



2019年银川高新技术产业开发区总公司企业 债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、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评级的变化情况。

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年银川高新技术产业开发区总公司企业债券2023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 银开债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：银川战略地位重要，经济总量为自治区之首，银川经济技术开发区（以下简称“银川经开区”）为国家级开发区，地区工业总产值实现快速增长，银川高新技术产业开发区有限责任公司¹（以下简称“银川高新”或“公司”）为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，继续获得较大力度的外部支持，西部（银川）融资担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供的保证担保在一定程度上仍能提升“19 银开债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性仍较弱，偿债指标表现不佳，面临较大的偿债及资金支出压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：王硕
wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏
anxm@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	2021	2020
总资产	189.45	148.40	122.28
所有者权益	58.52	53.42	50.52
总债务	54.12	44.37	30.86
资产负债率	69.11%	64.00%	58.68%
现金短期债务比	0.43	0.98	0.97
营业收入	1.82	3.93	5.70
其他收益	3.22	1.97	2.10
利润总额	0.12	-1.27	0.77
销售毛利率	27.31%	20.97%	12.02%
EBITDA	2.38	0.93	1.71
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.35	0.79
经营活动现金流净额	-0.45	-13.60	-9.18

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2021 年 11 月，公司名称由银川高新技术产业开发区总公司变更为现名。

优势

- **银川战略地位重要，经济总量为自治区之首，银川经开区为国家级开发区，地区工业总产值实现快速增长。**银川市为“一带一路”倡议重要节点城市，具有重要的战略地位，经济总量位居自治区之首，近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，为经济发展带来有力支撑。银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康 3 个主导产业和数字经济、现代物流 2 个新兴业态的“3+2”现代产业体系，2022 年实现工业总产值 725 亿元，增速为 45%。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**公司为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，2022 年继续获得经开区政府单位的大力支持，无偿取得股权等资产净增加资本公积 0.87 亿元；获得银川经济技术开发区管理委员会（以下简称“银川经开区管委会”）财政审计局补助款项 3.22 亿元，有效提升了公司利润水平。
- **西部担保提供的保证担保在一定程度上仍能提升“19 银开债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，西部担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保在一定程度上仍能提升“19 银开债”的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性仍较弱。**公司资产以基础设施等项目开发成本、在建的产业园厂房项目以及用于出租的园区办公楼厂房等房产为主，短期内难以集中变现，其中受限的房产和土地等资产账面价值合计 33.85 亿元，规模较大。
- **公司偿债指标表现不佳，面临较大的偿债压力及资金支出压力。**2022 年末公司资产负债率上升至 69.11%，负债水平偏高，同期末现金短期债务比为 0.43，EBITDA 利息保障倍数为 0.70。此外，公司经营活动现金持续净流出，在建项目后续资金需求较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 5.73 亿元，占所有者权益的比重为 9.79%，其中对民企企业的担保余额 0.64 亿元，均未设置反担保措施。公司因建设工程施工合同纠纷案件未决诉讼涉案金额 0.24 亿元，案件已判决尚需支付相关款项金额 0.28 亿元。此外，公司存在两条被执行人信息，标的金额合计 400.14 万元。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	行政层级	4/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是银川经开区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，银川市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与银川市政府的联系中等以及对银川市政府非常重要。同时，中证鹏元认为银川市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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	AA+/19 银开债 AAA/21 银开债	2022-06-28	王硕、安晓敏	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/14 银开发债	2014-05-23	刘儒、王贞姬	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	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 银开债	7.00	5.60	2022-06-28	2026-09-26

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9月公开发行7年期7.00亿元企业债券，募集资金原计划4.20亿元用于银川高新技术产业基地项目²（银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程、银川经济技术开发区中轴小镇一期工程建设项目、银川经济技术开发区长江精工宁夏装配式建筑产业基地厂房建设项目、银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目、天通银厦新材料有限公司三期建设项目（F+EPC））、2.80亿元用于补充营运资金。截至2023年4月30日，“19银开债”募集资金专项账户余额合计0.07万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、实际控制人均未发生变化。2022年5月，根据《关于将银川高新技术产业开发区有限责任公司100.00%股权划转至银川经开发展集团有限责任公司的通知》，银川经开区管委会将持有公司的100.00%股权无偿划转至银川经开发展集团有限责任公司（以下简称“经开集团”）。截至2022年末，公司注册资本10.00亿元，实收资本由3.65亿元增加至7.77亿元，控股股东变更为经开集团，实际控制人仍为银川经开区管委会，股权结构图见附录二。2022年公司合并报表范围减少三家子公司。

表1 2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
宁夏融通智慧物联产业投资有限公司	100.00%	6.00	房地产开发、销售；租赁；物业服务；中小企业孵化等。	吸收合并
银川高新区投资有限公司	100.00%	0.50	对科技、媒体、通信行业的投资；企业管理，技术转让等。	吸收合并
银川高新经济技术产业综合服务有限责任公司	100.00%	0.20	物业管理及相关的房屋维修、配套设施的建设；房屋租赁等。	无偿划出

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策

² “19银开债”募投项目于2019年12月18日发生变动，新增银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程和银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目。

和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要

在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发〔2022〕20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

银川市是“一带一路”倡议重要节点城市，具有重要的战略地位，经济总量位居自治区之首；近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，但重工业占比较大，固定资产投资存在波动，消费增速较低

区位特征：银川市是宁夏回族自治区首府，历史悠久，是“一带一路”倡议重要节点城市，具有重要的战略地位。银川市是自治区政治、经济、科技、文化、教育中心，西北地区重要中心城市，首批“国际湿地城市”，黄河流经80余公里，自然湖泊200余处，湿地面积531平方公里，占市域总面积的7.65%，素有“塞上江南”之称。土地面积9,025.38平方公里，建成区194平方公里，下辖“三区两县一市”（兴庆区、金凤区、西夏区、灵武市、永宁县、贺兰县）、6个工业园区（3个国家级）。

银川有着悠久的历史，西夏王朝曾建都于此，自古以来也一直是历代王朝的西北重镇。银川凭借其得天独厚的竞争优势和资源优势，先后获得了中国历史文化名城、中国优秀旅游城市等诸多荣誉，品牌景点有西夏王陵、镇北堡影视城、水洞沟古人类文化遗址等。银川市交通较为便利，航空方面，已建成银川河东国际机场，为区域性支线航空枢纽，可直达北京、香港、上海、广州、深圳等23个城市。铁路方面，包兰铁路纵贯银川市南北，2020年银西高速铁路全线开通运营，银川步入“高铁时代”。银川是“一带一路”倡议重要节点城市，处在中国大陆几何中心，是我国面向中亚、西亚等国家地区的窗口，具有重要的战略地位。

