



# 2019年陕西安康高新产业发展投资(集团) 有限公司公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2019年陕西安康高新产业发展投资(集团)有限公司公司债券2024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

- 本次评级结果是考虑到：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”）是安康高新技术产业开发区（以下简称“安康高新区”）基础设施建设领域最重要的主体，平台重要性较高，业务具有较强的区域专营性且持续性较好，公司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”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司项目投入资金沉淀较重、回款较慢，资产流动性较弱，且债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力，以及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。我们认为公司是安康高新区基础设施建设领域最重要的主体，业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024年7月29日

## 联系方式

项目负责人：郑丽芬  
zhenglf@cspengyuan.com

项目组成员：孙智博  
sunzb@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	308.85	300.68	280.30	284.15
所有者权益	98.04	97.76	90.27	86.82
总债务	115.45	116.42	108.40	102.42
资产负债率	68.26%	67.49%	67.80%	69.45%
现金短期债务比	0.07	0.17	0.40	0.88
营业收入	2.17	15.04	12.27	11.73
其他收益	0.20	1.45	1.58	1.60
利润总额	0.22	1.20	1.08	0.96
销售毛利率	8.98%	8.07%	8.35%	14.65%
EBITDA	--	1.88	2.01	1.66
EBITDA 利息保障倍数	--	0.32	0.34	0.32
经营活动现金流净额	-1.41	-6.44	-8.77	-7.21

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司平台重要性较高，业务具有较强的区域专营性且持续性较好。**公司是安康高新区基础设施建设领域最重要的主体，业务范围涵盖基础设施建设、保障房建设、房产销售、物业管理等，区域竞争力较强；截至 2023 年末，公司在建和拟建项目投资规模较大，且存货中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。**2023 年公司收到安康高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）注入的实收资本 5.90 亿元，并将专项费用 60.00 万元和拨付的 800.00 万元财政拨款转为资本公积，公司资本实力有所提升。2023 年公司获得政府补助合计 1.45 亿元，提升了公司的利润水平。
- **兴农担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**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本期债券的信用水平。

## 关注

- **公司项目投入资金沉淀较重，回款较慢，资产流动性较弱。**公司资产仍以应收款项（应收账款、其他应收款）、预付款项和存货为主，存货主要为合同履约成本、拟开发土地和开发成本，项目投入资金沉淀较重，占总资产的比重较高，即期变现能力较弱，应收款项依赖于当地政府的结算安排，且部分账龄时间较长，回款时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。
- **公司债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力。**近年公司资产负债率较高，EBITDA 利息保障倍数处于较低水平，现金类资产对短期债务的覆盖程度持续减弱；2023 年公司经营活动现金流净额仍为负，且在建和拟建项目尚需投入资金规模较大，公司仍需外部融资平衡资金缺口。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额占当期末所有者权益的比重为 18.33%，其中对民营企业的担保金额较大。根据企业提供的征信报告（2024 年 6 月 5 日），公司存在关注类担保余额 317,427.04 万元，除子公司的贷款调整还款计划引发关注外，其他主要系华秦储能技术有限公司（担保余额：20,000.00 万元）的贷款利息跨月支付、陕西华银科技股份有限公司（担保余额：17,000.00 万元）的贷款借新还旧、陕西财信融资租赁有限公司（担保余额：8,500.00 万元）的贷款调整还款计划等所致；此外存在不良类担保余额 23.06 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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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<sup>8</sup>

评分要素	评分	评分要素	评分
区域状况	4/7	经营&财务状况	6/7
		经营状况	3/7
		财务状况	
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	0
个体信用状况			<b>a</b>
外部特殊支持			3
主体信用等级			<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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 a，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司是安康高新区最重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安康市政府提供特殊支持的意愿极其强，一方面，公司与安康市政府的联系非常紧密：安康市政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权，且公司的业务基本来源于安康市政府；另一方面，公司对安康市政府非常重要：公司在就业、税收、利润和基础设施建设的某一或多个方面的贡献很大，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为安康市政府提供支持的能力很强，主要体现为：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，近年其生产总值规模保持正增长。

### 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	2.92	2023-06-27	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月发行7年期7.30亿元公司债券，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4.40亿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2024年7月1日，本期债募集资金专项账户余额为0.00元。

## 三、发行主体概况

2023年至今，公司名称、注册资本均未发生变更。2023年，公司收到高新区财政局注入的实收资本5.90亿元，将超过注册资本的资本金转入资本公积，最终增加实收资本3.50亿元，增加资本公积2.40亿元。截至2023年末，公司注册资本为18.03亿元，实收资本为16.00亿元，资本公积为57.34亿元。其中，高新区财政局持股比例为52.14%，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”）持股比例为36.61%，国家发展基金有限公司持股比例为11.25%<sup>1</sup>，公司控股股东和实际控制人均为高新区财政局，此外，据安国资发【2015】9号，安康市国资委授权高新区管委会代为行使所有股东权利并承担相应责任。

