

渭南市产业投资开发集团有限公司  
及其发行的 19 渭产投债 01 与 20 渭产投债 01  
跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100456】

**评级对象：** 渭南市产业投资开发集团有限公司及其发行的 19 渭产投债 01 与 20 渭产投债 01

	19 渭产投债 01	20 渭产投债 01
<b>主体/展望/债项/评级时间</b>		
<b>本次跟踪：</b>	AA/稳定/AA /2022 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA /2022 年 6 月 28 日
<b>前次跟踪：</b>	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日
<b>首次评级：</b>	AA/稳定/AA/2018 年 9 月 11 日	AA/稳定/AA /2020 年 6 月 11 日

### 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	0.87	1.88	0.54
刚性债务	14.78	20.97	32.12
所有者权益	35.93	36.91	62.88
经营性现金净流入量	-6.50	0.19	-8.40
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	87.45	90.45	137.94
总负债	40.18	47.26	71.34
刚性债务	25.93	30.47	51.33
所有者权益	47.27	43.20	66.61
营业收入	6.98	6.73	13.80
净利润	0.70	0.52	0.46
经营性现金净流入量	-0.33	0.53	-4.38
EBITDA	1.63	1.82	3.08
资产负债率[%]	45.95	52.24	51.71
长短期债务比[%]	202.66	215.09	182.87
营业利润率[%]	11.22	8.97	3.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	306.50	252.81	66.45
营业收入现金率[%]	44.06	78.37	61.56
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.92	-17.49	-28.16
EBITDA/利息支出[倍]	1.52	1.30	1.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.06	0.08

注：发行人数据根据渭南产投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

### 分析师

鄂羽佳 wj@shxsj.com  
徐 丽 xuli@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>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对渭南市产业投资开发集团有限公司（简称“渭南产投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 19 渭产投债 01 与 20 渭产投债 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来渭南产投在外部环境及政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在主业盈利、投资风险、资金平衡、债务负担及资产流动性等方面持续面临一定压力。

#### 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，中央和陕西省陆续出台一系列政策支持地方经济发展，为渭南产投主业开展提供了良好的外部发展环境。
- **政府支持力度较大。**渭南产投作为渭南市产业投资的实施主体和合阳、潼关、大荔三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。

#### 主要风险：

- **主业盈利能力有限。**渭南产投主业盈利能力有限，利润实现对非经常性损益依赖程度较高。
- **对外投资风险。**渭南产投对外投资规模较大，其中较大比例投向基础设施建设项目；虽然目前已开始实现收益，但规模较为有限，加之基金退出周期较长，公司仍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，项目开发及产业基金仍有较大规模的资本性支出，公司将持续面临资金平衡压力。
- **债务负担加重。**跟踪期内，渭南产投负债规模增长较快，债务负担有所加重；同时随着前期

借入的款项进入偿付期，公司即期债务偿付压力加大。

- **资产流动性欠佳。**渭南产投资产集中于土地资产和项目开发成本，资产流动性欠佳。

### 评级关注：

- 为实施渭南市国有企业升级整合，渭南市国资委拟将渭南产投股权全部划转至渭南市国有资本控股（集团）有限责任公司。截至本评级报告出具日，股权划转事宜尚未完成，本评级机构将持续关注相关进展以及对公司经营状况的影响。

### ➤ 未来展望

通过对渭南产投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

## 渭南市产业投资开发集团有限公司

### 及其发行的 19 渭产投债 01 与 20 渭产投债 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2019 年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司公司债券和 2020 年第一期渭南市产业投资开发集团有限公司公司债券（分别简称“19 渭产投债 01”及“20 渭产投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据渭南产投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对渭南产投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 4 月发行了 19 渭产投债 01，期限为 7 年，票面利率为 7.50%，募集资金 6 亿元人民币，其中 2.50 亿元用于合阳县标准化厂房建设项目，1.40 亿元用于潼关县桃林路棚户区改造项目，2.10 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 5 月末，19 渭产投债 01 募集资金已使用 6.00 亿元。公司于 2020 年 6 月发行了 20 渭产投债 01，期限为 7 年，票面利率为 7.50%，募集资金 6 亿元人民币，其中 2.50 亿元用于合阳县标准化厂房建设项目，1.50 亿元用于潼关县桃林路棚户区改造项目，2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 5 月末，20 渭产投债 01 募集资金已使用 5.99 亿元。从募投项目建设进度来看，合阳标准化厂房项目，其中一期已经完工并投入使用，二期正在前期阶段；潼关县桃林路棚户区改造项目，其中一期四栋已完工，二期正在施工。

截至 2022 年 6 月 13 日，该公司存续期的债券余额 22.20 亿元，目前还本付息情况正常。

**图表 1. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	本息兑付情况
19 渭产投债 01	6.00	7	7.50	2019-04-28	正常，已偿付本金 1.20 亿元
20 渭产投债 01	6.00	7	7.50	2020-06-30	正常
21 渭南 01	5.00	5	4.83	2021-04-29	正常
18 大荔债	8.00	7	8.00	2018-12-25	正常，已偿付本金 1.60 亿元

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 13 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违

规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域经济环境

**渭南市系陕西省东大门，是农业大市，产业结构中以有色金属冶炼、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，持续面临产业升级压力。跟踪期内，渭南市积极推进产业升级改造，持续调整产业结构，生产经营稳步恢复，地区经济保持增长态势。**

渭南市是陕西省地级市，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2021年末，全市常住人口为463.1万人，城镇化率51.07%。

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。2021年，渭南市实现地区生产总值2087.21亿元，增速为8.2%；由于上年基数较低以及生产经营稳步恢复，经济增速回升显著。从陕西省各地级市经济总量情况来看，渭南市经济总量排名中游，2021年在全省11个地级市中排名第5位。2021年，渭南市第一产业增加值为399.96亿元，增长6.5%；第二产业增加值为779.6亿元，增长10.5%；第三产业增加值

为 907.65 亿元，增长 7.2%；三次产业结构为 19.2：37.3：43.5。

**图表 2. 近年来渭南市主要经济指标及增速**

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1828.47	4.2	1866.27	0.2	2087.21	8.2
第一产业增加值 (亿元)	325.05	4.7	373.69	3.7	399.96	6.5
第二产业增加值 (亿元)	679.49	3.2	651.54	-1.2	779.60	10.5
第三产业增加值 (亿元)	823.93	4.9	841.04	-0.1	907.65	7.2
全社会固定资产投资 (亿元)	--	-1.6	--	-4.9	--	-8.2
社会消费品零售总额 (亿元)	778.87	8.2	633.58	-11.9	684.57	8.0
进出口总额 (亿元)	14.08	-5.1	16.20	15.1	16.52	1.9
三次产业结构	17.8:37.1:45.1		20:34.9:45.1		19.2:37.3:43.5	

