

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0052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

信评委主任

二〇二四年六月六日

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2024年6月6日至2025年6月5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
2024年6月6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”2024 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	2024/6/6	AA-/稳定	崔云鹭	马霁竹		
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	经营风险	区域环境	100.0%	32.3
				业务运营	100.0%	44.0
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”						
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	11.3
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以及供热、供水等业务。公司控股股东及实际控制人均为华阴市国有资产中心。				债务负担	20.0%	14.0
				债务保障程度	35.0%	20.3
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	bbb		
			评级模型结果	AA-		
			外部支持调整子级	5		
注：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						

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，公司仍面临一定的资本支出压力，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，偿债能力很强，“19 华山城投债/19 华山债”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

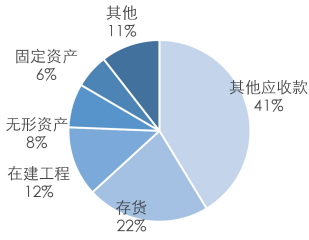
项目	陕西西岳华山城市建设投资开发有限公司	临武县舜发城乡发展投资有限公司	大荔县城市开发投资集团有限公司	定南城建设投资集团有限公司
地区	渭南市华阴市	郴州市临武县	渭南市大荔县	赣州市定南县
GDP 总量 (亿元)	81.50	174.90	209.32	110.05
人均 GDP (元)	34390*	55348*	35849*	52280*
一般公共预算收入 (亿元)	2.92	9.02	2.56	10.05
政府性基金收入 (亿元)	7.07	12.44	1.90	11.82
地方政府债务余额 (亿元)	23.85	55.49	28.97	60.96
资产总额 (亿元)	61.76	206.86	57.40	94.30
所有者权益 (亿元)	36.06	89.71	39.08	41.36
营业收入 (亿元)	1.50	16.44	0.57	7.29
净利润 (亿元)	0.13	1.41	-0.45	1.42
资产负债率 (%)	41.62	56.63	31.92	56.14

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 2023 年，标“*”数据为估算值（下文同）

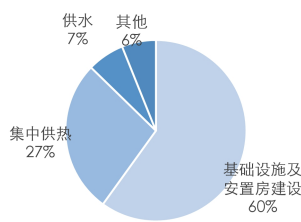
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



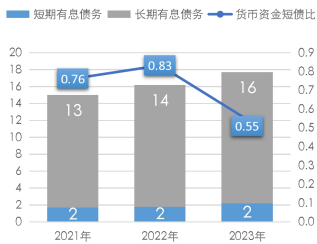
公司营业收入构成 (2023年)



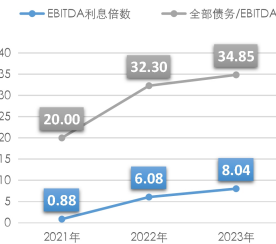
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	56.90	58.65	61.76
所有者权益	37.80	36.83	36.06
营业收入	4.31	2.52	1.50
净利润	0.43	0.18	0.13
全部债务	15.01	16.17	17.71
资产负债率	33.57	37.21	41.62
全部债务资本化比率	28.42	30.51	32.94

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	渭南市华阴市		
GDP 总量	77.60	79.34	81.50
人均 GDP (元)	38076	39229	34390*
一般公共预算收入	3.04	2.55	2.92
政府性基金收入	5.89	2.47	7.07
财政自给率	14.12	11.60	13.68

优势

- 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, 以旅游业为主的现代服务业稳步发展, 经济实力依然较强;
- 公司主要从事的华阴市基础设施和安置房建设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, 公司在增资和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;
- 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 (RTFU002202404) 》

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)	2023/05/30	马霁竹 崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	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	2023/5/30	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

根据监管相关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2023年末，公司注册资本为6.09亿元，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”）、农发基础设施基金有限公司（以下简称“农发基设基金”）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%，较上年末未发生变化。同期末，公司实收资本增加至人民币4.65亿元，较上年末增加0.19亿元，系华阴市国有资产中心对公司增资0.19亿元所致；华阴市国有资产中心仍为公司控股股东和实际控制人。

