

信用评级公告

联合〔2023〕4061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

二〇二三年六月十六日

天水市城市建设投资（集团）有限公司

2023 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
陕西信用增进投资股份有限公司	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	4.00 亿元	2026/11/15
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00 亿元	4.80 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；上述债券附本金提前偿还条款，到期兑付日为最后一次本息兑付日

评级时间：2023 年 6 月 16 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	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

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、债务负担仍较重以及回款进度较滞后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。

陕西信用增进投资股份有限公司（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。
2. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2022 年，根据天水市财政局文件，公司收到 1.48 亿元的补贴拨款，计入“其他收益”。
3. **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，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。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
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				+2
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

同业比较（2022 年数据）

主要指标	公司	宿迁经开	宿迁文旅	益阳交投
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	甘肃省天水市	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	湖南省益阳市
GDP（亿元）	813.9	4112.0	4112.0	2108.0
一般公共预算收入（亿元）	45.4	271.8	271.8	100.12
资产总额（亿元）	103.58	461.55	101.93	179.32
所有者权益（亿元）	43.10	165.17	47.00	85.12
营业总收入（亿元）	7.56	29.03	1.90	8.80
营业利润率（%）	13.99	13.18	6.35	10.00
资产负债率（%）	58.39	64.21	53.89	52.53

注：宿迁经开全称为宿迁经济开发区集团有限公司；宿迁文旅全称为宿迁文化旅游发展集团有限公司；益阳交投全称为益阳市交通投资运营集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：王 聪 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/

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至2022年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额比重为79.64%，公司应收类款项和存货规模大，对资金形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。
2. 跟踪期内，公司债务负担仍较重。截至2022年底，公司有息债务48.02亿元，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58.39%、52.70%和47.37%。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2022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。
4. 跟踪期内，公司回款进度较滞后。2022年，公司工程施工业务未收到回款；同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金2.62亿元，同比下降81.32%；现金收入比由上年的194.05%降至34.60%。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	12.37	9.82	1.85
资产总额（亿元）	108.25	106.52	103.58
所有者权益（亿元）	40.19	41.65	43.10
短期债务（亿元）	8.92	10.52	9.23
长期债务（亿元）	45.84	43.06	38.79
全部债务（亿元）	54.75	53.58	48.02
营业总收入（亿元）	8.26	7.21	7.56
利润总额（亿元）	1.98	1.63	1.49
EBITDA（亿元）	3.02	2.29	1.95
经营性净现金流（亿元）	-3.91	1.97	1.03
营业利润率（%）	14.61	13.74	13.99
净资产收益率（%）	4.34	3.54	3.40
资产负债率（%）	62.87	60.90	58.39
全部债务资本化比率（%）	57.67	56.26	52.70
流动比率（%）	387.19	404.15	393.24
经营现金流动负债比（%）	-17.58	9.04	4.73
现金短期债务比（倍）	1.39	0.93	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.39	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	18.15	23.37	24.66

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	104.63	105.71	101.34
所有者权益（亿元）	39.93	41.43	42.89
全部债务（亿元）	43.04	44.18	37.68
营业总收入（亿元）	6.89	6.90	7.27
利润总额（亿元）	1.71	1.64	1.51
资产负债率（%）	61.84	60.81	57.67

全部债务资本化比率（%）	51.88	51.61	46.76
流动比率（%）	389.11	386.15	391.07
经营现金流动负债比（%）	-18.11	17.96	4.59

注：1. 2020-2022 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；3. 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

数据来源：联合资信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	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 天水城投融资 01/19 天水 01	AAA	AA	稳定	2022/06/24	王默璇 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	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 天水城投融资 02/19 天水 02	AAA	AA	稳定	2022/06/24	王默璇 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	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、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。

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

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至2023年3月底，公司股东为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62.15%和37.85%，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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2022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 and 投融资部等；纳入合并范围一级子公司共4家。

截至2022年底，公司合并资产总额103.58亿元，所有者权益43.10亿元；2022年，公司实现营业总收入7.56亿元，利润总额1.49亿元。

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2023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8.80亿元。跟踪期内，上述债券均已正常还本和付息。

