信用等级公告

联合〔2020〕1386号

联合资信评估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，维持“16哈密国资债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

哈密市建辉国有资产管理有限公司
2020 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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 哈密国资债	4 亿元	3.20 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：2020 年 6 月 18 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

评级观点：

哈密市建辉国有资产管理有限公司（以下简称“公司”）是哈密市伊州区内重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司仍保持一定区域专营优势，并持续得到伊州区政府有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入稳定性有待提升，资产质量一般，收现质量出现明显下降以及短期偿债能力弱化等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。跟踪期内，哈密市经济保持增长。未来，随着哈密市及伊州区城镇化建设的推进，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，同时将拓展供水管网委托运营及其他市场化业务，有望对信用基本面形成一定支撑。

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”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，哈密市经济保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。
2. **保持一定区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是哈密市伊州区内重要的基础设施建设主体，具有一定区域专营优势。
3. **有力的外部支持。**跟踪期内，伊州区政府在财政补贴、财政贴息、专项资金及资产划拨等方面给予公司有力的外部支持。

本次评级模型打分表结果：

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

分析师：姚 玥 王中天
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. **收入稳定性有待提升。**跟踪期内，公司仍未确认土地开发管理收入，基础设施建设项目尚未形成大规模收益，收入来源主要为工程施工板块，收入稳定性有待提升。
2. **收现质量出现明显下降。**2019 年，公司现金收入比为 37.83%，同比下降明显，公司整体业务收现质量仍有待改善。
3. **资产质量一般。**跟踪期内，公司应收类款项对资金形成一定占用，以土地为主的存货和无形资产在资产中占比高，资产流动性仍弱，资产质量一般。
4. **短期偿债能力弱化。**跟踪期内，现金类资产有所下降，短期债务有所增长，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所弱化。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	20.68	3.08	2.64
资产总额(亿元)	120.92	114.54	116.63
所有者权益(亿元)	64.64	65.40	66.74
短期债务(亿元)	1.00	2.95	7.21
长期债务(亿元)	44.78	35.22	25.83
全部债务(亿元)	45.78	38.17	33.04
营业收入(亿元)	8.61	4.86	5.27
利润总额(亿元)	1.84	1.47	1.47
EBITDA(亿元)	2.59	2.80	2.25
经营性净现金流(亿元)	6.75	-0.23	1.86
营业利润率(%)	26.67	-0.03	6.19
净资产收益率(%)	2.79	2.10	1.94
资产负债率(%)	46.54	42.90	42.78
全部债务资本化比率(%)	41.46	36.86	33.11
流动比率(%)	837.67	551.91	381.20
经营现金流动负债比(%)	62.15	-1.68	9.29
现金短期债务比(倍)	20.68	1.04	0.37
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	1.03	3.35
全部债务/EBITDA(倍)	17.66	13.63	14.69
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	100.96	98.15	101.55
所有者权益(亿元)	62.24	62.26	64.76
全部债务(亿元)	11.99	10.59	10.64
营业收入(亿元)	2.02	0.01	0.01
利润总额(亿元)	1.50	0.64	2.45
资产负债率(%)	38.35	36.56	36.23
全部债务资本化比率(%)	16.15	14.53	14.11
流动比率(%)	294.17	285.53	283.47
经营现金流动负债比(%)	79.75	-24.67	10.19

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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	2019/8/29	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	2016/5/18	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

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无版本编号

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为哈密市伊州区国有资产监督管理委员会（以下简称“哈密市伊州区国资委”），截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 15000 万元。

跟踪期内，公司营业范围变更为：国有资产产权经营、产权投资与托管；房屋租赁；物业管理；汽车租赁服务；劳务派遣；利用自有资金从事许可范围内的项目投资、房产投资、保障性住房建设与服务、产权管理；建筑工程；道路施工；风力、太阳能、水利能源等新能源的配套基础设施开发、投资建设、维护及经营管理；电力工程的开发、投资建设、维护及经营管理；新能源发电及电力物资产品的销售；道路及水利工程的规划、投资建设、经营管理；物流基础设施、城乡基础设施、旅游基础设施项目的投资建设、开发、管理；停车服务；广告设计、制作、发布；建筑垃圾的清扫、收集、运输、处理；电子产品、五金机电、建材、百货的销售。

截至 2019 年底，公司本部内设综合管理部、组织人事部、财务审计部、产权管理部、投资发展部和工程建设部共 6 个职能部门；纳入合并范围的子公司共 8 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 116.63 亿元，所有者权益 66.74 亿元（其中少数股东权益 1.21 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 5.27 亿元，利润总额 1.47 亿元。

公司住所：新疆哈密地区哈密市建国北路胜利小区 203 号。公司法定代表人：和雪莲。

三、债券概况与募集资金使用情况

2016 年 9 月 20 日，公司发行“16 哈密国资债”，共募集资金 4.00 亿元，期限为 7 年，债券概况见下表。

表 1　跟踪评级债券概况　（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 哈密国资债	4.00	3.20	2016/09/21	7 年

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“16 哈密国资债”按期支付利息。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，0.80 亿元用于补充营运资金。截至 2020 年 5 月底，募集资金已全部按计划使用，募投项目总投资 4.71 亿元，累计完成投资 3.95 亿元。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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 年底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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作

