



2023年渭南市城市投资集团有限公司绿色 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：

2023年渭南市城市投资集团有限公司绿色债券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
G23 渭南 1/23 渭南绿色债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到渭南市城市投资集团有限公司（以下简称“渭南城投”或“公司”）是渭南市的城市综合运营商，土地整理、基础设施代建等主营业务持续性仍较好，文旅板块资源优质，市场化业务对收入形成有益补充，各板块现有项目储备可对公司业务发展形成一定支撑，公司在业务、政府补助及资本金注入等方面持续获得当地政府的较大支持，渭南市国有资本控股（集团）有限责任公司（以下简称“渭南国控”或“担保人”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“G23 渭南 1/23 渭南绿色债”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产中的项目建设成本难以集中变现、应收款项回收时间不确定，持续的项目投入亦给公司带来较大的资金支出压力，高企的债务规模使得公司面临较大的偿债压力、短期流动性缺口凸显，较大规模的对外担保使得公司存在较大的或有负债风险。

评级日期

2023年06月27日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性仍较好，部分业务在区域内仍将保持垄断性，且有望获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：高爽
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@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	695.75	675.60	583.67	406.01
所有者权益	238.45	239.64	215.27	142.48
总债务	270.64	249.31	213.44	111.25
资产负债率	65.73%	64.53%	63.12%	64.91%
现金短期债务比	--	0.33	0.43	0.58
营业收入	2.12	14.19	13.41	15.93
其他收益	0.33	7.53	0.68	1.35
利润总额	-1.21	3.36	2.46	2.96
销售毛利率	-0.44%	22.36%	24.54%	18.68%
EBITDA	--	10.43	3.51	4.90
EBITDA 利息保障倍数	--	0.92	0.76	0.84
经营活动现金流净额	-3.94	-1.83	-14.47	7.47

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

- **公司职能定位突出，主营业务持续性仍较好。**公司职能定位仍为城市综合运营商，负责市辖区城市基础设施及保障房、土地一级开发整理、供水供热及污水处理等业务。2022 年新增文化旅游板块，华山景区享有较高知名度，旅游资源优质，工程建设、物业管理等市场化业务对收入形成有益补充。截至 2023 年 3 月末，公司在建基础设施及供水板块项目较多，正在进行的土地整理业务总投资规模较大。
- **继续获得较大力度外部支持。**2022 年，公司获得 7.53 亿元政府补助，有效改善了公司当期利润水平；渭南高新区财政局将公司子公司陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司（以下简称“威楠高科”）的 10.07 亿元专项债券转增资本公积，临渭区财政局将渭南市临渭区投融资管理有限公司（以下简称“临渭投融资公司”）股权无偿划入公司增加公司资本公积 0.90 亿元，有效提升了公司的资本实力。
- **保证担保仍能有效提升“G23 渭南 1/23 渭南绿色债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，渭南国控主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“G23 渭南 1/23 渭南绿色债”的信用水平。

关注

- **公司资产中的项目建设成本难以集中变现，应收款项回收时间不确定，资产流动性较弱。**公司资产以存货、应收类款项及投资性房地产为主，其中存货主要系基础设施、土地整理及保障房建设投入，项目建设成本与投资性房地产难以集中变现，应收类款项回收时间不确定，部分资产使用受限。
- **公司在建项目尚需投入资金规模较大，短期债务负担较重，存在较大资金压力和偿债压力。**截至 2023 年 3 月末，公司基础设施建设、土地整理及文化旅游板块在建项目尚需投资规模较大，随着项目建设的推进和债务的滚续，2022 年末公司债务规模有所增加，且短期债务占比偏高，现金类资产难以覆盖短期债务，公司存在较大资金压力和偿债压力。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年 3 月末，公司对外担保中经营性对外担保金额 6.50 亿元；非经营性担保规模为 25.64 亿元，被担保对象中存在 3 家民营企业。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
渭南国控	渭南市核心的基础设施开发建设主体	827.25	312.85	20.86
渭南城投	渭南市基础设施项目投融资与建设的重要主体	675.60	239.64	14.19
渭南产投	渭南市人民政府重点构建的综合性产业投资、建设与经营主体	159.52	72.35	6.60
华山旅游	“大华山旅游区”的开发运营主体	103.50	24.90	4.84

注：渭南产投为渭南市产业投资开发集团有限公司简称，华山旅游为陕西华山旅游集团有限公司的简称，以上各指标均为 2022 年末/度数据。
资料来源：Wind、公司提供，中证鹏元整理

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	5/7		财务状况	5/7
	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					aa-
外部特殊支持					1
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 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是渭南市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，渭南市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与渭南市政府的联系非常紧密以及对渭南市政府非常重要。同时，中证鹏元认为渭南市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、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	A-1/22 渭南城投 CP001	2023-04-13	高爽、顾春霞	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)	阅读全文
AA/稳定	AA/20 渭南城投 MTN001	2020-08-14	龚程晨、杨培峰	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

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
G23 渭南 1/23 渭南绿色债	7.00	7.00	2022-12-13	2030-03-09

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2023年03月9日发行7年期7.00亿元一般企业债，募集资金计划将2.00亿元用于渭南市污水厂提标改扩建工程项目，3.00亿元用于渭南市中心城区供水管网平差及扩建工程项目，2.00亿元用于补充营运资金。“G23渭南1/23渭南绿色债”募集资金专项账户余额情况如下表所示：

表1 G23渭南 1/23 渭南绿色债募集资金账户余额情况（单位：元）

账户号	查询日期	余额
806040001421011352	2023.03.31	43,015,633.33
11463000000219694	2023.03.31	140,094,948.33
870902029003460390	2023.04.30	5,416.66
2701020101201000079674	2023.05.29	180,030,555.55
362011520000011006	2023.04.26	104,115,153.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

2022年6月28日，公司控股股东由渭南市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“渭南市国资委”）变更为渭南国控。

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本仍为16.05亿元，实收资本仍为15.00亿元，控股股东渭南国控持有公司93.46%股权，公司实际控制人仍为渭南市国资委，公司股权结构图详见附录二。

跟踪期内，公司主营业务范围未发生变化，仍主要负责区域内的城市基础设施建设、保障房建设、土地开发整理及文化旅游等业务。2022年，公司合并范围新增4家一级子公司，无减少情况；2023年1-3月，公司合并范围无变化，具体情况如下表所示，截至2023年3月末，公司一级子公司共18家，详见附录四。

表2 2022年公司合并范围内一级子公司变动情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变动方向	变动方式
渭南市东秦供水有限公司	100.00%	1.50	城市供水	增加	收购
渭南城投停车场有限公司	100.00%	1.00	公共停车场运营管理	增加	收购
渭南市区供水有限公司	100.00%	10.00	城市供水	增加	收购

渭南高新投资集团有限公司	70.41%	10.00	管道和设备安装	增加	其他 ¹
--------------	--------	-------	---------	----	-----------------