图 1 银川市空间布局图



资料来源：《宁夏回族自治区国土空间规划（2021-2035 年）》公开征求意见稿

经济发展水平：银川市经济总量（GDP）位居宁夏回族自治区之首，但近年固定资产投资增速波动，房地产市场低迷，消费增速较低。2022 年银川市地区生产总值 2,535.63 亿元，以自治区近 40% 的人口，贡献了自治区 50.0% 的经济、59.1% 的社会消费品零售总额、40.7% 的税收，撑起自治区经济半壁江山，持续担当自治区经济增长的火车头。从三次产业结构来看，由 2020 年的 3.9:42.4:53.7，调整为 2022 年 3.6:49.8:46.6，二、三产业对经济贡献较大。

从银川市经济发展的动力来看，2020-2022 年银川市固定资产投资增速有所波动，其中 2022 年投资增速由负转正，从产业分布来看，第二产业投资增长 23.4%，第三产业投资下降 10.0%。2022 年全市工业投资同比增长 23.4%，占全市投资比重为 51.3%，拉动全市投资增速 10.1 个百分点；基础设施投资同比增长 20.9%，占全市投资比重为 7.4%，拉动全市投资增速 1.3 个百分点；高技术产业投资同比增长 56.2%，占全市投资比重为 14.9%，拉动全市投资增速 5.6 个百分点。2022 年房地产市场依然低迷，全市完成房地产开发投资同比下降 16.0%，全市商品房施工面积同比下降 10.4%，全市商品房销售面积同比下降 37.1%，商品房销售额下降 31.0%。

近年银川市社会消费品零售总额增速有所波动，且 2022 年增速较低，仅为 0.4%；对外贸易方面，2021-2022 年银川市进出口总额大幅增长，但进出口总额规模较小。

表2 2022 年宁夏回族自治区地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

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
银川市	2,535.63	4.0%	8.78	174.59	82.82
吴忠市	867.03	4.1%	6.21	35.95	18.47

石嘴山市	693.34	3.6%	9.23	26.01	3.44
中卫市	563.89	3.8%	5.28	21.86	6.96
固原市	409.68	4.6%	3.59	14.44	4.39

注：石嘴山市、中卫市、固原市人均GDP以当地第七次人口普查常住人口数据（时点为2020年11月1日零时）计算；银川市、吴忠市人均GDP来源于统计公报。

资料来源：各市政府网站、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 银川市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,535.63	4.00%	2,262.95	6.3%	1,964.37	3.2%
固定资产投资	-	3.70%	-	-3.6%	-	1.1%
社会消费品零售总额	791.62	0.40%	788.69	2.3%	770.87	-7.1%
进出口总额	156.60	24.3%	132.07	110.0%	62.96	-60.0%
人均 GDP（元）	87,756		78,794		69,283	
人均 GDP/全国人均 GDP	102.40%		97.31%		94.84%	

注：“-”表示未获取该数据；2020 年人均 GDP 按照第七次人口普查数据计算；

资料来源：银川市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，银川市统计局官网，中证鹏元整理

产业情况：近年银川市大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，但重工业占比较大。银川市集中精力发展枸杞、葡萄酒、奶产业、肉牛和滩羊、电子信息、新型材料、绿色食品、清洁能源、文化旅游九大产业，着力打造产业集群。其中，葡萄酒产业是银川的紫色名片，贺兰山东麓是业界公认世界上最适合种植酿酒葡萄和生产高端葡萄酒的黄金地带之一。银川市电子信息产业潜力巨大，是全国首个“互联网+教育”、“互联网+医疗健康”示范区，银川国家跨境贸易电子商务试点城市获批建设，是打造半导体材料、大数据存储等电子信息产业集聚发展的重要平台。新型材料产业方面，建成了全球最大的单晶硅棒、硅片生产基地，氮化铝陶瓷粉体和基片生产基地，我国最大的工业蓝宝石晶棒、半导体大硅片、石墨烯三元正极材料及导电浆料生产基地，铜产能达25万吨/年，天通股份（600330.SH）、蓝思科技（300433.SZ）等行业龙头在银川市布局生产基地，初步形成了一定规模的新材料产业集群。清洁能源产业方面，2014年银川市被确定为国家第一批新能源示范城市，形成了太阳能光伏、风机主机组装及主要零部件配套、新能源汽车、储能材料等制造业的产业体系。2021年银川市严格落实“能耗双控”政策，高耗能行业³增速明显放缓，2021年高耗能行业增加值同比增长2.3%，分别较上半年、前三季度回落3.3和2.1个百分点，高耗能制造业占全市规模以上工业增加值比重由去年同期的60.8%降至58.3%；2022年银川市继续调整产业结构，轻工业增长较快，轻工业增加值同比增长17.0%，重工业增加值同比增长9.7%，分别拉动全市规模以上工业增加值增长1.4和8.9个百分点，重工业对经济的贡献仍较大。

³ 六大高耗能行业分别为：化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、石油加工炼焦和核燃料加工业、电力热力生产和供应业。

发展规划及机遇：作为“一带一路”的重要节点城市、我国向西开放重要节点和宁夏内陆开放型经济试验区核心城市，随着“一带一路”建设深入推进，新一轮西部大开发战略深入实施，建设黄河流域生态保护和高质量发展先行区、银川都市圈等重大决策部署纵深推进，为银川实现高质量发展提供了战略机遇。根据《银川市国民经济和社会发展规划第十四五规划和2035年远景目标纲要》，银川市推进重点产业形成产业集群，加快产业向高端化、绿色化、智能化、融合化方向发展，着力构建现代产业体系。坚持“工业强市”战略，做大新材料为主的千亿级产业集群、做强电子信息产业、做精高端装备制造产业、做亮绿色食品产业、做优清洁能源产业，加快推动纺织、生物制药等传统产业结构、绿色、技术、智能改造升级，支持宁东基地煤化工产业发展，大力发展葡萄酒产业。

