

# 渭南市城市投资集团有限公司 2025 年主体信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1221】号 01



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，但不对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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

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。

## 渭南市城市投资集团有限公司2025年主体信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
评级日期	2025-08-04

### 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：渭南市城市投资集团有限公司（以下简称“渭南城投”或“公司”）是渭南市重要的城市综合运营商，基础设施建设、土地整理等项目储备充足，依托优质的华山景区旅游资源开展文化旅游业务，业务持续性较好，公司持续获得政府的大力支持。但中证鹏元也关注到，公司资产中的大规模项目建设成本难以集中变现，部分应收款项存在一定的回收风险，持续的项目投入给公司带来较大的资金压力，高企的债务规模使得公司面临较大的债务压力，且公司存在较大的或有负债风险，部分子公司被纳入被执行人名单。

### 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，公司作为渭南市重要的城市综合运营商，有望持续获得较大力度的外部支持。

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	750.50	736.39	728.84	675.60
所有者权益	238.80	238.92	240.03	239.64
总债务	340.09	327.40	319.28	259.88
资产负债率	68.18%	67.56%	67.07%	64.53%
现金短期债务比	0.35	0.26	0.53	0.33
营业收入	2.96	20.90	23.81	14.19
其他收益	0.06	5.22	4.89	7.53
利润总额	-0.54	0.40	0.42	3.36
销售毛利率	29.31%	15.09%	13.85%	22.36%
EBITDA	--	7.62	7.49	10.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.48	0.92
经营活动现金流净额	-0.89	-2.93	-3.79	-1.83

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：鲍应洁  
baoyj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **公司职能定位突出，主营业务持续性较好。**公司是渭南市重要的城市综合运营商，负责渭南市临渭区和渭南国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）的基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务，在建项目和在整理土地规模较大，文化旅游业务依托于优质的华山景区旅游资源，业务持续性较好，供水及污水处理业务具有较好的区域专营性。
- **公司持续获得较大力度外部支持。**2022-2024年，公司分别获得7.53亿元、4.89亿元和5.22亿元政府补助，有效改善了公司当期利润水平，同期公司获得政府无偿划转资产、注入资金等支持，2024年末资本公积规模比2021年末净增加21.62亿元，资本实力得到提升。

## 关注

- **公司资产流动性较弱，应收款项存在回收风险且占用较多营运资金。**公司存货主要系基础设施、土地整理及保障房项目建设投入，规模较大，难以集中变现。2024年末，公司应收账款坏账计提比例达8.81%，且部分应收款项账龄较长，占用营运资金。
- **公司存在较大项目资金支出压力和债务压力。**公司在建的基础设施建设、土地整理及自营项目等仍需投入大量资金，随着项目建设的推进和债务的滚续，2022年以来公司债务规模持续增加，2024年末公司短期债务占比偏高，现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数较低，公司存在较大的债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险，且部分子公司已被纳入被执行人名单。**截至2024年末，公司对外担保中经营性对外担保金额6.10亿元，非经营性担保规模为33.50亿元，占同期末净资产的14.02%，且公司涉及部分重大诉讼，未来或需承担相应责任。截至2025年7月30日，部分子公司已被纳入被执行人名单，被执行金额合计1.06亿元。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
渭南国控	渭南市国资委	890.40	326.77	31.14	主要从事国有资本运营、国有股权投资及国有资产管理，是渭南市核心的基础设施建设主体。
渭南城投	渭南国控	736.39	238.92	20.90	渭南市重要的城市综合运营商，主要负责渭南市基础设施和保障房建设、土地整理、供水等业务，并开展文化旅游等市场化业务。

注：（1）渭南国控为渭南市国有资本控股（集团）有限责任公司的简称，渭南市国资委为渭南市人民政府国有资产监督管理委员会的简称；

（2）以上各指标均为2024年数据。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 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	cspy_ffmx_2024V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营状况	经营状况	6/7

		经营&财务 状况	财务状况	4/7
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				1
主体信用等级				AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级向上补充调整 1 个级别，主要是考虑到：由于 2024 年末货币资金减少导致现金短期债务比下降，公司财务状况得分较上次下降 1 分，除此之外公司经营与财务状况较 2023 年变化不大，且 2025 年 3 月末公司现金短期债务比有所回升。

## 一、 主体概况

公司成立于2003年7月，初始注册资本为2.04亿元，是经渭南市政府批准设立的国有独资公司，后经多次增资及股权变更，截至2025年3月末，公司注册资本为16.05亿元，实收资本为15.00亿元，控股股东渭南国控持有公司93.46%股权，国开发展基金有限公司持有公司6.54%<sup>1</sup>的股权，公司实际控制人为渭南市国资委，股权结构图详见附录二。

公司职能定位为渭南市重要的城市综合运营商，主要业务包括基础设施及保障房建设、土地整理、供水及污水处理、文化旅游等。截至2024年末，公司合并范围内一级子公司共18家，其中重要子公司为陕西华山旅游集团有限公司（以下简称“华山旅游”），华山旅游依托于华山景区开展文化旅游业务，2024年末华山旅游的总资产、净资产、营业收入分别为125.98亿元、31.55亿元、9.75亿元，占公司合并口径相应指标比例分别为17.11%、13.21%、46.65%。

