



2019年陕西安康高新产业发展投资(集团) 有限公司公司债券2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2019年陕西安康高新产业发展投资(集团)有限公司公司债券 2022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
19 安康高新债 /PR19 安高	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持陕西安康高新产业发展投资(集团)有限公司(以下简称“安康高新”或“公司”)的主体信用等级为AA, 维持评级展望为稳定; 维持“19 安康高新债/ PR19 安高”的信用等级为AAA。
- 该评级结果是考虑到: 公司主营业务持续性较好, 继续获得较大力度的外部支持, 重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“兴农担保”)提供的保证担保有效提升了“19 安康高新债/ PR19 安高”的安全性; 同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱, 面临一定资金支出压力, 偿债压力较大, 且存在一定的或有负债风险等因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好, 且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年06月27日

联系方式

项目负责人: 胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员: 郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

公司主要财务数据及指标(单位: 亿元)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	290.86	284.15	269.03	235.51
所有者权益	87.03	86.82	85.90	84.55
总债务	105.77	102.42	94.61	81.95
资产负债率	70.08%	69.45%	68.07%	64.10%
现金短期债务比	0.58	0.88	0.83	1.27
营业收入	2.86	11.73	7.47	7.55
其他收益	0.21	1.60	1.36	1.71
利润总额	0.21	0.96	1.41	2.32
销售毛利率	12.09%	14.65%	12.81%	16.44%
EBITDA	-	1.66	1.66	2.65
EBITDA 利息保障倍数	-	0.32	0.35	0.72
经营活动现金流净额	-7.89	-7.21	1.66	1.71
收现比	117.24%	87.61%	92.01%	184.48%

资料来源: 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

优势

- **主营业务持续性较好。**公司主要业务包括房产销售和工程建设，截至 2021 年末，存货中未售房地产项目及未结转收入的工程建设项目金额较大，未来收入较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年公司获得政府补助合计 1.60 亿元，提升了公司的利润水平。
- **保证担保有效提升了“19 安康高新债/PR19 安高”的安全性。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“19 安康高新债/PR19 安高”信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2021 年末公司资产仍以存货和应收款项为主，存货主要为开发成本和拟开发土地，且部分土地已抵押，应收款项回款时间存在一定的不确定性。
- **公司面临一定资金支出压力。**2021 年公司经营活动现金表现为净流出，且在建房地产和工程建设项目尚需投资规模较大。
- **公司面临较大偿债压力。**2021 年末公司总债务规模进一步上升，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数均处于较低水平。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额占当期末所有者权益的比重为 7.21%，主要担保对象为民营企业，但均设置了反担保措施。根据企业提供的征信报告（2022 年 5 月 7 日），公司存在关注类担保 2.84 亿元，主要系陕西南水汽车配件制造有限公司和陕西华银科技股份有限公司贷款展期所致；不良类担保 86.23 万元，系个人住房商业贷款逾期所致。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	5
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa



外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-06-28	何馨逸、韩飞	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2018-12-18	何馨逸、张旻燊	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
19 安康高新债/PR19 安高	7.30	5.84	2021-06-28	2026-03-28

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年3月28日发行7年期7.3亿元公司债券，募集资金原计划用于安康高新区标准化厂房和总部企业基地项目和补充营运资金。因安康高新区整体规划调整及延期发行，公司于2019年9月19日公告将原计划用于安康高新区标准化厂房和总部企业基地项目的4.4亿元募集资金用途变更为安康高新区标准化厂房和富硒产业总部经济项目。截至2022年3月31日，“19安康高新债/PR19安高”募集资金专项账户余额为4,031.38元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2022年3月末，公司注册资本为180,280.00万元，实收资本为110,000.00万元，按实际出资比例，安康市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安康市国资委”）为公司控股股东。根据安国资发【2015】9号，安康市国资委授权安康高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）代为行使所有股东权利并承担相应责任，公司实际控制人为高新区管委会。

2021年7月，公司新增董事刘敏，其余董事、监事均未发生变更。

2021年公司合并范围内减少一级子公司1家；2022年1-3月公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至2022年3月末，公司合并范围内共有16家一级子公司，详见附录四。

表1 跟踪期内不再纳入公司合并范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
安康高新中小企业融资服务有限公司	75.61%	6,000.00	委托贷款投资	已注销

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经

济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商

协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

安康市位于川、陕、鄂、渝四省交界处，交通基础设施建设较为完善，拥有一定的特色资源及产业，但GDP及一般公共预算收入规模较小，财政自给率很低

区位特征：安康市居川、陕、鄂、渝交接部，具有一定区位优势，交通基础设施建设较为完善，硒资源和旅游资源丰富。安康市地处陕西省东南部，南依巴山北坡，北靠秦岭主脊，居川、陕、鄂、渝交接部，在全市土地面积中，山地约占92.5%，丘陵约占5.7%，川道平坝占1.8%。得益于独特的地理位置，以安康站为核心的安康铁路枢纽处在包（头）柳（州）通道与沪汉蓉大通道的交会处，衔接襄渝、西康、阳安三条铁路干线，是连接我国西北、华北、华中与西南地区的重要枢纽，日均停靠客车73趟；公路方面，全市公路总里程25,358.7公里，其中高速公路705.6公里，有包（头）茂（名）线、十（堰）天（水）线、（北）京昆（明）线高速公路过境，连接南北东西，10个县区高速公路实现全覆盖；机场方面安康富强机场实现正式通航。自然资源方面，安康市硒资源丰富，全市54.2%的土壤硒含量达到中硒以上水平，非常适合天然富硒农产品生产，且水体硒含量丰富，拥有丰富的富硒矿泉水资源；矿产资源中重晶石、毒重石及瓦板岩储量相对突出；旅游资源方面拥有3A及以上景区40余处，每年接待游客数千万人。安康市下辖一区九县，2021年末全市常住人口247.84万人，较2010年减少15.15万人，下降5.76%。