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以及供热、供水等业务。

截至2023年末，华山城投拥有15家子公司，较2022年末减少2家，分别为华阴市智华停车服务有限公司（以下简称“智华停车”）和华阴市鑫客汽车运输有限公司（以下简称“鑫客汽运”），系无偿划出。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	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	民生开发	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

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2023

年末，“19 华山城投债/19 华山债”募集资金已使用完毕。

“19 华山城投债/19 华山债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

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，受基础设施及安置房建设业务毛利润及毛利率大幅下降、供热业务持续亏损影响，公司毛利润转负

2023 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，但该收入贡献依然最大；集中供热收入有所增加；供水及其他收入保持稳定，整体规模仍较小。

同期，公司整体呈亏损状态，系对毛利润贡献较大的基础设施及安置房建设业务毛利润大幅下降，以及集中供热业务因较强的公益性仍呈现亏损状态综合原因所致；综合毛利率水平亦为负，主要系基础设施及安置房建设业务毛利率大幅下降所致。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	3.96	91.82	1.95	77.32	0.90	59.96
集中供热	0.29	6.72	0.35	13.74	0.41	27.32
供水	0.00	0.00	0.10	4.14	0.10	6.63
其他	0.06	1.47	0.12	4.79	0.09	6.09
合计	4.31	100.00	2.52	100.00	1.50	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	0.34	8.51	0.35	17.81	0.05	5.04
集中供热	-0.20	-67.55	-0.36	-103.99	-0.34	-81.76
供水	0.00	0.00	0.06	56.75	0.03	34.61
其他	0.06	95.85	0.09	71.17	0.06	68.57
合计	0.20	4.68	0.13	5.24	-0.19	-12.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

此外，2023 年，公司获得合作经营分红 0.43 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 supertechniqueEnterpriseLTD 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%，2023 年分红比例为 50%。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以自建自营为主。

2023 年，公司基础设施及安置房建设已完工项目主要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和华阴文旅产业园项目等，为华阴市发展轻工业、配套服务业及创新型产业提供场地及生产条件。当年该业务确认收入 0.90 亿元，大幅下降，主要系当年未产生代建收入所致；由于自建自营项目回款较慢，该业务毛利润及毛利率亦大幅下降。截至 2023 年末，公司在建项目包括华阴市热电联产供热项目和华阴市凤凰岭人文纪念园项目，计划总投资 4.88 亿元，已完成投资 2.60 亿元，尚需投资 2.28 亿元；公司拟规划建设的基础设施及安置房建设项目包括长涧河片区生态治理提升改造和华阴市新能源充电站基础设施建设项目，计划总投资 2.15 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 2023 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
华阴市热电联产供热项目	自建自营	2022~2025	30310.78	15800.00	14510.78
华阴市凤凰岭人文纪念园项目	自建自营	2018~2024	18453.70	10192.19	8261.51
在建项目合计	-	-	48764.48	25992.19	22772.29
长涧河片区生态治理提升改造	自建自营	2年	15000.00	-	15000.00
华阴市新能源充电站基础设施建设	自建自营	2年	6500.00	-	6500.00
拟建项目合计	-	-	21500.00	-	21500.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司注册资本仍为人民币 6.09 亿元，实收资本增加至 4.65 亿元，系当年股东拨付资本金 1860 万元。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，公司部分董事发生变动；公司部门设置调整为综合管理部、人力资源部、计划财务部、战略发展部、工程管理部、企业运营部和风控审计部 7 个部门。除此之外，公司在治理结构等方面未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 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 2023 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 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 15 家（详见图表 1），较 2022 年末减少 2 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。

2023 年末，公司货币资金有所下降，以银行存款为主，并辅以少量现金；其中受限货币资金 0.26 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。

2023 年末，公司应收账款有所增长，仍主要为应收华阴市财政局的代建工程款（1.85 亿元）。公司其他应收款略有下降，仍主要为与华阴市财政局之间的往来款¹；截至 2023 年末，公司应收华阴市财政局往来款为 24.07 亿元，占公司其他应收款总额 94.32%，账龄在三年以内，计提

