

信用评级公告

联合〔2023〕6798号

联合资信评估股份有限公司通过对西安航天城投资发展集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西安航天城投资发展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

二〇二三年七月二十六日

西安航天城投资发展集团有限公司

2023 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
西安航天城投资发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2023 年 7 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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）
所属区域	西安市	西安市	武汉市	西海岸新区
GDP（亿元）	11486.51	11486.51	18866.43	4691.85
一般公共预算收入（亿元）	834.09	834.09	1504.74	223.71
资产总额（亿元）	728.07	1045.26	338.01	848.67

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为西安国家民用航天产业基地（以下简称“航天基地”）最重要的基础设施建设和土地整理主体，业务具有区域专营优势，公司外部发展环境良好，在资金及资产注入、债务置换、政府补贴和财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、债务负担重、面临较大的短期偿债压力及经营活动现金持续净流出等因素给其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将保持其在航天基地内的区域业务专营优势，随着各项业务的逐步推进，公司有望保持稳定经营发展。

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

- 外部发展环境良好。**2022 年，西安市和航天基地经济和一般公共预算收入同口径保持增长，航天基地为国家级经济技术开发区，重点发展航天及军民融合、卫星及应用、新能源和信息技术产业等，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务具有区域专营优势。**公司为航天基地最重要的基础设施建设和土地整理主体，基础设施建设和土地整理业务在航天基地范围内具有区域专营优势。
- 获得有力的外部支持。**公司在资金及资产注入、债务置换、政府补贴和财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司在建房地产项目、产业园项目和土地整理项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
- 债务负担重，面临较大的短期偿债压力。**公司全部债务持续快速增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务资本

所有者权益(亿元)	204.00	317.58	138.81	274.35
营业总收入(亿元)	21.02	34.86	6.69	197.81
利润总额(亿元)	1.85	5.07	-1.89	4.90
资产负债率(%)	71.98	69.62	58.93	67.67
全部债务资本化比率(%)	68.55	66.80	49.90	61.99
全部债务/EBITDA(倍)	17.85	37.58	-264.12	49.99
EBITDA利息倍数(倍)	1.12	0.66	-9.84	0.44

注：公司 1 为西安沣东控股有限公司，公司 2 为武汉旅游体育集团有限公司，公司 3 为青岛军民融合发展集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：刘 艳 赵晓敏

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

化比率为 72.40%，整体债务负担重；截至 2022 年末，公司短期债务较上年末增长 57.31%，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.20 倍。

3. **经营活动现金持续净流出。**公司土地整理、基础设施代建和房地产业务投入规模较大，经营活动现金流入无法覆盖现金支出，经营活动现金持续净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	79.46	71.27	58.27	90.39
资产总额（亿元）	564.17	661.17	728.07	788.84
所有者权益（亿元）	188.80	205.21	204.00	194.38
短期债务（亿元）	89.04	93.48	147.06	162.99
长期债务（亿元）	179.78	285.24	297.66	346.89
全部债务（亿元）	268.82	378.72	444.72	509.89
营业总收入（亿元）	25.70	18.80	21.02	1.22
利润总额（亿元）	11.83	4.73	1.85	-6.42
EBITDA（亿元）	23.44	23.30	24.92	--
经营性净现金流（亿元）	-74.45	-64.45	-14.71	-4.57
营业利润率（%）	37.41	8.34	15.73	-33.99
净资产收益率（%）	4.47	1.86	0.79	--
资产负债率（%）	66.53	68.96	71.98	75.36
全部债务资本化比率（%）	58.74	64.86	68.55	72.40
流动比率（%）	235.45	309.48	245.69	245.44
经营现金流负债比（%）	-38.90	-38.72	-6.61	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.76	0.40	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	1.10	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.47	16.26	17.85	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	255.98	271.42	276.56	286.47
所有者权益（亿元）	123.25	123.15	120.28	114.87
全部债务（亿元）	94.35	121.58	121.62	141.80
营业总收入（亿元）	7.79	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.05	0.28	0.42	-2.21
资产负债率（%）	51.85	54.63	56.51	59.90
全部债务资本化比率（%）	43.36	49.68	50.28	55.25
流动比率（%）	168.07	171.59	174.08	174.42
经营现金流负债比（%）	-5.00	-11.01	-3.83	--

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；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2023年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2023/06/06	刘 艳 赵晓敏	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	
AA ⁺	稳定	2022/12/06	徐汇丰 赵晓敏 肖梦飞	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	--

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航天城投资发展集团有限公司（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 2023 年 12 月 5 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

西安航天城投资发展集团有限公司

2023 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”）关于西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的主体跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、实收资本和注册资本均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 55.00 亿元，西安国家民用航天基地管理委员会（原西安航天科技产业基地管理委员会，以下简称“航天基地管委会”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司主要从事土地整理、基础设施建设和房地产开发等业务。截至 2023 年 3 月末，公司本部设综合计划部、发展规划部和财务资金部等职能部门，纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 728.07 亿元，所有者权益合计 204.00 亿元（少数股东权益 86.76 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 21.02 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 788.84 亿元，所有者权益 194.38 亿元（少数股东权益 84.67 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.22 亿元，利润总额-6.42 亿元。

公司注册地址：西安市航天基地神舟四路 239 号航创广场 A 座 12 层；公司法定代表人：冯霏。

三、宏观经济与政策环境分析

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）》](#)。

四、行业及区域经济环境

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. 区域经济环境

西安市和西安国家民用航天产业基地（以下简称“航天基地”）经济和一般公共预算收入同口径保持增长，为公司发展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、2个县和7个国家及省级重点开发区。截至2022年末，西安市常住人口1299.59万人。