资料来源：公司 2022 年审计报告，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

¹ 根据公司与渭南高新技术产业开发区管理委员会签订的《投资协议》，公司以持有的威楠高科全部股权对渭南南塬岭劳务有限公司进行增资，渭南高新区管委会以持有的渭南高新城棚改有限公司、渭南高新区科创融资担保有限公司、渭南经开产业投资有限责任公司、渭南渭北新城投资发展有限公司的全部股权对渭南南塬岭劳务有限公司进行增资，增资后本公司持有渭南南塬岭劳务有限公司 70.41% 股权，将上述渭南高新区管委会增资的 4 家公司股权纳入合并范围。2023 年 3 月，渭南南塬岭劳务有限公司更名为渭南高新投资集团有限公司（以下简称“渭南高新”）。

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。

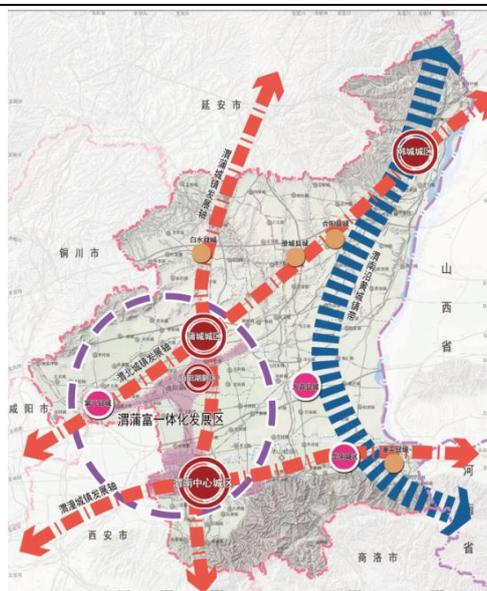
区域经济环境

渭南市位于关中平原东部，为农业大市，矿产资源丰富且农业发达，区域经济持续增长，但近年投资增长动力不足，工业企业中传统行业占比较大，面临一定转型压力，且财政自给率很低，债务压力较大

区位特征：渭南市位于关中平原东部，是中原与西南、西北市场的重要连接点，矿产资源丰富且农业发达。渭南市为陕西省10个地级行政区之一，位于陕西省关中平原东部，黄河中游，属于西安半小

时经济圈，是中原与西南、西北市场的重要连接点。境内陇海、西南、大西高铁、郑西高铁等8条铁路纵横交错，连霍、京昆、黄渭等多条高速公路连接东西，是亚欧大陆经济带和“关中—天水经济区”的重要组成部分。渭南市矿产资源丰富，已发现矿产51种，探明储量的有33种，易于开采的20余种，其中以煤、钼、金、铜、水泥用灰岩、大理石为优势矿种，渭北煤田是陕西省的主要煤炭产地，也是全国10大煤炭产地之一。渭南为农业大市，是西北最优越的农业生态区，被命名为中国苹果之乡、葡萄之乡、酥梨之乡、花椒之乡、枣乡和柿乡、陕菜之都、国家有机蔬菜基地，有陕西“粮仓”、“棉库”之称。渭南市旅游资源丰富，拥有国家5A级景区西岳华山，另有4A景区14家。渭南市下辖2区7县，代管韩城、华阴两个省辖市，另有渭南高新区、渭南经济技术开发区、卤阳湖现代产业综合开发区。截至2022年末，渭南市常住人口为461.9万人，同比有所下降。

图 1 渭南市城市规划图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：渭南市区域经济保持增长，经济总量在陕西省地级市中处于中等水平，第一产业占比相对较高，近年消费复苏势头明显，但投资增长动力不足，经济增速相对较低。近年渭南市区域经济保持持续增长，2022年实现地区生产总值2,201.13亿元，在陕西省地级市中处于中等水平，其中第一产业增加值430.73亿元，同比增长4.6%，第二产业增加值847.93亿元，同比增长4.8%，第三产业增加值922.47亿元，同比增长2.9%，三次产业结构调整为19.6:38.5:41.9，近年第二、三产业占比有所下滑，第一产业占比相对较高。

从拉动经济增长的三大因素来看，近年渭南市固定资产投资持续负增长，主要系房地产开发投资持续下降所致；消费复苏势头明显，2021-2022年社会消费品零售总额保持增长态势；进出口贸易规模较小，对渭南市经济增长贡献不大。近年渭南市人均GDP有所提升，但仍处于较低水平，2022年人均GDP/全国人均GDP为55.53%。

表3 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%	8.73	834.09	1,262.94
榆林市	6,543.65	5.6%	18.07	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%	8.36	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%	5.12	31.37	43.41
商洛市	902.56	3.3%	4.45	26.89	25.33
铜川市	505.55	4.3%	7.17	22.24	11.76

注：咸阳市2022年人均GDP数据来源为咸阳市国民经济运行情况新闻发布会，渭南市2022年人均GDP数据来源为统计公告，其他地市系根据2021年末常住人口计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表4 渭南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）	2,201.13	4.0%	2,087.21	8.2%	1,866.27	0.2%
固定资产投资（不含农户）	-	-7.8%	-	-8.2%	-	-4.9%
社会消费品零售总额	739.03	8.0%	684.57	8.0%	633.58	-11.9%
进出口总额	22.68	37.3%	16.52	1.9%	16.20	15.1%
人均 GDP（万元）		4.76		4.51		3.98
人均 GDP/全国人均 GDP		55.53%		55.70%		54.94%

资料来源：渭南市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：渭南市工业以传统行业为主导，面临一定转型压力。渭南是国家重要的能源化工和有色金属基地，形成了有色冶金工业、能源工业、化工工业、装备制造业、食品工业和非金属矿物制品业六大主导产业，境内上市公司2家，分别为陕西黑猫焦化股份有限公司（股票代码：601015.SH）和陕西美邦药业集团股份有限公司（股票代码：605033.SH）。2022年渭南市工业生产平稳运行，全市规模以上工业增加值同比增长6.7%，其中能源工业贡献突出，全年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。

发展规划及机遇：根据规划，十四五期间，渭南市将更加深度融入共建“一带一路”和西部大开发新格局，深化晋陕豫黄河金三角区域合作，参与西安国家中心城市都市圈分工协作；优化产业结构，加快建成区域绿色有机农产品、装备制造、新能源、新材料、生物医药等产业重要基地；坚持“工业强市”战略，全面实施“工业倍增”计划，把调整优化工业结构作为主攻方向，并以开发区为载体构建“3+5+3”现代工业体系（“3”即做优钢铁及金属制品业、食品工业、新材料三大主导产业；“5”即做强装

装备制造、精细化工、能源工业、工业资源综合利用、新能源五大产业产业；“3”即做大生物医药、航空航天、电子信息三个战略性新兴产业），但面临一定转型压力。

财政及债务水平：渭南市一般公共预算收入有所波动，财政自给率很低，且地方政府债务余额增长较快，债务压力较大。2022年渭南市一般公共预算收入完成93.19亿元，同比下降2.31%，剔除增值税留抵退税因素后，同口径增长11.33%；完成税收收入61.83亿元，同比下降14.96%，其中增值税下降46.75%，主要系全面落实增值税留抵退税政策减收所致；企业所得税下降10.44%，主要系钢材、焦炭行业生产经营效益下降所致。2022年全市税收收入占比下滑至66.35%，收入质量尚可，但财政自给率持续处于较低水平，2022年仅为17.49%。2022年政府性基金收入大幅下滑，主要是国有土地使用权出让收入减少所致。区域债务方面，近年地方政府债务余额持续较快增长，债务压力较大。