图1 安康市地势图


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：安康市GDP规模相对较小，且近年增速波动较大。安康市地区生产总值规模相对较小，在陕西省地级市中排名靠后，且受疫情等因素影响，GDP增速存在一定波动，其中2020年下降9.2%，2021年增长7.5%，不及全国平均水平。三次产业结构方面，由2019年的11.6:46.9:41.5调整为2021年的13.6:42.4:44.0，第一、三产业占比有所上升，第二产业占比有所下降。从拉动经济增长的三大因素来看，投资和消费为拉动当地经济增长的主要动力，但增速波动较大；进出口总额规模较小。安康市人均GDP相对较低，近年占全国人均GDP的比重在60%左右。

表2 2021年陕西省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
西安市	10,688.28	4.10%	8.25	855.96	1,460.39
榆林市	5,435.18	7.90%	14.99	587.30	65.80
咸阳市	2,581.32	8.50%	6.10	107.67	132.40
宝鸡市	2,548.71	6.00%	7.72	95.15	80.73
渭南市	2,087.21	8.20%	4.51	95.37	104.34
延安市	2,004.58	8.10%	8.81	150.06	88.18
汉中市	1,768.72	8.20%	5.53	52.51	65.71
安康市	1,209.49	7.50%	4.88	32.48	59.59
商洛市	852.29	9.50%	4.21	26.82	27.83
铜川市	439.41	7.50%	6.29	26.56	17.26

注：西安市和铜川市 2021 年人均 GDP 根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 安康市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,209.49	7.5%	1,088.78	-9.2%	1,182.06	7.9%
固定资产投资	-	6.4%	-	-3.5%	-	10.0%
社会消费品零售总额	502.64	15.0%	437.09	-6.3%	368.74	10.8%
进出口总额	11.59	14.8%	10.10	14.5%	8.82	88.1%
人均 GDP（万元）		4.88		4.37		4.42
人均 GDP/全国人均 GDP		60.27%		60.32%		62.35%

注：人均 GDP=GDP/常住人口。

资料来源：安康市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：围绕当地资源特点，安康市十四五期间将重点打造富硒产业、旅游康养及新型材料三大产业。安康市拥有富硒食品、新型材料、装备制造、生物医药、清洁能源和纺织服装6大支柱产业，其中富硒食品、新型材料和装备制造产值较高，2021年规模以上工业总产值同比增长12.5%，增加值增长8.2%，其中，富硒食品增长12.9%，新型材料增长6.0%，装备制造增长19.1%，整体保持较快增长。旅游业方面，近三年安康市分别接待境内游客0.51亿、0.20亿和0.29亿人次，2020年来受疫情影响较大。十四五期间，安康市将重点打造富硒产业、旅游康养、新型材料三大千亿产业集群，努力建设全国生态康养旅居体验基地。

财政及债务水平：安康市一般公共预算收入较低，且财政自给率很低。近年安康市一般公共预算收入有所增长，但绝对规模较小，税收占比有所下降。安康市财政自给率很低，近年均不及10%。政府性基金收入方面，2019及2020年相对稳定，2021年有所下降。此外，安康市地方政府债务余额增长较快。

表4 安康市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	32.48	28.37	27.67
税收收入占比	75.37%	78.78%	83.38%
财政自给率	9.34%	7.26%	7.51%
政府性基金收入	59.59	71.17	71.68
地方政府债务余额	430.92	373.02	289.41

注：2021年地方政府债务余额暂未获取。

资料来源：安康市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，安康市有发债记录的投融资平台共2家，分别为安康市发展投资集团有限公司（以下简称“安康发投”）和公司。其中，安康发投为安康市资产运营平台，当前已无存续债券；公司承担安康市高新技术产业开发区基础设施建设、土地整理开发、保障房建设等职能。

表5 截至2021年末安康市主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
安康市发展投资集团有限公司	安康市财政局	68.37	57.61%	6.54	81.85	安康市资产运营平台

陕西安康高新产业发展投资（集团）有限公司	陕西安康高新技术产业开发区财政局	85.90	68.07%	7.47	94.61	承担安康高新区基础设施建设、土地整理开发、保障房建设的职能
----------------------	------------------	-------	--------	------	-------	-------------------------------

注：安康发投财务数据为2017年度数据，安康高新投财务数据为2020年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

安康高新区是2015年经国务院批复设立的国家高新技术产业开发区，实行现行国家高新技术产业开发区的政策，享有地级市经济管理权。安康高新区托管51个行政村，规划控制面积120平方公里，累计招商落地项目300余个，先后培育“五上”企业302家。经过数年发展，安康高新区已形成以新型材料、现代物流、先进制造、富硒生物、现代服务为主导产业的经济格局。2021年安康高新区在全国169个国家高新区中综合排名位列第58位，综合质效和持续创新力、结构优化和产业价值链等核心评价指标位居陕西省国家高新区前列。2016-2021年，安康高新区GDP保持高速增长，年均增长率保持在20%以上。2021年末安康高新区产业结构比例为1.42:62.62:35.96，第二产业占主导地位。

