

信用评级公告

联合〔2022〕7566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

二〇二二年七月二十九日

汉中市城市建设投资开发有限公司

2022 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
汉中市城市建设投资开发有限公司	AA	负面	AA	负面
19 汉中城投 MTN001	AA	负面	AA	负面

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：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 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

发行人评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	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	F5	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		5
		调整因素和理由		
外部支持			6	

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

跟踪期内，汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“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，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，资金占用明显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，因部分案件涉诉被列为被执行人，且或有负债风险较大。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. **获得有力的外部支持。**跟踪期内，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，在资金注入、政府补助、股权划转等方面获得有力的外部支持。

关注

1. **短期偿债压力较大。**截至 2022 年 3 月末，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.35 倍，公司短期债务合计 17.19 亿元，其中包含即将到期偿还的中期票据，短期偿债压力较大。
2. **非标借款存在逾期情况且因涉诉被列为被执行人。**根据企业信用报告显示，公司本部因非标借款逾期存在未结清及已结清关注或次级记录，且跟踪期内部分非标借款出现欠息情况，欠息金额为 119.06 万元。此外，公司本部涉及 2 笔被执行案件，被执行金额为 0.68 亿元。
3. **或有负债风险较大。**截至 2022 年 3 月末，公司担保比率为 31.20%，其中部分被担保方因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。

分析师：

高朝群 黄旭明

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

5. **资金占用明显。**截至2022年3月末，公司往来款项、应收市政项目款项形成的应收类款项及转贷款形成的其他非流动资产占公司资产总额的35.26%，对公司资金占用明显。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.92	4.95	3.67	6.23
资产总额（亿元）	143.95	136.59	134.79	138.48
所有者权益（亿元）	51.61	49.06	49.10	48.75
短期债务（亿元）	9.32	9.26	15.23	17.19
长期债务（亿元）	58.74	52.00	45.37	46.82
全部债务（亿元）	68.06	61.27	60.59	64.01
营业收入（亿元）	1.48	1.56	1.56	0.02
利润总额（亿元）	0.85	0.91	0.98	-0.08
EBITDA（亿元）	1.21	1.28	1.79	--
经营性净现金流（亿元）	2.18	0.47	0.35	-1.43
营业利润率（%）	5.79	6.23	9.20	-176.02
净资产收益率（%）	1.64	1.85	1.87	--
资产负债率（%）	64.15	64.08	63.57	64.79
全部债务资本化比率（%）	56.87	55.53	55.24	56.76
流动比率（%）	217.56	197.18	170.66	169.03
经营现金流动负债比（%）	6.26	1.25	0.76	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.53	0.24	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.54	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	56.19	47.82	33.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	143.86	135.81	130.21	132.08
所有者权益（亿元）	51.54	49.03	49.08	48.81
全部债务（亿元）	68.06	61.27	58.25	59.38
营业收入（亿元）	1.46	1.55	1.27	0.00
利润总额（亿元）	0.85	0.93	1.09	-0.01
资产负债率（%）	64.17	63.90	62.31	63.05
全部债务资本化比率（%）	56.91	55.55	54.27	54.89
流动比率（%）	216.75	198.48	181.29	185.42
经营现金流动负债比（%）	6.30	0.65	0.32	--

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2022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数据整理

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	负面	2021/07/29	黄静轩 高朝群	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

汉中市城市建设投资开发有限公司

2022 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 2022 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 2022 年 3 月末，公司合并范围内拥有一级子公司 16 家，设财务部、投融资部、工程管理部等职能部门。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 134.79 亿元，所有者权益 49.10 亿元（少数股东权益 0.11 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1.56 亿元，利润总额 0.98 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 138.48 亿元，所有者权益 48.75 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.08 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。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 汉中城投 MTN001	5.00	2019/11/29	3 年	5.38%

资料来源：联合资信整理

“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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物

进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

算的几何平均增长率，下同。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、

推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资

政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政

府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，汉中市经济实力和财政实力保持增长。

根据《汉中市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年汉中市实现地区生产总值1768.72亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值273.60亿元，增长6.4%；第二产业增加值755.08亿元，增长7.9%；第三产业增加值740.04亿元，增长9.1%。第一、第二和第三产业增加值占比分别为15.5%、42.7%和41.8%。

