

2020 年定西国有投资（控股）集团有限公司

公司债券信用评级报告

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 08 月 12 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
[单击此处输入文字。](#)

信用等级通知书

信评委函字 [2019]0195D 号

定西国有投资（控股）集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020年定西国有投资（控股）集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月十二日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
定西国有投资（控股）集团有限公司	10 亿元	7 年	每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分次还本，在债券存续的第 3-7 年末分别按债券发行总额的 20% 的比例偿还债券本金，提前偿还本金额度的应付利息随当年应兑付的本金一并支付	7.2 亿元拟用于定西市城乡给排水配套完善工程项目，2.8 亿元拟用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定定西国有投资（控股）集团有限公司（以下简称“定西国投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定甘肃金控融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃金控担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年定西国有投资（控股）集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**，该债项信用等级充分考虑了甘肃金控担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了区域经济稳步发展、公司地位突出、政府支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司水务、供热等业务盈利能力较弱且利润依赖政府补助，保障房地产业务可持续性需关注及转贷款的偿还风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

定西国投（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	71.05	89.45	100.04
所有者权益合计（亿元）	41.14	43.35	45.24
总负债（亿元）	29.91	46.10	54.80
总债务（亿元）	18.21	37.32	46.15
营业总收入（亿元）	4.65	5.47	6.14
经营性业务利润（亿元）	1.37	1.32	1.41
净利润（亿元）	1.29	1.21	1.22
EBITDA（亿元）	2.05	2.13	2.82
经营活动净现金流（亿元）	0.97	0.32	0.19
收现比（X）	0.44	0.63	0.59
营业毛利率（%）	4.90	11.56	9.45
应收类款项/总资产（%）	2.32	1.73	4.70
资产负债率（%）	42.10	51.54	54.78
总资本化比率（%）	30.68	46.26	50.50
总债务/EBITDA（X）	8.87	17.52	16.35
EBITDA 利息倍数（X）	8.81	9.89	10.17

注：1、公司各期财务报告均根据新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款中的有息部分计入长期债务。

担保主体概况数据

甘肃金控担保	2018	2019
总资产（亿元）	115.29	125.01
担保损失准备金（亿元）	1.04	4.77
所有者权益（亿元）	112.95	117.80
在保责任余额（亿元）	55.90	259.94
年新增担保额（亿元）	64.70	252.52
担保业务净收入（亿元）	(0.07)	(0.43)
利息净收入（亿元）	1.53	4.47
投资收益（亿元）	0.00	0.00
净利润（亿元）	0.81	2.35
平均资本回报率（%）	--	2.00
累计代偿率（%）	0.00	2.89
核心资本放大倍数（X）	0.49	2.13
净资产放大倍数（X）	0.49	2.23

注：1、本报告数据来源为甘肃金控担保提供的经审计的 2018 年度和 2019 年度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

正 面

- **区域经济保持稳步发展。**2017~2019 年，定西市分别实现地区生产总值（GDP）347.12 亿元、356.26 亿元和 416.38 亿元，按可比口径计算分别同比增长 4.2%、6.3% 和 6.2%，区域经济保持稳步发展。
- **公司地位突出。**公司是定西市最大的国有资产运营主体。公司在城市基础设施建设、保障性住房开发、城乡供排水和供热等领域承担着重要的职能。
- **政府支持力度较大。**公司自成立以来，在资产注入和政府补贴等方面获得了定西市人民政府的大力支持。2017~2019 年，公司收到的政府补助分别为 1.62 亿元、1.28 亿元和 1.31 亿元。
- **有效的偿债保障措施。**甘肃金控担保为本期公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能为本期公司债券的还本付息起到极强的保障作用。

关 注

- **水务、供热等业务盈利能力较弱，利润依赖政府补助。**公司水务、供热等业务毛利率较低甚至为负；期间费用较高，利润总额对政府补助的依赖程度较高。
- **保障房业务可持续性需关注。**2017~2019 年，公司分别实现保障房业务收入 0.23 亿元、0.87 亿元和 1.64 亿元，波动较大；截至 2019 年末暂无在建及拟建保障房项目，业务持续性需关注。
- **转贷款的偿还风险。**公司过往履约情况中发生过贷款逾期偿还，根据公司提供的相关说明，公司作为统一借款人配合借款银行进行逾期本息的催收，并于 2012 年还清全部逾期款项，实际用款人为定西市及下属区县中小企业。截至 2019 年末，公司账面共计 38.86 亿元长期借款为转贷款，用于棚户区改造项目的建设，本息偿还责任由定西市下属各区县承担并纳入当地财政预算。中诚信国际将持续关注该转贷款的偿还情况。

评级展望

中诚信国际认为，定西国有投资（控股）集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性或资产质量显著提升。
- **可能触发评级下调因素。**政府支持意愿下降，工程建设项目放缓。公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
定西国投	100.04	45.24	54.78	6.14	1.22	0.19
兰州国资投资（控股）建设集团有限公司	208.62	65.53	68.59	17.75	1.87	26.24
兰州新区城市发展投资集团有限公司	834.12	313.45	62.42	88.77	1.26	-25.71

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

定西国投前身为定西地区¹源恒国有资产经营有限责任公司，于 2001 年 8 月由甘肃省定西地区行政公署财政处出资成立，初始注册资本 330 万元。后经多次增资及股权变更，截至 2020 年 5 月 9 日，公司股东及实际控制人为定西市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“定西市国资委”），公司注册资本为 1.88 亿元，实收资本为 1.65 亿元。

定西国投是定西市最大的国有资产运营主体。自成立以来，公司在城市基础设施建设、保障性住房开发、城乡供排水和供热等领域承担着重要的职能，在定西市城市化进程中发挥重要作用。

表 1：截至 2019 年末公司主要一级和二级子公司

全称	简称
定西市城投国有资产经营有限责任公司	城投公司
定西市水务投资（集团）有限公司	水投集团
定西市城投房地产开发有限责任公司	城投房地产公司
定西水务城市供水有限公司	城市供水公司
定西市马河供水有限公司	马河供水公司
定西水务清源污水净化有限公司	清源污水公司
定西市和源市政工程有限公司	和源市政公司
定西市新城供热有限责任公司	新城供热公司
定西海丰融资担保有限责任公司	海丰担保

资料来源：2019 年审计报告，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券拟发行规模为 10.00 亿元，期限为 7 年。本期债券每年付息一次。同时设置本金提前偿还条款，分次还本，在债券存续的第 3~7 年末分别按债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，提前偿还本金年度的应付利息随当年应兑付的本金一并支付。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 10.00 亿元，其中 7.20 亿

元拟用于定西市城乡给排水配套完善工程项目，剩余 2.80 亿元拟用于补充营运资金。

定西市城乡给排水配套完善工程项目包括定西城区供水配套完善管网工程、定西市城区污水处理厂提标改造工程、定西市新市区污水处理厂提标改造工程、定西市新市区污水处理厂污水收集干管复线工程、临洮县东部农村供水巩固提升工程、定西市陇西县工业用水及调蓄水池工程、通渭县王家河水厂工程、渭源县城区供水工程 8 个子项目，项目总投资为 154,982.34 万元，其中建设投资 144,057.59 万元，建设期利息 10,800.00 万元，铺底流动资金 124.75 万元，资金来源为公司自筹和债券融资，收入来源主要为供水收入、污水处理收入和中水回用收入。

