

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0051号

陕西西岳华山城市建设投资开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 华山城投债/19 华山债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“19 华山城投债/19 华山债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年五月三十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年5月30日至2024年5月29日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年5月30日

陕西西岳华山城市建设投资开发有限公司主体 及“19 华山城投债/19 华山债”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA-/稳定		2023/5/30	AA-/稳定	马霁竹	崔云鹭	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 华山城投债/19 华山债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	10.5
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	2.3
净资产收益率	5%	1.5				
现金收入比	5%	2.3				
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	4.0
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
			基础评分输出结果		a	
			调整因素		无	
			个体信用状况 (BCA)		a	
			外部支持评价	外部支持能力	G4	
				外部支持意愿	S1	
			评级模型结果		AA-	
			外部支持调整子级		2	
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
			注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

陕西西岳华山城市建设投资开发有限公司作为渭南市华阴市重要的基础设施建设主体，主要从事华阴市基础设施和安置房建设、土地开发整理以及供热等业务。公司控股股东及实际控制人均为华阴市国有资产中心。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，渭南市经济实力依然很强，华阴市经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性很强，继续得到股东及相关各方的支持；重庆兴农融资担保集团有限公司对“19 华山城投债/19 华山债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理收入的实现存在一定的不确定性，资产流动性一般，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，公司主体信用风险很低，“19 华山城投债/19 华山债”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

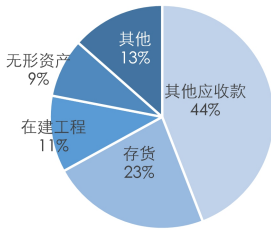
项目	陕西西岳华山城市建设投资开发有限公司	临武县舜发城乡发展投资有限公司	大荔县城市开发投资集团有限公司	大方县建设投资有限公司	凤凰铭城建设投资有限公司
地区	渭南市华阴市	郴州市临武县	渭南市大荔县	毕节市大方县	湘西州凤凰县
GDP 总量 (亿元)	79.34	176.10	205.07	255.41	99.46
人均 GDP (元)	39229	54522*	35076	29782*	28283*
一般公共预算收入 (亿元)	2.55	8.90	2.37	7.03	8.65
政府性基金收入 (亿元)	2.47	11.85	1.18	10.96	4.51
地方政府债务余额 (亿元)	20.09	42.88	24.45	78.13	56.22
资产总额 (亿元)	58.65	187.29	55.63	65.16	141.94
所有者权益 (亿元)	36.83	87.13	39.54	35.45	86.65
营业收入 (亿元)	2.52	11.98	1.51	1.67	6.44
净利润 (亿元)	0.18	0.90	0.63	0.14	0.52
资产负债率 (%)	37.21	53.48	28.93	45.59	38.96

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年；表中标“*”项为估算值

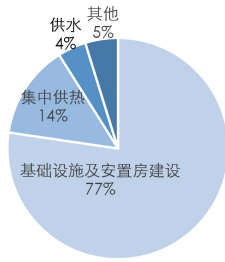
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



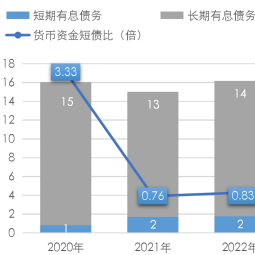
公司营业收入构成 (2022年)



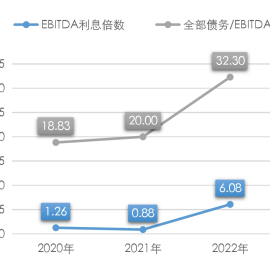
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	55.45	56.90	58.65
所有者权益	35.75	37.80	36.83
营业收入	4.27	4.31	2.52
净利润	0.46	0.43	0.18
全部债务	16.05	15.01	16.17
资产负债率	35.52	33.57	37.21
全部债务资本化比率	30.98	28.42	30.51

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	渭南市华阴市		
GDP 总量	72.48	77.60	79.34
人均 GDP (元)	35336	38076	39229
一般公共预算收入	2.56	3.04	2.55
政府性基金收入	4.46	5.89	2.47
财政自给率	12.13	14.12	11.60
政府负债率	19.40	21.52	25.33

优势

- 跟踪期内,渭南市综合经济实力依然很强,其下辖的华阴市经济实力依然较强,以旅游业为核心的现代服务业将继续对当地经济形成重要支撑;
- 公司主要从事的华阴市基础设施和安置房建设、土地开发整理等业务依然具有很强的区域专营性;
- 作为华阴市重要的基础设施建设主体,公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 华山城投债/19 华山债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司土地开发整理业务易受政府规划、政策、市场等因素影响,收入的实现存在一定的不确定性;
- 公司资产中变现能力较弱的存货与应收类款项占比依然较大,资产流动性一般;
- 公司经营性现金流和投资性现金流均为净流出,资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计渭南市和华阴市经济将保持稳定增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 华山城投债/19 华山债)	2022/6/20	卢宝泽 刘 婧	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (19 华山城投债/19 华山债)	2019/8/22	高 路 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 华山城投债/19 华山债	2022/6/20	6.00 亿元	2019/12/27~2026/12/27	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