资料来源：渭南市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，渭南市工业中，能源、冶金、化工、建材等资源类粗加工仍占比较高，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。2021 年渭南市规模以上工业总产值为 2252.08 亿元，其中矿制品冶炼、加工等重工业占比依然维持在较高水平，产值占规模以上工业总产值比重为 83.35%。

跟踪期内，投资和消费仍是渭南市经济增长的主要动力，但在产业环保压力加持以及人口外溢等因素影响下，增长动力有所不足。投资方面，2021 年全市固定资产投资同比下降 8.2%。其中 2021 年第一、二、三产业投资分别同比下降 20.8%、2.6% 和 10.5%。消费方面，2021 年全市社会消费品零售总额为 684.57 亿元，同比增长 8.0%。2021 年在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。

跟踪期内，在旧城改造加速以及品牌房企带动改善性住房需求释放的刺激下，渭南市房地产市场去库存力度较大。2021 年全市房地产开发投资额较上年减少 4.81% 至 378.10 亿元，商品房销售面积较上年增长 9.0% 至 450.00 万平方米，商品房待售面积较上年减少 33.7% 至 42.65 万平方米。

受国家政策调控、房地产市场景气度以及土地供求关系等因素影响，2021 年渭南市土地成交面积及成交总价均保持增长。具体来看，全市土地成交总面积较上年增长 9.95% 至 1097.61 万平方米，以工业用地为主；土地成交总价较上年增长 9.71% 至 98.57 亿元，主要由住宅用地及综合用地贡献。2022 年 1-5 月，全市共成交土地 70 宗，成交面积 208.40 万平方米，较上年同期下降 50.11%；成交总价为 13.23 亿元，较上年同期下降 50.68%。

**图表 3. 近年来渭南市土地市场交易情况**

	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交总面积 (万平方米)	748.81	998.29	1097.61
其中：住宅用地	232.53	276.00	190.08
综合用地 (含住宅)	36.21	119.53	121.70
商业/办公用地	88.11	101.18	103.01

	2019年	2020年	2021年
工业用地	349.93	459.32	655.22
其它用地	42.02	42.26	27.60
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>70.76</b>	<b>89.85</b>	<b>98.57</b>
其中：住宅用地	40.68	40.39	23.36
综合用地（含住宅）	11.44	28.07	46.76
商业/办公用地	8.75	9.54	9.84
工业用地	7.06	10.38	17.62
其它用地	2.83	1.46	0.99
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>945.01</b>	<b>900.02</b>	<b>898.00</b>
其中：住宅用地	1749.30	1463.38	1229.00
综合用地（含住宅）	3159.24	2348.62	3842.00
商业/办公用地	992.98	942.53	955.00
工业用地	201.88	226.09	269.00
其它用地	674.41	346.45	357.00

资料来源：中指数据库

## 2. 业务运营

跟踪期内，随着大荔城投股权划入，该公司业务范围拓展至大荔县；同时，公司依然是渭南市产业投资的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体。受益于大荔城投并表带动工程建设业务收入增长以及贸易业务增长，2021年公司营业收入大幅增长，但盈利能力有所下滑。现阶段，公司在建项目待投资规模较大，且对外投资业务仍有一定资金需求，持续面临资金平衡压力。

2021年，渭南市政府将负责大荔县基础设施建设的大荔县城市开发投资集团有限公司（简称“大荔城投”）60%股权划拨给该公司，公司对县域的基础设施建设业务拓展至合阳、潼关和大荔三县。同时，公司依然管理渭南市产业投资基金，并开展了安保、贸易、租赁及供暖等经营性业务。2021年，受益于工程建设以及贸易业务收入增长带动，公司营业收入较上年增长105.05%至13.80亿元，其中工程建设收入和贸易业务收入占比分别为40.21%和30.52%。公司主业盈利水平较低，2021年主要受收入结构变动影响，综合毛利率较上年下降1.9个百分点至7.23%。同时，公司投资业务陆续实现收益，投资收益呈上升趋势。2021年公司获得投资收益较上年增长10.71%至0.97亿元，但因开展时间尚短，目前规模仍较为有限。

图4. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)
营业收入	6.98	100.00	6.73	100.00	13.80	100.00
工程建设	4.58	65.58	1.82	27.10	5.55	40.21
贸易业务	0.73	10.46	1.74	25.84	4.21	30.52

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)
供暖业务	0.29	4.10	0.44	6.52	0.54	3.90
押运、安保服务	0.56	8.16	0.67	10.01	0.70	5.09
其他业务	0.82	11.70	2.05	30.53	2.80	20.28
<b>毛利率(%)</b>	<b>5.70</b>		<b>9.13</b>		<b>7.23</b>	
工程建设	6.02		6.30		8.83	
贸易业务	3.38		4.84		5.11	
供暖业务	-56.60		-21.03		-30.27	
押运、安保服务	12.29		19.85		16.57	
其他业务	23.27		18.21		12.13	

资料来源：渭南产投

### (1) 投资业务

跟踪期内，该公司持续推进投资业务，主要模式仍与以前年度一致。具体模式为：公司作为投资管理公司，与市级专项资金主管部门共同评审确定股权投资和产业发展基金扶持项目，并与被扶持企业等经营主体签订股权或基金投入协议，实施日常运营管理。资金方面，市财政局将专项资金以资本金方式注入，公司通过财政专项资金注入和自筹等方式筹措资金。截至2021年末，公司已收到财政拨付的资本金10.70亿元，累计对外投资21.29亿元。2021年，公司获得投资收益0.97亿元。

产业投资基金方面，该公司仍由投资决策委员会对基金投资规模和投向进行决策，同时通过对项目的综合评判来调整子基金的数量和规模，并根据社会资本资金到位情况和子基金需求调整母基金投资额。截至2021年末，公司已投资子基金10支，总规模为20.66亿元，其中母基金拟投资额为17.40亿元，已投资8.80亿元。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，2021年公司获得现金分红8214.41万元，较上年增长10.14%。

图表5. 截至2021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	0.61	0.46	0.20	0.20	2026年
渭南市中小企业发展基金	1.01	1.01	0.80	0.80	2024年
渭南新能源汽车充电设施建设基金	0.41	0.40	0.40	0.40	2027年
蒲城高新区产业发展基金	0.61	0.60	0.60	0.60	2026年
大荔科技园产业发展基金	6.31	2.70	6.30	2.70	2027年
白水苹果科技产业园发展基金	0.41	0.40	0.40	0.40	2027年
渭南绿色暖民节能基金	2.69	2.69	0.20	0.20	2027年
渭南循环经济发展基金	2.01	0.20	2.00	0.20	2027年
渭南市新能源汽车产业发展基金	6.01	2.80	6.00	2.80	2029年
渭南市科技创新发展基金	0.61	0.61	0.50	0.50	2029年