表 2：公司募集资金用途

项目名称	总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）	占总投资的比重
定西市城乡给排水配套完善工程	15.50	7.20	46.45%
补充营运资金	--	2.80	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景

¹ 2003 年，根据《国务院关于同意甘肃省撤销定西地区设立地级市的批复》（国函〔2003〕46 号）、《甘肃省人民政府转发国务院关于同意甘肃省撤销定西地区设立地级市的批

复的通知》（甘政函〔2003〕60 号）和《定西地区行政公署转发甘肃省人民政府转发国务院关于同意甘肃省撤销定西地区设立地级市的批复的通知》，定西地区改为定西市。

下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币

政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019 年 5 月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年，监管发布多项举措，遏制假借 PPP 名义增加地方政

府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区 IPO。

展望：一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

定西市经济基础薄弱，但区位优势较好，近年经济保持稳步增长；定西市财政实力较弱，财政平衡率较低，对上级转移支付的依赖性较强

财政级次及特殊地位：定西市位于甘肃省中部，通称“陇中”，于 2003 年撤地设市。定西市历史悠久，区位优势，具有便利的交通体系，是“一带一路”和西部陆海新通道的重要节点城市，距省会兰州市仅 98 公里，素有“兰州门户、甘肃咽喉”之称。截至 2019 年末，定西市常住人口 282.58 万人。

经济发展水平：定西市工业基础较为薄弱，工业体量较小，但近年经济保持稳步增长态势，2017~2019 年，定西市分别实现地区生产总值（GDP）347.12 亿元、356.26 亿元和 416.38 亿元，按可比口径计算分别同比增长 4.2%、6.3% 和 6.2%。2019 年定西市三次产业结构比例由 2018 年的 18.4:22.0:59.6 调整为 18.7:15.9:65.4，第三产业占比有所增加。定西市物产丰富，中药材种植面积居全国地级市第一，正在全力建设甘肃国家中医药产业发展综合试验区核心区；定西市马铃薯种植面积居全国地级市第二，被认定为全国首批区域性马铃薯良种繁育基地和特色农产品优势区。

财政实力：2017~2019 年，定西市一般公共预算收入分别为 22.81 亿元、24.06 亿元和 24.67 亿元，同期税收占比分别为 58.88%、63.26% 和 61.13%，一般公共预算财政平衡率分别为 10.44%、9.59% 和

9.48%，财政平衡能力较弱，对上级政府的转移支付依赖性较强。

表 3：2017~2019 年定西市经济及财政主要指标（亿元）

项目名称	2017	2018	2019
GDP	347.12	356.26	416.38
GDP 增速（%）	4.2	6.3	6.2
一般公共预算收入	22.81	24.06	24.67
其中：税收收入	13.43	15.22	15.08
一般公共预算收入增速（%）	-9.1	5.45	2.6
政府性基金收入	11.84	12.13	17.91
转移性收入	193.36	213.87	-
一般公共预算支出	218.48	250.94	260.16
财政平衡率（%）	10.44	9.59	9.48

注：1、财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2、定西市 2019 年部分经济财政指标暂未披露。

资料来源：定西市统计局，中诚信国际整理

未来发展机遇：2010 年 5 月，国务院办公厅出台了《关于进一步支持甘肃经济社会发展的若干意见》，把定西市列为“两州两市扶贫攻坚区”，大力支持定西市马铃薯、中医药特色优势产业的发展，加强定西市洮河、渭河源区生态治理。2010 年 7 月，党中央、国务院部署新一轮西部大开发，将定西市列入秦巴-六盘山国家扶贫开发重点区进行扶持。中诚信国际对定西市未来经济财政发展动力保持关注。

业务运营

公司业务主要包括工程项目代建、保障房开发、水务和供热等。2019 年，公司实现营业总收入 6.14 亿元，主要来源于工程项目代建和保障房开发收入，分别为 3.17 亿元和 1.64 亿元，占 2019 年总收入的比重分别为 51.47% 和 26.71%。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
工程项目代建	3.28	3.52	3.17
保障房开发	0.23	0.87	1.64
水务	0.59	0.59	0.65
供热	0.40	0.32	0.40
融资担保	-	0.01	0.02
其他	0.15	0.16	0.27
合计	4.65	5.47	6.14
占比	2017	2018	2019
工程项目代建	70.54	64.35	51.47
保障房开发	4.95	15.90	26.71
水务	12.69	10.79	10.59

供热	8.60	5.85	6.51
融资担保	-	0.18	0.33
其他	3.23	2.93	4.40
合计	100.00	100.00	100.00

注：各项加总数与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司作为定西市重要的基础设施建设主体，项目承接及资金来源较有保障，在建拟建项目投资规模适中，未来投融资压力尚可

公司是定西市最大的基础设施建设主体，主要负责定西市主城区范围内的城市基础设施项目建设。公司基础设施建设业务主要由城投公司负责。

业务模式方面，城投公司与定西市人民政府签订《工程项目建设协议》，城投公司负责项目全过程建设。项目完工后，城投公司将工程项目移交给使用单位，定西市人民政府按照经由审计部门审定的工程项目总投资加成 20~25% 的建设管理费向城投公司回购。资金方面，项目建设时，城投公司根据

工程项目开展的实际施工进度、工程项目资金周转紧张程度等因素不定期向定西市财政局申请部分项目进度款项用于项目建设，作为预收款项核算；项目完工后，定西市财政局将相关款项支付给城投公司。记账方式上，公司将代建基础设施项目计入存货中，项目完工后公司按照审定成本加成管理费确认营业收入，按照实际投入结转营业成本。

完工项目方面，截至 2019 年末，公司主要已完工项目 16 个，总投资 8.45 亿元，累计确认收入 9.97 亿元，2017~2019 年，公司分别确认工程项目代建业务收入 3.28 亿元、3.52 亿元和 3.17 亿元。

在建项目方面，截至 2019 年末，公司主要在建项目包括中华路市民公园项目、智慧农贸市场项目、交通路第二段（北段）改造工程及定西市体育场项目等，计划总投资 16.88 亿元，已完成投资 12.51 亿元，尚需投资 6.66 亿元²，资金来源主要为财政拨款，未来资本支出压力尚可。

表 5：截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况

项目名称	建设内容	总投资 (万元)	已投资 (万元)	资金来源	建设 周期	是否签 署协议
亚行项目	项目共包括 7 条道路，全长约 13.53 公里；设置桥梁 3 座，涵洞 15 道；配套建设雨水管道 22.1 公里，污水管道长约 1.7 公里	49,980.81	62,604.51	亚行贷款 财政资金	5 年	是
交通路第二段（北段）改造工程	道路全长 8.07 公里，红线宽 40 米的城市主干路，行车道设计为双向六车道	9,600.00	2,511.68	财政资金	1 年	是
体育馆	建设乙级中型的体育馆和附属训练馆一座	5,000.00	8,335.70	财政资金	4 年	是
定西公园	建设建筑面积约为 7 万平方米的定西公园一座，建设内容包括广场铺装、景观绿化、管网敷设等	5,500.00	6,274.01	财政资金	3 年	是
宝兰客专站前广场	建设广场商业、公共厕所、广场铺装、广场绿化、亮化、公交车站、停车场、道路及地下管网工程	4,980.00	5,902.85	财政资金	2 年	是
新城区道路绿化工程	建设新城区城南 1-6 路、定西路、新城大道、政府南路、劲东路等 14 条道路实施绿化工程	3,000.00	2,837.04	财政资金	6 个月	是
新城电力管道工程	新城大道等十三条道路采用电缆敷设方式敷设孔管线，总长 14.37 公里，设置 4 个开闭站	4,300.00	2,744.49	财政资金	3 年	是
零星工程	包含 23 项基础设施项目前期费用等支出	--	5,190.03	财政资金	3 年	是
滨河西路道路改扩建	将现有 8 米车行道拓宽至 15 米，对原有路灯、雨水管道及雨水篦子进行调整	4,000.00	1,612.38	财政资金	1 年	是
滨河东路景观绿地	主要有绿化、广场、铺装、廊亭、廊架给排水管道、亮化工程等	4,600.00	1,795.78	财政资金	1 年	是
中华路市民公园	新建地面公园景观、地下二层商业及车库	26,376.91	7,711.05	财政资金	2 年	是
定西市体育场	建设体育场一座，建筑面积 1.6 万平方米	13,000.00	12,257.38	财政资金	2 年	是
城南三路桥	道路工程，雨污水工程，照明工程，绿化工程，沿线交通附属工程及桥梁工程等	2,804.88	1,086.91	财政资金	2 年	是