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 2023 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。

坏账准备 0.02 亿元。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。2023 年末，公司存货略有增长，其中，基础设施及安置房、土地开发整理项目开发成本 13.47 亿元；原材料 0.02 亿元。

图表 4 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	56.90	58.65	61.76
流动资产总计	44.33	42.46	44.01
货币资金	1.30	1.47	1.20
应收账款	2.71	1.19	2.03
其他应收款	25.40	25.88	25.52
存货	14.04	13.41	13.50
非流动资产总计	12.57	16.19	17.75
固定资产	3.17	3.94	3.74
在建工程	5.28	6.49	7.69
无形资产	3.65	4.98	4.82

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，仍以固定资产、在建工程和无形资产为主。公司固定资产有所减少，主要系子公司鑫客汽运划出所减少的运输工具，及房屋及建筑物、机器设备、运输工具等计提折旧所致。伴随华敷医药产业园基础设施建设项目和华阴市热电联产供热项目等项目的持续投入，2023 年末，公司在建工程保持增长。公司无形资产主要为土地使用权，2023 年末同比略有减少，主要系子公司鑫客汽运划出所致；同期，子公司民生开发新增账面价值为 0.15 亿元的殡葬用地，均已办理产权证。

截至 2023 年末，公司受限资产 0.26 亿元，占净资产的 0.73%，均为货币资金。

资本结构

跟踪期内，随着子公司股权的划出，公司所有者权益略有减少

跟踪期内，随着子公司股权的划出，公司所有者权益略有减少。2023 年末，公司实收资本增加至 4.65 亿元，主要系华阴市国有资产中心对公司增资 0.19 亿元所致；资本公积有所减少，系智华停车 55% 股权及鑫客汽运 100% 股权的划出所致；未分配利润主要为公司历年的经营利润积累；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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	37.80	36.83	36.06
实收资本	2.62	4.47	4.65
资本公积	29.99	29.99	29.01
未分配利润	4.14	1.31	1.33
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

2023 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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	19.10	21.82	25.71
流动负债总计	4.89	6.45	9.26
其他应付款	1.12	2.95	4.94
一年内到期的非流动负债	1.60	1.51	1.85
应付账款	1.09	0.84	1.20
非流动负债总计	14.21	15.37	16.45
长期借款	5.19	6.53	6.42
长期应付款	3.63	4.60	7.00
应付债券	4.48	3.28	2.09

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

2023 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，主要债权人包括陕西建工第八建设集团有限公司²、陕西唐誉建设工程有限公司、宁波市政工程建设集团股份有限公司、华阴市住房和城乡建设局和西安唐凯建筑工程有限公司等，应付对象较为分散。同期末，公司一年内到期非流动负债有所增长，包括一年内到期的长期借款 0.65 亿元和一年内到期的应付债券 1.20 亿元；公司应付账款有所增长，主要系应付工程款。

2023 年末，公司非流动负债有所增长，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，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，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。2023 年末，公司长期应付款新增陕西省政府专项债券资金 1.10 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”。

²陕西建工第八建设集团有限公司于 2024 年 1 月因买卖合同纠纷被列为被执行人，被执行总金额为 672.48 万元。

图表 7 2023 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	1.20	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	1.20	0.1120	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	1.20	0.2014	华阴市城区热网工程项目
农发行中心棚户区改造项目基金	2016.12	农发基金	1.20	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	1.20	0.0539	城市排水工程项目
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	4.50	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	3.50	0.9000	华阴市桃下科技创业园基础设施及标准化厂房建设项目
农发基金热电厂项目基金	2022.8	农发基金	3.62	0.3000	热电联产项目
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	1.2500	热电联产项目
华阴市财政局转贷的地方政府专项债券*	2023.3	陕西省政府	3.16	0.6000	华阴市城区公共停车场建设
华阴市财政局转贷的地方政府专项债券*	2023.5	陕西省政府	3.07	0.5000	华阴凤凰岭人文纪念馆
2022 年陕西省政府发行的地方政府债券(四十一期至四十六期)	-	陕西省政府	3.11	0.1000	华阴市生物医药产业园标准化厂房建设项目(一期)
合计	-	-	-	6.9982	-

