信用评级公告

联合〔2022〕4046 号

联合资信评估股份有限公司通过对天水市城市建设投资（集团）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，确定维持天水市城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

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

天水市城市建设投资（集团）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
天水市城市建设投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
陕西信用增进有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
甘肃省融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天水城投债 01/19 天水 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天水城投债 02/19 天水 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 天水城投债 01/19 天水 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/11/15
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/12/06

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；到期兑付日为下一行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 日

偿债主体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

评级观点

天水市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，并继续获得外部支持。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，跟踪期内，公司面临一定资金支出压力、资产流动性仍较弱以及债务负担仍较重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随着天水市经济稳定增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司作为唯一的基建主体，经营规模和盈利能力有望保持稳定。

陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕西增进”）以及甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃担保”）分别为“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，陕西增进和甘肃担保主体信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。陕西增进和甘肃担保的担保实力极强，其担保显著提升了“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”本息偿付的安全性。

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 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，天水市经济水平及一般公共预算收入仍保持增长。2021年，天水市完成地区生产总值750.33亿元，同比增长7.30%；天水市一般公共预算收入55.00亿元，同比增长2.02%，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. **跟踪期内，业务保持区域专营优势。**公司作为天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体，跟踪期内，职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2021年，根据天水市财政局文件，公司收到1.00亿元的补贴拨款，计入“其他收益”。
4. **增信措施。**陕西增进以及甘肃担保分别为“19天水城投

偿债主体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	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				--

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

分析师：

王默璇　　邹　洁

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

债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；陕西增进及甘肃担保的担保实力极强，其担保显著提升了“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至2021年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为71.91%，资产总额中受限资产占15.96%，公司整体资产流动性仍较弱。
2. **跟踪期内，公司债务负担仍较重。**截至2021年底，公司有息债务53.58亿元，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60.90%、56.26%和50.83%。公司债务负担仍较重。
3. **跟踪期内，公司面临一定资金支出压力。**截至2021年底，公司保障房项目建设和经营性项目建设未来尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	13.99	12.37	9.82
资产总额（亿元）	98.64	108.25	106.52
所有者权益（亿元）	38.07	40.19	41.65
短期债务（亿元）	4.20	8.92	10.52
长期债务（亿元）	42.48	45.84	43.06
全部债务（亿元）	46.68	54.75	53.58
营业总收入（亿元）	10.57	8.26	7.21
利润总额（亿元）	1.76	1.98	1.63
EBITDA（亿元）	2.26	3.02	2.29
经营性净现金流（亿元）	-11.59	-3.91	1.97
营业利润率（%）	10.71	14.61	13.74
净资产收益率（%）	4.06	4.34	3.54
资产负债率（%）	61.40	62.87	60.90
全部债务资本化比率（%）	55.08	57.67	56.26
流动比率（%）	423.43	387.19	404.15
经营现金流动负债比（%）	-64.09	-17.58	9.04
现金短期债务比（倍）	3.33	1.39	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.36	1.39
全部债务/EBITDA（倍）	20.63	18.15	23.37
公司本部（母公司）			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	98.56	104.63	105.71
所有者权益（亿元）	38.11	39.93	41.43
全部债务（亿元）	35.53	43.04	44.18
营业总收入（亿元）	10.20	6.89	6.90

利润总额（亿元）	1.86	1.71	1.64
资产负债率（%）	61.34	61.84	60.81
全部债务资本化比率（%）	48.25	51.88	51.61
流动比率（%）	420.26	389.11	386.15
经营现金流动负债比（%）	-62.72	-18.11	17.96
现金短期债务比（倍）	3.37	1.36	0.95

注：1.2019－2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.本报告合并口径中，已将公司长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；3.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，除特别说明外，均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

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 天水城投债 01/19 天水 01	AAA	AA	稳定	2021/06/28	兰 迪 王 治	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
	AAA	AA	稳定	2020/06/24	张 宁 吕泽峰	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+	AA	稳定	2019/03/15	高景楠 张 宁 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 天水城投债 02/19 天水 02	AAA	AA	稳定	2021/06/28	兰 迪 王 治	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
	AAA	AA	稳定	2019/03/15	高景楠 张 宁 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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天水市城市建设投资（集团）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。

天水市城市建设投资（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天水市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及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

2020年10月，根据天水市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天水市国资委”）印发的《关于市属国有企业出资人变更的通知》（天国资产权〔2020〕10号），公司股东、实际控制人由天水市城市建设投资中心变更为天水市国资委。2021年5月，根据公司股东会决议，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）将其持有公司的6.61%股权转让给天水市国资委，并于2021年6月完成工商登记变更。截至2021年底，公司股东为天水市国资委和国开基金，分别持股55.43%和44.57%，实际控制人为天水市国资委，公司注册资本与实收资本均为119350.00万元，股权结构情况见下表。

