

2019 年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100198】

**评级对象:** 2019年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA	稳定	AA	2020年6月12日
<b>前次跟踪:</b>	AA	稳定	AA	2019年6月28日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2018年9月11日

### 主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	0.61	0.48	0.87
刚性债务	5.73	5.00	14.78
所有者权益	32.51	33.37	35.93
经营性现金净流入量	0.26	0.19	-6.50
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	66.88	74.14	87.45
总负债	25.93	30.73	40.18
刚性债务	16.57	16.51	25.93
所有者权益	40.96	43.41	47.27
营业收入	6.31	6.47	6.98
净利润	1.07	0.65	0.70
经营性现金净流入量	-3.22	1.80	-0.33
EBITDA	1.64	1.27	1.63
资产负债率[%]	38.76	41.45	45.95
长短期债务比[%]	209.97	153.49	202.66
营业利润率[%]	18.53	11.53	11.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	364.43	738.74	306.50
营业收入现金率[%]	32.65	31.58	44.06
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-92.61	7.24	-49.92
EBITDA/利息支出[倍]	2.48	2.63	1.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.08	0.08

注: 发行人数据根据渭南产投经审计的2017-2019年财务数据整理、计算。

### 分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com  
徐 丽 xuli@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对渭南市产业投资开发集团有限公司(简称“渭南产投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的19渭产投债01的跟踪评级反映了2019年以来渭南产投在外部环境、政府支持及财务弹性等方面保持优势,同时也反映了公司在主业盈利、投资风险、资金平衡及资产流动性等方面持续面临一定压力。

#### 主要优势:

- **外部环境较好。**渭南市产业处于转型升级阶段,中央和陕西省陆续出台一系列政策支持地方经济发展,为渭南产投主业开展提供了良好的外部发展环境。
- **政府支持力度较大。**渭南产投作为渭南市产业投资的实施主体和合阳、潼关两县基础设施建设主体,可持续获得政府在项目获取、资金补助等方面的支持。
- **财务弹性好。**渭南产投目前债务规模尚可,负债经营程度处于合理区间,具备一定的再融资空间。

#### 主要风险:

- **主业盈利能力欠佳。**渭南产投主业盈利能力有限,投资净收益和财政补贴对公司盈利形成重要补充。
- **对外投资风险。**渭南产投对外投资规模较大,虽然目前已开始实现收益,但规模较为有限,加之基金退出周期较长,公司仍面临一定的投资风险。
- **资金平衡压力较大。**渭南产投主业现金回笼情况欠佳,项目开发及产业基金仍有较大规模的资本性支出,公司将持续面临资金平衡压力。



- 资产流动性欠佳。渭南产投资产集中于土地资产、项目开发成本以及对外投资，资产流动性欠佳。

#### ➤ 未来展望

通过对渭南产投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2019 年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司

### 公司债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2019 年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司公司债券（简称“19 渭产投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据渭南产投提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对渭南产投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 4 月发行了 19 渭产投债 01，期限为 7 年，票面利率为 7.50%，募集资金 6 亿元人民币，其中 2.50 亿元用于合阳县标准化厂房建设项目，1.40 亿元用于潼关县桃林路棚户区改造项目，2.10 亿元用于补充营运资金。截至 2019 年末，募集资金已使用 1.62 亿元。

截至 2020 年 6 月 8 日，该公司仅发行了一期企业债 19 渭产投债 01，待偿还债券本金余额为 6.00 亿元，已发行债券的付息情况正常。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
19 渭产投债 01	6.00	7	7.50	2019-04-28	正常

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率

大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外

输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域经济环境

**跟踪期内，渭南市持续推进产业升级，在复杂的经济环境以及环保政策趋严等因素影响下，全市经济运行压力有所加大，经济增长趋缓。**

渭南市是陕西省地级市，地处陕西关中地区渭河平原东部，东襟黄河与山西运城、河南三门峡毗邻，西与西安、咸阳相接，自古以来便是承东启西的交通要道。渭南市下辖 2 个市辖区、7 个县以及 2 个县级市，全市总面积 1.31 万平方公里。截至 2019 年末，全市常住人口为 527.81 万人，城镇化率 50.39%。

作为农业大市，渭南市工业发展起步较晚，经济规模较为有限，加之人口数量多，人均生产总值不高。跟踪期内，渭南市持续推进产业升级转型，全市经济运行压力有所加大，经济增长趋缓。2019 年渭南市实现地区生产总值 1828.47 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.2%。其中全年实现第一产业增加值 325.05 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 679.49 亿元，同比增长 3.2%；第三产业增加值 823.93 亿元，同比增长 4.9%；人均生产总值为 3.45 万元，低于陕西省人均生产总值 6.67 万元。2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，全市主要经济指标出现下滑，经济下行压力有所增大。

