



2023年渭南市城市投资集团有限公司绿色 债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年渭南市城市投资集团有限公司绿色债券2024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、基础设施代建等项目储备充足、业务持续性仍较好，2023 年文旅业务恢复较好，市场化业务对收入形成有益补充，公司在政府补助及资产划转等方面持续获得政府的支持，且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、部分应收款项及长期应收款存在一定的回收风险，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，且公司存在较大的或有负债风险。

评级日期

2024 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。我们认为公司未来仍将作为渭南市重要的基础设施建设主体，且有望持续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：鲍应洁
baoyj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	737.04	728.84	675.60	583.67
所有者权益	239.93	240.03	239.64	215.27
总债务	327.24	319.28	259.88	227.70
资产负债率	67.45%	67.07%	64.53%	63.12%
现金短期债务比	0.58	0.53	0.33	0.43
营业收入	3.15	23.81	14.19	13.41
其他收益	0.09	4.89	7.53	0.68
利润总额	-1.16	0.42	3.36	2.46
销售毛利率	14.77%	13.85%	22.36%	24.54%
EBITDA	--	7.49	10.43	3.51
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.92	0.76
经营活动现金流净额	-0.33	-3.79	-1.83	-14.47

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，负责渭南市临渭区和渭南国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）的基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务，公司在建基础设施及在整理土地规模较大，业务持续性较好；文化旅游业务依托于华山景区旅游资源，2023 年业务恢复较好；供水及污水处理、工程建设、建材销售等业务对收入形成有益补充。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2023 年，公司获得 4.89 亿元政府补助，有效改善了公司当期利润水平；同期政府将渭南高新投资发展集团有限公司¹（以下简称“渭南高新”）29.59%股权无偿划转至公司等事项合计净增加公司资本公积 15.12 亿元。
- **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，部分应收款项及长期应收款存在一定回收风险，资产流动性较弱。**公司资产以存货、投资性房地产、应收款项及长期应收款为主，其中存货主要系基础设施、土地整理及保障房项目建设投入，项目建设成本与投资性房地产难以集中变现，应收款项中有 0.80 亿元对民营企业其他应收款已计提 100%坏账准备，长期应收款中存在 6.22 亿元恒大保交楼款项，存在一定回收风险，且部分款项账龄较长。
- **公司存在较大项目资金支出压力和偿债压力。**截至 2023 年末，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，存在较大的项目资金支出压力。随着项目建设的推进和债务的滚续，2023 年末公司债务规模进一步增加，且短期债务占比偏高，现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数等偿债指标表现较弱，存在较大的偿债压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保中经营性对外担保金额 3.74 亿元，非经营性担保规模为 19.38 亿元，被担保对象中存在失信被执行人。此外，公司涉及 10.46 亿元的诉讼，案件尚未判决，若公司败诉，则需承担相应责任。

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	872.48	306.94	33.35
渭南城投	渭南市基础设施项目投融资与建设的重要主体	728.84	240.03	23.81

注：以上各指标均为 2023 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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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

¹ 曾用名渭南高新投资集团有限公司，2023 年 9 月变更为现名。

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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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主体，实际控制人为渭南市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“渭南市国资委”），公司非职工董事及监事由渭南市人民政府任命，渭南市人民政府对公司的经营管理有着绝对的控制权，公司一大部分业务来自政府及其相关单位，近年获得渭南市人民政府较大力度的外部支持，预计未来与政府的联系比较稳定，因此公司与渭南市人民政府关系非常紧密；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，且公司已公开发债，若违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响，公司对渭南市人民政府非常重要。综合来看，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，渭南市人民政府提供特殊支持的意愿极其强。中证鹏元认为渭南市人民政府提供支持的能力很强，主要体现为渭南市经济总量近年来持续增长，且 2023 年一般公共预算收入保持增长。

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	2023-06-27	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3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）

银行	账户号	查询日期	余额
长安银行	806040001421011352	2024.05.21	115,344,892.13
华夏银行	11463000000219694	2024.05.21	60,213,771.02
重庆银行	870902029003460390	2024.03.21	50,126,101.43
秦农银行	2701020101201000079674	2024.05.21	528,281.58
西安银行	362011520000011006	2024.05.21	54,382,557.19
合计	-	-	280,595,603.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024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。2023年，公司合并范围新增1家一级子公司，详见表1；2024年1-3月，公司合并范围无变化。截至2024年3月末，公司一级子公司共18家，详见附录四，其中重要子公司包括渭南高新和陕西华山旅游集团有限公司（以下简称“华山旅游”）。

表2 2023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
陕西金佰泰建筑科技有限公司	51.00%	0.60	建材生产和供应	增加	收购

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

表3 2023年度/末公司重要子公司的主要财务指标及占公司合并口径的比例情况（单位：亿元）

重要子公司	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
渭南高新	164.62（36.48%）	69.73（31.65%）	13.40（60.04%）	1.01（48.10%）

华山旅游	114.80 (25.44%)	66.56 (30.21%)	4.66 (20.88%)	1.11 (52.86%)
------	-----------------	----------------	---------------	---------------

