信用等级公告

联合〔2020〕1512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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

汉中市城市建设投资开发有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 汉中城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

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：2020 年 6 月 8 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	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	F3	现金流		资产质量	4
				盈利能力	4
				现金流量	1
		资本结构			3
		偿债能力			3
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：

汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是汉中市重要的国有资产运营主体，业务专营性较强。跟踪期内，汉中市经济稳定发展，公司外部发展环境向好，公司在政府补助方面获得外部支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般、存在短期偿债压力、政府支付滞后、未来公司将面临较大的筹资压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。未来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。

综合评估，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，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境向好。**跟踪期内，汉中市经济稳定发展，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **公司的业务专营性强且获得外部支持。**跟踪期内，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。公司在政府补助方面获得外部支持。

关注

1. **公司整体的资产质量一般。**跟踪期内，公司的资产总额略有下降，公司资产构成中应收类款项和存货占比较高，对公司的自有资金形成一定占用，公司资产质量一般。
2. **公司存在短期偿债压力。**跟踪期内，公司的有息债务规模较大，存在短期偿债压力。
3. **公司的市政代建业务回款情况需持续关注。**跟踪期内，公司的市政代建业务仍未确认收入且未收到回款，需持续关注政府的支持情况。
4. **未来公司将面临较大的筹资压力。**跟踪期内，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 高志杰 李志昂
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.62	6.79	9.92	5.36
资产总额(亿元)	129.30	153.98	143.95	138.96
所有者权益(亿元)	53.45	53.16	51.61	51.25
短期债务(亿元)	11.38	8.33	9.32	5.95
长期债务(亿元)	48.90	63.65	53.54	51.65
全部债务(亿元)	60.28	71.98	62.86	57.61
营业收入(亿元)	1.84	1.35	1.48	0.02
利润总额(亿元)	0.90	0.87	0.85	-0.08
EBITDA(亿元)	2.20	1.79	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.36	0.43	2.18	-0.61
营业利润率 (%)	4.81	9.83	5.79	98.49
净资产收益率(%)	1.68	1.64	1.64	--
资产负债率(%)	58.66	65.47	64.15	63.12
全部债务资本化比率(%)	53.00	57.52	54.91	52.92
流动比率(%)	299.88	244.49	217.56	225.70
经营现金流动负债比(%)	1.36	1.28	6.26	--
现金短期债务比（倍）	1.20	0.81	1.06	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.60	0.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.39	40.22	51.89	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	129.30	153.76	143.86	138.87
所有者权益（亿元）	53.45	53.10	51.54	51.18
全部债务(亿元)	60.28	71.98	62.86	57.61
营业收入(亿元)	1.84	1.35	1.46	0.02
利润总额(亿元)	0.90	0.87	0.85	-0.08
资产负债率(%)	58.66	65.47	64.17	63.14
全部债务资本化比率(%)	53.00	57.55	54.95	52.95
流动比率(%)	299.88	244.24	216.75	224.90
经营现金流动负债比(%)	1.36	1.24	6.30	--

注：公司 2020 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	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
AA	稳定	2015-10-20	张庆扬 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（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

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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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”或“汉中城投”）的股东和实际控制人未发生变更，截至 2020 年 3 月底，公司的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。

跟踪期内，公司的职能定位等未发生变化。公司的经营范围发生变更，变更为：城市基础设施建设项目的投融资,建设开发和经营管理,受市政府委托经营开发城市资产,承担我市土地前期开发利用,房地产开发经营,商品房销售,出租,工程项目管理,广告、旅游、产业开发、物业管理。(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 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 5 家；公司本部内设综合（党务）办公室、纪检监察（内审）室、人力资源部等 9 个部门。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 143.95 亿元，所有者权益合计 51.61 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1.48 亿元，利润总额 0.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 138.96 亿元，所有者权益 51.25 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2020 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月底，联合资信所评“19 汉中城投 MTN001”尚需偿还债券余额 5.00 亿元。跟踪期内，公司尚未支付“19 汉中城投 MTN001”本金及利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 汉中城投 MTN001	5.00	5.00	2019/11/29	3 年

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，公司“19 汉中城投 MTN001”募集资金用途为偿还金融机构借款。募投资金已全部使用完毕。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水