## 二、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展**

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退

---

<sup>1</sup> 国开发展基金有限公司、渭南市人民政府国有资产监督管理委员会、渭南市人民政府与公司签订了《投资合同》，在合同中分别约定投资回收方式，国开基金可通过股权转让、减资、市场化方式退出。

出，关注相关行业的“反内卷”政策。

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 区域经济环境

**渭南市位于关中平原东部，矿产资源丰富且农业发达，地区经济保持增长，产业面临一定转型压力，且2024年一般公共预算收入有所下降，财政自给率很低**

**区位特征：**渭南市位于关中平原东部，是中原与西南、西北市场的重要连接点，矿产资源丰富且农业发达。渭南市为陕西省10个地级行政区之一，位于陕西省关中平原东部，黄河中游，属于西安半小时经济圈，是中原与西南、西北市场的重要连接点。境内陇海、西南、大西高铁、郑西高铁等8条铁路纵横交错，连霍、京昆、黄渭等多条高速公路连接东西，是亚欧大陆经济带和“关中一天水经济区”的重要组成部分。渭南市矿产资源丰富，已发现矿产51种，探明储量的有33种，易于开采的20余种，其中以煤、钼、金、铜、水泥用灰岩、大理石为优势矿种，渭北煤田是陕西省的主要煤炭产地，也是全国十大煤炭产地之一。渭南为农业大市，是西北最优越的农业生态区，被命名为中国苹果之乡、葡萄之乡、酥梨之乡、花椒之乡、枣乡和柿乡、陕菜之都、国家有机蔬菜基地，有陕西“粮仓”、“棉库”之称。渭南市旅游资源丰富，拥有国家5A级景区西岳华山，另有4A景区14家。渭南市下辖2区7县，代管韩城、

华阴两个省辖市，另有高新区、卤阳湖现代产业综合开发区。截至2024年末，渭南市常住人口为458.36万人，较2014年末下降75.94万人，人口净流出态势明显。

**经济发展水平：2024年渭南市经济总量保持增长，在陕西省地级市中处于中等水平，2024年固定资产投资有力拉动经济增长。**2024年，渭南市区域经济保持增长，经济总量在陕西省地级市中处于中等水平，三次产业结构调整为19.8:26.5:53.7，但渭南市人均GDP较低，在全省排名靠后。从拉动经济增长的主要因素来看，2024年渭南市固定资产投资增长较快，是拉动经济增长的主要力量，其中工业投资增长19.8%，工业投资占固定资产投资比重40.6%，较上年提高2.8个百分点；消费市场稳定恢复，全市社会消费品零售总额保持增长，其中，限额以上企业（单位）消费品同比增长10.3%；渭南市对外贸易规模较小，近年来保持增长。

**表1 2024年陕西省部分地市经济财政指标情况（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	13,317.78	4.6%	10.15	1,002.37	1,214.91
榆林市	7,548.68	6.0%	20.93	618.90	78.36
咸阳市	3,001.27	6.5%	7.32	114.66	67.42
延安市	2,383.36	5.5%	10.55	173.64	47.84
<b>渭南市</b>	<b>2,157.73</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.71</b>	<b>87.77</b>	<b>64.69</b>
铜川市	588.82	6.4%	8.36	24.31	4.70

注：榆林市人均GDP使用2023年末常住人口计算得出。

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2 渭南市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,157.73	5.7%	2,103.83	3.3%	2,201.13	4.0%
固定资产投资	-	11.5%	-	0.3%	-	-7.8%
社会消费品零售总额	816.50	6.7%	-	-	739.03	8.0%
进出口总额	26.90	5.7%	25.40	12.0%	22.68	37.3%
人均GDP（万元）		4.71		4.56		4.76
人均GDP/全国人均GDP		49.17%		51.05%		55.53%

注：“-”表示数据未公告。

资料来源：渭南市政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：渭南市工业以传统行业为主导，面临一定转型压力。**渭南是国家重要的能源化工和有色金属基地，形成了有色冶金工业、能源工业、化工工业、装备制造业、食品工业和非金属矿物制品业六大主导产业，拥有上市公司2家，分别为陕西黑猫焦化股份有限公司（股票代码：601015.SH）和陕西美邦药业集团股份有限公司（股票代码：605033.SH）。2024年渭南市工业生产平稳运行，全市规模以上工业增加值较上年增长7.3%，从三大门类来看，采矿业增加值下降8.7%，制造业增长13.2%，电力、热

力、燃气及水生产和供应业增长3.6%。

**财政水平：2024年渭南市一般公共预算收入有所下降，财政自给率很低。**2024年，渭南市非税收入大幅下降，导致一般公共预算收入同比有所下降，主要是由于2023年部分项目一次性收入较多抬高基数所致，税收收入由于增值税减少而小幅下降1.88%，因此税收收入占比有所提升。2022-2024年，渭南市财政自给率一直处于较低水平，收支矛盾凸显。2024年渭南市政府性基金收入大幅增加，其中国有土地使用权出让收入61.68亿元，同比增长71.53%。

**表3 渭南市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	87.77	106.90	93.19
税收收入占比	65.90%	55.14%	66.35%
财政自给率	15.22%	18.91%	17.49%
政府性基金收入	64.69	39.86	67.60

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：渭南市 2022-2024 年预算执行情况，中证鹏元整理