表 1　截至 2021 年底公司股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
天水市国资委	66156.00	55.43
国开基金	53194.00	44.57
合　计	**119350.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2021年底，公司本部内设12个职能部门，包括财务审计部、房产开发部、资产经营部、工程管理部和投融资部等；纳入合并范围一级子公司共5家。

截至2021年底，公司合并资产总额106.52亿元，所有者权益41.65亿元；2021年，公司实现营业总收入7.21亿元，利润总额1.63亿元。

公司注册地址：甘肃省天水市秦州区藉河北路天水建筑科技中心23-25楼；法定代表人：洪富强。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”尚需偿还债券本金余额合计 11.00 亿元。跟踪期内，上述债券均已正常付息。

“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”募集资金中用于天水市和谐家园保障性安居工程二期（以下简称“和谐二期”）项目共计 7.20 亿元[1]，用于补充流动资金共计 3.80 亿元。截至 2021 年底，用于工程建设的募集资金剩余 0.31 亿元，用于补充流动资金部分已全部使用完毕。和谐二期项目共建 22 栋楼，其中，已开工建设的 15 栋楼预计 2022 年 8 月交付使用；剩余 7 栋楼根据征迁进度适时开工建设。

陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕西增进”）以及甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃担保”）分别为“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1 经公司反馈，“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”募集资金在同一账户，无法区分。

表 2　联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 天水城投债 01/19 天水 01	5.00	5.00	2019/11/15	7
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00	6.00	2019/12/06	7
合计	**11.00**	**11.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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[2]（5.19%）有所回落；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 3　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（-2.00）	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

[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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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。

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，城投企业融资规模快速上升，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《国务院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，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，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了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。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，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的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。

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的城投企业的债务滚续压力上升。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、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，天水市经济水平保持增长，固定资产投资规模继续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。天水市一般公共预算收入保持增长，但税收占比一般，财政自给能力很弱，综合财力对转移支付收入依赖性强。

根据《2021年天水市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，天水市地区生产总值为750.33亿元，同比增长7.30%。其中，第一产业增加值141.14亿元，同比增长10.30%；第二产业增加值195.68亿元，同比增长5.40%；第三产业增加值413.51亿元，同比增长7.00%。三次产业结构比为18.8:26.1:55.1。按常住人口计算，全年人均地区生产总值25279.00元，同比增长8.30%。

2021年，天水市规模以上工业增加值同比增长11.50%。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长0.60%，股份制企业同比增长26.90%，外商及港澳台投资企业同比增长6.60%，私营企业同比下降10.90%。分隶属关系看，中央企业增长0.70%，省以下地方企业增长30.10%。分轻重工业看，轻工业同比增长0.40%，

重工业同比增长24.90%。分门类看，采矿业同比下降12.28%，制造业同比增长12.96%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长6.33%。全年规模以上工业企业利润29.56亿元，同比增长48.10%，其中国有及国有控股企业利润1.84亿元。规模以上工业企业营业收入304.42亿元，同比增长26.30%；销售产值428.66亿元，增长22.80%。规模以上工业企业产品产销率同比97.40%。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为80.03元。

固定资产投资方面，2021年，天水市固定资产投资同比增长11.00%。按三次产业分，第一产业投资同比下降12.50%，第二产业投资同比增长40.90%，第三产业投资同比增长7.70%；基础设施投资增长24.20%，民间固定资产投资增长4.90%。全年项目投资同比增长11.20%，其中，制造业投资同比增长72.70%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长23.80%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长15.60%，水利、环境和公共设施管理业投资增长36.80%。全年房地产开发投资同比增长10.80%，其中住宅投资同比增长15.10%。房屋施工面积1411.80万平方米，同比增长21.10%，其中住宅施工面积1043.30万平方米，同比增长21.70%。在房屋施工面积中，房屋新开工面积326.40万平方米，同比下降28.20%，其中住宅新开工面积245.30万平方米，同比下降31.30%。房屋竣工面积243.70万平方米，同比增长246.30%，其中住宅竣工面积182.20万平方米，同比增长204.70%。商品房销售面积228.70万平方米，增长30.10%，其中住宅销售面积220.70万平方米，同比增长31.30%。

2021年，天水市城镇棚户区住房改造开工11000套，棚户区改造基本建成5683套。农村房屋抗震改造3545户。

根据天水市人民政府披露相关信息显示，2021年，天水市一般公共预算收入为55.00亿元，同比增长2.02%。其中，税收收入34.13亿元，占62.05%，税收占比一般。2021年，天水市一般公共预算支出为351.26亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为15.66%。天水市财政自给能力很弱，对转移支付收入依赖性强。截至2021年底，天水市地方政府债务余额为221.16亿元，地方政府债务限额为250.32亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，天水市国资委与国开基金分别对公司持股 55.43%和 44.57%，公司实际控制人仍为天水市国资委。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司作为天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况正常；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自助查询版，统一社会信用代码：91620500750933352 8），截至 2022 年 5 月 7 日，公司本部存在 4 笔未结清关注类账户，系借款展期所致；公司存在 8 笔已结清关注类贷款，根据国家开发银行甘肃分行提供的说明，7 笔已结清关注类贷款主要系根据国家开发银行（以下简称“国开行”）内部政策要求，凡是为平台类公司提供的贷款均列为关注类，目前上述 7 笔贷款已结清；根据中国农业发展银行提供的说明，1 笔关注类贷款 0.80 亿元公司已经提前偿还，征信报告显示有误。

