



2023 年渭南市城市投资集团有限公司绿色债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【183】号 01

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，但不对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2025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
23渭南绿色债/G23渭南1	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：渭南市城市投资集团有限公司（以下简称“渭南城投”或“公司”）是渭南市重要的城市综合运营商，基础设施建设、土地整理等项目储备充足，业务持续性仍较好，公司在政府补助等方面持续获得政府的大力支持，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“23渭南绿色债/G23渭南1”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产中的大规模项目建设成本难以集中变现，部分应收款项存在一定的回收风险，持续的项目投入给公司带来较大的资金压力，高企的债务规模使得公司面临较大的债务压力，且公司存在较大的或有负债风险，部分子公司被纳入被执行人名单。

评级日期

2025年06月16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城市综合运营商，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	750.50	736.39	728.84	675.60
所有者权益	238.80	238.92	240.03	239.64
总债务	340.09	327.40	319.28	259.88
资产负债率	68.18%	67.56%	67.07%	64.53%
现金短期债务比	0.35	0.26	0.53	0.33
营业收入	2.96	20.90	23.81	14.19
其他收益	0.06	5.22	4.89	7.53
利润总额	-0.54	0.40	0.42	3.36
销售毛利率	29.31%	15.09%	13.85%	22.36%
EBITDA	--	7.62	7.49	10.43
EBITDA利息保障倍数	--	0.49	0.48	0.92
经营活动现金流净额	-0.89	-2.93	-3.79	-1.83

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：鲍应洁
baoyj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司职能定位突出，主营业务持续性仍较好。**公司仍为渭南市重要的城市综合运营商，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，在建项目和在整理土地规模较大，文化旅游业务依托于华山景区旅游资源，业务持续性较好，供水及污水处理业务具有较好的区域专营性。
- 公司继续获得较大力度外部支持。**2024年，公司获得5.22亿元政府补助，有效改善了公司当期利润水平，当期还获得了政府资本金投入0.27亿元。
- 保证担保仍能有效提升“23渭南绿色债/G23渭南1”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“23渭南绿色债/G23渭南1”的信用水平。

关注

- 公司资产流动性较弱，应收款项存在回收风险且占用较多营运资金。**公司存货主要系基础设施、土地整理及保障房项目建设投入，规模较大，难以集中变现。2024年末，公司应收账款坏账计提比例达8.81%，且部分应收款项账龄较长，占用营运资金。
- 公司存在较大项目资金支出压力和债务压力。**公司在建的基础设施建设、土地整理及自营项目等仍需投入大量资金，随着项目建设的推进和债务的滚续，2024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利息保障倍数较低，公司存在较大的债务压力。
- 公司存在较大的或有负债风险，且部分子公司已被纳入被执行人名单。**截至2024年末，公司对外担保中经营性对外担保金额6.10亿元，非经营性担保规模为33.50亿元，占同期末净资产的14.02%，且公司涉及部分重大诉讼，未来或需承担相应责任。截至2025年5月29日，部分子公司已被纳入被执行人名单，被执行金额合计1.06亿元。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
渭南国控	渭南市国资委	890.40	326.77	31.14	主要从事国有资本运营、国有股权运作及国有资产管理，是渭南市最核心基础设施建设主体。
渭南城投	渭南国控	736.39	238.92	20.90	渭南市重要的城市综合运营商，主要负责渭南市基础设施和保障房建设、土地整理、供水等业务，并开展文化旅游等市场化业务。

注：（1）渭南市国资委为渭南市人民政府国有资产监督管理委员会的简称；（2）以上各指标均为2024年数据。

资料来源：中证鹏元数据库，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

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营状况		6/7

	经营&财务 状况	财务状况	4/7
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		1
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			1
主体信用等级			AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级向上补充调整1个级别，主要是考虑到：由于2024年末货币资金减少导致现金短期债务比下降，公司财务状况得分较上次下降1分，除此之外公司经营与财务状况较2023年变化不大，且2025年3月末公司现金短期债务比有所回升。

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
23 渭南绿色债				
/G23 渭南 1	7.00	7.00	2024-6-27	2030-3-9

一、 债券募集资金使用情况

本次债券募集资金原计划将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。“23渭南绿色债/G23渭南1”募集资金专项账户余额情况如下表所示：