2021年，汉中市规模以上工业完成总产值1847.69亿元，较上年增长14.5%。同期，

汉中市固定资产投资(不含农户)增长19.5%，其中房地产开发完成投资217.46亿元，较上年增长14.4%。

根据《汉中市2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年汉中市一般公共预算收入完成52.51亿元，同口径增长9.8%，其中税收收入36.70亿元。同期，汉中市一般公共预算支出367.41亿元，同口径增长7.3%。财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为14.29%。2021年，汉中市政府性基金收入65.71亿元，较上年增长51.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月末，汉中市国资委、国开基金和汉中市投资控股集团分别持有公司45.14%、14.86%和40.00%的股权，公司实际控制人为汉中市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是汉中市重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体。

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，且出现欠息记录。

根据公司提供的企业信用报告(自主查询版)(中征码:6105000000346594)，截至2022年7月20日，公司本部未结清信贷记录中存在4笔关注类信贷记录及2笔次级类信贷记录，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27.33万元的关注类担保，均为对购房人员个人住房商业贷款担保所形成的关注类担保余额。

根据国家开发银行(以下简称“国开行”)陕西省分行提供的说明，4笔未结清关注系公司2019年6月原法定代表人个人涉案，且工商信息未及时完成变更，国开行陕西省分行按照内控管理机制要求，将其列入关注类导致，上述贷

款还本付息正常。根据苏银金融租赁股份有限公司（以下简称“苏银金租”）提供的说明，1笔未结清次级记录系公司租金逾期，公司已与苏银租赁协商并达成偿还方案。根据公司提供的说明，1笔未结清关注记录系公司与安徽合泰融资租赁有限公司（以下简称“安徽合泰”）在还款金额方面存在争议，公司已申请通过诉讼解决争议，故安徽合泰将公司列入次级类所致。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。

公司本部于2022年6月29日出现对安徽合泰的欠息记录，欠息金额为119.06万元，公司已通过诉讼申请确认待偿余额并计划进行还款。

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2022年7月27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

跟踪期内，公司董事、监事、高管、治理结构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司整体收入规模变化不大，综合毛利率较上年有所上升。

2021年，公司营业收入较上年变化不大。其中，公司商铺销售收入有所提升，主要来自南关棚户区改造项目的商铺销售；公司三供一业维修改造业务2021年末结算，未实现收入；公司收到划入的汉中滨江北污水处理有限公司（以下简称“滨江北公司”），新增污水处理收入。同期，公司综合毛利率有所上升，主要系低毛利率的三供一业维修改造业务本年未实现收入及新增污水处理业务毛利率较高所致，商铺销售业务毛利率较为稳定。

2022年1—3月，公司商铺销售业务未实现收入；污水处理业务一季度收到回款规模较小，公司污水处理业务亏损。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
商铺销售	6512.89	41.82	14.45	12329.23	79.19	14.38	--	--	--
三供一业维修改造	8554.13	54.92	4.76	--	--	--	--	--	--
污水处理	--	--	--	2554.00	16.41	10.16	9.56	4.52	-4129.30
经营租赁及管理服务	508.42	3.26	79.54	685.09	4.40	85.97	201.97	95.48	32.29
合计	15575.44	100.00	11.25	15568.32	100.00	16.84	211.53	100.00	-155.74

注：尾差系四舍五入所致

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，公司应收市政建设项目款项对资金占用明显。公司主要在建及拟建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大，且部分项目结算方式尚未确定。

公司市政建设业务包含道路、公园等基础设施及棚户区改造项目的建设等。部分项目受

汉中市政府机构（如汉中市消防救援支队等）委托，由公司进行工程施工，公司依据审定的建设成本加成一定比例的代建服务费确认代建收入，截至本报告出具日，此类代建项目规模较小。此外，公司有部分公益性项目由政府回购或政府补贴形式平衡资金支出，但截至本报告出具日，公司未与政府签订书面协议，后续结算及回款情况有待关注。

对于棚户区改造项目，公司可获得部分政府专项债资金支持，并以定向限价销售等方式安置拆迁户，剩余部分可由公司进行市场化销售以平衡项目支出。

跟踪期内，公司仍未确认市政代建收入。截至 2022 年 3 月末，公司长期应收款为 16.48 亿元，为应收政府的市政建设项目款项，未结算项目形成的存货为 57.69 亿元，市政建设项目对资金占用明显。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 48.13 亿元，已投资 25.01 亿元。同期，公司拟建项目计划总投资 73.94 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司对在建及拟建项目合计尚需投资 96.32 亿元，拟于 2022 年 4—12 月投资 26.01 亿元，考虑到项目的主要资金来源为自筹资金，公司未来资金支出压力大。

截至 2022 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 11.43 亿元，已投资 10.85 亿元。宁强至汉中天然气管道工程途经宁强县、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 106.95 千米，设计年输量 11.24 亿立方，公司将从中获取燃气收入。