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地

方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

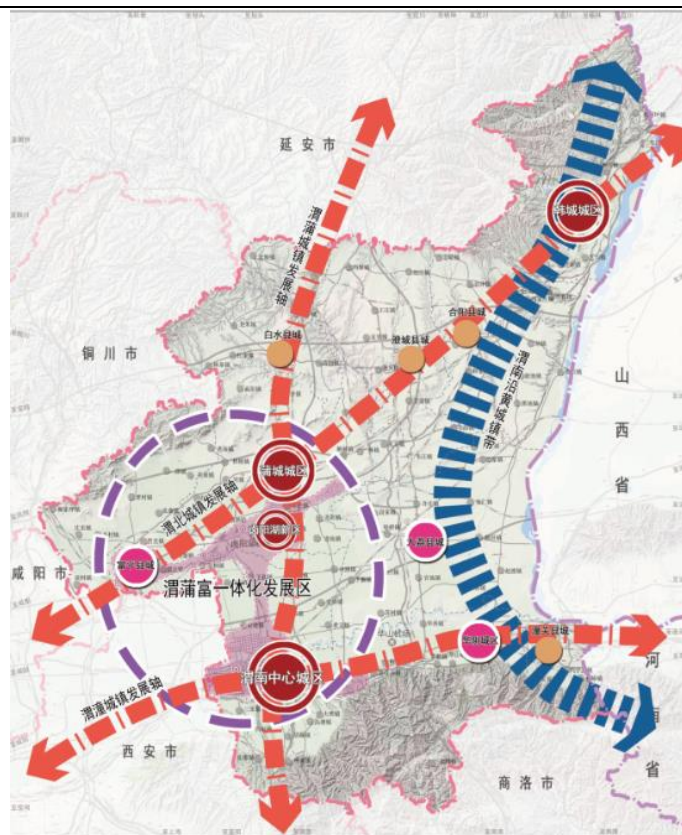
区域经济环境

渭南市位于关中平原东部，矿产资源丰富且农业发达，近年区域经济持续发展，但投资增长动力不足，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，另有高新区、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，较2012年末下降70.2万人，人口净流出态势明显。

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：渭南市经济总量保持增长，在陕西省地级市中处于中等水平，近年消费复苏势头明显，但固定资产投资表现低迷。近年渭南市区域经济保持增长，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，三次产业结构调整为19.6:38.5:41.9。渭南市人均GDP处于较低水平，2022年人均GDP/全国人均GDP为55.53%。从拉动经济增长的主要因素来看，近年来渭南市固定资产投资表现低迷，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年渭南市社会消费品零售总额保持增长态势；渭南市对外贸易持续增长，但规模较小。

2023年渭南市GDP同比增长3.3%。2023年1-11月，渭南市投资领域表现低迷，固定资产投资同比下降9.9%，其中房地产开发投资下降30.5%，下拉全市固定资产投资增速6.6个百分点；限额以上消费品零

销售额298.33亿元，同比增长4.9%，其中机电产品及设备类商品、新能源汽车销售额同比增长较快。

表4 2023年陕西省部分地市经济财政指标情况（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	12,010.76	5.2%	9.24	951.92	1,321.44
榆林市	7,091.44	4.4%	19.59	661.88	81.26
咸阳市	2,878.26	4.3%	6.90	138.63	78.03
延安市	2,280.24	1.80%	10.05	165.13	34.22
渭南市	-	3.3%	-	106.73	39.86
铜川市	510.63	4.3%	7.19	25.14	9.05

注：“-”表示数据未公告。

资料来源：各市经济运行报告、财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表5 渭南市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	-	3.3%	2,201.13	4.0%	2,087.21	8.2%
固定资产投资（不含农户）	-	0.3%	-	-7.8%	-	-8.2%
社会消费品零售总额	-	-	739.03	8.0%	684.57	8.0%
进出口总额	25.40	12.0%	22.68	37.3%	16.52	1.9%
人均GDP（万元）	-	-	-	4.76	-	4.51
人均GDP/全国人均GDP	-	-	-	55.53%	-	55.70%

注：“-”表示数据未公告。

资料来源：2021-2022年渭南市国民经济和社会发展统计公报、渭南市人民政府网站，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，拥有上市公司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。

2023年1-11月，渭南市规模以上工业增加值同比下降3.9%，主要是由于钢焦煤产业链发展乏力，钢材生产企业增加值同比下降4.6%，下拉规上工业增加值增速0.5个百分点；焦炭生产企业同比下降2.9%，下拉0.3个百分点；洗精煤企业同比下降20.7%，下拉2.6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；“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近年有所波动，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。2023年渭南市非税收入大幅增加带动一般公共预算收入恢复增长，主要是由于个别县耕地开垦费补缴收入较多、部分县（市、区）盘活国有资源资产收入增加较多。税收收入由于财政体制调整市县分成收入减少而同比下降4.81%，因此税收收入占比进一步下滑。2023年，渭南市增值税同比增长49.69%，主要系2022年实施大规模增值税留抵退税政策，收入基数较低；企业所得税、个人所得税及资源税等下降幅度较大。渭南市财政自给率一直处于较低水平，2023年仅为18.91%。近年来渭南市政府性基金收入持续大幅下滑，主要是受房地产市场低迷等因素影响，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6 渭南市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	106.73	93.19	95.37
税收收入占比	55.14%	66.35%	76.21%
财政自给率	18.91%	17.49%	20.37%
政府性基金收入	39.86	67.60	104.34
地方政府债务余额	651.35	553.44	481.31

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2021-2023年预算执行情况，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：目前渭南市主要基础设施投资类企业有2家，其中渭南国控为渭南城投控股股东，是渭南市核心的基础设施开发建设主体。

表7 渭南市主要基础设施投资类企业情况（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	306.94	64.23%	33.35	291.79	渭南市核心的基础设施开发建设主体，负责渭南市国有资本运营、国有股权运作及国有资产管理
渭南城投	渭南国控	240.03	67.07%	23.81	224.40	渭南市基础设施项目投融资与建设的重要主体

注：财务数据为2023年度/2023年末数据；渭南国控的总债务=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，仍主要承担渭南市临渭区及高新区的市政基础设施、保障房项目的投资建设及土地开发整理工作，公司业务持续性较好但面临较大的资金压力；2023年公司文化