财政及债务水平：近年来银川市财政收入质量较为稳定，但财政自给能力较低，地方政府债务率较高。银川市 2022 年实现一般公共预算收入 174.59 亿元，同口径增长 10.9%。近年银川市税收占一般公共预算收入保持 68% 以上，财政自给率 50% 左右，财政收入质量稳定性较好，但财政自给率水平较低。区域债务方面，截至 2022 年 11 月底，银川市法定债务限额 770 亿元，全市法定债务余额 662.77 亿元，债务规模较大。

表4 银川市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	174.59	145.54	136.51
税收收入占比	70.87%	68.34%	68.30%
财政自给率	47.94%	54.35%	44.69%
政府性基金收入	82.82	86.65	88.76
地方政府债务余额	312.31	301.93	610.15

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2020、2021 年数据不包含宁东。

资料来源：2022 年银川市国民经济和社会发展统计公报、银川市财政预算草案、财政决算报告及政府网站，中证鹏元整理

银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，近年地区工业总产值实现快速增长

银川经开区是2001年在原银川高新技术产业开发区（1992年成立）基础上经国务院批准设立的国家级开发区。园区规划面积近60平方公里，建成区面积44平方公里，下辖5个产业集聚区。其中，东区（位于金凤区中部北京中路附近）面积2.26平方公里，重点发展总部经济、现代服务业；南区（位于金凤区中南部六盘山路附近）面积1.02平方公里，重点发展数字经济产业；西区（位于西夏区南部包兰铁路附近）面积30.68平方公里，重点发展新材料、高端装备制造、大健康产业；综配区（位于金凤区西南部通达南街附近）面积10.93平方公里，重点发展高端智能制造产业，配套建设学校、医院、城市客厅等高效优质公共服务；公铁物流园（位于文昌南路西部附近）面积15平方公里，重点发展仓储配送、分拨集散、冷链物流、口岸经济等现代物流产业。目前，银川经开区已基本形成了“一区多园、协同推

进,资源互补、产业配套”的空间布局。现有各类企业1万余家，其中工业企业345家，规模以上工业企业99家。

产业布局方面，银川经开区目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，“三新”产业产值占比超过95%，基本形成了大中小微企业协作配套、融通发展的产业生态和集群化发展格局。新材料产业（2022年产值498亿元，同比增长77%，占经开区总产值的69%）主要有光伏材料、工业蓝宝石、半导体材料3大产业集群。高端装备制造产业（2022年产值97亿元，占经开区总产值的13%）主要以智能铸造、精密轴承、数控机床、工业机器人、仪器仪表、新能源装备等产品为主，培育了共享、小巨人、舍弗勒、威力传动、银利电气、小牛自动化等一批“单打冠军”，企业技术研发水平行业领先。大健康产业（2022年产值68亿元，占经开区总产值的9%）重点发展枸杞深加工、乳制品、葡萄酒、中医药、医疗器械等产业，已聚集蒙牛、张裕葡萄酒、沃福百瑞、顶津等绿色食品企业和启元、康亚、同仁堂等医药企业，新食品产业链从前端向末端延伸、价值链从低端向高端攀升。

受益于较好的工业基础，近年银川经开区工业总产值实现快速增长，2020-2022年实现工业总产值分别为370亿元、497亿元和725亿元，增速分别为24.5%、37%和45%，其中2022年银川经开区工业总产值占全市工业总产值的48%。2022年银川经开区工业增加值同比增长26%，对全市工业增长的贡献率为65%；完成固定资产投资84亿元，同比增长26.4%；招商引资到位资金92亿元，同比增长8.2%。

五、经营与竞争

公司为银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，主要承担经开区内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务；工程建设业务收入波动较大，租赁业务成为公司营业收入的重要来源，存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，仍可为公司带来一定工程建设业务收入

公司为银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，主要承担经开区内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务。2022年公司营业收入大幅下降，主要系当年未确认工程建设业务收入，以及项目转让形成的收入调整为资产处置收益。此外，2022年公司租赁业务收入有所增加，占当期营业收入的比重为71.13%，成为公司营业收入的主要来源，物业及其他业务收入规模仍不大。毛利率方面，2022年公司其他业务毛利率大幅提升，带动公司销售毛利率有所增加。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设收入	0.00	0.00	-	1.86	47.21%	13.04%
项目转让收入	0.00	0.00	-	0.72	18.39%	4.59%
租赁收入	1.30	71.13%	20.58%	1.10	28.02%	49.17%

物业收入	0.16	8.98%	16.17%	0.16	4.07%	10.74%
其他	0.36	19.89%	56.40%	0.09	2.31%	-10.44%
合计	1.82	100.00%	27.31%	3.93	100.00%	20.97%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司未实现工程建设业务收入，存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但需关注财政资金结算安排情况；公司在建项目业务以自营项目为主，后续资金需求较大，公司面临较大的资金支出压力，同时需关注自营项目建设完工后的实际收益情况

公司为银川经开区重要的基础设施建设主体，主要承担经开区范围内的基础设施及园区厂房等工程项目的建设。公司工程项目分为代建和自建两类，代建项目主要通过政府回购实现收益，自建项目通过出租或出售实现收益，出租收入确认在租赁业务收入，2022年度出售收入不再确认在项目转让业务收入，确认在资产处置收益，2022年公司转让多处土地使用权及地上构筑物，确认资产处置收益0.25亿元。代建类项目业务模式方面，根据公司和经开区管委会签订的《委托代建协议》，授权公司及其子公司对经开区范围内部分基础设施、保障性住房等市政工程项目进行投资建设，项目验收合格后由经开区管委会接管，并向公司支付委托建设费用，委托建设费包括项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴纳税费等各项支出）及按项目总额的4%-15%计收的代建费。公司分别按照项目总投资和委托建设费确认工程建设成本和工程建设收入。此外，对于项目用地的投资，管委会按照投资总额进行结算。2022年公司在建的工程项目未达结算条件，当年工程建设业务未确认收入。

截至2022年末，公司主要在建的工程项目主要为自营项目、无代建类项目，存货中待结算的代建类工程项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但需关注财政资金结算安排情况。2022年末公司主要在建项目计划总投资77.58亿元，至少尚需投资430.26亿元，后续资金需求较大，公司面临较大的资金支出压力，同时需关注自营项目建设完工后的实际收益情况。

