预计可增加公司资产约1.13亿元。

政府补助

公司于2013和2014年分别收到汉中市国土收储办拨付的梁州路工程补助资金330万元和40万元、

2014年，根据汉中市住房和城乡建设局《关于下达汉中市城投公司龙岗一期棚户区改造安置项目中央专项补助资金的通知》（汉住管发【2014】91号），公司收到龙岗一期棚改项目拆迁补偿中央专项补助安置区建设款1120万元。

2014年，根据汉中市财政局《关于拨付2014年保障性安居工程配套基础设施建设第一批中央预算内基建资金的通知》（汉财办建【2014】130号），公司收到龙岗安置区配套设施专项建设资金940万元。

2014年，根据汉中市财政局《关于下达2014年廉租房和城市棚户区改造项目第二批中省专项补助资金的通知》（汉财办综【2014】141号），公司收到市住管局拨付2014年棚改项目拆迁中央专项补助资金581万元。

2014年，根据《关于拨付汉中市市本级污水处理设施配套管网项目中央专项补助资金的通知》（汉市住管发【2014】94号），公司收到龙岗片区污水处理中省补助资金133万元。

2014年9月，根据汉中市财政局《关于下达2013年棚户区改造及配套基础设施建设中央预算内基建资金的通知》（汉财办建【2013】298号），公司收到南关棚户区棚改基建拨款340万元。

2015年1月，根据关于拨付汉中市市本级污水处理设施配套管网项目中央专项补助资金的通知（汉市住管发【2014】94号），公司收到梁山大道污水处理中省补助资金122万元。

以上政府补助资金，公司暂作为递延收益处理，账务处理上均计入“其他非流动负债”

科目。

债务认定

根据汉中市财政局提供的《政府性债务清理核实明细表》，截至 2014 年底，公司上报的政府类债务余额共计 26.06 亿元，经主管部门认定，其中政府负有偿还责任的债务 14.20 亿元，政府负有担保责任的债务 2.25 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 0.48 亿元。其中公司于 2011 年发行的“11 汉中债”8 亿元作为政府性债务已列为“政府负有偿还责任的债务”。

总体看，随着汉中市经济不断发展，当地财政实力进一步增强。地方政府对公司提供了多方面的、稳定的支持，公司未来的发展前景较好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、高管人员和管理体制方面无重大变动。

七、经营分析

公司是汉中市城市基础设施建设及运营主体，主营业务包括公益性的基础设施投资业务和土地整治开发等业务。2013~2014 年，公司暂无土地整治业务收入，主营业务收入主要为市政代建项目收入，分别为 6.89 亿元和 4.77 亿元。

2014 年公司新增水电站转让业务，系公司根据 2009 年与汉中中振电力置业有限公司签订的《汉中市汉江桥闸附属水电站开发权转让协议书》，桥闸附属水电站开发权转让费用为 139 万元，此款项 2014 年全部收到，公司于 2014 年确认收入。

毛利率方面，2014 年公司确认的代建收入为西二环道路项目，该项目回购协议中约定的公司的资金利率和投资回报率合计为 20%，高于以前年度签订的其他回购协议，故毛利率较往年大幅升高。

表 4 公司主营业务构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
土地平整	7400.00	3942.00	46.73	--	--	--	--	--	--
市政代建	--	--	--	68939.83	65392.24	5.15	47682.04	39904.94	16.31
水电站转让	--	--	--	--	--	--	139.00	0.00	100
分期收款回购业务	43971.27	38151.17	13.24	--	--	--	--	--	--
合计	51371.27	42093.17	18.06	68939.83	65392.24	5.15	47821.04	39904.94	16.55

资料来源：公司审计报告

1. 公司投资性业务

作为政府的基础设施建设及运营主体，公司基本职能是代表政府投资建设市政基础设施工程项目，项目建成后由政府进行回购。

2012 年 8 月 7 日，根据汉中市人民政府办公室《关于南郑县梁山片区综合开发建设项目有关问题的会议纪要》（第 84 次）文件，公司作为市政府授权的梁山片区（即目前的龙岗片区）综合开发建设项目实施主体单位，负责涵盖滨江新区二期江南西片区的南郑县梁山片区

综合开发建设项目，实施范围为东至汉江河堤、西至西外环路、南至濂水河河堤、北至梁山南路，规划面积约 13 平方公里（约 1.95 万亩）的综合开发建设项目；在片区内计划建设总长约 50 公里的 10 条城市主次干道、5A 级景区标准的沿江滨水景观带、中央核心景观商务区“龙岗之冠”、特色住宅和五星级生态园林酒店等基础设施项目。