中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

公司位于新疆维吾尔自治区哈密市伊州区，系伊州区内重要的基础设施建设主体，哈密市及伊州区经济对公司业务发展有较大影响。

跟踪期内，哈密市经济保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。

哈密市

哈密市位于新疆东部，与甘肃省相临，占地面积15.3万平方公里，辖伊州区、伊吾县和巴里坤哈萨克自治县共3个县市。哈密市矿产资源丰富，已初步形成了以化工、电力、冶金、煤炭、建材、轻纺、制药、食品加工为主体的工业体系，工业在国民经济中占主导地位，具备了良好的工业发展基础。

根据《哈密市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，哈密市实现地区生产总值536.61亿元，同比增长5.5%。其中，第一产业增加值40.59亿元，增长2.8%；第二产业增加值322.35亿元，增长5.7%；第三产业增加值173.67亿元，增长5.9%。三次产业结构为7.5：60.1：32.4。人均地区生产总值86805元，增长5.7%。年末全市户籍人口55.94万人，户籍人口城镇化率为62.71%。城镇居民人均可支配收入35205元，同比名义增长7.0%。

2018年，哈密市全年全部工业增加值225.38亿元，比上年增长8.5%。全年地方规模以上工业增加值163.62亿元，比上年增长17.3%。同期，全年地方固定资产投资（不含农户）比上年下降56.0%。其中，第一产业投资下降83.9%；第二产业投资下降16.9%；第三产业投资下降67.7%。全年固定资产投资中，基础设施投资下降65.0%，占固定资产投资的比重为38.3%；民间投资下降26.9%，占固定资

产投资的比重为51.4%；民生投资下降68.3%，占固定资产投资的比重为18.4%。六大高耗能投资下降2.3%，占固定资产投资的比重为32.9%。全年实现建筑业增加值96.97亿元，比上年增长0.1%。

2019年前三季度哈密市实现地区生产总值439.33亿元，增速6.2%。其中，第一产业增加值29.26亿元，增速6.9%；第二产业增加值278.79亿元，增速5.2%；第三产业增加值131.29亿元，增速7.7%。根据哈密市人民政府工作报告，2019年预计哈密市地区生产总值增长6.2%，固定资产投资增长22.9%，地方规模以上工业增加值增长9.3%，社会消费品零售总额增长7%，经济保持良好发展态势。

《哈密市城市总体规划纲要（2010－2030）》提出，按照实现城市跨越式发展和长治久安的总要求，哈密市将发挥地区优势，把哈密建设为西北交通枢纽，东疆区域中心，国家能源基地。随着哈密市各级城市规划的推进，未来哈密市城市基础设施建设行业将具有较好的发展空间。

伊州区

哈密市伊州区是新疆维吾尔自治区哈密市的下辖区，市政府驻地。伊州区位于新疆东部，是新疆通往内地的门户，是古“丝绸之路”上的重镇。

根据哈密市伊州区2018年政府工作报告[1]，2018年伊州区实现地区生产总值增长6%，其中，一产、二产、三产分别增长3%、7%和6.5%；地方规模以上工业增加值增长10.3%。完成固定资产投资54.65亿元，城乡居民人均可支配收入双增长8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为哈密市伊州区国资委，截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为15000万元。

2. 外部支持

跟踪期内，哈密市和伊州区一般公共预算收入均有所增长，财政自给能力仍弱，地方财力对上级补助收入的依赖性强，债务负担重。伊州区政府在财政补贴、财政贴息、专项资金、资产划拨等方面给予公司有力的外部支持。

根据《关于2019年哈密市财政预算执行情况和2020年哈密市财政预算草案的报告》，2019年，哈密市预计实现一般公共预算收入49.28亿元，同比增长5.6%，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10.94亿元，同比增长17.86%。一般公共预算支出预计为120.77亿元，同比增长12.81%。财政自给率为40.80%，同比下降2.80个百分点，财政自给能力仍弱。政府性基金收入预计完成16.64亿元，同比增长134.04%。上级补助收入预计为50.32亿元，地方财力对上级补助收入的依赖性强，整体财政实力一般。截至2019年底，哈密市政府债务余额154.96亿元，其中：一般债务余额111.55亿元，专项债务余额43.41亿元，债务负担重。

根据《伊州区2020年政府预算公开》，2019年伊州区一般公共财政预算收入预计完成30.06亿元，同比增长3%。其中：税收收入预计完成24.40亿元，同比增收0.06亿元，增长0.24%；非税收入预计完成5.66亿元，同比增收0.82亿元，增长16.99%。一般公共预算支出预计58.65亿元，同比增支11.22亿元，增长23.55%。2019年，伊州区财政自给率为51.25%，同比有所下降，财政自给能力仍弱。政府性基金收入预计15.30亿元，同比增收9.55亿元，增长160.09%。上级补助收入预计21.24亿元（中央专项补助5.34亿元、自治区专项补助14.50亿元、哈密市补助1.40亿元），同比有所增长。截至2019年底，伊

