

信用评级公告

联合〔2023〕5046号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“21 西秦债/21 西咸秦汉债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-陕西西咸新区发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 西秦债/21 西咸秦汉债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 西秦债/21 西咸秦汉债	7.20 亿元	7.20 亿元	2028/08/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		6
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			bbb ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为陕西省西咸新区秦汉新城（以下简称“秦汉新城”）重要的基础设施建设和土地整理主体，公司的外部发展环境良好，在资金注入和财政补贴等方面继续获得了外部支持。同时，联合资信也关注到公司代建与自营项目投资规模大、资金占用明显、债务负担较重且短期偿债压力大、存在或有负债风险等对公司信用水平带来的不利影响。

“21 西秦债/21 西咸秦汉债”由陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，西咸发展主体长期信用等级为 AAA，其所提供的担保有效提升了“21 西秦债/21 西咸秦汉债”本息偿付的安全性。

未来，随着公司基础设施建设业务持续推进和自营项目的建成投运，公司经营业务有望稳步推进。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 西秦债/21 西咸秦汉债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**西安市作为陕西省省会、副省级市、特大城市，2022 年地区生产总值与一般公共预算收入较上年均有所增长。西咸新区是国家级新区之一，秦汉新城作为西咸新区五大功能区之一，经济稳定发展，为公司提供了良好的外部环境。
- 公司持续获得政府支持。**公司是秦汉新城重要的基础设施建设和土地整理主体。跟踪期内，公司在资金注入及政府补助等方面持续获得政府支持。
- 增信措施。**西咸发展为“21 西秦债/21 西咸秦汉债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了该债券本息偿付的安全性。

关注

- 公司资金支出压力较大。**截至 2022 年末，公司代建业务

分析师：黄旭明 徐汇丰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

在建及拟建项目尚需投资 54.35 亿元，自营业务在建及拟建项目尚需投资 19.17 亿元，公司存在较大的资金支出压力。

- 2. 资金占用明显。**截至 2022 年末，公司项目投入形成的存货规模进一步扩大，占公司资产总额的 85.80%，对公司资金占用明显。
- 3. 债务负担较重，短期偿债压力大。**截至 2022 年末，公司全部债务 199.33 亿元，全部债务资本化比率为 64.22%；短期债务占全部债务比重为 45.15%，2023 年公司发行的部分债券面临行权压力，公司短期偿债压力大。
- 4. 存在或有负债风险。**公司对外担保金额大，占 2022 年净资产的比重为 107.84%，公司存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	12.40	17.13	3.36
资产总额（亿元）	334.76	345.77	368.58
所有者权益（亿元）	102.46	105.97	111.06
短期债务（亿元）	74.31	71.86	89.99
长期债务（亿元）	129.23	146.26	109.33
全部债务（亿元）	203.54	218.11	199.33
营业总收入（亿元）	21.40	22.55	22.53
利润总额（亿元）	1.98	2.03	1.41
EBITDA（亿元）	2.83	3.22	2.76
经营性净现金流（亿元）	-22.98	27.63	20.86
营业利润率（%）	10.93	15.92	5.06
净资产收益率（%）	1.47	1.30	1.00
资产负债率（%）	69.39	69.35	69.87
全部债务资本化比率（%）	66.52	67.30	64.22
流动比率（%）	311.19	351.80	244.24
经营现金流动负债比（%）	-22.83	31.39	15.57
现金短期债务比（倍）	0.17	0.24	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.23	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	71.80	67.83	72.19
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	326.30	335.29	351.88
所有者权益（亿元）	103.30	107.35	112.26
全部债务（亿元）	195.30	202.61	174.46
营业总收入（亿元）	15.27	17.08	17.09
利润总额（亿元）	1.57	2.31	1.25
资产负债率（%）	68.34	67.98	68.10
全部债务资本化比率（%）	65.41	65.37	60.85
流动比率（%）	296.11	314.60	218.98
经营现金流动负债比（%）	-17.29	32.42	24.37

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报表整理

担保方

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	2668.40	3003.55	3361.98	3435.28
所有者权益（亿元）	654.48	687.18	752.00	757.92
长期债务（亿元）	1155.31	1343.87	1359.67	1652.07
全部债务（亿元）	1617.71	1808.89	1974.24	2025.79
营业总收入（亿元）	192.57	238.43	253.60	54.20
利润总额（亿元）	10.12	10.45	11.89	-2.23
EBITDA（亿元）	33.50	33.93	37.82	--
资产负债率（%）	75.47	77.12	77.63	77.94

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入债务核算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据西咸发展提供资料及财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 西秦债/21 西咸秦汉债	AAA	AA	稳定	2022/06/24	刘艳 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 西秦债/21 西咸秦汉债	AAA	AA	稳定	2021/07/12	薛琳霞 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本无变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 32.80 亿元，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展”）持有公司 51.01% 的股权，陕西省西咸新区秦汉新城管理委员会（以下简称“秦汉新城管委会”）持有公司 48.99% 的股权，西咸发展为陕西省西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）下属的国有独资企业，公司实际控制人为西咸新区管委会。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司本部设综合行政部、财务融资部、发展经营部和成本合约部 4 个职能部门，合并范围内子公司 22 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 368.58 亿元，所有者权益 111.06 亿元（少数股东权益 0.50 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 22.53 亿元，利润总额 1.41 亿元。

公司注册地址：陕西省西咸新区秦汉新城窑店街道办兰池大道中段兰池大厦 C 座 7 层；法定代表人：谢云鹏。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中，“21 秦汉 01”和“21 西秦债/21 西咸秦汉债”已按约定支付各期到期本息，截至 2022 年末，“21 秦汉 01”募集资金已使用 4.36 亿

元。

“21 西秦债/21 西咸秦汉债”募集资金用于第十四届全国运动会（马术）比赛场地（以下简称“马术项目”）及配套项目，包括十四运比赛项目、马术馆及配套项目。截至 2022 年末，募集资金已使用完毕，该项目已基本完工，暂未确认收益。

表 1 联合资信所评债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 秦汉 01	4.40	4.40	2021/01/15	5 (3+2) 年
21 西秦债 /21 西咸秦汉债	7.20	7.20	2021/08/12	7 年

资料来源：联合资信整理

“21 秦汉 01”设置了本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5 年末分别按照债券发行总额 31%、35%、34% 的比例偿还债券本金，后 3 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

“21 西秦债/21 西咸秦汉债”设置了本金提前偿还条款，在本次债券存续期内的第 3~7 年末分别按照发行额度 20% 的比例偿还债券本金，按年付息。本次债券由西咸发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季

度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施

建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境

2022 年，西安市地区生产总值与一般公共预算收入持续增长。西咸新区系国家级新区，秦汉新城作为其五大功能区之一，区域生产总值和一般公共预算收入保持增长，为公司提供了良好的外部环境。

（1）西安市

西安市是陕西省省会、副省级市、特大城市、关中平原城市群核心城市，国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市，国家重要的科研、教育和工业基地。西安市下辖 11 个区和 2 个县，总面积 10752 平方千米。

根据《2022 年西安市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，西安市地区生产总值（GDP）为 11486.51 亿元，按可比价同比增长 4.4%。分产业看，2022 年西安市第一产业增加值 323.58 亿元，第二产业增加值 4701.56 亿元，第三产业增加值 7091.37 亿元，三次产业结构为 2.82:35.45:61.74。

2022 年，西安市固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.5%，分产业看，第一产业投资比上年下降 20.5%，第二产业投资增长 26.0%，第三产业投资增长 7.8%。

根据《2022 年西安市财政预算执行情况的报告》，西安市一般预算收入为 834.09 亿元，同比增长 9.7%¹。其中，税收收入占比为 72.45%。2022 年，西安市一般预算支出为 1573.13 亿元，财政自给率（一般预算收入/一般预算支出*100.00%）为 53.02%。2022 年，西安市政府性基金收入为 1262.94 亿元，较上年有所下降，主要系国有土地出让收入下降所致。