截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建自营项目为天然气热电联产项目，公司计划从中获取供电及供热收入。此外，公司拟建的汉江沙沿沟口至高铁桥段生态湿地项目和汉台区铺镇干沟河安然寺至新桥段流域综合治理项目系汉江流域汉中市中心城区生态环境导向的开发模式试点项目，资金主要来源于汉江领域汉中市中心城区 EOD（绿色生态办公区）专项资金，项目将在生态治理的基础上提升周边土地价值。

表 4 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资	已投资	2022 年 4—12 月拟投资	资金来源
在建项目					
南郑区教育资源配置项目	自建	9.00	5.56	4.44	自筹
汉中市消防救援支队业务用房及公寓楼建设项目	代建	2.18	1.59	0.59	中省财政资金
南郑区义务教育优质均衡创建提升改造项目	代建	2.30	0.80	1.49	自筹
龙岗路网一期建设项目（共七条）	自建	3.54	1.89	1.40	自筹
梁山二路等三条市政道路建设项目	自建	2.91	1.34	1.07	自筹
龙岗二期棚改项目	自建	12.78	1.15	3.50	政府专项债及自筹
宁强至汉中天然气长输管线项目	自建自营	11.43	10.85	0.58	自筹
汉江雅园	自建	2.20	1.28	0.92	自筹
汉中市防疫应急蔬菜分拣配送中心建设项目	自建	0.52	0.52	--	财政资金和自筹
万泰康居农贸市场建设项目	自建	1.27	0.03	0.60	自筹
在建项目小计	--	48.13	25.01	14.60	--
拟建项目					
南关二期棚户区改造项目	自建	14.80	0.10	3.30	自筹
黄家塘棚改项目	自建	12.59	0.03	3.20	自筹
中咀棚户区改造项目	自建	6.00	0.50	3.00	自筹
汉中师范学校棚改项目	自建	1.80	--	0.36	自筹
幺二拐片区棚改项目	自建	13.00	0.05	0.50	自筹
天然气热电联产项目（除热源部分）	自建自营	23.93	0.03	0.50	自筹
汉江沙沿沟口至高铁桥段生态湿地项目	自建	1.33	0.01	0.40	自筹
汉台区铺镇干沟河安然寺至新桥段流域综合治理项目	自建	0.50	0.02	0.15	自筹
拟建项目小计	--	73.94	0.74	11.41	--
合计	--	122.07	25.75	26.01	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司投资的三供一业维修改造工程已完工，已投资 10863.23 万元，已于 2020 年实现收入 8554.13 万元并收到回款，预计剩余部分将于竣工后进行结算并实现收入，故公司于跟踪期内未实现三供一业维修改造业务收入。

2022 年 7 月，公司新增拟建项目汉中市委党校整体迁建项目、新冠肺炎定点医院项目及汉职院学生和教师宿舍楼项目，合计估算总投资为 19.88 亿元。截至本报告出具日，上述项目暂以代建模式推进，具体资金来源及收益方式尚在研讨中。

(2) 商铺销售业务

跟踪期内，公司商铺销售业务销售收入有所提升，剩余可售面积较大，但部分项目销售情况不佳。

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。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在售商铺如下表，主要为棚户区改造项目中配套可售商铺等。项目销售方面，受疫情期间部分客户退款影响，火车站站前南广场改扩建（一期）工程、火车站二期棚户区改造项目已售面积较上年末小幅下降，销售情况不佳。公司 2021 年销售收入主要来自南关棚户区改造项目，销售收入同比大幅提升。公司剩余可售面积规模较大，预计销售后可为公司带来一定收入。

表 5 截至 2022 年 3 月末公司在售商铺销售情况
(单位：万平方米)

项目名称	剩余可售面积	已售面积
火车站站前南广场改扩建（一期）工程	1.72	1.69
火车站二期棚户区改造项目	12.19	3.52
南关棚户区改造项目	11.42	10.01
合计	25.33	15.22

资料来源：公司提供

(3) 金融合作项目贷款业务

跟踪期内，公司未新增转贷款项，金融合作项目贷款业务不存在逾期未偿还情况。

公司作为汉中市重要企业，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。

2021 年以来，公司不再对外发放转贷款项，同期，公司收到贷款偿还资金 3.94 亿元。2022 年 1—3 月，公司收到贷款偿还资金 1.59 亿元。公司不存在转贷业务逾期未偿还的情况。

