

天水市城市建设投资（集团） 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3599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

评级总监:

二〇二四年六月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、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。

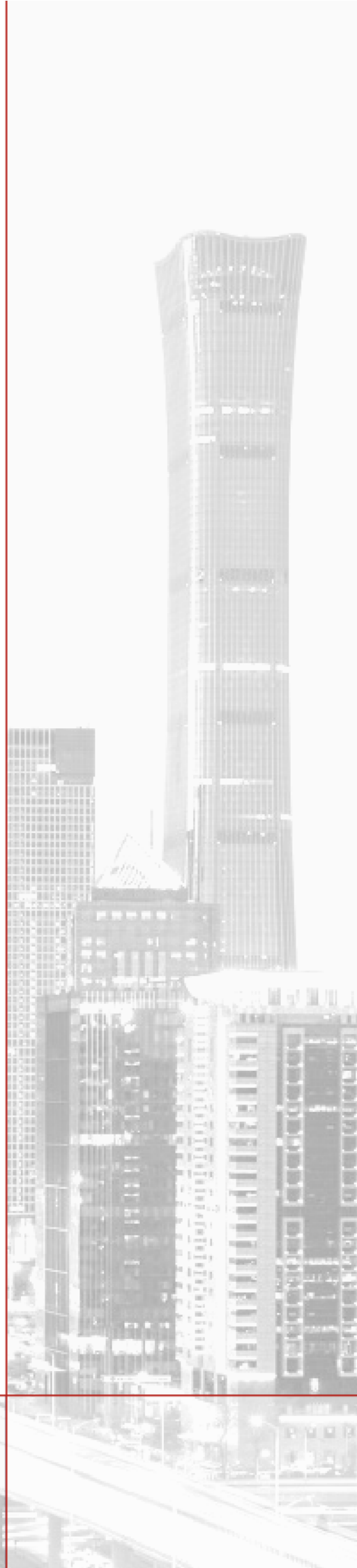
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天水市城市建设投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/23
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			

评级观点

跟踪期内，天水市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“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。2023 年，天水市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自房地产销售和工程施工业务。2023 年，公司房地产销售收入大幅增长，毛利率大幅下降，保障房业务收入稳定性一般，主要在建保障房项目尚需投资规模仍较大，且绝大部分项目建设资金由公司自筹，公司仍面临一定的资金支出压力；2023 年，公司工程施工收入同比有所下降，当期未收到回款，回款进度较滞后，公司主要在建公益类基础设施项目尚需投资规模仍较大；经营性项目建设资金由公司自筹，仍面临一定资金支出压力。公司资产结构仍以流动资产为主，存货和应收类款项对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱。所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强；债务负担一般，2024 年存在较大的债务集中偿付压力；财政补贴对利润总额贡献度高，盈利指标表现较好。公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标表现尚可。公司或有负债风险相对可控；间接融资渠道有待拓宽。

陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西增进”）为“19 天水城投债 01/19 天水 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃担保”）为“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，陕西增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；甘肃担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助及债务偿还等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着天水市经济的增长，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，公司经营情况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。**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。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到 1.51 亿元的补贴拨款；天水市政府将天水曲溪城乡供水工程有限公司 68.37%股权划转至公司增加公司资本公积 1.64 亿元。2023 年，公司收到特殊再融资债券 7.46 亿元，用于农发行高铁南站土地整治项目还本。2023 年，政府协调金融机构对公司债务进行展期降息以及天水市财政局重新梳理公司相关债务，有效缓解偿债压力；2023 年，通过政府及财政支持，申请甘肃省省级应急周转金偿还企业债券本息 2.73 亿元。
- **增信措施。**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；陕西增进及甘肃担保的担保实力极强，上述担保显著提升了“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

- **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 86.31%，存货和应收类款项对资金仍形成较大占用，且应收类款项未来回款进度以及存货结转周期存在不确定性。

- **跟踪期内，公司仍存在较大的短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司短期债务 10.14 亿元，现金短期债务比为 0.12 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍很弱，公司仍存在较大的短期偿债压力。
- **跟踪期内，公司面临一定资金支出压力。**截至 2023 年底，公司主要在建保障房项目和自营项目尚需投资规模仍较大，公司面临一定的资金支出压力。
- **跟踪期内，公司回款进度较滞后。**2023 年，公司工程施工业务未收到回款；同期，现金收入比为 35.75%，整体收入质量仍很低。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

主要财务数据

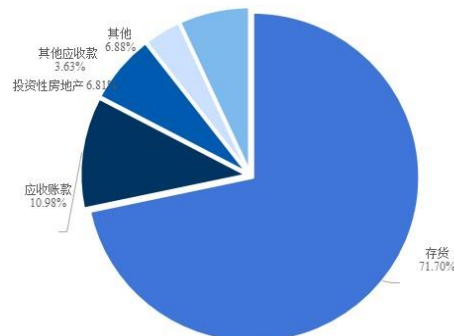
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	1.85	1.18
资产总额（亿元）	103.58	101.20
所有者权益（亿元）	43.10	45.97
短期债务（亿元）	9.23	10.14
长期债务（亿元）	38.79	31.71
全部债务（亿元）	48.02	41.84
营业总收入（亿元）	7.56	7.59
利润总额（亿元）	1.49	1.22
EBITDA（亿元）	1.95	1.95
经营性净现金流（亿元）	1.03	0.76
营业利润率（%）	13.99	9.80
净资产收益率（%）	3.40	2.67
资产负债率（%）	58.39	54.58
全部债务资本化比率（%）	52.70	47.65
流动比率（%）	393.24	378.41
经营现金流动负债比（%）	4.73	3.23
现金短期债务比（倍）	0.20	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.15
全部债务/EBITDA（倍）	24.66	21.49