五、经营与竞争

公司主要承担安康高新区基础设施建设、土地整理开发、保障房建设的职能。2021年，公司实现营业收入117,317.68万元，同比增长57.00%，主要系代建项目结算量增加及商品房新楼盘开盘所致，公司收入仍主要来自于房产销售和工程建设业务。毛利率方面，2021年公司销售毛利率为14.65%，较上年提高1.84个百分点，主要系工程建设业务毛利率上升所致，其余各项业务毛利率存在一定波动。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
房产销售收入	51,012.74	9.38%	27,771.86	10.00%
工程建设收入	43,345.24	15.26%	31,493.05	12.70%
物业管理收入	4,497.60	3.17%	4,123.13	-38.50%
租赁收入	3,437.28	46.12%	1,449.84	-27.73%
销售货物收入	3,421.71	19.13%	3,031.89	65.30%
酒店收入	3,137.17	19.18%	0.00	-
利息收入	2,179.23	99.80%	2,697.53	97.44%
环卫服务收入	1,792.41	21.53%	1,649.83	12.36%
办学收入	1,774.97	-78.57%	1,211.69	-16.98%
管理服务收入	1,417.98	100.00%	0.00	-
征迁服务收入	1,216.04	16.34%	1,037.74	16.84%
其他收入	85.31	26.99%	0.00	-
土地整理收入	0.00	-	257.85	1.90%
合计	117,317.68	14.65%	74,724.40	12.81%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司房产销售业务收入规模大幅增加，且未来收入较有保障

房产销售业务系商品房业务，公司根据当地房地产的基本行情及项目地理位置、交通条件、周边配套完善情况、建筑密度、绿化情况及物业管理水平进行市场化定价。另外，公司的房地产项目中配套了一定的商铺、车位等，待建成后由公司进行销售，销售收入全部归公司所有。

2021年公司实现房产销售收入5.10亿元，同比增长83.68%，主要系当年高新观澜、高新蔚蓝等商品房项目确认收入所致；销售毛利率为9.38%，略有下降。截至2021年末，公司主要在建房地产项目为高新观澜、高新蔚蓝，总投资为9.50亿元，已投资额为6.85亿元，未来尚需投资2.65亿元。截至2021年末，公司存货中商品房开发成本32.40亿元，且合同负债中预收房款17.69亿元，随着未来房地产项目的进一步销售，公司房产销售收入较有保障。

表7 截至2021年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资额	已投资额	尚需投资额
高新观澜（5#-12#）	商品房	安康高新区波尔多庄园北侧	5.00	5.00	0.00
高新观澜三期	商品房	安康高新区波尔多庄园北侧	2.50	0.35	2.15
高新蔚蓝	商品房	安康高新区居尚路北侧	2.00	1.50	0.50
合计	-	-	9.50	6.85	2.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为安康市高新区基础设施建设的重要主体，2021年公司工程建设收入有所增长，且未来持续性较好

公司是安康市高新区基础设施建设的重要主体，工程建设业务中的委托代建项目模式一般为：根据高新区管委会与公司就各项目分别签订的委托建设及项目回购协议书，高新区管委会委托公司建设相应的工程项目，在工程竣工验收合格后，由高新区管委会予以整体回购，回购金额为项目总投资的120%。如果相关项目最终决算金额超过项目总投资额，高新区管委会需要支付公司超过总投资额的款项。

2021年公司工程建设业务收入主要来源于秦岭大道、数字化创业中心、生产力促进中心等项目，合计收入4.33亿元，同比增长37.63%；销售毛利率为15.26%，有所上升，主要系非委托代建的工程施工项目毛利率波动所致。

表8 公司2021年工程建设收入明细（单位：万元）

项目名称	确认成本	确认收入
秦岭大道	8,451.42	10,141.71
数字化创业中心	5,487.07	6,584.48
生产力促进中心	4,114.49	4,937.39
花园沟安置点规划	1,790.11	2,148.13
江汉路	446.96	536.36
其他工程	16,438.81	18,997.18

合计	36,728.86	43,345.24
-----------	------------------	------------------

注：（1）合计数与明细数差异系四舍五入所致；（2）其他工程主要系陕西安康高新科技城市运营有限公司、陕西安康高新绿化工程有限公司等单位的零星工程。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2021 年末，公司主要在建项目总投资金额为 26.85 亿元，已投金额为 23.23 亿元，未来尚需投资 3.62 亿元。2021 年末存货中尚未结转的代建成本为 47.94 亿元，未来代建业务收入较有保障。

表9 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投金额	尚需投资	是否签订代建协议
安康高新实验中学及室外配套和周边路网工程（安康中学高新分校）	5.15	3.24	1.91	是
安康高新实验小学	2.10	1.29	0.81	否
安康高新区飞地新经济产业园项目	19.60	18.70	0.90	否
合计	26.85	23.23	3.62	-

注：安康高新区飞地新经济产业园项目为自营项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

物业管理、租赁、销售货物及酒店等业务丰富了公司收入来源，对公司收入形成一定补充

公司承担国有资产经营管理、保值增值职能，实现了部分物业管理、租赁、销售货物及酒店等收入，扩充了公司收入来源。公司物业管理业务主要由子公司陕西安康高新物业管理有限公司经营产生，目前该公司物业管理业务主要涉及物业为高新现代城、付家河社区、建民社区、居尚社区、教师公寓等，2021年公司实现物业管理收入4,497.60万元。2020年受疫情影响公司投入大量易耗防疫物资和人员，当年成本较高，随着疫情逐渐得到控制，2021年公司物业管理业务毛利率由负转正。