2023年公司合并范围内增加子公司7家，减少子公司2家，截至2023年末，公司合并范围内共有34家子公司，详见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安康高新文化传媒有限公司	100.00%	1,000.00	文化交流活动策划及宣传等	控制权变更
安康市高新区启航瑞新工程建设有限公司	100.00%	3,000.00	工程管理服务	新设
安康长津锂业有限公司	67.00%	12,000.00	汽车零部件及配件制造等	新设
安康高新城创商业运营管理有限公司	100.00%	3,000.00	商业综合体管理服务等	新设
陕西安康高新置业有限公司	100.00%	10,000.00	物业管理及房地产经纪等	新设
安康高新创城置业有限公司	100.00%	1,000.00	对外承包工程及房屋拆迁服务等	新设
陕西安康桃花源开发建设有限公司	100.00%	1,000.00	露营地服务及餐饮管理等	新设

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

<sup>1</sup> 国家发展基金有限公司注入的资本金未计入实收资本。

子公司名称	持股处置比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
安康高新文化动漫产业发展有限公司	100.00%	500.00	文艺创作与表演及电脑图文设计等	注销
陕西安康高新棚改建设有限公司	100.00%	30,000.00	房地产开发及销售及建筑材料销售	注销

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

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前

面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

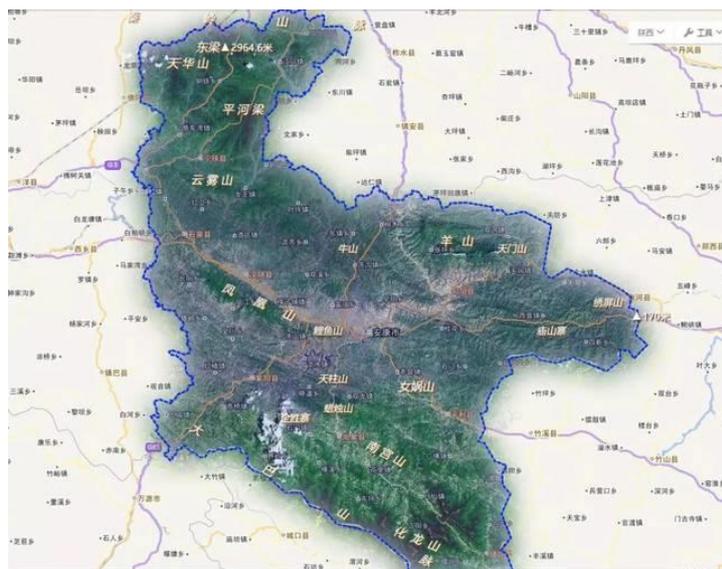
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 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；公路方面，全市公路总里程25,778.5公里，其中高速公路757.3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。截至2022年末，安康市常住人口为247.14万人，比上年减少0.7万人。

**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，但近年均保持正增长。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，近年GDP持续保持正增长。2022年，三次产业结构为13.7:42.6:43.7；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。2023年安康市GDP增速为1.7%，固定资产投资增速为0.3%，社会消费品零售总额增速为1.9%。

**表2 2023年陕西省主要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	12,010.76	5.2%	9.21	951.92	1,321.44

榆林市	7,091.44	4.4%	19.63	661.88	81.26
咸阳市	2,878.26	4.3%	6.94	138.63	78.03
延安市	2,280.24	1.8%	10.07	165.13	34.22
渭南市	-	3.3%	-	106.73	39.86
<b>安康市</b>	<b>-</b>	<b>1.7%</b>	<b>-</b>	<b>35.22</b>	<b>34.32</b>
铜川市	510.63	4.3%	7.19	25.14	9.05

注：铜川市人均GDP根据2022年末常住人口计算。

资料来源：各市经济运行报告、财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表3 安康市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	--	1.7%	1,268.65	2.0%	1,209.49	7.5%
固定资产投资	-	0.3%	-	3.5%	-	6.4%
社会消费品零售总额	-	1.9%	541.11	7.7%	502.64	15.0%
进出口总额	-	-	15.94	-	11.59	14.8%
人均GDP（万元）	-	-	-	5.13	-	4.37
人均GDP/全国人均GDP	-	-	-	59.82%	-	60.32%

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。2023年安康市规模以上工业中六大支柱及特色工业增加值同比增长6.8%，其中，富硒食品下降8.7%，新型材料下降10.6%，秦巴医药增加9.9%，装备制造增加0.1%，清洁能源增加26.7%，纺织服装增加23.8%，特色工业增加20.0%。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存在波动，财政自给率很低。近年安康市一般公共预算收入有所波动，绝对规模较小，且税收收入占比持续下降。安康市财政自给率很低，近年均不及10%。政府性基金收入近年亦持续下降。此外，安康市地方政府债务余额增长较快，2023年末地方政府债务余额为530.12亿元。

**表4 安康市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	35.22	31.37	32.48
税收收入占比	64.33%	70.27%	75.37%
财政自给率	9.07%	8.49%	9.34%
政府性基金收入	34.32	43.41	59.59
地方政府债务余额	530.12	481.25	430.48

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：安康市政府网站，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。2016-2022年，安康高新区GDP保持增长，2022年末安康高新区产业结构比例为13.7:42.6:43.7，第二三产业占主导地位。