表5 渭南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	93.19	95.37	76.03
税收收入占比	66.35%	76.21%	70.64%
财政自给率	17.49%	20.37%	15.72%
政府性基金收入	67.60	104.34	101.68
地方政府债务余额	553.44	481.31	407.49

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：渭南市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：目前渭南市主要投融资平台有4家，分别为渭南国控、渭南城投、渭南产投和华山旅游，各公司职能定位明确，其中渭南城投为当地重要的投融资主体，负责城市基础设施、保障房、土地一级开发整理、公共交通、供水供热及污水处理等公用民生行业的开发建设任务，规模相对较大。

表6 渭南市主要投融资平台情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
渭南国控	渭南市国资委	312.85	62.18%	20.86	232.14	渭南市核心的基础设施开发建设主体
渭南城投	渭南国控	239.64	64.53%	14.19	249.31	渭南市基础设施项目投融资与建设的重要主体
渭南产投	渭南国控	72.35	54.65%	6.60	48.43	渭南市人民政府重点构建的综合性产业投资建设与经营主体
华山旅游	渭南城投	24.90	75.94%	4.84	55.60	“大华山旅游区”的开发运营主体

注：财务数据为2022年度/2022年末数据；渭南国控、渭南产投、华山旅游的总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司职能定位未发生变化，公司仍主要承担渭南市主城区的市政基础设施项目、棚户区

改造项目的投资建设及土地开发整理工作，2022年新增文旅板块，公司在建项目规模较大，持续性较好，但面临较大的资金压力；此外，公司还从事供水、供热、工程建设、物业管理等业务，整体业务竞争力较强

公司仍是渭南市重要的投融资和基础设施建设主体，负责渭南市市辖区的城市基础设施建设、保障房建设、土地一级开发整理及文化旅游等业务。从收入结构来看，基础设施及保障房建设、土地整理业务和2022年新增的文化旅游业务是公司的主要收入来源，工程建设、供水、供热和物业管理等业务收入规模相对较小，但对公司总收入形成有益补充。

从毛利率来看，2022年公司毛利率有所下降，其中土地整理业务毛利率仍然较高；基础设施及保障房建设业务因项目加成比例差异毛利率有所下降；文化旅游业务为公司盈利做出一定贡献。

表7 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施及保障房建设业务	35.02	0.16%	0.00%	18,694.24	13.17%	9.39%	63,379.18	47.61%	13.06%
土地整理业务	7,903.64	37.21%	9.36%	51,134.48	36.04%	42.71%	54,498.51	40.94%	45.92%
文化旅游业务	9,731.37	45.81%	-14.38%	45,721.74	32.22%	14.27%	-	-	-
工程建设业务	896.13	4.22%	9.79%	4,554.54	3.21%	22.22%	2,322.04	1.74%	7.65%
供水及污水处理业务	834.26	3.93%	-18.65%	6,214.94	4.38%	-29.18%	4,689.59	3.52%	-50.46%
物业管理业务	1,083.97	5.10%	23.90%	5,856.68	4.13%	27.31%	4,415.97	3.32%	16.86%
热力供应服务	-	-	-	477.24	0.34%	7.94%	217.07	0.16%	-86.32%
其他业务	757.86	3.57%	49.52%	9,243.13	6.51%	8.31%	3,603.42	2.71%	28.80%
合计	21,242.25	100.00%	-0.44%	141,897.00	100.00%	22.36%	133,125.78	100.00%	24.57%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施及保障房建设业务

公司基础设施及保障房建设业务仍具有较强的竞争力和垄断性，业务范围集中在高新区和临渭区，业务模式清晰、项目储备充足，但持续的项目建设投入亦给公司带来一定的资金压力

公司城市基础设施建设和保障房建设业务仍由子公司陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司（以下简称“威楠高科”）、渭南市老城改造开发集团有限公司（以下简称“老城公司”）负责，分别承担高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）和临渭区的市政基础设施项目、棚户区改造项目的投资建设等。

基础设施建设业务模式方面，公司仍根据城市建设规划和渭南市政府统一部署实施项目建设，接受当地政府和渭南市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）的委托，对市政基础设施项目、棚户区改造项目等项目投资建设。威楠高科与高新区管委会签订《渭南高新区基础设施建设承包协议书》，项目前期费用由威楠高科自筹，工程整体竣工且验收合格后移交高新区管委会，经高新

区管委会认可的第三方对工程价款审核确认后，高新区管委会支付威楠高科工程承包款。

老城公司与渭南市临渭区人民政府（以下简称“临渭区人民政府”）签订《委托代建协议书》，负责临渭区范围内的基础设施建设、安置房、土地整理、公益性用房等项目投资建设过程中的组织项目投资建设、工程招标、签订工程发包合同、工程现场管理、项目资金筹措管理、处理工程索赔事宜以及其他相关工作。临渭区人民政府根据委托代建项目投资金额、完工进度向老城公司支付项目建设费用，项目建设费用包括项目前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项支出及按项目实际发生成本的5%-25%计收的投资回报。结算方式为：根据双方确认后的项目完工进度，临渭区人民政府或其委托的第三方支付项目委托建设费用，付款期限一般不超过6年。

保障房建设方面有两种业务模式，第一种是公司与渭南市住房和城乡建设局（以下简称“渭南住建局”）签订渭南市棚户区改造项目政府购买服务协议，项目前期建设费用主要通过政府拨付资本金和银行贷款，渭南住建局则按协议每年支付购买服务费用；在项目建设期间，渭南住建局服务费用根据服务完成度进行核定，项目建设完成并验收合格后，渭南住建局按协议支付计划逐年向公司支付服务费用；威楠高科和老城公司作为各区域内棚改项目建设主体，负责上述协议中高新区及临渭区项目的具体建设；第二种是棚户区代建模式，威楠高科针对每个棚改代建项目与高新区管委会签订了《渭南高新区棚户区改造项目委托代建合作协议》，负责对协议约定的区域内居民进行拆迁安置，高新区管委会按照协议约定向公司支付代建费用。代建资金的结算方式为：待公司完成项目整体建设且验收合格后，项目使用权及管理权移交高新区管委会，高新区管委会在认可第三方对项目总投审计结果后，分期支付代建资金。

基础设施及保障房建设业务仍是公司重要收入来源，2022年，受代建项目结算进度影响，公司该业务收入下降较多，毛利率因项目加成比例差异而有所下降。截至2023年3月末，公司主要在建基础设施项目及棚改项目计划总投资合计44.93亿元，尚需投资9.49亿元（未统计已投资金额超过总投资金额项目），面临一定的建设资金支出压力。

