信用评级公告

联合〔2021〕6792 号

联合资信评估股份有限公司通过对哈密市建辉国有资产管理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，确定维持哈密市建辉国有资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 哈密国资债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

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

哈密市建辉国有资产管理有限公司
2021 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
发行人	AA	稳定	AA	稳定
16 哈密国资债	AA	稳定	AA	稳定

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
16 哈密国资债	4.00 亿元	2.40 亿元	2023/09/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，哈密市建辉国有资产管理有限公司（以下简称“公司”）作为哈密市伊州区重要的基础设施建设主体，外部发展环境良好，在资产划转、财政贴息和财政补贴等方面可获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用较大和短期偿债压力较大等因素给其信用水平带来的不利影响。

随着基础设施项目的持续运营、工程施工及劳务派遣业务的稳定开展，公司经营状况将继续保持稳定。

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“16 哈密国资债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**哈密市和伊州区经济保持增长，财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。
2. **可获得有力的外部支持。**公司作为哈密市伊州区重要的基础设施建设主体，在资产划转、财政贴息和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. **资金占用较大。**公司资产中工程施工和基础设施建设业务形成的应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。
2. **短期偿债压力较大。**截至 2020 年末，公司短期债务为 10.06 亿元，扣除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.29 倍，短期偿债压力较大。

分析师：

崔　莹　　赵晓敏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	3.08	2.64	3.00
资产总额（亿元）	114.54	116.63	119.31
所有者权益（亿元）	65.40	66.74	64.95
短期债务（亿元）	2.95	7.21	10.06
长期债务（亿元）	35.22	27.96	29.32
全部债务（亿元）	38.17	35.17	39.38
营业收入（亿元）	4.86	5.27	5.49
利润总额（亿元）	1.47	1.47	1.34
EBITDA（亿元）	2.80	2.25	3.37
经营性净现金流（亿元）	-0.23	1.86	5.53
营业利润率（%）	-0.03	6.19	7.86
净资产收益率（%）	2.10	1.94	1.97
资产负债率（%）	42.90	42.78	45.56
全部债务资本化比率（%）	36.86	34.51	37.75
流动比率（%）	551.91	381.20	339.11
经营现金流动负债比（%）	-1.68	9.29	24.40
现金短期债务比（倍）	1.04	0.37	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.04	1.76
全部债务/EBITDA（倍）	13.63	15.64	11.67
公司本部（母公司）			
项　目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
资产总额（亿元）	98.15	101.55	106.94
所有者权益（亿元）	62.26	64.76	64.48
全部债务（亿元）	10.59	10.64	13.68
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.02
利润总额（亿元）	0.64	2.45	2.79
资产负债率（%）	36.56	36.23	39.70
全部债务资本化比率（%）	14.53	14.11	17.50
流动比率（%）	285.53	283.47	256.68
经营现金流动负债比（%）	-24.67	10.19	1.22

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 哈密国资债	AA	AA	稳定	2020/06/18	姚玥 王中天	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
16 哈密国资债	AA	AA	稳定	2016/05/18	竺文彬 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由哈密市建辉国有资产管理有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

哈密市建辉国有资产管理有限公司
2021 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”）关于哈密市建辉国有资产管理有限公司（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，公司注册资本和实收资本发生变化，均变更为19600.00万元。公司股东和实际控制人未发生变更，仍为哈密市伊州区国有资产监督管理委员会（以下简称“哈密伊州国资委”）。

跟踪期内，公司主营业务仍为土地整理开发管理、工程施工和基础设施建设等。

截至2020年末，公司资产总额119.31亿元，所有者权益合计64.95亿元（含少数股东权益1.21亿元）。2020年，公司实现营业收入5.49亿元，利润总额1.34亿元。

公司注册地址：新疆哈密市伊州区建国北路胜利小区203号；法定代表人：和雪莲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年7月22日，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“16哈密国资债”募集资金中3.20亿元用于募投项目哈密枢纽改造及公交设施建设项目的建设，项目总投资合计4.71亿元，已完成投资。

表 1　跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 哈密国资债	4.00	2.40	2016/09/21	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币

