

2014 年陕西威楠高科(集团)实业有限责任公司

**公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1073】号 01

债券简称：14 威楠高科
债/PR 威楠科

增信方式：保证担保+国
有土地使用权抵押

担保主体：渭南市城市
投资集团有限公司

债券剩余规模：3.60 亿
元

债券到期日期：2021 年
02 月 28 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，即
自债券发行后第 3 年末
起，每年分别按照债券
发行总额 20%的比例偿
还债券本金

分析师

姓名：
邹火雄 何佳欢

电话：
0755-82870071

邮箱：
zouhx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方法，
该评级方法已披露于
公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2014 年陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 27 日	2017 年 11 月 24 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司（以下简称“威楠高科”或“公司”）及其 2014 年 2 月 28 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好的基础，公司继续获得较大的外部支持，并且第三方保证担保和国有土地使用权抵押担保的组合增信方式有效提升了本期债券的安全性；同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，未对作为本期债券抵押担保的国有土地使用权价值进行重新评估，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年渭南市实现地区生产总值 1,656.62 亿元，按可比价计算，同比增长 8.3%，全市公共财政收入为 73.58 亿元，同比增长 12.01%；渭南高新技术产业开发区（以下简称“渭南高新区”）实现地区生产总值 81.8 亿元，同比增长 8.9%，全区实现公共财政收入 16,448 万元，较好的外部环境为公司发展提供了良好基础。
- 公司继续获得较大的外部支持。根据渭高财函[2017]27 号等文件，2017 年公司获得项目建设补助资金、3D 孵化基地设备补助等合计 12,948.06 万元，计入其他收益，占同期利润总额的 308.79%，提升了公司利润水平。
- 渭南市城市投资集团有限公司（以下简称“渭南城投”）提供的保证担保和国有土

地使用权抵押担保的组合增信方式有效提升了本期债券的安全性。经鹏元综合评定，渭南城投主体长期信用等级维持为 AA，其提供的保证担保及以 2013 年 5 月 20 日为评估基准日、评估价值为 103,308.61 万元、覆盖倍数为 2.62 的国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的本息偿付提供有效保障。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由存货和应收款项构成，2017 年末两者合计占总资产的比重为 63.60%。其中，存货主要包括土地资产、工程施工和保障房项目，2017 年末其账面价值为 253,583.24 万元，占总资产的比重为 41.67%，已抵押土地资产占总资产的比重为 16.97%；应收款项合计 133,503.65 万元，占比 21.94%，应收对象主要为政府单位，回款时间存在不确定性，占用公司营运资金，资产整体流动性较弱。
- **公司经营活动现金持续净流出，且主要在建项目尚需投入资金较大，未来面临较大的资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 9,548.24 万元，截至 2017 年末，公司主要在建项目尚需投入资金 488,126.73 万元，未来面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。**公司有息债务仍处于较高水平，2017 年末其规模为 212,932.24 万元，占负债总额的比重为 64.95%，2018-2020 年公司需分别偿付有息债务本金 57,017.00 万元、48,607.00 万元和 34,784.00 万元，加之货币资金规模较小，经营活动现金持续净流出，偿债压力较大。
- **公司未对作为本期债券抵押担保的国有土地使用权价值进行重新评估。**按照协议约定，公司需按年对为本期债券抵押担保的国有土地使用权价值进行评估，但公司自本期债券发行以来一直未按照条款进行后续评估。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 2.00 亿元，占年末净资产的比重为 7.12%，系对母公司渭南城投提供的担保，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	608,605.01	566,408.11	405,769.57
所有者权益（万元）	280,754.20	277,844.65	203,919.56
有息债务（万元）	212,932.24	231,700.72	132,047.72

资产负债率	53.87%	50.95%	49.74%
流动比率	3.08	5.40	4.69
营业收入（万元）	32,875.80	56,335.15	33,655.05
其他收益（万元）	12,948.06	0.00	0.00
营业利润（万元）	4,220.86	-2,694.34	-1,384.98
营业外收入（万元）	0.50	10,232.19	10,106.06
利润总额（万元）	4,193.22	7,532.65	8,694.66
综合毛利率	9.91%	10.35%	5.84%
EBITDA（万元）	15,141.76	14,974.01	13,169.26
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.33	1.64
经营活动现金流净额（万元）	-9,548.24	-78,927.97	-15,283.19

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

渭南城投主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	4,413,224.99	3,809,074.77	3,027,346.56
归属于母公司所有者权益（万元）	1,589,042.07	1,564,630.76	1,404,296.64
资产负债率	63.99%	58.91%	53.60%
营业收入（万元）	133,951.01	102,820.09	58,090.83
净利润（万元）	5,866.62	10,895.44	12,178.97
经营活动现金流净额（万元）	-108,988.07	-200,532.45	-140,844.81

注：2016年数据采用2017年审计报告年初数，下同。

资料来源：渭南城投2015年和2017年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

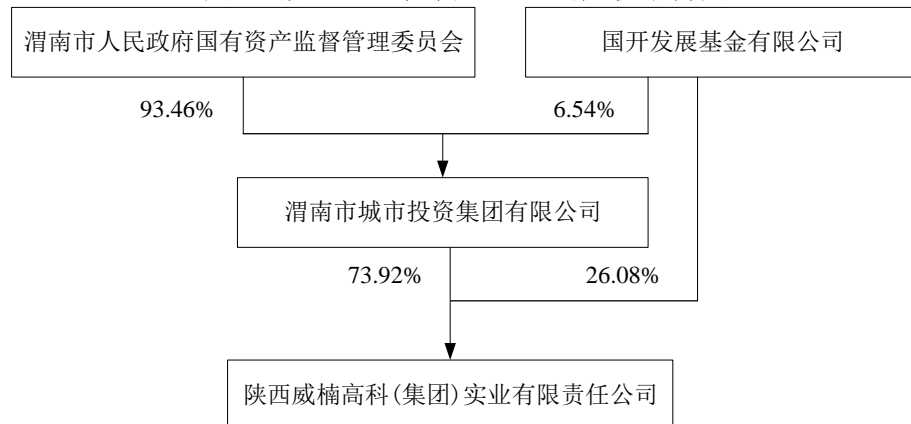
公司于2014年02月28日发行7年期6亿元公司债券，募集资金用于渭南高新区棚户区改造项目和渭南高新区创业孵化基地建设项目。本期债券募集资金已使用完毕。公司与渭南市政府就渭南高新区棚户区改造项目签订了《投资建设与收购（BT）协议书》，协议约定从2013年开始，政府每年按照协议约定金额进行回购，但实际未按约定执行。

