

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

化债背景下西安市城投企业观察

联合资信 公用评级三部 | 尹丹|张博|谢艺菲

 **联合资信评估股份有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.



报告概要

西安市作为陕西省省会、国家中心城市和“双中心”城市之一，享有国家多项发展战略实施带来的政策红利，战略地位突出。西安市产业基础深厚，经济和财政实力居陕西省首位，已形成电子信息制造、汽车制造、航空航天、高端装备制造、新材料新能源、食品和生物医药六大主导产业，同时西安市旅游资源丰富，旅游产业复苏势头强劲。西安市金融资源较为丰富，多层次金融市场较为完善，陕西省资产规模超过 4000 亿元的银行均在西安市。

西安市下属各区（县）及开发区发展情况分化，雁塔区 GDP 和一般公共预算收入均位于全市首位。西安市各开发区生产总值合计占西安市的一半以上，开发区经济发展对西安市有较大贡献。各开发区中，西咸新区和西安高新技术产业开发区财政实力远超其他开发区。西安市政府债务率处于陕西省内高位，西咸新区、西安市浐灞生态区、西安航空基地和曲江新区政府债务率高。

在防风险与稳增长的总基调下，中央及地方政府多举措防范及化解地方债务风险，同时积极推进城投企业改革转型，更加强化化债与转型发展的统筹平衡。基于此背景下，本文选取已披露 2021—2024 年 6 月财务报表且历史数据具有可比性的 30 家西安市发债城投企业作为样本，通过解析财务报表反映出的城投企业在投资、回款、筹资、债务及偿债能力等方面的变化及特点，以期反映当下背景下西安市城投企业的经营财务情况。整体看，西安市样本城投企业投资增速有所放缓，政府补助对西安市样本城投企业利润贡献程度大。部分区（市）短期债务占比较高，融资结构尚需调整；部分区（市）非标融资占比较高，融资渠道有待优化；各开发区城投企业由于承担了较多建设任务，债务负担整体较高，短期偿债压力较大。

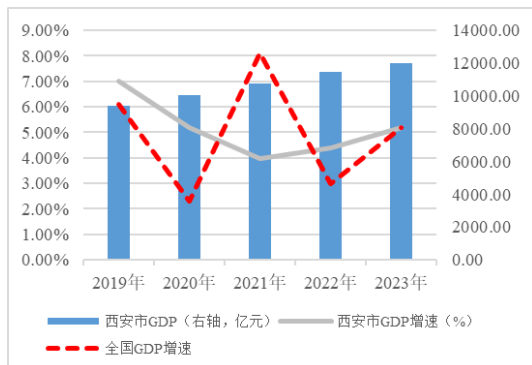
一、西安市经济及财政实力

1. 西安市区域特征及经济发展状况

西安市作为陕西省省会和全国 15 个副省级城市之一，是西北地区唯一的特大城市 and 世界文化历史名城，具有承东启西、东联西进的区位优势。西安市经济实力居陕西省首位，位居副省级城市中游水平，产业基础深厚，金融资源较为丰富。

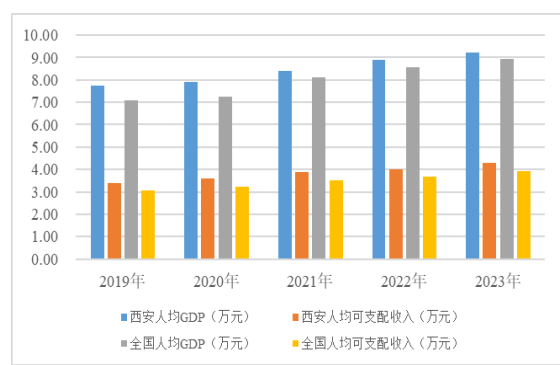
西安市战略地位突出，具有承东启西、东联西进的区位优势。西安地处关中平原中部，是陕西省省会、西北地区唯一的特大城市和世界文化历史名城。在全国区域经济布局上，西安市具有承东启西、东联西进的区位优势，在西部大开发、一带一路等战略机遇下，成为国家明确建设的 3 个国际化大都市之一、国家中心城市和国际门户枢纽城市，2023 年西安市获批建设综合性科学中心和科技创新中心，成为继北京、上海、粤港澳大湾区之后的中国第四个“双中心”城市，战略定位高。西安是中原出关的重要门户，正致力于打造“米”字型交通网络，东西向有陇海客运专线，东北、西南走向京昆铁路，同时拥有北方第二大机场西安咸阳国际机场，是我国十大国际航空枢纽之一。

西安市经济总量持续增长，位于副省级城市中游水平，经济实力居陕西省首位；人口保持增长，城镇化水平高。经济运行方面，2019—2023 年，西安市经济总量持续增长，在陕西省各地市中排名第 1 位，GDP 增速大部分年份高于同期全国平均水平；2023 年，西安市 GDP 占陕西省 GDP 总量的 35.55%，在全国 15 个副省级城市中排名第 10（从高到低排序）。2019—2023 年，西安市人均 GDP 及居民人均可支配收入均呈增长态势，且高于全国平均水平。2024 年 1—9 月，西安市地区生产总值 8685.81 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.2%。人口方面，2023 年末西安市常住人口 1307.82 万人，占全省常住人口的 33.09%，比上年末增加 8.23 万人；城镇化率 79.88%，高于全国水平 13.72 个百分点。



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.1 西安市经济总量及增速



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.2 西安市人均 GDP 和人均可支配收入

西安市目前已形成电子信息制造、汽车制造、航空航天、高端装备制造、新材料新能源、食品和生物医药六大主导产业，同时西安市旅游资源丰富，旅游产业复苏势头强劲。根据《西安市现代产业布局规划》，西安市基本形成了“6+5+6+1”的现代产业体系¹。西安市产业结构以第三产业为主，2023年三产结构为2.7:34.5:62.8。西安市的支柱产业为电子信息制造、汽车制造、航空航天、高端装备制造、新材料新能源、食品和生物医药。2023年，西安全市规模以上工业增加值比上年增长9.0%，分别高于全国、全省4.4和4.0个百分点。同时，西安市旅游资源丰富，文旅产业复苏势头强劲，秦始皇帝陵博物院、大唐不夜城、华清宫、西安城墙等景区进入全国热门景点榜单；2023年西安市接待国内外旅游者2.78亿人次，比上年增长33.1%；实现旅游总收入3350.39亿元，同比增长65.0%。

西安市金融资源较为丰富，多层次金融市场较为完善。银行资源方面，西安市拥有属地银行11家，包括2家城商行、1家农商行、7家村镇银行和1家农信社；其中长安银行股份有限公司资产规模超5000亿元，西安银行股份有限公司和陕西秦农农村商业银行股份有限公司资产规模超过4000亿元，陕西省内资产规模超过4000亿元的银行均位于西安市内。非银机构方面，西安市拥有3家信托公司、11家担保公司、105家融资租赁公司。截至2023年末，西安市金融机构本外币存款余额34129.33亿元，比上年末增长7.4%；金融机构本外币贷款余额35528.47亿元，同比增长9.6%。截至2023年末，西安市金融机构本外币存、贷款余额分别占陕西省的50.99%和65.94%，拥有全省多半金融资源。

2. 西安市各区（县）经济发展状况

西安市下属区（县）经济实力分化较为明显，其中雁塔区经济总量位居西安市首位且远超其他区县。开发区生产总值合计占西安市的一半以上，开发区经济发展对西安市有较大贡献。西安市上市公司主要集中在雁塔区和长安区，行业分布上以装备制造、航空产业为主。