[1] 截至报告出具日，伊州区统计局尚未公布2019年经济数据

州区政府债务余额 104.16 亿元，债务负担重。

公司是哈密市伊州区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，伊州区政府在财政补贴、财政贴息、专项资金及资产划拨等方面给予公司有力的外部支持。

2019 年，公司收到政府拨付的财政补贴 2.26 亿元，计入“营业外收入”；收到财政贴息 1.02 亿元，冲减公司财务利息支出；新增专项应付款 1.75 亿元，主要包括哈密石油基地供水设施改造项目款 0.75 亿元、城市基础设施配套款 0.69 亿元、伊州区农牧民再就业市场建设项目款 0.18 亿元和伊州区人民医院迁建项目款 0.14 亿元。同期，哈密市伊州区国资委拨款 0.03 亿元以及划拨资产 0.50 亿元，共计增加公司“资本公积”0.53 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（授信机构版，机构信用代码：G1065220100078840H），截至 2020 年 6 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更，法人治理结构及管理体制方面无重大变化，整体执行情况良好。

跟踪期内，公司董事会和监事会未发生变更，董事长兼法人代表和雪莲出任公司总经理。公司在法人治理结构及管理体制方面无重大变化，整体执行情况良好。

七、经营分析

1.经营概况

跟踪期内，受工程施工板块收入规模和毛利率提升，公司主营业务收入规模和毛利率均有所增长。其他业务整体收入规模下滑且仍处亏损状态。

2019 年，公司实现主营业务收入 5.15 亿元，同比增长 6.12%，主要系工程施工板块收入规模增长所致。同期，公司实现其他业务收入 685.68 万元，同比下降 61.84%，主要系砂石销售收入、机械费收入和停车场运营管理收入均有不同程度的下滑。

毛利率方面，2019 年公司主营业务毛利率 4.64%，同比增长 4.43 个百分点，主要系工程施工业务板块毛利率增长所致；其他业务整体仍处亏损状态。

表 3 公司主营业务收入构成情况 （单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工收入	46708.21	96.30	0.64	50787.43	98.67	7.94
其他	1797.03	3.70	-10.82	685.68	1.33	-239.58
合计	**48505.25**	**100.00**	**0.21**	**51473.11**	**100.00**	**4.64**

注：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
资料来源：公司提供

2.业务分析

（1）土地开发管理

跟踪期内，由于伊州区土地开发投入较小，公司当年仍未确认土地开发管理收入。该板块未来收入的确认易受当地政府规划及具体开发进度影响，稳定性较差。

根据 2011 年 4 月 8 日公司与哈密市人民政府（现为“伊州区政府”）签订的《土地

一级开发委托框架协议》（哈市府办发〔2011〕29号），哈密市人民政府明确赋予公司土地一级开发管理权，由公司组织施工单位进行具体的土地开发工作，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，并配合哈密市人民政府做好验收工作。哈密市人民政府负责资金管理，土地开发费用由哈密市人民政府直接支付给施工单位，支付金额和方式按照公司与施工单位签订的合同执行。土地开发范围最终由市政府依法确定，哈密市人民政府根据验收的土地开发面积，按5.5万元/亩的标准支付给公司土地开发管理费，毛利率为100%，土地开发管理费由市财政分批拨入。

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。2019年，伊州区土地开发投入较小，故公司未确认对应的土地开发管理费收入。该板块未来收入的确认易受当地政府规划及具体开发进度影响，稳定性较差。

（2）工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入规模和毛利率有所增长，考虑到该板块业务受当地政府市政建设需求和公司自身资质水平影响较大，未来收入规模存在一定不确定性。

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。跟踪期内，市政公司的建设资质未发生变化，为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。

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；受资质较低等因素影响，公司实际承揽的房建类项目数量相对较少并以保障房为主。

跟踪期内，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%作为工程预付款，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%质保金的金额支付剩余款项。

2019年公司新签工程施工项目58个，合同金额4.46亿元，同比增长1.16亿元，大部分施工地点位于伊州区市区，在手未完工项目金额1.36亿元。考虑到公司工程施工业务受当地政府市政建设需求和公司自身资质水平影响较大，该板块未来收入规模存在一定不确定性。

2019年公司工程业务实现收入5.08亿元，同比增长8.73%；毛利率7.94%，同比增长7.30个百分点，主要系2018年部分项目以前年度成本结转较少导致当年毛利率较低，2019年毛利率回升所致。

（3）基础设施建设

跟踪期内，自建项目主要为“16哈密国资债”的募投项目，尚未全部完工；PPP项目总投资规模大，部分项目已形成回款；棚户区改造安置房建设项目已基本完工。联合资信将持续关注公司未来基础设施项目完工后的收益实现情况。

公司的基础设施建设业务包括自建项目、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“16哈密国资债”募投项目—哈密枢纽改造及公交设施建设项目。该项目总投资4.71亿元，由公司委托哈密市住房和城乡建设局（以下简称“伊州区住建局”）于2015年2月正式开工建设，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）、社会车辆停车场（4.12万平方米）等。截至2019年底，该项目已投资3.95亿元，项目建设支出在“其他应收款”中体现。