政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末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年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部

分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

哈密市和伊州区经济保持增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供良好的外部环境。

（1）哈密市

根据《哈密市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，哈密市实现地区生产总值607.91亿元，比上年增长4.7%。其中，第一产业增加值44.91亿元，增长1.6%；第二产业增加值352.60亿元，增长11.2%；第三产业增加值210.40亿元，下降4.0%。三次产业结构为7.4:58.0:34.6。

2020年，哈密市全年全部工业增加值259.42亿元，比上年增长9.0%。全年地方规模以上工业增加值增长6.6%。同期，全年地方固定资产投资（不含农户）比上年增长71.9%。其中，第一产业投资增长15.2倍；第二产业投资增长56.2%；第三产业投资增长77.8%。

根据《关于2020年哈密市财政预算执行情况和2021年哈密市财政预算草案的报告》，2020年，哈密市预计实现一般公共预算收入49.35亿元，同比增长0.13%，其中税收收入预计完成38.34亿元，同比增长2.55%；非税收入预计完成35.24亿元，同比下降8.07%。一般公共预算支出预计为131.40亿元，同比增长9.03%。财政自给率（一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出）为37.56%。政府性基金收入预计完成16.36亿元，同比下降2.0%。

（2）伊州区

根据哈密市伊州区2020年政府工作报告，2020年，伊州区实现地区生产总值增长4.8%，其中，第一产业、第二产业、第三产业分别增长7%、12.3%和-3.9%；地方规模以上工业增加值增长6.4%。完成固定资产投资60.6亿元，城镇人均可支配收入增长0.4%，农村居民人均可支配收入增长6.9%。

根据《伊州区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算（草案）的报告》，2020年伊州区一般公共预算收入预计完成30.66亿元，同比增长2.0%。一般公共预算支出预计54.80亿元，同比下降5.18%。2020年，伊州区财政自给率为55.95%。政府性基金收入14.92亿元，同比下降2.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。哈密伊州国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

作为哈密市伊州区重要的基础设施建设主体，公司在资产划转、财政贴息和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

（1）资产划转

2020年，哈密市人民政府（以下简称“哈密市政府”）将哈密神州保安守护押运有限公司（以下简称“神州押运”）100.00%股权划转至公司，增加“资本公积”3611.44万元。

（2）财政贴息

2020年，公司收到政府财政贴息9687.70万元，计入“营业外收入”。

（3）政府补贴

2020年，公司收到政府财政拨款23960.00万元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据企业信用报告（报告编号：2021053109580288761977），截至2021年5月31日，公司本部未结清和已结清无不良、关注类和欠息信贷记录。

截至2021年7月8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，公司主要管理人员未发生变动，公司管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受合并神州押运公司影响，公司主营业务收入较上年有所增长；由于新增劳务派遣业务成本在管理费用列示，公司主营业务毛利率较上年有所提高。

2020年，公司实现主营业务收入5.47亿元，较上年增长6.30%，主要系合并神州押运公司所致。工程施工收入占比仍在90.00%以上，为公司最主要收入来源，较上年变动不大。公司其他业务收入规模较小，对公司主营业务收入影响不大。

表 4 公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工收入	50787.43	98.67	7.94	49819.47	91.05	4.68
劳务派遣	--	--	--	4568.54	8.35	99.75
其他	685.68	1.33	-239.58	328.71	0.60	-28.54
合计	**51473.11**	**100.00**	**4.64**	**54716.72**	**100.00**	**12.42**

注：1. 其他业务收入主要包括砂石销售收入、机械费收入、预制件销售收入、停车场运营管理收入等；2. 上表劳务派遣收入为 2020 年新划入子公司神州押运 2020 年 7－12 月收入，劳务派遣成本主要列示在管理费用，2020 年 7－12 月劳务派遣成本约 3706.40 万元
资料来源：公司审计报告及提供资料

毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率较上年提高7.78个百分点，主要系新增劳务派遣业务成本在管理费用列示所致。公司工程施工业务毛利率较上年下降3.26个百分点，主要系2019年部分项目成本在2020年结转所致。公司收入占比较小的其他业务仍处亏损状态，对公司主营业务毛利率影响不大。