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
合计	20.66	11.87	17.40	8.80	--

资料来源：渭南产投

**图表 6. 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利用
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、新材料
白水苹果科技产业园发展基金	用于投资白水苹果科技产业园
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
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
渭南市新能源汽车产业发展基金	主要投资于渭南高新区相关新能源汽车上下游公司
渭南市科技创新发展基金	主要围绕渭南产业优势，对符合渭南经济发展方向的高成长性科技企业等进行及直接股权投资，投资对象为相对成熟的拟上市项目及有发展潜力的中早期项目

资料来源：渭南产投

专项投资基金方面，2019年由该公司本部、子公司产投基金、渭南经开产业投资有限责任公司（简称“渭南经开产投”）和渭南金控共同出资，专项设立渭南市经开区开沃产业发展基金（有限合伙）（简称“开沃基金”），由陕西金控资本管理企业（有限合伙）作为基金管理人进行日常运营。开沃基金总规模为13.41亿元，其中公司出资额为9.00亿元，持股比例为67.11%<sup>1</sup>；截至2021年末，公司已完成出资。开沃基金主要投向开沃新能源汽车集团股份有限公司（简称“开沃汽车集团”）及其投建项目；未来开沃汽车集团将根据其上市进程按协议约定对股权进行回购。截至2021年末，开沃基金对开沃汽车集团及渭南开沃汽车建设有限公司（简称“开沃建设”）已分别投资6.00亿元和3.00亿元，其中开沃建设为渭南经济技术开发区内渭南开沃新能源汽车基地的项目建设公司。

股权投资方面，该公司投资的中小企业的类型仍主要包括农业、电子商务、科技信息服务业、现代商务、科技信息服务业、现代服务业、畜牧业等行业。截至2021年末，公司已通过股权投资形式，对多家中小企业累计注资2.70亿元。

其他投资方面，该公司根据市政府工作部署和产业投资布局，通过政府无偿划转、新设立、认缴出资和合资组建等方式，对渭南金控、渭南市天然气有限公司、长安银行股份有限公司、渭南市城东热力有限公司等十多家企业投资持股，截至2021年末投资总额为5.02亿元，目前暂无增资计划，未来将根据市政府安排制定相关投资计划。

## （2）工程建设业务

该公司工程建设业务主要由子公司潼关城投、合阳建投和大荔城投负责，主要进行合阳、潼关和大荔三区区域范围内的保障房、道路、学校、管网等开发建设，采用代建

<sup>1</sup> 因该公司对开沃基金的投资涉及《合伙企业法》对有限合伙企业的相关规定，且未来涉及到股权回购，故暂入账“可供出售金融资产”，未纳入公司并表范围。

模式开展。根据开发区域的不同，公司分别与项目所在地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）。此外，子公司陕西庞泽建设工程有限公司（简称“庞泽建设”）主要负责工程施工业务。庞泽建设主要在渭南市承接建筑及市政类工程项目建设，具有建筑施工二级资质。2021年，公司确认工程建设业务收入5.55亿元，其中工程施工业务和代建业务收入分别为2.10亿元和3.45亿元。

代建项目方面，截至2021年末，包括轻工业园、养老院项目、天合大街工程、潼关县金城小学、洽川风景区基础设施、尚德花园及108国道过境段等项目已建成，该公司约有15.80亿元代建款项尚未回笼。公司目前主要推进大荔县商贸大街北延线市政工程1/2标段、大荔县县域道路配套基础设施项目、学巷棚户区项目等的开发建设，在建项目计划总投资额为21.23亿元，截至2021年末已投入15.84亿元，其中部分项目因周期较长、成本上涨等因素影响投资已超过计划数。工程施工业务方面，现阶段公司在建项目主要为绿水香堤、经开热力管网、数字经济产业园项目、污水处理厂项目等，计划总投资额为12.98亿元，截至2021年末已投入2.00亿元。目前公司承接项目大多已开工，拟建项目仅经开区美丽乡村建设项目、人民医院配套住宅项目和绿水香堤（二期）项目等，计划投资额为5.90亿元，预计将于2022年内开工。

**图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期（年-年）
大荔县商贸大街北延线市政工程 2 标段	0.85	0.66	2020-2022
大荔县县域道路配套基础设施项目	3.13	1.43	2017-2023
学巷棚户区项目	2.63	3.51	2016-2022
综合服务中心、标准厂房项目	1.30	1.06	2017-2020
太姒路中段项目	0.35	0.35	2017-2022
太姒路景观绿化	0.18	0.18	2017-2020
黑池污水处理厂项目	0.15	0.12	2018-2022
官庄东街项目	0.12	0.12	2018-2022
二中项目	2.50	2.53	2015-2020
独立工矿区项目	0.48	0.18	2018-2023
大峪河项目	0.15	0.14	2021-2024
徐水河项目	0.12	0.12	2021-2024
秦东镇棚户区改造	4.00	4.12	2017-2022
桃林路棚户区改造	5.27	1.32	2019-2023
<b>合计</b>	<b>21.23</b>	<b>15.84</b>	--

资料来源：渭南产投

**图表 8. 截至 2021 年末公司主要工程施工项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设周期（年-年）	计划总投资	已完成投资	委托方
卤阳湖大酒店	2020-2021	11693.67	3487.75	陕西内府生态航空城投资开发有限公司
绿水香堤	2019-2022	23750.00	1474.68	陕西鑫润嘉业房地产开发有限公司
经开热力管网	2020-2023	9500.00	5181.65	渭南城北恒通热力有限公司
西海公园项目	2021-2022	904.83	869.69	中交一公司第二工程有限公司

项目名称	建设周期 (年-年)	计划总投资	已完成投资	委托方
渭南市污水处理厂项目	2021-2022	2600.00	2002.41	中交一公司第二工程有限公司
数字经济产业园项目	2021-2022	81370.00	7004.64	中联西北设计研究院
<b>在建项目小计</b>	--	<b>129818.50</b>	<b>20020.82</b>	--
经开区美丽乡村	2022-2023	2450.00	--	中交一公司第二工程有限公司
人民医院配套住宅	2022-2023	4000.00	--	中交一公司第二工程有限公司
绿水香堤（二期）	2022-2023	52511.90	--	陕西鑫润嘉业房地产开发有限公司
<b>合计</b>	--	<b>58961.90</b>	--	--