表1 “23渭南绿色债/G23渭南1”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	2025.05.08	98,580.64
华夏银行	11463000000219694	2025.05.07	523,099.35
重庆银行	870902029003460390	2025.05.08	78,963.04
秦农银行	2701020101201000079674	2025.05.08	526,799.02
西安银行	362011520000011006	2025.05.08	258,236.90
合计	-	-	1,485,678.95

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 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2025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”），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及保障房建设、土地开发整理及文化旅游等业务。截至 2025 年 3 月末，公司重要子公司为陕西华山旅游集团有限公司（以下简称“华山旅游”），华山旅游依托于华山景区开展文化旅游业务，2024年末华山旅游的总资产、净资产、营业收入分别为 125.98 亿元、31.55 亿元、9.75 亿元，占公司合并口径相应指标比例分别为 17.11%、13.21%、46.65%。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧

性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

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，地区经济保持增长，产业仍面临一定转型压力，且2024年一般公共预算收入有所下降，财政自给率很低

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，也是全国十大煤炭产地之一。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2024年末，渭南市常住人口为458.36万人，较2014年末下降75.94万人，人口净流出态势明显。

经济发展水平：2024年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，2024年固定资产投资有力拉动经济增长。2024年，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，三次产业结构调整为19.8:26.5:53.7，但渭南市人均GDP较低，在全省排名靠后。从拉动经济增长的主要因素来看，2024年渭南市固定资产投资增长较快，是拉动经济增长的主要力量，其中工业投资增长19.8%，工业投资占固定资产投资比重40.6%，较上年提高2.8个百分点；消费市场稳定恢复，全市社会消费品零售总额保持增长，其中，限额以上企业（单位）消费品同比增长10.3%；渭南市对外贸易规模较小，近年来保持增长。

表2 2024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	13,317.78	4.6%	10.15	1,002.37	1,214.91
榆林市	7,548.68	6.0%	20.93	-	-
咸阳市	3,001.27	6.5%	7.32	114.66	67.42
延安市	2,383.36	5.5%	10.55	173.64	47.84
渭南市	2,157.73	5.7%	4.71	87.77	64.69
铜川市	588.82	6.4%	8.36	24.31	4.70

注：榆林市人均GDP使用2023年末常住人口计算得出，“-”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3 渭南市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,157.73	5.7%	2,103.83	3.3%	2,201.13	4.0%

固定资产投资	-	11.5%	-	0.3%	-	-7.8%
社会消费品零售总额	816.50	6.7%	-	-	739.03	8.0%
进出口总额	26.90	5.7%	25.40	12.0%	22.68	37.3%
人均 GDP (万元)		4.71		4.56		4.76
人均 GDP/全国人均 GDP		49.17%		51.05%		55.53%

注：“-”表示数据未公告。

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，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）。2024年渭南市工业生产平稳运行，全市规模以上工业增加值较上年增长7.3%，从三大门类来看，采矿业增加值下降8.7%，制造业增长13.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.6%。

财政水平：2024年渭南市一般公共预算收入有所下降，财政自给率很低。2024年，渭南市非税收入大幅下降，导致一般公共预算收入同比有所下降，主要是由于2023年部分项目一次性收入较多抬高基数所致，税收收入由于增值税减少而小幅下降1.88%，因此税收收入占比有所提升。2022-2024年，渭南市财政自给率一直处于较低水平，收支矛盾凸显。2024年渭南市政府性基金收入大幅增加，其中国有土地使用权出让收入61.68亿元，同比增长71.53%。

表4 渭南市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	87.77	106.90	93.19
税收收入占比	65.90%	55.14%	66.35%
财政自给率	15.22%	18.91%	17.49%
政府性基金收入	64.69	39.86	67.60

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2022-2024年预算执行情况，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍是渭南市重要的城市综合运营商，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、供水及污水处理等业务是公司2024年的主要收入来源，业务持续性较好，租赁、物业管理等业务对公司收入形成有益补充。2024年公司整体毛利率有所提升，主要是由于基础设施及保障房建设、文化旅游、物业管理等业务毛利率上升所带动。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023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	4.59	21.99%	4.12%	4.85	20.37%	1.82%
土地整理业务	1.72	8.24%	46.63%	1.73	7.26%	46.63%
供水及污水处理	1.07	5.12%	-72.12%	0.75	3.17%	-71.94%
文化旅游业务	9.84	47.08%	30.02%	10.87	45.68%	25.98%
租赁业务	0.90	4.32%	-12.29%	0.53	2.23%	-34.51%
物业管理业务	0.88	4.22%	37.30%	0.60	2.52%	9.51%
工程建设及管理	0.47	2.23%	24.94%	0.61	2.57%	43.05%
建材销售	0.33	1.59%	-2.43%	0.71	2.96%	12.33%
担保业务	0.05	0.23%	34.05%	0.04	0.18%	65.26%
厂房销售	-	-	-	2.59	10.88%	0.05%
其他业务	1.04	4.99%	-34.89%	0.52	2.19%	-25.45%
合计	20.90	100.00%	15.09%	23.81	100.00%	13.85%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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专营性和持续性，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较大的资金压力