公司主要承建的PPP项目总投资额29.24亿元，截至2019年底已完成投资20.89亿元，未来投资规模不大，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，现金支出体现在“支付其他与筹资活动有关的现金”科目。上述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类型，主要分布在伊州区，均纳入伊州区中长期预算且纳入国家PPP项目库。项目概况见下表。

表4　截至2019年底公司主要PPP建设项目情况　（单位：亿元）

序号	项目名称	公司持股比例	项目内容	项目预计总投资	计划建设周期	已投资额	2020年计划投资额	收益率测算	运营期限	会计核算科目	是否进入运营期	累计回款
1	农村道路工程建设	100%	哈密市S325路口-下坝湖-陶家宫镇喀尔苏村农村公路、花园乡沙枣井村-花园政府农村公路、花园乡-陶家宫镇、陶家宫镇-G30高速段	2.19	2017－2018	2.06	--	5.50%	15年	长期应收款	否	--
2	伊州区道路改扩建建设	100%	哈密市伊州区人民路（西延）道路工程：人民路（西延），即南环路至七一路段，道路等级为城市主干路，道路红线宽度为48m，设计范围桩号为K0+000～K1+248.427，道路总长1248.427m	6.48	2017－2018	5.55	--	7.14%	13年	长期应收款	是	0.67
3	伊州区哈密河流域环境治理工程	100%	本项目位于哈密河流域东、西域，其中：伊州区哈密河流域环境治理工程建设项目（一期）工程一：（中阿牙路至东环路段）；工程二（中阿牙路至迎宾路段）。伊州区哈密河流域环境治理工程建设项目（二期）①哈密河（广东路至前进东路）生态恢复工程；②哈密河（光明路至丰碑园）生态恢复工程；③哈密河（人民路至环城路）生态恢复工程	1.44	2017－2018	1.40	--	7.42%	13年	长期应收款	是	0.16
4	西郊整体城镇化建设	100%	道路工程147060平方米、供水管网4678.2米、排水管网4849.2米、供热管网9109.8米、通信管道3181.05米	2.24	2017－2018	1.87	--	5.30%	17年	长期应收款	否	--
5	改善人居环境建设项目	100%	道路工程、供水工程、环境设施建设、农村危房改造、科教文卫设施	0.71	2017－2018	0.71	--	5.30%	16年	长期应收款	是	0.06
6	哈密市西区市政道路及附属设施建设项目	100%	主要为新建市政道路工程30.60km，以及道路沿线给水管网17863m，排水管网13262m，供热管网14256m，燃气管网17874m，通信管道20588m，路灯安装800盏，道路两侧绿化82720㎡	9.42	2017－2018	8.40	--	5.50%	17年	其他应收款	否	--
7	棚户区改造项目（二）（哈密市幸福春天建设项目）	100%	总建筑面积96910.78平方米，新建安置房651套	3.14	2017－2019	0.86	1.97	6.00%	8年	其他应收款	否	--
8	西区道路建设项目（一）	100%	新建新民六路、天山西路、八一北路、人民路西延4条道路	3.62	2017－2019	0.04	2.86	6.00%	9年	其他应收款	否	--
合计				**29.24**	--	**20.89**	**4.83**	--	--	--	--	**0.67**

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

总体看，公司负责的PPP基础设施建设项目规模大，运营周期长，未来收益主要包括投资回报及运维收入，收益率相对较低（5.5%~7.5%之间）。2019年，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个项目进入运营期，已有部分回款，联合资信将持续关注公司在建项目完工后的收益实现情况。

与此同时，公司承接了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。项目支出在“长期应收款”反映，现金支出体现在“支付其他与筹资活动有关的现金”科目。该项目总投资 13.15 亿元，截至 2019 年底已投资 13.15 亿元。该项目计划将于 2020 年开始进行付费。

（4）其他业务

公司其他业务收入规模仍较小且跟踪期内收入规模下滑且仍处亏损状态。

公司其他业务收入包括砂石销售、预制件销售、停车场运营管理和机械费收入。其中，砂石销售、预制件销售主要由市政公司砂石加工厂负责经营，该厂生产的砂石和预制件主要销售给市政公司，少部分外销；工程机械费收入由市政公司下属机械分公司负责经营，对铲车、钩机、压路机等大型工程机械按工程量征收使用费。2016 年公司获得政府无偿授予的伊州区管辖的停车场运营管理权。

2019 年公司实现其他业务收入 685.68 万元，同比下降 61.84%。其中，砂石销售收入 219.02 万元，同比下降 63.26%，系市场需求波动所致；机械费收入 141.51 万元，同比下降 78.02%，系市场需求波动所致；停车场收入 231.42 万元，同比下降 51.78%，系无偿划转子公司哈密市宏通停车场运营管理有限公司（以下简称“宏通公司”，2019 年 6 月无偿划转给哈密市伊州区国资委）所致。2019 年，宏通公司实现营业收入 489.13 万元，利润总额 5.50 万元。

毛利率方面，其他业务持续亏损。其中，砂石销售毛利率-168.44%，较上年下降 181.77 个百分点，系部分用于支持公益性工程建设，未确认收入所致；机械费业务毛利率-411.84%，较上年下降 430.40 个百分点，系部分用于支持公益性工程建设，未确认收入所致；停车场业务毛利率-22.89%，较上年上升 8.33 个百分点，系人工费及采暖费用下降所致。

