

信用评级公告

联合〔2022〕10826 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综合分析和评估，确定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

二〇二二年十二月六日

西安航天城投资发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 12 月 6 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	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		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			+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

分析师：徐汇丰 赵晓敏 肖梦飞

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

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、债务负担较重、债务结构有待优化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，公司经营规模有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定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。**2019—2021 年，西安市和航天基地经济和财政实力均持续增强，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、产业园项目和在整理土地尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
- 债务负担较重，债务结构有待优化。**2019—2021 年末，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 81.62%。截

至 2022 年 6 月末，公司全部债务资本化比率为 68.82%，整体债务负担较重；同期末，公司短期债务占比 31.71%，债务结构有待优化。

3. **经营活动现金持续净流出。**2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额分别为-16.50 亿元、-74.45 亿元和-64.45 亿元，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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	41.22	79.46	71.27	77.73
资产总额（亿元）	354.02	564.17	661.17	694.04
所有者权益（亿元）	140.79	188.80	205.21	188.58
短期债务（亿元）	76.20	89.04	93.48	131.99
长期债务（亿元）	38.61	179.78	285.24	284.29
全部债务（亿元）	114.81	268.82	378.72	416.28
营业总收入（亿元）	17.30	25.70	18.80	2.28
利润总额（亿元）	7.93	11.83	4.73	-15.02
EBITDA（亿元）	13.19	23.44	23.30	--
经营性净现金流（亿元）	-16.50	-74.45	-64.45	1.58
营业利润率（%）	8.76	37.41	8.34	-2.62
净资产收益率（%）	5.44	4.47	1.86	--
资产负债率（%）	60.23	66.53	68.96	72.83
全部债务资本化比率（%）	44.92	58.74	64.86	68.82
流动比率（%）	160.24	235.45	309.48	246.28
经营现金流动负债比（%）	-9.57	-38.90	-38.72	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.89	0.76	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	1.91	1.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	11.47	16.26	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	180.39	255.98	271.42	292.53
所有者权益（亿元）	74.26	123.25	123.15	115.82
全部债务（亿元）	70.08	94.35	121.58	149.87
营业总收入（亿元）	0.15	7.79	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.08	7.05	0.28	-5.16
资产负债率（%）	58.83	51.85	54.63	60.41
全部债务资本化比率（%）	48.55	43.36	49.68	56.41
流动比率（%）	110.71	168.07	171.59	197.59
经营现金流动负债比（%）	-11.83	-5.00	-11.01	--

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. 2022 年半年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

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
--	--	--	--	--	--

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 2022 年 12 月 6 日至 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、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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身为西安航天基地投资发展有限公司，为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”）于2007年6月批准成立，初始注册资本5.00亿元。2014年5月，公司更名为现名。后经多次增资，截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为55.00亿元，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2022年6月末，公司本部设财务管理部、工程管理部、项目服务部和综合计划部等职能部门，纳入合并范围的一级子公司共8家。

截至2021年末，公司资产总额661.17亿元，所有者权益合计205.21亿元（少数股东权益85.97亿元）。2021年，公司实现营业收入18.80亿元，利润总额4.73亿元。

截至2022年6月末，公司资产总额694.04亿元，所有者权益188.58亿元（少数股东权益81.20亿元）。2022年1—6月，公司实现营业收入2.28亿元，利润总额-15.02亿元。

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。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元，按不变价计算，同比增长3.00%，较上半年回升0.50个百分点。其中，受疫情冲击，二季度GDP当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP当季同比增速回升至3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022年前三季度，第一产业增加值同比增长4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

¹ 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。

表1 2021年三季度至2022年三季度中国主要经济数据

项目	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度	2022年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

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. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为季度均值；6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7. 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，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上

行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款

和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造

业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债

务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、

俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城

城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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”）经济和财政实力均持续增强，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。截至2021年末，西安市下辖11个区和2个县，总面积10752平方千米。

根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，西安市地区生产总值（GDP）持续增长，分别为9321.19亿元、10020.39亿元和10688.28亿元，按可比价分别同比增长7.0%、5.2%和4.1%。分产业看，2021年西安市第一产业增加值308.82亿元，第二产业增加值3585.20亿元，第三产业增加值6794.26亿元，2021年西安市三次产业结构为2.89:33.54:63.57。

