

信用评级公告

联合〔2023〕6114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，维
持“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

二〇二三年七月二十四日

哈密市建辉国有资产管理有限公司 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
哈密市建辉国有资产管理有限公司	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	0.80 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：2023 年 7 月 24 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	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

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	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		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

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”）在资产注入、股权划转以及财政补贴等方面可获得外部支持，外部发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类账款对资金形成占用、全部债务快速增长、存在短期偿债压力和面临一定的或有负债风险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，公司经营有望保持稳定发展。

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

- 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。
- 可获得外部支持。**公司在股权划转、资产注入以及财政补贴等方面可获得外部支持。

关注

- 应收类账款对资金形成占用。**公司资产中以基础设施项目投入和往来款为主的应收类款项占比较大，对公司资金形成占用。
- 全部债务快速增长，存在短期偿债压力。**截至 2022 年末，公司全部债务较上年末大幅增长 90.19%，其中短期债务 27.28 亿元，占全部债务的 40.85%，存在短期偿债压力。
- 面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额 28.09 亿元，担保比率为 43.73%，公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	哈密市	阿勒泰地区	广元市	内江市
GDP（亿元）	868.99	399.71	1139.78	1656.95
一般公共预算收入（亿元）	93.89	35.79	61.08	76.12
资产总额（亿元）	155.24	346.68	536.75	159.72
所有者权益（亿元）	64.23	281.14	180.38	67.32
营业总收入（亿元）	9.07	11.17	42.75	14.59
利润总额（亿元）	1.38	0.21	3.90	1.22
资产负债率（%）	58.63	18.86	66.39	57.85
全部债务资本化比率（%）	50.98	9.87	59.94	51.93
全部债务/EBITDA（倍）	15.30	19.28	37.89	19.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.68	0.98	0.94

注：公司 1 为阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司，公司 2 为广元市投资发展集团有限公司，公司 3 为内江建工集团有限责任公司
 资料来源：联合资信根据公司提供和 Wind 整理

分析师：崔莹 李世琳

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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	3.00	5.46	14.04
资产总额（亿元）	119.31	115.54	155.24
所有者权益（亿元）	64.95	60.19	64.23
短期债务（亿元）	10.06	16.33	27.28
长期债务（亿元）	29.32	18.79	39.51
全部债务（亿元）	39.38	35.12	66.79
营业总收入（亿元）	5.49	6.65	9.07
利润总额（亿元）	1.34	1.38	1.38
EBITDA（亿元）	3.37	3.60	4.36
经营性净现金流（亿元）	5.53	5.39	6.96
营业利润率（%）	7.86	21.50	28.32
净资产收益率（%）	1.97	2.15	2.02
资产负债率（%）	45.56	47.90	58.63
全部债务资本化比率（%）	37.75	36.85	50.98
流动比率（%）	339.11	242.75	191.58
经营现金流流动负债比（%）	24.40	17.03	14.91
现金短期债务比（倍）	0.30	0.33	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.81	1.61
全部债务/EBITDA（倍）	11.67	9.75	15.30
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	106.94	116.68	124.08
所有者权益（亿元）	64.48	61.94	64.42
全部债务（亿元）	13.68	21.86	23.35
营业总收入（亿元）	0.02	0.06	1.64
利润总额（亿元）	2.79	1.43	2.75
资产负债率（%）	39.70	46.92	48.08
全部债务资本化比率（%）	17.50	26.08	26.60
流动比率（%）	256.68	168.46	173.60
经营现金流流动负债比（%）	1.22	17.83	14.88

注：1. 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；2. 本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
16 哈密国资债	AA	AA	稳定	2022/06/24	崔莹 赵晓敏	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评级分析要点（2015 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号

声 明

一、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。

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哈密市建辉国有资产管理有限公司（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。

哈密市建辉国有资产管理有限公司

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，公司股权结构、注册资本及实收资本未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.96 亿元。公司唯一股东和实际控制人仍为哈密市国有资产监督管理委员会（以下简称“哈密市国资委”）。