## 五、经营与竞争

公司是安康高新区基础设施建设最重要的主体，主要负责区域内基础设施建设业务，还涉及水电费、物业管理、酒店等业务，业务较多元化

公司主要承担安康高新区基础设施建设、保障房建设等职能，同时还开展物业管理、水电费、酒店、环卫服务、办学以及租赁等业务。2023年公司实现营业收入15.04亿元，较2022年增长22.54%，其中工程建设收入和房产销售收入合计占营业收入的比重为77.53%，仍是公司最主要的收入来源。从收入构成上来看，因政府集中进行结算，2023年公司工程建设收入同比增长26.38%；公司房产销售收入继续下降，主要系现有商业楼盘销售进入尾盘所致。

毛利率方面，因部分工程人工、材料成本提高，公司工程建设业务毛利率大幅下降；2023年公司房产销售毛利率小幅下降至10.00%；物业管理收入和毛利率均大幅下降，主要原因是公司回迁小区的物业管理费暂未结算；2023年公司水电费收入大幅增加，毛利率扭亏为盈，上升至9.95%。综合影响下，公司毛利率小幅下降至8.07%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设收入	95,948.09	63.81%	1.64%	70,640.64	57.57%	7.13%
房产销售收入	20,637.17	13.72%	10.00%	28,178.74	22.96%	13.00%
水电费收入	12,515.16	8.32%	9.95%	3,962.61	3.23%	-10.04%
物业管理收入	4,468.43	2.97%	-12.31%	6,209.62	5.06%	21.57%
酒店收入	4,202.88	2.79%	75.96%	3,192.61	2.60%	-16.97%
环卫服务收入	2,316.20	1.54%	25.28%	2,274.40	1.85%	24.38%
办学收入	2,144.87	1.43%	-59.24%	2,100.00	1.71%	-64.64%
租赁相关收入	5,664.55	3.77%	73.68%	1,771.25	1.44%	-4.55%
征迁服务收入	628.18	0.42%	4.92%	1,663.82	1.36%	8.26%
利息收入	737.45	0.49%	100.00%	1,637.04	1.33%	100.00%

管理服务费收入	628.18	0.42%	26.12%	537.74	0.44%	4.00%
销售货物收入	421.53	0.28%	46.21%	522.37	0.43%	41.15%
其他收入	59.37	0.04%	5.27%	20.96	0.02%	92.41%
<b>合计</b>	<b>150,372.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.07%</b>	<b>122,711.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.35%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）工程建设业务

#### 2023 年公司工程建设收入大幅增长，但毛利率有所下降；在建和拟建项目较多，资金压力较大

公司是安康市高新区基础设施建设最重要的主体，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一定比例。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。

2023 年公司实现工程建设收入 9.59 亿元，同比增长 35.83%，主要来自于付家河安置社区 61-72#楼、绿化工程项目和安康高新区上游片区棚改项目工程风等工程项目。此外工程建设收入还包含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其他工程，因人工、材料成本提高，公司其他工程建设收入毛利率由 2022 年的-5.34%进一步下降至 2023 年的-33.66%，导致公司工程建设毛利率大幅下降至 1.64%。

**表6 公司工程建设收入明细（单位：万元）**

时间	项目名称	确认成本	确认收入
2023 年	付家河安置社区 61-72#楼	28,178.02	32,404.72
	绿化工程项目	8,699.70	10,793.67
	安康高新区上游片区棚改项目工程	9,003.45	10,353.96
	高新区电力工程项目	7,432.61	8,602.66
	周家沟安置点	7,092.01	8,155.81
	飞地园区拆迁项目	597.25	667.61
	其他工程	33,374.82	24,969.65
	<b>合计</b>	<b>94,377.86</b>	<b>95,948.09</b>
2022 年	创新一路	14,059.97	16,380.55
	花园大道	7,980.89	9,298.12
	金属镍产业园	7,338.05	8,549.18
	生态运动公园	6,730.29	7,841.11
	市民广场	2,207.27	2,571.57
	生产力促进中心	430.46	501.51
	数字化创业中心	1.19	1.39
	其他工程	26,858.19	25,497.21
<b>合计</b>	<b>65,606.31</b>	<b>70,640.64</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，公司主要在建项目总投资金额为 36.34 亿元，已投金额为 6.86 亿元，未来尚需投资 29.48 亿元。此外，公司拟建项目主要系安康高新区联合社区（A 区、B 区）项目、安康高新区先进制造产业园项目、安康高铁片区地下停车场项目等。整体来看，公司尚需投资规模较大，面临较大资金压力。

**表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
安康高新区高新 2 变 110kv 变电站工程项目		0.03	自营
安康国家高新区增量配电改革试点业务项目	11.87	0.02	自营
安康高新区电力调度运检中心项目		0.15	自营
源网荷储一体化项目		0.13	自营
秦创原孵化园	9.00	1.11	否
废旧锂电池综合回收利用项目	8.01	0.03	自营
新经济产业园二期市政路网工程	6.81	5.38	否
安康高新区亚定点医院（方舱医院）建设工程	0.65	0.01	否
<b>合计</b>	<b>36.34</b>	<b>6.86</b>	<b>--</b>