资料来源：渭南产投

### （3）贸易业务

跟踪期内，该公司贸易业务仍然主要是煤炭运销业务，另有少量的农产品和钢材贸易，其中煤炭贸易的运营主体仍为子公司渭南市煤炭运销有限责任公司（简称“煤炭运销公司”），农产品和钢材贸易的运营主体为子公司渭南恒盛实业有限公司。2021年，公司贸易业务收入为42108.05万元，其中煤炭贸易收入占比超过96%；受益于煤炭贸易供需两旺，规模快速扩大导致当年贸易收入较上年增加2.36亿元。2021年，公司贸易业务毛利率为5.11%，随着贸易品种的增加以及2021年煤炭价格的上涨，总体呈现增长。

该公司煤炭运销业务的运营主体仍为子公司渭南市煤炭运销有限责任公司（简称“煤炭运销公司”）。煤炭运销公司系渭南市唯一的国有煤炭运销企业，承担协调省内电煤供应、参加全国煤炭订货会等职能。煤炭运销公司根据下游客户的需求订单，从上游供应商处采购煤炭，分别与上下游签订采购协议和运销协议，按照协议约定进行款项支付。公司煤炭贸易业务上下游客户集中度较高。2021年，公司采购额合计4.31亿元，其中向陕煤集团采购煤炭2.75亿元，占全年采购额的63.84%；公司销售额合计4.29亿元，其中向大唐陕西秦岭发电有限公司销售煤炭2.69亿元，占全年销售额的65.56%。

### （4）其他业务

跟踪期内，该公司押运安保业务的运营主体仍为子公司渭南金盾护卫有限公司（简称“金盾护卫公司”）。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、重点企事业单位等提供安保服务。截至2021年末，金盾护卫公司拥有押钞车150辆，员工1105人，先后为16家银行、11个县（市、区）173个支行、共655个营业网点，341个上门收送款点提供押运服务，并为10家金融单位、4个大型小区、19家企事业单位提供门卫、守护、保安巡逻及消防值守等业务。2021年，公司实现押运安保业务收入7028.77万元，受益于押运网点的增加，收入规模较上年末增长4.40%；同期毛利率为16.57%。

跟踪期内，该公司供暖业务的运营主体仍为子公司渭南市热力总公司有限公司（简称“市热力总公司”）。市热力总公司目前主要负责中心区煤改气区域供热，总供热面积达370万平方米，为56家单位和约27052个居民用户提供集中供热服务。收取热费标准方面，市热力总公司根据具体客户所辖区域内用热的种类，按照渭价发〔2011〕139

号文件批准的价格收取供暖费用，合同有效期内，遇价格调整时，按照调整后文件规定执行。结算方式方面，均为按面积预收该季度供暖费，供暖区域大部分小区为小区物业管理公司代收供暖费，小部分为热力总公司直接收取供暖费。2021年，公司实现供暖收入5376.24万元，收入随着供热面积扩大而有所增长；同期毛利率为-30.27%，因供暖收入价格受物价局价格限制，成本过高导致亏损。2021年，公司就供暖业务亏损收到补贴912.00万元。

此外，该公司还有房屋租赁、代办服务、道路运输服务等业务。其中房屋租赁收入主要系位于合阳县、潼关县和华阴市的商务办公楼出租形成的租金收入；代办服务收入主要系公司为光伏发电企业提供项目前期审批手续代办等配套服务形成的代理服务收入；道路运输服务收入主要系通过搭建整合运输物流资源的公共信息平台收取相关服务费等。2021年，公司上述业务收入合计为2.80亿元，毛利率为12.13%。

该公司还投资建设了一批涉及能源、服务业、数字经济等产业的项目，同时组建了一批子公司负责项目建设实施和运营；项目完工后将由公司自主运营，通过服务费收取和对外租售等形式实现收益。目前公司已建成渭南市新能源大数据中心并于2020年正式对外出租，现阶段主要推进大荔县分散式风电项目、渭南信息产业园（一期）建设项目、渭南开沃新能源汽车基地建设项目以及“三供一业”分离工程等项目的建设，除“三供一业”分离工程由专项资金提供支持外，其余项目均由公司自筹资金进行建设。截至2021年末，公司主要在建自营项目计划总投资额为46.39亿元，已投入12.81亿元，其中“三供一业”分离工程已收到专项资金1.54亿元。未来公司还规划开工一批项目，计划总投资额为9.12亿元，预计将于2022年陆续开工建设。公司自营项目建设规模较大，将面临一定的资本支出压力。

**图表 9. 截至 2021 年末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期 (年-年)	收益实现方式
华州区至渭南主城区天然气管网项目	0.84	0.70	2018-2020	管输费
主城区集中供热管网建设项目	0.95	0.49	2018-2020	供暖收费
金堆城独立工矿区“三供一业”供水、供暖、物业分离工程	1.20	0.82	2019-2020	物业费
产投集团大荔县官池镇分散式风电项目	2.37	1.14	2020-2021	上网电费及补贴
恒盛大荔县范家镇分散式风电项目	1.54	1.10	2020-2021	上网电费及补贴
渭南信息产业园（一期）建设项目	6.50	0.61	2020-2021	租赁、园区服务费用
渭南市中心城区垃圾焚烧发电处理项目	5.15	0.25	2021-2022	上网电费及垃圾处理相关费用
渭南开沃新能源汽车基地建设项目	9.80	2.62	2019-2022	租赁收入
城北恒通热力管网项目	1.50	0.005	2021-2023	供暖收费
合阳标准厂房项目	7.29	1.75	2017-2024	租赁、园区服务费用
CNG 母站	0.90	0.14	2021-2023	管输费
大荔科技产业园区生产基地项目	4.18	1.48	2021-2024	租赁、园区服务费用
大荔县现代物流园建设项目	3.20	1.59	2021-2024	租赁、园区服务费用
大荔县皇家沙苑湖项目	0.97	0.12	2020-2023	租赁、停车收费
<b>在建项目小计</b>	<b>46.39</b>	<b>12.81</b>	--	--
渭南信息产业园（二期）建设项目	7.50	--	2023-2025	配套住宅出售
渭南经开区工业蒸汽供热项目	1.00	--	2023-2024	供热收入
渭南市信息产业园污水源热泵集中供热（冷）项目	0.62	--	2022-2024	供热、供冷费用
<b>拟建项目小计</b>	<b>9.12</b>	--	--	--

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期 (年-年)	收益实现方式
合计	55.51	12.81	--	--

资料来源：渭南产投

## 管理

跟踪期内，该公司对组织架构进行了完善，新增融资办公室；此外，公司产权结构保持稳定，法人治理及管理制度等方面基本保持稳定。

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化，渭南市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“渭南市国资委”）仍是公司唯一出资人和实际控制人，持有公司 100% 股权。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司对组织架构进行了调整，新增融资办公室；此外，公司在法人治理、管理制度等方面未发生重大变化。