3.未来发展

随着哈密市及伊州区城镇化建设推进，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，推进供水管线委托运营、再就业市场运营等项目落地。此外，公司计划拓展房地产开发、劳务派遣、安保服务、车辆租赁服务、物流服务等。

表 5　截至 2019 年底公司主要在建项目情况　（单位：万元）

项目名称	预计总投资额	自建来源	会计科目	建设周期	截至 2019 年底已投资额	2020 年计划投资额	收益平衡方式
哈密石油基地供水设施改造项目	7082.82	中央财政补助 50%，移交企业 50%	在建工程	1 年	2096.57	4986.25	参与供水服务收益分成
铁路地区供水设施改造项目	11106.42	中央财政补助 50%，移交企业 50%	在建工程	1 年	2153.25	8953.17	参与供水服务收益分成
伊州区人民医院迁建项目	11000.00	援疆资金	在建工程	2 年	1398.94	5201.06	尚在研讨中
伊州区农牧民再就业市场建设项目	3000.00	援疆资金	在建工程	1 年	1839.42	1160.58	摊位、门面等出租
合计	**32189.24**	--	--	--	**7488.18**	**20301.06**	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2019 年底，纳入公司合并范围内子公司数量共 8 家，较上年底减少 3 家，分别为注销的子公司哈密市创辉城市建设投资有限公司和哈密市美丽乡村城乡建设有限公司，以及无偿划转的宏通公司。考虑到合并范

围变化涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主。其中，应收类款项对资金形成一定占用，以土地为主的存货和无形资产在资产中占比高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 116.63 亿元，较上年底增长 1.83%，主要系应收账款和其他应收款等增长所致。公司资产仍以流动资产为主，且占比略有上升。

表 6　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.08	2.69	2.64	2.26
应收账款	9.35	8.16	12.81	10.98
其他应收款	14.98	13.08	16.41	14.07
存货	46.30	40.42	44.48	38.14
流动资产	**73.88**	**64.50**	**76.49**	**65.58**
长期应收款	27.98	24.43	26.32	22.57
长期股权投资	2.75	2.40	2.65	2.27
无形资产	5.17	4.51	5.67	4.86
其他非流动资产	3.27	2.85	3.28	2.81
非流动资产	**40.66**	**35.50**	**40.14**	**34.42**
资产总额	**114.54**	**100.00**	**116.63**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产76.49亿元，较上年底增长3.54%。从构成看，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 2019 年底，公司货币资金为 2.64 亿元，较上年底下降 14.32%，构成主要为银行存款。应收账款为 12.81 亿元，较上年底增长 36.99%，主要系应收工程施工款增长所致。从构成上看，应收账款期末余额主要为应收伊州区人民政府、其他政府部门以及关联方款项 10.48 亿元，回收风险低，公司未计提坏账准备；剩余部分合计 2.40 亿元，按照账龄组合计提坏账准备 0.07 亿元。其他应收款 16.41 亿元，较上年底增长 9.53%，主要系与关联方的往来款增长所致。前五名占比 71.71%，集中度高。

表 7　截至 2019 年底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	6.15	1 年以下、1-2 年、2-3 年	37.41
哈密市国土资源局	1.92	1 年以内	11.66
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	1.80	1 年以内	10.97
新疆维吾尔自治区哈密市国有资产投资经营有限公司	1.00	1 年以内	6.08
哈密宾馆有限责任公司	0.92	1 年以内	5.59
合计	**11.80**	--	**71.71**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货为 44.48 亿元，较上年底下降 3.94%，基本为系政府注入的工业用地，少部分系商业用地。

截至 2019 年底，公司非流动资产 40.14 亿元，较上年底下降 1.27%。从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2019 年底，公司长期应收款 26.32 亿元，较上年底下降 5.93%，主要系哈密市伊州区人民路（西延）改扩建建设项目回款和哈密市幸福春天建设项目调入“其他应收款”科目核算所致。构成方面主要包含 2017 年棚户区改造建设项目 13.15 亿元、PPP 项目投资款和少量其他类型的基础设施建设投资款。同期，公司在建工程 0.78 亿元，较上年底增长明显，主要系新增哈密石油基地供水设施改造项目 0.21 亿元、铁路地区供水设施改造项目 0.22 亿元、伊州区人民医院迁建项目 0.14 亿元和伊州区农牧民再就业市场建设项目 0.18 亿元；无形资产 5.67 亿元，主要为政府投入的划拨土地（5.04 亿元，主要为工业用地，没有使用期限，故未摊销）。其他非流动资产为 3.28 亿元，较上年底增长 0.48%，构成主要为公司购买市区商业地产 2.73 亿元（门面）、购买期房 0.12 亿元（门面）和支付哈密地区兴建房地产开发有限责任公司的商业房地产建设款 0.40 亿元，上述款项由于正在办理产权手续，待手续办理完成将计入“投资性房地产”科目。