**图表 2. 近年来渭南市主要经济指标及增速**

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1656.62	8.3	1767.71	7.1	1828.47	4.2	352.08	-9.2
第一产业增加值 (亿元)	230.50	4.8	296.80	3.2	325.05	4.7	28.39	-3.7
第二产业增加值 (亿元)	778.41	9.5	742.28	7.2	679.49	3.2	126.28	-13.4
第三产业增加值 (亿元)	647.71	8.2	728.64	8.7	823.93	4.9	197.42	-6.9
全社会固定资产投资 (亿元)	2731.22	19.3	--	14.5	--	-1.6	--	-37.5
社会消费品零售总额 (亿元)	651.85	13.6	719.87	10.4	778.87	8.2	111.55	-35.0
进出口总额 (亿元)	11.57	-4.5	14.83	28.2	14.08	-5.1	4.04	36.9
人均生产总值 (万元)	3.08	8.0	3.30	7.5	3.45	--	--	--
三次产业结构	13.9:47:39.1		16.8:42:41.2		--		--	

资料来源：渭南市统计局网站

跟踪期内，渭南市持续推进产业升级改造。2019 年，全市规模以上工业完成工业总产值 2059.28 亿元，较上年增长 17.9%。其中，重工业 1623.34 亿元，增长 2.8%；轻工业 435.94 亿元，增长 8.9%。六大主导产业完成工业总产值 1950.42 亿元，增长 4.2%。



其中，能源工业 483.05 亿元，下降 11.2%；化工工业 315.38 亿元，增长 9.0%；装备制造业 246.64 亿元，增长 6.4%；有色冶金工业 536.1 亿元，增长 18.0%；食品工业 257.94 亿元，增长 9.5%；非金属矿物制品业 111.31 亿元，下降 4.6%。2019 年，全市接待游客 8300 万人次，同比增长 15.3%；全年实现旅游综合收入 616.0 亿元，同比增长 8.1%。

跟踪期内，渭南市固定资产投资增速持续放缓。2019 年全市固定资产同比下降 1.6%。分产业看，第一产业投资同比下降 6.1%；第二产业投资增长 37.7%，其中工业投资增长 38.1%；第三产业投资同比下降 13.0%。

跟踪期内，渭南市房地产市场持续升温，商品房去库存力度较大。2019 年，全市商品房销售稳定增长，待售面积持续下降，其中商品房销售面积为 330.79 万平方米，同比增长 30.76%；年末商品房待售面积为 72.62 万平方米，较上年末下降 7.97%。受国家政策调控、房地产市场景气度以及土地供求关系等因素影响，跟踪期内，渭南市土地成交总价持续上升，但成交面积有所下滑。2019 年全市共成交土地 200 宗，成交土地面积为 645.95 万平方米，较上年减少 198.08 万平方米；土地出让成交总价为 67.14 亿元，增长 1.67%，主要系住宅用地大幅增加所致；同时土地出让均价继续上升，2019 年为 1039.33 元/平方米，较上年增长 32.85%。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是渭南市产业投资的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体；公司营业收入仍主要来源于工程代建业务，同时对外投资已形成一定规模收益。公司自营项目投资规模较大，且对外投资业务仍有一定资金需求，将持续面临资金平衡压力。

跟踪期内，公司仍是渭南市产业投资的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体。公司营业收入主要来源于工程代建业务，另外还有部分以押运安保、供暖、房屋租赁和煤炭运销为主的经营性业务收入。跟踪期内，公司工程代建业务受项目开发进度影响收入规模小幅下降，经营性业务在煤炭运销收入增长和收到光伏发电企业服务费影响下有所提升，拉动 2019 年营业收入同比增长 7.88% 至 6.98 亿元；2019 年公司综合毛利率为 5.70%，受收入结构变动影响，较上年增长 1.85 个百分点。

图 3. 近两年公司营业收入及毛利构成（单位：亿元，%）

业务分类	2018 年			2019 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程代建业务	4.83	74.63	5.85	4.58	65.58	6.02
经营性业务	1.64	25.37	-2.03	2.40	32.42	5.10
合计	6.47	100.00	3.85	6.98	100.00	5.70

资料来源：渭南产投

### （1）投资业务

跟踪期内，该公司持续推进投资业务，主要模式仍与以前年度一致。具体模式为：公司作为投资管理公司，与市级专项资金主管部门共同评审确定股权投入和产业发展基金扶持项目，并与被扶持企业等经营主体签订股权或基金投入协议，实施日常运营管理。

资金方面，市财政局将专项资金以资本金方式注入，公司通过财政专项资金注入和自筹等方式筹措资金。截至 2019 年末，公司已收到财政拨付的资本金约 6.70 亿元；2019 年，公司获得投资收益 0.38 亿元。