² 未将已投资额大于总投资项目计算在内

智慧农贸市场	位于新城区供热公司以东,总占地 1.44 万平方米 (21.66 亩),总建筑面积 3.2 万平方米 (其中地上 2.5 万平方米,地下 7380 平方米)	17,500.00	0.09	财政资金	3 年	是
城南三路西延伸段	道路全长 386 米,红线宽度 24 米,道路标准断面尺寸为:4.5 米(人行道)+7.5 米(机动车道)+7.5 米(机动车道)+4.5 米(人行道)	1,165.00	315.83	财政资金	2 年	是
街头绿化工程	项目包括绿化工程、人行道、透水砖园路、景观小品、管理用房、停车场等建设内容	3,177.00	1,574.53	财政资金	2 年	是
渭源街人民公园	总建筑面积 4.83 万平方米,新建地下停车场建筑面积为 1.64 万平方米,新建地上辅助用房建筑面积为 789.03 平方米	12,000.00	107.23	财政资金	3 年	是
留置场所改造费	项目为一栋多层办公室(分 A 区、B 区两部分)改造项目以及室外消防水池、围墙等室外工程	1,812.00	2,193.13	财政资金	2 年	是
合计	--	168,796.60	125,054.62	--	--	--

注:根据实际情况,部分项目已投资金额超过计划投资规模,故总投资合计数和已投资合计数的差值与尚需投资合计数不一致。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

拟建项目方面,截至 2019 年末,公司主要拟建项目为定西市四馆一中心项目,计划总投资 4.20 亿元,资金来源为财政拨款和自筹。

表 6: 截至 2019 年末公司拟建项目情况

项目名称	建设内容	总投资(亿元)	资金来源	建设周期
定西市四馆一中心项目	按照使用功能从东向西依次规划设计为档案服务中心、档案馆、文化馆、美术馆和科技馆,总建筑面积 49,500 平方米。	4.20	财政拨款及自筹	3 年
合计	--	4.20	--	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

总体来看,公司作为定西市最重要的基础设施建设主体,承担了较多市政道路、桥梁等基础设施建设任务,工程代建业务持续为公司主要收入来源;在建及拟建项目规模适中,资金主要来源于财政拨款,未来投融资压力尚可。

公司保障房业务近年收入规模波动较大,且暂无在建及拟建保障房项目规划,未来收入及业务可持续性值得关注

公司是定西市最重要的保障房建设主体,主要由城投房地产公司负责运营。公司保障房业务开发建设主要根据定西市人民政府规划,建设专门的保障房项目,并配建部分公用设施及商业开发等。城投房地产公司主要通过财政拨款和自筹的方式取得项目建设资金,通过划拨或出让的形式取得建设用地,未来主要依靠保障房和商业配套销售实现回款。其中,保障房销售由住建部门按照相关计划销售给符合条件的住户,销售款项先上缴定西市财政局,定西市财政局再将销售款项拨付给城投房地产公司作为其保障房开发业务的回款;商业配套销售

采用市场化原则由城投房地产公司自行销售,并收回成本和取得相应收益。

截至 2019 年末,公司已完工保障房项目为阳光馨苑、宏通苑和怡馨苑三个。2017~2019 年,公司分别确认保障房业务收入 0.23 亿元、0.87 亿元和 1.64 亿元,2019 年因集中结转,收入规模较大。

表 7: 截至 2019 年末公司已完工保障房情况(亿元)

项目名称	总投资	已投资	确认收入
阳光馨苑	8.90	8.90	3.86
宏通苑	2.06	2.06	2.71
怡馨苑	3.50	3.50	4.25
合计	14.46	14.46	10.82

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

截至 2019 年末,公司暂无在建及拟建保障房项目,公司保障房业务未来的可持续性有待观察。

总体来看,近年公司保障房收入波动较大,且暂无在建及拟建保障房项目规划,中诚信国际对公司保障房业务的可持续性予以关注。

公司水务业务和供热业务具有一定的区域垄断性,近年收入呈稳步增长趋势,能为公司带来较为稳定

的现金流，但毛利率持续为负，处于亏损状态

公司是定西市最大的水务业务运营主体，负责定西市内及周边部分区域的供水、污水处理和水务工程建设业务。公司水务业务主要由水投集团负责整体运营。

供水

公司供水业务主要由城市供水公司和马河供水公司负责运营。城市供水公司下设内官水厂，截至 2019 年末，内官水厂日供水能力 11 万吨，供水管网长度 261.63 公里，供水覆盖区域为安定区和内官镇，供水服务人口 72 万人。2019 年，内官水厂供水量为 1,385.91 万吨。马河供水公司下设马河水厂，截至 2019 年末，马河水厂日供水能力 6.2 万吨，供水管网长度 42 公里，供水覆盖区域主要为通渭全县区和陇西部分农村地区，供水服务人口 53 万人。2019 年，马河供水有限公司供水量为 434.79 万吨。

表 8：2017-2019 年公司供水业务运营情况

项目名称	2017	2018	2019
日供水能力（万吨）	17.20	17.20	17.20
管网长度（公里）	303.63	303.63	303.63
原水采购量（万吨）	1,661.04	1,633.25	1,814.60
全年供水量（万吨）	1,623.00	1,614.51	1,820.70
漏损率（%）	28.28	23.38	21.52

表 9：公司水费收取标准情况（元/立方米）

用水种类	收费标准	基本水价	水资源费	污水处理费	合计
居民生活用水	第一级水量：每月每户 8 立方米以下	2.25	0.20	0.95	3.40
	第二级水量：每月每户 8~12 立方米（含）	3.40	0.20	0.95	4.55
	第三级水量：每月每户 12 立方米以上	6.75	0.20	0.95	7.90
非居民生活用水	包括行政用水、经营用水、工业用水。其中：对超过额定用水 20% 以内（含）的部分加价 50%；超定额 20-40%（含）的加价 100%；超定额 40% 以上的加价 200%	3.65	0.15	1.40	5.20
特种用水	特种用水按实际用水量计量收费	5.75	1.00	1.40	8.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收入方面，2017~2019 年，公司分别实现供水业务收入 3,078.07 万元、3,773.08 万元和 3,083.60 万元，供水业务毛利率分别为-57.63%、-5.53%和-26.24%。毛利率持续为负主要系公司地处西部，水资源较少，且供水人口较为分散，管网铺设长度大，