“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2022年底，用于工程建设的募集资金已全部使用完毕，用于补充流动资金部分已全部使用完毕。

陕西信用增进投资股份有限公司（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。

表1 截至2023年5月底联合资信所评公司存续债券

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	4.00	2019/11/15	7
19天水城投债 02/19天水 02	6.00	4.80	2019/12/06	7
合计	11.00	8.80	--	--

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前

期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级

展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，天水市经济水平和固定资产投资规模均继续增长，为公司提供了良好的外部环境。天水市一般公共预算收入有所下降，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《2022 年天水市国民经济和社会发展统计公报》初步核算，2022 年，天水市地区生产总值 813.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。其中，第一产业增加值 155.7 亿元，同比增长 6.0%；第二产业增加值 220.3 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值 437.9 亿元，同比增长 5.2%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 27538 元，比上年增长 5.7%。2022 年年末全市常住人口 295.4 万人，比上年末减少 0.2 万人。

2022 年，天水市规模以上工业增加值同比增长 4.5%。190 户工业企业中，产值同比增长的有 105 户，下降 83 户。全市规上工业 29 个行业大类中，有 19 个行业的产值处于正增长，其中 10 个行业增速在 10.0% 以上。占规上工业总产值 85.5% 的五大行业生产呈四升一降态势：计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 1.1%，烟草制品业同比增长 3.0%，电气机械和器材制造业同比增长 49.2%，建材行业增长同比 0.8%，电力、热力生产和供应业同比下降 0.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 30.5%；制造业同比增长 4.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 2.4%。从新动能新经济看，全市规模以上工业战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业增加值同比分别同比增长 7.9%、6.0% 和 6.4%。

2022 年，天水市固定资产投资同比增长 14.8%。按三次产业分，第一产业投资同比下降 13.2%；第二产业投资同比增长 12.7%，其中工

业投资同比增长12.7%；第三产业投资同比增长15.8%。基础设施投资同比增长11.9%。民间固定资产投资同比增长2.6%。全年项目投资同比增长11%。其中，制造业投资同比增长9.2%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长18.6%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长5.4%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长26.2%。全年房地产开发投资同比增长20.6%，其中住宅投资同比增长23.5%。房屋施工面积1377.1万平方米，同比下降2.5%，其中住宅施工面积1051.6万平方米，同比增长0.8%。在房屋施工面积中，房屋新开工面积306.3万平方米，同比下降6.2%，其中住宅新开工面积236.2万平方米，同比下降3.7%。房屋竣工面积104.4万平方米，同比下降57.2%，其中住宅竣工面积82.1万平方米，同比下降55%。商品房销售面积174.4万平方米，同比下降23.7%，其中住宅销售面积169.9万平方米，同比下降23%。

2022年，全年城镇棚户区住房改造开工5900套，棚户区改造基本建成3649套。农村房屋抗震改造1405户。

根据天水市人民政府披露相关信息显示，2022年，天水市一般公共预算收入为45.4亿元，同比下降21.6%。其中，税收收入32.1亿元，占70.7%，税收占比尚可。2022年，天水市一般公共预算支出为321.1亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为14.1%。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33.6亿元，较2021年的111.8亿元大幅下降。截至2022年底，天水市地方政府债务余额为291.1亿元，地方政府债务限额为330.2亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，天水市国资委与国开基金分别对公司持股62.15%和37.85%，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：916205007509333528），截至2023年6月7日，公司本部存在1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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

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、管理制度和董事、监事和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，工程施工业务和保障性住房销售业务为公司主要收入来源，公司营业总收入和毛利率均略有增长。