注：安康高新区高新 2 变 110kv 变电站工程项目、安康国家高新区增量配电改革试点业务项目、安康高新区电力调度运检中心项目和源网荷储一体化项目为上一次评级报告里披露的安康高新区源网荷储一体化项目的四个子项目名称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表8 截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	项目类型	是否签订代建协议
安康高新区白鹭湾项	37.50	自营	--
安康高新区桃花源住宅项目	20.00	自营	--
安康高新区月河嘉苑二期（A 区、B 区）项目	19.27	代建	否
安康高铁片区地下停车场项目	3.10	代建	否
<b>合计</b>	<b>79.87</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）房产销售业务

**2023 年公司房产销售进入尾盘销售阶段，销售收入持续下滑，但拟建项目规模和合同负债中尚未结转的收入规模较大，未来房产销售收入较有保障**

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。

2023 年公司实现房产销售收入 2.06 亿元，同比减少 26.76%；销售毛利率为 10.00%，波动较小。截至 2023 年末，公司存货中商品房项目仅剩安康高新区高新观澜项目（三期），该项目剩余可售面积为 41,737.52 m<sup>2</sup>，但合同负债中预收房款为 16.01 亿元，2023 年末公司拟建的商品房项目有安康高新区桃花

源住宅项目（计划总投资 20.00 亿元）和安康高新区白鹭湾项目（计划总投资为 37.5 亿元），公司未来房产销售收入较有保障。

### （三）其他业务

**物业管理、水电费、酒店和环卫服务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、水电费、酒店和环卫服务等收入，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（以下简称“高新物业”）经营产生，目前在管物业主要为高新现代城、付家河社区、建民社区、居尚社区、教师公寓等，2023年公司实现物业管理收入4,468.43万元，同比下降28.04%，毛利率为-12.31%，收入和毛利率大幅的原因主要系回迁小区的物业管理费暂未结算，该小区物业管理费由安康高新区土地统征储备中心支付。2023年实现酒店收入升至4,202.88万元，且毛利率大幅提升至75.96%，系2023年文旅市场火热带动酒店收入增长，同时公司加强了该板块的成本管理。公司水电费收入主要系高新物业代收代缴的水电费，2023年实现收入12,515.16万元。2023年公司租赁收入增加至0.57亿元，毛利率大幅提升至73.68%，主要系2023年公司不再实行减租政策所致。

**公司继续获得较大力度的外部支持**

2023年，高新区财政局向公司实缴出资5.90亿元，其中2.40亿元计入资本公积；公司将安康高新技术产业开发区城市管理执法局运动场公厕专项费用60.00万元转为资本公积；公司将高新区财政局拨入的财政拨款800.00万元转入资本公积，公司资本实力有所提升。此外，2023年，公司收到计入其他收益的政府补助收入1.45亿元。

## 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2022-2023年审计报告及公司未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内增加子公司7家，减少子公司2家。

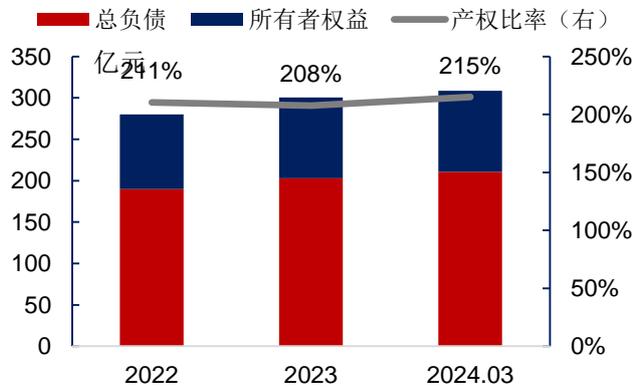
### 资本实力与资产质量

**公司资产仍应收款项（应收账款、其他应收款）、预付款项和存货为主，存货占比较大，应收款项部分账龄较长且回款时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱**

2023年公司收得高新区财政局和高新区管委会资本金5.9亿元，期末所有者权益增至97.76亿元，负债总额增至202.92亿元，综合影响下，公司产权比率下降至208%，权益对负债的覆盖程度仍较弱。从所

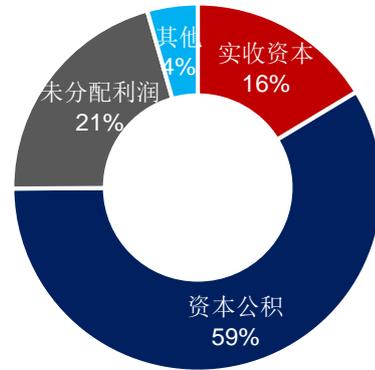
有者权益构成上看，公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

**图 2 公司资本结构**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以存货、应收款项和预付款项为主，2023年末合计占公司总资产的83.22%。2023年末公司存货增至184.01亿元，主要系开发成本增长较快，其中开发成本（48.06亿元）主要系公司自营项目，开发完成后公司后续计划出租运营；合同履约成本（69.83亿元）主要系代建项目等建设成本；拟开发土地65.71亿元。2024年3月末存货变动主要系2024年新购入项目建设用地。

