信用评级公告

联合〔2021〕7555 号

联合资信评估股份有限公司通过对汉中市城市建设投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持汉中市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 汉中城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

汉中市城市建设投资开发有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
主体	AA	负面	AA	稳定
19 汉中城投 MTN001	AA	负面	AA	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 汉中城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/11/29

注：上述债券均为由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）是汉中市重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体。跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期偿债压力较大，市政建设业务回款滞后、资金占用明显，资金支出压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司非标借款存在逾期情况且部分已涉诉；提供担保的部分借款因逾期被列为次级、部分因逾期涉诉被列为被执行人，公司或有负债风险较大。联合资信对公司的评级展望为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 汉中城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为负面。

优势

1. **继续得到有力的外部支持。**公司作为汉中市重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体，2020 年收到汉中市政府拨付的补助款项 0.55 亿元和政府专项债资金 2.90 亿元。

关注

1. **短期偿债压力较大。**截至 2021 年 3 月底，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.38 倍。
2. **非标借款存在逾期情况且部分已涉诉。**公司本部因非标借款逾期存在未结清及已结清关注记录，且部分非标借款因逾期已涉诉。
3. **或有负债风险较大。**公司担保比率较高，其中提供担保的部分借款因逾期被列为次级、部分因逾期涉诉被列为被执行人。
4. **交叉保护条款。**“19 汉中城投 MTN001”设置了交叉保护条款，若触发将加大公司集中偿付压力。
5. **市政建设业务回款滞后，对资金占用明显。**2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司均未确认市政代建收入且未收到回款。截至 2020 年末，公司长期应

分析师： 黄静轩　高朝群
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

收款 17.58 亿元，为应收政府的市政建设项目款项。

6. **资金支出压力大。**公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.79	9.92	4.95	4.13
资产总额（亿元）	153.98	143.95	136.59	132.99
所有者权益（亿元）	53.16	51.61	49.06	48.92
短期债务（亿元）	8.33	9.32	9.26	9.29
长期债务（亿元）	68.85	58.74	52.00	48.71
全部债务（亿元）	77.18	68.06	61.27	57.99
营业收入（亿元）	1.35	1.48	1.56	0.01
利润总额（亿元）	0.87	0.85	0.91	0.01
EBITDA（亿元）	1.79	1.21	1.28	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	2.18	0.47	-0.62
营业利润率（%）	9.83	5.79	6.23	-246.24
净资产收益率（%）	1.64	1.64	1.85	--
资产负债率（%）	65.47	64.15	64.08	63.22
全部债务资本化比率（%）	59.21	56.87	55.53	54.24
流动比率（%）	244.49	217.56	197.18	201.03
经营现金流动负债比（%）	1.28	6.26	1.25	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.06	0.53	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.64	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.12	56.19	47.82	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	153.76	143.86	135.81	131.67
所有者权益（亿元）	53.10	51.54	49.03	49.00
全部债务（亿元）	71.98	62.86	55.19	53.40
营业收入（亿元）	1.35	1.46	1.55	0.003
利润总额（亿元）	0.87	0.85	0.93	0.13
资产负债率（%）	65.47	64.17	63.90	62.78
全部债务资本化比率（%）	57.55	54.95	52.96	52.15
流动比率（%）	244.24	216.75	198.48	204.78
经营现金流动负债比（%）	1.24	6.30	0.65	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司其他应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 汉中城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/08	霍正泽 高志杰 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 汉中城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/21	霍正泽 马晓驭	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、组织结构和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.52 亿元，其中汉中市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“汉中市国资委”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和汉中市投资控股集团有限公司（以下简称“汉中市投资控股集团”）分别持股 45.14%、14.86%和 40.00%。公司实际控制人为汉中市国资委。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 136.59 亿元，所有者权益 49.06 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 1.56 亿元，利润总额 0.91 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 132.99 亿元，所有者权益 48.92 亿元（全部为归属于母公司所有者的权益）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：陕西省汉中市汉台区益州路汉江桥闸；法定代表人：鲁志文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券为“19 汉中城投 MTN001”，债券余额 5.00 亿元，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。跟踪期内，公司已按时支付存续债券当期利息。

公司于 2019 年 11 月发行“19 汉中城投 MTN001”，募集资金 5.00 亿元，票面利率 5.38%，期限为 3 年。

“19 汉中城投 MTN001”设置交叉保护条款，若触发或引起该债券本息的立即到期偿付。触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿“19 汉中城投 MTN001”利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款、租赁公司应付租赁款等本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过人民币 5000.00 万元，或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 3%，以较低者为准。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省