二、发行主体概况

根据渭南城投与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）于2017年12月5日召开的《陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司股东会决议》，经全体股东研究决定，同意国开基金以货币形式向公司增资1,764.00万元，持股26.08%，同时公司类型变更为有限责任公司（国有控股）。截至2018年5月31日，公司注册资本变更为6,764.00万元，实收资本仍为5,000.00万元；渭南城投持有公司73.92%的股权，仍为公司控股股东。公司实际控制人仍为渭南市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“渭南国资委”）。

根据公司于2018年4月发布的《陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司董事、监事、董事长发生变动的公告》，党秦川任执行董事兼董事长；董事由蔡军、朱忠效、陈改萍、虎周强、刘平、秦峰、薛清军等7人变更为执行董事党秦川；监事由钦贵毅、王孝宏变更为魏莉。公司董事、监事和董事长的变动对日常管理、生产经营等无不利影响。

图1 截至2018年5月31日公司产权结构图



资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年新纳入公司合并范围子公司共1家，且当期无减少。截至2017年末，纳入公司合并范围的子公司共4家，具体如附录六所示。

表 1 2017 年新纳入公司合并报表子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
渭南高新区东区城市建设投资有限公司	10,000.00	100.00%	城市基础设施项目投资、城建国有资产管理、城市基础设施建设等

注：截至 2017 年底，公司尚未实际出资，渭南高新区东区城市建设投资有限公司尚未开业，无损益发生。资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为60.86亿元，所有者权益为28.08亿元，资产负债率为53.87%；2017年度，公司实现营业收入3.29亿元，利润总额0.42亿元，经营活动现金净流出0.95亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现

良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了

城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表2 2017年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

渭南市地区生产总值持续增长，整体实力进一步提升，固定资产投资仍是地方经济增长的主要推动力

2017年渭南市全年实现地区生产总值1,656.62亿元，按可比价计算，同比增长8.3%，地区生产总值保持增长。其中，第一产业增加值为230.50亿元，同比增长4.8%；第二产业增加值为778.41亿元，同比增长9.5%；第三产业增加值为647.71亿元，同比增长8.2%。从产业结构来看，渭南市三次产业结构由2016年的15.10: 46.36: 38.54调整为2017年的13.9: 47.0: 39.1，第二、第三产业占比略有提升。三次产业中，第二产业增速较快，是推动地区生产总值较快增长的主要动力。按常住人口计算，2017年渭南市人均地区生产总值为30,808元，是全国人均GDP的51.64%。

2017年全部工业增加值为632.67亿元，较上年增长9.6%。2017年全市规模以上工业总产值为2,113.60亿元，同比增长26.7%。能源工业、化工工业、装备制造业等六大主导产业完成工业总产值2,003.27亿元，同比增长25.9%。2017年渭南市全社会固定资产投资完成2,731.22亿元，同比增长19.3%，增速较上年有一定提升。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资额为318.38亿元，同比增长21.4%；第二产业投资额为441.06亿元，同比下降3.4%；第三产业投资额为1,922.40亿元，同比增长26.9%。全社会固定资产投资仍然是推动渭南市地方经济增长的主要动力。

2017年渭南市社会消费品零售总额为651.85亿元，同比增长13.6%；进出口贸易总额为11.57亿元，同比下降4.5%。年末全市金融机构人民币存款余额和金融机构贷款余额较上年均有所增长，但增速有所下滑。

表3 2016-2017年渭南市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

主要指标	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,656.62	8.3%	1,488.62	7.5%
第一产业增加值	230.50	4.8%	224.81	4.1%
第二产业增加值	778.41	9.5%	690.18	7.5%
第三产业增加值	647.71	8.2%	573.63	8.7%
工业增加值	632.67	9.6%	565.8	6.3%
全社会固定资产投资	2,731.22	19.3%	2,289.51	10.6%
社会消费品零售总额	651.85	13.6%	574.01	14.1%
进出口总额	11.57	-4.5%	12.14	15%
存款余额	2,245.98	8.9%	2,061.59	12.2%

贷款余额	1,071.09	3.5%	1,035.35	12.5%
人均 GDP（元）		30,808		27,743
人均 GDP/全国人均 GDP		51.64%		51.39%

资料来源：2016-2017年渭南市国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

渭南高新区地区生产总值稳步增长，但经济总量仍然较小

渭南高新区为国家级高新区，辖区面积为49平方公里。2017年渭南高新区实现地区生产总值81.8亿元，按可比价计算，同比增长8.9%。其中，第一产业增加值仍较小，为0.3亿元，较上年略有下降；第二产业增加值为49.1亿元，同比增长10.3%；第三产业实现增加值32.4亿元，同比增长7.3%。从三次产业结构来看，渭南高新区三次产业结构由上年的0.4：62.95：36.65调整为2017年的0.37：60.02：39.61，第三产业占比有所上升。三次产业中，第二产业增速较快，是推动地区生产总值较快增长的主要动力。

2017年渭南高新区规模以上工业总产值为182.2亿元，同比增长32.1%。新增限额以上批发零售企业3户，全社会消费品零售总额达44.5亿元，同比增长12.2%。进出口总额为5.0亿元，同比下降39.1%。

表 4 2016-2017 年渭南高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

主要指标	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	81.8	8.9%	79.59	8.8%
第一产业增加值	0.3	-0.5%	0.32	1.2%
第二产业增加值	49.1	10.3%	50.10	10.3%
第三产业增加值	32.4	7.3%	29.17	6.5%
全社会固定资产投资	209.6	18%	177.62	20.1%
社会消费品零售总额	44.5	12.2%	39.65	12.2%
进出口总额	5.0	-39.1%	8.10	-15.09%

资料来源：《渭南高新区2016年国民经济和社会发展计划执行情况及2017年计划》、《渭南高新区2017年国民经济和社会发展计划执行情况及2018年计划》及《渭南高新区2017年12月份主要经济指标完成情况》，鹏元整理

