



2019年陕西安康高新产业发展投资(集团) 有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2019年陕西安康高新产业发展投资(集团)有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 安康高新债 /PR19 安高	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：陕西安康高新产业发展投资(集团)有限公司（以下简称“安康高新”或“公司”）是安康高新技术产业开发区（以下简称“安康高新区”）基础设施建设领域最重要的主体，平台重要性较高，业务具有较强的区域专营性且持续性较好，公司继续获得较大力度的外部支持，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保有效提升了“19 安康高新债/PR19 安高”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司项目投入资金沉淀较重、回款较慢，资产流动性较弱，且债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是安康市高新区基础设施建设领域最重要的主体，业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年6月27日

联系方式

项目负责人：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	283.48	280.30	284.15	269.03
所有者权益	90.46	90.27	86.82	85.90
总债务	106.27	108.40	102.42	94.61
资产负债率	68.09%	67.80%	69.45%	68.07%
现金短期债务比	0.36	0.40	0.88	0.83
营业收入	2.15	12.27	11.73	7.47
其他收益	0.40	1.58	1.60	1.36
利润总额	0.25	1.08	0.96	1.41
销售毛利率	4.45%	8.35%	14.65%	12.81%
EBITDA	-	2.01	1.66	1.66
EBITDA 利息保障倍数	-	0.34	0.32	0.35
经营活动现金流净额	-3.32	-8.77	-7.21	1.66

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司平台重要性较高，业务具有较强的区域专营性且持续性较好。**公司是安康高新区基础设施建设领域最重要的主体，业务范围涵盖基础设施建设、保障房建设、房产销售、物业管理等，区域竞争力较强；截至 2022 年末，公司在建和拟建项目投资规模较大，且存货中未售房地产项目、未结转收入的工程建设项目金额较大，未来收入较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年安康高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）向公司实缴出资 1.50 亿元，并同意将拨付的 1.19 亿元专项建设资金转为资本公积，公司资本实力有所提升。2022 年公司获得政府补助合计 1.58 亿元，提升了公司的利润水平。此外，公司收到专项资金 17.02 亿元，计入专项应付款。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司项目投入资金沉淀较重，回款较慢，资产流动性较弱。**公司资产仍以应收款项（应收账款、其他应收款）、预付款项和存货为主，存货主要为合同履行成本、拟开发土地和开发成本，项目投入资金沉淀较重，占总资产的比重较高，即期变现能力较弱，且部分土地已被抵押，应收款项依赖于当地政府的结算安排，回款时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。
- **公司债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力。**近年公司资产负债率较高，EBITDA 利息保障倍数处于较低水平，现金类资产对短期债务的覆盖程度持续减弱；2021-2022 年公司经营活动现金大额净流出，且在建和拟建项目尚需投入资金规模较大，公司仍需外部融资平衡资金缺口。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额占当期末所有者权益的比重为 24.99%，对民营企业的担保均设置了反担保措施。根据企业提供的征信报告（2023 年 5 月 4 日），公司存在关注类担保余额 26,904.35 万元，主要系陕西南水汽车配件制造有限公司（9,835.85 万元）和陕西华银科技股份有限公司（17,000.00 万元）贷款展期所致，剩余关注类担保余额（68.50 万元）和不良类担保余额 14.36 万元，系个人住房商业贷款逾期所致。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是安康高新区基础设施建设最重要的主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安康市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与安康市政府的联系非常紧密以及对安康市政府非常重要。同时，中证鹏元认为安康市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/19 安康高新债 /PR19 安高	2022-06-27	胡长森、郑丽芬	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA/19 安康高新债 /PR19 安高	2018-12-18	何馨逸、张旻燊	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
19 安康高新债/PR19 安高	7.30	4.38	2022-06-27	2026-03-28

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年3月发行7年期7.30亿元公司债券，募集资金原计划用于安康高新区标准化厂房和总部企业基地项目和补充营运资金。因安康高新区整体规划调整及延期发行，公司于2019年9月19日公告将原计划用于安康高新区标准化厂房和总部企业基地项目的4.40亿元募集资金用途变更为安康高新区标准化厂房和富硒产业总部经济项目。截至2023年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.17元。

三、发行主体概况

2022年至今，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。2022年，高新区财政局向公司实缴出资1.50亿元，截至2023年3月末，公司注册资本为180,280.00万元，实收资本为125,000.00万元，按实际出资比例，安康市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安康市国资委”）为公司控股股东。根据安国资发【2015】9号，安康市国资委授权安康高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）代为行使所有股东权利并承担相应责任，公司实际控制人为高新区管委会。

2022年公司合并范围内增加子公司2家，减少子公司2家；2023年1-3月公司合并范围无变化。截至2023年3月末，公司合并范围内共有26家子公司，详见附件四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
陕西城洁安创环保科技有限公司	100%	3,000.00	生态保护和环境治理业	新设
陕西新咸安科技发展有限公司	100%	3,500.00	科技推广和应用服务业	新设

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
安康高新文创动漫产业发展有限公司	100%	500.00	广告设计、制作、代理及发布等	注销
陕西安康高新棚改建设有限公司	100%	30,000.00	房地产开发及销售等	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