截至 2019 年底，公司受限资产 0.77 亿元，系存货中的土地抵押 0.77 亿元，受限资产规模较小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模略有增长，结构保持相对稳定，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益质量较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 66.74 亿元，较上年底增长 2.05%，主要系未分配利润、盈余公积和资本公积增长所致。跟踪期内，公司实收资本未发生变化。资本公积 51.67 亿元，较上年底略有增长，系哈密市伊州区国资委拨款 0.03 亿元以及划拨资产 0.50 亿元综合影响所致。受益于经营累积，公司盈余公积和未分配利润有所增长。

表 8　公司主要所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.50	2.29	1.50	2.25
资本公积	51.14	78.20	51.67	77.42
盈余公积	1.18	1.80	1.43	2.14
未分配利润	10.36	15.84	10.93	16.38
归属于母公司权益合计	**64.19**	**98.15**	**65.53**	**98.19**
少数股东权益	**1.21**	**1.85**	**1.21**	**1.81**
所有者权益合计	**65.40**	**100.00**	**66.74**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司负债仍以非流动负债为主，但主要受短期借款和应付账款增长影响，流动负债占比明显提升。公司整体债务规模有所下降，仍以长期债务为主，债务结构较合理，整体债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司负债总额 49.90 亿元，较上年底增长 1.53%，主要系短期借款、应付账款、长期应付款和专项应付款增长所致，构成仍以非流动负债为主，但流动负债占比明显提升。

表9　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.35	4.78	7.01	14.05
应付账款	2.02	4.11	4.02	8.06

其他应付款	7.66	15.59	7.91	15.85
流动负债	**13.39**	**27.25**	**20.07**	**40.22**
长期借款	31.25	63.59	22.65	45.39
应付债券	3.97	8.08	3.18	6.37
长期应付款	0.53	1.08	2.24	4.49
专项应付款	0.00	0.00	1.76	3.53
非流动负债	**35.75**	**72.75**	**29.83**	**59.78**
负债	**49.14**	**100.00**	**49.90**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债总额 20.07 亿元，较上年底增长 49.91%，主要系短期借款及应付账款增长所致。截至 2019 年底，公司短期借款为 7.01 亿元，较上年底大幅增长，包括信用借款 4.91 亿元和保证借款 2.10 亿元。应付账款 4.02 亿元，较上年底增长 99.34%，主要系应付工程材料款增长所致。其他应付款 7.91 亿元，同比变化不大，主要系与哈密市长恒公共设施建设有限公司、哈密市房屋与土地征收工作办公室等政府部门以及关联方的往来款。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 29.83 亿元，较上年底下降 16.58%，主要是长期借款下降所致。截至 2019 年底，长期借款 22.65 亿元，较上年底下降 27.53%，构成上主要为保证借款 21.52 亿元；应付债券系公司发行的“16 哈密国资债”；长期应付款 2.24 亿元，较上年底大幅增长，其中新增融资租赁款 2.13 亿元，为有息债务；新增专项应付款 1.75 亿元，主要包括哈密石油基地供水设施改造项目款 0.75 亿元、城市基础设施配套款 0.69 亿元、伊州区农牧民再就业市场建设项目款 0.18 亿元和伊州区人民医院迁建项目款 0.14 亿元。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，截至 2019 年底调整后全部债务为 35.17 亿元，较上年底下降 7.86%，其中短期借款 7.21 亿元，债务结构以长期债务为主，债务结构较合理。

从债务指标来看，截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化率分别为 42.78%、34.51%和 29.53%，同比分别下降 0.12 个、2.34 个和 5.48 个百分点。跟踪期内，公司整体债务负担较轻。2020－2023 年公司分别计划偿还 5.78 亿元、7.68 亿元、2.32 亿元和 1.69 亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，营业利润率提升明显，期间费用控制能力有所改善但仍待提高，利润总额对政府补助依赖程度高。

2019 年，公司实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 8.45%；同期，公司营业成本为 4.91 亿元，同比增长 1.45%，跟踪期内，公司营业利润率由 2018 年的-0.03%大幅增长为 6.19%。

2019年，公司期间费用0.94亿元，同比下降30.26%，主要系财务费用受财政贴息影响下降所致。期间费用率下降至17.83%，对期间费用的控制能力仍待提高。

2019年，公司实现投资收益-0.12亿元，同比大幅下降，主要系当年权益法核算的长期股权投资收益为负所致；营业外收入2.27亿元，主要系政府补助；利润总额1.47亿元，较上年基本持平，政府补助对利润总额贡献程度高。从盈利指标来看，2019年，由于公司所得税较上年大幅增长，总资本收益率下降至1.97%；净资产收益率下降0.16个百分点至1.94%。整体看，公司盈利能力一般。

4. 现金流

跟踪期内，受往来款净流出减少以及持续收到政府补助影响，公司经营活动现金流由负转正，但收现质量出现明显下降；投资活动现

金流出现一定规模的净流出；筹资活动现金流规模同比大幅下降，在偿债减少、专项拨款等综合影响下由负转正，呈小规模净流入状态。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入9.02亿元，同比下降4.63%。其中销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为1.99亿元和7.02亿元，主要为经营业务回款、往来款及政府补助。2019年，公司现金收入比为37.83%，同比下降明显，公司整体业务收现质量仍有待改善。经营活动现金流出以工程施工业务现金支出和往来款支出为主；2019年公司经营活动现金流净额由负转正，为1.86亿元。