梁山片区项目开发投资的资金来源主要为财政投入、银行借款和对外招商等。公司作为

梁山片区项目实施主体，负责该片区内城镇化建设项目的组织实施。按照市政府《关于实施汉中梁山片区城镇化建设有关事项的通知》（汉政函【2012】65号）文件，该片区内土地指标按照“一次控制、分期实施”的原则，从省国土资源厅下达市灾后重建指标中调整；并将项目总投资以及贷款利息等费用纳入项目出让土地的土地收储开发成本，项目整理出的土地收储开发成本连同按要求提留的各项税费后的土地出让收益返还公司用于平衡资金，并作为贷款本息偿还的资金来源。目前该片区大部分区域尚处于土地整理的前期阶段，部分土地已整理完毕。上述区域的项目开展将成为未来公司收入和利润的增长点。

2014年3月，公司与汉中市财政局签订《关于西二环道路（西二环大桥--濂水河大桥）工程

分期付款收购协议》，汉中市财政局应在2015年~2021年分期支付回购款，总额63000万元。（其中：2015年~2017年，每年支付回购款11000万元，2018年支付回购款10000万元，2019--2020年支付回购款7000万元，2021年支付回购款6000万元。）

2014年公司共确认市政代建收入47682.04万元，对应成本39904.94万元，毛利率为16.31%，全部为西二环道路项目所确认。

截至2014年底，公司拥有的项目建设合同如下表所示，其中民主街、金牛街、建张路（南一环西）、汉宁路项目建设正在进行中，其他项目均已建成，其中1、2号桥已经在2012年被政府回购。

表5 截至2014年底公司建设合同情况汇总（单位：万元、%）

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	截至2014年底累计确认合同收入	截至2014年底累计确认合同成本	2014年确认收入金额	2014年收到回款金额
1、2号桥	14100.00	9760.00	100	10700.93	9760.00		2350.00
桥闸	45500.00	27800.00	100	33270.34	26771.76		6500.00
益州路等五个项目	45500.00	27800.00	100	33270.34	28347.52		6500.00
2号桥	26573.54	16583.50	100	17657.87	16862.85		18000.00
桥闸配套	10388.27	6486.50	100	6906.74	6550.35		
西二环桥	60227.61	37591.70	100	40027.11	41171.21		
滨江西路	62750.29	37654.50	100	41700.21	36721.56		
西新街	31419.84	19618.50	100				
民主街	12338.11	7704.10					
金牛街	15863.55	9852.30					
建张路（南一环西）	27313.53	17057.05					
汉宁路	24125.26	15069.30					
西二环道路			100	47682.04	39730.53	47682.04	0.00
合计							33350

资料来源：公司提供

公司建设的桥闸项目已完工并移交，根据公司与汉中市财政局签订的《关于汉中市汉江桥闸工程项目分期付款收购协议》，汉中市财政局应在2012~2018年间分期支付回购款，每年支付6500.00万元，回购款总额为4.55亿元，

按折现率8.5%确认项目收入33270.34万元，该项目已经在2011年确认收入。该项目2014年实际收到回购款6500万元。

2012年3月，公司与汉中市财政局签订《关于汉中市益州路等五个“一江两岸”基础设施

建设项目分期付款收购协议》，汉中市财政局应在 2013-2019 年间分期支付回购款，每年支付 6500.00 万元，回购款总额为 4.55 亿元，2012 年按折现率 8.5%确认项目收入 33270.34 万元，该项目已经在 2012 年确认收入。该项目 2014 年实际收到回购款 6500 万元。

除桥闸和益州路等五个项目外，其余 9 个项目按照公司与市政府签订的《关于汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目投资与转让收购（BT）协议书》及其补充协议，公司作为承建方将项目建设完工并移交后确认收入，回购款总额为 27.10 亿元，按折

现率 8.5%确认收入并由汉中市财政局分 7 年支付回购款项。其中，2 号桥和桥闸配套已经在 2010 年和 2011 年确认收入。公司西二环桥项目和滨江西路项目也已完工，其中西二环桥项目截至 2011 年底前已确认收入 1.28 亿元，2013 年两个项目分别确认收入 2.72 亿元及 4.17 亿元。此外，西新街项目已经完工，但项目尚在决算中，还未确认收入。根据《关于汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目投资与转让收购（BT）协议书》及补充协议，汉中市财政局的回款安排如下表所示。

表 6 汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目回款安排（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
金额	15000.00	18000.00	18000.00	18000.00	55500.00	65500.00	78000.00	3000.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，民主街项目已开工建设，完成总工程量的 60%，仅剩余 1 家拆迁难度较大，正在进行协调工作；金牛路项目已完成总拆迁量的 90%，并已完成招标工作；建张路（南一环路）项目已完成总拆迁量的 80%；汉宁路项目目前正在开展招标工作，已完成总拆迁量的 80%，剩余拆迁工作正在进行中。