### 三、经营与竞争

公司是渭南市重要的城市综合运营商，2022-2024年，公司收入规模有所波动，文化旅游、基础设施及保障房建设、土地整理、供水及污水处理等业务是主要收入来源，业务持续性较好；公司销售毛利率有所波动，毛利润主要由文化旅游、土地整理、基础设施及保障房建设等业务贡献。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施及保障房建设业务	4.59	21.99%	4.12%	4.85	20.37%	1.82%	1.87	13.17%	9.39%
土地整理业务	1.72	8.24%	46.63%	1.73	7.26%	46.63%	5.11	36.04%	42.71%
供水及污水处理	1.07	5.12%	-72.12%	0.75	3.17%	-71.94%	0.62	4.38%	-29.18%
文化旅游业务	9.84	47.08%	30.02%	10.87	45.68%	25.98%	4.67	32.93%	14.39%
租赁业务	0.90	4.32%	-12.29%	0.53	2.23%	-34.51%	0.22	1.56%	-50.95%
物业管理业务	0.88	4.22%	37.30%	0.60	2.52%	9.51%	0.59	4.13%	27.31%
工程建设及管理	0.47	2.23%	24.94%	0.61	2.57%	43.05%	0.46	3.21%	22.22%
建材销售	0.33	1.59%	-2.43%	0.71	2.96%	12.33%	0.27	1.91%	15.71%
担保业务	0.05	0.23%	34.05%	0.04	0.18%	65.26%	0.06	0.44%	32.09%
厂房销售	-	-	-	2.59	10.88%	0.05%	-	-	-
其他业务	1.04	4.99%	-34.89%	0.52	2.19%	-25.45%	0.32	2.24%	35.00%
<b>合计</b>	<b>20.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.09%</b>	<b>23.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.85%</b>	<b>14.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.36%</b>

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施及保障房建设业务

公司基础设施及保障房建设业务具有较强的区域专营性和持续性，业务范围集中在高新区和临渭区，在建项目规模较大，但持续的项目建设投入亦给公司带来较大的资金压力

公司负责渭南高新区和临渭区的市政基础设施、保障房项目的投资建设，高新区基础设施代建及保障房建设业务由渭南高新投资发展集团有限公司（以下简称“渭南高新”）及其子公司负责，其中陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司（以下简称“威楠高科”）与渭南市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）签订委托代建框架性协议，渭南高新城棚改有限公司与高新区管委会针对每个项目单独签订委托代建协议。临渭区基础设施代建及保障房建设业务由子公司渭南市老城改造开发集团有限公司（以下简称“老城公司”）负责，老城公司与渭南市临渭区人民政府（以下简称“临渭区政府”）签订委托代建框架性协议。项目前期建设费用自筹，待项目竣工验收后由项目委托方按照项目实际总投资加计一定比例进行结算。

此外，公司与渭南市住房和城乡建设局（以下简称“渭南住建局”）签订《政府购买棚改服务协议》，由子公司陕西威楠房地产开发有限责任公司和老城公司分别作为高新区和临渭区的实施主体，项目前期建设费用主要通过政府拨付资本金和银行贷款，渭南住建局则按协议每年支付购买服务费用，项目建设期间服务费用根据服务完成度进行核定。目前适用于本协议的在建项目仅有南部棚户区改造项目和中部棚户区改造项目。

2023年公司基础设施及保障房建设业务收入大幅增加，2024年小幅减少，该业务是公司重要收入来源，毛利率因结算项目类型不同及加成比例差异而有所波动。截至2024年末，公司主要在建基础设施项目及保障房项目计划总投资合计72.54亿元，尚需投资22.09亿元（未统计已投资金额超过总投资金额项目），业务持续性较好，但面临较大的建设资金支出压力。近年来部分项目投资进度较为缓慢，主要受政府资金情况与规划影响。

**表5 截至2024年末公司主要在建基础设施代建项目及保障房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设主体	计划总投资	累计已投资
渭南市渭南滨水东岸滨水一期基础设施建设一期	渭南城投	8.96	5.84
东入口安置小区（朝阳大街安置小区）	老城公司	8.00	7.90
广场南路	老城公司	4.00	2.97
梅园新村项目	老城公司	4.30	3.40
城东停车场项目	老城公司	2.75	0.06
渭南市第一小学项目	老城公司	2.38	1.17
张东小区项目	渭南高新	4.44	1.17
张西小区项目	渭南高新	6.90	3.16
周家片区安置区项目	渭南高新	6.16	1.99
红星安置区项目	渭南高新	4.98	3.63

南部棚户区改造项目	渭南高新	10.44	11.14
中部棚户区改造项目	渭南高新	9.23	8.72
<b>合计</b>	-	<b>72.54</b>	<b>51.15</b>

注：项目建设过程中，部分项目累计已投额已超计划总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，渭南高新还投资建设了一批产业园等自营项目，项目完工后公司将通过收取服务费、对外租售等形式实现收益，但未来收益受到区域招商情况、租售市场行情等因素影响，且2024年末主要在建自营项目尚需投资15.04亿元，公司面临较大的项目资金支出压力。2023年新增的厂房销售业务主要系渭南高新将部分厂房出售，该项资产销售主要是为了盘活资产，业务不具有持续性，2024年公司未实现厂房销售收入。