截至本报告出具日，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，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生正常人事变动，公司新任高级管理人员具有政府从业背景，管理经验较丰富，能够满足公司日常工作需要。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变动。根据公司于2022年4月28日发布的《关于公司董事、监事及高级管理人员变动的公告》，公司根据股东决议（天城投股东〔2021〕2号文件），将公司董事会成员由“洪富强、李宏革、张兴、赵杰、程江涛（职工代表）”变更为“洪富强、陈小明、冯广宁、张小龙、程江涛（职工代表）”，任期2021年3月1日至2024年2月29日。根据《天水市人民政府关于裴子会等职务任免的通知》（天政任〔2021〕2号文件），天水市人民政府任命陈小明先生为公司总经理，冯广宁、张小龙先生为公司副总经理。

陈小明先生，1964年1月生，本科学历；历任天水市委党校纪检书记、天水市第一人民医院党委书记、天水市道路运输管理局局长；自2021年2月7日起任公司总经理。

冯广宁先生，1968年2月生，本科学历；历任天水市公路工程队副队长、公司总工程师、经营策划部部长、房地产开发部部长、工程管理部部长；自2016年2月起任公司副总经理。

张小龙先生，1977年6月生，本科学历；历任天水市国土资源局秦州分局党委委员及副局长、天水市土地收购储备中心秦州中心主任、天水市经济发展有限责任公司总经理；自2021年2月7日起任公司副总经理。

此外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比有所下降，主要收入来源调整为工程施工收入；公司综合毛利率有所下降。

2021年，公司实现营业总收入7.21亿元，同比下降12.71%，主要系保障性住房销售收入大幅减少所致。从收入构成来看，2021年，公司营业总收入主要来源调整为工程施工收入，占85.61%，较上年大幅上升。此外。保障性住房和物业费收入等对公司营业总收入形成一定补充。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率较上年下降0.33个百分点至14.87%，主要系毛利率水平较低的工程施工占比大幅提升所致。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
保障性住房销售	60246.63	72.90	16.06	5716.92	7.92	33.83
工程施工	17174.19	20.78	12.74	61762.47	85.61	12.52
物业费	1142.46	1.38	15.24	1224.64	1.70	11.38
苗木销售	161.46	0.20	57.43	184.48	0.26	49.72
绿化工程	823.85	1.00	5.50	116.34	0.16	28.23
其他业务	3095.73	3.75	12.49	3136.30	4.35	25.43
合计	**82644.32**	**100.00**	**15.20**	**72141.16**	**100.00**	**14.87**

注：工程施工板块即为委托代建项目；其他业务主要包括物业收入和房屋出租收入
资料来源：公司提供

2.业务经营分析

（1）保障房建设

2021年，由于和谐二期保障房销售接近尾声，公司保障房销售收入大幅下降，公司保障房业务收入稳定性差。截至2021年底，公司在建保障房项目尚需投资规模较大，且项目建

设资金主要由公司自筹，公司面临一定的资金支出压力。

公司保障房建设板块主要由公司本部负责，该业务板块主要包括天水市区内的限价房销售及棚户区改造业务。跟踪期内，上述业务运营模式未发生变化。

此外，公司除保障房外还会建设相关的商业配套，由此形成的房产则由公司按市价出让。从账务处理方式来看，公司将保障房投入计入“存货－开发成本”，将已完工项目计入“存货－库存商品”。截至 2021 年底，公司尚有 1.13 亿元和谐家园限价房（主要由商铺构成）在“存货－库存商品”待售。

2021 年，公司保障性住房销售收入 0.57 亿元，较上年大幅下降，主要系和谐二期保障房销售接近尾声所致。同期，保障性住房销售毛利率大幅上升，主要因为当期保障性住房销售收入主要以商铺销售为主。

截至 2021 年底，公司在建保障房项目主要为水眼寨片区棚户区改造项目及和谐二期项目等，项目总投资额 52.33 亿元，累计已完成投资 27.87 亿元，尚需投资 24.46 亿元。由于绝大部分项目建设资金需要公司自行筹集，且在建项目尚需投资规模仍较大，公司将面临一定资金支出压力。此外，由于保障房（包括限价房和棚户区改造）建设指标及限价房销售价格受当地政府调控影响较大，保障性住房销售收入稳定性差。

表 5　截至 2021 年底公司保障性住房项目在建情况

项目名称	总建筑面积（平方米）	总投资（亿元）	累计投资额（亿元）
水眼寨片区棚户区改造项目	230000.00	7.23	3.10
和谐二期项目	220000.00	11.30	4.30
成纪新家园棚户区改造项目	457052.84	16.70	15.50
藉河南路片区棚户区改造项目	270000.00	17.10	4.97
合计	**1177052.84**	**52.33**	**27.87**