2021年公司实现房产租赁收入3,437.28万元，同比增长137.08%，主要系厂房和自持商业出租率提高所致，但成本变化不大，毛利率增幅较大。公司销售货物业务主要系子公司陕西安康高新科技城市运营有限公司售电业务收入和子公司陕西安康高新绿化工程有限公司的绿化养护、栽种、苗木销售等收入，2021年公司实现销售货物收入3,421.71万元，毛利率为19.13%。此外，2021年公司新增安康瑞斯丽酒店，当年实现酒店收入3,137.17万元，毛利率为19.18%。

公司继续获得较大力度的外部支持

根据安高新财【2021】89号文件《关于给陕西安康高新产业发展投资（集团）有限公司财政补贴的通知》，公司获得1.50亿元财政补贴收入，专项用于高新区市政基础设施建设项目。此外，公司收到其他政府补助合计0.10亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围内减少一级子公司1家；2022年1-3月公司合并范围内一级子公司未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模稳定增长，存货占比较大且部分土地被抵押，应收款项回款时间存在一定的不确定性，整体资产流动性较弱

截至2022年3月末，公司资产总额为290.86亿元，较2020年末增长8.11%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2022年3月末流动资产占比为85.94%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.18	1.44%	9.39	3.30%	9.31	3.46%
应收账款	33.86	11.64%	34.25	12.05%	30.93	11.50%
预付款项	27.27	9.38%	26.17	9.21%	31.92	11.86%
其他应收款	8.49	2.92%	7.83	2.75%	8.20	3.05%
存货	172.20	59.20%	162.13	57.06%	122.54	45.55%
流动资产合计	249.95	85.94%	243.27	85.61%	205.83	76.51%
长期股权投资	9.85	3.39%	9.85	3.47%	10.84	4.03%
固定资产	12.62	4.34%	12.60	4.43%	0.88	0.33%
在建工程	4.50	1.55%	4.50	1.58%	38.30	14.24%
非流动资产合计	40.91	14.06%	40.88	14.39%	63.20	23.49%
资产总计	290.86	100.00%	284.15	100.00%	269.03	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司货币资金账面价值9.39亿元，其中受限资金为定期存单1.00亿元；2022年3月末减少至4.18亿元。2021年末公司应收账款为34.25亿元，较为稳定，其中应收高新区管委会29.93亿元，占比为86.70%，主要系代建项目及土地整理工程款，整体回收风险较小，但回收时间不确定。2021年末公司预付账款为26.17亿元，主要系预付中国对外建设有限公司、黑龙江星海建设工程发展有限公司、黑龙江省建工集团有限责任公司等单位的工程款。公司其他应收款多为对当地民营企业及公司参股企业的借款，2021年末为7.83亿元，公司对其收取利息并计入利息收入，存在一定回收风险，回收时间也具有不确定性，其中对安康龙翔教育兴业有限公司的1.93亿借款是公司支持其旗下安康高新国际中学发展而出借，已设置担保措施并制定相关还款计划。2021年末公司存货为162.13亿元（账面价值9.03亿元的土地被抵押），其中开发成本（32.40亿元）主要系商品住宅，开发完成后公司自行对外销售；合同履行成本（47.94亿元）主要系代建项目等建设成本。2022年3月末公司存货增至172.20亿元，主要系在建项目持续推进所致。

2021年末公司长期股权投资为9.85亿元，较上年小幅减少，主要系收回对安康乡村科技振兴发展基金合伙企业（有限合伙）的投资所致。2021年末公司在建工程为4.50亿元，系安康高新实验小学和实验中学的建设成本，在建工程同比大幅减少，主要系项目转入存货-合同履约成本和固定资产所致。

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入大幅增加，政府补助有效提升了公司利润水平

2021年公司营业收入仍主要来源于房产销售、市政基础工程建设等业务。2021年公司实现营业收入11.73亿元，同比增长57.00%，主要系当年代建项目结算量增加及商品房新楼盘开盘所致。2021年公司销售毛利率为14.65%，较去年提高1.84个百分点，主要系工程建设业务毛利率上升所致。

2021年公司收现比为87.61%，资金回笼状况较上年有所弱化。2021年公司获得各项财政补贴合计1.60亿元，占当期利润总额的比重为166.67%，有效提升了公司利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

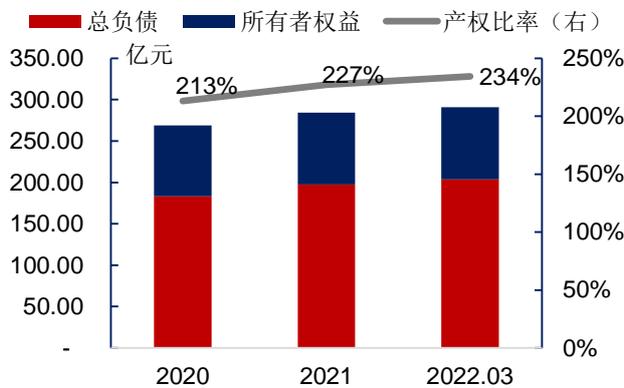
指标名称	2022年 1-3月	2021年	2020年
收现比	117.24%	87.61%	92.01%
营业收入	2.86	11.73	7.47
营业利润	0.21	1.13	1.43
其他收益	0.21	1.60	1.36
利润总额	0.21	0.96	1.41
销售毛利率	12.09%	14.65%	12.81%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