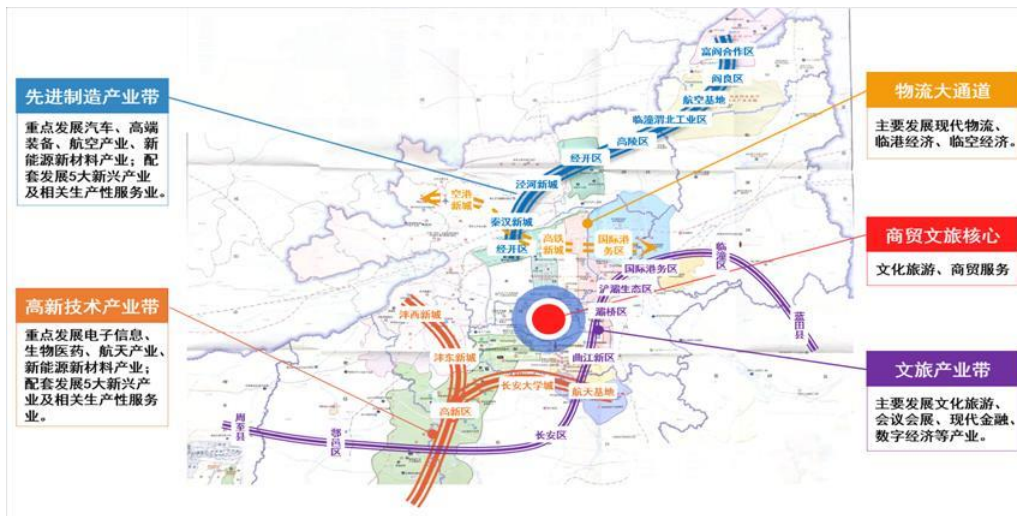
西安市总面积为10752平方公里，下辖11个区（新城区、碑林区、莲湖区、灞桥区、未央区、雁塔区、阎良区、临潼区、长安区、高陵区、鄠邑区）、2个县（蓝田县、周至县），另有4个国家级开发区（西安高新技术产业开发区（以下简称“西安高新区”）、西安经济技术开发区（以下简称“西安经开区”）、西安国家民用航天产业基地（以下简称“西安航天基地”）和西安阎良国家航空高技术产业基地（以下简称“西安航空基地”））、1个国家级绿色生态示范城区（西安浐灞国际港²）、

¹ 第一个“6”指六大支柱产业，包括电子信息制造、高端装备制造、汽车产业、新材料新能源、航空航天、食品和生物医药；“5”即5大新兴产业，包括人工智能、机器人、卫星应用、大数据和云计算、增材制造；第二个“6”指现代金融、研发设计、现代物流、软件和信息服务业、检验检测认证以及会议会展，“1”指文化旅游产业。

² 西安浐灞国际港于2023年底由原西安国际港务区和原西安浐灞生态区整合组建

1 个国家级文化产业示范区（曲江新区），并代管 1 个国家级新区（西咸新区）。

产业空间布局方面，西安市统筹产业空间布局与城市功能匹配的关系，提出了逐步形成“一核三带一通道多板块”的产业空间布局。一核指位于城市中心的文旅商贸核心，“三带”指高新技术产业带、先进制造产业带和文化旅游产业带，“一通道”指从空港新城连接高铁新城到国际港务区的国际物流大通道，“多板块”指“一核三带一通道”区域及其外围的多个产业集群区。



资料来源：西安市现代产业布局规划

图 1.3 西安市现代产业空间布局示意图

从拥有的上市公司来看，截至 2024 年 12 月 9 日，西安市共拥有 A 股上市公司 63 家，总市值规模约 11662.28 亿元，其中民营企业数量 29 家；市值在一千亿元以上的上市公司有陕西煤业股份有限公司（市值 2383.03 亿元）、隆基绿能科技股份有限公司（市值 1336.06 亿元）和中国航发动力股份有限公司（市值 1073.43 亿元），市值在 300~800 亿元的上市公司共 5 家，市值在 100~300 亿元的上市公司共 14 家，其余 41 家市值均在 100 亿元以下。西安市上市公司主要集中在雁塔区和长安区，行业主要涉及装备制造、航空产业等。

表 1.1 西安市各区（县）、开发区主导产业及上市公司情况

产业带	区域	行政层级	重点产业	代表性上市公司
文旅商贸核心	新城區	市辖区	文化旅游、现代商贸	供销大集、西部证券、源杰科技等
	碑林区	市辖区	文化旅游、现代商贸	--
	莲湖区	市辖区	文化旅游、现代商贸	西高院
	雁塔区	市辖区	文化旅游、现代商贸	中国西电、金钼股份、蓝晓科技、陕国投 A、易点天下、陕建股份、西安银行等
	灞桥区	市辖区	生物医药、高端装备	--

			制造	
	未央区	市辖区	现代商贸、文化旅游	航发动力、西部超导、节能环保、陕天然气等
先进制造产业带	阎良区	市辖区	航空产业	中航西飞、三角防务等
	高陵区	市辖区	装备制造	西部材料等
文化旅游产业带	长安区	市辖区	电子信息、研发设计	陕西煤业、隆基绿能、华秦科技、铂力特等
	临潼区	市辖区	文化旅游、现代商贸、健康服务	--
	鄠邑区	市辖区	生物医药、汽车零部件	康拓医疗
	周至县	县	现代农业、文化旅游	--
	蓝田县	县	文旅康养、现代物流	--
高新技术产业带	西咸新区	国家级新区	电子信息、高端装备、临空经济、总部经济、新兴产业、生产性服务业	--
	西安高新区	国家级高新区	电子信息、生物医药、新兴产业和生产性服务业	--
	西安航天基地	国家级航天经济技术开发区	航天产业、新能源	--
先进制造产业带	西安经开区	国家级经开区	汽车、高端装备产业、新能源新材料、新兴产业和生产性服务业	--
	西安航空基地	国家级航空经济技术开发区	航空制造、航空服务	--
文化旅游产业带	西安浐灞生态区	国家级生态区	会议会展、现代金融	--
	西安国际港务区	/	临港经济	--
	西安曲江新区	国家级文化产业示范区	文旅商贸、现代金融	--

注：1.主要产业根据公开资料查询，可能存在未能全面列举的情况；2.开发区与市辖区部分重合，未列示上市公司；3.上市公司数量及市值数据时间截点为2024年12月9日
资料来源：联合资信区域数据库及公开资料

分区域看，各区（县）经济实力分化较为明显，雁塔区经济总量位列西安市首位且远超其他区县，未央区、长安区、碑林区2023年GDP超过1000亿元；高陵区、长安区、阎良区和周至县等GDP增速持续保持较快水平；雁塔区、碑林区、新城区和高陵区人均GDP领先其他区县。从各开发区来看，2023年西安市开发区GDP合计占西安市的一半以上，根据《关于推进开发区高质量发展的指导意见》，到2025年，开发区生产总值占全市比重60%左右，开发区经济发展对西安市有较大贡献。

表 1.2 西安市各区（县）及开发区主要经济数据

区（市）	2023年				2024年1-9月	
	GDP（亿元）	GDP增速（%）	人均GDP（万元）	常住人口（万人）	GDP（亿元）	GDP增速（%）
雁塔区	3118.94	4.60	14.65	212.91	2321.72	2.5

未央区	1565.45	0.80	9.63	162.57	1079.35	3.3
长安区	1455.17	8.00	8.85	164.42	958.51	0.1
碑林区	1145.70	4.30	14.71	77.86	900.34	3.1
莲湖区	846.44	5.40	8.16	103.75	637.78	4.3
新城区	722.10	5.70	11.52	62.70	502.91	1.5
灞桥区	709.61	5.40	6.65	106.69	515.57	7.4
高陵区	426.96	11.30	11.00	38.80	305.22	7.3
鄠邑区	406.39	7.40	6.83	59.52	307.65	3.5
阎良区	302.50	8.30	9.64	31.37	215.64	3.2
临潼区	275.01	4.40	4.00	68.75	196.99	2.5
周至县	184.06	7.90	3.29	55.88	142.00	9.5
蓝田县	161.29	5.20	3.26	49.45	107.16	2.0
西安高新区	3332.55	8.10	--	--	--	--
西安经开区	1145.95	1.00	--	--	--	--
西咸新区	624.85	--	--	--	--	--
西安航天基地	404.71	7.20	--	--	--	--
西安航空基地	300.00	10.90	--	--	--	--
西安浐灞生态区	359.64	4.56	--	--	--	--
西安国际港务区	222.46	6.50	--	--	--	--
曲江新区	305.47	--	--	--	--	--