产业投资基金方面，该公司仍由投资决策委员会对基金投资规模和投向进行决策，同时通过对项目的综合评判来调整子基金的数量和规模，并根据社会资本资金到位情况和子基金需求调整母基金投资额。跟踪期内，产投子基金规模和数量均有所调整，截至 2019 年末，产投子基金已设立 11 支，总规模为 11.47 亿元，其中母基金拟投资额为 7.60 亿元，已投资 5.80 亿元；根据相关基金协议，公司每年可以获得出资额的 4.5%-8.5% 的现金分红，2019 年公司获得现金分红 2737.76 万元。

**图表 4. 截至 2019 年末公司已投资子基金一览表（单位：亿元）**

子基金名称	子基金规模	子基金已到位资金	母基金拟投资额	母基金已投资金额	预计撤出时间
渭南金控西部农业投资基金	0.61	0.46	0.20	0.20	2026 年
渭南市中小企业发展基金	1.01	1.01	0.80	0.80	2024 年
渭南生态科技发展基金	0.81	0.22	0.20	0.20	2024 年
渭南新能源汽车充电设施建设基金	0.41	0.401	0.40	0.40	2027 年
蒲城高新区产业发展基金	0.605	0.60	0.60	0.60	2026 年
大荔科技园产业发展基金	0.305	0.30	0.30	0.30	2027 年
白水苹果科技产业园发展基金	0.405	0.40	0.40	0.40	2027 年
渭南绿色暖民节能基金	2.69	2.69	0.20	0.20	2027 年
渭南循环经济发展基金	2.012	0.204	2.00	0.20	2027 年
渭南市新能源汽车产业发展基金	2.01	2.00	2.00	2.00	2029 年
渭南市科技创新发展基金	0.605	0.605	0.50	0.50	2029 年
<b>合计</b>	<b>11.47</b>	<b>8.89</b>	<b>7.60</b>	<b>5.80</b>	--

资料来源：渭南产投

**图表 5. 公司子基金投向情况**

子基金名称	子基金投向
渭南金控西部农业投资基金	农产品商业、物流、电子商务等项目
渭南市中小企业发展基金	渭南市有发展潜质的中小企业
渭南生态科技发展基金	农业相关领域，重点投资于现代农业建设、农业科技创新及其上下游产业链的项目企业
渭南新能源汽车充电设施建设基金	渭南新能源汽车电力管廊、充电设施、配套物流等项目的建设运营
蒲城高新区产业发展基金	蒲城高新区土地综合开发利用
大荔科技园产业发展基金	大荔科技园园区供水、不良资产处置项目
白水苹果科技产业园发展基金	用于投资白水苹果科技产业园
渭南绿色暖民节能基金	首期主要投资于天然气管网项目，以及其他相关节能环保行业
渭南循环经济发展基金	首期主要投资于城市供水、污水处理、河道治理等项目，以及其他相关水利行业
渭南市新能源汽车产业发展基金	主要投资于渭南高新区相关新能源汽车上下游公司
渭南市科技创新发展基金	主要围绕渭南产业优势，对符合渭南经济发展方向的高成长性科技企业等进行及直接股权投资，投资对象为相对成熟的拟上市项目及有发展潜力的中早期项目

资料来源：渭南产投

股权投资方面，该公司投资的中小企业的类型仍主要包括农业、电子商务、科技信息服务业、现代商务、科技信息服务业、现代服务业、畜牧业等行业。跟踪期内，公司通过股权投资形式投资的中小企业较上年增加 6 家，截至 2019 年末，公司已通过股权投资形式，累计对 39 家中小企业注资 1.41 亿元。

跟踪期内，该公司新增对渭南市经开区开沃产业发展基金（有限合伙）（简称“开沃基金”）投资。开沃基金由公司本部、子公司产投基金、渭南经开产业投资有限责任公司（简称“渭南经开产投”）和渭南金控共同出资设立，由陕西金控资本管理企业（有限合伙）作为基金管理人进行日常运营。开沃基金总规模 13.41 亿元，其中公司出资额为 9.00 亿元，持股比例为 72.61%<sup>1</sup>；截至 2019 年末，公司已出资 7.50 亿元，其余资金计划于 2020 年陆续投出。开沃基金主要投向开沃新能源汽车集团股份有限公司（简称“开沃汽车集团”）及其投建项目；未来开沃汽车集团将根据其上市进程按协议约定对股权进行回购。截至 2019 年末，开沃基金对开沃新能源汽车集团股份有限公司（简称“开沃汽车集团”）及渭南开沃企业建设有限公司（简称“开沃建设”）已分别投资 6.00 亿元和 3.00 亿元，其中开沃建设为渭南经济技术开发区内渭南开沃新能源汽车基地的项目建设公司。