专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一

重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境分析

2020 年，汉中市经济实力和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《汉中市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年汉中市实现地区生产总值 1593.40 亿元，比上年增长 0.9%。其中，第一产业增加值 261.36 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 641.48 亿元，下降 0.4%；第三产业增加值 690.56 亿元，增长 1.1%。第一、第二和第三产业增加值占比分别为 16.4%、40.3%和 43.3%。与 2019 年相比，第二产业增加值占比下降 2.5 个百分点，第一产业、第三产业增加值占比分别提高 1.7 个、0.8 个百分点。2020 年，汉中市全社会固定资产投资比上年下降 3.3%，其中固定资产投资（不含农户）下降 2.4%。固定资产投资（不含农户）中，第一产业完成投资比上年增长 5.6%；第二产业完成投资增长 7.9%，其中工业投资增长 8.2%；第三产业投资下降 6.0%。第一、第二和第三产业投资占比分别为 13.8%、16.5%和 69.7%。

根据《汉中市 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年汉中市地方财政收入完成 49.18 亿元，同口径增长 6.1%，其中税收收入 34.15 亿元。财政支出 371.38 亿元，同口径增长 2.2%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 13.24%。2020 年，汉中市收到上级补助 296.64 亿元。汉中市政府性基金收入 43.38 亿元，与上年持平。

2021 年 1－6 月，汉中市实现地区生产总值 848.74 亿元，同比增长 12.4%；固定资产投资同比增长 39.9%。同期，汉中市地方财政收入 31.4 亿元，增长 9%，其中税收收入 21.6 亿元，增长 17.3%；财政支出 228.7 亿元，增长 6.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.52 亿元，其中汉中市国资委、国开基金和汉中市投资控股集团分别持股 45.14%、14.86%和 40.00%。公司实际控制人为汉中市国资委。

2. 外部支持

公司 2020 年继续在政府补助及政府专项债方面获得有力的外部支持。

公司作为汉中市重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体，2020 年收到汉中市政府拨付的补助款项 0.55 亿元，计入“营业外收入”；收到政府专项债资金 2.90 亿元，计入“应付债券”。

3. 企业信用记录

公司本部存在未结清及已结清关注类贷款记录，曾出现欠息记录。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码：6105000000346594），截至 2021 年 7 月 28 日，公司本部未结清信贷记录中存在 5 笔关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在 13 笔关注类信贷记录。此外，公司本部存在余额为 6680.42 万元的不良类担保，根据公司提供的说明，系公司对汉中信建建设发展有限公司（以下简称“汉中信建”）的借款提供的担保被金融机构列为次级类，详情见对外担保分析部分。

根据公司提供的说明，1 笔未结清关注记录系公司与江南金融租赁股份有限公司（以下简称“江南金租”）展期协商过程中造成逾期，江南金租将公司起诉，该案件于 2021 年 7 月 14

日开庭；3 笔未结清关注系公司 2019 年 6 月原法定代表人个人涉案，1 笔未结清关注系公司转贷给汉中万邦实业集团有限公司的借款、因其母公司汉中文化旅游投资集团有限公司（以下简称“汉文投”）在国家开发银行（以下简称“国开行”）存在较大到期债务，国开行陕西省分行按照内控管理机制，要求将其列入关注类所致。已结清信贷记录中最后一次还款日期为2021年7月6日，为国药控股（中国）融资租赁有限公司借款，系展期协商过程中造成逾期，故被列为关注。

此外，公司本部曾出现非标借款欠息记录，根据公司提供的还款凭证，欠息均已偿还。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2021 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020 年 10 月，因职工董事李婷离职，公司于 2020 年 11 月补选张洋同志为职工董事，属于正常人事变动，上述变动尚未完成工商变更。跟踪期内，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。公司主要管理制度延续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司新增三供一业维修改造收入，收入规模及综合毛利率较上年均有所上升。

2020 年，公司营业收入同比增长 4.94%。公司商铺销售收入有所下降，来自汉台区南关正街片区棚户区改造项目的商铺销售；公司新增三供一业维修改造收入，经营租赁收入规模仍较小。同期，公司综合毛利率有所上升，主要系商铺销售业务毛利率上升所致。

2021 年 1－3 月，公司营业收入较上年同期下降 74.84%，综合毛利率较上年同期上升 1.06 个百分点。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商铺销售	14613.57	98.46	4.42	6512.89	41.82	14.45	0.00	0.00	--
三供一业维修改造	0.00	0.00	0.00	8554.13	54.92	4.76	0.00	0.00	--
经营租赁	228.57	1.54	100.00	508.42	3.26	79.54	55.18	100.00	100.00
合计	**14842.14**	**100.00**	**5.89**	**15575.44**	**100.00**	**11.25**	**55.18**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政建设业务

跟踪期内，公司市政建设业务仍未确认收入且未收到回款，对资金占用明显。公司主要在建及拟建市政建设项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。三供一业维修改造工程已基本完工。