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, 债务率进一步提升, 整体处于中等水平; 预计未来, 伴随项目建设持续推进, 公司全部债务规模或将继续上升

2023 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项目的持续推进, 公司全部债务规模或将继续上升。

图表 8 公司全部债务及相关指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	15.01	16.17	17.71
短期有息债务	1.70	1.76	2.20
长期有息债务	13.31	14.41	15.51
资产负债率	33.57	37.21	41.62

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 1.95 亿元，担保比率为 5.40%，被担保对象为华阴市关帝庙文化旅游产业有限公司（国有全资企业，1.64 亿元）和华阴市华城开发建设工程有限公司（国有参股企业，0.31 亿元）。公司对外担保规模较小，且担保对象目前经营正常，公司整体对外担保代偿风险可控。

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

2023 年，公司营业收入有所下降，营业利润率由正转负，主要系基础设施及安置房建设业务收入下降及供热业务亏损所致，期间费用较为稳定，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	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	4.31	2.52	1.50
营业利润率	4.44	2.58	-14.22
期间费用	0.23	0.36	0.37
期间费用/营业收入	5.22	14.36	24.74
利润总额	0.48	0.18	0.13
其中：财政补贴	0.42	0.57	0.12
净利润	0.43	0.18	0.13
总资本收益率	0.99	0.49	0.36
净资产收益率	1.14	0.48	0.36

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

2023 年，公司经营活动现金流净流出规模略有增长。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。

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减少。公司投资活动现金流净流出规模有所减少。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	3.75	3.59	3.08
现金收入比率	38.21	64.30	82.22
经营活动现金流出	5.25	4.55	4.08
经营性活动产生的现金流量净额	-1.50	-0.96	-1.01

图表 10 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
投资活动现金流入	0.20	0.07	0.22
投资活动现金流出	0.26	1.47	0.46
投资性活动产生的现金流量净额	-0.06	-1.40	-0.24
筹资活动现金流入	2.10	4.75	3.69
筹资活动现金流出	1.90	2.49	2.70
筹资性活动产生的现金流量净额	0.19	2.26	0.99
现金及现金等价物增加额	-1.37	-0.10	-0.26

资料来源: 公司合并财务报表, 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

公司主要偿债能力指标相对较弱, 但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, 整体来看, 公司自身的偿债能力一般

2023 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, 2023 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 对利息支出的保障程度较好, 对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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率	905.75	657.87	475.30
速动比率	618.90	450.17	329.52
现金比率	26.47	22.73	12.95
货币资金短债比 (倍)	0.76	0.83	0.55
经营现金流动负债比率	-30.70	-14.83	-10.86
长期债务资本化比率	26.04	28.12	30.08
全部债务资本化比率	28.42	30.51	32.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	6.08	8.04
全部债务/EBITDA (倍)	20.00	32.30	34.85

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 2.20 亿元, 包括应付债券 1.20 亿元和银行借款 1.00 亿元; 公司计划通过自有资金和金融机构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 2023 年末, 公司获得银行综合授信 0.67 亿元, 均已使用完毕。直接融资方面, 公司暂无储备债券批文。

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一般。

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2024年5月29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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模

同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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中游水平；工业经济发展较快，现代服务业持续发展，综合经济实力依然很强

2023年，渭南市经济总量保持增长，增速有所下降，居陕西省下辖地级市中游水平。工业方面，2023年，渭南市“353”产业集群工业增加值增长4.1%；工业投资增长34.1%，增速居全省第一。蒲城特莱晶等50个产业项目建成投产，华禹通泰等3户汽车企业实现整车出口，新入库规模以上工业企业48户，规上工业增加值增长4%。现代服务业方面，渭南市以旅游业为支撑的第三产业持续发展，司马迁祠国家5A级景区加快创建，大荔县被评为中国最美乡村旅游名县；2023年旅游综合收入达到630亿元。

