

信用等级公告

联合〔2019〕2535号

联合资信评估有限公司通过对汉中市城市建设投资开发有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，汉中市城市建设投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十一日



汉中市城市建设投资开发有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 8 月 21 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	aa ⁻	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	4
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F2	资产质量	4
		资本结构	3
		盈利能力	4
		现金流量	1
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
政府支持			1

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：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了近年来汉中市经济稳定发展，公司外部发展环境向好；公司作为汉中市重要的国有资产运营主体，业务专营性较强，公司在政府补助、资金和资产注入等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产质量一般、业务稳定性差、未来将面临较大的筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司基建业务的推进及自营项目的逐步开展，公司的营业收入和利润水平有望得以提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 近年来，汉中市经济稳定发展，为公司发展创造了良好的外部环境，公司作为汉中市重要的国有资产运营主体，业务专营性较强。
- 近年来，公司在政府补助、资金和资产注入等方面获得有力的外部支持。

关注

- 近年来，公司资产构成中应收类款项和存货占比较高，对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。
- 近年来，公司各业务板块的收入稳定性差，未来业务进展等情况有待关注。
- 公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

分析师：霍正泽 马晓馥

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.90	13.62	6.79	6.56
资产总额(亿元)	108.28	129.30	153.98	154.66
所有者权益(亿元)	47.59	53.45	53.16	52.61
短期债务(亿元)	7.84	11.38	8.33	11.05
长期债务(亿元)	33.99	48.90	63.65	58.38
全部债务(亿元)	41.83	60.28	71.98	69.43
营业收入(亿元)	2.23	1.84	1.35	0.35
利润总额(亿元)	0.93	0.90	0.87	-0.27
EBITDA(亿元)	2.49	2.20	1.79	--
经营性净现金流(亿元)	-6.29	0.36	0.43	2.66
营业利润率(%)	8.18	4.81	9.83	13.00
净资产收益率(%)	1.95	1.68	1.64	--
资产负债率(%)	56.05	58.66	65.47	65.99
全部债务资本化比率(%)	46.78	53.00	57.52	56.89
流动比率(%)	253.57	299.88	244.49	207.59
经营现金流流动负债比(%)	-23.92	1.36	1.28	--
现金短期债务比(倍)	1.39	1.20	0.81	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.89	2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.80	27.39	40.22	--

公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	108.28	129.30	153.76	154.44
所有者权益(亿元)	47.59	53.45	53.10	52.54
全部债务(亿元)	41.83	60.28	71.98	69.43
营业收入(亿元)	2.23	1.84	1.35	0.34
利润总额(亿元)	0.93	0.90	0.87	-0.27
资产负债率(%)	56.05	58.66	65.47	65.98
全部债务资本化比率(%)	46.78	53.00	57.55	56.92
流动比率(%)	253.57	299.88	244.24	207.25
经营现金流流动负债比(%)	-23.92	1.36	1.24	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2017-06-26	霍正泽 翟歆妍	基础设施投资类企业信用评级方法(2015 年)	阅读全文
AA	稳定	2015-10-20	张庆扬 霍正泽	基础设施投资类企业信用评级方法(2015 年)	阅读全文
AA-	稳定	2012-12-31	刘新宇 丁继平	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文
A+	稳定	2010-09-26	刘新宇 丁继平	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月二十七日

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”或“汉中城投”）于 2004 年 2 月成立，初始注册资本 3000.00 万元，初始股东为汉中市财政局、汉中市国土资源局和汉中市城乡建设规划局。后经多次增资及股东变更，截至 2019 年 3 月底，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%。公司的实际控制人为汉中市国资委。

公司经营范围：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，承担汉中市土地前期开发利用，房地产开发经营，商品房销售，工程项目管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 6 家；公司本部内设办公室、财务部、投融资管理部等 9 个部门。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 153.98 亿元，所有者权益合计 53.16 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 1.35 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 154.66 亿元，所有者权益 52.61 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.35 亿元，利润总额-0.27 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册中期票据额度 5.00 亿元，并发行汉中市城市建设投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限 3 年；本期中期票据每年付息一次，到期一次还本；募集资金用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出

分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度

的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计

进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中

转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设,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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府

债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资

规模。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。

4. 区域经济情况

近年来，汉中市经济稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司主要从事汉中市基础设施建设任务，其发展与汉中市区域经济的发展紧密相关。汉中市位于陕西省西南部，为陕西省地级市。行政区划面积27246平方公里，下辖汉台区、南郑、城固、勉县、洋县、西乡、宁强、略阳、镇巴、留坝、佛坪十一县区19个街镇，常住人口334.93万人。

2016-2018年，汉中市地区生产总值逐年增长，分别为1156.49亿元、1333.30亿元和1471.88亿元。根据《汉中市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，初步核算，汉中市实现生产总值1471.88亿元，同比增长9.5%。其中，第一产业增加值205.47亿元，增长3.9%；第二产业增加值702.15亿元，增长

13.1%；第三产业增加值 564.26 亿元，增长 7.4%。人均生产总值 42754 元，较 2017 年增长 9.7%。2018 年，全社会固定资产投资比上年增长 14.0%。其中，固定资产投资增长 19.5%。亿元以上重大施工项目 287 个，较上年增加 24 个；完成投资增长 10.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.52 亿元，公司股东为汉中市国资委、国开基金和汉中市投资控股集团分别对公司持股 45.14%、14.86%和 40.00%，汉中市投资控股集团系汉中市国资委 100.00%持股。公司的实际控制人为汉中市国资委。

2. 企业规模与竞争优势

公司为汉中市重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体，业务专营性较强。

公司为汉中市重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体，营业范围覆盖汉中市。目前汉中市除公司外还有 1 家平台公司，为汉中市投资控股集团有限公司（以下简称“汉中投控”），目前汉中市投资控股集团有限公司没有具体实施的开发及建设项目。总体看，公司业务在汉中市具有较强的区域专营性。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富；员工构成及文化素质水平一般，基本能满足公司经营管理需要。