其他投资方面，该公司根据市政府工作部署和产业投资布局，通过政府无偿划转、新设立、认缴出资和合资组建等方式，对渭南金控、渭南市天然气有限公司、长安银行股份有限公司、陕西秦东能源开发有限公司等 17 家企业投资持股，截至 2019 年末投资总额为 2.26 亿元，目前暂无增资计划，未来将根据公司实际经营情况制定相关投资计划。

## （2）工程代建业务

跟踪期内，该公司工程代建业务仍主要由子公司潼关城投和合阳建投负责，业务模式仍为代建模式。公司代建业务项目类型包括区域范围内的保障房、道路、管网、园区建设等；根据开发区域的不同，公司分别与潼关县及合阳县政府签订代建协议，代建收入依据项目成本加一定比例（7%左右）确定，项目建成后政府分期支付代建款项，支付周期较长（不超过 6 年）。受项目开发进度影响，2019 年公司工程代建业务收入较上年下降 5.18% 至 4.58 亿元，因约定加成比例，毛利率基本与上年持平。

跟踪期内，该公司持续推进合阳县第三小学建设项目、学巷棚户区项目、黄河大道贯通、潼关栈道等项目，以及其他零星工程的建设。在建项目计划总投资额为 17.53 亿元；截至 2019 年末，公司主要在建项目已投 16.98 亿元，其中部分项目因周期较长、成本上涨等因素影响投资已超概。目前公司在推进的工程代建项目大多已接近尾声，暂无新的拟建项目。

**图表 6. 截至 2019 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期（年-年）
慢游潼关栈道	3.00	0.39	2015-2021
黄河大道贯通	1.50	0.57	2013-2021
学巷棚户区项目	1.94	2.91	2016-2020
合阳县第三小学建设项目	2.34	1.91	2011-2019

<sup>1</sup> 因该公司对开沃基金的投资涉及《合伙企业法》相关规定，且未来涉及到股权回购，故暂入账“可供出售金融资产”，未纳入公司并表范围。

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期（年-年）
二中项目	2.50	2.45	2015-2020
合洽公路道路绿化景观提升建设项目	1.00	1.12	2017-2020
异地扶贫搬迁安置小区项目	0.87	0.62	2016-2019
S207 坡赵至马家庄公路改建项目	1.00	0.70	2017-2020
潼关县 2014 年香堤西岸公租房建设项目	0.50	0.29	2015-2020
潼关县 2015 年尚德花园 II 期公租房建设项目	0.68	0.32	2015-2020
蓝山公寓公租房项目	0.80	0.40	2017-2021
解放路北延道路排水工程项目	0.60	0.31	2017-2020
G108 合阳至山阳	0.80	0.21	2018-2022
其他零星工程	--	4.78	--
<b>合计</b>	<b>17.53</b>	<b>16.98</b>	<b>--</b>

资料来源：渭南产投

### （3）经营性业务

跟踪期内，该公司经营性业务仍然主要包括武装押运业务、供暖业务和煤炭运销业务等，各项业务收入规模均呈现不同幅度的增长。其中武装押运业务受益于押运网点的增加，2019 年营业收入规模同比增长 8.01% 至 5695.26 万元，毛利率因成本费用增长较上年下降 4.10 个百分点至 12.29%；供暖业务因供热范围的增加，全年收入规模同比增长 9.02% 至 2866.15 万元，但因前期设备投入成本高企，持续营业亏损，2019 年公司获得 3120.90 亿元政府补助弥补亏损；煤炭运销业务受益于煤炭行业回暖，全年营业收入规模同比增长 9.57% 至 7301.61 万元，毛利率为 3.38%，盈利能力仍较弱。此外，2019 年公司开始对光伏发电企业提供配套服务，服务费以预收形式一次性收取，产生代理服务收入 4317.88 万，毛利率为 21.37%。

该公司还投建了一批涉及能源、服务业、数字经济等产业相关的项目，同时组建了负责项目建设实施和运营的一批子公司。公司目前主要推进建设渭南主城区天然气配网、经开区黑杨村加油加气站、渭南市新能源大数据中心以及“三供一业”分离工程等，除“三供一业”分离工程由专项资金提供支持，其余项目均由公司自筹资金进行建设，完工后公司自主运营，通过服务费收取和对外租售等形式实现收益。截至 2019 年末，公司在建自营项目计划总投资额为 3.61 亿元，已投入 3.06 亿元，其中“三供一业”分离工程已收到专项资金 1.51 亿元。未来公司还规划了渭南市清源生活垃圾焚烧热电联产、渭南信息产业园和渭南市信息产业园污水源热泵集中供热（冷）以及分散式风电项目等，计划总投资额为 26.82 亿元，预计将于未来三年内陆续开工建设，部分项目已投入资金开展项目前期工作。公司自营项目建设规模较大，将面临一定的资本支出压力。