全年售水量（万吨）	1,164.00	1,237.00	1,792.04
-----------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司水源主要来源于引洮工程。引洮工程由九甸峡水利枢纽及供水工程两部分组成，分两期建设，一期工程建设内容包括九甸峡水利枢纽及引洮供水一期工程。2014 年 12 月，引洮一期工程正式通水运行。二期工程主要用于总干渠、干渠及分干渠、专用供水管线等主体工程的建设。二期工程于 2015 年 10 月开工建设，管道安装 83km，预计将于 2021 年建成，引洮工程二期建成后将进一步提升公司供水业务的稳定性。

公司供水类型主要包括居民生活用水、非居民生活用水和特种用水。供水业务收费模式主要包括网点收费与上门收费。其中，网点收费为收到水费即确认收入；上门收费方式为按照抄送的报表计入应收账款并确认收入，实际回款周期在一个月左右。水价方面，水价包括基本水价、水资源费和污水处理费。2017 年，根据《关于定西城区居民生活用水阶梯价格工商业用水同价格的批复》（定发改商价[2015]845 号）和《定西市发展和改革委员会关于定西城区自来水价格调整的批复》（定发改商价[2017]80 号），定西市上调了水价。

固定资产折旧金额较大所致。2017 年，公司供水业务毛利率较低主要系人员工资、社保及动力电费增加，同时公司支付给定西市引洮工程建设管理局 2016~2017 年原水费共 688.91 万元，使得当年亏损加剧。2018 年，公司当年新增三供一业工程收入

411.35 万元，公司将其计入供水业务收入中，支付的原水费仅为当年原水费，使得公司供水业务毛利率有所改善。2019 年度，公司供水业务毛利率下降主要是由于当年增加制水及供水机器设备固定资产，提取固定资产折旧导致供水业务毛利率下降所致。

公司账面中水务资产主要包括首阳水厂及其附属工程、内官水厂及其附属工程、东峪沟水厂及其附属工程、麻家集水厂及其附属工程等，为定西市政府划拨产生，基本已经完工，后续投资较少。

截至 2019 年末，公司主要在建水务项目为引洮一期安定区内官水库项目和定西城区配套完善供水管网工程项目等，总投资 7.73 亿元，已投资 2.27 亿元，尚需投资 5.46 亿元，资金来源全部为自筹，其中定西城区配套完善供水管网工程、定西市新市区污水处理厂提标改造工程、定西市城区污水处理厂提标改造工程、定西市新市区污水处理厂污水收集干管复线工程为本次募投项目中的子项目。截至 2019 年末，公司拟建项目主要为募投项目中的剩余子项目。

表 10：截至 2019 年末水投集团在建水务工程项目情况（万元）

项目名称	项目类型	建设周期	是否为政府代建	总投资	已投资	尚需投资
引洮一期安定区内官水库	自营	2 年	否	26,845.91	3,615.90	23,230.01
定西城区配套完善供水管网工程	自营	4 年	否	16,096.94	2,496.25	13,600.69
北城区供水管网工程	自营	7 年	否	1,848.10	1,684.95	163.15
黑狗坪高位水池附属工程	自营	2 年	否	247.31	247.51	-
引洮一期东干管巩固提升工程	自营	3 年	否	1,363.74	1,055.44	308.30
符川镇抗旱应急调蓄水池工程	自营	2 年	否	393.96	395.57	-
内官、香泉地下井计量设施维修、维护工程	自营	2 年	否	133.87	134.07	-
定西市新市区污水处理厂提标改造工程	自营	2 年	否	9,694.72	4,186.68	5,508.04
定西市城区污水处理厂提标改造工程	自营	2 年	否	5,654.16	2,489.72	3,164.44
定西市新市区污水处理厂污水收集干管复线工程	自营	2 年	否	3,706.41	1,326.39	2,380.02
定西市安定区工业污水调蓄池工程	自营	2 年	否	10,551.97	4,275.16	6,276.81
污泥处置项目	自营	2 年	否	560.64	560.64	-
新市区污水处理及管网配套工程	自营	2 年	否	206.40	206.40	-
合计	--	--	--	77,304.13	22,674.68	54,631.46

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理

公司污水处理业务主要由清源污水公司负责运营。清源污水公司下设城区污水厂和新城区污水厂，主要负责安定区及新城区生活污水、工业污水的处理。截至 2019 年末，清源污水公司污水管网长度 162.53 公里，用户数量达到 12,369 户；2019 年，清源污水公司污水日处理能力 0.86 万吨，全年污水处理量 312.80 万吨，处理水质能够稳定达到（GB18918-2002）一级 B 标准。

公司污水处理费用随水费征收，并实行收支两条线管理，即污水处理费先上缴定西市财政局，定西市财政局再将公司收取的污水处理费拨付给清源污水公司。

收入方面，2017~2019 年，公司分别实现污水

处理业务收入 852.04 万元、919.36 万元和 972.83 万元，污水处理业务毛利率分别为-120.65%、-66.54%和-160.30%，持续亏损主要系定西市用户分布分散，固定资产投资金额较大，运行成本较高。2017 年，公司污水处理业务毛利率较低主要系新城区污水处理厂投产，使得公司当年动力电费、人员工资及社保、折旧等费用增加，此外，当年污水处理厂管线维修发生 142 万元费用使得公司当年亏损加剧。2019 年度，公司污水处理业务毛利率同比大幅度下降主要是由于当年增加污水处理设备固定资产，提取固定资产折旧导致污水处理业务毛利率下降导致。

水务施工

公司水务施工业务主要由和源市政公司负责，

业务主要包括水务投资项目的工程设计施工、管道工程安装及维修、水表校验及维修等。

2017~2019年，和源市政公司分别实现水务施工业务收入1,954.21万元、1,246.37万元和2,419.12万元，毛利率分别为-23.04%、16.26%和-145.33%，波动较大。2017年公司水务施工业务毛利率为负，主要系当年新增人工费和房产使得折旧费增加所致；2018年毛利率转负为正，主要系当年确认配套完善工程等项目收入较多而成本相对稳定所致。2019年毛利率同比大幅度下降，主要是由于材料、机器设备、人工费等工程成本增加，但安装工程等收费价格增幅较小所致。

供热业务

公司供热业务主要由新城供热公司负责运营，供热区域主要为新城区。截至2019年末，新城供热公司拥有供热站1个，锅炉3座，设计年供热面积310.60万平方米，实际年供热能力为220.00万平方米，供热负荷150.26MW。近年来，随着新城区新建成小区数量的增加，公司供热用户数量和实际供热面积逐年上升，截至2019年末，公司供热用户数量1.70万户，实际供热面积184万平方米。

供热业务收费模式为新城供热公司与各小区物业签订供热合同，由物业单位代收代缴，新城供热公司根据各小区入住率的不同按6%~10%分别返还各小区换热站运行成本。

表 11：2017~2019 年公司供热情况

项目名称	2017	2018	2019
供热能力(万平方米/年)	200	200	220
用户数量(万户)	1.37	1.68	1.70
供热面积(万平方米)	150	166	184
销售收入(亿元)	0.40	0.32	0.40
销售成本(亿元)	0.38	0.51	0.44

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

收入方面，2017~2019年，公司分别实现供热业务收入3,980.33万元、3,209.22万元和3,980.80万元，供热业务毛利率分别为5.53%、-57.68%和-11.53%。2018年，公司部分供热收入跨期，公司将该部分收入计入2019年，而按实际供热成本确认

