跟踪评级公告

联合[2016] 2670 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持汉中市城市建设投资开发有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11汉中债/PR汉中债”AA^{+}的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月六日

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企业债跟踪评级报告

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 汉中债/PR 汉中债	8.00 亿元[1]	2011/3/14～2018/3/14	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 12 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.62	4.75	5.98
资产总额(亿元)	79.33	87.46	91.23
所有者权益(亿元)	39.65	40.28	46.63
短期债务(亿元)	5.98	4.39	1.93
长期债务(亿元)	25.35	28.59	26.92
全部债务(亿元)	31.33	32.98	28.85
营业收入(亿元)	6.89	4.78	2.10
利润总额(亿元)	0.53	0.87	0.41
EBITDA(亿元)	1.10	1.70	1.54
经营性净现金流(亿元)	-1.77	3.10	4.96
营业利润率(%)	1.31	12.25	0.14
净资产收益率(%)	1.13	1.59	0.74
资产负债率(%)	50.02	53.94	48.89
全部债务资本化比率(%)	44.14	45.01	38.23
流动比率(%)	363.69	311.52	290.89
全部债务/EBITDA(倍)	28.61	19.35	18.77
经营现金流动负债比(%)	-12.56	17.17	28.72

分析师

霍正泽　王 康

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

[1]“11 汉中债/PR 汉中债”发行额度 8 亿元，公司于 2016 年 3 月偿付本金 2.40 亿元，“11 汉中债/PR 汉中债”当前余额为 5.60 亿元。

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，汉中市经济稳步发展，财政实力较强，公司在外部经营环境及政府支持等方面的优势突出。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司资产流动性较差，盈利能力弱，未来面临融资压力等因素对公司信用基本面产生一定的不利影响。

公司发行的“11汉中债/PR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/PR汉中债”本息偿付的安全性；同时“11汉中债/PR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/PR汉中债”到期不能偿还的风险低。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11汉中债/PR汉中债”的信用等级为AA^+。

优势

1. 近年来，汉中市经济稳步发展，地方财政实力较强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司资产规模进一步扩张，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。
3. “11汉中债/PR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/PR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，存货以待开发土地及土地开发成本为

主，其中大部分土地用于抵押，公司资产流动性较差。

2. 跟踪期内，公司营业收入有所下降，盈利能力弱。
3. 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。
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至相关存续债券到期兑付日有效；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。

汉中市城市建设投资开发有限公司企业债跟踪评级报告

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/PR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。2015年，公司新增股东国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”），国开发展基金出资6亿元，其中4469.00万元增加实收资本，55531.00万元增加资本公积。截至2015年底，公司注册资本人民币34469.00万元，其中汉中市财政局持股比例为84.13%，汉中市城建规划局持股比例为1.45%，汉中市国土资源局持股比例为1.45%，国开发展基金持股比例为12.97%。

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：城市基础设施建设项目的投融资，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2015年底公司无下属子公司。

截至2015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2015年底，公司资产总额为91.23亿元，所有者权益为46.63亿元。2015年，公司实现营业收入2.10亿元，利润总额0.41亿元。

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、债券与募集资金使用情况

1. “11汉中债/PR汉中债”概况

公司于2011年发行了“11汉中债/PR汉中债”，额度为8亿元。“11汉中债/PR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。

公司于2016年3月偿付本金2.40亿元，“11汉中债/PR汉中债”当前余额为5.60亿元。

2. 募投项目建设进度

“11汉中债/PR汉中债”募集资金8亿元，补充公司流动资金的1.60亿元，投入募投项目6.40亿元。截至目前，“11汉中债/PR汉中债”所募集资金已全部按计划使用完毕。

表1 截至2015年底募投项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投入募集资金	工程进度
汉中市汉江2号桥灾后重建项目	1.66	0.80	已完工
汉中市西郊上张路（西新街）道路	1.96	0.80	已完工
汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）	3.77	2.00	已完工
汉中市南郊建张路（南一环西段）	1.71	1.00	已完成拆迁工作，完成总工程量的40%
汉中市汉宁路道路工程	1.51	0.90	已完成拆迁工作，完成总工程量的50%
汉中市金牛路道路工程	0.99	0.40	已完成拆迁工作，完成总工程量的60%
汉中市民主街道路工程	0.77	0.50	已完成拆迁工作，完成总工程量的80%
项目合计	**12.37**	**6.40**	
补充公司流动资金	0.00	1.60	
合计	**12.37**	**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。三峡担保主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“重庆渝富”）、中国长江三峡集团公司（以下简称为“长江三峡”）、国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”），其中三峡担保控股股东为重庆渝富，实际控制人为重庆市国资委。三峡担保于 2014 年启动股份制改造工作，2015 年 5 月，三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型正式变更为股份有限公司；2015 年 8 月，三峡担保正式启动全国“新三板”挂牌申报工作，12 月完成向全国股转系统申报材料。2015 年 10 月，三峡担保增资 6 亿股，由原股东重庆渝富认购 3 亿股，国开金融认购 1 亿股，新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。截至 2015 年末，三峡担保实收资本 36.00 亿元，股权结构见下表。