安康市位于川、陕、鄂、渝四省交界处，交通基础设施建设较为完善，拥有一定的特色资源及产业，但GDP及一般公共预算收入规模较小，财政自给率很低

区位特征：安康市居川、陕、鄂、渝交接部，具有一定区位优势，交通基础设施建设较为完善，硒资源和旅游资源丰富。安康市地处陕西省东南部，南依巴山北坡，北靠秦岭主脊，居川、陕、鄂、渝交接部，在全市土地面积中，山地约占92.5%，丘陵约占5.7%，川道平坝占1.8%。得益于独特的地理位置，以安康站为核心的安康铁路枢纽处在包（头）柳（州）通道与沪汉蓉大通道的交会处，衔接襄渝、西康、阳安三条铁路干线，是连接我国西北、华北、华中与西南地区的重要枢纽；公路方面，全市公路总里程25,778.5公里，其中高速公路757.3公里，有包（头）茂（名）线、十（堰）天（水）线、（北）京昆（明）线高速公路过境，连接南北东西，10个县区高速公路实现全覆盖；机场方面安康富强机场实现正式通航。自然资源方面，安康市硒资源丰富，全市54.2%的土壤硒含量达到中硒以上水平，非常适合天然富硒农产品生产，且水体硒含量丰富，拥有丰富的富硒矿泉水资源；矿产资源中重晶石、毒重石及瓦板岩储量相对突出；旅游资源方面拥有3A及以上景区40余处，每年接待游客数千万人。截至2022年末，安康市常住人口为247.14万人，比上年减少0.7万人。

图1 安康市地势图


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：安康市GDP规模相对较小，且近年增速波动较大。安康市地区生产总值规模相对较小，在陕西省地级市中排名靠后，近年GDP增速存在一定波动。三次产业结构调整为2022年的13.7:42.6:43.7。从拉动经济增长的三大因素来看，投资和消费为拉动当地经济增长的主要动力，但增速波动较大；进出口总额规模较小。安康市人均GDP相对较低，近年占全国人均GDP的比重在60%左右。

表2 2022年陕西省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
西安市	11,486.51	4.4%	8.88	834.09	1,262.94
榆林市	6,543.65	5.6%	18.08	926.80	72.10
咸阳市	2,817.55	4.4%	6.89	115.58	112.17
宝鸡市	2,743.10	2.8%	8.38	92.65	58.97
延安市	2,231.93	4.6%	9.84	180.45	36.44
渭南市	2,201.13	4.0%	4.76	93.19	67.60
汉中市	1,905.45	4.3%	5.98	49.08	43.69
安康市	1,268.65	2.0%	5.13	31.37	43.41
商洛市	902.56	3.3%	4.46	26.89	25.33
铜川市	505.55	4.3%	7.17	22.24	11.76

注：铜川市人均GDP根据2022年末常住人口计算，其他地级市数据均来自国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 安康市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,268.65	2.0%	1,209.49	7.5%	1,088.78	-9.2%

固定资产投资	-	3.5%	-	6.4%	-	-3.5%
社会消费品零售总额	541.11	7.7%	502.64	15.0%	437.09	-6.3%
进出口总额	15.94	-	11.59	14.8%	10.10	14.5%
人均 GDP（万元）		5.13		4.88		4.37
人均 GDP/全国人均 GDP		59.82%		60.26%		60.32%

资料来源：安康市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：围绕当地资源特点，安康市十四五期间将重点打造富硒产业、旅游康养及新型材料三大产业。安康市拥有富硒食品、新型材料、装备制造、生物医药、清洁能源和纺织服装6大支柱产业，其中富硒食品、新型材料和装备制造产值较高。2022年安康市规模以上工业中六大支柱及特色工业增加值下降2.6%，其中，富硒食品下降1.6%，新型材料下降5.1%，装备制造增长11.4%，秦巴医药下降1.9%，清洁能源下降27.9%，纺织服装增长2.8%，特色工业增长33.1%。十四五期间，安康市将重点打造富硒产业、旅游康养、新型材料三大千亿产业集群，努力建设全国生态康养旅居体验基地。

财政及债务水平：安康市一般公共预算收入存在波动，财政自给率很低。近年安康市一般公共预算收入有所波动，绝对规模较小，且税收收入占比持续下降。安康市财政自给率很低，近年均不及10%。政府性基金收入近年亦持续下降。此外，安康市地方政府债务余额增长较快，2022年末广义债务率为138.55%。

表4 安康市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	31.37	32.48	28.37
税收收入占比	70.27%	75.37%	78.78%
财政自给率	8.49%	9.34%	7.26%
政府性基金收入	43.41	59.59	71.17
地方政府债务余额	481.25	430.48	373.02

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：安康市政府网站，中证鹏元整理

安康高新区是2015年经国务院批复设立的国家高新技术产业开发区，实行现行国家高新技术产业开发区的政策，享有地级市经济管理权。安康高新区托管51个行政村，规划控制面积120平方公里，累计招商落地项目300余个，先后培育“五上”企业302家。经过数年发展，安康高新区已形成以新型材料、现代物流、先进制造、富硒生物、现代服务为主导产业的经济格局。2021年安康高新区在全国169个国家高新区中综合排名位列第58位，综合质效和持续创新力、结构优化和产业价值链等核心评价指标位居陕西省国家高新区前列。2016-2021年，安康高新区GDP保持高速增长，年均增长率保持在20%以上。2021年末安康高新区产业结构比例为1.42:62.62:35.96，第二产业占主导地位。