利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，汉中市经济稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《汉中市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年汉中市实现生产总值 1547.59 亿元，比上年增长 6.1%，高于全省 0.1 个百分点。其中，第一产业增加值 227.63 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 662.88 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 657.08 亿元，增长 7.4%。人均生产总值 45033 元，增长 6.3%。第一、第二和第三产业增加值占比分别为 14.7%、42.8%和 42.5%。与 2018 年相比，第二产业增加值占比下降 4.9 个百分点，第一产业、第三产业增加值占比分别提高 0.7 个、4.2 个百分点。2019 年，汉中市全社会固定资产投资比上年下降 4.8%。其中，固定资产投资下降 2.6%。固定资产投资（不含农户）中，第一产业完成投资比上年增长 36.6%；第二产业完成投资增长 5.4%，其中工业投资增长 7.5%；第三产业投资下降 8.6%。第一、第二和第三产业投资占比分别为 12.7%、14.9%和 72.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 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

跟踪期内，公司仍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。

3. 人员素质

跟踪期内，公司设立董事会和监事会并委派及选举董事会及监事会成员，公司高管发生变更，原总经理不再担任职务，目前公司总经理一职缺位。公司员工人数及员工素质等其他方面无重大变化。

截至 2020 年 3 月底，公司高级管理人员共 3 名，其中包括董事长 1 名，副总经理 1 名，

党委副书记兼纪委书记 1 名。

鲁志文，男，汉族，生于 1967 年 11 月，陕西省委党校研究生学历，于 1998 年 7 月加入中国共产党。曾任汉中市汉台区商务局办公室负责人，汉台区粮食局副局长，汉台区中山街道办事处主任、党委副书记，汉台区中山街道办事处党委书记，汉中市城乡建设管理局副调研员、汉中市双创指挥部办公室副主任，镇巴县政府副县长、镇巴县委常委、县政府副县长，南郑县常委、县政府副县长，宁强县委常委、县政府党组副书记、副县长。现任公司董事长，法定代表人。

张志炜，男，汉族，生于 1967 年 5 月，本科学历，于 1996 年 6 月加入中国共产党。曾任汉中市汉台区人才交流中心任副主任、主任，汉中市汉台区人劳社保局副局长，汉中市汉台区武乡镇党委副书记、镇长，汉中市汉台区七里街道办事处党委副书记、主任、党委书记，汉中市汉台区食品药品监督管理局党组书记、局长。现任公司副总经理。

黄文，女，汉族。生于 1969 年 2 月，大学学历，助理会计师，于 1997 年 9 月加入中国共产党。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。现任公司党委副书记、纪委书记。

4. 外部支持

跟踪期内，汉中市财政实力一般，汉中市政府在政府补助方面给予公司支持。

根据《汉中市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年汉中市财政总收入完成 128.5 亿元，同口径增长 8.3%。地方财政收入完成 49.1 亿元，同口径增长 10.4%，其中税收收入 35.59 亿元。财政支出 383.9 亿元，增长 12.2%。财政自给率为 33.47%，自给能力一般。

2019 年，公司收到汉中市政府拨付的补助款项 0.60 亿元，计入“营业外收入”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，公司有被执行记录，需持续关注公司的信用记录等情况。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2020 年 6 月 2 日，公司（中征码：6105000000346594）未结清信贷记录中有 5 笔关注类信贷记录，公司已结清信贷记录中有 13 笔关注类信贷记录。根据公司提供的说明，未结清信贷记录中 5 笔关注类贷款，其中 1 笔系公司作为市政府融资平台转贷的汉中市本级城镇居民安置房灾后重建项目贷款，实际用款人为汉中市万邦集团公司，由于汉中市万邦集团公司母公司汉中文化旅游投资集团有限公司在国开行存在较大到期债务，按照国开行内控管理机制，为加强监管，要求将该笔贷款列入关注类。其余 4 笔关注类贷款是公司向国开行申请项目贷款，因公司于 2019 年 6 月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，要求将以上四笔贷款列入关注类。截至目前，上述关注类贷款还款正常。关于公司已结清信贷记录中的 13 笔关注类信贷记录，其中 7 笔为农发行的关注类贷款，因有 7 笔贷款涉及到政府债务置换工作，公司向农发行申请展期，农发行同意展期并将 7 笔贷款列入关注类。有 6 笔国开行关注类贷款，系公司因工商变更、贷款性质为小额互助贷款等原因被列为关注。

截至 2020 年 5 月 6 日，通过中国执行信息公开网查询到公司有一例被执行记录，案号：(2020)陕 0702 执 1343 号。根据公司出具的说明，相关被执行记录系公司于 2017 年 6 月在实施南关正街棚户区改造项目中误将汉中市住宅公司的围墙拆除，经汉台区人民法院调解，双方自愿达成调解，公司愿意恢复汉中

