

信用评级公告

联合〔2022〕6924号

联合资信评估股份有限公司通过对西安曲江文化金融控股（集团）有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西安曲江文化金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

西安曲江文化金融控股（集团）有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
西安曲江文化金融控股（集团）有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级时间：2022 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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：

指示评级	aa		评级结果	AA ⁺
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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司定位明确，在资金注入、资产划拨、业务发展及融资担保等方面得到的支持力度大。				+1

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

西安曲江文化金融控股（集团）有限公司（以下简称“曲江金控”或“公司”）作为西安曲江新区管理委员会（以下简称“曲江新区管委会”）下属文化、金融产业投资控股平台，在资金注入、资产划拨等方面持续获得政府及股东支持，区域资源优势显著。跟踪期内，公司实业板块收入规模快速提升，投资效益稳步显现。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司现阶段业务盈利能力有待提升；随着合并范围扩大及对外投资增加，有息债务规模快速增长；投资管理业务存在潜在风险等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着曲江新区管委会实缴资金的陆续到位及公司投资效益逐步显现，公司资本实力及盈利能力有望得以提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**曲江新区作为国家级文化产业示范区，相关政策导向能够为经济发展，尤其是金融及文化产业的发展提供有效支撑，为公司营造了良好的发展环境。

2. **公司持续获得政府和股东支持。**2021 年，曲江新区管委会对公司实缴现金 5.00 亿元，同时将曲江新区全域公共停车位资源的经营权授予公司，资本公积增加 20.23 亿元；股东曲江文化控股有限公司为公司对外融资提供担保，截至 2022 年 3 月底，公司本部银行贷款中由曲江文化控股有限公司作为担保方的贷款余额合计 17.20 亿元。

分析师： 闫 力 刘丙江
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

关注

1. 公司债权投资业务余额及行业集中度高，考虑到地产企业信用风险逐步释放，债权投资面临一定资金回收风险。截至2022年3月底，公司投资管理业务存续投资项目共36个，总投资50.40亿元，其中债权投资项目20个，投资规模为30.29亿元，前五大债权投资项目投资规模集中度为71.94%，以地产及城市改造项目为主。
2. 2022年一季度，受新冠肺炎疫情复发影响，公司收入及利润规模同比大幅下滑。受西安市疫情反复影响，公司旗下实业板块经营受到冲击。2022年1—3月，公司实现收入8.92亿元，同比下降48.71%；同期，利润总额-1.60亿元。
3. 有息债务增长快，融资需求持续存在。跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担加重；考虑到公司对外并购以及投资管理业务发展带来的资金需求，未来融资需求将持续存在。
4. 公司盈利能力及投资效率有待提升。跟踪期内，公司持续通过融资满足投资业务资金需求，相关投资标形成的投资收益相较投资规模小，2021年公司净资产收益率为1.59%，同比减少0.50个百分点，投资效率有待提升。
5. 世纪金花盈利与债务负担改善情况有待观察。2020年6月，公司完成对港股上市公司世纪金花商业控股有限公司（以下简称“世纪金花”）的股权收购，成为其控股股东。世纪金花近年来经营业绩欠佳且债务负担重，收购后的经营管理整合情况有待观察。2021年世纪金花实现收入4.77亿元，除税前利润-3.59亿元（上年同期-7.19亿元）。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.75	11.39	20.99	24.41
资产总额(亿元)	90.11	216.95	301.14	304.31
所有者权益(亿元)	59.14	89.37	117.70	115.00
短期债务(亿元)	8.88	42.55	58.36	59.02
长期债务(亿元)	13.28	52.66	81.49	89.37
全部债务(亿元)	22.16	95.21	139.85	148.39
营业总收入(亿元)	6.54	25.77	45.22	8.92
利润总额(亿元)	1.46	2.51	2.21	-1.60
EBITDA(亿元)	2.86	5.80	13.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	5.93	-6.85	0.18
营业利润率(%)	52.59	46.41	42.66	39.23
净资产收益率(%)	2.06	2.09	1.59	--
资产负债率(%)	34.37	58.80	60.91	62.21
全部债务资本化比率(%)	27.25	51.58	54.30	56.34
流动比率(%)	292.02	94.61	107.46	112.31
经营现金流动负债比(%)	14.01	9.22	-7.65	--
现金短期债务比(倍)	1.10	0.27	0.36	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	5.49	9.11	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.75	16.41	10.67	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	48.85	96.46	124.36	132.87
所有者权益(亿元)	19.97	29.36	32.48	30.74
全部债务(亿元)	18.55	52.80	64.96	75.01
营业收入(亿元)	0.00	1.17	1.89	0.22
利润总额(亿元)	0.01	0.34	-3.29	-1.64
资产负债率(%)	59.12	69.57	73.88	76.87
全部债务资本化比率(%)	48.16	64.27	66.67	70.93
流动比率(%)	43.11	105.16	112.17	130.35
经营现金流动负债比(%)	50.86	-75.70	-12.54	--

注：2022 年一季度财务数据以 2022 年 6 月 23 日公告的更正后的财务数据（未经审计）为准；现金类资产已剔除受限类货币资金；其他应付款中的有息债务已调整至短期债务

资料来源：公司提供、根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021.08.05	闫力、刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）；一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

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西安曲江文化金融控股（集团）有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 8 月 4 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、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。

西安曲江文化金融控股（集团）有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

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”）关于西安曲江文化金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“曲江金控”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

曲江金控由西安曲江新区管理委员会（以下简称“曲江新区管委会”）、曲江新区财政局和西安曲江文化控股有限公司（以下简称“曲江文控”）共同出资组建，于 2018 年 8 月 8 日在西安市工商行政管理局曲江分局注册登记成立，初始注册资本为 30.00 亿元，其中曲江新区管委会以股权认缴出资 5.05 亿元，曲江文控以货币和股权认缴出资 19.95 亿元，曲江新区财政局以股权认缴出资 5.00 亿元。

2019 年 3 月 14 日，根据《西安曲江新区管理委员会关于成立西安曲江文化金融控股有限公司的通知》（西曲江发〔2018〕261 号）和《西安曲江文化金融控股有限公司股东会 2019 年第四次（临时）股东会决议》（曲金控股〔2019〕4 号），曲江新区管委会对公司认缴增资 20.00 亿元，公司注册资本增至 50.00 亿元。2019 年 11 月 11 日，根据《关于同意向曲江金控公司认缴增资并更名为集团公司的批复》（西曲江发〔2019〕282 号）和《企业国有产权无偿划转协议》，曲江新区管委会向公司认缴增资 50.00 亿元，同时曲江新区财政局将持有的公司股权全部无偿划转至曲江新区管委会。公司于 2019 年 11 月 28 日就以上事项于西安市工商行政管理局曲江分局办理了变更登记，变更后公司注册

资本 100.00 亿元，曲江新区管委会持有公司 80.05% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

根据《西安曲江新区管理委员会关于分期到位注册资本的通知》（2020 年 5 月 7 日），剩余出资由曲江新区管委会根据曲江金控经营需求逐步到位，计划从 2020 年开始分四年逐步向曲江金控出资 80.05 亿元，预计每年不少于 20 亿元，出资将以注入现金、划拨经营性资产等方式实施，2023 年底前完成全部出资。2021 年，曲江新区管委会以现金出资的形式向公司实缴 5.00 亿元，同时将曲江新区全域公共停车位资源的经营权授予公司，资本公积增加 20.23 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本为 34.27 亿元，出资人为曲江文控和曲江新区管委会，出资额分别为 19.95 亿元和 14.32 亿元¹。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 301.14 亿元，所有者权益合计 117.70 亿元（含少数股东权益 60.18 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 45.22 亿元，利润总额 2.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 304.31 亿元，所有者权益合计 115.00 亿元（含少数股东权益 59.07 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.92 亿元，利润总额-1.60 亿元。