2022年，公司实现营业总收入7.56亿元，同比增长4.78%。从收入构成看，工程施工业务和保障性住房销售业务为公司主要收入来源。

此外物业费和其他业务为公司收入提供一定补充。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率略有增长，主要系毛利率水平较高的保障性住房销售收入占比提升所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 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	5716.92	7.92	33.83	22048.50	29.17	24.64
工程施工	61762.47	85.61	12.52	49101.52	64.96	13.04
物业费	1224.64	1.70	11.38	1371.86	1.81	19.70
苗木销售	184.48	0.26	49.72	267.43	0.35	26.74
绿化工程	116.34	0.16	28.23	53.25	0.07	64.43
其他业务	3136.30	4.35	25.43	2748.65	3.64	2.42
合计	72141.16	100.00	14.87	75591.20	100.00	16.25

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：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

（1）保障性住房销售

2022 年，由于新增成纪新家园项目收入，公司保障性住房销售收入大幅增长，毛利率下降，保障房业务收入稳定性一般。截至 2022 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。

2022 年，公司保障性住房销售收入 2.20 亿元，同比增长 285.67%，主要系新增成纪新家园收入 8719.00 万元所致；毛利率 24.64%，同比下降 9.19 个百分点，主要系成纪新家园项目毛利率较低所致。

截至 2022 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 36.40 亿元，尚需投资 15.93 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一般。

压力。

表3 截至 2022 年底公司主要在建保障性住房项目情况

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	5.20
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
合计	1177052.84	52.33	36.40

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）工程施工

2022 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 2022 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。经营性项目方面，公司面临一定资金支出

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。

2022 年，公司工程施工收入 4.91 亿元，同比下降 20.50%，主要系结算工程项目较少所致；毛利率 13.04%，同比保持稳定。2022 年，公司工程施工业务未收到回款，回款进度较滞后。

截至 2022 年底，公司主要在建公益类市政基础设施项目总投资额 31.93 亿元，已完成

投资 23.69 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 7.26 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 7.80 亿元，已投资 4.60 亿元，尚需投资 3.20 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 4 截至 2022 年底公司主要在建工程施工项目情况

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	152400.00	公益类市政基础设施项目
岷山厂片区路网工程	20847.00	5100.00	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	46000.00	经营性项目
合计	397328.00	282884.00	--

注：天水市藉河生态环境综合治理三期工程后续无投资
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）土地整理

2022 年，公司整理的土地未确认收入、未回款。考虑到公司土地整理收益受房地产行业和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 20.00%）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。2022 年，公司完成整理地块面积共 5.12 亩，已投资额 0.06 亿元。2022 年，公司整理的土地未确认收入和未回款。考虑到公司土地整理收益受房地产行业和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。

（4）其他业务

公司其他业务收入对公司收入形成补充。

2022年，公司其他业务收入和毛利率均出现不同程度下降。

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。2022年，公司其他业务收入0.27亿元，同比下降12.36%，主要系天河商贸城有纠纷未确认收入所致；毛利率2.42%，同比下降23.01个百分点，主要系投资性房地产产生的维修费和税金高于上年同期所致。

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设计项目的基础上，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 2022 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审计结论。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内注销 1 家一级子公司。截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司共计 4 家。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模略有下降，资产结构仍以流动资产为主，资产中应收类款项及存货对公司资金形成较大占用，资产受限比例较低。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 103.58 亿元，较上年底下降 2.76%。其中，流动资产占 82.37%，非流动资产占 17.63%。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 5 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	12.37	11.43	9.82	9.22	1.85	1.78
应收账款	4.23	3.91	0.18	0.17	6.22	6.01
其他应收款	4.64	4.28	5.46	5.13	3.11	3.01
存货	63.81	58.95	70.95	66.61	73.15	70.62
流动资产	86.03	79.47	88.16	82.76	85.32	82.37
投资性房地产	7.21	6.66	7.26	6.81	7.04	6.79
其他非流动资产	13.72	12.67	9.52	8.94	9.29	8.97
非流动资产	22.22	20.53	18.36	17.24	18.27	17.63
资产总额	108.25	100.00	106.52	100.00	103.58	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 2022 年底，公司流动资产 85.32 亿元，较上年底下降 3.22%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 1.85 亿元，较上年底下降 81.18%，主要系收入回款较少所致。货币资金主要为银行存款 1.72 亿元。货币资金受限金额为 0.13 亿元，受限比例为 7.04%，主要为保函保证金、商贷保证金和定期存款。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 6.22 亿元，较上年底增长 3270.08%，主要系工程施工收入回款较少所致。账龄以 1 年以内为主（占 97.61%）；累计计提坏账准备 0.02 亿元；应收账款前五大欠款方合计欠款余额为 6.16 亿元，占比为 98.71%，集中度很高。