根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，西安市地区生产总值（GDP）持续增长，分别为10020.39亿元、10688.28亿元和11486.51亿元¹，按可比价分别同比增长5.2%、4.1%和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4071.56亿元，第三产业增加值7091.37亿元，2022年西安市三次产业结构为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2020—2022年《西安市财政预算执行情况的报告》，西安市一般公共预算收入分别为724.1亿元、856.0亿元和834.09亿元，分别增长3.1%、18.2%和9.7%²。其中，税收收入占比分别为78.94%、79.73%和72.45%。2020—2022年，西安市一般公共预算支出分别为1347.6亿元、1474.62亿元和1573.13亿元。2022年，西安市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%）为53.02%。2020—2022年，西安市政府性基金收入分别为1207.32亿元、1460.39亿元和1262.94亿元，2022年西安市政府性基金收入较上年有所下降，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）航天基地

航天基地成立于2006年11月，位于西安市主城区南部、长安区韦曲镇，距西安市中心仅8公里，是西安中心城发展的重要辐射地之一。航天基地是陕西省、西安市政府联合中国航天科技集团有限公司建设的航天技术产业和国家战略性新兴产业聚集区，重点发展航天及军民融合、卫星及应用、新能源和新一代信息技术四大产业。

2010年6月26日，航天基地被批复成为国家级陕西航天经济技术开发区。航天基地总体规划面积65.14平方公里，其中一期规划区23.04平方公里，二期规划区42.10平方公里。

2020—2022年，航天基地地区生产总值（GDP）增速分别为增长18.4%、11.3%和8.8%。

¹ 2022年，西安市地区生产总值为初步核算数，2020—2021年西安市地区生产总值为最终核实数。

² 9.7%为扣除留抵退税因素后的增长率。

同期，航天基地固定资产投资增速分别为增长30.9%、22.2%和5.5%。根据《西安国家民用航天产业基地综合财力情况》，2020—2022年，航天基地一般公共预算收入持续增长，分别为40.37亿元、42.74亿元和44.17亿元，其中税收收入分别为38.87亿元、40.82亿元和37.75亿元。同期，航天基地收到的上级补助收入分别为2.75亿元、4.69亿元和6.33亿元。2020—2022年，航天基地政府性基金收入分别为31.99亿元、30.21亿元和20.79亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为55.00亿元。公司唯一股东和实际控制人为航天基地管委会。

2. 企业规模及竞争力

公司是航天基地内最重要的基础设施建设和土地整理主体，在航天基地范围内具有区域业务专营优势。

公司是航天基地内最重要的基础设施建设和土地整理主体。航天基地范围内的土地整理任务主要由公司本部和子公司西安航天高新技术产业发展集团有限公司（以下简称“高技术公司”）负责；航天基地范围内的基础设施建设任务主要由西安航天城市发展控股集团有限公司（以下简称“城发集团”）、西安航天城市公用发展有限公司（以下简称“市政公司”）和西安航天城实业发展有限公司（以下简称“航天实业”）等子公司负责。

公司和航天基地管委会持有城发集团股权比例分别为46.49%和53.51%，公司与航天基地管委会签订《股权托管协议》，公司受托管理航天基地管委会对城发集团53.51%股权。

城发集团和航天基地管委会持有高技术公司股权比例分别为47.88%和52.12%，城发集团和航天基地管委会签订《股权托管协议》，城发集团受托管理航天基地管委会对高技术公司

52.12%股权。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，中征码：6101040000253873），截至2023年7月19日，公司本部无已结清和未结清的关注类和不良类贷款信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年7月25日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2022年及2023年1—3月，公司主要高级管理人员和管理制度未发生变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2022年，受让渡资产使用权和其他业务收入增长影响，公司营业总收入较上年有所增长；收入占比较大的房地产业务和让渡资产使用权业务毛利率提升，公司综合毛利率提升明显。

2020—2022年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降9.55%。2020年，公司土地整理业务收入规模较大，主要系当年一次性确认联合开发土地整理收入所致，2021年开始，土地整理业务中不再产生联合开发整理业务收入。公司代建业务仅确认管理费收入，相关收入规模较小。同期，公司房地产业务收入波动增长，主要系每年的房地产项目交付情况变动所致。公司让渡资产使用权收入持续增长，主要为公司为航天基地内小微企业提供的写字楼出租收入。2022年，公司让渡资产使用权收入较上年增幅较大，主要系出租规模扩大所致。公司其他业务收入涵盖园林绿化、市政业务、物业管理、人力资源和建设工程等收入，单项收入规模不大。

表 1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理业务	20.07	78.09	41.88	9.26	49.23	6.00	7.75	36.87	6.00
代建业务	0.23	0.89	59.37	0.44	2.35	41.82	0.22	1.03	57.75
房地产业务	1.63	6.35	14.54	4.99	26.52	12.79	3.92	18.65	33.29
让渡资产使用权	0.91	3.53	45.02	1.04	5.52	7.27	4.07	19.37	40.06
其他业务	2.86	11.14	23.80	3.08	16.38	11.55	5.06	24.07	7.73
合计	25.70	100.00	38.40	18.80	100.00	9.62	21.02	100.00	18.64

资料来源：根据审计报告整理

从毛利率看，2020—2022 年，公司综合毛利率波动下降，2020 年，公司综合毛利率较高，主要系土地整理业务收入中含毛利率较高的联合开发土地整理收入所致。2020—2022 年，公司代建业务和房地产业务毛利率有所波动，主要系当年结算项目不同所致。2021 年，公司让渡资产使用权业务毛利率较低，主要系当期减免租金所致，2022 年恢复正常。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.22 亿元，占 2022 年全年营业总收入的 5.80%。同期，公司综合毛利率为-22.32%。

2. 土地整理业务

公司已完成整理但未出让地块的投入金额较大，在整理土地尚需投资规模较大，土地出让易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，收入和回款存在一定的不确定性，对公司资金占用较大。