截至 2018 年底，公司高级管理人员共 2 名，其中包括总经理 1 名、财务负责人 1 名。

张汉安先生，曾任汉中市住房和城乡建设局、汉中市城市管理综合行政执法局副局长、汉中市城乡建设规划局副局长、汉中市城市建设投资开发项目管理领导小组办公室主任、公司总经理。张汉安 2019 年 6 月不再负责公司管理工作，由黄文女士临时负责公司

主持工作，工商信息暂未变更。

黄文女士，曾任汉中市汉台区中山街街道办事处党委副书记、纪委书记；汉中市汉台区东大街街道办事处党委副书记、纪委书记、工会主席；汉中市汉台区北关街道办事处人大主任、党委委员；汉中市汉台区汉中路街道办事处党委副书记、主任（期间 2015.10--2016.6 主持办事处党委全面工作）；汉中市汉台区汉中路街道办事处党委书记、综治委主任；现任公司临时负责人、党委副书记、纪委书记。

李婷女士，陕西省西乡人，大专学历，会计师职称。曾任职于汉中市万邦置业游侠年公司财务部、公司计划财务部副部长；2008 年至今，任公司计划财务部副部长，财务负责人。

截至 2018 年底，公司在职工工 102 人。按文化程度划分，大学本科及以上占 44%，本科以下占 56%。从年龄分布来看，50 岁以上人员占 31%、30-50 岁占 51%、30 岁以下占 18%。

4. 外部支持

汉中市财政实力一般，财政自给能力弱，政府债务负担偏重，汉中市政府在政府补贴、资金和资产注入等方面给与公司持续支持。

根据《汉中市 2018 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2018 年，汉中市财政总收入 120.14 亿元，同比增长 10.30%。地方财政收入 49.96 亿元，同比增长 9.50%。其中，税收收入 37.37 亿元，同比增长 15.10%。汉中市财政支出 342.02 亿元，同比增长 9.70%，财政自给率为 35.12%，财政自给能力弱。2018 年，汉中市政府性基金收入 45.39 亿元，同比增长 47.80%。汉中市政府基金支出 51.07 亿元，占预算 80.80%，同比下降上升 70.80%。2018 年底，汉中市一般债务余额 125.48 亿元，债务规模大，政府债务负担偏重。

政府补贴

公司每年均收到汉中市政府拨付的补助款项，2016-2018 年分别为 1.00 亿元、0.95 亿元和 0.40 亿元，计入“营业外收入”。

资金和资产注入

2017年，股东国开基金对公司注资，转入实收资本767万元，转入资本公积1.18亿元。汉中市投资控股集团受市政府授权以货币资金方式向公司投入3.80亿元，用于政府公益项目投资补助，增加资本公积。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2019年7月17日，公司（机构信用代码：G10610702000160508）无未结清的不良信贷信息记录，但有7笔未结清的关注类贷款，合计3.71亿元，其中，两笔关注类贷款是公司作为市政府融资平台替各县区向国开行申请的小额互助扶贫贷款，按照国开行内控管理机制，要求将小额互助扶贫贷款列入关注类；五笔关注类贷款是公司向国开行申请项目贷款，因公司法人出现变动且工商信息未完成变更，按照国开行内控管理机制，为加强监管，要求将这五笔贷款列入关注类。

截至2019年8月23日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构尚待完善；管理机制健全，能够满足公司日常经营需求。

1. 法人治理结构

公司设立股东会，股东会是公司最高权力机构，会议由股东按照出资比例行使表决权。公司总经理及高级管理人员均由股东会聘任或解聘。

公司不设董事会，设总经理1人。公司总经理同时为公司法定代表人，直接对股东会负责。任期为三年，任期届满，连选可以连任。

2. 管理水平

按照《公司法》等相关法律法规的要求，公司建立了完善的治理结构，为强化内部管理，规范经营运作，公司建立了健全的内部管理体系，制定了详细的内部管理制度；配备了强有力的经营班子，负责股东会决策的实施以及公司运营。

财务管理制度方面，公司制定了《汉中市城市建设投资开发有限公司财务管理制度》。结合公司实际情况，以及有关法规、政策规定，对资金筹集管理、货币资金管理、投资管理、固定资产管理、基本建设管理、收入管理、成本费用管理、财务会计报告等方面作出了规范。

重大决策制度方面，公司为确保规范化运作，维护投资者合法权益，根据《公司法》《证券法》等法律、规章以及《公司章程》的规定，结合公司实际情况，制定了重大决策制度，对重大交易决策的权限与程序、重大财务决策的权限与程序等方面作出了规范。

子公司管理方面，为规范公司及各子公司的组织行为，确保公司规范、有序、健康发展，公司根据《公司法》、公司章程等有关规定，制定了《子公司管理制度》。公司及各子公司实行集权和分权相结合的管理原则。对高级管理人员的任免、重大投资决策、年度经营预算及考核等将充分行使管理和表决权，同时将对各子公司经营者日常经营管理工作进行授权，确保各子公司有序、规范、健康发展。公司将根据发展需要，对各子公司的经营、筹资、投资、费用开支等实行年度预算管理，由公司根据市场及企业自身情况核定并下发各子公司的年度经营、投资、筹资及财务预算，并将年度预算按月、季分解下达实施。各子公司应确保各项预算指标的实施和完成。各子公司应建立重大事项报告制度和审议程序，及时向公司分管负责人报告重大业务事项、重大财务事项等重要文件。