表 6 截至 2022 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
天水市财政局	5.66	90.63
应收成纪新家园经济适用房贷款 房款	0.35	5.57
天水天宝物业服务有限公司	0.12	1.87
绿洲凯宸建设集团有限公司	0.02	0.36
七里墩街道办事处	0.02	0.28
合计	6.16	98.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司其他应收款 3.11 亿元，较上年底下降 42.95%，主要系其他应收款回款较多所致；账龄以 1 年以内为主（占 92.03%）；累计计提坏账准备 0.01 亿元；其他应收款前五大欠款方合计欠款余额为 3.02 亿元，占比为 96.75%，集中度很高。

表 7 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	账面金额 (亿元)	占比 (%)
天水市国资委	2.34	74.81
麦积区财政局	0.32	10.37
甘肃水投天水水务集团有限责任公司	0.29	9.43
天水市供热有限公司	0.04	1.19
花牛镇政府	0.03	0.95
合计	3.02	96.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 73.15 亿元，较上年底增长 3.10%。存货主要由待开发土地 19.50 亿元、开发成本 38.09 亿元和工程施工 15.51 亿元构成；未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 18.27 亿

元，较上年底下降 0.53%，公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

公司投资性房地产采用成本模式计量。截至 2022 年底，公司投资性房地产 7.04 亿元，较上年底下降 3.03%。公司投资性房地产全部为对外出租的房屋、建筑物。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 9.29 亿元，较上年底下降 2.39%。其他非流动资产全部为统借统还贷款 9.29 亿元。

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额比重为 79.64%，应收类款项和存货规模大，对资金形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

截至 2022 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例较低。

表 8 截至 2022 年底公司资产受限情况

科目	受限金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	0.13	0.13
投资性房地产	5.62	5.43
存货	8.11	7.83
合计	13.86	13.38

资料来源：联合资信根据公司债券年报整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，受益于经营积累，公司所有者权益规模小幅增长，所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 43.10 亿元，较上年底增长 3.47%，主要系经营积累带动未分配利润增加所致。其中，公司实收资本和资本公积保持稳定，未分配利润较上年底增长 14.70%。公司归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 27.69%、45.63%和 23.83%。所有者权益稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.94	29.70	11.94	28.65	11.94	27.69
资本公积	19.67	48.93	19.68	47.26	19.67	45.63
盈余公积	0.93	2.32	1.08	2.59	1.23	2.85
未分配利润	7.66	19.06	8.95	21.49	10.27	23.83
所有者权益合计	40.19	100.00	41.65	100.00	43.10	100.00

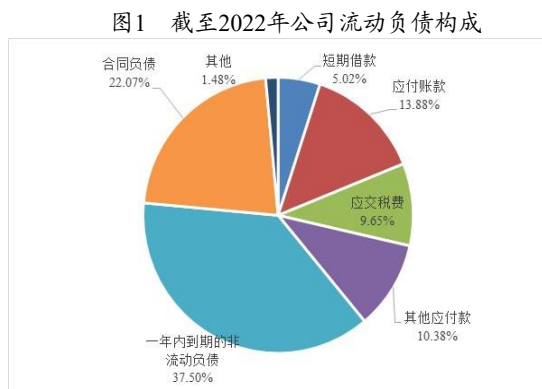
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

截至 2022 年底，公司有息债务规模小幅下降，债务结构仍以长期债务为主，债务负担仍较重，2023 年仍存在一定的偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 60.49 亿元，较上年底下降 6.76%。其中，流动负债占 35.87%，非流动负债占 64.13%。公司负债结构以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 21.70 亿元，较上年底下降 0.54%。公司流动负债构成如下图所示。



