

天水市城市建设投资（集团）有限公司 2026 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〔2026〕4251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:

二〇二六年六月二十九日

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，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、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。

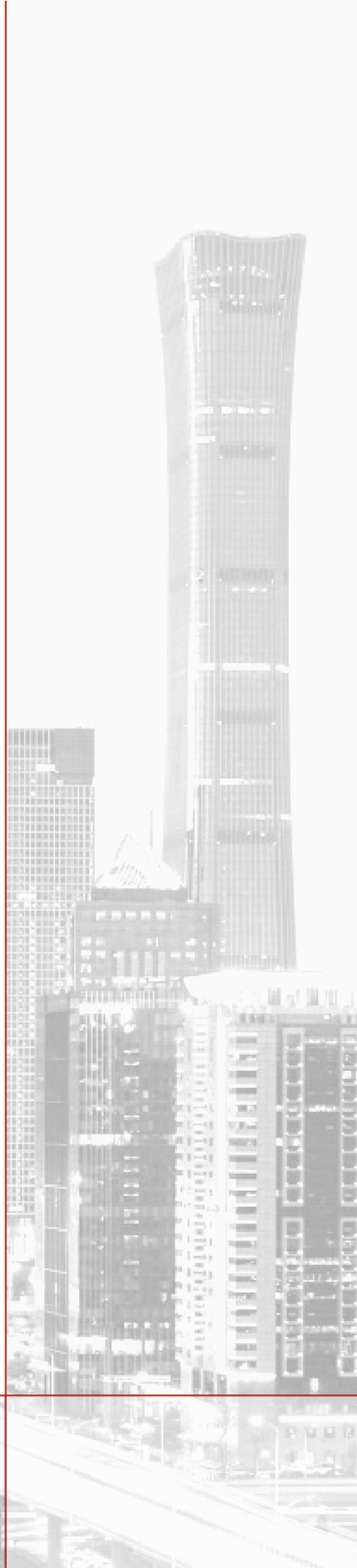
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/29
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”）作为天水市城区内重要的城市基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。经营方面，公司营业总收入仍主要来自房地产销售和工程施工业务。2025 年，公司尚有一定规模的在建保障房项目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；工程施工业务收入和回款金额均同比大幅增长，公司仍有一定规模的公益类基础设施项目尚需投资；经营性项目建设资金由公司自筹，尚需投资规模不大，未来收益具有一定不确定性。财务方面，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，资产受限比例较高，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，所有者权益结构稳定性较强；债务负担较轻，但 2026 年存在较大的债务集中偿付压力，短期偿债压力大；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道亟待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：天水市政府综合实力和支撑能力强，公司为天水市城区内重要的城市基础设施建设主体，企业地位重要，承担了当地基础设施建设或保障房等民生类业务，在天水市可替代性较弱，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。

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。综合评估，上述债券到期不能偿还的风险极低。

评级展望

公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为天水市城区内重要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，公司继续获得有力的外部支持。**2024—2025 年，公司分别获得政府补助 1.26 亿元和 1.66 亿元，计入“其他收益”。2025 年，新增省级应急周转金 6.63 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

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2025 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 86.67%，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。

- **公司短期偿债压力大。**截至 2025 年底，公司短期债务 13.79 亿元，现金短期债务比为 0.03 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍很低，考虑公司主营业务整体回款情况较差，债务偿还资金主要来外部融资，截至 2025 年底，公司获得金融机构授信额度 31.76 亿元，已经使用授信额度 30.96 亿元，备用流动性不足，公司短期偿债压力大。
- **公司面临一定资金支出压力。**截至 2025 年底，公司保障房项目和自营项目尚需投资 10.28 亿元，面临一定的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）](#)
债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
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			+3	
模型级别			AA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

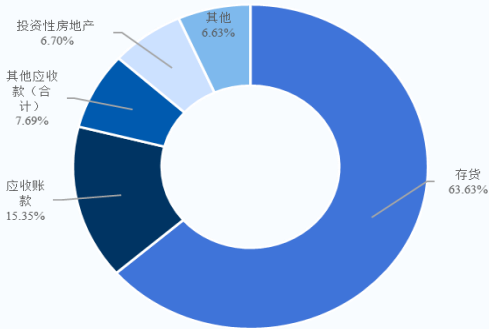
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	0.27	0.46
资产总额（亿元）	95.48	96.76
所有者权益（亿元）	46.12	46.48
短期债务（亿元）	11.87	13.79
长期债务（亿元）	26.76	24.85
全部债务（亿元）	38.63	38.64
营业总收入（亿元）	6.30	11.55
利润总额（亿元）	0.58	0.17
EBITDA（亿元）	1.48	1.46
经营性净现金流（亿元）	2.97	0.97
净资产收益率（%）	1.24	0.36
资产负债率（%）	51.70	51.96
全部债务资本化比率（%）	45.58	45.39
现金短期债务比（倍）	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.69