2023 年 1—3 月，西安市实现地区生产总值（GDP）2834.11 亿元，按不变价格同比增长 7.6%。其中，第一产业增加值 32.40 亿元，同比

¹ 9.7%为扣除留抵退税因素后的增长率。

增长 3.7%；第二产业增加值 928.04 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 1873.67 亿元，增长 6.6%。

（2）西咸新区

陕西西咸新区系国家级新区之一，位于西安、咸阳两市建成区之间，西起茂陵及涝河入渭口，东至包茂高速，北至规划中的西咸环线，南至京昆高速，涉及西安、咸阳两市 7 个县（区）的 23 个乡镇和街道办事处。

根据《西咸新区经济运行情况》，2021 年，西咸新区地区生产总值为 652.78 亿元。从产业分布看²，截至 2021 年末，第一产业增加值 40.22 亿元，同比增长 6.5%；第二产业增加值 221.24 亿元，同比增长 2.0%；第三产业增加值 328.67 亿元，同比增长 4.5%。

根据《西咸新区 2022 年财政预算执行情况》，2022 年，西咸新区一般公共预算收入 95.04 亿元，较上年同口径增长 12.2%，其中税收收入占比为 61.93%。2022 年，西咸新区一般预算支出为 164.94 亿元，财政自给率（一般预算收入/一般预算支出*100.00%）为 57.62%。2022 年，西咸新区政府性基金收入为 388.63 亿元，较上年下降 40.7%。

（3）秦汉新城

秦汉新城位于西咸新区几何中心，总规划面积 302.00 平方公里，下辖 6 个街办（镇），是西咸新区五大功能区之一，重点布局文化旅游产业，打造文化、健康和智造之城。

根据西咸新区及秦汉新城政府网站数据，2022 年，秦汉新城实现地区生产总值 145.43 亿元，同比增长 5.4%，三次产业占比为 5.64:59.79:34.57。2022 年，秦汉新城一般公共预算收入 15.04 亿元，对留抵退税进行还原及剔除上年双照街道、南位镇基数后³，同口径增长 6.74%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 32.80 亿元，跟踪期内未发生变化。公司实际控制人为西咸新区管委会。

2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：6104020000304416），截至 2023 年 5 月 17 日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 11 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单；公司存在被执行信息，被执行金额 2357.30 万元，根据公司反馈，该案件系工程施工纠纷。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理、董事、监事发生调整，根据公司股东会决议，选举邓朝显为公司董事；经公司董事会审议通过，同意聘任邓朝显为公司总经理。根据公司股东会决议，选举徐羨为公司董事，免去赵高飞董事职务；根据公司股东会决议，选举倪杰为监事，免去崔笑莹监事职务，选举廖帮强为监事会主席，免去张亚红监事会主席职务。公司法人治理结构以及主要管理体制未发生变化。

邓朝显先生，研究生学历；曾任陕西省咸阳路桥工程公司技术员、工程部长、生产科长、总工、项目经理，咸旬高速公路管理处部长，公司工程技术部员工、部长助理、副部长，沣西新城海绵城市技术中心副主任、主任，沣西新城环境保护局局长，沣西新城安全生产监督管理局局长，陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）

² 此处系西咸新区西安直管区数据，2021 年，西安直管区实现地区生产总值 590.13 亿元。

³ 根据《关于印发西安市全面代管西咸新区指导意见的通知》（陕西咸办发〔2021〕1 号）文件要求，自签署《“西安（西咸新区）-咸阳共管区”双照街道、南位镇移交承接协议》起，由咸

阳市秦都区按照《西咸新区总体规划》和《咸阳市国土空间总体规划》框架全面履行双照街道行政区划范围内的行政、经济和社会事务等管理职能。

有限公司（以下简称“沅西集团”）董事、副总经理；自 2022 年 7 月起任公司董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入规模变化不大；受工程建设开发服务业务毛利率下降影响，公司综合毛利率水平大幅下降。

2022 年，公司营业总收入较上年小幅下降。分业务类型来看，工程建设开发服务业务由项目代建和土地整理两部分构成，工程建设开发

服务业收入 2022 年较上年增长 12.12%，主要系代建项目确认收入规模增长所致；同期未确认土地整理业务收入。公司房屋租赁收入较上年增长 5.56%；公司其他收入较上年下降 32.37%，主要系房地产业务结转确认收入减少所致。

2022 年，公司综合毛利率下降 10.61 个百分点，主要系 2022 年末确认土地整理业务所致；房屋租赁业务毛利率有所上升，其他收入毛利率有所下降，但对总体毛利率影响有限。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设开发服务	16.09	71.38	17.52	18.04	80.10	4.53
房屋租赁	0.31	1.39	28.01	0.33	1.46	32.74
其他业务	6.14	27.23	14.83	4.15	18.44	12.03
合计	22.55	100.00	16.93	22.53	100.00	6.32

注：其他收入包括房产销售、园林、物业服务、广告宣传等收入
资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

2. 经营分析

（1）土地整理业务

公司无在整理土地，2022 年末确认土地整理收入，后续土地整理业务会根据秦汉新城管委会的土整计划及委托进行承接。

公司与秦汉新城管委会签订了《土地一级开发框架协议书》，公司负责秦汉新城的土地一级开发工作，待土地完成出让后秦汉新城管委会分期与公司结算土地款。秦汉新城管委会按照项目全部投资成本加成一定比例的委托开发收益返还公司。2021 年之前，公司以全部投资成本加开发收益确认收入，2021 年，公司以开发收益净额确认收入。

截至 2022 年末，公司无在整理土地，2022 年末确认土地整理业务收入，后续将根据秦汉新城管委会的土整计划及委托承接。

（2）工程建设服务业务

公司代建项目已投入规模大，在建及拟建规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司工程建设业务主要为公司承担的代建项目，由公司本部、子公司秦汉新城基础设施建

设管理有限公司（以下简称“基建公司”）及子公司秦汉新城保障房建设管理有限公司（以下简称“保障房公司”）负责。公司本部、基建公司及保障房公司分别与秦汉新城管委会或陕西省西咸新区秦汉新城土地储备中心（以下简称“土地储备中心”）签订代建框架协议。收入确认方式有三种：①对公司本部负责建设的保障房项目，公司每年按照确认的建设项目总费用的 3.00%确认为代建管理费收入；②对于公司本部及保障房公司负责的市政基础设施建设项目，公司每年按照确认的建设项目实际投入成本的 106.00%确认工程建设收入；③对于基建公司负责的市政基础设施建设项目，公司每年按照确认的项目建设总费用的 103.00%确认工程建设收入。

截至 2022 年末，公司存货中代建项目支出（包括已完工但尚未确认收入和在建项目）金额合计 246.48 亿元，对公司资金占用明显。2022 年，公司收到工程代建业务回款 18.54 亿元。

截至 2022 年末，公司在建代建项目主要为市政工程、保障房项目等，计划总投资 100.52

亿元,已投资 70.07 亿元,尚需投资 30.45 亿元;
公司拟建代建项目计划总投资 23.90 亿元。代建

项目在建及拟建规模较大,公司面临较大的资金支出压力。

表 3 截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
汉惠大道(南舍路—萧何路)市政工程	32940.00	29857.00	3083.00
兰池三路跨铁路桥(五陵大道东侧)	29900.00	23300.00	6600.00
天汉大道东延伸段市政工程	4481.00	3580.00	901.00
汉韵一路(卫青街-亚夫街)市政工程	8529.00	4950.00	3579.00
正阳四路(兰池大道—兰池三路)市政工程	8860.00	2350.00	6510.00
秦韵小学	30000.00	16000.00	14000.00
兰池佳苑	301294.00	286225.75	15068.25
渭柳佳苑四期	181693.00	82652.76	99040.24
秦兴佳苑	152968.00	97492.64	55475.36
周礼佳苑二期	96854.00	39852.49	57001.51
秦韵佳苑	157702.00	114474.19	43227.81
合计	1005221.00	700734.83	304486.17

资料来源: 公司提供

表 4 截至 2022 年末公司主要拟建代建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目计划工期	预计总投资
明光路跨渭河桥	2023/12—2026/12	120000.00
秦宫一路与兰池三路立交工程	2023/07—2025/03	16000.00
正阳一小	2023/10—2025/08	23000.00
怡园坊	2023/07—2026/12	80000.00
合计	--	239000.00