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。

2024年公司基础设施及保障房建设业务收入有所减少，但该业务仍是公司重要收入来源，毛利率因结算项目类型不同及加成比例差异而有所提高。截至2024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72.54亿元，尚需投资22.09亿元（未统计已投资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。近年来部分项目投资进度较为缓慢，主要受资金情况与政府规划影响。

表6 截至 2024 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）

项目名称	建设主体	计划总投资	累计已投资
渭南市渭河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	7.90
广场南路	老城公司	4.00	2.97
梅园新村项目	老城公司	4.30	3.40
城东停车场项目	老城公司	2.75	0.06
渭南市第一小学项目	老城公司	2.38	1.17
张东小区项目	渭南高新	4.44	1.17
张西小区项目	渭南高新	6.90	3.16
周家片区安置区项目	渭南高新	6.16	1.99
红星安置区项目	渭南高新	4.98	3.63
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	8.72
合计	-	72.54	51.15

注：老城公司为渭南老城改造开发集团有限公司的简称；渭南高新为渭南高新投资发展集团有限公司的简称；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

此外，渭南高新还投资建设了一批产业园等自营项目，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2024年末主要在建自营项目尚需投资15.04亿元，公司面临较大的项目资金支出压力。2024年公司未实现厂房销售收入。

表7 截至2024年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
渭南高新区电子信息产业园项目	1.90	0.96
汽车核心零部件产业园A区	4.45	1.11
企业总部大厦	4.97	1.97
人才公寓	4.78	1.90
智慧停车项目	5.20	0.32
合计	21.30	6.26

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，但受地区房地产市场行情及政府土地出让计划等影响较大，未来若整理进度加快将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整理主体，接受渭南市土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托进行土地整理工作，跟踪期内业务模式未发生变化。

2024年，公司土地整理业务收入保持稳定，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2024年末，公司主要在整理土地预计总投资303.87亿元，尚需投资239.23亿元，未来土地整理业务持续性较好，但近年土地开发整理投入规模不大，未来资金支出取决于区块整理计划，如整理进度加快，公司存在较大资金支出压力。此外，土地整理进度受地区房地产市场行情影响较大，且地块内人口基数大、基础设施落后，近年来项目进度较为缓慢，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8 截至2024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	36.29	8,254.00	3,909.04
临渭老城区	2018	2021-2029	200.00	11.00	18,000.00	275.00
合计	-	-	303.87	64.64	40,263.00	5,279.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）文化旅游业务

公司文化旅游业务依托于优质的华山景区资源，业务持续性较好，但在建项目规模较大，需持续投入资金，且未来收益存在一定不确定性

公司文化旅游业务由子公司华山旅游负责，依托于华山景区资源，业务范围涵盖景区服务、客运及餐饮住宿、旅行社、演出服务等。

景区服务方面，2024年，华山景区管委会按照协议约定向公司支付了综合服务费2.99亿元，较上年小幅增长。此外，公司负责华山景区经营性项目的在线销售，向景区购买门票并将与通过线上平台销售门票的差额确认为智慧旅游收入，2024年实现智慧旅游收入2.20亿元，同比有所下降。

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，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，跟踪期内均未发生变化。2024年，公司餐饮住宿、旅游客运、旅游产业业务（包括旅行社和演出服务）分别实现0.85亿元、1.05亿元和0.82亿元。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，主要是房地产销售，2024年小幅增加至1.41亿元。

2024年公司文化旅游业务收入有所下降，主要是智慧旅游收入下降所致，毛利率同比有所提高，依托于优质的华山景区资源，预计未来业务持续性仍较好。截至2024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38.00亿元，存在较大投资支出压力。需要关注的是，在建项目中的潼关古城景区和蒲城县槐院里历史文化街区项目投资规模大，距离华山景区尚有一定距离，能否获得华山旅游资源辐射有待观察，考虑到潼关、蒲城地区游客量有限，项目未来收益实现情况存在不确定性。