(4) 污水处理业务

公司新增污水处理收入，对公司收入形成补充。

2021 年，随着滨江北公司的划入，公司新增污水处理业务。滨江北公司主要负责汉中市汉台中心城区的生活污水和工业废水处理工作，污水处理能力为 10 万吨/每日。2021 年，滨江北公司共处理污水 3087.83 万吨。

滨江北公司每个月向汉中市财政局提出申请，根据人员工资，管理费用，污水处理的成本费用等申请运行经费，汉中市财政局拨付资金后，滨江北公司采用收付实现制确认收入。2021 年，公司实现污水处理业务收入 0.26 亿元，对公司收入形成补充。

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，将逐步向市场化经营转型。公司在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的基础上，将积极筹划能源类及资源类项目，发展更多的盈利性项目，更好的平衡公司自身

发展与承担社会责任。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 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 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 16 家。2021 年，公司合并范围内新增一级子公司 8 家，7 家为投资设立，1 家为划转取得；减少一级子公司 2 家，均为股权划转退出。2022 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化。公司于 2021 年 1 月 1 日开始执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。总体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司往来款项、应收市政项目款项形成的应收类款项及转贷款形成的其他非流动资产对公司资金占用明显，项目投入形成的存货规模较大，此外公司股权投资存在一定的回收风险。整体看，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较上年末下降 1.32%，资产结构较为均衡。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	73.85	54.07	77.54	57.53	81.16	58.61
货币资金	4.95	3.62	3.67	2.72	6.23	4.50
其他应收款	9.72	7.12	7.09	5.26	7.22	5.21
存货	54.38	39.82	56.99	42.28	57.69	41.66
非流动资产	62.74	45.93	57.25	42.47	57.31	41.39
可供出售金融资产	10.70	7.83	0.00	0.00	0.00	0.00

² 公司将开发建设的“东辰学校项目”划入汉中市滨江新区管理委员会（以下简称“滨江新区管委会”），该项目已完成竣工结算审计。截至 2021 年末，公司已将相关的资产进行划出，该笔

其他权益工具投资	0.00	0.00	5.41	4.02	5.20	3.75
长期应收款	17.58	12.87	16.48	12.22	16.48	11.90
其他非流动资产	32.53	23.82	26.50	19.66	25.13	18.15
资产总额	136.59	100.00	134.79	100.00	138.48	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 4.99%。公司货币资金较上年末下降 25.88%，以银行存款为主，受限货币资金规模为 0.24 亿元，受限比例为 6.54%。公司存货较上年末增长 4.79%，期末存货主要为开发成本 23.34 亿元（主要为棚改、安置房等项目成本）和代建政府工程 33.65 亿元（主要为其他市政建设项目成本），公司未对存货计提减值准备。同期，公司其他应收款较上年末下降 27.06%，主要系收回部分往来款所致。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方主要为汉中市政府机构及国有企业、项目合作方（陕西长城建设工程有限公司，为民营企业）和汉中市东辰外国语学校²，集中度高，对公司资金形成占用。公司共对其他应收款计提坏账准备 2.01 万元。

表 7 截至 2021 年末公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元）

名称	余额	占比 (%)
滨江新区管委会	2.30	32.44
汉中市东辰外国语学校	2.04	28.77
汉中龙岗实业有限公司	0.87	12.27
陕西长城建设工程有限公司	0.59	8.32
汉中市城市建设投资开发项目管理领导小组办公室	0.17	2.40
合计	5.96	84.06

资料来源：公司审计报告及联合资信整理

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 8.75%。公司长期应收款较上年末下降 6.26%，仍主要为应收政府的市政建设项目款项。公司其他非流动资产较上年末下降 18.54%，为公司对汉中各区县下属项目单位的转贷款。受

债项后续将由滨江新区管委会下属子公司汉中市滨江天致教育投资有限公司偿还。

执行新金融工具准则调整影响，公司对可供出售金融资产进行重分类，调整至其他权益工具科目核算，期末余额下降主要系公司将汉中市资信融资担保有限公司的出资划转至汉中市财政局所致。截至 2021 年末，公司其他权益工具主要为公司代国开基金对外投资形成的股权，均按照成本法计量，公司主要对外投资如下表，其中汉中文化旅游投资集团有限公司（以下简称“汉文投”）及汉中万邦置业发展有限公司（以下简称“万邦置业”）涉及多笔被执行案件（含逾期借款涉诉情况），公司股权投资存在一定的回收风险。