## 管理

**跟踪期内，该公司股权架构保持稳定，企业信用情况正常。**

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化，渭南市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“渭南市国资委”）仍是公司唯一出资人和实际控制人，持有公司 100% 股权。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司个别高管人员发生变动，并对组织架构进行了调整，经营管理制度方面未发生重大变化。渭南市国资委任命高平先生为该公司董事、总经理，免去王涛先生董事、总经理职务。高平先生历任中国建设银行华阴市支行信贷员；中国建设银行大荔县支行信贷股长；中国建设银行华阴市支行副行长；中国建设银行合阳县支行行长、中信银行西安明德门支行副行长、陕西华山风景名胜区旅游集团有限公司（后更名为陕西华山旅游集团有限公司）总经理助理、副总经理；现任公司总经理。

根据该公司本部、子公司合阳建投和潼关城投 2020 年 5 月 19 日《企业信用报告》，公司本部和潼关城投无不良信贷记录；合阳建投未结清贷款中有 4 笔关注类贷款，已结清贷款中有 10 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，关注类贷款主要因根据国开行对贷款管理的规定，县级平台公司贷款均划为专注类贷款。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2020 年 4 月 14 日，该公司本部于 2017 年 12 月 20 日存在 7.57 万元的税务处罚，根据税务局提供的说明，主要系市属国有企业破产移交遗留问题致使公司未能及时报税所致，现已缴清罚款。

## 财务

**跟踪期内，该公司盈利仍主要来自于营业毛利、政府补助和投资收益，资产获利能力有限。随着投资业务的开展和项目建设的推进，公司债务规模快速增长，但受益于财政资金的持续注入，财务杠杆尚维持在合理水平。公司资产集中于土地资产、项目开发成本以及对外投资，资产流动性一般；但公司受限资产占比不高，债务期限结构偏长期，期末在持货币资金可覆盖短期刚性债务。**

### 1. 公司财务质量

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定，跟踪期内，公司根据财政部 2019 年颁布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）、《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会[2019]16 号）相关规定进行了会计政策变更。

跟踪期内，该公司较上年新增 10 家子公司纳入并表范围，同时减少 2 家子公司；截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司共 27 家，其中一级子公司 15 家。当年新纳入子公司主要为新设立的渭南信息产业园管理服务有限公司、渭南信息产业园建设有限公

司、蒲城县薪源新能源开发有限公司、潼关县欣源新能源开发有限公司、澄城县欣源新能源开发有限公司、大荔县欣源新能源开发有限公司、华阴县欣源新能源开发有限公司、渭南市渭北煤业有限公司和西安产投金铂物业管理有限公司，以及通过股权收购纳入合并范围的陕西庞泽建设工程有限公司，公司支付股权收购金额为 988.15 万元；因渭南市国资委将公司持有的陕西汉盛外贸服务有限公司 70% 股权划转至渭南市现代农业投资有限公司，陕西汉盛外贸服务有限公司不再纳入公司合并范围，同时公司还注销了合阳县金水建设投资有限公司。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，受益于财政资金的持续注入，该公司净资产规模保持增长，财务杠杆水平仍维持在合理水平。2019 年末公司所有者权益较上年末增长 8.89% 至 47.27 亿元，其中资本公积较上年末增长 7.75% 至 38.65 亿元，系因财政资本金注入 2.61 亿元所致，年末主要包括货币资金 8.87 亿元、国有企业股权 29.15 亿元和土地资产等。但受债务规模持续增长，2019 年末公司资产负债率仍较上年末上升 4.50 个百分点至 45.95%。

跟踪期内，随着投资业务和项目开发的持续推进，该公司负债规模持续上升。2019 年末公司负债总额较上年末增长 30.75% 至 40.18 亿元，增量主要来源于刚性债务。公司负债主要由刚性债务、预收款项、其他应付款、专项应付款等构成，年末分别占总负债的 64.54%、4.32%、19.55% 和 5.57%。其中预收款项主要为押运、供暖、煤炭销售、工程建设等业务形成的预收款，较上年末增加 0.09 亿元至 1.73 亿元；其他应付款主要系往来款项，受往来款变动较上年末减少 0.83 亿元，年末主要包括与潼关县住建局（1.15 亿元）和合阳县保障房中心（0.40 亿元）因工程代建形成的往来款，陕西煤业化工集团有限责任公司（0.60 亿元，简称“陕西煤化”）和中国三峡新能源有限公司（0.34 亿元）项目押金、渭南经开产投因投资业务产生的往来款 2.60 亿元等；专项应付款主要系收到的财政专项资金，较上年末增加 0.68 亿元至 2.24 亿元。