预算管理方面，公司实行全面预算管理，

把一切经济活动都纳入预算之中。公司成立有专门的预算委员会，对公司的预算进行审核。公司及其所属各公司必须编制年度预算，财务预算编制工作在认真分析和总结上年预算执行情况的基础上，围绕企业的战略规划和年度经营计划，合理、全面、科学地编制。其主要内容包括：工程价款结算预算（或销售预算）、生产预算、成本预算、管理费用预算、销售费用预算、财务费用预算、固定资产预算、专项工程预算、长期投资预算、其他长期资产预算、现金预算、预计损益表、预计资产负债表等。

担保管理方面，公司为加强担保业务的管理与控制，规范公司和各子企业的担保行为，防范担保风险，依据《公司法》《国有资产管理法》《担保法》等法律法规及公司章程，制定担保管理办法，对担保的类型、范围、批准权限等作出了规范。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入构成包括市政代建、土地开发、商铺销售、水电站转让、租金、管理费收入等。近年来，公司营业收入持续下降，毛利率波动增长，公司各业务板块的收入稳定性差且关联性较弱，未来公司营业收入的稳定性有待关注。

2016-2018年，公司营业收入持续下降，分别为2.23亿元、1.84亿元和1.35亿元。从营业收入构成看，2016年以市政代建业务为主、2017年以土地开发为主、2018年以商铺销售为主，各板块业务关联性弱，收入结构波动性较大。

2016-2018年公司综合毛利率波动增长，分别为8.27%、5.18%和9.94%。2019年1-3月，公司的营业收入3452.52万元，毛利率13.04%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

收入分类	营业收入				毛利率			
	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
市政代建	22331.66	--	--	--	8.27	--	--	--
土地开发	--	18398.32	--	--	--	3.74	--	--
商铺销售	--	--	13493.32	3424.22	--	--	9.85	12.99
其他	--	35.91	13.99	28.30	--	100.00	100.00	19.61
合 计	22331.66	18434.24	13507.30	3452.52	8.27	5.18	9.94	13.04

注：其他业务包括水电站转让、租金、管理费收入等

资料来源：公司审计报告

2. 经营业务分析

（1）土地开发业务

公司的土地开发业务仅在2017年发生且与公司其他业务无关联，该业务持续性较差。

2017年公司新增土地开发业务系公司出让189.85亩自有土地，土地性质为商业用地，土地出让均价约为100.00万元/亩，公司土地开发业务成本为之前的拍地成本。2017年公司土地开发业务收入1.84亿元，毛利率为3.74%，该业务仅在2017年发生且与公司其他业务无关联，该业务持续性较差。

（2）市政代建业务

截至2019年3月底，公司部分市政代建项目

目已完工且相关收入已确认完毕，仍有部分回购款未到位。在建的项目尚需投资规模较大，公司未来将面临较大的筹资压力。

公司的市政代建业务为公司代表政府投资建设市政基础设施工程项目，部分项目完工由汉中市政府回购并确认收入，截至2019年3月底，公司负责的市政代建项目仍有部分回购款未到位。

公司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”。相关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。如上述投资收益款项未到

位，则继续挂账“长期应收款”。2016-2018年，公司确认融资收益分别为1.33亿元、0.98亿元和0.65亿元。

2016年，公司确认市政代建收入2.23亿元，为西新街项目和滨江新家园项目确认的收入，

当年的市政代建业务毛利率为8.27%。2016年，公司收到回款6.05亿元。截至2019年3月底，公司累计确认收入27.44亿元，累计收到回款25.36亿元，其中2017年收到回款4.07亿元，2018年及2019年1-3月公司未收到回款。

表3 截至2019年3月底公司部分建设合同执行情况（单位：万元、%）

合同项目	合同总金额	完工进度	确认收入时间	累计确认收入	2019年3月底累计收到回款
1、2号桥	14100.00	100.00	2013年	10700.93	11750.00
桥闸	45500.00	100.00	2011年	33270.34	39000.00
益州路等五个项目	45500.00	100.00	2012年	33270.34	32500.00
天汉大道新桥	16500.00	100.00	2010年	17657.87	117772.53
桥闸配套	6500.00	100.00	2011年	6906.74	
西二环桥	39100.00	100.00	2011-2013年	40027.11	
滨江西路	37700.00	100.00	2013年	41700.21	
西新街	19600.00	100.00	2015年	20889.50	
西二环道路	39700.00	100.00	2014年	47682.04	30000.00
滨江新家园	22331.66	100.00	2016年	22331.66	22331.66
合计	286531.66	--	--	274436.74	253354.19

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司重大在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36.11亿元，已投资20.47亿元，尚需投资15.64亿元，未来公司将面临一定筹资压力。公司在建项目中，部分未与汉中市政府签订委托代建协议，相关收益将依赖项目自身（商铺出租和出售、

房屋出租出售、广告位出租、物业经营等），其中汉中东辰外国语学校为公司与绵阳东辰教育集团联合办学，占地约为400亩，办学为学前教育、小学、初中、高中、出国预科，计划招生8460人，预计建成后将为公司实现学费等收入。

表4 截至2019年3月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	是否签订合同或协议
南关正街棚户区改造项目	2014年1月-2016年	2021-2022年	12.14	12.66	是
桃园片区棚户区改造项目	2014年-2017年	2019-2021年	4.21	4.00	是
龙岗新区安置区二期项目	2019年-2021年	--	10.00	--	否
濂水河景观桥工程	2016年-2019年	--	1.51	1.08	否
龙岗生态文化公园	2015年-2019年	--	3.52	2.00	否
汉中东辰外国语学校	2018年7月-2019年8月	--	4.73	0.73	否
合计	--	--	36.11	20.47	--