公司市政建设业务包含道路、公园等基础设施及棚户区项目的建设等，部分项目完工后由汉中市政府回购并确认收入。跟踪期内，公司市政建设业务模式未发生变化。

公司市政建设业务的记账方式未发生变化，在项目建设期间将投入资金计入“存货”，待项目竣工后与政府进行结算时，确认“营业收入”并结转“存货”，在未收到回款时计入“长期应收款”，收到回款后再予以冲减。公司部分已完工项目确认收入金额低于合同金额系公司将部分项目收入确认为“融资收益”，用于冲减“财务费用”。“融资收益”的确认标准为公司将基建项目待回购部分的款项，即“长期应收款”乘以 8.50%的比率计算，相关比率为汉中市财政局拟定。如上述“融资收益”款项未到位，则继续挂账“长期应收款”。2018－2019 年，公司

确认融资收益分别为 0.65 亿元和 0.15 亿元，2020 年公司未确认融资收益。

2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司均未确认市政代建收入且未收到回款，对资金占用明显。截至 2020 年末，公司长期应收款 17.58 亿元，为应收政府的市政建设项目款项。

跟踪期内，公司已完工项目主要为桃园片区棚户区改造项目、濂水河景观桥工程和入城快速干道金华路。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建市政项目总投资 61.20 亿元，已投资 45.75 亿元，2019－2020 年公司投资有所放缓。公司主要拟建市政项目为南关正街二期棚改项目、龙岗二期棚改安置区建设项目[3]、幺二拐棚改项目、中咀安置区项目、龙岗新区梁山二路等三条市政道路建设项目及汉中师范学校棚改项目，总投资额 46.59 亿元。公司主要在建及拟建市政项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。

表 4　截至 2021 年 3 月末公司主要在建市政项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资
火车站南广场改扩建项目	2018－2022 年	23.18	19.47
汉台区南关正街片区棚户区改造项目	2019－2022 年	22.00	20.89
龙岗一期路网部分路段建设工程	2019－2023 年	7.00	0.89
入城快速干道金华路（益州路-江湾路）工程	2019－2021 年	5.50	2.50
汉中龙岗生态文化公园	2017－2021 年	3.52	2.00
合 计	--	**61.20**	**45.75**

注：1. 火车站南广场改扩建项目和汉台区南关正街片区棚户区改造项目总投资和已投资额包含棚户区建设部分和商铺销售部分；2. 受材料上涨等因素影响，火车站南广场改扩建项目总投资额有所增加；3. 汉台区南关正街片区棚户区改造项目工期有所延后，系项目手续办理滞后所致

资料来源：公司提供

2020 年，公司新增三供一业维修改造收入 8554.13 万元，毛利率为 4.76%，已全部回款。三供一业维修改造工程总投资 1.13 亿元，截至 2021 年 1 月末已基本完工。

（2）商铺销售业务

跟踪期内，商铺销售业务受疫情影响使得部分项目销售进度缓慢。

公司的商铺销售收入中大部分为销售商铺形成的收入，少部分为商铺租赁及广告位的租赁等收入。2020 年，公司实现商铺销售收入 1.52 亿元，较上年有所增长；毛利率 9.66%。2021 年 1－3 月，公司未实现商铺销售收入。

截至 2021 年 3 月末，火车站站南广场改扩建（一期）项目已完工，火车站二期棚户区改造项目和汉台区南关正街片区棚户区改造项目尚在建设中。项目销售方面，火车站站南广场改扩建（一期）项目已经销售完毕，汉台区南关正街片区棚户区改造项目的配套商铺销售情况较好，火车站二期棚户区改造项目销售情况稍差，主要系受疫情影响部分客户退款所致。未来随着项目的逐步推进，公司将继续实现一定规模的商铺销售收入。

表 5　截至 2021 年 3 月末公司在售商铺销售情况

（单位：万平方米）

项目名称	可售面积	已售面积
火车站站南广场改扩建（一期）项目	1.72	1.72
火车站二期棚户区改造项目	12.09	3.62
汉台区南关正街片区棚户区改造项目	11.42	9.92
合 计	**25.23**	**15.26**

注：火车站二期棚户区改造项目及汉台区南关正街片区棚户区改造项目的可售面积较 2020 年 3 月末有所下降，主要系剔除部分不可售面积所致

资料来源：公司提供

（3）金融合作项目贷款业务

跟踪期内，公司金融合作项目贷款业务不存在到期未偿还情况。

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，具体体现为对汉中各区县下属项目单位和对中小企业的转贷款。公司的转贷款业务均无收益，由用款单位负责贷款本息的偿还。

对于公司的转贷业务对象汉中市各区县下

[3] 工期有所延后，系项目手续办理滞后所致。

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。

截至 2020 年末，公司转贷给基础设施扶贫项目和中小企业的贷款规模分别为 36.37 亿元和 1.54 亿元，2019 年和 2020 年公司分别收到贷款偿还资金 0.99 亿元和 3.94 亿元，2021 年 1—3 月，公司收到贷款偿还资金 1.50 亿元。公司不存在委贷业务到期未偿还的情况。