资料来源: 公司提供

(3) 房地产开发及自营业务

2022 年,公司存量房地产项目已售罄,房屋租赁收入较上年有所增长。公司在建自营项目投资规模较大,需关注未来资金平衡情况。

公司房地产开发业务包括房地产销售业务与房屋租赁业务,公司下属全资子公司陕西西咸新区秦汉房地产开发有限公司主要负责秦汉新城区域内的商业房地产项目开发。

公司租赁收入主要来自出租规划展览中心、兰池大厦等取得的租赁收入。2022 年,公司租赁收入较上年有所增长。

公司房地产销售业务包括公司自行开发销售商业房地产项目及保障房项目。对于公司本部负责建设的保障房项目,公司除确认代建管理费收入外,将后续根据秦汉新城管委会要求进行限价销售以平衡项目成本。2022 年,公司房地产销售收入为 2.33 亿元,主要来秦汉佳苑

住宅小区(三期)项目,为商业房地产项目,该项目可售住房面积 3.50 万平方米,截至 2022 年末已售罄。截至 2022 年末,公司暂无可售保障房项目。

截至 2022 年末,公司主要在建自营项目为秦汉人才大厦、秦汉樾园和西咸新区秦汉新城兰池工业产能基地等,产业类项目后续将通过出租、出售等方式实现回款。秦汉天成汇、马术项目及配套和秦汉中心医院项目已完工,但尚未实现收益。主要在建自营项目计划总投资 28.10 亿元,已投资 15.86 亿元,尚需投资 12.24 亿元。公司主要拟建项目为大汉紫道(长陵-安陵组团)和秦汉佳苑二期公租房项目,预计总投资 6.93 亿元。公司面临较大的资金支出压力,需关注自营业务未来资金平衡情况。

表 5 截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
产业类项目			
秦汉人才大厦	6000.00	2300.00	3700.00
秦汉樾园	190000.00	110000.00	80000.00
西咸新区秦汉新城兰池工业产能基地	85000.00	46258.00	38742.00
合计	281000.00	158558.00	122442.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将围绕“基础配套、房地产业、文化旅游、影视传媒、教育医疗”五大产业进行发展，把公司打造成为管理现代化、运营市场化、发展多元化的企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2022 年，公司合并范围内通过合并新增 2 家子公司。截至 2022 年末，公司合并范围内共有 22 家子公司。合并范围新增的子公司数量和规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产总额有所增长，主要由代建项目投入形成的存货构成，公司资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 6.60%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	309.74	89.58	327.16	88.76
货币资金	17.13	4.95	3.36	0.91
存货	283.06	81.87	316.26	85.80
非流动资产	36.03	10.42	41.42	11.24
固定资产	14.89	4.31	18.03	4.89
在建工程	14.44	4.18	17.05	4.62
资产总额	345.77	100.00	368.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 5.62%。公司货币资金较上年末下降 80.40%，其中受限资金为 0.86 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、旅行社质量保证金和资金监管户等，受限比例 25.69%。公司存货较上年末增长 11.73%，主要系项目投入所致，存货主要由开发成本 315.46 亿元构成，未计提存货跌价准备。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 14.96%。受部分在建工程完工后转入的影响，公司固定资产较上年末增长 21.07%，公司固定资产主要为房屋建筑物，截至 2022 年末，公司固定资产累计折旧 1.84 亿元。公司在建工程较上年末增长 18.01%，主要系马术项目及配套、兰池工业产能基地和秦汉中心医院等在建自营项目投入增加所致⁴。

截至 2022 年末，公司受限资产 12.92 亿元，包括受限的货币资金 0.86 亿元、存货 6.79 亿元、质押陕西秦汉汽车产业园发展有限公司股权 0.51 亿元、固定资产 4.76 亿元，公司受限资产占总资产的 3.51%。

3. 资本结构

受益于股东增资，公司所有者权益有所增长，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 111.06 亿元，较上年末增长 4.80%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.55%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 29.53%、54.00%和 13.71%，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末未发生变化，仍为 32.80 亿元；资本公积较上年末增

⁴ 截至 2022 年末，上述项目已完工，但因为工程款尚未完全支付，故仍在计入在建工程科目中。

长 7.15%，见“外部支持”部分。公司未分配利润较上年末增长 7.19%。

公司债务规模有所下降，但债务负担仍较重，有息债务 2023 年到期规模大，部分债券或将行权，公司短期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 7.39%，负债结构较均衡。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	88.04	36.72	133.95	52.01
短期借款	21.91	9.14	36.61	14.22
应付账款	6.44	2.68	7.40	2.87
其他应付款	7.24	3.02	33.68	13.08
一年内到期的非流动负债	42.87	17.88	47.39	18.40
非流动负债	151.75	63.28	123.58	47.99
长期借款	120.25	50.15	97.48	37.85
应付债券	21.00	8.76	11.85	4.60
长期应付款	10.42	4.34	12.14	4.71
负债总额	239.79	100.00	257.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

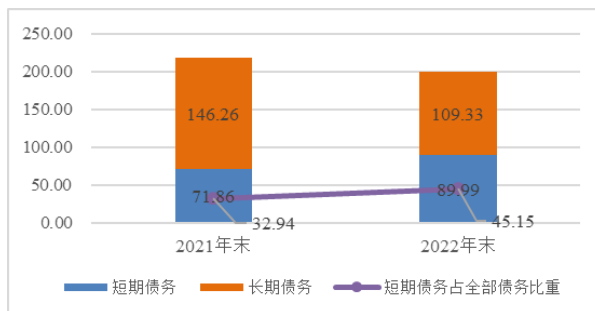
截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 52.14%。公司短期借款较上年末增长 67.12%，

主要由保证借款 23.25 亿元、信用借款 9.69 亿元和质押借款 3.67 亿元构成。公司应付账款较上年末增长 15.00%，主要为应付工程款。受长期应付款和应付债券一年内到期规模增加的影响，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 10.56%。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 18.57%。公司长期借款较上年末下降 18.94%，主要为保证借款 84.58 亿元和信用借款 34.93 亿元⁵。由于部分债券到期，公司应付债券较上年末下降 43.57%。受政府专项债资金增加的影响，公司长期应付款较上年末增长 16.55%，全部为专项应付款。有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 199.33 亿元，较上年末下降 8.61%。其中短期债务占 45.15%。从融资渠道看，截至 2022 年末，公司银行借款、应付债券和信托及融资租赁借款余额分别占全部债务的 65.57%、10.55%和 23.88%。

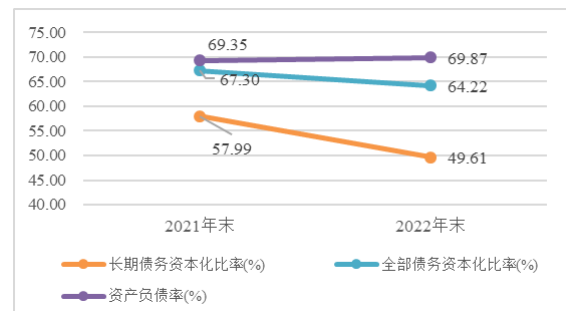
截至 2022 年末，公司资产负债率较上年末略有增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末有所下降，公司债务负担仍较重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年末，从期限分布看，公司全部有息债务于 2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期金额分别为 89.99 亿元、33.88 亿元和 75.46 亿元，公司所发行的债券中，“21 西秦 02”和“21 秦汉新城 PPN001”在 2023 年面临行权压

力，公司短期偿债压力大。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入较上年变化不大，对期间费用的控制能力有所增强，其他收益对利润总额的贡献程度高，公司盈利能力尚可。

⁵ 上述金额包含 1 年内到期的长期借款

2022 年,公司营业总收入较上年变化不大;营业成本较上年增长 12.68%,受此影响,营业利润率较上年下降 10.87 个百分点。

表 8 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	22.55	22.53
营业成本	18.73	21.10
费用总额	1.76	1.56
其中: 管理费用	1.14	1.02
财务费用	0.55	0.47
其他收益	0.21	2.07
利润总额	2.03	1.41
营业利润率 (%)	15.92	5.06
总资本收益率 (%)	0.55	0.50
净资产收益率 (%)	1.30	1.00