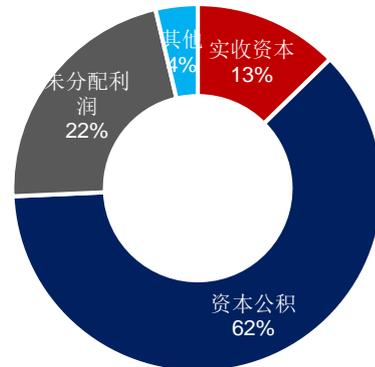
资本结构与偿债能力

2021年公司总债务规模进一步扩大，EBITDA对利息保障能力有所减弱，偿债压力较大

随着项目的持续投入以及业务规模的不断扩大，2022年3月末公司负债规模增至203.83亿元；受利润累积影响，所有者权益增至87.03亿元。综合影响下，2022年3月末公司产权比率上升至234.21%，所有者权益对负债的保障能力持续减弱。

图2 公司资本结构


资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图3 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

从负债构成来看，2022年3月末非流动负债占比为58.17%。2021年末公司短期借款为0.95亿元，均为保证借款。2021年末公司预收款项和合同负债合计17.84亿元，主要为预收购房款。公司其他应付款主要系应付高新区土地统征中心的安置房工程款（38.20亿元）、高新区财政局的债务置换资金（12.84亿元）以及应付安康市财信小额贷款有限公司和安康市博元实业有限公司的无息借款、安康市华卓健康管理有限公司的往来款等，2021年末为57.66亿元。2021年末公司一年内到期的非流动负债为9.70亿元，其中一年到期的长期借款7.53亿元、一年内到期的应付债券1.46亿元、一年内到期的长期应付款0.72亿元。

2021年末公司长期借款为82.28亿元，其中包括信用借款27.04亿元、质押借款16.81亿元、抵押借款22.81亿元和保证借款23.15亿元（含一年内到期部分）。2021年末公司应付债券9.48亿元，系“19安康高新债/PR19安高”及“21安康高新MTN001”。2021年末公司长期应付款为16.34亿元，较上年大幅增加，主要系新增卫生基建拨款、飞地新经济产业园项目等专项应付款所致，2022年3月末继续增至19.85亿元。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.95	0.47%	0.95	0.48%	4.05	2.21%
预收款项	0.08	0.04%	0.08	0.04%	17.52	9.57%
合同负债	15.28	7.50%	17.76	9.00%	0.00	0.00%
其他应付款	59.36	29.12%	57.66	29.22%	57.44	31.37%
一年内到期的非流动负债	6.26	3.07%	9.70	4.92%	7.19	3.93%
流动负债合计	85.27	41.83%	89.06	45.13%	90.66	49.51%
长期借款	89.07	43.70%	82.28	41.70%	75.42	41.19%
应付债券	9.48	4.65%	9.48	4.81%	7.24	3.96%

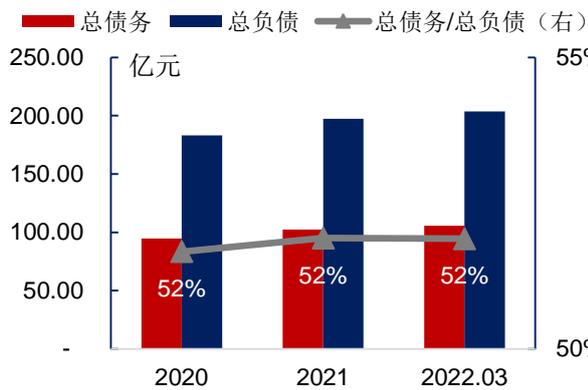
长期应付款	19.85	9.74%	16.34	8.28%	9.57	5.23%
非流动负债合计	118.56	58.17%	108.28	54.87%	92.46	50.49%
负债合计	203.83	100.00%	197.33	100.00%	183.12	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

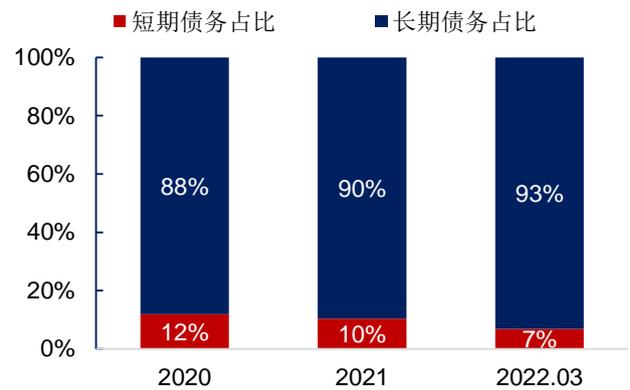
2022年3月末公司总债务规模为105.77亿元，较2020年末增长11.79%。从债务结构来看，公司总债务以长期债务为主，2022年3月末占比为93.18%。

图 4 公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着债务规模的不断扩大，2022年3月末公司资产负债率上升至70.08%，负债水平进一步提高。2021年末公司现金短期债务比为0.88，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提升；2022年1-3月公司现金类资产大幅减少，现金短期债务比降至0.58。2021年，公司EBITDA利息保障倍数下降至0.32，EBITDA对利息支出的保障能力较弱，债务负担较重。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	70.08%	69.45%	68.07%
现金短期债务比	0.58	0.88	0.83
EBITDA 利息保障倍数	-	0.32	0.35