注：1、南关正街实际投资大于计划投资，主要因考虑了适当的利润加成，还考虑了未收回资金的时间成本及原材料和人工成本上涨；2、汉中东辰外国语学校预计于2019年8月底竣工，截至2019年3月底已投资金额较小，系施工方在建设工程中垫付了部分工程款未纳入已投资金额核算

资料来源：公司提供

（3）商铺销售业务

2018年公司新增的商铺销售收入系公司已完工的火车站南广场配套设施运营形成的收入，并且成为公司主营业务收入主要组成部分，考虑到火车站南广场尚在建设中，未来随

着二期项目的逐步推进，公司将实现一定规模的商铺销售收入。

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。2018年和2019年1-3月，公司分别实

现商铺销售收入1.35亿元和0.34亿元，毛利率分别为9.85%和12.99%。

截至2019年3月底，火车站南广场一期项目已完工，二期项目仍在建设中，尚需投资11.71

亿元。项目销售方面，一期项目已经销售完毕，二期项目已售面积规模较小，未来随着二期项目的逐步推进，公司将实现一定规模的商铺销售收入。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司商铺销售业务情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目概况	总投资	已投资	可售面积	已售面积
火车站前南广场改扩建（一期）工程	汉中火车站站房落客平台及两端引道建设工程为汉中火车站站前南广场改扩建工程的附属工程。由旅客进出汉中火车站二楼的落客平台及两端引道工程组成，引道同广场道路衔接，平台同二层站房相通，引道宽 9 米，平台宽 12 米，轴线总长约 400 米。	1.05	1.12	1.72	1.72
火车站二期棚户区改造项目	项目涉及拆迁面积 105 亩，拆迁住宅 14081 平方米，拆迁 135 户，单位 20 家。安置建筑面积 18305.3 平方米。项目建设面积地上 6 万平方米，地下 6 万平方米	19.80	8.09	17.34	0.94

资料来源：公司提供

（4）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。

2016-2017年，公司发放中小企业委托贷款分别为3200万元、2300万元，全部为1年以内，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。2018年公司未发放中小企业委托贷款。

2016-2018年，公司转贷给汉中市政建设项目的贷款金额分别为2.87亿元、15.54亿元和22.95亿元，贷款本息由具体用款单位负责偿

还。2016-2018年，公司共收到贷款偿还资金分别为3.42亿元、0.96亿元和1.19亿元。

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日前一个月左右，贷款银行和公司将对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，保证公司在贷款银行不出现违约记录。

3. 未来发展

公司部分拟建项目建成运营后预计将为公司实现经营性收入，考虑到公司在建项目尚需投资规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

公司拟建项目主要为嘉陵江梯级电站项目、汉中市天然气综合开发建设项目等，项目总投资66.80亿元。其中汉中市入城快速干道金华路（益州路-江湾路）工程项目拟采用代建模式，其余项目将采用自营的模式，预计运营后将为公司实现经营性收入。考虑到在建和拟建项目尚需投资规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司重大拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	项目模式
嘉陵江梯级电站项目	宁强县嘉陵江梯级电站分为阳平水电站和太白滩水电站, 太白滩水电站拟按上、下电站建设。总装机容量 7.45 万 KW (以实际批复为准)	8.50	自营
汉中市入城快速干道金华路(益州路-江湾路)工程项目	本项目道路西起江湾路与金华路交汇处, 东至西汉高速汉中东出口, 道路总长约 4.1 公里, 宽 50M, 沿线自西向东分别与益州路、龙亭路、博望大道等道路交汇	4.30	代建
汉中市金融大厦建设项目	项目规划总建筑面积 6 万平方米, 其中地上建筑面积 5 万平方米, 地下建筑面积 1 万平方米	4.00	自营
汉中市天然气综合开发建设项目	该项目从宁强县循环经济产业园区天然气储备站经勉县、南郑县至汉中市高新技术产业开发区距离约 110 公里的天然气长输管道及配套设施建设, 年输气量为 16 亿立方。并计划在汉中市高新技术产业开发区建设具有示范带动作用规模为 F 级 2×450MW(兆瓦)装机容量、年发电量 65 亿度、供热能力 1500 万平方米。	50.00	自营
合 计	--	66.80	--

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016-2017年财务报告, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行审计并出具标准无保留意见审计结论。公司提供了2018年财务报告, 希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行审计并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年一季度的财务数据未经审计。

2016-2017 年, 公司合并范围内无子公司, 2018 年, 公司财务报表合并范围新增 6 家子公司: 宁强龙岗新能源发展有限公司、汉中城投广告传媒有限公司、汉中城市新能源建设开发有限公司、汉中市宸德城市开发有限公司、汉

中城投城发置业有限公司、汉中城投商业运营管理有限公司, 取得方式均为投资设立, 新纳入合并范围子公司规模较小, 公司财务报表数据可比性强。截至 2019 年 3 月底, 公司合并范围较 2018 年底无变化。

2. 资产质量

近年来, 公司资产规模快速增长, 以流动资产为主, 其他应收款和存货占比较高, 对资金形成一定占用, 公司整体资产质量一般。

2016-2018 年, 公司资产总额快速增长, 年均复合增长 19.25%。截至 2018 年底, 公司资产总额 153.98 亿元, 同比增长 19.08%。其中, 流动资产占 53.26%、非流动资产占 46.74%, 公司资产以流动资产为主。

表 7 2016-2019 年 3 月公司主要资产构成 (单位: 亿元、%)