该公司债务仍集中于刚性债务，2019 年末因“19 渭产投 01”（本期债券）的发行以及新增企业间借款，较上年末大幅增长 57.09% 至 25.93 亿元。公司刚性债务主要包括银行借款、企业间借款（计入“长期应付款”科目）、应付债券和应付利息，年末余额分别为 11.26 亿元、8.43 亿元、5.94 亿元和 0.30 亿元。其中银行借款承债主体主要为子公司潼关城投、合阳建投及公司本部，主要包括质押借款、抵押借款和保证借款，年利率率在 4.35%-5.23% 区间；质押物主要为应收账款和银行定期存单，抵押物主要为房屋建筑物，保证人主要为公司本部，子公司潼关城投和合阳建投，以及渭南市城市投资集团有限公司（简称“渭南城投”）。企业间借款主要包括渭南城投借款 5.43 亿元（年利率区间 4.13%-5.15%，未约定还款期限）和陕西煤化借款 3.00 亿元（年利率 6.5%，3 年期，2019 年新增）。应付债券主要为 2019 年 4 月发行的“19 渭产投债 01”（本期债券），发行利率为 7.50%。从刚性债务期限结构来看，2019 年末短期刚性债务余额为 2.93 亿元，占刚性债务总额的 11.28%，即期债务偿付压力尚可。

跟踪期内，该公司对外担保增至 5.93 亿元，年末担保比率为 12.54%。主要包括对渭南市城市投资集团有限公司担保 2 亿元、对渭南市热力总公司有限公司担保 0.27 亿

元、对潼关县城乡建设综合开发有限公司担保 0.78 亿元、对合阳县城乡建设投资有限公司担保 1.48 亿元和对合阳县城市建设投资开发有限公司担保 1.40 亿元。

## (2) 现金流分析

该公司工程代建业务回款期较长，主营业务收现情况不佳。2019 年公司营业收入现金率虽较上年提升 12.48 个百分点至 44.06%，但仍处于较低水平。跟踪期内，公司项目开发资金回笼仍无法覆盖支出，全年经营性现金流量净额为-0.33 亿元。2019 年以来，受持续对外投资以及自营业务的陆续投建影响，投资性现金流呈大额流出状态，当年投资性活动现金流量净额为-10.27 亿元。公司主要依靠借款和政府资本金注入来弥补经营和投资活动资金缺口，2019 年公司筹资性活动现金流量净额为 11.16 亿元。

## (3) 资产质量分析

2019 年末，该公司资产总额较上年末增长 17.95%至 87.45 亿元，增量主要来源于其他应收款、可供出售金融资产、在建工程和其他非流动资产。其中其他应收款较上年末增长 105.52%至 4.47 亿元，主要系公司新增渭南经开产投往来款 1.54 亿元所致；可供出售金融资产较上年末增长 107.33%至 15.69 亿元，主要系新增对开沃基金 7.50 亿元投资所致；在建工程较上年末增长 374.25%至 1.61 亿元，主要系自建的天然气管网、加油加气站、大数据中心及风电项目等持续投入所致；其他非流动资产较上年末新增 1.58 亿元，主要系自营和代建项目购置土地所致。此外，公司资产还集中于货币资金、应收账款、存货、投资性房地产和长期应收款，2019 年末分别占资产总额的 10.25%、10.94%、42.43%、3.31%和 2.29%。其中年末货币资金余额为 8.97 亿元，因融入资金暂未投入项目而暂时留存于账面，其中可动用余额为 7.82 亿元；随着结算款项的回笼，年末应收账款较上年末下降 1.24%至 9.57 亿元，主要包括应收合阳县财政局 4.99 亿元和潼关县国有资产经营管理有限公司 4.51 亿元工程代建款；存货因当年项目结转规模大于开发投入，使得 2019 年末余额较上年末下降 2.68%至 37.10 亿元，主要为包括土地资产 12.47 亿元和工程建设成本等；投资性房地产主要包括 1.92 亿元位于合阳县和潼关县的办公及商务楼和 0.97 亿元土地使用权，因摊销和折旧较上年末小幅下降 0.42%至 2.90 亿元；长期应收款主要系对合阳县扶贫开发投资有限公司的借款 2.00 亿元<sup>2</sup>，与上年末一致。

## (4) 流动性/短期因素

跟踪期内，该公司资产仍主要集中于流动资产，且负债以长期为主，账面资产流动性较好，公司 2019 年末流动比率为 459.43%；但公司流动资产集中于土地资产、项目开发成本以及对外投资，实际资产变现能力较弱。货币资金对流动负债的覆盖度不高，期末现金比率为 67.54%。2019 年末，公司货币资金余额为 8.97 亿元，对短期刚性债务的覆盖程度为 306.50%，其中可动用存量货币资金为 7.82 亿元，可覆盖短期刚性债务。