表8 截至2023年3月末公司主要在建基础设施代建项目及棚改项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	建设主体	建设期间	总投资	已投资
渭南市渭南南岸滨水东区基础设施建设一期	渭南城投	2017-2023	8.96	5.82
东入口安置小区（朝阳大街安置小区）	老城公司	2015-2023	8.00	7.72
广场南路	老城公司	2016-2023	4.00	1.98
梅园新村项目	老城公司	2020-2023	4.30	3.12
南部棚户区改造项目	威楠高科	2017-2023	10.44	11.13
中部棚户区改造项目	威楠高科	2017-2023	9.23	6.36
合计	-	-	44.93	36.13

注：项目建设过程中，部分项目累计已投额已超计划总投额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

公司土地整理业务范围仍为渭南市滨水东区、滨水西区、中心区和临渭老城区，业务盈利能力较强，截至2023年3月末，公司在整理土地面积较大，未来收入较有保障，但收入确认时间受政府土地出让计划影响较大，且持续的整理投入亦给公司带来较大资金支出压力

公司是渭南市主要的土地开发及经营主体，根据渭南市人民政府授权，公司接受渭南市土地储备中心委托，进行土地一级开发。具体业务模式为：与渭南市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）签订了《渭南市土地收购储备中心土地整理框架协议》及协议“附件一”，公司对渭南市中心区、滨水东区及滨水西区地块内进行拆迁、三通一平等土地整理工作，整理完成后交由土储中心进行验收。土储中心按照成本加成的方式，对验收通过的土地进行整理成本核算，经有关政府部门审计通过后，向公司支付土地整理总费用。土地整理总费用包含了土地整理实际成本、委托整理收益和土地管理费，其中委托整理收益按照土地整理实际成本的30%比例计算，土地管理费用按照土地整理实际成本的60%比例计算。2021年末纳入合并范围的老城公司负责临渭区的土地整理工作。公司土地整理业务毛利率较高，对公司整体盈利贡献程度较大。

2022年，公司土地整理业务收入略有下降，毛利率仍维持在较高水平。截至2023年3月末，公司主要在进行的土地开发整理地块包括滨水东区、滨水西区、中心区和临渭老城区，地块总面积合计40,263.00亩，预计总投资303.87亿元，累计已投资63.88亿元，尚需投资239.99亿元，资金需求较大，未来土地整理业务持续性较好，但亦给公司带来较大资金支出压力。根据公司与土储中心签订的土地整理框架协议，土储中心将分批对地块内已达到验收标准的区域进行验收，验收通过后将按照协议约定支付土地整理总费用，但受该地块内人口基数大、基础设施落后等因素影响，公司土地整理业务完工验收及收入确认时间有一定不确定性。

表9 截至2023年3月末公司正在进行的土地开发整理情况（单位：亿元、亩）

地块名称	整理开始时间	回款期间	总投资金额	已投资金额	地块总面积	已验收的土地面积
滨水东区	2015	2020-2029	8.96	6.26	3,010.00	700.23
滨水西区	2016	2020-2029	57.91	11.09	10,999.00	257.33
中心区	2003	2020-2029	37.00	35.53	8,254.00	3,775.82
临渭老城区	2018	2021-2029	200.00	11.00	18,000.00	275.00
合计	-	-	303.87	63.88	40,263.00	5,008.38

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）文化旅游业务

2022年公司新增文化旅游业务，依托于优质的华山景区资源，预计公司文化旅游业务持续性较好，随着经济运行恢复常态，业务发展情况有望进一步得到改善，截至2023年3月末，文旅板块在建项目规模较大，未来尚需持续投入资金

公司文化旅游业务由子公司陕西华山旅游集团有限公司（以下简称“华旅集团”）负责，目前主要

依托华山景区资源从事景区服务、客运及餐饮住宿等旅游服务业务，并拓展了旅行社、广告宣传、演出服务等旅游产业以及商品销售、水产品销售、劳务服务、物业服务等业务。

景区服务方面，华旅集团无华山景区门票收费权，但因景区经营管理和服务的需要，华山景区管委会与华旅集团签订《综合服务协议》，委托华旅集团为景区提供安保、环卫、绿化以及售检票等10项专业服务，根据协议规定，自2014年起，华山景区管委会将以2013年劳务服务费用为基数，按8%的年增长率向华旅集团支付劳务服务费（协议约定期限为15年）；根据《综合服务协议补充协议》，自2017年起，将华山景区门票收入按53%的比例以补贴形式支付给公司；2019年，华旅集团与华山景区管委会重新签订《华山景区购买服务协议》，协议约定华旅集团提供华山景区公共设施维护、卫生清洁及安全保卫等十一项服务，华山景区管委会每年支付年度综合服务费合计2.80亿元，同时根据国民经济发展情况适时考虑递增比例。

客运服务方面，华旅集团拥有华山景区内及其周边的客运业务专线运营权，截至2022年末，经营的专线线路共5条，其中景区内专线3条，另外2条为华山景区至处女泉的陆路运营和三河口至黄河湿地的水路运营。

餐饮住宿方面，华旅集团拥有金天山庄、云台山庄、五云峰饭店、景苑酒店、云水堂会馆和房车自驾露营地酒店等6家自营酒店和华山诺富特酒店1家控股酒店。

在建项目方面，截至2023年3月末，华旅集团主要在建项目包括潼关古城景区、华山医疗养生中心、蒲城县槐院里历史文化街区、华山休闲旅游养生苑、古柏行景观恢复（南段）及华山冰雪仙境乐园项目等，预计总投资77.41亿元，累计已投资30.98亿元，尚需投资46.43亿元。

表10 截至 2023 年 3 月末公司文旅板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	预计总投资	累计总投资
潼关古城景区	2013-2026	40.03	11.78
华山医疗养生中心	2015-2023	9.96	4.80
蒲城县槐院里历史文化街区	2016-2026	15.46	8.20
华山休闲旅游养生苑	2017-2025	4.90	2.70
古柏行景观恢复（南段）	2017-2024	7.06	3.50
合计	-	77.41	30.98

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

依托于优质的华山景区资源，公司文化旅游业务持续性较好，2022年业务收入4.57亿元，毛利率为14.27%，随着经济运行恢复常态，经营情况有望进一步好转。截至2023年3月末，文旅板块在建项目规模较大，尚需持续投入较多资金，公司面临较大资金支出压力。

（四）其他业务

供水、供热、工程建设及物业管理等业务仍对营业收入形成有益补充

公司供水业务主要由下属全资子公司渭南市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）及威楠高科负责，主要包括涧峪水库原水及农业灌溉、污水处理以及高新区及部分主城区城市供水等。截至2023年3月末，公司拥有6.60万吨/天的供水能力，居民用水价格为3.50元/吨，非居民用水价格为5.40元/吨，特种供水价格为10.40元/吨。

污水处理业务是由孙公司渭南市排水有限责任公司（以下简称“排水公司”）负责，主要对渭南市市区污水处理厂、市区回用水厂、市区污泥处理中心承担筹建和建成后的运营管理工作。污水处理收入由两部分组成，一部分由当地的自来水公司代征后返还，另一部分为自备井水源污水处理费收入，征收后上缴财政专户，再由财政返还。截至2023年3月末，公司拥有13.00万吨/天的污水处理能力，居民类污水处理价格为0.95元/吨，污水处理费征收标准较低。公司供水和污水处理公益性较强、价格政府主导，盈利能力较弱。