表 8 截至 2021 年末公司主要其他权益工具投资情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	备注
汉文投	2.64	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
汉中市一江两岸资产运营有限公司	0.96	国企，公司代国开基金出资
陕西汉中德房地产开发有限公司	0.42	民企，公司代国开基金出资
万邦置业	0.14	民企，公司代国开基金出资
洋县扶贫开发有限公司	0.28	国企，公司代国开基金出资
陕西吉利置业有限公司	0.24	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	0.10	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	0.06	国企，公司代国开基金出资

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 2.74%，其中货币资金较上年末增长 69.88%，主要系公司融资规模扩大使得货币资金增长所致，资产结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产 1.30 亿元，包括因监管资金使用受限 0.24 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 0.94%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及构成变化不大，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 49.10

亿元，较上年末增长 0.08%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.77%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.18%、71.67%和 16.65%。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末未发生变化，资本公积较上年末下降 2.47%，主要系公司划出汉中市资信融资担保有限公司的股权所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 48.75 亿元，较上年末下降 0.70%，主要系资本公积及未分配利润小幅下降所致，公司所有者权益结构变化不大，稳定性较强。

公司债务规模保持稳定，债务负担一般，但短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末下降 2.10%，流动负债占比有所提升，负债结构较为均衡。

表 9 公司负债主要构成情况 (单位：亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	37.45	42.79	45.43	53.02	48.02	53.51
短期借款	0.00	0.00	2.34	2.73	4.60	5.13
预收款项	4.97	5.67	5.30	6.18	5.54	6.18
其他应付款	21.87	24.99	22.75	26.55	23.32	25.99
一年内到期的非流动负债	9.26	10.58	12.89	15.04	12.59	14.03
非流动负债	50.08	57.21	40.25	46.98	41.71	46.49
长期借款	38.05	43.47	34.50	40.26	33.07	36.86
应付债券	7.89	9.01	2.98	3.48	5.86	6.53
负债总额	87.53	100.00	85.69	100.00	89.72	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

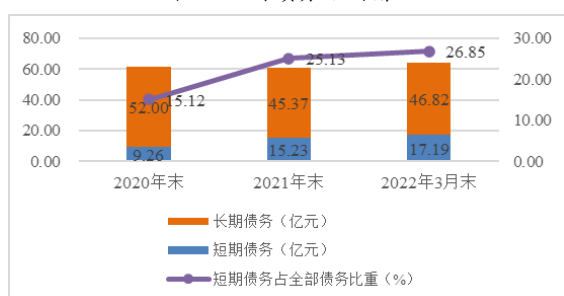
截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 21.31%，主要系公司新增短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司新增短期借款 2.34 亿元，为保证借款。公司预收款项较上年末增长 6.67%，主要为预收购房款项。公司其他应付款较上年末增长 4.03%，主要为与项目合作方的往来款及长期有息借款，本报告已将其中有息借款部分纳入长期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 39.11%，

主要系公司发行的“19 汉中城投 MTN001”即将到期，重分类至该科目所致，期末余额主要为一年内到期的长期借款 7.59 亿元及一年内到期的应付债券 5.30 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末下降 19.61%。公司长期借款较上年末下降 9.32%，主要构成为质押借款和融资租赁借款。公司应付债券较上年末下降 62.23%，系“19 汉中城投 MTN001”即将到期，重分类至一年内到期的非流动负债核算所致，期末余额为 2.90 亿元、期限为 7 年、票面年利率为 3.41% 的政府专项债。

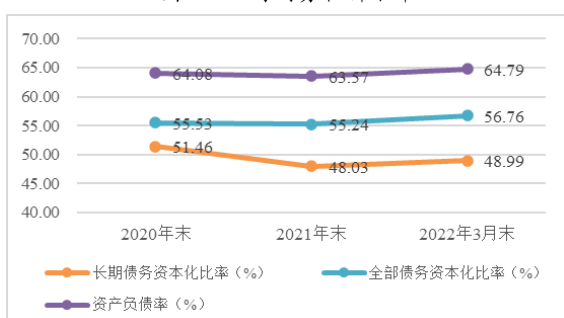
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 4.71%，主要系融资规模扩大所致。其中，公司短期借款较上年末增加 2.26 亿元（为建设项目短期贷款），应付债券较上年末增加 2.88 亿元（为公司收到用于项目建设的政府专项债），负债结构较上年末变化不大。

图 1 公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务 60.59 亿元，较上年末下降 1.10%。债务结构方面，短期债务占 25.13%，长期债务占 74.87%，受公司短期借