值得关注的是，2022 年 5 月，该公司发布了《渭南市产业投资开发集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》（简称“公告”）。为优化渭南市国有资产布局、支持企业持续稳健发展，根据渭南市国资委《关于市城投、产投集团等市级监管企业国有产权无偿划转的通知》（渭国资发【2021】121 号）渭南市国资委将持有的渭南市产业投资开发集团有限公司和渭南市城市投资集团有限公司（简称“渭南城投”）的全部股权无偿划转至渭南市国有资本控股（集团）有限责任公司（简称“渭南国控”）持有。本次变更后，公司控股股东由渭南市国资委变更为渭南国控，实际控制人为渭南市国资委。

渭南国控成立于 2016 年 3 月，前身为渭南市现代农业投资发展有限公司，现股东为渭南市国资委，注册资本为 2 亿元。2021 年以来，渭南市政府对全市国有企业实施整合升级，计划以渭南国控为载体，以渭南城投和渭南产投为核心，以区县龙头公司为三级，按照“1+2+N”的构架进行整合。截至本评级报告出具日，公司股东变更事宜工商变更尚未完成，本评级机构将持续关注相关事宜及对公司经营状况的影响。

根据该公司本部 2022 年 5 月 12 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（简称“合阳建投”）2022 年 3 月 15 日《企业信用报告》、潼关县城市建设投资开发有限公司（简称“潼关城投”）2022 年 5 月 24 日《企业信用报告》，公司本部和潼关城投无不良信贷记录；合阳建投未结清贷款和已结清贷款中有多笔关注类贷款。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所致。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息 2022 年 6 月 6 日查询结果显示，公司本部及子公司合阳建投、潼关城投和大荔城投无重大异常记录。

## 财务

2021 年，主要受合并范围扩大以及项目建设推进影响，该公司资产、负债和权益资本规模均快速扩大。公司目前财务杠杆处于合理水平，但负债中有息债务占比较大，

且现金类资产对短期债务覆盖能力不足，有一定的即期偿付压力；资产以对外投资和基建项目投入为主，流动性偏弱。公司盈利能力偏弱，且稳定性有所不足。

## 1. 公司财务质量

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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及其补充规定。

该公司根据财政部企业会计准则修订文件进行了会计政策变更。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则和新收入准则。根据首次执行新金融工具准则的相关规定，公司在编制 2021 年度财务报表时，无需重述 2020 年度比较期间数据，但应对 2021 年初留存收益或其他综合收益进行追溯调整。根据新收入准则的规定，首次执行该准则应当根据累积影响数调整当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。财政部于 2018 年 12 月 7 日发布了《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）（简称“新租赁准则”）。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则，对首次执行日前已存在的合同，选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁，并根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日新租赁准则与现行租赁准则的差异追溯调整 2021 年年初留存收益。

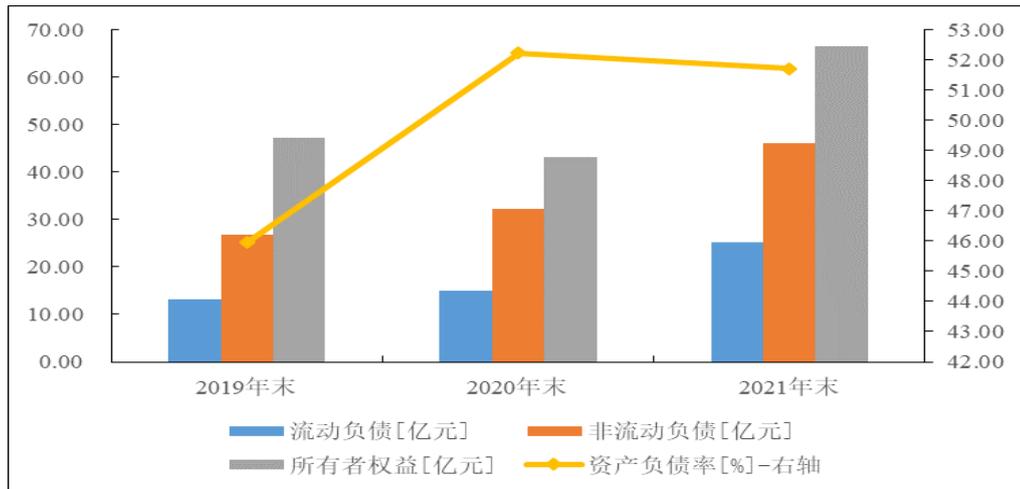
2021 年，该公司较上年新增 19 家子公司。其中大荔城投及其子公司、合阳县文化旅游发展有限公司、合阳县城市建设投资开发有限公司、合阳交通建设投资开发有限公司、合阳县土地建设开发投资有限责任公司等因无偿划转而纳入合并范围，渭南产投乐盛置业有限公司和渭南产投乐崇置业有限公司因新设立而纳入合并范围。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司 25 家。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

跟踪期内，随着项目建设的推进以及合并范围的扩大，该公司负债规模快速增长。2021 年末负债总额较上年末增长 50.95%至 71.34 亿元；但得益于权益资本增大，资产负债率较上年末下降 0.53 个百分点至 51.71%。

图表 10. 近年来公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



资料来源：根据渭南产投所提供资料整理、绘制。

跟踪期内，该公司负债期限结构依然偏长期，2021 年末长短期债务比为 182.87%。从构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和专项应付款构成，2021 年末占负债总额的比重分别为 71.96%、5.50%、8.56%和 5.62%。其中年末刚性债务余额为 51.33 亿元，主要为银行借款、应付债券和企业间借款等，较上年末增长 68.45% 主要受新并表子公司带入以及新增银行借款所致。其中应付账款主要为应付的工程及设备款和商品及服务款，2021 年受合并范围增大影响，较上年末增长 123.38% 至 3.92 亿元。其他应付款主要系往来款项，2021 年末较上年末下降 28.14% 至 6.11 亿元，主要系大荔城投并表后内部抵消所致，年末主要包括合阳县自然资源局 0.74 亿元、丰图义仓项目 0.60 亿元、大荔县财政局（许庄职业中学项目建设）0.40 亿元、中国三峡新能源有限公司 0.34 亿元和国家电投集团合阳新能源发电有限公司 0.30 亿元等。专项应付款主要系收到的财政专项资金，由于市财政持续拨付，2021 年末较上年末增长 111.51% 至 4.01 亿元。此外，长期应付款除计入刚性债务的企业间借款外，还包括公司代其他单位投资资产投资基金的委托投资款，2021 年末主要包括蒲城高新技术产业开发区管委会 0.30 亿元、白水县人民政府 0.20 亿元、大荔科技园产投公司 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。