资料来源: 联合资信根据公司提供资料及财务报表整理

2022 年,公司费用总额为较上年下降 11.29%,从构成看,以管理费用和财务费用为主。2022 年,公司费用总额占营业总收入比重为 6.92%,较上年下降 0.87 个百分点,公司对期间费用的控制能力有所加强。

2022 年,公司收到政府补助 2.07 亿元,计入其他收益。其他收益占利润总额比重为 146.38%,对利润总额的贡献程度高。

2022 年,公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2022 年,公司收入实现质量好。同期,公司收到的回款较上年有所增长,经营活动现金流持续净流入;受自营项目投资规模减少的影响,公司投资活动现金流净流出规模下降;公司筹资活动现金流持续净流出,且净流出规模增加。

从经营活动来看,2022 年,因公司收到回款规模较上年有所增长,经营活动现金流入较上年有所增长,经营活动现金流持续净流入。公司现金收入比较上年增加 24.12 个百分点,收入实现质量好。

表 9 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入合计	98.63	111.87
经营活动现金流出合计	71.00	91.01
经营活动现金流量净额	27.63	20.86
投资活动现金流入合计	0.28	0.04
投资活动现金流出合计	14.86	3.21
投资活动现金流量净额	-14.58	-3.16
筹资活动现金流入合计	93.47	74.92
筹资活动现金流出合计	99.98	105.17
筹资活动现金流量净额	-6.51	-30.25
现金收入比 (%)	75.93	100.05

资料来源: 联合资信根据公司提供及财务报表整理

从投资活动来看,2022 年,投资活动现金流入规模较小;同时,因自营项目投资规模减少,公司投资活动现金流出规模大幅下降。2022 年,公司投资活动现金流仍为净流出,但净流出规模下降。

从筹资活动来看,2022 年,由于公司收到的融资规模较上年有所下降,且当年还本付息规模大,公司筹资活动现金流仍为净流出,且净流出规模增加。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标均表现弱,对外担保金额大,存在一定的或有负债风险。

表 10 公司偿债指标

项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期偿债指标		
流动比率 (%)	351.80	244.24
速动比率 (%)	30.30	8.14
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.04
长期偿债指标		
EBITDA	3.22	2.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	0.22
全部债务/EBITDA	67.83	72.19

资料来源: 联合资信根据公司提供及财务报表整理

从短期偿债指标看,截至 2022 年末,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末下降。截至 2022 年末,剔除受限货币资金,

公司现金短期债务比为 0.03 倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年略有下降。EBITDA 利息倍数变化不大；公司全部债务/EBITDA 较上年有所上升。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 119.76 亿元，占净资产比重为 107.84%，被担保企业均为西咸新区地方国有企业（详见附件 3），公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

截至 2022 年末，公司获得的金融机构授信额度合计 251.53 亿元，未使用额度为 66.89 亿元，公司间接融资渠道相对畅通。

截至 2023 年 6 月 11 日，经公开信息查询显示，公司本部无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务及收入均主要来源于公司本部。公司本部债务负担较重，短期偿债指标表现弱。

公司主营业务主要由公司本部运营，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 95.47%；公司本部负债占合并口径的 93.05%；公司本部全部债务占合并口径的 90.03%，全部债务资本化比率为 61.52%，债务负担较重。公司本部现金短期债务比为 0.02 倍（未考虑资金受限），短期偿债指标表现弱。2022 年，公司本部营业总收入 17.09 亿元，占合并口径的 75.85%，利润总额 1.25 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

西安市系陕西省省会，2022 年，西安市地区生产总值 11486.51 亿元，一般公共预算收入 834.09 亿元，截至 2022 年末，西安市政府债务余额为 3625.51 亿元，政府债务率为 137.65%，西安市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是秦汉新城重要的基础设施建设和土

地整理主体，西咸新区管委会为公司实际控制人。公司在资金注入和政府补助等方面可持续获得外部支持。

资金注入方面，2022 年公司收到秦汉新城管委会增加的资本性投入 4.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补助方面，2022 年公司获得政府补助 2.07 亿元，主要为贴息补贴、十四运项目场馆建设及运维补贴资金和项目建设运营补贴等，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司持续获得资金注入和政府补助等方面的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、担保方分析

西咸发展作为担保方，对“21 西秦债/21 西咸秦汉债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保方承担担保责任的期间为本次债券存续期及债券到期之日起两年。

1. 担保方概况

西咸发展成立于 2011 年 9 月，系由西咸新区管委会出资设立的国有企业，初始注册资本为 100.00 亿元。历经多次增资及股权变更，截至 2023 年 3 月末，西咸发展注册资本为 330.00 亿元，实收资本为 235.81 亿元。西咸新区管委会与陕西西咸新区资本运营集团有限公司（以下简称“西咸资本”）分别持有西咸发展 90.91% 和 9.09% 的股份，西咸新区管委会为西咸发展实际控制人。

西咸发展是西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事区域内基础设施建设及保障房建设、土地开发整理和公用事业运营等业务，并承担陕西“秦创原创新驱动平台”总窗口的建设任务，具有明显的区域专营优势。

截至 2023 年 3 月末，西咸发展合并范围内一级子公司共 18 家。西咸发展设战略投资部、财务管理部和企业管理中心等职能部门。

截至 2022 年末，西咸发展合并资产总额 3361.98 亿元，所有者权益 752.00 亿元（少数股东权益 349.93 亿元）。2022 年，西咸发展实现营业总收入 253.60 亿元，利润总额 11.89 亿元。

截至 2023 年 3 月末，西咸发展合并资产总额 3435.28 亿元，所有者权益 757.92 亿元（少数股东权益 357.02 亿元）。2023 年 1—3 月，西咸发展实现营业总收入 54.20 亿元，利润总额 -2.23 亿元。

西咸发展注册地址：陕西省西咸新区沣东新城沣长路与金融二路西北角创新大厦 1909 号；法定代表人：王军平。

2. 担保方经营概况

由于房地产和保障房业务收入规模持续增长，2020—2022 年，西咸发展营业总收入持续增长；受基础设施代建、土地整理、保障房建设

等业务毛利率变动影响，西咸发展综合毛利率波动下降。

2020—2022 年，西咸发展营业总收入持续增长，主要系保障房建设和房产建设业务收入增加所致。其中，西咸发展基础设施代建业务收入波动下降，土地整理业务收入持续下降，保障房建设收入持续增长，房产销售业务收入持续增长，西咸发展商品销售业务收入波动增长，西咸发展其他业务收入包含物业服务、租赁业务、工程施工、交通运营等业务收入，收入规模持续增长。

2020—2022 年，西咸发展基础设施代建业务毛利率持续下降，土地整理业务和保障房建设毛利率均波动下降；西咸发展房产销售业务毛利率持续增长；商品销售业务毛利率维持在低水平；西咸发展其他业务毛利率整体保持在较高水平。受上述因素影响，西咸发展综合毛利率波动下降。

2023 年 1—3 月，西咸发展营业总收入 54.20 亿元，综合毛利率为 14.90%。

表 11 西咸发展营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施代建业务	67.55	35.08	12.90	58.92	24.71	12.88	62.62	24.69	9.38	18.81	34.71	10.36
土地整理业务	37.00	19.21	13.29	34.39	14.42	10.41	12.16	4.79	10.42	0.64	1.19	10.17
保障房建设	17.73	9.21	8.06	25.94	10.88	5.16	49.67	19.58	5.60	0.97	1.80	5.20
房产销售	18.42	9.57	16.54	40.89	17.15	22.89	57.05	22.49	25.48	14.99	27.65	21.43
商品销售	18.04	9.37	0.93	43.17	18.10	1.16	33.29	13.13	2.64	8.41	15.52	1.61
其他业务	33.82	17.56	35.46	35.12	14.73	29.40	38.82	15.31	25.02	10.38	19.14	25.70
合计	192.57	100.00	15.72	238.43	100.00	13.71	253.60	100.00	13.82	54.20	100.00	14.90