注：“19 华山城投债/19 华山债”设置本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及陕西西岳华山城市建设投资开发有限公司（以下简称“华山城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

华山城投系由陕西省华阴市旅游建设开发公司等4家公司于2006年4月26日共同发起设立的国有企业。截至2022年末，公司注册资本为6.09亿元，较上年末增加0.30亿元，系农发基础设施基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司增资0.30亿元所致，按注册资本计算，华阴市国有资产中心、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）、农发基金和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股比例分别为85.15%、5.22%、4.92%和4.70%。同期末，公司实收资本为人民币2.62亿元，较上年末增加1.85亿元，系华阴市国有资产中心和农发基金分别对公司增资1.55亿元和0.30亿元所致；华阴市国有资产中心仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为渭南市华阴市重要的基础设施建设主体，继续从事华阴市基础设施和安置房建设、土地开发整理以及供热等业务。

截至2022年末，华山城投拥有17家子公司，较2021年末新增1家（图表1标*项）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
华阴市大华文化旅游发展有限公司	大华文旅	5000.00	100.00	-	划拨
华阴市华建城乡建设综合开发有限公司	华建城乡	18000.00	71.28	-	划拨
华阴市华敷医药产业园投资开发有限公司	华敷医投	5000.00	68.00	32.00	设立
华阴市民生基础设施开发有限公司	民生基开	10000.00	100.00	-	划拨
华阴市华山公路索道总公司	华山公路	2200.00	100.00	-	划拨
华阴市远大热力有限公司	远大热力	500.00	100.00	-	设立
华阴市太华水务开发有限责任公司	太华水务	5000.00	100.00	-	划拨
华阴市乐业移民开发有限公司	乐业移民	3000.00	100.00	-	划拨
华阴市城投金荷物业服务服务有限公司	金荷物业	50.00	51.00	-	设立
华阴市汇盛贸易有限公司	汇盛贸易	1000.00	100.00	-	设立
华阴市城投启盛房地产开发有限公司	启盛房地产	1000.00	100.00	-	设立
华阴市中正旅游管理服务有限责任公司	中正旅游	500.00	25.00	75.00	设立
华阴市华晟房地产开发有限公司	华晟房地产	5000.00	100.00	-	划拨
华阴市华泽市政工程有限公司	华泽市政	500.00	100.00	-	购买
华阴市华泽自来水有限公司	华泽自来水	187.00	100.00	-	购买
华阴市鑫客汽车运输有限公司	鑫客汽车	500.00	100.00	-	购买
华阴市智华停车服务有限公司*	智华停车	5000.00	100.00	-	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 华山城投债/19 华山债”到期本金及利息均已按期偿付。截至 2022 年末，“19 华山城投债/19 华山债”募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入降幅明显，基础设施及安置房建设业务对收入贡献依然较大，毛利润有所下降，综合毛利率水平有所上升

2022 年，公司营业收入同比大幅下降，主要系基础设施及安置房建设收入大幅下降所致；集中供热收入和其他收入均有所增加。同时，随着子公司华泽自来水投入运营，公司于 2022 年新增供水收入，整体规模较小。同期，公司毛利润有所下降，基础设施及安置房建设业务对毛利润的贡献最大，集中供热业务因较强的公益性仍呈现亏损状态；综合毛利率水平有所上升，主要收入占比较高的基础设施及安置房建设业务毛利率大幅上升所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	3.95	92.40	3.96	91.82	1.95	77.32
集中供热	0.28	6.65	0.29	6.72	0.35	13.74
供水	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	4.14
其他	0.04	0.95	0.06	1.47	0.12	4.79
合计	4.27	100.00	4.31	100.00	2.52	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	0.20	5.04	0.34	8.51	0.35	17.81
集中供热	-0.09	-30.46	-0.20	-67.55	-0.36	-103.99
供水	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	56.75
其他	0.03	68.68	0.06	95.85	0.09	71.17
合计	0.14	3.29	0.20	4.68	0.13	5.24

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

此外, 2022 年, 公司获得合作经营分红 0.25 亿元, 计入投资收益。该分红系子公司华阴市华山公路索道总公司于 1993 年 12 月 16 日与新加坡 super technique Enterprise LTD 签订协议, 在华阴市华山公路索道总公司土地上建造华山北峰索道, 按照索道的税后收入的一定比例分红, 其中 1~2 年为基建期不参与分红, 3~8 年分红比例为 10%, 9~29 年分红比例为 45%, 30~39 年分红比例为 50%, 2022 年分红比例为 45%。该分红期限较长, 可为公司提供较为稳定的长期收益。

基础设施及安置房建设

跟踪期内, 公司继续承担华阴市基础设施及安置房建设任务, 该业务的区域专营性依然很强; 公司在建及拟建项目尚需较大规模的投资, 面临一定资本支出压力

跟踪期内, 公司作为华阴市重要的基础设施建设主体, 继续承接华阴市道路建设、产业园建设、棚户区改造等任务, 该业务的区域专营性依然很强。该业务继续由公司本部负责。公司基础设施及安置房建设业务模式仍以委托代建为主, 同时部分项目采取自建自营。