2017年渭南市全市公共财政收入和税收收入保持增长，公共财政收入质量较好；全市地方综合财力对上级补助收入的依赖程度较高，财政自给能力弱

从收入结构来看，渭南市全市地方综合财力以上级补助收入为主。2017年全市上级补助收入为271.66亿元，同比增长16.89%，占地方综合财力的比重为70.59%。

2017年渭南市全市公共财政收入为73.58亿元，其中税收收入为54.03亿元，占公共财政收入的比重为73.43%，公共财政收入质量较好。全市非税收入为19.55亿元，同比有所下降，主要系专项收入大幅减少所致。上级补助收入是地方综合财力的主要构成

部分，其中专项转移支付收入为172.41亿元，占上级补助收入的比重为63.47%，上级补助可支配性偏弱。得益于土地市场景气度提升，2017年以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入为39.61亿元，同比增长147.10%。由于政府性基金收入易受当地房地产景气度及土地市场波动的影响，未来渭南市政府性基金收入存在一定波动。财政支出方面，渭南市财政支出主要为公共财政支出，2017年公共财政支出为407.65亿元，同比增长15.64%，主要系教育支出、社会保障和就业支出等增加所致。2017年渭南市全市政府性基金支出为36.79亿元，同比增长64.76%，但规模较小。渭南市财政自给率为18.05%，全市财政自给能力弱。

市本级方面，2017年渭南市市本级实现公共财政收入15.07亿元，较上年略有下降，其中税收收入为10.78亿元，占比71.53%，公共财政收入质量较好。市本级非税收入为4.29亿元，规模较小，主要为行政事业性收费收入。得益于土地市场景气度的提升，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入为10.26亿元，同比增长44.51%。财政支出方面，2017年渭南市市本级公共财政支出为57.55亿元，较上年有所增长，主要系城乡社区等支出增加所致；政府性基金支出为9.80亿元，同比增长36.68%。渭南市市本级财政自给率为26.19%，财政自给能力弱。

表 5 2016-2017 年渭南市全市及本级财政收支基本情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	384.85	-	314.13	-
（一）公共财政收入	73.58	15.07	65.69	15.74
其中：税收收入	54.03	10.78	41.46	10.17
非税收入	19.55	4.29	24.23	5.58
（二）上级补助收入	271.66	-	232.41	-
其中：返还性收入	3.03	-	-	-
一般性转移支付收入	96.22	-	85.59	-
专项转移支付	172.41	-	146.82	-
（三）政府性基金收入	39.61	10.26	16.03	7.10
其中：国有土地使用权出让收入	36.84	8.74	13.91	5.97
财政支出=（一）+（二）	444.44	67.35	374.85	56.09
（一）公共财政支出	407.65	57.55	352.52	48.92
（二）政府性基金支出	36.79	9.80	22.33	7.17
财政自给率	18.05%	26.19%	18.63%	32.17%

注：（1）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；（2）表中标“-”表示未公开数据。

资料来源：《2016年渭南市财政预算执行情况和2017年财政预算（草案）》和《2017年渭南市财政预算执行情况和2018年财政预算（草案）》，鹏元整理

渭南高新区公共财政收入质量较好，地方综合财力对政府性基金收入依赖性较大，财政自给能力较弱

2017年渭南高新区全年实现公共财政收入16,448万元，同比下降37.10%，主要系耕地占用税大幅减少所致。其中，税收收入为14,634万元，同比下降40.33%，占公共财政收入的比重为88.97%，公共财政收入质量较好；非税收入为1,814万元，较上年略有提升，主要为专项收入。2017年渭南高新区获得上级补助收入22,271万元，较上年有所增长，占地方综合财力的比重为24.76%，对渭南高新区收入形成较好的补充。专项转移支付收入为14,987万元，占比67.29%，上级补助可支配性偏弱。2017年政府性基金收入为51,227万元，同比增长433.89%，占地方综合财力的比重为56.95%，对地方综合财力贡献较大。

财政支出方面，2017年渭南高新区公共财政支出为52,498万元，较上年略有增长，主要系一般公共服务支出等增加所致。受城乡社区支出大幅增加的影响，政府性基金支出为43,095万元，同比大幅增长374.46%，导致财政支出大幅增加。受此影响，2017年渭南高新区财政自给率降至31.33%，较上年下降20.35个百分点，财政自给能力较弱。

表6 2016-2017年渭南高新区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	89,946	55,959
（一）公共财政收入	16,448	26,150
其中：税收收入	14,634	24,525
非税收入	1,814	1,625
（二）上级补助收入	22,271	20,214
其中：返还性收入	510	422
一般性转移支付收入	6,774	5,288
专项转移支付	14,987	14,504
（三）政府性基金收入	51,227	9,595
其中：国有土地使用权出让收入	50,623	9,140
财政支出=（一）+（二）	95,593	59,687
（一）公共财政支出	52,498	50,604
（二）政府性基金支出	43,095	9,083
财政自给率	31.33%	51.68%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2016年数据源自渭南高新区财政局和《渭南高新区2016年财政决算报告》及其附件；2017年数据源自《渭南高新区2017年财政预算执行情况》及2018年财政预算（草案）及其附件，鹏元整理

四、经营与竞争

2017年公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事渭南高新区城市基础设施及市政公用事业的投资、融资、建设等业务。2017年公司实现营业收入32,875.80万元，同比下降41.64%，主要系当年结算的基础设施建设项目投资规模较小导致项目结算收入大幅减少所致。从收入结构来看，2017年公司获得基础设施建设收入17,672.82万元，同比下降57.34%，毛利率为12.71%，较上年略有提升，为公司收入和利润的主要来源；保障房建设收入为11,158.71万元，较上年小幅下降，占营业收入的比重为33.94%，毛利率为12.70%，对公司收入和利润具有重要补充。因用户数增加，公司供水、热力收入同比大幅增长，但规模仍较小。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为9.91%，较上年略有下降。其他业务主要为物业管理费、广告费等，毛利率为-183.02%，亏损较大，对公司盈利具有较大侵蚀。