五、经营与竞争

公司是安康高新区基础设施建设最重要的主体，主要负责区域内基础设施建设等业务，以总资产和净资产计公司规模均为安康高新区最大的城投平台，业务具有较强的区域专营性且持续性较好

公司主要承担安康高新区基础设施建设、保障房建设等职能，同时还开展物业管理、水电费、酒店、环卫服务、办学以及租赁等业务。2022年公司实现营业收入12.27亿元，较2021年小幅增长，其中工程建设收入和房产销售收入合计占营业收入的比重为80.53%，仍是公司最主要的收入来源。从收入构成上来看，因政府集中进行结算，2022年公司工程建设收入同比增长62.97%；公司房产销售收入大幅下降，主要系现有商业楼盘销售进入尾盘所致。

毛利率方面，因部分工程人工、材料成本提高，公司工程建设业务毛利率大幅下降；2022年公司销售房产主要系改善型中端住宅，毛利率有所提升；物业管理业务前期投入较大，随着托管小区面积增加及入住率提升，服务费用增加，但薪酬、易耗品等成本投入增加不多，毛利率水平大幅增长。综合影响下，公司毛利率下降至8.35%，主要系工程建设业务毛利率水平大幅下降且占比大幅提升所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设收入	70,640.64	57.57%	7.13%	43,345.24	36.95%	15.26%
房产销售收入	28,178.74	22.96%	13.00%	51,012.74	43.48%	9.38%
物业管理收入	6,209.62	5.06%	21.57%	4,497.60	3.83%	3.17%
水电费收入	3,962.61	3.23%	-10.04%	-	-	-
酒店收入	3,192.61	2.60%	-16.97%	3,137.17	2.67%	19.18%
环卫服务收入	2,274.40	1.85%	24.38%	1,792.41	1.53%	21.53%
办学收入	2,100.00	1.71%	-64.64%	1,774.97	1.51%	-78.57%
租赁相关收入	1,771.25	1.44%	-4.55%	3,437.28	2.93%	46.12%
征迁服务收入	1,663.82	1.36%	8.26%	1,216.04	1.04%	16.34%
利息收入	1,637.04	1.33%	100.00%	2,179.23	1.86%	99.80%
管理服务费收入	537.74	0.44%	4.00%	1,417.98	1.21%	100.00%
销售货物收入	522.37	0.43%	41.15%	3,421.71	2.92%	19.13%
其他收入	20.96	0.02%	92.41%	85.31	0.07%	26.99%
合计	122,711.81	100.00%	8.35%	117,317.68	100.00%	14.65%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

2022 年公司工程建设收入大幅增长，但毛利率有所下降；在建和拟建项目较多，资金压力较大

公司是安康市高新区基础设施建设最重要的主体，工程建设业务中的委托代建项目模式一般为：根据高新区管委会与公司就各项目分别签订的委托建设及项目回购协议书，高新区管委会委托公司建设相

应的工程项目，在工程竣工验收合格后，由高新区管委会予以整体回购，回购金额为项目总投资的一定比例。如果相关项目最终决算金额超过项目总投资额，高新区管委会需要支付公司超过总投资额的款项。

2022 年公司实现工程建设收入 7.06 亿元，同比增长 62.97%，主要系当年集中进行政府结算确认代建收入所致，工程建设收入还包含陕西安康高新科技城市运营有限公司、陕西安康高新绿化工程有限公司等单位的零星工程，因人工、材料成本提高，其他工程毛利率由 2021 年的 13.47% 下降至 2022 年的 -5.34%，导致公司工程建设毛利率大幅下降。

表6 公司工程建设收入明细（单位：万元）

时间	项目名称	确认成本	确认收入
2022 年	创新一路	14,059.97	16,380.55
	花园大道	7,980.89	9,298.12
	金属镍产业园	7,338.05	8,549.18
	生态运动公园	6,730.29	7,841.11
	市民广场	2,207.27	2,571.57
	生产力促进中心	430.46	501.51
	数字化创业中心	1.19	1.39
	其他工程	26,858.19	25,497.21
	合计	65,606.31	70,640.64
2021 年	秦岭大道	8,451.42	10,141.71
	数字化创业中心	5,487.07	6,584.48
	生产力促进中心	4,114.49	4,937.39
	花园沟安置点规划	1,790.11	2,148.13
	江汉路	446.96	536.36
	其他工程	16,438.81	18,997.18
合计	36,728.86	43,345.24	

注：（1）明细数之和与合计数差异系四舍五入所致；（2）其他工程主要系陕西安康高新科技城市运营有限公司、陕西安康高新绿化工程有限公司等单位的零星工程。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2022 年末，公司主要在建项目总投资金额为 52.38 亿元，已投金额为 17.66 亿元，未来尚需投资 34.72 亿元。此外，公司拟建项目主要系安康高新区联合社区（A 区）项目（预计总投资 9.64 亿元）、安康高新区先进制造产业园项目（预计总投资 7.50 亿元）和安康高新区智能终端产业园二期项目（预计总投资 3.89 亿元）。整体来看，公司尚需投资规模较大，面临较大资金压力。