公司土地开发整理业务分成两部分，一部分由子公司高技术公司承担，负责航天基地内的征地拆迁和土地平整等工作；另一部分为公司本部与西安国家民用航天产业基地土地储备中心（以下简称“土储中心”）进行的土地联合开发业务。

高技术公司与土储中心签订《拆迁及土地整理委托合同》，合同约定高技术公司负责航

天基地一期的拆迁及土地整理工作。具体工作由西安国家民用航天产业基地征地拆迁安置办公室（以下简称“拆迁安置办”）负责实施。高技术公司负责筹措资金，按时间和拆迁进度向拆迁安置办支付拆迁补偿费、建筑物拆除费及土地平整费，投入资金计入“预付款项”（截至 2022 年末，“预付款项”中预付拆迁安置办 204.39 亿元）。在完成土地整理工作后，土地交由土储中心验收，土储中心一般于每年末向高技术公司出具费用结算单，按照费用结算单确认的金额支付拆迁补偿费、建筑物拆除费和土地平整费，高技术公司据此确认收入。

2020—2022 年，高技术公司完成合计 22 个村庄的拆迁工程，完成拆迁户数和拆迁面积分别为 14802 户和 185.25 万平方米。

公司根据航天基地规划开展二期规划区土地开发整理工作，但高技术公司尚未与土储中心签署土地整理委托合同。截至 2022 年末，高技术公司在整理土地计划总投资规模 245.91 亿元，已投资 154.63 亿元；同期末，高技术公司拟整理土地计划总投资规模为 61.31 亿元，考虑到其投入资金均为自筹，后续资金支出压力较大。土地出让易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，收入和回款存在一定的不确定性。

表 2 截至 2022 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元、亩）

项目名称	计划总投资	累计已投资	面积
东兆余（九组）	0.45	0.45	14.17
西四府（七~十一组）	12.94	1.28	407.29

南里王（六组）	0.4	0.4	12.59
双竹村（六组~十组）	6.81	1.34	211.53
栲栳村（一组~七组）	14.22	2.42	447.62
兆寨村（一组~十一组）	7.34	1.41	231.19
东兆余（一~七组）	15.41	13.27	485.12
西曹南村（一~四组）	20.15	17	634.22
西曹北村（一~五组）	20.15	17	634.36
大兆村（一~三组）	17.63	14.6	547.61
栲栳村（一~七组）	14.22	14.22	447.62
西曹村（一~五组）	10.37	10.37	326.62
旧寨子（二~五组）	6.4	6.4	270.96
新寨子（一、三~四组）	5.36	5.36	187.43
中兆村（三、八~十组）	5.34	5.34	255.53
兆寨村（一~二、四~六组）	9.52	6.52	435.86
北里王村（一~九组）	16.7	16.7	518.63
新和村（一~五组）	22	6.6	692.63
西曹村（三组）	13.5	4.6	425.02
兆寨村（十三~十五组）	12.5	4.3	572.03
新寨子（七~九组）	6.9	2.3	241.06
旧寨子（六~八组）	5.1	1.8	215.87
二府井（一~九组）	2.5	0.95	78.71
合计	245.91	154.63	8293.66

资料来源：公司提供

公司本部与土储中心签订《联合投资开发协议书》，约定双方对航天基地一期进行联合开发。土储中心负责土地整理工作，公司按土储中心整理开发土地的实测面积支付投资款，待土地开发完成后，双方对土地开发费用进行结算，土储中心向公司支付投资款并按照土地净收益的 10% 给予公司投资回报。

公司收到回款后冲减公司应收土储中心的投资款余额，剩余未收回的投资款体现在“长期应收款”，截至 2022 年末，公司向土储中心支付的投资款余额为 35.68 亿元。由于航天基地一期的联合开发已完成，后续不再进行投资，剩余土地开发费用及投资开发收益待土地全部出让后由土储中心与公司分年度进行结算。公司联合开发模式的土地整理已于 2020 年末基本全部完成。

3. 代建业务

公司基础设施代建项目已基本完工，保障

房、学校等代建项目建设资金由委托方负责筹集并按项目进度支付工程款，公司资金支出压力不大。

（1）基础设施建设

公司基础设施建设采用委托代建模式，受航天基地管委会委托负责航天基地一期和二期规划区域的基础设施建设工作。航天基地一期项目，公司主要采用分年度回购方式收回成本；航天基地二期项目，公司定期根据工程量完成情况制作代建费计算表，经航天基地管委会确认后，航天基地管委会向公司支付代建费，公司将代建费确认为代建收入。

截至 2022 年末，航天基地一期项目已基本完工。同期末，公司未收回的基础设施建设项目成本合计 27.29 亿元，计入“存货”。

（2）保障房、学校等代建

公司保障房、学校等代建项目主要由子公司航天实业负责，公司受航天基地管委会、拆迁安置办或学校等委托负责航天基地内的保

障房及学校的建设工作。公司与委托方就每个项目签订委托建设协议，协议约定由委托方负责筹集建设资金并按项目进度向公司支付项目工程款（体现为“其他应付款”，截至 2022 年末，其他应付款中暂收待付款项为 22.00 亿元），同时委托方向公司支付一定的代建管理费（约为 3%，各项目之间略有差异）。公司将代建项目支出计入“存货—开发成本”。

截至 2022 年末，公司主要在建代建保障房项目计划总投资额 136.00 亿元，已投资 11.00 亿元。考虑到该部分资金实际由委托方负责筹集并按照进度支付项目工程款，公司资金支出压力不大。

4. 房地产开发业务

公司已完工和在建商品房项目去化情况

良好，需关注在建写字楼和商铺的建设进度和去化情况。

公司房地产开发业务由航天实业负责，主要负责航天基地范围内的商品房开发。公司开发房地产项目主要用于招商引资和吸引人才落户，低于市场价格销售。

截至 2022 年末，公司已完工房地产项目总可售面积 91.39 万平方米，已销售 86.71 万平方米，平均去化率为 94.88%，已完工房地产项目去化情况良好。