**表6 截至2024年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
渭南高新区电子信息产业园项目	1.90	0.96
汽车核心零部件产业园A区	4.45	1.11
企业总部大厦	4.97	1.97
人才公寓	4.78	1.90
智慧停车项目	5.20	0.32
<b>合计</b>	<b>21.30</b>	<b>6.26</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）土地整理业务

公司是渭南市主要的土地开发主体，土地整理业务具有较好的持续性，但受地区房地产市场行情及政府土地出让计划等影响较大，未来若整理进度加快将给公司带来较大资金支出压力

公司是渭南市主要的土地开发及经营主体，接受渭南市土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托，对渭南市中心区、滨水东区及滨水西区地块进行土地整理工作，土储中心按照成本加成的方式对验收通过的土地进行整理成本核算，向公司支付土地整理实际成本、委托整理收益（实际成本加计30%）和土地管理费（实际成本加计60%）。老城公司负责临渭区的土地整理工作，在经由临渭区政府或其委托的第三方验收后，按照项目实际发生成本的5%-25%支付相关费用。

2022-2024年，公司土地整理业务收入大幅下降，毛利率维持在较高水平，业务对公司整体盈利贡献程度较大。截至2024年末，公司主要在整理土地预计总投资303.87亿元，尚需投资239.23亿元，未来土地整理业务持续性较好，但近年土地开发整理投入规模不大，未来资金支出取决于区块整理计划，如整理进度加快，公司存在较大资金支出压力。此外，土地整理进度受地区房地产市场行情影响较大，且地块内人口基数大、基础设施落后，近年来项目进度较为缓慢，公司土地整理业务完工验收及收入确认时间有一定不确定性。

**表7 截至 2024 年末公司正在进行的土地开发整理情况（单位：亿元、亩）**

地块名称	整理开始时间	回款期间	总投资金额	已投资金额	地块总面积	已验收的土地面积
滨水东区	2015	2020-2029	8.96	6.26	3,010.00	733.18
滨水西区	2016	2020-2029	57.91	11.09	10,999.00	362.35
中心区	2003	2020-2029	37.00	36.29	8,254.00	3,909.04
临渭老城区	2018	2021-2029	200.00	11.00	18,000.00	275.00
<b>合计</b>	-	-	<b>303.87</b>	<b>64.64</b>	<b>40,263.00</b>	<b>5,279.57</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）文化旅游业务

公司文化旅游业务依托于优质的华山景区资源，业务持续性较好，但在建项目规模较大，需持续投入资金，且未来收益存在一定不确定性

公司文化旅游业务由子公司华山旅游负责，依托于优质的华山景区资源，业务范围涵盖景区服务、客运及餐饮住宿、旅行社、演出服务等。

景区服务方面，华山旅游无华山景区门票收费权，但因景区经营管理和服务的需要，华山旅游与华山景区管委会于2019年签订了《华山景区购买服务协议》，协议约定华山旅游提供华山景区公共设施维护、卫生清洁及安全保卫等十一项服务，华山景区管委会每年支付年度综合服务费合计2.80亿元，同时根据国民经济发展情况适时考虑递增比例。受外部环境冲击影响，2022年华山景区管委会未按照协议约定向华山旅游支付综合服务费，为保障景区运营，华山景区管委会在扣除必要支出后将门票收入1.49亿元全额退还给华山旅游，随着旅游业务恢复正常，2023-2024年华山景区管委会按照协议约定分别向公司支付了综合服务费2.96亿元、2.99亿元。此外，公司负责华山景区经营性项目的在线销售，向景区购买门票并将与通过线上平台销售门票的差额确认为智慧旅游收入，2022-2024年公司分别实现智慧旅游收入0.46亿元、3.03亿元、2.20亿元。

客运服务方面，华山旅游拥有华山景区内及其周边的客运业务专线运营权，截至2024年末，华山旅游经营的专线线路共5条，其中景区内专线3条，另外2条为华山景区至处女泉的陆路运营和三河口至黄河湿地的水路运营。餐饮住宿方面，华山旅游拥有6家自营酒店和1家控股酒店。2024年，公司餐饮住宿、旅游客运、旅游产业业务（包括旅行社和演出服务）分别实现0.85亿元、1.05亿元和0.82亿元。商品销售业务包括房地产销售、水产品销售和旅游商品销售，其中主要是房地产销售，2022-2024年公司分别实现商品销售收入1.64亿元、1.20亿元和1.41亿元。

2023年随着经济运行恢复常态，公司文化旅游业务收入大幅增加，2024年由于智慧旅游部分收入下降文化旅游业务收入有所减少，业务毛利率持续提高，依托于优质的华山景区资源，预计未来业务持续性较好。截至2024年末，华山旅游主要在建项目预计总投资77.41亿元，尚需投资38.00亿元，存在较大投资支出压力。需要关注的是，在建项目中的潼关古城景区和蒲城县槐院里历史文化街区项目投资规模

大，距离华山景区尚有一定距离，能否获得华山旅游资源辐射有待观察，考虑到潼关、蒲城地区游客量有限，项目未来收益实现情况存在不确定性。

**表8 截至2024年末公司文旅板块主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
潼关古城景区	40.03	15.62
华山医疗养生中心	9.96	7.20
蒲城县槐院里历史文化街区	15.46	9.71
华山休闲旅游养生苑	4.90	2.88
古柏行景观恢复（南段）	7.06	4.00
<b>合计</b>	<b>77.41</b>	<b>39.41</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）供水及污水处理业务