2022 年, 公司基础设施及安置房建设项目确认收入 1.95 亿元, 大幅下降, 毛利润较为稳定, 毛利率大幅上升。截至 2022 年末, 公司主要在建项目包括华阴市桃下科技产业园基础设施及标准化厂房建设项目、华阴市热电联产供热项目、华阴市凤凰岭人文纪念园项目等, 计划总投资 9.61 亿元, 已完成投资 3.46 亿元, 尚需投资 6.05 亿元; 公司拟规划建设的基础设施及安置房建设项目包括华山游客集散中心(城市书香)、长涧河片区生态治理提升改造等, 计划总投资 4.39 亿元。

总体来看, 公司在建及拟建项目尚需较大规模的投资, 面临一定资本支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	建设模式	建设期	计划总投资	累计投资	尚需投资
华阴市桃下科技创业园基础设施及标准化厂房建设项目	自建自营	2021~2023	30815.53	18000.00	12815.53
华阴市热电联产供热项目	自建自营	2022~2025	30310.78	7000.00	23310.78
华阴市凤凰岭人文纪念园项目	自建自营	2018~2023	18453.70	7614.00	9839.70
华阴市城区公共停车场建设项目	自建自营	2022~2024	16500.00	2000.00	14500.00
在建项目合计	-	-	96080.01	34614.00	60466.01
华山游客集散中心（城市书香）	自建自营	2年	28900.00	-	-
长涧河片区生态治理提升改造	自建自营	2年	15000.00	-	-
拟建项目合计	-	-	43900.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司继续从事华阴市土地开发整理，该业务的区域专营性依然较强；但该业务易受政府规划、政策、市场等因素影响，收入的实现存在一定的不确定性

公司是华阴市重要的土地开发整理主体，继续从事华阴市内的土地开发整理，业务具有较强的区域专营性。跟踪期内，该业务模式未发生变化，仍沿用委托代建模式。2022年，公司尚未实现土地开发整理收入，该业务易受政府规划、政策、市场等因素影响，收入的实现存在一定的不确定性。截至2022年末，公司暂无在整理的土地项目及拟规划整理的土地项目。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本由人民币 5.79 亿元增加至 6.09 亿元，实收资本由人民币 2.62 亿元增加至 4.47 亿元。华阴市国有资产中心仍为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构与组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 17 家（详见图表 1），较 2021 年末增加 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增加，且变现能力较弱的存货及应收类款项占比依然较大，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额有所增加，结构上仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产构成较为稳定，仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

2022年末，公司货币资金有所增长，以银行存款为主，并辅以少量现金；其中受限货币资金0.27亿元，主要系子公司华建城乡因承担连带责任被法院冻结账户资金所致。整体来看，公司货币资金规模相对较小，充裕程度较低。

2022年末，公司应收账款有所下降，仍主要为应收华阴市财政局的代建工程款(1.03亿元)。公司其他应收款略有增长，仍主要为与华阴市财政局之间的往来款¹；截至2022年末，公司应收华阴市财政局往来款为24.55亿元，占公司其他应收款总额94.53%，账龄在三年以内且未计提坏账准备。总体来看，公司应收类款项规模较大，应收对象较为集中，存在一定的资金占压。

公司存货主要为基础设施及安置房项目开发成本和土地开发整理支出。2022年末，公司存货略有下降，其中，基础设施及安置房、土地开发整理项目开发成本13.37亿元；原材料0.03亿元。

图表4 公司主要资产情况(单位:亿元)

项目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额	55.45	56.90	58.65
流动资产总计	47.25	44.33	42.46
货币资金	2.67	1.30	1.47
应收账款	4.14	2.71	1.19
其他应收款	1.85	25.40	25.88
存货	37.68	14.04	13.41
非流动资产总计	8.20	12.57	16.19
在建工程	3.38	5.28	6.49
无形资产	1.92	3.65	4.98
固定资产	2.39	3.17	3.94

注：其他应收款不含应收股利和应收利息(全文同)；资料来源自公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模有所增长，仍以在建工程、无形资产和固定资产为主。伴随华敷医药产业园基础设施建设项目、热电联产项目和桃下科创园项目等项目的持续投入，2022年末，公司在建工程保持增长；其中，客运站项目已有账面价值0.06亿元资产转入固定资产。公司无形资产主要为土地使用权，2022年末同比有所增加，主要系公司本部通过招拍挂获得账面价值0.01亿元的土地、子公司华敷医投通过招拍挂获得的账面价值合计1.00亿元的七宗土地、子公司智华停车通过招拍挂获得的账面价值合计0.06亿元的三宗土地和子公司民生基开通过招拍挂获得的账面价值0.28亿元的土地；其中，4宗土地的产权证正在办理中。公司固定资产略有增加，系房屋及建筑物、机器设备、运输工具等增加所致。

截至2022年末，公司受限资产3.73亿元，占净资产的10.13%，其中货币资金0.27亿元、无形资产3.46亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东增资，公司所有者权益有所增加