图表 12 渭南市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2087.21	8.2	2201.13	4.0	2273.77	3.3
人均生产总值（元）	45070*	-	47592	4.8	49226*	-
三次产业结构	19.2: 37.3: 43.5		-		-	
规模以上工业增加值	-	12.2	-	6.7	-	4.0
第三产业增加值	907.65	7.2	922.47	2.9	-	-
全社会固定资产投资	-	-8.2	-	-7.8	-	0.3
社会消费品零售总额	684.57	8.0	739.03	8.0	-	-
旅游综合收入	474.00	34.63	320.00	-	630.00	-

资料来源：2021年~2023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2024年渭南市政府工作报告，预计2024年渭南市生产总值增长5.5%左右。

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

2023年，渭南市一般公共预算收入同比增长14.53%。其中，税收收入同比下降4.81%，主要系渭南市2022年全面落实增值税留抵退税政策，收入基数较低，致企业所得税大幅下降所致；非税收入同比增长52.65%，主要系部分县耕地开垦费补缴收入较多，以及部分县（市、区）盘活国有资源资产收入增加所致。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。

2023年，渭南市一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出有所减少；同期，地方财政自给率³为18.91%，同比略有增长但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	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	199.74	160.79	146.59
一般公共预算收入	95.40	93.19	106.73
其中：税收收入	72.71	61.83	58.86
政府性基金收入	104.34	67.60	39.86
2 上级补助收入	370.49	406.73	444.21
列入一般公共预算的上级补助收入	364.57	398.98	436.02
列入政府性基金的上级补助收入	5.92	7.75	8.20
财政收入（1+2）	570.23	567.52	590.80
1 地方财政支出	603.26	672.09	680.59
一般公共预算支出	468.16	532.82	564.41
政府性基金支出	135.09	139.28	116.18
2 上解上级支出	9.29	-	-
财政支出（1+2）	612.55	-	-
财政自给率	20.38	17.49	18.91
地方债务限额	529.38	592.52	672.23
地方债务余额	481.31	553.44	651.35
政府负债率	23.06	25.14	28.65
政府债务率	84.41	97.52	110.25

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：渭南市2021年~2022年财政决算报告及2023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2023年末，渭南市政府债务余额651.35亿元，其中一般债务305.85亿元，专项债务345.50亿元。债务管控方面，渭南市人民政府设立了渭南市政府债务管理服务中心，承担市级各类政府债务日常管理工作，对债务信息数据等进行统计监控，并承担债务风险预警及应急处置、置换债券、再融资债券等债券资金的安排和使用、督促举债单位按期偿还政府债务等工作。

根据渭南市2024年财政预算草案，2024年渭南市一般公共预算收入预算为91.75亿元；一般公共预算支出预算为472.38亿元。

2. 华阴市

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

2023年，华阴市地区生产总值持续增长，增速平稳。工业方面，华阴市规上工业总产值完成57.58亿元，桃下科技创业园基本建成，汇海亚森、可林乐环保、北新建材等项目投产试运行；华鑫特钢超低排放改造、秦电锅炉补给水预处理系统改造等技改项目顺利完成。华阴市以旅游业为主的现代服务业稳步发展，华山旅游景观大道、太华索道综合服务中心等项目顺利推

³地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

进；2023年，华阴市全年旅游总人数达到634.5万人次，旅游总收入达到27.2亿元，分别增长182%和74.3%。总体来看，华阴市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	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	77.60	7.7	79.34	2.8	81.50	3.0
人均生产总值（元）	38076	-	39229	-	34390*	-
三次产业结构	14.8 : 15.3 : 69.9		15.8 : 14.6 : 69.6		13.0 : 11.0 : 76.0	
规模以上工业增加值	-	22.5	-	-3.2	-	-20.0
第三产业增加值	54.28	5.3	55.28	2.8	-	-
全社会固定资产投资	-	-16.2	-	1.2	-	-
社会消费品零售总额	30.30	7.2	-	6.1	-	6.0
旅游综合收入	15.48	13.0	15.75	1.7	27.2	74.3