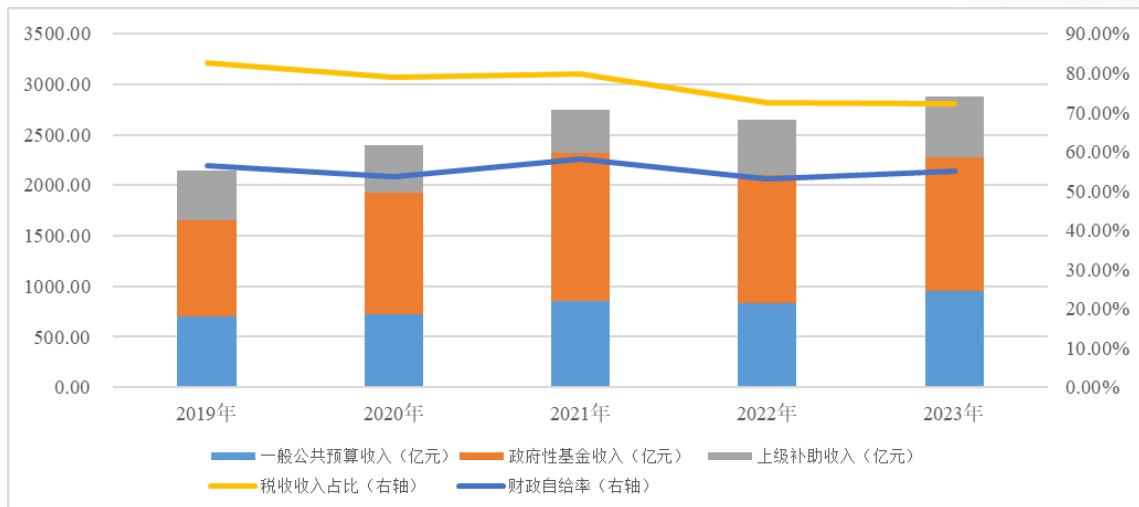
注：1.人均 GDP 按 GDP/常住人口计算；2.西咸新区、西安国际港务区和曲江新区数据为 2022 年数据
资料来源：联合资信区域数据库及公开资料

3. 财政实力情况

西安市财政实力在陕西省内排名第一。从构成上看，西安市一般预算收入规模较为稳定，财政自给程度不高；政府性基金收入规模较大，是综合财力的重要组成部分；上级补助规模对综合财力的贡献度一般。西安市内各区（县）一般公共预算收入规模分化明显，雁塔区一般公共预算收入规模远超其他区（县），周至县和蓝田县财政自给能力排名靠后；西咸新区和西安高新区财政实力远超其他开发区。

2023 年，西安市一般公共预算收入和综合财力规模均排名陕西省第 1 位。2023 年，西安市一般公共预算收入 951.92 亿元，收入质量较高，但财政自给程度不高。西安市政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入占比超八成，受益于丰富的旅游资源及产业发展，西安市土地成交较为活跃，近几年西安市政府性基金收入规模较大，是综合财力的重要组成部分，其中 2023 年实现 1321.44 亿元，同比增长 4.6%。西安市上级补助规模对综合财力的贡献度一般，2023 年上级补助收入占综合财力比重为 21.08%。

2024 年 1—9 月，西安市一般公共预算收入 757.23 亿元，增长 2.3%，财政自给率 66.07%；政府性基金收入 817.89 亿元，下降 4%。

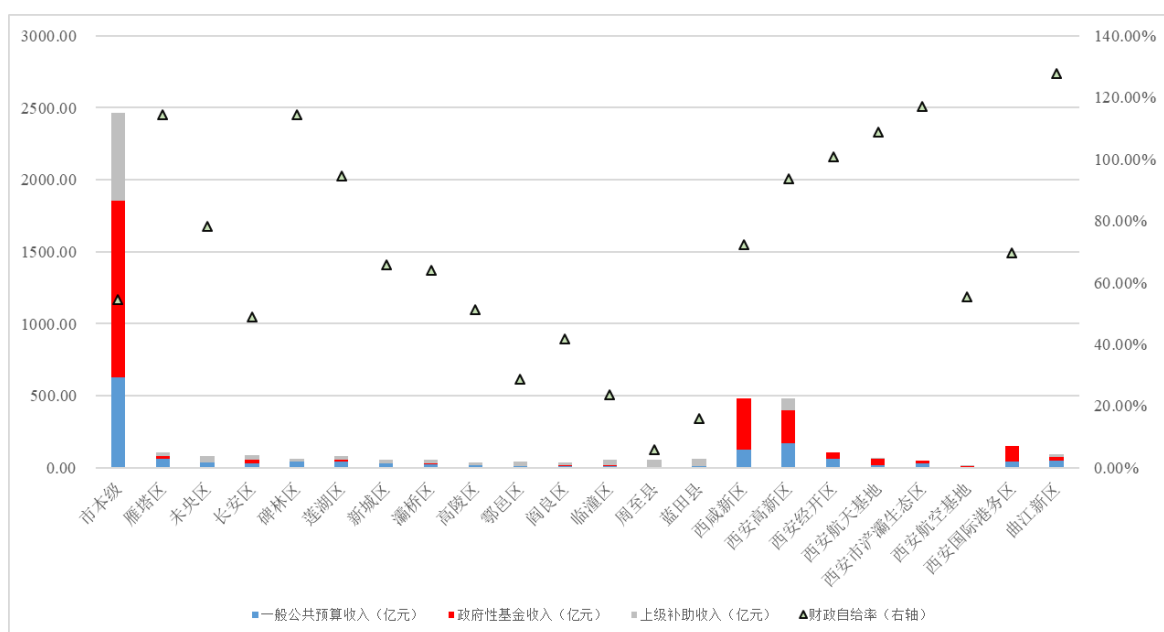


注：上级补助收入包括一般公共预算收入和政府性基金收入中上级补助收入，一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入=综合财力

数据来源：联合资信区域数据库

图 1.4 西安市综合财力构成及财政自给率

分区（县）及开发区看，开发区一般公共预算收入和政府性基金收入纳入市本级收入核算，2023年西安市本级一般公共预算收入和政府性基金收入分别为629.1亿元和1226.11亿元。下辖区（县）中雁塔区一般公共预算收入60.40亿元，远高于其他区（县）；雁塔区、碑林区和莲湖区财政自给能力较高，周至县和蓝田县财政自给能力排名靠后。开发区方面，西咸新区和西安高新区综合财力远超其他开发区，2023年一般公共预算收入分别为126.2亿元和170.19亿元，政府性基金收入分别为352.1亿元和230.02亿元；西安航空基地财政自给能力较弱。



注：1.市本级财政收入包含开发区收入；2.西安浐灞国际港包含的原西安市浐灞生态区和西安国际港务区分别列

示；3.未获取西咸新区、西安经济技术开发区、西安市浐灞生态区、西安国际港务区的上级补助收入
数据来源：联合资信区域数据库

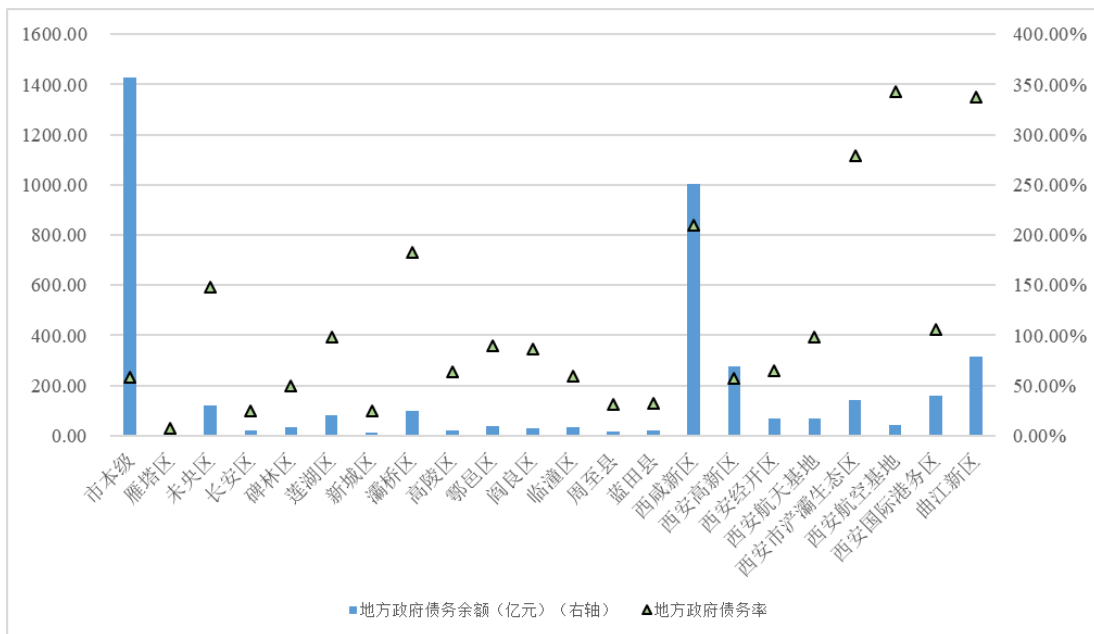
图 1.5 2023 年西安市下辖各区（县）及开发区综合财力构成及财政自给率

4. 地方政府债务情况

西安市政府债务率在陕西省内处于高位，西咸新区、西安市浐灞生态区、西安航空基地和曲江新区政府债务率高。

2023 年末，西安市地方政府债务余额远高于陕西省内其他地市，地方政府债务率（地方政府债务余额/综合财力*100%）和地方政府负债率（地方政府债务余额/GDP*100%）分别为 139.90%和 33.55%，债务率在全省 10 个地级市中排名第 2 位（按照从高到低排序）。