2021年，西安市固定资产投资（不含农户）比上年下降11.6%，分产业看，第一产业投资比上年下降55.2%，第二产业投资下降16.0%，第三产业投资下降10.6%。

根据2019—2021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持续增长，分别为702.6亿元、724.1亿元和856.0亿元，同口径分别增长2.6%、3.1%和18.2%。其中，税收收入占比分别为82.66%、78.94%和79.73%。2019—2021年，西安市一般公共预算支出持续增长，分别为1247.0亿元、1347.6亿元和1474.62亿元。2021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58.05%。2019—2021年，西安市政府性基金收入分别为953.38亿元、1207.32亿元和1460.39亿元。

2022年1—6月，西安市实现地区生产总值（GDP）5359.59亿元，同比增长2.9%。其中，第一产业增加值113.58亿元，增长4.6%；第二产业增加值1906.27亿元，增长5.2%；第三产业增加值3339.74亿元，增长1.6%。

（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。

2019—2021年，航天基地地区生产总值（GDP）增速分别为增长12.1%、18.4%和11.3%。同期，航天基地固定资产投资增速分别为增长12.2%、30.9%和22.2%。根据《西安国家民用航天产业基地综合财力情况》，2019—2021年，航天基地一般公共预算收入持续增长，分别为

27.09 亿元、40.37 亿元和 42.74 亿元，其中税收收入分别为 25.86 亿元、38.87 亿元和 40.82 亿元。同期，航天基地收到的上级补助收入分别为 2.54 亿元、2.75 亿元和 4.69 亿元。2019—2021 年，航天基地政府性基金收入分别为 23.75 亿元、31.99 亿元和 30.21 亿元。

根据《2022 年上半年航天基地主要指标完成情况》，航天基地地区生产总值（GDP）同比增长 6.6%，固定资产投资同比增长 15.4%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 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. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工整体素质和结构基本可以满足日常经营需要。

截至 2022 年 6 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 9 人，其中高级管理人员 3 人。

冯需先生，1962 年生，大专学历，中共党员；历任西安韦曲高新技术产业园副主任，航天基地管委会国土分局副局长，航天基地管委会农村工作局局长兼征地拆迁安置办公室主任；现任公司董事长兼总经理。

严红英女士，1969 年生，本科学历，会计师职称；历任西安西北光电仪器厂（现名陕西西北光电仪器有限责任公司）财审部科长，西安西光精密仪器有限公司财务经理，永安财产保险股份有限公司河北分公司财务部经理、总经理助理；现任公司副总经理兼财务负责人。

截至 2022 年 6 月末，公司本部在职员工 35 人。从学历结构看，大专及以下学历员工 2 人、大学本科学历员工 25 人，研究生及以上学历员工 8 人；从职称结构看，初级职称员工 4 人、中级职称员工 3 人，高级职称员工 8 人；从年龄结构看，30 岁以下员工 2 人、30~50 岁员工 29 人、50 岁以上员工 4 人。

4. 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 2022 年 11 月 9 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 2022 年 12 月 6 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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》等有关法律、行政法规

和规范性文件的规定制定了《公司章程》，并建立了股东、董事会、监事会和总经理组成的治理结构体系。

公司不设股东会。公司设董事会，董事会成员为 5 人，其中，股东代表 4 人，职工代表 1 人，股东代表由股东根据组织程序委派和更换；职工代表由职工代表大会选举产生。董事任期为 3 年。公司董事会主要行使向股东报告工作，执行股东决定，决定公司经营计划和投资方案，制订公司年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设监事会，监事会成员为 3 人，公司监事由股东代表和公司职工代表出任，其中，股东代表 2 人，职工代表 1 人。股东代表由股东委派和更换，职工代表由职工代表大会民主选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。监事会主要行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司内部管理较为规范，但公司对重要子公司控制力一般。

公司制定了涵盖财务管理、投融资和重大事项决策管理、担保管理、工程管理和子公司管理等方面的内部控制制度。

财务管理方面，公司制定了《预算管理制度》和《资金管理暂行规定》等，对公司的预算、现金、闲余资金调度、资金审批权限等财务事项进行明确，加强公司的财务管理和经济核算。

投资、融资和重大事项决策制度方面，公司制定了《投资管理办法》《融资管理办法》和《“三重一大”决策制度实施办法》，明确了投资决策流程和融资决策流程等事项；“三重一大”事项决策作出后，由公司领导班子按分工和职