跟踪期内，得益于股东增资，公司所有者权益有所增加。2022年末，公司实收资本增加至

¹ 根据《华阴市关于收回国有建设用地使用权的通知》，因华阴市十四五规划调整需要，华阴市人民政府依法收回原划拨给公司位于华岳路以西、八一一路以南等37宗国有建设用地使用权，合计2303.17亩，账面价值170988.39万元。后续由华阴市财政局将土地价款以实物资产或货币资金补偿给公司，截至2022年末，该笔补偿款尚未到账，公司仍将此笔款项计入“其他应收款”科目。

4.47 亿元，主要系华阴市国有资产中心和农发基金分别对公司增资 1.55 亿元和 0.30 亿元²所致；资本公积未发生变化，主要系历年来华阴市国有资产中心向公司划入的土地使用权、华阴市财政局对公司的债务置换资金及华阴市政府向公司划入的股权等所致；未分配利润主要为公司历年的经营利润积累，有所下降主要系当年向股东分配利润及提取盈余公积所致；少数股东权益保持稳定。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	35.75	37.80	36.83
实收资本	1.00	2.62	4.47
资本公积	29.99	29.99	29.99
未分配利润	3.74	4.14	1.31
少数股东权益	0.72	0.72	0.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构上仍以非流动负债为主

2022 年末，公司负债总额有所增长，结构上仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。

图表 6 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	19.70	19.10	21.82
流动负债总计	3.57	4.89	6.45
其他应付款	0.77	1.12	2.95
一年内到期的非流动负债	0.33	1.60	1.51
应付账款	0.81	1.09	0.84
非流动负债总计	16.12	14.21	15.37
长期借款	5.71	5.19	6.53
长期应付款	3.81	3.63	4.60
应付债券	5.73	4.48	3.28

注：其他应付款不含应付利息和应付股利、长期应付款不含专项应付款（全文同）；资料源自公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司其他应付款同比大幅增加，主要系与政府单位及其他企业间往来款大幅增加所致，款项主要为往来款和担保费，主要债权人包括重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）、华阴市建筑工程公司、陕西建工第八建设集团有限公司、宁波市工程建设集团股份有限公司、华阴市水务局等，应付对象较为分散。同期末，公司一年内到期非流动负债略有下降，包括一年内到期的长期借款 0.31 亿元、一年内到期的应付债券 1.20 亿元和一年内到期的租赁负债 13.22 万元；公司应付账款有所下降，主要系应付工程款。

2022 年末，公司非流动负债小幅增长，主要系除发行债券外其他融资有所增加所致；主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。其中，公司长期借款由质押借款和保证借款构成，

² 根据公司、华阴市国有资产中心和华阴市西岳国有资产经营管理有限公司（以下简称“西岳国资公司”）三方共同签订的《基金回收协议》，该笔基金最终由西岳国资公司进行收购。

质押物主要为棚户区改造项目形成的应收款项和热力公司收费权³，保证人为公司本部；公司长期应付款主要为应付基金公司的股权投资款、应付陕西省政府专项债券资金等。2022年末，公司长期应付款新增农发基金基金的股权投资款0.30亿元用于热电联产项目建设，新增一笔陕西省政府专项债券资金0.20亿元（下图表标*项）；公司应付债券仍系7年期企业债券——“19华山城投债/19华山债”。

图表7 2022年末公司长期应付款明细（单位：%、亿元）

项目	借款日期	债权人	借款利率	借款余额	资金用途
国家开发银行基金体育场项目基金	2015.12	国开基金	1.2	0.0309	华阴市体育运动中心项目建设
农发行敷水街棚户区改造基金	2015.11	农发基金	1.2	0.1680	敷水街棚户区改造项目
国开发展基金热网项目基金	2016.3	国开基金	1.2	0.2014	华阴市城区热网工程项目建设
农发行中心棚户区改造项目基金	2016.12	农发基金	1.2	0.1500	中心棚户区改造项目
国开行城市排水工程基金	2016.10	国开基金	1.2	0.0539	城市排水工程项目建设
华阴市生物医药产业发展服务中心转贷的“陕西省2020年市政及园区基础设施领域专项债券”	2020年	陕西省政府	4.5	2.8000	华敷医药产业园建设
华阴市财政局转贷的“2021年陕西省政府发行的地方政府债券（四十五期）”	2021.11	陕西省政府	3.5	0.7000	华阴市桃下科技创业园基础设施及标准化厂房项目建设
农发基金基金热电联产项目基金	2022.8	农发基金	3.62	0.3000	热电联产项目建设
华阴市财政局转贷的地方政府专项债券*	2022.6	陕西省政府	3.28	0.2000	热电联产项目建设
合计	-	-	-	4.6042	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

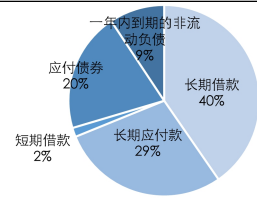
跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，短期有息债务规模不大，债务率仍处于相对较低水平；预计未来，伴随项目建设持续推进，公司全部债务规模或将有所上升

2022年末，公司全部债务规模有所增长，其中短期有息债务规模依然较小。公司所举借的债务主要用于基础设施项目建设，以银行借款、应付债券、基金借款及地方政府专项债券资金为主。同期末，公司资产负债率同比有所增长，主要系长期借款及长期应付款有所增加所致。预计未来，随着公司基础设施及安置房建设、土地开发整理项目的持续推进，公司全部债务规模或将有所上升。