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.90	10.07	13.62	10.53	6.79	4.41	6.56	4.24
预付款项	2.59	2.39	2.67	2.07	3.13	2.03	4.33	2.80
其他应收款	11.67	10.77	16.72	12.93	17.78	11.54	18.91	12.23
存货	41.24	38.08	45.63	35.29	53.29	34.61	52.09	33.68
流动资产合计	66.64	61.54	80.23	62.05	82.00	53.26	82.92	53.62
可供出售金融资产	12.62	11.66	12.04	9.31	11.82	7.68	11.70	7.57
长期应收款	11.91	10.99	7.84	6.07	8.47	5.50	8.47	5.47
固定资产	9.20	8.49	9.18	7.10	9.17	5.96	9.17	5.93
无形资产	3.75	3.47	3.63	2.81	3.61	2.35	3.61	2.34
其他非流动资产	2.83	2.61	15.06	11.65	37.40	24.29	37.24	24.08
非流动资产合计	41.64	38.46	49.07	37.95	71.97	46.74	71.74	46.38
资产总计	108.28	100.00	129.30	100.00	153.98	100.00	154.66	100.00

资料来源: 公司审计报告

2016-2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 10.93%，主要系存货和其他应收账款增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产 82.00 亿元，同比增长 2.21%。

截至 2018 年底，公司货币资金 6.79 亿元，同比下降 50.16%，主要系 2018 年偿还债务、项目支出较多所致，货币资金主要由银行存款构成，其中无受限的货币资金。

2016-2018 年，公司的预付款项小幅增长，年均复合增长 9.94%。截至 2018 年底，公司预付账款 3.13 亿元，同比增长 16.95%，主要为公司预付给陕西大旺房地产有限公司和汉江建材房地产有限公司的工程款。

截至 2018 年底，公司应收账款为 0.86 亿元，同比变动不大，主要系应收与汉中康颐养公司、汉中华夏置业有限公司、汉中新兴房地产公司及火车站南广场商铺按揭的应收账款。

2016-2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 23.43 %。截至 2018 年底，公司其他应收款 17.78 亿元，同比增长 6.34%，主要是公司与滨江新区管委会的往来款。公司前五大欠款方欠款总额 15.60 亿元，占其他应收款余额的 87.73%，集中度高。

表 8 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	占其他应收款余额比重
汉中市滨江新区管委会	13.17	74.11
汉中市北出入口道路建设领导小组	0.84	4.70
汉中华夏置业有限公司	0.61	3.41
汉中市兴汉新区管委会	0.50	2.81
陕西建工第六建设集团有限公司	0.48	2.70
合计	15.60	87.73

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 13.68 %。截至 2018 年底，公司存货 53.29 亿元，同比增长 16.80%，主要系代建政府工程成本增长所致。其中，待开发土地 16.95

亿元、开发成本 20.01 亿元、代建政府工程 16.33 亿元。

2016-2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 31.47%。截至 2018 年底，公司非流动资产 71.97 亿元，同比增长 46.66 %，主要系其他非流动资产增长所致。

2016-2018 年，公司可供出售金融资产逐年下降，年均复合下降 3.24%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 11.82 亿元，同比下降 1.83%，主要构成为公司对外投资形成的股权，被投资单位包括汉中市资信融资担保有限公司、汉中文化旅游投资集团有限公司、陕西吉利置业有限公司、陕西汉中海德房地产开发有限责任公司等。

2016-2018 年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 15.68%。截至 2018 年底，公司长期应收款 8.47 亿元，同比上升 7.94%，主要系公司新增部分代建项目款项所致，代建项目包括西二环大桥项目、滨江西路项目、西二环道路项目、西新街项目等。

2016-2018 年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降 0.12%。截至 2018 年底，公司固定资产 9.17 亿元，同比下降 0.07%，公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，占比 99.78%。公司固定资产累计折旧 0.24 亿元，未计提减值准备。

2016-2018 年，公司其他非流动资产大幅增长，年均复合增长 263.43%，截至 2018 年底，公司其他非流动资产 37.40 亿元，同比增长 148.34 %，主要为公司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，公司转贷款和委托贷款均不产生收益，也不承担偿还本息。

2019 年 3 月底，公司资产总计 154.66 亿元，较 2018 年底增长 0.44%。公司资产结构仍以流动资产为主，整体较 2018 年底变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司无任何抵押、质押等受限资产。

3. 资本结构

所有者权益

近年来，公司所有者权益以资本公积为主，权益稳定性较好。

2016-2018 年，公司所有者权益小幅增长，

年均复合增长 5.69%，主要系未分配利润增长所致。截至 2018 年底，公司所有者权益 53.16 亿元，同比下降 0.54%。其中，资本公积为 41.93 亿元，同比下降 2.48%，构成以划转资产及股权置换为主。

表 9 2016-2019 年 3 月公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.45	7.24	3.52	6.59	3.52	6.63	3.52	6.70
资本公积	37.99	79.84	43.00	80.44	41.93	78.87	41.71	79.29
未分配利润	4.50	9.47	5.20	9.72	5.82	10.95	5.48	10.41
所有者权益合计	47.59	100.00	53.45	100.00	53.16	100.00	52.61	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年一季度

2016-2018 年，公司资本公积波动增长。

其中，公司资本公积 2017 年较 2016 年增加 5.00 亿元，具体为经汉中市国资委同意，将国开基金投资转入实收资本 767.00 万元，转入资本公积 1.18 亿元；汉中市投资控股集团受汉中市政府授权，以货币方式向公司投入 3.80 亿元，用于政府公益项目投资补助，增加资本公积。2018 年底公司资本公积较年初下降 2.48%，主要为 2018 年划回市乳业总场两宗土地，资本公积同时减少 0.76 亿元，另收回国开基金投资使得资本公积减少 0.31 亿元所致。2019 年 3 月底，公司资本公积较 2018 年底减少 0.21 亿元，主要原因为国开基金回收。公司 2016 年-2019 年 3 月资本公积构成如下：

表 10 公司 2016-2019 年 3 月资本公积主要构成

（单位：亿元）

资本公积	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
其他资本公积	32.44	36.26	35.20	35.50
其中：汉中机场	0.13	0.15	0.16	0.16
汉中市投资控股集团	--	3.80	3.80	3.80
国开基金	5.55	6.74	6.42	6.20
划转资产及股权置换	26.76	25.58	24.82	24.93
合计	37.99	43.00	41.93	41.71