跟踪期内，公司主营业务仍为土地开发管理、工程施工和基础设施建设等。截至 2023 年 3 月末，公司本部设财务审计部、投资发展及工程建设部等部门。截至 2022 年末，公司拥有纳入合并范围的子公司共 14 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 155.24 亿元，所有者权益 64.23 亿元（少数股东权益 1.24 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 9.07 亿元，利润总额 1.38 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；公司法定代表人：和雪莲。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券情况见表，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项目的建设，项目已完成投资。截至 2023 年 3 月末，募投项目已实现运营收入 0.15 亿元。

表 1 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 哈密国资债	4.00	0.80	2016/09/21	7 年

资料来源：联合资信整理

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，但消费仍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，内需将成为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 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，哈密市实现地区生产总值 868.99 亿元，比上年增长 7.1%。其中，第一产业增加值 46.15 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 577.92 亿元，比上年增长 10.1%；第三产业增加值 244.91 亿元，比上年增长 2.4%。三次产业结构为 5.3: 66.5: 28.2。人均地区生产总值 13.05 万元，比上年增长 8.2%。

2022 年，哈密市全年全部工业增加值 465.65 亿元，比上年增长 13.6%。全年地方规模以上工业增加值比上年增长 27.1%。同期，全年地方固定资产投资（不含农户）比上年增长 17.0%。其中，第一产业投资比上年下降 37.3%，第二产业投资比上年增长 47.8%，第三产业投资比上年下降 1.6%。

根据《关于 2022 年哈密市财政预算执行

情况和 2023 年哈密市财政预算草案的报告》，2022 年，哈密市实现一般公共预算收入 93.89 亿元，同比增长 56.69%，其中税收收入 80.32 亿元，同比增长 67.44%，税收占比为 85.55%。一般公共预算支出预计为 169.46 亿元。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 55.41%。政府性基金收入完成 14.66 亿元。

(2) 伊州区

根据《哈密市伊州区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，伊州区实现地区生产总值 529.72 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.5%，其中，第一产业增加值 29.48 亿元，比上年增长 4.2%；第二产业增加值 300.44 亿元，比上年增长 4.1%；第三产业增加值 199.80 亿元，比上年增长 2.5%。三次产业结构为 5.6: 56.7: 37.7。

2022 年，伊州区地方规模以上工业比上年增加值增长 3.2%。全年地方 500 万元以上固定资产投资（不含农户）比上年增长 18.8%。

根据《伊州区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2022 年伊州区一般公共预算收入完成 38.36 亿元，同比增长 9.69%。其中税收收入 33.27 亿元，同比增长 18.36%，税收占比为 86.73%。一般公共预算支出 62.52 亿元，同比增长 1.82%。2022 年，伊州区财政自给率为 61.36%。政府性基金收入 11.14 亿元，同比下降 33.77%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.96 亿元。哈密市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业信用记录

根据企业信用报告（统一社会信用代码：916522015725045890），截至 2023 年 7 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良类、关注类信贷记录。

根据公司本部在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2023 年 3 月，公司董事马森离职，跟踪期内其余董事、监事未发生变动。截至 2023 年 6 月末，上述董事变更暂未完成工商变更登记。目前公司董事会成员共 4 人，存在缺位情况，未对公司运营和决策产生重大影响。

跟踪期内，公司主要管理体制延续。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受土地开发管理业务确认收入影响，公司营业总收入较上年增幅较大，整体毛利率较上年有所提高。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 36.27%，主要系结算规模增长导致工程施工收入增长及确认土地开发管理收入 1.64 亿元所致。公司劳务派遣收入较上年增长 14.70%。