³ 截至2022年末，质押物未形成资产，均属于未来收益权。

图表 8 公司全部债务及相关指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	16.05	15.01	16.17
短期有息债务	0.80	1.70	1.76
长期有息债务	15.25	13.31	14.41
资产负债率	35.52	33.57	37.21



资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入、利润总额和净利润均有所下降, 对政府补贴依赖较大, 盈利能力较弱

2022 年, 公司营业收入及营业利润率均有所下降, 主要系税金及附加大幅增加所致, 期间费用有所增加, 对营业收入的侵蚀程度有所上升。同时, 公司利润总额及净利润均有所下降, 且对财政补贴的依赖依然较大。公司总资本收益率和净资产收益率继续下降, 并处于较低水平, 总体来看, 公司盈利能力较弱。

图表 9 公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	4.27	4.31	2.52
营业利润率	2.89	4.44	2.58
期间费用	0.23	0.23	0.36
期间费用/营业收入	5.30	5.22	14.36
利润总额	0.55	0.48	0.18
其中: 财政补贴	0.57	0.42	0.57
净利润	0.46	0.43	0.18
总资本收益率	1.15	0.99	0.49
净资产收益率	1.30	1.14	0.48

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

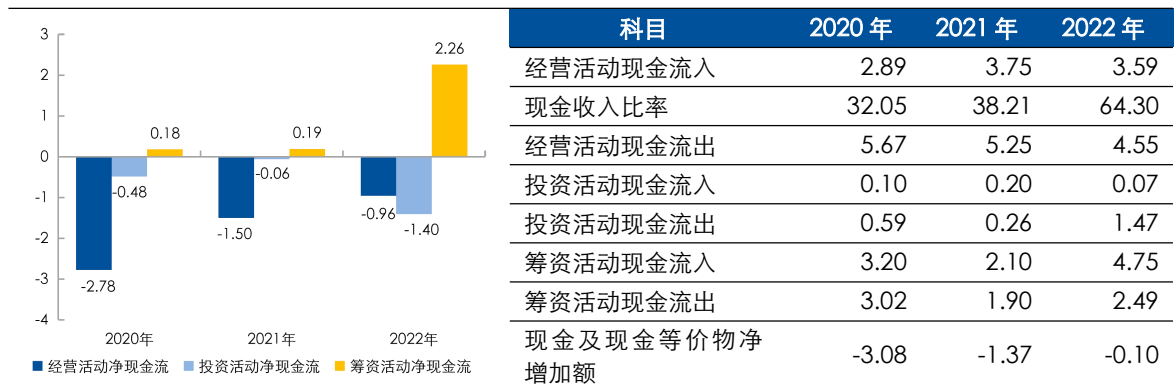
现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流和投资性现金流均为净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大

2022 年, 公司经营活动现金流净流出规模有所收窄。其中, 经营活动产生的现金流入仍主要是主营业务回款、与相关单位的往来款等所形成, 同比略有下降; 经营活动产生的现金流出主要是项目建设支出、与其他单位的往来款等所形成, 同比有所下降。同期, 公司现金收入比大幅增长, 主营业务回款能力有所增强, 但仍处于较低水平。

同期, 公司投资活动现金流入规模仍较小, 投资活动产生的现金流出有所增加, 主要系新购入土地所致。公司投资活动现金流净流出规模有所扩大。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

同期，公司筹资活动现金净流入有所增加，其中筹资活动现金流入主要是通过股东注资、银行借款和专项债资金等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为用来偿还债务和相应利息形成的现金流出。整体来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

偿债能力

公司作为华阴市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

2022年末，公司流动比率和速动比率处于较高水平，对流动负债的覆盖程度较高。公司现金比率有所下降，货币资金对流动负债的覆盖程度有所下降。同期末，公司货币资金对短期有息负债的覆盖倍数仍较低，有一定的短期偿债压力；公司经营性现金流呈现净流出状态，对债务的保障程度较低。

从长期偿债能力指标来看，2022年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所增长，但仍处于较低水平，EBITDA对利息支出和全部债务的保障程度较弱。

图表 11 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2020年末	2021年末	2022年末
流动比率	1322.21	905.75	657.87
速动比率	267.87	618.90	450.17
现金比率	74.66	26.47	22.73
货币资金短债比（倍）	3.33	0.76	0.83
经营现金流流动负债比率	-77.70	-30.70	-14.83
长期债务资本化比率	29.90	26.04	28.12
全部债务资本化比率	30.98	28.42	30.51
EBITDA利息倍数（倍）	1.26	0.88	6.08
全部债务/EBITDA（倍）	18.83	20.00	32.30

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2023年到期债务规模为1.76亿元，包括应付债券1.20亿元、银行借款0.56亿元和租赁负债13.22万元；公司计划通过经营性现金流入、银行续贷和新增融资（含银行、租赁借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，公司经营性净现金流持续表现为净流出，对到

期债务的保障较为有限。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行综合授信 15.16 亿元，尚未使用额度 2.25 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了华阴市范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 9 日，公司已结清贷款中存在 10 笔关注类贷款记录，均为公司未评级前的贷款，系国开行对未评级公司的贷款均列入关注类所致；未结清贷款无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司发行债券的到期本金及利息已如期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质