公司 2014 年收到的项目回款总计 3.34 亿元，加上公司于 2014 年收到的桥闸附属水电站开发权转让费用为 0.01 亿元，与公司 2014 年度销售商品、提供劳务收到的现金 3.35 亿元相匹配。

随着公司上述项目的建设完成，公司将陆续收到工程结算款，公司的收入实现质量将有所改善。

截至 2014 年底，公司土地开发成本合计 7.51 亿元，较 2013 年底增加 2.23 亿元，土地开发成本计入存货科目（存货构成见表 10）。

总体看，随着公司未来对于龙岗片区、圣水片区和桃园片区内土地收储工作的开展，以及公司对于南关正街、龙岗二期、桃园片区、火车站一期、火车站二期及师范校区等片区的棚户区改造项目的不断投入，公司对外投资规模将有所扩大，公司将面临一定资金压力。联合资信同时关注到，公司在建及拟建的棚户区改造及火车站站前南广场改扩建工程等项目系汉中市政府委托建设，但截至目前尚未就有关项目签订相关协议，未来可获得收益的规模及时点具有一定的不确定性。

表 7 截至 2015 年 6 月底重大拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	预计工期	项目目前进展
南关正街片区棚户区改造安置项目	项目位于汉中市南关正街片区，北至南一环路中心线，南至竹园华府、河坝街北头沿南关正街至汉宁路（汉宁路以南、南关正街以东区域除外），西至规划中的南大街西侧道路红线，东至七中巷。总占地面积 146.45 亩（其中：集体土地 96 亩，国有土地 50 亩）。	12.14	2013.1~2016.12	该项目各项审批手续已齐全；已完成国开行申请棚户区贷款 5.5 亿元，

桃园片区棚户区改造安置项目	地址在市中心城区益州路南段（工农桥村），东临滨江西路道路红线地块。安置区规划总建筑面积 93273 平方米，地上建筑面积 78773 平方米（其中：拆迁安置住宅建筑面积 73295 平方米，配套商业服务建筑面积 5104 平方米，配套公建 1374 平方米），地下车库 14500 平方米。同步配套建设给排水、燃气、电力通讯、绿化社区服务、垃圾中转等配套设施。	4.21	2013.8~2015.12	项目审批手续已到位。预计 2015 年年底前完成全部拆迁，并全面开工建设。已完成国开行棚户区改造贷款 2.3 亿元。
汉中市龙岗二期棚户区改造安置项目	位于汉中龙岗新区梁山镇龙岗大道西侧，主要涉及石拱村、强国村、南堂村。范围内共涉及被拆迁户 444 户 1524 人，全部为农村居民，拆迁建筑占地 213.43 亩，拆迁房屋汉中龙岗二期棚户区改造项目可行性研究报告建筑面积 179832 平方米。	5.63	2015.5~2018.4	目前已完成 444 户摸底调查，完成项目土地、规划、环评、能评、可研等审批手续。计划向国开行申请棚户区贷款 5 亿元。
师范学校片区棚户区改造及综合开发项目	位于汉中市汉台区汉师附小对面，东至文化街，南至中学巷，西与陕西省汉中师范附属小学北校区相邻，北与汉中市教研室及居民住宅相邻。本项目涉及被拆迁户 50 户 160 人，拆迁房屋建筑面积 5000 平方米。新建安置区占 25.55 亩，规划建筑总面积 7500 平方米，其中安置房 6000 平方米，商业配套 1500 平方米。	0.46	2015.5~2018.4	完成项目土地、规划、环评、能评、可研等前期审批。计划向国开行申请棚户区贷款 4100 万元。
火车站站前南广场改扩建工程一期项目	拆迁区域位于汉中市北关街道办事处，具体范围为：东起汉中火车站站前南广场路，西至饶路路，南至站前路，北至火车站站房外墙南侧 12 米，总占地约 45 亩，范围内拆迁总占地面积 45 亩，共涉及拆迁户 155 户，拆迁建筑面积共 10409.16 平方米。	3.39	2015.5~2017.4	已建成 6000 m ² 落客平台；已取得可研批复、项目建议书批复、环评、用地预审、征地拆迁方案、规划选址意见等审批手续。计划向国开行申请棚户区贷款 5600 万元
火车站站前南广场改扩建工程二期项目	拆迁区域位于汉中市北关街道办事处，涉及人民路社区和黄家塘村，具体范围为：东至货场路，西至饶路路，南至北一环路，北起站前路，总占地约 105 亩。本项目涉及拆迁户 207 户，拆迁建筑面积 47762 m ² ，新建集散及景观广场约 20000m ² 、公交始末站约 3900m ² 、长途客运站约 6500m ² 、地下停车场约 48000m ² 、拆迁安置约 58000m ² 、商业开发等。	3.73	2015.5~2017.12	已取得可研批复、规划选址意见、环评、土地预审、征迁方案、拆迁公告。计划向国开行申请棚户区贷款 3.35 亿元。
合计		32.66		