表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设收入	17,672.82	12.71%	41,428.50	10.62%
保障房建设收入	11,158.71	12.70%	11,668.95	12.70%
供水收入	2,044.37	32.57%	1,775.61	26.10%
热力收入	1,435.53	-2.76%	928.94	-42.70%
其他收入	564.37	-183.02%	533.15	-22.06%
合计	32,875.80	9.91%	56,335.15	10.35%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年基础设施建设业务仍为公司收入和利润的主要来源，但其收入规模出现下降，未来该业务可持续性较弱

公司是渭南高新区的投融资和建设主体，渭南高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）将渭南高新区内的城市基础设施建设项目委托公司进行建设，建设内容包括道路、给排水、绿化、照明等基础设施工程。基础设施建设的具体模式为：高新区管委会与公司签订《渭南高新区基础设施建设承包协议书》，委托公司进行高新区内的城市基础设施建设，待工程整体竣工且验收合格移交高新区管委会，并经其认可的第三方对工程价款审核确认后，高新区管委会一般按照公司实际支付的所有相关成本及费用加成一定比例支付工程承包款。

公司所完工的项目一般根据当年工程结算协议所附的工程移交清单确认，根据《工程结算协议》，2017年公司完工结算的项目共47个。因项目投资规模较小，2017年公司实现基础设施建设收入17,672.82万元，同比下降57.34%，毛利率为12.71%，较上年略有提升，为公司收入和利润的主要来源。2017年末公司主要在建基础设施建设项目规

模较小，未来该业务可持续性较弱。

表 8 2017 年公司完工结算的基础设施项目情况（单位：万元）

项目	结算成本	结算收入
310 国道人行道绿化一标段等	5,468.22	6,264.54
渭南火车站站前广场工程（景观）	2,476.96	2,837.69
秦裕路道路工程	2,242.85	2,569.49
新盛路（华山大街-乐天大街）及朝阳大街东段（新区东路-新盛路）路面提升改造工程	1,356.92	1,554.53
高新区胜利大街市政工程二标段	1,288.24	1,475.85
中联南街（310 过道-中联大道）道路排水工程	598.40	685.54
渭南高新区东兴街及崇业路绿化工程	545.19	624.59
渭南高新区道路修补工程	481.80	551.97
华山大街雨污水改造工程	431.65	494.51
秦裕路绿化工程	316.72	362.84
310 国道人行道绿化五标段	219.33	251.27
合计	15,426.28	17,672.82

注：2017 年公司完工结算的项目共 47 个，表中所列项目对该等项目进行了整合。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司保障房建设收入对收入和利润具有较大补充，在建保障房项目尚需投入资金较大，未来面临较大资金压力

公司保障房建设收入对营业收入和利润具有重要补充，保障房建设业务的具体模式为：高新区管委会与公司签订《渭南高新区保障房建设项目承包协议书》，委托公司对渭南高新区内的保障房项目进行建设，待工程整体竣工且验收合格移交高新区管委会，并经其认可的第三方对工程价款审核确认后，高新区管委会一般按照公司实际支付的所有相关成本及费用加成一定比例支付工程承包款。

根据《工程结算协议》，2017年公司进行结算的保障房项目为张西村壹栋保障房项目，当年确认收入11,158.71万元，较上年略有下降，毛利率为12.70%，与上年持平，对公司收入和利润具有较大贡献。

表 9 2017 年公司完工结算的保障房项目情况（单位：万元）

项目	结算成本	结算收入
张西村壹栋保障房项目	9,741.35	11,158.71

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建保障房项目规模较大，2017年末主要在建保障房项目计划总投资524,200.00万元，累计已投资36,073.27万元，尚需投资488,126.73万元，未来面临较大的资金压力，且未签订承包协议，收入实现存在一定不确定性。

表10 截至2017年末公司主要在建保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投入金额	尚需投资	是否签订承包协议
渭南高新区北部棚户区改造项目	178,000.00	65.92	177,934.08	否
渭南高新区南部棚户区改造项目	104,300.00	22,787.70	81,512.30	否
红星小区棚户区改造项目	92,600.00	4,022.97	88,577.03	否
渭南高新区中部棚户区改造项目	92,200.00	439.95	91,760.05	否
渭南高新区西庆屯保障房项目	57,100.00	8,756.73	48,343.27	否
合计	524,200.00	36,073.27	488,126.73	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司供水和供热业务收入对营业收入具有一定贡献，但规模较小；供热业务持续亏损，对利润具有一定侵蚀

公司供水和供热业务属于公用事业，主要服务对象为渭南市高新区内的企业。2017年公司供水覆盖面积增至66.00平方公里，日综合供水产能仍为3.00万吨、供水总量增至2.10万吨，其中日售水总量为1.80万吨，较上年略有增长。得益于供水区域、日售水总量的提升，2017年公司实现供水收入2,044.37万元，较上年有所增长，毛利率为32.57%，对公司收入和利润具有一定贡献。

2017年公司供热覆盖面积为8.00平方公里，供热户数增至1.37万户，供热价格保持为40.80元/吉焦，日供热总量增至3,880.00吉焦。得益于供热户数及日供热总量的增加，2017年公司获得热力收入1,435.53万元，较上年增长54.53%，毛利率为-2.76%，对公司利润具有一定侵蚀。

公司继续获得一定的外部支持，提升了利润水平

作为渭南高新区的投融资和建设主体，公司继续在政府补助方面获得一定的支持。根据渭高财函[2017]27号等文件，2017年公司获得项目建设补助资金、3D孵化基地设备补助等合计12,948.06万元，计入其他收益，占同期利润总额的308.79%，提升了公司利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

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年至2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2017年新纳入公司合并范围子公司共1家，具体如表1所示，且当期无减少。截至2017

年末，纳入公司合并范围的子公司共4家，具体如附录六所示。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，主要由土地资产、工程施工和保障房项目构成，且较大规模土地用于抵押，整体资产流动性较弱