表9 截至2024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	计划总投资	累计已投资
潼关古城景区	2013-2026	40.03	15.62
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	2.88
古柏行景观恢复（南段）	2017-2024	7.06	4.00
合计	-	77.41	39.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）供水及污水处理业务

公司供水及污水处理仍保持较好的区域专营性，但定价由政府主导，由于设施折旧费用较高，业务亏损较严重

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，供水范围仍覆盖临渭主城区及高新区，业务具有较好的区域专营性。污水处

理业务由孙公司渭南市排水有限责任公司负责，业务范围主要为渭南市区。跟踪期内，公司供水及污水处理能力及定价均未发生变化。

2024年，公司供水及污水处理收入有所增加，主要是由于供水量及污水处理量规模有所扩大。公司供水和污水处理公益性较强，价格由政府主导，叠加设备折旧金额较大，业务盈利能力较弱。截至2024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1.00亿元，剩余投资规模不大。

表10 截至2024年末公司供水板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	累计已投资
渭南市中心城区供水管网平差及扩建工程	2020-2025	4.53	3.81
渭南市抽黄供水·北湾调蓄池工程	2019-2023	7.41	7.40
渭南市污水厂提标改扩建工程	2019-2023	5.09	4.82
合计	-	17.03	16.03

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他业务主要包括租赁、物业管理、工程建设、建材销售等，各项业务收入同比均有所增加，对公司收入形成有益补充，其中物业管理及工程建设业务毛利率较高，对利润作出一定贡献。

2024年公司继续获得较大力度的外部支持，利润水平得到有效改善

2024年，公司获得5.22亿元的政府补助，有效改善了当期利润水平，同期子公司收到高新区财政局拨付的渭南高新区农田排水（碱）恢复保护工程项目资本金投入0.27亿元。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经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2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

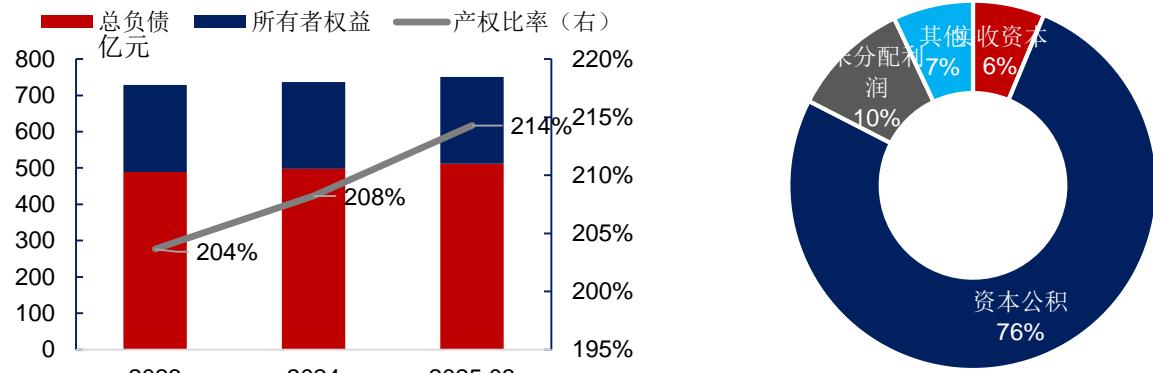
跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中项目建设成本难以集中变现，应收款项存在一定回收风险且对营运资金形成较大占用；公司总债务规模进一步增加，现金类资产难以覆盖短期债务，短期兑付压力有所加大，仍面临较重的债务负担

资本实力与资产质量

2024年以来，公司所有者权益规模小幅下降，而总负债规模持续增加，综合影响下产权比率持续提升至2025年3月末的214.28%，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1 公司资本结构