市住宅公司的围墙。2020 年 4 月 15 日，汉台区人民法院下达(2020)陕 0702 执 1343 号执行通知书，通知公司履行协议，恢复围墙。

六、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构发生变更，法人治理结构趋于完善，管理水平有所提升。

公司于 2019 年 12 月 30 日召开股东会并形成决议，公司修改《公司章程》，根据《公司章程》公司成立董事会并委派及选举董事会成员，公司成立监事会并委派及选举监事会成员。总体看，公司的法人治理结构趋于完善，管理水平有所提升。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成仍为商铺销售、水电站转让、租金、管理费收入等。公司营业收入有所增长，毛利率略有下降。近年来，公司的市政代建业务未确认收入且未收到回款，需持续关注政府的支付情况。公司在建和拟建项目规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

2019年公司实现营业收入1.48亿元，同比略有增长，主要为商铺销售收入增长所致；同期毛利率5.89%，同比有所下降，主要系商铺销售业务毛利下降所致。2020年1—3月，公司实现营业收入0.02亿元，毛利率100.00%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

	营业收入			毛利率		
	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
商铺销售	13493.32	14380.58	--	9.85	4.22	--
其他	13.99	461.56	218.3	100.00	58.16	100.00
合 计	**13507.3**	**14842.14**	**218.3**	**9.94**	**5.89**	**100.00**

注：1. 其他业务包括水电站转让、租金、管理费收入等；2. 2019年市政代建业务未确认营业收入，但确认营业成本1.00万元，系公司代建益州路项目未结清成本，该项目已于2012年确认收入
资料来源：公司审计报告

2. 经营业务分析

（1）市政代建业务

跟踪期内，公司的市政代建业务仍未确认收入且未收到回款，需持续关注政府的支持情况，公司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，部分项目完工后由汉中市政府回购并确认收入，截至2020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。

公司有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”。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”。2018年－2019年，公司确认融资收益分别为0.65亿元和0.15亿元。2020年1－3月，公司未确认融资收益。

截至2020年3月底，公司累计确认市政代建业务收入27.44亿元，累计收到回款25.36亿元。2018－2019年及2020年1－3月公司均未确认收入且未收到回款。

表4 截至2020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	2020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2020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36.88亿元，已投资22.60亿元，尚需投资15.05亿元，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，其中龙岗新区安置区二期目前正在项目前期，项目模式未定，濂水河景观桥工程、龙岗生态文化公园和入城快速干道金华路项目均为政府性项目，但截至2020年3月底公司尚未签订代建协议。

表5 截至2020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	总投资额	已投资额	尚需投资	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	12.14	12.91	0.00	是
桃园片区棚户区改造项目	2014年－2017年	4.21	4.00	0.21	是
龙岗新区安置区二期项目	2019年－2021年	10.00	--	10.00	否
濂水河景观桥工程	2016年－2019年	1.51	1.19	0.32	否
龙岗生态文化公园	2015年－2019年	3.52	2.00	1.52	否
入城快速干道金华路	2019年－2021年	5.50	2.50	3.00	否
合 计		**36.88**	**22.60**	**15.05**	

注：南关正街实际投资大于计划投资，系考虑了未收回资金的时间成本及原材料和人工成本上涨等因素

资料来源：公司提供

（3）商铺销售业务

跟踪期内，公司的商铺销售收入仍为公司营业收入的重要组成部分，考虑到部分项目仍在建设中，未来随着项目的逐步推进，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。2019年公司实现商铺销售收入1.48亿元，毛利率4.22%。2020年1－3月，公司未实现商铺销售收入。

截至2020年3月底，火车站南广场一期项目已完工，二期项目和南关棚户区改造项目在建设中，尚需投资15.49亿元。项目销售方面，火车站南广场一期项目已经销售完毕，二期项目和南关棚户区改造项目的配套商铺在售中，未来随着项目的逐步推进，公司将实现一定规模的商铺销售收入。

表 6　截至 2020 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	13.33	17.34	4.00
南关棚户区改造项目	一期：项目土地总面积 146 亩，其中：建设用地 102 亩，代征道路 44 亩。总建筑面积 26 万平方米，其中地下 5 万平方米，地上 21 万平方米（住宅 17 万平方米、传统风貌商业街区 4 万平方米）	22.00	12.91	13.00	7.80
合 计		**42.85**	**27.36**	**32.06**	**13.52**