公司注册地址：西安曲江新区杜陵南路 6 号 4 号楼 1 层；法定代表人：黄顺绪。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

¹ 其中货币出资 33.95 亿元，股权出资 0.32 亿元。

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以

来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. 股权投资行业

(1) 行业概况

2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021 年中国

经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9%和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4%和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1%和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1%的 50 亿元以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科

研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权投资市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例

数量减少，2021年并购和借壳退出案例数分别为192笔和3笔，分别同比下降37.3%和91.2%。从退出案例数看，2021年，中国股权投资市场退出方式中IPO退出占68%，股权转让占19%、回购占9%，其余包括并购、借壳和清算等。

(2) 行业政策

中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。

2021年1月8日，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以下简称《规定》），重申了过往私募基金监管要点，并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上，进一步细化私募基金监管的底线要求。随后，作为《规定》的配套政策延续，国家市场监督管理总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》，两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求，对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021年1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，在促进资本市场健康发展方面，指出要培育资本市场机构投资者，即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策；提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开

展长周期考核。

2021年2月2日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》（财建〔2021〕2号，以下简称“《通知》”），《通知》提到，将通过中央财政资金引导，促进上下联动，将培优中小企业与做强产业相结合，加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业，推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量，助力实体经济特别是制造业做实做强做优，提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日，中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。随后，12月17日，银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，其中，重点删去《中国银保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101号）第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定，以进一步深化“放管服”改革，增强市场活力，提升保险资金服务实体经济质效。

表2 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培优中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量

2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9月1日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所、深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021年12月5日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12月17日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新SPAC上市机制，并于2022年1月1日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）未来发展

2022年以来，受国际形势及疫情反复影响，股权投资市场交易活动减缓，未来投资谨慎情绪或将持续。

2022年以来，受国际局势和国内疫情反复的影响，中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据，2022年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量共1374支，同比下降0.6%；募集金额为4092.70亿元，同比下降3.2%。相比募资，投资降幅更为明显，2022年一季度共发生投资案例2155起，涉及金额1968.22亿元，分别同比下滑27.5%和47.1%，投资者避险情绪上升，部分机构开始转变投资策略，加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局；退出案例数为731笔，同比下降31.7%，在美方对中概股监管趋严背景下，被投企业IPO数量减少，资本市场走弱，估值焦虑由二级市场传导至一级市场，股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022年以来，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，面对国内外发展形势且复杂的变化，私募股权投资市场避险情绪明显，当前市场环境下，由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大，投资交易活动或将放缓。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本为100.00亿元，实收资本34.27亿元，曲江新区管委会持有公司80.05%股权，为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为曲江新区管委会下属重要子企业，定位为整合区内文化金融产业的投资控股集团，自成立以来发展速度快，板块布局初具规模。

公司是响应西安市打造曲江文化金融示范区、促进文化与金融深度融合发展方向，由曲江新区管委会牵头组建的金融控股企业。

自成立以来，在股东及政府支持下，公司先后完成对曲江文化产业融资担保有限公司（以下简称“曲江担保”）、华仁药业股份有限公司（以下简称“华仁药业”，证券代码：300110.SZ，截至2022年3月底间接持股20.00%，质押率50.00%）、普汇中金融融资租赁有限公司（以下简称“普汇租赁”）、世纪金花商业控股有限公司（以下简称“世纪金花”，证券代码：0162.HK，截至2022年3月底持股29.24%，无质押）和陕西华商传媒集团有限公司（以下简称“华商传媒”）的股权收购，板块格局初步显现。

3. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（统一社会信用代码为91610133MA6W1F9U65），截至2022年5月5日，公司本部无不良信贷记录，过往履约情况良好。

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，履约情况良好。

截至2022年6月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2021年公司营业收入规模大幅增长，受金融板块毛利率下滑影响，综合毛利率有所下滑；随着投资收益逐步显现，利息收入规模增长较快。2022年一季度，公司各项业务受疫情影响明显，收入及利润规模大幅下滑。

公司已形成实业、金融和投资管理三大业务板块，其中投资管理板块主要体现为股权投资和债权投资业务，金融板块主要包括融资担保、融资租赁等业务，实业板块构成为医药制造、商业板块和文化传媒。

2021年，公司实现营业收入45.22亿元，同比增长75.48%。其中，实业板块实现营业收入38.91亿元，同比大幅增长82.59%，一方面系随着国内疫情缓解以及医药商业业务扩宽，华仁药业收入同比增长18.53%至15.61亿元，另一方面系合并范围新增商业板块和文化传媒业务所致；金融板块实现收入1.09亿元，同比增长84.75%，主要系融资租赁及担保业务收入增长所致；投资管理实现收入5.22亿元，同比增长明显。同期，公司综合毛利率同比下降3.06个百分点至44.89%。

2022年一季度，公司实现营业收入8.92亿元，同比下降48.71%，主要系受疫情多地复发影响，实业板块中的商业板块和文化传媒业务收入下滑较为明显；同期，公司综合毛利率为40.87%，同比有所下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022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(%)
实业板块	21.31	82.70	36.95	38.91	86.05	36.54	7.38	82.74	32.87
金融板块	0.59	2.28	104.05	1.09	2.41	78.84	0.46	5.16	30.40

投资管理	3.87	15.02	100.00	5.22	11.54	100.00	1.08	12.10	100.00
合计	25.77	100.00	47.95	45.22	100.00	44.89	8.92	100.00	40.87

资料来源：公司提供

2. 实业板块

(1) 医药制造及流通业务

华仁药业已在全国范围内主要医疗机构建立起营销网络。2021 年华仁药业拓宽医药商业流通业务，同时完成外延式并购，业务范围进一步扩展。

公司医药制造的经营主体为华仁药业。华仁药业主要从事非 PVC 软袋大容量制剂（基础性输液、治疗性输液、腹膜透析液）及原料药、配套医药包材、医疗器械等产品的研发、生产与销售业务。截至 2022 年 3 月底，华仁药业资产总额 53.43 亿元，所有者权益 24.70 亿元。

2021 年，华仁药业实现营业收入 15.61 亿元，同比增长 18.53%；利润总额 1.50 亿元，同比增长 33.93%。2022 年 1-3 月，华仁药业实现营业收入 3.85 亿元，同比增长 12.24%；利润总额 0.32 亿元，同比变化不大。

2021 年 8 月，华仁药业以自有资金 8 亿元收购西安恒聚星医药有限公司 100% 股权，并间接持有安徽恒星制药有限公司（以下简称“恒星制药”）100% 股权。恒星制药是一家集研发、生产和销售于一体的综合性现代化制药企业，主要研究方向为呼吸系统、精麻药物片剂及注射剂药品。根据业绩承诺，恒星制药 2021 年、2022 年和 2023 年年度审计机构审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 6000 万元、8000 万元和 10000 万元。在业绩承诺期内，若恒星药业未实现业绩承诺，需当期审计报告出具之日起 30 个工作日内向华仁药业进行现金补偿。2021 年，恒星制药实现营业收入 1.57 亿元，同比增长 63.56%；净利润 0.68 亿元，同比增长 806.99%，当期完成业绩承诺。

华仁药业医药商业流通业务范围涵盖药品、医疗器械、医药原料等，现经营药品、医药原料 3000 余种，医疗器械 1000 余种，主要面向为全国三甲、二甲医院及全国药品、药材经营企业

