

2019 年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010854】

评级对象: 2019年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2018年9月11日

计划发行: 12亿元

本期发行: 6亿元

存续期限: 7年

增级安排: 无

发行目的: 补充营运资金,支持项目建设

偿还方式: 每年付息一次,自第3年起每年偿还本金的20%,利息随本金一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	1.33	1.55	0.61
刚性债务	—	1.49	5.73
所有者权益	30.97	32.11	32.51
经营性现金净流入量	0.31	0.65	0.26
合并数据及指标:			
总资产	47.13	59.56	66.88
总负债	10.54	20.04	25.93
刚性债务	1.08	8.91	16.57
所有者权益	36.60	39.52	40.96
营业收入	5.21	6.29	6.31
净利润	0.90	1.25	1.07
经营性现金净流入量	-0.28	-1.77	-3.22
EBITDA	1.07	1.47	1.64
资产负债率[%]	22.36	33.64	38.76
长短期债务比[%]	13.09	81.52	209.97
权益资本与刚性债务比率[%]	3388.62	443.47	247.15
流动比率[%]	448.87	478.98	621.98
现金比率[%]	22.18	64.09	51.08
利息保障倍数[倍]	16.76	16.86	2.13
EBITDA/利息支出[倍]	18.21	18.23	2.48
EBITDA/刚性债务[倍]	1.09	0.29	0.13

注:发行人数据根据渭南产投经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

分析师

邬羽佳 wyj@shxsj.com

邵一静 syj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

- **外部发展环境较好。**渭南市产业处于转型升级阶段,国家和陕西省陆续出台一系列政策支持地方经济发展。渭南产投作为渭南市产业投资平台和产业投资基金的实施主体,外部发展环境较好。
- **政府支持力度较大。**渭南产投作为渭南市主要的产业投资实施主体和合阳、潼关两县基础设施建设主体,可持续获得政府在项目获取、资金补助等方面的支持。
- **尚有一定的再融资空间。**渭南产投目前债务规模尚可,负债经营程度不高,未来尚有一定的再融资空间。

主要风险:

- **产业投资基金资金投资风险。**渭南产投设立产业投资基金投资规模较大,虽然目前已实现了现金分红,但规模较为有限,加之基金退出周期较长,公司面临一定的投资风险。
- **资金平衡压力较大。**渭南产投主业现金回笼情况欠佳,随着工程建设规模的扩大以及产业基金的陆续投放,公司将持续面临较大的资金平衡压力。
- **内控风险。**渭南产投目前主要的基础设施建设业务均由合阳、潼关两县的子公司负责,该些子公司股权均系政府无偿划拨,公司对子公司实际管控力度有限。

➤ 未来展望

通过对渭南产投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2019 年第一期渭南市产业投资开发有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

渭南市产业投资开发有限公司（以下简称“渭南产投”、“该公司”或“公司”）原名渭南市产业投资开发有限公司，由渭南市国有资产监督管理委员会（简称“渭南市国资委”）代表渭南市政府于 2009 年 12 月以货币出资 5000 万元设立。2010 年 8 月，经渭南市政府批准，公司股东由渭南市国资委变更为渭南市工业和信息化局。2013 年 9 月，公司更名为现名，同年 11 月，公司增加注册资本 2.5 亿元（包括货币增资 1.2 亿元、矿业产权 0.62 亿元和土地使用权 0.48 亿元¹），变更后注册资本增至 3.00 亿元。2015 年 12 月，经渭南市政府批准，公司股东由渭南市工业和信息化局变更为渭南市国资委，注册资本不变。此后，公司股权结构及注册资本未发生变更。截至 2017 年末，公司股东仍为渭南市国资委，注册资本与实收资本均为 3 亿元。

该公司系渭南市重要的基础设施建设和主要的国有资产投资和管理主体，目前主要从事合阳和潼关两县的基础设施建设以及运作渭南市产业投资基金。未来公司计划根据渭南市重点产业布局，直接或利用产业基金对相关企业进行投资，并围绕产业建设进行园区配套基础设施建设和运营。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司董事会审议通过和渭南市国资委批准，公司拟发行总额为 12.00 亿元的企业债券，本期为第一期发行，拟发行金额为 6.00 亿元，期限为 7 年。公司拟将本期募集资金其中 3.90 亿元用于支持重点项目建设，2.10 亿元用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2019 年第一期渭南市产业投资开发有限公司公司债券
总发行规模:	12 亿元人民币
本期发行规模:	6 亿元人民币

¹ 渭南市中心城区地热资源矿业权，经陕西秦地矿业权资产评估有限公司评估并出具（陕秦地矿业评（2012）178 号）报告评估作价 6,173.00 万元；五宗土地使用权，包括渭城国用（2013）第 35 号土地使用权、阴国用（2011）第 19 号土地使用权、华国用（2011）第 28 号土地使用权、华国用（2011）第 29 号土地使用权、华国用（2011）第 30 号土地使用权，经陕西金城大地不动产评估咨询有限公司出具的《土地估价报告》（估价基准日为 2013 年 11 月 18 日），评估作价合计 9,268.29 万元，其中 4,827.00 万元用于本次增资。

本期债券期限:	7年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次,从第3个计息年度末开始偿还本金,第3至第7个计息年度末分别偿还发行总额的20%,利息随本金一起支付。
增级安排:	无

资料来源:渭南产投

(2) 募集资金用途

本期债券拟募集资金6.00亿元,其中1.40亿元用于潼关县桃林路棚户区改造项目(简称“桃林路棚改项目”),2.50亿元用于合阳县标准化厂房建设项目(简称“合阳厂房项目”),2.10亿元用于补充营运资金。本期债券募投项目已获相关部门批准。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关(文号)	总投资(亿元)	拟使用募集资金(亿元)
潼关县桃林路棚户区改造项目	潼关县经济发展局 (潼经发[2017]55号)	5.27	1.40
	潼关县经济发展局 (潼经发节能登记表2017年12号)		
	潼关县国土资源局 (潼国土发[2017]91号)		
	潼关县环境保护局 (潼环函[2017]42号)		
	潼关县城乡规划局 (选字第201717号)		
	中共潼关县委维护稳定领导小组办公室 (潼关维稳办函字[2017]19号)		
合阳县标准化厂房建设项目	合阳县经济发展局 (合经发[2016]266号)	7.29	2.50
	合阳县国土资源局 (合国土资函[2016]62号)		
	合阳县环境保护局 (合环批复[2016]27号)		
	合阳县城乡规划局 (合规选字第[2016]31号)		
	中共合阳县委维护稳定领导小组办公室 (社会稳定风险评估表)		
	合阳县经济发展局 (合经发[2016]140号)		

资料来源:渭南产投

该公司拟将本期债券所募的1.40亿元用于桃林路棚改项目。桃林路棚改项目位于潼关县城区,项目规划总用地面积6.00万平方米,地上建筑面积18.00万平方米,其中住宅建筑面积15.30万平方米(户数约1700户),商业建筑面积2.35万平方米,幼儿园、社区服务中心和物业等配套设施建筑面积合计0.35万平方米,地下不计容建筑面积3.60万平方米,停车位1800个(销售1700个)。桃林路棚改项目计划总投资额为5.27亿元,建设期预计2年,于2017年10月开工,截至2017年末已投资0.05亿元。根据渭南市投资咨询中心编制的《潼关县桃林路棚户区改造项目可行性研究报告》,桃林路棚改项目计划于2020年开始销售,销售价格估计为住宅2000元/平方米,商铺10000元/平

平方米，地下车位 50000 元/个，计划于 3 年销售完毕，预计可获得销售收入 6.26 亿元。

该公司拟将本期债券所募的 2.50 亿元用于合阳厂房项目。合阳厂房项目位于合阳县工业集中区，建筑面积 40.58 万平方米，建设 21 栋单层钢结构标准化厂房（建筑面积 6.30 万平方米）和 38 栋三层钢结构标准化厂房（建筑面积 34.20 万平方米），并完善水电、车位、道路等配套设施。合阳厂房项目计划总投资额为 7.29 亿元，建设期预计 2 年，于 2017 年初开工建设，截至 2017 年末已投入资金 1.80 亿元。根据陕西宏辉项目咨询有限公司编制的《合阳县标准化厂房建设项目》，项目计划建成后开始租售。其中，单层厂房 3.78 万平方米和三层厂房 20.52 万平方米进行销售，分 5 年销售完毕，销售价格 2500-3000 元/平方米不等；剩余部分出租，租金 16-18 元/平方米每月，债券存续期内预计可获得租售收入 8.90 亿元。