截至2023年3月末，公司主要在建供水板块工程包括渭南市中心城区供水管网平差及扩建工程等，预计总投资17.39亿元，尚需投资4.34亿元。

表11 截至2023年3月末公司供水板块主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	项目建设期间	计划总投资	已投资
渭南市中心城区供水管网平差及扩建工程	2020-2025	4.53	2.18
渭南市抽黄供水·北湾调蓄池工程	2019-2023	7.41	7.04
渭南市污水厂提标改扩建工程	2019-2023	5.45	3.83
合计	-	17.39	13.05

注：上表中渭南市污水厂提标改扩建工程的计划总投资金额来源于项目初步设计批复，与项目可行性研究报告中金额（5.09亿元）相差0.36亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他业务包括热力供应、工程建设、物业管理等，公司供热业务主要由子公司威楠高科负责运营，目前收入来源主要是老旧小区三供一业的供热项目；工程建设业务亦由威楠高科承担，2022年确认收入0.46亿元；物业管理业务主要由子公司渭南城投立通物业有限公司（以下简称“物业公司”）负责运营，通过对签约客户提供物业管理、绿化养护等物业服务获取相关收入。总的来看，公司供水、热力供应、工程建设及物业管理等收入仍然对总收入形成有益补充。

公司继续较大力度的外部支持，有效改善公司利润水平

近年来为提高公司融资能力，加快当地基础设施建设，当地政府在财政补助方面对公司提供较大力度支持。2022年，公司获得7.53亿元的政府补助，有效改善了当期利润水平；同期渭南高新区财政局将公司子公司威楠高科的10.07亿元专项债券转增资本公积，临渭区财政局将临渭投融资公司股权无偿划入公司增加资本公积0.90亿元，有效提升了公司资本实力；此外，2022年华旅集团剥离政府以前年度注入的2宗土地，减少资本公积1.94亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

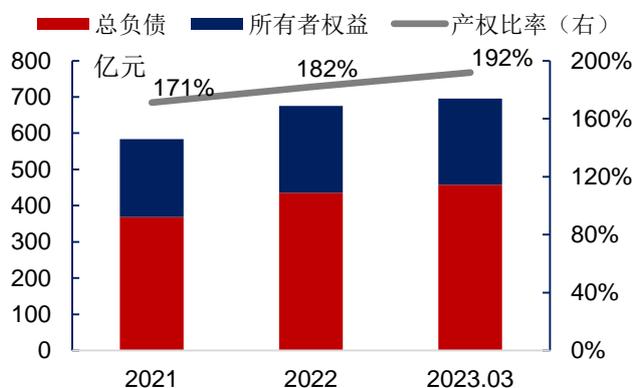
以下分析基于公司提供的希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年，公司合并范围新增4家一级子公司，详见表2，2023年1-3月，公司合并范围无变化；截至2023年3月末，公司一级子公司共18家，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模持续增长，其中项目建设成本及投资性房地产难以集中变现，应收类款项回收时间不确定，部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

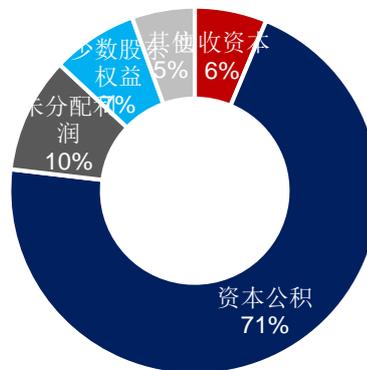
2022年，公司总资产规模增加较多；尽管子公司专项债券转增资本公积、政府划入其他公司股权、渭南高新纳入合并报表等一定程度上增加了公司所有者权益规模，但公司总负债规模增加较多，综合影响下产权比率提升至181.93%。从结构上来看公司所有者权益主要为政府以资产注入形成的资本公积。

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

随着公司资产结构不断调整，截至2023年3月末，流动资产与非流动资产占比相对均衡。

近年公司货币资金规模波动较大，截至2022年末，货币资金中有5.21亿元因银行存单质押、承兑汇票保证金及存出担保保证金而使用受限。公司应收账款主要系应收工程结算款，主要应收对象包括高新区管委会和渭南市自来水公司，2022年末规模较上年末有所增长；其他应收款主要系往来款，主要应收对象为政府单位及当地国企等，整体来看公司应收款项规模较大，回收时间不确定，对公司资金产生一定占用，其中对民营企业渭南星美银河新能源科技有限公司的1.15亿元其他应收款因预计无法收回已计提100%坏账准备。

公司存货规模较大，主要由基础设施建设成本、土地开发整理成本、保障房成本以及土地资产构成。截至2023年3月末，公司存货中土地账面价值18.57亿元，均已缴纳土地出让金，使用权类型均为出让，用途主要为商住。2022年末公司开发成本账面价值189.48亿元，主要包括基础设施项目、政府划拨土地和土地平整投入的成本等；保障房项目账面价值9.25亿元，系公司投入的保障房建设成本，随着项目建设的持续投入，2022年末公司存货规模有所增长。

表12 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	42.35	6.09%	28.91	4.28%	41.70	7.14%
应收账款	25.50	3.67%	25.49	3.77%	22.43	3.84%
其他应收款	54.19	7.79%	51.55	7.63%	39.35	6.74%
存货	199.67	28.70%	199.77	29.57%	170.95	29.29%
流动资产合计	346.93	49.86%	329.53	48.78%	290.99	49.86%
固定资产	51.50	7.40%	49.62	7.35%	33.05	5.66%
在建工程	64.14	9.22%	64.90	9.61%	57.56	9.86%
长期应收款	83.22	11.96%	81.36	12.04%	85.22	14.60%
投资性房地产	106.72	15.34%	106.73	15.80%	75.55	12.94%
无形资产	25.48	3.66%	25.91	3.83%	21.54	3.69%
非流动资产合计	348.82	50.14%	346.07	51.22%	292.68	50.14%
资产总计	695.75	100.00%	675.60	100.00%	583.67	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

公司长期应收款主要是应收棚改款，2022年末规模有所下降，一部分应收棚改款系渭南市人民政府、公司和陕西保障性住房建设工程有限公司（以下简称“省保障性住房公司”）签订的《渭南市陕西省棚户区改造项目融资协议》，省保障性住房公司将向国家开发银行统一借入的资金转借给渭南市人民政府，公司作为指定用款人，对资金进行管理和使用，再借给渭南市各区县保障性住房管理中心或保障性住房投资建设主体，用于全市列入陕西省棚房屋建筑物增加较多，棚户区改造2013-2017年规划内的棚户区改造项目的建设；另一部分系公司直接和国家开发银行签订借款合同，借入用于合同约定棚改项目的款项，再转借给渭南市各区县保障性住房中心或保障性住房投资建设主体形成的长期应收款项。