资料来源：公司提供

2. 金融合作项目贷款业务

公司作为汉中市主要的融资平台，承担为汉中各区县下属项目单位和汉中市部分中小企业发展提供融资的职能。公司从事的金融合作贷款业务主要体现为对汉中各区县下属项目单位的转贷款和对中下企业的委托贷款，公司的委托贷款和转贷款业务均无收益，由用款单位负责贷款本息的偿还。

公司开展的转贷业务对象为汉中市各区县下属项目单位，由各县区政府出具《贷款委托函》委托公司作为贷款主体，并出具《贷款偿还承诺函》将贷款本息纳入各县区财政预算，汉中市政府授权公司作为贷款借款人，贷款偿还由各县区财政安排资金进行偿还。各县区人民政府与公司签订贷款项目《还款差额补足协议》，如用款人不能按时偿还贷款本息，则由各县区政府负责将差额部分补足。

2014 年公司新增转贷业务 1 笔，为在洋县天宁寺河产业园区段综合治理工程项目中，公司 7 月 5 日与国开行签订贷款合同，合同金额 1 亿元，期限 10 年，2013 年发放贷款 500 万元，2014 年发放贷款 4500 万元；2014 年全年公司未发放中小企业委托贷款。

2014 年公司共收到归还贷款 3.08 亿元，其中县域各用款单位归还转贷款 1.27 亿元，各中小企业归还委托贷款 1.81 亿元。

截至 2014 年底，公司无对汉中市中小企业的委托贷款。

截至 2014 年底，公司转贷给汉中市市政建设项目的贷款金额为 11.88 亿元，较上一年同期增长 0.06 亿元。贷款本息由具体用款单位负责偿还；转贷款项计入其他应收款科目，转贷款项的支付与收回体现在其他与经营活动有关的现金科目中。

与公司开展金融合作项目贷款的中小企业普遍资产规模较小，收益能力较差，其偿债能力有限，为此，汉中市政府成立了汉中市信用担保有限公司（以下简称“汉中担保”）对各用款单位提供担保，在各中小企业贷款到期偿还之日前一个月左右，贷款银行和公司将对即将到期借款进行评估，如发现可能会出现偿债风险时，则要求汉中担保提供代偿，代偿金直接转入公司账户，再由公司归还给银行，从而保证公司在贷款银行不出现违约记录。

汉中担保成立于 2007 年 3 月，是由汉中市人民政府安排，由汉中市国有资产监督管理委员会、汉中市生产资金管理处和陕西省汉中汽车运输总公司发起的专业信用公司。2008 年 12 月底，公司对汉中担保增资 6000 万元（持股 50%），汉中担保注册资本变更为 1.2 亿元。公司对汉中担保无实际控制能力，不享有分红，不将其纳入公司合并报表范围。

联合资信关注到，公司作为法律意义上的承贷主体，一旦县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。

整体看，跟踪期内公司主营业务顺利进行，受未确认土地平整业务收入和承接市政代建项目较少影响，公司营业收入规模较往年有所降低，但由于代建业务所约定回报率显著增加，公司整体毛利率较上年大幅上升。

八、募集资金使用情况

1. “11汉中债”概况

公司于 2011 年发行了“11 汉中债”，额度为 8 亿元。“11 汉中债”为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。“11 汉中债”每年付息一次，分次偿还本金，自第 5 年末，逐年分别按照债券发行总额的 30%、30%和 40%偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

2. 募投项目建设进度

截至2014年底，“11汉中债”募集资金中补

充公司流动资金的1.60亿元已经全部投入使用；公司已对募投项目合计投入9.4亿元，其中募集资金投入6.4亿元。“11汉中债”所募集资金已经全部投入项目，项目投资和建设进度正常。

表8 截至2014年底募投项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投入资金	已投入募集资金
汉中市汉江 2 号桥灾后重建项目	1.66	1.70	0.80
汉中市西郊上张路（西新街）道路	1.96	1.80	0.80
汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）	3.77	3.10	2.00
汉中市南郊建张路（南一环西段）	1.71	1.00	1.00
汉中市汉宁路道路工程	1.51	0.90	0.90
汉中市金牛路道路工程	0.99	0.40	0.40
汉中市民主街道路工程	0.77	0.50	0.50
项目合计	12.37	9.40	6.40
补充公司流动资金	0.00	1.60	1.60
合计	12.37	11.00	8.00

资料来源：公司提供

3. 担保方

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，三峡担保正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保股东为重庆渝富资产经营管理有限公司、中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至 2014 年底，三峡担保实收资本 30.00 亿元，股权结构见下表 7。