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	101.34	98.78
所有者权益（亿元）	42.89	45.73
全部债务（亿元）	37.68	31.95
营业总收入（亿元）	7.27	7.20
利润总额（亿元）	1.51	1.18
资产负债率（%）	57.67	53.70
全部债务资本化比率（%）	46.76	41.13
流动比率（%）	391.07	375.67
经营现金流动负债比（%）	4.59	2.02

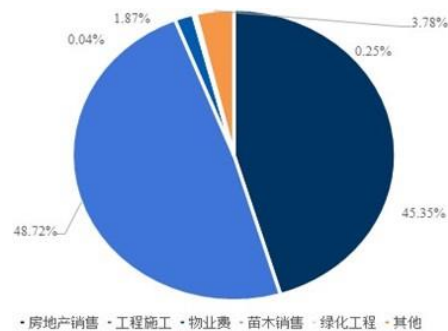
注：1. 2022—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



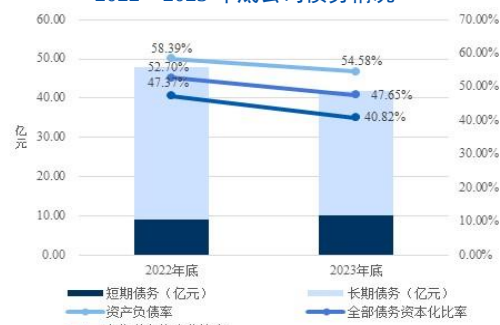
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 天水城投债 01/19 天水 01	5.00 亿元	3.00 亿元	2026/11/15	设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%，本期债券的兑付日为 2022 年至 2026 年每年的 11 月 15 日 设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%，本期债券的兑付日为 2022 年至 2026 年每年的 12 月 6 日
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00 亿元	3.60 亿元	2026/12/06	

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/16	王 聪 邹 洁	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
	AAA/稳定	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+/稳定	AA/稳定	2019/03/15	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/稳定	AA/稳定	2023/06/16	王 聪 邹 洁	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
	AAA/稳定	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：上述评级报告、评级方法/模型通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

评级项目组

项目负责人：王 聪 wangcong@lhratings.com

项目组成员：刘卓雅 liuzy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 11.94 亿元，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”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持股 66.44%和 33.56%，公司控股股东和实际控制人均为天水市国资委。

公司仍是天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体，主要负责天水市基础设施建设和保障房等业务。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构均未发生重大变化。截至 2023 年底，公司本部内设财务部、投融资部、资产管理部、工程造价管理部等部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 101.20 亿元，所有者权益 45.97 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 7.59 亿元，利润总额 1.22 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“19 天水城投债 01/19 天水 01”设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20.00%，本期债券的兑付日为 2022 年至 2026 年每年的 11 月 15 日。“19 天水城投债 02/19 天水 02”设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20.00%，本期债券的兑付日为 2022 年至 2026 年每年的 12 月 6 日。跟踪期内，“19 天水城投债 01/19 天水 01”偿还本金 1.00 亿元，“19 天水城投债 02/19 天水 02”偿还本金 1.20 亿元。

“19 天水城投债 01/19 天水 01”募集资金中 3.00 亿元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”）项目建设，2.00 亿元用于补充公司经营资金；“19 天水城投债 02/19 天水 02”募集资金中 4.20 亿元用于和谐二期项目建设，1.80 亿元用于补充公司经营资金。截至 2023 年底，“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”募集资金已全部使用完毕；同期末，和谐二期项目已经建设完毕，正处于对外销售中。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 天水城投债 01/19 天水 01	5.00	3.00	2019/11/15	7 年
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00	3.60	2019/12/06	7 年
合计	11.00	6.60	--	--

资料来源：联合资信整理

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

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，天水市地区生产总值和一般公共预算收入同比小幅增长，固定资产投资和政府性基金收入大幅下降。天水市财政自给能力很弱，综合财力对转移支付收入依赖性强，政府债务负担重。

天水市地处甘肃省东南部，现辖秦州、麦积两区和武山、甘谷、秦安、清水、张家川回族自治县五县及国家级天水经济技术开发区，共 113 个乡镇、10 个街道办事处，总面积 1.43 万平方公里，户籍人口 372 万。

天水市区位优势明显。天水位于兰西城市群、西安都市圈、成渝地区双城经济圈、银川都市圈等国家和省级区域一体化枢纽中心交汇点，是丝绸之路经济带和关中平原城市群重要节点城市。陇海铁路、宝兰客运专线、连霍高速横贯东西，天平铁路、十天高速、天平高速和正在建设的天陇铁路、静天高速纵通南北，是陇东南重要交通枢纽。天水机场开通直飞天津、杭州、南京、重庆、西安、银川等航线，立体交通网络正在逐步形成。