图表 3. 本期债券募投项目计划资金回笼情况（单位：万元）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
潼关棚改项目：							
住宅销售	10200.00	10200.00	10200.00	-	-	-	30600.00
商铺销售	7820.00	7820.00	7820.00	-	-	-	23460.00
车位销售	2833.33	2833.33	2833.33	-	-	-	8500.00
潼关棚改项目小计	20853.33	20853.33	20853.34	-	-	-	62560.00
合阳厂房项目：							
厂房销售	21980.70	15093.41	15546.22	12009.45	12369.74	-	76999.52
厂房租赁	736.78	1473.55	2210.33	2320.84	2320.84	2320.84	11383.18
停车位出租	60.00	84.00	108.00	108.00	108.0	108.0	576.00
合阳厂房项目小计	22777.48	16650.96	17864.55	14438.29	14798.58	2428.84	88958.70
合计	22777.48	37504.29	38717.88	35291.63	14798.58	2428.84	151518.70

资料来源：渭南产投

综上所述，该公司募投项目预计于债券存续期间可获得收入合计 15.16 亿元，能够覆盖项目总投资 12.56 亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈

现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提

供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系

统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

渭南市系陕西省东大门，交通较为便捷。但以有色金属冶炼、能源、化工、食品、装备制造和非金属矿制品等资源类粗加工为主的支柱产业结构，近年来持续面临转型压力；渭南市以旅游业为主的第三产业稳定增长。

渭南市属于陕西省地级市，地处陕西关中地区渭河平原东部，东襟黄河与山西运城、河南三门峡毗邻，西与西安、咸阳相接，自古以来便是承东启西的交通要道。渭南市下辖2个市辖区、7个县以及2个县级市，全市总面积1.31万平方公里。截至2017年末，全市常住人口为538.29万人，系陕西省人口第二大市。

渭南市交通较为便捷，郑西（河南郑州至陕西西安）、大西（山西大同至陕西西安）两条高铁在此并站交汇，陇海、西南等六条铁路与连霍、京昆等三条高速公路及九条国道省道纵横贯穿。渭南市素有“三秦要道，八省通衢”之称，是中原地区通往陕西乃至大西北的咽喉要道，是新欧亚大陆桥的重要地段，是丝绸之路经济带起点段的关键组成部分，还是西北唯一一个拥有三大国家级经济区叠加政策（“关天经济区”，“陕甘宁革命老区”、“晋陕豫黄河金三角”）的地级市。

渭南市处于八百里秦川最宽阔的地带，地势开阔，土地肥沃，农业较为发达，粮食、棉花年产量分别占全省的20%和90%，素有陕西“粮仓”、“棉库”之称。渭南市拥有较为丰富的矿产资源，目前已发现矿产51种，探明储量的有煤、钼、铅、锌、铁、铝、白银、石灰石、大理石、蛭石等33种，以煤、

钼、金、铜、石灰石等为优势矿种，其中煤炭地质储量 255 亿吨，已探明储量 50 亿吨，保有储量 49 亿吨；钼矿已探明储量 150 万金属吨，居全国第二位；铜保有储量 21.7 万金属吨，占全省总储量的 45.7%；黄金储量 26 吨，年产黄金 5000 千克，居全国第三；石灰石地质储量 133 亿吨，保有储量 5400 万吨。受益于丰富的耕地和矿产资源，渭南市形成了有色金属冶炼、能源、化工、食品、装备制造和非金属矿制品六大支柱产业，较多知名企业在渭南市设有大型生产基地，主要有华能国际、华电国际、大唐电力、中联重科、龙门钢铁、金钼股份、渭河化工、青岛纺机、三鑫棉纺、北人印机、青岛啤酒、雨润食品和安德利果汁等。

作为农业大市，渭南市工业发展起步较晚，经济总量规模较为有限，加之人口数量多，人均生产总值不高。2015-2017 年，渭南市分别实现地区生产总值 1469.08 亿元、1488.62 亿元和 1656.62 亿元，其中 2017 年渭南市地区生产总值在陕西省 10 个地级市中排名第 5；近三年增速分别为 8.7%、7.5% 和 8.3%，2017 年渭南市地区生产总值增速在陕西省位列第 6。2017 年以来全市加快淘汰落后产能，大力发展新兴产业，并取得一定效果，全年经济增速有所提升。2017 年全年实现第一产业增加值 230.50 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 778.41 亿元，同比增长 9.5%；第三产业增加值 647.71 亿元，同比增长 8.2%；三次产业结构由 2015 年的 14.6:50.2:35.2 调整为 2017 年的 13.9:47:39.1；人均生产总值为 30808 元，低于陕西省人均生产总值 57266 元。

图表 4. 2015-2017 年渭南市主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1469.08	8.7	1488.62	7.5	1656.62	8.3	707.46	7.9
第一产业增加值 (亿元)	213.92	5.5	224.81	4.1	230.50	4.8	60.65	3.4
第二产业增加值 (亿元)	737.22	9.0	690.18	7.5	778.41	9.5	298.14	7.8
第三产业增加值 (亿元)	517.94	9.4	573.63	8.7	647.71	8.2	348.67	8.7
规模以上工业增加值 (亿元)	610.50	8.8	550.43	6.4	-	9.7	-	-
全社会固定资产投资 (亿元)	2085.21	18.1	2289.51	10.6	2731.22	19.3	-	18.5
社会消费品零售总额 (亿元)	503.25	13.9	574.01	14.1	651.85	13.6	340.13	10.9
进出口总额 (亿元)	10.55	-25.5	12.14	15	11.57	-4.5	-	-
人均生产总值 (元)	27452	8.4	27743	7.3	30808	8.0	-	-
三次产业结构	14.6:50.2:35.2		15.1:46.4:38.5		13.9:47:39.1		8.6:42.1:49.3	

资料来源：渭南市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报和渭南市政府网

渭南市工业中，能源、冶金、化工、建材等资源类粗加工占比较高，部分行业面临产能过剩、生态环境约束趋紧以及工业产业链短等问题，全市面临较大的产业升级改造压力。2015-2017 年渭南市规模以上工业总产值分别为 1975.94 亿元、2141.88 亿元和 2113.60 亿元。渭南市矿制品冶炼、加工等重工业占比维持较高水平，2015-2017 年产值占规模以上工业总产值比重分别为

86.86%、85.73%和 79.43%。分产业看，有色冶金和能源始终系渭南市最主要的产业，由于粗放发展导致产能过剩和环境污染问题较为突出，近年来周期性波动较为明显；食品、化工和装备制造产值占比相对较小，但近年来产值均呈上升态势；非金属矿制品主要包括建筑材料和冶金辅助原料，由于环境污染等问题关停部分产能导致产值出现波动。

图表 5. 2015-2017 年渭南市主导产业生产总值及增速（单位：亿元，%）

分类	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
有色冶金工业	713.81	5.6	785.04	9.0	408.14	-
能源工业	572.12	-3.8	569.88	0.2	670.06	17.1
食品工业	197.07	1.6	227.22	13.9	273.36	18.5
化工工业	186.71	24.4	221.88	16.2	282.20	25.3
装备制造业	125.59	11.6	150.74	17.5	240.30	54.7
非金属矿制品业	116.05	3.6	113.62	-2.9	129.22	10.6
合计	1911.35	-	2068.38	-	2003.27	-