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	93.11	93.65
所有者权益（亿元）	45.92	46.29
全部债务（亿元）	28.98	27.68
营业总收入（亿元）	5.85	11.17
利润总额（亿元）	0.61	0.18
资产负债率（%）	50.68	50.57
全部债务资本化比率（%）	38.69	37.41
现金短期债务比（倍）	0.00	0.00

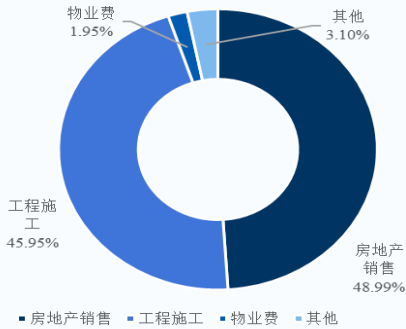
注：1. 2024—2025 年财务数据取自审计报告期末数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. 公司 2024 年合并财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标计算未考虑折旧和摊销数据；5.2024 年及 2025 年公司本部口径现金短期债务比均为 0.002 倍，四舍五入上表显示为 0

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

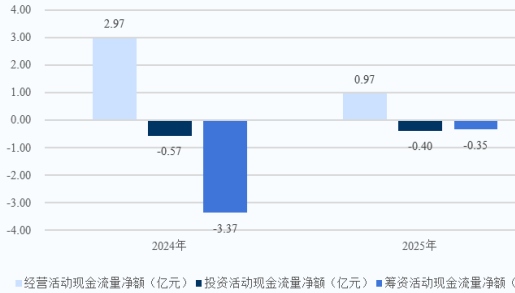
2025 年底公司资产构成



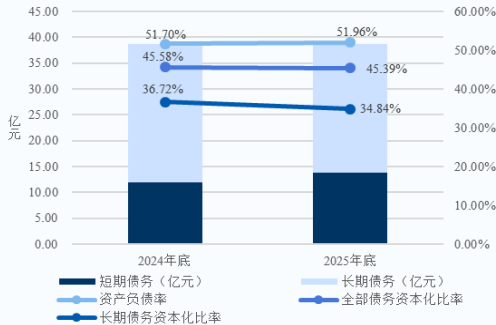
2025 年公司营业总收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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	1.00 亿元	2026/11/15	债券提前偿还
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00 亿元	1.20 亿元	2026/12/06	债券提前偿还

注：1. “19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”均设置本金提前偿付条款，均在上述债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20.00%，本表所列到期兑付日为最后一期本金到期兑付日；2. 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	2025/06/26	王 聪 刘卓雅	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	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/稳定	AA/稳定	2025/06/26	王 聪 刘卓雅	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 聪 wangcong@lhratings.com

项目组成员：谭伟祯 tanwz@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 2025 年底，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 72.11%和 27.89%，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重要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。

截至 2025 年底，公司本部内设资产经营部、发展规划部、合规管理部、财务部、综合办公室等部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 96.76 亿元，所有者权益 46.48 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 11.55 亿元，利润总额 0.17 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 2025 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	1.00	2019/11/15	7 年
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00	1.20	2019/12/06	7 年
合计	11.00	2.20	--	--

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好

好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的商业化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2025年，天水市地区生产总值继续保持增长，一般公共预算收入同比有所下降，财政自给能力很弱，综合财力对转移支付收入依赖性强。

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。

区位优势方面，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。

产业发展方面，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。根据《天水市国民经济和社会发展的第十五个五年规划纲要》，天水市将坚持把构建现代化产业体系作为加快高质量发展的首要任务，锚定智能化、绿色化、融合化方向，聚焦强龙头、补链条、聚集群，打好产业基础高级化、产业链现代化攻坚战，推动传统产业优化提升、新兴产业和未来产业培育壮大、工业园区提质焕新、服务业优质高效发展，加快构建以制造业为骨干，体现天水特色和优势的现代化产业体系。到2030年，全市工业总产值达到800亿元以上，规上工业增加值年均增长7%，工业增加值占地区生产总值比重达到20%以上。

2025 年，天水市地区生产总值继续保持增长，产业结构以第三产业为主导；固定资产投资同比下降 19.4%；一般公共预算收入同比下降 9.4%，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；政府性基金收入同比小幅下降；截至 2025 年底，天水市政府债务余额 534.7 亿元。