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2025年3月末，公司资产仍主要由存货、投资性房地产及应收款项构成，期末上述资产占比合计61.50%。2024年末公司存货规模下降较多，主要是由于存货中建设待移交资产转入其他非流动资产所致，存货仍主要由基础设施建设及保障房建设成本、土地开发成本以及土地资产构成，难以集中变现。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，2024年末规模有所增加主要是由于评估增值及在建工程等科目转入所致。公司应收账款主要系应收工程结算款，2024年末应收对象主要包括渭南市高新技术开发区管理委员会、渭南市临渭区人民政府和渭南市自来水公司，前五大应收对象中对民营企业大连盈帆建设工程有限公司应收账款为0.25亿元，账龄在3年以上的应收账款占比为40.21%，期末应收账款坏账计提比例达8.81%。其他应收款主要系对当地政府及国企的应收往来款，2024年末进一步增加，且账龄在3年以上的占比为15.26%。2024年末公司长期应收款主要是68.81亿元应收棚改款¹和5.67亿元对渭南恒盈置业有限公司²的应收保交楼项目款，同比有所下降。整体来看公司应收款项规模较大，2024年末合计已累计计提坏账准备规模达6.39亿元，存在一定回收风险，部分款项账龄较长，对公司营运资金形成较大占用。

公司货币资金规模受投融资影响有所波动，2024年末有2.04亿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。其他资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产，2024年末均小幅增加。受限资产方面，截至2024年末公司受限资产合计104.60亿元，占同期末总资产的比重为13.94%，主要为用于抵押、质押借款的投资性房地产及无形资产。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

¹ 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。

² 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。

货币资金	40.38	5.38%	26.96	3.66%	42.71	5.86%
应收账款	25.89	3.45%	25.88	3.51%	23.40	3.21%
其他应收款	71.64	9.55%	71.63	9.73%	62.10	8.52%
存货	167.92	22.37%	167.07	22.69%	206.39	28.32%
流动资产合计	323.94	43.16%	310.68	42.19%	353.91	48.56%
固定资产	69.86	9.31%	70.19	9.53%	67.40	9.25%
在建工程	61.74	8.23%	60.30	8.19%	56.00	7.68%
长期应收款	75.48	10.06%	75.77	10.29%	83.96	11.52%
投资性房地产	120.64	16.07%	120.64	16.38%	109.66	15.05%
无形资产	38.23	5.09%	38.49	5.23%	37.87	5.20%
其他非流动资产	53.00	7.06%	52.96	7.19%	12.46	1.71%
非流动资产合计	426.55	56.84%	425.71	57.81%	374.93	51.44%
资产总计	750.50	100.00%	736.39	100.00%	728.84	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2024年以来公司融资规模进一步扩张，从期限结构上来看仍以长期债务为主，但短期债务占比有所提升，短期兑付压力有所加大。债务类型方面，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。截至2024年末，公司银行融资成本主要分布于3.00%-6.00%之间；债券方面，2024年末公司尚未到期债券票面金额合计68.70亿元，主要为中期票据、私募债及短期融资券，票面利率在2.40%-6.50%之间。2024年末，公司长期应付款中有3.19亿元融资租赁借款、2.50亿元信托、32.50亿元的国家开发银行棚改借款、15.00亿元渭南国控债券转借需要付息，其中信托、租赁等非标债务融资成本在6.29%-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12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.45	3.41%	14.48	2.91%	11.89	2.43%
应付账款	26.35	5.15%	26.34	5.29%	32.44	6.64%
其他应付款	43.54	8.51%	41.58	8.36%	43.29	8.86%
一年内到期的非流动负债	74.98	14.65%	74.99	15.07%	44.38	9.08%
其他流动负债	25.81	5.04%	16.94	3.41%	26.77	5.48%
流动负债合计	213.95	41.81%	200.31	40.27%	178.72	36.56%
长期借款	117.65	22.99%	117.82	23.68%	120.30	24.61%
应付债券	45.30	8.85%	43.22	8.69%	46.83	9.58%
长期应付款	121.99	23.84%	123.30	24.79%	133.34	27.28%
非流动负债合计	297.75	58.19%	297.16	59.73%	310.10	63.44%

负债合计	511.70	100.00%	497.47	100.00%	488.81	100.00%
总债务	340.09	66.46%	327.40	65.81%	319.28	65.32%
其中：短期债务	117.24	34.47%	105.44	32.21%	82.99	25.99%
长期债务	222.86	65.53%	221.95	67.79%	236.29	74.01%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2024年末，公司资产负债率有所上升，杠杆水平偏高，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较低。截至2024年末，公司获得银行授信264.07亿元，尚有可使用授信额度115.78亿元，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13 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
资产负债率	68.18%	67.56%	67.07%
现金短期债务比	0.35	0.26	0.53
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.48