注：上表中的南关棚户区改造项目总投资和已投资额包含政府代建部分

资料来源：公司提供

（4）金融合作项目贷款业务

跟踪期内，公司未开展的转贷业务，相关业务未来的持续性有待关注。

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。

近年来，公司未发生对中小企业的转贷款。2018年公司转贷给基础设施扶贫项目的贷款金额为22.95亿元，贷款本息由具体用款县区政府负责偿还。2019年及2020年1—3月公司未开展转贷业务，转贷金额为0亿元。2018年公司收到贷款偿还资金2.59亿元，2019年公司收到贷款偿还资金0.99亿元，2020年1—3月，公司收到贷款偿还资金1.56亿元，且不存在委贷业务到期未偿还的情况。未来相关业务的持续性有待关注。

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陕南健康文化产业园、桃园片区综合开发项目和汉中师范学校棚户区改造项目（商品房和配套商品开发），总投资101.80亿元，预计运营后将为公司实现文化旅游、租赁、物业等经营性收入。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 7　截至 2020 年 3 月底公司重大拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	项目模式	总投资
陕南健康文化产业园	建设陕南珍稀植物园和健康度假文化园，打造为西部地区生态环境好、规模大、品质高、功能完善的健康度假园和国内一流珍稀植物园及 4A 级城市旅游景区。	自营	85.00
桃园片区综合开发项目	为提升城市整体功能，加速推进汉江沿江景观带的建设，建设桃园片区综合开发项目，项目总建筑面积约 40 万平米	自营	15.00
汉中师范学校棚户区改造项目	居民房屋拆迁总建筑面积 5000 平方米，拆迁 50 户，新建商住总建筑面积约 28000 平米。	自营	1.80
合 计		--	**101.80**

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司的合并口径发生变更，原子公司汉中城投商业运营管理有限公司不纳入合并口径。2020 年 1－3 月，公司合并口径未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并口径一级子公司 5 家。

根据《汉中市人民政府办公室关于实施市城投公司融资平台转型有关事项的通知》2019年汉中市政府对公司账面上部分资产、负债及所有者权益进行划转，涉及存货、无形资产、应付账款、其他应付款、长期借款、资本公积等科目；同时汉中市政府对公司划入资产，体现在存货、资本公积等科目。上述资产置换对公司部分财务科目的可比性造成一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司的资产总额有所下降，资产构成中应收类款项和存货占比较高，对公司的自有资金形成一定占用。总体看，公司资产质量一般。

表 8　2018－2020 年 3 月公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.79	4.41	9.92	6.89	5.36	3.86
预付款项	3.13	2.03	4.84	3.36	4.63	3.33
其他应收款	17.78	11.54	11.12	7.72	10.66	7.67
存货	53.29	34.61	48.88	33.96	50.47	36.32
流动资产合计	**82.00**	**53.26**	**75.80**	**52.66**	**72.22**	**51.97**
可供出售金融资产	11.82	7.68	11.31	7.86	11.09	7.98
长期应收款	8.47	5.50	17.58	12.21	17.58	12.65
其他非流动资产	37.40	24.29	36.09	25.07	34.88	25.10
非流动资产合计	**71.97**	**46.74**	**68.14**	**47.34**	**66.74**	**48.03**
资产总计	**153.98**	**100.00**	**143.95**	**100.00**	**138.96**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司的资产总额较上年底下降 6.51%，资产构成变动不大。其中流动资产 75.80 亿元，较上年底下降 7.56%。流动资产中货币资金 9.92 亿元，其中无受限货币资金。其他应收款 11.12 亿元，较上年底下降 37.45%，系公司将其他应收款中部分对汉中市滨江新区管委会的项目工程款项调整至“长期应收款”科目中。公司的其他应收款项性质主要为往来款，其中与汉中市滨江新区管委会的往来款规模较大。公司存货 48.88 亿元，较上年底下降 8.28%，主要为待开发土地减少 16.95 亿元所致，系汉中市政府将“11 汉中债”抵押的土地收回，同期存货中的代建政府工程成本较上年底增长 13.55 亿元至 29.88 亿元，系汉中市财政局为公司注入部分项目成本，相关工程成本系公司已完工且已回购的项目，因审计记账问题将相关成本计入存货科目，但相关项目未来将不再确认收入或由政府回购，根据公司反馈，相关项目成本后续可能会调整至其他科目，且政府将注入其他资产予以置换；公司存货构成为开发成本 19.00 亿元和代建政府工程成本 29.88 亿元，其中开发成本为公司承建的棚改、安置房等项目成本。公司非流动资产 68.14 亿元，较上年底下降