表 2　三峡担保股权结构

（单位：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	18.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	27.78
3	国开金融有限责任公司	6.00	16.67
4	三峡资本控股有限责任公司	2.00	5.55
	合　计	36.00	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”)和重庆市小微企业融资担保有限公司(以下简称“重庆小微担保”)；拥有 1 家全资子公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称为“渝信资管”）；参股重庆市凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司、重庆市忠县兴农融资担保有限公司、重庆宏昌融资担保有限公司四家区县担保机构以及重庆市再担保有限责任公司。

截至 2015 年末，三峡担保资产总额 1011512.83 万元，所有者权益 609797.49 万元。2015 年，三峡担保实现营业收入 164751.65 万元，其中已赚保费收入 99305.89 万元，实现净利润 60225.20 万元。三峡担保期末在保余额 7335873 万元，其中融资性担保责任余额 3732657 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的担保实力强，风险小。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采

购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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调整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

2015年，汉中市实现地区生产总值1064.83亿元，按可比价格计算，同比增长9.6%；其中，第一产业增加值191.53亿元，同比增长5%；第二产业增加值468.84亿元，同比增长10.4%；第三产业增加值404.46亿元，同比增长10.4%。人均生产总值5000美元。地区生产总值中，第一、第二和第三产业增加值占比分别为18.0%、44.0%和38.0%。同2014年相比，第一产业比重下降0.6个百分点，第二产业比重下降

2.2个百分点，第三产业比重提高2.8个百分点。

2015年，汉中市全年城镇常住居民人均可支配收入23625元，同比增长8.75%；农村常住居民人均可支配收入8164元，同比增长9.75 %。

2015年，汉中市全社会固定资产投资完成1039.40亿元，同比增长23.0%。其中，固定资产投资完成878.06亿元，同比增长21.9%。本年5000万元以上施工项目856个，计划投资总额比上年增加64.10亿元，其中，亿元以上施工项目21个，比上年减少22个。

2015年，汉中市房地产开发完成投资68.20亿元，同比下降16.9 %； 房屋施工面积915.38万平方米，同比增长1.6%；商品房销售额40.99亿元，增长1.7%。

2015年，汉中市财政总收入完成281.09亿元，同比增长16.16%。财政支出258.60亿元，同比增长10.53%。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，2015年以上三项分别占比15.89%、71.94%和12.17%。2015年，汉中市一般预算收入为44.67亿元，同比增长9.24%，其中税收收入为31.25亿元，同比增长4.55%。上级补助收入为202.23亿元，同比增长10.92%。基金收入为34.19%，同比增长82.15%。总体看，2015年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。

表3 汉中市2013～2015年财政收入状况（单位：亿元、%）

序号	科目	2013年	2014年	2015年	2015年变动率	2015年各项占比
1	**一般预算收入**	**35.83**	**40.89**	**44.67**	**9.24**	**15.89**
2	其中：税收收入	27.2	29.89	**31.25**	**4.55**	
3	非税收入	8.63	11.00	**13.42**	**22.00**	
4	**上级补助收入**	**162.1**	**182.32**	**202.23**	**10.92**	**71.94**
5	**基金收入**	**3.13**	**18.77**	**34.19**	**82.15**	**12.17**
6	土地出让金	1.38	23.26	32.22	**38.52**	
7	其他	1.75	-4.49	1.97	**-143.88**	
8	**地方收入总计**	**201.06**	**241.98**	**281.09**	**16.16**	**100.00**
9	**财政总支出**	**214.4**	**234.00**	**258.65**	**10.53**	

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2015年底，汉中市政府直接债务余额为164.57亿元，政府担保债务余额为30.03亿元。截至2015年底，汉中市政府全部债务余额179.59亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为62.75%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%)），汉中市地方政府债务负担一般。