为当期成本，当年煤炭等原材料价格上升、折旧费增加等使得公司供热成本有所上升，以上因素使得供热毛利率由正转负。目前，定西市新城区处于初步发展期，供热需求未能完全释放，公司供热收入和毛利率均较低，随着定西市新城区入住人口的逐渐增多，公司的供热业务或将得到一定程度的发展。

总体来看，公司水务业务和供热业务具有一定的区域垄断性，水务业务收入对公司收入和现金流形成一定的补充；但因涉及民生，收费价格较低，毛利率持续为负，处于亏损状态。

公司融资担保业务尚处发展前期，收入规模较小，但能对公司收入多元化和盈利能力提供一定补充

公司融资担保业务主要由海丰担保运营。海丰担保注册资本10,000.00万元，主要负责对国家产业政策支持和鼓励的中小微企业进行融资担保。2018年，公司出资8,143.99万元取得海丰担保80.00%股权，并将其纳入合并报表范围。2018年2月，海丰担保开始开展融资担保业务。2019年，海丰担保共开展融资担保业务42笔，累计担保余额为13,007.80万元，单笔最大规模为1,000.00万元，单笔最小规模为30.00万元，担保期限均为12个月，自收购海丰担保以来，该业务暂未产生代偿情况。海丰担保主要合作银行有定西农商银行、甘肃银行、兰州银行等。2019年，公司融资担保业务收入为245.57万元，毛利率为64.34%。2019年未发生代偿。

总体来看，公司融资担保业务尚处于业务前期，未来具有一定的发展空间。

战略规划及管理

未来公司将进一步完善业务结构、提高管理效率，协同定西市城市发展

公司将积极按照定西市“十三五”规划的总体要求，把公司建设成为具有持续融资能力和强大资金实力、业务结构完善、管理运行高效、经营良性发

展的综合性投资、建设与经营主体，为定西市的发展提供强劲的动力和基础保障。为此，公司将从以下几个方面开展工作：

一、提高效能和运行速度。公司将对已经形成的集团公司章程、规则和制度，进一步充实完善，努力达到经营业务板块化、治理结构规范化、内部管理系统化。二、以扶持特色产业为目标，积极开展担保业务。公司将在全市中药材、马铃薯、草牧、果品蔬菜龙头企业提供优质、快捷、可控的融资担保。三、以扶持龙头企业为目标，积极推进中小企业发展基金的投放工作。按照《定西市中小企业发展基金（有限合伙）合伙协议》的要求，公司将采用政府推荐、企业自荐和基金管理公司尽调的方式，筛选基金投放企业。四、公司与甘肃股权交易中心积极衔接，通过引入专业培训机构，为企业发展储备动能，着重对市内中小微企业开展企业转贷、培训及财务规范业务，以解决企业转贷难、融资难为重点，提升金融服务能力。

总体来看，公司战略目标较为清晰，战略规划较为合理。

公司法人治理结构、内控制度和组织架构较为完善，治理与管控水平较好

公司治理方面，根据《公司章程》，公司设立了董事会、监事会和经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。公司设立董事会，由9名董事组成，其中职工代表董事2名；董事会设董事长1名，由公司党委书记担任，设副董事长1名。公司设立监事会，由5名监事组成，其中职工监事2名，监事会主席由定西市国资委从监事会成员中任命或指定；监事任期为3年，届满可连选连任。董事、经理和其他高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理1名，副总经理4名，总理由定西市国资委按照定西市市属企业领导人员管理权限提名、考察和推荐，董事会决定聘任或解聘，可由董事兼任，聘任期每届3年，连续受聘可以连任。

公司根据国家有关法律、法规和公司章程，结

合实际情况，建立了较完善的财务管理制度、融资管理制度、对子公司管理制度等内部控制制度。财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》等制度。公司对全资子公司的财务会计人员的招聘与使用、资金调度、财务会计岗位设置、财务会计人员的监督与考评、融资行为等进行归口管理。融资管理方面，公司制定了《定西国有投资（控股）集团有限公司融资管理办法》，办法明确了董事会或股东根据公司章程规定行使重大融资决策权，公司财务中心对融资活动进行定期和不定期审计，对公司融资活动进行监督和评价。对子公司管理方面，公司制定了《定西国有投资（控股）集团有限责任公司子公司监督管理办法（暂行）》和《定西国有投资（控股）集团有限公司子公司重大投资项目管理办法（试行）》，该办法明确对于全资子公司人、财、物、事全部纳入集团公司管理，对控股子公司人、财、物、事按出资比例承担。在对子公司重大事项管理方面，将重大事项分为审批事项和备案事项报告，审批事项须经公司批准或由定西市国资委批准后方可实施，备案事项为告知事项。

总体来看，公司建立了规范的法人治理结构，内部管理制度较为健全，随着各项管理制度的不断完善，公司管理水平及效率有望进一步提高。

财务分析

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年三年连审审计报告和2019年审计报告，本报告各期财务数据均为期末数，各期财务报表均根据新会计准则编制。

盈利能力

公司各业务板块收入波动较大，费用管控能力较好，整体营业毛利率相对较低，利润总额对政府补助依赖性较强；收现情况较弱

营业总收入：公司近年来收入来源变化较小，但各业务板块收入规模有所波动。2019年工程项目代建收入小幅下降；保障房开发收入大幅增加，较上年

增长 88.51%，但公司无拟建保障房项目规划，收入可持续性值得关注；公司水务业务和供热业务收入稳步增长；融资担保业务收入和其他业务收入规模较小。

营业毛利率：2017~2019 年，公司营业毛利率分别为 4.90%、11.56%和 9.45%，有所波动。其中工程项目代建业务毛利率稳步增长；保障房开发业务收入毛利率较为稳定；水务业务和供热业务毛利率持续为负，融资担保业务和其他业务毛利率较高。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
工程项目代建	11.55	13.64	14.17
保障房开发	18.26	34.26	33.42
水务	-55.27	-10.40	-90.87
供热	5.53	-57.68	-11.53
融资担保	-	-0.25	64.34
其他	71.68	65.14	76.00
营业毛利率	4.90	11.56	9.45

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用：公司期间费用较为稳定，随着营业总收入的持续增长，公司三费收入占比呈逐年下降趋势，期间费用以管理费用和财务费用为主，其中财务费用规模较小，主要系转贷业务中的利息支出由用款单位偿还，公司未将其计入财务费用所致。公司费用管控能力尚可。

利润总额：公司利润总额主要来自于经营性业务利润，2017~2019 年分别为 1.37 亿元、1.32 亿元和 1.41 亿元，呈小幅波动趋势。同期，政府补助分别为 1.62 亿元、1.28 亿元和 1.31 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性较强。此外，公司的资产减值损失主要系坏账损失，亦对公司各期利润造成一定的影响。

收现比：公司收现比有所波动，整体表现较弱，2017~2019 年分别为 0.44 倍、0.63 倍和 0.59 倍，公司款项的回收具有一定的不确定性。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2017	2018	2019
营业总收入	4.65	5.47	6.14
期间费用合计	0.45	0.48	0.42
三费收入占比	9.60	8.68	6.76

经营性业务利润	1.37	1.32	1.41
投资收益	-	0.01	0.02
政府补助	1.62	1.28	1.31
资产减值损失	-0.02	0.01	0.01
利润总额	1.36	1.35	1.45
收现比	0.44	0.63	0.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