公司应收账款主要系应收高新区管委会的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，且部分账龄较长。公司其他应收款多为对当地民营企业及公司参股企业的往来款，2023年末为22.90亿元，存在一定回收风险，回收时间也具有不确定性，其中对安康市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，账龄在5年以上，已设置担保措施并制定相关还款计划；对安康恒大置业有限公司的往来款系承接安康市保交楼项目专项借款3.44亿元，用于已售逾期难交付的住宅项目建设，公司作为转贷平台将专项借款用于恒大未来城等房地产项目。公司预付账款主要系预付黑龙江省建工集团有限责任公司陕西分公司、中国第四冶金建设有限责任公司和黑龙江星海建设工程发展有限公司等单位的工程款。

其他资产方面，2023年末公司货币资金主要系银行存款，其中受限资金1.00亿元，系用于担保的定期存款或通知存款；固定资产主要系安康瑞斯丽酒店、安康国际会议中心等房屋及建筑物；其他非流动金融资产主要系对招商引资企业的股权出资款，公司不参与企业经营，未对参股企业形成重大影响，仅为名义上的股东，代替高新区管委会进行投资管理，2023年实现投资收益0.14亿元。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.77	0.25%	2.35	0.78%	5.24	1.87%

应收账款	25.43	8.23%	25.72	8.56%	28.98	10.34%
预付款项	17.46	5.65%	17.59	5.85%	21.99	7.85%
其他应收款	23.69	7.67%	22.90	7.61%	14.45	5.16%
存货	191.82	62.11%	184.01	61.20%	168.74	60.20%
<b>流动资产合计</b>	<b>265.61</b>	<b>86.00%</b>	<b>257.52</b>	<b>85.65%</b>	<b>245.23</b>	<b>87.49%</b>
固定资产	12.59	4.08%	12.65	4.21%	12.69	4.53%
其他非流动金融资产	14.86	4.81%	14.86	4.94%	13.20	4.71%
<b>非流动资产合计</b>	<b>43.24</b>	<b>14.00%</b>	<b>43.16</b>	<b>14.35%</b>	<b>35.07</b>	<b>12.51%</b>
<b>资产总计</b>	<b>308.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>300.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>280.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2023年公司营业收入有所增长，毛利率水平变化不大，利润对政府补贴依赖仍较大

公司主要承担安康高新区基础设施建设、保障房建设等职能。2023年公司实现营业收入15.04亿元，较2022年增长22.54%，其中工程建设收入和房产销售收入合计占营业收入的比重为77.53%，仍是公司最主要的收入来源。2023年公司毛利率下降至8.07%，变化不大。2023年公司获得各项财政补贴合计1.45亿元，占当期利润总额的比重为120.30%，有效提升了公司利润水平。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	2.17	15.04	12.27
营业利润	0.21	1.22	1.11
其他收益	0.20	1.45	1.58
利润总额	0.22	1.20	1.08
销售毛利率	8.98%	8.07%	8.35%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 公司债务负担较重，现金短期债务比持续下降，偿债压力较大

2023年公司债务规模进一步增长，期末总债务为116.42亿元，占期末负债总额的比重为57.37%。从债务品种结构来看，公司债务以银行借款和债券融资为主。银行借款103.54亿元，以保证、抵质押方式为主；债券融资主要系本期债券及“21安康高新MTN001”，其中21安康高新MTN001”将于2024年12月进入回售期；非标融资4.83亿元，系融资租赁款。整体来看，公司债务以长期债务为主。

其他负债方面，应付账款主要为应付工程款；合同负债主要系预收购房款；其他应付款主要系应付安康高新技术产业开发区土地统征中心（7.92亿元）、高新区财政局（5.53亿元）等的往来款；其他非流动负债系保交楼借款。2023年末，公司长期应付款中3.07亿元为融资租赁款，2023年增幅较大；长期应付款中30.45亿元为专项应付款，主要系卫生基建、教育项目和飞地新经济产业园等项目的拨款。

**表11 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	103.54	10.24	93.30
债券融资	8.05	1.46	6.59
非标融资	4.83	1.76	3.07
<b>合计</b>	<b>116.42</b>	<b>13.46</b>	<b>102.96</b>

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.93	0.91%	1.84	0.91%	0.90	0.47%
应付账款	6.59	3.13%	4.51	2.22%	1.93	1.01%
合同负债	16.04	7.61%	17.49	8.62%	18.21	9.58%
其他应付款	32.82	15.57%	25.31	12.47%	27.04	14.23%
一年内到期的非流动负债	8.60	4.08%	11.61	5.72%	12.52	6.59%
<b>流动负债合计</b>	<b>68.48</b>	<b>32.48%</b>	<b>63.18</b>	<b>31.13%</b>	<b>62.58</b>	<b>32.93%</b>
长期借款	94.30	44.73%	93.30	45.98%	86.27	45.40%
应付债券	6.29	2.99%	6.59	3.25%	8.04	4.23%
长期应付款	35.44	16.81%	33.51	16.52%	29.56	15.55%
其他非流动负债	6.23	2.95%	6.23	3.07%	3.46	1.82%
<b>非流动负债合计</b>	<b>142.33</b>	<b>67.52%</b>	<b>139.74</b>	<b>68.87%</b>	<b>127.45</b>	<b>67.07%</b>
<b>负债合计</b>	<b>210.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>202.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>190.03</b>	<b>100.00%</b>
<b>总债务</b>	115.45	54.76%	116.42	57.37%	108.40	57.04%
其中：短期债务	10.52	4.99%	13.46	6.63%	13.18	6.93%
长期债务	104.92	49.77%	102.96	50.74%	95.22	50.11%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年公司资产负债率较为稳定，但负债水平较高。公司货币资金持续减少，2023 年末现金短期债务比降至 0.17，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。公司 EBITDA 利息保障倍数持续处于较低水平，债务负担较重。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，近年经营活动现金持续净流出，且未来存在较大规模资本开支，仍需大量外部融资，同时存量债务接续压力仍存。截至 2023 年末，公司尚未使用银行授信额度 120.45 亿元，具有一定流动性储备，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	68.26%	67.49%	67.80%
现金短期债务比	0.07	0.17	0.40