（4）自建项目

公司在建自营项目主要为天然气管道工程项目，项目建成后将为公司带来一定的燃气销售收入。考虑到公司主要自营项目尚需投资规模大，公司未来资金支出压力大。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建自营项目为宁强至汉中天然气管道工程，总投资 13.26 亿元，已投资 0.35 亿元；拟建自营项目为餐厨垃圾无害化处理项目，总投资 3.00 亿元。宁强至汉中天然气管道工程途经勉县、南郑区、汉台区，止于汉中高新技术产业开发区内的汉中分输站，管道全长约 110 千米，年输气量约 12 亿立方，建成后将提高汉中市的用气保供能力，同时公司也会产生燃气收入。考虑到公司主要自营项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。

3. 未来发展

未来，公司作为汉中市重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体，将继续围绕主业承接汉中市城市基础设施建设任务，有序推进工程项目的建设，做好工程监管。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 8 家。2020 年，公司合并范围内新增一级子公司 4 家，全部为投资设立；2021 年一季度，公司合并范围减少一级子公司 1 家，会计估计和会计政策无变更。总体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模略有下降，存货、应收类款项占比大，对公司资金占用明显。此外，公司对民企的应收及股权投资存在一定回收的风险，公司资产质量一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较年初下降 5.11%。公司资产结构较为均衡，较年初变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**75.80**	**52.66**	**73.85**	**54.07**	**71.90**	**54.06**
货币资金	9.92	6.89	4.95	3.62	4.13	3.11
其他应收款	11.12	7.72	9.72	7.12	7.69	5.79
存货	48.88	33.96	54.38	39.82	54.83	41.23
非流动资产	**68.14**	**47.34**	**62.74**	**45.93**	**61.10**	**45.94**
可供出售金融资产	11.31	7.86	10.70	7.83	10.60	7.97
长期应收款	17.58	12.21	17.58	12.87	17.58	13.22

其他非流动资产	36.09	25.07	32.53	23.82	31.01	23.31
资产总额	**143.95**	**100.00**	**136.59**	**100.00**	**132.99**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较年初下降 2.58%。其中，公司货币资金较年初下降 50.11%，主要由 4.95 亿元银行存款构成，其中因监管资金使用受限 0.61 亿元，受限规模小。公司其他应收款较年初下降 12.57%，主要为应收政府部门、关联方及项目合作方的往来款，累计计提坏账准备 4.93 万元；其他应收款前五名合计占 66.72%，分别为应收汉中市滨江新区管委会的往来款（占 23.35%）、应收汉中东辰外国语学校的投资款（占 20.94%）、应收汉中市城市建设投资开发项目管理领导小组办公室（以下简称“城建项目管理办公室”）的往来款（占 9.76%）、应收陕西长城建设工程有限公司的往来款（占 6.06%，民企）和应收汉中圣水实业有限公司的往来款（占 6.61%，股东为城建项目管理办公室），集中度较高。公司存货较年初增长 11.26%，主要系火车站南广场改扩建项目和汉台区南关正街片区棚户区改造项目项目投入所致；存货由开发成本 25.87 亿元和市政建设项目投入 28.52 亿元构成，其中开发成本为公司承建的棚改、安置房等项目成本，市政建设项目投入包含 2019 年因政府收回公司的土地而注入的以前年度已回购的约 15 亿元项目成本，存货未计提跌价准备。

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初下降 7.93%。其中，公司可供出售金融资产较年初下降 5.39%，主要为公司对外投资形成的股权，均按照成本法计量；公司代国开基金出资的部分民企于 2021 年被列为被执行人，投资回收或存在一定风险。公司长期应收款较年初无变化，为应收政府的市政建设项目款项。公司其他非流动资产较年初下降 9.85%，构成为公司对汉中各区县下属项目单位的转贷款，公司转贷款不产生收益。

表 7　截至 2020 年末公司可供出售金融资产情况（单位：亿元）

单位名称	余额	备注
汉中市资信融资担保有限公司	4.07	国企，公司代汉中市政府出资
汉文投	3.36	民企，为汉中市兴汉新区的投资建设主体，公司代国开基金出资，2021 年 3 月 8 日被列为被执行人，执行标的为 3463.97 万元
汉中市一江两岸资产运营有限公司	1.08	国企，公司代国开基金出资
陕西汉中海德房地产开发有限责任公司	0.58	民企，公司代国开基金出资
汉中美康颐养产业运营管理有限公司	0.38	民企
汉中万邦置业发展有限公司	0.33	民企，公司代国开基金出资
洋县扶贫开发有限公司	0.33	国企，公司代国开基金出资
汉中中交基础设施投资有限公司	0.19	国企
陕西吉利置业有限公司	0.18	民企，公司代国开基金出资
洋县城乡基础设施建设有限公司	0.18	国企，公司代国开基金出资
佛坪县城镇投资开发有限责任公司	0.02	国企，公司代国开基金出资
合计	**10.70**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较年初下降 2.63%，资产规模及结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产 1.67 亿元，包括因监管资金使用受限 0.61 亿元、因借款抵押的商铺等合计 1.06 亿元，占合并资产总