表9 三峡担保股权结构

（亿元）

序号	股东名称	金额	持股比例(%)
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	100.00

资料来源：三峡担保提供

三峡担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

目前，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司；拥有 5 家控股子公司，即重庆市教育担保有限责任公司(以下简称“教育担保”)、重庆渝台信用担保有限公司(以下简称“渝台担保”)、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司(以下简称“三峡小贷”)、重庆金宝保信息技术服务有限公司(以下简称“金宝保”)和重庆小微企业融资担保公司(以下简称“重庆小微担保”)。

截至 2014 年底，三峡担保资产总额 778721.16 万元，所有者权益 502590.79 万元。2014 年，三峡担保实现营业收入 118822.26 万元，其中已赚保费收入 58184.00 万元，实现净利润 73915.15 万元。三峡担保期末在保余额 4778950 万元，其中融资性担保余额 4105285 万元。

联合资信评定三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺，该信用等级反映了三峡担保代偿能力强，风险小。

九、财务分析

公司提供的 2013~2014 年度合并财务报表已经利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2011 年，由于下属子公司被划出，公司合并范围内无子公司；2012~2014 年底，公司合并范围无变化，故公司 2012~2014 年财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司资产总额为 87.46 亿元，所有者权益为 40.28 亿元。2014 年，公司实现营业收入 4.78 亿元，利润总额 0.87 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 4.78 亿元，实现营业利润 0.87 亿元；公司营业利润率为 12.25%，较上年的 1.31%大幅增长，主要由于当年公司代建的西二环道路项目中约定的公司的资金利率和投资回报率较高所致。

由于公司主要业务为土地一级开发和城市基础设施建设，因此无销售费用。2014 年，公司期间费用合计-0.34 亿元，较上年的-0.24 亿元继续下降，主要是由于公司将长期应收款挂账，按实际利率法确认融资收益所致。

2014 年，公司获得利润总额 0.87 亿元，同比增长 64.65%。2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.85%和 1.62%，均较上年小幅上涨。

跟踪期内，公司营业收入规模同比有所下降，主要由于当年公司确认收入的基础设施建设项目较少所致，公司营业利润率大幅增长，作为政府的基础设施建设及运营主体，随着未来公司基建业务的继续开展及规模扩大，以及回购款的陆续到位，公司营业收入规模和盈利水平有望得到提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.35 亿元，较上一年的 3.64 亿元略有下降。公司建造合同的应收款计入长期应收款科目，截至 2014 年底为 16.61 亿元，高于上年的 13.99 亿元。由于公司基建业务分期回款，2014 年公司现金收入比为 70.03%，较上年的 52.80%有所提升。2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 3.57 亿元，较 2013 年大幅上升，主要由往来款构成。2014 年经营活动现金流入量为 6.92 亿元，较 2013 年增长 69.57%。公司经营活动现金流出主要来自购买商品、接受劳务支付的现金。2014 年，公司经营活动现金流量净额为 3.10 亿元，较上年的-1.77 亿元显著改善。

投资活动方面，公司投资活动现金流入为

0, 流出为 0.59 万元, 2014 年投资活动现金流量净额为-0.59 万元, 规模较小。

从筹资方面看, 2014 年, 公司筹资活动产生的现金流入为取得借款收到的现金 7.35 亿元; 筹资活动产生的现金流出为偿还借款本息所支付的现金 7.31 亿元。2014 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.04 亿元。

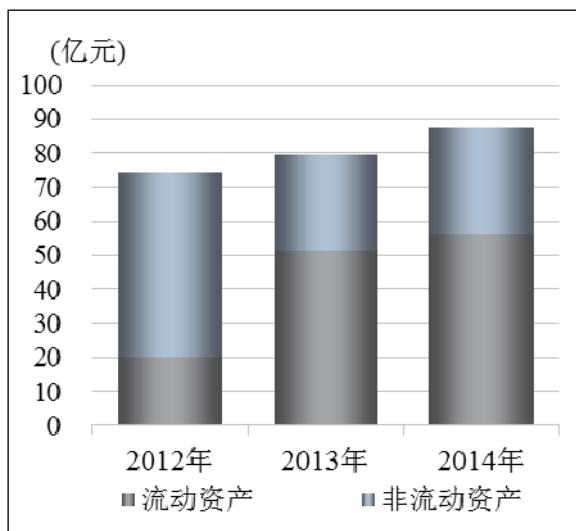
总体看, 2014 年, 公司经营活动现金净流量资金缺口由净流出转为净流入。随着公司建设合同项目的逐步完工, 公司将陆续收到建设结算款, 预计公司未来经营活动获现能力将有所增强。随着公司建筑合同项目的推进, 未来基建项目的投入将随之增长, 公司对外部融资的依赖性将可能增强, 同时金融合作项目贷款规模较大, 筹资活动现金流受其影响较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底, 公司资产总额同比增长10.24%, 为87.46亿元, 其中流动资产占比64.26%, 较上年变化不大, 公司资产以流动资产为主。