图表 2 • 天水市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	856.8	952.3	980.9
GDP 增速（%）	5.4	6.1	3.1
三产结构	20.1:25.4:54.5	18.3:21.7:60.0	18.5:20.6:61.0
固定资产投资增速（%）	-12.8	11.9	-19.4
一般公共预算收入（亿元）	46.3	46.8	42.6
一般公共预算收入增速（%）	1.9	1.4	-9.4
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.0	61.9	/
财政自给率（%）	13.9	14.2	12.8
政府性基金收入（亿元）	15.7	13.4	13.1
地方政府债务余额（亿元）	371.6	460.4	534.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

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重要的城市基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。

2 信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类贷款。公司存在多笔未结清或已结清的关注类贷款。

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 2026 年 5 月 18 日，公司本部存在 11 笔未结清关注类贷款，主要系中国农业发展银行（以下简称“农发行”）1 笔（原因为贷款发放但未使用提前偿还），国家开发银行（以下简称“国开行”）10 笔（原因为逾期但未超过 90 天，或调整还款计划）；公司存在 8 笔已结清关注类贷款，根据国开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；根据农发行提供的说明，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笔被执行人信息，执行法院为天水市秦州区人民法院，执行标的金额为 4611419 元。

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、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，公司取消监事会，部分董事发生变动，管理制度方面无重大变化。

公司于 2026 年 4 月 23 日免去程江涛先生董事职务，任方先生为新任董事；公司于 2026 年 4 月 9 日发布了《天水市城市建设投资（集团）有限公司关于取消监事会的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《天水市城市建设投资（集团）有限公司股东

会决议》，全体股东一致同意公司不设监事会，不设监事。根据修订后的公司章程，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。本次监事会取消事项已经过股东会决议并完成工商备案登记，符合相关规定。

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比大幅增长，公司营业总收入仍主要来自房地产销售和工程施工业务；同期，公司综合毛利率同比大幅下降。

2025 年，公司实现营业总收入 115466.92 万元，同比大幅增长。公司营业总收入仍主要来自房地产销售和工程施工，合计占营业总收入比重为 94.94%。其中，房地产销售业务收入同比增长 57.94%，工程施工业务收入同比增长 140.09%。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比大幅下降。其中，房地产销售毛利率同比下降 25.91 个百分点，工程施工毛利率同比增长 0.06 个百分点，

图表 3 • 2024—2025 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房地产销售	35818.35	56.86	7.53	56572.50	48.99	-18.38
工程施工	22100.23	35.09	13.04	53059.52	45.95	13.10
物业费	2353.99	3.74	27.02	2250.89	1.95	21.78
苗木销售	30.35	0.05	5.72	35.96	0.03	13.47
绿化工程	248.56	0.39	47.35	139.53	0.12	69.06
停车场运营	--	--	--	407.92	0.35	76.38
其他	2438.43	3.87	5.26	3000.61	2.60	17.79
合计	62989.92	100.00	10.26	115466.92	100.00	-1.74

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

2025 年，公司房地产销售收入同比有所增长，毛利率由正转负。截至 2025 年底，公司尚有一定规模的在建保障房项目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根据政府规划和安排，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；待项目完工决算后移交至符合一定条件的特定对象。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由住建局出资，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”。

2025 年，公司房地产销售业务收入同比增长 57.94%，主要系根据项目开发和销售周期，达到交付条件的项目数量增加所致；毛利率同比由正转负，主要系部分交付项目为保障性住房，受开发周期和行业因素等影响导致成本超过收入所致。

截至 2025 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，项目总投资额 18.56 亿元，尚需投资 4.28 亿元。由于绝大部分项目建设资金需要公司自行筹集，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，保障房业务持续性一般。

图表 4 • 截至 2025 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	总投资金额	累计投资金额
水眼寨片区棚户区改造项目	208162.79	7.23	6.12
和谐二期项目	234258.92	11.33	8.16
合计	442421.71	18.56	14.28

资料来源：联合资信公司提供资料整理

（2）工程施工

2025 年，由于结算工程项目增加，公司工程施工收入和回款金额均同比大幅增长。截至 2025 年底，公司仍有一定规模的公益类基础设施项目尚需投资；经营性项目建设资金由公司自筹，尚需投资规模不大，未来收益具有一定不确定性。

公司作为天水市城区重要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。

2025 年，公司工程施工业务收入同比增长 140.09%，主要系根据项目建设周期，达到结算条件项目数量增加所致；毛利率保持稳定。2025 年，公司工程施工业务收到回款 5.40 亿元，较 2024 年回款金额（0.37 亿元）同比大幅增长。