EBITDA 利息保障倍数

--

0.32

0.34

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，环境方面，公司业务面临的环境风险较小，未因环境问题受到政府部门处罚；社会方面，公司过去一年未因违规经营、违反政策受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，无拖欠员工工资、社保等情形。

治理方面，2023年公司董监高人员无变化。近年来公司未曾出现董事及高管人员因涉嫌重大违法违规违纪行为被调查的情况，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月5日），公司本部有关注类中长期借款余额134,089.00万元，主要系调整还款计划所致，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2024年6月15日，公司对外担保金额合计17.92亿元，被担保对象中民营企业占比较大，存在较大的或有负债风险。根据企业提供的征信报告（2024年6月5日），公司对外担保中含有关注类担保余额317,427.04万元，不良类担保余额23.06万元。其中，被担保方陕西南水汽车配件制造有限公司（担保余额：6,235.86万元）和陕西财信融资租赁有限公司（担保余额：8,500.00万元）系调整还款计划引发关注，被担保方陕西华银科技股份有限公司（以下简称“华银科技”，担保余额：17,000.00万元）系借新还旧引发关注，被担保方华秦储能技术有限公司（担保余额：20,000.00万元）系利息跨月支付引发关注，根据公开查询，除陕西财信融资租赁有限公司外，以上被担保方均涉及相关失信被执行记录，公司对其担保均设置了反担保措施；剩余关注类担保（合计担保余额：265,381.57万元）主要系为对子公司提供的担保，引发关注的原因系调整还款计划所致。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。2024年6月，公司对华银科技的担保发生代偿，代偿金额为381.90万元，该笔代偿已全额向华银科技股东完成追偿。

**表14截至 2024 年 6 月 15 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保起止日	是否有反担保
陕西安康高新健康产业发展有限公司	15,400.00	2021.12.17-2030.9.27	无
	26,400.00	2022.12.28-2032.12.27	无
安康中心城市建设投资开发有限公司	30,000.00	2022.12.29-2032.12.29	有
	20,000.00	2023.1.16-2026.1.15	有
华秦储能技术有限公司	20,000.00	2022.7.13-2030.6.28	有
安康正大制药有限公司	6,000.00	2020.9.30-2028.9.26	有
	2,000.00	2022.6.24-2025.6.23	有
陕西财信融资租赁有限公司	10,000.00	2021.8.11-2024.8.10	无
陕西南水汽车配件制造有限公司	15,000.00	2017.5.22-2024.11.7	有
陕西金思铭生物技术有限公司	15,000.00	2020.9.30-2026.9.6	有
	500.00	2022.5.5-2025.4.27	无
陕西华银科技股份有限公司	9,000.00	2021.6.24-2024.4.18	有
安康市高新中学有限公司	8,000.00	2023.11.28-2029.11.27	无
安康陕变智能电力装备制造有限公司	1,000.00	2023.10.07-2024.10.07	无
陕西安康金鑫远航实业发展有限公司	900.00	2023.12.6-2024.12.5	有
<b>合计</b>	<b>179,200.00</b>	--	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 其他

本次评级公司个体信用状况为 a，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于模型变更引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）。

## 八、外部特殊支持分析

公司是安康市政府下属重要企业，高新区财政局为公司控股股东和实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安康市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与安康市政府的联系非常紧密。公司是安康市下辖的子公司，主要承担安康高新区基础设施建设、保障房建设等职能，同时还开展物业管理、水电费、酒店、环卫服务、办学以及租赁等业务，安康市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司业务基本来源于政府及其相关单位，且获得当地政府较大力度的外部支持。

（2）公司对安康市政府非常重要。公司是安康高新区基础设施建设最重要的主体，对当地政府及地方经济至关重要，若公司违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，安康市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊

支持评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司仍从事基础设施建设业务，经营保持稳健，区域环境和公司的经营财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+3”。

## 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本期债券的信用水平

根据兴农担保出具的担保函，兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金不超过人民币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。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6: 2: 2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2023年末，兴农担保注册资本为85.90亿元，实收资本为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为69.28%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2023年末，兴农担保担保余额为802.69亿元，同比增长17.99%，其中融资担保余额占比由2020年的97.25%下降至88.97%。

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，截至2023年末，兴农担保直接融资担保业务余额为575.46亿元，同比增长15.56%。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用级别通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。另外，随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定的业务转型压力。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至 2023 年末，兴农担保本部间接融资担保余额 138.68 亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以 AA 级主体担保、应收账款质押、资产抵押等组合担保方式为主。