的政策性金融工具继续支持基建投资,以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等,都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用,预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面,一季度降准超预期落地,信贷投放明显靠前,货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来,在信贷节奏放缓前景下,二季度继续实施降准的可能性不大;年初物价水平偏低,货币政策灵活调整空间较大,但年内是否实施政策性降息,将主要取决于后期经济修复动能。最后,为引导房地产行业尽快实现软着陆,二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.渭南市

渭南市经济总量保持增长,居陕西省下辖地级市第6位;工业经济发展较快,现代服务业增速放缓,综合经济实力依然很强

2022年,渭南市经济总量保持增长,居陕西省下辖地级市第6位;GDP增速有所下降,处于陕西省下游水平。工业方面,2022年,渭南市规模以上工业总产值突破2600亿元,工业增加值增速居陕西省第三位。其中,六大主导产业中能源工业增加值同比增长19.3%,对规模以上工业增加值的贡献率达94.1%,拉动规模以上工业增加值增长6.3个百分点;新增规上企业82户。同时,渭南市持续推进工业倍增计划,神渭输煤管道等52个项目建成投产,长江精工等172个工业项目全部开工,龙钢等4户企业入选全省“链主”企业,华鑫特钢等165户企业纳入全省“白名单”。现代服务业方面,渭南市以旅游业为支撑的第三产业增速放缓,2022年共接待国内旅游人数7000万人次。

图表 12 渭南市主要经济指标情况 (单位:亿元、%)

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1866.27	0.2	2087.21	8.2	2201.13	4.0
人均生产总值(元)	39803*	-	45070*	-	47592	4.8
三次产业结构	20.0: 34.9: 45.1		19.2: 37.3: 43.5		-	
规模以上工业增加值	-	-0.3	-	12.2	-	6.7
第三产业增加值	841.04	-0.1	907.65	7.2	922.47	2.9
全社会固定资产投资	-	-4.9	-	-8.2	-	-7.8
社会消费品零售总额	633.58	-11.9	684.57	8.0	739.03	8.0
旅游综合收入	352.06	-	474.00	34.63	320.00	-

资料来源:2020年~2022年渭南市国民经济和社会发展统计公报,标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算,东方金诚整理

根据2023年渭南市政府工作报告,预计2023年渭南市生产总值增长6.0%左右,固定资产投资增长8%左右,规模以上工业增加值增长9%左右,社会消费品零售总额增长7.5%左右。

跟踪期内,渭南市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降,上级补助收入对财力的贡献较大,综合财政实力依然很强

2022年,渭南市一般公共预算收入同比下降2.31%。其中,税收收入同比下降14.96%,主要系渭南市全面落实增值税留抵退税政策减收及钢材、焦炭行业生产经营效益下降致增值税

及企业所得税大幅下降所致；非税收入同比增长 38.2%，主要系部分县市矿业权出让收益增加较多所致。同期，渭南市政府性基金收入大幅下降，主要受制于房地产市场的低景气度。但同时，渭南市继续获得了上级财政较大力度的支持，上级补助收入持续增加，是渭南市财政收入最主要的构成。

2022 年，渭南市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增加；地方财政自给率⁴由 2021 年的 20.38% 下降至 2022 年的 17.49%，财政自给程度仍较低。

图表 13 渭南市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	177.71	199.74	160.79
一般公共预算收入	76.03	95.40	93.19
其中：税收收入	53.71	72.71	61.83
政府性基金收入	101.68	104.34	67.60
2 上级补助收入	345.53	370.49	406.73
列入一般公共预算的上级补助收入	318.51	364.57	398.98
列入政府性基金的上级补助收入	27.02	5.92	7.75
财政收入（1+2）	523.24	570.23	567.52
1 地方财政支出	627.68	603.26	672.09
一般公共预算支出	483.62	468.16	532.82
政府性基金支出	144.06	135.09	139.28
2 上解上级支出	9.52	9.29	-
财政支出（1+2）	637.20	612.55	672.09
地方债务限额	445.52	529.38	592.52
地方债务余额	407.50	481.31	553.44
政府负债率	21.83	23.06	25.14

资料来源：渭南市 2020 年~2021 年财政决算报告及 2022 年财政预算执行情况报告，标“-”处为未获取数据，东方金诚整理

截至 2022 年末，渭南市政府债务余额 553.44 亿元，其中一般债务 259.17 亿元，专项债务 294.28 亿元。

根据渭南市 2023 年财政预算草案，2023 年渭南市一般公共预算收入预算为 97.41 亿元；一般公共预算支出预算为 435.55 亿元。

2. 华阴市

华阴市地区生产总值持续增长，但增速放缓，以旅游业为主的现代服务业稳步发展，经济实力依然较强

2022 年，华阴市地区生产总值持续增长，增速放缓。工业方面，华阴市三大支柱产业中能源工业实现产值 24.87 亿元，同比增长 32.0%；医药工业实现产值 7.96 亿元，同比增长 8.1%；黑色冶金工业实现产值 34.44 亿元，同比下降 34.9%；博华制药技改顺利完成，再生塑料循环利用、尾矿深加工及综合利用项目建成投产。华阴市以旅游业为主的现代服务业稳步发展，通过华山景区面向全国首推免门票措施，激发旅游市场活力。2022 年，华阴市接待游客 225 万人次，实现旅游收入持续增长，并荣获 2022 年全国县域旅游发展潜力百强县。总体来看，华阴市