责组织实施。

工程管理方面，公司制定了《工程建设项目考核管理办法》和《工程预结算管理办法》，对项目各参建单位的管理采取统一标准，规范公司工程预结算报审程序。

担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》，以规范公司内外部的担保行为。公司提供担保时应基于借款人真实的经营活动。除与互保单位、关联单位外，原则上公司及子公司不对个人和公司外部单位提供借款担保。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法》，公司主要通过向控股子公司委派董事、监事、高级管理人员、财务负责人和日常监管两条途径行使股东权利。子公司在作出董事会和股东大会决议后，应当在 2 个工作日内将其相关会议决议和相关支持文件抄送公司存档。公司对子公司城发集团和高技术公司的控制力一般。

六、经营分析

1. 经营概况

受 2020 年一次性确认联合开发模式的土地整理收入影响，当年营业总收入和综合毛利率均有所提高，2021 年起不再确认联合开发土地整理收入，营业总收入和毛利率有所回落。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.24%，主要系土地整理业务和房地产业务收入波动所致。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。公司其他业务收入涵盖房屋租赁、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 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2019 年			2020 年			2021 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	10.45	60.38	4.00	20.07	78.09	41.88	9.26	49.23	6.00
代建业务	0.21	1.22	69.37	0.23	0.89	59.37	0.44	2.35	41.82
房地产业务	3.94	22.78	5.03	1.63	6.35	14.54	4.99	26.52	12.79
其他业务	2.70	15.61	37.36	3.77	14.67	28.91	4.12	21.91	10.47
合计	17.30	100.00	10.24	25.70	100.00	38.40	18.80	100.00	9.62

资料来源：根据审计报告整理

从毛利率看，2019—2021 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。公司代建业务毛利率持续下降，主要系当年结算项目不同、代建管理费率不同所致。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.28 亿元，较上年同期下降 19.72%，主要系房地产业务收入减少所致。公司综合毛利率为 0.93%，较上年同期下降 3.07 个百分点。

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。

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 2021 年末，“预付款项”中预付拆迁安置办 213.35 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。

2019—2021 年，高技术公司完成合计 18 个村庄的拆迁工程，完成拆迁户数和拆迁面积分别为 16211 户和 198.00 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 3 月末，高技术公司在整理土地计划总投资规模 151.00 亿元，已投资 111.30 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 3 截至 2022 年 3 月末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元、亩）

项目名称	计划总投资额	已投资额	面积
小井村（二、四、五组）	14.58	13.12	458.70
三府井村（四、五、七组）	12.55	11.29	395.00
双竹村（八~十一组）	15.07	13.82	468.18
南里王（八~十二组）	12.47	10.81	387.36
西北村（七~十组）	13.47	9.43	418.23

东兆余（一~七组）	15.41	11.13	485.12
西曹南村（一~四组）	20.15	13.85	634.22
西曹北村（一~五组）	20.15	13.86	634.36
大兆村（一~三组）	17.63	11.57	547.61
兆寨村（一~二、四~六组）	9.52	2.42	435.86
合计	151.00	111.30	4864.64

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 2021 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 2021 年末，航天基地一期项目和航天基地二期项目已基本完工。同期末，公司未

收回的基础设施建设项目成本合计 27.25 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 2021 年末，其他应付款中暂收待付款项为 13.52 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 2021 年末，公司主要在建代建保障房项目计划总投资额 91.60 亿元，已投资 21.77 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

公司已完工房地产项目去化情况良好；公司主要在建房地产项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，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，主要为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 2021 年末，公司已完工房地产项目总可售面积 88.22 万平方米，已销售 81.79 万平方米，平均去化率为 92.71%，已完工房地产

项目去化情况良好。

截至 2021 年末，公司主要在建的房地产项目计划总投资 52.47 亿元，已投资 28.59 亿元，尚需投资 23.88 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 67.51 万平方米，已销售面积 27.46 万平方米，商品房项目去化情况良好，需关注写字楼和商铺的建设进度和去化情况。

表 4 截至 2021 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	11.66	23.07	5.25
山水香堤（二期）	商品房	8.50	5.38	9.90	5.31
山水美树	商品房	16.60	6.15	11.10	10.01
航天城壹街区	写字楼	2.50	1.94	2.66	--
山水香堤（左岸）	商品房	1.52	1.47	6.89	6.89
佰邻街	写字楼	8.00	1.99	13.89	--
合计		52.47	28.59	67.51	27.46