旅游业务恢复较好，此外，公司还从事供水及污水处理、建材销售、工程建设等业务，整体业务竞争力较强

公司仍是渭南市重要的基础设施建设主体，负责城市基础设施建设、保障房建设、土地开发整理等业务，并依托于华山景区资源开展了文化旅游业务。从收入结构来看，文化旅游、基础设施及保障房建设、土地整理业务、厂房销售业务是公司的主要收入来源，供水及污水处理、建材销售、工程建设等业务对公司总收入形成有益补充。

2023年公司整体毛利率有所下降，尽管文化旅游业务收入及毛利率均大幅增加，但低毛利率的基建及保障房业务收入占比提高且毛利率进一步下降、高毛利率的土地整理业务占比大幅下降。

表8 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	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	4.85	20.37%	1.82%	1.87	13.17%	9.39%
土地整理业务	1.73	7.26%	46.63%	5.11	36.04%	42.71%
供水及污水处理	0.75	3.17%	-71.94%	0.62	4.38%	-29.18%
文化旅游业务	10.87	45.68%	25.98%	4.67	32.93%	14.39%
厂房销售	2.59	10.88%	0.05%	-	-	-
建材销售	0.71	2.96%	12.33%	0.27	1.91%	15.71%
工程建设及管理	0.61	2.57%	43.05%	0.46	3.21%	22.22%
物业管理业务	0.60	2.52%	9.51%	0.59	4.13%	27.31%
租赁业务	0.53	2.23%	-34.51%	0.22	1.56%	-50.95%
担保业务	0.04	0.18%	65.26%	0.06	0.44%	32.09%
其他业务	0.52	2.19%	-25.45%	0.32	2.24%	35.00%
合计	23.81	100.00%	13.85%	14.19	100.00%	22.36%

注：其他业务主要为停车收费等业务。

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区域垄断性和持续性，业务范围集中在高新区和临渭区，在建项目规模仍较大，但持续的项目建设投入亦给公司带来一定的资金压力

跟踪期内，公司基础设施及保障房建设业务模式未发生变化，公司仍负责渭南高新区和临渭区的市政基础设施、保障房项目的投资建设。

高新区基础设施代建及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”）及渭南高新城棚改有限公司（以下简称“高新棚改”）负责，威楠高科与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”）签订委托代建框架性协议，高新棚改与高新区管委会针对每个项目单独签订委托代建协议；临渭区基础设施代建及保障房建设业务仍由子公司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，老城公司与渭南市临渭区人民政府

（以下简称“临渭区政府”）签订委托代建框架性协议。项目前期建设费用自筹，待项目竣工验收后由项目委托方按照项目实际总投资加计一定比例进行结算。

此外，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《政府购买棚改服务协议》，由子公司陕西威楠房地产开发有限责任公司（以下简称“威楠地产”）和老城公司分别作为高新区和临渭区的实施主体，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，项目建设期间服务费用根据服务完成度进行核定。目前适用于本协议的在建项目仅有南部棚户区改造项目和中部棚户区改造项目。

基础设施及保障房建设业务仍是公司重要收入来源，2023年该业务收入大幅增加，毛利率因项目类型不同及加成比例差异而有所下降。截至2023年末，公司主要在建基础设施项目及保障房项目计划总投资合计67.41亿元，尚需投资22.82亿元（未统计已投资金额超过总投资金额项目），业务持续性较好，但面临较大的建设资金支出压力。

表9 截至 2023 年末公司主要在建基础设施代建项目及保障房项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	建设主体	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	8.96	5.84
东入口安置小区（朝阳大街安置小区）	老城公司	8.00	7.78
广场南路	老城公司	4.00	2.49
梅园新村项目	老城公司	4.30	3.30
张东小区项目	渭南高新	4.44	1.06
张西小区项目	渭南高新	6.90	3.14
周家片区安置区项目	渭南高新	6.16	1.35
红星安置区项目	渭南高新	4.98	2.82
南部棚户区改造项目	渭南高新	10.44	11.14
中部棚户区改造项目	渭南高新	9.23	6.37
合计	-	67.41	45.29

注：项目建设过程中，部分项目累计已投额已超计划总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，渭南高新还投资建设了一批农业、汽车零部件、电子信息等产业的自营项目，项目完工后公司将通过收取服务费、对外租售等形式实现收益，但未来收益受到区域招商情况、租售市场行情等因素影响，且公司面临较大的项目资金支出压力。2023年新增的厂房销售主要系渭南高新将玖玖爱方便面厂和公用型保税仓库出售给陕西经开建设有限责任公司²（以下简称“经开建设”），该项资产销售主要是为了盘活资产，业务不具有持续性。

表10 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计已投资
--------	-------	-------

² 控股股东及实际控制人均为渭南高新区国有资产管理办公室。

渭南经济技术开发区现代农业产业园项目一期一段	15.00	13.33
渭南高新区电子信息产业园项目	1.90	0.92
汽车核心零部件产业园 A 区	4.45	1.08
企业总部大厦	4.97	1.04
人才公寓	4.78	1.90
智慧停车项目	5.20	0.31
合计	36.30	18.58

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

公司仍是渭南市主要的土地开发主体，土地整理业务仍具有较好的持续性，但收入受地区房地产市场行情及政府土地出让计划等影响较大，且持续的整理投入亦给公司带来较大资金支出压力

公司仍是渭南市主要的土地开发及经营主体，公司接受渭南市土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托，对渭南市中心区、滨水东区及滨水西区地块进行土地整理工作，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，向公司支付土地整理实际成本、委托整理收益（实际成本加计30%）和土地管理费（实际成本加计60%）。老城公司负责临渭区的土地整理工作，在经由临渭区政府或其委托的第三方验收后，按照项目实际发生成本的5%-25%支付相关费用。