款增加影响，公司短期债务占比有所提升。从债务指标来看，截至 2021 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较上年末下降 0.51 个百分点、下降 0.29 个百分点和下降 3.43 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 64.01 亿元，较上年末增长 5.64%，主要系公司为项目投入储备资金导致公司融资规模有所扩大所致，债务结构变化不大，短期偿债压力较大。从债务指标来看，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较上年末提高 1.22 个百分点、提高 1.52 个百分点和提高 0.96 个百分点，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入变化不大，期间费用对利润形成侵蚀，投资收益和政府补助对利润实现贡献度高，整体盈利能力一般。

2021 年，公司营业收入较上年变化不大，营业成本较上年下降 6.34%，公司营业利润率较上年提升 2.97 个百分点。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	1.56	1.56	0.02
营业成本	1.38	1.29	0.05
期间费用	0.41	0.92	0.08
投资收益	0.51	1.04	0.05
营业外收入	0.55	0.43	0.00
利润总额	0.91	0.98	-0.08
营业利润率（%）	6.23	9.20	-176.02
总资本收益率（%）	1.10	1.41	--
净资产收益率（%）	1.85	1.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司期间费用较上年增长 124.13%，主要系部分利息不再符合资本化条件，2021 年进行费用化列报导致财务费用增长所致，公司的期间费用构成仍以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用占营业收入的比重为 58.96%，且考虑到公司部分利息已资本化处理，公司期间费用对利润形成侵蚀。

2021 年，公司收到政府补助 0.43 亿元，计入“营业外收入”。同期，公司投资收益为 1.04 亿元，主要为公司转让原子公司汉中秦轩置业有限公司产生的投资收益。投资收益和政府补助占利润总额的 150.00%，对利润总额贡献高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提升 0.31 个百分点和 0.03 个百分点。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金维持小规模净流入，公司投资活动现金由净流入转为小规模净流出，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。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别较上年下降 25.52% 和 25.47%。公司经营活动现金流入量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，经营活动现金流出量主要是公司支付当年市政建设项目施工成本及支付的往来款。受往来款净流入规模大于项目净支出影响，2021 年，公司经营活动现金维持小规模净流入。同期，公司现金收入比维持在高水平。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	8.50	6.33	4.65
经营活动现金流出小计	8.03	5.98	6.08
经营活动现金流量净额	0.47	0.35	-1.43
投资活动现金流入小计	1.30	4.25	0.68
投资活动现金流出小计	0.38	4.27	0.19
投资活动现金流量净额	0.92	-0.02	0.49
筹资活动现金流入小计	8.70	6.65	5.25
筹资活动现金流出小计	15.67	7.89	1.75
筹资活动现金流量净额	-6.97	-1.24	3.51
现金收入比（%）	196.92	134.73	1080.06

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入及流出规模同比均大幅提升。公司投资活动现金流入量主要为出让子公司收回的款项，投资活动现金流出量主要为对宁强至汉中天然

气管道工程的项目支出等。2021 年，公司投资活动现金由净流入转为小规模净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入规模较上年下降 23.53%，主要为对外融资收到的现金；筹资活动流出规模较上年下降 49.64%，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维持净流出，净流出规模有所缩窄。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金由净流入转为净流出，投资活动现金及筹资活动现金由净流出转为净流入。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。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均较弱，或有负债风险较大，间接融资渠道亟待拓宽，公司因涉诉被列为被执行人。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	197.18	170.66	169.03
	速动比率（%）	51.97	45.22	48.89
	现金短期债务比（倍）	0.53	0.24	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.28	1.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	47.82	33.88	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.54	0.70	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率较上年末小幅下降，速动比率及现金短期债务比较上年末有所提升，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.35 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大。

2021 年，公司 EBITDA 同比有所增长。公司 EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿

债指标表现较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 15.21 亿元，担保比率为 31.20%。2021 年 7 月，汉中市旅游投资发展有限公司（以下简称“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，截至本报告出具日，汉旅投与远东宏信（天津）融资租赁有限公司达成和解，公司暂未承担担保责任。此外，2022 年 5 月 5 日，汉旅投因未支付房屋租赁费被列为被执行人，执行标的金额为 146.83 万元。

公司对汉中城市产业投资有限公司（以下简称“汉产投”）在建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）的信托贷款中的 13.60 亿元提供一般保证，享有先诉抗辩权。截至 2022 年 7 月 27 日，汉产投涉及 3 笔被执行案件（其中一笔为终止执行程序后恢复执行），合计标的金额为 5.88 亿元，主要为汉产投为汉文投提供担保导致的借款逾期纠纷。

表 13 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	担保期限	担保余额
汉中城市产业投资有限公司	2021/07—2024/07	13.60
汉旅投	2018/01—2023/01	1.31
汉中国区投资建设集团有限公司	2020/08—2023/08	0.30
合计		15.21