西安市地方政府债务余额主要集中在市本级和西咸新区。市本级债务率较低；下辖区（县）中，未央区和灞桥区债务率分别为 147.98%和 182.77%，其余区（县）债务率低于 100%；开发区中，西安国际港务区债务率超过 100%，西咸新区和西安市浐灞生态区债务率超过 200%，西安航空基地和曲江新区债务率超过 300%。



数据来源：联合资信区域数据库、公开资料

图 1.6 2023 年西安市下辖各区（县）及开发区地方政府债务余额及债务水平

二、政策环境

2014 年以来，城投企业不断探索化债策略与可持续发展路径。在防风险与稳增长总基调下，政策在鼓励差异化化债的同时，更加强调转型发展及化债的统筹平衡。债务风险防范及化解方面，在中央和省级一揽子化债方案框架下，西安市推动重点区域债务风险平稳过渡。2024 年 11 月，增量化债措施出台，西安市短期债务压力有望

得以缓解，进而有助于政府和城投企业专注转型发展。转型发展方面，西安市强力推进壮大支柱和新兴产业、提升产业链水平，并通过厘清行政区和开发区管理边界和权责清单、深化市以下财政体制改革、盘活资产资源、注入优质资产、推进平台整合等措施支持城投企业改革转型，以通过区域产业的发展和城投企业造血能力的提升实质性化债。

城投企业在促进区域经济发展、推进城市基础设施建设、提升城镇化水平中扮演了重要角色，亦带来了隐性债务攀升等问题。自 2014 年新预算法和国发（2014）43 号文出台以来，中央政府对地方债务管控经历了“开前面、堵后门”“控增化存”“一揽子化债”的阶段性调整，多举措防范及化解地方债务风险，同时积极推进城投企业改革转型，更加强调转型发展与化债的统筹平衡。

债务管控及化解方面，一揽子化债以来，在“省负总责、市县尽全力化债”的原则下，陕西省以及西安市多措并举，统筹推进化债工作。2023 年，陕西省先后三次组织摸清全省债务底数，形成“1+5”一揽子化债方案，明确高风险地区债务规模和债务率“双降”任务目标；强调坚决防止新增隐性债务，严禁超出财力水平铺新摊子上新项目；严格落实隐性债务问责闭环管理要求，对违法违规举债的，发现一起、查处一起、问责一起。为了更好地衔接省级一揽子化债政策，西安市政府多次发布政策文件、组织召开相关会议，强调建立全口径地方债务监测体系，加强企业有息债务动态监测，及时消除重点领域隐患，严防债务违约，落实政府举债终身问责和债务问题倒查机制，坚决防止新增隐性债务。在中央以及省级化债政策框架下，西安市主要采取了以下措施：

表 2.1 西安市近年来重要化债措施梳理

时间	文件/会议/事件	主要相关内容
设立债务风险防范化解储备金和区域稳定发展基金		
2023 年 8 月	《西安市关于进一步完善财政出资基金设立及运营管理机制的实施方案》	西安市政府印发《西安市关于进一步完善财政出资基金设立及运营管理机制的实施方案》，提出设立西安市创新投资基金、西安市城市更新基金和 区域稳定发展基金 。其中区域稳定发展基金总规模 50 亿元，首期认缴不低于 20 亿元，由市财政、曲江新区联合试点发起，为各市属、区属国有一级平台公司到期债务转换(续发)提供短期流动性支持，确保区域平台债务风险平稳处置与及时化解
2024 年 10 月	《西安市人民政府关于西安市 2023 年决算草案的报告》	设立 50 亿元 债务风险防范化解储备金 ，旨在撬动更多金融资源参与化债，探索出一条“政府+市场”协同化债的新路子
金融支持化债		
2023 年 7 月	百亿保债计划落地	曲江新区与中国人寿合作发行 100 亿“中国人寿—曲江文控基础设施债权投资计划”，其中募集资金的不低于 60%投向区域内文旅产业相关项目与调整投资项目债务结构，不高于 40%用于补充营运资金

2023年10月	西咸新区、曲江新区获金融机构2000亿元资金支持	国家开发银行陕西省分行、中国银行陕西省分行等16家金融、保险、信托机构分别与西咸新区、曲江新区在融资授信、盘活资产、信托保险、项目合作、股权投资、优化服务、城市更新、片区开发、引才聚智、产业投资等领域签订多项合作协议，并在短期流动性方面给予支持，资金总规模超2000亿元
2023年11月	西安市推进经济高质量发展融资对接会暨重点项目合作路演活动	西安市政府、财政局和金融工作局共同举办“西安市推进经济高质量发展融资对接会暨重点项目合作路演活动”，共有100多家金融及服务机构参与，活动举行了各区县开发区重点项目融资合作、市级区域稳定基金扩围以及科创债券发行等多轮次合作签约
	其他	西安市金融资源较为丰富，属地银行以及地方AMC陕西金融资产管理有限公司亦通过发放纾困资金、助力推动融资平台资产盘活等方式积极参与区域债务风险化解工作
盘活资产		
2024年2月	西安市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告	加快盘活存量资产 ，稳妥化解地方政府债务风险，提升财政可持续能力，合理支持新项目建设。推动国有资产共享共用，建立完善公物仓制度
2024年9月	西安市2023年财政决算(草案)	2023年西安市实现国有资源(资产)有偿使用收入91.97亿元 (为年初预算的1.69倍)，较2022年的45.41亿元大幅增长， 主要系主要是部分区县、开发区积极盘活存量资产所致。西安市盘活资源资产的力度有所加大
组建市属担保集团		
2022年7月	组建西安担保集团有限公司	经市委市政府批准，西安担保集团有限公司成立于2022年7月，注册资本100亿元，目前实缴资本59.01亿元，将打造为市级国有担保股权运营管理平台、政府性融资担保业务实施平台和重点领域项目融资增信平台。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

此外，2023年10月，陕西省发行100亿元特殊再融资债券；2024年10月，陕西省发行127亿元特殊再融资债。特殊再融资债券主要是通过隐性债务显性化实现债务化解，资金首要用于偿还纳入隐债的债券及非标债务，短期见效快、实施难度相对较小，可以有效降低财务成本，优化债务结构，缓解区域短期偿债压力。2024年11月，财政部出台增量化债措施，推出一揽子、综合性、靶向准的“12万亿”化债组合拳。2024年11月28日，陕西省发行总额为564亿元的再融资专项债券，用于置换存量隐性债务。西安市作为陕西省省会城市、国家中心城市和“双中心”城市，享有国家多项发展战略实施带来的政策红利，战略地位重要，且其城投债规模约占全省65%、债务压力处于省内相对较高水平，或将是本轮陕西省隐债置换的重点区域，西安市短期债务压力将得以进一步缓释。同时，化债压力的减轻也有助于地方政府和城投企业专注产业转型发展，在发展中化解债务风险。

转型发展方面，近年来，西安市强力推进壮大支柱和新兴产业、提升产业链水平，在加快产业园区建设和产业培育方面为城投企业发展提供支撑，同时通过厘清行政区和开发区管理边界和权责清单、深化市以下财政体制改革、盘活资产资源、注入优质