2023年，公司土地整理业务收入有所下降，毛利率仍维持在较高水平，业务对公司整体盈利贡献程度较大。截至2023年末，公司主要在整理土地预计总投资303.87亿元，尚需投资239.99亿元，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，但土地整理进度受地区房地产市场行情影响较大，且该地块内人口基数大、基础设施落后，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11 截至 2023 年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	733.18
滨水西区	2016	2020-2029	57.91	11.09	10,999.00	362.35
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	5,146.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）文化旅游业务

公司2023年文化旅游业务恢复增长，依托于优质的华山景区资源，预计未来业务持续性较好，截至2023年末公司文旅板块在建项目规模较大，需持续投入资金

公司文化旅游业务由子公司华山旅游负责，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、演出服务等旅游产业业务。

景区服务方面，华山旅游无华山景区门票收费权，但因景区经营管理和服务的需要，华山旅游与华山景区管委会于2019年签订了《华山景区购买服务协议》，协议约定华山旅游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。但受外部环境冲击影响，2021-2022年华山景区管委会未按照协议约定向华山旅游支付综合服务费，为保障景区运营，华山景区管委会在扣除必要支出后将门票收入全额返还给华山旅游，2021-2022年分别为0.94亿元和1.49亿元；2023年随着旅游业务恢复正常，华山景区管委会按照协议约定向公司支付了综合服务费2.96亿元。此外，公司开发了在线旅游平台，通过该平台以及淘宝、携程等平台向游客提供门票及酒店预订、语音导游等全方位旅游服务，实现华山景区经营性项目的在线销售，公司向景区购买门票并将与通过平台销售门票的差额确认为智慧旅游收入，2023年实现智慧旅游收入3.03亿元，同比大幅增加。

客运服务方面，华山旅游拥有华山景区内及其周边的客运业务专线运营权，截至2023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，华山旅游拥有6家自营酒店和1家控股酒店。2023年，随着旅游行业恢复，公司客运服务、餐饮住宿和旅游产业业务（包括旅行社和演出服务）分别实现0.73亿元、0.81亿元和0.82亿元，同比均大幅增加。

华山文旅的商品销售业务包括房地产销售、水产品销售和旅游商品销售，其中主要是房地产销售，2023年下降至1.20亿元。

截至2023年末，华山旅游主要在建项目预计总投资77.41亿元，尚需投资42.15亿元，存在较大投资支出压力。2023年公司文化旅游业务收入及毛利率均同比大幅提高，依托于优质的华山景区资源，预计未来业务持续性较好。

表12 截至 2023 年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	12.15
华山医疗养生中心	2015-2023	9.96	7.20
蒲城县槐院里历史文化街区	2016-2026	15.46	9.71
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	35.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

供水及污水处理、建材销售、工程建设及物业管理等业务仍对营业收入形成有益补充，2023年公司新增厂房销售业务收入

公司供水业务主要由子公司渭南市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）、渭南市东秦供水有限公司及渭南高新负责，供水范围覆盖临渭主城区及高新区。截至2023年末，公司拥有19.60万吨/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。

污水处理业务由孙公司渭南市排水有限责任公司负责，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。

截至2023年末，公司主要在建供水板块工程预计总投资17.03亿元，尚需投资2.45亿元。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。2023年，公司供水及污水处理收入略有下降，毛利率大幅下降主要是由于部分在建工程转固后计提折旧费用增加较多。

表13截至 2023 年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	2.58
渭南市抽黄供水·北湾调蓄池工程	2019-2023	7.41	7.30
渭南市污水厂提标改扩建工程	2019-2023	5.09	4.70
合计	-	17.03	14.58

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他业务包括建材销售、工程建设、物业管理、租赁等，各项业务收入同比均有所增加，对公司收入形成有益补充。工程建设业务毛利率较高并对利润作出一定贡献，其他业务盈利能力相对较弱。

2023年公司继续较大力度的外部支持，有效改善了公司利润水平

2023年，公司获得4.89亿元的政府补助，有效改善了当期利润水平；同期渭南高新区国有资产管理办公室将持有的渭南高新29.59%股权划转至公司等事项合计净增加公司资本公积15.12亿元。

表14 2023 年公司资本公积主要变化情况（单位：亿元）

资产类别	金额
渭南高新区国有资产管理办公室将持有的渭南高新 29.59% 股权划转至公司，划转后公司持有渭南高新 100% 股权	15.87
子公司渭南高新区建筑工程有限公司收到渭南高新区国有资产管理办公室转入资本金	0.50
根据渭南市财政局《关于下达 2019 年中央基建投资预算(拨款)的通知》，本公司收到中央资本性资金 0.26 亿元用于储气库项目建设，本期储气库项目完工形成长期资产的部分转增资本公积	0.26
子公司渭南高新区产业投资发展有限公司资本公积减少	-2.27

注：负号表示资本公积减少。

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

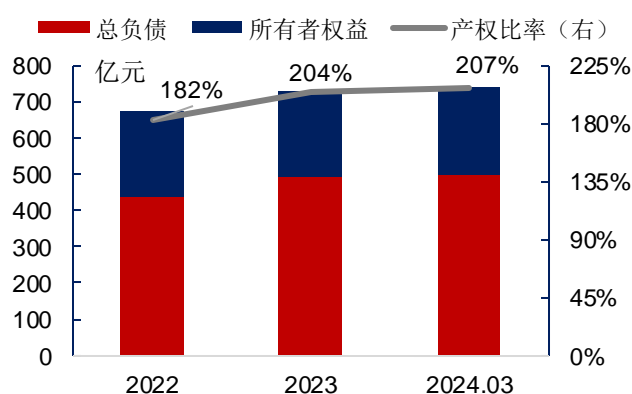
以下分析基于公司提供的希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年，公司合并范围新增1家一级子公司，2024年1-3月，公司合并范围无变化。