公司供水及污水处理具有较好的区域专营性，但定价由政府主导，且设施折旧费用较高，业务亏损较严重

公司供水业务主要由子公司渭南市水务集团有限公司、渭南市东秦供水有限公司及渭南高新负责，供水范围覆盖临渭主城区及高新区。截至2024年末，公司拥有19.60万吨/天的供水能力，居民用水价格为3.50元/吨，非居民用水价格为5.40元/吨，特种供水价格为10.40元/吨。污水处理业务由子公司渭南市排水有限责任公司负责，污水处理收入由两部分组成：一部分由当地的自来水公司代征后返还，另一部分为自备井水源污水处理费收入，征收后上缴财政专户再由财政返还。截至2024年末，公司拥有13.00万吨/天的污水处理能力，居民类污水处理价格为0.95元/吨，污水处理费征收标准较低。

2022-2024年，公司供水及污水处理收入持续增加，但业务公益属性较强，价格由政府主导，叠加设备折旧金额较大，业务始终处于亏损状态。截至2024年末，公司主要在建供水板块工程预计总投资17.03亿元，尚需投资1.00亿元，剩余投资规模不大。

**表9 截至2024年末公司供水板块主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设期间	计划总投资	累计已投资
渭南市中心城区供水管网平差及扩建工程	2020-2025	4.53	3.81
渭南市抽黄供水·北湾调蓄池工程	2019-2023	7.41	7.40
渭南市污水厂提标改扩建工程	2019-2023	5.09	4.82
<b>合计</b>	-	<b>17.03</b>	<b>16.03</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （五）其他业务

租赁、物业管理、工程建设等业务丰富了公司收入来源

其他业务主要包括租赁、物业管理、工程建设等，公司拥有渭南市范围内多处工业厂房、办公楼、

商铺等租赁资产，2022年以来业务收入规模持续增长，由于折旧较高业务处于亏损状态，但亏损幅度持续减小。物业管理由子公司渭南城投立通物业有限公司负责经营，公司为渭南市区多个市级重点物业服务项目提供物业管理、绿化养护等物业服务，2022年以来收入规模保持增长，毛利率有所波动。工程建设业务主要由子公司陕西金道源建设工程有限公司负责，主要施工领域为市政道路、桥梁、隧道、住宅、公用事业建筑等，按工程进度法或百分比法确认项目收入，2022-2024年收入有所波动，业务盈利能力相对较强。综合来看，其他业务对公司收入形成有益补充，其中物业管理及工程建设业务毛利率相对较高，对利润作出一定贡献。

### 公司获得较大力度的外部支持，利润水平得到有效改善，资本实力有所提升

2022-2024年，公司分别获得7.53亿元、4.89亿元和5.22亿元的政府补助，有效改善了当期利润水平，同期公司收到政府无偿划转资产、注入资金等支持，2024年末资本公积规模比2021年末净增加21.62亿元，资本实力有所提升。

**表10 2022-2024年公司资本公积主要变化情况（单位：亿元）**

年份	事项	金额
2024年	划出公司所持渭南交通投资有限公司股权转回超额亏损，子公司渭南高新收到渭南高新区财政局拨付的渭南高新区农田排水（碱）恢复保护工程项目资本金投入等	0.65
	子公司华山旅游划出所持华阴市智华停车服务有限公司股权，子公司渭南高新划出所持渭南高新区城市建设服务有限公司股权等	-3.27
	<b>小计</b>	<b>-2.62</b>
2023年	渭南高新区国有资产管理办公室将持有的渭南高新 29.59%股权划转至公司，划转后公司持有渭南高新 100%股权	15.87
	子公司渭南高新区建筑工程有限公司收到渭南高新区国有资产管理办公室转入资本金	0.50
	根据渭南市财政局《关于下达 2019 年中央基建投资预算（拨款）的通知》，本公司收到中央资本性资金 0.26 亿元用于储气库项目建设，本期储气库项目完工形成长期资产的部分转增资本公积	0.26
	子公司渭南高新区产业投资发展有限公司资本公积减少	-2.27
<b>小计</b>	<b>14.36</b>	
2022年	根据渭南市高新区财政局关于平台公司债务转项目资本金的通知，将子公司威楠高科公司 10.07 亿元转增资本公积	10.07
	临渭区财政局将临渭投融资公司股权无偿划入本公司子公司老城公司增加资本公积 0.90 亿元	0.90
	华旅集团剥离政府以前年度注入的 2 宗土地，减少资本公积 1.94 亿元	-1.94
<b>小计</b>	<b>9.03</b>	
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>20.77</b>

注：负号表示资本公积减少。

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

## 四、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2022-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模自2023年大幅增长后增速有所放缓，增量主要来自于负债的增加，资产中的项目建设成本难以集中变现，应收款项存在一定回收风险且对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱

2022年以来，公司所有者权益规模相对较稳定，而总负债规模持续增加，综合影响下产权比率持续提升至较高水平，所有者权益对负债的保障程度较低。从结构上来看，公司所有者权益主要为政府以资产注入形成的资本公积。