表4 截至2015年底汉中市地方政府债务情况 （单位：万元）

地方债务	2015年	地方财力	2015年
（一）直接债务余额	1645705	（一）地方一般预算收入	446693
1、外国政府贷款	378	1、税收收入	312536
2、国际金融组织贷款	188	2、非税收收入	134157
3、国债转贷基金		（二）转移支付和税收返还收入	2022276
4、农业综合开发借款	38	1、一般性转移支付收入	1150689
5、解决地方金融风险专项借款	8461	2、专项转移支付收入	804436
6、国内金融机构借款	204537	3、税收返还收入	67151
7、债券融资	714209	（三）国有土地使用权出让收入	330065
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	322270
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	7371
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	424
11、其他	717894	（四）其他	62950

（二）担保债务余额	300313	1、一般预算上年结余收入	-169724
1、政府担保的外国政府贷款	16822	2、其他基金收入	11877
2、政府担保的国际金融组织贷款		3、专项补助	133543
3、政府担保的国内金融机构借款	245300	4、基金收入上年结余	82754
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	38191		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1795861.5**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**2861984**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**62.75%**	

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。

六、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、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。截至2015年底，公司已申请国开行棚改贷款资金14.82亿元，目前已签订贷款合同10.10亿元，其中南关棚户区5.50亿元，桃园片区2.30亿元，龙岗一期项目2.30亿元。

政府补助

2015 年公司确认营业外收入 2060 万元，全部为汉中市政府拨付的基础设施建设补助。具体为公司于 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 万元和龙岗安置区配套设施专项建设资金 940 万元。公司于 2014 年收到相关款项时在“非流动负债--递延收益”科目反映，2015 年公司根据相关文件确认营业外收入，冲减“递延收益”。

根据《汉财办建 2015 年 24 号》、《汉财办建 2015 年 25 号》文件，汉中市财政局于 2015 年 3 月 12 日暂付公司专项资金 1000 万元和 5000 万元，分别用于解决农民工工资和债券付息。计入“其他应付款--市财政局”科目。

根据《汉财办建 2015 年 115 号》文件，汉中市财政局于 2015 年 9 月拨付公司专项资金 700 万元，用于火车站南广场改扩建公共停车场建设。计入“递延收益”科目。

根据《汉财办建 2016 年 79 号》文件，汉中市财政局于 2016 年 6 月向公司拨付专项资金 10000 万元，用于汉中火车站南广场建设。计入 2016 年“政府补助（补贴收入）”科目。

债务认定

截至 2015 年底，公司上报的政府类债务余额共计 18.38 亿元，经主管部门认定，其中政府负有偿还责任的债务 14.02 亿元，政府负有担保责任的债务 1.92 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 2.44 亿元。其中公司于 2011 年发行的“11 汉中债/PR 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增股东国开发展基金有限公司，占股12.97%。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。

八、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。

2014~2015 年，公司主营业务收入主要为市政代建项目收入，分别为 4.77 亿元和 2.09 亿元。2014 年公司水电站转让业务收入系公司获得的桥闸附属水电站开发权转让费用 139 万元。2015 年公司新增租金收入 130.23 万元，为桥北广场地下商城租金 100 万元，职教学院原汉中师范校区租金收入 30.23 万元。对应成本为地下商城 2015 年计提折旧。

毛利率方面，2015 年公司综合毛利率为 5.90%，较 2014 年大幅下降，一方面由于 2015 年公司市政代建业务收入为西新街道路项目代建收入，该项目包含在《关于汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）BT 协议书及补充协议》中，因协议签订时间较早，合同毛利率低，导致公司市政代建业务毛利率较 2014 年大幅下降。其次，公司 2015 年出租业务中，地下商场折旧计提较大，故出租业务毛利率为负。

表 5　公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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
市政代建	68939.83	65392.24	5.15	47682.04	39904.94	16.31	20889.50	19618.50	6.08
水电站转让、租金	--	--	--	139.00	0.00	100	130.23	160.33	-23.11
合计	**68939.83**	**65392.24**	**5.15**	**47821.04**	**39904.94**	**16.55**	**21019.73**	**19778.83**	**5.90**

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。

2015 年，公司共确认市政代建收入 20889.50 万元，毛利率为 6.08%，全部为西新街项目收入。同期，公司收到回款 4.44 亿元，其中 1、2 号桥 0.24 亿元，桥闸 0.65 亿元、益州路等 5 个项目 0.65 亿元，汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目 1.80 亿元，西二环道路 1.10 亿元。