资料来源：公司审计报告及 2019 年一季度

负债

近年来，公司有息债务快速增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

2016-2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 28.89%。截至 2018 年底，公司负债合计 100.81 亿元，同比增长 32.92%。其中流动负债占 33.27%、非流动负债占 66.73%。

表 11 2016-2019 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

负债	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	13.56	22.34	9.72	12.82	17.84	17.70	20.61	20.20
一年内到期的非流动负债	5.59	9.20	11.10	14.64	7.83	7.77	10.55	10.33
流动负债合计	26.28	43.30	26.75	35.27	33.54	33.27	39.94	39.14
长期借款	28.43	46.85	48.90	64.46	63.65	63.14	58.38	57.21
非流动负债合计	34.41	56.69	49.09	64.73	67.27	66.73	62.11	60.86
负债合计	60.69	100.00	75.85	100.00	100.81	100.00	102.05	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年一季度

2016-2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 12.97 %。截至 2018 年底，公司流动负债为 33.54 亿元，同比增长 25.37%，主要系其他应付款增长所致。

2016-2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 14.73%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 17.84 亿元，同比增长 83.56 %，构成为中核建设集团二四公司往来款 1.70 亿元以及新增北京碧水源有限公司合作履约金 1.20 亿元。

2016-2018 年，公司预收账款大幅增长，年均复合上升 218.37%。截至 2018 年底，公司预收账款为 3.75 亿元，同比上升 133.14%，主要系公司开工建设项目增多、新增预收火车站商铺销售房款等所致。

2016-2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 18.41%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.83 亿元，同比下降 29.47%，全部为一年内到期的长期借款。

2016-2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 39.83%，主要为长期借款增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 67.27 亿元，同比增长 37.03%，构成以长期借款为主。公司因承担汉中地区统贷业务，公司长期借款近三年年均复合增长 49.62%，截至 2018 年底，公司长期借款为 63.65 亿元，主要系质押借款增长所致。从构成看，信用借款为 12.16 亿元、质押借款 48.72 亿元（公司从国家开发银行股份有限公司陕西省分行取得借款 48.28 亿元，借款利率为 4.495-4.90%，借款期限自 2017 年 9 月 5 日至 2032 年 3 月 29 日，其中：11.13 亿元由公司开发建设项目收益进行质押、另 37.15 亿元由汉中市各级政府各县区及单位以项目收益进行质押）、融资租赁款 10.60 亿元。

有息债务方面，2016-2018 年，公司全部债务快速增长，2018 年底为 71.98 亿元，同比增长 19.41%，公司长期债务和短期债务分别为 63.65 亿元和 8.33 亿元。公司有息债务规模大，

以长期债务为主。2019-2023 年，公司待偿还本息分别为 8.15 亿元、9.92 亿元、4.17 亿元、2.06 亿元和 2.00 亿元。公司 2020 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 102.05 亿元，较上年底增长 1.23 %。其中，流动负债占 39.14%，非流动负债占 60.86%。同期，其他应付款为 20.61 亿元，同比增长 15.53%，主要系项目工程款增长所致；公司一年内到期的非流动负债为 10.55 亿元，同比增长 34.65%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。2019 年 3 月底，公司全部债务为 69.43 亿元，较 2018 年底有所下降，其中短期借款和长期借款分别为 11.05 亿元和 58.38 亿元。

从负债指标看，近三年，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均有所增长，2018 年底分别为 65.47%、57.52 % 和 54.49%。2019 年 3 月底，公司资产负债率小幅增长至 65.99%，全部债务资本化比率下降至 56.89%，长期债务资本化比率下降至 52.60%。考虑到公司委贷业务产生的债务并非由公司承担偿债责任，扣除委贷业务债务后，2019 年 3 月底公司资产负债率下降至 34.89%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别下降至 28.85%和 16.36%。公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入逐年下降，利润总额对补贴收入依赖度高，整体盈利能力弱。

2016-2018 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 22.23 %。2018 年，公司实现营业收入 1.35 亿元，同比下降 26.73%。同期，公司营业成本逐年下降，年均复合下降 22.94%，低于营业收入下降幅度。

2016-2018 年，公司期间费用不断增长，2018 年为 0.30 亿元，其中管理费用 0.17 亿元，财务费用 0.13 亿元，期间费用占营业收入的比重为 22.12%，同比增长 8.59 个百分点，公司期间费用的控制能力较弱。

近三年，公司投资收益分别为-0.05 亿元、0.11 亿元和 0.38 亿元，公司 2016 年投资收益为负的原因主要来源于公司所持有的西部机场集团汉中机场有限公司，为支线机场，仅飞往少数城市的航线，当年经营较差所致；公司 2017 年投资收益主要来源于可供出售的金融资产在持有期间产生的收益，2018 年度及 2019 年一季度投资收益为国开基金注入资本产生的投资收益。同期，公司 2018 年产生资产处置收益 0.28 亿元，主要系无形资产（竞拍的土地）处置产生的收益。受以上综合影响，公司 2018 年营业利润由负变正。

2016-2018 年，公司营业外收入逐年下降，年均复合下降 37.11%。2018 年为 0.40 亿元，主要为公司获得的财政补贴。公司 2018 年利润总额为 0.87 亿元，同比下降 2.95%，利润总额对补贴收入依赖度高。

从盈利指标看，2016-2018 年，公司营业利润率波动上升，2018 年，公司营业利润率上升 5.02 个百分点至 9.83%，总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2018 年分别为 1.32% 和 1.64%。公司整体盈利能力弱。