表6 截至 2022 年末公司主要在建的工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议
银川经济技术开发区年产 15GW 单晶硅棒项目	20.62	7.70	否
银川经济技术开发区 5GW 单晶电池厂房及相关配套建设项目	11.21	9.21	否
开发区锂离子电池石墨烯三元正极材料及导电浆料项目	10.53	2.65	否
银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程*	10.05	6.57	否
银川经济技术开发区中轴小镇一期工程项目*	9.66	8.47	否
银川经济技术开发区 3GW 高效单晶电池工程项目**	6.15	5.23	否
银川经济技术开发区长江精工宁夏装配式建筑产业基地厂房建设项目*	3.50	3.74	否
银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目*	3.33	2.53	否
天通银厦新材料有限公司三期建设项目*	2.53	1.46	否

⁴ 尚需投资仅统计已投资额小于总投资额的项目。

合计	77.58	47.56	-
----	-------	-------	---

注：“*”为19银开债”募投项目；“**”为“21银开债”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租赁业务收入大幅增加，成为公司营业收入的主要来源；物业服务等其他业务规模仍不大，为公司营业收入的重要补充

租赁业务主要系公司将自建工业厂房、办公楼出租给企业，通过收取租金获得一定收入。为了扶持企业发展，同时吸引更多的中小企业入驻，公司在经开区管委会的指导下对入驻企业提供一定租金优惠措施，一般在企业初始入驻时给予一定的免租期，后期随着企业的发展逐渐减少优惠或者全额收取租金。2022年公司可出租面积及实际出租面积均有所增加，但出租率有所下降。当年公司租赁收入有所提升，但毛利率有所下降。

表7 公司租赁业务收入情况（单位：万元，万平方米）

项目名称	2022 年	2021 年
租赁收入	12,962.88	11,022.78
可出租面积	246.52	219.19
实际出租面积	154.09	148.50
出租率	62.51%	67.75%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司物业服务由下属子公司银川数字经济产业运营有限责任公司负责，主要服务对象为厂房、办公楼内的入驻企业。2022年公司物业业务收入变动不大，毛利率有所提升，主要系物业服务中心加大市场开拓，运营效率提升。公司其他收入主要是对外出租园区的水电费收入、供暖制冷收入，2022年收入规模有所增加，毛利率大幅提升、实现盈利。总体来看，公司物业等其他业务规模仍不大，为公司营业收入的重要补充。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为银川经开区重要的基础设施建设主体，获得经开区政府单位的大力支持。2022年公司无偿取得股权等资产净增加资本公积0.87亿元；此外，获得银川经开区管委会财政审计局补助款项3.22亿元，有效提升了公司利润水平。

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围减少三家子公司。

公司2021年及往年的房租收入存在未按照权责发生制原则确认的情况，导致2021年及往年少确认收入，根据《企业会计准则第28号-会计政策、会计估计变更和差错更正》等有关规定，对公司前期会计差错进行更正并追溯调整相关财务数据。2021年公司房屋租赁业务差错更正后的收入情况如下表所示。

表8 2021 年公司租赁业务差错更正情况（单位：元）

项目	差错更正前		差错更正后	
	收入	成本	收入	成本
租赁收入	49,879,066.38	56,032,349.81	110,227,810.45	56,032,349.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 租赁业务差错更正对 2021 年度合并资产负债表的影响（单位：元）

项目	2021 年 12 月 31 日		
	调整前金额	调整金额	调整后金额
应收账款	351,503,897.84	203,040,185.56	554,544,083.40
其他流动资产	65,070,530.73	-13,819,694.72	51,250,836.01
流动资产合计	12,589,499,337.25	189,220,490.84	12,778,719,828.09
资产总计	14,650,660,102.75	189,220,490.84	14,839,880,593.59
盈余公积	67,579,748.53	14,003,773.83	81,583,522.36
未分配利润	416,593,185.03	175,216,717.01	591,809,902.04
归属于母公司所有者权益合计	5,152,540,360.01	189,220,490.84	5,341,760,850.85
所有者权益合计	5,152,540,360.01	189,220,490.84	5,341,760,850.85
负债和所有者权益总计	14,650,660,102.75	189,220,490.84	14,839,880,593.59

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

表10 租赁业务差错更正对 2021 年度合并利润表的影响（单位：元）

项目	2021 年 12 月 31 日		
	调整前金额	调整金额	调整后金额
营业收入	333,060,499.84	60,348,744.07	393,409,243.91
信用减值损失	0.00	-11,165,991.55	-11,165,991.55
营业利润	-160,148,668.73	49,182,752.52	-110,965,916.21
利润总额	-175,787,780.64	49,182,752.52	-126,605,028.12
净利润	-175,787,780.64	49,182,752.52	-126,605,028.12
持续经营净利润	-175,787,780.64	49,182,752.52	-126,605,028.12
归属于母公司股东的净利润	-175,787,780.64	49,182,752.52	-126,605,028.12
综合收益总额	-175,787,780.64	49,182,752.52	-126,605,028.12
归属于母公司所有者的综合收益总额	-175,787,780.64	49,182,752.52	-126,605,028.12

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

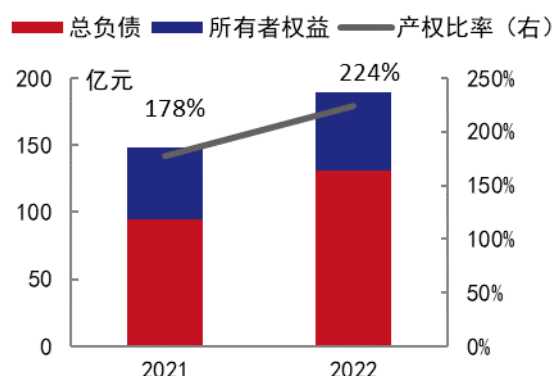
资本实力与资产质量

公司产权比率大幅上升，所有者权益难以覆盖总负债；公司资产以基础设施等项目开发成本、在建的产业园厂房项目以及用于出租的园区办公楼厂房等房产为主，短期内难以集中变现，且受限资产

规模较大，整体资产流动性仍较弱

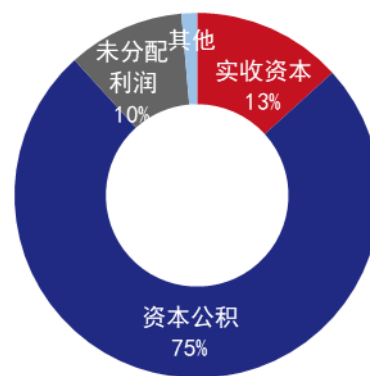
2022年公司总负债大幅增加，带动产权比率大幅上升，截至2022年末产权比率上升至223.74%，所有者权益难以覆盖总负债。从所有者权益构成来看，2022年末以资本公积为主。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产规模大幅增长，资产构成以存货（基础设施项目和产业园厂房项目等开发成本、土地使用权）、投资性房地产（用于出租的园区办公楼厂房等房产）和在建工程（在建的产业园厂房等建设项目）为主，截至2022年末，上述资产合计占公司总资产的比重达86.09%。