5.32%。公司可供出售金融资产较上年底变动不大，主要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。长期应收款 17.58 亿元，较上年底大幅增长 107.64%，系其他应收款结转所致，长期应收款主要为应收的代建政府项目款项增长所致，公司代建的项目包括桥闸项目、西二环大桥项目、西二环道路项目等。公司的固定资产 1.15 亿元，较上年底大幅下降 87.46%，系政府收回公益性资产所致。公司无形资产 0.09 亿元，较上年底大幅下降 97.45%，系政府收回公益性资产所致。其他非流动资产较上年底变动不大，主要构成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。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 138.96 亿元，较 2019 年底下降 3.47%。公司资产结构仍以流动资产为主，公司货币资金较 2019 年底下降 45.97%至 5.36 亿元，其他科目较 2019 年底变动不大。截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 1.45 亿元，主要为公司用于银行借款而抵押的商铺。公司受限资产规模较小。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司的所有者权益略有下降，主要系汉中市政府对公司公益性资产负债划转致资本公积下降所致。

截至 2019 年底，公司的所有者权益较上年底下降 2.92%，主要系资本公积下降所致，公司所有者权益中资本公积占比大。公司的资本公积较上年底下降 5.93%，系政府收回公益性资产所致，根据汉中市财政局文件《汉中市财政局关于对市城投公司<融资平台转型公益性资产负债整合划转剥离账务处理请示>的批复》（汉财办债〔2019〕51 号），对公司《融资平台转型公益性资产负债整合划转剥离账务处理请示》予以批复，对公司公益性资产负债进行划转，公司资本公积同期减少 2.59 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 51.25 亿元，较 2019 年底略有下降，主要系资本公积下降所致，主要为股东国开基金收回投资所致，公司所有者权益其他科目较 2019 年底变动不大。

表 9　2018－2020 年 3 月公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.52	6.63	3.52	6.83	3.52	6.88
资本公积	41.93	78.87	39.45	76.43	39.23	76.54
未分配利润	5.82	10.95	6.66	12.91	6.52	12.72
所有者权益合计	**53.16**	**100.00**	**51.61**	**100.00**	**51.25**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

负债

跟踪期内，公司有息债务略有下降，但有息债务规模仍较大，有息债务构成以长期债务为主，整体债务负担一般。公司未来的集中偿债压力一般。

表 10　2018－2020 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

负债	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	17.84	17.70	19.91	21.56	20.55	23.43
一年内到期的非流动负债	7.83	7.77	9.02	9.76	5.65	6.45
流动负债合计	**33.54**	**33.27**	**34.84**	**37.73**	**32.00**	**36.48**
长期借款	63.65	63.14	48.57	52.60	46.68	53.22
非流动负债合计	**67.27**	**66.73**	**57.50**	**62.27**	**55.71**	**63.52**
负债合计	**100.81**	**100.00**	**92.34**	**100.00**	**87.71**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司的负债合计 92.34 亿元，较上年底下降 8.41%。其中流动负债 34.84 亿元，较上年底增长 3.88%，公司其他应付款 19.91 亿元，较上年底增长 11.56%，主要为往来款及长期有息借款的增长所致，公司其他应付款中 6.08 亿元的长期有息债务，公司的其他应付款中大额的款项主要为：应付陕西煤业化工建设（集团）有限公司款项 3.50 亿元、应付中铁建设集团二四公司 1.25 亿元，公司大部分其他应付款的账龄主要集中在 2 年以内；流动负债构成等其他方面较上年底变动不大。非流动负债合计 57.50 亿元，较上年底下降 14.53%，主要系长期借款下降所致，公司长期借款 48.57 亿元，较上年底下降 23.70%，系划转的公益性资产所匹配的负债，汉中市将公司公益性资产划转的同时将相关债务的划转。公司应付债券 4.98 亿元，主要系公司发行的中期票据。