截至 2022 年末，公司主要在建的房地产项目计划总投资 85.95 亿元，已投资 37.36 亿元，尚需投资 48.59 亿元，公司资金支出压力较大。公司主要在建房地产项目可售面积合计 88.15 万平方米，已销售面积 29.36 万平方米，需关注写字楼和商铺的建设进度和去化情况。

表 3 截至 2022 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	总投资	已投资	可售面积	已售面积
航天城中心广场	写字楼、商铺	15.35	11.79	23.07	11.72
山水香堤（二期）	商品房	8.50	6.12	9.90	7.63
山水美树	商品房	16.60	7.67	11.10	10.01
航天城壹街区	写字楼	2.50	1.95	2.66	--
佰邻街	写字楼	8.00	3.43	13.89	--
创想中心	写字楼	35.00	6.40	27.53	--
合计		85.95	37.36	88.15	29.36

资料来源：公司提供

5. 自营项目

公司主要在建产业园项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且产业园项目未来收益易受项目建设进度、招商引资和市场价格等因素影响，存在不确定性。

除土地整理、代建业务和房地产开发外，公司还负责航天基地范围内的产业园开发，产业园建设资金来源于公司自筹，项目建成后通过运营、出租、出售等方式实现项目收益和回款。截至 2022 年末，公司主要在建自营项目预计总投资额 185.05 亿元，累计已投资 71.08 亿元，尚需投资规模较大，公司将面临较大的资金支出压力。公司自营项目的收益情况易受

建设进度、市场行情、招商引资等因素影响，存在不确定性。

数据应用产业园总用地面积约 78 亩，总建筑面积 16.08 万平方米，主要建设 7 栋建筑，包含 4 栋研发厂房、3 栋高层研发。数据应用产业园未来主要开展 5G 应用场景环境打造，聚焦 5G+视讯产业、5G+智能制造细分产业领域。

未来之芯项目总用地面积约 62.17 亩，建筑面积 19.25 万平方米，包含 6 栋建筑，建成后，将聚集人工智能科技、网络信息高科技产业创新与技术成果转化等新经济企业。

军民融合创新园占地面积 62 亩，总建筑

面积 17.80 万平方米，共有 7 栋地上建筑及 1 个地下车库，配备总部基地、企业独栋、双创孵化三种研发空间，致力于打造创新型科研园区。

表 4 截至 2022 年末公司主要在建产业园项目情况

项目名称	预计总投资 (亿元)	已投资金额(亿元)
公用服务产业园	26.30	22.32
航天小镇客厅	2.10	1.18
军民融合创新园	20.05	16.10
新经济产业园	17.35	5.48
未来之芯项目	21.60	3.95
数据应用产业园	20.90	1.99
超算中心	41.00	16.91
航天基地智能制造产业园	21.00	2.09
新能源产业园	14.75	1.06
合计	185.05	71.08

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司将继续承担西安航天基地范围内的土地整理和重要基础设施的建设任务，为配合区域内招商引资和人才落户的进一步落实，公司也将在房地产和产业园项目方面进行持续投入。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报表，希格玛会计事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务数据未经审计。2021 年 1 月 1 日起，公司会计政策发生变化，执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则；公司会计估计未发生变更。

从合并范围来看，截至 2023 年 3 月末，公司合并范围子公司 72 家。2021 年，公司合并范围新增 10 家子公司，均为投资新设，减少 4 家子公司，减少原因为注销和出售等。2022 年，公司合并范围新增 8 家子公司，均为投资新设，减少 4 家子公司，减少原因为破产清算。2023 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化。公司新增子公司大部分为投资新设，减少子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产中因土地整理业务和基础设施建设投入形成的预付账款、存货和长期应收款规模大，资金回笼受项目结算、政府资金拨付效率影响大，公司资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.60%，资产构成以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（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	450.59	79.87	515.06	77.90	547.06	75.14	594.73	75.39
货币资金	79.45	14.08	71.27	10.78	58.26	8.00	90.39	11.46
预付款项	174.99	31.02	241.05	36.46	209.86	28.82	221.16	28.04
其他应收款	3.49	0.62	12.52	1.89	59.30	8.15	62.98	7.98
存货	180.51	32.00	179.77	27.19	204.47	28.08	203.39	25.78
非流动资产	113.58	20.13	146.12	22.10	181.01	24.86	194.11	24.61
长期应收款	35.68	6.32	35.68	5.40	35.68	4.90	35.68	4.52
固定资产	10.51	1.86	17.33	2.62	38.39	5.27	38.12	4.83
在建工程	35.80	6.35	55.52	8.40	43.31	5.95	54.89	6.96

资产总额	564.17	100.00	661.17	100.00	728.07	100.00	788.84	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：其他应收款含应收股利和应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 10.19%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 14.36%。截至 2022 年末，公司货币资金主要由银行存款（占 50.92%）和其他货币资金（占 49.08%）构成，其中受限货币资金为 28.59 亿元，受限比例为 49.08%，为定期存单质押和保证金受限。

2020—2022 年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长 9.51%。公司预付款项主要为投入的拆迁补偿费、建筑物拆除费及土地平整费。主要预付对象为拆迁安置办，占预付账款的比重为 97.39%，集中度高，账龄在 3 年以内。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 312.13%。截至 2022 年末，公司其他应收款欠款方主要为拆迁安置办，主要为应收往来款和暂付款，占其他应收款比重为 84.51%，集中度高。从账龄来看，公司 1 年以内、1~2 年和 2~3 年到期的其他应收款占比分别为 89.37%、6.18%和 0.43%。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.25 亿元，占其他应收款余额的比重为 0.43%。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
西安国家民用航天产业基地征地拆迁安置办公室	50.31	84.51
西安航天教育发展集团有限公司	2.60	4.37
西安航天基地教育管理发展中心	1.75	2.94
西安国家民用航天产业基地社区服务中心	0.94	1.57
西安国家民用航天产业基地土地储备中心	0.53	0.90
合计	56.13	94.29