等开展药品、医疗器械、医药原料等批发业务。

2021 年，华仁药业积极推动医药健康全产业链布局，进一步拓宽公司医药商业业务范围，医药商业流通业务实现收入 3.04 亿元，同比增长 39.45%；毛利率 74.77%，采用净额法核算，毛利率较高。

(2) 商业业务

世纪金花的百货零售业务区域分布在西安和咸阳两地，自持物业占比高。2021 年，随着经营逐步恢复，世纪金花亏损幅度有所收窄。2022 年一季度，西安市疫情对商业业务形成冲击。联合资信将持续关注世纪金花经营改善情况。

公司百货零售业务由世纪金花负责运营。世纪金花是一家以经营国际、国内精品品牌商品为主、集世界顶级品牌专营、高端家居精品、文化广场、精品超市等多种功能为一体的高端大型连锁商业企业，截至 2021 年底，世纪金花在西安市内拥有钟楼店、高新店和赛高店三家商场及配套物业，在咸阳市内拥有两家商场与七家超市。

世纪金花的主要业务为商品零售和商业物业出租，业务类型分为三种：自营模式、联营模式、租赁及其他。跟踪期内，上述经营模式未发生重大变化。

世纪金花根据不同合作模式，与入驻商户分别签订经销合同、联营合同及功能店租赁合同等。根据不同合作模式，世纪金花制订不同经营区域的销售计划以及收益标准，同大多数入驻品牌签订保底收益标准。按收益标准对入驻品牌定期考核，对于实际收益不足收益标准的部分，由品牌补足，并实行末位淘汰；对市场中的品牌划分等级，如国际奢侈、国际一线、国际知名等。针对不同等级的品牌制定不同水平的扣率标准，世纪金花按扣率标准与入驻品牌签订扣率，以保障收益水平。

表 4 近年来世纪金花主营业务板块收入情况
(单位: 万元)

业务板块	2019 年 4 月 —2020 年 3 月	2020 年 4 月 —2020 年 12 月	2021 年 1 月 —12 月
自营业务	30262.20	18452.80	25120.60
联营业务	22484.90	13491.30	13305.00
租赁及其他	11454.10	7758.00	11002.40
合计	64201.20	39702.10	49428.00

注: 世纪金花为港股上市公司, 年度报告的会计期间为上一年度的 4 月 1 日至本年度的 3 月 31 日; 世纪金花于 2020 年 7 月纳入公司合并范围, 公司 2020 年营业收入中仅包含世纪金花 2020 年 7-12 月实现的营业收入 2.65 亿元

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 世纪金花经营建筑面积 209022 平方米, 其中自营门店面积 166003 平方米, 租赁门店面积 43019 平方米。西安市主要为自有物业, 咸阳市主要为租赁物业。

表 5 截至 2022 年 3 月底世纪金花百货业门店情况

地区	门店	自有物业	租赁物业
		经营建筑面积 (平方米)	经营建筑面积 (平方米)
西安	钟楼店	30185	463
西安	高新店	29566	--
西安	赛高店	101399	--
咸阳	人民店	4853	26850
咸阳	渭阳店	--	15706
合计	--	166003	43019

资料来源: 公司提供

2019—2021 年, 世纪金花持续经营性亏损, 但亏损额持续收窄, 且由于前期自建店投入, 有息债务负担较重。公司制定了世纪金花收购

后的短期经营计划及长期规划: 短期内, 将围绕经营恢复、店面升级、团队重建和金融创新来解决世纪金花面临的经营困难。具体措施包括: ①通过资金解困、招商和持续大规模营销活动、线上业务, 使现有店面日常经营回归正轨; ②通过现有店面的重新定位和提升改造, 建立各店在所在商圈和片区的竞争优势; ③通过老员工的甄别、激活, 新骨干的引入, 提升经营活力; ④通过供应链金融、消费金融等金融产品商业场景中的应用, 创造业务机会、提升竞争力。跟踪期内, 通过上述经营举措, 2021 年世纪金花亏损幅度有所收窄。截至 2021 年底, 世纪金花资产总额 72.09 亿元, 所有者权益 18.08 亿元; 2021 年实现收入 4.77 亿元, 除税前利润-3.59 亿元。截至 2022 年 3 月底, 公司本部对世纪金花资金拆借余额 15.46 亿元, 对其的融资担保余额为 7.90 亿元。

2022 年一季度, 西安市多次防疫管控升级, 世纪金花部分店面闭店暂停营业, 恢复营业后疫情仍有反复, 客流量减少。疫情对公司商业业务形成冲击。

(3) 文化传媒业务

华商传媒依托控制的核心媒体《华商报》及其合作媒体, 形成了以报刊广告代理、报刊投递发行、发行网络所带来商品配送业务为一体的发展格局, 业务涵盖媒体运营、物流业务、会展业务、物业运营等。受益于处置旗下物业, 2021 年该板块收入大幅提升, 但此项收入不具备可持续性; 2022 年一季度, 疫情对媒体运营及会展服务业务开展影响较大。

表 6 华商传媒业务板块收入情况 (单位: 万元)

项目	2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
媒体运营	18433	18.78	18249	10.52	2126	9.40
物流业务	69041	70.35	88773	49.59	20012	88.5
会展服务	6717	6.84	7245	4.17	16	0.07
物业运营	3942	4.02	61981	35.72	458	2.03
合计	98133	100.00	173541	100.00	22236	100.00

注: 华商传媒纳入于 2020 年 10 月底纳入公司合并范围, 公司 2020 年营业收入中仅包含华商传媒 2020 年 11-12 月实现的营业收入 1.96 亿元

资料来源: 公司提供

公司文化传媒业务经营实体为华商传媒。截至 2021 年底,华商传媒资产总额 15.91 亿元,所有者权益 11.16 亿元;2021 年,华商传媒实现营业收入 17.35 亿元,利润总额 1.55 亿元。2021 年,华商传媒收入同比增长 76.84%,主要系物业运营收入大幅增长所致。2021 年,物业运营实现收入 61981 万元,主要系对旗下物业进行了处置,收入大幅提升,可持续性弱。2022 年一季度,华商传媒实现收入 22236 万元,同比下降明显,主要系受疫情反复影响,相关业务无法正常开展,媒体运营及会展服务业务收入大幅下滑。

物流业务由陕西黄马甲物流快递有限公司(以下简称“黄马甲物流”)及其子公司开展,主要业务为快递、生鲜及乳品。近年来,随着报刊发行配送体系的完善,黄马甲物流逐步开展除报刊配送以外的物流服务,以及依托自有配送网络进行电子商务等商品零售业务。目前,黄马甲物流已形成网购、话购、直销、代理分销四位一体,线上、线下销售协同发展的营销模式。黄马甲物流非报纸的产品销售模式包括代理和自营两种模式,代理模式主要收入仍依靠配送网络的终端配送量收取配送费,自营模式是通过产品的销售差价作为盈利的来源。2021 年,物流业务实现收入 88773 万元,同比增长 28.58%,为华商传媒第一大收入来源。

媒体运营业务主要包括报刊广告代理、报刊印刷投递等。西安华商广告有限公司(以下简称“华商广告”)是《华商报》的独家经营商,主要为客户提供依托于《华商报》的媒体信息刊登及广告服务,华商广告与《华商报》于 2018 年底签订《经营性业务授权协议》,根据协议,华商广告拥有《华商报》的广告制作及代理发布、报纸印刷与发行的独家代理经营权,华商广告按照协议约定,支付《华商报》一定比例广告分成款,协议期自 2019 年 1 月 1 日至 2036 年 12 月 31 日止;广告业务主要采取自主经营