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 1.09 亿元，较上年底下降 0.91%。公司短期借款全部为抵押借款。

截至 2022 年底，公司应付账款 3.01 亿元，较上年底增长 7.78%。应付账款主要由应付工程款 2.55 亿元和应付设备款 0.46 亿元构成；应付账款前五大应付款金额占比为 39.27%，集中度一般。

截至 2022 年底，公司应交税费 2.09 亿元，较上年底增长 59.81%，主要系应交增值税和城市建设维护税增加所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款 2.25 亿元，较上年底下降 13.05%。其他应付款主要由押金/保证金 1.42 亿元和往来款 0.83 亿元构成；前五大其他应付款金额占比为 43.18%，集中度一般。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.14 亿元，较上年底下降 13.64%；一年内到期的非流动负债主要由 1 年内到期的长期借款 5.11 亿元和 1 年内到期的应付债券 2.20 亿元构成。

截至 2022 年底，公司合同负债 4.79 亿元，主要系预收款项调整至合同负债所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 38.79 亿元，较上年底下降 9.91%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 22.39 亿元，较上年底下降 12.10%；长期借款（含一年内到期部分）主要由质押借款 11.62 亿元、抵押借款 8.40 亿元和信用借款 7.48 亿元构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 6.44 亿元，较上年底下降 24.77%，主要系“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”偿还部分本金所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 48.02 亿元，较上年底下降 10.38%。债务结构方面，短期债务占 19.21%，长期债务占 80.79%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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58.39%、52.70%和47.37%，较上年底分别下降2.51个百分点、下降3.56个

百分点和下降3.46个百分点。公司债务负担仍较重。

图2 2020-2022年末公司债务结构



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

从债务期限来看，截至2022年底，公司短期债务9.23亿元，现金短期债务比0.20倍，2023年仍存在一定的偿债压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入小幅增长，期间费用对利润造成一定侵蚀，公司利润实现对财政补贴依赖性强。公司整体盈利指标表现较好。

2022年，公司营业总收入同比增长4.78%，营业成本同比增长3.09%；营业利润率同比提高0.25个百分点。

2022年，公司费用总额为1.03亿元，同比增长166.90%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为25.20%和73.47%。其中，财务费用同比增长442.34%，主要系利息收入减少以及产生汇兑损失0.26亿元所致。公司期间费用率13.63%，同比提高8.28个百分点。公司期间费用对利润造成一定侵蚀。

表10 公司盈利情况

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	8.26	7.21	7.56
营业成本（亿元）	7.01	6.14	6.33
费用总额（亿元）	0.23	0.39	1.03
其中：管理费用（亿元）	0.22	0.23	0.26

图3 2020-2022年末公司债务杠杆



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

财务费用（亿元）	0.00	0.14	0.76
其他收益（亿元）	1.00	1.00	1.48
利润总额（亿元）	1.98	1.63	1.49
期间费用率（%）	2.78	5.35	13.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司其他收益1.48亿元，同比增长47.69%，主要系财政补贴增加所致；利润总额1.49亿元。公司利润实现对财政补贴依赖性强。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比分别提高0.11个百分点和下降0.14个百分点。公司整体盈利指标表现较好。

图4 2020-2022年公司盈利指标



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

5. 现金流

2022 年,受项目回款减少影响,公司收入实现质量明显弱化,经营活动现金流仍呈净流入,但净流入规模有所下降;公司投资活动规模较小,投资活动现金流呈小幅净流出;公司筹资活动现金流仍呈净流出,且净流出规模有所扩大。考虑到公司债务滚续以及在建项目持续投入,公司仍存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看,2022 年,公司经营活动现金流入 7.34 亿元,同比下降 62.19%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降所致。其中,销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 81.32%,主要系项目回款减少所致;收到其他与经营活动有关的现金主要由企业间往来款、利息收入及政府补助等构成;2022 年,公司现金收入比为 34.60%,同比下降 159.45 个百分点,收入实现质量明显弱化。2022 年,公司经营活动现金流出 6.31 亿元,同比下降 63.80%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金减少所致。公司经营活动现金流仍呈净流入,但净流入规模有所下降。