资料来源：公司提供

5. 自营项目

公司主要在建自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，自营项目未来收益易受项目建设进度、招商引资和市场行情等因素影响，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 9 月末，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 61.12 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 5 截至 2022 年 9 月末公司主要在建自营项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资金额（亿元）
公用服务产业园	26.30	20.38
航天小镇客厅	2.10	1.18
军民融合创新园	20.05	11.35
新经济产业园	17.35	4.50
未来之芯项目	21.60	3.64
数据应用产业园	20.90	1.32
超算中心	41.00	16.09
航天基地智能制造产业园	21.00	2.10
新能源产业园	14.75	0.56
合计	185.05	61.12

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等的建设任务，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报表，希格玛会计事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行三年连审，审计结论为标准无保留意见。公司2022年半年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2022年6月末，公司合并范围子公司71家。2019年，公司合并范围新增6家子公司，均为投资新设，减少1家子公司，减少原因为出售。2020年，公司合并范围新增25家子公司，其中20家子公司为投资新设，5家子公司为划拨。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1—6月，公司合并范围新增3家子公司，均为投资新设。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。

2019—2021年末，公司资产总额持续大幅增长，年均复合增长36.66%，资产构成以流动资产为主。

表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	276.30	78.05	450.59	79.87	515.06	77.90	534.38	77.00
货币资金	41.21	11.64	79.45	14.08	71.27	10.78	77.73	11.20
预付款项	73.51	20.77	174.99	31.02	241.05	36.46	225.46	32.49
其他应收款	1.17	0.33	3.49	0.62	12.52	1.89	27.19	3.92
存货	157.09	44.37	180.51	32.00	179.77	27.19	193.86	27.93
非流动资产	77.72	21.95	113.58	20.13	146.12	22.10	159.66	23.00
长期应收款	41.68	11.77	35.68	6.32	35.68	5.40	35.68	5.14
在建工程	7.40	2.09	35.80	6.35	55.52	8.40	65.71	9.47
资产总额	354.02	100.00	564.17	100.00	661.17	100.00	694.04	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

2019—2021年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长36.53%。

2019—2021年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长31.50%。截至2021年末，公司货币资金主要由银行存款（占62.81%）和其他货币资金（占37.19%）构成，其中受限货币资金为26.51亿元，受限比例为37.20%，为定期存单质押和保证金受限。

2019—2021年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长81.08%。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。公司预付款项增长主要系航天基地范围内土地整理投入、预付拆迁安置办费用增加所致。公司前五大预付款项金额占99.59%，集中度高，主要预付对象为拆迁安置办和土储中心。从账龄上看，公司预付款项账龄在1年以内的占70.28%。

2019—2021年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长237.39%，主要为应收往来款和暂付款。截至2021年末，公司其他应收款欠

款方主要为拆迁安置办和航天基地管委会，公司前五名其他应收账款方合计占 92.02%，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 57.20%、18.51%和 20.17%。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.16 亿元，占其他应收款余额的比重为 1.27%。

表 7 截至 2021 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	8.5	67.25
西安国家民用航天产业基地管理委员会	1.39	11.04
西安领宇卫星应用发展有限公司	0.81	6.43
西安航天基地教育管理发展中心	0.65	5.17
西安亮丽电力集团有限责任公司 长安电力工程分公司	0.27	2.13
合计	11.63	92.02

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 6.97%。截至 2021 年末，公司存货主要由开发成本（占 28.27%，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）和合同履约成本（占 71.69%，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。

2019—2021 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 37.11%。

2019—2021 年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 7.48%，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 2021 年末，公司长期应收款未计提坏账准备。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 173.95%，主要为产业园项目投入增长所致。截至 2021 年末，公司在建工程累计计提减值准备 932.17 万元，占账面余额的比重为 0.17%。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 4.97%，主要系其他应收款、存货和在建

工程增长所致。公司其他应收款较上年末增长 117.25%，主要系往来款增加所致，对公司资金形成一定占用。公司存货较上年末增长 7.84%，主要系基础设施建设和房地产项目投入所致。公司在建工程较上年末增长 18.35%，主要系产业园项目投入所致。