和通过广告代理商这两种方式。通过广告代理公司投放的广告,由客户委托广告代理公司向华商广告下订单,确认版位及付款等,华商广告收取一定的分成。广告自主经营的渠道则主要是由华商广告公司的业务员主动和广告主接洽,获得广告的投放收入。

3. 投资管理板块

公司投资管理板块以城市更新、商业物业等领域作为投资方向,采用“股权+债权”运营模式。公司股权及基金投资均在投资初期,产生的投资分红规模小,债权投资单个项目投资规模较大,前五名投资集中度高,且以地产及城市更新项目为主。随着地产企业信用风险逐步释放,公司面临一定资金回收风险,需关注资金回收情况。跟踪期内,公司股权投资尚未有退出,投资分红规模很小;债权投资规模有所收缩,投资收益逐步显现。

投资管理业务由公司本部、西安曲江文化不动产投资管理有限公司(以下简称“曲江不动产”)、曲江担保及西安曲江城乡统筹项目投资中心(有限合伙)(公司持股比例 80%)下属的合伙企业主导运营,通过资产持有及运营管理实现资产价值增值及固定收益回报。其中,股权投资通过按股权比例取得分红收益或通过股权转让获得转让溢价;债权投资根据借款合同的约定按投资标的或项目经营情况等综合因素决定的利率,定期收取利息。

截至 2022 年 3 月底,公司存续投资项目共 36 个,总投资 50.40 亿元,较 2021 年 3 月底投资余额增加 0.20 亿元。其中股权投资项目 16 个,投资余额为 19.75 亿元(2021 年 3 月底为 13.36 亿元),2021 年实现投资收益 0.37 亿元,其中收到现金分红 270.60 万元;债权投资项目 20 个,投资余额为 30.29 亿元(2021 年 3 月底 36.31 亿元),2021 年实现利息收入 5.22 亿元;资金来源主要为股东出资款及银行融资。

表7 截至2022年3月底公司前五大投资管理项目明细（单位：万元）

股权及基金投资					
项目名称	账面金额	持股比例（%）	投资形式	2021 年收益金额	
				现金分红	权益法收益
西安曲江城市建设发展有限公司	64250.78	20.18	普通股	--	1620.13
中国文化产业投资基金二期（有限合伙）	34195.57	6.62	普通股	--	--
金花企业（集团）股份有限公司	25440.00	8.04	普通股	--	--
西安投融资担保基金合伙企业（有限合伙）	20106.04	11.56	普通股	235.78	129.50
西安置和信股权投资合伙企业（有限合伙）	16753.88	24.87	普通股	34.82	--
合计	160746.27	--	--	270.60	1749.63

债权投资					
项目名称	账面金额	投资时间	期限	2021 年投资收益	增信措施
曲江海港城综合纾困项目	58838.50	2021.2	36 个月	4489.11	均附股东方股权质押、股东方保证担保、土地或物业资产抵质押等
明诚基金项目	45500.00	2020.4	30 个月	2683.30	
航天城紫薇公馆项目	45000.00	2021.8	12 个月	1907.76	
珺睿府项目	38516.40	2021.2	24 个月	2512.44	
雁塔区二府庄城改项目	30000.00	2020.8	22 个月	5454.40	
合计	217854.90	--	--	17047.01	

资料来源：公司提供

股权及基金投资项目中：①西安曲江城市建设发展有限公司原为曲江文控全资子公司，公司已完成 20.18%股权的出资，目前尚未完成工商变更。②2018 年 9 月，中宣部和财政部共同发起设立中国文化产业投资母基金（或称“中国文化产业投资基金（二期）”）。该基金总规模 500 亿元，首期规模 317.10 亿元，有限合伙人包括财政部、深圳市、广州市、上海市、厦门市、山东省、中国移动、央视和曲江新区等。曲江金控代表曲江新区认缴出资 20 亿元，已完成首期 3.40 亿元出资。③西安置和信股权投资合伙企业（有限合伙）的投资方向系对创新金融服务、技术分析、企业服务、消费升级及传统金融服务等领域的成长期企业进行股权投资，合伙企业认缴出资总额为 10.05 亿元，公司认缴 1.68 亿元，占 24.87%，其他合伙人以民营性质为主，目前尚未开展对外投资。

公司股权及基金投资主要通过项目清算、

股权转让等方式实现退出；截至 2022 年 3 月底，公司股权及基金投资均未退出。

债权投资主体为西安曲江城乡统筹项目投资中心（有限合伙）下属的合伙企业。采取的增信措施主要有保证担保、股权质押、土地抵押、证照章共管等。截至 2022 年 3 月底，前五大债权投资项目投资规模集中度为 71.94%，集中度高；公司债权投资单个项目投资规模较大且集中于地产及城市改造项目，部分融资主体及其关联方存在舆情。目前房地产行业整体融资较为困难，随着地产企业信用风险逐步释放，公司面临一定资金投资风险，联合资信将关注债权投资资金回收情况。

截至 2022 年 3 月底，债权项目已到期项目 17 个，总投资金额 54.79 亿元，累计实现利息收入 5.04 亿元；2022 年 1-3 月，公司债权投资项目到期余额 6.35 亿元，回笼资金 6.35 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司债权投资未

有逾期情况，本金及利息均按时收回。

投资决策方面，公司所有投资项目均需履行立项审核程序。项目立项由各部门业务经理（含业务经理级别以上人员，下同）提出申请。在提出立项申请前，业务经理应就项目概况、项目与公司战略的相关关系、项目初步投资价值、项目拟操作方式以及潜在风险等进行综合分析评价，并准备好与项目相关的初步材料。对于经初步评估拟予立项的项目，在经查与公司及子公司不存在利益冲突、风险隔离要求等情况后，业务经理申请立项，经部门负责人同意后，报分管领导审核立项。已立项项目，在立项后 3 个工作日内报公司风险内控部、资金部、财务部备案。在经过风险及合规性审核后，由法务风控部将业务资料统一提交公司总经理办公会决策。项目组持续对项目公司进行投后管理，按季度或半年度（根据项目投资期限约定）向总经理办公会呈交投后管理报告，并向资金财务部提交或半年度季度财务报表，此过程一直持续到项目退出。

4. 金融服务板块

公司金融服务板块以融资担保和融资租赁等类金融业务为核心。跟踪期内，公司金融服务板块收入及利润规模均提升明显。

（1）担保业务

担保业务由公司全资子公司曲江担保负责运营。截至 2021 年底，曲江担保资产总额为 17.92 亿元，所有者权益为 13.43 亿元；2021 年曲江担保实现营业收入 0.49 亿元，同比增长 38.77%；实现利润总额 0.52 亿元，同比增长 48.08%。

曲江担保成立于 2008 年，是西安市首批中小企业“特约服务机构”，主要服务对象是曲江新区中小文化产业企业，目前注册资本 12.16 亿元。2021 年，曲江担保的担保业务发生额分别 10.79 亿元。截至 2021 年底，曲江担保的累计担保额为 250.15 亿元，担保放大

倍数为 1.06 倍；截至 2021 年底担保责任余额 14.18 亿元。从代偿情况来看，2021 年曲江担保的担保代偿金额为 0.34 亿元，同比变化不大，主要系一笔业务发生代偿所致。考虑到代偿项目均有资产抵押、第三方担保等反担保措施，追偿风险尚在可控范围内。

表 8 截至 2021 年 9 月底担保业务分类情况

（单位：亿元）

客户分类	客户户数	金额	占比
正常经营类	2977	13.24	93.37%
关注类	4	0.68	4.80%
不良类	3	0.26	1.83%
合计	2984	14.18	100.00%