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年05月07日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计6.26亿元，占同期末所有者权益的比重为7.21%，均设置了反担保措施，但主要为民营企业，存在一定或有负债风险。

根据企业提供的征信报告（2022年5月7日），公司对外担保中含有关注类担保28,414.33万元，不良类担保86.23万元。陕西南水汽车配件制造有限公司（11,335.85万元）和陕西华银科技股份有限公司（17,000.00万元）申请贷款展期，分别展期至2024年11月17日和2024年4月18日，公司对外担保被列为关注，但均设置了反担保措施。剩余关注类担保（78.47万元）和不良类担保均为个人住房商业贷款，系个人购房者出现贷款逾期形成。公司自营商品房取得预售证后对外销售，所售房屋从预告登记起至正式抵押登记办理完成之前，公司作为开发商承担阶段性担保，正式抵押登记办理完成后，阶段性担保解除。公司所开发的商品房均按时交付，无停工、烂尾情况，公司办理完不动产权证后相关担保义务解除，不会对公司产生影响。

表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
安康市高新中学有限公司	民营企业	3,000.00	2022-2-27	有
陕西南水汽车配件制造有限公司	民营企业	11,335.85	2024-11-17	有
陕西华银科技股份有限公司	民营企业	17,000.00	2024-4-18	有
安康正大制药有限公司	民营企业	3,300.00	2028-9-26	有
陕西金思铭生物技术有限公司	民营企业	12,000.00	2026-9-6	有
陕西安康金鑫远航实业发展有限公司	民营企业	1,000.00	2022-10-11	有
陕西财信融资租赁有限公司	地方国企	10,000.00	2024-8-10	有
陕西安康高新健康产业发展有限公司	民营企业	5,000.00	2030-9-21	有
合计	-	62,635.85	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

作为安康高新区重要的投资建设主体，公司收入主要来源于房产销售和工程建设业务。安康市地区生产总值规模相对较小，在陕西省地级市中排名靠后。当地硒资源和旅游资源丰富，围绕当地资源特点，安康市已形成富硒食品、新型材料、装备制造、生物医药、清洁能源和纺织服装6大支柱产业。2016-2021年，安康高新区GDP保持高速增长，年均增长率保持在20%以上，为公司发展提供了良好基础。

2021年公司总债务规模增长较快，现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数均处于较低水平，偿债压力较大。但近年来公司持续获得当地政府较大支持，资本实力持续提升。

总体而言，公司整体抗风险能力较强。

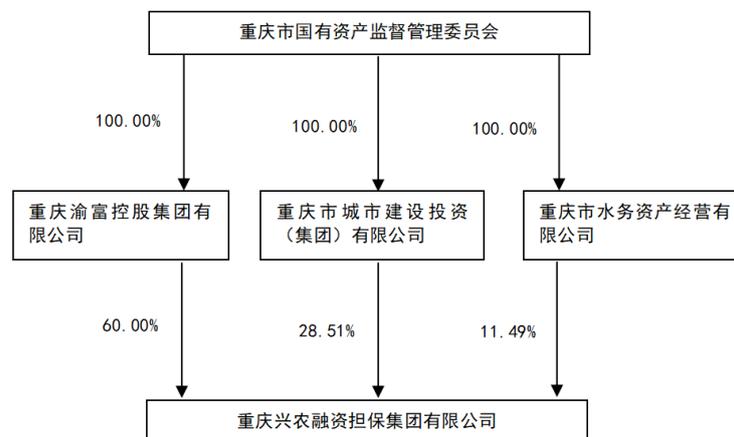
九、债券偿还保障分析

兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升“19安康高新债/PR19安高”的信用水平

根据兴农担保出具的担保函，兴农担保为“19安康高新债/PR19安高”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“19安康高新债/PR19安高”本金不超过人民币9亿元及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

兴农担保原名重庆兴农融资担保有限责任公司，成立于2011年8月。历经数次增资及股权变更，截至2021年末，兴农担保注册资本和实收资本均为58.00亿元，控股股东和实际控制人分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。截至2021年末，兴农担保股权结构如下图所示。

图 6 截至 2021 年末兴农担保股权结构



资料来源：兴农担保提供

兴农担保主要经营直接融资担保业务、间接融资担保业务和非融资担保业务。2019-2021年，兴农担保分别实现营业总收入10.46亿元、11.68亿元和13.13亿元，其中担保费收入为7.96亿元、8.89亿元和9.21亿元，担保业务收入规模持续增长。

表15 兴农担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	9.21	70.12%	8.89	76.14%	7.96	76.16%
利息收入	2.55	19.38%	2.33	19.93%	1.76	16.78%
其他收入	1.38	10.49%	0.46	3.92%	0.74	7.06%

合计 13.13 100.00% 11.68 100.00% 10.46 100.00%

资料来源：兴农担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保担保业务以直接融资担保为主。截至2021年末，兴农担保期末担保余额为892.51亿元，同比下降2.72%，主要系直接融资担保业务规模减少所致；其中直接融资担保余额为771.33亿元，同比下降4.66%。近年兴农担保融资担保责任余额略有增长，截至2021年末为554.11亿元，较2019年末增长6.73%。