截至 2025 年底，公司主要在建公益类市政基础设施项目总投资额 8.61 亿元，尚需投资 5.14 亿元；同期末，公司主要在建经营性项目总投资 7.51 亿元，尚需投资 0.86 亿元。其中，经营性项目建设资金由公司自筹，尚需投资规模不大，自营项目未来收益具有一定不确定性。

图表 5 • 截至 2025 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	8000.00	公益类市政基础设施项目
成纪大道中段改扩建项目	33187.00	9500.00	公益类市政基础设施项目
天水市成纪新城净水厂提质增效工程	7096.00	7096.00	公益类市政基础设施项目
七里墩片区排水管网更新改造项目	204.00	80.00	公益类市政基础设施项目
成纪新城地下管网综合改造一期	24762.55	10000.00	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）	67800.00	64900.00	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	6875.19	1202.00	经营性项目
岷山公园充电桩项目	456.00	456.00	经营性项目
合计	161227.74	101234.00	--

资料来源：联合资信公司提供资料整理

（3）其他业务

公司其他业务收入对公司营业总收入形成一定补充

公司其他业务主要包括物业服务和房屋租赁。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。跟踪期内，房屋租赁业务仍由公司本部负责。此外，公司物业费、苗木销售、绿化工程和停车场运营板块收入规模较小，对公司营业总收入形成一定补充。

2 未来发展

未来，公司将继续推进向城市综合运营服务商和产业投资主体转型。

公司正从传统基础设施建设主体向城市综合运营服务商和产业投资主体转型。战略层面，坚持企业属性，加快剥离融资代建职能，推进公益性资产移交，着力获取停车泊位、便民市场、公共交通等城市特许经营资源；产业层面，通过股权投资、合作经营等方式，布局新能源、数字经济、人工智能、低空经济等战略性新兴产业，并在片区综合开发、城市更新、智慧城市、高端酒店、碳交易等领域布局。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度合并财务报告，利安达会计师事务所（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。

2025 年，公司合并范围无变化。同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家；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 2025 年底，公司资产总额较上年底略有增长，公司资产结构仍以流动资产为主，资产中应收类款项和存货占比高，对资金仍形成较大占用。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底略有增长，主要系应收账款和其他应收款（合计）增长所致。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	83.40	87.35	84.76	87.60
货币资金	0.27	0.28	0.46	0.48
应收账款	8.51	8.91	14.85	15.35
其他应收款（合计）	5.53	5.79	7.44	7.69
存货	68.72	71.98	61.57	63.63
非流动资产	12.07	12.65	12.00	12.40
其他权益工具投资	3.46	3.63	3.46	3.58
长期股权投资	0.08	0.09	0.39	0.40
投资性房地产	6.68	7.00	6.49	6.70
其他非流动资产	1.22	1.28	0.95	0.98
资产总额	95.48	100.00	96.76	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 2025 年底，公司流动资产较上年底略有增长，主要系应收账款和其他应收款（合计）增长所致。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 72.70%，主要系主营业务回款增加所致；公司货币资金主要由银行存款构成，受限比例 5.17%，主要系诉讼冻结资金、保证金。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 74.57%，主要系受结算周期影响，结算项目数量有所增加所致；公司前五大欠款方合计欠款期末余额 14.77 亿元，占应收账款期末余额的 98.95%，集中度高。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）占比 51.58%，1~2 年占比 16.52%，2~3 年占比 30.85%和 3 年以上占比 1.06%；累计计提坏账准备 0.08 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 34.49%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款主要由往来款构成；公司前五大欠款方合计欠款期末余额 6.25 亿元，占其他应收款期末余额的 84.47%，集中度高。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）占比 26.71%，1~2 年占比 17.71%，2~3 年占比 8.12%和 3 年以上占比 47.46%；累计计提坏账准备 0.01 亿元。截至 2025 年底，公司存货较上年底下降 10.41%；存货主要由待开发土地和开发成本构成；公司未对存货计提跌价准备。截至 2025 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的 86.67%，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 7 • 公司 2025 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
天水市财政局	14.55	97.47
天水天宝城物业服务有限公司	0.12	0.78
天水市麦积区花牛镇人民政府（成纪热源厂项目安置房）	0.05	0.32
伏羲城项目-刘中良	0.04	0.29
天水羲圣园餐饮管理有限公司	0.01	0.09
合计	14.77	98.95