投资活动方面，投资活动流入规模较小，2019年，公司投资活动现金流净额为-3.17亿元，主要系投资支付的现金1.92亿元（其他应收款中新疆维吾尔自治区哈密市国有资产投资经营有限公司和哈密宾馆有限责任公司股权投资款，尚未确定持股比例）、在建工程投入和转让宏通公司导致的现金流出。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 16.17 亿元，同比下降 47.87%，以取得借款收到现金（10.62 亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（5.53 亿元，系专项拨款 3.39 亿元和融资租赁款 2.13 亿元）为主；筹资活动现金流出 15.13 亿元，同比下降 68.81%，主要由偿还债务本息 7.99 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 4.97 亿元，主要包含归还基础设施建设项目借款 2.14 亿元和资金拆借 2.82 亿元，2019 年公司筹资活动现金流净额由负转正，为 1.05 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力均有所弱化，考虑到持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2019年底，公司流动比率和速动比率均出现下降，分别为381.20%和159.55%；公司经营现金流动负债比由-1.68%上升至9.29%；截至2019年底，公司现金类资产2.64亿元（无受限），为短期债务的0.37倍，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标来看，截至2019年底，公司调整后全部债务/EBITDA小幅上升至15.64倍。

截至 2019 年底，公司已获得银行授信额度 33.81 亿元，剩余额度 3.03 亿元；公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底，公司尚未履行完毕的对外担保3.80亿元，担保比率为5.69%，被担保对象为哈密市国有企业且经营正常，公司未采取反担保措施。公司整体或有负债风险相对可控。

表10　截至2019年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	企业性质	担保方式	担保金额	担保期限
哈密市长恒公共设施建设有限公司	国有	保证担保	37950	2015/12－2027/12
合 计			37950	--

资料来源：公司提供

考虑到持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6．母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重高，所有者权益占合并口径比重很高，收入以房屋租赁、材料及其他收入为主，占合并口径比重很低，整体债务负担轻。

截至 2019 年底，母公司资产总额 101.55 亿元，较上年底增长 3.46%，规模占合并口径的比重为 87.06%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。从构成看，流动资产占比 81.78%，其中，货币资金 2.34 亿元，应收账款 7.06 亿元、存货 44.32 亿元（土地使用权为主）和其他应收款 28.87 亿元（政府部门及关联方等为主）。非流动资产占 18.22%，主要构成为长期股权投资 8.84 亿元和无形资产 5.17 亿元（土地使用权）。资产结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 64.76 亿元，较上年底增长 4.01%，规模占合并

口径的比重为97.03%，主要系未分配利润、资本公积和盈余公积增长所致。从构成看，实收资本占2.32%、资本公积占78.85%、未分配利润占16.62%。

截至2019年底，母公司负债合计36.79亿元，较上年底增长2.51%，规模占合并口径的比重为73.73%，主要系短期借款和专项应付款增长所致。其中，流动负债占79.64%、非流动负债占20.36%，流动负债占比有所增长。全部债务合计10.64亿元，长短期债务规模相当，债务负担轻。

2019年，母公司实现营业收入75.01万元（房屋租赁、材料及其他收入），占合并口径的比重为很低，营业利润率为-22.30%；同期，母公司实现利润总额2.45亿元，对政府补助依赖性高。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额3.20亿元，一年内到期债券余额和未来待偿债券本金峰值均为0.80亿元，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强。

截至2020年5月底，公司存续债券为“16哈密国资债”，待偿还本金3.20亿元，考虑到“16哈密国资债”债券的分期偿还条款设置，一年内到期债券余额和未来待偿债券本金峰值均为0.80亿元。2019年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为2.64亿元、9.02亿元、1.86亿元和2.25亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强。