表16 兴农担保母公司业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
期末在保余额	892.51	917.46	787.92
其中：直接融资担保余额	771.33	809.00	690.12
间接融资担保余额	84.98	92.07	87.88
非融资性担保余额	36.19	16.40	9.92
当期发生担保金额	142.26	227.48	354.55
当期解除担保金额	167.22	147.16	41.26
融资担保责任余额	554.11	520.97	519.14
当时代偿金额	4.78	1.08	3.58
当期回收金额	3.21	0.95	-
累计担保代偿额	15.95	11.17	10.09
累计代偿回收额	11.79	8.78	7.35
当期担保代偿率	2.86%	0.73%	8.68%
累计担保代偿率	2.59%	2.49%	2.88%
累计代偿回收率	73.93%	78.63%	72.87%

注：以上担保业务数据均不含交通担保。

资料来源：兴农担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，截至2021年末，兴农担保在保余额为771.33亿元，同比减少4.66%，主要系债券担保业务减少所致。兴农担保债券担保客户均为地方城投公司，主体信用等级以AA-和AA为主，截至2021年末，前十大客户期末在保余额为101.00亿元，相当于期末权益总额的98.97%，其中第一大客户在保余额11.00亿元，占期末权益总额的10.78%，整体看客户集中度较高，且近年来城投类企业债务扩张，偿债压力加大，应持续关注城投类企业信用风险的变化情况。

间接融资担保业务方面，以银行贷款担保为主，由于业务转型调整，2021年间接融资担保业务在保余额为84.98亿元，同比下降7.69%。从业务拓展渠道来看，间接融资担保业务主要来源于银行，从间接融资担保客户分布来看，前十大间接融资担保客户均为地方国有企业，行业分布主要集中于水利、环境和公共设施管理业、建筑业和交通运输业。

兴农担保还从事以工程履约保函业务为主的非融资担保业务，近年来业务规模有所上升，截至2021年末非融资担保在保余额同比增长120.69%至36.19亿元。同期，兴农担保开发了电子保函业务，主要通

过大数据进行客户筛选和风控，实现保函业务线上和线下同步拓展。兴农担保计划与重庆建工集团股份有限公司和重庆市城市建设投资（集团）有限公司等加大开展工程履约保函业务合作力度，并充分发挥兴农资产经营管理有限公司协同效应。

担保业务质量方面，2021年，兴农担保新增代偿4.78亿元，主要来自间接融资担保业务，当时代偿金额同比大幅增加，使得当期担保代偿率上升至2.86%。兴农担保反担保物以土地及房产为主，自兴农担保于2016年成立资产保全部以来，代偿回收速度有所加快，2021年累计代偿回收率增加至73.93%，同比下降4.70个百分点，近年整体代偿回收情况维持在较高水平，但由于担保项目具有较强的政策性，部分涉农贷款担保抵押物对担保余额覆盖率较低，需关注后续回收情况。

资产结构方面，兴农担保的资产主要由货币资金、结构性存款和政府向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。截至2021年末，兴农担保资产总额为183.04亿元，同比减少11.76%；其中货币资金余额为41.58亿元，较2020年末增长31.48%，全部为不受限的银行存款；同期末应收代偿款账面价值为10.14亿元，同比增长9.83%，在宏观经济持续下行的背景下，兴农担保以“三农”和中小企业为主的客户结构整体抵御风险能力较弱，且应收代偿款期限整体较长，未来仍需关注代偿款的回收情况。由于新金融工具准则转换，2021年兴农担保将投资资产计入交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资科目，截至2021年末账面价值分别为20.68亿元、7.29亿元和2.58亿元，占当期末总资产的比例分别为11.30%、3.98%和1.41%。2021年末其他资产为70.37亿元，占总资产的38.45%，系政府拨付的区县扶贫专项资金和抵债资产。

负债和所有者权益方面，受政府拨入扶贫贷款资金减少的影响，截至2021年末兴农担保的负债总额为88.49亿元，同比减少16.03%；其中担保赔偿准备金22.60亿元，未到期责任准备金4.35亿元，其他非流动负债41.21亿元，主要系政府拨入扶贫贷款资金，占比分别为25.54%、4.92%和46.57%。截至2021年末兴农担保所有者权益为94.54亿元，同比有所下降，主要系2021年归还地方政府债券本息合计7.60亿元导致其他资本公积减少所致；实收资本仍为58.00亿元。

盈利能力方面，兴农担保的营业总收入主要由担保费收入、利息收入等构成，2021年该两项业务收入同比分别增长31.25%和9.44%，使得当期营业总收入同比增长12.41%。投资收益主要为少数股权投资等取得的收益，其对营业利润形成了一定的补充。2021年信用减值损失规模同比大幅增加3.13亿元，导致整体盈利能力下滑，净资产收益率同比下降1.00个百分点。

表17 兴农担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	13.13	11.68	10.45
其中：已赚担保费	9.87	7.52	-
利息收入	2.55	2.33	1.76
投资收益	0.36	0.44	0.26

营业支出	10.66	7.08	7.51
其中：提取担保赔偿准备金	4.12	3.72	4.68
业务及管理费	1.83	1.53	1.97
营业利润	2.47	3.72	3.02
利润总额	2.49	3.66	3.06
净利润	2.07	3.11	2.57
净资产收益率	2.11%	3.11%	2.62%

资料来源：兴农担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，兴农担保控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆市国资委，截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务方面给予兴农担保较大力度支持。

综上，兴农担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，同时中证鹏元也关注到，兴农担保担保业务行业和客户集中度较高，应收代偿规模较大，未来在保项目的风险情况、应收代偿款的回收情况、部分投资资产的回收风险需持续关注。经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“19安康高新债/PR19安高”的信用等级。