受应收政府单位往来款及项目投入不断加大的影响，公司资产规模进一步增长，2017年末其账面价值为608,605.01万元，较上年略有增长。从资产结构来看，公司仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	80,193.44	13.18%	124,595.95	22.00%
应收账款	98,316.05	16.15%	95,384.19	16.84%
预付款项	75,100.94	12.34%	98,997.56	17.48%
其他应收款	35,187.60	5.78%	8,377.92	1.48%
存货	253,583.24	41.67%	191,870.78	33.88%
流动资产合计	543,880.04	89.37%	519,393.61	91.70%
长期应收款	10,000.00	1.64%	0.00	0.00%
长期股权投资	9,558.73	1.57%	10,096.82	1.78%
固定资产	25,554.37	4.20%	25,942.53	4.58%
其他非流动资产	12,061.62	1.98%	8,125.06	1.43%
非流动资产合计	64,724.97	10.63%	47,014.50	8.30%
资产总计	608,605.01	100.00%	566,408.11	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。受公司偿还借款及购买土地资产支付的契税及缴纳的土地出让金较大的影响，2017年末货币资金为80,193.44万元，同比下降35.64%，其中其他货币资金12,000.00万元，系质押的两年定期存单存款。应收账款主要来源于基础设施建设项目结算款，2017年末为98,316.05万元，较上年略有增长，应收对象主要为政府单位，回款时间存在不确定性。2017年末公司预付账款为75,100.94万元，同比下降24.14%，主要为预付渭南高新技术产业开发区土地储备中心（以下简称“高新区土储中心”）土地拆迁款。其他应收款主要来源于与政府单位的往来款，受往来款大幅增加的影响，2017年末其他应收款账面价值为35,187.60万元，同比增长320.00%。公司其他应收款对象主要为政府单位，

回款时间不确定，占用公司营运资金。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为12,019.74万元，计提坏账准备147.22万元，占比较小。存货主要由土地资产、工程施工和保障房项目构成，2017年末其账面价值为253,583.24万元，同比增长32.16%，主要系公司当年购买土地支付的契税及缴纳的土地出让金较大及对新区南街中段工程等项目持续投入所致。截至2017年末，公司共拥有11宗土地，包括8宗获证土地和3宗未获证土地（其中2宗土地已缴纳出让金，另外1宗土地仅缴纳契税）；公司已获证的8宗地系出让的商业和住宅用地，面积为58.69万平方米，账面价值为145,290.35万元，占总资产的比重为23.87%，其中已抵押的5宗土地面积为41.82万平方米，系出让的住宅用地，账面价值为103,308.61万元，占总资产的比重为16.97%，资产流动性受到一定限制。

公司非流动资产主要包括长期应收款、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产。长期应收款系公司委托渭南市产业投资开发集团有限公司（以下简称“产业集团”）对渭南市产业投资基金进行投资，投资本金为10,000.00万元，委托期限为5年。长期股权投资主要为公司参股的增材制造设备、新材料、精密设备等产业投资，2017年公司权益法确认的投资损失为543.46万元。固定资产主要为房屋建筑物、专用设备、及设备，2017年末其账面价值为25,554.37万元，较上年略有下降。其中，账面价值合计11,997.91万元的两处房产，即3D孵化基地房屋和高新技术产业开发区自来水厂，因未办理土地证，导致该等房产未获得产权证书。其他非流动资产主要为融资保证金，受融资规模增加的影响，2017年末其账面价值为12,061.62万元，同比增长48.45%。

盈利能力

因基础设施建设项目投资规模较小，公司营业收入大幅下滑，盈利依赖于政府补充

受结算的基础设施建设项目投资规模较小的影响，2017年公司获得基础设施建设收入17,672.82万元，同比下降57.34%，导致当年营业收入同比下降41.64%。2017年公司获得保障房建设收入11,158.71万元，较上年略有下降，占营业收入的比重为33.94%，毛利率为12.70%，对公司收入和利润具有重要贡献。因用户数增加，公司供水、热力收入同比大幅增长，但规模仍较小。公司综合毛利率为9.91%，较上年略有下降；供热和其他业务毛利率均为负，对公司盈利具有较大侵蚀。

2017年公司获得项目建设补助资金、3D孵化基地设备补助等合计12,948.06万元，占同期利润总额的比重为308.79%，公司盈利的外部依赖性较大。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	32,875.80	56,335.15
其他收益	12,948.06	0.00
营业利润	4,220.86	-2,694.34
营业外收入	0.50	10,232.19
利润总额	4,193.22	7,532.65
综合毛利率	9.91%	10.35%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金持续净流出，主要在建项目尚需投入资金较大，未来面临较大的资金压力

公司基础设施建设项目投资规模较小，2017年营业收入同比下降41.64%，收现比增至0.72，但总体收现情况仍偏弱。2017年公司经营活动现金持续净流出，但规模较上年大幅减少，主要原因为：1）项目建设资金投入较大；2）收到土储中心退回的2.36亿元拆迁款、承建保障房项目的保证金及渭南高新区财政局往来款等较大。

投资活动方面，2017年公司未收到与投资活动有关的现金。受公司支付给产业集团产业基金投资款较大的影响，2017年投资活动现金净流出16,470.92万元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于借款，因公司偿还大额债务，导致筹资活动现金净流出，加之，2017年末公司主要在建项目尚需投入资金488,126.73万元，未来面临较大的资金压力。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.72	0.46
销售商品、提供劳务收到的现金	23,584.23	26,140.47
收到的其他与经营活动有关的现金	65,725.85	4,927.65
经营活动现金流入小计	89,310.08	31,068.12
购买商品、接受劳务支付的现金	67,481.73	49,119.44
支付的其他与经营活动有关的现金	29,096.80	59,790.04
经营活动现金流出小计	98,858.32	109,996.09
经营活动产生的现金流量净额	-9,548.24	-78,927.97
投资活动产生的现金流量净额	-16,470.92	-3,675.31
筹资活动产生的现金流量净额	-18,383.35	160,088.36
现金及现金等价物净增加额	-44,402.51	77,485.08