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

经济综合实力依然较强。

图表 14 华阴市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	72.48	-3.4	77.60	7.7	79.34	2.8
人均生产总值 (元)	35336	-	38076	-	39229	-
三次产业结构	14.4: 13.8: 71.8		14.8: 15.3: 69.9		15.8: 14.6: 69.6	
规模以上工业增加值	7.88	-10.0	-	22.5	-	-3.2
第三产业增加值	52.03	-3.8	54.28	5.3	55.28	2.8
全社会固定资产投资	-	2.8	-	-16.2	-	1.2
社会消费品零售总额	28.25	-13.0	30.30	7.2	-	6.1
旅游综合收入	13.7	-85.7	15.48	13.0	15.75	1.7

资料来源: 2020 年~2022 年华阴市国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

根据 2023 年华阴市政府工作报告, 预计 2023 年, 华阴市生产总值增长 6%以上, 全社会固定资产投资增长 8%以上, 全市旅游人数增长 60%以上, 旅游总收入增长 58%以上, 社会消费品零售总额增长 8%以上。

2022 年, 华阴市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降, 上级补助收入对财力的贡献较大, 综合财政实力依然较强

2022 年, 华阴市一般公共预算收入同比下降 16.05%, 其中, 税收收入同比增长 11.97%, 主要系土地增值税和耕地占用税同比有所增加所致; 非税收收入同比下降 51.17%, 主要系行政事业性收费收入及国有资源 (资产) 有偿使用收入同比大幅下降。同期, 华阴市政府性基金收入大幅下降, 主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致; 上级补助收入仍是地方财力最主要的组成部分, 较 2021 年有所增加。

2022 年, 华阴市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增加; 地方财政自给率由 2021 年的 14.12%下降至 2022 年的 11.60%, 财政自给程度仍较低。

图表 15 华阴市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	7.02	8.93	5.03
一般公共预算收入	2.56	3.04	2.55
其中: 税收收入	1.69	1.82	1.90
政府性基金收入	4.46	5.89	2.47
2 上级补助收入	19.23	18.15	19.80
列入一般公共预算的上级补助收入	18.60	17.74	19.23
列入政府性基金的上级补助收入	0.63	0.41	0.57
财政收入 (1+2)	26.25	27.08	24.83
1 地方财政支出	29.64	27.71	28.50
一般公共预算支出	21.09	21.55	22.02
政府性基金支出	8.55	6.15	6.47
2 上解上级支出	0.80	-	1.65
财政支出 (1+2)	30.44	27.71	30.15

图表 15 华阴市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
地方债务限额	15.06	18.00	20.70
地方债务余额	14.06	16.70	20.09
政府负债率	19.40	21.52	25.33

资料来源：华阴市 2020 年~2021 年财政决算报告及 2022 年财政预算执行情况报告，标“-”处为未获取数据，东方金诚整理

截至 2022 年末，华阴市政府债务余额 20.09 亿元，其中一般债务 6.28 亿元，专项债务 13.82 亿元。

根据华阴市 2023 年财政预算草案，2023 年华阴市一般公共预算收入预算为 2.91 亿元，同比增长 3.2%；一般公共预算支出预算为 16.73 亿元。

综上所述，东方金诚对渭南市、华阴市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为华阴市重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴等方面获得股东及相关各方的支持

公司作为华阴市最重要的基础设施建设主体，跟踪期内，继续在财政补贴等方面获得股东及各方支持。2022 年，公司获得华阴市政府财政补贴 0.57 亿元，主要系运营补贴 0.51 亿元、供热补助 0.06 亿元等。

考虑到公司将继续在华阴市的基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对渭南市、华阴市的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“19 华山城投债/19 华山债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产管理集团有限公司⁵（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳。历经多次增资，截至 2021 年末，兴农担保集团的实收资本为 58.00 亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责，具体开展担保业务和资金业务两大板块。截至 2021 年末，兴农担保集团的总资产为 183.04 亿元，净资产为 94.54 亿元。随着担保业务结构调整、费率提升，兴农担保集团的营业收入持续增长，2021 年实现营业收入 13.13 亿元；净利润 2.07 亿元；净资产收益率 2.11%。

⁵ 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团的现金类资产和Ⅰ类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团的贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力上升影响，兴农担保集团的间接融资性担保和债权投资风险持续暴露，面临一定追偿压力；由于会计政策调整及拨备计提压力大幅增加，兴农担保集团的盈利能力下降，低于行业平均水平。

综上所述，东方金诚评定兴农担保的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团对“19 华山城投债/19 华山债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