十、结论

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“19安康高新债/PR19安高”的信用等级为AAA。

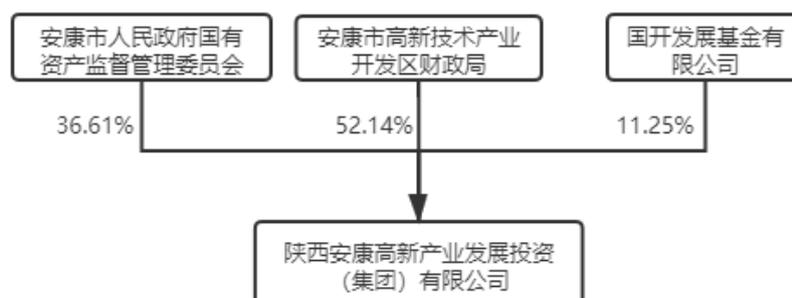
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.18	9.39	9.31	12.76
应收账款	33.86	34.25	30.93	15.37
预付款项	27.27	26.17	31.92	30.97
其他应收款	8.49	7.83	8.20	10.76
存货	172.20	162.13	122.54	106.76
流动资产合计	249.95	243.27	205.83	176.62
长期股权投资	9.85	9.85	10.84	8.45
固定资产	12.62	12.60	0.88	0.90
在建工程	4.50	4.50	38.30	39.14
非流动资产合计	40.91	40.88	63.20	58.89
资产总计	290.86	284.15	269.03	235.51
短期借款	0.95	0.95	4.05	2.80
预收款项	0.08	0.08	17.52	14.40
合同负债	15.28	17.76	0.00	0.00
其他应付款	59.36	57.66	57.44	51.60
一年内到期的非流动负债	6.26	9.70	7.19	7.25
流动负债合计	85.27	89.06	90.66	78.72
长期借款	89.07	82.28	75.42	61.96
应付债券	9.48	9.48	7.24	9.04
长期应付款	19.85	16.34	9.57	1.02
非流动负债合计	118.56	108.28	92.46	72.25
负债合计	203.83	197.33	183.12	150.96
总债务	105.77	102.42	94.61	81.95
营业收入	2.86	11.73	7.47	7.55
所有者权益	87.03	86.82	85.90	84.55
营业利润	0.21	1.13	1.43	1.79
其他收益	0.21	1.60	1.36	1.71
利润总额	0.21	0.96	1.41	2.32
经营活动产生的现金流量净额	-7.89	-7.21	1.66	1.71
投资活动产生的现金流量净额	-0.61	-6.94	-7.80	-13.95
筹资活动产生的现金流量净额	3.29	14.23	2.88	11.75
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	12.09%	14.65%	12.81%	16.44%
收现比	117.24%	87.61%	92.01%	184.48%
资产负债率	70.08%	69.45%	68.07%	64.10%
现金短期债务比	0.58	0.88	0.83	1.27

EBITDA (亿元)	-	1.66	1.66	2.65
EBITDA 利息保障倍数	-	0.32	0.35	0.72

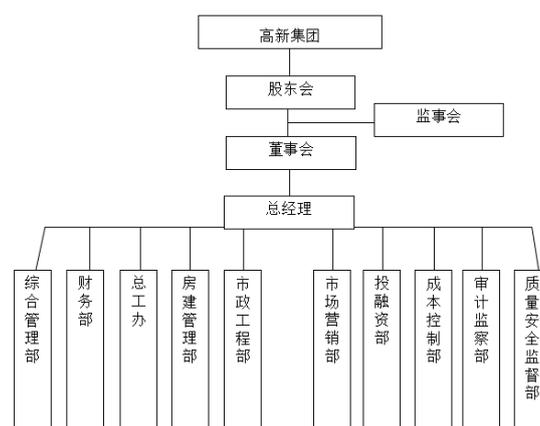
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022年3月末纳入合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
安康高新产业园区物业管理有限公司	1,000.00	100.00%	水的生产和供应业
陕西安康高新区世纪大道建设有限公司	9,000.00	100.00%	土木工程建筑业
陕西安康高新绿化工程有限公司	102,000.00	1.96%	水利、环境和公共设施管理业
陕西安康高新物业管理有限公司	500.00	100.00%	房地产业
陕西安康高新环卫有限公司	5,000.00	100.00%	水利、环境和公共设施管理业
陕西安康高新科技城市运营有限公司	5,000.00	100.00%	建筑业
安康高新教育体育产业发展有限公司	20,000.00	100.00%	批发和零售业
陕西安康工业园区开发建设有限公司	5,202.50	100.00%	房地产业
陕西安康汉江文化旅游发展有限公司	50,000.00	100.00%	住宿和餐饮业
安康飞地经济发展有限公司	60,000.00	100.00%	水利、环境和公共设施管理业
陕西安康高新飞地地区基础设施建设有限公司	58,000.00	100.00%	建筑业
陕西安康高新能源产业发展有限责任公司	20,000.00	95.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业
陕西安康高新棚改建设有限公司	30,000.00	100.00%	房地产业
陕西安康高新投资管理有限公司	20,000.00	99.85%	租赁和商务服务业
安康高新工程建设管理有限公司	5,000.00	100.00%	科学研究和技术服务业
安康新经济产业园区开发建设有限公司	30,000.00	80.00%	房地产业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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、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。