**表15 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期末担保余额	802.69	680.31	659.80
其中：融资担保余额	714.15	600.33	623.75
直接融资担保余额	575.46	497.98	540.19
间接融资担保余额	138.68	102.35	83.56
非融资担保余额	88.55	79.98	36.05
融资担保责任余额	643.10	539.22	554.11
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.02	8.20	8.67

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2023 年兴农担保本部当期担保代偿额为 2.06 亿元，当期担保代偿率为 0.63%。截至 2023 年末，兴农担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 4.02 亿元、25.26 亿元和 1.61 亿元，担保风险准备金合计为 30.89 亿元，同比增长 2.12%；拨备覆盖率为 680.40%，处于较高水平。

**表16 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023	2022	2021
资产总额	207.19	183.34	183.04
其中：货币资金	50.07	44.11	41.58
应收代偿款净额	4.54	8.37	10.14
所有者权益合计	123.46	96.37	94.54
营业收入	13.61	12.51	13.13
其中：已赚担保费	9.58	9.47	9.87
利息收入	1.78	2.14	2.55
投资收益	1.43	0.46	0.36
净利润	3.75	3.19	2.07
净资产收益率	2.87%	3.34%	2.11%
当期担保代偿率*	0.63%	0.84%	2.86%
累计担保代偿率*	1.68%	2.07%	2.59%
拨备覆盖率	680.40%	361.43%	276.43%

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，兴农担保的资产总额为207.19亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为65.30亿元、50.07亿元、56.57亿元和4.54亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括37.51亿元结构性存款和7.09亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。截至2023年末，兴农担保其他应收款项为5.26亿元，其中对重庆市鑫昌调味品销售有限公司其他应收款账面余额为8.59亿元，已计提坏账准备4.50亿元，考虑该部分款项账龄时间较长，回收不确定性较大，后续仍面临较大的减值风险。截至2023年末，兴农担保应收代偿款账面余额为12.31亿元，已计提减值准备7.78亿元，账面价值为4.54亿元，同比下降45.46%。截至2023年末，兴农担保本部I、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为45.52%、30.56%和25.21%，I级资产占比较高，资产流动性尚可。

截至2023年末，兴农担保的负债为83.73亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为25.26亿元、4.02亿元、6.20亿元、5.23亿元和36.19亿元。

截至2023年末，兴农担保的所有者权益为123.46亿元，实收资本为85.90亿元，资本公积为18.10亿元，资本实力较强。2023年末兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.02，较2022年有一定程度下降。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2023年兴农担保实现营业收入13.61亿元，其中已赚担保费的收入占比为71.71%。2023年兴农担保计提信用减值损失2.28亿元，同比小幅下降。2023年兴农担保实现净利润3.75亿元，当期净资产收益率为2.87%，同比下降0.47个百分点。

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长。同时中证鹏元也关注到，兴农担保部分客户资质稍弱，代偿规模相对较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，面临一定减值压力。

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，本期债券由兴农提供的全额无条件不可撤销连带责任担保能有效提升了本期债券的信用水平

## 十、 结论

公司是安康高新区基础设施建设最重要的主体，收入主要来源于工程建设、房产销售等业务。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，但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。2016-2022年，安康高新区GDP保持增长，为公司发展提供了良好基础。近年来公司持续获得当地政府较大力度支持，资本实力持续提升。但公司债务负担较重，现金类资产对短期债务的覆盖程度持续减弱，且近两年经营活动现金持续大额净流出，在建和拟建项目尚需投入资金规模较大，公司仍需外部融资平衡资金缺口，面临较大的偿债及资金压力。

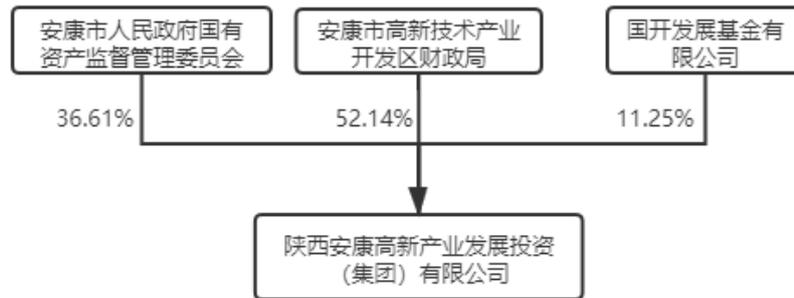
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19安康高新债/PR19安高”的信用等级为AAA。