资料来源：公司提供

（2）工程施工

2021 年，公司申请结算金额较大，工程施工收入同比大幅增长，回款质量好。截至 2021 年底，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大。经营性项目方面，公司面临一定资金支出压力。

公司作为天水市城区唯一的城市基础设施建设主体，承接的项目主要为天水市城区内的道路、桥梁、排水及绿化等市政工程，该板块主要由公司本部负责。跟踪期内，该板块运营模式未发生变化。

从账务处理方式来看，公司将工程施工投入计入“存货-工程施工”中核算，年末天水市人民政府对公司申请的工程进度确认单做出批复后，公司根据相关批复确认收入。2021 年，公司确认工程施工收入 6.18 亿元，较上年大幅增长，主要系公司本期申请工程施工结算金额增长所致（工程施工收入根据签订的代建协议，每年末由发包方申请结算金额，并提供成本资料）。毛利率方面，2021 年，公司工程施工毛利率为 12.52%，较上年下降 0.22 个百分点。2021 年，公司收到工程款项 9.97 亿元，回款情况好。

截至 2021 年底，公司主要在建公益类市政基础设施项目和总投资额 31.93 亿元，已完成投资 20.92 亿元，尚需投资 11.01 亿元。公司在建基础设施项目尚需投资规模较大。公司主要在建经营性项目总投资 7.80 亿元，已投资 3.62 亿元。其中，经营性项目建设资金由公司自筹，公司面临一定资金支出压力。

表 6　截至 2021 年底公司主要工程施工项目在建情况

项目名称	总投资金额（万元）	已投资额（万元）	项目性质
天水市三阳川隧道及引线工程	164154.00	130000.00	公益类市政基础设施项目
岷山厂片区路网工程	20847.00	3800.00	公益类市政基础设施项目
成纪大道中段改扩建项目	33187.00	4000.00	公益类市政基础设施项目
岷山生态公园	32000.00	28000.00	公益类市政基础设施项目
天水市藉河生态环境综合治理二期工程-堤外景观工程	8255.00	5000.00	公益类市政基础设施项目
天水市藉河生态环境综合治理三期工程	31849.00	19000.00	公益类市政基础设施项目
天河广场地下空间综合利用项目	25052.00	15600.00	公益类市政基础设施项目
岷山公园经二路、经三路道路工程	3984.00	3800.00	公益类市政基础设施项目
七里墩综合开发项目二期工程（羲元·水岸天街）	78000.00	36177.00	经营性项目
合　计	**397328.00**	**245377.00**	**--**

资料来源：公司提供

（3）土地整理

公司具有一定规模的土地资产，但考虑到公司土地整理收益受房地产行业和天水市土地交易市场影响较大，土地整理板块未来收入不确定性较高。

公司土地整理板块主要由公司本部负责。公司根据天水市人民政府授权，主要负责天水市区规划区内土地（农业用地转建设用地，以及棚户区土地整理）进行基础开发整理工作，具体内容主要包括土地征拆、安置和三通一平等建设工作。

公司通过自有资金和外部融资资金对政府委托的相关地块进行土地开发整理工作。根据《土地开发整理项目合作协议书》，公司每年初根据当年的天水市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）的发展规划需要确认当年需要整理开发的土地面积，由土储中心协调办理相关行政审批手续，并由其将当年所需开发的用地明确为储备用地。前期开发的投资成本主要包括场地平整费、安置投入、前期基础设施费用及前期开发土地投资的融资利息等实际发生的费用。土地开发整理完成并出让后，土地整理开发的成本及收益（成本的 20%）列入政府基金预算向公司拨付，具体支付期限和方式另行约定。

从账务处理方式来看，公司将前期开发的基础设施成本费用及前期开发土地投资的融资利息等实际发生的费用，计入“存货-土地整理”或“存货-开发成本（主要反映安置的保障房）”科目。截至2021年底，公司无在整理土地，已完成整理地块面积共4285.34亩，已投资额6.27亿元。2021年，公司整理的土地未通过土储中心实现出让，因此未实现收入。

（4）其他业务

2021年，公司物业费和房屋租赁收入对公司营业总收入形成补充。

公司其他业务主要包括物业收入和房屋租赁收入。公司子公司天水市天河物业管理有限公司从事少量写字楼和小区的物业管理工作，该公司具有三级物业服务企业资质。房屋租赁业务仍由公司本部负责。2021年，公司其他业务实现收入0.21亿元，毛利率为11.38%，较上年下降3.86个百分点。