天水市是全国老工业基地和重要的装备制造业基地之一，天水深入实施工业强市发展战略，电子信息、机械制造、电工电器、生物医药等传统优势产业集群逐步形成，电子封装测试、数控机床、中高压开关柜、风动工具、石油钻机电控系统等领域在全国有较高知名度；智能制造、航空维修制造、新材料新能源和节能环保产业等战略性新兴产业正在培育发展，聚集了天水华天电子、华洋科技、锻压机床、星火机床、长城电工、二一三电器、成纪药业、岐黄药业、中航天飞、甘肃华建等重点企业。

图表 2 • 天水市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	808.69	856.78
GDP 增速（%）	5.20	5.40
固定资产投资增速（%）	14.81	-12.80
三产结构	19.08：27.19：53.73	20.13：25.40：54.47
人均 GDP（万元）	2.75	2.92

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年天水市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，天水市地区生产总值继续增长，同比增速为 5.40%。三次产业结构比为 20.13: 25.40: 54.47；固定资产投资同比下降 12.8%。按三次产业分，第一产业投资增长 22.1%，第二产业投资下降 2.1%，第三产业投资下降 15.2%。基础设施投资下降 11.2%。民间固定资产投资下降 22.1%。全年房地产开发投资同比下降 30.1%，其中住宅投资同比下降 27.9%。房屋施工面积 1291.9 万平方米，同比下降 6.2%，其中住宅施工面积 982.8 万平方米，同比下降 6.5%。在房屋施工面积中，房屋新开工面积 108.9 万平方米，同比下降 64.4%，其中住宅新开工面积 76.1 万平方米，同比下降 67.8%。房屋竣工面积 78 万平方米，同比下降 25.3%，其中住宅竣工面积 73.5 万平方米，同比下降 10.5%。商品房销售面积 175.7 万平方米，同比增长 0.7%，其中住宅销售面积 170.6 万平方米，增长 0.4%。全年城镇棚户区住房改造开工 705 套，棚户区改造基本建成 4993 套。

图表 3 • 天水市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	45.38	46.25
一般公共预算收入增速（%）	21.60	1.92
税收收入（亿元）	25.89	29.12
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	57.05	62.96
一般公共预算支出（亿元）	321.14	332.60
财政自给率（%）	14.13	13.91
政府性基金收入（亿元）	31.54	15.66
地方政府债务余额（亿元）	290.79	371.64

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开资料，2023 年，天水市一般公共预算收入同比增长 1.92%，税收收入占比很低；财政自给率很低，天水市财政自给能力很弱，对转移支付收入依赖性强。政府性基金收入大幅下降。截至 2023 年底，天水市地方政府债务余额为 371.64 亿元，政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 11.94 亿元，控股股东和实际控制人仍均为天水市国资委。

2 企业规模和竞争力

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 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本部曾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：916205007509333528），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部存在 1 笔未结清关注类贷款，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，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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信发现公司存在一起行政处罚：2023 年 4 月 20 日，天水市麦积区城市管理综合执法局执法人员依职权对天水市自然资源局天资函（2023）49 号函件交办的成纪新家园棚户区改造项目违规建设一事到反映地点进行检查发现，公司在天水市麦积区花牛镇峡口村（峡口渭河桥西侧）成纪新家园项目内建设的 40#楼已竣工建成四层建筑，南北走向，框剪结构，正在进行整栋楼装修。该项目建设工程规划许可证批准 40#楼为两层建筑，实建四层，未按照建设工程规划许可证的规定擅自加建第三、四层总面积 2390.26 平方

米。2023 年 07 月 14 日，天水市麦积区城市管理综合执法局对公司违法行为处以罚款 22.2 万元的行政处罚。截至报告出具日，该事项已经整改完毕，按要求支付 22.2 万元行政罚款，并办理相关手续，此楼的工程规划已更改为 4 层。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、总经理和信息披露人发生变动。除以上人员变动外，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事、总经理和信息披露人发生变动。公司于 2024 年 4 月 30 日发布《天水市城市建设投资（集团）有限公司关于董事、总经理、信息披露事务负责人变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，陈小明先生已到退休年龄，正在办理退休手续，不再履行公司董事、总经理职责；此外，公告称，因公司内部工作安排调整，信息披露事务负责人由史海峰变更为程江涛。截至报告出具日，公司总经理已经到位，新任总经理为陈景星先生。

陈景星先生，汉族，生于 1977 年 5 月，中共党员，大学学历，西北师范大学经济法专业，律师。历任天水市秦州区司法局天靖律师事务所律师；天水市秦州区政府法制办公室科员，副主任，主任；天水市秦州区玉泉镇党委副书记、镇长；天水市秦州区发展投融资事务服务中心主任；天水市秦州区国有资产经营投资（集团）有限公司董事长、总经理；天水市文化旅游投资发展有限责任公司党支部书记、董事长；2024 年 5 月 14 日起，任公司党委副书记、总经理。

程江涛先生，汉族，1972 年 3 月出生，大学学历，高级会计师、注册理财规划师，现任公司董事、财务总监，分管公司投融资和财务工作。

除上述事项外，跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比略有增长，业务收入仍主要来自房地产销售和工程施工业务；同期，公司综合毛利率大幅下降。

跟踪期内，公司实现营业总收入 75933.29 万元，同比略有增长。公司营业总收入仍主要来自房地产销售和工程施工业务，合计占营业总收入比重为 94.07%。其中，房地产销售业务收入同比增长 56.17%，工程施工业务收入同比下降 24.65%。