随着部分工程项目转入投资性房地产和固定资产，2022年公司存货有所下降，2022年末公司存货中开发产品91.45亿元，其中主要的代建项目开发成本17.65亿元，其余主要为自营项目开发成本；土地使用权9.44亿元，主要为工业、科教用地，土地性质主要为出让。2022年公司投资性房地产大幅增加系存货和固定资产中的部分房产转入所致，期末公司投资性房地产主要为用于租赁的园区办公楼、厂房等房产。2022年公司在建工程大幅增加，主要系50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智慧工程厂房及相关配套项目新增投资23.93亿元。

其他资产方面，2022年末公司货币资金主要为银行存款；应收账款主要为应收银川经开区管委会财政审计局的代建项目款3.47亿元；预付款项主要为预付的工程款及资产转让款，其中2022年末预付宁夏舜天房地产开发有限公司的工程款4.75亿元；其他非流动资产全部为道路及附属设施。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产账面价值合计33.85亿元，占总资产比重为17.87%，系用于抵押借款的房产和土地。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.23	1.18%	5.77	3.89%

应收账款	6.18	3.26%	5.55	3.74%
预付款项	7.06	3.73%	7.54	5.08%
存货	100.89	53.25%	107.40	72.37%
流动资产合计	118.56	62.58%	127.79	86.11%
在建工程	27.93	14.74%	1.27	0.85%
投资性房地产	34.30	18.10%	13.11	8.84%
其他非流动资产	3.45	1.82%	3.41	2.29%
非流动资产合计	70.89	37.42%	20.61	13.89%
资产总计	189.45	100.00%	148.40	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入大幅下降，销售毛利率有所提升，存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入；政府补助为公司利润的主要来源

2022 年公司营业收入大幅下降，主要系当年未确认工程建设业务收入，以及项目转让形成的收入调整为资产处置收益。当年租赁业务收入有所增加，成为公司营业收入的主要来源。截至 2022 年末，公司存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但收入情况受财政资金结算安排影响存在一定不确定性。此外，公司主要在建用于租售的自营项目规模较大，未来完工后的租售及物业等其他收入或将进一步提升。

毛利率方面，2022 年公司其他业务毛利率大幅提升，带动公司当年销售毛利率有所增加。此外，2022 年公司财务费用仍较大，但当年收到银川经开区管委会财政审计局补助款项 3.22 亿元，弥补了公司亏损，为公司利润的主要来源。

表12 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年
营业收入	1.82	3.93
营业利润	0.13	-1.11
其他收益	3.22	1.97
利润总额	0.12	-1.27
销售毛利率	27.31%	20.97%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司负债水平偏高，债务规模攀升且融资成本偏高；现金类短期债务比、EBITDA利息保障倍数表现不佳，公司面临较大的短期偿债压力

2022年末公司总债务增加至54.12亿元，占总负债的比重为41.34%，其中短期债务为5.20亿元，占总负债的比重为3.97%，债务期限结构尚可。公司债务类型包括银行借款、债券融资和非标融资，2022年末占比分别为68.16%、23.62%、8.22%。其中，银行借款以保证、抵押借款为主，授信方主要为农业发展银行、国家开发银行、建设银行、交通银行、宁夏银行，银行借款融资成本区间为4.10%-5.88%；债券融资为“19银开债”和“21银开债”，分别由西部担保和三峡担保提供保证担保，票面利率分别为7.00%和6.80%；非标融资系国运融资租赁（天津）有限公司、平安国际融资租赁有限公司、华夏金融租赁有限公司等单位融资租赁借款，融资成本区间为4.50%-6.41%。整体来看，公司融资成本偏高。

其余主要负债中，2022年末应付账款主要系公司应付宁夏正丰建筑工程有限公司、山东志华建设工程有限公司集团有限公司、宁夏第一建筑有限公司等单位的工程款；其他应付款主要为应付银川经开区管委会财政审计局的代垫的工程款46.70亿元以及银川育成投资有限公司往来款6.88亿元。

表13 截至 2022 年末公司债务融资成本情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额
银行借款	4.10%-5.88%	36.89
债券融资	6.80%-7.00%	12.78
非标融资	4.50%-6.41%	4.45
合计	-	54.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.87	0.92%
应付账款	17.75	13.56%	1.75	1.84%
其他应付款	56.75	43.34%	47.02	49.51%
一年内到期的非流动负债	5.20	3.97%	4.99	5.26%
流动负债合计	81.92	62.57%	56.47	59.45%
长期借款	34.61	26.44%	23.90	25.16%
应付债券	11.38	8.69%	12.51	13.17%
长期应付款	2.93	2.24%	2.11	2.22%
非流动负债合计	49.01	37.43%	38.51	40.55%
负债合计	130.93	100.00%	94.98	100.00%
总债务	54.12	41.34%	44.37	46.72%
其中：短期债务	5.20	3.97%	5.86	6.17%
长期债务	48.93	37.37%	38.51	40.55%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率上升至69.11%，负债水平偏高，同期末现金短期债务比为0.43，现金类资产难以覆盖短期债务的偿付。2022年公司盈利情况有所改善，但EBITDA仍难以覆盖债务利息支出。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目建设投入，但账面资金难以覆盖短期债务偿付，且后续的项目建设尚有较大资金需求，而公司经营活动现金持续净流出，导致公司面临较大的短期偿债压力和资金支出压力。公司为银川市经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，必要时可获得当地政府的支持，此外公司与多家金融机构建立了良好合作关系，截至2022年末，公司尚未使用授信额度3.86亿元，备用流动性不足，且需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化对公司再融资能力的影响。

表15 公司偿债能力指标

项目	2022 年	2021 年
资产负债率	69.11%	64.00%
现金短期债务比	0.43	0.98
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.35

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司内部控制体系与治理结构有待优化

环境方面，过去一年公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，过去一年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