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，未来存在较大的偿债压力

截至2017年末，公司负债总额为327,850.81亿元，较上年有所增长，主要系公司借款、应付基础设施建设工程款和保证金等较大所致。2017年公司所有者权益较上年略有增长。受以上因素综合影响，2017年公司产权比率增至116.78%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	327,850.81	288,563.46
所有者权益	280,754.20	277,844.65
产权比率	116.78%	103.86%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，因债务期限的原因，一年内到期的非流动负债大幅提升，公司由以非流动负债为主转变成以流动负债为主。公司流动负债主要包括应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。应付账款主要为应付基础设施建设项目工程款，受项目建设进度持续推进的影响，2017年末其账面价值为31,807.13万元，同比增长171.38%。其中，账龄为1年以内的款项金额为21,855.85万元，占比68.71%。其他应付款主要为应付政府单位及国有企业的借款、往来款及承建保障房项目的保证金，受该等款项增加的影响，2017年末其他应付款账面价值为70,331.94万元，同比增长77.59%。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款，其中一年内到期的长期应付款系公司将12,000.00万元两年期定期存单质押于上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”），于2016年9月取得借款11,163.57万元，2017年末其摊余成本为11,697.51万元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款系应收账款质押借款和渭南城投保证借款，2017年末其账面价值为82,225.44万元，借款期限为3-10年不等，借款利率区间为4.25%-9.90%。应付债券为本期债券，于2017年始每年按债券发行额度的20%偿还本金，2018年5月末本期债券余额为3.60亿元，当期票面利率为8.28%。2017年末公司长期应付款为27,600.00万元，较上年有所下滑，主要系当年偿还浦发银行11,279.29万元借款所致。其中，应付渭南城投23,000.00万元款项系公司承接原由其负责建设的渭南高新区南部和中部棚户区改造项目而承担相应借款及利息，借款利率为人民币贷

款基准利率下浮5%，借款期限为2016年12月2日至2041年12月1日。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	31,807.13	9.70%	11,720.59	4.06%
其他应付款	70,331.94	21.45%	39,603.70	13.72%
一年内到期的非流动负债	65,978.50	20.12%	37,524.19	13.00%
流动负债合计	176,730.30	53.91%	96,153.77	33.32%
长期借款	82,225.44	25.08%	104,427.90	36.19%
应付债券	35,828.31	10.93%	47,569.33	16.48%
长期应付款	27,600.00	8.42%	34,279.29	11.88%
非流动负债合计	151,120.51	46.09%	192,409.69	66.68%
负债合计	327,850.81	100.00%	288,563.46	100.00%
其中：有息债务	212,932.24	64.95%	231,700.72	80.29%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

因本期债券剩余规模及借款金额较大的影响，公司有息债务仍处于较高水平，2017 年末为212,932.24万元，占负债总额的比重为64.95%，其中长期有息债务为146,453.75万元，占负债总额的比重为44.67%。2018-2020年公司需分别偿付有息债务本金57,017.00万元、48,607.00万元和34,784.00万元，存在较大的偿债压力。

表 16 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
本金	57,017.00	48,607.00	34,784.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债指标来看，受应付往来款及承建保障房项目的保证金大幅增加等因素的影响，2017年末公司资产负债率为53.87%，较上年略有上浮。公司流动比率和速动比率仍处于较高水平，但受工程施工项目持续投入及新购入土地资产支付的契税及缴纳的土地出让金较大的影响，存货规模大幅增长，速动比率较上年有所下降。公司流动资产主要由土地资产、工程施工和保障房项目构成，实际流动性较差，短期偿债能力偏弱。因还款利率上浮导致利息支出增加，EBITDA较上年略有增长，EBITDA利息保障倍数小幅下降，有息债务规模较大，有息债务/EBITDA小幅下降但仍处于较高水平，公司利润对有息债务本息的偿还保障程度偏弱。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	53.87%	50.95%

流动比率	3.08	5.40
速动比率	1.64	3.41
EBITDA（万元）	15,141.76	14,974.01
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.33
有息债务/EBITDA	14.06	15.47

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

担保方渭南城投的经营业绩持续向好，组合增信措施有效提升了本期债券的安全性

（一）第三方担保

渭南城投为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起2年。

2017年渭南城投注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2017年末，渭南城投注册资本为160,491.43万元，实收资本为150,000.00万元；渭南国资委持有其93.46%的股权，仍为渭南城投控股股东及实际控制人，国开基金持有渭南城投6.54%的股权。

2017年渭南城投主营业务未发生重大变化，主要为工程施工、土地整理、基础设施建设和保障房建设等业务。渭南城投工程施工项目主要由渭南远大建工集团有限公司⁵（以下简称“远大建工”）负责，得益于远大建工相关资质的提升，2017年渭南城投实现工程施工收入61,820.84万元，同比增长136.39%，带动营业收入同比增长30.28%，成为收入的主要来源。2017年渭南城投土地整理收入为27,493.61万元，同比增长169.92%，对收入贡献较大，毛利率为75.98%，为利润的主要来源；基础设施建设收入、保障房建设收入、供水和公共交通收入合计39,636.42万元，同比下降37.03%，主要系当年结算的基础设施建设项目投资成本较小导致结算收入较上年大幅下降所致，对收入仍具有较大贡献。

毛利率方面，受毛利率较高的土地整理业务收入占比大幅增加的影响，2017年渭南城投综合毛利率为15.43%，较上年有所增加。此外，供水、公共交通、供热等业务持续亏损，对盈利具有一定侵蚀。

⁵ 根据国家企业信用信息公示系统，远大建工原名为渭南市远大建设总公司，于2018年5月变更为现名，2018年5月末渭南城投持有其49.00%的股权，不具有控制权，未来工程施工收入存在不确定性。

表18 2016-2017年渭南城投营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
(一) 主营业务				
工程施工	61,820.84	0.64%	26,152.41	2.85%
土地整理	27,493.61	75.98%	10,185.95	56.80%
基础设施建设	17,672.82	12.71%	41,428.50	10.62%
保障房建设	11,158.71	12.70%	11,668.95	12.70%
供水	5,512.79	-43.99%	3,656.95	-102.36%
公共交通	5,292.10	-25.06%	6,194.90	-47.17%
物业管理	1,595.93	22.47%	1,240.95	25.39%
供热	1,435.53	-2.76%	928.94	-42.70%
其他	689.51	-268.03%	668.12	6.32%
小计	132,671.84	14.83%	102,125.67	5.59%
(二) 其他业务、利息及保费收入				
其他业务	982.98	71.95%	198.01	15.47%
保费	202.16	100.00%	437.89	100.00%
利息收入	94.03	100.00%	58.54	100.00%
小计	1,279.17	78.44%	694.44	75.90%
合计	133,951.01	15.43%	102,820.09	6.06%