2. 基础设施建设

公司自建项目和棚户区改造安置房建设项目已完工，PPP项目总投资规模较大，部分项目已开始回款，但累计回款金额较小，对公司资金形成较大占用。

公司基础设施建设业务仍主要为自建项目、PPP项目和棚户区改造安置房建设项目三类。

公司主要的自建项目为哈密枢纽改造及公交设施建设项目，总投资4.71亿元，由公司委托哈密市住房和城乡建设局建设，主要建设内容包括建设服务设施及商业服务用房（10.58万平方米）和社会车辆停车场（4.12万平方米）等。截至2020年末，该项目已完工。

公司主要承建的PPP项目总投资额29.24亿元，截至2020年末已完成投资25.72亿元，未来投资规模不大，前期建设资金来源主要为银行贷款和自有资本金，项目支出在“长期应收款”和“其他应收款”反映，项目完工后由伊州区政府按公司资金需要分期回款。公司PPP项目涉及道路扩建、环境整治、居住环境改善以及扶贫项目等，均纳入伊州区中长期预算且纳入国家PPP项目库。

表 5 截至 2020 年末公司主要 PPP 建设项目情况 （单位：%、亿元、年）

序号	项目名称	公司持股比例	项目预计总投资	计划建设周期	已投资额	收益率测算	运营期限	是否进入运营期	累计回款
1	农村道路工程建设	100.00	2.19	2017－2018	2.06	5.50	15	否	--
2	伊州区道路改扩建建设	100.00	6.48	2017－2018	5.55	7.14	13	是	0.67
3	伊州区哈密河流域环境治理工程	100.00	1.44	2017－2018	1.40	7.42	13	是	0.16
4	西郊整体城镇化建设	100.00	2.24	2017－2018	1.87	5.30	17	否	--
5	改善人居环境建设项目	100.00	0.71	2017－2018	0.71	5.30	16	是	0.06
6	哈密市西区市政道路及附属设施建设项目	100.00	9.42	2017－2018	8.40	5.50	17	否	--

7	棚户区改造项目（二）（哈密市幸福春天建设项目）	100.00	3.14	2017－2019	2.83	6.00	8	否	0.40
8	西区道路建设项目（一）	100.00	3.62	2017－2019	2.90	6.00	9	否	0.60
合计			29.24	--	25.72	--	--	--	1.89

注：1. 伊州区道路改扩建建设包括哈密市伊州区南湖路改扩建建设项目、哈密市伊州区人民路（西延）改扩建建设项目、哈密市伊州区南环路改扩建设项目和哈密市伊州区东环路道路工程建设项；2. 公司 PPP 回款一部分冲减“长期应收款”，一部分计入损益表作补贴收入
资料来源：公司提供

公司负责的PPP基础设施建设项目规模较大，运营周期长，未来收益主要包括投资回报及运维收入，收益率在5.50%~7.50%之间。截至2020年末，伊州区道路改扩建建设、伊州区哈密河流域环境治理工程和改善人居环境建设3个项目已进入运营期，实现部分回款。截至2020年末，公司主要PPP基础设施建设项目累计回款1.89亿元，累计回款金额较小，对公司资金形成较大占用。

除此之外，公司承接2017年棚户区改造建设项目，该项目采用政府购买服务的模式，资金来源为自有资金及银行贷款。项目支出计入“长期应收款”，该项目总投资13.15亿元，并已于2019年末完工。2020年，公司收到回款4722.00万元，回款效率不高。

3. 土地开发管理

2020年，公司土地开发业务投入较小，未确认土地开发管理收入，该业务收入确认易受政府规划及具体开发进度影响。

公司土地开发管理业务由公司组织施工单位进行土地开发，并对其委托的施工单位和土地一级开发全过程进行监督管理，土地开发费用由哈密市政府直接支付给施工单位，哈密市政府根据验收的土地开发面积，按5.50万元/亩的标准支付公司土地开发管理费，毛利率为100.00%，土地开发管理费由哈密市财政分批拨入。