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产合计 53.65 亿元，占资产总额的比重为 7.73%，资产受限明细见下表。

表 8 截至 2022 年 6 月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	25.12
固定资产	1.54
无形资产	1.58
投资性房地产	2.01
在建工程	23.39
合计	53.65

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 20.73%。截至 2021 年末，公司所有者权益主要由实收资本（占 26.80%）、资本公积（占 22.77%）和少数股东权益（占 41.90%）构成。

截至 2020 年末，公司实收资本较上年增长 139.13%，主要系航天基地管委会以其对公司的 32.00 亿元债权出资所致。公司资本公积较上年末增长 5.62%，主要系航天基地管委会向公司拨付国有资本经营预算资金和无偿划入子公司股权所致。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公司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。2019—2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 22.81%，截至 2021 年末，公司少数股东权益 85.97 亿元，主要为航天基地管委会持有的城发集团股权。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益较上年末下降 8.10%，主要系未分配利润和少数股东权益下降所致。公司未分配利润由正转负，较上年末减少 11.96 亿元，主要系财务费用增幅较大，利润下降明显所致。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，整体债务负担较重，债务结构有待优化，面临一定的短期偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 46.23%。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	172.43	80.86	191.38	50.98	166.42	36.50	216.98	42.93
短期借款	49.97	23.44	52.10	13.88	27.67	6.07	26.93	5.33
应付账款	13.33	6.25	14.80	3.94	17.13	3.76	16.23	3.21
其他应付款	71.53	33.55	66.28	17.66	33.27	7.30	42.47	8.40
一年内到期的非流动负债	25.67	12.04	36.55	9.74	65.81	14.43	105.06	20.78
合同负债	--	--	--	--	19.79	4.34	23.40	4.63
非流动负债	40.80	19.14	183.99	49.02	289.54	63.50	288.48	57.07
长期借款	9.99	4.69	82.43	21.96	134.14	29.42	132.00	26.11
应付债券	24.47	11.47	82.73	22.04	125.70	27.57	129.52	25.62
长期应付款	5.24	2.46	16.45	4.38	24.28	5.33	21.79	4.31
负债总额	213.23	100.00	375.37	100.00	455.96	100.00	505.46	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

2019—2021 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.76%。

2019—2021 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 25.58%。截至 2021 年末，公司短期借款主要由保证借款（占 85.82%）和质押借款（占 11.74%）构成。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 13.38%，主要为应付工程款。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 31.80%，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 2021 年末，公司其他应付款较上年末下降

49.79%，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。

2019—2021 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 60.13%。截至 2021 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 42.03%）、一年内到期的应付债券（占 25.56%）和一年内到期的长期应付款（占 26.48%）构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 166.38%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 266.43%。截至 2021 年末，公司

长期借款主要由保证借款（占 66.91%）和质押借款（占 20.19%）构成。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 126.67%。截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 51.95%，主要系新发行公司债券和美元债所致。截至 2022 年 11 月 27 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。

表 10 截至 2022 年 11 月 27 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
17 航天城投 PPN002	3.50	--	2022/11/28
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
21 航天 04	5.60	2022/12/30	2023/12/30
22 西安航天 PPN001	3.00	2023/04/25	2024/04/25
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
19 航城 01	10.00	2022/12/25	2024/12/25
航天高技术 6.5%N20230312	1.00 (美元)	--	2023/03/12
航天高技术 3.95%N20230526	2.00 (美元)	--	2022/11/26

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
20 航城 01	9.00	2023/04/30	2025/04/30
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
22 航发 01	3.00	2025/01/07	2027/01/07
西安航天城市发展 3.5%N20241029	0.48 (美元)	--	2024/10/29

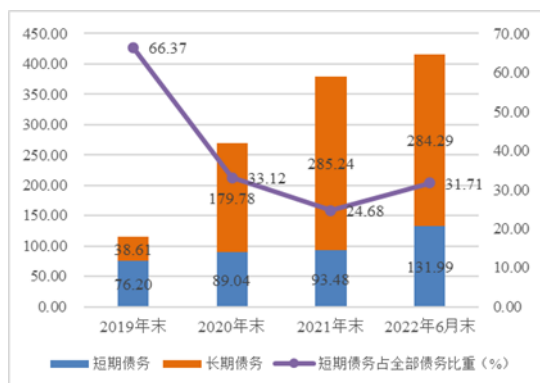
注：上表债券明细为公司本部、城发集团和高技术公司存续债明细

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 115.26%。截至 2021 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。