截至 2015 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。根据公司与汉中市政府签订的《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，2015 年公司应收到政府给与的 5.50 亿元项目回款，因民主街、金牛路、建张路和汉宁路四条道路仍在建设中，故相关回购资金尚未支付，公司仅收到回款 1.80 亿元。

表 6　截至 2015 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	完工进度	确认收入时间	2015 年确认收入	截至 2015 年底累计确认收入	2014 年收到回款	2015 年收到回款
1、2 号桥	14100.00	100	2013 年	--	**10700.93**	2350.00	2350.00
桥闸	45500.00	100	2011 年	--	**33270.34**	6500.00	6500.00
益州路等五个项目	45500.00	100	2012 年	--	**33270.34**	6500.00	6500.00
2 号桥	26573.54	100	2010 年	--	**17657.87**	18000.00	18000.00
桥闸配套	10388.27	100	2011 年	--	**6906.74**		
西二环桥	60227.61	100	2011~2013 年	--	**40027.11**		
滨江西路	62750.29	100	2013 年	--	**41700.21**		
西新街	31419.84	100	2015 年	20889.50	**20889.50**		
民主街	12338.11	80	--	--	--		
金牛街	15863.55	60	--	--	--		
建张路（南一环西）	27313.53	40	--	--	--		
汉宁路	24125.26	50	--	--	--		
西二环道路	39730.00	100	2014 年	--	**47682.04**	--	11000.00
合计	**415830.00**			**20889.50**	**252105.08**	**33350.00**	**44350.00**

资料来源：公司提供

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：2015~2017 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。）

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，该项目已经在 2011 年确认收入。2014~2015 年公司每年收到回购款 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。2014~2015 年

该项目每年各收到回购款 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。其中西新街项目已完工，于 2015 年确认代建业务收入 20889.50 万元。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 7　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）

	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 2015 年底，民主街项目已完成拆迁工作，完成总工程量的 80%；金牛路项目已完成拆迁工作，完成总工程量的 60%；建张路（南一环路）项目已完成拆迁工作，完成总工程量的 40%；汉宁路已完成拆迁工作，完成总工程量的 50%。因民主街、金牛路、建张路和汉宁路四条道路仍在建设中，故相关回购资金尚未支付。

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 2015 年底，公司重大在建和拟建项目为南关正街片区棚户区改造安置项目、桃园片区棚户区改造安置项目等，项目总投资 29.56 亿元，截至 2015 年底已投资 8.47 亿元，尚需投资 21.09 亿元，未来公司有一定的筹资压力。

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中，部分与汉中市政府签订委托代建协议，未来可获得收益的规模及节点具有一定的不确定性。

表 8　截至 2015 年底重大在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	预计总投资	截至 2015 年底已投资	项目目前进展	有无代建协议
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。总占地面积 146.45 亩(其中：集体土地 96 亩，国有土地 50 亩)。	12.14	2.20	已完成国开行申请棚户区贷款 5.5 亿元，该项目各项审批手续已齐全；其中：2 栋安置楼已全面开工建设，3 栋高层的招标工作正在开展	有
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，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	1.37	项目审批手续已到位。已完成国开行棚户区改造贷款 2.3 亿元。安置区范围拆迁已全部结束，现已全面开工建设。	有
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，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。	5.63	3.10	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。	有

师范学校片区棚户区改造及综合开发项目	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	--	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。	无
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，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	1.80	已建成 6000 ㎡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	无
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，总占地约 105 亩。本项目涉及拆迁户 207 户，拆迁建筑面积 47762 ㎡，新建集散及景观广场约 20000m²、公交始末站约 3900m²、长途客运站约 6500m²、地下停车场约 48000m²、拆迁安置约 58000m²、商业开发等。	3.73		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。	无
合计		**29.56**	**8.47**		

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小企业的委托贷款，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。

2015 年全年公司共计发放中小企业委托贷款 3200 万元，全部为 1 年以内，截至 2015 年底，公司对汉中市中小企业的委托贷款金额为 0.32 亿元，各中小企业需自行筹集还贷资金，并经公司统一向借款银行归还。账务处理上，公司将 1 年以内的委托贷款计入“其他流动资产”科目，1 年以上的计入“其他非流动资产”科目。