注：其他业务收入主要为物业服务、租赁业务、工程施工和交通运营等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告和西咸发展提供资料整理

3. 担保方财务分析

（1）财务概况

西咸发展提供了 2020—2022 年财务报表，由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计结论均为标准无保留意见。西咸发展 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2020 年，西咸发展合并范围增加 1 家一级子公司，系西咸发展投资设立；2021 年，西咸发展合并范围一级子公司

未发生变化；2022 年，西咸发展合并范围增加 2 家一级子公司，系西咸发展投资设立；2023 年 1—3 月，西咸发展合并范围一级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，西咸发展纳入合并范围的一级子公司共 18 家。总体看，合并范围变动对西咸发展财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

（2）资产质量

西咸发展资产规模持续增长，应收代建款、

往来款和预付土地整理款规模较大，对西咸发展资金占用明显，项目投入形成的存货规模大，西咸发展资产质量一般。

2020—2022 年末，西咸发展资产规模持续增长，年均复合增长 12.25%，资产结构以流动资产为主。

表 12 西咸发展资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	2298.59	86.14	2413.28	80.35	2597.76	77.27	2676.25	77.90
货币资金	252.57	9.47	265.62	8.84	166.38	4.95	176.13	5.13
应收账款	267.18	10.01	322.38	10.73	359.58	10.70	377.26	10.98
预付款项	216.80	8.12	218.05	7.26	211.49	6.29	222.49	6.48
其他应收款	437.57	16.40	422.79	14.08	403.46	12.00	395.88	11.52
存货	984.26	36.89	1089.38	36.27	1297.28	38.59	1337.29	38.93
非流动资产	369.82	13.86	590.27	19.65	764.22	22.73	759.03	22.10
投资性房地产	55.04	2.06	102.49	3.41	127.64	3.80	130.59	3.80
固定资产	130.63	4.90	144.68	4.82	166.21	4.94	163.35	4.75
在建工程	43.56	1.63	129.76	4.32	235.63	7.01	247.63	7.21
资产总额	2668.40	100.00	3003.55	100.00	3361.98	100.00	3435.28	100.00

资料来源：联合资信根据西咸发展财务数据整理

2020—2022 年末，西咸发展货币资金波动下降，年均复合下降 18.84%。截至 2022 年末，西咸发展货币资金主要为银行存款，受限货币资金共 33.74 亿元，主要为银行监管户资金和用于担保的定期存款或通知存款，货币资金受限比例为 20.28%。

2020—2022 年末，西咸发展应收账款持续增长，年均复合增长 16.01%。截至 2022 年末，西咸发展应收账款前五名主要为对西咸新区政府机构，应收前五名对象合计占比为 85.59%，集中度高。同期末，应收账款账龄超过 1 年占比为 38.08%，共计提坏账准备 1.48 亿元。

表 13 2022 年末西咸发展应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比(%)
西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理办公室	172.82	47.86
陕西省西咸新区空港新城管理委员会	73.94	20.48
陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心	38.13	10.56
陕西省西咸新区空港新城房屋管理和保障房管理中心	16.23	4.49
陕西省西咸新区沣东新城土地储备中心	7.94	2.20
合计	309.05	85.59

资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

2020—2022 年末，西咸发展预付款项波动下降，年均复合下降 1.23%。截至 2022 年末，该科目主要由预付的土地款构成，主要欠款方包括陕西省西咸新区沣东新城土地储备中心（84.23 亿元，以下简称“沣东新城土储中心”）、陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心（73.13 亿元以下简称“泾河新城土储中心”）和陕西省西咸新区沣东新城棚户区（城中村）改造办公室（22.32 亿元）等。

2020—2022 年末，西咸发展其他应收款持续下降，年均复合下降 3.98%。截至 2022 年末，西咸发展其他应收款主要由西咸新区政府机构之间的往来款构成，前五名欠款方余额合计占比为 65.50%，集中度较高，且部分款项账龄较长，累计计提坏账准备 0.84 亿元。

表 14 2022 年末西咸发展其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比(%)	账龄
西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理办公室	71.61	17.75	5 年以内及 5 年以上

单位名称	余额	占比 (%)	账龄
沣东新城土储中心	54.42	13.49	5 年以内及 5 年以上
陕西省西咸新区沣西新城管理委员会	52.17	12.93	5 年以内及 5 年以上
泾河新城土储中心	45.78	11.35	5 年以内
西咸新区沣西新城财盛城市发展有限公司	40.26	9.98	3 年以内
合计	264.24	65.50	--

资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

2020—2022 年末，由于项目投入的持续增长，西咸发展存货持续增长，年均复合增长 14.81%。截至 2022 年末，西咸发展存货主要由开发成本 983.43 亿元与合同履约成本 216.72 亿元构成，共计提跌价准备 0.25 亿元。其中，开发成本为土地整理、基础设施建设和保障房建设的投资建设成本，合同履约成本主要为西咸发展的保障房（包含土地）等已完工项目。

2020—2022 年末，西咸发展非流动资产规模持续增长，年均复合增长 43.75%。

2020—2022 年末，西咸发展投资性房地产持续增长，年均复合增长 52.28%，主要系其他科目转入所致。截至 2022 年末，西咸发展投资性房地产全部采用成本法计量，主要由房屋及建筑物构成，尚有账面价值 66.66 亿元的投资性房地产未办妥产权证书。

2020—2022 年末，西咸发展固定资产持续增长，年均复合增长 12.80%。截至 2022 年末，西咸发展固定资产主要由房屋建筑物 42.47 亿元和地铁资产 85.33 亿元等构成。

2020—2022 年末，西咸发展在建工程持续增长，年均复合增长 132.58%，主要系西安地铁 16 号线一期工程、中国丝路科创谷起步区和隆基绿能年产 15GW 高效单晶电池项目等项目投入所致。

截至 2022 年末，西咸发展受限资产合计 396.96 亿元⁶，其中受限货币资金 33.74 亿元、存货 126.81 亿元、固定资产 74.87 亿元、投资性房地产 38.07 亿元、在建工程 109.24 亿元、应收账款 3.12 亿元、无形资产 5.67 亿元以及其

他应收款 5.42 亿元，受限原因主要用于借款抵押和用于质押、担保的银行存款、保证金等，受限资产占总资产的 11.81%。

截至 2023 年 3 月末，西咸发展资产总额较上年末增长 2.18%，资产结构较上年末变化不大。

（3）资本结构

受收到股东增资、政府划拨资产及资金的影响，西咸发展所有者权益持续增长，少数股东权益占所有者权益比重较高，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，西咸发展所有者权益持续增长，年均复合增长 7.19%。截至 2022 年末，西咸发展所有者权益 752.00 亿元，主要由 235.81 亿元实收资本（占 31.36%）、119.64 亿元资本公积（占 15.91%）和 349.93 亿元少数股东权益（46.53%）构成，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，西咸发展实收资本持续增长，年均复合增长 4.94%，主要系股东增资所致。

2020—2022 年末，西咸发展资本公积持续增长，年均复合增长 15.20%，主要系政府划入的资金及资产增长所致，详见外部支持。

2020—2022 年末，西咸发展少数股东权益持续增长，年均复合增长 6.15%，主要由陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司（以下简称“空港集团”）、西安沣东发展集团有限公司（以下简称“沣东集团”）、沣西集团、公司和陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“泾河集团”）等子公司的少数股东权益组成。