毛利率方面，2022 年，公司业务综合毛利率较上年提高 5.89 个百分点。公司工程施工业务毛利率较上年下降 9.35 个百分点，主要系劳务成本和原材料成本上涨所致；土地开发管理业务毛利率高；劳务派遣业务毛利率较上年大幅下降 33.31 个百分点，主要系安保人员人工成本上升所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	5.60	84.20	19.13	6.22	68.55	9.78
劳务派遣	0.70	10.57	52.20	0.81	8.90	18.89
土地开发管理	--	--	--	1.64	18.05	100.00
其他	0.35	5.22	27.85	0.41	4.50	56.38
合计	6.65	100.00	23.08	9.07	100.00	28.97

注：其他收入主要包括砂石销售收入、机械费收入、预制件销售收入、材料收入和设计规划费等
资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

公司自建项目与 PPP 项目尚需投资规模不大，部分 PPP 项目已开始回款。

公司基础设施建设业务主要为自建项目和 PPP 项目。

公司已完工的自建项目包括伊州区农牧民再就业市场建设项目、原哈密市乌苏啤酒厂老旧厂房翻新改造建设项目和哈密枢纽改造及公交设施建设项目，累计投资 5.07 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司已完工自建项目累计实现运营收入 0.15 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司在建自建项目包括铁路地区供水设施改造项目、伊州区人民医院迁建项目和哈密市伊州区棚户区改造建设项

目，预计总投资 16.21 亿元，累计已投资 15.38 亿元，尚需投资规模 0.83 亿元，未来依靠经营性收入实现资金回笼。

公司主要承建的 PPP 项目总投资额 19.12 亿元，截至 2023 年 3 月末已完成投资 17.61 亿元，尚需投资 1.51 亿元，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，项目完工后由哈密市伊州区人民政府（以下简称“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 3 截至 2023 年 3 月末公司主要 PPP 建设项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	公司持股比例（%）	项目预计总投资	已投资额	收益率测算（%）	运营期限（年）	是否进入运营期	累计回款
1	农村道路工程建设	100.00	2.19	2.06	5.50	15	是	0.32
2	伊州区道路改扩建建设	100.00	6.48	6.55	7.14	13	是	1.36
3	伊州区哈密河流域环境治理工程	100.00	1.45	1.40	7.42	13	是	0.57
4	西郊整体城镇化建设	100.00	2.24	1.87	5.30	17	是	0.34
5	棚户区改造项目（二）（哈密市幸福春天建设项目）	100.00	3.14	2.83	6.00	8	否	--
6	西区道路建设项目（一）	100.00	3.62	2.90	6.00	9	否	1.00
合计			19.12	17.61	--	--	--	3.59

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建设项目和哈密市伊州区东环路道路工程建设项目；2. 由于工期延长，伊州区道路改扩建建设已投资额超过预计总投资额；3. 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 5.30%~7.42%之间。截至 2023 年 3 月末，公司主要 PPP 基础设施建设项目累计回款 3.59 亿元。

3. 土地开发管理

2022 年，公司土地开发管理业务确认收入 1.64 亿元，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人民政府（以下简称“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。2022 年，伊州区确认土地开发管理费收入 1.64 亿元。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

2022 年，公司工程施工业务收入规模较上年有所增长，在手未完工项目规模较大。

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和混凝土预制构件专业三级等，在伊州区仍保持一定的竞争优势。

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完成审计工作后，业主方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。

2022 年，公司新签工程施工项目 46 个，合同金额 6.61 亿元，大部分施工地点位于伊州区。截至 2022 年末，公司在手未完工项目合同金额 15.00 亿元。

2022 年，公司实现工程施工收入 6.22 亿元，毛利率较上年下降 9.35 个百分点，主要系劳务成本和原材料成本上涨所致。

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

公司提供了 2022 年度合并财务报表，中兴

财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 审计结论为标准无保留意见。

2022 年, 公司合并范围内新增 1 家公司, 为无偿划入。截至 2022 年末, 公司纳入合并范围的子公司 14 家。新划入的哈密市城创建筑规划设计院有限责任公司(以下简称“哈密城规院公司”)规模不大, 公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长, 应收类款项对公司资金形成占用, 存货主要为政府注入的工业用地, 其他非流动资产中土地资产暂未办理土地证, 公司资产质量一般。