资料来源：渭南市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报

渭南市第三产业以旅游业为主。渭南市是中华民族文化的重要发祥地之一，旅游资源较为丰富，西岳华山、洽川湿地、唐帝皇陵、党家村及史圣司马迁祠等自然人文景观驰名国内外，华县皮影、华阴老腔、合阳提线木偶等被列入国家非物质文化遗产名录。2015-2017 年，渭南市分别接待游客 4219 万、4800 万和 5330 万人次，分别增长 31.8%、13.8%和 11.0%；2015-2017 年分别实现旅游综合收入 323.8 亿元、366.3 亿元和 426.0 亿元，分别增长 28.5%、13.1%和 16.3%。

渭南市固定资产投资增长较快，对经济发展的拉动作用明显。2015-2017 年全市固定资产投资额分别为 2085.21 亿元、2289.51 亿元和 2731.22 亿元，分别同比增长 18.1%、10.6%和 19.3%，与同期地区生产总值之比分别为 141.94%、153.80%和 164.84%。其中，2017 年第一产业投资 318.38 亿元，同比增长 21.4%；第二产业投资 441.06 亿元，下降 3.4%；第三产业投资 1922.40 亿元，同比增长 26.9%。

近年来，渭南市房地产市场景气度不佳，商品房库存压力较大，2015-2017 年房地产开发投资额分别为 83.05 亿元、96.95 亿元和 113.81 亿元；同期，商品房销售额分别为 77.77 亿元、54.91 亿元和 94.58 亿元，销售面积分别为 220.99 万平方米、174.48 万平方米和 206.49 万平方米。2017 年由于旧城改造加快、碧桂园及万科等品牌房企带动改善性住房发展和房地产企业购置土地增加，全市整体房地产开发投资呈现增长态势，住宅性商品房销售升温带动商品房销售面积上涨，但年末全市商品房施工面积和待售面积仍处于较高水平。

图表 6. 2015-2017 年渭南市房屋建设、销售情况

	2015 年		2016 年		2017 年	
	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)
商品房施工面积 (万平方米)	1066.98	3.50	1096.81	2.80	1177.52	7.4
商品房销售面积 (万平方米)	220.99	-32.10	174.48	-21.00	206.49	18.3
商品房待售面积 (万平方米)	67.56	-39.30	132.86	96.60	113.03	-14.9

资料来源：渭南市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报

2018 年上半年度，渭南市经济运行总体平稳。1-6 月全市实现地区生产总值 707.46 亿元，按可比价格计算，较上年同期增长 7.9%，其中，第一产业实现增加值 60.65 亿元，增长 3.4%；第二产业实现增加值 298.14 亿元，增长 7.8%；第三产业实现增加值 348.67 亿元，增长 8.7%。全市产业结构继续优化，三次产业结构为 8.6:42.1:49.3，三产比重进一步增加，较上年同期提高 3.2 个百分点。

根据《渭南市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，渭南市计划在原有产业基础上发展清洁能源、精细化工、高端装备、航空工业等产业，培育新能源、新材料、节能环保、新一代信息技术等新兴产业；并围绕产业发展，优化提升开发区和产业园区建设。渭南市现已建成 20 个重点工业园区，其中国家级高新区 1 个（渭南市国家高新技术产业开发区），省级园区 6 个，全市重点工业类项目 74 个（含韩城市 6 个项目），年总投资 285 亿元，其中续建项目 32 个，新开工项目 42 个，渭南热电联产、沃特玛 10GWh 新能源汽车电池生产线、经开区中国酵素城等 8 个省级重点工业项目均完成投资均衡进度，卤阳湖开发区国家民机科研试飞基地已正式开工建设；入园企业累计达到 1174 户，已投产企业 921 户，吸纳社会就业人员 20.7 万人，园区完成工业总产值 1844.7 亿元，占全市工业总产值 80% 以上。目前渭南卤阳湖航空装备制造 2000 亿项目、渭南高新区机械装备制造产业园 10 亿元项目以及一批高速公路项目均列入陕西省十三五规划重点工程。未来随着“一带一路”战略的逐步实施，渭南市重要节点地位将进一步增强。

近年来，政府对企业的扶持方式从直接资金支持逐渐向采用引导基金等形式转变。陕西省也成立多支政府产业引导基金，助推省内产业结构调整 and 转型升级。

2014 年 5 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，提出大幅增加国家创投引导基金促进新兴产业发展。2015 年财政部印发《政府投资基金暂行管理办法》，规范了政府投资基金的设立、运作、风险控制、预算及监督管理等方面。2015 年 9 月和 2016 年 9 月，国务院分别印发《关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》和《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》。2016 年以来，国内多层次资本市场进一步完善，新三板分层制度正式落地，证监会 IPO 审核加速，也为投资活动提供了较为通畅的退出渠道。

2017 年 1 月和 2017 年 4 月，发改委分别印发《政府出资产业投资基金管

理暂行办法》和《政府出资产业投资基金信用信息登记指引（试行）》，对政府引导基金的登记主体、信息及流程等内容作出规定，健全和完善了政府产业投资基金的行业监管体系，对政府产业基金进行规范和引导，有利于政府引导基金的健康发展。截至 2017 年末，全国共设立 1501 支政府引导基金（包括创业投资基金、产业投资基金、基础设施基金等），基金募集目标总规模超过 9.5 万亿元，已到位资金约 3.5 万亿元；省级政府引导基金共计 387 支，基金募集目标规模 4.01 万亿元，地级市及县区级政府引导基金 1085 支，基金募集目标规模 4.32 万亿元，其中地市级达到 626 支，县区级达到 459 支。随着配套政策的逐步落实和更多资金的进入，政府引导基金将进一步规范发展。

陕西省依据国家发改委的文件精神制定了《陕西省产业发展基金管理办法》和《陕西省产业发展基金管理实施细则》，利用产业发展基金推动省内产业结构调整。目前陕西省已设立了 6 大产业投资基金，主要包括陕西省集成电路产业投资基金和陕西高端装备制造、军民融合、新材料、大数据、工业技术改造 5 支产业投资基金，6 大产业投资基金总规模达到 600 亿元，其中后 5 支基金是由陕西省工业和信息化厅、陕西省财政厅牵头，陕西金融控股集团出资 60 亿元发起设立的政府引导性产业投资基金。产业基金主要围绕陕西省产业规划进行投资布局，达成产业引导及合理盈利的双重目的，逐步成为推动陕西省产业结构调整和转型升级的重要组成部分。渭南产投作为陕西省渭南市布局产业投资基金的实施主体，可得到各级政府在政策及资金等方面的支持。

2. 业务运营

该公司是渭南市产业投资基金的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体，营业收入主要来源于基础设施建设业务，目前产业基金已开始陆续投放，并形成了一定规模的收益。公司在建项目投入较大，资金回笼情况一般，加之后续仍有一定的项目投资及产业基金投资支出，公司仍将面临持续的较大的资金平衡压力。

该公司成立初期，按照渭南市政府要求主要承担市内国有资产（标准化厂房）清算处置等职能。2013 年，市政府调整公司职能定位，将公司定位为市属核心产业投资基金实施主体以及部分区县基础设施建设主体，并将潼关城市建设投资开发有限公司（简称“潼关城投”）和合阳县重大建设项目投资开发有限公司（简称“合阳建投”）²等国有资产及股权相继无偿划拨给公司。2016 年，经市政府授权，由公司设立渭南市产业投资基金，承担渭南市产业引导基金职能。目前，市产业投资基金处于前期投放阶段，投资收益规模较小，公司现阶段收入主要来源于基础设施代建业务。

2015-2017 年，该公司分别实现营业收入 5.21 亿元、6.29 亿元和 6.31 亿元，主要来源于工程代建收入，近三年工程代建收入占营业收入的比重分别为

² 2013 年，根据合政发[2013]68 号、潼政函[2013]95 号、渭国资发[2013]63 号和 64 号文件，渭南市政府将合阳建投、潼关城投 100% 股权拨入公司，计入资本公积，合计增加资本公积 18.11 亿元。

88.95%、88.82%和 82.73%。公司营业毛利水平较低，2015-2017 年综合毛利率分别为 8.28%、6.83%和 3.96%。2016 年公司开展供暖业务，前期供暖设备投入较大，使得折旧高企，且工程代建业务成本随业务规模增大而增加，叠加营改增影响，近年来毛利率下滑明显。