截至 2023 年 3 月末，西咸发展所有者权益较上年末增长 0.79%，其中资本公积较上年末增长 3.74%。

西咸发展债务规模持续增长，债务负担重，存在短期偿债压力。

2020—2022 年末，西咸发展负债规模持续增长，年均复合增长 13.84%，负债结构较均衡。

⁶ 尾差系四舍五入所致

表 15 西咸发展负债主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	840.49	41.73	953.88	41.18	1223.74	46.89	991.43	37.03
短期借款	102.09	5.07	130.77	5.65	188.27	7.21	168.51	6.29
应付账款	188.28	9.35	213.37	9.21	248.53	9.52	247.76	9.25
其他应付款	80.33	3.99	117.19	5.06	225.29	8.63	255.82	9.56
一年内到期的非流动负债	347.55	17.26	314.17	13.56	409.56	15.69	181.30	6.77
非流动负债	1173.44	58.27	1362.49	58.82	1386.25	53.11	1685.93	62.97
长期借款	760.88	37.78	844.67	36.47	855.15	32.76	1090.21	40.72
应付债券	260.27	12.92	286.01	12.35	250.94	9.61	327.94	12.25
长期应付款	92.43	4.59	111.20	4.80	122.93	4.71	136.82	5.11
其他非流动负债	48.93	2.43	109.51	4.73	142.04	5.44	108.68	4.06
负债总额	2013.92	100.00	2316.37	100.00	2609.99	100.00	2677.36	100.00

资料来源：联合资信根据西咸发展财务数据整理

2020—2022 年末，西咸发展流动负债持续增长，年均复合增长 20.66%。

2020—2022 年末，西咸发展短期借款持续增长，年均复合增长 35.80%。截至 2022 年末，西咸发展短期借款主要由保证借款 123.44 亿元、质押借款 19.96 亿元、抵押借款 13.59 亿元、信用借款 30.14 亿元等构成。

2020—2022 年末，西咸发展应付账款持续增长，年均复合增长 14.89%。截至 2022 年末，西咸发展应付账款主要由应付工程款构成，其中账龄在 1 年以内的应付账款占比为 52.65%。

2020—2022 年末，由于往来款规模的增长，西咸发展其他应付款持续增长，年均复合增长 67.47%。截至 2022 年末，西咸发展其他应付款主要由往来款 203.28 亿元、押金及保证金 12.79 亿元和购房意向金 4.81 亿元等构成。

2020—2022 年末，西咸发展一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 8.55%。截至 2022 年末，西咸发展一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 257.44 亿元、应付债券 104.16 亿元和长期应付款 39.88 亿元构成。

2020—2022 年末，西咸发展非流动负债持

续增长，年均复合增长 8.69%。

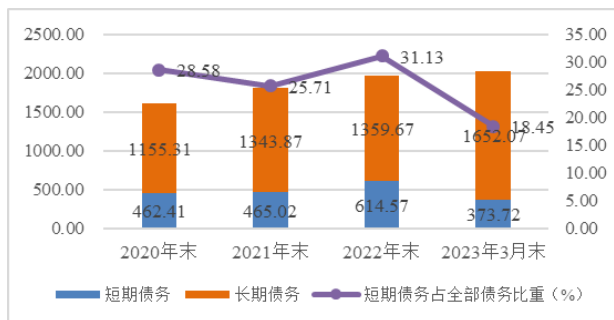
2020—2022 年末，西咸发展长期借款持续增长，年均复合增长 6.01%。截至 2022 年末，西咸发展长期借款主要由保证借款 434.35 亿元、信用借款 168.09 亿元和抵押借款 92.10 亿元等构成。

2020—2022 年末，西咸发展应付债券波动下降，年均复合下降 1.81%。截至 2022 年末，西咸发展应付债券主要由非公开定向债务融资工具、企业债、私募公司债和海外债等构成。

2020—2022 年末，西咸发展长期应付款持续增长，年均复合增长 15.33%。截至 2022 年末，西咸发展长期应付款主要由融资租赁款 81.17 亿元和债权融资计划 33.30 亿元构成。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

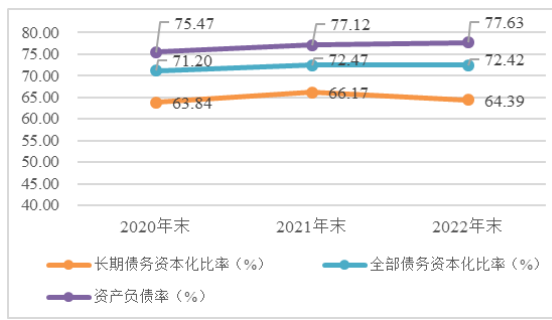
2020—2022 年末，由于政府置换债券增长，西咸发展其他非流动负债持续增长，年均复合增长 70.38%。截至 2022 年末，西咸发展其他非流动负债主要由政府置换债券和向其他公司的借款构成。本报告将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算。

图 1 西咸发展债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据西咸发展财务数据整理

图 2 西咸发展债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据西咸发展财务数据整理

有息债务方面，2020—2022 年末，西咸发展全部债务持续增长，年均复合增长 10.47%。从债务指标来看，2020—2022 年末，西咸发展资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长，整体债务负担重。

截至 2023 年 3 月末，西咸发展负债规模较上年末增长 2.58%，其中长期借款较上年末增长 27.49%，应付债券较上年末增长 30.68%。

截至 2023 年 3 月末，西咸发展全部债务较上年末增长 2.61%，以长期债务为主，西咸发展资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所上升。

截至 2022 年末，从期限分布看⁷，西咸发展有息债务于 2023 年到期 614.57 亿元、2024 年到期 316.19 亿元、2025 年到期 367.68 亿元、2026 年及以后到期 675.07 亿元，西咸发展存在短期偿债压力。

（4）盈利能力

西咸发展营业总收入持续增长，期间费用对利润造成一定侵蚀，政府补助对利润贡献程度高。

2020—2022 年，西咸发展营业总收入持续增长，年均复合增长 14.76%。同期，西咸发展营业成本持续增长，年均复合增长 16.04%。受此影响，西咸发展营业利润率持续下降。

表 16 西咸发展盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	192.57	238.43	253.60	54.20
营业成本	162.30	205.74	218.55	46.12
期间费用	27.29	27.67	28.91	10.73
其中：管理费用	9.02	11.17	12.00	3.03
财务费用	16.22	14.79	14.98	7.42
其他收益	8.16	7.08	12.37	1.04
利润总额	10.12	10.45	11.89	-2.23
营业利润率（%）	14.67	12.39	11.58	13.20
总资本收益率（%）	1.14	0.93	0.84	--
净资产收益率（%）	1.15	1.13	1.04	--

资料来源：联合资信根据西咸发展财务数据整理

西咸发展期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2020—2022 年，西咸发展期间费用规模持续增长，年均复合增长 2.93%。同期，期间费用占营业总收入的比重分别为 14.17%、11.60%和 11.40%，期间费用对利润造成一定侵蚀。

2020—2022 年，西咸发展其他收益波动增长，年均复合增长 23.09%，主要由政府补助构成，占利润总额的比重分别为 80.67%、67.73%和 104.03%，政府补助对西咸发展利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2020—2022 年，西咸发展总资本收益率和净资产收益率持续下降。

⁷ 未到期期限在一年以上的租赁负债计算在内。

(5) 现金流

西咸发展整体收入实现质量较高。受项目投资规模较大影响，西咸发展经营及投资活动现金均持续净流出，筹资活动现金持续净流入。考虑到西咸发展项目资金支出及债务到期偿还，西咸发展未来融资需求大。

表 17 西咸发展现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	471.93	587.71	557.68	152.70
经营活动现金流出小计	565.85	610.49	652.17	182.37
经营活动现金流量净额	-93.92	-22.78	-94.49	-29.67
投资活动现金流入小计	42.24	43.75	31.54	17.34
投资活动现金流出小计	102.57	155.73	205.45	42.60
投资活动现金流量净额	-60.34	-111.98	-173.91	-25.26
筹资活动现金流入小计	694.84	926.90	916.34	430.64
筹资活动现金流出小计	556.21	794.28	739.48	377.30
筹资活动现金流量净额	138.63	132.62	176.86	53.34
现金收入比（%）	83.52	99.23	68.45	100.62

资料来源：联合资信根据西咸发展财务数据整理

从经营活动来看，2020—2022 年，西咸发展经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 8.71%，西咸发展经营活动现金流入主要由主营业务回款及收到的往来款构成。2020—2022 年，西咸发展经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 7.36%。由于受项目投资规模较大影响，西咸发展经营活动现金持续净流出。同期，西咸发展现金收入比波动下降，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020—2022 年，受收到理财产品规模下降等因素的影响，西咸发展投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 13.59%；西咸发展投资活动现金流出规模持续增长，年均复合增长 41.53%，主要系西咸发展自营项目投资规模持续增长所致。西咸发展投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，西咸发展筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 14.84%，主要系银行借款、收到的售后租回款项和政府债券等增长所致。同期，西咸发展筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长