<sup>2</sup> 该公司下属子公司合阳县重大建设项目投资开发有限公司根据 2017 年与合阳县扶贫开发投资有限公司签订的《借款协议》，2017 年将 1 亿元借予合阳县扶贫开发投资有限公司用于合阳县贫困百村项目的建设，借款期限为 2017 年 6 月 6 日至 2022 年 5 月 20 日，借款利率为同期人民币贷款基准利率；2018 年以同样条件借予合阳县扶贫开发投资有限公司 1 亿元。

**图表 7. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	621.98	492.68	459.43
现金比率 (%)	51.08	68.05	67.54
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	364.43	738.74	306.50

资料来源：渭南产投

截至 2019 年末，该公司受限资产主要系质押的定期存单以及房屋和土地使用权，账面价值合计 2.22 亿元，占总资产的比重为 2.53%。其中已质押的定期存单为 1.12 亿元，已抵押的房屋账面价值为 0.36 亿元，已抵押的土地使用权面积为 7.63 万平方米，账面价值为 0.71 亿元。

**图表 8. 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	1.15	12.83	借款质押保证金
存货	0.60	1.61	借款抵押
投资性房地产	0.47	16.18	借款抵押

资料来源：渭南产投

### 3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利、政府补助和投资收益。跟踪期内，受供暖业务亏损减少和其他经营性业务占比提升影响，2019 年公司营业毛利同比增长 59.67% 至 3982.41 万元。2019 年期间费用为 5916.80 万元，受公司业务扩张以及债务规模增大等因素影响较上年增长 38.49%。此外，因收到被投资单位的分红等收益，当年公司获得投资收益 3763.11 万元，加之获得财政补助 6824.20 万元，2019 年实现营业利润和净利润分别为 7831.92 万元和 7017.88 万元，分别同比增长 5.56% 和 7.32%。2019 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.70% 和 1.55%，资产获利能力有限。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是渭南市产业投资的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体，营业收入主要来源于工程代建业务，同时对外投资已形成一定规模收益。2019 年公司实现营业收入 6.98 亿元，获得投资收益 0.38 亿元。跟踪期内，受益于政府资产的持续注入，公司财务杠杆仍维持在合理水平，2019 年末公司资产负债率为 45.95%。

### 2. 外部支持因素

该公司系渭南市重要的基础设施建设和国有资产投资运营主体，跟踪期内持续得到政府在资金方面的支持。2019 年公司收到 2.61 亿元财政注入资本金，同期收到政府补助 0.68 亿元。



截至 2019 年末，该公司合并口径已获得授信额度 36.20 亿元，其中尚未使用的授信额度为 26.86 亿元，具备一定的财务弹性，可为即期债务偿还提供一定缓冲。

## 跟踪评级结论

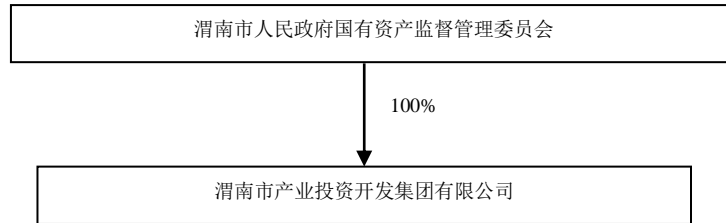
跟踪期内，渭南市持续推进产业升级，在复杂的经济环境以及环保政策趋严等因素影响下，全市经济运行压力有所加大，经济增长趋缓。跟踪期内，该公司仍是渭南市产业投资的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体；公司营业收入仍主要来源于工程代建业务，同时对外投资已形成一定规模收益。公司自营项目投资规模较大，且对外投资业务仍有一定资金需求，将持续面临资金平衡压力。

跟踪期内，该公司盈利仍主要来自于营业毛利、政府补助和投资收益，资产获利能力有限。随着投资业务的开展和项目建设的推进，公司债务规模快速增长，但受益于财政资金的持续注入，财务杠杆尚维持在合理水平。公司资产集中于土地资产、项目开发成本以及对外投资，资产流动性一般；但公司受限资产占比不高，债务结构偏长期，期末在持货币资金可覆盖短期刚性债务。

同时，我们仍将持续关注：（1）渭南市经济发展情况；（2）该公司对外投资以及收益获取情况；（3）公司建设项目的建设进度及资金压力；（4）公司代建项目的资金回笼情况；（5）债务融资环境的变化对公司的影响。