公司其他资产主要为投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产，2022年末规模较上年末均有所增加，投资性房地产规模增加主要系合并范围变更增加了26.88亿元的房屋、建筑物，固定资产中房屋建筑物亦增加较多；在建工程账面价值显著增长主要系抽黄供水工程、蒲城县槐院里历史文化街区等项目的持续投入；2022年末公司无形资产主要为土地使用权，土地均已取得土地使用权证，使用权类型主要为出让，用途主要为商服用地、旅游等。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产账面价值合计110.26亿元，占同期末总资产的比重为

16.32%，所涉科目较多，具体情况如下表所示：

表13 截至 2022 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

科目名称	账面余额	受限原因
货币资金	5.21	存单质押及存出保证金、汇票保证金
应收账款	8.28	应收账款权利质押
存货	2.93	抵押借款
固定资产	7.70	抵押借款
无形资产	11.97	抵押借款
在建工程	12.50	抵押借款
投资性房地产	61.67	抵押借款
合计	110.26	-

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所增长，政府补助有效改善公司当期利润水平

2022年公司实现营收14.19亿元，从收入构成来看，土地整理、文化旅游、基础设施及保障房建设业务是公司主要收入来源，且业务持续性较好；工程建设、供水、供热、公共交通和物业管理等业务收入规模虽较小，但对公司总收入形成有益补充。

从毛利率来看，土地整理业务毛利率较高，对整体盈利做出较大贡献，基础设施及保障房建设业务毛利率有所下滑，供水、污水处理业务受民生性质影响呈亏损状态。2022年公司销售毛利率较2021年小幅下降。

公司作为渭南市重要的基础设施投融资主体，近年公司持续获得较大规模的政府补助，2022年获得政府补助7.53亿元，有效改善了公司当期盈利水平。

表14 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	2.12	14.19	13.41
营业利润	-1.22	3.18	2.50
其他收益	0.33	7.53	0.68
利润总额	-1.21	3.36	2.46
销售毛利率	-0.44%	22.36%	24.54%

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

2022年末公司总债务规模继续增长，短期债务占比偏高，现金类资产难以覆盖短期债务，面临较大偿债压力

2022年公司融资持续扩张，债务规模有所上升，从期限结构上来看仍以长期债务为主，但短期债务占比相对偏高，面临较大的集中兑付压力。从债务类型来看，银行借款、债券发行仍是公司主要融资渠道。2022年末，公司短期借款主要为保证借款和信用借款，长期借款主要为保证借款、质押借款和抵押借款，其中保证借款规模大幅增加导致公司长期借款规模增加较多；截至2023年3月末，公司银行借款成本在2.80-6.90%之间。债券方面，2022年末公司尚未到期债券票面金额合计82.00亿元，主要为私募债，票面利率在3.70%-6.80%之间，其他流动负债中有25.28亿元为短期应付债券。2022年末，公司长期应付款中6.98亿元融资租赁借款、4.50亿元信托和27.46亿元的国家开发银行棚改借款需要付息；其他应付款中有1.11亿元的信托需要付息；截至2023年3月末，非标债务融资成本在5.00-12.00%之间，成本相对偏高。一年内到期的非流动负债中分别有19.05亿元、19.07亿元、11.44亿元的一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款。

公司应付账款和其他应付款规模较大，应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要为单位往来款，总体来看公司应付账款及其他应付款虽规模较大，但偿付时间具有弹性。

表15 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	16.53	3.61%	15.05	3.45%	21.77	5.91%
应付账款	34.89	7.63%	36.28	8.32%	20.53	5.57%
其他应付款	45.04	9.85%	44.99	10.32%	30.79	8.36%
一年内到期的非流动负债	44.00	9.62%	49.62	11.38%	36.06	9.79%
其他流动负债	30.99	6.78%	26.10	5.99%	39.45	10.71%
流动负债合计	185.45	40.55%	185.99	42.66%	158.50	43.02%
长期借款	108.66	23.76%	97.94	22.47%	49.35	13.40%
应付债券	27.00	5.90%	20.00	4.59%	22.48	6.10%
长期应付款	123.81	27.07%	119.57	27.43%	124.62	33.83%
非流动负债合计	271.85	59.45%	249.97	57.34%	209.90	56.98%
负债合计	457.30	100.00%	435.96	100.00%	368.40	100.00%
总债务	270.64	59.18%	249.31	57.19%	213.44	57.94%
其中：短期债务	93.20	20.38%	92.30	21.17%	98.08	26.62%
长期债务	177.44	38.80%	157.01	36.01%	115.36	31.31%

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

从偿债指标来看，2023年3月末，公司资产负债率小幅上升，仍处于偏高水平；现金短期债务比有所波动且处于较低水平，公司现金类资产对短期债务的保障程度较弱；2022年公司EBITDA利息保障倍数有所提升，但EBITDA仍无法覆盖利息支出。截至2023年3月末，公司获得银行授信235.49亿元，尚有可使用授信额度98.47亿元，但是随着项目建设的推进和债务的滚续，预计公司对资金需求较大，且公司短期债务规模较大，总体来看公司面临较大的偿债压力。

表16 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	65.73%	64.53%	63.12%
现金短期债务比	--	0.33	0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.92	0.76

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

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平未产生重大负面影响

环境方面，根据公司提供的《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据公司提供的《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《渭南市城市投资集团有限公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

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04月04日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息中有2个不良类账户，根据西安市碑林区农村信用合作联社出具的情况说明，公司2个不良类账户主要系2008年银行综合网络系统与信贷系统对接时数据移植出现差错所致，公司实际无不良类账户；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2023年3月末，公司子公司渭南市公信融资担保有限公司（以下简称“公信担保”）未履行完毕的担保金额合计6.50亿元，公信担保对外担保业务属于公司经营性业务；公司非经营性对外担保合计25.64亿元，非经营性担保对象主要系当地国有企业及事业单位，但存在陕西顺展云康专用汽车有限公司、陕西朗赫智能装备有限公司、陕西华山华瑞实业有限公司等3家民营企业，存在较大的或有负债风险。公司对外担保情况详见附录五。

八、外部特殊支持分析

公司是渭南市政府下属重要企业，渭南市国资委间接持有公司93.46%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，渭南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) 公司与渭南市政府的联系非常紧密。政府间接持有公司93.46%股权，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；公司业务开展受区域规划影响大，渭南市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司业务基本来自政府及其相关单位；近年公司获得渭南市人民政府较大力度的外部支持；作为渭南市重要的基础设施建设主体，预计未来较长一段时期公司定位仍将维持，与渭南市人民政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对渭南市人民政府非常重要。公司提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对渭南市人民政府贡献很大；公司并非渭南市最大最核心的城投平台，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代受评主体的。但是，公司已公开发债，若违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

九、债券偿还保障分析

渭南国控提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“G23渭南1/23渭南绿色债”的债券信用水平