额的比重为 1.26%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受政府收回土地、公益性资产及国开基金撤资影响，公司所有者权益自 2018 年末持续下降，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 49.06 亿元，较年初下降 4.94%，其中归属于母公司的所有者权益占 99.90%。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.18%、73.54%和 15.11%。

截至 2020 年末，公司实收资本为 3.52 亿元，较年初无变化。公司资本公积为 36.08 亿元，较年初下降 8.54%，主要系政府收回公司建设的东辰学校项目及国开基金撤回部分出资所致。受政府收回土地、公益性资产及国开基金撤资影响，公司所有者权益自 2018 年末持续下降，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 48.92 亿元，规模和构成较年初均变化不大。

（2）负债

公司债务规模有所下降，但短期债务压力较大，2021 年和 2022 年分别存在非标借款和债券集中偿付压力。

截至 2020 年末，公司负债总额较年初下降 5.21%，负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比较年初有所提升。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**34.84**	**37.73**	**37.45**	**42.79**	**35.77**	**42.54**
预收款项	3.79	4.10	4.97	5.67	5.89	7.01
其他应付款	20.45	22.15	21.87	24.99	19.29	22.94
一年内到期的非流动负债	9.02	9.76	9.26	10.58	9.29	11.05
非流动负债	**57.50**	**62.27**	**50.08**	**57.21**	**48.31**	**57.46**
长期借款	48.57	52.60	38.05	43.47	36.23	43.09
应付债券	4.98	5.39	7.89	9.01	7.89	9.38
负债总额	**92.34**	**100.00**	**87.53**	**100.00**	**84.08**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 7.49%。其中，公司预收款项较年初增长 31.04%，主要系龙岗新区安置区（一期）建设项目（之前年度已完工，但 2020 年才开票）和汉台区南关正街片区棚户区改造项目预收房款增加所致。公司其他应付款较年初增长 6.92%，主要为与项目合作方的往来款及长期有息借款的增长所致，公司其他应付款中包含 6.07 亿元的长期有息债务，本报告已将其纳入长期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 2.73%，由一年内到期的融资租赁款 4.26 亿元和一年内到期的银行借款 5.01 亿元构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初下降 12.91%，主要系一年内到期的长期借款调整至流动负债所致。其中，公司长期借款较年初下降 21.66%，由 37.63 亿元银行借款和 0.42 亿元融资租赁款构成。公司应付债券较年初增长 58.40%，主要系收到 2.90 亿元、期限为 7 年、票面年利率为 3.41%的政府专项债，此外，公司应付债券还包括 5.00 亿元“19 汉中城投 MTN001”。

截至 2020 年末，公司全部债务 61.27 亿元，较年初下降 9.98%。其中，短期债务（占 15.12%）较年初变化不大，长期债务（占 84.88%）较年初下降 11.47%。截至 2020 年末，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分别为 64.08%、55.53%和 51.46%，较年初分别下降 0.07 个百分点、1.34 个百分点和 1.78 个

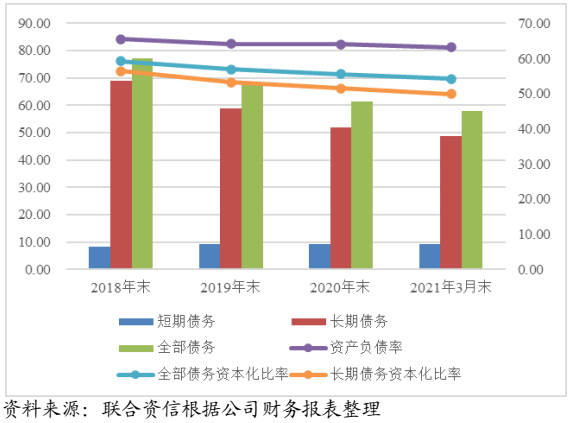
百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较年初下降 3.94%，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 57.99 亿元，较年初下降 5.34%，仍以长期债务为主。截至 2021 年 3 月末，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分别为 63.22%、54.24%和 49.89%，债务负担有所减轻。

截至 2020 年末，公司将于 2021－2023 年到期的债务规模分别为 9.26 亿元、5.91 亿元和 1.70 亿元，非标借款集中于 2021 年到期，应付债券集中于 2022 年到期，于 2021 年和 2022 年分别存在非标和债券集中偿付压力。