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 6.43%。截至 2022 年末，公司存货主要由开发成本（占 37.71%，主要为保障房、

商品房建设成本和土地及未分摊的开发间接费用）和合同履行成本（占 62.22%，主要为基础设施建设项目投入和公司支付给拆迁安置办、拆迁安置办实际支付的拆迁补偿费等拆迁费用）构成，公司存货累计计提跌价准备 154.32 万元。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 26.24%。

2020—2022 年末，公司长期应收款变动不大，全部为应收土储中心联合开发模式下的土地整理款项。截至 2022 年末，公司长期应收款未计提坏账准备。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 91.09%。截至 2022 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物及构筑物（占 98.72%）构成。公司固定资产累计计提折旧 2.96 亿元，成新率为 92.85%，未计提减值准备。

2020—2022 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 9.98%，主要为产业园项目投入。截至 2022 年末，公司在建工程累计计提减值准备 1660.63 万元，占账面余额的比重为 0.38%。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 86.22 亿元，占资产总额的比重为 11.84%，资产受限明细见下表。

表 7 截至 2022 年末公司受限资产情况

受限科目名称	账面价值（亿元）
货币资金	28.59
存货	19.47
固定资产	1.52
无形资产	2.36
投资性房地产	19.52
在建工程	14.75
合计	86.22

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 8.35%，主要系货币资金、预付款项和在建工程增长所致。公司在建工程较上年末增长

26.74%，主要系产业园项目投入增加所致。

3. 资本结构

公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.95%。截至 2022 年末，公司所有者权益主要由实收资本（占 26.96%）、资本公积（占 22.91%）和少数股东权益（占 42.53%）构成。

2020—2022 年末，公司实收资本未发生变动。截至 2021 年末，公司资本公积较上年末下降 16.84%，主要系①航天基地管委会对公司子公司西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司（以下简称“丝路慧谷公司”）出资后，公司按持股比例享有的丝路慧谷公司净资产减少；②公司将持有高技术公司 20 亿元债权和城发集团 8.35 亿元债权转为对其资本性投入，资本性投入完成后，航天基地管委会根据持有城发集团股权比例享有该部分资本性投入引

起本公司资本公积减少；③航天基地管委会将持有的高技术公司及子公司的 10 亿元债权转为资本性投入；④航天基地管委会分别向公司子公司航天实业和市政公司拨付 9000.00 万元和 6000.00 万元资本性投入综合影响所致。截至 2022 年末，公司资本公积较上年末未发生变动。2020—2022 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 19.02%，截至 2022 年末，公司少数股东权益 86.76 亿元，主要为航天基地管委会持有的城发集团股权。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末下降 4.72%，主要系其他权益工具和未分配利润下降所致。综合来看，公司所有者权益稳定性一般。

公司全部债务规模快速增长，整体债务负担重，面临较大的短期偿债压力。公司于 2024 年到期及行权债券规模较大，面临债券集中兑付。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.16%。

表 8 公司负债主要构成情况（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 (%)
流动负债	191.38	50.98	166.42	36.50	222.66	42.49	242.31	40.76
短期借款	52.10	13.88	27.67	6.07	26.86	5.13	45.67	7.68
应付账款	14.80	3.94	17.13	3.76	23.16	4.42	21.04	3.54
其他应付款	66.28	17.66	33.27	7.30	25.71	4.91	27.81	4.68
一年内到期的非流动负债	36.55	9.74	65.81	14.43	119.96	22.89	117.03	19.69
合同负债	--	--	19.79	4.34	22.31	4.26	22.31	3.75
非流动负债	183.99	49.02	289.54	63.50	301.41	57.51	352.15	59.24
长期借款	82.43	21.96	134.14	29.42	141.85	27.07	168.66	28.37
应付债券	82.73	22.04	125.70	27.57	128.76	24.57	152.11	25.59
长期应付款	16.45	4.38	24.28	5.33	23.91	4.56	21.31	3.58
负债总额	375.37	100.00	455.96	100.00	524.07	100.00	594.46	100.00

注：其他应付款含应付利息和应付股利，长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 7.87%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 28.19%。截至 2022 年末，公司

短期借款主要由保证借款（占 84.20%）和质押借款（占 14.52%）构成。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 25.12%，主要为应付工程款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 37.71%，主要为公司应付往来款和收到的未结算代建项目工程款项。截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末下降 22.72%，主要系安置房、学校等代建项目完工结算冲减其他应付款所致。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 81.16%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 51.59%）、一年内到期的应付债券（占 25.75%）和一年内到期的长期应付款（占 17.24%）构成。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 27.99%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 31.18%。截至 2022 年末，公司长期借款主要由保证借款（占 72.19%）、质押借款（占 12.24%）和抵押借款（占 13.05%）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 24.76%。截至 2023 年 5 月 2 日，公司本部、城发集团和高技术公司存续债券情况详见下表，公司于 2024 年到期及行权债券规模较大，面临债券集中兑付。