公司土地开发管理的业务范围主要位于哈密市伊州区老城区片区，预计尚有7200亩土地待开发。2020年，伊州区土地开发投入较小，未确认土地开发管理费收入。该业务未来收入确认易受哈密市政府规划及具体开发进度影响。

4. 工程施工业务

2020年，公司工程施工业务收入规模较上年有所下降，在手未完工项目规模一般。

公司工程施工业务由子公司哈密市市政工程有限公司（以下简称“市政公司”）负责。市政公司的建设资质包括房屋建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、混凝土预制构件专业三级，在伊州区仍保持一定的竞争优势。

市政公司通过招投标形式承揽项目，并主要采用工程施工总承包的业务模式。公司承揽的工程施工项目分为市政类和房建类。公司是哈密市最大的城市基础设施建设施工单位，承接了伊州区大部分的市政类项目。

跟踪期内，公司工程施工的结算模式未发生变化，业主方在项目开工后5日内向公司支付合同金额的20.00%作为工程预付款，剩余工程款按所承建项目的完工进度进行拨付，待工程竣工验收合格且审计工作完成后按最终审计决算价款扣除3.00%质保金的金额支付剩余款项。

2020年，公司新签工程施工项目71个，合同金额15.00亿元，大部分施工地点位于伊州区。截至2020年末，公司在手未完工项目金额10.00亿元。

2020年，公司实现工程施工收入4.98亿元，毛利率较上年下降3.26个百分点，主要系2019年部分项目成本在2020年结转所致。

5. 未来发展

未来，公司将继续在市政工程、基础设施项目建设等方面发挥重要作用，并拓展房地产开发、安保服务、车辆租赁服务、物流服务等业务领域。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度审计报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020年，公司未发生会计政策和会计估计变更。

截至2020年末，公司合并范围子公司11家。2020年，公司合并范围子公司增加3家，其中，神州押运为股权划入，另外2家为投资新设；减少1家子公司，为股权转让。公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项对公司资金形成较大占用，存货主要为政府注入的工业用地，公司资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长2.30%，资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.64	2.26	3.00	2.51
应收账款	12.81	10.99	16.05	13.46
其他应收款	16.41	14.07	12.34	10.34
存货	44.48	38.13	45.28	37.95
流动资产	**76.49**	**65.59**	**76.88**	**64.43**
长期应收款	26.32	22.56	23.15	19.40
长期股权投资	2.65	2.27	2.68	2.25
无形资产	5.67	4.86	5.65	4.74
非流动资产	**40.14**	**34.41**	**42.44**	**35.57**
资产总额	**116.63**	**100.00**	**119.31**	**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2020年末，公司流动资产较上年末变动不大。公司货币资金较上年末增长13.56%，其中，受限货币资金979.35万元，主要为监管户资金[3]。公司应收账款较上年末增长25.30%，主要系应收工程施工款增长所致，前五大应收账款方为哈密市政府单位及国有企业，合计占比70.84%，集中度较高。公司应收哈密市政府款项账龄在3年以上，占比43.77%，集中度较高。截至2020年末，公司累计计提应收账款坏账准备820.15万元。公司其他应收款较上年末下降24.83%，主要系部分基础设施建设项目回款所致，前五大其他应收款方合计占91.09%，为哈密市国有企业和政府单位，集中度高。截至2020年末，公司累计计提其他应收款坏账准备616.01万元。公司存货较上年末变动不大，主要由土地使用权（占97.89%）构成，为政府注入的工业用地，少部分为商业用地，公司存货累计计提跌价准备8.00万元。

表7 截至2020年末其他应收款金额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
哈密市恒远国有资产投资经营有限公司	7.72	1年以内、1~2年、2~3年、3~4年	62.33
哈密市伊州区国有资产监督管理委员会	1.78	3~4年	14.38
哈密市长恒公共设施建设有限公司	1.07	1年以内	8.60
新疆哈密水务有限公司	0.40	2~3年	3.23
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	0.32	1年以内	2.54
合计	**11.28**	**--**	**91.09**