图 1　公司债务规模及债务指标（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4.　盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，费用控制能力较弱，投资收益和政府补助对利润实现贡献度较高，整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 1.56 亿元，较上年增长 4.94%；营业成本为 1.38 亿元，较上年下降 1.04%，公司营业利润率较上年上升 0.44 个百分点至 6.23%。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 0.41 亿元，较上年大幅增长 97.22%，主要系市政建设业务未确认“融资收益”使得财务费用有所增长所致；期间费用主要由管理费用（占 24.91%）和财务费用（占 70.87%）构成。2020 年，公司期间费用总额占营业收入的比重为 26.30%，较上年上升 12.30 个百分点，考虑到公司将大部分利息支出资本化，公司费用控制能力较弱。

2020 年，公司实现投资收益 0.51 亿元，较上年增长 65.31%，主要为公司的可供出售的金融资产在持有期间产生的收益。同期，公司实现营业外收入 0.55 亿元，较上年下降 7.41%，主要为政府补助。2020 年，公司投资收益和营业外收入占利润总额的比重分别为 55.92%和 60.77%，对利润贡献度较高。2020 年，公司实现利润总额 0.91 亿元，较上年增长 7.05%。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.10%和 1.85%，较上年分别上升 0.14 个百分点和 0.21 个百分点。公司盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，较上年同期下降 74.84%；利润总额 0.01 亿元。

5.　现金流分析

2020 年，受支付的往来款规模增长影响，公司经营活动现金净流入规模有所下降，公司投资活动现金净流入规模仍较小，筹资活动现金流量由上年的小幅净流入转为净流出。考虑到未来投资支出和到期债务的偿还，公司外部融资需求大。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	7.34	8.50	3.98
经营活动现金流出小计	5.15	8.03	4.60
经营活动现金流量净额	**2.18**	**0.47**	**-0.62**
投资活动现金流入小计	2.33	1.30	1.65
投资活动现金流出小计	1.42	0.38	*
投资活动现金流量净额	**0.90**	**0.92**	**1.65**
筹资活动前现金流量净额	**3.08**	**1.39**	**1.03**
筹资活动现金流入小计	12.58	8.70	0.00
筹资活动现金流出小计	12.54	15.67	1.85
筹资活动现金流量净额	**0.04**	**-6.97**	**-1.85**
现金收入比	90.44	196.92	17301.12

注：公司 2021 年一季度投资活动现金流出小计为 1855.02 元
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现

金流入量较上年增长 15.87%，主要为公司商铺和保障房项目销售收到的现金和收到的往来款。同期，公司经营活动现金流出量较上年增长 55.81%，主要是公司支付当年市政建设项目的施工成本及支付的往来款。受支付的往来款规模增长影响，2020 年，公司经营活动现金净流入规模较上年下降 78.48%。2020 年，公司现金收入比同比上升 106.48 个百分点，收现质量明显上升。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入及流出规模仍较小。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.92 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入规模较上年下降 30.85%，主要为获得的与项目合作方的借款及政府专项债；筹资活动流出规模较上年增长 24.98%，主要为偿付债务及利息支付的现金。公司筹资活动现金流量由上年的小幅净流入转为净流出。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为小幅净流出，投资活动现金流量净额仍为净流入，筹资活动现金流量仍为净流出。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力较弱，间接融资渠道亟待拓宽，或有负债风险较大。

表 10 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	217.56	197.18	201.03
速动比率	77.27	51.97	47.73
现金短期债务比	1.06	0.53	0.44
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.64	0.54	--
全部债务/EBITDA	56.19	47.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较年初均有所下降。2021 年 3 月末，公司流动比率较年初有所增长，速动比率及现金短期债务比较年初有所下降。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比降至 0.38 倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.28 亿元，较上年增长 5.78%，主要由计入财务费用的利息支出（占 23.85%）和利润总额（占 70.77%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年均有所下降。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度为 58.65 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

根据中国执行信息公开网，截至 2021 年 7 月 29 日，公司存在 2 起被执行案件，涉及标的金额 1.97 亿元。其中 1 笔执行标的为 1.79 亿元的案件立案时间为 2021 年 7 月 12 日，系公司对汉中市旅游投资发展有限公司（以下简称“汉旅投”，实控人为汉中市国资委）提供的担保所致，详情见对外担保分析部分。1 笔执行标的为 0.18 亿元的案件立案时间为 2021 年 7 月 26 日，系建筑工程合同纠纷。此外，根据公司提供的说明，公司与江南金租因融资租赁业务正在进行调解，由于双方正在调解沟通，具体方案正在江南租赁审批，借款未按期偿付，被列为关注类，江南金租将公司起诉，该案件于 2021 年 7 月 14 日开庭。