截至 2015 年底，公司转贷给汉中市政建设项目的贷款金额为 5.44 亿元，较上一年同期减少 6.44 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。

2015 年公司共收到贷款偿还资金 7.38 亿元，其中县域各用款单位转贷款偿还资金 7.27 亿元，各中小企业委托贷款偿还资金 0.11 亿元。

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资信融资担保有限公司（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 1.20 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。

九、财务分析

公司提供的 2014 年度合并财务报表经利安达会计师事务所[2]（特殊普通合伙）审计，2015 年公司更换审计，合并口径财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2013~2015 年底，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额为 91.23 亿元，所有者权益为 46.63 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2.10 亿元，利润总额 0.41 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 2.10 亿元，实现营业利润 0.20 亿元，收入与利润规模均较 2014 年大幅下降，系当年公司确认收入金额较少所致；公司营业利润率为 0.14%，较大幅下降，系 2014 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。

2015 年公司营业外收入 0.21 亿元，全部为汉中市政府拨付的基础设施建设补助。具体为公司于 2014 年收到的龙岗一期棚改项目拆迁补偿中央专项补助资金安置区建设款 1120 万元和龙岗安置区配套设施专项建设资金 940 万元。公司于 2014 年收到相关款项时在“非流动负债--递延收益”科目反映，2015 年公司根据相关文件确认营业外收入，冲减“递延收益”。

2015 年，公司获得利润总额 0.41 亿元，同比减少 53.00%。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.77%和 0.74%，均较上年有所下降。

跟踪期内，公司营业收入规模同比大幅下降，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，作为政府的基础设施建设及运营主体，公司代建项目的规模取决于政府的计划安排，公司未来营业收入规模与盈利水平有待继续关注。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.48 亿元，同比增长 33.73%，系代建业务回款所致（公司建造合同的应收款计入长期应收款科目，截至 2015 年底为 15.67 亿元，较 2014 年下降 5.63%）。由于公司基建业务分期回款，2015 年公司现金收入比为 213.06%，较上年的 70.03%大幅提升。2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 9.85 亿元，较 2014 年大幅上升，主要由往来款构成。2015 年经营活动现金流入量为 14.33 亿元，较 2014 年增长 107.27%。公司经营活动现金流出主要来自支付其他与经营活动有关的现金。2015 年，公司经营活动现金流量净额为 4.96 亿元，较上年的 3.10 亿元有所上升。

投资活动方面，2015 年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出 6.00 亿元，为公司 2015 年新增的对汉中文化旅游投资集团有限公司、汉中万邦置业发展公司、陕西吉利置业有限公司等公司的权益工具投资，计入“可供出售的金融资产”科目。2015 年公司投资活动现金流量净额为-6.00 亿元。

从筹资方面看，2015 年公司筹资活动产生的现金流入为吸收投资收到的现金 6.00 亿元（为国开发展基金对公司的出资 6.00 亿元）和取得借款收到的现金 6.19 亿元；筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务支付的现金 10.32 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.28 亿元。

总体看，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继续增强。另一方面，随着公司建筑项目的推进，公司对外部融资的依赖性将增加，同时公司金融合作项目贷款规模较大，对筹资活动现金流有一定影响。

[2] 2016 年 3 月 11 日，中华人民共和国财政部发布公告称，暂停利安达会计师事务所（特殊普通合伙）承接新的证券业务。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额同比增长4.31%，为91.23亿元，其中流动资产占比55.04%，较上年有所下降，主要系会计科目调整所致，公司资产以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计50.21亿元，同比减少10.66%，主要由于会计科目调整，将“其他应收款”中公司应收的一年以上委托贷款调整至“其他非流动资产科目”所致。

截至2015年底，公司货币资金5.98亿元，同比增长25.95%；公司货币资金以银行存款为主（占比99.97%）。

2015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，截至2015年底为10.56亿元，同比下降43.53%，主要系会计科目调整，将“其他应收款”中公司应收的一年以上委托贷款调整至“其他非流动资产科目”所致。截至2015年底，公司其他应收款前五名单位如下表所示。

表 9 截至 2015 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	年限	占其他应收账款总额的比例
汉中市滨江新区管理委员会	4.44	1 年以内	41.99
	3.10	1 年以上	29.39
汉中经汉中经济开发区管理委员会	0.07	1 年以内	0.62
	0.77	1 年以上	7.24
九冶建设有限公司	0.74	1 年以内	7.01
汉中市汉台房地产开发有限公司	0.55	1 年以内	5.21
汉中市中心城区土地收购储备中心	0.21	2 至 3 年	1.99
合计	**9.87**	**——**	**93.45**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货33.07亿元，同比增长0.99%。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15.61亿元，占存货中待开发土地的88.14%，公司存货中大部分土地经用于抵押。