从投资活动来看,2022 年,公司无投资活动现金流入;投资活动现金流出 0.21 亿元;公司投资活动规模较小,投资活动现金流呈小幅净流出。

2022 年,公司筹资活动前现金流量净额为 0.82 亿元。公司经营活动现金流能够覆盖资本支出。

从筹资活动来看,公司筹资活动以银行借款为主,2022 年,公司筹资活动现金流入同比下降 62.63%,主要系取得借款收到的现金减少所致;筹资活动现金流出同比下降 4.21%,其中偿还债务支付的现金 7.22 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.15 亿元。2022 年,公司筹资活动现金流仍呈净流出,且净流出规模有所扩大。

表 11 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	23.08	19.40	7.34
经营活动现金流出小计	26.98	17.43	6.31
经营活动现金流量净额	-3.91	1.97	1.03
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.47	0.53	0.21
投资活动现金流量净额	-0.47	-0.53	-0.21
筹资活动前现金流量净额	-4.37	1.44	0.82
筹资活动现金流入小计	16.40	6.93	2.59
筹资活动现金流出小计	11.56	9.82	9.40
筹资活动现金流量净额	4.84	-2.89	-6.81
现金收入比(%)	156.81	194.05	34.60

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债指标表现较弱,长期偿债指标表现尚可。公司间接融资渠道有待拓宽,担保代偿风险可控。

截至 2022 年底,公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降,流动资产对流动负债的保障程度较强。2022 年,公司经营现金流动负债比同比下降 4.31 个百分点。截至 2022 年底,公司现金短期债务比由上年底的 0.93 倍下降至 0.20 倍,现金类资产对短期债务的保障程度弱化。整体看,公司短期偿债指标表现较弱。

2022 年,公司 EBITDA 同比下降 15.05%;EBITDA 利息倍数同比有所下降,全部债务/EBITDA 同比增长,EBITDA 对债务本息覆盖程度下降。整体看,公司长期偿债指标表现尚可。

表 12 公司偿债指标

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率(%)	387.19	404.15	393.24
	速动比率(%)	99.98	78.87	56.07
	经营现金流动负债比(%)	-17.58	9.04	4.73
	经营现金/短期债务(倍)	-0.44	0.19	0.11
	现金短期债务比(倍)	1.39	0.93	0.20
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	3.02	2.29	1.95
	全部债务/EBITDA(倍)	18.15	23.37	24.66
	经营现金/全部债务(倍)	-0.07	0.04	0.02
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	1.39	0.94
	经营现金/利息支出(倍)	-1.76	1.20	0.50

注:经营现金指经营活动现金流量净额

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

截至 2023 年 3 月底,公司共获得银行授信额度 42.74 亿元,已使用 39.83 亿元,尚未使用额度 2.91 亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 3 月底,公司对外担保金额合计 0.90 亿元,担保比率很低,被担保企业均为国有企业,目前经营情况正常,担保代偿风险可控。

7. 公司本部财务分析

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,公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 101.34 亿元,较上年底下降 4.14%。公司本部资产主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。截至 2022 年底,公司本部货币资金为 1.66 亿元。

截至 2022 年底,公司本部负债总额 58.44 亿元,较上年底下降 9.09%。公司本部负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、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 2022 年底,公司本部全部债务 37.68 亿元。其中,短期债务占 23.50%、长期债务占 76.50%。同期末,公司本部资产负债率为 57.67%,较 2021 年下降 3.14 个百分点;公司本部全部债务资本化比率 46.76%,公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底,公司本部所有者权益为 42.89 亿元,较上年底增长 3.54%。在所有者权益中,实收资本为 11.94 亿元(占 27.82%)、资本公积合计 19.67 亿元(占 45.85%)、未分配利润合计 10.06 亿元(占 23.46%)、盈余公积合计 1.23 亿元(占 2.86%)。所有者权益稳定性较好。