截至 2026 年 6 月 22 日，天水天宝城物业服务有限公司存在一条被执行人信息，被执行金额 597.82 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 8 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
天水市国资委	3.53	47.66
天水三阳川隧道交通工程有限公司	1.39	18.76
甘肃水投天水水务集团有限责任公司	0.57	7.70
天水市国有资本投资运营集团有限责任公司	0.44	5.97
天水保障性住房建设发展有限公司	0.32	4.38
合计	6.25	84.47

注：截至 2026 年 6 月 22 日，天水保障性住房建设发展有限公司存在两笔被执行信息，被执行金额合计 888.11 万元，法定代表人被限制高消费
 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 2025 年底，公司非流动资产较上年底略有下降；公司投资性房地产采用成本模式计量，投资性房地产较上年底小幅下降，投资性房地产全部为对外出租的房屋、建筑物；长期股权投资较上年底大幅增长，主要系新增对天水国鑫矿业开发有限责任公司 0.30 亿元所致；其他权益工具投资主要系天水三阳川隧道交通工程有限公司（期末账面余额 1.39 亿元）、天水曲溪城乡供水工程有限公司（1.64 亿元）和天水市融资担保有限公司（0.40 亿元）的投资；其他非流动资产全部为统借统还贷款，较上年底有所下降。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司受限资产一般

。

图表 9 • 截至 2025 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	0.02	0.02	诉讼冻结资金、保证金
固定资产	0.10	0.10	抵押
存货	11.09	11.46	抵押
投资性房地产	4.92	5.08	抵押
合计	16.13	16.67	--

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 2025 年底，公司所有者权益合计较上年底略有增长，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益合计较上年底增长 0.78%；公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 25.68%和 46.27%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，实收资本较上年底保持不变；资本公积较上年底小幅增长，主要系天水市国资委无偿划转资产 0.06 亿元，政府一般债券置换亚行贷款城市基础设施建设项目贷款 0.14 亿元；未分配利润较上年底略有增长，主要系利润积累所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	11.94	25.88	11.94	25.68
资本公积	21.31	46.21	21.51	46.27
未分配利润	11.46	24.86	11.61	24.98
所有者权益合计	46.12	100.00	46.48	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 2025 年底，公司全部债务较上年底略有增长，债务结构较合理，整体债务负担较轻，2026 年存在较大债务集中兑付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 1.86%，主要系短期借款和长期应付款增长所致。公司负债结构相对均衡。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

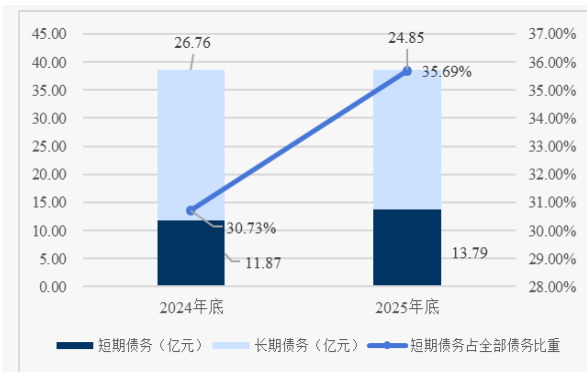
项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	22.60	45.79	25.43	50.58
短期借款	6.74	13.65	8.14	16.19
应付账款	3.49	7.07	4.12	8.20
一年内到期的非流动负债	5.13	10.40	5.65	11.23
合同负债	3.38	6.86	2.97	5.90
非流动负债	26.76	54.21	24.85	49.42
长期借款	16.20	32.82	15.56	30.95
应付债券	2.15	4.37	0.00	0.00
其他非流动负债	8.11	16.43	7.95	15.81
负债总额	49.36	100.00	50.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现为应付账款（应付政府部门代建工程款）。

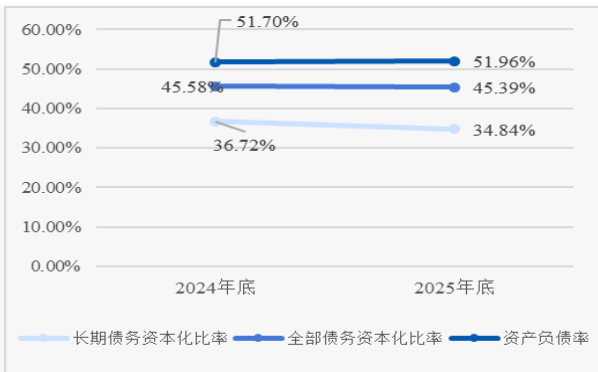
有息债务方面，本报告合并口径已将长期应付款和其他非流动负债纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司有息债务较上年底增长 0.02%，短期债务占 35.69%，有息债务中银行贷款、债券融资和非标融资占比分别为 88.70%、5.67%和 5.64%。从债务指标看，截至 2025 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体看，公司债务负担较轻。