图表 7. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	5.21	100.00	6.29	100.00	6.31	100.00
工程代建	4.64	88.95	5.59	88.82	5.22	82.73
租赁业务	0.09	1.77	0.09	1.48	0.09	1.45
贸易业务	0.13	2.42	0.07	1.10	0.24	3.75
供暖业务	-	-	0.09	1.45	0.23	3.62
押运、安保服务	0.34	6.53	0.42	6.68	0.49	7.72
其他业务	0.02	0.33	0.03	0.48	0.05	0.72
毛利率		8.28		6.83		3.96
工程建设		6.54		6.36		5.84
租赁业务		32.90		33.24		29.37
贸易业务		1.43		1.49		8.78
供暖业务		-		-51.61		-108.02
押运、安保服务		28.83		20.52		24.07
其他业务		-11.58		9.35		59.82

资料来源：渭南产投

(1) 产业投资基金

为促进渭南市产业优化升级，渭南市人民政府《关于设立渭南市产业投资基金及系列产业发展基金有关问题的会议纪要》(办公室 2016 年第 35 次会议)明确：①由该公司设立渭南市产业投资基金，承担渭南市产业引导基金职能，基金首期规模为 10 亿元；②渭南市产业投资基金应重点支持新能源、高端装备制造、通用航空、现代化工、食品加工、现代物流等重点产业及重点园区发展建设。

根据市政府“一县域一产业一基金”的整体规划，该公司在设立市产业投资基金的基础上，以区域和投资方向为依据设立子基金，并与县级平台公司合作，以投贷结合的方式投出资金，基金投放主要以产业扶持、县域资产整合和产业园区建设为目的。从投资方向来看，一方面投资于县级平台公司，由县级政府承担劣后级偿付责任，并由县级平台公司整合区域内存量资产，打造县域特色产业园区；另一方面筛选优质企业进行投资，并确定股权回购计划等资金退出方案。

2016 年 5 月，该公司全额出资组建了渭南市产业投资基金有限公司（简称“产投基金”），注册资本为 10 亿元，截至 2017 年末，资金已全部到位。公

公司拟以产投基金为母基金，设立 14 支子基金支持县域建设及产业发展，子基金规模合计 53.56 亿元，其中母基金拟投资 12.70 亿元，其余资金由陕西能源集团有限公司、陕西金融控股集团有限公司、国家进出口银行等金融机构及省内企业募集。同时，公司与陕西金控资本管理企业（有限合伙）（简称“陕西金控资本”）³分别出资 100 万元和 150 万元设立渭南金控资本管理企业（有限合伙）（简称“金控资本”），作为产投基金设立的各子基金的基金管理人。子基金收益按风险顺序分成，金融机构等资金提供方和公司收取固定收益，基金管理人取得投资收益。截至 2017 年末，公司已完成 10 支子基金的出资，累计投入资金 7.10 亿元。根据相关基金协议，公司每年可以获得出资额的 4.5%-8.5% 的现金分红，2017 年公司累计获得现金分红 1272.18 万元。

图表 8. 截至 2017 年末公司已投资子基金一览表（单位：亿元）

子基金名称	子基金规模	子基金 已到位资金	母基金 拟投资额	母基金 已投资金额	预计撤出时间
渭南金控西部农业投资基金	（首期）1.20	0.46	0.20	0.20	2026
渭南市中小企业发展基金	（首期）1.01	1.01	0.80	0.80	2024
渭南生态科技发展基金	2.01	0.20	0.20	0.20	2024
渭南新能源汽车充电设施建设基金	（首期）1.01	0.40	0.40	0.40	2027
蒲城高新区产业发展基金	（首期）0.61	0.61	0.60	0.60	2026
大荔科技园产业发展基金	（首期）0.31	0.31	0.30	0.30	2027
华阴医药产业园发展基金	3.00	-	0.60	-	-
白水苹果科技产业园发展基金	2.00	0.40	0.40	0.40	2027
富平高新区产业发展基金	5.00	-	1.00	-	-
渭南市航空产业发展基金	（首期）5.00	-	1.00	-	-
渭南绿色暖民节能基金	（首期）2.40	2.40	0.20	0.20	2027
陕西工业技改食品产业投资基金合伙企业	10.00	-	3.00	-	-
渭南循环经济发展基金	（首期）10.01	2.00	2.00	2.00	2027
渭南高新产业发展基金	（首期）10.01	2.00	2.00	2.00	-
合计	53.56	9.79	12.70	7.10	-

资料来源：渭南产投

图表 9. 公司子基金投向情况

子基金名称	子基金投向
渭南金控西部农业投资基金	农产品商业、物流、电子商务等项目
渭南市中小企业发展基金	渭南市有发展潜质的中小企业
渭南生态科技发展基金	农业相关领域，重点投资于现代农业建设、农业科技创新及其上下游产业链的项目企业
渭南新能源汽车充电设施建设基金	渭南新能源汽车电力管廊、充电设施、配套物流等项目的建设运营
蒲城高新区产业发展基金	蒲城高新区土地综合开发利用

³ 陕西金控资本系陕西金融控股集团有限公司（简称“陕西金控集团”）控股子公司，陕西金控集团是陕西省国有投资公司和国有资本运营机构，系大型省属国有企业和省政府资本金项目的管理平台，在行业地位和政府支持等方面具备优势。

子基金名称	子基金投向
大荔科技园产业发展基金	大荔科技园园区供水、不良资产处置项目大荔科技园园区供水、不良资产处置项目
华阴医药产业园发展基金	华阴医药产业园一期启动项目
白水县苹果科技产业园发展基金	用于投资白水县苹果科技产业园
富平高新区产业发展基金	富平高新技术产业开发区内的中电智云大数据中心项目、电子商务产业园项目、汽车配件产业园项目（轮胎、润滑油）、北汽福田汽车项目等
渭南市航空产业发展基金	渭南市卤阳湖工业园，用于航空产业、基础设施建设、生态建设及旅游、商业地产开发等领域
渭南绿色暖民节能基金	首期主要投资于天然气管网项目，以及其他相关节能环保行业
陕西工业技改食品产业投资基金合伙企业	主要投资于渭南市食品工业技改项目
渭南循环经济发展基金	首期主要投资于城市供水、污水处理、河道治理等项目，以及其他相关水利行业
渭南高新产业发展基金	渭南市新能源产业

资料来源：渭南产投

(2) 工程代建业务

该公司工程代建业务主要由子公司潼关城投和合阳建投负责，项目类型包括区域范围内的保障房、道路、管网、园区建设等。根据开发区域的不同，公司分别与潼关县及合阳县政府签订代建协议，代建收入依据项目成本加一定比例（7%左右）确定，项目建成后政府分期支付代建款项，支付周期较长（不超过6年）。

2015-2017年，该公司分别确认工程代建收入4.64亿元、5.59亿元和5.22亿元，毛利率分别为6.54%、6.36%和5.84%。2015-2017年，公司工程代建业务分别回笼现金1.03亿元、1.67亿元和0.80亿元，投入资金1.85亿元、4.90亿元和4.47亿元，现金平衡能力不佳，融资需求较大。

截至2017年末，该公司已建成秦岭大道工程、养老院建设、轻工业园、潼关县金城小学、洽川风景区基础设施及尚德路等项目，尚未回笼资金总额为7.02亿元，计划于未来5年内分期回收。公司目前主要在建项目为秦东镇棚户区改造项目、108国道项目和潼关栈道等项目，计划总投资额为31.81亿元，截至2017年末已投资18.83亿元，剩余14.15亿元计划于未来3-5年内投出，资金压力较大。

图表 10. 截至 2017 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期（年-年）	已完成投资	待投资金额
滨河公园	1.00	2014-2018	0.15	0.85
秦东镇棚户区改造项目	9.98	2015-2022	3.65	6.33
潼关矿山地质环境治理	1.00	2012-2017	1.47	-
慢游潼关栈道	3.00	2015-2017	0.33	2.67
黄河大道贯通	1.50	2013-2017	0.57	0.93
县医院大楼	1.10	2011-2017	1.08	0.02
学巷棚户区项目	1.94	2016-2018	2.64	-