3.未来发展

未来，公司将继续推进天水市市政工程和保障房建设，促进天水市城市化进程，同时加快市场化的转型。

公司作为天水市城区内的唯一的城市基础设施投资建设主体，在当地城市化进程方面起到了重要作用。公司在稳步推进现有市政工程代建项目的基础上，将继续加大对天水市的

保障房的建设工作。此外，公司将逐步开展经营性贸易业务，未来收入和利润有望保持稳定。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2021年，公司合并范围内一级子公司无变化。截至2021年底，公司纳入合并范围内的一级子公司为5家，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所下降，以工程施工投入和土地资产为主的存货占资产比重仍较高，对公司资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额106.52亿元，较上年底下降1.59%，主要系货币资金和应收账款下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表7　公司主要资产构成情况

项目	2020年末		2021年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	12.37	11.43	9.82	9.22
应收账款	4.23	3.91	0.18	0.17
其他应收款	4.64	4.28	5.46	5.13
存货	63.81	58.95	70.95	66.61
流动资产合计	**86.03**	**79.47**	**88.16**	**82.76**
投资性房地产	7.21	6.66	7.26	6.81
其他非流动资产	13.72	12.67	9.52	8.94
非流动资产合计	**22.22**	**20.53**	**18.36**	**17.24**
资产总额	**108.25**	**100.00**	**106.52**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产88.16亿元，较上年底增长2.48%，主要系存货增长所致。

截至2021年底，公司货币资金9.82亿元，较上年底下降20.63%，主要系银行存款下降所致。货币资金由7.71亿元银行存货、2.10亿元其他货币资金和少量库存现金构成。其中，受限资金为2.10亿元，主要为保函保证金和定期存款。

截至2021年底，公司应收账款0.18亿元，较上年底下降95.63%，主要系公司收到天水市财政局和天水市机关事务管理局等相关工程款项所致。

截至2021年底，公司其他应收款5.46亿元，较上年底增长17.77%，主要系新增与天水市交通建设投资集团有限公司和天水市城市建设投资中心的往来款所致。从集中度来看，公司前五名其他应收款合计占其他应收款账面余额的86.36%，集中度较上年底增长28.45个百分点，累计计提坏账准备16.40万元。公司其他应收款主要为应收国有企事业单位的往来款项和保证金，回收风险较小。

表8　截至2021年底其他应收款前五名情况

债务人名称	金额（亿元）	账龄	占比（%）	款项性质
天水市交通建设投资集团有限公司	2.00	1年以内	36.53	往来款
天水市城市建设投资中心	1.79	3年以内	32.72	往来款
天水市财政局	0.68	1年以内	12.42	往来款
甘肃水投天水水务集团有限责任公司	0.16	1年以内	2.86	往来款

天水市公共资源交易中心	0.10	1年以内	1.83	保证金
合计	**4.73**	--	**86.36**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货 70.95 亿元，较上年底增长 11.19%，主要系开发成本增长所致。公司存货主要由工程施工 18.20 亿元（代建项目施工成本）、开发成本 24.61 亿元（保障房项目投入成本）、土地整理 6.27 亿元（土地开发整理项目投入）和待开发土地 12.89 亿元（公司购入的出让地，土地证正在办理中）构成。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 18.36 亿元，较上年底下降 17.36%，主要系其他非流动资产减少所致。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 7.26 亿元，较上年底增长 0.70%，公司投资性房地产为对外出租的房屋建筑物，产生的出租收入计入“其他业务收入”。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 9.52 亿元，较上年底下降 30.61%，主要系部分转贷款项偿还所致。公司其他非流动资产中均为统借统还贷款资金（公司收到国开行贷款资金后为其他公司项目所用）。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 71.91%；公司其他应收款主要为应收政府单位及国有企业的往来款及保证金等，回收期限存在不确定性。此外，公司存货中待结转的工程施工投入成本规模较大。公司资产流动性仍较弱。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值 17.00 亿元；其中，货币资金受限 2.10 亿元，投资性房地产受限 14.90 亿元，公司资产受限比例为 15.96%，受限比例一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司权益规模小幅增长，仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 41.65 亿元，较上年底增长 3.63%，主要系未分配利润增长所致所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比为 75.91%。所有者权益结构稳定性较好。

表9　公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.94	29.70	11.94	28.65
资本公积	19.67	48.93	19.68	47.26
未分配利润	7.66	19.06	8.95	21.49
所有者权益合计	**40.19**	**100.00**	**41.65**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

截至 2021 年底，公司债务规模略有下降，债务结构仍以长期债务为主，债务负担仍较重，集中偿债压力一般。

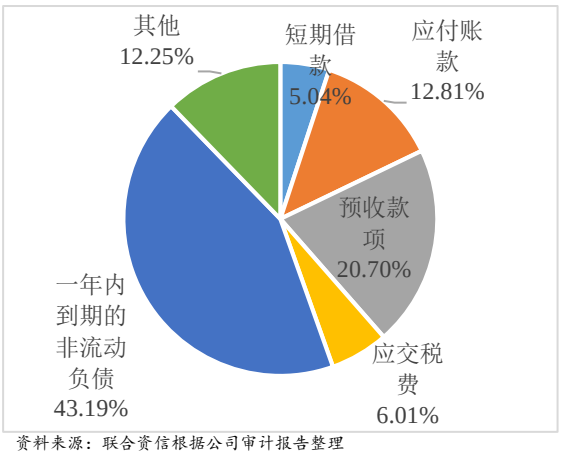
截至2021年底，公司负债总额64.87亿元，较上年底下降4.68%，主要系其他应付款减少所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债21.81亿元，较上年底下降1.82%，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司应付账款2.79亿元，较上年底下降20.53%，主要系应付工程款减少所致。