资料来源：公司审计报告

[3] 监管户资金为子公司市政公司存入的正常施工农民工保证金。

（2）非流动资产

截至2020年末，公司非流动资产较上年末变动不大。公司长期应收款较上年末下降12.02%，主要系项目回款所致，公司长期应收款主要由2017年棚户区改造建设项目、PPP项目和其他基础设施建设项目投入形成。公司长期股权投资较上年末变动不大，变动为对哈密红石矿业有限公司的投资权益法下确认投资收益所致。公司无形资产较上年末变动不大，主要为政府划拨的土地（大部分为工业用地，没有使用期限）。

截至2020年末，公司受限资产合计5038.22万元，占期末资产总额的0.42%。其中，其他货币资金受限979.35万元，存货受限4058.87万元，为抵押受限。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，受无偿划转子公司影响，公司所有者权益较上年末有所下降，权益稳定性较强。

截至2020年末，公司所有者权益64.95亿元，较上年末下降2.68%，主要系资本公积下降所致。公司所有者权益主要由实收资本（占2.31%）、资本公积（占76.98%）、盈余公积（占2.63%）和未分配利润（占16.22%）构成，权益稳定性较强。公司实收资本较上年末未发生变化，资本公积较上年末下降3.23%，主要系无偿划转子公司所致。

（2）负债

公司全部债务有所增长，整体债务负担一般，但2021年面临较大的集中偿付压力。

截至2020年末，公司负债总额较上年末增长8.95%，主要系非流动负债增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.01	14.05	9.59	17.64
应付账款	4.02	8.05	5.67	10.43
其他应付款	7.95	15.94	2.19	4.03
流动负债	**20.07**	**40.22**	**22.67**	**41.70**
长期借款	22.65	45.39	24.36	44.81
应付债券	3.18	6.38	2.39	4.40
长期应付款	4.00	8.02	4.94	9.09
非流动负债	**29.83**	**59.78**	**31.69**	**58.30**
负债总额	**49.90**	**100.00**	**54.36**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

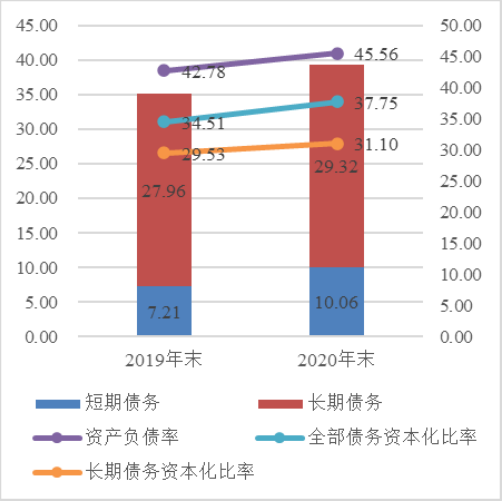
截至2020年末，公司流动负债较上年末增长12.97%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司短期借款较上年末增长36.80%，由信用借款和保证借款构成。公司应付账款较上年末增长41.07%，主要系应付工程材料款增加所致。公司其他应付款较上年末下降72.43%，主要系应付往来减少所致。

截至2020年末，公司非流动负债较上年末增长6.25%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司长期借款较上年末增长7.57%，主要由保证借款构成。公司应付债券较上年末下降24.91%，主要系“16哈密国资债”分期偿还部分债券本金所致。公司长期应付款较上年末增长23.57%，主要系新增应付新疆金投资产管理股份有限公司有息债务所致，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

截至2020年末，公司全部债务39.38亿元，较上年末增长11.97%。公司有息债务中短期债

务占25.55%，较上年末提高5.05个百分点。从债务指标看，截至2020年末，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45.56%、37.75%和31.10%，较上年末提高2.78个百分点、3.23个百分点和1.57个百分点，公司整体债务负担一般。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供数据整理

从有息债务到期分布情况来看，截至2020年末，公司2021年、2022年和2023年到期的有息债务分别为10.06亿元、1.94亿元和1.48亿元，于2021年面临较大的集中偿付压力。