表 10 截至 2015 年底公司存货构成（单位：亿元）

项目	账面价值
待开发土地	17.71
开发成本	8.62
工程项目	2.07
开发产品	4.67
合计	**33.07**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司的其他流动资产0.32亿元，全部为1年内到期的委托贷款。

截至2015年底，公司非流动资产较上年同期同比增加31.23%，为41.01亿元，构成主要为可供出售金融资产（占比16.09%）、长期应收款（占比38.21%）、固定资产（占比22.46%）、其他非流动资产(占比11.92%)和无形资产（占比9.43%）。

截至 2015 年底，公司可供出售的金融资产 6.60 亿元，同比增长 6.00 亿元，为公司 2015 年新增的对汉中文化旅游投资集团有限公司、汉中万邦置业发展公司、陕西吉利置业有限公司等公司的权益工具投资，按成本计量。

表 11 截至 2015 年底公司以成本计量的权益工具投资明细（单位：亿元）

项目（被投资单位）	期末余额
汉中市资信融资担保有限公司	0.60
汉中文化旅游投资集团有限公司	4.93
汉中亿丰置业有限公司	0.15
陕西吉利置业有限公司	0.30
汉中秦巴民俗村有限公司	0.07
汉中海德房地产公司	0.10
汉中万邦置业发展有限公司	0.45
合计	**6.60**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司长期应收款同比减少 5.63%，为 15.67 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》确认收入并计入长期应收款。截至 2015 年底，公司长期应收款构成如下表所示。

表 12　截至 2015 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	0.60
益州路等五个项目回购款	2.13
汉江 2 号桥灾后重建项目回购款	0.33
桥闸配套项目回购款	0.09
桥闸项目回购款	1.66
西二环大桥项目回购款	1.77
滨江西路回购款	2.94
西二环道路回购款	4.07
西新街回购款	2.09
合计	**15.67**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 0.77 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 2015 年底，公司固定资产 9.21 亿元，较 2014 年变化不大，公司的固定资产构成为房屋为建筑物 9.20 亿元、运输工具 89.63 万元和电子设备及其他 24.10 万元。

截至 2015 年底，公司无形资产为 3.87 亿元，全部为土地使用权，较 2014 年底下降 2.94%，系当年摊销所致。

截至 2015 年底，公司新增其他非流动资产 4.89 亿元。系因会计科目调整，将 2014 年底“其他应收款”中公司应收的 1 年以上委托贷款 11.88 亿元调整至“其他非流动资产科目”所致。公司 2015 年底应收的 1 年以上委托贷款较年初减少 7.00 亿元。

总体看，截至 2015 年底，公司资产规模较上年有所增长；流动资产中以其他应收款和存货为主，存货中大部分土地用于抵押；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 2015 年底，公司所有者权益合计 46.63 亿元，同比增长 15.75%，主要系实收资本及资本公积增长所致。跟踪期内，国开发展基金对公司出资 6.00 亿元，其中 0.45 亿元增资实收资本，5.55 亿元增加资本公积。

截至 2015 年底，公司实收资本与资本公积分别为 3.45 亿元和 37.99 亿元，分别较上年增长 14.90%和 17.12%。公司所有者权益以资本公积为主，权益稳定性较好。

截至 2015 年底，公司负债总额同比下降 5.46%，公司负债结构以非流动负债为主，截至 2015 年底，公司负债合计 44.60 亿元，其中流动负债占 38.70%，非流动负债占 61.30%。

截至 2015 年底，公司流动负债同比减少 4.33%，主要来自一年内到期的非流动负债的减少。截至 2015 年底，公司流动负债合计为 17.26 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应付款 9.56 亿元，同比增长 21.32%。从账龄看，1 年以内的（含 1 年）占 45.57%，1 年以上的占 54.43%，账龄较长。公司金额较大的其他应付款为公司与汉中市滨江新区管理委员会、南郑县财政局等的往来款。

表 13　截至 2015 年底公司金额较大的其他应付款明细

（单位：亿元）

单位名称	金额	款项性质
汉中市滨江新区管理委员会	3.22	往来款
南郑县财政局	1.05	往来款
西部投资集团（汉中）有限公司	1.00	往来款
市保障性安居工作领导小组	0.80	往来款
合计	**6.07**	