截至 2020 年 3 月底，公司的负债合计 87.71 亿元，较 2019 年底变动不大，构成仍以非流动负债为主。流动负债中的一年内到期的非流动负债 5.65 亿元，较 2019 年底下降 37.30%，其他负债科目较 2019 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司短期债务 9.32 亿元，较上年底略有增长；将其他应付款中的长期有息债务纳入到长期债务核算，公司调整后的长期债务 58.74 亿元，调整后的全部债务 68.06 亿元，较上年底均有所下降。截至 2020 年 3 月底，公司调整后的全部债务 57.61 亿元，较 2019 年底有所下降，构成仍以长期债务为主。公司的调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率均较 2019 年底有所下降，分别为 50.20%、52.92%和 63.12%，公司整体债务负担一般。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后的全部债务合计 57.61 亿元，根据公司提供的未来偿债规划，公司未来的主要偿债的压力集中在 2023 年以后，公司未来的集中偿债压力一般。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司的未来偿债规划

（单位：亿元）

	2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
偿债金额	5.95	6.09	9.08	3.97	32.50

资料来源：公司提供

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额对补贴收入依赖度仍高，整体盈利能力弱。

2019 年，公司实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 9.88%。公司的营业成本 1.40 亿元，同比增长 14.82%。公司的期间费用 0.21 亿元，以财务费用为主，期间费用占营业收入的比重为 14.19%，同比下降了 7.93 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所提升。公司实现投资收益 0.31 亿元，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。公司实现营业外收入 0.60 亿元，主要为政府补助。公司实现利润总额 0.85 亿元，利润总额对政府补助的依赖度高。公司实现营业利润率 5.79%，同比下降 4.04 个百分点；总资本收益率 1.00%，同比下降了 0.32 个百分点；净资产收益率 1.64%，

同比无变化。公司整体盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，相当于 2019 年的 1.48%；实现利润总额 -0.08 亿元，营业利润率 98.49%。

5．现金流分析

跟踪期内，经营活动净现金流由正转负，呈净流出；公司收现质量有所下降；投资活动现金流收支规模有所下降，投资活动呈净流入；公司的筹资活动现金净流出，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模仍较大，未来公司将面临较大的筹资压力。

跟踪期内，公司经营活动现金流主要为公司经营收支及往来款的收支，2019年公司收到大额往来款流入，同期往来款支出规模一般，公司的经营活动现金流保持净流入，且同比有所增长。公司的现金收入比为90.44%，同比大幅下降，公司的收现质量有所下降。公司的投资活动现金收支规模较小，其中收到其他与投资活动有关的现金1.31亿元为收回转贷业务款，投资活动净现金流同比转负为正。公司的筹资活动现金流主要为借款及偿债的现金收支，其中收到其他与筹资活动有关的现金为开发项目企业临时借款，为公司为开展棚改项目而收取的部分项目合作方资金，体现在公司的其他应付款科目中。公司的筹资活动现金流保持净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流量为-0.61 亿元；投资活动净流入 1.37 亿元；筹资活动净流出 5.31 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期和长期偿债能力均较弱，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。公司有部分对外担保为对民营企业担保，需持续关注相关企业的经营状况，公司存在一定的或有负债风险。

短期偿债能力方面，2019 年，公司的流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 217.56%和 77.27%。同期，公司的经营现金流动负债比为 6.26%，同比增长 4.98 个百分点。公司 2020 年 3 月底现金类资产是同期短期债务的 0.90 倍。总体看，公司的短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，公司的 EBITDA 为 1.21 亿元，同比下降 32.32%，主要系费用化利息下降所致。公司的 EBITDA 利息倍数及全部债务 EBITDA 均有所增长，分别为 0.64 倍和 51.89 倍。总体看，EBITDA 对全部债务的保障能力弱，公司长期偿债能力较弱。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2020 年 5 月底，公司对外担保余额 7.15 亿元，担保比率为 13.95%（基于 2020 年 3 月底公司所有者权益为计算），被担保企业为汉中美康颐养产业运营管理有限公司、宁强旭日新能源有限公司、汉中投资控股集团有限公司和汉中市旅游投资发展有限公司，其中汉中美康颐养产业运营管理有限公司和宁强旭日新能源有限公司为民营企业，截至目前上述被担保企业经营情况正常。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 46.37 亿元，已使用 43.89 亿元，尚需使用额度很小，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7．母公司财务

跟踪期内，母公司的资产、权益、债务等占合并口径的绝大部分，公司的主要业务仍集中在母公司，需持续关注母公司整体的经营及财务状况。母公司的短期偿债压力较大。

表 12　截至 2020 年 3 月底母公司财务指标占合并口径的情况（单位：亿元、%）

	母公司	合并口径	母公司占比
资产总额	138.87	138.96	99.94
全部债务	57.61	57.61	100.00
所有者权益	51.18	51.25	99.86
营业收入	0.02	0.02	100.00
利润总额	-0.08	-0.08	100.00