表 9 截至 2023 年 5 月 2 日公司存续债券情况

债券名称	债券余额 (亿元)	行权日	到期日
20 西安航天 PPN001	7.40	2023/08/14	2025/08/14
21 航天 01	6.00	--	2024/03/04
21 航天 02	10.50	2024/08/30	2026/08/30
21 航天 03	9.50	2024/12/22	2026/12/22
22 西安航天 MTN001	7.70	2025/06/15	2027/06/15
22 航天城	5.60	2025/11/21	2027/11/21
22 航天城投债 01	10.00	--	2029/03/31
22 航天城投债 02	4.00	--	2029/03/31
23 航天 01	9.00	--	2026/03/28
23 西安航天 MTN001	5.00	--	2026/04/19
高技术集团 5.1%N20260109	6.00	--	2026/01/09
高技术集团 6.5%N20260130	0.50 (美元)	--	2026/01/30

高技术集团 4.6%N20260303	11.00	--	2026/03/03
航天高技术 3.95%N20230526	2.00 (美元)	--	2023/05/26
航天高技术 2.6%B20240202	0.55 (美元)	--	2024/02/02
航天高技术 2.7%N20240311	0.61 (美元)	--	2024/03/11
航天高技术 2%N20240506	0.48 (美元)	--	2024/06/05
航天高技术 3.6%N20240605	0.35 (美元)	--	2024/07/28
22 航高 01	10.00	--	2025/09/30
20 航天高技术债 01	7.00	--	2027/11/30
22 航天高技术债	2.00	2025/08/09	2029/08/09
21 航天高技术债 01	7.00	--	2028/03/10
G22 航天高技术 01	6.00	--	2026/01/09
G23 航天高技术 01	11.00	--	2026/03/03
22 航发 01	3.00	2025/01/07	2027/01/07
23 航发专项债 01	3.00	--	2030/04/07
西安航天城市发展 3.5%N20241029	0.48 (美元)	--	2024/10/29

注：上表债券明细为公司本部、城发集团和高技术公司存续债明细

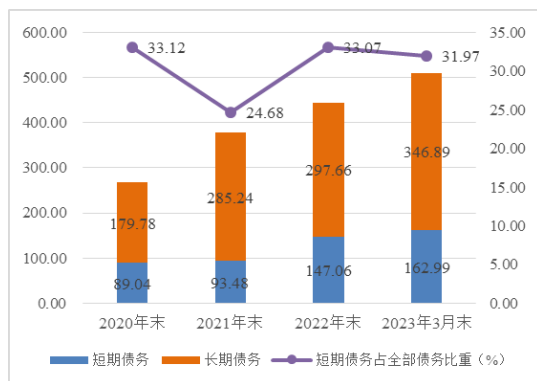
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 20.57%。截至 2022 年末，公司长期应付款主要为应付融资租赁款项。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

2020—2022 年末，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 28.62%。从债务指标上看，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均持续上升。

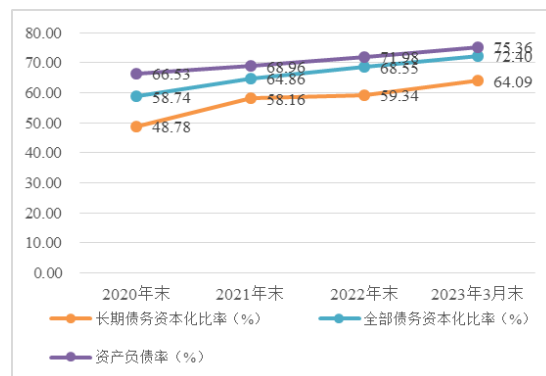
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 13.43%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致。同期末，公司全部债务为 509.89 亿元，较上年末增长 14.65%，主要由银行借款（占 54.46%）、应付债券（占 35.70%）和融资租赁款项（占 8.30%）构成。同期末，公司短期债务占比为 31.97%，面临较大的短期偿债压力。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有明显上升，整体债务负担重。

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数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从银行借款到期分布情况看,截至 2023 年 3 月末,公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期的银行借款 (不含应付债券和融资租赁款项等) 分别为 68.31 亿元、71.80 亿元和 27.38 亿元。公司于 2023 年 4—12 月和 2024 年面临银行借款集中到期。公司应付债券到期分布情况详见公司存续债券情况表。

4. 盈利能力

2022 年,公司营业总收入较上年有所增长,政府补助对利润总额贡献大,各年财政贴息力度大。公司整体盈利能力尚可。2023 年一季度,公司利息支出增加且当年尚未收到财政贴息,公司由盈转亏。

表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	25.70	18.80	21.02	1.22
营业成本	15.83	16.99	17.10	1.50
期间费用	3.24	4.64	9.30	6.30
其中: 管理费用	1.50	2.05	2.67	1.11
财务费用	1.63	2.37	6.52	5.19
其他收益	5.24	5.66	7.51	0.01
投资收益	0.27	2.65	0.71	0.29
利润总额	11.83	4.73	1.85	-6.42
营业利润率 (%)	37.41	8.34	15.73	-33.99
总资本收益率 (%)	4.24	3.61	3.33	--
净资产收益率 (%)	4.47	1.86	0.79	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年,公司营业总收入波动下降,年均复合下降 9.55%,营业成本持续增长,年均复合增长 3.95%。2020—2022 年,公司营业利润率波动较大。

从期间费用看,2020—2022 年,公司期间费用持续增长,年均复合增长 69.58%,公司财务费用持续增长,收到的财政贴息情况见外部支持部分。同期,公司期间费用占营业总收入的比重分别为 12.59%、24.66%和 44.25%。综合来看,公司费用控制能力一般。

公司其他收益主要为各类政府补助,2020—2022 年,公司其他收益占利润总额的比重分别为 44.29%、119.66%和 405.95%,各年政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看,2020—2022 年,公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1.22 亿元,较上年同期增长 21.28%。同期,公司利润总额为-6.42 亿元。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

公司土地整理、基础设施代建和房地产业务投入规模较大,经营活动现金持续净流出,收入实现质量较高。随着产业园项目的持续投入,公司投资活动现金持续净流出。公司筹资活动现金持续净流入,随着建设项目的持续投入和有息债务的到期偿付,公司仍面临较大的外部融资需求。