表7 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投金额	尚需投资	是否签订代建协议
秦创原孵化园	9.00	1.11	7.89	否
安康高新区源网荷储一体化项目	11.87	0.25	11.62	否
安康高新片区路网新建改造工程	20.00	13.32	6.68	否

飞地园区一期路网工程	4.70	2.52	2.18	否
新经济产业园二期市政路网工程	6.81	0.46	6.35	否
合计	52.38	17.66	34.72	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房产销售业务

2022年公司房产销售收入大幅减少，但未来收入较有保障

房产销售业务系商品房业务，公司根据当地房地产的基本行情及项目地理位置、交通条件、周边配套完善情况、建筑密度、绿化情况及物业管理水平进行市场化定价。另外，公司的房地产项目中配套了一定的商铺、车位等，待建成后由公司进行销售，销售收入全部归公司所有。

2022年公司实现房产销售收入2.82亿元，同比减少44.76%；销售毛利率为13.00%，有所上升，主要系当年销售的改善型中端住宅毛利率较高所致。截至2022年末，公司在建房地产项目主要系高新观澜三期，总投资为2.50亿元，已投资额为1.20亿元，未来尚需投资1.30亿元。截至2022年末，公司存货中商品房开发成本33.07亿元，且合同负债中预收房款17.89亿元，随着未来房地产项目的进一步销售，公司房产销售收入较有保障。

（三）其他业务

物业管理、水电费、酒店和环卫服务等业务丰富了公司收入来源，对公司收入形成一定补充

公司承担国有资产经营管理、保值增值职能，实现了部分物业管理、水电费、酒店和环卫服务等收入，扩充了公司收入来源。公司物业管理业务主要由子公司陕西安康高新物业管理有限公司（以下简称“高新物业”）经营产生，目前在管物业主要为高新现代城、付家河社区、建民社区、居尚社区、教师公寓等，随着托管小区面积增加及入住率提升，物业服务费用有所增加，但所需薪酬、易耗品等成本投入增加不多，2022年公司实现物业管理收入6,209.62万元，同比增长38.07%，毛利率为21.57%，较上年大幅提升。2021年公司新增安康瑞斯丽酒店资产，2022年实现酒店收入3,192.61万元，较为稳定，但毛利率由正转负，较上年度大幅下降。2022年公司进行业务调整，不再从事销售货物业务，该业务销售收入大幅减少。2022年公司新增水电费收入，主要系高新物业代收代缴的水电费。

公司继续获得较大力度的外部支持

根据安高新财【2022】109号文件《关于给陕西安康高新产业发展投资（集团）有限公司财政补贴的通知》，公司获得1.42亿元财政补贴收入，专项用于高新区市政基础设施建设项目，其他政府补助合计约0.17亿元。2022年，高新区财政局向公司实缴出资1.50亿元，且根据安康高新区财经领导小组会议纪要【2022第3次】，公司将高新区财政局拨付的1.19亿元专项建设资金转为资本公积，公司资本实力有所提升。此外，2022年公司收到专项资金17.02亿元，计入专项应付款。

六、财务分析

财务分析基础说明

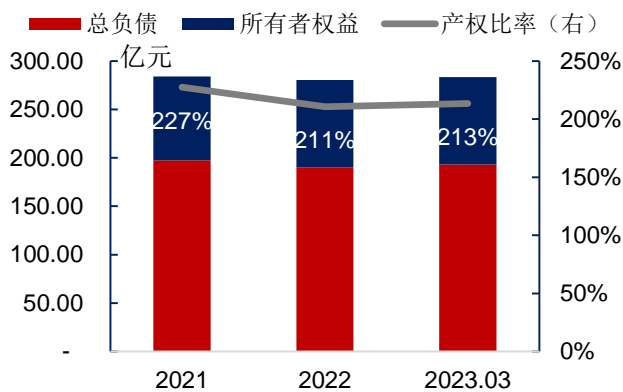
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围内增加子公司2家，减少子公司2家；2023年1-3月公司合并范围无变化。

资本实力与资产质量

公司资产仍以应收款项（应收账款、其他应收款）、预付款项和存货为主，存货占比较大且部分土地被抵押，应收款项回款时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱

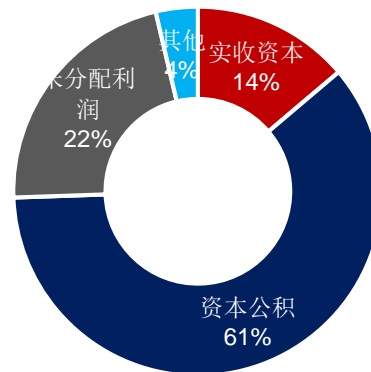
2022年公司获得高新区财政局实缴出资，并将高新区财政局已拨付的专项建设资金作为资本金，期末所有者权益增至90.27亿元，负债总额则略微减少至190.03亿元，综合影响下，公司产权比率下降至210.52%，权益对负债的覆盖程度仍较弱。从所有者权益构成上看，公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（应收账款、其他应收款）、预付款项和存货为主，2022年末合计占公司总资产的83.92%。公司应收账款主要系应收高新区管委会的代建项目及土地整理工程款，整体回收风险较小，但回收时间不确定。公司其他应收款多为对当地民营企业及公司参股企业的往来款，2022年末为14.45亿元，存在一定回收风险，回收时间也具有不确定性，其中对安康龙翔教育兴业有限公司的1.93亿借款是公司支持其旗下安康高新国际中学发展而出借，已设置担保措施并制定相关还款计划。此外，公司承接安康市保交楼项目专项借款3.70亿元，用于已售逾期难交付的住宅项目建设，公司作为转贷平台将专项借款用于恒大未来城等房地产项目。公司预付账款主要系预付中国对外建设有限公司安康分公司、

黑龙江省建工集团有限责任公司陕西分公司、中国第四冶金建设有限责任公司等单位的工程款。2022年末公司存货增至168.74亿元，其中开发成本（33.07亿元）主要系商品住宅，开发完成后公司自行对外销售；合同履约成本（73.61亿元）主要系代建项目等建设成本。

其他资产方面，2022年末公司货币资金主要系银行存款，其中受限资金1.00亿元，系用于担保的定期存款或通知存款；固定资产主要系安康瑞斯丽酒店、安康国际会议中心等房屋及建筑物，近年规模较为稳定；长期股权投资和其他非流动金融资产主要系对招商引资企业的股权出资款，公司不参与企业经营，未对参股企业形成重大影响，仅为名义上的股东，代替高新区管委会进行投资管理。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.33	1.53%	5.24	1.87%	9.39	3.30%
应收账款	28.90	10.19%	28.98	10.34%	34.25	12.05%
预付款项	22.17	7.82%	21.99	7.85%	26.17	9.21%
其他应收款	14.24	5.02%	14.45	5.16%	7.83	2.75%
存货	172.61	60.89%	168.74	60.20%	162.13	57.06%
流动资产合计	248.39	87.62%	245.23	87.49%	243.27	85.61%
固定资产	12.71	4.48%	12.69	4.53%	12.60	4.43%
其他非流动金融资产	13.22	4.66%	13.20	4.71%	3.88	1.36%
长期股权投资	0.05	0.02%	0.05	0.02%	9.85	3.47%
非流动资产合计	35.09	12.38%	35.07	12.51%	40.88	14.39%
资产总计	283.48	100.00%	280.30	100.00%	284.15	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所增长，但毛利率水平大幅下降，利润对政府补贴依赖仍较大

公司主要承担安康高新区基础设施建设、保障房建设等职能。2022年公司实现营业收入12.27亿元，较2021年小幅增长，其中工程建设收入和房产销售收入合计占营业收入的比重为80.53%，仍是公司最主要的收入来源。2022年公司毛利率下降至8.35%，主要系工程建设业务毛利率水平大幅下降且占比大幅提升所致。2022年公司获得各项财政补贴合计1.58亿元，占当期利润总额的比重为146.86%，有效提升了公司利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	2.15	12.27	11.73
营业利润	0.26	1.11	1.13
其他收益	0.40	1.58	1.60

利润总额	0.25	1.08	0.96
销售毛利率	4.45%	8.35%	14.65%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务负担较重，现金短期债务比持续下降，偿债压力较大

近年公司债务规模较为稳定，2022年末总债务为108.40亿元，占期末负债总额的比重为57.04%。从债务品种结构来看，公司债务以银行借款和债券融资为主。银行借款97.26亿元，其中信用借款14.59亿元、保证借款25.91亿元、质押借款22.81亿元、抵押借款15.80亿元、抵押+保证借款13.86亿元、质押+保证借款4.30亿元；债券融资主要系本期债券及“21安康高新MTN001”；非标融资1.64亿元，主要系融资租赁款，规模相对较小。整体来看，公司债务以长期债务为主。其他负债方面，合同负债主要系预收购房款；其他应付款主要系应付高新区土地统征中心的安置房工程款（16.09亿元）、高新区财政局的债务置换资金（2.87亿元）以及应付安康市财信小额贷款有限公司的无息借款等，2022年其他应付款大幅减少，主要系公司向高新区土地统征中心移交代建保障房以及应付高新区财政局款项减少所致；其他非流动负债系保交楼借款。2022年末，公司长期应付款中28.65亿元为专项应付款，主要系卫生基建、教育项目和飞地新经济产业园等项目的拨款，近年保持较大增幅。

表10 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	97.26	10.99	86.27
债券融资	9.54	1.46	8.08
非标融资	1.64	0.73	0.91
合计	108.44	13.18	95.26

注：债券融资以发行金额列示，不含利息调整部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.90	0.47%	0.90	0.47%	0.95	0.48%
合同负债	19.12	9.91%	18.21	9.58%	17.76	9.00%
其他应付款	31.07	16.10%	27.04	14.23%	57.66	29.22%
一年内到期的非流动负债	11.36	5.89%	12.52	6.59%	9.70	4.92%
流动负债合计	66.54	34.47%	62.58	32.93%	89.06	45.13%
长期借款	85.30	44.19%	86.27	45.40%	82.28	41.70%
应付债券	8.04	4.17%	8.04	4.23%	9.48	4.81%
长期应付款	29.56	15.31%	29.56	15.55%	16.34	8.28%
其他非流动负债	3.46	1.79%	3.46	1.82%	0.00	0.00%