项目名称	计划总投资	建设周期(年-年)	已完成投资	待投资金额
108国道过境段	4.90	2014-2018	2.43	2.47
沿黄公路	2.22	2010-2018	2.10	0.12
综合服务中心	1.32	2012-2017	1.06	0.26
一馆两中心	1.51	2014-2018	1.44	0.07
合阳县第三小学建设项目	2.34	2011-2019	1.91	0.43
合计	31.81	-	18.83	14.15

资料来源：渭南产投

总体来看，该公司工程代建业务现金回笼情况不佳，未来随着各县产业园区进一步开发建设，将持续较大规模投资，未来将面临持续的资金压力。

(3) 经营性业务

A. 武装押运业务

该公司武装押运业务由子公司渭南金盾护卫有限公司（简称“金盾护卫公司”）⁴负责。金盾护卫公司是渭南市唯一的合法提供武装押运安保服务的公司，为全市金融机构，大型商超及政府部门等提供现金、有价证券、票据及黄金珠宝等物品押运，同时也为渭南市各大银行金库、营业网点、重点企业事业单位等提供安保服务。金盾护卫公司目前拥有押钞车 120 余辆，员工 800 余人，先后为 14 家银行、10 个县（市、区）133 个支行、共 649 个营业网点，359 个上门收送款点提供押运服务，2015-2017 年分别实现营业收入 3407.46 万元、4201.70 万元和 4872.80 万元。

B. 供暖业务

该公司于 2016 年按照资产评估 1.03 亿元购买渭南中信热电公司煤改气项目资产（包含 42 台锅炉及管网），并在此基础上设立子公司渭南市产投热力有限公司（后更名为“渭南市热力总公司有限公司”，简称“产投热力”），负责经营城市供暖业务。目前产投热力主要通过渭南中信热电公司煤改气项目资产为客户提供供暖服务，截至 2017 年末供热面积 140 万平方米，包括 33 家单位和 13000 余户居民用户，供热范围包括渭南市主城区中心区域，具有一定的垄断优势。2016 年和 2017 年公司分别实现供暖收入 912.23 万元和 2287.16 万元，但由于热力价格由政府确定（商业用户 7.5 元/平方，居民用户 5.6 元/平方），且前期供暖设备投入较大，目前供暖业务处于营业亏损状态，为弥补亏损，2016 和 2017 年公司分别获得财政补助 5680 万元和 1600 万元。

目前该公司正在建设华州区至渭南主城区天然气配网项目，该项目总投资 8300 万元，于 2018 年 5 月开工建设，计划于 2018 年 11 月完工，输气管线总长约 25.8 公里，建成后将每年可向渭南城区提供 4 亿方天然气供给。另外公司正在规划建设城东区域集中供热项目，建成后将新增 1500 万平方米供热面积，目前该项目尚处于论证调研阶段，尚未确定总投资规模，计划于 2020 年

⁴ 2015 年，根据渭国资发[2015]14 号文件，渭南市国资委将持有的金盾护卫公司 100% 股权无偿划转至公司，以 764.35 万元计入资本公积。

12月建成并投入使用。

C. 其他业务

该公司除上述主要业务以外，还进行房屋租赁、煤炭运销等业务，但收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

该公司利用自有物业进行房屋租赁业务。物业主要系办公和商务楼，位于合阳县、潼关县和华阴市，在租面积为 11.74 万平方米，平均出租价格在 6 元/平方米每月左右。2015-2017 年，公司分别获得租金收入 923.46 万元、930.90 万元和 916.19 万元，由于公司租赁业务成本较低，整体毛利率维持高位，近三年分别为 32.90%、33.24% 和 29.37%。

该公司贸易收入主要来源于煤炭运销业务，通过子公司渭南市煤炭运销有限责任公司（简称“煤炭运销公司”）⁵开展该项业务。煤炭运销公司系渭南市唯一国有煤炭运销企业，具有协调省内电煤供应、参加全国煤炭订货会等职能，目前已与中国大唐陕西发电公司、中国华能秦岭发电公司、中国华能铜川照金发电公司、中国第一重型机械股份公司等公司签订中长期合同。2015-2017 年，公司煤炭运销业务收入分别为 1259.53 万元、690.65 万元和 2367.59 万元，其中 2016 年受煤炭行业景气度影响而有所下降。

管理

该公司为渭南市国资委的直属企业，产权结构清晰。公司建立了法人治理结构，可满足日常经营管理的需要；但因旗下子公司众多，且区域较为分散，仍面临较大的运营管控压力。公司基本形成必要的管理组织架构和管理制度，在投融资和资金收支等重大方面形成一定控制。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司为国有独资企业，产权结构清晰。截至 2017 年末，渭南市国资委持有公司 100% 股权。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司是国有独资公司，不设股东会，由渭南市国资委行使股东职权。公司根据《公司法》及《公司章程》的要求，建立健全法人治理结构，建立了董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理团队。公司董事会由 5 名董事组成，由渭南市国资委委派，每届任期 4 年，任期届满后经股东批准可以连任，董事会设董事长 1 名，为公司法定代表人，由渭南市国资委在董事会成员中指定；

⁵ 2015 年，公司出资 50 万元设立煤炭运销公司。

监事会由 3 人组成，除 1 名职工代表由职工民主选举产生外，其余成员由渭南市国资委委派，设监事会主席 1 名，由渭南市国资委指定，任期每届 4 年，任期届满后经股东批准可以连任；总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，每届聘任期 4 年，可以连续聘任，董事会成员经股东同意可以兼任总经理。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联方交易主要系少量往来款和对子公司的银行借款担保。根据审计报告披露，截至 2017 年末公司应收关联方款项余额为 520.00 万元，对子公司银行借款 1.95 亿元提供连带责任担保和 1.00 亿元保证担保。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司本部根据经营管理需要设置了党群工作部、综合管理部、规划发展部、审计与风险管理部、财务管理部、投资管理部和纪检监察室 7 个常设部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及职责。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司根据自身经营特点制定了《资金管理办法》、《专项资金管理办法》、《合同管理制度》、《安全生产管理制度》和《会计核算管理制度》等制度，规定了公司资金收入预算、合同联合审批、专项资金单独管理、投融资审批、预算编制等内容，基本能够覆盖公司重大层面的管控。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2018 年 7 月 26 日《企业信用报告》，子公司合阳县重大建设项目投资开发有限公司未结清贷款中有 4 笔关注类贷款，已结清贷款中有 10 笔关注类贷款，1 笔欠息记录。根据公司提供的说明，关注类贷款主要因根据国开行对贷款管理的规定，县级平台公司贷款均划为专注类贷款；欠息主要系公司经办人员操作失误所致，并已及时偿还，并非公司恶意欠息。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，截至 2018 年 8 月 16 日，该公司本部于 2017 年 12 月 20 日存在 7.57 万元的税务处罚，根据税务局提供的说明，主要系市属国有企业破产移交遗留问题致使公司未能及时报税所致，现已缴清罚款。

3. 发展战略

该公司定位为渭南市政府产业类国有资本运营管理主体、产业引导和发展的投融资主体、市政府重点项目和 PPP 项目的推动主体。目前公司已与潼关县、

合阳县、大荔县和华州区政府签订了战略开发协议，在产业及园区建设、新能源产业推广、光伏和风电产业、地源资源开发利用、天然气管网建设等方面进行合作。未来公司在发展产业引导基金的同时，重点投资新能源汽车推广项目、地源热泵技术推广项目、光伏和风能发电项目、天然气推广项目和加油站投资项目，并参与渭南城区供热项目和交通等基础设施建设项目，与区县合作进行园区建设开发，将在推动渭南市产业发展方面发挥重要作用。

财务

该公司主业盈利能力有限，盈利主要来源于政府补助。随着基建项目开发的持续推进以及产业基金的陆续投放，公司外部融资规模快速上升，债务规模增长较快；受益于政府资产的持续注入，公司财务杠杆得以维持在较低水平。公司资产中存货和应收账款占比较高，流动性一般，但公司受限资产占比不高，仍有一定再融资空间。