15.30%，主要系偿还债务本息支付现金、往来借款和支付融资租赁及售后租回本金增长所致。西咸发展筹资活动现金持续净流入。

2023 年 1—3 月，西咸发展经营活动现金流与投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流持续净流入。

(6) 偿债指标

西咸发展短期偿债指标均表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通，西咸发展对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，西咸发展流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动下降。截至 2023 年 3 月末，西咸发展现金短期债务比为 0.50 倍。整体看，西咸发展短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，西咸发展 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动增长。整体看，西咸发展长期偿债指标表现较弱。

表 18 西咸发展偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	273.48	253.00	212.28	269.94
	速动比率 (%)	156.38	138.79	106.27	135.05
	现金短期 债务比(倍)	0.56	0.58	0.28	0.50
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	33.50	33.93	37.82	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.47	0.40	0.44	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	48.28	53.31	52.20	--

资料来源：联合资信根据西咸发展财务数据整理

截至 2022 年末，西咸发展获得金融机构授信总额为 2116.40 亿元，其中 789.05 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。

截至 2022 年末，西咸发展对外担保余额 274.32 亿元，担保比率为 36.48%，被担保对象主要为西咸新区内的国有企业，另有 0.33 亿元个人住房商业贷款担保。西咸发展对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

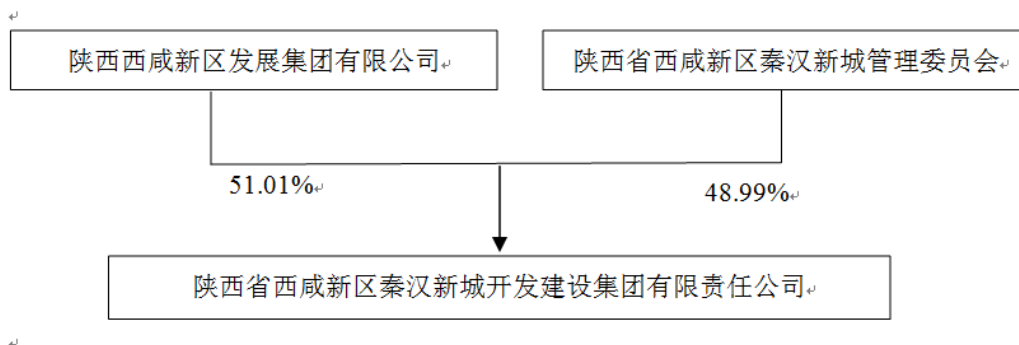
截至 2023 年 5 月 30 日，西咸发展本部无重大未决诉讼事项。

综合评估，联合资信确定维持西咸发展的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 西秦债/21 西咸秦汉债”本息偿还的安全性。

十二、结论

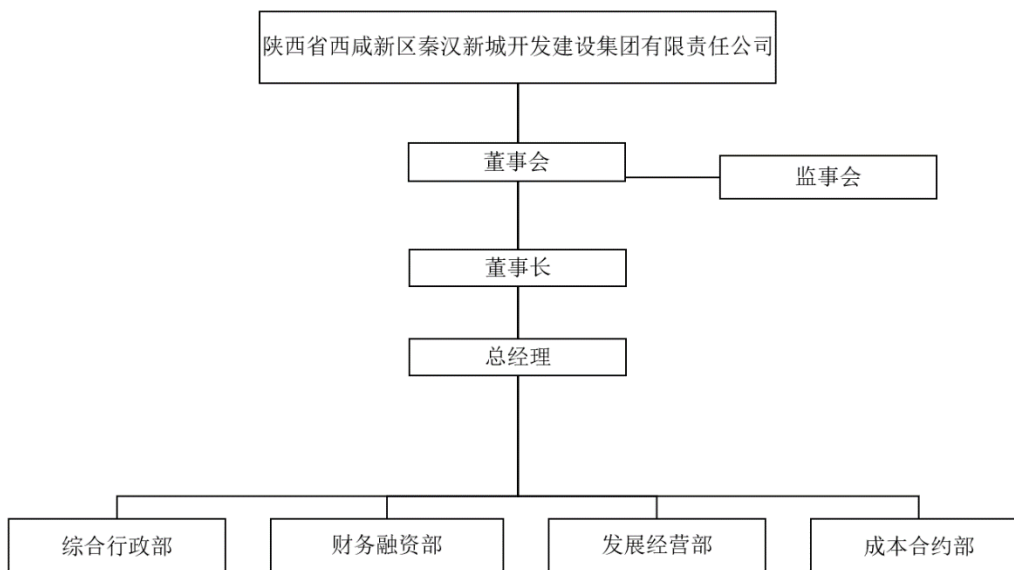
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“21 西秦债/21 西咸秦汉债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



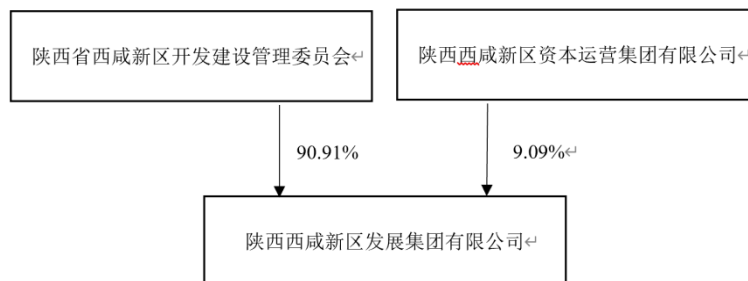
资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
陕西西咸新区秦汉文化旅游有限公司	100.00	2000.00	文化旅游项目的策划、经营；舞台灯光、音响设备租赁、销售；旅游纪念品开发与销售；广告设计、制作、代理发布；餐饮酒店项目的筹建
陕西西咸新区秦汉园林绿化工程有限公司	100.00	2000.00	园林绿化设计、施工；园林苗圃花卉种植、销售；农业信息、农业科技开发、咨询和服务；农业生产资料、农产品深加工、销售；水产养殖及技术咨询；建筑装饰材料销售
陕西西咸新区秦汉物业管理有限公司	100.00	500.00	物业管理；保洁服务；水电暖安装、园林绿化工程的施工；制冷设备的安装、销售；五金交电的销售；花卉种植与销售
陕西西咸新区秦汉房地产开发有限公司	100.00	50000.00	房地产开发、销售
陕西西咸新区秦汉市政工程有限公司	100.00	5000.00	道路、桥梁、路灯、排水、交通标识、市政公用设施的建设及维护
陕西西咸新区秦汉土地整理有限公司	100.00	50000.00	土地的开发及整理
陕西西咸新区秦风传统文化产业发展有限公司	60.00	1000.00	民俗文化村落的开发、建设、运营；旅游景区配套设施建设；旅游宣传促销策划；文艺演出服务；文化传播
秦汉新城保障房建设管理有限公司	100.00	50000.00	保障性住房项目投资、建设、管理；房地产开发；基础设施建设项目投资、建设、管理；装饰装修
陕西西咸新区秦汉新城影视发展有限公司	63.29	7900.00	影视文化项目的代理、开发、策划与运营；拍摄、制作与推广，以及影视文化相关活动的策划、组织与运营
秦汉新城基础设施建设管理有限公司	100.00	50000.00	道路、桥梁、绿化基础设施及配套设施项目投资、建设、管理
西咸新区秦汉新城丝路数字文化科技有限公司	90.00	10000.00	数据处理和存储服务、数字内容服务、互联网信息服务、软件开发、信息系统集成服务、信息技术咨询服务、科技中介服务、知识产权服务、企业管理服务、文物及非物质文化遗产数字化处理
西咸新区秦汉置业管理有限公司	100.00	5000.00	房地产开发、农业观光项目开发、农业旅游观光
西咸新区秦汉大健康产业发展有限公司	100.00	42800.00	教育项目、医疗项目的投资（仅限企业自有资金）；文化教育交流、咨询；海外教育交流、咨询；教育项目、教育科研文献、教育软件的研究与开发；教育文化活动组织策划；教育信息咨询；医疗技术、网络技术的开发；健康养生管理咨询；会议会务服务
西咸新区秦汉汽车服务有限公司	100.00	500.00	汽车装饰装潢、汽车美容、汽车租赁、车辆年检代理服务、机动车辆保险代理、二手车销售
陕西秦汉汽车产业园发展有限公司	51.00	10000.00	建设项目的运营、管理；房地产开发、销售、经营、租赁；标准化工业厂房开发、销售、经营、租赁；工业园区物业管理；水、电、气暖的销售；园区建设咨询、信息技术、孵化器运营管理；工业厂房租赁
西咸新区秦汉新城天马城文化旅游发展有限公司	95.00	50000.00	比赛场馆的建设、运营；承接赛事；文化旅游项目的策划、运营；酒店、餐饮、旅游项目管理；旅游纪念品开发与销售；展览展示服务；广告的设计、制作、代理、发布。
秦汉新城渭河生态建设有限公司	100.00	1000.00	河道整治工程的设计、施工；河砂开采、加工、销售；商品混凝土的加工、销售；生态湿地公园的建设
西咸新区秦汉资产运营管理有限公司	100.00	100.00	运输设备租赁服务；集装箱租赁服务；办公设备租赁服务；体育用品设备出租等
西咸新区新城悦泽房地产开发有限公司	100.00	1000.00	许可项目：房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。
西咸新区易成简至房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产咨询；物业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
西咸新区秦汉新城城市发展建设管理有限公司	100.00	1000.00	企业总部管理；园区管理服务；工程管理服务；商业综合体管理服务；城市绿化管理；建筑材料销售；城市公园管理等
西咸新区秦汉新城景和园绿化管理有限责任公司	100.00	100.00	城市绿化管理；园林绿化工程施工；城市公园管理；城乡市容管理；土地整治服务；园艺产品种植等