毛利率方面，2023 年公司综合毛利率大幅下降。其中，房地产销售毛利率同比下降 15.48 个百分点，工程施工毛利率保持稳定。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房地产销售	22048.50	29.17	24.64	34432.55	45.35	9.16
工程施工	49101.52	64.96	13.04	36996.26	48.72	13.04
物业费	1371.86	1.81	19.70	1419.37	1.87	17.02
苗木销售	267.43	0.35	26.74	28.36	0.04	33.91
绿化工程	53.25	0.07	64.43	186.61	0.25	65.83
其他	2748.65	3.64	2.42	2870.15	3.78	-2.54
合计	75591.20	100.00	16.25	75933.29	100.00	10.91

注：其他业务主要包括物业收入和房屋出租收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）房地产销售

2023 年，公司房地产销售收入大幅增长，毛利率大幅下降，保障房业务收入稳定性一般。截至 2023 年底，公司主要在建保障房项目尚需投资规模仍较大，且绝大部分项目建设资金由公司自筹，公司仍面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司保障房建设业务运营主体、运营模式以及账务处理模式均未发生变化。公司保障房建设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。限价房销售运营模式主要为：公司作为项目建设主体在收到天水市政府通知后，负责项目立项及各项审批手续的办理、自行筹集项目建设资金、招拍挂项目建设所需的土地组织项目的招标及后续建设；待项目完工决算后，按照政府部门的指导价格出售给经政府门核实且符合一定条件的特定对象（其中小部分由政府按指导价格购买）棚户区改造运营模式主要为：天水市政府根据全市规划确定建设任务后，授权天水市城乡与住房建设局（以下简称“住建局”）作为购买主体，通过公开招标确认公司为承接主体，并通过政府购买服务方式进行项目建设其中，公司棚户区改造所需土地均通过公开市场招拍挂方式取得；建设过程中资本金部分住建局出资，其余部分均由公司自筹；建设届满或者公司完成建设内容后，经住建局验收合格后按照协议约定的支付计划逐年向企业支付服务费用此外，公司除通过上述两种模式建设的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”。

2023 年，公司房地产销售业务收入同比增长 56.17%，主要系达到交房条件的房屋数量增加所致；毛利率同比下降 15.48 个百分点，主要系成纪新家园等项目毛利率较低所致。

截至 2023 年底，公司主要在建保障房项目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，已完成投资 36.51 亿元，尚需投资 15.82 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，公司仍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，保障房业务收入稳定性一般。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建保障性住房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资	累计投资额
水眼寨片区棚户区改造项目	230000.00	7.23	5.31
和谐二期项目	220000.00	11.30	6.80
成纪新家园棚户区改造项目	457052.84	16.70	16.70
藉河南路片区棚户区改造项目	270000.00	17.10	7.70
总计	1177052.84	52.33	36.51

资料来源：联合资信公司提供资料整理

（2）工程施工

2023 年，由于结算工程项目较少，公司工程施工收入同比有所下降，当期未收到回款，回款进度较滞后。截至 2023 年底，公司主要在建公益类基础设施项目尚需投资规模仍较大；经营性项目建设资金由公司自筹，仍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。跟踪期内，该板块运营主体、运营模式和账务处理模式均未发生变化。该板块主要由公司本部负责。公司的市政工程建设主要采取委托代建模式，具体流程为：公司与天水市政府签订委托代建协议，自筹资金并通过工程招标的方式外包给具有专业资质的施工企业来进行建设。公司负责整个工程的管理，待项目竣工决算后将项目管理权移交天水市政府，决算价为建设投资成本加成 15%（含税）。工程结算方面，对于工期较长的工程，每年末公司将经政府确认的实际投资额确认为建设成本，并按建设成本的 115%确认结算金额。项目竣工验收后由天水市政府认可的审计机构进行审计决算并确定项目最终建设成本，并对已确认的建设成本及结算金额进行调整。对于工期较短的项目，则在项目竣工并完成竣工决算并经政府批准后，按决算成本的 115%（含税）确认结算金额；付款方面，年末天水市财政局代天水市政府将确认的各年度结算金额向公司支付款项。从账务处理方式来看，公司将工程建设投入计入“存货-工程施工”中核算，年末天水市政府对公司的申请做出批复后，公司根据相关批复确认收入。

2023 年，公司工程施工业务收入同比下降 24.65%，主要系根据项目建设周期，达到结算条件项目数量减少所致；毛利率保持稳定。2023 年，公司工程施工业务未收到回款，回款进度较滞后。

截至 2023 年底，公司主要在建公益类市政基础设施项目总投资额 15.52 亿元，已完成投资 8.47 亿元，因天水市藉河生态环境综合治理三期工程后期无需再投资，公司主要在建公益类市政基础设施项目尚需投资 6.06 亿元，尚需投资规模仍较大。公司主要在建经营性项目总投资 8.49 亿元，已投资 4.88 亿元，尚需投资 3.61 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。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	项目性质
岷山厂片区路网工程	20847.00	5300.00	公益类市政基础设施项目

成纪大道中段改扩建项目	33187.00	4400.00	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	22000.00	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	16000.00	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	3984.00	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	48248.00	经营性项目
天水市城市停车场项目（一期）地下立体车库工程 EPC 总承包	6875.00	600.00	经营性项目
总计	240049.00	133532.00	--