截至2021年底，公司预收款项4.51亿元，较上年底增长142.57%，主要系预收和谐家园二期房款所致。

图 1　截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应付款2.66亿元，较上年底下降58.73%，主要系与天水市财政局的往来款减少所致。公司其他应付款主要为应付政府单位和国有企业的往来款，前五名合计占比66.78%，集中度一般。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债9.42亿元，较上年底增长22.12%，主要包括一年内到期的长期借款6.07亿元，一年内到期的长期应付款0.36亿元，一年内到期的其他非流动负债0.78亿元和一年内到期的应付债券2.20亿元。

截至2021年底，公司非流动负债43.06亿元，较上年底下降6.07%，主要系应付债券减少所致。

截至2021年底，公司长期借款25.47亿元，较上年底增长0.10%。将一年内到期部分考虑在内，公司长期借款由质押借款12.14亿元、抵押借款9.91亿元和信用借款9.50亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券8.56亿元，较上年底下降19.89%，主要系增加一年内到期的应付债券所致。将一年内到期部分考虑在内，公司应付债券包括“19天水城投债01/19天水01”4.94亿元和“19天水城投债02/19天水02”5.82亿元。

截至2021年底，公司其他非流动负债8.74亿元，较上年底下降9.99%，主要系国开行棚改贷款减少所致。其中，亚洲开发银行贷款3.82亿元（综合贷款利率约为2.00%，本金偿还期限为2016－2036年），国开行棚改贷款6.68亿元（贷款利率为4.15%~4.50%，期限基本为9~15年），本报告将其纳入有息债务核算。

有息债务方面，将公司长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入有息债务核算，截至2021年底，公司全部债务53.58亿元，较上年底下降2.14%，主要系长期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占19.64%，长期债务占80.36%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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60.90%、56.26%和50.83%，较上年底分别下降1.97个百分点、下降1.41个百分点和下降2.45个百分点。公司债务负担有所减轻，但整体债务负担仍较重。

从债务期限分布情况来看，截至 2021 年底，公司将于 2022－2024 年偿还债务金额分别为 10.52 亿元、9.80 亿元和 8.40 亿元，集中偿债压力一般。

表 10　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	10.52	9.80	8.40	5.17	19.69	**53.58**
占比（%）	19.63	18.29	15.68	9.65	36.75	**100.00**

资料来源：公司提供

4．盈利能力

2021 年，公司收入规模同比有所下降，期间费用控制能力较好，利润总额对政府补助依赖性仍大，公司整体盈利能力强。

2021年，公司实现营业总收入7.21亿元，同比下降12.71%；营业成本6.14亿元，同比下降12.37%；营业利润率为13.74%，同比下降0.87个百分点。

表11　公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	8.26	7.21
营业成本（亿元）	7.01	6.14
期间费用（亿元）	0.23	0.39
其中：管理费用（亿元）	0.22	0.23
财务费用（亿元）	0.00	0.14
其他收益（亿元）	1.00	1.00
利润总额（亿元）	1.98	1.63
营业利润率（%）	14.61	13.74
总资本收益率（%）	2.61	2.00
净资产收益率（%）	4.34	3.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年，公司费用总额为0.39亿元，同比增长67.77%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。其中，2021年，财务费用同比大幅增长，主要系上年度一次性冲减亚洲开发银行借款的汇兑损益所致。2021年，公司期间费用率为5.35%，同比提高2.57个百分点。整体看，公司费用规模较小，期间费用控制能力较好。

2021年，公司收到天水市财政局对公司的补贴拨款1.00亿元，计入“其他收益”科目，与上年持平。同期，公司利润总额为1.63亿元，同比下降17.77%；公司利润总额对政府补助依赖性仍大。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.00%、3.54%，同比分别下降0.61个百分点、下降0.80个百分点。整体看，公司盈利能力强。

5．现金流

2021年，公司收现质量很好，经营活动现金流净额由负转正；投资活动现金流规模仍很小；筹资活动力度有所减弱且净现金流由正转负。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入19.40亿元，同比下降15.93%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为14.00亿元，同比增长8.02%；公司收到其他与经营活动有关的现金为5.40亿元，同比下降46.40%，主要由企业间往来款、利息收入及政府补助等构成。同期，公司现金收入比为194.05%，同比提高37.24个百分点，收入实现质量很好。2021年，公司经营活动现金流出17.43亿元，同比下降35.41%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金11.78亿元，同比下降30.97%；支付其他与经营活动有关的现金为5.11亿元，同比下降46.11%，主要由企业间往来款、支付银行的受限资金、其他管理费用以及财务手续费等构成。2021年，公司经营活动现金流净额由净流出转为小幅净流入状态。