2019 年 1-3 月，公司营业收入 0.35 亿元，相当于 2018 年全年的 25.56%，利润总额为 -0.27 亿元。

5. 现金流分析

公司近两年经营活动现金净流量持续为正且逐年增长，公司收现质量好；国开行转贷导致投资活动现金流近两年持续为负；公司借款规模大导致筹资活动现金流入规模较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要为营业收入收支及往来款的收支，2016-2018 年，公司收到以往年度的大额代建业务回款和往来款致经营活动流入规模大。由于 2016 年项目建设投入较大，2017 年经营活动现金流量净额同比由负转正。近三年，公司现金收入比分别为 283.69%、397.80% 和 261.75%，公司收现质量好，现金回流速度较快。

投资活动方面，2016 年公司投资活动主要为投资支付的现金，为公司股权投资支出款项，体现在“可供出售的金融资产”中。2017-2018 年公司支付其他与投资活动有关的现金分别为 16.29 亿元和 22.09 亿元，主要为国开基金通过公司投放到其他企业的转贷款所致。受此影响，近三年，公司经营活动持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金，2018 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 6.27 亿元，主要为开发项目企业临时借款。公司筹资活动现金流出主要为偿债支出，因公司每年借款规模大，筹资活动持续净流入。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金净流量为 2.66 亿元。同期，投资活动净流入 0.10 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金主要为通过公司投放到汉中市其他企业的国开基金。筹资活动净流出 2.99 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产相对于短期债务规模小，公司短期偿债能力偏弱，长期偿债能力较弱，考虑到近年来公司持续获得的外部支持，公司整体偿债风险很低。

短期偿债能力方面，2016-2018 年公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，2018 年分别为 244.49% 和 85.60%，2019 年 3 月底分别下降至 207.59% 和 77.20%。2016-2018 年，公司经营现金流对流动负债保障能力弱。2019 年 3 月底，公司现金类资产对同期短期债务的覆盖倍数为 0.59 倍。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债指标来看，2016-2018 年，公司 EBITDA 逐年下降，2018 年为 1.79 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 逐年上升，2017 年为 40.22 倍。总体看，EBITDA 对全部债务的保护能力弱，公司长期偿债能力弱。考虑到

股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 3.31 亿元，担保比率为 6.30%（基于 2019 年 3 月底公司所有者权益为计算），被担保企业主要为宁强旭日新能源有限公司。整体看，公司对外担保余额规模小，或有负债风险低。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度 62.19 亿元，已使用 57.05 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务

母公司资产和负债占合并口径的比例很大，对资金的占用比例较高，同时承接了公司全部的银行借款。母公司作为集团的经营主体，对收入和利润的贡献很大。

截至 2018 年底，母公司资产总额为 153.76 亿元，较 2017 年底上升 18.92%，占合并口径资产总额 100.00%。其中，流动资产占 53.04%、非流动资产占 46.96%。流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由委托贷款构成。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 100.66 亿元，同比上升 32.72%。其中，长期借款为 63.65 亿元，构成以公司从国家开发银行股份有限公司陕西省分行取得借款为主。母公司承担公司银行借款的承接主体。母公司所有者权益为 53.10 亿元，主要由资本公积构成。

2018 年，母公司营业收入为 1.35 亿元，占合并口径营业收入的 100.00%，母公司 2018 年营业利润和利润总额分别为 0.49 亿元和 0.87 亿元，同比有所下降。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额为 154.44 亿元，同比增长 0.44%，主要由其他应收款、存货和其他流动资产构成。负债总额为 101.90 亿元，主要由长期借款构成。2019 年 1-3 月，母公司营业收入为 0.34 亿元，净利润为 -0.27 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行 5.00 亿元，相当于 2018 年底公司长期债务的 7.86%，全部债务的 6.95%，对公司债务规模影响较小。

2018 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分别为 65.47%、57.52%和 54.49%，若本期中期票据发行成功，以 2018 年底数据为基础，上述三个指标将上升至 68.72%、59.15%和 56.36%，债务负担有所加重。考虑本期中期票据发行全部用于偿还金融机构借款，实际数据应小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 0.50 倍、0.44 倍和 0.36 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 2.72 倍、2.48 倍和 3.09 倍；公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据的 -1.26 倍、0.07 倍和 0.09 倍。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

十、结论

公司是汉中市重要的基础设施建设主体之一，主要负责汉中市重大基础设施项目的建设投资。公司业务范围稳定。汉中市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

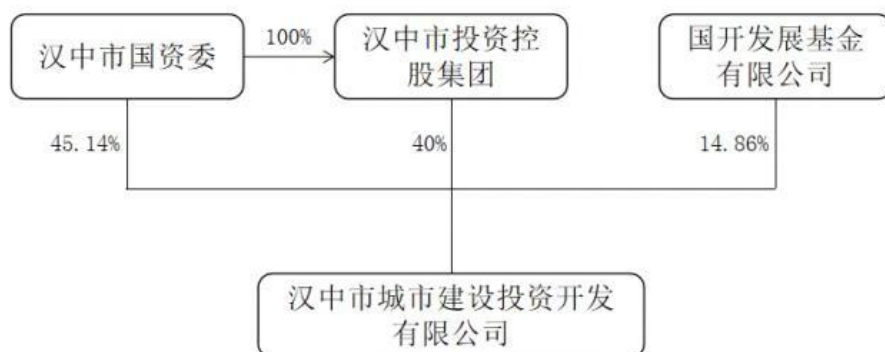
近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，其他应收款和存货占比较高，对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。公司所有者权益以资本公积为主，权益稳定性较好。公司有息债务快速增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。公司营业收入逐年下降，利润总额对补贴收入依赖度高，整体盈利能力