截至2022年末, 公司资产总额较上年末增长34.36%, 公司资产结构仍以流动资产为主。

表 4 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	76.91	66.57	89.41	57.60
货币资金	5.45	4.72	14.00	9.02
应收账款	11.42	9.88	13.91	8.96
其他应收款	13.95	12.07	14.01	9.02
存货	45.75	39.60	46.96	30.25
非流动资产	38.62	33.43	65.82	42.40
长期应收款	10.56	9.14	10.00	6.44
在建工程	2.04	1.77	16.25	10.47
其他非流动资产	13.20	11.42	26.78	17.25
资产总额	115.54	100.00	155.24	100.00

注: 其他应收款中包括应收股利

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末, 公司流动资产较上年末增长 16.25%。

截至 2022 年末, 公司货币资金较上年末增长 156.79%, 其中受限资金为 1.16 亿元, 主要为银行承兑汇票保证金(占 99.96%)。

截至 2022 年末, 公司应收账款较上年末增长 21.83%, 主要系应收伊州区政府款项增长所致。同期末, 公司前五大应收账款方占比 75.72%, 集中度高。其中, 公司应收伊州区政府款账龄在 5 年以上的占应收账款比例为 49.72%, 账期长。截至 2022 年末, 公司累计计提应收账款坏账准备 0.29 亿元。

截至 2022 年末, 公司其他应收款较上年末增长 0.42%, 前五大其他应收款方期末余额合计占 84.08%, 均为哈密市国有企业和政府单位, 集中度高。截至 2022 年末, 公司累计计提其他应收款坏账准备 0.10 亿元。

表 5 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	占比 (%)
哈密市长恒公共设施建设有限公司	往来款	5.22	37.07
哈密市恒远国有资产投资经营有限公司	往来款	3.74	26.57
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	往来款	1.90	13.48
哈密市立辉公共设施建设有限公司	往来款	0.62	4.41
哈密宝农投资股份有限公司	往来款	0.36	2.55
合计	--	11.85	84.08

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末, 公司存货较上年末增长 2.63%, 较上年末变化不大, 主要由土地使用权(占 94.39%)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。

截至 2022 年末, 公司非流动资产较上年末增长 70.42%。

截至 2022 年末, 公司长期应收款较上年末

下降 5.30%，主要由 PPP 项目和其他基础设施建设项目投入形成。

截至 2022 年末，公司在建工程较上年末增长 695.65%，主要系新增哈密市伊州区棚户区改造项目（账面价值 14.00 亿元）所致。

截至 2022 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 102.93%，主要由已缴纳土地出让金但暂未办理土地证的土地资产和草场经营权（公司已与哈密市富民城乡建设有限公司签订草场经营权流转合同）构成。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 1.67 亿元，占期末资产总额的 1.08%。其中，其他货币资金受限 1.16 亿元，存货受限 0.51 亿元，为抵押受限。

3. 资本结构

得益于公司获得外部支持，所有者权益规

模有所增长，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 64.23 亿元，较上年末增长 6.71%，主要系资本公积增长所致。其中归属于母公司所有者权益占 98.06%，少数股东权益占 1.94%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.05%、75.16%和 16.54%，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本 1.96 亿元，较上年末无变化。同期末，公司资本公积 48.27 亿元，较上年末增长 6.66%，主要系转入伊州区棚户区改造项目所致，增长原因详见“外部支持”。

公司全部债务增长较快，整体债务负担适中，存在短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 64.44%，负债结构较为均衡。