该公司负债仍集中于刚性债务，2021 年末刚性债务占负债总额的比重为 71.96%，债务负担较重。随着短期借款的新增以及中长期债务进入偿付期，2021 年末公司短期债务余额较上年末增长 391.02% 至 13.30 亿元，即期债务偿付压力有所增大。目前，公司已形成以债券为主，银行借款为辅的融资结构，融资主体集中在本部。2021 年末，公司银行借款、发行债券、企业间借款分别占刚性债务总额的 40.70%、46.50%和 11.19%。年末银行借款余额为 20.89 亿元，较 2020 年末增长 91.87%，约 49% 的借款主集中于本部，其余主要分布在大荔城投及其子公司、合阳建投及其子公司，年利率区间为 4.35%-5.70%，借款类型主要包括质押借款、信用借款和保证借款，占比分别为 8.85%、6.22%和 62.17%；质押物主要为应收账款和银行定期存单，担保方主要为公司本部和渭南城投。公司年末债券余额（含“一年内到期的应付债券”）为 23.87 亿元，较上年末增长 92.19%，主要受新发行 21 渭南 01 以及大荔城投并入影响；主要由公司本部和 大荔城投发行，发行利率主要在 4.83%-8.5% 区间。年末企业间借款合计余额为 5.74 元，

主要包括渭南城投借款合计余额 3.80 亿元（年利率区间为 4.13%-4.60%）、陕西煤业化工建设（集团）有限公司借款 1.50 亿元（年利率 6.5%，3 年期）和渭南合力产业扶贫有限公司 0.44 亿元<sup>2</sup>。

跟踪期内，该公司为市属国有企业融资提供担保，规模相对较小，担保风险尚属可控。截至 2021 年末，公司未清对外担保余额 2.85 亿元，担保比率为 4.27%，系为渭南城投、陕西经开建设有限责任公司和渭南经开产业投资有限责任公司借款提供的担保。

## （2）现金流分析

该公司经营活动现金流入主要来源于工程建设业务、贸易业务等项目资金回笼以及往来款等其他与经营活动有关的现金。2021 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 71.40%至 8.49 亿元，资金回笼有所加速；但工程代建业务回款期较长，营业收入现金率依然呈现较低水平，2021 年为 61.56%。当年公司项目投建支出仍保持在较大规模，资金回笼难以覆盖，加之往来资金呈现净流出，当年公司经营性现金流量净额为 -4.38 亿元。受持续对外投资以及自营业务的陆续投建影响，投资性现金流呈大额流出状态，2021 年投资性现金净流量为 -7.13 亿元。公司主要依靠借款和发行债券来弥补经营和投资活动资金缺口，2021 年筹资性现金净流量为 13.04 亿元。

2021 年，该公司 EBITDA 为 3.08 亿元。由于债务规模增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度逐年下降，对刚性债务的覆盖程度一直处于偏低水平。公司项目投资和对外投资规模较大，非筹资性现金流持续处于净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障。

图表 11. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.52	1.30	1.06
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.06	0.08
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-2.58	3.73	-21.80
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-1.54	1.87	-10.72
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-83.42	-34.90	-57.28
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-49.92	-17.49	-28.16

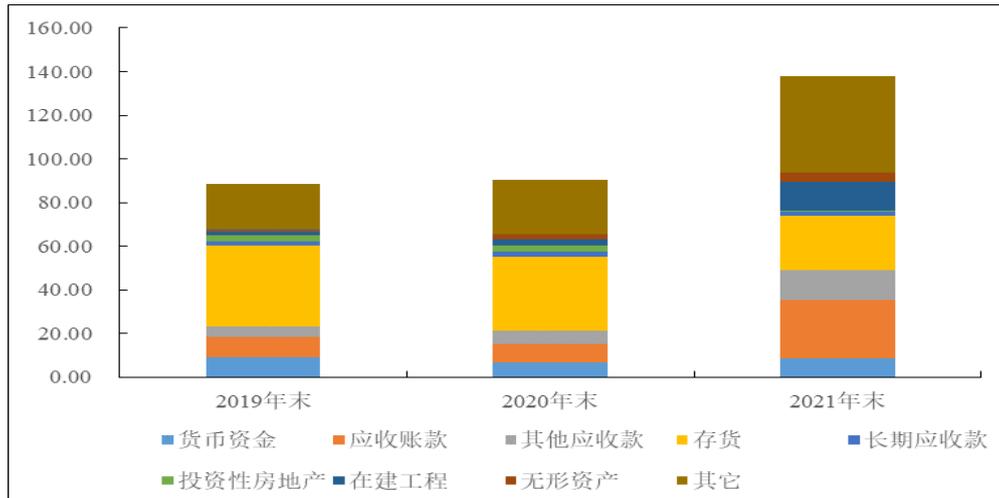
资料来源：渭南产投

## （3）资产质量分析

由于获得大荔城投 60% 股权导致资本公积及少数股东权益规模增长，2021 年末该公司所有者权益较上年末增长 54.20%至 66.61 亿元。年末实收资本为 3.00 亿元，保持稳定；资本公积较上年末增长 23.45%至 41.88 亿元，主要系收到渭南市财务局专项资本金 3.02 亿元以及新增大荔城投 60% 股权 23.01 亿元计入所致；未分配利润为 5.37 亿元，由于 2021 年使用新的会计准则调整导致年末未分配利润较上年末有一定下降。

<sup>2</sup> 该公司子公司合阳县城市建设投资开发有限公司与渭南合力产业扶贫有限公司签订《产业扶贫合作协议》，取得产业扶贫项目投资款 44,000,000.00 元。投资期限七年，前三年度每年按照投资资金的 1% 向渭南合力产业扶贫有限公司支付收益，第四至六年度按当期同档人民银行贷款基准利率确定收益率，最后一个年度在当期同档人民银行贷款基准利率的基础上增加 0.5 个百分点确定收益率。