图1 公司资本结构

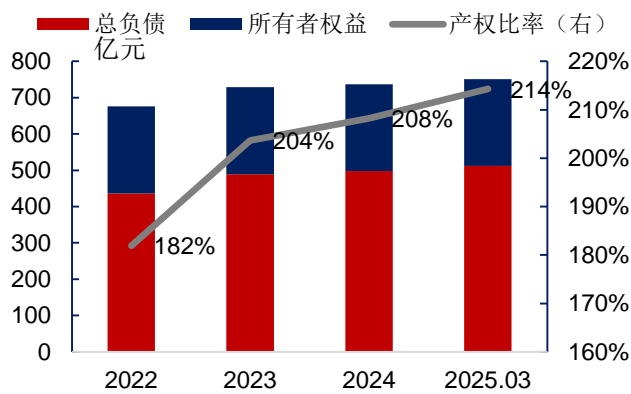
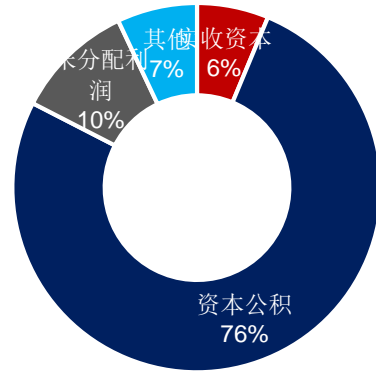


图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2025年3月末，公司资产主要由存货、投资性房地产及应收款项构成，期末上述资产占比合计61.50%。公司存货主要为基础设施建设及保障房建设成本、土地开发成本以及土地资产，难以集中变现，2024年末公司存货规模下降较多，主要是由于存货中建设待移交资产转入其他非流动资产所致。投资性房地产主要为采用公允价值模式计量的房屋建筑物，由于评估增值及在建工程等科目转入，近年来规模持续增加。公司应收账款主要系应收工程结算款，近年来规模较稳定，2024年末应收对象主要包括高新区管委会、临渭区政府和渭南市自来水公司，前五大应收对象中对民营企业大连盈帆建设工程有限公司应收账款为0.25亿元，账龄在3年以上的应收账款占比为40.21%，期末应收账款坏账计提比例达8.81%。其他应收款主要系对当地政府及国企的应收往来款，2022年以来规模持续增加，2024年末账龄在3年以上的占比为15.26%。2024年末公司长期应收款主要是68.81亿元应收棚改款<sup>2</sup>和5.67亿元对渭南恒盈置业

<sup>2</sup> 应收棚改款是根据陕西保障性住房建设工程有限公司、渭南市人民政府、公司签订的棚户区改造项目融资合作协议，为保证陕西保障性住房建设工程有限公司能够按照与国开行签订的《借款合同》约定及时足额归还借款本息，渭南市人民政府作为项目实施主体、责任主体和借款使用人，承担最终还款责任，公司作为指定用款人，承担借款资金使用、管理和归集还款资金的责任。

有限公司<sup>3</sup>的应收保交楼项目款，规模有所下降。整体来看公司应收款项规模较大，2024年末合计已累计计提坏账准备规模达6.39亿元，存在一定回收风险，部分款项账龄较长，对公司营运资金形成较大占用。

公司货币资金规模受投融资影响有所波动，2024年末有2.04亿元因作为质押银行存单、承兑汇票保证金及存出担保保证金而使用受限。其他资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产，2024年末均小幅增加。受限资产方面，截至2024年末公司受限资产合计104.60亿元，占同期末总资产的比重为13.94%，主要为用于抵押、质押借款的投资性房地产及无形资产。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.38	5.38%	26.96	3.66%	42.71	5.86%	28.91	4.28%
应收账款	25.89	3.45%	25.88	3.51%	23.40	3.21%	25.49	3.77%
其他应收款	71.64	9.55%	71.63	9.73%	62.10	8.52%	51.55	7.63%
存货	167.92	22.37%	167.07	22.69%	206.39	28.32%	199.77	29.57%
<b>流动资产合计</b>	<b>323.94</b>	<b>43.16%</b>	<b>310.68</b>	<b>42.19%</b>	<b>353.91</b>	<b>48.56%</b>	<b>329.53</b>	<b>48.78%</b>
固定资产	69.86	9.31%	70.19	9.53%	67.40	9.25%	49.62	7.35%
在建工程	61.74	8.23%	60.30	8.19%	56.00	7.68%	64.90	9.61%
长期应收款	75.48	10.06%	75.77	10.29%	83.96	11.52%	81.36	12.04%
投资性房地产	120.64	16.07%	120.64	16.38%	109.66	15.05%	106.73	15.80%
无形资产	38.23	5.09%	38.49	5.23%	37.87	5.20%	25.91	3.83%
其他非流动资产	53.00	7.06%	52.96	7.19%	12.46	1.71%	10.61	1.57%
<b>非流动资产合计</b>	<b>426.55</b>	<b>56.84%</b>	<b>425.71</b>	<b>57.81%</b>	<b>374.93</b>	<b>51.44%</b>	<b>346.07</b>	<b>51.22%</b>
<b>资产总计</b>	<b>750.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>736.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>728.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>675.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2022年以来公司总债务规模持续增加，现金类资产难以覆盖短期债务，短期兑付压力较大，面临较重的债务负担**