表 12　公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入（亿元）	23.08	19.40
经营活动现金流出（亿元）	26.98	17.43
经营活动现金流量净额（亿元）	**-3.91**	**1.97**
投资活动现金流入（亿元）	0.00	0.00
投资活动现金流出（亿元）	0.47	0.53
投资活动现金流量净额（亿元）	**-0.47**	**-0.53**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-4.37**	**1.44**
筹资活动现金流入（亿元）	16.40	6.93
筹资活动现金流出（亿元）	11.56	9.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	**4.84**	**-2.89**
现金收入比（%）	156.81	194.05

注：2020年和2021年，公司投资活动现金流入分别为17.31万元和6.86万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金和投资支付的现金。投资活动现金流净额仍为负且净流出规模略有增长。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正，为1.44亿元。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动流入规模大幅减小，公司筹资活动现金流入6.93亿元，同比下降57.74%；筹资活动现金流出9.82亿元，同比下降15.07%。2021年，公司筹资活动现金净流出2.89亿元，同比净流入转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道有待拓宽。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	387.19	404.15
	速动比率（%）	99.98	78.87
	经营现金/流动负债（%）	-17.58	9.04
	经营现金/短期债务（倍）	-0.44	0.19
	现金类资产/短期债务（倍）	1.39	0.93
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.02	2.29
	全部债务/EBITDA（倍）	18.15	23.37
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	1.36	1.39
	经营现金/利息支出（倍）	-1.76	1.20

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率同比提高16.96个百分点至404.15%，速动比率同比下降21.11个百分点至78.87%。公司存货中待结转的工程施工投入成本和土地资产规模较大，变现能力差。经营现金对流动负债保障能力弱。截至2021年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.93倍，同比下降0.46个百分点。总体看，公司短期偿债指标表现尚可。

2021年，公司EBITDA为2.29亿元，同比下降24.03%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占10.16%）、计入财务费用的利息支出（占18.66%）、利润总额（占71.07%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.36倍提高至1.39倍。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2021年底，公司获得银行授信总额53.84亿元，已使用授信额度32.75亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年底，公司无对外担保情况。

7. 母公司财务分析

2021年，母公司资产总额及营业总收入占合并口径的比重仍很高，公司业务开展仍以母公司为主；母公司所有者权益稳定性较好，债务负担较重。

截至2021年底，母公司资产总额105.71亿元，较上年底增长1.03%。母公司资产以流动资产为主，占78.59%。母公司资产总额占合并报表资产总额的99.24%，占比很高。

截至2021年底，母公司所有者权益为41.43亿元，较上年底增长3.76%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比76。32%。所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额64.28亿元，较上年底下降0.65%，以非流动负债为主。截至2021年底，母公司资产负债率为60.81%，较上年底下降1.03个百分点，全部债务资本化比率51.61%，母公司债务负担较重。

2021 年，母公司营业总收入为 6.90 亿元，占合并口径的 95.71%，占比很高；同期，母公司利润总额 1.64 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 3.86 亿元，投资活动现金流净额-3.57 亿元，筹资活动现金流净额-1.72 亿元。

十、 外部支持

跟踪期内，公司作为天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体，在政府补贴方面继续得到外部支持。

2021年，根据天水市财政局文件，公司收到1.00亿元补贴拨款，计入“其他收益”。

十一、 债券偿债能力分析

“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”均设置提前偿还条款。

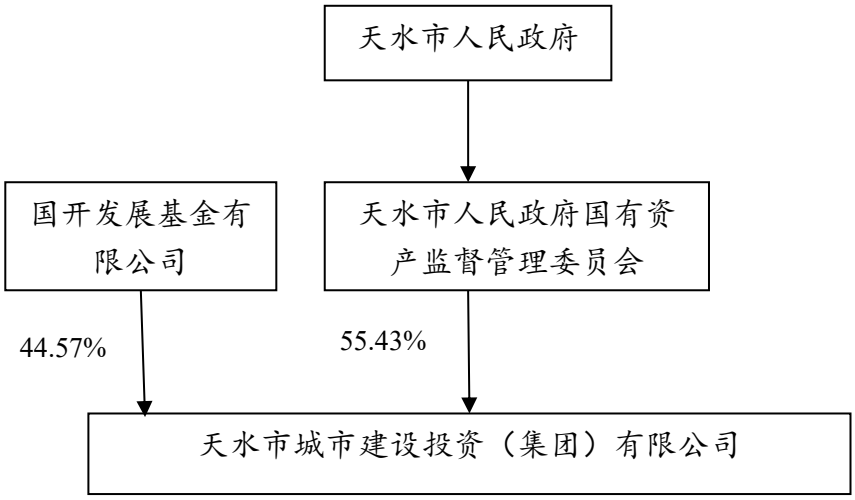
陕西增进以及甘肃担保分别为“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，陕西增进和甘肃担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。陕西增进和甘肃担保的担保实力极