表 11 公司现金流量情况（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	111.21	74.95	64.93	14.78
经营活动现金流出小计	185.65	139.40	79.64	19.35
经营活动现金流量净额	-74.45	-64.45	-14.71	-4.57
投资活动现金流入小计	0.84	3.30	2.89	0.07
投资活动现金流出小计	31.13	35.30	27.79	14.91
投资活动现金流量净额	-30.29	-32.00	-24.90	-14.84
筹资活动现金流入小计	229.35	217.24	190.89	97.49
筹资活动现金流出小计	96.38	120.48	166.37	45.46
筹资活动现金流量净额	132.97	96.75	24.52	52.03
现金收入比（%）	103.38	170.21	84.93	350.71

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入量持续下降，年均复合下降 23.59%，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为土地整理、基础设施代建和房地产业务的回款。公司经营活动现金流出量与流入量同趋势变化，年均复合下降 34.50%，其中公司购买商品、接收劳务支付的现金规模较大，主要为土地整理、基础设施代建和房地产业务投入。公司经营活动现金流入无法覆盖现金支出，2020—2021 年现金流缺口较大。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，整体收现质量较高。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模不大。公司投资活动现金流出主要为产业园项目和房地产项目投入。公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入规模较大。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 31.38%。公司筹资活动现金流持续净流入，未来随着公司土地整理、房地产项目和产业园项目的持续投入和有息债务的到期偿付，公司仍面临较大的外部融资需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流保持净流出，投资活动现金净流出主要为产业园

项目持续投入所致，筹资活动现金保持净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比持续下降。截至 2022 年末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.20 倍。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率较上年末变动不大，速动比率和现金短期债务比较上年末有所上升，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，全部债务/EBITDA 持续上升，EBITDA 利息倍数波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 12 公司偿债指标情况

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（%）	235.45	309.48	245.69
	速动比率（%）	141.12	201.46	153.86
	现金短期债务比（倍）	0.89	0.76	0.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	23.44	23.30	24.92
	全部债务/EBITDA（倍）	11.47	16.26	17.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	1.10	1.12

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 286.58 亿元，尚未使用额度 71.83 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年末，公司不存在除担保业务等³外的对外担保。

截至 2023 年 6 月末，公司不存在重大未决诉讼。

³截至 2022 年末，公司对外担保余额为 9.86 亿元，主要为子公司西安航天基地融资担保有限公司担保业务开展和航天实业房地产业务经营过程中提供的一手房贷款担保，公司累计发生 13 笔代

偿，代偿金额合计 0.98 亿元，正处于追偿阶段。

7. 公司本部财务分析

公司资产主要来自于子公司，营业总收入全部来自子公司，公司本部对城发集团和高技术公司的控制能力一般。公司本部整体债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。

公司对合并范围内子公司持股比例及表决权比例总体较高，通过股东会、董事会等治理结构可对子公司（除城发集团、高技术公司外）重大事项形成直接有效的控制，对子公司控制力较强。公司对城发集团和高技术公司的控制力一般。

公司资产主要来自于子公司，营业总收入全部来自子公司。截至 2022 年末，公司本部资产总额 276.56 亿元，占合并口径资产总额的 37.98%，公司本部货币资金为 6.61 亿元。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益 120.28 亿元，占合并口径的 58.96%，主要由实收资本（占 45.73%）和资本公积（占 47.67%）构成。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 156.28 亿元。公司本部全部债务 121.62 亿元，其中短期债务占 34.70%。公司本部全部债务资本化率为 50.28%。

2022 年，公司合并口径营业总收入全部来自子公司。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 286.47 亿元，所有者权益为 114.87 亿元，负债总额 171.60 亿元；公司本部资产负债率 59.90%；公司本部全部债务 141.80 亿元，全部债务资本化比率 55.25%，整体债务负担较重；公司本部现金短期债务比为 0.33 倍，存在较大的短期偿债压力。2023 年 1—3 月，公司本部未实现营业收入，利润总额为-2.21 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

西安市是陕西省省会城市，航天基地为国

家级经济技术开发区，重点发展航天及军民融合、卫星及应用、新能源和信息技术产业等。2020—2022 年，西安市和航天基地经济和一般公共预算收入同口径保持增长。截至 2022 年末，西安市政府债务余额为 3625.51 亿元。西安市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是航天基地内最重要的基础设施建设和土地整理主体，在航天基地范围内具有区域业务专营优势。航天基地管委会为公司实际控制人。近年来，公司在资金及资产注入、债务置换、政府补贴和财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。公司的股东背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，且公司可获得有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

（1）资金及资产注入

2019 年，航天基地管委会以货币资金的方式向公司注资 0.50 亿元；2020 年，航天基地管委会以对公司 32.00 亿元债权注资，均计入“实收资本”。

2019 年，航天基地管委会向公司无偿划转“三供一业”⁴，增加公司“资本公积”0.07 亿元。2020 年，航天基地管委会拨付公司国有资本经营预算资金 0.99 亿元，并将西安航天通航产业园开发有限公司股权划入公司，合计增加资本公积 2.99 亿元。2021 年，航天基地管委会将持有的高技术公司及子公司的债权转为资本性投入，航天基地管委会分别向公司子公司航天实业和市政公司拨付资本性投入，合计增加资本公积 6.15 亿元。