表 6 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	31.69	57.25	46.67	51.28
短期借款	13.13	23.72	19.97	21.94
应付账款	4.91	8.88	5.12	5.63
其他应付款	2.78	5.02	5.97	6.56
一年内到期的非流动负债	2.70	4.88	6.07	6.67
合同负债	6.44	11.63	6.51	7.16
非流动负债	23.66	42.75	44.34	48.72
长期借款	13.89	25.11	28.29	31.08
应付债券	0.81	1.46	10.07	11.06
长期应付款	8.95	16.18	4.47	4.92
负债总额	55.35	100.00	91.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 47.30%。公司短期借款较上年末增长 52.09%，主要由信用借款（占 31.40%）和保证借款（占 66.60%）构成。公司应付账款较上年末增长 4.28%，主要系运输费增长所致。公司其他应付款较上年末增长 114.69%，主要系应付往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 124.71%，主要系以前年度非流动负债调整至流动负债所致。公司合同负债较上年末增长 1.20%，主要由工程款（占 95.56%）构成。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末

增长 87.38%。公司长期借款较上年末增长 103.59%，主要由信用借款（占 45.79%）和保证借款（占 53.90%）构成。公司应付债券较上年末增加 9.26 亿元，主要系新发行“22 哈资 01”所致。截至 2023 年 6 月末，公司存续债券如下表所示。公司长期应付款较上年末下降 50.03%，主要系偿还部分融资租赁款和对哈密建设（集团）有限责任公司和新疆维吾尔自治区哈密市国有资产投资经营有限公司借款所致，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

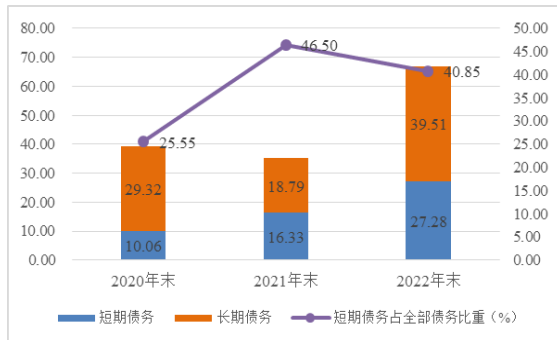
表 7 截至 2023 年 6 月末公司存续债券情况
(单位: 亿元)

债券简称	发行规模	起息日	到期日期	债券余额
16 哈密国资债	4.00	2016/09/21	2023/09/21	0.80
22 哈资 01	10.00	2022/11/02	2024/11/02	10.00
合计	14.00	--	--	10.80

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

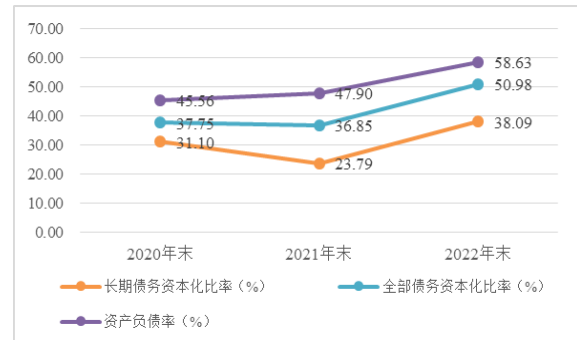
有息债务方面, 截至 2022 年末, 公司全部债务 66.79 亿元, 较上年末增长 90.19%, 主要系发行债券及扩大银行借款规模所致。公司有息债务中短期债务占 40.85%, 债务结构有待优化。从债务指标看, 截至 2022 年末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升, 公司整体债务负担适中。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从有息债务期限分布看, 截至 2022 年末, 公司于 2023 年、2024 年到期的有息债务分别为 27.28 亿元和 19.83 亿元, 2023 年和 2024 年面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入增幅较大, 公司费用控制能力弱, 政府补贴对利润总额贡献程度高, 公司整体盈利能力尚可。