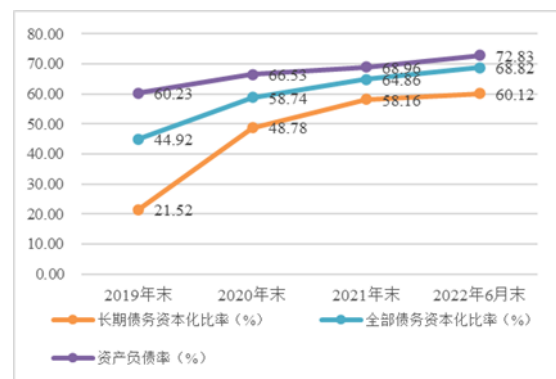
2019—2021 年末，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 81.62%。从债务指标上看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。

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

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 10.86%，主要系一年内到期的非流动负

债增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 59.65%，主要系一年内到期的应付

债券增长所致。同期末，公司全部债务为 416.28 亿元，较上年末增长 9.92%，主要由银行借款（占 47.70%）、应付债券（占 40.87%）和融资租赁款项（占 9.28%）构成。同期末，公司短期债务占比为 31.71%，面临一定的短期偿债压力。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。

从有息债务到期分布情况看，截至 2022 年 6 月末，公司于 2022 年 7—12 月、2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期的有息债务的有息债务²分别为 40.44 亿元、132.17 亿元、67.85 亿元、32.77 亿元和 139.58 亿元。公司整体债务负担较重，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，政府补助和其他收益对利润总额贡献大，各年财政贴息力度大。2022 年上半年，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。公司整体盈利能力尚可。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入	17.30	25.70	18.80	2.28
营业成本	15.53	15.83	16.99	2.26
期间费用	2.67	3.24	4.64	14.79
其中：管理费用	1.22	1.50	2.05	1.48
财务费用	1.31	1.63	2.37	13.33
其他收益	3.82	5.24	5.66	0.02
投资收益	5.44	0.27	2.65	-0.01
利润总额	7.93	11.83	4.73	-15.02
营业利润率（%）	8.76	37.41	8.34	-2.62
总资本收益率（%）	4.90	4.24	3.61	--
净资产收益率（%）	5.44	4.47	1.86	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.24%，营业成本持续增长，年均

复合增长 4.60%。2019—2021 年，公司营业利润率波动较大。

从期间费用看，2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 31.68%，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 15.46%、12.59%和 24.66%。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，2019—2021 年，公司其他收益占利润总额的比重分别为 48.01%、43.98%和 119.60%，各年政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.28 亿元，较上年同期下降 19.72%。同期，公司财务费用较上年同期增长 368.43%，主要系利息支出增长和 2022 年上半年尚未收到财政贴息所致。2022 年 1—6 月，公司利润总额为-15.02 亿元。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2019—2021 年，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，公司收入实现质量较高。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 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	65.77	111.21	74.95	36.80
经营活动现金流出小计	82.27	185.65	139.40	35.22
经营活动现金流量净额	-16.50	-74.45	-64.45	1.58
投资活动现金流入小计	5.75	0.84	3.30	0.16
投资活动现金流出小计	14.26	31.13	35.30	13.24
投资活动现金流量净额	-8.51	-30.29	-32.00	-13.08

² 截至 2022 年 6 月末，公司全部债务与未来到期债务总额存在差异，主要系到期债务未统计租赁负债和数据四舍五入所致。

筹资活动现金流入小计	88.86	229.35	217.24	88.36
筹资活动现金流出小计	61.18	96.38	120.48	69.02
筹资活动现金流量净额	27.68	132.97	96.75	19.34
现金收入比(%)	73.08	103.38	170.21	241.35

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，2019—2021年，公司经营现金流入量波动增长，年均复合增长6.76%，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，年均复合增长30.17%，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。公司经营活动现金收入无法覆盖现金支出，现金流缺口自2020年开始明显增大。2019—2021年，公司现金收入比持续增长，整体收现质量较高。

从投资活动看，2019—2021年，公司投资活动现金流入规模不大。2020年和2021年，公司投资活动现金流出主要为产业园项目投入。公司投资活动现金流持续净流出且现金缺口持续增大。