公司资产规模呈逐年快速上升趋势，主营业务资产收益性一般，流动性较弱；公司资产负债率适中，债务以长期债务为主

总资产：2017~2019 年末，公司总资产分别为 71.05 亿元、89.45 亿元和 100.04 亿元，随着项目的逐年投入，公司总资产规模逐年增加。公司资产以非流动资产为主，占总资产的比重分别为 57.71%、69.12%和 69.16%。

所有者权益：截至 2019 年末，公司所有者权益为 45.24 亿元，其中实收资本为 1.65 亿元，资本公积为 37.60 亿元，未分配利润为 5.79 亿元。资本公积主要为水投集团净资产及公司收到的财政拨款，2019 年末资本公积增加主要来自财政对水投集团拨款；公司未分配利润随利润积累逐年上升。

资本结构：公司的债务规模呈逐年小幅上升的趋势，截至 2019 年末公司资产负债率为 54.78%，总资本化比率为 50.50%，整体水平适中。公司债务以长期债务为主，2017~2019 年末，短期债务规模较小，短期债务/总债务分别为 0.00 倍、0.00 倍和 0.01 倍，债务期限结构较为符合公司业务特点。

资产质量：公司工程项目建设能为公司带来一定的收入及现金流，但易受项目进度和回款情况影响，存在一定不确定性；保障房开发项目能为公司带来一定的现金流，但近年波动较大，且业务可持续性存在不确定性；水务和供热能为公司带来较稳定的现金流，整体来看，公司的资产收益性一般。从资产流动性来看，公司存货资产规模较大，截至 2019 年末，公司存货规模为 15.57 亿元，占总资产的 15.57%，主要为公司下属子公司城投公司未结算的基础设施建设项目开发成本及少量孙公司城投房

地产公司的保障房项目开发成本。截至 2019 年末，公司固定资产为 25.72 亿元，占总资产的 25.72%，主要为在建工程转入的水务工程资产。截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 36.63 亿元，占总资产的 36.63%，主要系公司下属子公司城投公司与国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）签订了借款协议，城投公司取得借款后拨付临洮县城市投资开发公司、陇西县城投国有资产经营有限责任公司、渭源县正和城投公司以及定西市安定区凤城建设管理有限公司等公司用以棚户区改造工程的建设，还款时由各个区县偿还给城投公司，由公司统一向国开行还本付息，在其他非流动资产科目核算。该贷款本息偿还责任由各区县承担并纳入当地财政预算，目前该贷款偿还情况正常。此外，截至 2019 年末公司货币资金为 10.18 亿元，占同期末总资产的 10.18%，其中 0.49 亿元保证金受限。

应收类款项/总资产：截至 2019 年末，公司应收类款项余额 4.70 亿元，占当期末总资产的 4.70%，占比较小。公司应收账款主要为应收定西市财政局的工程款；其他应收款主要为公司应收漳县水务投资有限公司的暂借款和甘肃东方韵药业科技有限公司的保证金。

表 14：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2017	2018	2019
总资产（亿元）	71.05	89.45	100.04
所有者权益合计（亿元）	41.14	43.35	45.24
短期债务/总债务(X)	0.00	0.00	0.01
资产负债率（%）	42.10	51.54	54.78
总资本化比率（%）	30.68	46.26	50.50
应收类款项/总资产（%）	2.32	1.73	4.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年公司经营活动现金流持续净流入，但规模较小；EBITDA 持续增长，能足额覆盖利息支出，但对总债务的覆盖能力整体有所减弱；公司短期债务压力不大

现金流：近年来公司经营活动现金流保持持续净流入

入状态，经营活动现金流表现较好；公司投资活动现金流呈持续净流出状态，公司支付其他与投资活动有关的现金主要为统借统还的资金；公司筹资活动现金流波动较大，但仍能够为公司资金缺口提供有效保障。

偿债指标：公司 EBITDA 和债务规模均逐年上升，EBITDA 对利息的覆盖能力较强，但对总债务的覆盖能力较弱，且呈持续下降趋势；公司经营活动现金流呈持续净流入状态，但规模较小，对债务本息的覆盖水平均较弱。

货币资金/短期债务：2017~2019 年，因公司短期债务规模较小，货币资金对短期债务的覆盖能力较强。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2017	2018	2019
经营活动净现金流（亿元）	0.97	0.32	0.19
投资活动净现金流（亿元）	-11.59	-19.68	-5.78
筹资活动净现金流（亿元）	12.58	18.47	7.19
经营净现金流/总债务(X)	0.05	0.01	0.00
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.18	1.50	0.69
货币资金/短期债务(X)	-	-	37.58
总债务/EBITDA(X)	8.87	17.52	16.35
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.81	9.89	10.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

到期债务分布：公司 2020~2023 年到期债务分别为 2.54 亿元³、2.41 亿元、2.23 亿元和 2.06 亿元，公司短期债务分布较为平均，压力不大。

受限资产/总资产：截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 2.36 亿元，占总资产的比重为 2.36%，主要为固定资产、无形资产和供水构筑物及机器设备等。

对外担保/净资产：截至 2019 年末，无对外担保情况。

银行授信：银行授信方面，截至 2019 年末，公司及下属子公司获得的银行授信总额 17.46 亿元，其中未使用授信余额 6.62 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报

³ 公司各年度到期债务包含部分无需由公司偿付的统贷业务借款

告》，截至 2020 年 7 月 20 日，公司本部无未结清不良或关注类贷款；但已还清贷款中存在 4 笔次级贷款、1 笔关注类贷款，根据公司提供的相关说明，1 笔关注类贷款 3,500 万元，到期日为 2011 年 10 月 30 日，公司已于 2007 年 4 月 23 日结清；4 笔次级贷款共 5,300 万元，实际用款人为定西市及下属区县中小企业，因部分企业资金短缺、经营困难，导致无力偿还贷款本息。逾期产生后，公司作为统一借款人配合借款银行进行逾期本息的催收，并于 2012 年 6 月 11 日结清全部逾期款项。

外部支持

支持能力

资源投入及协调能力：定西市具有一定的区位优势，近年经济稳步发展，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

支持意愿

区域垄断性及地位重要性：公司是定西市最大的国有资产运营主体，定西市国资委为公司唯一控股股东。自成立以来，公司在城市基础设施建设、保障性住房开发、城乡供排水和供热等领域承担着重要的职能，在定西市城市化进程中发挥重要作用。股东背景及功能定位决定了公司的经营、发展与定西市的城市发展密切相关。定西市的竞争优势和经济增长使公司具有较强的市场竞争力和良好的发展空间。

历史支持记录：从历史获得支持情况来看，上级股东主要从资产注入和财政补贴方面对公司进行支持：1) 资产注入方面，自公司成立以来，定西市人民政府多次以股权划入或资金注入的方式增加公司资本实力。2017 年，公司收到定西市财政局拨付给水投集团的款项 4,632.00 万元，收到定西市财政局拨付给新城供热公司的款项 120.00 万元，公司资本公积相应增加。2018 年，公司收到定西市财政局拨付给水投集团的款项 4,500.00 万元，公司资本公积相应增加。同年，定西市国资委对公司增资 3,500.00 万元。2019 年，定西市国资委继续对公司

增资，截至 2019 年末，公司实收资本增至 1.65 亿元，资本公积增至 37.60 亿元。2) 财政补贴方面，公司 2017~2019 年分别收到政府补助 1.62 亿元、1.28 亿元和 1.31 亿元。

中诚信国际认为，鉴于定西市稳步增长的经济实力、公司在定西市开发建设的重要主体地位，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