资料来源：公司提供

截至2019年底，母公司的资产总额143.86亿元，较上年底下降6.44%，主要系存货和固定资产下降所致，母公司的资产构成较上年底变动不大，流动资产仍以存货和其他应收款为主，非流动资产中可供出售金融资产、长期应收款和其他非流动资产规模大。母公司的负债合计92.32亿元，较上年底下降8.29%，主要系长期借款下降所致，负债构成方面较上年底变动不大，仍以非流动负债为主，其中长期借款规模大。母公司所有者权益51.54亿元，较上年底下降2.94%，主要系资本公积下降所致。2019年母公司全部债务62.86亿元，较上年底下降12.67%，构成仍以长期债务为主，其中长期债务53.54亿元，短期债务9.32亿元。2019年母公司实现营业收入1.46亿元，同比增长8.17%；实现利润总额0.85亿元。2019年母公司实现经营活动净现金流2.19亿元，投资活动净现金流0.91亿元，筹资活动净现金流0.04亿元。

截至2020年3月底，母公司的资产总额138.87亿元，较2019年底略有下降，构成仍以流动资产为主，其中货币资金5.31亿元，较2019年底下降46.17%，其他科目均较2019年底变动不大。母公司的所有者权益51.18亿元，构成及规模等方面均较2019年底变动不大。母公司的负债总额87.69亿元，较2019年底下降5.01%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致，其他科目均较2019年底变动不大。2019年1－3月，母公司实现营业收入0.02亿元，利润总额-0.08亿元。母公司实现经营活动净现金流-0.61亿元，投资活动净现金流1.37亿元，筹资活动净现金流-5.32亿元。

短期偿债能力方面，2019年，母公司的流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为216.75%和77.18%。同期母公司的经营现金流动负债比为6.30%，同比增长5.06个百分点。母公司2020年3月底现金类资产是同期短期债务的0.89倍。总体看，母公司的短期偿债压力较大。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额5.00亿元，未来公司将面临一定的集中偿付压力。

截至2019年底，“19汉中城投MTN001”尚需偿付金额5.00亿元，无一年内到期部分，“19汉中城投MTN001”将到期一次兑付。2019年，公司的经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司将面临一定的集中偿付压力。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

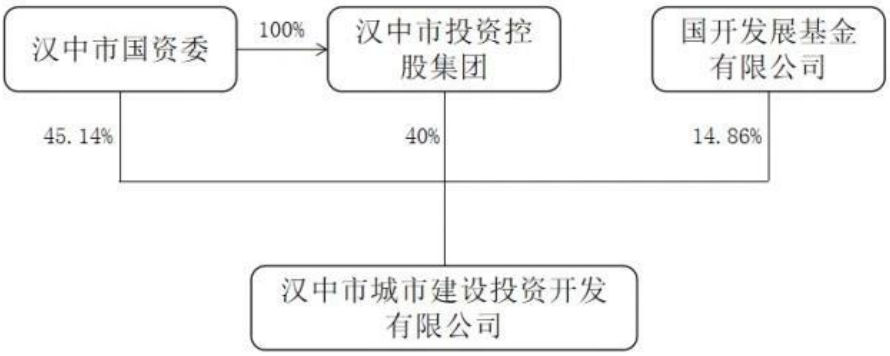
项 目	2019年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.47
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.44
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.24