资料来源：公司提供

（2）融资租赁业务

公司融资租赁业务的运营主体为子公司普汇租赁。普汇租赁系公司于 2019 年 12 月通过股权收购并表的子公司，成立于 2015 年 5 月，注册资本为 3.20 亿元。截至 2021 年底，普汇租赁资产总额为 9.49 亿元，所有者权益为 5.92 亿元；2021 年普汇租赁实现营业收入 0.70 亿元，同比增长 37.25%，实现利润总额 0.43 亿元，同比增长 19.44%。截至 2021 年底，融资租赁余额为 6.30 亿元。

普汇租赁的业务均为售后回租。从租赁期限看，普汇租赁的融资租赁业务期限主要分布在 1~2 年。截至 2021 年底，融资租赁期限为 1~2 年的租赁余额在总融资租赁余额中占比最大，为 42.05%；其次为 2~3 年期限的融资租赁，占 32.76%。从客户集中度看，截至 2021 年底，前五大客户应收融资租赁款余额合计 44763.13 万元，占期末应收融资租赁款余额的比重为 71.15%，集中度高。其中最大客户的应收融资租赁款余额为 10312.21 万元，占比为 16.39%。截至 2021 年 9 月底，融资租赁业务未出现逾期。

5. 未来发展

未来，公司将继续为新区重大项目和文

化产业发展服务,进一步完善曲江新区文化金融产业政策体系、创新金融产品与服务模式、加速各板块发展、做大做强上市公司,助力曲江文化金融示范区建设。

根据《西安曲江新区管理委员会关于明确西安曲江文化金融控股有限公司有关事项的通知》(西曲江发〔2018〕368号),曲江金控未来发展目标包括:①短期发展目标:做好金融招商,建设文化金融示范区;做好基金管理业务,支持产业发展;构建金融业务子公司,放大公司资本金;做好平台建设,建设文化金融生态。②中期发展目标:通过资本市场或其他方式,将曲江担保打造成为资本金规模30亿元以上的大型担保集团;通过外部收购加速公司发展。③长期发展目标:完善下属金融企业门类,成为全国具有重大影响力的文化金融集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告,希格玛会计师事务所有限公司对上述财务报告进行了审计,并出具标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务数据以2022年6月23日公司公告的更正后的2022年一季度财务数据(未经审计)为准。

截至2021年底,公司纳入合并范围的一级子公司较上年底增加15家,均为新设立;

2022年一季度,公司纳入合并范围的一级子公司增加3家,均为新设立。跟踪期内,公司合并范围虽有一定变化,但新纳入合并范围公司整体规模较小,整体财务数据可比性较强。

截至2021年底,公司合并资产总额301.14亿元,所有者权益合计117.70亿元(含少数股东权益60.18亿元);2021年,公司实现营业收入45.22亿元,利润总额2.21亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额304.31亿元,所有者权益合计115.00亿元(含少数股东权益59.07亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入8.92亿元,利润总额-1.60亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,随着公司对外投资规模扩大、华仁药业医药商业发展及新增停车场特许权,公司资产规模较快增长,流动资产中应收账款及其他应收款规模较大,流动性一般;非流动资产以股权及债权投资项目及华仁药业、世纪金花及华商传媒所持固定资产和无形资产为主。整体看,公司资产质量尚可。

截至2021年底,公司合并资产总额301.14亿元,较上年底增长38.80%。其中,流动资产占31.94%,非流动资产占68.06%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表9 2020—2021年底及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	60.84	28.04	96.19	31.94	107.11	35.67
货币资金	13.86	22.79	17.95	18.66	21.82	20.37
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	19.64	20.42	19.26	17.98
应收账款	12.85	21.12	15.07	15.66	15.52	14.49
其他应收款	7.73	12.71	24.77	25.75	32.93	30.74
非流动资产	156.12	71.96	204.95	68.06	193.15	64.33
固定资产	57.38	36.75	48.35	23.59	47.78	24.74
无形资产	13.28	8.51	40.65	19.83	40.48	20.96
其他非流动资产	24.71	15.83	20.48	9.99	19.61	10.15

其他非流动金融资产	0.14	0.09	19.24	9.39	17.67	9.15
债权投资	0.00	0.00	16.47	8.04	11.81	6.12
资产总额	216.95	100.00	301.14	100.00	300.26	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 96.19 亿元，较上年底增长 58.10%，主要系其他应收款和一年内到期的非流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 17.95 亿元，较上年底增长 29.47%。货币资金中有 4.10 亿元受限资金，主要为质押、冻结的受限资金。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 6.30 亿元，较上年底增长 529.97%，主要构成为分类以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 15.07 亿元，较上年底增长 17.27%，主要系华仁药业及华商传媒应收账款增长所致。应收账款账龄以一年内为主，累计计提坏账 2.95 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 5.63 亿元，占比为 31.22%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司其他应收款 24.77 亿元，较上年底增长 220.23%，主要系华仁药业代垫款项大幅增长 14.09 亿元所致；剩余主要为商联卡消费款及保证金。其中，对西安尚雅商务管理有限公司累计计提减值准备 5.90 亿元，为世纪金花根据实际情况对应收款项计提的坏账准备。公司对其他应收款坏账累计计提 6.39 亿元，计提比例为 20.75%，计提比例尚可。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动资产 19.64 亿元，较上年底大幅增长，主要系按照新的金融工具会计准则重新分类所致，其中债权投资 14.16 亿元，长期应收款 5.48 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 5.52 亿元，较上年底下降 68.57%，主要系债权投

资科目调整所致，构成主要为一年内到期的投资 4.59 亿元。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 204.95 亿元，较上年底增长 31.28%，公司非流动资产主要由债权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、无形资产、商誉和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司债权投资 16.47 亿元，其中曲江海港城综合纾困项目 5.67 亿元、咸阳城市更新项目 3.85 亿元、西安高新科技路城市更新项目 2.20 亿元和渭南高新区城市更新项目 1.00 亿元。

截至 2021 年底，公司其他债权投资 6.32 亿元，较上年底增长明显，主要系增加了凯石基金曲江 1 号单一资产管理计划 2.96 亿元、21 国债 10（1.84 亿元）和武汉当代明诚 2021 非公开发行私募债 1.50 亿元。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 3.78 亿元，较上年底增长 105.94%，主要系增加了对金花企业（集团）股份有限公司 A 股股票投资及对西安草堂奥特莱斯购物广场实业有限责任公司出资款。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 19.24 亿元，主要为股权及基金投资项目。

表 10 2021 年底公司其他非流动金融资产主要投资项目（单位：亿元）

项目	账面价值
西安曲江城市建设发展有限公司	6.43
深圳市明诚悦安股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4.55
中国文化产业投资基金二期（有限合伙）	3.42
开源证券股份有限公司	2.00
西安置和信股权投资合伙企业（有限合伙）	1.67
合计	18.07

资料来源：公司提供

截至 2021 年底,公司投资性房地产 12.75 亿元,较上年底下降 27.63%,主要系华商传媒处置部分投资性房地产所致。

截至 2021 年底,公司固定资产 48.35 亿元,较上年底下降 15.73%,主要系世纪金花对旗下两家商场闭店改造升级,将建筑物转出至在建工程所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物 43.91 亿元和机器设备 4.23 亿元构成。

截至 2021 年底,公司在建工程 8.55 亿元,较上年底大幅增长,主要系世纪金花商场闭店升级改造项目新增 5.23 亿元及曲江新区医院新增投资 2.43 亿元所致。

截至 2021 年底,公司无形资产 40.65 亿元,较上年底增长 206.13%,主要系新增特许权(曲江新区管委会将曲江新区全域公共停车位资源的经营权授予公司)24.55 亿元所致。公司无形资产主要由土地使用权 3.23 亿元、专利权 2.71 亿元、注册商标 4.06 亿元和特许权 24.65 亿元构成。