资料来源：渭南城投2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，渭南城投总资产为441.32亿元，归属于母公司所有者权益为158.90亿元，资产负债率为63.99%；2017年度，渭南城投实现营业收入13.40亿元，利润总额为0.97亿元，经营活动现金净流出10.90亿元。

表19 渭南城投2016-2017年主要财务指标

项目	2017年	2016年
总资产（万元）	4,413,224.99	3,809,074.77
归属于母公司所有者权益（万元）	1,589,042.07	1,564,630.76
有息债务（万元）	1,368,704.14	1,035,416.72
资产负债率	63.99%	58.91%
流动比率	3.72	3.95
速动比率	1.03	1.13
营业收入（万元）	133,951.01	102,820.09
其他收益（万元）	15,804.69	0.00
营业利润（万元）	9,854.15	-15,809.02
利润总额（万元）	9,728.85	10,676.42
综合毛利率	15.43%	6.06%

总资产回报率	0.46%	0.47%
EBITDA（万元）	28,584.78	24,680.31
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.37
经营活动现金流净额（万元）	-108,988.07	-200,532.45

资料来源：渭南城投 2017 年审计报告，鹏元整理

综合而言，作为渭南市的投融资和建设平台，渭南城投资产规模较大，且获得较大的外部支持。经鹏元综合评定，其主体长期信用等级为AA，其提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

（二）国有土地使用权抵押担保

为提升本期债券到期本息的偿付保障程度，公司以其拥有的5宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，国开行陕西分行作为本期债券的抵押权代理人，并担任本期债券抵押资产的监管人。

根据陕西恒达不动产评估咨询有限公司出具的土地估价报告（陕恒地价字[2013]61号-65号共计五份评估报告），以2013年5月20日为评估基准日，评估土地均为出让的住宅用地，列入本次评估范围的宗地面积为627.34亩，土地使用权评估价值为103,308.61万元，覆盖倍数为2.62，具体如表20所示。根据国有土地使用权抵押担保合同，在本期债券存续期间，公司应聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行评估，年度评估报告的基准日应为本期债券当年付息日，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息日后的三十个工作日。本期债券发行后，公司一直未按照条款约定进行后续评估。

表20 公司用于抵押的土地使用权资产情况（单位：亩、万元）

序号	权证编号	用途	类型	面积	评估价值	使用期限
1	渭高新国用（2012）第37号	住宅	出让	131.34	22,196.05	70年
2	渭高新国用（2012）第38号	住宅	出让	125.94	21,284.26	70年
3	渭高新国用（2012）第39号	住宅	出让	199.87	32,471.78	70年
4	渭高新国用（2012）第41号	住宅	出让	90.78	14,591.33	70年
5	渭高新国用（2012）第42号	住宅	出让	79.42	12,765.19	70年
合计				627.34	103,308.61	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司已办理抵押资产他项权证，抵押资产覆盖倍数满足抵押资产监管协议约定覆盖倍数不低于1.50的要求。该项抵押资产担保有效提升了本期债券的信用水平。

总体上看，渭南城投提供的保证担保和国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

七、或有事项分析

公司对外担保金额相对较大，存在一定的或有负债风险

截至2017年12月31日，公司对外担保金额合计2.00亿元，占年末净资产的比重为7.12%，系对母公司渭南城投提供的担保，担保到期日为2018年12月13日，存在一定的或有负债风险。

表 21 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
渭南市城市投资集团有限公司	2.00	2018 年 12 月 13 日

资料来源：公司提供，鹏元整理

八、评级结论

2017年公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好的基础，公司继续获得较大的外部支持，并且渭南城投提供的保证担保和国有土地使用权抵押担保的组合增信方式有效提升了本期债券的安全性。

同时鹏元关注到，公司资产流动性较弱，货币资金规模较小且经营活动现金持续净流出，在建项目尚需投入资金规模较大，未来面临较大的资金压力；公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力；对外担保金额相对较大，存在一定的或有负债风险；本期债券发行后，公司一直未按照条款约定对作为本期债券抵押担保的国有土地使用权价值进行重新评估。

基于上述情况，经鹏元综合评定，本期债券信用等级维持为AA+，公司主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	80,193.44	124,595.95	35,110.87
应收票据	0.00	0.00	10,900.00
应收账款	98,316.05	95,384.19	71,973.19
预付款项	75,100.94	98,997.56	56,250.66
其他应收款	35,187.60	8,377.92	3,646.22
存货	253,583.24	191,870.78	185,638.08
其他流动资产	1,498.78	167.21	114.01
流动资产合计	543,880.04	519,393.61	363,633.04
可供出售金融资产	3,600.00	600.00	100.00
长期应收款	10,000.00	0.00	0.00
长期股权投资	9,558.73	10,096.82	10,191.78
固定资产	25,554.37	25,942.53	26,473.27
在建工程	2,953.02	1,836.84	1,732.84
长期待摊费用	957.99	401.40	318.97
递延所得税资产	39.24	11.85	10.76
其他非流动资产	12,061.62	8,125.06	3,308.93
非流动资产合计	64,724.97	47,014.50	42,136.54
资产总计	608,605.01	566,408.11	405,769.57
短期借款	0.00	0.00	12,000.00
应付账款	31,807.13	11,720.59	15,116.93
预收款项	529.40	362.82	0.22
应付职工薪酬	16.16	16.16	16.16
应交税费	2,743.26	2,136.30	1,424.69
应付利息	5,099.40	4,790.02	4,582.39
应付股利	224.52	0.00	0.00
其他应付款	70,331.94	39,603.70	36,894.39
一年内到期的非流动负债	65,978.50	37,524.19	7,560.00
流动负债合计	176,730.30	96,153.77	77,594.79
长期借款	82,225.44	104,427.90	52,971.49
应付债券	35,828.31	47,569.33	59,516.23
长期应付款	27,600.00	34,279.29	5,000.00
递延收益	5,466.76	6,133.17	6,767.50
非流动负债合计	151,120.51	192,409.69	124,255.22
负债合计	327,850.81	288,563.46	201,850.01