截至 2021 年 7 月 29 日，公司对外担保余额 15.68 亿元，按照 2021 年 3 月末的所有者权益规模测算，担保比率为 32.05%，担保比率较高。其中，公司对汉文投和汉中信建签订的《汉中兴元新区汉文化博览园 PPP 项目投资合作协议》提供担保；2020 年 7 月汉中信建将其债权转让给建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”），公司对上述借款继续提供担保，因该笔借款未按期偿付，使得公司的该笔担保被列为次级；根据公司提供的资料，汉中城市产业投资有限公司与建信信托签订 15.60 亿元信托贷款合同，将汉文投该项债务承接和重组，原债务关系及担保责任届时将自动解除，但公司仍对新的信托贷款中的 13.60 亿元提供一般保证。根据中国执行信息公开网，公司于 2021 年 7 月 12 日被列为被执行人，系汉旅投的融资租赁款未

按期偿付，公司作为担保方被远东宏信（天津）融资租赁有限公司与汉旅投一起列为被告且被执行所致。公司或有负债风险较大。

表 11　截至 2021 年 7 月 29 日公司对外担保情况

（单位：亿元）

单位名称	担保余额	担保期限	单位性质
汉中城市产业投资有限公司	13.60	2021/07－2024/07	国企
汉中市旅游投资发展有限公司	1.78	2018/01－2023/01	国企
汉中园区投资建设集团有限公司	0.30	2020/08－2023/08	国企
合计	**15.68**	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自于母公司，母公司对子公司的控制力度强。公司资产和负债主要集中于母公司，母公司债务负担适中，短期偿债压力一般。

公司主营业务主要由母公司运营，其中 2020 年母公司营业收入占合并营业收入的 99.21%。公司子公司均通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度强。

截至 2020 年末，母公司资产总额为 135.81 亿元（占合并资产总额的比重为 99.43%），较年初下降 5.59%。截至 2020 年末，母公司货币资金为 4.66 亿元，占合并货币资金的比重为 94.28%。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 49.03 亿元，较年初下降 4.87%。

截至 2020 年末，母公司负债总额 86.78 亿元（占合并负债总额的比重为 99.15%），较年初下降 6.00%。母公司全部债务 55.19 亿元（占合并全部债务的比重为 90.09%），其中短期债务 9.26 亿元。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 63.90%，全部债务资本化比率为 52.96%，现金短期债务比为 0.50 倍。

2020 年，母公司营业收入为 1.55 亿元，利润总额为 0.93 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 131.67 亿元，所有者权益为 49.00 亿元，负债总额 82.66 亿元；母公司资产负债率 62.78%；全部债务 53.40 亿元，全部债务资本化比率 52.15%，现金短期债务比为 0.37 倍。2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 28.99 万元，利润总额 0.13 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱，面临一定的集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司存续债券为“19 汉中城投 MTN001”，余额为 5.00 亿元，于 2022 年到期。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 8.50 亿元、0.47 亿元和 1.28 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
本年度剩余到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.70
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.09
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.26

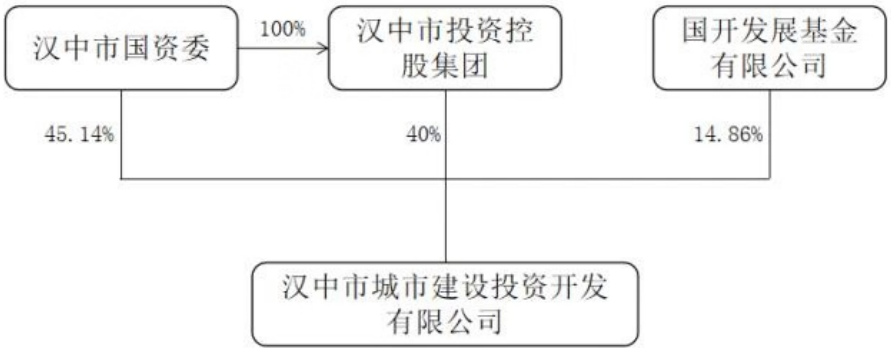
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