资料来源：联合资信公司提供资料整理

（3）其他业务

公司其他业务对公司收入形成补充。2023 年，公司其他业务收入略有增长，毛利率有所下降。

公司其他业务主要包括物业和房屋租赁。公司子公司天水市天河实业投资发展有限公司（原名为天水市天河物业管理有限公司）从事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。2023 年，公司其他业务收入同比增长 4.42%，毛利率同比下降 4.96 个百分点，公司其他业务对公司收入形成补充。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，北京兴华会计师事务所（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的审计结论。

2023 年，公司合并范围内一级子公司无变化。同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。公司合并范围无变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底略有下降，公司资产结构仍以流动资产为主。公司应收类款项和存货占比高，对资金仍形成较大占用；公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底略有下降，主要系其他非流动资产下降所致。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	85.32	82.37	89.04	87.98
货币资金	1.85	1.78	1.18	1.17
应收账款	6.22	6.01	11.11	10.98
其他应收款（合计）	3.11	3.01	3.68	3.63
存货	73.15	70.62	72.56	71.70
非流动资产	18.27	17.63	12.17	12.02
投资性房地产	7.04	6.79	6.90	6.81

其他非流动资产	9.29	8.97	1.62	1.60
资产总额	103.58	100.00	101.20	100.00

注：其他应收款（合计）包括应收利息和应收股利

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 2023 年底，公司流动资产略有增长，主要系应收账款增长所致。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 35.95%，主要系结算周期影响，主营业务回款较上年有所减少所致；公司货币资金主要由银行存款构成，受限比例 8.75%，主要系商贷保证金、定期存款等。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 78.54%，主要系对天水市财政局的应收工程结算款项增加所致；公司前五大欠款方合计欠款期末余额 11.07 亿元，占应收账款期末余额的 98.99%，集中度高。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）占比 47.58%，1~2 年占比 51.34%，2~3 年占比 0.66%和 3 年以上占比 0.42%；累计计提坏账准备 0.07 亿元。公司其他应收款主要由往来款构成。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 17.44%。公司前五大欠款方合计欠款期末余额 3.62 亿元，占其他应收款期末余额的 98.77%，集中度高。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）占比 16.65%，1~2 年占比 79.77%，2~3 年占比 2.04%和 3 年以上占比 1.54%；累计计提坏账准备 0.01 亿元。截至 2023 年底，公司应收类款项和存货占比 86.31%，存货和应收类款项对资金仍形成较大占用，且应收类款项未来回款进度以及存货结转周期存在不确定性。整体看，公司资产流动性仍较弱。

图表 8 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
天水市财政局	10.89	97.43
天水天宝城物业服务公司	0.12	1.04
应收成纪新家园经济适用房贷款房款	0.03	0.24
绿洲凯宸建设集团有限公司	0.02	0.20
甘肃天美通企业管理有限公司	0.01	0.08
合计	11.07	98.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
天水市国资委	2.85	77.68
甘肃水投天水水务集团有限责任公司	0.38	10.44
麦积区财政局	0.32	8.83
天水市供热有限公司	0.04	1.01
花牛镇政府	0.03	0.81
合计	3.62	98.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底大幅下降，主要系其他非流动资产下降所致。公司投资性房地产采用成本模式计量。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底下降 2.02%；公司投资性房地产全部为对外出租的房屋、建筑物。同期末，公司其他非流动资产全部为统借统还贷款，较上年底下降 82.54%，主要系统借统还贷款减少所致。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司受限资产比例一般。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	受限比例（%）	受限原因
货币资金	0.10	0.10	商贷保证金、定期存款等
存货	12.98	12.83	抵押借款
投资性房地产	5.52	5.45	抵押借款

合计	18.61	18.39	--
----	-------	-------	----

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，受益于资产划拨和利润积累，公司所有者权益较上年底略有增长；公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.66%。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 25.96%和 46.36%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，实收资本较上年底保持不变；资本公积较上年底增长 8.35%，主要系天水市政府划转天水曲溪城乡供水工程有限公司（以下简称“曲溪供水公司”）股权至公司所致；未分配利润较上年底增长 10.80%，主要系利润积累所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	11.94	27.69	11.94	25.96
资本公积	19.67	45.63	21.31	46.36
未分配利润	10.27	23.83	11.38	24.75
归属于母公司所有者权益合计	43.10	100.00	45.97	100.00
所有者权益合计	43.10	100.00	45.97	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 2023 年底，公司全部债务较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较低，整体债务负担一般，2024 年存在较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 8.68%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款下降所致。公司负债结构相对均衡。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

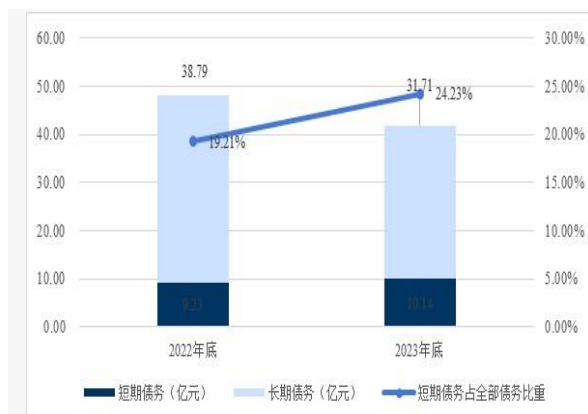
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	21.70	35.87	23.53	42.60
短期借款	1.09	1.80	5.27	9.54
应付账款	3.01	4.98	3.42	6.20
流动负债	21.70	35.87	23.53	42.60
一年内到期的非流动负债	8.14	13.45	4.87	8.81
合同负债	4.79	7.92	5.06	9.15
非流动负债	38.79	64.13	31.71	57.40
长期借款	22.39	37.01	17.91	32.43
应付债券	6.44	10.64	4.30	7.79
其他非流动负债	9.12	15.07	8.96	16.22
负债总额	60.49	100.00	55.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的应付款。