治理方面，根据公司提供的《银川高新技术产业开发区有限责任公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，公司及高级管理人员最近 36 个月不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。根据公开查询，公司存在两条被执行人信息，案号：（2022）内 0802 执恢 1698 号（标的金额：2,144,545.00 元），案号：（2020）内 0802 执恢 1697 号（标的金额：1,856,901.00 元），均系公司未支付河南天河建设工程有限公司相关工程款项。此外，中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月5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；公司本部各项公开发行的债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计5.73亿元，占所有者权益的比重为9.79%，被担保单位中宁夏广天夏科技股份有限公司、宁夏华宇建设工程有限公司、宁夏汉尧石墨烯储能材料有限公司为民营企业，担保余额合计0.64亿元，且均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
宁夏广天夏科技股份有限公司	500.00	2023.09.16	否
宁夏广天夏科技股份有限公司	500.00	2023.09.16	否
宁夏华宇建设工程有限公司	1,800.00	2023.06.30	否
银川中节能联合电力有限公司	9,440.00	2037.12.09	否
银川中节能联合电力有限公司	4,602.00	2035.12.03	否
宁夏汉尧石墨烯储能材料有限公司	3,598.94	2024.01.08	否
银川育成投资有限公司	10,550.00	2034.11.17	否
银川育成投资有限公司	24,906.54	2034.11.17	否
银川育成投资有限公司	1,450.00	2034.11.17	否
合计	57,347.48	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司存在三起未决诉讼。

其中诉讼序号2为诉讼序号1的一部分，系关联案件。河南天河建设工程有限公司（以下简称“河南天河”）作为建设项目总承包方与公司签订工程总承包施工合同，同时将该工程内装分相专业分包给佳林建设有限公司宁夏分公司（以下简称“佳林建设宁夏分公司”）进行施工。该项目因河南天河原因，导致工期延误，期间出现人工费上涨情况。公司与工程总承包方河南天河就相关费用调差事宜无法达成一致，项目工程款一直未予结算，因此河南天河将公司起诉至宁夏回族自治区银川市中级人民法院要求支付工程款。项目专业分包单位佳林建设宁夏分公司因未收到总承包方河南天河应支付的工程款，因此将总承包方河南天河和项目业主方公司起诉至宁夏回族自治区银川市中级人民法院要求支付工程款。

诉讼序号3案件：2021年4月，中国建筑装饰集团有限公司（以下简称“中国建筑装饰集团”）就与宁夏融通智慧物联产业投资有限公司（以下简称“宁夏融通公司”）建设工程施工合同纠纷向银川市金凤区人民法院提起诉讼，请求法院判令向其支付工程款744.50万元，逾期付款利息197.00万元，共计941.50万元。

截至2023年5月末，诉讼序号1和3判决结果已出，公司尚未支付相关款项；诉讼序号2等待判决结果。中证鹏元将持续关注诉讼序号1和3相关款项支付情况以及序号2案件的后续进展情况。

表17 截至 2023 年 5 月末公司涉及的三笔诉讼和仲裁情况（单位：万元）

序号	原告	被告	案由	审理法院及案号	标的金额	诉讼进度	裁判结果
1	河南天河	银川高新	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区高级人民法院（2022）宁民终226号	3,479.70	二审法院维持原判。	公司支付工程款及利息 2,403.63 万元
2	佳林建设宁夏分公司	河南天河、银川高新	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区高级人民法院（2022）宁民终236号	2,421.51	等待二审法院判决。	-
3	中建筑装饰集团	宁夏融通公司	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区银川市金凤区人民法院（2021）宁 0106 民初5658号	941.50	二审法院维持原判。	宁夏融通公司支付工程款 354.96 万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是银川经开区政府单位下属重要企业，公司由银川经开区管委会间接全资持股，并由其实际控制。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，银川市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与银川市政府的联系中等。公司间接由银川经开区管委会全资持股，且其业务及补贴主要来自于银川经开区管委会等单位；银川经开区管委会对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；近年公司营业收入中仅有一小部分来自于政府及相关单位；此外，公司持续获得银川经开区政府单位较大力度的外部支持，且预计公司与政府的联系未来将保持稳定。

（2）公司对银川市政府非常重要。公司公共产品和服务业务收入占营业收入比重较高，因此其在地当地最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，且在基础设施建设方面对当地政府贡献很大，若要被其他企业替代政府需付出一定的努力和成本。此外，公司本部已发行多期债券，违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

西部担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能一定程度提升“19银开债”的信用水平

西部担保为“19银开债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括“19银开债”本金、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，保证期间为“19银开债”存续期间及债券到期之日起两年。

西部担保成立于2014年7月，由银川金融资本投资集团有限公司（以下简称“银川金投”）单独发起设立，初始注册资本为15.90亿元。后经数次增资及股权变更，截至2022年末，西部担保注册资本及

实收资本均为45.87亿元，控股股东为银川金投，实际控制人为银川市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“银川市国资委”），西部担保股权结构情况如下表所示。

表18 截至 2022 年末西部担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
银川金融资本投资集团有限公司	30.06	65.53%
银川创新发展投资集团有限公司	10.00	21.80%
银川新兴产业资本投资运营有限公司	3.81	8.31%
银川通联资本投资运营有限公司	2.00	4.36%
合计	45.87	100.00%

资料来源：西部担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

西部担保主要从事以贷款担保和票据担保为主的间接融资担保业务、以债券担保为主的直接融资担保业务和履约担保等非融资担保业务。2020年9月，西部担保被确定为宁夏回族自治区首批政府性融资担保机构。西部担保收入主要来源于营业收入、已赚保费和投资收益，2022年西部担保新增贸易业务并将其收入计入主营业务收入，当年营业收入构成与之前年度相比发生较大变化，2022年主要营业收入均来自贸易业务收入，投资收益主要为西部担保持有债券产生的利息收入。2022年西部担保实现总收入2.40亿元，同比增长332.37%，主要系贸易收入同比大幅上升所致。受益于担保业务规模的增长，2022年西部担保确认担保费收入0.66亿元，同比增长51.88%，同期已赚保费0.72亿元，同比上升94.68%。

表19 西部担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.63	67.65%	0.15	26.74%	1.62	58.01%
主营业务收入	1.62	67.23%	0.14	24.53%	0.00	0.00%
其他业务收入	0.01	0.41%	0.01	2.21%	1.62	58.01%
已赚保费	0.72	29.77%	0.37	66.11%	0.30	10.72%
担保费收入	0.66	27.51%	0.44	78.32%	0.31	10.99%
提取未到期责任准备金	0.05	2.26%	(0.07)	(12.20%)	(0.01)	(0.28%)
投资收益	0.06	2.50%	0.03	5.47%	0.84	29.98%
合计	2.40	100.00%	0.56	100.00%	2.80	100.00%