1. 公司财务质量

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 年至 2017 年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。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定，并针对 2017 年实施的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）、《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）和《财务部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）的相关规定进行了会计政策变更。

截至 2017 年末，该公司合并范围内子公司共 12 家，较 2016 年增加 1 家，渭南市产投产业发展管理企业（有限合伙）因新设立而纳入公司合并范围。公司各子公司经营业务涉及基础设施建设、供热、产业基金及项目投资管理等，其中对公司净资产及营业收入影响较大的，进行县域基础设施建设的子公司系政府拨入，目前主要依靠委派董事、监事等方式行使股东权利，对子公司经营管理参与程度不高，集团管控模式有待加强。公司主要子公司概况见附录三。

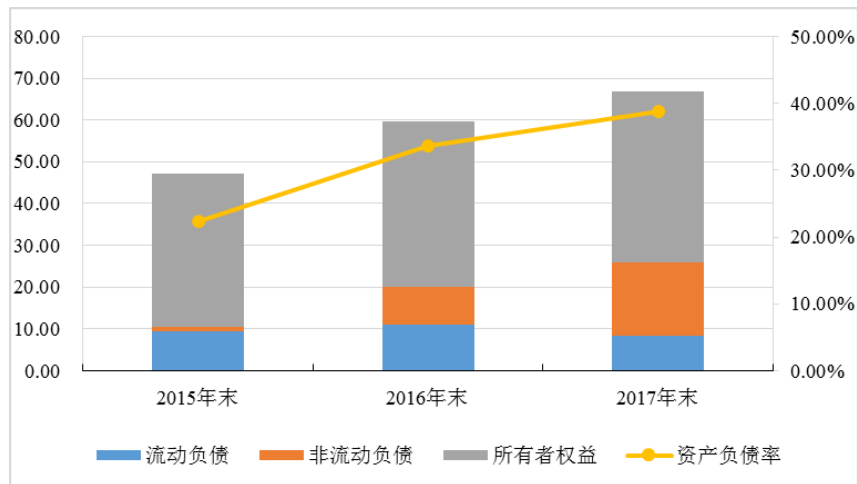
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

该公司负债规模逐年扩大，2015-2017 年末负债总额分别为 10.54 亿元、20.04 亿元和 25.93 亿元。但得益于政府持续的资产注入，公司财务杠杆虽逐年上升但仍维持较低水平，近三年末资产负债率分别为 22.36%、33.64% 和 38.76%。

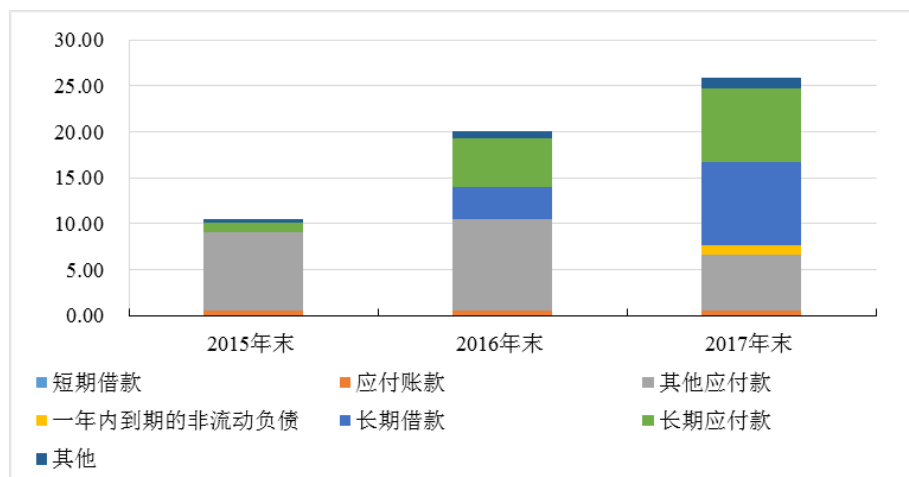
图表 11. 2015-2017 年末公司资金来源结构及变化趋势（单位：亿元）



资料来源：渭南产投

从债务期限结构来看，近年来随着项目建设的推进，该公司债务期限结构偏长期，2015-2017 年末长短期债务比分别为 13.09%、81.52%和 209.97%。从债务结构来看，近三年公司刚性债务比重逐渐增大，2015-2017 年末分别为 1.08 亿元、8.91 亿元和 16.57 亿元，占负债总额的比重分别为 10.25%、44.48%和 63.92%。除刚性债务外，公司负债主要分布在其他应付款和长期应付款，2017 年末余额分别为 6.08 亿元和 1.65 亿元。其他应付款主要系往来款项，受往来款变动影响，近年来公司其他应付款余额呈现波动，公司款项往来对象主要为合阳县和潼关县政府下属事业单位（年末主要包括潼关县住建局 2.08 亿元、潼关县国土资源局 1.16 亿元、合阳县交通运输局 1.03 亿元等）；长期应付款除应付渭南市城市投资集团有限公司（简称“渭南城投”）6.65 亿元有息借款外（视为刚性债务），主要为公司代其他单位投资产投基金的委托投资款（主要包括蒲城高新技术产业开发区管委会 0.3 亿元、白水县人民政府 0.2 亿元、大荔科技园产业投资开发服务有限公司 0.15 亿元和陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司 1.00 亿元）。

图表 12. 2015-2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：渭南产投

B. 刚性债务

截至 2017 年末，该公司刚性余额为 16.57 亿元，其中短期刚性债务余额为 1.17 亿元。年末公司刚性债务主要包括 9.92 亿元银行借款和 6.65 亿元企业间借款（计入“长期应付款”科目），其中银行借款主要包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，年利率在 4.90%-6.09% 区间，质押物主要为应收账款和银行存单，抵押物主要为房屋建筑物；企业间借款为渭南城投提供的借款，年利率在 4.13-5.15% 区间，未约定还款期限。

截至本评级报告出具日，该公司暂无待偿还债券。

C. 或有负债

截至 2017 年末，该公司无未清对外担保。

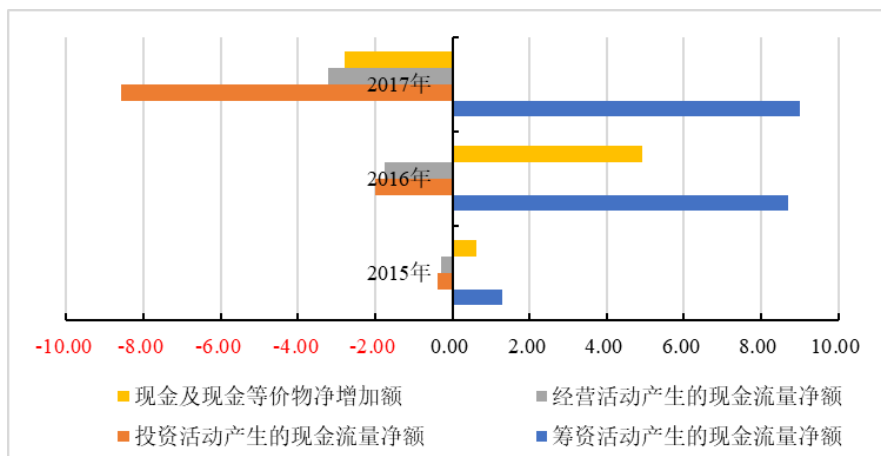
(2) 现金流分析

该公司工程代建回款期较长，主营业务收现情况不佳，2015-2017 年营业收入现金率分别为 27.58%、40.66% 和 32.65%。随着公司工程代建规模逐年扩大，主营业务现金回笼无法覆盖其支出，近年来经营性资金缺口不断扩大。2015-2017 年公司经营性现金流量净额分别为-0.28 亿元、-1.77 亿元和-3.22 亿元。

该公司投资活动主要因产业投资和购置固定资产形成，2015-2017 年投资性现金净流量分别为-0.39 亿元、-2.01 亿元和-8.58 亿元。其中 2016 年投资活动净流出较大因公司股权投资投出 0.88 亿元以及购入锅炉等供暖专用设备 0.97 亿元所致；2017 年投资活动净流出大幅增加，主要系公司对子基金投资 7.10 亿元所致。