2022年以来公司融资规模不断扩张，从期限结构上来看，2024年末公司债务以长期债务为主，但短期债务规模亦较大，存在较大的短期兑付压力。债务类型方面，银行借款、债券发行是公司主要融资渠道，非标融资为辅助。截至2024年末，公司银行融资成本主要分布于3.00%-6.00%之间；债券方面，2024年末公司尚未到期债券票面金额合计68.70亿元，主要为中期票据、私募债及短期融资券，票面利率率在2.40%-6.50%之间。2024年末，公司长期应付款中有3.19亿元融资租赁借款、2.50亿元信托、32.50

<sup>3</sup> 渭南恒盈置业有限公司为恒大地产集团西安有限公司子公司，其执行董事兼总经理已被限制高消费。

亿元的国家开发银行棚改借款、15.00亿元渭南国控债券转借需要付息，其中信托、租赁等非标债务融资成本在6.29%-9.50%之间，成本相对偏高。

公司应付账款和其他应付款规模较大，应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要为单位往来款，偿付具有一定的弹性。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.45	3.41%	14.48	2.91%	11.89	2.43%	15.05	3.45%
应付账款	26.35	5.15%	26.34	5.29%	32.44	6.64%	36.28	8.32%
其他应付款	43.54	8.51%	41.58	8.36%	43.29	8.86%	44.99	10.32%
一年内到期的非流动负债	74.98	14.65%	74.99	15.07%	44.38	9.08%	49.62	11.38%
其他流动负债	25.81	5.04%	16.94	3.41%	26.77	5.48%	26.10	5.99%
<b>流动负债合计</b>	<b>213.95</b>	<b>41.81%</b>	<b>200.31</b>	<b>40.27%</b>	<b>178.72</b>	<b>36.56%</b>	<b>185.99</b>	<b>42.66%</b>
长期借款	117.65	22.99%	117.82	23.68%	120.30	24.61%	97.94	22.47%
应付债券	45.30	8.85%	43.22	8.69%	46.83	9.58%	20.00	4.59%
长期应付款	121.99	23.84%	123.30	24.79%	133.34	27.28%	119.57	27.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>297.75</b>	<b>58.19%</b>	<b>297.16</b>	<b>59.73%</b>	<b>310.10</b>	<b>63.44%</b>	<b>249.97</b>	<b>57.34%</b>
<b>负债合计</b>	<b>511.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>497.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>488.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>435.96</b>	<b>100.00%</b>
总债务	340.09	66.46%	327.40	65.81%	319.28	65.32%	259.88	59.61%
其中：短期债务	117.24	34.47%	105.44	32.21%	82.99	25.99%	92.30	35.52%
长期债务	222.86	65.53%	221.95	67.79%	236.29	74.01%	167.58	64.48%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2022年以来公司资产负债率持续上升，截至2024年末，公司杠杆水平偏高，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，EBITDA对利息支出的覆盖程度较低。截至2024年末，公司获得银行授信264.07亿元，尚有可使用授信额度115.78亿元，但是随着项目建设的推进和债务的滚续，预计公司对资金需求较大，且公司短期债务规模较大，总体来看公司面临较大的偿债压力。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2025年3月	2024年	2023年	2022年
资产负债率	68.18%	67.56%	67.07%	64.53%
现金短期债务比	0.35	0.26	0.53	0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.48	0.92

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 五、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部<sup>4</sup>（查询日：2025年07月22日）、控股股东渭南国控（查询日：2025年07月28日）及子公司华山旅游（查询日：2025年05月16日）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；公司及子公司华山旅游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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月31日），公司子公司老城公司及渭南高新区产业投资发展有限公司<sup>5</sup>（以下简称“高新产投”）均为被执行人，被执行金额分别为0.45亿元和0.62亿元。

2023年12月，北京仲裁委员会受理了苏州贯石发展集团股份有限公司（以下简称“苏州贯石”）与高新产投的合同纠纷一案。苏州贯石请求申请裁决高新产投支付欠付投资回收款及利息共计人民币10.46亿元以及为主张权利而支付的律师费人民币250万元，并承担本案仲裁费用、保全费。2024年11月26日，高新产投与苏州贯石达成和解，根据《和解协议书》约定，高新产投欠付苏州贯石项目EPC工程款及利息6.18亿元（含税）应于2030年3月30日前分期偿还。因高新产投未按照协议约定于2024年12月31日偿还0.05亿元、2025年3月31日偿还0.15亿元及欠付本金至还款日的利息，苏州贯石2025年4月16日向渭南市中级人民法院申请强制执行。2025年4月21日，苏州贯石与高新产投达成书面《执行和解协议书》，约定2025年6月30日前支付0.44亿元及对应的利息，其他按原有《和解协议书》执行。截至2025年7月30日，高新产投尚未按照约定于2025年6月30日前支付0.44亿元及对应的利息。

## 或有事项分析

截至2024年末，公司子公司渭南市公信融资担保有限公司（以下简称“公信担保”）未履行完毕的担保金额合计6.10亿元，公信担保对外担保业务属于公司经营性业务，担保期限基本为1年以内；公司非经营性对外担保合计33.50亿元，非经营性担保对象主要系当地国有企业及事业单位，对民营企业陕西顺展云康专用汽车有限公司担保余额为0.08亿元。

2024年10月30日，太平洋建设集团有限公司（以下简称“太平洋建设”）向渭南市中级人民法院起诉子公司威楠高科及渭南高新区东区城市建设投资有限公司（以下简称“东区域投”），要求判令东区域投向太平洋公司支付工程款2.01亿元及违约金、投资回报款，并要求威楠高科承担连带责任。2025年4月1日，渭南市中级人民法院作出一审判决，要求东区域投支付太平洋公司工程款1.11亿元及相应的违约金和利息。2025年4月16日，太平洋建设因不服一审判决，向陕西省高级人民法院提起上诉。