图表 12. 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据渭南产投所提供资料整理、绘制。

2021 年末该公司总资产较上年末增长 52.51% 至 137.94 亿元，资产依然主要集中于流动资产，同期末占资产总额的 63.82%。从资产构成来看，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成，上述科目分别占 2021 年末资产总额的 6.18%、19.11%、9.88%、18.13% 和 9.42%。2021 年末，公司货币资金较上年末增长 24.74% 至 8.53 亿元，受限金额为 0.74 亿元。应收账款主要为应收工程代建款，较上年末增长 220.45% 至 26.36 亿元，年末主要包括应收大荔县财政局 15.78 亿元、潼关县国有资产经营管理有限公司 3.39 亿元、合阳县财政局 3.32 亿元等项目代建款。其他应收款主要为往来款项以及对市属国有企业的短期拆借资金（期限 1-2 年，利率主要为 7.5% 左右），较上年末增长 123.15% 至 13.63 亿元，主要包括渭南经开产业投资有限责任公司 2.63 亿元、渭南市财政局 1.20 亿元、渭南交通投资有限公司 1.04 亿元、陕西经开建设有限责任公司 0.96 亿元、陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司 0.80 亿元等应付款。存货主要由项目建设成本和土地资产构成，主要受代建项目结算以及部分土地使用权被政府收回等因素影响较上年末下降 26.67% 至 25.00 亿元，年末主要包括项目建设成本 24.97 亿元。其他流动资产主要为待抵扣进项税以及预缴税费等，2021 年随着大荔城投并表快速增长，年末为 12.99 亿元，主要包括大荔县财政局储备土地回收款 11.81 亿元。

该公司非流动资产主要由债权投资、其他权益投资工具、其他非流动金融资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2021 年末分别占总资产的 9.36%、1.98%、2.90%、9.39%、2.94% 和 3.53%。公司的产业基金和股权投资原在可供出售金融资产科目核算，2021 年由于执行新会计准则，调整至债权投资、其他权益投资工具和其他非流动金融资产科目核算，2021 年末，债权投资、其他权益投资工具和其他非流动金融资产余额分别为 12.90 亿元、2.73 亿元和 3.99 亿元。在建工程主要为公司自建的天然气管网、加油加气站、大数据中心及风电项目等，因项目投入持续增长，2021 年末较上年末增长 302.59% 至 12.95 亿元。无形资产主要是土地使用权，较上年末增长 108.64% 至 4.06 亿元，主要系部分土地由投资性房地产转入所致。其他非流动资产主要为预付的土地购置款和工程款，较上年末增长 809.69% 至 4.87 亿元，主要包括预付土地及工程相关款项 2.23 亿元以及项目出资款 2.10 亿元。

#### (4) 流动性/短期因素

该公司债务期限结构偏长期以及流动资产规模较大，流动资产对流动债务的覆盖程度较高，2021 年末公司流动比率为 349.09%。但公司流动资产集中于项目开发成本、应收代建款和土地款，资产流动性一般。公司账面货币资金对流动负债的覆盖度不高，2021 年末现金比率为 35.04%；同期末公司短期刚性债务现金覆盖率为 66.45%，随着短期刚性债务持续增长，可动用货币资金对短期债务的覆盖率有所下降，即期债务偿付压力有所增大。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	459.43	375.36	349.09
现金比率 (%)	67.54	45.65	35.04
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	306.50	252.81	66.45

资料来源：渭南产投

截至 2021 年末，该公司受限资产主要系因存单质押和作为保证金受限的货币资金以及借款抵押的房屋和土地使用权，账面价值合计 7.42 亿元，占总资产的比重为 5.38%。

### 3. 公司盈利能力

该公司主业盈利能力较弱，政府补助和投资收益对公司盈利形成重要补充。2021 年在收入规模提升拉动下，营业毛利较上年增长 62.38%至 9966.17 万元。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021 年期间费用率为 15.66%。其中管理费用主要由职工薪酬、差旅费、水电等费用组成，随着公司业务开展以及合并范围的增加有所上升，2021 年为 9535.24 万元，较上年增长 122.24%；财务费用主要为利息支出，随着有息债务规模的增长而增长，2021 年为 11992.68 万元，较上年增长 109.76%。

由于获得被投资单位的分红等收益，2021 年公司获得投资收益 9660.22 万元，较上年增长 10.71%；同期，实现以政府补助为主的其他收益 6005.84 万元，较上年增长 171.27%。此外，主要由于以前年度长安银行的股权计入到可供出售金融资产，以成本法计量，2021 年 1 月 1 日后根据新金融工具准则该投资计入其他非流动金融资产，以公允价值计量，获得持有的长安银行股份有限公司股份的公允价值变动，2021 年公司确认公允价值变动损益 3817.30 万元。公司投资收益和其他收益依然是利润的重要补充。2021 年公司实现净利润 4570.32 万元，较上年减少 12.90%。

## 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的实施主体和潼关、合阳和大荔三县的基础设施建设主体，营业收入主要来源于工程建设以及贸易业务，同时对外投资已形成一定规模收益。2021 年公司实现营业收入 13.80 亿元，较上年增长 105.05%；实现投资收益 0.97 亿元，较上

年增长 10.71%。随着投资业务的开展、项目建设的推进以及业务范围的扩大，公司债务规模快速增长，负债经营程度有所上升，但财务杠杆总体维持在合理水平。

## 2. 外部支持因素

该公司系渭南市重要的基础设施建设和国有资产投资运营主体，持续得到政府在资金方面的支持。2021 年获得政府补助 0.60 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，具备一定的职能重要性，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 2021 年末，公司共获得银行授信额度 60.50 亿元，已使用额度 21.90 亿元。

## 跟踪评级结论

渭南市系陕西省东大门，是农业大市，产业结构中以有色金属冶炼、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，持续面临产业升级压力。2021 年，渭南市积极推进产业升级改造，持续调整产业结构，地区经济保持增长态势。

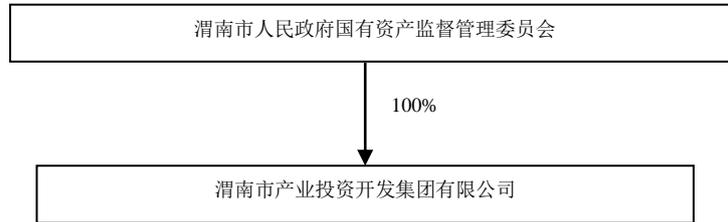
跟踪期内，随着大荔城投股权划入，该公司业务范围拓展至大荔县；同时，公司依然是渭南市产业投资的实施主体和潼关、合阳两县的基础设施建设主体。受益于大荔城投并表带动工程建设业务收入增长以及贸易业务规模增大，2021 年公司营业收入大幅增长，但盈利能力有所下滑。现阶段，公司在建项目待投资规模较大，且对外投资业务仍有一定资金需求，持续面临资金平衡压力。

2021 年，主要受合并范围扩大以及项目建设推进影响，该公司资产、负债和权益资本规模均快速扩大。公司目前财务杠杆处于合理水平，但负债中有息债务占比较大，且现金类资产对短期债务覆盖能力不足，有一定的即期偿付压力；资产以对外投资和基建项目投入为主，流动性偏弱。公司盈利能力偏弱，且稳定性有所不足。