4.　盈利能力

2020年，公司营业收入较上年有所增长，财政贴息和政府补贴对利润贡献大，公司整体盈利能力一般。

2020年，公司营业收入较上年增长4.24%，营业成本较上年下降2.21%。2020年，公司营业利润率为7.86%，较上年提升1.67个百分点。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	5.27	5.49
营业成本	4.91	4.80
费用总额	0.94	2.52
其中：管理费用	0.30	0.63
财务费用	0.64	1.89
其他收益	*	2.41
营业外收入	2.27	1.05
利润总额	1.47	1.34
营业利润率	6.19	7.86
总资本收益率	1.93	3.07
净资产收益率	1.94	1.97

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020年，公司费用总额较上年增长168.54%，主要系财务费用增长所致。公司费用总额由管理费用（占24.99%）和财务费用（占75.01%）构成。2020年，公司期间费用率（费用总额/营业收入*100.00%）为45.92%，公司费用控制能力弱。

2020年，公司其他收益和营业外收入分别为2.41亿元和1.05亿元，主要为财政贴息和收到的各项政府补贴，其他收益和营业外收入合计占利润总额的比重为258.21%，对公司利润的贡献大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年提升1.14个百分点和0.03个百分点。公司整体盈利能力一般。

5.　现金流分析

公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量明显改善，投资活动现金持续净流出，融资活动现金由净流入转为净流出，未来仍有一定的外部融资需求。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	1.99	6.44
收到其他与经营活动有关的现金	7.02	5.19
经营活动现金流入小计	9.02	11.64
购买商品、接受劳务支付的现金	2.57	3.12
支付其他与经营活动有关的现金	4.03	1.85
经营活动现金流出小计	7.15	6.11
经营活动现金流量净额	**1.86**	**5.53**
投资活动现金流入小计	0.02	0.38
投资活动现金流出小计	3.19	2.37
投资活动现金流量净额	**-3.17**	**-1.99**
筹资活动现金流入小计	16.17	14.26
筹资活动现金流出小计	15.13	17.54
筹资活动现金流量净额	**1.05**	**-3.28**
现金收入比	37.83	117.32

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入量较上年增长29.05%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长223.28%，主要为PPP项目回款和子公司市政公司、神州押运公司业务回款。公司收到其他与经营活动有关的现金较上年下降26.05%，主要为收到的往来款和政府补助。2020年，公司现金收入比较上年提升79.49个百分点至117.32%，收入实现质量明显改善，公司经营活动现金流出量较上年下降14.65%，主要系与政府单位或国有企业往来款减少所致。2020年，公司经营活动现金流持续净流入。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入量规模较小。公司投资活动现金流出主要为购建投资性房地产。2020年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入主要为金融机构借款。公司筹资活动现金流出主要为债务的还本付息。公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较强，考虑到可获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降。公司现金短期债务比为 0.30 倍，扣除受限货币资金后为 0.29 倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3.37亿元，较上年增长50.00%。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA较上年有所下降。整体看，公司长期偿债能力较强。

表 11 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率	381.20	339.11
速动比率	159.55	139.38
现金短期债务比	0.37	0.30
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.04	1.76
全部债务/EBITDA	15.64	11.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年3月末，公司对外担保余额19.23亿元，担保比率[4]为29.61%，主要为对哈密市国有企业和公司联营企业提供的担保，被担保对象经营正常，公司或有负债风险可控。

截至2021年3月末，公司共获得银行授信额度46.79亿元，剩余授信额度0.00亿元，公司间接融资亟待拓展。

7. 母公司财务分析

公司资产和负债主要来自母公司，营业收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制能力较强。

截至2020年末，母公司资产总额106.94亿元（占合并口径的89.63%），较上年末增长5.31%。母公司负债总额42.46亿元（占合并口径的78.10%），较上年末增长15.42%。母公司所有者权益64.48亿元（占合并口径的99.27%），较上年末变动不大。2020年，母公司实现营业收入159.68万元，占合并口径的0.29%，公司营业收入主要来自子公司市政公司，母公司统筹市政公司资金，市政公司董事成员由母公司委派，高管由母公司推荐，母公司对其控制能力较强。