## 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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.77	2.35	5.24	9.39
应收账款	25.43	25.72	28.98	34.25
预付款项	17.46	17.59	21.99	26.17
其他应收款	23.69	22.90	14.45	7.83
存货	191.82	184.01	168.74	162.13
流动资产合计	265.61	257.52	245.23	243.27
固定资产	12.59	12.65	12.69	12.60
其他非流动金融资产	14.86	14.86	13.20	3.88
非流动资产合计	43.24	43.16	35.07	40.88
资产总计	308.85	300.68	280.30	284.15
短期借款	1.93	1.84	0.90	0.95
应付账款	6.59	4.51	1.93	1.07
合同负债	16.04	17.49	18.21	17.76
其他应付款	32.82	25.31	27.04	57.66
一年内到期的非流动负债	8.60	11.61	12.52	9.70
流动负债合计	68.48	63.18	62.58	89.06
长期借款	94.30	93.30	86.27	82.28
应付债券	6.29	6.59	8.04	9.48
长期应付款	35.44	33.51	29.56	16.34
非流动负债合计	142.33	139.74	127.45	108.28
负债合计	210.81	202.92	190.03	197.33
所有者权益	98.04	97.76	90.27	86.82
营业收入	2.17	15.04	12.27	11.73
营业利润	0.21	1.22	1.11	1.13
其他收益	0.20	1.45	1.58	1.60
利润总额	0.22	1.20	1.08	0.96
经营活动产生的现金流量净额	-1.41	-6.44	-8.77	-7.21
投资活动产生的现金流量净额	-6.12	-7.57	-0.31	-6.94
筹资活动产生的现金流量净额	5.95	11.13	4.93	14.23
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	8.98%	8.07%	8.35%	14.65%
资产负债率	68.26%	67.49%	67.80%	69.45%
短期债务/总债务	9.12%	11.56%	12.16%	10.40%
现金短期债务比	0.07	0.17	0.40	0.88
EBITDA（亿元）	--	1.88	2.01	1.66
EBITDA 利息保障倍数	--	0.32	0.34	0.32

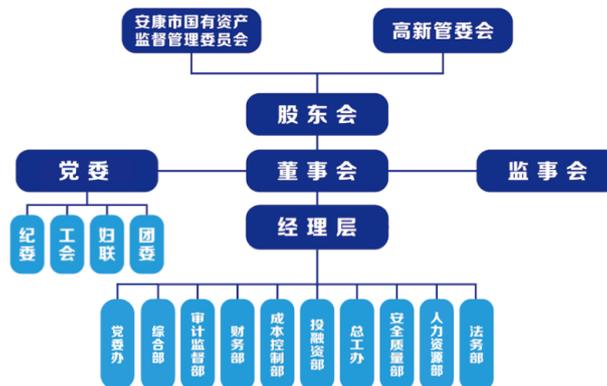
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 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 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
安康高新产业园区物业管理有限公司	100.00%	物业管理等
陕西安康高新区世纪大道建设有限公司	100.00%	市政公用设施投资、建设、运营及管理
陕西安康高新绿化工程有限公司	100.00%	养护管理，市政工程及辅助工程施工等
陕西安康高新环境工程有限公司	100.00%	城市基础设施及辅助生产设施的建设等
安康高新青山新材料科技有限公司	100.00%	水泥制品、彩色混凝土材料、石材的研发、生产、加工及销售
安康高新区节能环保建筑材料有限公司	100.00%	水泥制品制作及销售等
陕西安康高新物业管理有限公司	100.00%	物业管理等
陕西秦安联创企业发展有限公司	100.00%	物业管理、餐饮管理、绿化管理等
陕西广立颐和养老服务有限公司	51.00%	养老服务等
陕西安康高新环卫有限公司	100.00%	城市建筑垃圾处置等
安康高新渣土运输服务有限公司	100.00%	基坑开挖等
安康市高新区启航瑞新工程建设有限公司	100.00%	工程管理服务等
陕西安康高新科技城市运营有限公司	100.00%	市政设施管理等
安康高新教育体育产业发展有限公司	100.00%	教育项目建设、咨询、管理等
安康高新教育管理发展有限公司	100.00%	教育项目建设、咨询、管理等
陕西安康工业园区开发建设有限公司	100.00%	市政和公用设施建设与服务等
陕西安康汉江文化旅游发展有限公司	100.00%	餐饮管理、酒店管理、物业管理等
安康君愿投资有限责任公司	100.00%	酒店筹建等
安康高新文化传媒有限公司	100.00%	文化交流活动策划及宣传等
安康飞地经济发展有限公司	100.00%	市政道路基础设施建设等
陕西安康高新飞地园区基础设施建设有限公司	100.00%	房屋建筑工程、市政工程、建筑装饰装修工程施工等
陕西安康高新能源产业发展有限责任公司	95.00%	太阳能发电技术服务等
陕西安康高新投资管理有限公司	100.00%	投资管理咨询服务等
陕西嘉安康达置业有限公司	55.00%	房地产开发、销售等
陕西安康融资租赁有限公司	100.00%	融资租赁业务等
陕西城洁安创环保科技有限公司	100.00%	生活垃圾处理装备销售等
安康长津锂业有限公司	100.00%	建设工程项目管理等
安康高新工程建设管理有限公司	67.00%	新能源废旧电池回收等
安康新经济产业园区开发建设有限公司	80.00%	城市基础设施建设等
陕西新咸安创科技发展有限公司	55.00%	园区管理服务等
安康高新城创商业运营管理有限公司	100.00%	商业综合体管理服务等
陕西安康高新置业有限公司	100.00%	物业管理，房地产经纪等
安康高新创城置业有限公司	100.00%	销售代理，物业管理等
陕西安康桃花源开发建设有限公司	100.00%	露营地服务，餐饮管理等

资料来源：公司 2023 年审计报告

## 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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
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、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。