截至 2021 年底,公司商誉 12.83 亿元,较上年底增长 73.33%,主要系华仁药业收购恒星制药产生商誉 5.43 亿元所致。

截至 2021 年底,公司其他非流动资产 20.48 亿元,较上年底增长 17.13%,主要构成为物业定制款 17.72 亿元(预付西安高新区西安中心项目款)及股权投资 3.00 亿元所致。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 304.31 亿元,较 2021 年底变化不大。其中,流动资产占 32.25%,非流动资产占 67.75%。公司资产以非流动资产为主。流动资产中,其他应收款较 2021 年底增长 38.08%,主要系债权投资项目新增项目保证金所致;债权投资和其他债权投资分别较 2021 年底增长 22.45% 和下降 38.43%,主要系投资规模变动所致;其他科目变动不大。

截至 2022 年 3 月底,公司使用受限资产合计 15.72 亿元,其中包括货币资金 1.83 亿元、固定资产 13.48 亿元和无形资产 0.41 亿

元。公司受限资产规模占资产总额的 5.24%,受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内,公司有息债务规模快速增长,债务负担有所加重。受益于股东增资及授予特许权,所有者权益快速增长,但现阶段所有者权益中少数股东权益占比仍高,根据股东对公司的资本金注入计划,未来所有者权益规模及结构将逐步得以优化。

(1) 负债

截至 2021 年底,公司负债总额 183.44 亿元,较上年底增长 43.78%。其中,流动负债占 48.80%,非流动负债占 51.20%。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底,公司流动负债 89.51 亿元,较上年底增长 39.20%,主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占 37.70%)、应付账款(占 5.02%)、其他应付款(合计)(占 13.65%)、一年内到期的非流动负债(占 20.41%)和其他流动负债(占 14.68%)构成。

截至 2021 年底,公司短期借款 33.74 亿元,较上年底增长 10.11%,其中信用借款 10.02 亿元、保证借款 8.71 亿元、质押借款 7.25 亿元和抵押借款 7.77 亿元。

截至 2021 年底,公司应付账款 4.50 亿元,较上年底下降 18.68%,主要系世纪金花在联营模式下对供应商的应付货款减少所致。

其他应付款主要为保证金、往来款项及预提费用。截至 2021 年底,公司其他应付款 12.21 亿元,较上年底增长 10.67%,主要系保证金增加所致。

截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动负债 18.27 亿元,较上年底增长 150.09%,主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

截至 2021 年底,公司其他流动负债 13.14 亿元,较上年底增长 151.04%,主要系借款和

卖出回购金融资产增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 93.93 亿元，较上年底增长 48.44%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.09%）、应付债券（占 39.67%）、长期应付款（占 5.23%）和递延所得税负债（占 6.65%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 38.59 亿元，较上年底下降 2.84%；长期借款主要由抵押借款 16.74 亿元和保证借款 14.63 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 37.26 亿元，较上年底增长 24.40 亿元。

表 11 2021 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

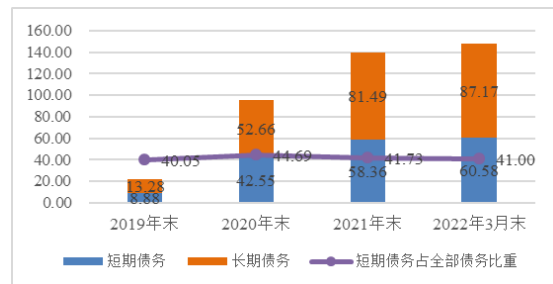
债券名称	发行日期	期限	余额
20 曲金 01	2020-9-28	5 年	4.97
20 曲金控 PPN001	2020-12-23	3 年	4.98
20 陕曲江金控 ZR001	2020-12-28	5 年	3.00
21 陕曲江金控 ZR001	2021-3-18	3 年	3.00
21 曲金控 PPN001	2021-4-16	3 年	7.97
21 曲金 01 私募公司债	2021-6-21	5 年	8.34
21 曲江金融 SCP001	2021-12-16	2 年	4.99
合计	--	--	37.26

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）4.92 亿元，较上年底增长 1031.63%，主要系增加华仁药业收购恒星制药股权尚未支付的股权收购款 3.18 亿元所致。

截至 2021 年底，公司全部债务 139.85 亿元，较上年底增长 46.88%，主要系华仁药业和本部有息债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 41.73%，长期债务占 58.27%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.91%、54.30%和 40.91%，较上年底分别提高 2.11 个百分点、提高 2.72 个百分点和提高 3.83 个百分点。

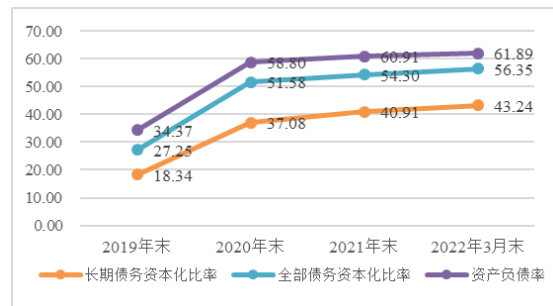
图 1 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



注：图中短期债务占全部债务比重为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注：图中比率数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 189.31 亿元，较 2021 年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 148.39 亿元，较 2021 年底增长 6.11%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.21%、56.34%和 43.73%，较 2021 年底分别提高 1.29 个百分点、2.04 个百分点和 2.82 个百分点，债务负担有所加重。

（2）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 117.70 亿元，较上年底增长 31.70%，主要系曲江新区管委会对公司现金增资 5.00 亿元以及将曲江新区管委会全域公共停车位资源的经营权授予公司所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.87%，少数股东权益占比为 51.13%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 29.12%、17.41%、0.22%和 2.10%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 115.00 亿元，较 2021 年底下降 2.29%，主要系未分配利润下降所致。公司所有者权益结构较 2021 年底变化不大。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模快速提升，但随合并范围扩大及有息债务规模快速增长，期间费用对利润侵蚀加重，投资收益和其他收益对利润总额贡献度高。

2021 年，公司实现营业收入 45.22 亿元，同比增长 75.51%；营业成本 24.92 亿元，同比增长 85.84%；营业利润率为 42.66%，同比下降 3.74 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 18.29 亿元，同比增长 83.42%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.00%、28.91%、3.48%和 37.61%。其中，销售费用为 5.49 亿元，同比增长 48.39%；管理费用为 5.29 亿元，同比增长 67.60%；研发费用为 0.64 亿元，同比增长 15.32%；财务费用为 6.88 亿元，同比增长 167.90%。2021 年，公司期间费用率为 40.45%，同比提高 1.74 个百分点。公司费用对整体利润侵蚀加重。

2021 年，公司实现投资收益 1.63 亿元，同比增长 72.52%，主要系持有交易性金融资产期间取得投资收益和债权投资持有期间的利息收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 64.02%，对营业利润影响较大；其他收益 0.89 亿元，同比增长 191.53%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 35.02%；资产减值损失和信用减值损失分别为-0.29 亿元和-0.40 亿元，主要系华仁药业对存货和应收账款计提的减值。

表 12 2019 - 2021 年公司投资收益构成

(单位: 万元)

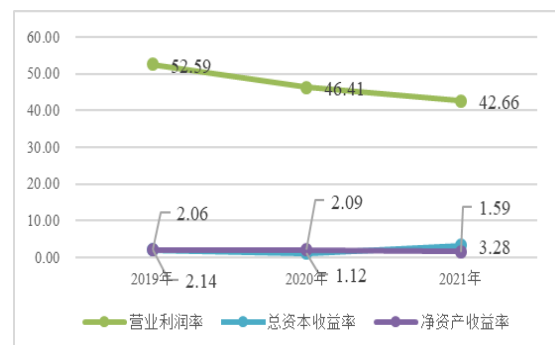
投资收益来源	2019 年	2020 年	2021 年
权益法核算的长期股权投资	--	1126.01	3498.05