目前该公司主要通过银行借款和往来借款弥补经营和投资活动资金缺口。随着基础设施建设项目和产业投资基金的推进，公司融资规模逐步扩大，筹资性现金持续净流入，2015-2017 年筹资性现金净流量分别为 1.28 亿元、8.68 亿元和 9.00 亿元。

图表 13. 2015-2017 年度公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：渭南产投

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成,2015-2017 年分别为 0.81 亿元、1.02 亿元和 1.01 亿元。2016 年以来公司刚性债务规模增长较快,EBITDA 对刚性债务的覆盖程度逐年下降。近三年公司经营活动产生的现金流量呈净流出状态,无法对负债形成有效保障。

图表 14. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	18.21	18.23	2.48
EBITDA/刚性债务(倍)	1.09	0.29	0.13
经营性现金流净额(亿元)	-0.28	-1.77	-3.22
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-3.94	-17.37	-33.18
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-3.43	-11.57	-14.01

资料来源:渭南产投

(3) 资产质量分析

得益于资产及资金注入,该公司自有资本实力得以增强,2015-2017 年末,公司所有者权益分别为 36.60 亿元、39.52 亿元和 40.96 亿元。其中 2017 年末实收资本、资本公积和未分配利润分别为 3.00 亿元、34.09 亿元和 3.75 亿元,占年末所有者权益的 7.32%、83.23%和 9.15%,资本结构较为稳定。公司资本公积逐年增加,2015-2017 年末余额分别为 32.99 亿元、33.70 亿元和 34.09 亿元,其中 2017 年末资本公积中主要包括国有企业股权 33.08 亿元和土地资产 0.63 亿元。

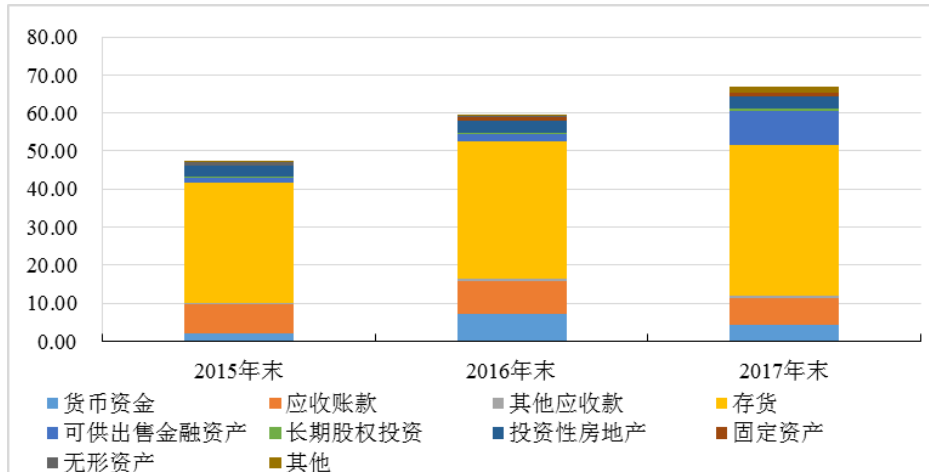
随着政府资产注入、在建项目持续投入以及子基金的投放,该公司资产规模逐年扩大,2015-2017 年末资产总额分别为 47.13 亿元、59.56 亿元和 66.88 亿元。

从资产结构来看,该公司资产以流动资产为主,2017 年末占资产总额的比重为 77.78%。公司流动资产主要集中于货币资金、应收账款和存货。其中年末应收账款余额为 7.02 亿元,主要系应收合阳县财政局 3.32 亿元和潼关县财政局 3.65 亿元工程代建款;存货余额为 39.79 亿元,主要系工程建设成本 39.76 亿元(含土地资产 200.83 万平方米,账面价值 12.45 亿元);货币资金余额为 4.27 亿元,其中可动用货币资金 4.17 亿元,可较好覆盖即期债务。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、长期应收款和固定资产构成,2017 年末余额分别为 9.01 亿元、2.97 亿元、1.00 亿元和 0.99 亿元。其中可供出售金融资产主要包含拨入的长安银行股份有限公司 0.80% 股权、对子基金的投资 7.10 亿元及公司直接投资的产业项目,其中产业投资项目单笔金额均不大,除对陕西威楠高科(集团)实业有限责任公司投资 0.09 亿元、富平县东部开发建设有限公司投资 0.2 亿元、蒲城高新实业有限公司投资 0.11 亿元、大荔科技园产业投资开发服务有限公司投资 0.20 亿元、富平县庄里发展投资有限责任公司投资 0.10 亿元外,对其他单个公司投资均不超过 200 万元,该部分股权公司计划长期持有,股权退出收益短期内难以实现;投

资性房地产主要包括 1.95 亿元位于合阳县和潼关县的办公及商务楼（面积 11.36 万平方米）和 10.21 亿元土地使用权（面积 23.90 万平方米），目前主要用作出租；固定资产主要包括锅炉等专用设备和汽车等运输工具。

图表 15. 2015-2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：渭南产投

(4) 流动性/短期因素

近年来随着债务期限结构长期化以及以货币资金、应收账款和存货为主的流动资产的增长，该公司流动资产对流动负债的覆盖程度较好，2017 年末流动比率为 621.98%。公司流动资产中于以土地资产和项目开发成本为主的存货和应收工程代建款，变现能力受项目建设结算进度及地方政府财政安排等因素影响，近年来主业资金回笼较慢，存货及应收账款周转速度一般。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率 (%)	448.87	478.98	621.98
现金比率 (%)	22.18	64.09	51.08
应收账款周转速度[次]	0.89	0.76	0.80

资料来源：渭南产投

截至 2017 年末，该公司受限资产较少，主要系货币资金中质押的定期存单以及房屋和土地使用权，账面价值合计 0.66 亿元。其中已质押的定期存单为 0.10 亿元，已抵押的房屋账面价值为 0.41 亿元，已抵押的土地使用权面积为 2.19 万平方米，账面价值为 0.15 亿元。

图表 17. 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	1000.00	2.34	银行借款质押保证金
存货	736.42	0.19	抵押
投资性房地产	3720.44	12.52	抵押

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
固定资产	354.64	3.57	抵押
无形资产	758.10	30.42	抵押

资料来源：渭南产投

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利和以政府补贴收入为主的其他收益。公司营业毛利较低，2015-2017 年分别为 4318.85 万元、4294.09 万元和 2501.83 万元。同期期间费用维持较低水平，期间费用率分别为 1.96%、2.27% 和 5.05%。期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2015-2017 年管理费用分别为 1067.46 万元、1371.38 万元和 1563.43 万元，主要由职工薪酬、差旅费、水电等费用组成；财务费用分别为 -44.42 万元、54.61 万元和 1626.77 万元，随公司债务规模增大而逐年增长。同期公司营业利润分别为 1674.60 万元、3121.11 万元和 1.17 亿元，2017 年受政府补助收入由“营业外收入”转为列入“其他收益”影响，当年营业利润大幅增长。2015-2017 年公司投资收益分别为 -1048.22 万元、651.31 万元和 2783.29 万元，其中 2015-2016 年主要来源于股权投资获得收益，2017 年主要来源于产投基金业务收益。2015 年和 2016 年营业外收入分别为 0.81 亿元和 1.03 亿元，2017 年由于政府补助调整入其他收益，当年无营业外收入，近三年净利润分别为 0.90 亿元、1.25 亿元和 1.07 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是渭南市产业投资基金的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体，营业收入主要来源于基础设施建设业务，现阶段产业基金已逐步投放，并形成一定规模的投资收益。随着基建项目开发的持续推进以及产业基金的陆续投放，公司外部融资规模快速上升，债务规模增长较快；受益于政府资产的持续注入，公司财务杠杆得以维持在较低水平。

2. 外部支持因素

该公司系渭南市主要产业投资和园区建设平台，2015-2017 年获得政府资本注入合计 2.43 亿元（货币资金 1.67 亿元，股权 0.60 亿元，土地和房屋资产 0.16 亿元），获得补贴收入 2.84 亿元。公司设立产业投资基金系渭南市产业引导的重要引擎，可持续获得政府的支持。