资料来源：联合资信整理

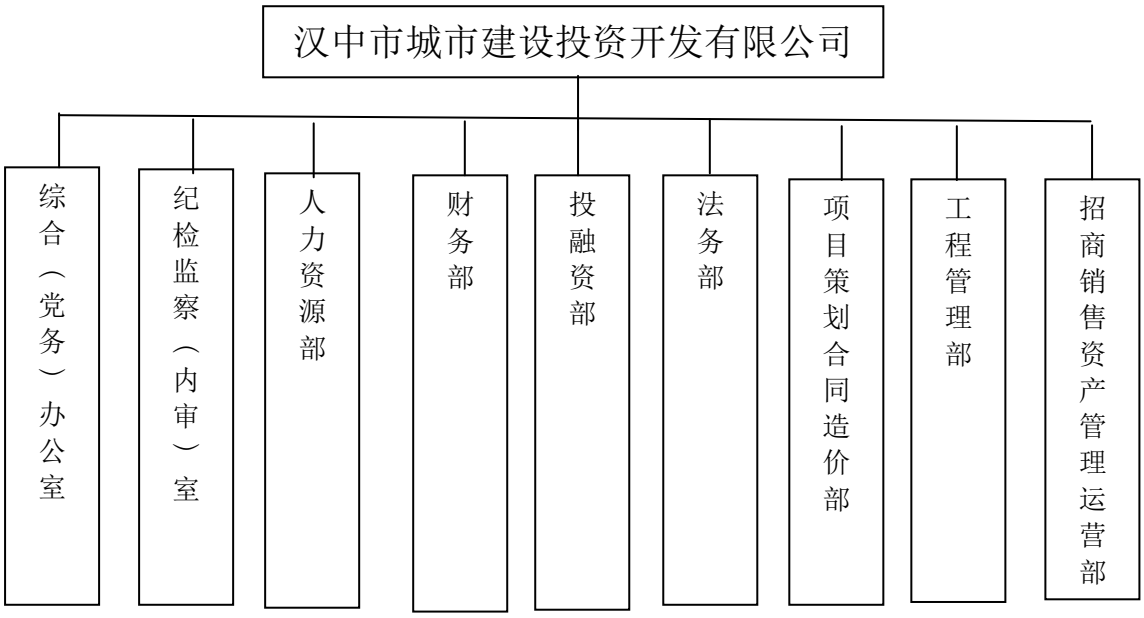
十、结论

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

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.62	6.79	9.92	5.36
资产总额(亿元)	129.30	153.98	143.95	138.96
所有者权益(亿元)	53.45	53.16	51.61	51.25
短期债务(亿元)	11.38	8.33	9.32	5.95
长期债务(亿元)	48.90	63.65	53.54	51.65
调整后长期债务(亿元)	54.10	68.85	58.74	51.66
全部债务(亿元)	60.28	71.98	62.86	57.61
调整后全部债务(亿元)	65.48	77.18	68.06	57.61
营业收入(亿元)	1.84	1.35	1.48	0.02
利润总额(亿元)	0.90	0.87	0.85	-0.08
EBITDA(亿元)	2.20	1.79	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.36	0.43	2.18	-0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.40	1.59	2.08	--
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	397.80	261.75	90.44	265.73
营业利润率(%)	4.81	9.83	5.79	98.49
总资本收益率(%)	1.82	1.32	1.00	--
净资产收益率(%)	1.68	1.64	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	47.77	54.49	50.92	50.20
调整后长期债务资本化比率(%)	50.30	56.43	53.23	50.20
全部债务资本化比率(%)	53.00	57.52	54.91	52.92
调整后全部债务资本化比率(%)	55.06	59.21	56.87	52.92
资产负债率(%)	58.66	65.47	64.15	63.12
流动比率(%)	299.88	244.49	217.56	225.70
速动比率(%)	129.33	85.60	77.27	67.98
经营现金流动负债比(%)	1.36	1.28	6.26	--
现金短期债务比（倍）	1.20	0.81	1.06	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.60	0.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.39	40.22	51.89	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.75	43.12	56.19	--

注：1.公司 2020 年一季度报表未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+其他应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.62	6.74	9.87	5.31
资产总额(亿元)	129.30	153.76	143.86	138.87
所有者权益(亿元)	53.45	53.10	51.54	51.18
短期债务(亿元)	11.38	8.33	9.32	5.95
长期债务(亿元)	48.90	63.65	53.54	51.65
全部债务(亿元)	60.28	71.98	62.86	57.61
营业收入(亿元)	1.84	1.35	1.46	0.02
利润总额(亿元)	0.90	0.87	0.85	-0.08
EBITDA(亿元)	0.90	0.87	0.99	--
经营性净现金流(亿元)	0.36	0.41	2.19	-0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.40	1.59	2.05	--
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	397.80	261.84	90.79	265.51
营业利润率(%)	4.81	9.77	5.55	99.56
总资本收益率(%)	0.79	0.70	0.74	--
净资产收益率(%)	1.68	1.65	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	47.77	54.52	50.95	50.23
全部债务资本化比率(%)	53.00	57.55	54.95	52.95
资产负债率(%)	58.66	65.47	64.17	63.14
流动比率(%)	299.88	244.24	216.75	224.90
速动比率(%)	129.33	85.42	77.18	67.88
经营现金流动负债比(%)	1.36	1.24	6.30	--
现金短期债务比（倍）	1.20	0.81	1.06	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	11.52	7.91	6.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	67.15	82.31	63.24	--

注：母公司 2020 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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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