图表 12 • 2024—2025 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 13 • 2024—2025 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

公司未提供债务期限数据，截至 2025 年底，公司短期债务 13.79 亿元，2026 年存在较大的债务集中偿付压力。

（3）盈利能力

2025 年公司营业总收入同比大幅增长，财政补贴对利润总额贡献度高，盈利指标表现一般。

2025 年，公司营业总收入同比增长 83.31%，主要系房地产销售和工程施工收入均同比大幅增长所致；营业利润率同比由正转负，主要系房地产销售业务毛利率同比由正转负所致。

非经常损益方面，2025 年，公司财政补贴对利润总额贡献度高。

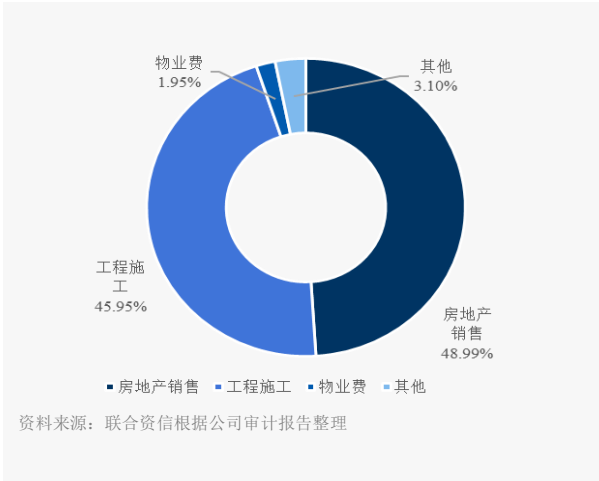
盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	6.30	11.55
营业成本	5.65	11.75
期间费用	1.25	1.17
其他收益	1.26	1.66
利润总额	0.58	0.17
营业利润率（%）	9.04	-2.91
总资本收益率（%）	1.73	1.38
净资产收益率（%）	1.24	0.36

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 15 • 2025 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2025 年受项目回款增加影响，公司现金收入比有所增长，整体收入实现质量较低；经营活动现金流量净额继续为净流入；投资活动现金流和筹资活动现金流均继续为净流出；考虑到公司债务接续，公司仍存较大的融资需求。

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。2025 年，公司经营活动现金流入同比下降 6.91%；其中 2025 年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 260.34%，主要系收到项目回款增加所致；同期，公司现金收入比同比增长 26.74 个百分点，收入实现质量有所增长但整体水平仍较低。同期，公司经营活动现金流出同比增长 21.77%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比增加所致；经营活动现金流量净额继续为净流入。投资活动方面，2025 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出规模仍很小；投资活动现金流继续为净流出。2025 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，2025 年，公司筹资活动现金流入同比增长 26.61%，主要系取得借款收到的现金同比增加所致；筹资活动现金流出同比下降 13.37%，主要系偿还债务支付的现金同比减少所致；筹资活动现金流量净额继续为净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	9.23	8.59
经营活动现金流出小计	6.26	7.62
经营活动现金流量净额	2.97	0.97
投资活动现金流入小计	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	0.57	0.40
投资活动现金流量净额	-0.57	-0.40
筹资活动前现金流量净额	2.40	0.58
筹资活动现金流入小计	6.43	8.15
筹资活动现金流出小计	9.80	8.49
筹资活动现金流量净额	-3.37	-0.35
现金收入比（%）	27.69	54.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较好，或有负债风险相对可控，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 17 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.02	0.03
EBITDA（亿元）	1.48	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比为 0.03 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍很低；考虑公司主营业务整体回款情况较差，债务偿还资金主要来外部融资，截至 2025 年底，公司获得金融机构授信额度 31.76 亿元，已经使用授信额度 30.96 亿元，备用流动性不足，公司短期偿债压力大；2025 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均同比有所下降，EBITDA 对利息支出覆盖程度较好。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 0.90 亿元，担保比率为 1.94%，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 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

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。

（五）ESG 方面 •

公司履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构比较有效，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，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，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

公司实际控制人为天水市国资委，综合实力和支撑能力强。作为天水市城区内重要的城市基础设施建设主体，在政府补助、债务偿还等方面持续获得政府的有力支持。

1 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为天水市国资委。2025 年，天水市地区生产总值继续保持增长；天水市政府综合实力和支撑能力强。

2 支持可能性

公司控股股东和实际控制人均为天水市国资委，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权，公司作为天水市城区内重要的城市基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。近年来，公司在天水市基础设施建设方面贡献一般，在天水市可替代性一般。