资产、推进平台整合等措施支持城投企业改革转型，提升城投企业市场化运营管理能力，以通过区域产业的发展 and 城投企业造血能力的提升实质性化债。

表 2.2 西安市近年来重要发展政策及措施梳理

时间	文件/会议/事件	主要相关内容
2023 年 1 月	西安全面动员部署八个方面重点工作	以管资本为主深化国资国企改革， 推动市属国有企业市场化转型，加快构建“产业集团+运营公司+投资公司”国有资本格局
2023 年 2 月	西安市 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划草案的报告	国企改革三年行动胜利收官，组建商贸物流集团、人才集团、农投集团等 3 个市属国有企业。区域性国资国企综合改革试验取得明显成效，总规模 100 亿元的综改试验基金签约落户西安。 一是聚合合力推动关中平原城市群建设。制定实施关中平原城市群区域合作三年行动计划，推进城市群文旅合作项目。二是高效率推动西安都市圈协同发展。三是全方位做好西咸一体化、西渭、西商等融合发展
2024 年 1 月	西安市国资委召开 2024 年度全市国资系统工作会	会议明确，2024 年全市国资系统要围绕高质量发展主线， 重点在盘活资产资源、战略性重组和专业化整合、综改试验产业落地、加强投资管控、差异化考核分配等五个方面实现新突破
2024 年 2 月	西安市 2024 年政府工作报告	强化开发区经济发展功能，整合国际港务区和产灞生态区，提高开发区运行效率，优化行政区和开发区建设管理边界，明晰权责分工，促进融合发展。调整优化市区两级财政事权、支出责任和收入划分，全面实施预算绩效管理。规范设立财政出资基金，政府引导基金和产业投资基金促进产业创新发展
2024 年 3 月	西安市人民政府办公厅关于印发 2024 年政府工作报告主要预期目标和任务分工的通知	实施国企改革深化提升行动，推进区域性国资国企综合改革试验。一企一策推进市区两级国有企业战略性重组、专业化整合和功能转变，提升市场化运营管理能力。加强国资国企监管，规范设立和运营，聚焦主责主业，防范化解各类风险
2024 年 10 月	市国资委召开三季度监管企业经济运行分析会	各企业要持续深化改革， 围绕重组整合、科技创新、存量资源盘活、亏损企业治理等重点方面，推动企业做强做优做大。要提升盈利能力，坚持挖潜与发展并重，加强全过程成本控制和精细化管理，聚焦主责主业，加快催生新质生产力，形成企业新的增长点

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、西安市城投企业财务观察

本文梳理了西安市发债城投企业 2021—2023 年和 2024 年 1—6 月财务数据，用以解析财务报表反映出的城投企业在投资、回款、筹资、债务及偿债能力等方面的变化及特点，以期对西安市城投企业整体化债进程及转型路径进行一定探讨。已披露上述财务数据且历史数据具有可比性的西安市城投企业合计为 30 家（已剔除同一合并范围内的子公司），本文以上述城投企业为样本进行分析。需说明的是，由于西安市的城投企业多集中在开发区，部分市辖区发债城投企业数量仅有 1~2 家，县域无公

开发债的城投企业，样本可能无法代表当地城投企业的普遍情况，且不同城投企业记账方式或存在差异，数据代表的经济含义与实际情况可能存在偏差。

1. 投资方面

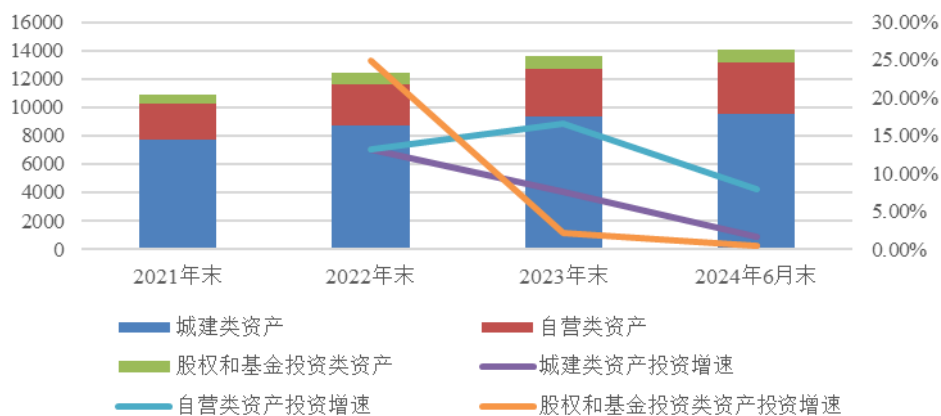
西安市样本城投企业总体投资规模增速放缓，各区（县）投资增速差异大，其中西安高新区、西咸新区和市本级投资规模大，且持续保持较高投资力度，曲江新区和西安经开区的样本城投企业投资呈负增长。从资金投向来看，西安市样本城投企业以城建类资产为主，2023年起自营类资产投资增速高于其他类型资产。

表 3.1 投资类指标选取及含义

指标	经济含义
存货+其他非流动资产	反映城投企业城建类资产
在建工程+投资性房地产	反映城投企业自营类资产
长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产	反映城投企业股权和基金投资类资产

注：1. 由于存货中可能包含非城建类资产，故城建类资产占比指标可能会高估、具有一定局限性；2. 由于城投企业存在政府划转国企股权的情况，因此用上述指标衡量股权基金类投资存在一定局限性

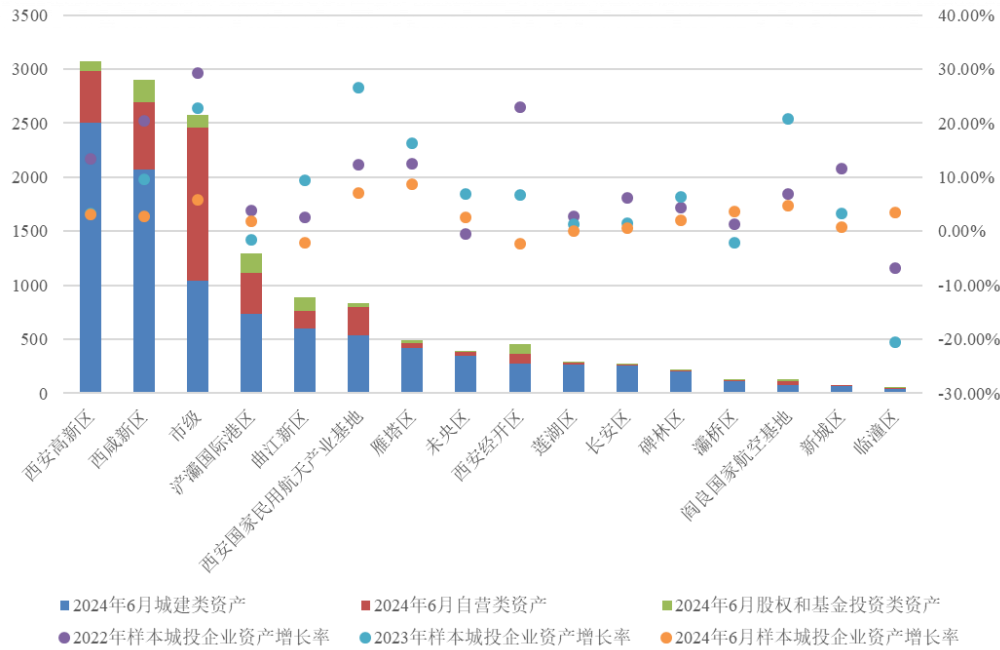
资料来源：联合资信整理



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.1 西安市样本城投企业投资类指标规模及增速（单位：亿元）

近年来，随着城市建设的持续推进和城镇化率的不断提高，西安市大部分区域城市基础设施建设业务空间不断缩小，城投企业投资需求减弱，西安市样本城投企业城建类资产投资逐年减缓。从数据上看，西安市样本城投企业资产总规模逐年上升，2024年上半年城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产规模增速分别为 1.66%、8.01%和 0.49%，投资增速较上年均有所放缓，其中自营类资产投资增速相对较高。截至 2024 年 6 月末，西安市样本城投企业城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产在三者合计中占比分别为 68.02%、25.63%和 6.35%，较 2023 年末变化不大，仍以城建类资产为主。



注：资产增长率为样本城投企业城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产加总后计算的增长率
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.2 西安市各区样本城投企业投资类指标规模及增速（单位：亿元）

分区域来看，截至 2024 年 6 月末，西安高新区、西咸新区和市本级样本城投企业投资规模较大且增速较高；2024 年上半年，曲江新区和西安经开区的样本城投企业投资呈负增长。除市本级样本城投企业外，其他各市辖区的城建类资产投资规模占比均超 50%；市本级样本城投企业的自营类资产投资规模占比超 55%，主要系市本级样本城投企业中包含主要负责政策性住房运营的西安市安居建设管理集团有限公司和负责轨道交通建设和运营的西安市轨道交通集团有限公司所致；西安经开区样本城投企业的股权和基金投资类资产投资规模占比为 19.41%，其他市辖区样本城投企业股权和基金投资类资产投资规模占比均不超过 15%。