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部³（查询日：2025年04月01日）、控股股东渭南国控（查询日：2025年04月01日）及子公司华山旅游（查询日：2024年05月16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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月3日），公司子公司老城公司及渭南高新区产业投资发展有限公司⁴（以下简称“高新产投”）均为被执行人，被执行金额分别为0.45亿元和0.62亿元。

2023年12月，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”）与高新产投的合同纠纷一案。苏州贯石请求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。2024年11月26日，高新产投与苏州贯石达成和解，根据《和解协议书》约定，高新产投欠付苏州贯石项目EPC工程款及利息6.18亿元（含税）应于2030年3月30日前分期偿还。因高新产投未按照协议约定于2024年12月

³ 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。

⁴ 高新产投为子公司渭南高新的子公司。

31日偿还0.05亿元、2025年3月31日偿还0.15亿元及欠付本金至还款日的利息，苏州贯石2025年4月16日向渭南市中级人民法院申请强制执行。2025年4月21日，苏州贯石与高产投达成书面《执行和解协议书》，约定2025年6月30日前支付0.44亿元及对应的利息，其他按原有《和解协议书》执行。

或有事项分析

截至2024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6.10亿元，公信担保对外担保业务属于公司经营性业务，担保期限基本为1年以内；公司非经营性对外担保合计33.50亿元，非经营性担保对象主要系当地国有企业及事业单位，对民营企业陕西顺展云康专用汽车有限公司担保余额为0.08亿元。

2024年10月30日，太平洋建设集团有限公司（以下简称“太平洋建设”）向渭南市中级人民法院起诉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”）及渭南高新区东区城市建设投资有限公司（以下简称“东区城投”），要求判令东区城投向太平洋公司支付工程款2.01亿元及违约金、投资回报款，并要求威楠高科承担连带责任。2025年4月1日，渭南市中级人民法院作出一审判决，要求东区城投支付太平洋公司工程款1.11亿元及相应的违约金和利息。2025年4月16日，太平洋建设因不服一审判决，向陕西省高级人民法院提起上诉。

2023年3月27日，子公司高产投与陕西秦草自然生态科技有限公司（以下简称“秦草科技”）签订《执行和解协议》，双方就高产投所欠秦草科技工程款0.86亿元及逾期利息0.12亿元达成一致意见。2024年11月14日，秦草科技向陕西省渭南市中级人民法院提起恢复强制执行。截至2024年12月31日，高产投尚有秦草科技工程款0.29亿元、利息0.15亿元未支付，且高产投已按照《执行和解协议》计提了违约金0.04亿元。

七、外部特殊支持分析

公司是渭南市政府下属重要企业，渭南市政府间接持有公司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。渭南市政府间接持有公司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，主要经营管理层由渭南市政府任命，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；公司一大部分业务来自渭南市政府及其相关单位；近年公司获得渭南市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政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对渭南市政府非常重要。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。

八、本期债券偿还保障分析

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“23渭南绿色债/G23渭南1”的债券信用水平

渭南国控对“23渭南绿色债/G23渭南1”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。债券受托管理人有义务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2025年3月末，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。渭南国控2024年收入规模小幅下降，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，物资销售、土地整理、供水供热等其他业务对总收入形成有益补充。从毛利率来看，渭南国控近年销售毛利率有所波动，业务获利能力一般，其中土地整理及文化旅游业务毛利率较高，为利润做出较大贡献；基础设施及保障房建设业务毛利率偏低；供水、供热等业务受民生性质影响，业务获利能力弱。

表14 渭南国控营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023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	4.59	14.76%	4.12%	4.85	14.54%	1.82%
工程建设	4.10	13.16%	15.95%	4.48	13.44%	13.48%
土地整理	1.72	5.53%	46.63%	1.73	5.18%	46.63%
厂房销售	-	-	-	2.59	7.76%	0.05%
供水	1.07	3.43%	-72.12%	0.75	2.26%	-71.94%
热力供应	1.34	4.30%	-4.29%	1.43	4.29%	23.56%

押运安保服务	0.89	2.86%	16.48%	0.85	2.55%	14.98%
物业管理	1.23	3.95%	24.74%	0.96	2.89%	0.43%
租赁	1.13	3.64%	-2.50%	0.68	2.04%	-19.85%
物资销售	2.16	6.93%	1.33%	2.94	8.82%	0.21%
文化旅游	9.84	31.60%	30.02%	10.04	30.10%	28.39%
其他	3.06	9.84%	8.95%	2.04	6.12%	19.37%
合计	31.14	100.00%	14.44%	33.35	100.00%	13.62%