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内银行授信额度合计 31.27 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 7 月 27 日，根据公司提供的资料及公开信息披露，公司涉及 5 笔金额超过 1000 万元的诉讼案件，合计涉案金额为 4.89 亿元，主要为因工程纠纷产生的待退还诚意金或待支付工程款项及推介费金额纠纷，部分事项尚在诉讼中。其中 2 笔已被列为被执行案件，被执行金额为 0.68 亿元。随着涉诉案件的清偿，公司偿付压力有所加大。

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，母公司债务负担一般。

公司业务主要由母公司运营，其中 2021 年母公司营业收入占合并营业收入的 81.55%，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 2021 年末，母公司资产占合并口径的 96.60%；母公司负债占合并口径的 94.68%；母公司所有者权益占合并口径的 99.97%；母公司全部债务占合并口径的 96.14%。

2021 年，母公司营业收入为 1.27 亿元，利润总额为 1.09 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产占合并口径的 95.38%；母公司负债占合并口径的 92.80%；母公司所有者权益占合并口径的 100.11%；母公司全部债务占合并口径的 92.77%。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资金注入、政府补助、股权划转等方面获得有力的外部支持。

2021 年，公司收到汉中市政府拨付的补助款项 0.43 亿元，计入“营业外收入”。

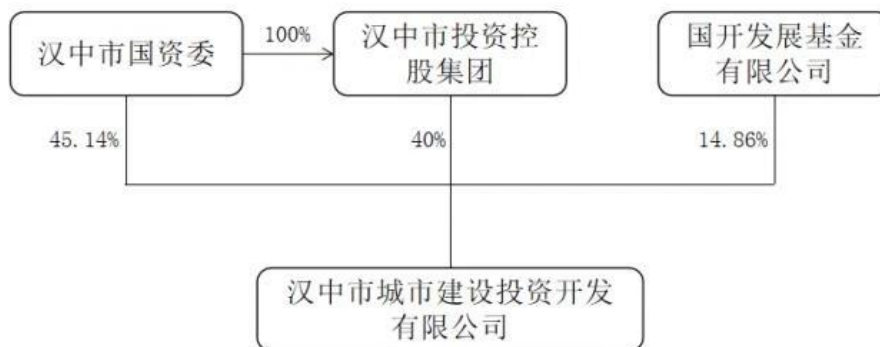
2021 年，公司收到滨江北公司 100.00%的股权，增加公司资本公积 4.38 亿元。

根据汉中市国资委于 2021 年 10 月出具的《汉中市政府国有资产监督管理委员会关于市城市建设投资开发有限公司注资有关事项的通知》，经市政府研究决定，汉中市国资委同意向公司注资 3.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司子公司公司汉中城市新能源建设开发有限公司合计收到宁强至汉中天然气管道工程项目建设资金 6261.13 万元，减轻了项目资金支出压力，系上述所批复注资款项的一部分。