渭南国控对“G23渭南1/23渭南绿色债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为本期债券全部本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用（包括但不限于律师费用、诉讼费等）。保证期间为本债券存续期间及债券到期之日起两年，债券持有人、债权代理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其保证期间主张债权后未在保证债务诉讼时效期限届满之前向担保人追偿或发生其他法定担保人免责情形的，担保人免除保证责任。本次债券存续期间和到期时，如果公司不能全部和/或部分兑付债券本息，担保人应主动承担责任，将兑付资金划入债券登记结算机构指定的兑付付息账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有权代表债券持有人要求担保人履行保证责任。

渭南国控成立于2016年3月，原名渭南市农业投资集团有限公司，初始注册资本为2.00亿元。2021年9月，根据中共渭南市委办公室、渭南市人民政府办公室印发的《渭南市国有资本控股（集团）有限责任公司组建方案》（渭市办字[2021]51号），渭南国控名称变更为现名，注册资本增至50.00亿元，注册资本增资部分由渭南市国资委将持有的渭南城投93.46%股权、渭南产投100.00%股权划转至渭南国控。截至2022年末，渭南国控注册资本50.00亿元，实收资本49.18亿元，控股股东与实际控制人均为渭南市

国资委。

渭南国控以优化国有资本配置、服务国有资本结构调整、推动渭南市国资国企改革为核心功能，主要从事国有资本运营、国有股权运作及国有资产管理，亦是渭南市核心的重大基础设施开发建设、产业投资、公用事业投资运营主体，主营业务包含基础设施建设、土地整理、公用事业、工程施工、文化体育旅游、交通运输及物流、能源及新兴产业等六大板块，具体的业务开展由一级子公司渭南城投、渭南产投及其下属子公司负责。渭南国控近年收入规模持续增长，从收入结构来看，基础设施及保障房建设、工程施工、土地整理和物资销售业务是渭南国控的主要收入来源，供水供热、押运安保、物业管理及其他市场化业务收入规模虽较小，但对渭南国控总收入形成有益补充。2021年末渭南国控剥离公交业务，该业务收入规模较小，对整体收入影响不大；2022年新增文化旅游、建材销售、医养健康业务，文化旅游依托华山景区优质旅游资源，预计该业务持续性较好，建材销售、医养健康收入规模较小，丰富了公司收入来源。

从毛利率来看，土地整理业务毛利率较高，为渭南国控利润做出较大贡献；近年基础设施及保障房建设业务毛利率有所波动；工程建设受每年确认收入的项目不同，业务毛利率有所波动；供水、供热等受民生性质影响，业务获利能力弱；物资销售、物业管理、道路运输等业务毛利率有所波动，获利能力相对较弱。整体来看，渭南国控近年销售毛利率小幅下降，业务获利能力一般。

表17 渭南国控营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施及保障房建设业务	1.87	8.96%	9.39%	6.34	23.22%	13.06%	7.98	35.20%	12.62%
工程建设业务	2.44	11.72%	8.62%	5.78	21.17%	8.78%	2.05	9.04%	11.26%
土地整理业务	5.11	24.52%	42.71%	5.45	19.96%	45.92%	5.55	24.48%	47.37%
供水业务	0.62	2.98%	-29.18%	0.47	1.72%	-50.46%	0.60	2.65%	-18.22%
热力供应业务	1.04	5.00%	-6.99%	0.02	0.07%	-86.32%	0.26	1.15%	-35.03%
供热及管网维护	-	-	-	0.54	1.98%	-30.27%	0.44	1.94%	-21.03%
押运安保服务	0.78	3.76%	21.53%	0.70	2.56%	16.57%	0.67	2.96%	19.85%
公共交通业务	-	-	-	-	-	-	0.24	1.06%	-322.44%
物业管理业务	0.94	4.52%	14.67%	0.78	2.86%	15.77%	0.71	3.13%	-7.56%
租赁	0.40	1.91%	-15.57%	0.16	0.59%	-8.42%	0.49	2.16%	39.35%
物资销售	1.21	5.80%	17.39%	4.21	15.42%	5.11%	1.74	7.68%	4.84%
道路运输服务	-	-	-	1.53	5.60%	0.88%	0.60	2.65%	1.20%
建材销售	0.27	1.30%	15.71%	-	-	-	-	-	-
文化旅游业务	4.57	21.92%	14.27%	-	-	-	-	-	-
医养健康	0.10	0.48%	19.89%	-	-	-	-	-	-
其他业务	1.49	7.13%	41.44%	1.31	4.80%	29.86%	1.31	5.78%	56.48%
合计	20.86	100.00%	19.67%	27.30	100.00%	15.61%	22.67	100.00%	16.87%

资料来源：渭南国控 2019-2021 年三年连审模拟审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年渭南国控总资产、所有者权益均有所增长，资产负债率小幅增加，营业收入、经营活动现金流净额有所减少，利润总额、销售毛利率有所增加。

表18 渭南国控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
总资产	827.25	716.00	490.59
所有者权益	312.85	282.89	186.83
资产负债率	62.18%	60.49%	61.92%
营业收入	20.86	27.30	22.67
其他收益	9.13	1.28	1.58
利润总额	3.73	2.96	3.65
销售毛利率	19.67%	15.61%	16.87%
经营活动现金流净额	-3.68	4.94	4.85

资料来源：渭南国控 2019-2021 年三年连审模拟审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，渭南国控主体信用等级为AA+，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“G23渭南1/23渭南绿色债”的信用水平。

十、结论

公司是渭南市重要投融资和基础设施建设主体，负责主城区基础设施代建、保障房、土地一级开发整理、文化旅游、供水供热及污水处理等业务，2022年新增文旅板块业务，依托华山景区优质资源，文旅板块业务持续性较好。截至2023年3月末，公司在建基础设施、保障房项目和在整理土地项目总投资规模较大，项目建设需持续投入资金，公司总债务规模持续扩张，面临较大的资金支出压力和偿债压力，且短期流动性缺口凸显。但公司各板块充足的项目储备使得未来收入较有保障，且公司作为渭南市重要的基础设施建设主体，在业务、政府补助、资本金等方面持续获得渭南市政府较大力度的支持，整体来看，公司抗风险能力尚可。同时，渭南国控提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“G23渭南1/23渭南绿色债”的信用水平。

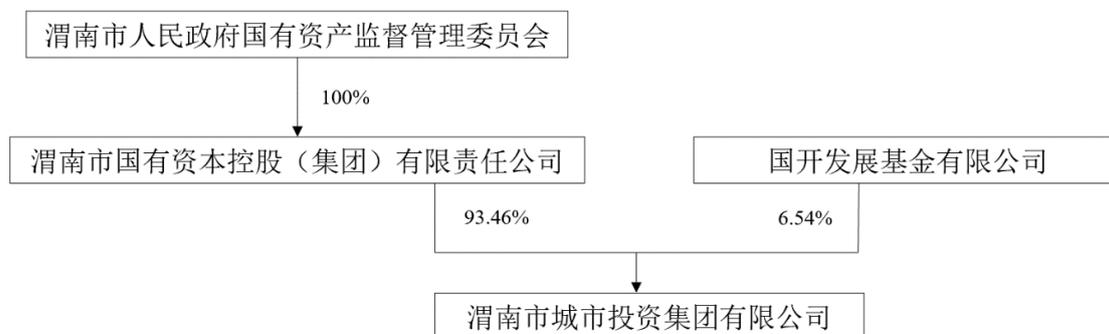
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“G23渭南1/23渭南绿色债”的信用等级为AA+。