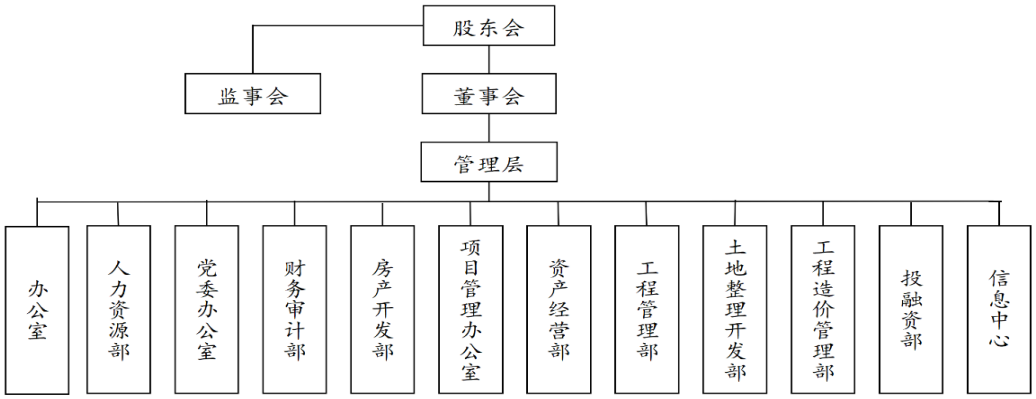
强，其担保显著提升了“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”本息偿付的安全性。

十二、 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主体长期信用等级为AA，维持“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年底公司股权及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	持股比例（%）		业务性质	取得方式
		直接	间接		
1	天水市天河物业管理有限公司	98.00	2.00	物业	设立
2	天水羲秦房屋拆迁有限公司	80.00	20.00	拆迁	设立
3	天水羲泽实业有限责任公司	100.00	--	物业、园林绿化	设立
4	天水羲元旅游基础设施建设有限公司	100.00	--	建筑业	划拨
5	天水弘文经营管理有限公司	100.00	--	经营管理	设立

注：“--”代表不适用

资料来源：公司审计报告

附件 3　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.99	12.37	9.82
资产总额（亿元）	98.64	108.25	106.52
所有者权益（亿元）	38.07	40.19	41.65
短期债务（亿元）	4.20	8.92	10.52
长期债务（亿元）	42.48	45.84	43.06
全部债务（亿元）	46.68	54.75	53.58
营业总收入（亿元）	10.57	8.26	7.21
利润总额（亿元）	1.76	1.98	1.63
EBITDA（亿元）	2.26	3.02	2.29
经营性净现金流（亿元）	-11.59	-3.91	1.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.62	1.34	3.27
存货周转次数（次）	0.20	0.12	0.09
总资产周转次数（次）	0.12	0.08	0.07
现金收入比（%）	69.92	156.81	194.05
营业利润率（%）	10.71	14.61	13.74
总资本收益率（%）	2.09	2.61	2.00
净资产收益率（%）	4.06	4.34	3.54
长期债务资本化比率（%）	52.74	53.28	50.83
全部债务资本化比率（%）	55.08	57.67	56.26
资产负债率（%）	61.40	62.87	60.90
流动比率（%）	423.43	387.19	404.15
速动比率（%）	149.47	99.98	78.87
经营现金流动负债比（%）	-64.09	-17.58	9.04
现金短期债务比（倍）	3.33	1.39	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.36	1.39
全部债务/EBITDA（倍）	20.63	18.15	23.37

注：1. 2019—2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.本报告合并口径中，已将公司长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.72	12.12	9.63
资产总额（亿元）	98.56	104.63	105.71
所有者权益（亿元）	38.11	39.93	41.43
短期债务（亿元）	4.07	8.92	10.16
长期债务（亿元）	31.46	34.12	34.03
全部债务（亿元）	35.53	43.04	44.18
营业总收入（亿元）	10.20	6.89	6.90
利润总额（亿元）	1.86	1.71	1.64
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-11.38	-3.78	3.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.56	1.13	3.23
存货周转次数（次）	0.19	0.11	0.09
总资产周转次数（次）	0.12	0.07	0.07
现金收入比（%）	68.84	173.05	199.84
营业利润率（%）	11.86	12.52	13.01
总资本收益率（%）	2.24	1.85	1.73
净资产收益率（%）	4.32	3.84	3.58
长期债务资本化比率（%）	45.23	46.08	45.09
全部债务资本化比率（%）	48.25	51.88	51.61
资产负债率（%）	61.34	61.84	60.81
流动比率（%）	420.26	389.11	386.15
速动比率（%）	147.60	94.17	83.61
经营现金流动负债比（%）	-62.72	-18.11	17.96
现金短期债务比（倍）	3.37	1.36	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.“/”代表数据未获取；2. 母公司有息债务未经调整；3. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 6-1 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 6-2 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 6-3 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