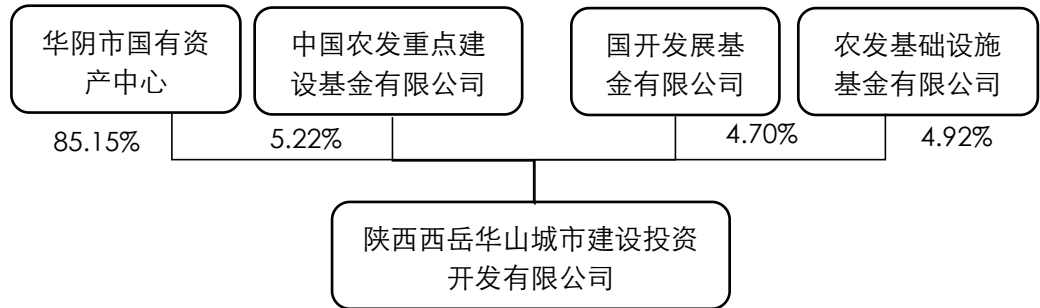
东方金诚认为，跟踪期内，公司主要从事的华阴市基础设施和安置房建设、土地开发整理等业务依然具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理业务易受政府规划、政策、市场等因素影响，收入的实现存在一定的不确定性；公司资产中变现能力较弱的存货与应收类款项占比依然较大，资产流动性一般；公司经营性现金流和投资性现金流均为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

渭南市综合经济实力依然很强，其下辖的华阴市地区生产总值持续增长，但增速放缓，以旅游业为主的现代服务业稳步发展，经济实力依然较强；作为华阴市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持；兴农担保集团为“19 华山城投债/19 华山债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用。

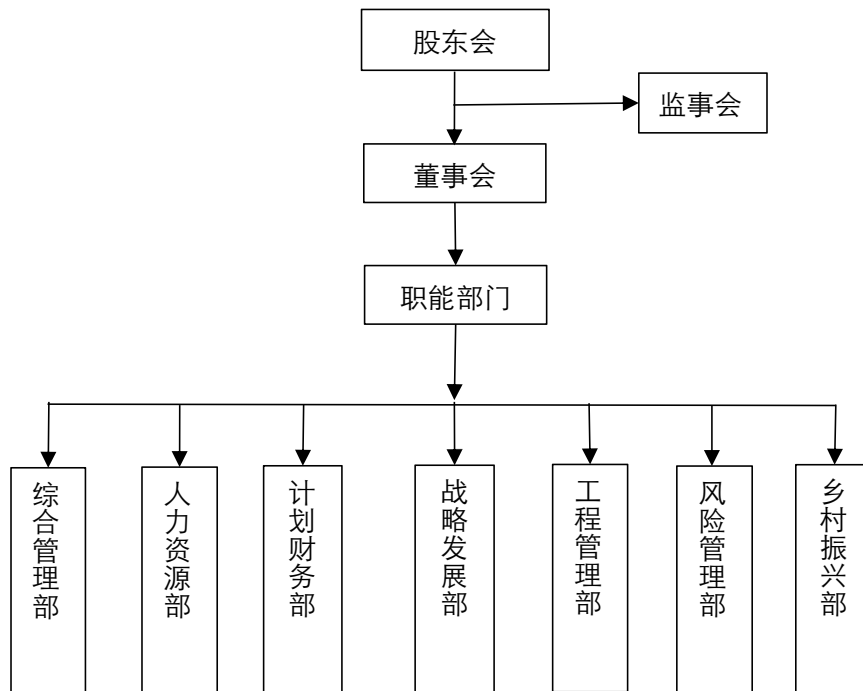
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 华山城投债/19 华山债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	55.45	56.90	58.65
其中:其他应收款	1.85	25.40	25.88
存货	37.68	14.04	13.41
在建工程	3.38	5.28	6.49
无形资产	1.92	3.65	4.98
负债总额	19.70	19.10	21.82
其中:长期借款	5.71	5.19	6.53
长期应付款	3.81	3.63	4.60
应付债券	5.73	4.48	3.28
其他应付款	0.77	1.12	2.95
全部债务	16.05	15.01	16.17
其中:短期有息债务	0.80	1.70	1.76
所有者权益	35.75	37.80	36.83
营业收入	4.27	4.31	2.52
净利润	0.46	0.43	0.18
经营活动产生的现金流量净额	-2.78	-1.50	-0.96
投资活动产生的现金流量净额	-0.48	-0.06	-1.40
筹资活动产生的现金流量净额	0.18	0.19	2.26
主要财务指标			
营业利润率(%)	2.89	4.44	2.58
总资本收益率(%)	1.15	0.99	0.49
净资产收益率(%)	1.30	1.14	0.48
现金收入比率(%)	32.05	38.21	64.30
资产负债率(%)	35.52	33.57	37.21
长期债务资本化比率(%)	29.90	26.04	28.12
全部债务资本化比率(%)	30.98	28.42	30.51
流动比率(%)	1322.21	905.75	657.87
速动比率(%)	267.87	618.90	450.17
现金比率(%)	74.66	26.47	22.73
货币资金短债比(倍)	3.33	0.76	0.83
经营现金流流动负债比率(%)	-77.70	-30.70	-14.83
EBITDA利息倍数(倍)	1.26	0.88	6.08
全部债务/EBITDA(倍)	18.83	20.00	32.30

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。