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	42.35	28.91	41.70	20.60
存货	199.67	199.77	170.95	200.45
流动资产合计	346.93	329.53	290.99	264.19
固定资产	51.50	49.62	33.05	10.88
在建工程	64.14	64.90	57.56	24.28
长期应收款	83.22	81.36	85.22	84.14
投资性房地产	106.72	106.73	75.55	4.56
非流动资产合计	348.82	346.07	292.68	141.82
资产总计	695.75	675.60	583.67	406.01
短期借款	16.53	15.05	21.77	4.63
应付账款	34.89	36.28	20.53	7.98
一年内到期的非流动负债	44.00	49.62	36.06	15.50
流动负债合计	185.45	185.99	158.50	64.01
长期借款	108.66	97.94	49.35	26.84
应付债券	27.00	20.00	22.48	19.68
长期应付款	123.81	119.57	124.62	145.37
非流动负债合计	271.85	249.97	209.90	199.53
负债合计	457.30	435.96	368.40	263.53
其中：短期债务	93.20	92.30	98.08	35.50
总债务	270.64	249.31	213.44	111.25
所有者权益	238.45	239.64	215.27	142.48
营业收入	2.12	14.19	13.41	15.93
营业利润	-1.22	3.18	2.50	2.96
其他收益	0.33	7.53	0.68	1.35
利润总额	-1.21	3.36	2.46	2.96
经营活动产生的现金流量净额	-3.94	-1.83	-14.47	7.47
投资活动产生的现金流量净额	-2.01	-4.01	-8.01	-4.55
筹资活动产生的现金流量净额	19.00	-5.92	39.79	4.38
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	-0.44%	22.36%	24.54%	18.68%
资产负债率	65.73%	64.53%	63.12%	64.91%
短期债务/总债务	34.44%	37.02%	45.95%	31.91%
现金短期债务比	--	0.33	0.43	0.58
EBITDA（亿元）	--	10.43	3.51	4.90
EBITDA 利息保障倍数	--	0.92	0.76	0.84

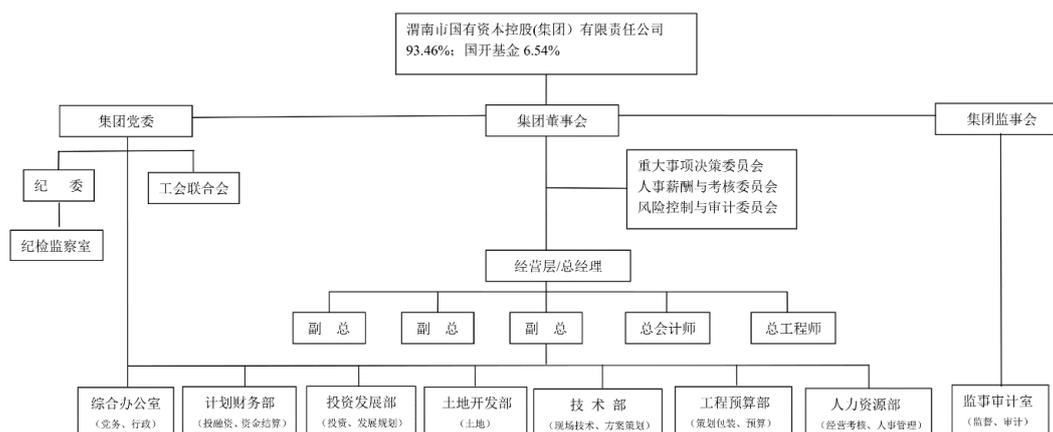
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	主营业务
渭南城投房地产开发有限公司	100.00	房地产开发
渭南市水务集团有限公司	100.00	基础设施建设
渭南市公信融资担保有限公司	77.46	城市供水
渭南城投立通物业有限公司	50.67	贷款担保
陕西东基建设开发有限公司	100.00	物业管理
渭南城投圣火文化传媒有限公司	51.00	建筑工程施工
渭南城投实业管理有限公司	100.00	广告传媒
渭南城投能源有限公司	100.00	租赁和商服
渭南市大数据有限公司	51.00	批发和零售业
渭南金创城控发展基金（有限合伙）	99.90	大数据服务
陕西洽川旅游开发有限公司	70.00	融资咨询服务
渭南城投项目管理咨询有限公司	100.00	景区运营
渭南市老城改造开发集团有限公司	100.00	监理服务
陕西华山旅游集团有限公司	100.00	基础设施建设
渭南交通投资有限公司	100.00	景区运营
渭南高新投资集团有限公司	70.41	基础设施建设
渭南市东秦供水有限公司	100.00	城市供水
渭南城投停车管理有限公司	100.00	公共停车场运营管理

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2023年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	贷款机构	担保余额	借款日	到期日
渭南市华州区恒辉城镇建设有限公司	农发银行	2,500.00	2016/02/05	2027/02/01
	农发银行	8,400.00	2016/05/18	2031/05/08
	农发银行	8,000.00	2018/01/30	2038/01/08
渭南卤阳湖投资置业有限公司	农发银行	25,000.00	2018/01/30	2036/01/23
陕西经开建设有限责任公司	农发银行	20,000.00	2019/02/28	2036/07/18
	国银租赁	27,000.00	2021/04/01	2026/04/01
	中信银行	8,000.00	2022/12/18	2023/12/20
渭南市产业投资开发集团有限公司	进出口行	30,000.00	2017/05/31	2024/05/30
	重庆银行	14,125.00	2020/12/24	2023/12/23
	西安银行	4,700.00	2023/02/24	2026/02/23
渭南市城建综合开发公司	农发银行	6,662.00	2017/03/09	2031/07/14
	农发银行	3,017.00	2017/03/09	2031/07/14
	农发银行	6,400.00	2017/03/09	2031/07/14
渭南市建筑工程总公司	农发银行	800.00	2017/03/09	2031/07/14
渭南市第一医院	西安银行	5,000.00	2021/10/28	2024/10/27
	渤海银行	5,000.00	2023/03/20	2024/03/19
	中建投融资租赁	4,500.00	2021/02/09	2024/02/09
渭南智汇科创教育发展集团有限公司	中国银行	8,300.00	2022/2/25	2034/12/28
陕西顺展云康专用汽车有限公司	中国银行	800.00	2022/9/27	2023/9/27
陕西朗赫智能装备有限公司	中国银行	900.00	2022/11/22	2023/11/22
渭南市临渭区水务投资开发建设有限公司	中信银行	28,000.00	2023/03/15	2039/12/20
陕西华山华瑞实业有限公司	中国银行	39,319.91	2021/8/31	2030/10/8
小计	-	256,423.91	-	-
小额担保汇总 ²		64,960.60	-	2025/03/30
合计		321,384.51		-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

² 小额担保为子公司公信担保提供的经营性担保。

附录六 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

附录七 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。