资料来源：2021年~2023年华阴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2024年华阴市政府工作报告，预计2024年，华阴市生产总值增长6%，全社会固定资产投资增长7%，全市旅游人数增长9%，旅游总收入增长7%，社会消费品零售总额增长7%。

2023年，华阴市一般公共预算收入有所回升，政府性基金收入有所回升，上级补助收入对财力的贡献较大，综合财政实力依然较强

2023年，华阴市一般公共预算收入同比增长14.35%，其中，税收收入同比增长8.32%；非税收收入同比增长31.69%。同期，华阴市政府性基金收入有所回升；上级补助收入仍是地方财力最主要的组成部分，较2022年基本持平。

2023年，华阴市一般公共预算支出有所下降，政府性基金支出略有增长；地方财政自给率为13.68%，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	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	8.93	5.03	5.85
一般公共预算收入	3.04	2.55	2.92
其中：税收收入	1.82	1.90	2.05
政府性基金收入	5.89	2.47	2.93
2 上级补助收入	18.15	19.80	19.76
列入一般公共预算的上级补助收入	17.74	19.23	19.16
列入政府性基金的上级补助收入	0.41	0.57	0.60
财政收入（1+2）	27.08	24.83	25.61
1 地方财政支出	27.71	28.50	28.32
一般公共预算支出	21.55	22.02	21.35
政府性基金支出	6.15	6.47	6.98
2 上解上级支出	-	1.65	0.51
财政支出（1+2）	-	30.15	28.83

图表 15 华阴市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财政自给率	14.12	11.60	13.68
地方债务限额	18.00	20.70	24.69
地方债务余额	16.70	20.09	23.85
政府负债率	21.52	25.33	29.26
政府债务率	61.67	80.94	93.13

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：华阴市 2021 年~2022 年财政决算报告及 2023 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 2023 年末，华阴市政府债务余额 23.85 亿元，其中一般债务 6.99 亿元，专项债务 16.86 亿元。债务管控方面，华阴市人民政府设立了华阴市政府债务中心，负责收集、统计、分析全市政府债务信息、做好地方性政府债务年度预决算等工作。此外，华阴市财政局采取三项举措加强政府专项债券管理，分别为做好专项债券项目前期准备工作、规范专项债券项目库建设、加强专项债券资金使用监管。

根据华阴市 2024 年财政预算草案，2024 年华阴市一般公共预算收入预算为 3.00 亿元，同比增长 3.1%；一般公共预算支出预算为 19.09 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，公司继续在增资和财政补贴等方面获得股东及相关各方的支持

公司作为华阴市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，继续在增资和财政补贴等方面获得股东及相关各方的支持。2023 年，公司获得股东增资 1860 万元。同期，公司获得华阴市政府财政补贴 0.12 亿元，主要系供热补助 0.10 亿元、运营补贴 0.02 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保证责任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，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司⁴（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

⁴2018 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。

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 2022 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。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。截至 2022 年末，兴农担保集团总资产规模为 183.34 亿元，净资产为 96.37 亿元。2022 年以来，随着战略转型持续调整，兴农担保集团非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致 2022 年营业收入下降至 12.51 亿元，其中已赚保费占比仍然保持在 75% 以上，是兴农担保集团的主要收入来源。

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兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子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；兴农担保集团投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

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

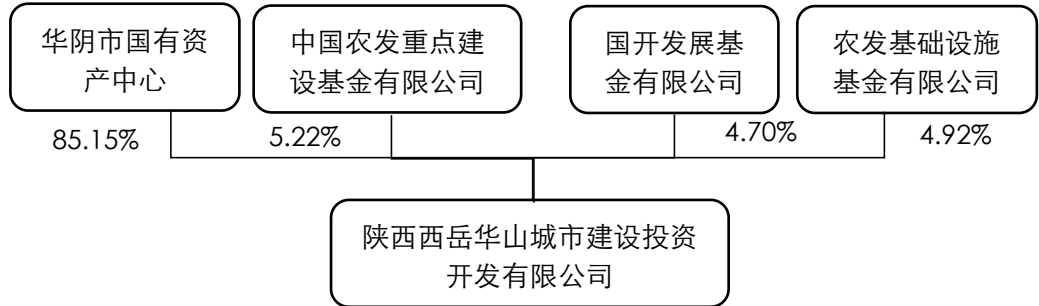
东方金诚认为，跟踪期内，公司主要从事的华阴市基础设施和安置房建设业务依然具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需较大规模的投资，面临一定资本支出压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货与应收类款项占比依然较大，资产流动性一般；公司经营性现金流和投资性现金流均为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