2. 盈利能力

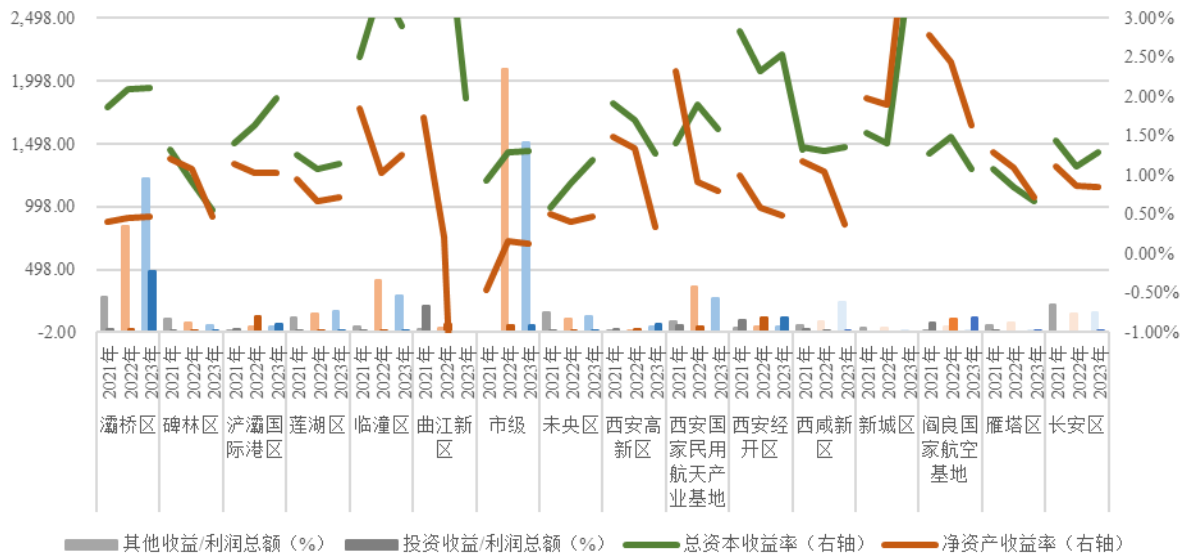
西安市地方政府补助对样本城投企业利润贡献程度大，样本城投企业净资产收益率及总资本收益率普遍有所下降。

表 3.2 盈利指标选取及含义

指标	经济含义
其他收益/利润总额×100%	反映地方政府补助对城投企业利润贡献程度
股权收益/利润总额×100%	反映股权投资对城投企业利润贡献程度
总资本收益率=(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+全部债务) × 100%	反映城投企业利用全部资本获利能力
净资产收益率=净利润/所有者权益×100%	反映城投企业股东权益的收益水平

资料来源：联合资信整理

在防范化解地方债务风险的背景下，部分地方政府通过划拨方式向城投企业注入经营性资产推进城投企业转型，西安市样本城投企业所有者权益规模持续增长，但盈利能力的提升尚需时间显现。2021—2023年，以该区域各样本城投企业财务数据加总后计算比值(下同)来看，西安市样本城投企业其他收益占利润总额比重持续上升，由2021年的118.70%上升至2023年的328.24%，股权投资收益占利润总额比重小幅波动下降，由2021年的63.26%下降至2023年的59.25%；净资产收益率逐年下降，由2021年的0.82%降至2023年的0.25%，总资产收益率波动下降，由2021年的1.65%降至2023年的1.47%，盈利指标表现持续下降。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.3 西安市样本城投企业盈利指标表现情况

从区域分布来看，其他收益方面，2023年，大部分市辖区及市本级样本城投企业其他收益对利润总额贡献均超过100%，曲江新区在收到政府补助的基础上仍出现亏损情况。投资收益方面，灞桥区、西安经开区和阎良国家航空基地样本城投企业股权投资对利润总额贡献大，2023年超过100%；市本级、浐灞国际港区和西安高新区样本城投企业股权投资对利润总额贡献较大，2023年均超过50%；西安国家民用航空产业基地的样本城投企业存在投资收益为负的情况。盈利指标方面，灞桥区、浐灞国际港区、新城区样本城投企业盈利指标变动不大；市级样本城投企业盈利指标基数较低，整体表现有所提升；其他各市辖区样本城投企业净资产收益率和总资产收益率整体呈下降趋势，曲江新区净资产收益率下降至负数。

3. 回款方面

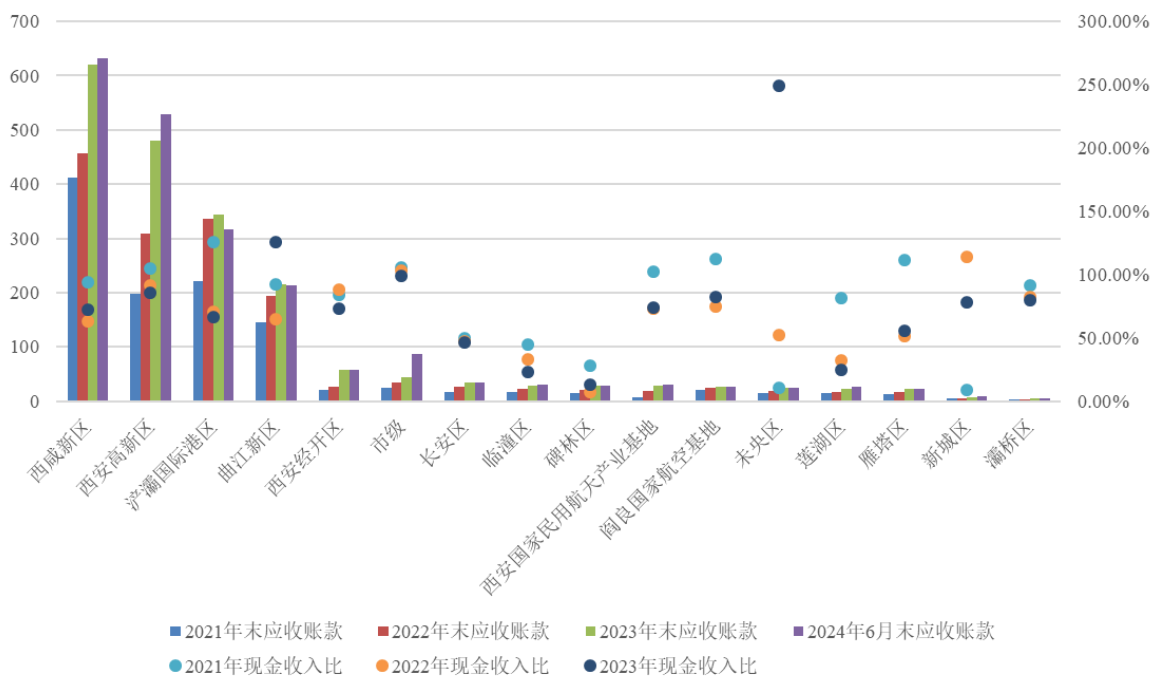
西安市样本城投企业应收账款规模持续扩大，现金收入比有所下降。

表 3.3 回款类指标选取及含义

指标	经济含义
应收账款	反映城投企业开展主营业务而产生的应收购买单位的款项
现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%	反映城投企业回款效率

资料来源：联合资信整理

2021—2024 年 6 月末，受回款滞后影响，西安市样本城投企业应收账款规模逐年增长，由 2021 年末的 1148.56 亿元增长至 2024 年 6 月末的 2074.72 亿元。从回款指标来看，西安市样本城投企业现金收入比波动下降，2021—2023 年分别为 99.49%、78.31%和 84.38%，整体表现仍较好，但不排除收现表现较好的贸易、工程施工及公用事业类业务占比提升，部分项目竣工但未结算及城投企业垫资经营模式转变等对指标的影响。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.4 西安市样本城投企业应收账款和现金收入比情况（单位：亿元）

分区域来看，截至 2024 年 6 月末，西咸新区、西安高新区、浐灞国际港区和曲江新区样本城投企业应收账款规模较大，均超 300 亿元；新城区和灞桥区样本城投企业应收账款规模较小，均低于 10 亿元。从增速来看，西安经开区样本城投企业应收账款 2023 年增速超过 100%，西安高新区增速超过 50%，其他市级及各市辖区样本城投企业应收账款增速不高于 50%。回款指标方面，2021—2023 年，受地方政府财政压力加大影响，除曲江新区、未央区及新城区现金收入比表现有所改善外，其他市