偿债保障措施

甘肃金控担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿还具有极强的保障作用

根据定西国投和甘肃金控担保签订的担保函，甘肃金控担保为定西国投发行的“2020 年定西国有投资（控股）集团有限公司公司债券”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

甘肃金控担保于 2018 年 5 月设立，初始注册资本为 50 亿元，截至 2019 年末，公司注册资本为 100 亿元。甘肃金融控股集团有限公司（以下简称“甘肃金控集团”）为甘肃金控担保的第一大股东，直接持有公司 98% 的股份，甘肃股权交易中心股份有限公司和甘肃金控投资有限公司（原名“甘肃战略新兴产业投资管理股份有限公司”）分别持有甘肃金控担保 1% 的股份。甘肃金控集团为公司实际控制人。

甘肃金控担保成立以来，坚持政府性导向与市场化方向相结合，围绕脱贫攻坚任务，为甘肃省重点产业企业提供融资担保。截至 2019 年末，甘肃金控担保与甘肃省各市州政府共同设立 13 家融资担保子公司，并设立 1 家分公司，担保业务涉及甘肃省各市州。截至 2019 年末，甘肃金控担保总资产为 125.01 亿元，净资产为 117.80 亿元，在保余额（含再担保业务）为 293.02 亿元；2019 年公司实现净利润 2.35 亿元。

截至 2019 年末，甘肃金控担保共获得银行授

信额度 1,144.8 亿元，目前已使用 247.87 亿元，备用流动性充足。

过往债务履约情况方面，截至 2019 年末，甘肃金控担保担保业务在保余额 293.02 亿元，累计代偿率为 2.89%，累计代偿金额为 0.70 亿元。根据甘肃金控担保提供的信息，自成立以来，均按照相关协议规定履行了代偿义务。

综上，中诚信国际评定甘肃金控融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券的还本付息起到极强的保障作用。

评级结论

综上，中诚信国际评定定西国有投资（控股）集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2020 年定西国有投资（控股）集团有限公司公司债券”债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2020 年定西国有投资（控股）集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

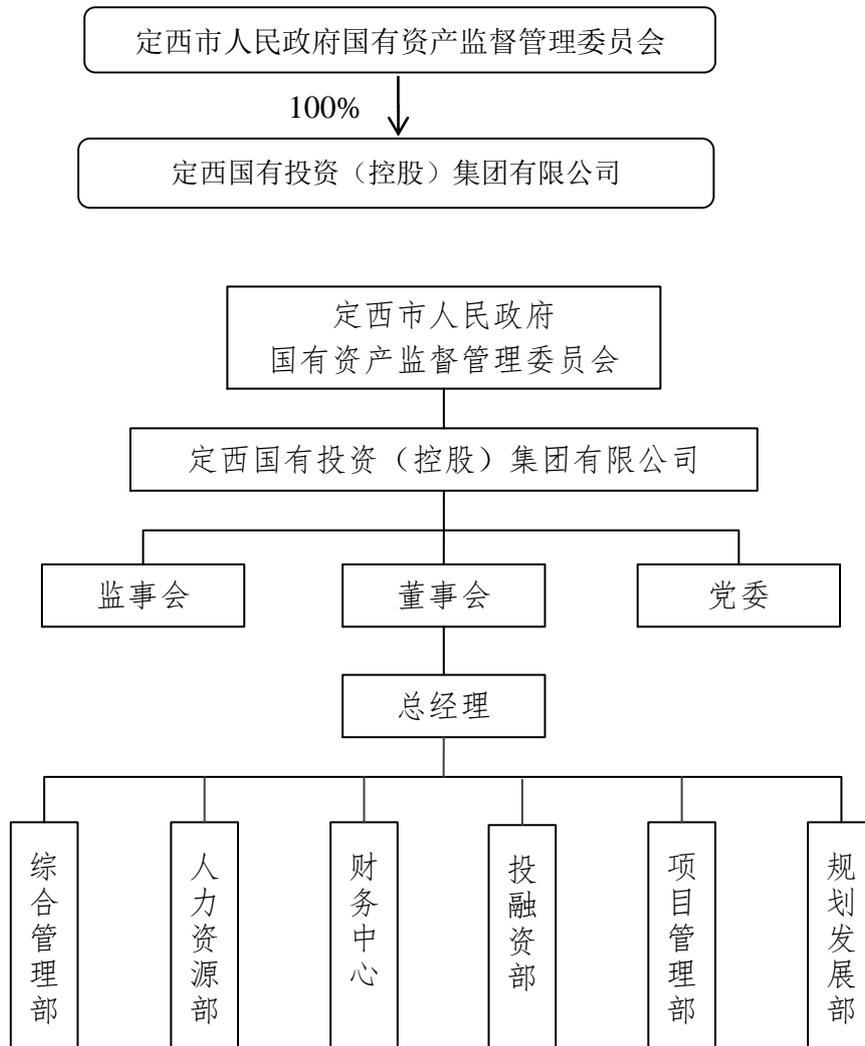
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 08 月 12 日

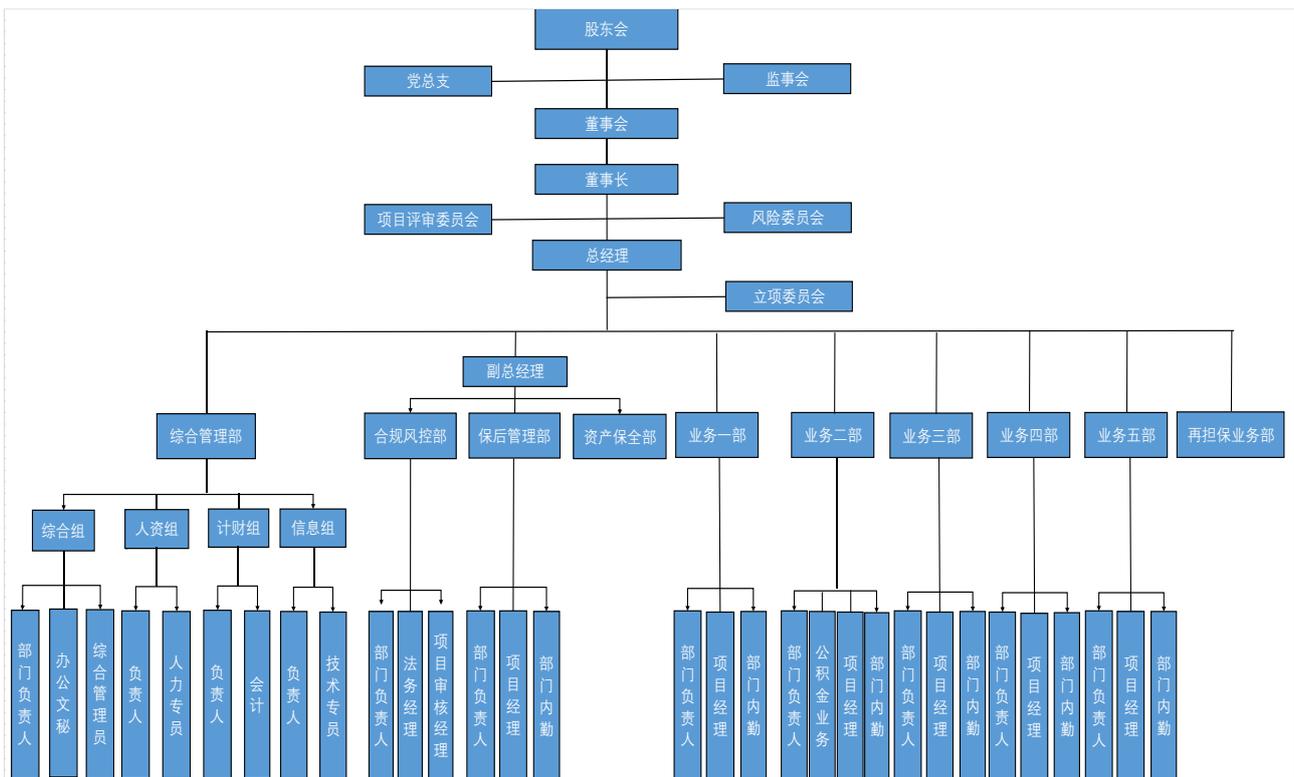
附一：定西国有投资（控股）集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：甘肃金控融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)