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，部分应收款项及长期应收款存在一定回收风险，整体资产流动性较弱

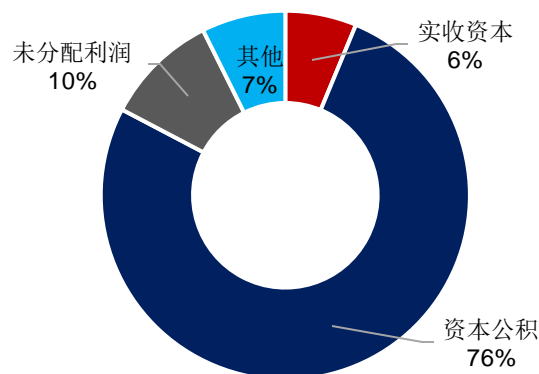
2023年，公司资本公积规模有所增加而少数股东权益有所下降，所有者权益规模整体较稳定，而总资产规模随着负债增加有所增加，综合影响下产权比率提升至期末的203.65%，所有者权益对负债的保障程度较低。从结构上来看，公司所有者权益主要为政府以资产注入形成的资本公积。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2024年3月末，公司流动资产与非流动资产占比仍相对均衡，资产主要由存货、投资性房地产、长期应收款及应收款项构成，期末上述资产占比合计66.74%。

公司存货规模较大，主要由基础设施建设及保障房建设成本、土地开发整理成本以及土地资产构成，难以集中变现，随着项目建设的持续投入，2023年末公司存货规模有所增长。投资性房地产主要为采用公允价值模式计量的房屋建筑物，2023年末规模同比小幅增加。

公司应收账款主要系应收工程结算款，2023年末应收对象主要包括高新区管委会、渭南市自来水公司和临渭区政府，前五大应收对象中对民营企业陕西中创建设工程集团有限公司及大连盈帆建设工程有限公司应收账款分别为0.27亿元和0.22亿元，需关注后续回款情况，且账龄在1年以上的应收账款占比为

69.38%；其他应收款主要系对当地政府单位及国企的应收往来款，2023年末进一步增加且账龄在1年以上的其他应收款占比为46.81%，2022年末对民营企业渭南星美银河新能源科技有限公司³的1.15亿元其他应收款已通过现金收回0.35亿元，仍有0.80亿元因预计无法收回计提100%坏账准备，需关注相关款项回收风险。整体来看公司应收款项规模较大且存在一定回收风险，部分款项账龄较长，对公司资金产生较大占用。公司长期应收款主要是应收棚改款⁴，2023年末规模有所增加是由于新增对渭南恒盈置业有限公司⁵的应收款6.22亿元，该款项为恒大保交楼项目款，资金来源为国家开发银行贷款，后续将主要通过楼盘出售回款，需关注回款风险。

2023年末公司货币资金规模大幅增加，其中有4.86亿元因作为质押银行存单、承兑汇票保证金及存出担保保证金而使用受限。公司其他资产主要为固定资产、在建工程、无形资产，2023年末固定资产增加较多、在建工程有所下降，主要是由于在建工程完工转固；2023年末公司无形资产增加较多，主要是由于子公司渭南市停车场管理有限公司通过出让方式取得6.30亿元临渭区停车位特许经营权以及华阴市人民政府无偿将华阴市智华停车服务有限公司55%股权划入公司后新增停车位特许经营权，但由于部分停车位尚需改造且业务运营处于起步阶段，资产收益性仍较弱。

受限资产方面，截至2023年末公司受限资产合计82.13亿元，占同期末总资产的比重为11.27%，主要包括47.64亿元投资性房地产、20.90亿元无形资产等，受限原因主要为用于抵押、质押借款。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41.09	5.57%	42.71	5.86%	28.91	4.28%
应收账款	22.48	3.05%	23.40	3.21%	25.49	3.77%
其他应收款	63.77	8.65%	62.10	8.52%	51.55	7.63%
存货	211.88	28.75%	206.39	28.32%	199.77	29.57%
流动资产合计	359.56	48.78%	353.91	48.56%	329.53	48.78%
固定资产	67.16	9.11%	67.40	9.25%	49.62	7.35%
在建工程	58.42	7.93%	56.00	7.68%	64.90	9.61%
长期应收款	84.10	11.41%	83.96	11.52%	81.36	12.04%
投资性房地产	109.66	14.88%	109.66	15.05%	106.73	15.80%
无形资产	37.62	5.10%	37.87	5.20%	25.91	3.83%

³ 渭南星美银河新能源科技有限公司为失信被执行人，且其执行董事兼总经理已被限制高消费。

⁴ 应收棚改款是根据陕西保障性住房建设工程有限公司、渭南市人民政府、公司签订的棚户区改造项目融资合作协议，为保证陕西保障性住房建设工程有限公司能够按照与国开行签订的《借款合同》约定及时足额归还借款本息，渭南市人民政府作为项目实施主体、责任主体和借款使用人，承担最终还款责任，公司作为指定用款人，承担借款资金使用、管理和归集还款资金的责任。

⁵ 渭南恒盈置业有限公司为恒大地产集团西安有限公司子公司，其执行董事兼总经理已被限制高消费。

非流动资产合计	377.48	51.22%	374.93	51.44%	346.07	51.22%
资产总计	737.04	100.00%	728.84	100.00%	675.60	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入大幅增长，但销售毛利率出现下降，政府补助有效改善公司当期利润水平