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司非流动负债合计27.34亿元，同比减少6.16%，主要来自于长期借款的减少。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，截至2015年底，公司长期借款为19.02亿元，同比减少8.32%，公司应付债券7.90亿元，系公司于2011年发行的“11汉中债/PR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2015年底，公司其他非流动负债0.42亿元，主要系公司收到的南关棚户区改造项目补助资金、南关棚户区棚改基建拨款、汉中市国土收储办的梁州路工程补助等。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2015年底，公司全部债务为28.85亿元，同比下降12.51%，从债务结构看，公司的有息债务以长期债务为主，其中长期债务26.92亿元，占比93.30%，短期债务1.93亿元，占比7.18%，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。

从债务指标情况来看，截至2015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下降，分别为48.89%、38.23%和36.60%，公司整体债务负担适宜。考虑到政府债务认定，公司偿债有保障。

总体看，公司为汉中市重要的基础设施建设主体，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，2015年，公司的流动比率和速动比率均有下降，分别为290.89%和99.33%；2015年公司经营现金流动负债比为28.72%，同比略有增长。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，2015年，公司EBITDA为1.54亿元；受公司债务规模整体上升影响，公司全部债务/EBITDA由上年的19.35倍下降到18.77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偿债的支持等综合因素，公司实际整体偿债能力高于上述指标值。

截至2016年10月底，公司无对外担保。

截至2016年9月底，公司获得国家开发银行授信额度54.50亿元，已使用授信额度12.63亿元，未使用额度41.87亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 本期债券偿债能力分析

公司于2011年3月发行了8亿元“11汉中债/PR汉中债”，“11汉中债/PR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2015年底，公司现金类资产为5.98亿元，2015年EBITDA为1.54亿元，经营活动现金流入量为14.33亿元，分别为“11汉中债/PR汉中债”年最大偿付金额3.20亿元的1.87倍、0.48倍和4.48倍，公司经营活动现金流入量对“11汉中债/PR汉中债”的保障能力较好；三峡担保为“11汉中债/PR汉中债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，综合看，“11汉中债/PR汉中债”到期不能偿还的风险很低。

6. 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24日，公司（机构信用代码：G10610702000160508）无未结清的不良信贷信息记录，公司有8笔已结清的关注类贷款，根据公司提供的说明，其中7笔为公司向中国农业发展银行申请的中长期项目贷款，贷款期限3年。截至2015年底，公司已归还贷款本金19000万元，支付贷款利息2768万元，贷款余额5000万元于2016年2月3日到期。根据市财政对公司存量债务置的甄别，该笔贷款已纳

入政府负有偿还责任的一类债务。按照市政府存量债务置换工作安排，计划将 5000 万元贷款余额全部纳入 2016 年度债务置换工作中。为此，公司向中国农业发展银行申请将 5000 万元贷款余额展期。中国农业发展银行将该笔贷款列入关注类。截至 2016 年 5 月底，公司已全额偿还上述 7 笔贷款。公司的关注类贷款中还有 1 笔为公司替中小企业向国家开发银行申请的贷款，被国家开发银行列为关注类贷款，公司于 2014 年 10 月 16 日偿还上述款项。