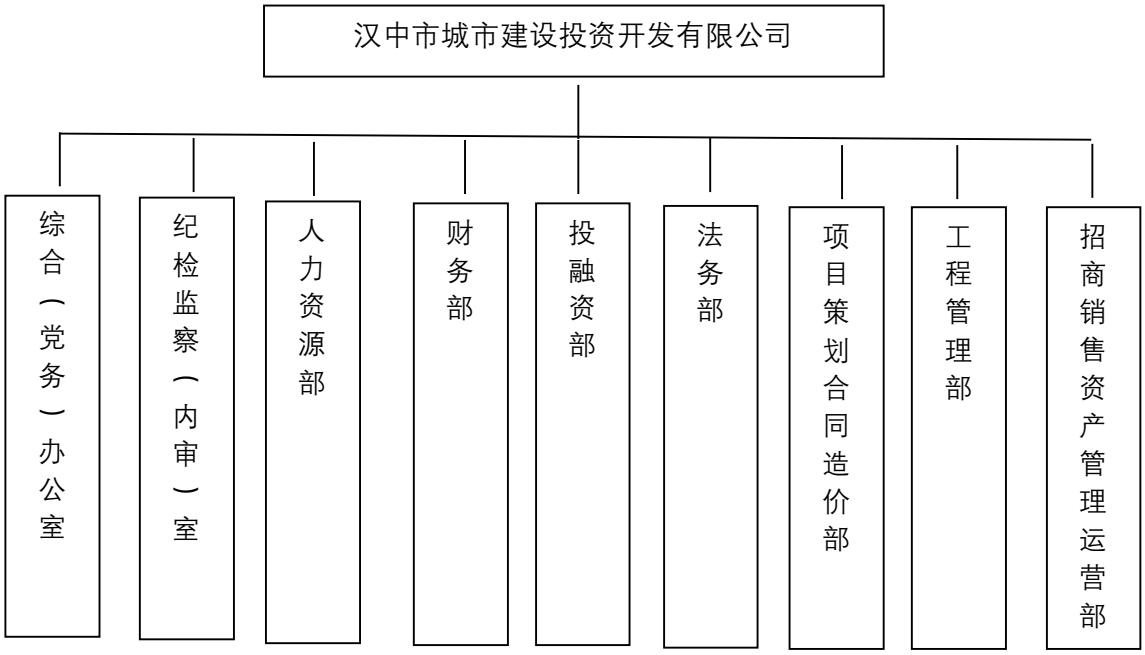
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 汉中城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为负面。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司纳入合并范围的一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
宁强龙岗新能源发展有限公司	城市基础设施建设	100.00	0.00	设立
汉中城投城发置业有限公司	城市基础设施建设	100.00	0.00	设立
汉中城投广告传媒有限公司	广告发布	100.00	0.00	设立
汉中市宸德城市开发有限公司	城市基础设施建设	80.00	0.00	设立
汉中泰华置地发展有限公司	城市基础设施建设	100.00	0.00	设立
汉中秦轩置业有限公司	城市基础设施建设	100.00	0.00	设立
汉中城投荣华置业有限公司	城市基础设施建设	51.00	0.00	设立
汉中城市新能源建设开发有限公司	天然气管道施工及天然气销售	51.00	0.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.79	9.92	4.95	4.13
资产总额（亿元）	153.98	143.95	136.59	132.99
所有者权益（亿元）	53.16	51.61	49.06	48.92
短期债务（亿元）	8.33	9.32	9.26	9.29
长期债务（亿元）	68.85	58.74	52.00	48.71
全部债务（亿元）	77.18	68.06	61.27	57.99
营业收入（亿元）	1.35	1.48	1.56	0.01
利润总额（亿元）	0.87	0.85	0.91	0.01
EBITDA（亿元）	1.79	1.21	1.28	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	2.18	0.47	-0.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.59	2.08	3.43	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	261.75	90.44	196.92	17301.12
营业利润率（%）	9.83	5.79	6.23	-246.24
总资本收益率（%）	1.27	0.96	1.10	--
净资产收益率（%）	1.64	1.64	1.85	--
长期债务资本化比率（%）	56.43	53.23	51.46	49.89
全部债务资本化比率（%）	59.21	56.87	55.53	54.24
资产负债率（%）	65.47	64.15	64.08	63.22
流动比率（%）	244.49	217.56	197.18	201.03
速动比率（%）	85.60	77.27	51.97	47.73
经营现金流动负债比（%）	1.28	6.26	1.25	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.06	0.53	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.64	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.12	56.19	47.82	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司其他应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.74	9.87	4.66	3.47
资产总额（亿元）	153.76	143.86	135.81	131.67
所有者权益（亿元）	53.10	51.54	49.03	49.00
短期债务（亿元）	8.33	9.32	9.26	9.29
长期债务（亿元）	63.65	53.54	45.93	44.12
全部债务（亿元）	71.98	62.86	55.19	53.40
营业收入（亿元）	1.35	1.46	1.55	0.003
利润总额（亿元）	0.87	0.85	0.93	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.41	2.19	0.24	-1.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.59	2.05	3.47	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	261.84	90.79	175.76	13259.71
营业利润率（%）	9.77	5.55	5.55	-540.87
总资本收益率（%）	1.32	1.01	1.19	--
净资产收益率（%）	1.65	1.64	1.90	--
长期债务资本化比率（%）	54.52	50.95	48.37	47.38
全部债务资本化比率（%）	57.55	54.95	52.96	52.15
资产负债率（%）	65.47	64.17	63.90	62.78
流动比率（%）	244.24	216.75	198.48	204.78
速动比率（%）	85.42	77.18	52.00	46.73
经营现金流动负债比（%）	1.24	6.30	0.65	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.06	0.50	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关数据未获取，该指标无法计算
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1．本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。