由于2023年文化旅游业务恢复较好、基建及保障房业务收入同比大幅增加、新增厂房销售收入等，2023年公司营业收入规模大幅增长，公司基建及保障房、土地整理、文化旅游等业务仍具有较好的持续性。从毛利率来看，2023年公司销售毛利率同比有所下降，其中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，供水及污水处理业务因折旧费用增加毛利率进一步下降。

公司作为渭南市重要的基础设施投融资主体，2023年获得政府补助4.89亿元，有效改善了公司当期盈利水平。此外，2023年公司因投资性房地产等评估增值实现0.63亿元公允价值变动收益，但需要注意的是公允价值变动收益属于非经营性损益，可持续性较弱。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	3.15	23.81	14.19
营业利润	-1.16	0.40	3.18
其他收益	0.09	4.89	7.53
公允价值变动收益	--	0.63	-0.26
利润总额	-1.16	0.42	3.36
销售毛利率	14.77%	13.85%	22.36%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2023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

2023年公司融资进一步扩张，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仍较高，存在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，非标融资为辅助。2023年末，公司短期借款规模有所下降，长期借款因抵押借款大幅增加而增加较多；截至2023年末，公司银行借款成本主要分布于4.00%-6.00%之间。债券方面，2023年5月末公司尚未到期债券票面金额合计62.00亿元，主要为中期票据、私募债及短期融资券，票面利率在3.15%-6.00%之间。2023年末，公司其他应付款中有0.30亿元的借款需要付息，其他流动负债中有25.42亿元短期应付债券，长期应付款中有6.33亿元融资租赁借款、3.50亿元信托、36.21亿元的国家开发银行棚改借款、

13.56亿元渭南国控债券转借需要付息。截至2023年末，公司非标债务融资成本在5.35%-9.50%之间，成本相对偏高。

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，偿付具有一定的弹性。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.69	2.35%	11.89	2.43%	15.05	3.45%
应付账款	30.74	6.18%	32.44	6.64%	36.28	8.32%
其他应付款	47.35	9.53%	43.29	8.86%	44.99	10.32%
一年内到期的非流动负债	45.12	9.08%	44.38	9.08%	49.62	11.38%
其他流动负债	16.82	3.38%	26.77	5.48%	26.10	5.99%
流动负债合计	174.68	35.14%	178.72	36.56%	185.99	42.66%
长期借款	128.38	25.82%	120.30	24.61%	97.94	22.47%
应付债券	51.85	10.43%	46.83	9.58%	20.00	4.59%
长期应付款	132.60	26.68%	133.34	27.28%	119.57	27.43%
非流动负债合计	322.43	64.86%	310.10	63.44%	249.97	57.34%
负债合计	497.11	100.00%	488.81	100.00%	435.96	100.00%
总债务	327.24	65.83%	319.28	65.32%	259.88	59.61%
其中：短期债务	72.71	14.63%	82.99	16.98%	92.30	21.17%
长期债务	254.53	51.20%	236.29	48.34%	167.58	38.44%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2023年末，公司资产负债率有所上升且仍处于偏高水平，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，EBITDA对利息支出的覆盖程度大幅下降。截至2023年末，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18 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	67.45%	67.07%	64.53%
现金短期债务比	0.58	0.53	0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.92

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，未对公司持续经营和信用水平产生重大负面影响

环境和社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司过去一年，不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放和废弃物排放等情况而受到相关部门的处罚，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，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，公司制定了《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。根据章程，公司董事会成员为 5 人，设董事长和副董事长各 1 人，由渭南国控按市委组织部门的决定从董事会成员中指定；监事会成员为 5 人，设监事会主席 1 人，由渭南国控按市委组织部门的决定从监事会成员中指定；公司设总经理 1 名，由渭南国控任命。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。

2023 年 8 月，公司董事长由蔡军变更为唐晓，副董事长、总理由唐晓变更为王军。2024 年 2 月，公司董事、监事发生变更，徐长渭、王刚新任董事，赵永刚离任董事；李雷新任监事会主席，王森新任职工监事，贾永刚、郑雪新任监事，路敏、范向荣离任监事。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日，公司本部⁶（查询日：2024 年 04 月 01 日）、控股股东渭南国控（查询日：2024 年 04 月 01 日）及子公司渭南高新（查询日：2024 年 05 月 15 日）、华山旅游（查询日：2024 年 04 月 30 日）不存在未结清不良类信贷记录。公司及子公司华山旅游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 3.74 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 19.38 亿元，非经营性担保对象主要系当地国有企业及事业单位，担保对象中陕西顺展云康专用汽车有限公司为民营企业，渭南市华州区恒辉城镇建设有限公司为失信被执行人且其董事长兼总经理已被限制高消费，存在较大的或有负债风险。公司对外担保情况详见附录五。

2023 年 12 月 15 日，北京仲裁委员会受理了苏州贯石发展集团股份有限公司（以下简称“苏州贯石”）与被申请人渭南高新区产业投资发展有限公司⁷（以下简称“高新产投”）、被申请人经开建设、被申

⁶ 公司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。

⁷ 高新产投为子公司渭南高新的子公司。

请人渭南市产业投资开发集团有限公司（以下简称“渭南产投”）合同纠纷一案。苏州贯石请求：①申请裁决高新产投支付欠付投资回收款及利息共计人民币10.46亿元以及为主张权利而支付的律师费人民币250万元并承担本案仲裁费用、保全费；②申请裁决经开建设就前述全部应付款项承担连带保证责任；③申请裁决渭南产投就其中的4.68亿元承担连带保证责任。

高新产投已对苏州贯石的上述请求提出抗辩，基于对《中国酵素城核心区项目EPC工程总承包投融资合作协议书》及其相关投融资类协议、合同等因违反招投标法强制性规定及政府投资条例相关规定涉嫌无效，请求驳回苏州贯石上述请求，并按工程垫资行为计算欠付工程款2.84亿元及其利息。