级及各市辖区样本城投企业现金收入比表现均有所下降，其中浐灞国际港区、莲湖区和雁塔区降幅较大。

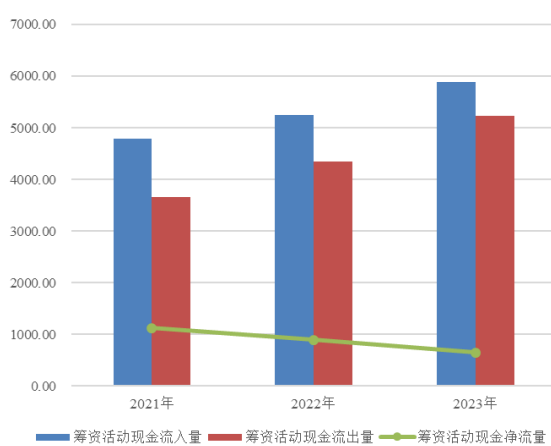
4. 筹资方面

西安市样本城投企业筹资活动现金整体呈净流入态势，净流入规模持续下降。

表 3.4 筹资类指标选取及含义

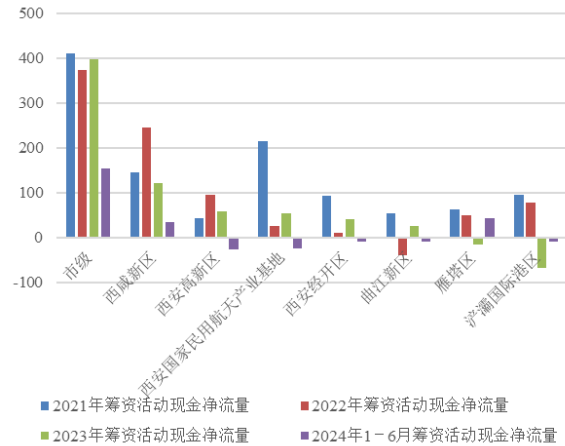
指标	经济含义
筹资活动现金流入	反应城投企业通过股东注资、借款和发行债券等渠道筹资获得的现金流入规模
筹资活动现金流出	反映城投企业偿还债务本息、分配股利等支付的现金规模
筹资活动产生的现金流量净额	反映城投企业筹资活动现金流入和流出的净额

资料来源：联合资信整理



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.5 西安市样本城投企业筹资活动现金流情况 (单位: 亿元)



注：因部分区域样本城投企业数据较小，故不在上表列示
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.6 西安市各区样本城投企业筹资活动现金流情况 (单位: 亿元)

2021—2023 年，西安市样本城投企业筹资活动现金流入和流出规模均逐年增长，筹资活动现金整体呈净流入态势，但净流入规模持续下降。分区域情况看，受债券融资政策及外部融资环境变化影响，2022 年曲江新区城投企业筹资活动现金呈现净流出，2023 年转为净流入；2023 年起浐灞国际港区域城投企业筹资活动现金持续净流出。

5. 债务方面

西安市样本城投企业债务规模持续增长，债务增速边际放缓；债务期限结构以长期债务为主，短期债务占比有所上升，部分市级及各市辖区样本城投企业短期债务占比超过 40%；融资渠道整体以银行借款为主，市本级及市级开发区样本城投企业债务结构普遍较为合理，部分区域非标融资占比较高；2025 年西安市企业债券到期兑付压力仍大；各开发区城投企业由于承担了较多建设任务，债务负担整体较高，短期

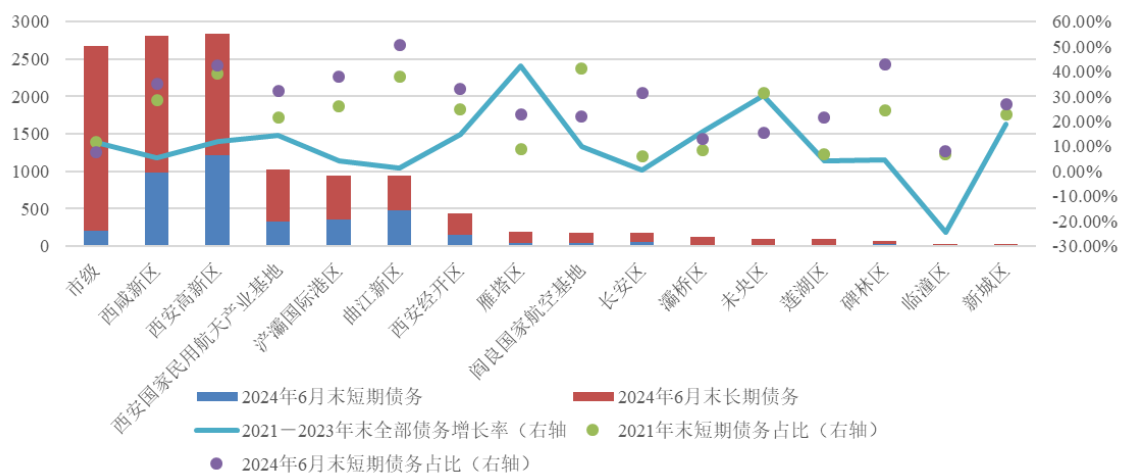
偿债压力较大。

表 3.5 债务类指标选取及含义

指标	经济含义
短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债	反映城投企业短期有息债务规模
长期债务=长期借款+应付债券+（长期应付款-专项应付款）+租赁负债	反映城投企业长期有息债务规模
全部债务=短期债务+长期债务	反映城投企业全部有息债务规模

资料来源：联合资信整理

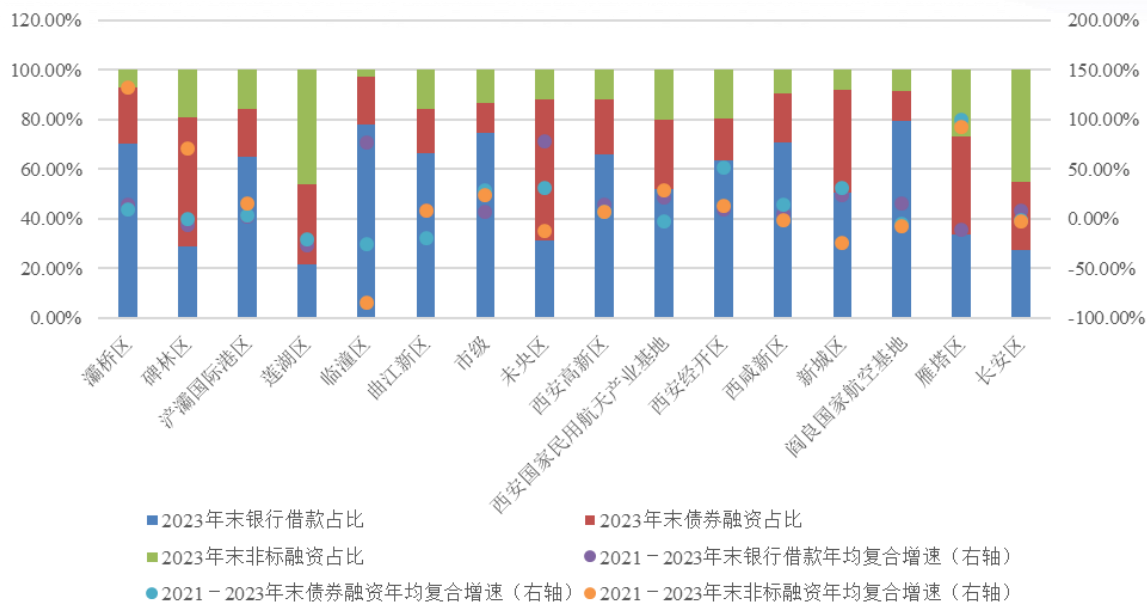
债务规模及增速方面，2021—2023 年和 2024 年上半年，西安市样本城投企业债务规模持续增长，债务增速边际放缓。分区域来看，截至 2024 年 6 月末，市本级、西咸新区和西安高新区样本城投企业债务体量较大，均超过 2500 亿元。从全部债务增速来看，2021—2023 年末，雁塔区和未央区样本城投企业全部债务增速相对较快，年均复合增长率超过 30%；临潼区样本城投企业全部债务增速为负；2024 年上半年，西安国家民用航天产业基地、浐灞国际港区和曲江新区样本城投企业全部债务规模有所回落，市本级样本城投企业仍维持较快增速。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.7 西安市样本城投企业债务规模、增速及期限结构情况（单位：亿元）