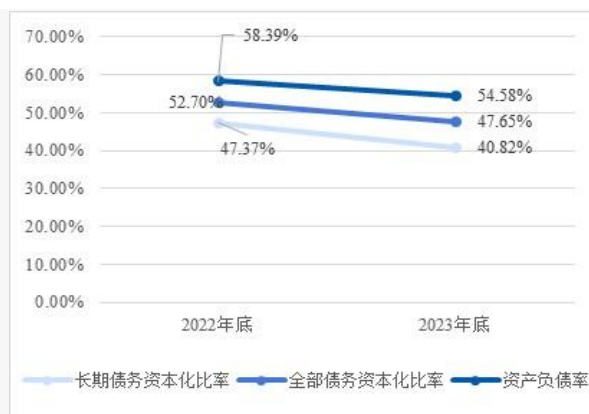
有息债务方面，本报告合并口径已将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司有息债务较上年底下降 12.85%，债务结构以长期债务为主，有息债务中债券融资占比 15.54%，对债券融资依赖度较低。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体看，公司债务负担一般。

图表 13 • 2022—2023 年底公司债务结构



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

图表 14 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



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

从债务期限看，公司未提供债务期限数据，截至 2023 年底，公司短期债务 10.14 亿元，2024 年存在较大的债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比略有增长，财政补贴对利润总额贡献度高，盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 0.45%，营业成本同比增长 6.86%；营业利润率同比下降 4.19 个百分点。

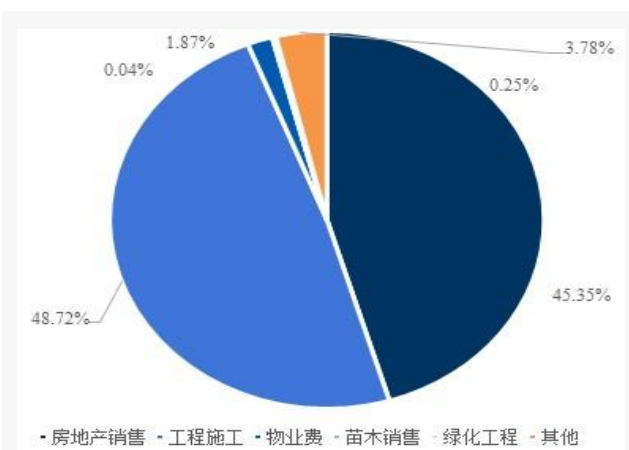
非经常损益方面，2023 年，财政补贴对利润总额贡献度高。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	7.56	7.59
营业成本	6.33	6.77
期间费用	1.03	1.02
其他收益	1.48	1.51
利润总额	1.49	1.22
营业利润率（%）	13.99	9.80
总资本收益率（%）	2.11	2.23
净资产收益率（%）	3.40	2.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司现金收入比略有增长，整体收入实现质量仍很低；经营活动现金流量净额继续为净流入；投资活动现金流规模很小，继续为净流出；筹资活动现金流继续为净流出。考虑到公司在建拟建项目的持续投入和债务接续，公司仍存在较大的融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	7.34	12.94
经营活动现金流出小计	6.31	12.18
经营活动现金流量净额	1.03	0.76
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.21	0.16
投资活动现金流量净额	-0.21	-0.16

筹资活动前现金流量净额	0.82	0.60
筹资活动现金流入小计	2.59	6.65
筹资活动现金流出小计	9.40	7.89
筹资活动现金流量净额	-6.81	-1.24
现金收入比（%）	34.60	35.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 76.39%，主要系收到的往来款增加所致；其中 2023 年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 3.81%；同期，公司现金收入比同比增长 1.15 个百分点，收入实现质量仍很低。同期，公司经营活动现金流出同比增长 93.04%，主要系支付的往来款增加所致；经营活动现金流量净额继续为净流入。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均很小，投资活动现金流量净额继续为净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为净流入。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 156.81%，主要系融资增加所致；筹资活动现金流出同比下降 16.09%；筹资活动现金流量净额继续为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标表现尚可。公司或有负债风险相对可控；间接融资渠道有待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	393.24	378.41
	速动比率（%）	56.07	70.02
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.95	1.95
	全部债务/EBITDA（倍）	24.66	21.49
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度仍较强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍很弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 比较稳定，EBITDA 利息倍数同比略有增长，EBITDA 对利息的覆盖程度略有增强；全部债务/EBITDA 同比略有下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 2.90 亿元，担保比率为 6.31%，被担保方均为国有企业，跟踪期内正常经营。整体看，公司的或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 9.22 亿元，已经使用授信额度 9.22 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司业务开展仍以公司本部为主，公司营业总收入和资产主要来自公司本部，公司本部所有者权益稳定性较好，公司本部债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 98.78 亿元，资产主要由应收账款、存货、长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 0.96 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 53.05 亿元，负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、合同负债、长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 41.13%，公司本部债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 45.73 亿元，所有者权益主要由实收资本、资本公积合计和未分配利润构成。