[4] 净资产为 2020 年末数据。

十、存续期内债券偿债能力分析

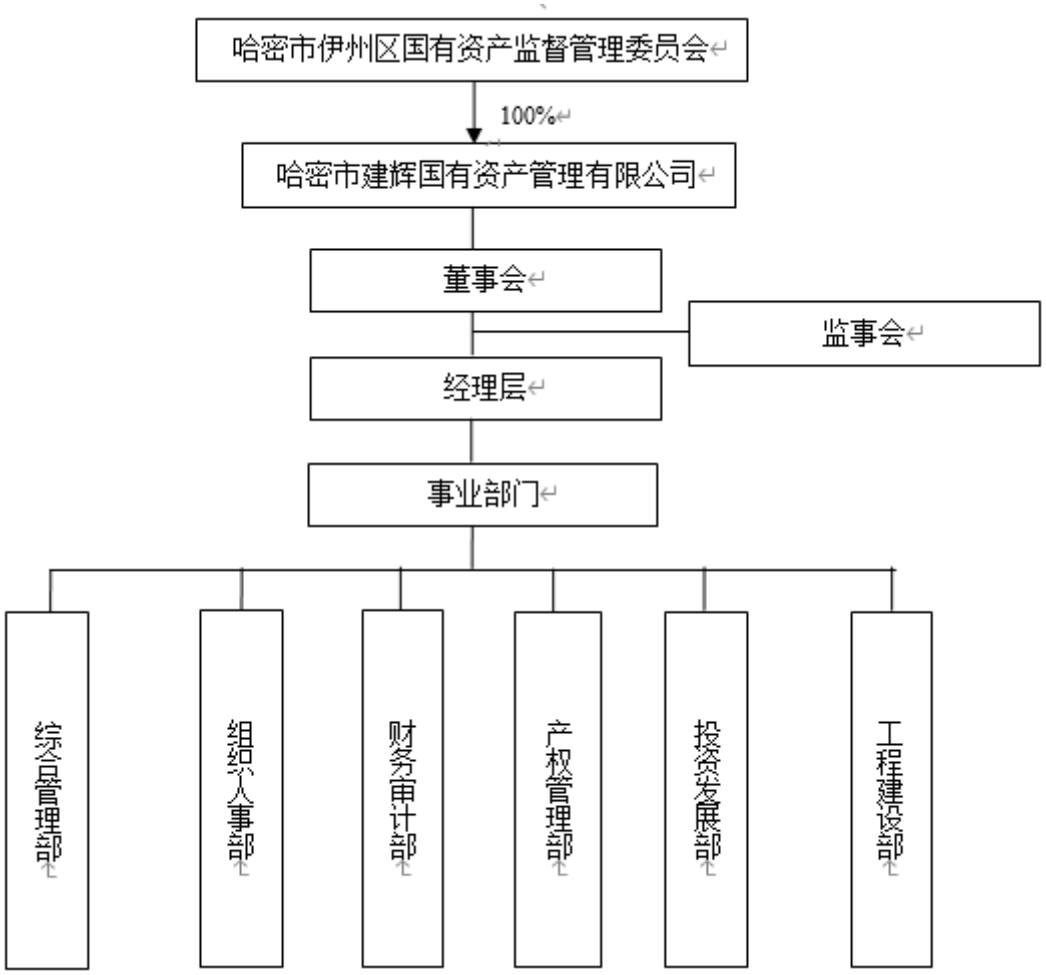
公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力强。公司债券偿付压力不大。

截至2020年末，公司存续债券为本次跟踪评级债券“16哈密国资债”，债券余额2.40亿元，2021－2023年到期的债券金额均为0.80亿元。截至2020年末，公司现金类资产3.00亿元，为本年度剩余到期债券金额的3.75倍；2020年，经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为11.64亿元、5.53亿元和3.37亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的14.55倍、6.91倍和4.21倍。公司债券偿付压力不大。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“16哈密国资债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
哈密市市政工程有限公司	哈密市	工程施工	100.00	--	政府划转
哈密市恒远水务有限公司	哈密市	水利项目	51.22	--	投资
哈密市富民城乡建设有限公司	哈密市	基础设施建设	100.00	--	投资
哈密市新宝物流投资有限公司	哈密市	物流项目	100.00	--	投资
哈密市城辉城市建设有限公司	哈密市	城市文化建设	100.00	--	投资
哈密市恒捷公共设施建设有限公司	哈密市	公共设施建设	100.00	--	投资
哈密市立辉公共设施建设有限公司	哈密市	公共设施建设	100.00	--	投资
哈密市宏泽房地产开发有限公司	哈密市	房地产开发	100.00	--	投资
哈密神舟保安守护押运有限公司	哈密市	保安服务	100.00	--	政府划转
哈密市恒锐商贸有限公司	哈密市	批发业	100.00	--	投资
伊州区富民兴农综合运营管理有限公司	哈密市	零售业	--	100.00	投资