收益			
处置长期股权投资产生的投资收益	50.47	-82.99	-21.92
持有至到期投资在持有期间的投资收益	17297.03	817.16	--
可供出售金融资产等取得的投资收益	1035.96	7189.59	--
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	--	337.09	--
持有其他权益工具期间取得的股利收入	--	90.00	0.20
持有交易性金融资产期间取得的投资收益			6337.54
处置交易性金融资产取得的投资收益			1083.83
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益			-170.74
债权投资持有期间的利息收益			2387.30
其他债权投资持有期间的利息收益			984.56
其他	438.97	--	260.65
合计	18822.44	9476.86	16349.07

资料来源：公司提供

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.28%和 1.59%，分别同比提高 2.16 个百分点和下降 0.50 个百分点。

图 3 2019 - 2021 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年一季度，公司实业板块受疫情影响明显，收入及利润规模下滑。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.92 亿元，同比下降 6.54%；实现利润总额-1.60 亿元（上年同期 0.51 亿元）。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动产生的流入量持续增长，但收入质量有所下滑，经营活动产生的流量净额由正转负；投资管理业务仍保持较大规模的投资力度。考虑到公司收购持续进行且对外投资规模较大，未来融资需求将持续存在。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.93	55.25	59.10	18.61
经营活动现金流出小计	7.74	49.32	65.95	18.43
经营现金流量净额	2.19	5.93	-6.85	0.18
投资活动现金流入小计	53.51	7.53	45.40	12.43
投资活动现金流出小计	93.30	76.75	63.95	17.07
投资活动现金流量净额	-39.79	-69.22	-18.55	-4.64
筹资活动前现金流量净额	-37.59	-63.29	-25.39	-4.46
筹资活动现金流入小计	51.74	86.60	129.18	31.95
筹资活动现金流出小计	10.26	22.20	99.30	23.43
筹资活动现金流量净额	41.47	64.40	29.88	8.52
现金收入比（%）	100.15	96.54	86.33	136.71

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入为 59.10 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 39.04 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 20.04 亿元，主要为公司收回备用金、保证金及押金等往来款项产生现金流入。同期，公司经营活动现金流出为 65.95 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 22.68 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 31.10 亿元，主要为公司支付备用金、保证金及押金等往来款项产生现金流出。2021 年，公司经营活动现金流净额为-6.85 亿元，现金收入比为 86.33%，同比下降 10.21 个百分点，收入实现质量有所下滑。

从投资活动看，2021 年公司投资活动现金流入 45.40 亿元，主要为收回理财产品和债权投资收到现金；投资活动现金流出 63.95 亿元，主要构成为购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.13 亿元、投资支付的现金 58.48 亿元及取得子公司等支付的现金 4.33 亿元。2021 年，公司投资活动现金净流出 18.55 亿元，净流出规模较上年明显收缩，但仍保持较大规模。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-25.39 亿元，同比下降 59.88%。

从筹资活动看，2021 年，公司筹资活动现金流入 129.18 亿元，主要为取得借款收到的现金 78.18 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 41.03 亿元（发行债券收到的现金）；筹资活动现金流出 99.30 亿元，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量净额为 29.99 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.18 亿元，投资活动现金流量净额为-4.64 亿元，筹资活动现金流量净额为 8.52 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，短期内偿债主要依赖股东资金注入及再融资。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	94.61	107.46
	速动比率（%）	89.11	103.79
	经营现金/流动负债（%）	9.22	-7.65
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	-0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.27	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.80	13.10
	全部债务/EBITDA（倍）	16.41	10.67
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	9.11	1.76
	经营现金/利息支出（倍）	9.30	-0.92

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升；现金短期债务比为 0.36 倍，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA 为 13.10 亿元，同比增长 125.77%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 9.11 倍下降至 1.76 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 由上年的 16.41 倍下降至 10.67 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2022 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 266.93 亿元³，其中尚未使用的额度为 103.90 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司华仁医药为 A 股上市公司，世纪金花为港股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，曲江担保从事担保业务，对外担保余额为 14.44 亿元；公司对股东曲江文控向农业银行借款 3.90 亿元提供担保，担保期限为 2021 年 3 月 10 日至 2031 年 3 月 9 日。

7. 母公司/公司本部财务分析

公司本部为投资控股平台，资产以其他应收款和长期股权投资为主，利润以投资收益为主；2021 年，公司本部受费用侵蚀及分红减少影响呈亏损状态；公司本部债务规模增长快，对外部融资需求持续存在。考虑到曲江文控对于公司外部融资提供担保支持，公司本部再融资压力可控。

截至 2021 年底，本部资产总额 124.36 亿元，较上年底增长 28.92%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 50.51 亿元（占比 40.62%），非流动资产 73.85 亿元（占比 59.38%）。截至 2021 年底，长期股权投资 65.13 亿元，较上年底增长 19.55%，主要系对西安曲江金控实业（集团）投资有限公司和文景融资租赁（深圳）有限公司分别增资 12.83 亿

元和 3.40 亿元，以及新增对西安曲江文化科技供应链服务有限公司和西安曲江华清文教有限公司的投资合计 5.13 亿元；截至 2021 年底，其他应收款 47.73 亿元，较上年底增长 18.68 亿元，主要构成为对西安曲江金控资产运营管理有限公司、西安鸿辉物业管理有限公司及西安曲江投资管理有限公司的拆借款。

表 15 截至 2021 年底公司本部其他应收款前五名
(单位：亿元)

欠款单位	金额	款项性质
西安曲江金控资产运营管理有限公司	20.61	往来款
西安鸿辉物业管理有限公司	10.11	往来款
西安曲江投资管理有限公司	3.10	往来款
西安亿鑫物业管理有限公司	1.65	往来款
西安曲江金控实业投资（集团）有限公司	1.59	往来款
合计	37.05	--

资料来源：公司提供

表 16 截至 2021 年底本部主要长期股权投资明细
(单位：亿元)

单位名称	账面余额	备注
西安曲江文化产业融资担保有限公司	9.26	--
西安曲江金控资产运营管理有限公司	5.00	--
西安曲江天授大健康投资合伙企业（有限合伙）	10.75	--
文景融资租赁（深圳）有限公司	5.00	2021 年新增 3.40 亿投资
西安曲江延和文化传媒有限公司	4.00	--
西安曲江文化科技供应链服务有限公司	2.50	2021 年新设
西安曲江华清文教有限公司	2.63	2021 年新设
西安曲江金控实业（集团）投资有限公司	14.79	2021 年新增 12.83 亿投资

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，本部负债总额 91.88 亿元，较上年底增长 36.91%，主要由短期借款 12.48 亿元、其他应付款 23.65 亿元、应付债券 37.26 亿元和长期借款 9.52 亿元构成；全部债务 64.96 亿元，较上年底增长 23.03%，主要系应付债券增长所致。

³长短期借款中包含信托贷款，未计入授信额度

截至2021年底，本部资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为73.88%、59.04%和66.67%，分别较上年底提高4.31个百分点、6.73个百分点和4.40个百分点，债务负担有所加重。

所有者权益方面，截至2021年底，公司本部所有者权益合计32.48亿元，主要为实收资本34.27亿元。

2021年，本部作为控股平台，实现收入1.89亿元，财务费用4.89亿元，投资收益0.51亿元；同期本部实现利润总额-3.29亿元，主要系财务费用侵蚀利润及由于疫情防控形势趋严，重要子公司分红1.40亿元未能及时完成上缴所致。