八、外部特殊支持分析

公司是渭南市人民政府下属重要企业，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，渭南市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与渭南市人民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，公司非职工董事及监事由渭南市人民政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司一大部分业务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，预计未来公司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；公司并非渭南市最核心的城投平台，但是公司及子公司华山旅游已公开发债，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。

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，或其在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2023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。

渭南国控主要从事国有资本运营、国有股权运作及国有资产管理，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、能源及新兴产业等多大板块，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2023年收入规模大幅增长，从收入结构来看，文化旅游、基础设施及保障房建设、工程建设是渭南国控的主要收入来源，土地整理、物资销售、供水供热、押运安保等其他业务对总收入形成有益补充。

从毛利率来看，渭南国控土地整理业务毛利率较高，为利润做出较大贡献；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有所波动，业务获利能力一般。

表19 渭南国控营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			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	4.85	14.54%	1.82%	1.87	8.96%	9.39%	6.34	23.22%	13.06%
工程建设业务	4.48	13.44%	13.48%	2.44	11.72%	8.62%	5.78	21.17%	8.78%
土地整理业务	1.73	5.18%	46.63%	5.11	24.52%	42.71%	5.45	19.96%	45.92%
厂房销售	2.59	7.76%	0.05%	-	-	-	-	-	-
供水业务	0.75	2.26%	-71.94%	0.62	2.98%	-29.18%	0.47	1.72%	-50.46%
热力供应业务	1.43	4.29%	23.56%	1.04	5.00%	-6.99%	0.02	0.07%	-86.32%
供热及管网维护	-	-	-	-	-	-	0.54	1.98%	-30.27%
押运安保服务	0.85	2.55%	14.98%	0.78	3.76%	21.53%	0.70	2.56%	16.57%
物业管理业务	0.96	2.89%	0.43%	0.94	4.52%	14.67%	0.78	2.86%	15.77%
租赁	0.68	2.04%	-19.85%	0.40	1.91%	-15.57%	0.16	0.59%	-8.42%
物资销售	2.94	8.82%	0.21%	1.48	5.80%	17.39%	4.21	15.42%	5.11%
道路运输服务	-	-	-	-	-	-	1.53	5.60%	0.88%
文化旅游业务	10.04	30.10%	28.39%	4.67	22.40%	14.39%	-	-	-
其他业务	2.04	6.12%	19.37%	1.49	7.13%	41.44%	1.31	4.80%	29.86%
合计	33.35	100.00%	13.62%	20.86	100.00%	19.67%	27.30	100.00%	15.61%

注：各项目之和与合计数不一致是由于数字四舍五入所致。

资料来源：渭南国控 2019-2021 年三年连审模拟审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年渭南国控总资产有所增长、所有者权益略有下降，资产负债率小幅增加，营业收入大幅增长，其他收益、利润总额、销售毛利率有所下降。

表20渭南国控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
总资产	872.48	827.25	716.00
所有者权益	312.07	312.85	282.89
资产负债率	64.23%	62.18%	60.49%
营业收入	33.35	20.86	27.30
其他收益	6.46	9.13	1.28
利润总额	0.52	3.73	2.96
销售毛利率	13.62%	19.67%	15.61%
经营活动现金流净额	-5.46	-3.68	-18.94

资料来源：渭南国控 2019-2021 年三年连审模拟审计报告、2022-2023 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，负责渭南临渭区及高新区基础设施代建、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，2023年文旅业务恢复较好，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，面临较大的资金支出压力，在项目建设投入和债务滚续的影响下，公司总债务规模持续扩张且短期流动性缺口凸显，债务压力较大。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，在政府补助和资产注入等方面持续获得渭南市人民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+。

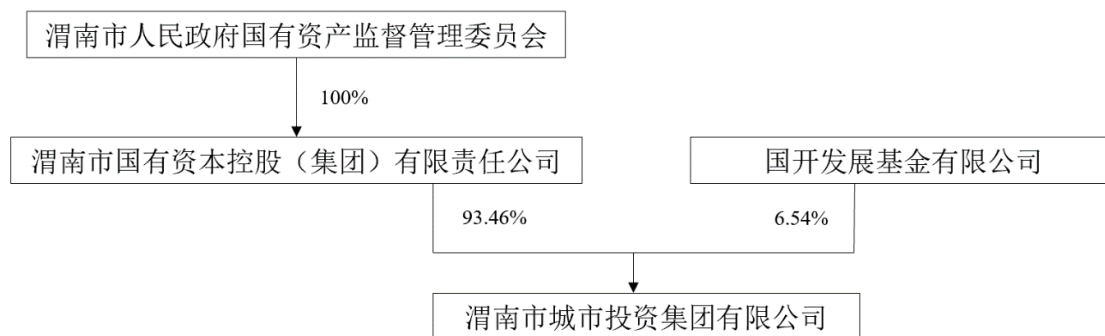
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	41.09	42.71	28.91	41.70
应收账款	22.48	23.40	25.49	22.43
其他应收款	63.77	62.10	51.55	39.35
存货	211.88	206.39	199.77	170.95
流动资产合计	359.56	353.91	329.53	290.99
固定资产	67.16	67.40	49.62	33.05
在建工程	58.42	56.00	64.90	57.56
长期应收款	84.10	83.96	81.36	85.22
投资性房地产	109.66	109.66	106.73	75.55
无形资产	37.62	37.87	25.91	21.54
非流动资产合计	377.48	374.93	346.07	292.68
资产总计	737.04	728.84	675.60	583.67
短期借款	11.69	11.89	15.05	21.77
应付账款	30.74	32.44	36.28	20.53
其他应付款	47.35	43.29	44.99	30.79
一年内到期的非流动负债	45.12	44.38	49.62	36.06
其他流动负债	16.82	26.77	26.10	39.45
流动负债合计	174.68	178.72	185.99	158.50
长期借款	128.38	120.30	97.94	49.35
应付债券	51.85	46.83	20.00	22.48
长期应付款	132.60	133.34	119.57	124.62
非流动负债合计	322.43	310.10	249.97	209.90
负债合计	497.11	488.81	435.96	368.40
所有者权益	239.93	240.03	239.64	215.27
营业收入	3.15	23.81	14.19	13.41
营业利润	-1.16	0.40	3.18	2.50
其他收益	0.09	4.89	7.53	0.68
利润总额	-1.16	0.42	3.36	2.46
经营活动产生的现金流量净额	-0.33	-3.79	-1.83	-14.47
投资活动产生的现金流量净额	-2.51	-23.07	-4.01	-8.01
筹资活动产生的现金流量净额	1.35	41.01	-5.92	39.79
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	14.77%	13.85%	22.36%	24.54%
资产负债率	67.45%	67.07%	64.53%	63.12%
短期债务/总债务	22.22%	25.99%	35.52%	43.08%
现金短期债务比	0.58	0.53	0.33	0.43