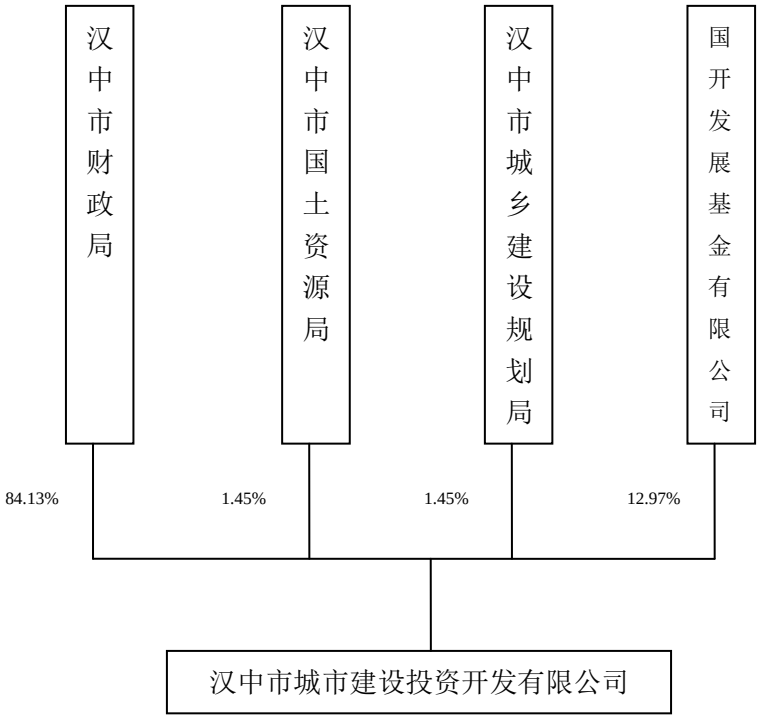
7. 抗风险能力

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。

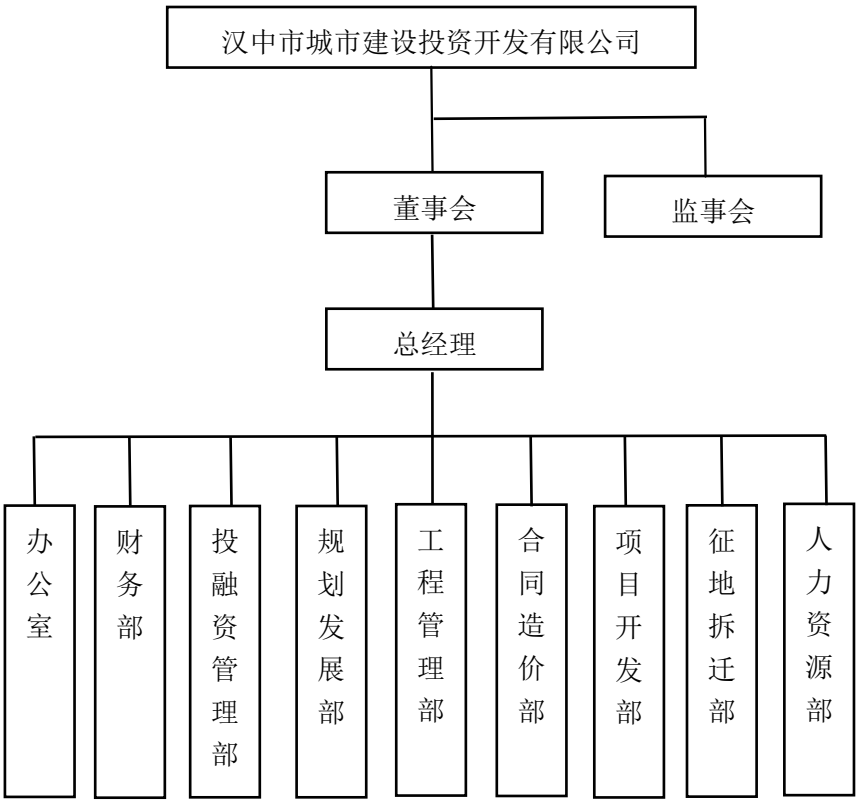
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11汉中债/PR汉中债”信用等级为AA^{+}。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.62	4.75	5.98
资产总额(亿元)	79.33	87.46	91.23
所有者权益(亿元)	39.65	40.28	46.63
短期债务(亿元)	5.98	4.39	1.93
长期债务(亿元)	25.35	28.59	26.92
全部债务(亿元)	31.33	32.98	28.85
营业收入(亿元)	6.89	4.78	2.10
利润总额(亿元)	0.53	0.87	0.41
EBITDA(亿元)	1.10	1.70	1.54
经营性净现金流(亿元)	-1.77	3.10	4.96
财务指标			
销售债权周转次数(次)	45.16	1189.00	14.87
存货周转次数(次)	0.30	0.12	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.02
现金收入比(%)	52.80	70.03	213.06
营业利润率(%)	1.31	12.25	0.14
总资本收益率(%)	1.24	1.85	1.77
净资产收益率(%)	1.13	1.59	0.74
长期债务资本化比率(%)	39.00	41.99	36.60
全部债务资本化比率(%)	44.14	45.01	38.23
资产负债率(%)	50.02	53.94	48.89
流动比率(%)	363.69	311.52	290.89
速动比率(%)	137.86	130.03	99.33
经营现金流动负债比(%)	-12.56	17.17	28.72
全部债务/EBITDA(倍)	28.61	19.35	18.77

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。