（2）债务置换

截至 2022 年末，公司累计获得政府债务置换资金 46.88 亿元，政府债务已置换完毕。

（3）政府补贴及财政贴息

2020—2022 年，公司收到的政府补贴分别为 5.95 亿元、5.76 亿元和 7.51 亿元，分别计入

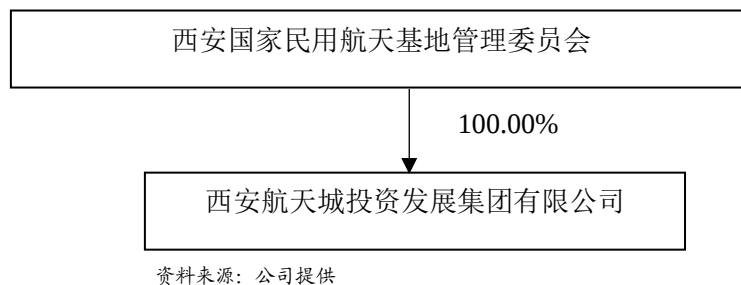
⁴ 为航天六院所有家属区的供水、供电、供热和物业管理。

“其他收益”和“营业外收入”。同期，公司获得的财政贴息分别为 8.97 亿元、12.95 亿元和 18.72 亿元，冲减财务费用。

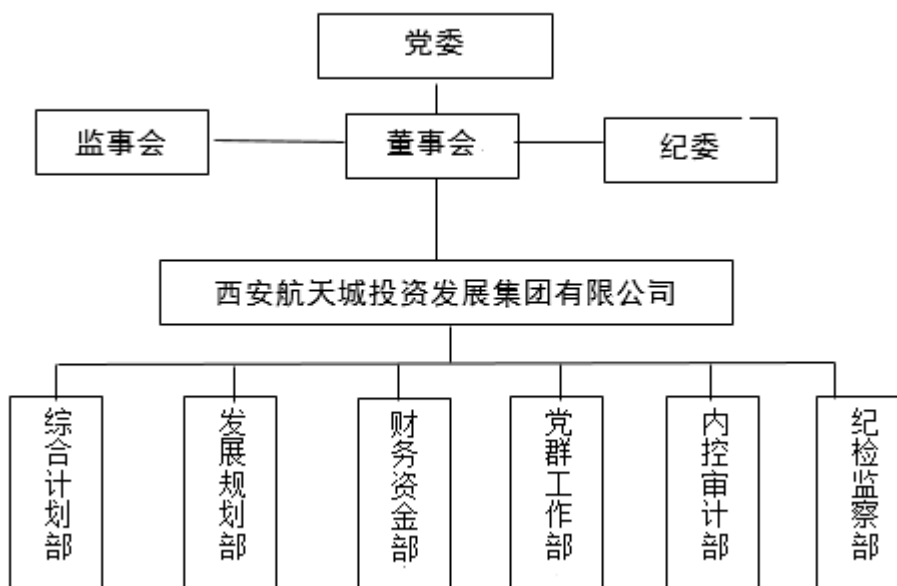
十、结论

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 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



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 2023 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	取得方式
西安航天城实业发展有限公司	150000.00	投资新设
西安航天城现代服务发展有限公司	20000.00	投资新设
西安航天城市政公用发展有限公司	120000.00	投资新设
西安航天基地园林绿化工程有限公司	30000.00	投资新设
西安航天基地航天育种工程有限公司	3000.00	投资新设
西安航天城城市建设发展有限公司	20000.00	投资新设
西安航天城市发展控股集团有限公司	608500.37	划拨
西安航天城凌翼产业园开发有限公司	50000.00	投资新设
西安市航天基地神州贸易发展有限公司	30000.00	投资新设

资料来源：公司提供

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	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.46	71.27	58.27	90.39
资产总额（亿元）	564.17	661.17	728.07	788.84
所有者权益（亿元）	188.80	205.21	204.00	194.38
短期债务（亿元）	89.04	93.48	147.06	162.99
长期债务（亿元）	179.78	285.24	297.66	346.89
全部债务（亿元）	268.82	378.72	444.72	509.89
营业总收入（亿元）	25.70	18.80	21.02	1.22
利润总额（亿元）	11.83	4.73	1.85	-6.42
EBITDA（亿元）	23.44	23.30	24.92	--
经营性净现金流（亿元）	-74.45	-64.45	-14.71	-4.57
财务指标				
现金收入比（%）	103.38	170.21	84.93	350.71
营业利润率（%）	37.41	8.34	15.73	-33.99
总资本收益率（%）	4.24	3.61	3.33	--
净资产收益率（%）	4.47	1.86	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	48.78	58.16	59.34	64.09
全部债务资本化比率（%）	58.74	64.86	68.55	72.40
资产负债率（%）	66.53	68.96	71.98	75.36
流动比率（%）	235.45	309.48	245.69	245.44
速动比率（%）	141.12	201.46	153.86	161.50
经营现金流流动负债比（%）	-38.90	-38.72	-6.61	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.76	0.40	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	1.10	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.47	16.26	17.85	--

注：1. 公司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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.84	20.28	6.61	16.95
资产总额（亿元）	255.98	271.42	276.56	286.47
所有者权益（亿元）	123.25	123.15	120.28	114.87
短期债务（亿元）	47.71	47.67	42.20	51.94
长期债务（亿元）	46.64	73.91	79.42	89.85
全部债务（亿元）	94.35	121.58	121.62	141.80
营业总收入（亿元）	7.79	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.05	0.28	0.42	-2.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.19	-8.06	-2.87	-5.58
财务指标				
现金收入比（%）	32.10	*	*	*
营业利润率（%）	99.62	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.82	0.16	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	27.46	37.51	39.77	43.89
全部债务资本化比率（%）	43.36	49.68	50.28	55.25
资产负债率（%）	51.85	54.63	56.51	59.90
流动比率（%）	168.07	171.59	174.08	174.42
速动比率（%）	142.72	146.95	151.54	161.86
经营现金流流动负债比（%）	-5.00	-11.01	-3.83	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.43	0.16	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. “/”表示数据未获得，指标数值过大或过小用“*”列示；3. 2023 年一季度公司本部财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 评级展望设置及含义

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