非流动负债合计	126.48	65.53%	127.45	67.07%	108.28	54.87%
负债合计	193.02	100.00%	190.03	100.00%	197.33	100.00%
总债务	106.27	55.06%	108.40	57.04%	102.42	51.90%
其中：短期债务	12.02	6.23%	13.18	6.93%	10.65	5.40%
长期债务	94.25	48.83%	95.22	50.11%	91.77	46.50%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年公司资产负债率较为稳定，但负债水平较高。公司货币资金持续减少，2023年3月末现金短期债务比降至0.36，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。公司EBITDA利息保障倍数持续处于较低水平，债务负担较重。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，2021-2022年经营活动现金持续净流出，且未来存在较大规模资本开支，仍需大量外部融资，同时存量债务接续压力仍存。截至2022年末，公司尚未使用银行授信额度133.19亿元，具有一定流动性储备，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	68.09%	67.80%	69.45%
现金短期债务比	0.36	0.40	0.88
EBITDA 利息保障倍数	-	0.34	0.32

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，环境方面，公司业务面临的环境风险较小，未因环境问题受到政府部门处罚；社会方面，公司过去一年未因违规经营、违反政策受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，无拖欠员工工资、社保等情形。

治理方面，2022年公司董事长兼总经理陈帆卸任，新增唐明鑫为董事长，王峰为董事兼总经理。近年来公司未曾出现董事及高管人员因涉嫌重大违法违规违纪行为被调查的情况，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无

到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计22.55亿元，占同期末所有者权益的比重为24.99%，被担保对象中民营企业占比较大，对民营企业的担保均设置了反担保措施，但仍存在较大或有负债风险。

根据企业提供的征信报告（2023年5月4日），公司对外担保中含有关注类担保余额26,904.35万元，不良类担保余额14.36万元。陕西南水汽车配件制造有限公司（9,835.85万元）和陕西华银科技股份有限公司（17,000.00万元）申请贷款展期，因此公司对外担保被列为关注，但均设置了反担保措施。剩余关注类担保（68.50万元）和不良类担保均为个人住房商业贷款，系个人购房者出现贷款逾期形成。公司自营商品房取得预售证后对外销售，所售房屋从预告登记起至正式抵押登记办理完成之前，公司作为开发商承担阶段性担保，正式抵押登记办理完成后，阶段性担保解除。公司所开发的商品房均按时交付，无停工、烂尾情况，公司办理完不动产权证后相关担保义务解除，不会对公司产生影响。

表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
安康高新新兴产业厂房建设运营有限公司	地方国企	96,000.00	2030/11/26	无
安康正大制药有限公司	民营企业	6,000.00	2028/9/26	有
安康中心城市建设投资开发有限公司	地方国企	10,000.00	2032/12/29	无
安康中心城市建设投资开发有限公司	地方国企	20,000.00	2032/12/27	无
华秦储能技术有限公司	民营企业	8,000.00	2030/6/28	有
陕西安康高新健康产业发展有限公司	民营企业	5,000.00	2030/9/27	有
陕西安康高新健康产业发展有限公司	民营企业	10,104.73	2032/12/29	有
陕西财信融资租赁有限公司	地方国企	9,000.00	2024/8/10	有
陕西华银科技股份有限公司	民营企业	17,000.00	2024/4/18	有
陕西金思铭生物技术有限公司	民营企业	13,660.00	2026/9/6	有
陕西南水汽车配件制造有限公司	民营企业	9,835.85	2024/11/7	有
陕西安康金鑫远航实业发展有限公司	民营企业	1,000.00	2023/11/3	有
安康市交通建设投资集团有限公司	地方国企	19,440.00	2026/1/31	无
陕西金思铭生物技术有限公司	民营企业	500.00	2025/4/27	有
合计	-	225,540.58	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是安康市政府下属重要企业，按实际出资比例，安康市国资委为公司控股股东，高新区管委会为公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安康市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与安康市政府的联系非常紧密。公司是安康市下辖的子公司，主要承担安康高新区基础设施建设、保障房建设等职能，同时还开展物业管理、水电费、酒店、环卫服务、办学以及租赁等业务，安康市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司一大部分业务来源于政府及其相关单位，且获得当地政府较大力度的外部支持。

(2) 公司对安康市政府非常重要。公司是安康高新区基础设施建设最重要的主体，对当地政府及地方经济至关重要，若公司违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升本期债券的信用水平

根据兴农担保出具的担保函，兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金不超过人民币9亿元及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2022年9月末，兴农担保注册资本及实收资本均为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为60.00%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2022年末兴农担保的担保余额为680.31亿元，其中融资担保余额在期末担保余额的占比由2020年的97.25%下降至88.24%。

表14 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	680.31	659.80	596.36
其中：融资担保余额	600.33	623.75	579.96
直接融资担保余额	497.98	540.19	487.90