2021年，本部经营活动现金流入量为116.62亿元，主要为集团内部往来款，同期经营活动现金流量净额为-5.65亿元；投资活动现金流量净额为-6.00亿元；公司本部筹资活动现金流量主要系吸收投资及取得借款收到的现金及发行债券收到的现金，筹资活动现金流量净额为12.44亿元。

九、外部支持

根据曲江新区管委会对公司实收资本的资金到位计划，未来年度公司将持续获得资本金的注入，权益规模有望不断充实。跟踪期内，曲江新区管委会向公司实缴货币资金5.00亿元，同时将曲江新区全域停车位资源经营权授予公司，资本实力有所提升；曲江文控作为公司股东方为公司外部融资持续提供担保支持。

2021年，曲江新区管委会以现金出资的形式向公司实缴5.00亿元，同时将曲江新区全域公共停车位资源的经营权授予公司，资本公积增加20.23亿元。

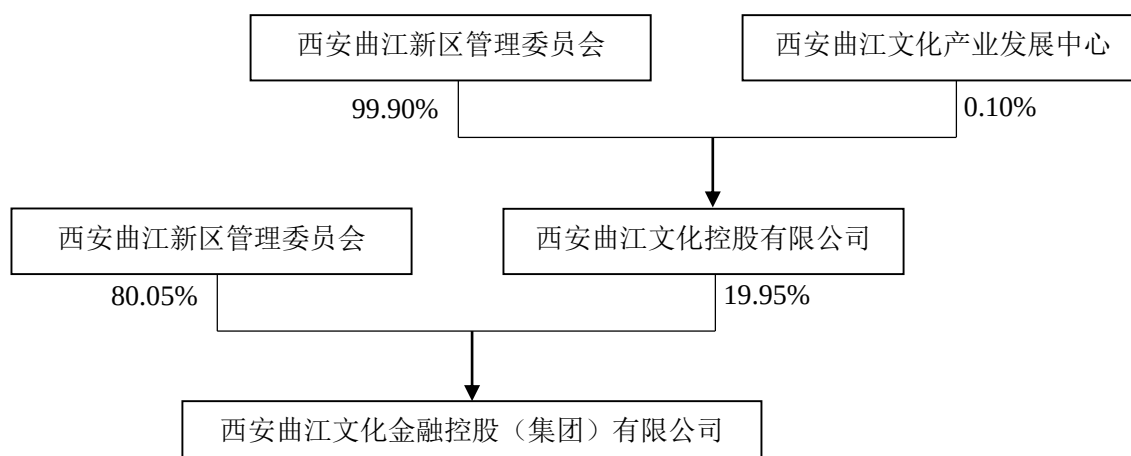
曲江文控作为公司的股东方，为公司外部融资提供支持。截至2022年3月底，公司本部银行贷款25.80亿元，其中由曲江文控作为

担保方的贷款余额共计17.20亿元。

十、结论

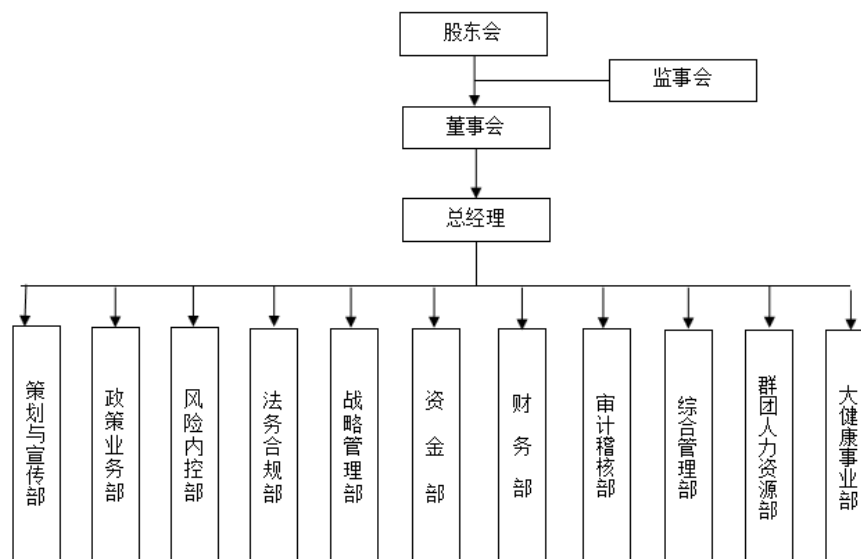
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.75	11.39	20.99	24.41
资产总额（亿元）	90.11	216.95	301.14	304.31
所有者权益（亿元）	59.14	89.37	117.70	115.00
短期债务（亿元）	8.88	42.55	58.36	59.02
长期债务（亿元）	13.28	52.66	81.49	89.37
全部债务（亿元）	22.16	95.21	139.85	148.39
营业收入（亿元）	6.54	25.77	45.22	8.92
利润总额（亿元）	1.46	2.51	2.21	-1.60
EBITDA（亿元）	2.86	5.80	13.10	--
经营性净现金流（亿元）	2.19	5.93	-6.85	0.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.77	2.31	3.04	--
存货周转次数（次）	3.08	4.91	7.31	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.17	0.17	--
现金收入比（%）	100.15	96.54	86.33	136.71
营业利润率（%）	52.59	46.41	42.66	39.23
总资本收益率（%）	2.14	1.12	3.28	--
净资产收益率（%）	2.06	2.09	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	18.34	37.08	40.91	43.73
全部债务资本化比率（%）	27.25	51.58	54.30	56.34
资产负债率（%）	34.37	58.80	60.91	62.21
流动比率（%）	292.02	94.61	107.46	112.31
速动比率（%）	279.69	89.11	103.79	108.76
经营现金流动负债比（%）	14.01	9.22	-7.65	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.27	0.36	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	9.11	1.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.75	16.41	10.67	--

注：2022 年一季度财务数据以 2022 年 6 月 23 日公告的更正后的财务数据（未经审计）为准；现金类资产已剔除受限类货币资金；其他应付款中的有息债务已调整至短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.04	1.00	3.02	3.22
资产总额（亿元）	48.85	96.46	124.36	132.87
所有者权益（亿元）	19.97	29.36	32.48	30.74
短期债务（亿元）	5.61	20.60	18.15	18.16
长期债务（亿元）	12.94	32.20	46.82	56.86
全部债务（亿元）	18.55	52.80	64.96	75.01
营业收入（亿元）	0.00	1.17	1.89	0.22
利润总额（亿元）	0.01	0.34	-3.29	-1.64
EBITDA（亿元）	0.02	0.35	-3.27	--
经营性净现金流（亿元）	7.90	-26.42	-5.65	-0.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	41.84	32.61	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	--	99.79	81.21	102.00
营业利润率（%）	--	99.23	99.18	99.30
总资本收益率（%）	0.05	0.36	-2.43	--
净资产收益率（%）	0.10	1.01	-7.30	--
长期债务资本化比率（%）	39.32	52.31	59.04	64.91
全部债务资本化比率（%）	48.16	64.27	66.67	70.93
资产负债率（%）	59.12	69.57	73.88	76.87
流动比率（%）	43.11	105.16	112.17	130.35
速动比率（%）	43.11	105.16	112.17	130.35
经营现金流动负债比（%）	50.86	-75.70	-12.54	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.05	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2022 年一季度财务数据以 2022 年 6 月 23 日公告的更正后的财务数据（未经审计）为准
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-营业税金及附加) / 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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 6-2 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