2023年3月27日，子公司高新产投与陕西秦草自然生态科技有限公司（以下简称“秦草科技”）签

<sup>4</sup> 公司已结清信贷信息中有2个不良类账户，根据西安市碑林区农村信用合作联社出具的情况说明，公司2个不良类账户主要系2008年银行综合网络系统与信贷系统对接时数据移植出现差错所致，公司实际无不良类账户。

<sup>5</sup> 高新产投为子公司渭南高新的子公司。

订《执行和解协议》，双方就高新产投所欠秦草科技工程款0.86亿元及逾期利息0.12亿元达成一致意见。2024年11月14日，秦草科技向陕西省渭南市中级人民法院提起恢复强制执行。截至2024年12月31日，高新产投尚有秦草科技工程款0.29亿元、利息0.15亿元未支付，且高新产投已按照《执行和解协议》计提了违约金0.04亿元。

## 六、 外部特殊支持分析

公司是渭南市政府下属重要企业，渭南市政府直接持有公司93.46%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，渭南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）公司与渭南市政府的联系非常紧密。渭南市政府间接持有公司93.46%股权，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；公司业务开展受区域规划影响大，主要经营管理层由渭南市政府任命，渭南市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司一大部分业务来自渭南市政府及其相关单位；近年公司获得渭南市政府较大力度的外部支持，作为渭南市重要的基础设施建设主体，预计未来公司与渭南市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对渭南市政府非常重要。公司提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对渭南市人民政府贡献很大；公司并非渭南市最核心的基础设施建设主体，但是公司及子公司华山旅游已公开发债，若违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

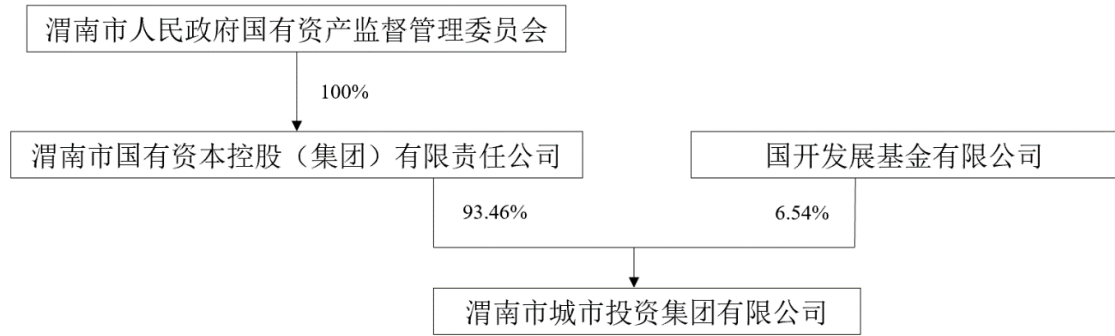
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	40.38	26.96	42.71	28.91
其他应收款	71.64	71.63	62.10	51.55
存货	167.92	167.07	206.39	199.77
流动资产合计	323.94	310.68	353.91	329.53
固定资产	69.86	70.19	67.40	49.62
在建工程	61.74	60.30	56.00	64.90
长期应收款	75.48	75.77	83.96	81.36
投资性房地产	120.64	120.64	109.66	106.73
其他非流动资产	53.00	52.96	12.46	10.61
非流动资产合计	426.55	425.71	374.93	346.07
资产总计	750.50	736.39	728.84	675.60
短期借款	17.45	14.48	11.89	15.05
其他应付款	43.54	41.58	43.29	44.99
一年内到期的非流动负债	74.98	74.99	44.38	49.62
其他流动负债	25.81	16.94	26.77	26.10
流动负债合计	213.95	200.31	178.72	185.99
长期借款	117.65	117.82	120.30	97.94
应付债券	45.30	43.22	46.83	20.00
长期应付款	121.99	123.30	133.34	119.57
非流动负债合计	297.75	297.16	310.10	249.97
负债合计	511.70	497.47	488.81	435.96
总债务	340.09	327.40	319.28	259.88
其中：短期债务	117.24	105.44	82.99	92.30
长期债务	222.86	221.95	236.29	167.58
所有者权益	238.80	238.92	240.03	239.64
营业收入	2.96	20.90	23.81	14.19
营业利润	-0.49	0.50	0.40	3.18
其他收益	0.06	5.22	4.89	7.53
利润总额	-0.54	0.40	0.42	3.36
经营活动产生的现金流量净额	-0.89	-2.93	-3.79	-1.83
投资活动产生的现金流量净额	-1.38	-7.85	-23.07	-4.01
筹资活动产生的现金流量净额	15.86	-2.15	41.01	-5.92
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	29.31%	15.09%	13.85%	22.36%
资产负债率	68.18%	67.56%	67.07%	64.53%
短期债务/总债务	34.47%	32.21%	25.99%	35.52%

现金短期债务比	0.35	0.26	0.53	0.33
EBITDA (亿元)	--	7.62	7.49	10.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.48	0.92

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供

### 附录三 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	现金类资产/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+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录四 信用等级符号及定义

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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。

### 展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号