间接融资担保余额	102.35	83.56	92.06
非融资担保余额	79.98	36.05	16.40
融资担保责任余额	539.22	554.11	520.97
融资担保责任余额放大倍数 (X)	8.20	8.67	8.17

资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，2019 年以来，由于融资担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保持续控制直接融资担保新增规模，截至 2022 年末兴农担保直接融资担保业务余额为 497.98 亿元。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等 16 个省级行政区，主体信用评级通常在 AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至 2022 年末，兴农担保本部间接融资担保余额 102.35 亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以 AA 级主体担保、应收账款质押、抵押物抵押等组合担保方式为主。

截至 2022 年末兴农担保的资产总额为 183.34 亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 68.06 亿元、44.11 亿元、38.73 亿元和 8.37 亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括 24.75 亿元结构性存款和 10.60 亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。鉴于兴农担保对重庆市酿造调味品公司的借款计提 3.00 亿元坏账准备以及对购买的信托产品计提减值准备 0.99 亿元，兴农担保的投资资产存在一定的信用风险。

截至 2022 年末兴农担保的负债为 86.97 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为 24.74 亿元、4.21 亿元、7.86 亿元、5.20 亿元和 39.85 亿元。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2022 年兴农担保实现营业收入 12.51 亿元，其中已赚担保费的收入占比为 75.70%。2021 年因兴农担保计提较大规模信用减值损失，当期盈利能力有所下降。2022 年兴农担保实现净利润 3.19 亿元，当期净资产收益率为 3.34%，同比均有明显提升。

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2021 年兴农担保本部当期担保代偿额为 4.78 亿元，包括往年出表后转回的代偿项目金额 2.92 亿元，若剔除该影响，当期兴农担保本部新增担保代偿 1.86 亿元，代偿项目均来自间接融资担保业

务，当期担保代偿率同比上升0.38个百分点至1.11%，累计代偿回收率为73.93%，代偿回收情况较好。

表15 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
资产总额	183.34	183.04	207.48
其中：货币资金	44.11	41.58	31.62
应收代偿款净额	8.37	10.14	9.23
所有者权益合计	96.37	94.54	102.05
营业收入	12.51	13.13	10.80
其中：已赚担保费	9.47	9.87	7.52
利息收入	2.14	2.55	2.33
投资收益	0.46	0.36	0.44
净利润	3.19	2.07	3.11
净资产收益率	3.34%	2.11%	3.11%
当期担保代偿率*	-	2.86%	0.73%
累计代偿回收率*	-	2.59%	2.49%
累计担保代偿率*	-	73.93%	78.63%
拨备覆盖率	361.43%	276.43%	264.25%
I级资产占比	-	84.20%	82.03%

注：*指本部口径；I级资产占比指占（资产总额-应收代偿款净额）的比例；“-”指尚未获取资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长；I级资产占比较高，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，兴农担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，减值压力较大；融资担保责任余额放大倍数高，面临较大的资本补充压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

公司是安康高新区基础设施建设最重要的主体，收入主要来源于工程建设、房产销售等业务。安康市地区生产总值规模相对较小，在陕西省地级市中排名靠后，但当地硒资源和旅游资源丰富，围绕当地资源特点，安康市已形成富硒食品、新型材料、装备制造、生物医药、清洁能源和纺织服装6大支柱产业。2016-2021年，安康高新区GDP保持高速增长，年均增长率保持在20%以上，为公司发展提供了良

好基础。近年来公司持续获得当地政府较大力度支持，资本实力持续提升。但公司债务负担较重，现金类资产对短期债务的覆盖程度持续减弱，且近两年经营活动现金大额净流出，在建和拟建项目尚需投入资金规模较大，公司仍需外部融资平衡资金缺口，面临较大的偿债及资金压力。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19安康高新债/PR19安高”的信用等级为AAA。