2022 年, 公司营业总收入和营业成本分别较上年增长 36.27%和 25.84%, 受此影响, 公司营业利润率较上年增长 6.83 个百分点。

表 8 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	6.65	9.07
营业成本	5.12	6.44
费用总额	2.86	3.47
其中: 管理费用	0.91	0.84
财务费用	1.95	2.63
其他收益	2.30	2.64
利润总额	1.38	1.38
营业利润率 (%)	21.50	28.32

总资本收益率 (%)	3.44	3.06
净资产收益率 (%)	2.15	2.02

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

公司费用总额主要为管理费用和财务费用, 2022 年, 公司费用总额较上年增长 21.45%, 主要系财务费用增长所致。同期, 公司费用总额占营业总收入的比重为 38.31%, 公司费用控制能力弱。

2022 年, 公司其他收益为 2.64 亿元, 主要为收到的各项政府补贴, 占利润总额的比重为 191.18%, 对公司利润总额的贡献程度高。

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均小幅下降。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2022 年, 受业务回款较好及往来款流入规模较大影响, 公司经营活动现金持续净流入, 收入实现质量较高。公司购买土地支出规模较大, 投资活动现金净流出规模增幅明显。考虑到公司在建项目投入及债务偿还, 未来仍有一定的外部融资需求。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	22.04	17.58
经营活动现金流出小计	16.65	10.62
经营活动现金流量净额	5.39	6.96
投资活动现金流入小计	0.14	*
投资活动现金流出小计	11.04	15.49
投资活动现金流量净额	-10.90	-15.48
筹资活动现金流入小计	27.90	57.88
筹资活动现金流出小计	20.35	41.46
筹资活动现金流量净额	7.55	16.42
现金收入比（%）	137.12	92.51

注：2022年公司投资活动现金流入为30.89万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 20.23%，主要系收回的往来款减少所致；经营活动现金流出量较上年下降 36.19%，主要系与政府单位或国有企业往来款支出大幅下降所致。受业务回款较好及往来款流入规模较大影响，2022 年，公司经营活动现金流仍为净流入。同期，公司现金收入比较上年下降 44.61 个百分点，但收入实现质量仍较高。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入量规模小。公司投资活动现金流出主要为购买土地支出¹。2022 年，公司投资活动现金仍为净流出且净流出规模较上年有所增长。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入额较上年增长 107.44%，主要系发行债券及银行融资规模扩大所致。公司筹资活动现金流出主要为债务的还本付息。2022 年，公司筹资活动现金净流入规模进一步扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，面临一定的或有负债风险。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	242.75	191.58
	速动比率（%）	98.34	90.97
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.51

¹ 公司已缴纳土地出让金但暂未办理土地证的土地资产计入其

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.60	4.36
	全部债务/EBITDA（倍）	9.75	15.30
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.61

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率较上年末有所下降，现金短期债务比较上年末有所上升。同期末，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.47 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年有所增长；全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 28.09 亿元（详见附件 1-4），担保比率为 43.73%，主要为对哈密市国有企业和公司联营企业提供的担保，部分设置反担保措施，公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 68.15 亿元，剩余授信额度 12.80 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 6 月末，公司无重大未决诉讼（金额超过 500 万元）。

7. 公司本部财务分析

公司资产和负债主要来自公司本部，营业总收入主要来自子公司，公司本部对子公司的控制能力较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 124.08 亿元（占合并口径的 79.93%），较上年末增长 6.34%。公司本部负债总额 59.66 亿元（占合并口径的 65.56%），较上年末增长 8.99%。公司本部所有者权益 64.42 亿元（占合并口径的 100.29%），较上年末增长 4.00%。

截至 2022 年末，公司本部全部债务 23.35 亿元（占合并口径的 34.95%），其中短期债务占 46.59%。同期末，公司本部全部债务资本化比率为 26.60%，现金短期债务比为 0.83 倍。