EBITDA (亿元)	--	7.49	10.43	3.51
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.92	0.76

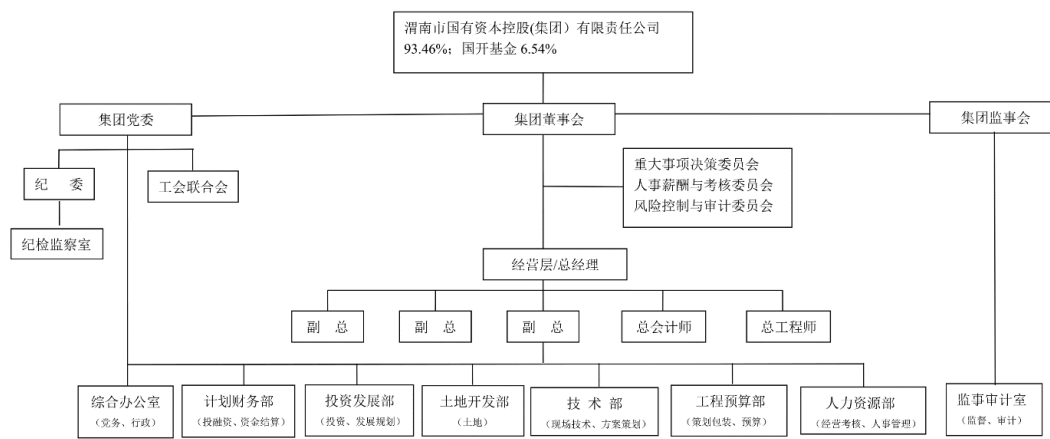
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年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	城市供水
渭南市公信融资担保有限公司	78.20	贷款担保
渭南城投立通物业有限公司	50.67	物业管理
陕西东基建设开发有限公司	100.00	建筑工程施工
渭南城投圣火文化传媒有限公司	51.00	广告传媒
渭南城投实业管理有限公司	100.00	租赁和高服
渭南城投能源有限公司	100.00	批发和零售业
渭南市大数据有限公司	51.00	大数据服务
渭南金创城控发展基金（有限合伙）	99.90	融资咨询服务
陕西洽川旅游开发有限公司	70.00	景区运营
渭南城投项目管理咨询有限公司	100.00	监理服务
渭南市老城改造开发集团有限公司	100.00	基础设施建设
陕西华山旅游集团有限公司	100.00	景区运营
渭南交通投资有限公司	100.00	基础设施建设
渭南高新投资发展集团有限公司	100.00	管道和设备安装
渭南市东秦供水有限公司	100.00	自来水生产和供应
陕西金佰泰建筑科技有限公司	51.00	建材生产和供应

注：2024年3月1日，公司对渭南城投圣火文化传媒有限公司持股比例增至100%；渭南金创城控发展基金（有限合伙）已于2024年3月25日注销。

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

附录五 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
陕西攀周建筑工程有限公司	500.00	2024/6/28
陕西攀周建筑工程有限公司	500.00	2024/3/8
陕西经开建设有限责任公司	5,000.00	2024/12/20
陕西经开建设有限责任公司	20,000.00	2036/7/18
陕西经开建设有限责任公司	25,750.00	2038/3/9
渭南市华州区恒辉城镇建设有限公司	8,000.00	2038/1/8
渭南市华州区恒辉城镇建设有限公司	7,400.00	2031/5/8
渭南市华州区恒辉城镇建设有限公司	1,450.00	2027/2/1
陕西渭南经开城乡建设管理有限公司	25,000.00	2036/1/23
陕西经开建设有限责任公司	22,500.00	2026/4/1
渭南市城建综合开发公司	6,400.00	2031/7/14
渭南市城建综合开发公司	400.00	2031/7/14
渭南市建筑工程总公司	6,260.00	2031/7/14
渭南市第一医院	5,000.00	2025/3/17
渭南市第一医院	3,000.00	2024/10/27
渭南市城建综合开发公司	2,829.00	2031/7/14
渭南市临渭区水务投资开发建设有限公司	42,000.00	2053/6/5
渭南市渭北新区污水处理有限责任公司	2,760.00	2031/3/24
渭南智汇科创教育发展集团有限公司	8,300.00	2034/12/28
陕西顺展云康专用汽车有限公司	800.00	2024/9/27
小计	193,849.00	-
渭南市公信融资担保有限公司对外提供担保	37,374.36	担保期限基本为 1 年以内
合计	231,223.36	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。