注：2022 年西部担保新增贸易业务，当年营业总收入的列示项目和之前年度发生较大变化，上表中 2021 年数据来自 2022 年审计报告，2020 年数据未参照 2022 年列示方式进行调整。

资料来源：西部担保 2020 年和 2022 年审计报告，中证鹏元整理

担保业务方面，截至2022年末西部担保的担保余额为62.21亿元，同比增长10.48%，其中直接融资担保业务以债券担保为主，近年来债券担保业务规模上升带动直接融资担保余额持续增长。2022年末，西部担保直接融资担保业务规模35.22亿元，同比增长19.31%。西部担保间接融资担保业务以贷款担保为主，除传统贷款担保业务以外，西部担保结合宁夏当地区域经济特点，基于供应链思维创新设计包括“青贮贷”、“网商贷”、“红酒担”等在内的多项特色金融产品。截至2022年末，间接融资担保余额

为20.27亿元，同比增长3.00%。西部担保非融资担保均为履约担保，截至2022年末履约担保余额为6.72亿元，同比下降5.49%，非融资担保业务主要客户面临较大流动性压力，相关履约担保事项处置方案后续能否顺利推进仍然存在不确定性。

表20 西部担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	31.22	31.25	12.55
当期解除担保额	25.32	20.18	17.69
期末担保余额	62.21	56.31	45.24
融资担保余额	55.49	49.20	31.67
间接融资担保余额	20.27	19.68	21.65
贷款担保余额	14.19	15.81	16.49
票据担保余额	6.08	3.88	5.16
直接融资担保余额	35.22	29.52	10.02
债券担保余额	34.31	28.61	9.11
信托计划担保余额	0.91	0.91	0.91
非融资担保余额	6.72	7.11	13.58
履约担保余额	6.72	7.11	13.58
融资担保责任余额	55.01	48.72	31.50
融资担保责任余额放大倍数(X)	1.08	0.87	0.58

资料来源：西部担保提供，中证鹏元整理

2022年以来西部担保加强风险控制体系建设并持续推进风险化解处置工作，当期担保代偿额和当期担保代偿率均有不同程度下降，2022年西部担保当期担保代偿额为0.23亿元，同比下降56.06%，当期担保代偿率为0.92%，同比下降1.70个百分点，2022年末累计担保代偿率为0.49%，同比上升0.04个百分点。代偿回收方面，西部担保主要通过采取法律诉讼、处置反担保物等方式进行资产保全，截至2022年末西部担保累计代偿回收率为8.33%，处于较低水平，仍需持续加大追偿力度。此外，西部担保部分存量担保客户经营面临较大压力，未来西部担保面临的代偿风险仍需重点关注。

截至2022年末西部担保未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为0.31亿元和4.38亿元，未计提一般风险准备金，担保风险准备金合计为4.70亿元，同比增长12.08%，西部担保的担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为401.71%，同比上升24.64个百分点。

截至2022年末，西部担保资产总额62.52亿元，同比增长1.43%，其中货币资金2.99亿元，主要为银行存款，受限资金合计0.69亿元，占全部货币资金的23.19%。2022年末，西部担保其他应收款规模为34.52亿元，占资产总额的55.21%，其规模及在资产总额中的占比仍处于较高水平。西部担保其他应收款主要为应收关联方银川银信资产管理有限公司、银川汇创资本投资控股有限公司等的款项，账龄主要为1-5年及5年以上，具体回收时间及进度存在较大不确定性。2022年末西部担保债权投资为10.00亿元，为西部担保投资的银川通联资本投资运营有限公司发行的私募债。2022年末其他非流动金融资产合计

10.67亿元，包括对银川汇创资本投资控股有限公司以及宁夏银行股份有限公司的股权投资，期末余额分别为5.00亿元和5.67亿元。西部担保其他应收款规模较大，导致其整体资产流动性较弱，同时其资产结构面临调整压力，截至2022年末，I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为4.87%、16.38%和80.66%，基本同2021年末情况，仍不满足监管要求的“I级资产占比不得低于20%、I级和II级资产合计占比不得低于70%、III级资产占比不得高于30%”。2021年，西部担保制定了三级资产整改方案，并已获得当地监管部门批复同意并开始实施，未来西部担保所在地政府和股东计划将部分流动性更高的资产注入西部担保以及开展资产置换，并在未来3年继续通过流动性注入、资产置换、资产抵债和资金回笼等方式持续推进西部担保三级资产整改，西部担保计划在2025年全部完成三级资产整改工作，中证鹏元将持续关注西部担保资产结构整改进展情况。

西部担保负债主要由其他应付款、其他流动负债和长期应付款等构成，近年来负债规模和结构保持稳定，截至2022年末，西部担保负债总额11.75亿元，同比增长8.00%。2022年末其他应付款为2.24亿元，同比下降14.47%，主要系企业间往来款减少所致。西部担保按照融资担保行业相关法律法规计提了各项风险准备金，截至2022年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为0.31亿元和4.38亿元，均计入其他流动负债科目下。2022年末西部担保长期应付款余额为1.27亿元，主要为对宁夏财金投资有限公司专项应付款1.26亿元。

截至2022年末，西部担保所有者权益总额为50.77亿元，同比基本保持稳定。2022年末西部担保融资担保责任余额放大倍数为1.08倍，同比虽有上升但仍处于较低水平，未来担保业务发展空间较大，但考虑到西部担保货币资金等高流动性资产规模较小，其对西部担保代偿能力产生的负面影响仍需关注。

收入方面，因2022年审计报告中对2021年收入项目进行了追溯调整，2022年西部担保实现总收入2.40亿元，同比增长332.37%；2022年实现净利润0.01亿元，扭亏为盈，当期净资产收益率为0.03%，西部担保盈利水平有所回升，但盈利能力仍较弱。考虑到西部担保现阶段存量风险项目规模较大，主要担保客户中部分已出现较大流动性压力，西部担保面临的潜在代偿风险或对其未来盈利能力产生负面影响。

表21 西部担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	62.52	61.64	65.77
货币资金	2.99	2.43	3.89
应收代偿款净额	1.17	1.08	0.55
所有者权益合计	50.77	50.76	54.23
营业收入	1.63	0.15	1.62
投资收益	0.06	0.03	0.84
利润总额	0.02	(0.47)	1.84
净利润	0.01	(0.47)	1.38
净资产收益率	0.03%	(0.90%)	2.57%