同时，我们仍将持续关注：（1）渭南市经济发展情况；（2）该公司对外投资以及收益获取情况；（3）公司建设项目的建设进度及资金压力；（4）公司代建项目的资金回笼情况；（5）股权变更事宜的进展以及对公司经营状况的影响。

附录一：

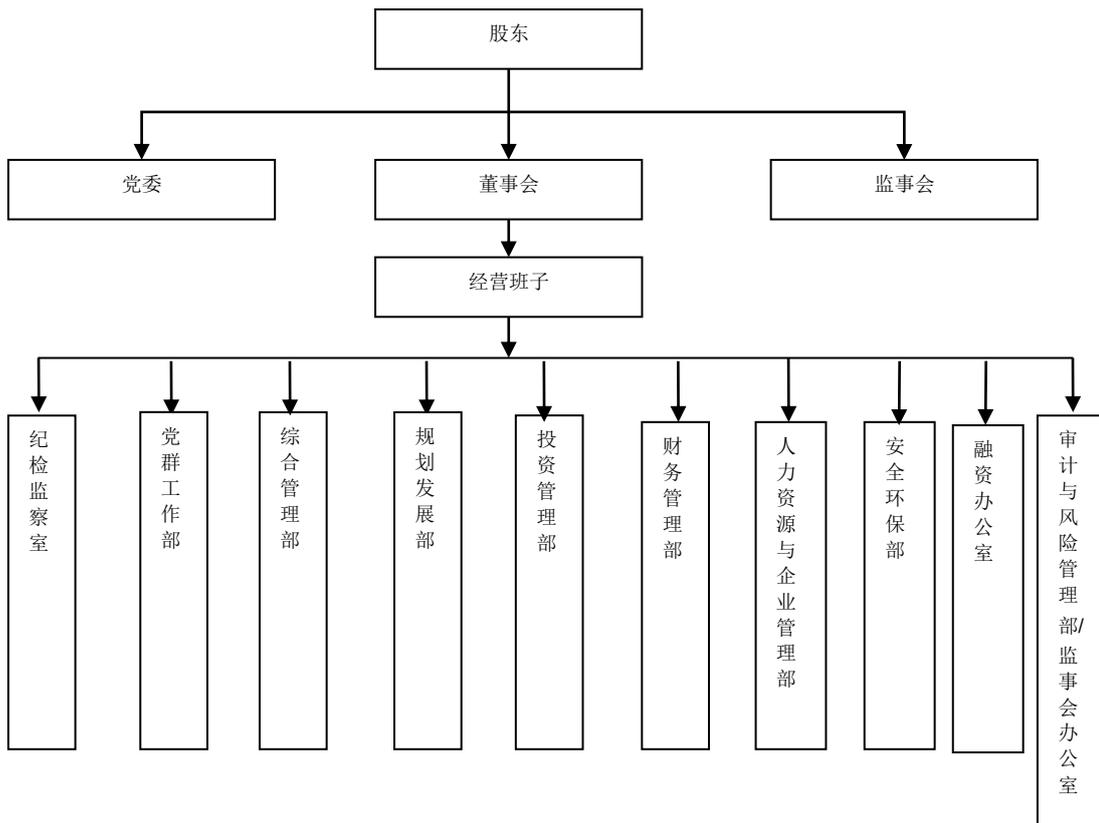
公司股权结构图



注：根据渭南产投提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2021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	--	投资、项目开发、市政工程	32.12	62.88	0.02	0.54	-8.40	本部
潼关县城市建设投资开发有限公司	潼关城投	100.00	市政工程	0.52	3.44	0.01	--	-0.13	--
合阳县重大建设项目投资开发有限公司	合阳建投	100.00	市政工程	4.64	11.92	0.01	-0.01	0.28	--
大荔县城市开发投资集团有限公司	大荔城投	60.00	基础设施与配套设施的建设运营	5.66	38.51	3.64	0.58	0.97	
渭南市产业投资基金有限公司	产投基金	100.00	项目投资	--	12.83	--	--	--	--
陕西庞泽建设工程有限公司	庞泽建设	100.00	工程施工、管理等	--	0.35	3.05	0.12	-0.11	--
渭南市热力总公司有限公司	渭南热力	100.00	热力供应	1.29	1.81	0.54	-0.03	-1.71	--
渭南市新能源投资建设有限公司	新能源投资建设	100.00	光伏、风能等新能源投资建设等	--	0.51	0.08	-0.11	0.31	--
渭南市金盾护卫有限公司	金盾护卫公司	51.00	武装押运、门卫服务	--	0.13	0.73	0.04	0.07	--

注：根据渭南产投提供资料整理

附录三：

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]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	87.45	90.45	137.94
货币资金 [亿元]	8.97	6.84	8.53
刚性债务[亿元]	25.93	30.47	51.33
所有者权益 [亿元]	47.27	43.20	66.61
营业收入[亿元]	6.98	6.73	13.80
净利润 [亿元]	0.70	0.52	0.46
EBITDA[亿元]	1.63	1.82	3.08
经营性现金净流入量[亿元]	-0.33	0.53	-4.38
投资性现金净流入量[亿元]	-10.27	-5.46	-7.13
资产负债率[%]	45.95	52.24	51.71
长短期债务比[%]	202.66	215.09	182.87
权益资本与刚性债务比率[%]	182.25	141.75	129.76
流动比率[%]	459.43	375.36	349.09
速动比率[%]	174.67	143.64	245.20
现金比率[%]	67.54	45.65	35.04
短期刚性债务现金覆盖率[%]	306.50	252.81	66.45
利息保障倍数[倍]	1.28	1.06	0.88
有形净值债务率[%]	85.91	114.76	114.17
担保比率[%]	12.54	18.92	4.27
毛利率[%]	5.70	9.12	7.22
营业利润率[%]	11.22	8.97	3.20
总资产报酬率[%]	1.70	1.67	2.25
净资产收益率[%]	1.55	1.16	0.83
净资产收益率*[%]	1.57	1.12	0.44
营业收入现金率[%]	44.06	78.37	61.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.58	3.73	-21.80
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.54	1.87	-10.72
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-83.42	-34.90	-57.28
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.92	-17.49	-28.16
EBITDA/利息支出[倍]	1.52	1.30	1.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.06	0.08

注：表中数据依据渭南产投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

## 附录四：

## 发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	3
		流动性	6
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

**附录五：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年9月11日	AA/稳定	邬羽佳、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	邬羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA/稳定	邬羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19渭产投债01)	历史首次评级	2018年9月11日	AA	邬羽佳、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA	邬羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA	邬羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (20渭产投债01)	历史首次评级	2020年6月11日	AA	邬羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA	邬羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA	邬羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录六：

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
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%
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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

## 附录七：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。