从筹资活动来看，2020年开始，公司筹资活动现金流入量明显增加。2019—2021年，筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长40.33%。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。

2022年1—6月，公司经营现金流入基本覆盖现金流出，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一般，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均持续增长，现金短期债务比波动上升。截至2022年6月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降，剔除受限资金后的现金短期债务比为0.40倍，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动增长，全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表13 公司偿债指标情况

项目	2019年 (末)	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年6月 (末)
短期偿债指标				
流动比率(%)	160.24	235.45	309.48	246.28
速动比率(%)	69.13	141.12	201.46	156.94
现金短期债务比(倍)	0.54	0.89	0.76	0.59
长期偿债指标				
EBITDA(亿元)	13.19	23.44	23.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	11.47	16.26	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.43	1.91	1.10	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年6月末，公司合并口径共获得银行授信额度194.16亿元，尚未使用额度40.94亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2022年6月末，公司不存在除担保业务³外的对外担保。

截至2022年10月末，公司不存在重大未决诉讼。

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，存在一定的短期偿债压力。

公司对合并范围内子公司持股比例及表决

³截至2022年6月末，公司对外担保均为子公司西安航天基地融资担保有限公司开展担保业务形成，担保业务余额为5.73亿元，累计发生12笔代偿，代偿金额合计0.83亿元，正处于追偿阶段。

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。

公司资产主要来自子公司，营业总收入全部来自子公司。截至 2021 年末，公司本部资产总额 271.42 亿元，占合并口径资产总额的 41.05%，主要由其他应收款（占 24.10%）、长期应收款（占 13.15%）和长期股权投资（占 40.24%）构成，公司本部货币资金为 20.28 亿元。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益 123.15 亿元，占合并口径的 60.01%，主要由实收资本（占 44.66%）和资本公积（占 46.86%）构成。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 148.28 亿元。公司本部全部债务 121.58 亿元，其中短期债务占 39.21%。公司本部全部债务资本化率为 49.68%。

2021 年，公司本部未确认联合开发整理业务收入，公司合并口径营业总收入全部来自子公司。

截至 2022 年 6 月末，公司本部资产总额 292.53 亿元，所有者权益为 115.82 亿元，负债总额 176.71 亿元；公司本部资产负债率 60.41%；公司本部全部债务 149.87 亿元，全部债务资本化比率 56.41%，整体债务负担较重；公司本部现金短期债务比为 0.55 倍，存在一定的短期偿债压力。2022 年 1—6 月，公司本部营业总收入 0.00 亿元，利润总额 -5.16 亿元。

八、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。

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 2021 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

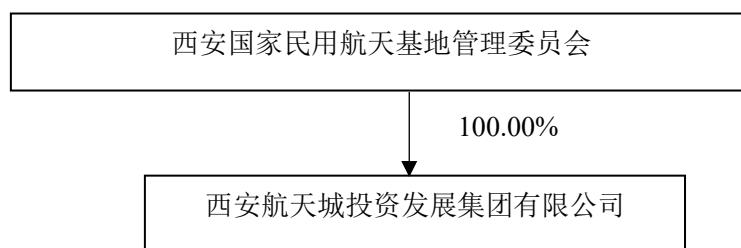
2019—2021 年，公司收到的政府补贴分别为 3.83 亿元、5.95 亿元和 5.76 亿元，分别计入“其他收益”和“营业外收入”。同期，公司获得的财政贴息分别为 3.36 亿元、8.97 亿元和 12.95 亿元，冲减财务费用。