图1 公司资产构成



资料来源: 公司审计报告

截至2014年底, 公司流动资产合计56.20亿元, 同比增长9.56%, 该增长主要由货币资金的增长所致。

截至2014年底, 公司货币资金4.75亿元, 同比上升193.61%; 公司货币资金以银行存款为主(占比99.98%), 另有少量库存现金。截至2014年底, 公司货币资金中无受限资金。

2014年, 公司的其他应收款主要构成为公司应收政府有关部门、政府投资单位的款项和转贷款, 2014年为18.70亿元, 较上年增长4.94%, 其中转贷款11.86亿元, 委托贷款0.20亿元, 为公司按政府要求, 将本公司向国家开发银行借入的款项转贷给本市中小企业或其他单位形成的往来款。截至2014年底, 公司其他应收款前五名单位如下表所示。

表10 截至2014年底公司其他应收款前五名单位明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	款项内容	占比
汉中万邦房地产公司	5.49	3-4 年	转贷款	29.36
滨江新区管委会	5.16	2-3 年	往来款	27.59
北出入口道路建设领导小组	1.16	5 年以上	转贷款	6.20
东出入口道路建设领导小组	1.16	5 年以上	转贷款	6.20
北出入口	0.77	2-3 年	还本付息资金	4.09
合计	13.74			73.44

资料来源: 公司审计报告

截至2014年底, 公司存货32.74亿元, 同比增长2.80%。存货的基本构成为待开发土地、开发成本、开发产品和工程项目。其中开发成本主要为土地开发成本, 工程项目主要为公司代建的市政基础设施建设成本, 公司存货具体构成如下表所示, 其中用于抵押土地账面价值为17.80亿元, 占存货中待开发土地的98.28%。

表11 截至2014年底公司存货构成(单位: 亿元)

项目	账面价值
待开发土地	18.11
开发成本	7.51
工程项目	2.46
开发产品	4.67
合计	32.74

资料来源: 公司审计报告

截至2014年底，公司非流动资产较上年同期同比增加11.48%，为31.25亿元，构成主要为长期应收款、固定资产和无形资产。截至2014年底公司固定资产和无形资产较上年同期大致持平，分别为9.23亿元和3.99亿元。

截至2014年底，公司长期应收款同比增长18.75%，为16.61亿元，构成主要为公司应收建设合同项目BT回购款和分期收款回购业务款。公司按照与汉中市财政局签署的《关于汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目投资建设与转让收购（BT）协议书》及相关补充协议、《关于汉中市汉江桥闸工程项目分期付款收购协议》、《关于汉中市益州路等五个“一江两岸”基础设施建设项目分期付款收购协议》和《关于西二环道路（西二环大桥--濂水河大桥）工程分期付款收购协议》确认收入并增加长期应收款。截至2014年底，公司长期应收款构成如下表所示。

表 12 截至2014年底公司长期应收款构成
(单位：亿元)

项目	金额
原1、2号桥回购款	0.77
益州路等五个项目回购款	2.56
汉江2号桥灾后重建项目回购款	0.42
桥闸配套项目回购款	0.11
桥闸项目回购款	2.13
西二环大桥项目回购款	2.27
滨江西路回购款	3.58
西二环道路回购款	4.77
合计	16.61

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司长期股权投资为0.83亿元，投资单位为西部机场集团汉中机场有限公司（持股比例30%）。

截至2014年底，公司固定资产和上年大致持平。公司固定资产原值合计9.39亿元，主要为房屋及建筑物，其中包含8.87亿元的公益性资产（政府划拨的道路和通道等，未计提折旧）。截至2014年底，公司固定资产账面价值9.23

亿元，未计提减值准备。

截至2014年底，公司无形资产为3.99亿元，全部为土地使用权，较2013年底下降2.86%，系当年摊销所致。

总体看，截至2014年底，公司资产规模较上年有所增长；流动资产中以货币资金、其他应收款和存货为主，存货抵押率过高；公司转贷资金部分占公司资产总额比重较大，公司作为法律意义上的承贷主体，一旦汉中市市政建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。跟踪期内，公司资产质量一般，流动性较弱。

负债及所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计40.28亿元，较上年同期的39.65亿元微增1.59%。跟踪期内，公司实收资本和资本公积无变化。截至2014年底，公司实收资本占所有者权益的7.45%，资本公积占80.54%；2014年公司所有者权益构成较上年变化不大，所有者权益稳定性较好。

截至2014年底，公司负债总额同比增长18.89%，主要来自其他应付款和长期借款的增长。2014年，公司负债结构中流动负债占比继续升高，但整体仍以非流动负债为主，截至2014年底，公司负债合计47.18亿元，其中流动负债占38.24%，非流动负债占61.76%。