公司在政府补助、债务偿还等方面持续获得政府的有力支持。2024—2025 年，公司分别获得政府补助 1.26 亿元和 1.66 亿元，计入“其他收益”。2025 年，新增省级应急周转金 6.63 亿元。

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。

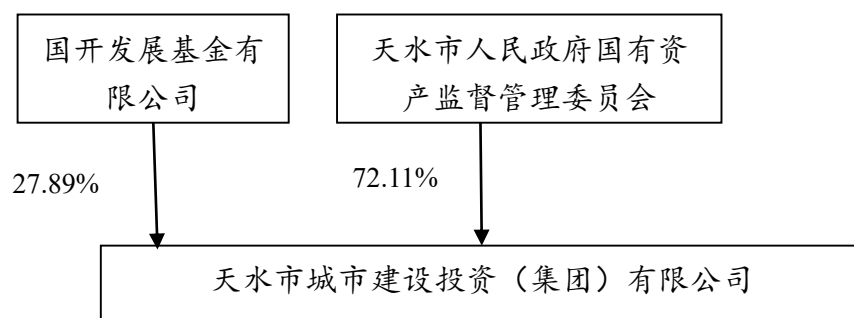
陕西增进为“19 天水城投债 01/19 天水 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。陕西增进实际控制人为陕西省财政厅，陕西增进为陕西省内唯一一家省级信用增进公司，同时也是陕西金资“加快建设防范化解金融风险、服务实体经济发展综合金融服务平台”战略布局的重要载体，业务拓展以陕西省为主，主要发展债券增信业务，在陕西省内金融系统具有较高的重要性。截至 2025 年底，陕西增进资产总额 124.37 亿元，所有者权益 70.89 亿元；2025 年实现营业收入 9.40 亿元，利润总额 6.09 亿元。基于对陕西增进经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，陕西增进个体信用等级为 aa^+ ，考虑到陕西增进在业务拓展、资本补充等方面获得股东的很大支持，外部支持提升 1 个子级，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 2025 年底，甘肃担保资产总额 64.48 亿元，所有者权益 59.29 亿元；2025 年实现营业收入 2.47 亿元，利润总额 1.66 亿元。基于对甘肃担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，甘肃担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到甘肃担保股东背景很强，在业务资源及风险控制等方面能给予甘肃担保较大支持，外部支持提升 1 个子级，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。