2023 年，公司本部营业总收入为 7.20 亿元，利润总额为 1.18 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.04 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.45 亿元，投资活动现金流净额-0.17 亿元，筹资活动现金流净额-0.96 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产总额、所有者权益、营业总收入和利润总额分别占合并口径的 97.61%、99.48%、94.85%和 97.32%。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故，未发现存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，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，在政府补助、债务偿还等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东和实际控制人均为天水市国资委。天水市为甘肃省地级市，2023 年，天水市地区生产总值和一般公共预算收入均同比小幅增长，固定资产投资和政府性基金收入大幅下降。天水市财政自给能力很弱，综合财力对转移支付收入依赖性强，政府债务负担重。

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。跟踪期内，政府对公司的支持体现在政府补助、债务偿还等方面。

2023 年，公司收到 1.51 亿元补贴拨款，计入“其他收益”。

2023 年，天水市人民政府将曲溪供水公司 68.37%股权划转至公司，增加公司资本公积 1.64 亿元。

2023 年，公司收到特殊再融资债券 7.46 亿元，用于农发行高铁南站土地整治项目偿还债务本金，2023 年 12 月已偿还该笔贷款全部本金。

2023 年，政府协调金融机构对公司债务进行展期降息以及天水市财政局重新梳理公司相关债务，有效缓解公司偿债压力。

2023 年，通过政府及财政支持，公司申请甘肃省省级应急周转金偿还企业债券本息 2.73 亿元。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补助和债务偿还等方面继续获得有力的外部支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续期担保债券分别为“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”，均设置提前偿还条款。

陕西增进为“19 天水城投债 01/19 天水 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。陕西增进实际控制人为陕西省财政厅，陕西增进为陕西省内唯一一家省级信用增进公司，同时也是陕西金资“加快建设防范化解金融风险、服务实体经济发展综合金融服务平台”战略布局的重要载体，业务拓展以陕西省为主，主要发展债券增信业务，在陕西省内金融系统具有较高的的重要性。截至 2023 年底，陕西增进资产总额 106.93 亿元，所有者权益 64.51 亿元；2023 年实现营业总收入 9.49 亿元，利润总额 5.61 亿元。经联合资信评定，陕西增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。陕西增进担保实力极强，其担保显著提升了“19 天水城投债 01/19 天水 01”本息偿付的安全性。

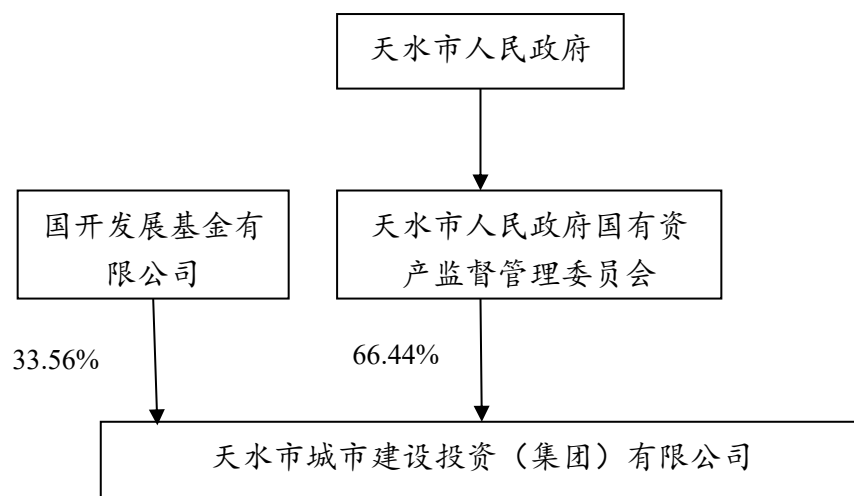
甘肃担保为“19 天水城投债 02/19 天水 02”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。甘肃担保实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会，甘肃担保为甘肃省第一家省级担保公司，展业时间较长，担保业务在甘肃省内具有较强的竞争力。甘肃担保业务范

围包括非融资担保业务、直接融资担保业务和间接融资担保业务，业务范围较广。截至 2022 年底，甘肃担保资产总额 63.00 亿元，所有者权益 58.57 亿元；2022 年实现营业收入 3.82 亿元，利润总额 2.66 亿元。经联合资信评定，甘肃担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。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 02/19 天水 02”本息偿付的安全性。