附录一：

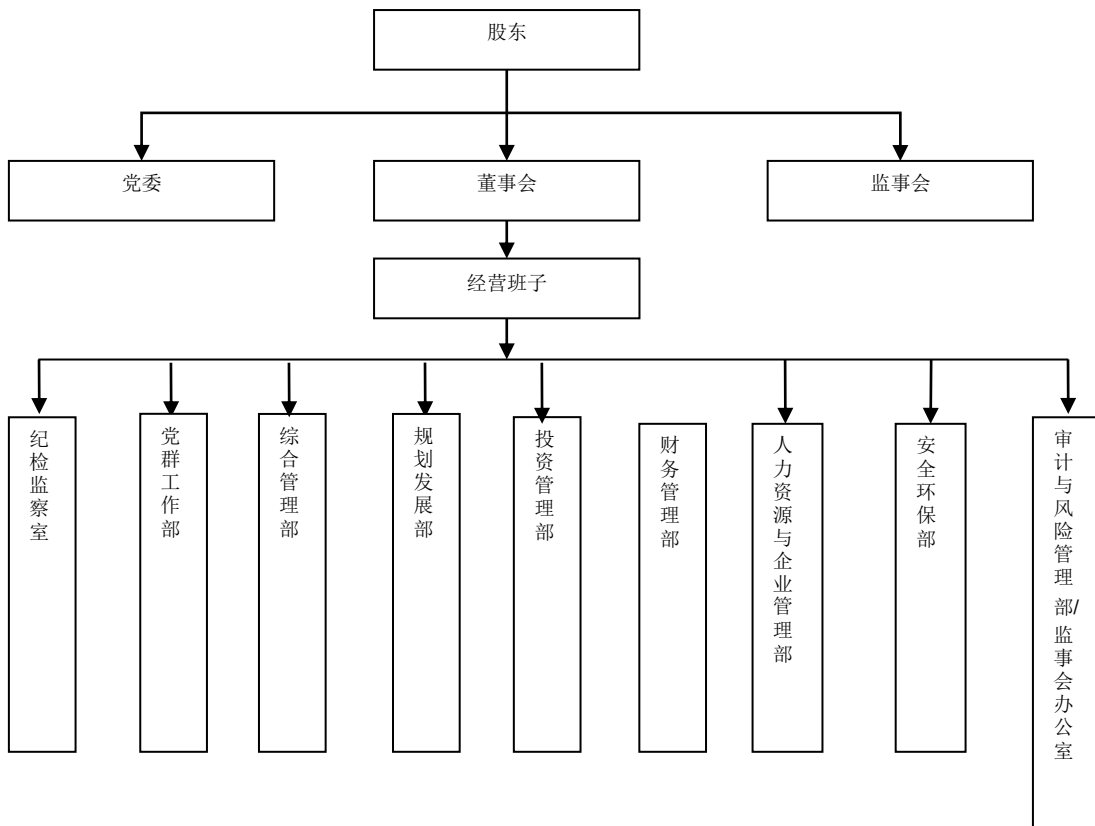
公司股权结构图



注：根据渭南产投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据渭南产投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	66.88	74.14	87.45
货币资金 [亿元]	4.27	8.25	8.97
刚性债务[亿元]	16.57	16.51	25.93
所有者权益 [亿元]	40.96	43.41	47.27
营业收入[亿元]	6.31	6.47	6.98
净利润[亿元]	1.07	0.65	0.70
EBITDA[亿元]	1.64	1.27	1.63
经营性现金净流入量[亿元]	-3.22	1.80	-0.33
投资性现金净流入量[亿元]	-8.58	-0.60	-10.27
资产负债率[%]	38.76	41.45	45.95
长短期债务比[%]	209.97	153.49	202.66
权益资本与刚性债务比率[%]	247.15	262.94	182.25
流动比率[%]	621.98	492.68	459.43
速动比率[%]	141.68	166.35	174.67
现金比率[%]	51.08	68.05	67.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	364.43	738.74	306.50
利息保障倍数[倍]	2.13	2.18	1.28
有形净值债务率[%]	63.68	71.21	85.91
担保比率[%]	—	4.61	12.54
毛利率[%]	3.96	3.85	5.70
营业利润率[%]	18.53	11.53	11.22
总资产报酬率[%]	2.23	1.49	1.70
净资产收益率[%]	2.66	1.55	1.55
净资产收益率*[%]	2.62	1.55	1.57
营业收入现金率[%]	32.65	31.58	44.06
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-33.18	17.53	-2.58
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.26	10.85	-1.54
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-121.65	11.69	-83.42
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-92.61	7.24	-49.92
EBITDA/利息支出[倍]	2.48	2.63	1.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.08	0.08

注：表中数据依据渭南产投经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2019 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。