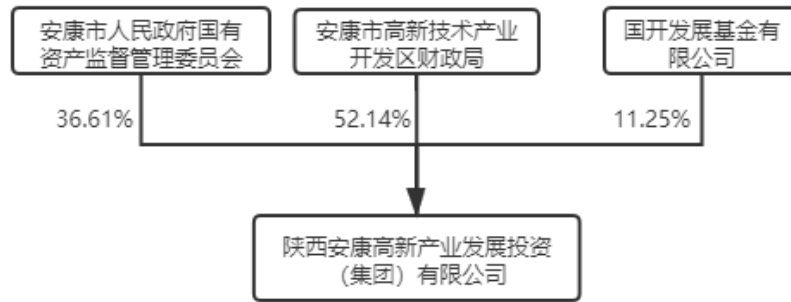
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	4.33	5.24	9.39	9.31
应收账款	28.90	28.98	34.25	30.93
预付款项	22.17	21.99	26.17	31.92
其他应收款	14.24	14.45	7.83	8.20
存货	172.61	168.74	162.13	122.54
流动资产合计	248.39	245.23	243.27	205.83
固定资产	12.71	12.69	12.60	0.88
其他非流动金融资产	13.22	13.20	3.88	0.00
长期股权投资	0.05	0.05	9.85	10.84
非流动资产合计	35.09	35.07	40.88	63.20
资产总计	283.48	280.30	284.15	269.03
短期借款	0.90	0.90	0.95	4.05
合同负债	19.12	18.21	17.76	0.00
其他应付款	31.07	27.04	57.66	57.44
一年内到期的非流动负债	11.36	12.52	9.70	7.19
流动负债合计	66.54	62.58	89.06	90.66
长期借款	85.30	86.27	82.28	75.42
应付债券	8.04	8.04	9.48	7.24
长期应付款	29.56	29.56	16.34	9.57
非流动负债合计	126.48	127.45	108.28	92.46
负债合计	193.02	190.03	197.33	183.12
其中：短期债务	12.02	13.18	10.65	11.24
总债务	106.27	108.40	102.42	94.61
所有者权益	90.46	90.27	86.82	85.90
营业收入	2.15	12.27	11.73	7.47
营业利润	0.26	1.11	1.13	1.43
其他收益	0.40	1.58	1.60	1.36
利润总额	0.25	1.08	0.96	1.41
经营活动产生的现金流量净额	-3.32	-8.77	-7.21	1.66
投资活动产生的现金流量净额	-0.77	-0.31	-6.94	-7.80
筹资活动产生的现金流量净额	3.17	4.93	14.23	2.88
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	4.45%	8.35%	14.65%	12.81%
资产负债率	68.09%	67.80%	69.45%	68.07%
短期债务/总债务	11.31%	12.16%	10.40%	11.88%
现金短期债务比	0.36	0.40	0.88	0.83

EBITDA (亿元)	-	2.01	1.66	1.66
EBITDA 利息保障倍数	-	0.34	0.32	0.35

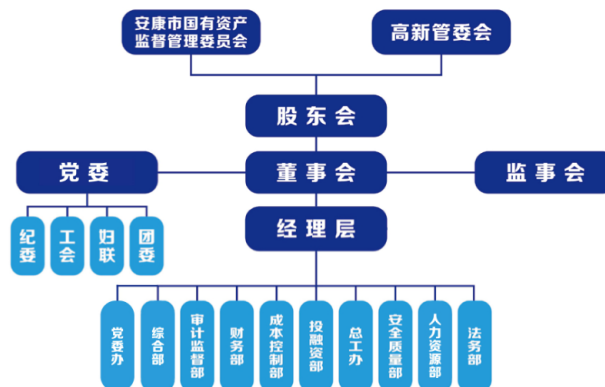
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
安康高新产业园区物业管理有限公司	1,000.00	100.00%	物业管理等
陕西安康高新区世纪大道建设有限公司	9,000.00	100.00%	市政公用设施投资、建设、运营及管理
陕西安康高新绿化工程有限公司	102,000.00	100.00%	养护管理，市政工程及辅助工程施工等
陕西安康高新环境工程有限公司	8,818.42	100.00%	城市基础设施及辅助生产设施的建设等
安康高新青山新材料科技有限公司	390.94	100.00%	水泥制品、彩色混凝土材料、石材的研发、生产、加工及销售
安康高新区节能环保建筑材料服务有限公司	186.00	100.00%	水泥制品制作及销售等
陕西安康高新物业管理有限公司	1,000.00	100.00%	物业管理等
陕西安康高新数字化创业中心物业管理有限公司	396.00	100.00%	物业管理、餐饮管理、绿化管理等
陕西安康高新环卫有限公司	1,549.90	100.00%	城市建筑垃圾处置等
安康高新渣土运输服务有限公司	200.00	100.00%	基坑开挖等
陕西安康高新科技城市运营有限公司	12,000.00	100.00%	市政设施管理等
安康高新教育体育产业发展有限公司	26,197.00	100.00%	教育项目建设、咨询、管理等
安康高新教育管理发展有限公司	9,143.67	100.00%	教育项目建设、咨询、管理等
陕西安康工业园区开发建设有限公司	5,202.50	100.00%	市政和公用设施建设与服务等
陕西安康汉江文化旅游发展有限公司	50,000.00	100.00%	餐饮管理、酒店管理、物业管理等
安康君愿投资有限责任公司	21,678.43	100.00%	酒店筹建等
安康飞地经济发展有限公司	435.00	100.00%	市政道路基础设施建设等
陕西安康高新飞地园区基础设施建设有限公司	19,000.00	100.00%	房屋建筑工程、市政工程、建筑装饰装修工程施工等
陕西安康高新能源产业发展有限责任公司	5,570.00	95.00%	太阳能发电技术服务等
陕西安康高新投资管理有限公司	19,970.00	100.00%	投资管理咨询服务等
陕西嘉安康达置业有限公司	10,000.00	55.00%	房地产开发、销售等
陕西安康高新融资租赁有限公司	17,000.00	100.00%	融资租赁业务等
陕西城洁安创环保科技有限公司	300.00	100.00%	生活垃圾处理装备销售等
安康高新工程建设管理有限公司	0.00	100.00%	建设工程项目管理等
安康新经济产业园区开发建设有限公司	30,000.00	80.00%	城市基础设施建设等
陕西新威安创科技发展有限公司	3,500.00	100.00%	园区管理服务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。