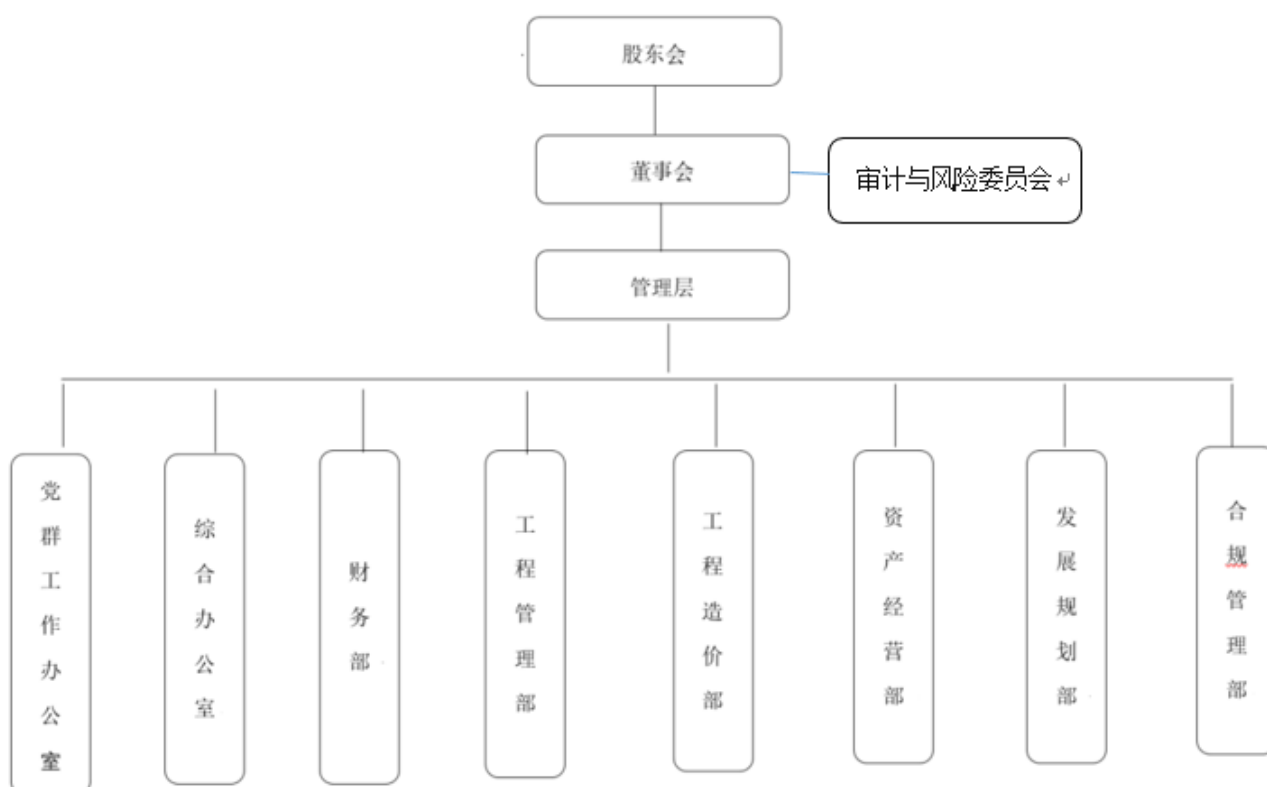
九、跟踪评级结论

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 2025 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 2025 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	物业服务	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	房地产开发经营	100.00	--	划拨
天水弘文经营管理有限公司	天水市	城市公园管理	100.00	--	设立
天水静态交通投资有限公司（原名为天水市羲悦智慧停车管理有限公司）	天水市	投资和资产管理	100.00	--	设立
天水市沛辰出租车有限公司	天水市	道路运输业	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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.27	0.46
应收账款（亿元）	8.51	14.85
其他应收款（亿元）	5.53	7.44
存货（亿元）	68.72	61.57
长期股权投资（亿元）	0.08	0.39
固定资产（合计）（亿元）	0.58	0.63
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	95.48	96.76
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）	46.12	46.48
短期债务（亿元）	11.87	13.79
长期债务（亿元）	26.76	24.85
全部债务（亿元）	38.63	38.64
营业总收入（亿元）	6.30	11.55
营业成本（亿元）	5.65	11.75
其他收益（亿元）	1.26	1.66
利润总额（亿元）	0.58	0.17
EBITDA（亿元）	1.48	1.46
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.74	6.28
经营活动现金流入小计（亿元）	9.23	8.59
经营活动现金流量净额（亿元）	2.97	0.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.57	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.37	-0.35
财务指标		
现金收入比（%）	27.69	54.43
营业利润率（%）	9.04	-2.91
总资本收益率（%）	1.73	1.38
净资产收益率（%）	1.24	0.36
长期债务资本化比率（%）	36.72	34.84
全部债务资本化比率（%）	45.58	45.39
资产负债率（%）	51.70	51.96
流动比率（%）	369.02	333.28
速动比率（%）	64.96	91.19
经营现金流动负债比（%）	13.15	3.82
短期债务占比（%）	30.73	35.69
现金短期债务比（倍）	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.69

注：1.2024—2025 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；3.2024 年合并财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标计算未考虑折旧和摊销数
 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.03	0.02
应收账款（亿元）	8.41	14.78
其他应收款（亿元）	7.43	9.48
存货（亿元）	61.15	53.40
长期股权投资（亿元）	4.13	4.46
固定资产（合计）（亿元）	0.29	0.27
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	93.11	93.65
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）	45.92	46.29
短期债务（亿元）	11.60	13.38
长期债务（亿元）	17.37	14.29
全部债务（亿元）	28.98	27.68
营业总收入（亿元）	5.85	11.17
营业成本（亿元）	5.39	11.53
其他收益（亿元）	1.26	1.66
利润总额（亿元）	0.61	0.18
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.41	5.80
经营活动现金流入小计（亿元）	7.37	8.50
经营活动现金流量净额（亿元）	2.95	1.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.44	-0.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.45	-0.71
财务指标		
现金收入比（%）	24.01	51.92
营业利润率（%）	6.85	-4.35
总资本收益率（%）	0.81	1.59
净资产收益率（%）	1.33	0.40
长期债务资本化比率（%）	27.45	23.59
全部债务资本化比率（%）	38.69	37.41
资产负债率（%）	50.68	50.57
流动比率（%）	356.00	310.43
速动比率（%）	74.33	97.80
经营现金流动负债比（%）	13.58	4.07
短期债务占比（%）	40.05	48.35
现金短期债务比（倍）	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（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 公司本部有息债务未经调整，.2024 年及 2025 年公司本部口径现金短期债务比均为 0.002 倍，四舍五入上表显示为 0；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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断