该公司与多家金融机构保持合作关系，截至 2018 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 27.55 亿元，其中未使用额度 25.34 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 盈利保证分析

该公司主营业务规模尚可，2015-2017 年主营业务收入分别为 5.21 亿元、6.30 亿元和 6.31 亿元。未来公司将继续开展基础设施建设工程代建业务，目前在建项目已与政府签订代建协议，未来收入规模将持续扩大。公司积极拓展各项业务，后续供暖、供汽、供电等项目也将拓展公司经营业务范围，增加营业收入。

2. 偿债资金来源保障分析

该公司 2015-2017 年销售商品、提供劳务收到的现金分别为 1.44 亿元、2.56 亿元和 2.06 亿元，未来随着公司在建工程逐步完工，现金回笼将有所增长。公司募投项目建设完工后进行出租和出售，获取的现金流可作为偿债资金来源。

评级结论

渭南市经济发展水平一般，以有色金属冶炼、能源、化工、食品、装备制造和非金属矿制品等资源类粗加工为主的支柱产业结构近年来面临一定转型压力。近年来，政府对企业的扶持方式从直接资金支持逐渐向采用引导基金等形式转变，陕西省也成立多支政府产业引导基金，助推省内产业结构调整 and 转型升级。

该公司作为渭南市主要产业投资平台，获得政府支持力度较大，且在经营业务方面具备一定优势，后续业务拓展将使得营业收入持续增长。公司是渭南市产业投资基金的实施主体和潼关合阳两县的基础设施建设主体，营业收入主要来源于基础设施建设业务，目前产业基金已开始陆续投放，并形成了一定规模的收益。公司在建项目投入较大，资金回笼情况一般，将面临持续的投融资压力，但公司目前债务规模不大，财务弹性尚可，仍有一定的再融资空间。

近年来，该公司债务规模有所上升，但受益于政府资产持续注入，财务杠杆得以维持在较低水平。公司主业盈利空间较小，政府补贴系净利润主要来源，且主业现金平衡能力一般，工程建设及产业投资后续资金需求仍较大，公司将持续面临资金平衡压力。公司资产流动性一般，但存量货币资金可对即期债务偿付提供较好支撑。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

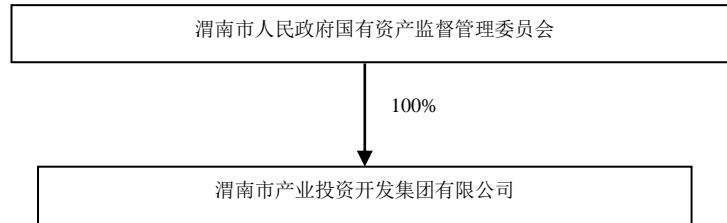
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

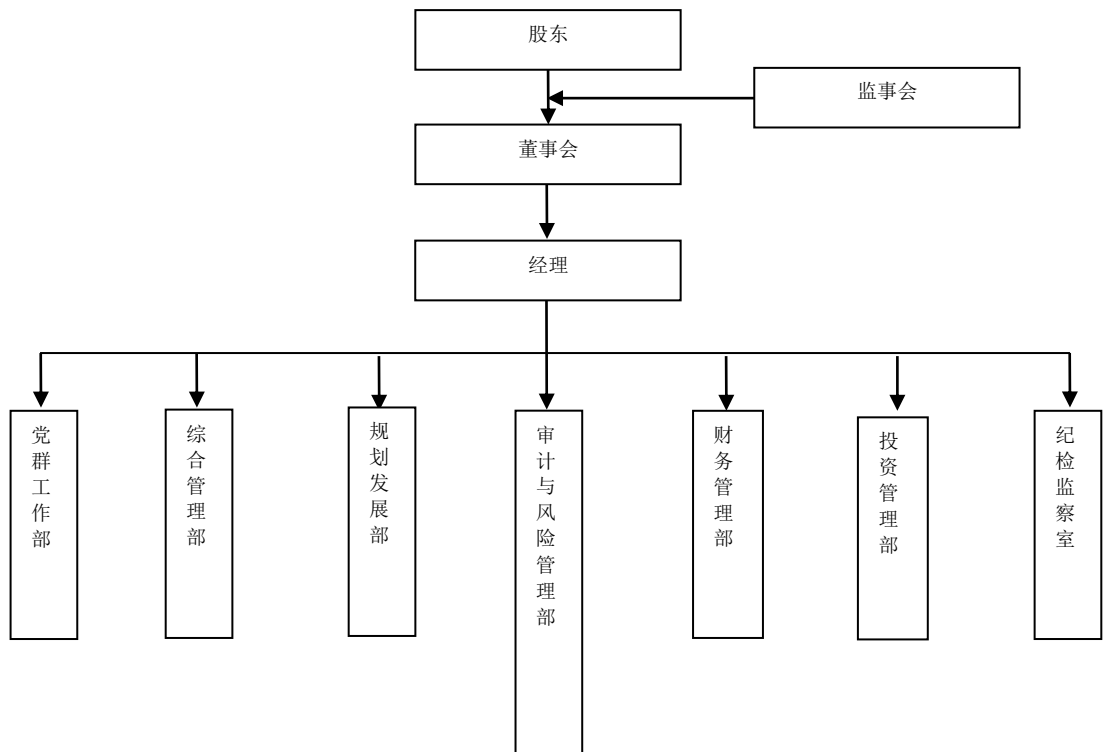
公司与实际控制人关系图



注：根据渭南产投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据渭南产投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
渭南市产业投资开发集团有限公司	渭南产投	本部	投资、项目开发、市政工程	5.73	32.51	0.03	0.12	0.26	-
渭南市产业投资基金有限公司	产投资基金	100%	项目投资	-	10.00	-	0.0003	0.10	-
潼关县城市建设投资开发有限公司	潼关城投	100%	市政工程	5.55	13.43	2.06	0.26	-1.66	-
合阳县重大建设项目投资开发有限公司	合阳建投	100%	市政工程	5.24	23.22	3.24	0.75	-2.11	-
渭南市产投热力有限公司	产投热力	60%	热力供应	0.04	0.45	0.23	-0.11	0.09	-
渭南市金盾护卫有限公司	金盾护卫公司	51%	武装押运、门卫服务	0.05	0.13	0.49	0.04	0.01	-

注：根据渭南产投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	47.13	59.56	66.88
货币资金 [亿元]	2.07	7.07	4.27
刚性债务[亿元]	1.08	8.91	16.57
所有者权益 [亿元]	36.60	39.52	40.96
营业收入[亿元]	5.21	6.29	6.31
净利润 [亿元]	0.90	1.25	1.07
EBITDA[亿元]	1.07	1.47	1.64
经营性现金净流入量[亿元]	-0.28	-1.77	-3.22
投资性现金净流入量[亿元]	-0.39	-2.01	-8.58
资产负债率[%]	22.36	33.64	38.76
长短期债务比[%]	13.09	81.52	209.97
权益资本与刚性债务比率[%]	3,388.62	443.47	247.15
流动比率[%]	448.87	478.98	621.98
速动比率 [%]	108.49	147.55	141.68
现金比率[%]	22.18	64.09	51.08
利息保障倍数[倍]	16.76	16.86	2.13
有形净值债务率[%]	29.52	51.02	63.68
担保比率[%]	—	1.46	—
毛利率[%]	8.28	6.83	3.96
营业利润率[%]	3.21	4.96	18.53
总资产报酬率[%]	2.28	2.55	2.23
净资产收益率[%]	2.56	3.28	2.66
净资产收益率*[%]	2.54	3.27	2.62
营业收入现金率[%]	27.58	40.74	32.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.94	-17.37	-33.18
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.43	-11.57	-14.01
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.44	-37.09	-121.65
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.21	-24.69	-51.35
EBITDA/利息支出[倍]	18.21	18.23	2.48
EBITDA/刚性债务[倍]	1.09	0.29	0.13

注：表中数据依据渭南产投经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。