2022 年,公司本部营业总收入为 7.27 亿元,利润总额为 1.51 亿元。同期,公司本部无投资收益,其他收益为 1.48 亿元。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额为 0.93 亿元,投资活动现金流净额 -0.21 亿元,筹资活动现金流净额 -6.67 亿元。

截至 2022 年底,公司本部资产占合并口径的 97.83%;公司本部负债占合并口径的 96.62%;公司本部所有者权益占合并口径的 99.52%;公司本部营业总收入占合并口径的 96.21%;公司本部营业收入占合并口径的 96.21%;公司本部利润总额占合并口径的 101.39%。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力较强,支持能力较强;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,政府支持可能性很大。

1. 支持能力

公司实际控制人系天水市国资委。天水市是甘肃省地级市,2022 年,天水市地区生产总值 813.9 亿元,同比增长 5.3%;规模以上工业增加值同比增长 4.5%;固定资产投资同比增长 14.8%;一般公共预算收入为 45.4 亿元,同比下降 21.6%。截至 2022 年底,天水市地方政府债务余额为 291.1 亿元,地方政府债务限额为 330.2 亿元。

整体看,公司实际控制人综合实力较强,支持能力较强。

2. 支持可能性

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等方面。

2022 年,根据天水市财政局文件,公司收到 1.48 亿元补贴拨款,计入“其他收益”。

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,且公司在政府补助等方面继续获得外部支持,政府支持可能性很大。

十一、 债券偿债能力分析

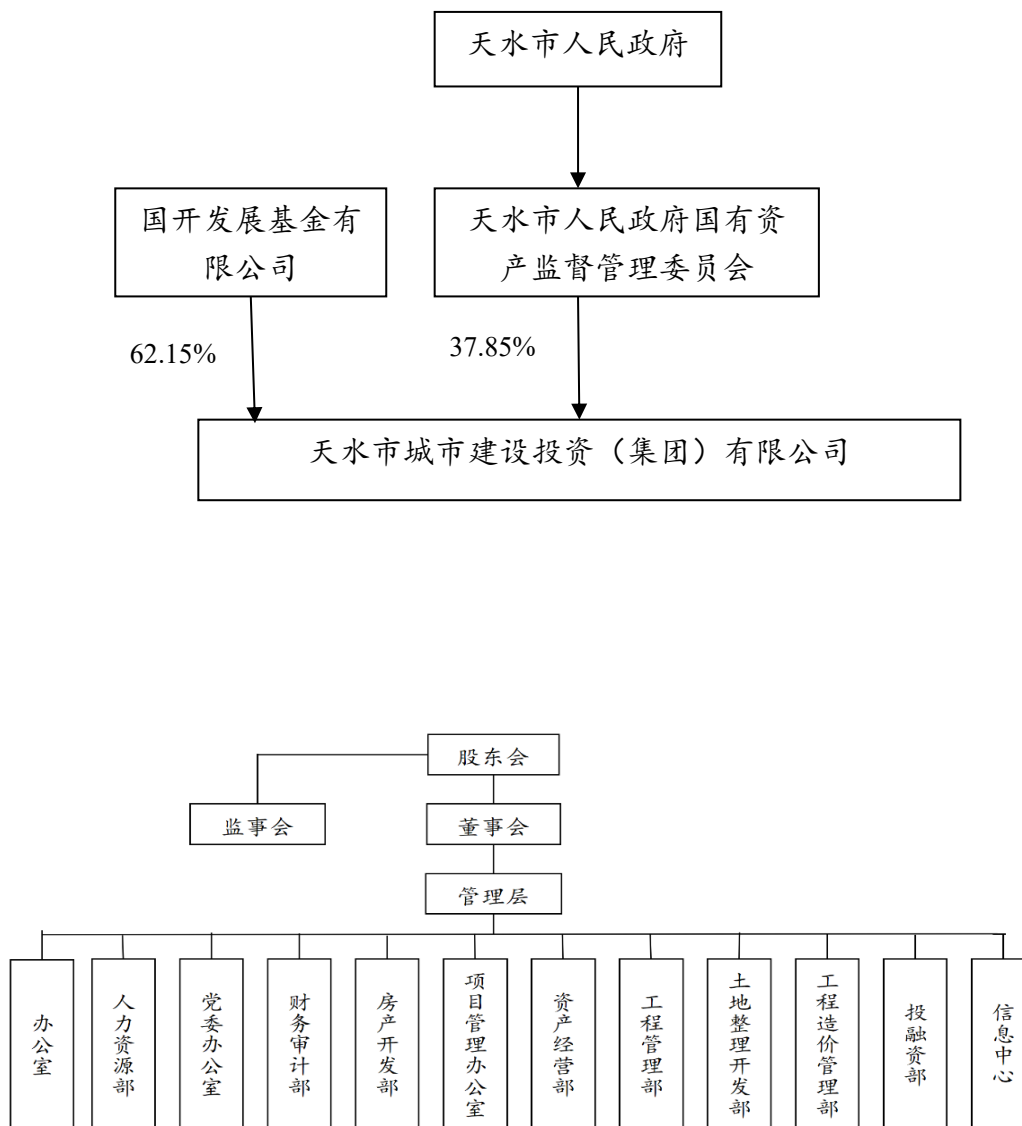
“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”均设置提前偿还条款。