累计担保代偿率	0.49%	0.45%	0.27%
累计代偿回收率	8.33%	9.57%	12.02%
拨备覆盖率	401.71%	377.07%	591.73%

注：西部担保 2022 年审计报告对 2021 年数据进行了调整和差错更正，上表中 2021 年财务数据来自 2022 年审计报告。
资料来源：西部担保 2020 年和 2022 年审计报告及西部担保提供，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，西部担保控股股东为银川金投，实际控制人为银川市国资委。西部担保围绕宁夏回族自治区、银川市重点领域、重点产业、重点项目和中小微企业提供融资担保服务，支持区域经济高质量发展，在当地融资担保体系以及支持地区经济发展中具备一定的重要性。2021 年，银川市政府成立财政金融及国有企业风险防范化解领导小组，在西部担保存量项目的风险化解过程中发挥了重要引领作用；此外，银川市政府及银川金投对其三级资产整改中涉及流动性注入、资产置换、资金回笼等方面予以明确支持。

综上所述，近年来西部担保的担保业务规模持续增长，融资担保责任余额放大倍数处于较低水平，未来担保业务尚有一定规模的发展空间。西部担保系银川市重要的政府性融资担保机构，股东背景及资本实力较强，当地政府及控股股东在业务开展、风险管理、改善资产结构等多方面对西部担保提供支持。但中证鹏元也关注到，西部担保的担保业务风险持续暴露，主要客户面临流动性压力，未来西部担保面临的代偿风险需重点关注；现阶段西部担保高流动性资产规模较小，资产流动性较弱，I 级资产占比很低，距满足监管要求仍有较大差距，未来面临较大的资产结构调整压力。此外，根据中国执行信息公开网信息查询结果，西部担保被列为被执行人，立案日期为 2022 年 4 月 19 日，目前执行标的为 0，但仍需关注上述事项对西部担保可能造成的不利影响。经中证鹏元综合评定，西部担保主体信用等级为 AA+，维持展望为稳定。本期债券由西部担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，在一定程度上仍能提升“19 银开债”的信用水平。

十、结论

银川市为“一带一路”倡议重要节点城市，具有重要的战略地位，经济总量位居自治区之首，近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，为经济发展带来有力支撑。银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康 3 个主导产业和数字经济、现代物流 2 个新兴业态的“3+2”现代产业体系，近年地区工业总产值实现快速增长。公司为银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，主要承担经开区范围内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务。2022 年末公司存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，继续获得政府单位较大力度的支持。同时中证鹏元关注到，2022 年公司债务规模攀升，负债水平偏高，现金短期债务比、EBITDA 利息保证倍数表现均不佳，在建项目后续资金需求较大，叠加经营活动现金流持续净流出等多种因素，公司面临较大的短期偿债压力和资金支出压力。总体来看，公司抗风险能力尚可。

此外，“19银开债”由西部担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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银开债”的信用等级为AA+。

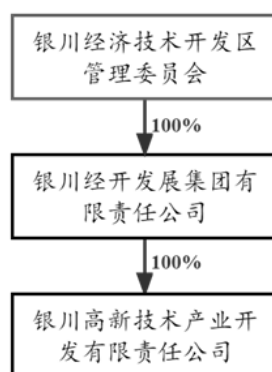
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	2.23	5.77	4.09
存货	100.89	107.40	84.74
流动资产合计	118.56	127.79	102.16
固定资产	2.00	0.82	0.91
在建工程	27.93	1.27	0.93
投资性房地产	34.30	13.11	13.61
在建工程	27.93	1.27	0.93
非流动资产合计	70.89	20.61	20.13
资产总计	189.45	148.40	122.28
短期借款	0.00	0.87	0.00
应付账款	17.75	1.75	1.58
应付票据及应付账款	17.75	1.75	1.58
其他应付款	56.75	47.02	38.09
其他应付款	56.75	46.74	37.97
一年内到期的非流动负债	5.20	4.99	4.21
流动负债合计	81.92	56.47	45.11
长期借款	34.61	23.90	18.30
应付债券	11.38	12.51	6.94
长期应付款	2.93	2.11	0.00
非流动负债合计	49.01	38.51	26.65
负债合计	130.93	94.98	71.76
其中：短期债务	5.20	5.86	4.21
总债务	54.12	44.37	30.86
所有者权益	58.52	53.42	50.52
营业收入	1.82	3.93	5.70
营业利润	0.13	-1.11	0.96
其他收益	3.22	1.97	2.10
利润总额	0.12	-1.27	0.77
经营活动产生的现金流量净额	-0.45	-13.60	-9.18
投资活动产生的现金流量净额	-13.21	-0.20	1.54
筹资活动产生的现金流量净额	10.12	15.48	5.02
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	27.31%	20.97%	12.02%
资产负债率	69.11%	64.00%	58.68%
短期债务/总债务	9.60%	13.21%	13.66%
现金短期债务比	0.43	0.98	0.97

EBITDA（亿元）	2.38	0.93	1.71
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.35	0.79

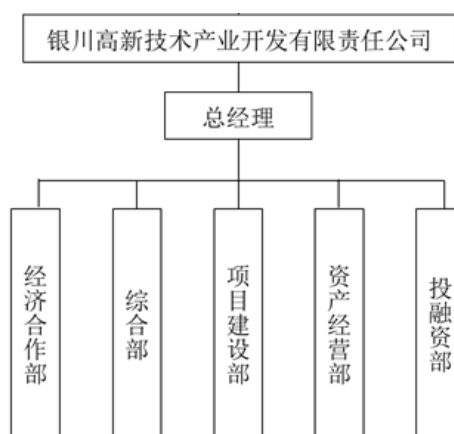
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



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 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
银川中环工程管理有限公司	6.00	99.97%	各类工程建设活动；创业空间服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广等。
银川经济技术开发区建设开发有限公司	1.50	100.00%	项目建设经营、土地开发经营、项目培育、推介；资产、资本运作；招商中介配套服务、商务咨询；信息咨询服务等。
银川数字经济产业运营有限责任公司	1.30	100.00%	对动漫业、软件业、信息技术、生物科技、知识产权转化及法律法规允许的行业投资等。
宁夏蓝山高新科技开发有限公司	0.30	100.00%	计算机系统集成；软件开发；网络工程；测试质量管理；资产管理；企业收购与重组；房地产开发；房屋租赁；物业服务等。

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 +1 年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。