2022 年，公司本部实现营业总收入 1.64 亿

他非流动资产核算。

元，占合并口径的 18.13%，公司营业总收入主要来自子公司市政公司，公司本部统筹市政公司资金，市政公司董事成员由公司本部委派，高管由公司本部推荐，公司本部对其控制能力较强。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，哈密市和伊州区经济保持增长，财政实力稳步增强，税收收入占一般公共预算收入比重高。政府支持能力很强。

2. 支持可能性

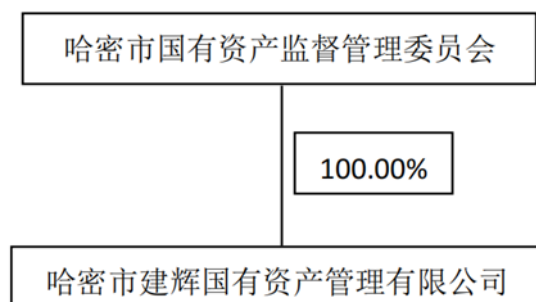
哈密市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在股权划转、资产注入及政府补贴等方面可获得外部支持，政府支持可能性非常大。2022

年，哈密市伊州区国有资产监督管理委员会将哈密城规院公司 100.00% 股权无偿划转给公司，增加资本公积 136.52 万元；伊州区棚户区改造项目转入子公司哈密市新宝物流投资有限公司，增加资本公积 3.00 亿元。2022 年，公司收到的政府补助 2.64 亿元，计入其他收益。

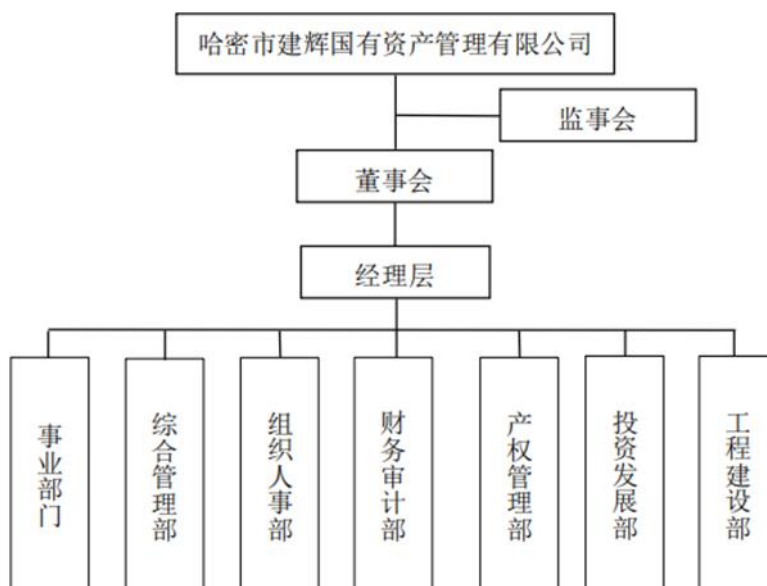
十一、结论

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“16 哈密国资债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例（%）		取得方式
	直接	间接	
哈密市市政工程有限公司	100.00	--	政府划转
哈密市恒远水务有限公司	51.22	--	投资
哈密市新宝物流投资有限公司	100.00	--	投资
哈密市城辉城市建设有限公司	100.00	--	投资
哈密市宏泽房地产开发有限公司	100.00	--	投资
哈密神舟保安守护押运有限公司	100.00	--	政府划转
哈密市恒锐商贸有限公司	100.00	--	投资
伊州区富民兴农综合运营管理有限公司	--	100.00	投资
哈密油区公共设施综合服务有限责任公司	100.00	--	政府划转
哈密市城乡空间规划设计院有限责任公司	100.00	--	政府划转
哈密市伊州区恒昌工程咨询有限公司	100.00	--	投资
哈密市福疆运营有限公司	51.00	--	投资
哈密市多维信息服务有限责任公司	--	100.00	政府划转
哈密市城创建筑规划设计院有限责任公司	100.00	--	政府划转