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，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，公司在增资和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。

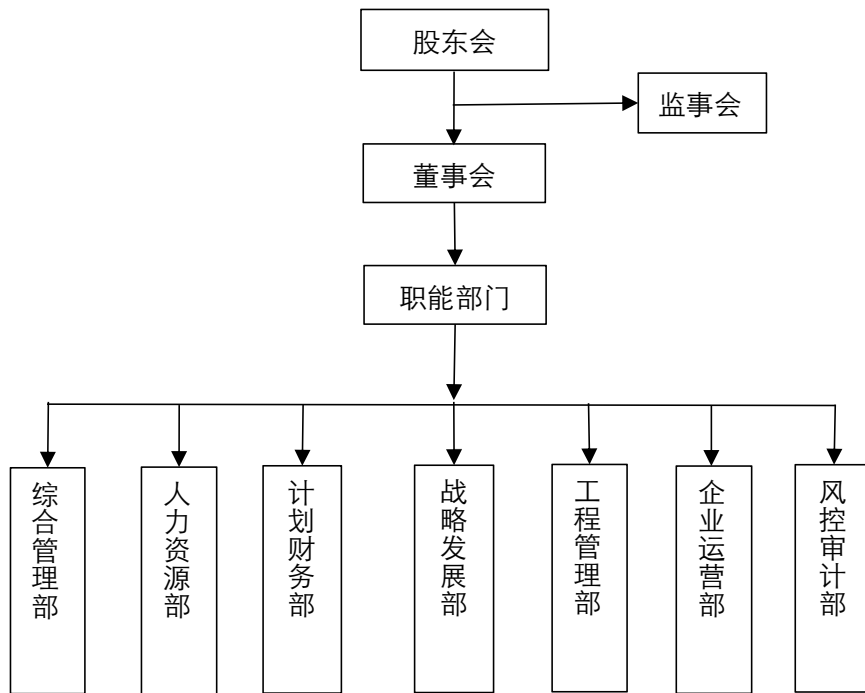
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及对方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 华山城投债/19 华山债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	56.90	58.65	61.76
其他应收款	25.40	25.88	25.52
存货	14.04	13.41	13.50
在建工程	5.28	6.49	7.69
负债总额	19.10	21.82	25.71
长期借款	5.19	6.53	6.42
长期应付款	3.63	4.60	7.00
应付债券	4.48	3.28	2.09
全部债务	15.01	16.17	17.71
其中: 短期有息债务	1.70	1.76	2.20
所有者权益	37.80	36.83	36.06
营业收入	4.31	2.52	1.50
净利润	0.43	0.18	0.13
经营活动产生的现金流量净额	-1.50	-0.96	-1.01
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-1.40	-0.24
筹资活动产生的现金流量净额	0.19	2.26	0.99
主要财务指标			
营业利润率 (%)	4.44	2.58	-14.22
总资本收益率 (%)	0.99	0.49	0.36
净资产收益率 (%)	1.14	0.48	0.36
现金收入比率 (%)	38.21	64.30	82.22
资产负债率 (%)	33.57	37.21	41.62
长期债务资本化比率 (%)	26.04	28.12	30.08
全部债务资本化比率 (%)	28.42	30.51	32.94
流动比率 (%)	905.75	657.87	475.30
速动比率 (%)	618.90	450.17	329.52
现金比率 (%)	26.47	22.73	12.95
货币资金短债比 (倍)	0.76	0.83	0.55
经营现金流流动负债比率 (%)	-30.70	-14.83	-10.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	6.08	8.04
全部债务/EBITDA (倍)	20.00	32.30	34.85

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。