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

被担保对象	担保金额（万元）	担保期限	反担保措施
哈密市长恒公共设施建设有限公司	10050.00	2015/12/08－2027/12/07	无
哈密市长恒公共设施建设有限公司	58000.00	2016/07/04－2035/01/03	无
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	69000.00	2017/01/12－2036/03/03	无
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	1300.00	2017/07/04－2022/07/04	无
哈密宝农投资股份有限公司	30000.00	2017/01/20－2032/01/19	无
哈密市东畅公共交通有限责任公司	12900.00	2020/01/16－2023/01/16	无
哈密红石矿业有限公司	2000.00	2019/12/03－2021/09/05	无
哈密红石矿业有限公司	3000.00	2020/05/26－2021/07/28	无
哈密红石矿业有限公司	6000.00	2021/01/14－2022/01/13	无
合计	**192250.00**	--	--

注：哈密红石矿业有限公司为公司对外投资的联营企业
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.08	2.64	3.00
资产总额（亿元）	114.54	116.63	119.31
所有者权益（亿元）	65.40	66.74	64.95
短期债务（亿元）	2.95	7.21	10.06
长期债务（亿元）	35.22	27.96	29.32
全部债务（亿元）	38.17	35.17	39.38
营业收入（亿元）	4.86	5.27	5.49
利润总额（亿元）	1.47	1.47	1.34
EBITDA（亿元）	2.80	2.25	3.37
经营性净现金流（亿元）	-0.23	1.86	5.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.58	0.48	0.38
存货周转次数（次）	0.10	0.11	0.11
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	71.42	37.83	117.32
营业利润率（%）	-0.03	6.19	7.86
总资本收益率（%）	2.52	1.93	3.07
净资产收益率（%）	2.10	1.94	1.97
长期债务资本化比率（%）	35.01	29.53	31.10
全部债务资本化比率（%）	36.86	34.51	37.75
资产负债率（%）	42.90	42.78	45.56
流动比率（%）	551.91	381.20	339.11
速动比率（%）	206.02	159.55	139.38
经营现金流动负债比（%）	-1.68	9.29	24.40
现金短期债务比（倍）	1.04	0.37	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.04	1.76
全部债务/EBITDA（倍）	13.63	15.64	11.67

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中的有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整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.32	2.34	0.89
资产总额（亿元）	98.15	101.55	106.94
所有者权益（亿元）	62.26	64.76	64.48
短期债务（亿元）	2.25	5.51	7.29
长期债务（亿元）	8.34	5.13	6.39
全部债务（亿元）	10.59	10.64	13.68
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.02
利润总额（亿元）	0.64	2.45	2.79
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.80	2.98	0.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比（%）	164.83	125.40	98.64
营业利润率（%）	84.75	-22.30	-1241.54
总资本收益率（%）	1.65	3.92	4.51
净资产收益率（%）	1.03	3.78	4.33
长期债务资本化比率（%）	11.81	7.34	9.02
全部债务资本化比率（%）	14.53	14.11	17.50
资产负债率（%）	36.56	36.23	39.70
流动比率（%）	285.53	283.47	256.68
速动比率（%）	117.87	132.18	120.88
经营现金流动负债比（%）	-24.67	10.19	1.22
现金短期债务比（倍）	0.59	0.43	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. “/”表示数据未获得；3. 部分指标过小，用“*”列示
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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1．本报告所列示的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。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．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。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。