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

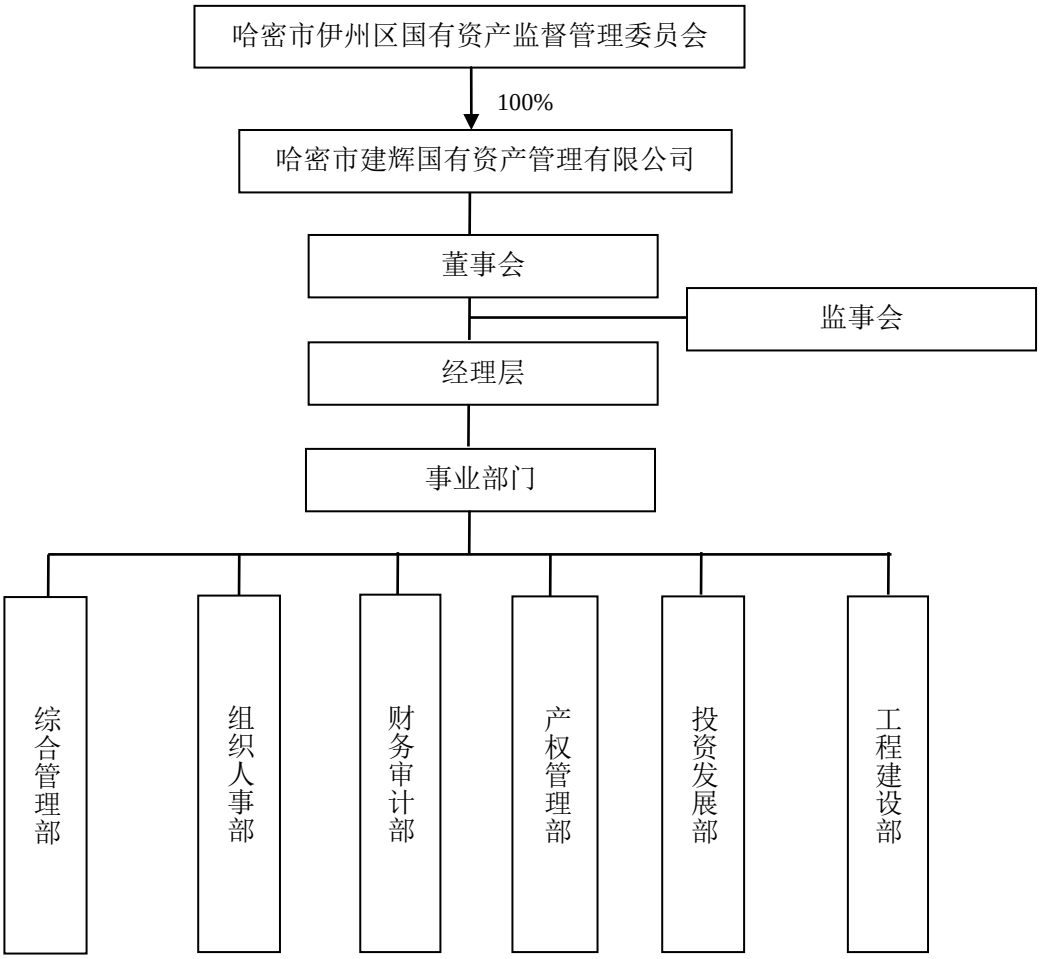
项　目	2019年
一年内到期债券余额	0.80
未来待偿债券本金峰值	0.80
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	3.30
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.81

资料来源：联合资信整理

十、结论

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”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	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	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	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	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	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	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	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	哈密市	公共设施建设	100.00	--	投资
哈密市宏泽房地产有限公	哈密市	哈密市	房地产开发	100.00	--	投资

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.68	3.08	2.64
资产总额(亿元)	120.92	114.54	116.63
所有者权益(亿元)	64.64	65.40	66.74
短期债务(亿元)	1.00	2.95	7.21
长期债务(亿元)	44.78	35.22	25.83
调整后长期债务(亿元)	44.78	35.22	27.96
全部债务(亿元)	45.78	38.17	33.04
调整后全部债务(亿元)	45.78	38.17	35.17
营业收入(亿元)	8.61	4.86	5.27
利润总额(亿元)	1.84	1.47	1.47
EBITDA(亿元)	2.59	2.80	2.25
经营性净现金流(亿元)	6.75	-0.23	1.86
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.34	0.58	0.48
存货周转次数(次)	0.14	0.10	0.11
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.05
现金收入比(%)	78.84	71.42	37.83
营业利润率(%)	26.67	-0.03	6.19
总资本收益率(%)	2.23	2.52	1.97
调整后总资本收益率(%)	2.23	2.52	1.93
净资产收益率(%)	2.79	2.10	1.94
长期债务资本化比率(%)	40.93	35.01	27.90
调整后长期债务资本化比率(%)	40.93	35.01	29.53
全部债务资本化比率(%)	41.46	36.86	33.11
调整后全部债务资本化比率(%)	41.46	36.86	34.51
资产负债率(%)	46.54	42.90	42.78
流动比率(%)	837.67	551.91	381.20
速动比率(%)	411.78	206.02	159.55
经营现金流动负债比(%)	62.15	-1.68	9.29
现金短期债务比(倍)	20.68	1.04	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	17.66	13.63	14.69
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.66	13.63	15.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	1.03	3.35

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	13.08	1.32	2.34
资产总额(亿元)	100.96	98.15	101.55
所有者权益(亿元)	62.24	62.26	64.76
短期债务(亿元)	1.00	2.25	5.51
长期债务(亿元)	10.99	8.34	5.13
全部债务(亿元)	11.99	10.59	10.64
营业收入(亿元)	2.02	0.01	0.01
利润总额(亿元)	1.50	0.64	2.45
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	22.12	-6.80	2.98
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.34	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.17	164.83	125.40
营业利润率(%)	99.57	84.75	-22.30
总资本收益率(%)	2.02	0.88	3.25
净资产收益率(%)	2.41	1.03	3.78
长期债务资本化比率(%)	15.01	11.81	7.34
全部债务资本化比率(%)	16.15	14.53	14.11
资产负债率(%)	38.35	36.56	36.23
流动比率(%)	294.17	285.53	283.47
速动比率(%)	127.63	117.87	132.18
经营现金流动负债比(%)	79.75	-24.67	10.19
现金短期债务比(倍)	13.08	0.59	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

附件 4　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

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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