截至2014年底，公司流动负债同比增长27.91%，主要来自其他应付款（主要是公司收到的安置房建设资金及公司与各政府机构和相关公司的往来款）的增长。截至2014年底，公司流动负债合计为18.04亿元。

截至2014年底，公司非流动负债合计29.13亿元，同比增长13.91%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中，截至2014年底公司长期借款20.74亿元，其中信用借款6.59亿元，质押借款7.06亿元，抵押借款7.09亿元。截至2014年底公司应付债券7.85亿元，系公司于2011年发行的“11汉中债”8亿元，根据发行费用及已付和应付利息进行调整后所

致。

截至 2014 年底，公司其他非流动负债 5421.00 万元，主要系公司于 2013 年收到的南关棚户区改造项目补助资金 1937 万元、于 2014 年收到的南关棚户区棚改基建拨款 340 万元、于 2013 和 2014 年分别收到汉中市国土收储办的梁州路工程补助资金 330 万元和 40 万元、于 2014 年收到的龙岗一起棚改项目拆迁补偿中央专项补助资金安置区建设款 1120 万元、龙岗安置区配套设施专项建设资金 940 万元、汉中市住建局拨付的 2014 年棚改项目拆迁中央专项补助资金 581 万元及龙岗片区污水处理中省补助 133 万元。以上政府补助资金，公司暂作为递延收益处理，因此计入“其他非流动负债”科目。

从有息债务来看，截至 2014 年底，公司全部债务为 32.98 亿元，同比小幅增长 5.26%，从债务结构看，2014 年底公司短期债务为 4.39 亿元，占比 13.30%，长期债务为 28.59 亿元，占比 86.70%。短期债务占比有所下降，公司债务仍以长期债务为主，公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配。

根据汉中市财政局提供的《政府性债务清理核实明细表》，截至 2014 年底，公司全部债务中政府负有偿还责任的债务 14.20 亿元，政府负有担保责任的债务 2.25 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 0.48 亿元。

从债务指标情况来看，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均略有所上升，分别为 53.94%、45.50%和 41.99%，公司整体债务负担适宜。考虑到政府债务认定，公司实际债务负担小于上述测算值。

总体看，公司为汉中市重要的基础设施建设主体，目前受政府委托的土地整理及棚户区改造项目较多，未来投资支出较大，预计公司未来可能面临一定的外部融资压力。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2014 年，公司的流动比率和速动比率均有下降，分别为 311.52%和 130.03%；2014 年公司经营现金流动负债比为 17.17%。考虑到公司短期债务和现金类资产情况，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力看，2014 年，公司 EBITDA 为 1.70 亿元；受公司债务规模整体上升影响，公司全部债务/EBITDA 由上年的 28.61 倍下降至 19.35 倍。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所提高，同时考虑到建设合同完工结算后公司将在未来集中获得建设款、公司对金融合作项目贷款不承担实际偿还责任，以及汉中市政府对公司的支持等综合因素，公司实际整体偿债能力高于上述指标值。

截至 2014 年底，公司无对外担保。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度 27.06 亿元，已使用授信额度 21 亿元，未使用额度 6.06 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

表 13 截至 2014 年底公司获得银行授信情况

(单位: 亿元)

银行名称	授信额度	已使用额度	授信到期时间
农业发展银行	4.05	4.05	2019.4.28
国家开发银行	23.01	16.95	2029.5.29
合计	27.06	21.00	--

资料来源：公司提供

公司于 2011 年 3 月发行了 8 亿元“11 汉中债”，“11 汉中债”分期偿还本金，自发行第 5 年起，逐年偿付 30%、30%和 40%的本金，公司年最大偿付金额为 3.20 亿元。截至 2014 年底，公司现金类资产为 4.75 亿元，EBITDA 为 1.70 亿元，经营活动现金流入量为 6.92 亿元，分别为“11 汉中债”年最大偿付金额的 1.48 倍、0.53 倍和 2.16 倍，公司经营活动现金流入量对“11 汉中债”的保障能力高；三峡担保为“11 汉中债”提供全额无条件的连带责任担保，综合看，“11 汉中债”到期不能偿还的风险很低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2015年10月10日，公司（机构信用代码：G10610702000160508）无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