所有者权益	5,000.00	5,000.00	5,000.00
其他权益工具	70,100.00	70,100.00	3,200.00
资本公积	154,730.51	154,725.13	154,720.88
盈余公积	3,713.17	3,329.49	3,329.49
未分配利润	47,210.52	44,690.03	37,669.20
归属于母公司所有者权益合计	280,754.20	277,844.65	203,919.56
股东权益合计	280,754.20	277,844.65	203,919.56
负债和股东权益总计	608,605.01	566,408.11	405,769.57

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	32,875.80	56,335.15	33,655.05
其中：营业收入	32,875.80	56,335.15	33,655.05
二、营业总成本	41,059.54	58,419.08	34,932.22
减：营业成本	29,618.56	50,503.87	31,689.24
税金及附加	102.49	39.19	207.42
销售费用	174.36	130.26	91.56
管理费用	2,810.54	2,537.95	2,469.89
财务费用	8,247.80	5,198.92	2,581.32
资产减值损失	105.78	8.88	-2,107.21
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-543.46	-619.21	-107.80
资产处置收益（损失以“-”号填列）	0.00	8.80	0.00
其他收益	12,948.06	0.00	0.00
三、营业利润	4,220.86	-2,694.34	-1,384.98
加：营业外收入	0.50	10,232.19	10,106.06
减：营业外支出	28.14	5.20	26.43
四、利润总额	4,193.22	7,532.65	8,694.66
减：所得税费用	346.12	368.48	660.49
五、净利润	3,847.11	7,164.17	8,034.17
六、归属于母公司所有者的净利润	3,847.11	7,164.17	8,034.17

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	23,584.23	26,140.47	31,956.48
收到其他与经营活动有关的现金	65,725.85	4,927.65	15,532.54
经营活动现金流入小计	89,310.08	31,068.12	47,489.02
购买商品、接受劳务支付的现金	67,481.73	49,119.44	34,504.59
支付给职工以及为职工支付的现金	1,252.91	995.24	805.99
支付的各项税费	1,026.87	91.36	69.38
支付其他与经营活动有关的现金	29,096.80	59,790.04	27,392.25
经营活动现金流出小计	98,858.32	109,996.09	62,772.21
经营活动产生的现金流量净额	-9,548.24	-78,927.97	-15,283.19
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	420.00	3,000.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	14.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	22.26	0.02
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,000.00
投资活动现金流入小计	0.00	442.26	4,014.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,470.92	2,348.47	4,082.31
投资支付的现金	3,000.00	1,769.10	8,450.00
支付其他与投资活动有关的现金	10,000.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	16,470.92	4,117.57	12,537.31
投资活动产生的现金流量净额	-16,470.92	-3,675.31	-8,523.15
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	67,100.00	10,200.00
取得借款收到的现金	51,670.00	116,970.98	35,500.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	5,000.00	22,071.00	5,715.31
筹资活动现金流入小计	56,670.00	206,141.98	51,415.31
偿还债务支付的现金	58,475.90	33,943.07	3,050.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,664.60	10,467.74	7,842.12
支付其他与筹资活动有关的现金	2,912.85	1,642.81	747.50
筹资活动现金流出小计	75,053.35	46,053.62	11,639.62
筹资活动产生的现金流量净额	-18,383.35	160,088.36	39,775.69
四、现金及现金等价物净增加额	-44,402.51	77,485.08	15,969.35

加：期初现金及现金等价物余额	112,595.95	35,110.87	19,141.52
五、期末现金及现金等价物余额	68,193.44	112,595.95	35,110.87

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	3,847.11	7,164.17	8,034.17
加：资产减值准备	105.78	8.88	-2,107.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,300.81	2,121.68	1,785.74
无形资产摊销	0.00	0.00	0.18
长期待摊费用摊销	219.33	88.99	79.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-8.80	19.19
固定资产报废损失	28.06	4.94	0.12
财务费用	8,428.40	5,230.70	2,609.12
投资损失（减：收益）	543.46	619.21	107.80
递延所得税资产减少（减：增加）	-27.39	-1.10	529.50
存货的减少（减：增加）	-61,712.46	10,994.81	-9,456.13
经营性应收项目的减少（减：增加）	-6,851.15	-48,061.67	-9,106.93
经营性应付项目的增加（减：减少）	43,569.81	-44,122.11	-6,991.32
其他	0.00	-12,967.68	-786.98
经营活动产生的现金流量净额	-9,548.24	-78,927.97	-15,283.19

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
产权比率	116.78%	103.86%	98.99%
有息债务（万元）	212,932.24	231,700.72	132,047.72
资产负债率	53.87%	50.95%	49.74%
流动比率	3.08	5.40	4.69
速动比率	1.64	3.41	2.29
综合毛利率	9.91%	10.35%	5.84%
EBITDA（万元）	15,141.76	14,974.01	13,169.26
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.33	1.64

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 2017 年末公司获证土地资产明细（单位：平方米、万元）

权证号	性质	土地用途	面积	账面价值	是否抵押
渭高新国用（2012）39 号	出让	住宅	133,244.91	32,471.78	是
渭高新国用（2012）40 号	出让	住宅	124,116.48	31,140.82	否
渭高新国用（2012）37 号	出让	住宅	87,558.39	22,196.05	是
渭高新国用（2012）38 号	出让	住宅	83,961.56	21,284.26	是
渭高新国用（2012）41 号	出让	住宅	60,519.83	14,591.33	是
渭高新国用（2012）42 号	出让	住宅	52,945.61	12,765.19	是
渭高新国用（2012）36 号	出让	住宅	30,441.60	7,409.49	否
渭高新国用（2012）35 号	出让	住宅	14,080.57	3,431.43	否
合计	-	-	586,868.95	145,290.35	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 截至2017年底纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
渭南高新区东区城市建设投资有限公司	10,000.00	100.00%	城市基础设施项目投资、城建国有资产经营管理、城市基础设施建设等
陕西威楠房地产开发有限责任公司	5,000.00	100.00%	房地产开发，土地整理，基础设施建设，房屋拆迁，农民集中房安置建设
渭南高新区火炬科技发展有限公司	3,000.00	100.00%	科技研发，科技成果孵化，市政工程服务，中小企业投融资咨询，置业，物业管理
渭南高新技术产业开发区自来水厂	140.72	100.00%	自来水生产及供应，自来水管道的安装及修理等

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务+其他应付款中的有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。