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年末公司对外担保情况

担保对象	被担保方企业性质	担保余额（万元）	担保到期日期	反担保措施
哈密宝农投资股份有限公司	国企	29460.00	2032/01/19	在建工程
哈密红石矿业有限公司	国企	2000.00	2023/08/09	探矿权
		1700.00	2023/10/30	探矿权
		4300.00	2023/03/11	探矿权
哈密市东畅公共交通有限责任公司	国企	6300.00	2023/01/16	无
		300.00	2023/06/21	无
哈密市富民城乡建设有限公司	国企	3901.25	2035/02/02	无
哈密市恒居乐家运营管理有限公司	国企	24600.00	2046/08/31	无
哈密市恒捷公共设施建设有限公司	国企	13345.00	2037/12/03	无
哈密市恒顺农业发展有限责任公司	国企	200.00	2024/12/23	无
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	国企	61000.00	2036/03/03	无
		5000.00	2037/02/19	无
哈密市立辉公共设施建设有限公司	国企	10840.00	2037/12/03	无
		58792.92	2037/11/05	无
哈密市长恒公共设施建设有限公司	国企	7800.00	2027/12/07	无
		51400.00	2035/01/03	无
合计	--	280939.17	--	--

注：截至 2023 年 6 月末，除公司对哈密市东畅公共交通有限责任公司的 6300.00 万元担保已进行续保，其余到期担保均正常到期
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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.00	5.46	14.04
资产总额（亿元）	119.31	115.54	155.24
所有者权益（亿元）	64.95	60.19	64.23
短期债务（亿元）	10.06	16.33	27.28
长期债务（亿元）	29.32	18.79	39.51
全部债务（亿元）	39.38	35.12	66.79
营业总收入（亿元）	5.49	6.65	9.07
利润总额（亿元）	1.34	1.38	1.38
EBITDA（亿元）	3.37	3.60	4.36
经营性净现金流（亿元）	5.53	5.39	6.96
财务指标			
现金收入比（%）	117.32	137.12	92.51
营业利润率（%）	7.86	21.50	28.32
总资本收益率（%）	3.07	3.44	3.06
净资产收益率（%）	1.97	2.15	2.02
长期债务资本化比率（%）	31.10	23.79	38.09
全部债务资本化比率（%）	37.75	36.85	50.98
资产负债率（%）	45.56	47.90	58.63
流动比率（%）	339.11	242.75	191.58
速动比率（%）	139.38	98.34	90.97
经营现金流动负债比（%）	24.40	17.03	14.91
现金短期债务比（倍）	0.30	0.33	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.81	1.61
全部债务/EBITDA（倍）	11.67	9.75	15.30

注：1. 本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算；2. 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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.89	2.35	9.00
资产总额（亿元）	106.94	116.68	124.08
所有者权益（亿元）	64.48	61.94	64.42
短期债务（亿元）	7.29	9.34	10.88
长期债务（亿元）	6.39	12.52	12.47
全部债务（亿元）	13.68	21.86	23.35
营业总收入（亿元）	0.02	0.06	1.64
利润总额（亿元）	2.79	1.43	2.75
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.40	7.53	6.36
财务指标			
现金收入比（%）	98.64	42.86	0.57
营业利润率（%）	-1241.54	78.40	99.21
总资本收益率（%）	4.51	3.37	4.98
净资产收益率（%）	4.33	2.31	4.27
长期债务资本化比率（%）	9.02	16.81	16.22
全部债务资本化比率（%）	17.50	26.08	26.60
资产负债率（%）	39.70	46.92	48.08
流动比率（%）	256.68	168.46	173.60
速动比率（%）	120.88	97.38	103.41
经营现金流动负债比（%）	1.22	17.83	14.88
现金短期债务比（倍）	0.12	0.25	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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. 未获取公司本部现金流量表补充资料，无法计算公司本部 EBITDA，相关数据以“/”表示；3. 本报告将公司本部长期应付款中计息部分纳入债务核算；
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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 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