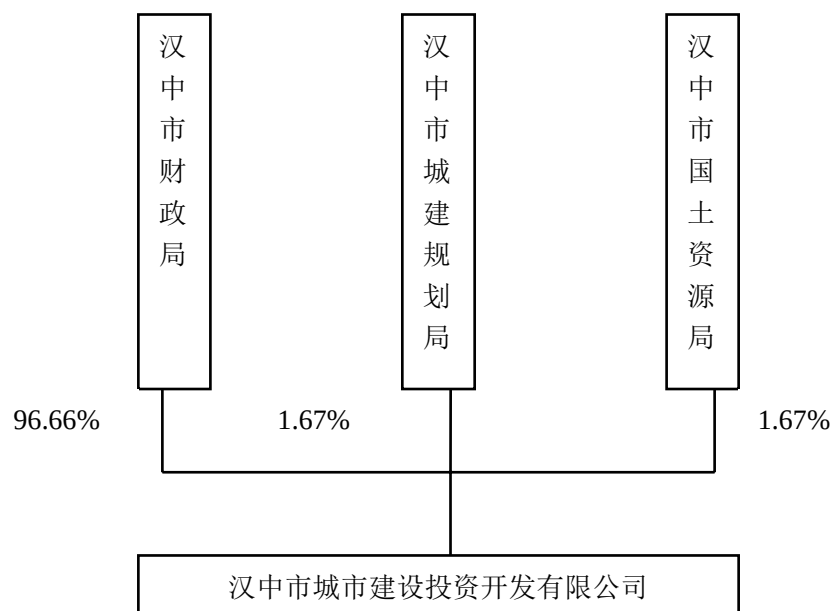
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务情况、汉中市经济发展及财力状况，以及汉中市政府对于公司资金、资产和偿债安排综合判断，公司整体抗风险能力较强。

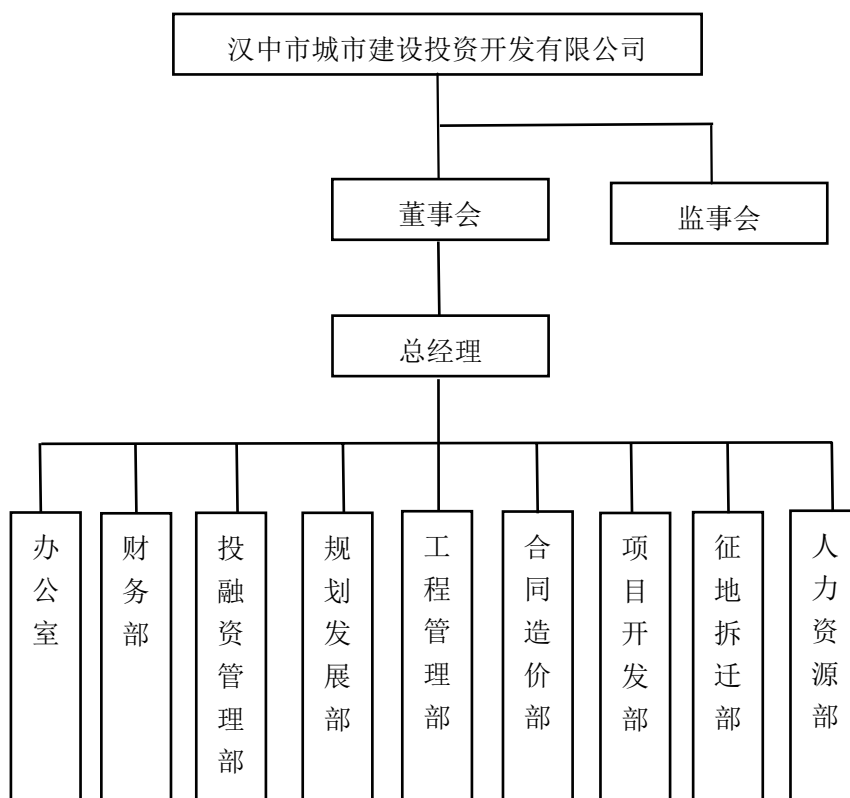
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻调整至AA，评级展望为稳定，并维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.43	1.62	4.75
资产总额(亿元)	74.28	79.33	87.46
所有者权益(亿元)	39.21	39.65	40.28
短期债务(亿元)	3.76	5.98	4.39
长期债务(亿元)	25.63	25.35	28.59
全部债务(亿元)	29.39	31.33	32.98
营业收入(亿元)	5.14	6.89	4.78
利润总额(亿元)	0.71	0.53	0.87
EBITDA(亿元)	1.32	1.10	1.70
经营性净现金流(亿元)	-5.09	-1.77	3.10
财务指标			
销售债权周转次数(次)	34.25	45.16	1189.00
存货周转次数(次)	0.40	0.30	0.12
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.06
现金收入比(%)	56.39	52.80	70.03
营业利润率(%)	14.36	1.31	12.25
总资本收益率(%)	1.46	1.24	1.85
净资产收益率(%)	1.35	1.13	1.62
长期债务资本化比率(%)	39.53	39.00	41.99
全部债务资本化比率(%)	42.84	44.14	45.50
资产负债率(%)	47.22	50.02	53.94
流动比率(%)	214.26	363.69	311.52
速动比率(%)	93.32	137.86	130.03
经营现金流动负债比(%)	-53.87	-12.56	17.17
全部债务/EBITDA(倍)	22.32	28.61	19.35

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。