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、外部支持和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 2022 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 2022 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	天水羲泽实业有限责任公司	100.00	--	服务业	设立
3	天水羲元旅游基础设施建设有限公司	100.00	--	建筑业	划拨
4	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：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.37	9.82	1.85
资产总额（亿元）	108.25	106.52	103.58
所有者权益（亿元）	40.19	41.65	43.10
短期债务（亿元）	8.92	10.52	9.23
长期债务（亿元）	45.84	43.06	38.79
全部债务（亿元）	54.75	53.58	48.02
营业总收入（亿元）	8.26	7.21	7.56
利润总额（亿元）	1.98	1.63	1.49
EBITDA（亿元）	3.02	2.29	1.95
经营性净现金流（亿元）	-3.91	1.97	1.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.34	3.27	2.36
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
现金收入比（%）	156.81	194.05	34.60
营业利润率（%）	14.61	13.74	13.99
总资本收益率（%）	2.61	2.00	2.11
净资产收益率（%）	4.34	3.54	3.40
长期债务资本化比率（%）	53.28	50.83	47.37
全部债务资本化比率（%）	57.67	56.26	52.70
资产负债率（%）	62.87	60.90	58.39
流动比率（%）	387.19	404.15	393.24
速动比率（%）	99.98	78.87	56.07
经营现金流动负债比（%）	-17.58	9.04	4.73
现金短期债务比（倍）	1.39	0.93	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.39	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	18.15	23.37	24.66

注：1. 2020 - 2022 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 4 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.12	9.63	1.66
资产总额（亿元）	104.63	105.71	101.34
所有者权益（亿元）	39.93	41.43	42.89
短期债务（亿元）	8.92	10.16	8.85
长期债务（亿元）	34.12	34.03	28.83
全部债务（亿元）	43.04	44.18	37.68
营业总收入（亿元）	6.89	6.90	7.27
利润总额（亿元）	1.71	1.64	1.51
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.78	3.86	0.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	3.23	2.33
存货周转次数（次）	0.11	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07
现金收入比（%）	173.05	199.84	27.62
营业利润率（%）	12.52	13.01	12.83
总资本收益率（%）	1.85	2.23	1.84
净资产收益率（%）	3.84	3.58	3.46
长期债务资本化比率（%）	46.08	45.09	40.19
全部债务资本化比率（%）	51.88	51.61	46.76
资产负债率（%）	61.84	60.81	57.67
流动比率（%）	389.11	386.15	391.07
速动比率（%）	94.17	83.61	63.34
经营现金流动负债比（%）	-18.11	17.96	4.59
现金短期债务比（倍）	1.36	0.95	0.19
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	
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	
总资产收益率	(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