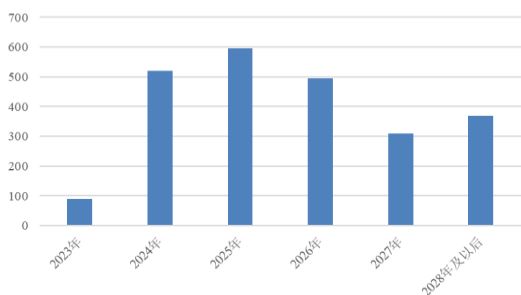
债务期限结构方面，2021—2023 年和 2024 年上半年，西安市样本城投企业全部债务期限结构以长期债务为主，短期债务占比有所提升，由 2021 年末的 27.10% 上升至 2024 年 6 月末的 31.13%。分区域看，截至 2024 年 6 月末曲江新区、碑林区和西安高新区样本城投企业短期债务占比超过 40%，债务期限结构有待调整；市本级和临潼区样本城投企业短期债务占比低于 10%，债务结构较为合理。



注：1. 雁塔区2021年债券融资规模为0，复合增长率无意义，图表中以增长率为100%列示；2. 莲湖区非标融资增速超过200%，故图表中无法显示；3. 银行借款=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款，债券融资=应付债券+一年内到期的长期债券，非标融资=全部债务-银行借款-债券融资
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

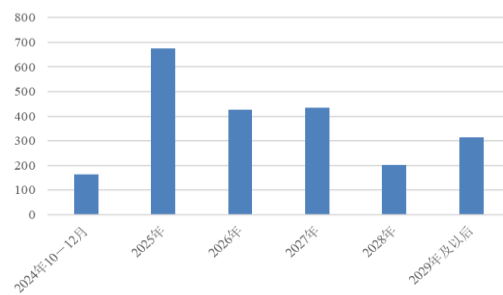
图 3.8 西安市样本城投企业债务融资渠道结构情况

融资渠道方面，2021—2023 年末，从西安市样本城投企业各类债务规模的总额计算，西安市样本城投企业融资渠道以银行借款为主，占比维持在 66%左右，债券融资占比维持在 20%左右；非标等其他途径融资占比约为 14%。分区域来看，截至 2023 年末，市本级及各市级开发区样本城投企业债务结构较为合理；未央区和碑林区样本城投企业债券融资占比超过 50%，或存在较大周转压力；长安区和莲湖区样本城投企业非标融资占比超过 45%，债务结构亟待优化。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.9 截至 2023 年 9 月末西安市样本城投企业存续债券到期分布



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.10 截至 2024 年 9 月末西安市样本城投企业存续债券到期分布

债券融资方面，对比 2023 年 9 月末和 2024 年 9 月末两个时点，西安市样本城投

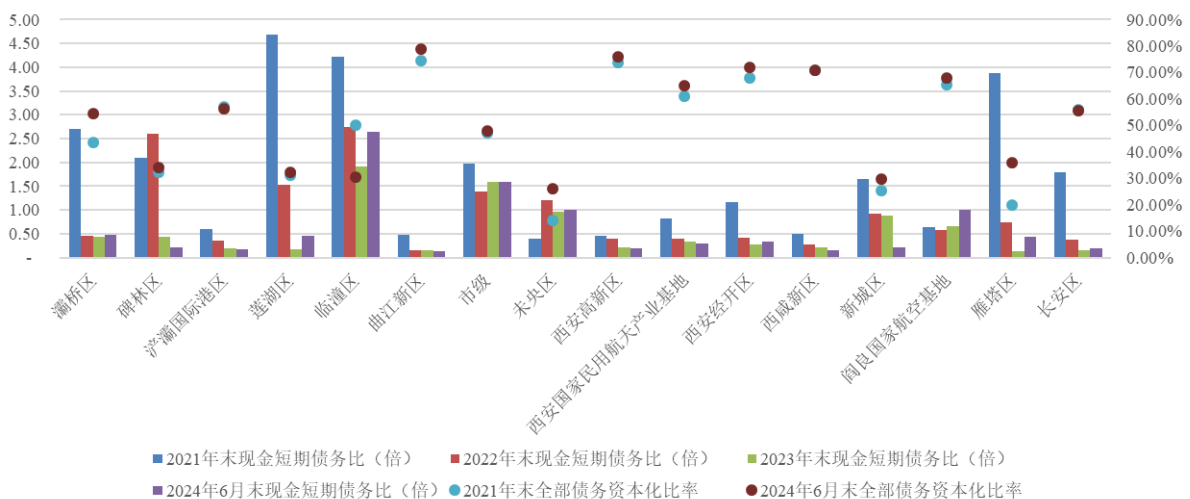
企业存续债券规模小幅下降，除西安经开区存续债券规模增长较快及雁塔区存续债券规模小幅增加外，其他市级及各市辖区样本城投企业债券融资均表现为无变化或净偿还，其中临潼区存续债券规模降幅为 66.67%，其他各市级及各市辖区存续债券规模降幅相对较小。从存续债券到期分布来看，截至 2024 年 9 月末，西安市样本城投企业存续债券到期期限结构无明显拉长，2025 年债券到期兑付压力仍大。

表 3.6 债务负担及偿债指标选取及含义

指标	经济含义
现金短期债务比=货币资金/短期债务	反映城投企业货币资金对短期债务的覆盖情况
全部债务资本化比率=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%	反映城投企业债务负担情况

资料来源：联合资信整理

债务负担及偿债指标表现方面，西安市样本城投企业整体债务负担逐年小幅上升，现金短期债务比下降明显。2021—2023 年末，随着债务规模增长，西安市样本城投企业全部债务资本化比率整体呈上升趋势，但增幅不大；受政策监管力度持续加强、严格遏制新增政府隐性债务、城投企业融资压力增大等因素影响，西安市样本城投企业整体现金短期债务比逐年下降。截至 2024 年 6 月末，西安市样本城投企业整体全部债务资本化比率约为 61%，现金短期债务比约 0.28 倍。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 3.11 西安市样本城投企业偿债能力情况

分区域来看，2021—2024 年 6 月末，灞桥区、未央区和雁塔区样本城投企业债务负担较大上升，临潼区样本城投企业债务负担下降明显，其他大部分地区样本城投企业债务负担相对稳定。西安市建设任务多由各开发区城投企业完成，各开发区城投企业债务负担普遍高于市辖区及市本级城投企业，截至 2024 年 6 月末，西安高新区、

西安经开区、西咸新区和曲江新区样本城投企业全部债务资本化比率均超过 70%，其中曲江新区样本城投企业全部债务资本化比率达 78.71%；莲湖区、碑林区、未央区、新城区和临潼区样本城投企业债务负担相对较轻，全部债务资本化比率低于 35%。从短期偿债指标来看，各市级及各市辖区样本城投企业现金短期债务比普遍有所下降，截至 2024 年 6 月末，浐灞国际港区、曲江新区、西安高新区和西咸新区样本城投企业现金短期债务比不足 0.2 倍。

四、小结

西安市战略地位突出，产业基础深厚，经济和财政实力位居副省级城市中游水平。在防风险与稳增长的总基调下，西安市在转型发展和化债方面制定了一系列的举措，债务风险防范及化解方面，在中央和省级一揽子化债方案框架下，西安市推动重点区域债务风险平稳过渡。2024 年 11 月，增量化债措施出台，西安市城投企业短期债务压力有望缓释。转型发展方面，西安市强力推进壮大支柱和新兴产业、提升产业链水平，并通过厘清行政区和开发区管理边界和权责清单、深化市以下财政体制改革、盘活资产资源、注入优质资产、推进平台整合等措施支持城投企业改革转型，以通过区域产业的发展和城投企业造血能力的提升实质性化债。

西安市样本城投企业总体投资增速放缓，地方政府通过划拨方式向城投企业注入经营性资产推进城投企业转型，但城投企业盈利能力的提升尚需时间显现。西安市样本城投企业债务规模持续增长、增速边际放缓；部分区（市）短期债务占比超过 40%，期限结构尚需调整；部分区（市）非标融资占比较高，融资渠道有待优化；各开发区城投企业由于承担了较多建设任务，债务负担整体较高，短期偿债压力较大。