十一、结论

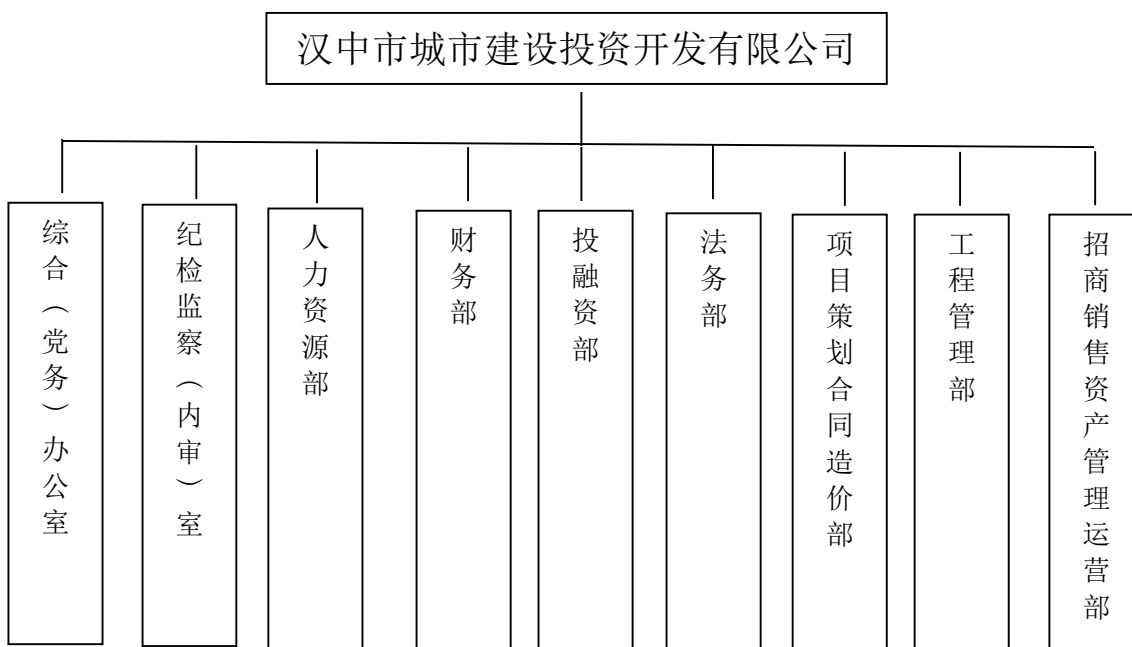
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“19 汉中城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	持股比例（%）	取得方式
汉中滨江北污水处理有限公司	100.00	划转
汉中城投农商超市开发管理有限公司	100.00	设立
汉中城投奥莱商业运营管理有限公司	100.00	设立
汉中智源房地产开发有限公司	100.00	设立
陕西康裕投资置业有限公司	100.00	设立
汉中龙泰置业有限公司	100.00	设立
汉中城投建安建设投资开发有限公司	100.00	设立
汉中市江北城市污水处理有限公司	51.00	设立
宁强龙岗新能源发展有限公司	100.00	设立
汉中城投广告传媒有限公司	100.00	设立
汉中城市新能源建设开发有限公司	51.00	设立
汉中市宸德城市开发有限公司	80.00	设立
汉中城投城发置业有限公司	100.00	设立
汉中城投蓝城实业有限公司	61.00	设立
汉中城投荣华置业有限公司	51.00	设立
汉中泰华置地发展有限公司	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.92	4.95	3.67	6.23
资产总额 (亿元)	143.95	136.59	134.79	138.48
所有者权益 (亿元)	51.61	49.06	49.10	48.75
短期债务 (亿元)	9.32	9.26	15.23	17.19
长期债务 (亿元)	58.74	52.00	45.37	46.82
全部债务 (亿元)	68.06	61.27	60.59	64.01
营业收入 (亿元)	1.48	1.56	1.56	0.02
利润总额 (亿元)	0.85	0.91	0.98	-0.08
EBITDA (亿元)	1.21	1.28	1.79	--
经营性净现金流 (亿元)	2.18	0.47	0.35	-1.43
财务指标				
现金收入比 (%)	90.44	196.92	134.73	1080.06
营业利润率 (%)	5.79	6.23	9.20	-176.02
总资本收益率 (%)	0.96	1.10	1.41	--
净资产收益率 (%)	1.64	1.85	1.87	--
长期债务资本化比率 (%)	53.23	51.46	48.03	48.99
全部债务资本化比率 (%)	56.87	55.53	55.24	56.76
资产负债率 (%)	64.15	64.08	63.57	64.79
流动比率 (%)	217.56	197.18	170.66	169.03
速动比率 (%)	77.27	51.97	45.22	48.89
经营现金流动负债比 (%)	6.26	1.25	0.76	--
现金短期债务比 (倍)	1.06	0.53	0.24	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.54	0.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	56.19	47.82	33.88	--

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 2022 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数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.87	4.66	2.66	4.84
资产总额（亿元）	143.86	135.81	130.21	132.08
所有者权益（亿元）	51.54	49.03	49.08	48.81
短期债务（亿元）	9.32	9.26	12.89	12.59
长期债务（亿元）	58.74	52.00	45.37	46.79
全部债务（亿元）	68.06	61.27	58.25	59.38
营业收入（亿元）	1.46	1.55	1.27	0.00
利润总额（亿元）	0.85	0.93	1.09	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.19	0.24	0.13	0.81
财务指标				
现金收入比（%）	90.79	175.76	75.62	0.00
营业利润率（%）	5.55	5.55	7.32	-439.96
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.64	1.90	2.10	--
长期债务资本化比率（%）	53.26	51.47	48.03	48.94
全部债务资本化比率（%）	56.91	55.55	54.27	54.89
资产负债率（%）	64.17	63.90	62.31	63.05
流动比率（%）	216.75	198.48	181.29	185.42
速动比率（%）	77.18	52.00	44.43	49.16
经营现金流动负债比（%）	6.30	0.65	0.32	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.50	0.21	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 本报告已将母公司其他应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 因部分母公司数据未获取，相关数据以“/”表示

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持