股东名称	认购股权 (万股)	出资数额 (万元)
甘肃金融控股集团有限公司	980,000	980,000
甘肃股权交易中心股份有限公司	10,000	10,000
甘肃金控投资有限公司	10,000	10,000
合 计	1,000,000	1,000,000



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：定西国有投资（控股）集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	89,739.63	85,368.18	101,764.87
应收账款	15,959.91	10,928.90	39,014.54
其他应收款	511.47	4,506.55	8,045.12
存货	184,896.34	170,261.26	155,659.33
长期投资	14,100.00	20,148.42	20,267.76
在建工程	193,512.06	24,504.78	29,359.50
无形资产	4,225.71	4,116.73	4,021.24
总资产	710,543.40	894,535.79	1,000,394.56
其他应付款	21,127.75	14,208.38	22,963.22
短期债务	0.00	0.00	2,707.84
长期债务	182,062.24	373,157.93	458,765.38
总债务	182,062.24	373,157.93	461,473.22
总负债	299,112.45	461,018.42	547,970.20
费用化利息支出	2,329.30	2,153.40	1,670.10
资本化利息支出	0.00	0.00	1,103.51
实收资本	10,000.00	13,500.00	16,500.00
少数股东权益	0.00	2,002.16	2,041.58
所有者权益合计	411,430.95	433,517.37	452,424.36
营业总收入	46,502.18	54,729.50	61,433.66
经营性业务利润	13,748.63	13,153.81	14,114.95
投资收益	0.00	59.42	242.79
净利润	12,864.27	12,086.30	12,243.04
EBIT	15,883.42	15,648.75	16,198.39
EBITDA	20,520.67	21,300.58	28,216.68
销售商品、提供劳务收到的现金	20,412.29	34,342.19	35,968.71
收到其他与经营活动有关的现金	43,566.84	24,927.66	25,673.22
购买商品、接受劳务支付的现金	44,550.43	26,193.50	37,093.89
支付其他与经营活动有关的现金	3,698.38	24,110.27	16,117.90
吸收投资收到的现金	5,952.00	8,000.00	6,663.94
资本支出	3,770.91	8,791.29	17,846.18
经营活动产生现金净流量	9,735.96	3,233.58	1,908.30
投资活动产生现金净流量	-115,882.52	-196,761.75	-57,794.92
筹资活动产生现金净流量	125,803.56	184,669.49	71,868.43
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	4.90	11.56	9.45
期间费用率(%)	9.60	8.68	6.76
应收类款项/总资产(%)	2.32	1.73	4.70
收现比(X)	0.44	0.63	0.59
总资产收益率(%)	2.47	1.95	1.71
资产负债率(%)	42.10	51.54	54.78
总资本化比率(%)	30.68	46.26	50.50
短期债务/总债务(X)	0.00	0.00	0.01
FFO/总债务(X)	0.11	0.04	0.05
FFO 利息倍数(X)	8.55	7.04	9.10
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.18	1.50	0.69
总债务/EBITDA(X)	8.87	17.52	16.35
EBITDA/短期债务(X)	-	-	10.42
货币资金/短期债务(X)	-	-	37.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.81	9.89	10.17

注：1、公司各期财务报告均根据新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款中的有息部分计入长期债务。

附四：甘肃金控融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标

(金额单位：百万元)	2018	2019
资产		
货币资金	7,485.87	8,875.24
存出担保保证金	55.00	30.00
交易类金融资产	0.00	0.00
可供出售金融资产	113.15	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00
委托贷款	14.93	252.00
现金及投资资产合计	7,668.95	9,157.24
应收账款	27.51	200.69
其它资产	3,832.89	3,143.35
资产合计	11,529.35	12,501.28
负债及所有者权益		
短期借款	0.00	0.00
未到期责任准备金	48.44	174.91
担保赔偿准备金	55.90	313.84
担保损失准备金合计	104.34	488.75
存入担保保证金	0.00	20.04
实收资本	10,000.00	10,000.00
所有者权益合计	11,294.94	11,779.68
利润表摘要		
担保业务收入	96.88	362.56
担保赔偿准备金支出	(55.90)	(257.94)
提取未到期责任准备	(48.44)	(125.85)
担保业务净收入	(7.47)	(42.80)
利息净收入	153.04	444.23
其它业务净收入	0.00	39.89
业务及管理费	(33.69)	(72.50)
税金及附加	(3.86)	(2.40)
营业利润	107.94	314.13
营业外收支净额	(0.00)	(0.50)
税前利润	107.94	313.65
所得税费用	(27.01)	(78.90)
净利润	80.94	234.74
担保组合		
在保余额	6,456.41	29,301.94
其中：直保在保余额	6,456.41	26,376.87
再担保在保余额	0.00	2,925.07
在保责任余额	5,590.41	25,993.87
年新增担保额	6,469.91	25,251.54
年解除担保额	13.50	2,406.01

注：1、数据来源为甘肃金控担保提供的经审计的2018年度和2019年度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

附五：甘肃金控融资担保集团股份有限公司主要财务指标

	2018	2019
增长率 (%)		
现金及投资资产	--	22.47
总资产	--	8.14
担保损失准备金	--	356.66
所有者权益	--	4.06
担保业务收入	--	--
担保业务成本	--	--
担保业务净收入	--	--
利息净收入	--	--
业务及管理费	--	--
营业利润	--	--
净利润	--	--
年新增担保额	--	--
在保责任余额	--	364.97
盈利能力 (%)		
营业费用率	23.15	16.45
平均资产回报率	--	1.74
平均资本回报率	--	1.81
担保项目质量 (%)		
年内代偿额 (百万元)	0.00	69.85
年内回收额 (百万元)	0.00	11.06
年内代偿率	0.00	2.90
累计代偿率	0.00	2.89
累计回收率	--	15.83
担保损失准备金/在保责任余额	1.87	1.83
最大单一客户在保余额/核心资本	3.51	7.85
最大十家客户在保余额/核心资本	15.75	36.56
资本充足性		
净资产 (百万元)	11,294.94	11,753.61
核心资本 (百万元)	11,399.28	12,227.12
净资产放大倍数 (X)	0.49	2.21
核心资本放大倍数 (X)	0.49	2.13
流动性 (%)		
高流动性资产/总资产	64.93	72.66
高流动性资产/在保责任余额	133.91	34.85

注：1、数据来源为甘肃金控担保提供的经审计的 2018 年度和 2019 年度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

附六：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附七：甘肃金控担保主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	核心资本形成率	(净利润+年末担保损失准备金-年初担保损失准备金)/[(年末核心资本+年初核心资本)/2]

附八：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。