弱。

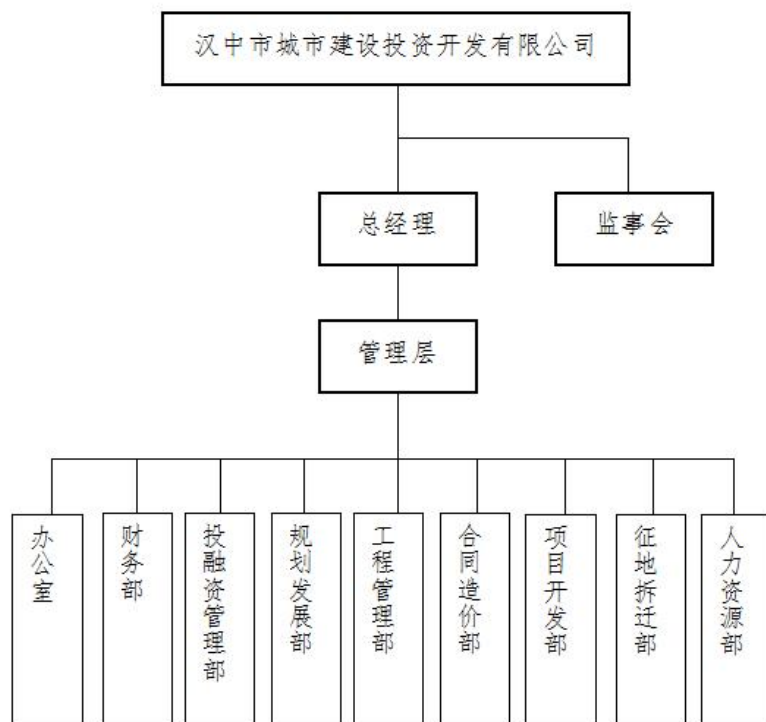
若本期中期票据发行，将对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	控股公司全称	注册地	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	宁强龙岗新能源发展有限公司	陕西省汉中市宁强县高寨子街道办事处循环经济产业园区	20000.00	100.00
2	汉中城市新能源建设开发有限公司	陕西省汉中市汉台区汉中高新技术产业开发区火炬路东段	10000.00	50.51
3	汉中市宸德城市开发有限公司	陕西省汉中市汉台区陕南植物园	5000.00	80.00
4	汉中城投广告传媒有限公司	陕西省汉中市汉台区北关街道办事处叶家营村委会站前路北侧、货场路西侧	500.00	100.00
5	汉中城投城发置业有限公司	陕西省汉中市汉台区益州路汉江桥闸北口	1000.00	100.00
6	汉中城投商业运营管理有限公司	陕西省汉中市汉台区北关街道办事处叶家营村委会站前路北侧、货场路西侧	500.00	80.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.90	13.62	6.79	6.56
资产总额(亿元)	108.28	129.30	153.98	154.66
所有者权益(亿元)	47.59	53.45	53.16	52.61
短期债务(亿元)	7.84	11.38	8.33	11.05
长期债务(亿元)	33.99	48.90	63.65	58.38
全部债务(亿元)	41.83	60.28	71.98	69.43
营业收入(亿元)	2.23	1.84	1.35	0.35
利润总额(亿元)	0.93	0.90	0.87	-0.27
EBITDA(亿元)	2.49	2.20	1.79	--
经营性净现金流(亿元)	-6.29	0.36	0.43	2.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	4.40	1.59	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比(% (%))	283.69	397.80	261.75	171.91
营业利润率(%)	8.18	4.81	9.83	13.00
总资本收益率(%)	2.63	1.82	1.32	--
净资产收益率(%)	1.95	1.68	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	41.66	47.77	54.49	52.60
全部债务资本化比率(%)	46.78	53.00	57.52	56.89
资产负债率(%)	56.05	58.66	65.47	65.99
流动比率(%)	253.57	299.88	244.49	207.59
速动比率(%)	96.66	129.33	85.60	77.20
经营现金流动负债比(%)	-23.92	1.36	1.28	--
现金短期债务比(倍)	1.39	1.20	0.81	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.89	2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.80	27.39	40.22	--

注：公司2019年一季度报表未经审计

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.90	13.62	6.74	6.51
资产总额(亿元)	108.28	129.30	153.76	154.44
所有者权益(亿元)	47.59	53.45	53.10	52.54
短期债务(亿元)	7.84	11.38	8.33	11.05
长期债务(亿元)	33.99	48.90	63.65	58.38
全部债务(亿元)	41.83	60.28	71.98	69.43
营业收入(亿元)	2.23	1.84	1.35	0.34
利润总额(亿元)	0.93	0.90	0.87	-0.27
EBITDA(亿元)	0.93	0.90	0.87	--
经营性净现金流(亿元)	-6.29	0.36	0.41	2.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	4.40	1.59	--
存货周转次数(次)	0.10	0.04	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	283.69	397.80	261.84	172.72
营业利润率(%)	8.18	4.81	9.77	12.92
总资本收益率(%)	1.04	0.79	0.70	--
净资产收益率(%)	1.95	1.68	1.65	--
长期债务资本化比率(%)	41.66	47.77	54.52	52.63
全部债务资本化比率(%)	46.78	53.00	57.55	56.92
资产负债率(%)	56.05	58.66	65.47	65.98
流动比率(%)	253.57	299.88	244.24	207.25
速动比率(%)	96.66	129.33	85.42	77.04
经营现金流动负债比(%)	-23.92	1.36	1.24	--
现金短期债务比(倍)	1.39	1.20	0.81	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	45.07	67.15	82.31	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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	
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/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

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 汉中市城市建设投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

汉中市城市建设投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

汉中市城市建设投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对汉中市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，汉中市城市建设投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注汉中市城市建设投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现汉中市城市建设投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对汉中市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如汉中市城市建设投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对汉中市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与汉中市城市建设投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。