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月末西咸发展股权结构图



资料来源：西咸发展提供

附件 1-5 截至 2023 年 3 月末西咸发展合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	直接持股比例 (%)	表决权比例 (%)
陕西西咸金融控股集团有限公司	企业项目投资与管理	100.00	100.00
陕西西咸新区城建投资集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	100.00	100.00
陕西西咸文化旅游产业集团有限公司	文化教育、旅游开发、城镇建设等	100.00	100.00
西咸新区智慧城市发展集团有限公司	数据收集、分析与数据增值服务	51.00	100.00
陕西西咸公共服务集团有限公司 ⁸	汽车租赁、物业服务	100.00	100.00
陕西西咸新区水务集团有限公司	水厂建设与运营	70.00	100.00
陕西西咸新区公共交通集团有限公司	公共交通	50.00	100.00
陕西西咸新区环境集团有限公司	生态保护和环境治理业	100.00	100.00
西咸新区医学城国际医院投资管理有限公司	医院、医疗投资与管理	40.00	100.00
魔茧科技有限公司	技术服务	100.00	100.00
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.01	51.00
陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	48.48	48.48
西安沣东发展集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.00	51.00
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.00	51.00
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限责任公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.00	51.00
西咸新区轨道交通投资建设有限公司	开发建设；轨道交通的营运等	50.00	50.00
陕西西咸新区人才集团有限公司	人力资源服务；创业空间服务等	100.00	100.00
西咸新区安居集团有限公司	工程建设业务；对外承包工程等	100.00	100.00

资料来源：西咸发展提供

⁸ 现更名为陕西西咸乡村振兴集团有限公司

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	12.40	17.13	3.36
资产总额 (亿元)	334.76	345.77	368.58
所有者权益 (亿元)	102.46	105.97	111.06
短期债务 (亿元)	74.31	71.86	89.99
长期债务 (亿元)	129.23	146.26	109.33
全部债务 (亿元)	203.54	218.11	199.33
营业收入 (亿元)	21.40	22.55	22.53
利润总额 (亿元)	1.98	2.03	1.41
EBITDA (亿元)	2.83	3.22	2.76
经营性净现金流 (亿元)	-22.98	27.63	20.86
财务指标			
现金收入比 (%)	96.31	75.93	100.05
营业利润率 (%)	10.93	15.92	5.06
总资本收益率 (%)	0.61	0.55	0.50
净资产收益率 (%)	1.47	1.30	1.00
长期债务资本化比率 (%)	55.78	57.99	49.61
全部债务资本化比率 (%)	66.52	67.30	64.22
资产负债率 (%)	69.39	69.35	69.87
流动比率 (%)	311.19	351.80	244.24
速动比率 (%)	41.30	30.30	8.14
经营现金流动负债比 (%)	-22.83	31.39	15.57
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.24	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.22	0.23	0.22
全部债务/EBITDA (倍)	71.80	67.83	72.19

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入其长期债务核算；

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.25	12.13	1.30
资产总额（亿元）	326.30	335.29	351.88
所有者权益（亿元）	103.30	107.35	112.26
短期债务（亿元）	70.90	70.44	81.76
长期债务（亿元）	124.40	132.18	92.70
全部债务（亿元）	195.30	202.61	174.46
营业收入（亿元）	15.27	17.08	17.09
利润总额（亿元）	1.57	2.31	1.25
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-16.72	29.92	32.83
财务指标			
现金收入比（%）	124.76	82.49	113.10
营业利润率（%）	11.72	18.77	3.82
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.14	1.60	0.82
长期债务资本化比率（%）	54.63	55.18	45.23
全部债务资本化比率（%）	65.41	65.37	60.85
资产负债率（%）	68.34	67.98	68.10
流动比率（%）	296.11	314.60	218.98
速动比率（%）	36.90	32.08	18.32
经营现金流动负债比（%）	-17.29	32.42	24.37
现金短期债务比（倍）	0.10	0.17	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司本部长期应付款中有息债务纳入其长期债务核算；3. 因公司本部财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

附件 2-3 西咸发展主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	259.63	269.86	174.45	187.60
资产总额（亿元）	2668.40	3003.55	3361.98	3435.28
所有者权益（亿元）	654.48	687.18	752.00	757.92
短期债务（亿元）	462.41	465.02	614.57	373.72
长期债务（亿元）	1155.31	1343.87	1359.67	1652.07
全部债务（亿元）	1617.71	1808.89	1974.24	2025.79
营业总收入（亿元）	192.57	238.43	253.60	54.20
利润总额（亿元）	10.12	10.45	11.89	-2.23
EBITDA（亿元）	33.50	33.93	37.82	--
经营性净现金流（亿元）	-93.92	-22.78	-94.49	-29.67
财务指标				
现金收入比（%）	83.52	99.23	68.45	100.62
营业利润率（%）	14.67	12.39	11.58	13.20
总资本收益率（%）	1.14	0.93	0.84	--
净资产收益率（%）	1.15	1.13	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	63.84	66.17	64.39	68.55
全部债务资本化比率（%）	71.20	72.47	72.42	72.77
资产负债率（%）	75.47	77.12	77.63	77.94
流动比率（%）	273.48	253.00	212.28	269.94
速动比率（%）	156.38	138.79	106.27	135.05
经营现金流动负债比（%）	-11.17	-2.39	-7.72	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.58	0.28	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.40	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.28	53.31	52.20	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 公司对外担保情况（截至 2022 年末）

被担保单位	担保余额（万元）	企业性质
陕西省空港民航产业投资有限公司	17000.00	地方国企
陕西省空港综合保税区投资有限公司	7500.00	地方国企
陕西省西咸新区城建投资集团有限公司	36765.39	地方国企
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	207200.00	地方国企
陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	158414.92	地方国企
陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司	26000.00	地方国企
陕西西咸新区发展集团有限公司	65000.00	地方国企
陕西西咸新区沣西发展集团有限公司	102000.00	地方国企
陕西西咸新区空港新城开发建设集团有限责任公司	262820.00	地方国企
陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司	211882.69	地方国企
西安沣东发展集团有限公司	61000.00	地方国企
西北云翼飞行训练有限公司	42000.00	地方国企
合计	1197583.00	--

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持