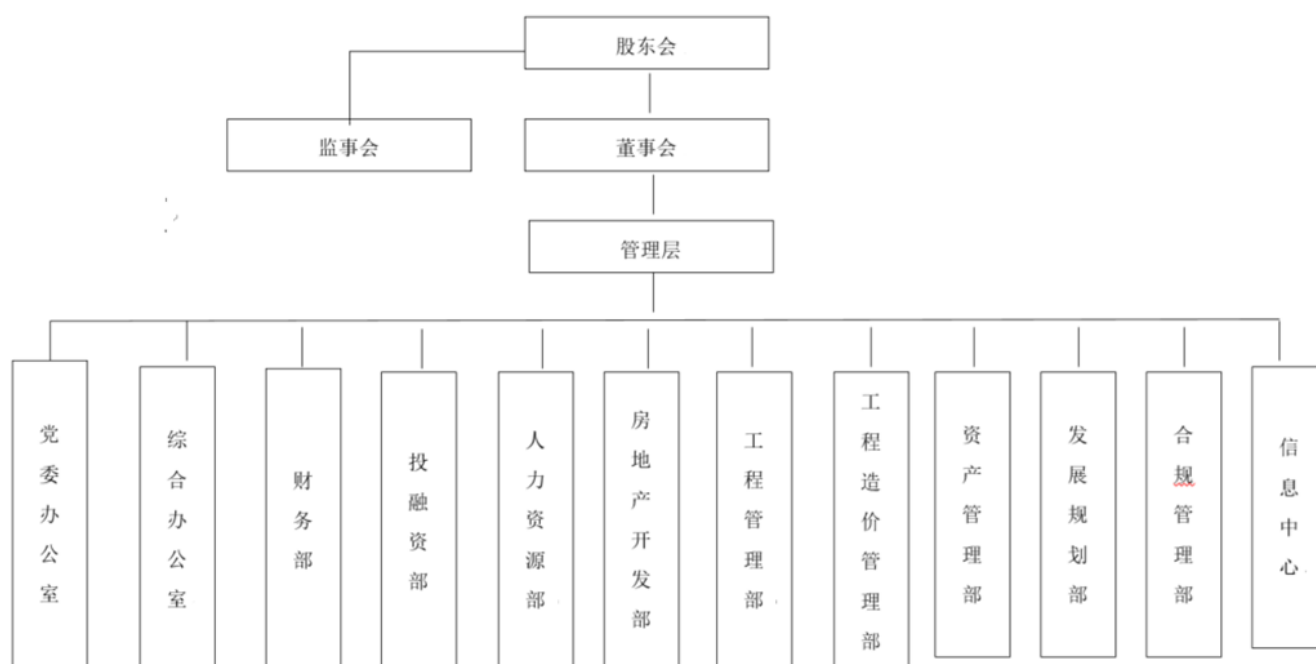
九、跟踪评级结论

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 1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例		取得方式
			直接（%）	间接（%）	
天水市天河实业投资发展有限公司 （原名为天水市天河物业管理有限公司）	天水市	房地产业	98.43	1.57	设立
天水羲泽实业有限责任公司	天水市	服务业	100.00		设立
天水羲元旅游基础设施建设有限公司	天水市	公共设施管理	100.00		划拨
天水弘文经营管理有限公司	天水市	商业服务	100.00		设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.85	1.18
应收账款（亿元）	6.22	11.11
其他应收款（亿元）	3.11	3.68
存货（亿元）	73.15	72.56
长期股权投资（亿元）	0.47	0.10
固定资产（亿元）	0.56	0.49
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	103.58	101.20
实收资本（亿元）	11.94	11.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	43.10	45.97
短期债务（亿元）	9.23	10.14
长期债务（亿元）	38.79	31.71
全部债务（亿元）	48.02	41.84
营业总收入（亿元）	7.56	7.59
营业成本（亿元）	6.33	6.77
其他收益（亿元）	1.48	1.51
利润总额（亿元）	1.49	1.22
EBITDA（亿元）	1.95	1.95
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.62	2.71
经营活动现金流入小计（亿元）	7.34	12.94
经营活动现金流量净额（亿元）	1.03	0.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.21	-0.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.81	-1.24
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.36	0.88
存货周转次数（次）	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.07
现金收入比（%）	34.60	35.75
营业利润率（%）	13.99	9.80
总资本收益率（%）	2.11	2.23
净资产收益率（%）	3.40	2.67
长期债务资本化比率（%）	47.37	40.82
全部债务资本化比率（%）	52.70	47.65
资产负债率（%）	58.39	54.58
流动比率（%）	393.24	378.41
速动比率（%）	56.07	70.02
经营现金流动负债比（%）	4.73	3.23
现金短期债务比（倍）	0.20	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.15
全部债务/EBITDA（倍）	24.66	21.49

注：1.2022—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.66	0.96
应收账款（亿元）	6.15	11.05
其他应收款（亿元）	4.11	4.72
存货（亿元）	66.44	65.61
长期股权投资（亿元）	4.46	4.12
固定资产（亿元）	0.36	0.30
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	101.34	98.78
实收资本（亿元）	11.94	11.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	42.89	45.73
短期债务（亿元）	8.85	9.94
长期债务（亿元）	28.83	22.01
全部债务（亿元）	37.68	31.95
营业总收入（亿元）	7.27	7.20
营业成本（亿元）	6.17	6.55
其他收益（亿元）	1.48	1.51
利润总额（亿元）	1.51	1.18
EBITDA（亿元）	1.51	1.18
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.01	1.96
经营活动现金流入小计（亿元）	6.40	11.85
经营活动现金流量净额（亿元）	0.93	0.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.21	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.67	-0.96
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.33	0.84
存货周转次数（次）	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.07	0.07
现金收入比（%）	27.62	27.23
营业利润率（%）	12.83	8.12
总资本收益率（%）	1.84	1.54
净资产收益率（%）	3.46	2.62
长期债务资本化比率（%）	40.19	32.50
全部债务资本化比率（%）	46.76	41.13
资产负债率（%）	57.67	53.70
流动比率（%）	391.07	375.67
速动比率（%）	63.34	77.95
经营现金流动负债比（%）	4.59	2.02
现金短期债务比（倍）	0.19	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2 母公司有息债务未经调整；3. “/” 代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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