九、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

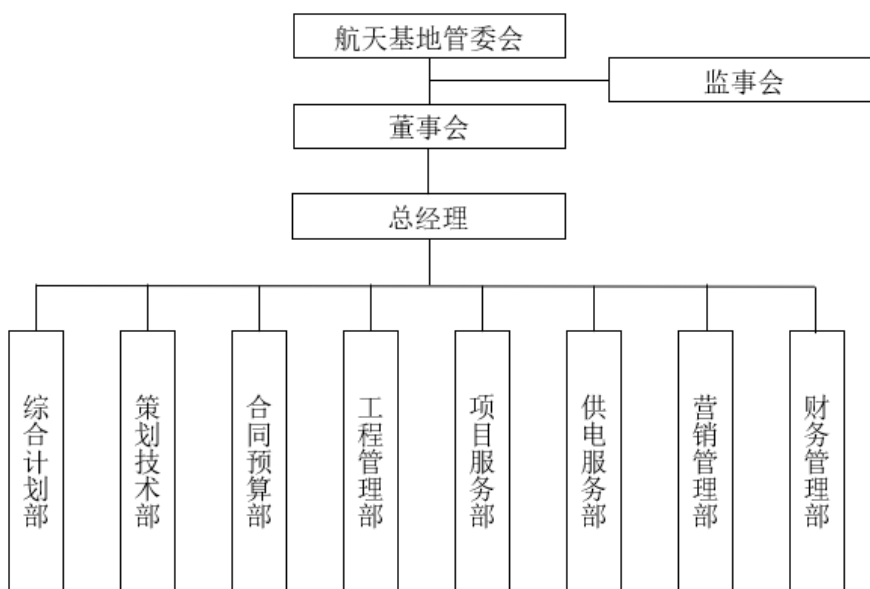
⁴ 为航天六院所有家属区的供水、供电、供热和物业管理。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 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 6 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)	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
西安航天城实业发展有限公司	150000.00	100.00	--	投资新设
西安航天城现代服务发展有限公司	20000.00	100.00	--	投资新设
西安航天城市市政公用发展有限公司	120000.00	100.00	--	投资新设
西安航天基地园林绿化工程有限公司	30000.00	100.00	--	投资新设
西安航天基地航天育种工程有限公司	3000.00	100.00	--	投资新设
西安航天城城市建设发展有限公司	20000.00	100.00	--	投资新设
西安航天城市发展控股集团有限公司	608500.37	100.00	--	划拨
西安航天城凌翼产业园开发有限公司	50000.00	100.00	--	投资新设

注：上表中西安航天城市发展控股集团有限公司的 53.51% 股权由航天基地管委会委托公司代持
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.22	79.46	71.27	77.73
资产总额（亿元）	354.02	564.17	661.17	694.04
所有者权益（亿元）	140.79	188.80	205.21	188.58
短期债务（亿元）	76.20	89.04	93.48	131.99
长期债务（亿元）	38.61	179.78	285.24	284.29
全部债务（亿元）	114.81	268.82	378.72	416.28
营业总收入（亿元）	17.30	25.70	18.80	2.28
利润总额（亿元）	7.93	11.83	4.73	-15.02
EBITDA（亿元）	13.19	23.44	23.30	--
经营性净现金流（亿元）	-16.50	-74.45	-64.45	1.58
财务指标				
现金收入比（%）	73.08	103.38	170.21	241.35
营业利润率（%）	8.76	37.41	8.34	-2.62
总资本收益率（%）	4.90	4.24	3.61	--
净资产收益率（%）	5.44	4.47	1.86	--
长期债务资本化比率（%）	21.52	48.78	58.16	60.12
全部债务资本化比率（%）	44.92	58.74	64.86	68.82
资产负债率（%）	60.23	66.53	68.96	72.83
流动比率（%）	160.24	235.45	309.48	246.28
速动比率（%）	69.13	141.12	201.46	156.94
经营现金流动负债比（%）	-9.57	-38.90	-38.72	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.89	0.76	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	1.91	1.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	11.47	16.26	--

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. 2022 年半年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（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.95	17.84	20.28	26.75
资产总额（亿元）	180.39	255.98	271.42	292.53
所有者权益（亿元）	74.26	123.25	123.15	115.82
短期债务（亿元）	49.84	47.71	47.67	48.45
长期债务（亿元）	20.24	46.64	73.91	101.41
全部债务（亿元）	70.08	94.35	121.58	149.87
营业总收入（亿元）	0.15	7.79	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.08	7.05	0.28	-5.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-10.16	-4.19	-8.06	-14.63
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	32.10	*	*
营业利润率（%）	98.88	99.62	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.09	3.82	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	21.42	27.46	37.51	46.68
全部债务资本化比率（%）	48.55	43.36	49.68	56.41
资产负债率（%）	58.83	51.85	54.63	60.41
流动比率（%）	110.71	168.07	171.59	197.59
速动比率（%）	88.49	142.72	146.95	171.85
经营现金流流动负债比（%）	-11.83	-5.00	-11.01	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.37	0.43	0.55
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. 2022 年半年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 4-1 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 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 西安航天城投资发展集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。