资料来源：渭南国控 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年渭南国控总资产、所有者权益规模均有所增长，资产负债率小幅下降，营业收入略有下降，利润总额、销售毛利率有所提高，政府补助仍然对利润贡献显著，经营活动现金流仍呈净流出态势。

表15 渭南国控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024年	2023年
总资产	890.40	872.48
所有者权益	326.77	312.07
资产负债率	63.30%	64.23%
营业收入	31.14	33.35
其他收益	5.72	6.46
利润总额	0.61	0.52
销售毛利率	14.44%	13.62%
经营活动现金流净额	-2.67	-5.46

资料来源：渭南国控 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

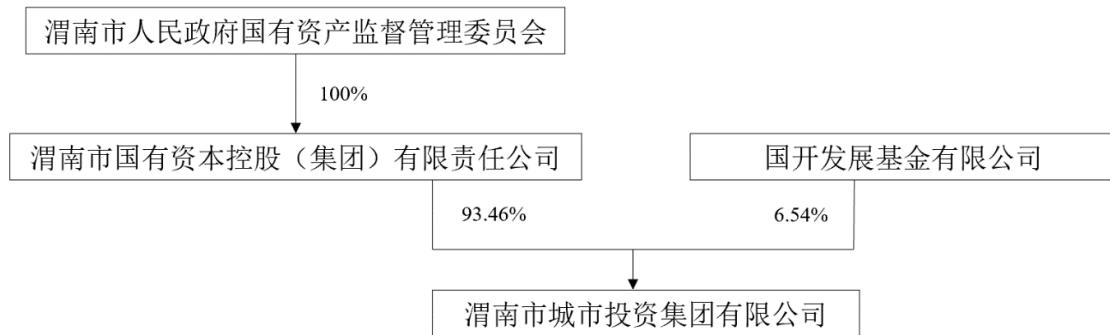
经中证鹏元综合评定，渭南国控主体信用等级为AA+，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“23渭南绿色债/G23渭南1”的信用水平。

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）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	40.38	26.96	42.71	28.91
存货	167.92	167.07	206.39	199.77
流动资产合计	323.94	310.68	353.91	329.53
长期应收款	75.48	75.77	83.96	81.36
投资性房地产	120.64	120.64	109.66	106.73
非流动资产合计	426.55	425.71	374.93	346.07
资产总计	750.50	736.39	728.84	675.60
短期借款	17.45	14.48	11.89	15.05
一年内到期的非流动负债	74.98	74.99	44.38	49.62
流动负债合计	213.95	200.31	178.72	185.99
长期借款	117.65	117.82	120.30	97.94
应付债券	45.30	43.22	46.83	20.00
长期应付款	121.99	123.30	133.34	119.57
非流动负债合计	297.75	297.16	310.10	249.97
负债合计	511.70	497.47	488.81	435.96
总债务	340.09	327.40	319.28	259.88
其中：短期债务	117.24	105.44	82.99	92.30
长期债务	222.86	221.95	236.29	167.58
所有者权益	238.80	238.92	240.03	239.64
营业收入	2.96	20.90	23.81	14.19
营业利润	-0.49	0.50	0.40	3.18
其他收益	0.06	5.22	4.89	7.53
利润总额	-0.54	0.40	0.42	3.36
经营活动产生的现金流量净额	-0.89	-2.93	-3.79	-1.83
投资活动产生的现金流量净额	-1.38	-7.85	-23.07	-4.01
筹资活动产生的现金流量净额	15.86	-2.15	41.01	-5.92
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	29.31%	15.09%	13.85%	22.36%
资产负债率	68.18%	67.56%	67.07%	64.53%
短期债务/总债务	34.47%	32.21%	25.99%	35.52%
现金短期债务比	0.35	0.26	0.53	0.33
EBITDA（亿元）	--	7.62	7.49	10.43
EBITDA利息保障倍数	--	0.49	0.48	0.92

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	1
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）渭南国控是渭南市核心的基础设施建设主体，中证鹏元认为在渭南国控面临债务困难时，渭南市政府提供特殊支持的意愿极其强，同时，渭南市政府提供支持的能力很强，因此在渭南国控个体信用状况的基础上上调1个级别到AA+。

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼
T：0755-8287 2897
W：www.cspengyuan.com